

推荐 (上调)

## 家用电器行业 2018 年年报及 2019 年一季报综述

风险评级：中风险

行业下行周期尾部，静待周期反转和政策效应显现

2019 年 5 月 20 日

### 投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理

张孝鹏

S0340118060029

电话：0769-22119416

邮箱：

zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

■ **2018及2019年一季度业绩综述：营业收入：2018年营收增速进一步回落，行业处于下行周期尾部。**2018年家电行业（共53家样本公司）实现营业总收入12129.57亿元，同比增长12.9%，增速较2017年同期回落16.42个百分点。2019年第一季度，行业营收3027.61亿元，同比增长6.21%；行业营收同比增速从2017年第二季度以来连续7个季度回落；**归母净利润：增速低于营收增速，行业部分公司出现较大风险。**2018年家电归母净利润同比增长-4.19%，较2017年同期32.69%的同比增速出现大幅回落，2019年一季度行业利润情况已回归常态，2019年Q1实现归母净利润193.51亿元，同比增长7.6%。**展望2019年全年：**行业在下半年业绩增速可能面临反转；短期来看，家电行业还处于下行周期尾部，但业绩底逐渐清晰。

■ **细分板块：**（1）白电板块：行业目前库存压力上升，需密切关注量价变化，白电巨头产业链控制力较强，利润有望随着增值税下调而受益；（2）小家电：业绩增长稳定，受地产后周期影响小，业绩确定性较高，鉴于目前小家电普及度低，生活电器的增长会随着生活品质提高而得到持续确定；（3）黑电：面板价格下行，行业处于存量竞争时代，工信部超高清视频产业规划有望带动行业升级；（4）厨电：受地产影响大，毛利水平提升，业绩有望率先走出底部；（5）零部件：下游需求减弱，业绩增长承压，随着下游需求提升将缓慢改善。（6）照明电器：行业整合调整之中，欧普照明等业绩表现尚佳。

■ **投资策略：**上调推荐评级。当前行业面临周期反转和新一轮消费刺激政策，更新替换需求和新增需求将给行业带来意想不到的业绩红利，但要注意中美贸易战对企业出口带来的风险，投资主线：①地产改善及消费刺激——行业收入增速探底回升；②智能家居及消费升级——产品结构调整、新兴品类崛起；③原材料价格下降及减费降税——供应链控制力强企业受益降本增利；④强者恒强——行业集中度提升，龙头企业强者恒强；个股方面，关注美的集团（000333）、格力电器（000651），厨电龙头老板电器（002508），华帝股份（002035），浙江美大（002677）。

■ **重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/17）**

| 股票名称 | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE    |       |       | 评级 |
|------|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
|      |           | 2018A   | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E |    |
| 美的集团 | 50.75     | 3.04    | 3.47  | 3.94  | 16.7  | 14.6  | 12.9  | 推荐 |
| 格力电器 | 54.80     | 4.36    | 4.92  | 5.57  | 12.6  | 11.1  | 9.8   | 推荐 |
| 浙江美大 | 14.09     | 0.58    | 0.74  | 0.9   | 24.3  | 19.0  | 15.7  | 推荐 |
| 老板电器 | 26.47     | 1.55    | 1.73  | 1.95  | 17.1  | 15.3  | 13.6  | 推荐 |
| 华帝股份 | 12.59     | 0.77    | 0.88  | 1     | 16.4  | 14.3  | 12.6  | 推荐 |

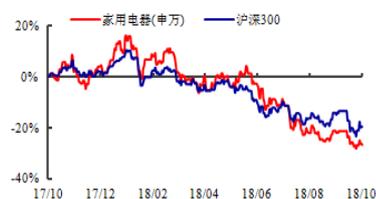
■ 资料来源：东莞证券研究所、Wind

■ **风险提示：**地产周期效应；中美贸易战升级；行业库存压力。

### 细分行业评级

|      |      |
|------|------|
| 白电   | 推荐   |
| 黑电   | 谨慎推荐 |
| 厨电   | 推荐   |
| 小家电  | 推荐   |
| 零部件  | 中性   |
| 照明电器 | 谨慎推荐 |

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

## 目 录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 1. 家电行业 2018 年年报及 2019 年一季度总结 .....   | 3  |
| 1.1 营业收入：行业增速继续回落态势 .....             | 5  |
| 1.2 归母净利润：增速随营收增速同步滑落 .....           | 6  |
| 1.3 盈利能力：毛利率基本稳定，净利率偏离之后回归 .....      | 10 |
| 2. 家电行业 2018 年及 2019 年一季度行情走势回顾 ..... | 11 |
| 2.1 家电行业行情表现 .....                    | 11 |
| 2.2 基金持股比例变化 .....                    | 12 |
| 3. 投资策略 .....                         | 13 |
| 4. 风险提示 .....                         | 13 |

## 插图目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：家电营收增速与地产周期（%） .....               | 4  |
| 图 2：商品房开工面积增速与商品房销售面积增速（%） .....       | 4  |
| 图 3：家电行业营业收入同比增速（%） .....              | 5  |
| 图 4：家电细分板块营收同比增速（%） .....              | 5  |
| 图 5：商品房销售面积及同比增速（万平方米，%） .....         | 5  |
| 图 6：地产周期与家电周期（%） .....                 | 5  |
| 图 7：家电行业单季度归母净利润同比增速（%） .....          | 7  |
| 图 8：白电单季度归母净利润同比增速（%） .....            | 7  |
| 图 9：黑电单季度归母净利润同比增速（%） .....            | 8  |
| 图 10：厨电单季度归母净利润同比增速（%） .....           | 8  |
| 图 11：小家电单季度归母净利润同比增速（%） .....          | 9  |
| 图 12：零部件单季度归母净利润同比增速（%） .....          | 9  |
| 图 13：照明电器单季度归母净利润同比增速（%） .....         | 10 |
| 图 14：家电行业单季度毛利及净利变动（%） .....           | 10 |
| 图 15：行业子板块单季度销售毛利率（%） .....            | 11 |
| 图 16：行业子板块单季度销售净利率（%） .....            | 11 |
| 图 17：家电细分板块 2018 年收益率 .....            | 11 |
| 图 18：家电细分板块 19 年（截止 5 月 17 日）收益率 ..... | 12 |
| 图 19：基金持股变化 .....                      | 12 |

## 表格目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 表 1：家电行业研究样本 .....                 | 3  |
| 表 2：家电细分板块单季营收同比增速 .....           | 6  |
| 表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/17） ..... | 13 |

