

6月家用空调行业排产量同比下降9.3%

—家电周报 20190610

家电周报

2019年06月10日

报告摘要:

● 上周行情回顾

上周沪深300指数下跌1.79%，家电板块指数下跌1.51%，与大盘基本持平，在29个子行业中的涨跌幅排名为第3名。子板块中，仅白电板块表现较好，上周仅下跌0.97%，其他均跑输大盘。

个股中，上周涨幅居前5名的是ST厦华(+11.11%)、和晶科技(+7.23%)、星帅尔(+6.26%)、欧普照明(+1.84%)、格力电器(+0.55%)；跌幅居前5名的是金莱特(-15.12%)、海容冷链(-11.67%)、奥马电器(-11.43%)、春光科技(-10.86%)、新宝股份(-10.78%)。

● 重点数据跟踪

4月份，家用空调产量1778.1万台，同比增长4.4%；销量1770.1万台，同比增长2.9%。4月份，洗衣机产量548.6万台，同比增长0.2%；销量562.4万台，同比减少0.9%。4月份，冰箱产量713.5万台，同比减少1.7%；销量665.9万台，同比增长0.3%。5月份，32寸液晶电视面板价格为45美元/片，较前一月上涨1美元/片；43寸液晶电视面板价格为87美元/片，较前一月上涨2美元/片；49寸液晶电视面板价格为112美元/片，较前一月上涨2美元/片；55寸液晶电视面板价格为138美元/片，较前一月下跌