## 1. 家电行业 2018 年年报及 2019 年一季报总结

本报告选取家电板块研究样本公司共 53 家，其中白电 9 家，黑电 8 家，厨卫 4 家，小家电 10 家，零部件 16 家，照明电器 6 家，各板块上市标的如下表。

表 1：家电行业研究样本

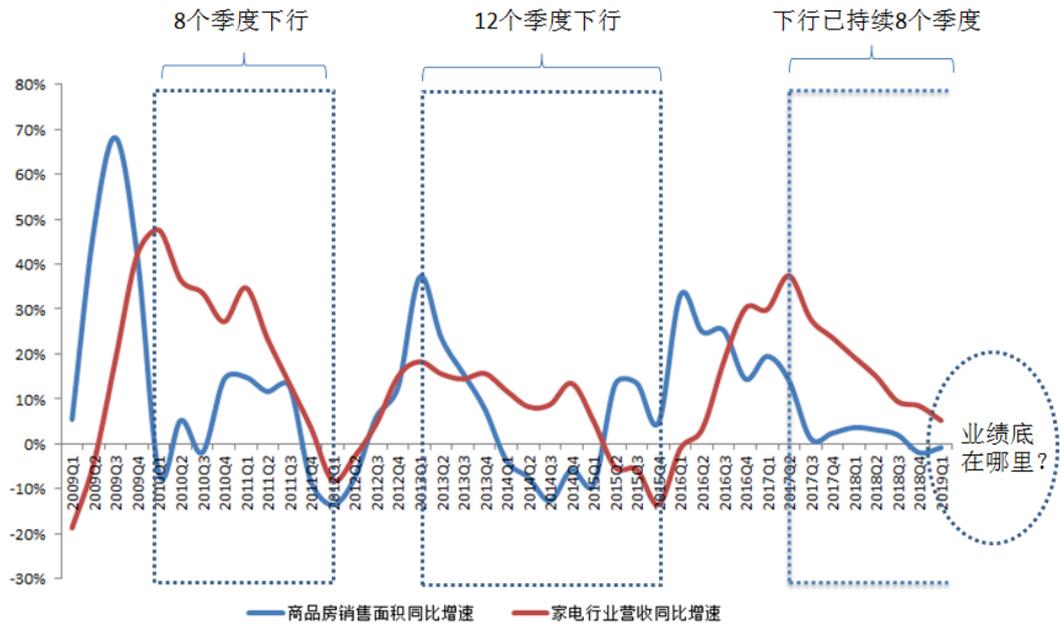
| 白电    | 黑电     | 厨卫   | 小家电  | 照明电器 | 零部件  |      |
|-------|--------|------|------|------|------|------|
| 美的集团  | TCL 集团 | 老板电器 | 苏泊尔  | 三雄极光 | 海立股份 | 汉宇集团 |
| 青岛海尔  | 四川长虹   | 华帝股份 | 新宝股份 | 欧普照明 | 三花智控 | 立霸股份 |
| 格力电器  | 海信电器   | 浙江美大 | 九阳股份 | 佛山照明 | 秀强股份 | 三星新材 |
| 海信家电  | 深康佳 A  | 万和电气 | 莱克电气 | 得邦照明 | 长虹华意 | 奇精机械 |
| 长虹美菱  | 兆驰股份   |      | 飞科电器 | 阳光照明 | 康盛股份 | 朗迪集团 |
| 小天鹅 A | 中新科技   |      | 爱仕达  | 太龙照明 | 江苏雷利 | 星帅尔  |
| 澳柯玛   | 创维数字   |      | 荣泰健康 |      | 和晶科技 |      |
| 惠而浦   | 四川九洲   |      | 奥佳华  |      | 和而泰  |      |
| 奥马电器  |        |      | 奋达科技 |      | 天银机电 |      |
|       |        |      | 科沃斯  |      | 顺威股份 |      |

资料来源：东莞证券研究所，wind

我们主要通过研究分析家电板块营业收入、归母净利润、盈利能力、期间费用、营运周转率、经营性现金流净额等指标，并通过行业内部细分板块比较分析得出家电行业运行情况，预测行业走势，基于分析我们有如下几点判断。

**目前，家电行业处于下行周期尾部。**家电行业是地产后周期产业，具有地产属性；同时，家电也是耐用消费品，同时也具有消费属性，家电需求分为新增需求和更换需求，新增需求与人口增长和商品房销售面积密切相关；更换需求与家电普及化和更新换代速度密切相关。但是随着我国开始全面步入小康社会，家电普及率提高，家电存量规模达新的高度，国内新增需求在减弱，而更换需求在上升，因此我们认为地产周期对家电的边际影响程度也在减弱，而在消费升级的背景下的更换需求逐步显现威力。从家电周期和地产周期拟合图来看，目前，我们从下图可以看出家电行业三年左右走完一个上行下行完整周期，从过去十年周期来看，目前家电行业应该处于下行周期的尾部区域，下半年行业启动上行是大概率事件。

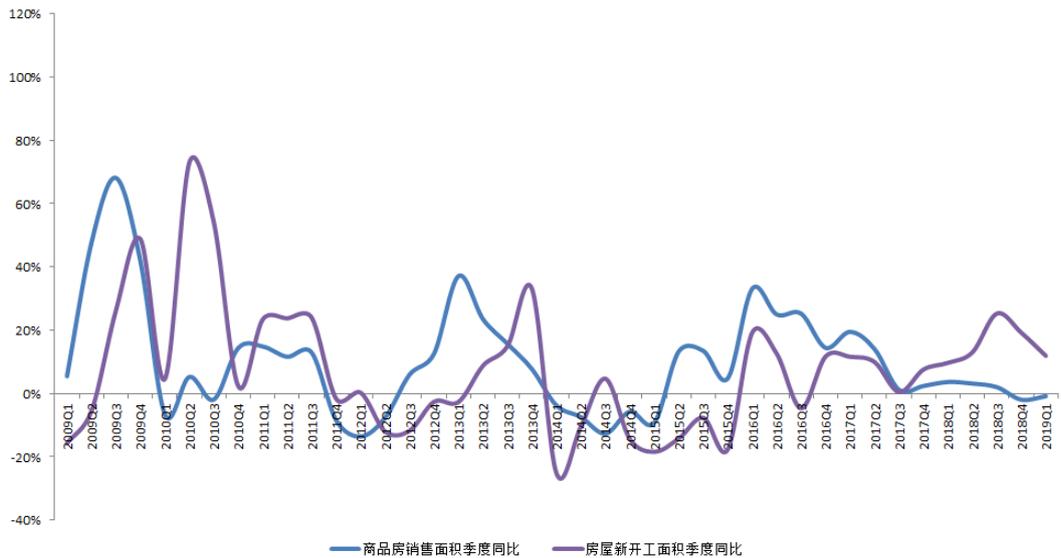
图 1：家电营收增速与地产周期（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**地产数据销售回暖利好家电销售。**商品销售滞后于商品房开工，全国商品房开工面积同比增速在 2018 年 7 月份接近 30%，全国商品房销售面积在 2019 年 3 月和 4 月份均实现正增长，3 月、4 月 30 大中城市商品房销售面积同比增长+22%、+19%，3 月、4 月一二线部分二手房成交总面积同比增长+4%、+9%，一二线城市地产成交环比明显回暖，地产传导至家电在下半年将会逐步显现。

图 2：商品房开工面积增速与商品房销售面积增速（%）



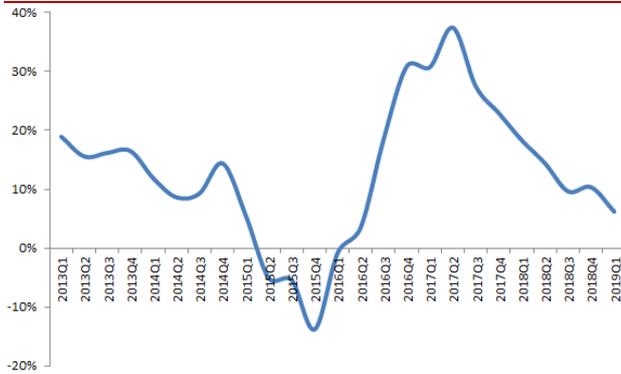
资料来源：东莞证券研究所，wind

## 1.1 营业收入：行业增速继续回落态势

家电行业营收增速连续 7 个季度回落。2018 年家电行业实现营业总收入 12129.57 亿元，同比增长 12.9%，增速较 2017 年同期回落 16.42 个百分点。2019 年第一季度，行业营收 3027.61 亿元，同比增长 6.21%；行业季度营收同比增速至 2017 年第二季度以来连续 7 个季度回落。

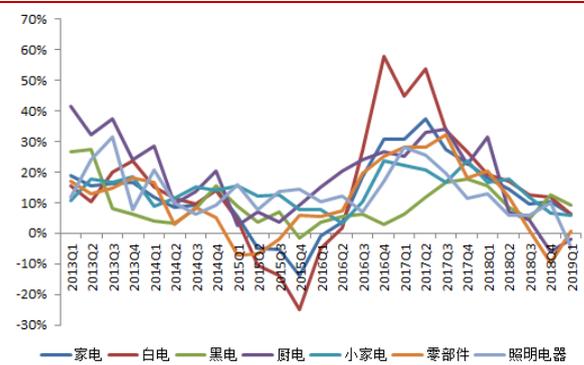
**多重因素叠加造成行业增速回落。**第一、行业增速回落的主要原因是地产后周期的负面拖累，商品房销售面积同比增速连续 20 个月在个位数徘徊，通常地产对家电周期影响通常滞后 6-9 个月。第二、家电具有周期性行业固有特点，大家电需求释放伴随地产周期、家电汰换周期、经济景气周期而变动，2017 年家电需求释放过于集中，形成行业基数高位，行业高增速难以维持。第三、宏观经济处于去杠杆周期，供给侧改革和国际大宗商品价格变动造成厂商成本提升，家电产品提价趋势明显，量价具有一定的联动关系，价格提升势必对需求产生挤压。

图 3：家电行业营业收入同比增速（%）



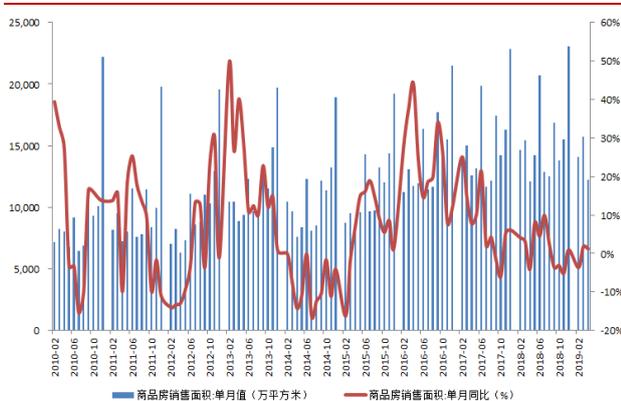
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：家电细分板块营收同比增速（%）



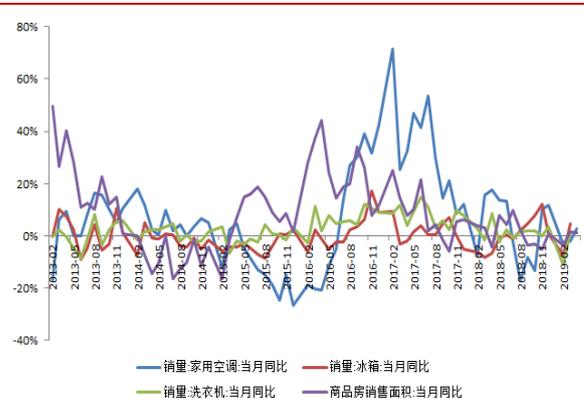
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 5：商品房销售面积及同比增速（万平方米，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：地产周期与家电周期（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**白电、小家电板块营收增速高于行业增速。**从 2018 年营业收入增速来看，白电板块增速 15.04%，黑电板块增速 9.94%，厨电板块增速 7.53%，小家电板块增速 13.09%，零部件板块增速 5.51%，照明电器板块增速 8.5%，横向比较来看，白电板块和小家电板块增

速快于家电行业增速；从 2019 年一季度营业收入增速来看，白电板块增速 6.07%，黑电板块增速 9.25%，厨电板块增速-1.9%，小家电板块增速 5.89%，零部件板块增速 0.52%，照明电器板块增速-4.61%，值得注意的是厨电板块营收已经连续 2 个季度负增长，但 2019Q1 增速环比改善；黑电板块保持较高增速，整体增速快于行业增速，黑电板块是大家电中普及率最高的品种，因此其收入周期性较弱。小家电板块 2019 年 Q1 增速下滑较小，体现出一定的抗周期属性，预计行业整体营收增速已经接近底部区间，如果地产成交量的回暖，国家消费刺激政策在下半年落地，收入端增速有望进入上升通道。

表 2：家电细分板块单季营收同比增速

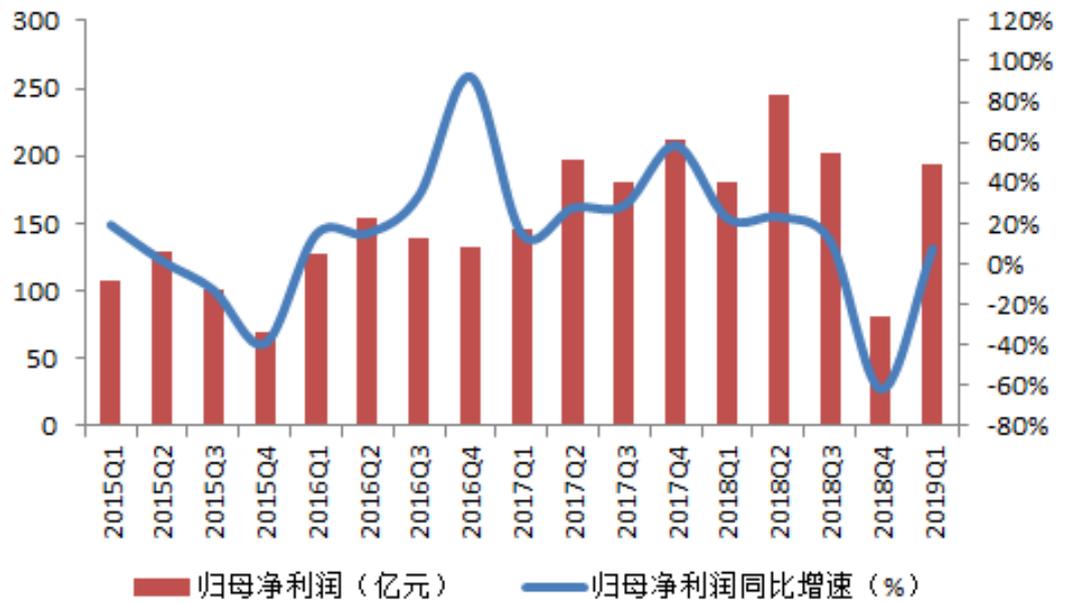
| 板块   | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 家电   | 37.44% | 27.44% | 22.90% | 18.28% | 14.40% | 9.63%  | 10.35% | 6.21%  |
| 白电   | 53.75% | 33.84% | 26.73% | 19.22% | 17.12% | 12.45% | 11.96% | 6.07%  |
| 黑电   | 11.87% | 16.50% | 17.67% | 15.37% | 8.48%  | 4.84%  | 12.37% | 9.25%  |
| 厨电   | 32.79% | 34.00% | 22.54% | 31.48% | 6.87%  | 4.38%  | -5.86% | -1.90% |
| 小家电  | 20.57% | 16.66% | 23.87% | 16.62% | 17.89% | 11.82% | 6.78%  | 5.89%  |
| 零部件  | 28.31% | 32.08% | 18.13% | 20.27% | 11.92% | 0.87%  | -9.66% | 0.52%  |
| 照明电器 | 25.49% | 19.77% | 11.28% | 13.08% | 5.74%  | 5.87%  | 9.98%  | -4.61% |

资料来源：东莞证券研究所，公司财报、wind

## 1.2 归母净利润：增速随营收增速同步滑落

家电行业利润增速滑落较快。2018 年家电归母净利润同比增长-4.19%，与 2017 年同期 32.69%的同比增速出现大幅回落，2018 前三季度家电行业归母净利润依然维持较快增长速度，但 2018 年第四季度行业归母净利润同比增速出现历史罕见的-61.78%同比增速，全行业 2018 年第四季度仅实现 81.125 亿元归母净利润，主要原因是白电子行业、零部件子行业和小家电子行业的部分企业出现大规模亏损，如白电板块中的奥马电器计提坏账准备、商誉及债务逾期超过 20 亿元，零部件子板块中的康盛股份资产减持损失超 9 亿元，小家电板块奋达科技计提商誉减值 9.7 亿元。2019 年 1 季度行业利润情况已回归常态，2019 年 Q1 实现归母净利润 193.51 亿元，同比增长 7.6%。

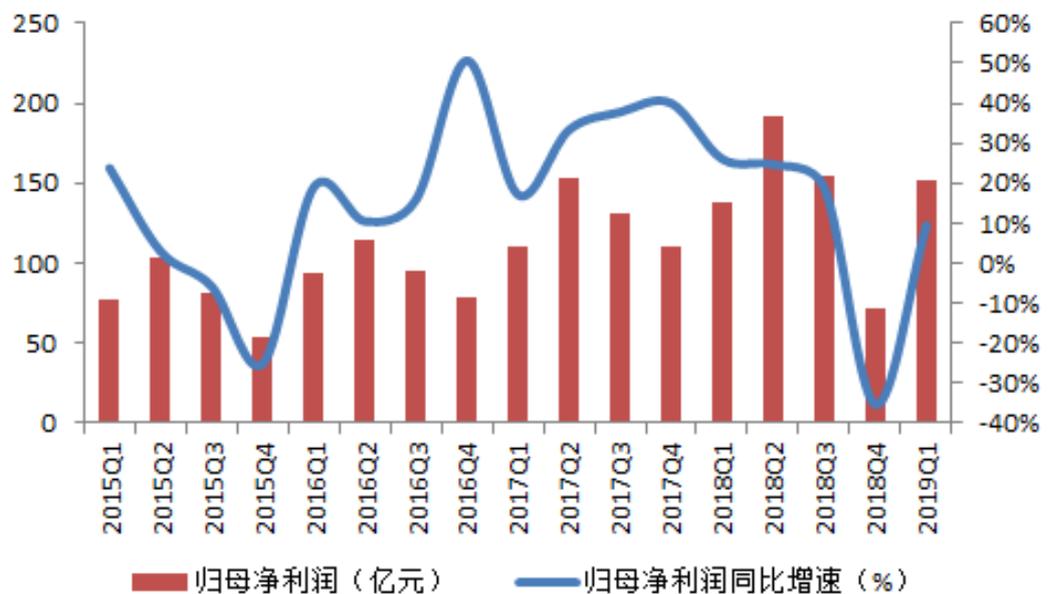
图 7：家电行业单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**白电：**2018 年实现归母净利润同比增长 10.14%，增速相较 2017 年同期下滑 21.73 个百分点，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为 26.06%、24.68%、8.88%、-35.31%和 9.55%，我们可以发现白电板块归母净利润增速在 2018 年四季度出现大幅下滑，但在 2019Q1 回归增长常态，主要原因也是部分企业 2018 年第四季度计提资产减持或商誉减值所致。总体上来看，白电行业集中度和成熟度较高，且占行业比重较大，在 2018 年对行业起到业绩压舱石作用，由于白电巨头升级提价能力和成本费用管控能力较强，可在一定程度抵御行业周期负面影响。

图 8：白电单季度归母净利润同比增速（%）

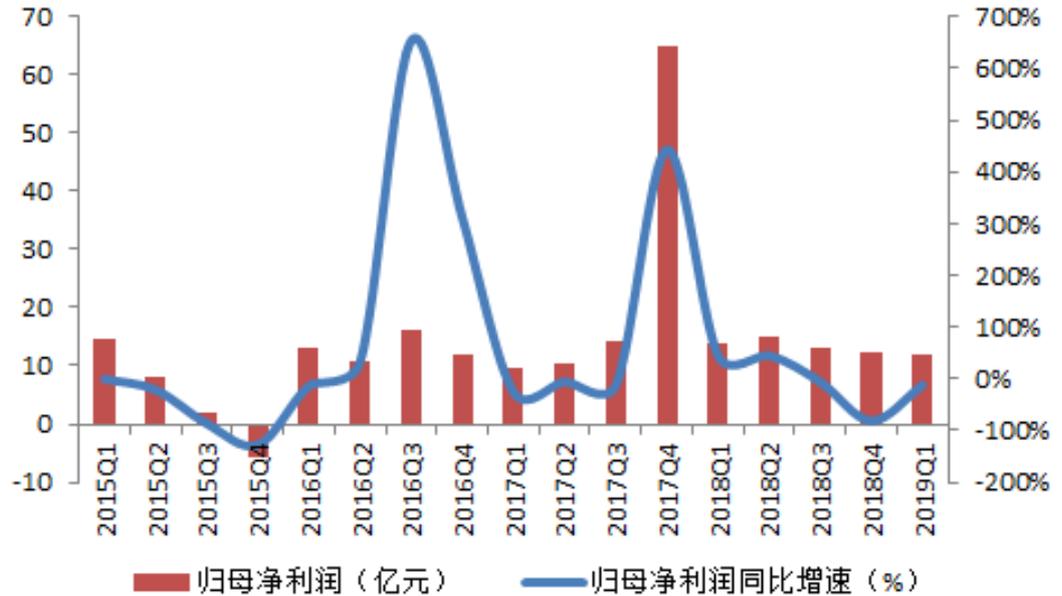


资料来源：东莞证券研究所，wind

**黑电：**2018 年实现归母净利润同比增长-45.62%，黑电板块出现负增长，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为 44.63%、-45.05%、-6.01%、-81.29%，

黑电板块由于高普及率，其收入周期性较弱，但是国内黑电企业利润主要受到面板供求及价格波动影响，其盈利周期性较强，随着面板价格进一步下滑及工信部发展超高清视频产业政策的强化，黑电板块利润具有改善潜力。

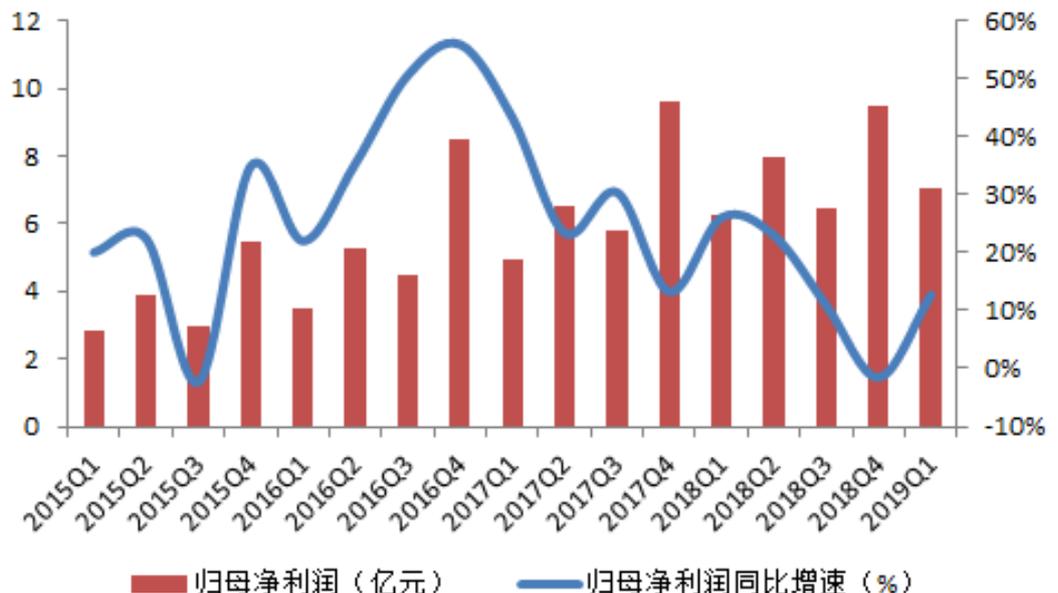
图 9：黑电单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

厨电：2018 年度厨电板块实现归母净利润同比增长 12.18%，增速相比 2017 年同期下滑 11.86 个百分点，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为 26.11%、22.96%、10.86%、-1.5%，2018 年归母净利润增速逐季下滑，厨电受地产影响较为明显，我们发现 2019 年一季度厨电归母净利润同比增速已经提升至 12.74%，厨电毛利水平非常高，板块内上市公司经营稳健且专注，行业未出现业绩暴雷，考虑到 2018 年业绩基数逐季下降，2019 年归母净利润同比增速在地产周期及消费刺激下有望进一步抬升。

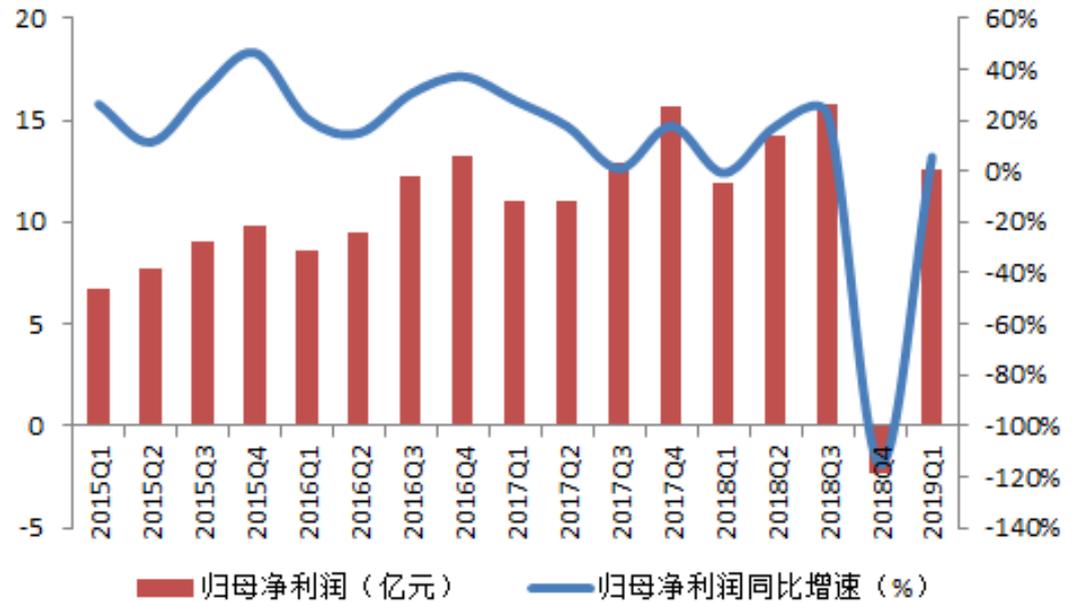
图 10：厨电单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**小家电：**2018 年度实现归母净利润同比增长-24.59%，相较 2017 年同期仅下滑 42.36 个百分点；其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为-0.67%、17.66%、22.02%、-115.13%、5.62%，小家电消费属性远大于地产属性，但 2018 年四季度奋达科技计提商誉减值 9.7 亿元，相对规模相对较小的小家电行业来说影响巨大。

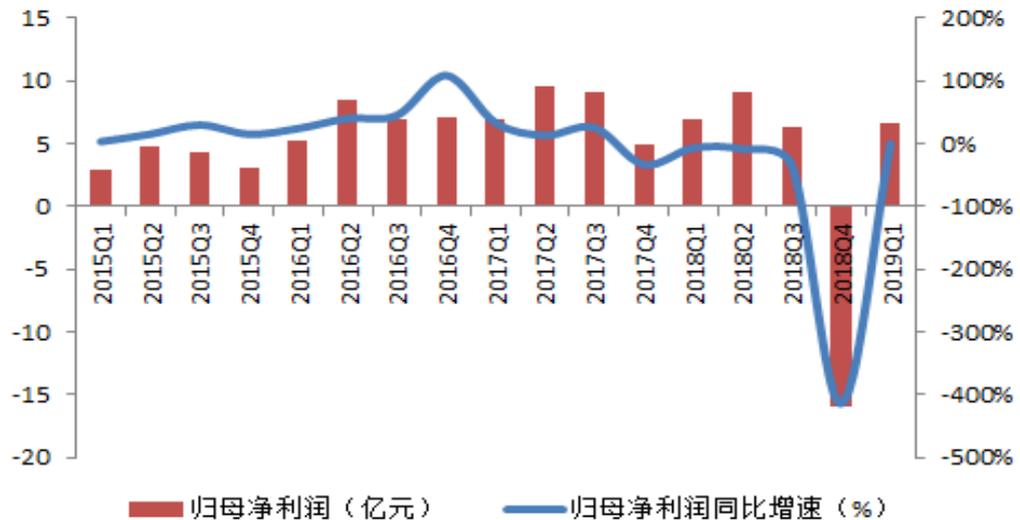
图 11：小家电单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**零部件：**2018 年度实现归母净利润同比增长-80.2%，增速相比 2017 年同期大幅下滑，其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为-6.96%、-8.72%、-34.61%、-414.36%、-0.18%，上游零部件收到下游需求疲软的影响，家电商库存过大，下游整机厂商减少了零部件采购导致上游需求下降，由于行业龙头大部分自建核心零部件供应配套，零部件厂商的议价能力较弱，康盛股份资产减持损失超 9 亿元板块影利润影响巨大。

图 12：零部件单季度归母净利润同比增速（%）

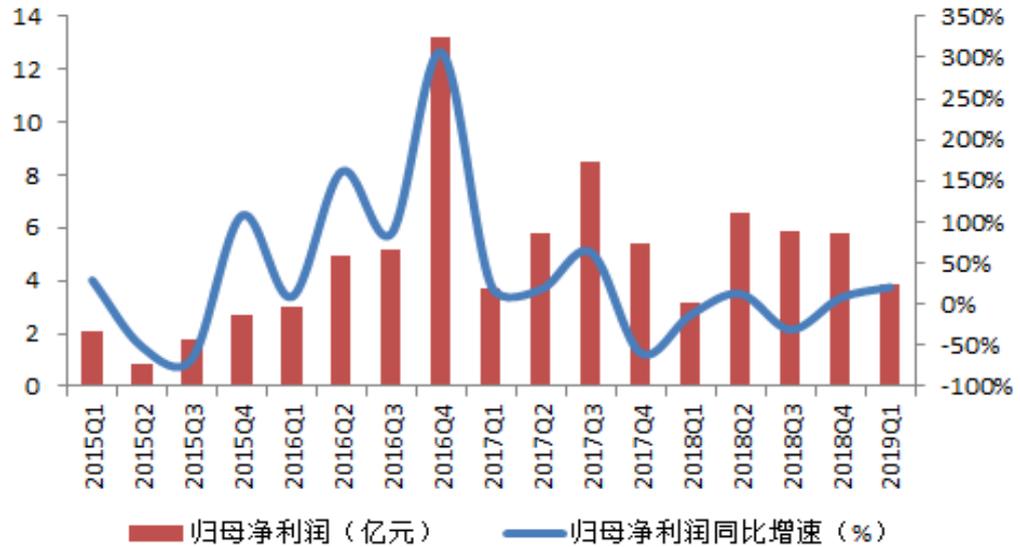


资料来源：东莞证券研究所，wind

**照明电器：**2018 年度实现归母净利润同比增长-8.26%，增速相比 2017 年同期改善，其

中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 归母净利润同比增长分别为-12.82%、12.83%、-30.84%、7.67%、20.77%，行业出现利润改善迹象，照明电器板块欧普照明公司业绩亮眼，照明板块行业竞争格局优化。

图 13：照明电器单季度归母净利润同比增速（%）

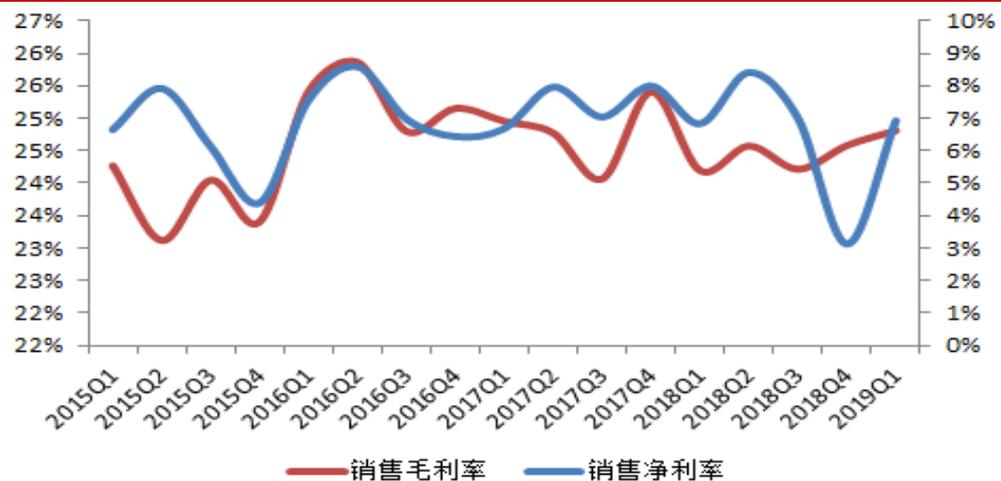


资料来源：东莞证券研究所，wind

### 1.3 盈利能力：毛利率基本稳定，净利率偏离之后回归

行业毛利率微幅下降，净利率微幅提升。2018 年度，家电行业销售毛利率和销售净利率分别为 24.4%、6.32%，分别比 2017 年同期下降 0.41 个百分点和上升 1.12 个百分点。其中 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 毛利率分别为 24.19%、24.57%、24.21%、24.58%、4.81%；18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 净利率分别为 6.83%、8.41%、7.00%、3.12%、6.92%。毛利率基本稳定的原因主要是 2018 年原材料成本未大幅上升及人民币小幅贬值，行业净利率波动性较大，主要是部分企业出现大额资产减值及商誉减值。

图 14：家电行业单季度毛利及净利变动（%）

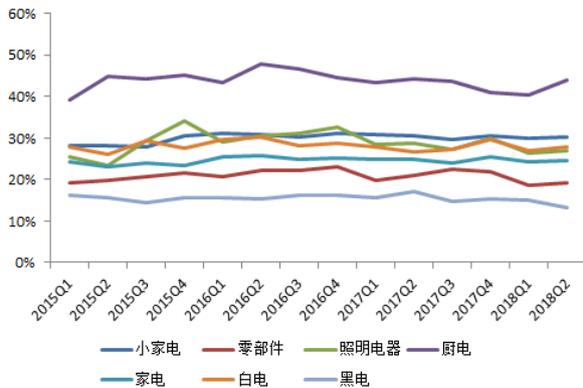


资料来源：东莞证券研究所，wind

细分行业中白电板块盈利改善最为明显。2018 年厨电板块销售毛利率和销售净利率分别

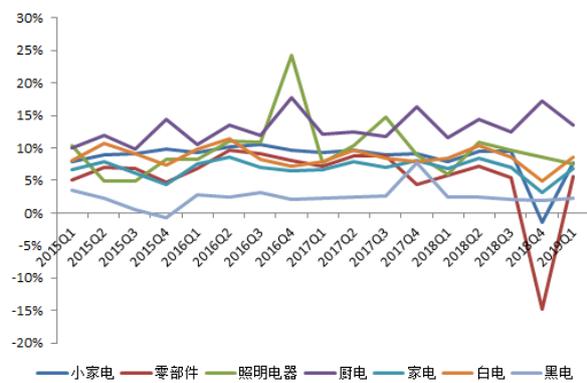
为 43%、14%，分别比 2017 年同期上升 0.95 个百分点和 0.61 个百分点，从单季来看，厨电板块 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 毛利率分别为 40.29%、43.96%、45.35%、46.35%、44.52%，毛利水平逐步提高，厨电板块盈利能够持续改善的主要原因是，厨电产品升级提价，高端化和智能化产品比例不断提高。此外，白电板块 18Q1、18Q2、18Q3、18Q4、19Q1 毛利率分别为 27.05%、27.92%、27.93%、28.55%、28.40%，毛利率逐季下滑，主要是消费需求不足库存压力加大，提价动能不足。黑电、零部件、照明板块盈利能力下滑较为明显，其中零部件毛利率下滑速度最快。

图 15：行业子板块单季度销售毛利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 16：行业子板块单季度销售净利率（%）



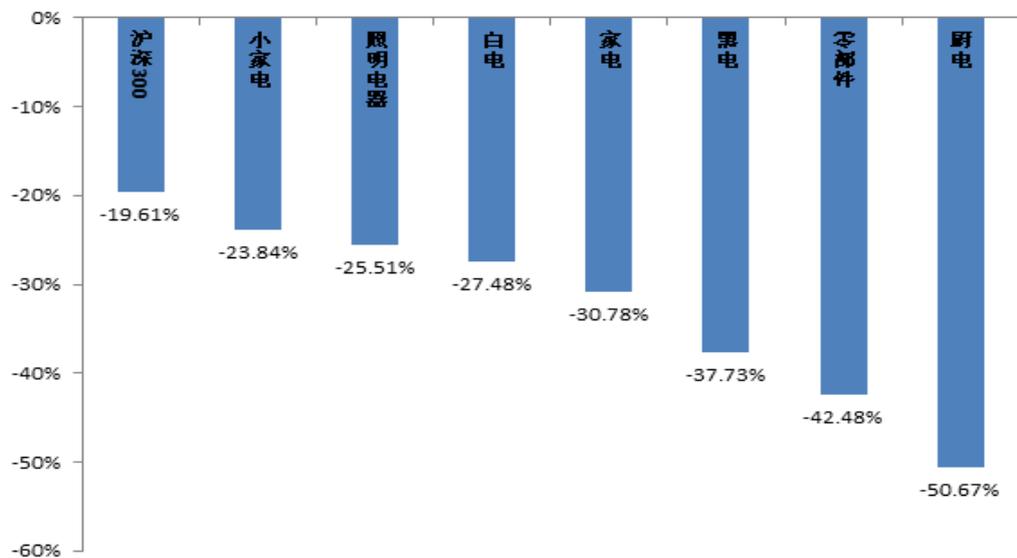
资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2. 家电行业 2018 年及 2019 年一季度行情走势回顾

### 2.1 家电行业行情表现

2018 年，家电板块下跌-30.78%，跌幅大于沪深 300 指数。细分板块走势来看，小家电>照明电器>白电>黑电>零部件>厨电。

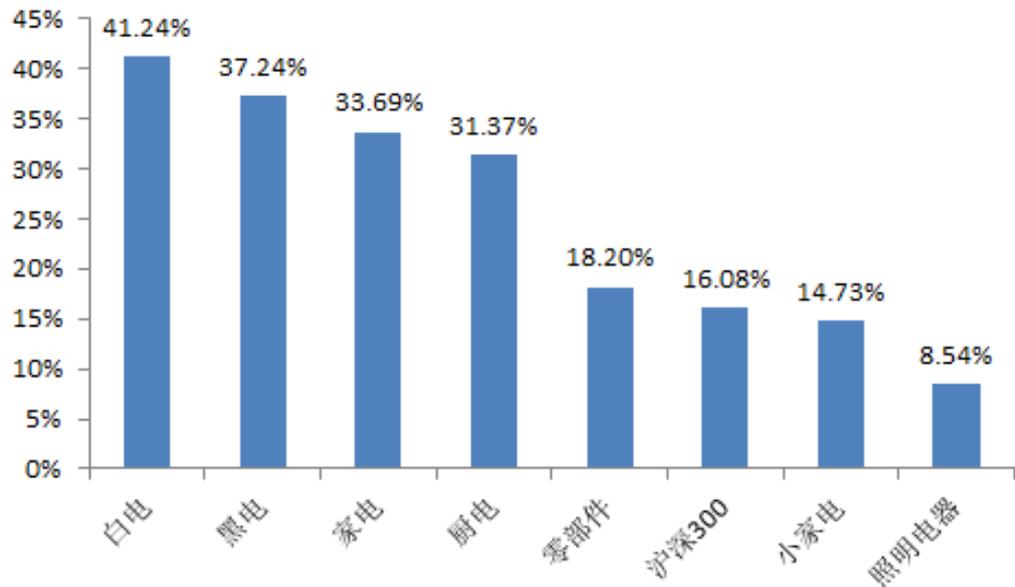
图 17：家电细分板块 2018 年收益率



资料来源：东莞证券研究所，wind

2019 年家电板块上演春季行情，全行业上涨 33.69%，其中白电、黑电及厨电上涨幅度不仅超过沪深 300，且超过行业平均涨幅，涨幅排名申万 28 个行业第 3 位。

图 18：家电细分板块 19 年（截止 5 月 17 日）收益率

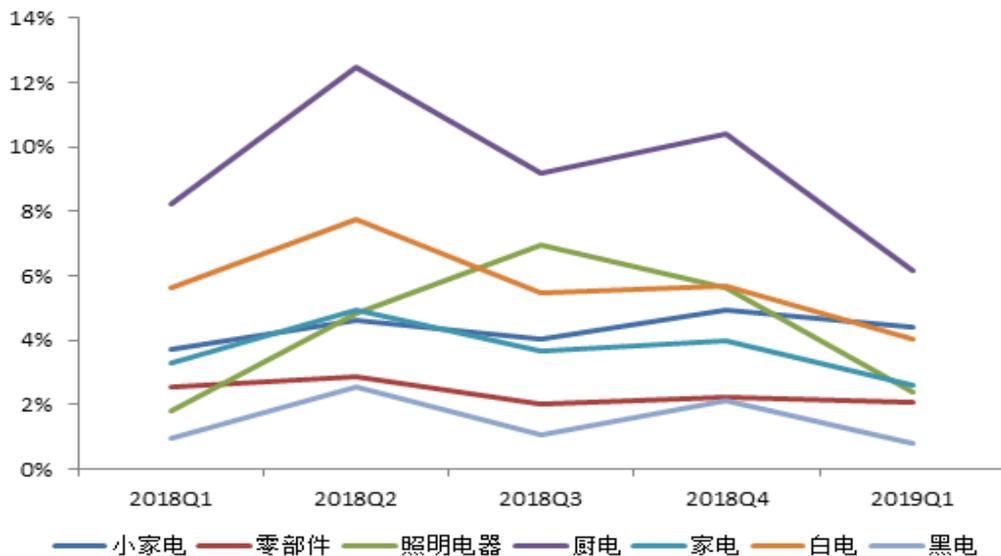


资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2 基金持股比例变化

基金持股比例是在指定报告期，基金持有个股数量合计占个股流通股合计的比例，基金作为二级市场的机构投资者通常被认为具有理性投资属性，通过观察基金持股比例变化可以了解基金对行业、板块、个股的偏好，通过季报披露的基金持仓变化，我们可以发现 2018 年第二季度以来基金对家电持仓比例总体下降，白电及小家电板块持仓比例相对稳定。

图 19：基金持股变化



资料来源：东莞证券研究所，wind

### 3. 投资策略

1. **给予推荐评级。**当前行业面临周期反转和新一轮消费刺激政策，更新替换需求和新增需求将给行业带来意想不到的业绩红利，但要注意中美贸易战对企业出口带来的风险。投资主线：①地产改善及消费刺激——收入增速探底回升；②智能家居及消费升级——产品结构调整、新兴品类崛起；③原材料价格下降及减费降税——供应链控制力强企业受益降本增利；④强者恒强——行业集中度提升，龙头企业强者恒强；个股方面，关注美的集团（000333）、格力电器（000651），厨电龙头老板电器（002508），华帝股份（002035），集成灶龙头浙江美大（002677）。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/17）

| 股票代码   | 股票名称 | 股价(元) | EPS (元) |       |       | PE    |       |       | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----|------|
|        |      |       | 2018A   | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E |    |      |
| 000333 | 美的集团 | 50.75 | 3.04    | 3.47  | 3.94  | 16.7  | 14.6  | 12.9  | 推荐 | 维持   |
| 000651 | 格力电器 | 54.80 | 4.36    | 4.92  | 5.57  | 12.6  | 11.1  | 9.8   | 推荐 | 维持   |
| 002677 | 浙江美大 | 14.09 | 0.58    | 0.74  | 0.9   | 24.3  | 19.0  | 15.7  | 推荐 | 维持   |
| 002508 | 老板电器 | 26.47 | 1.55    | 1.73  | 1.95  | 17.1  | 15.3  | 13.6  | 推荐 | 维持   |
| 002035 | 华帝股份 | 12.59 | 0.77    | 0.88  | 1     | 16.4  | 14.3  | 12.6  | 推荐 | 维持   |

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 4. 风险提示

地产周期负面效应；中美贸易战对出口的影响；消费增速下滑带来的库存压力。

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |                                  |
|--------|----------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上      |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间   |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上       |
| 行业投资评级 |                                  |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上    |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |
| 风险等级评级 |                                  |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告          |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告           |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告             |
| 中高风险   | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告   |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn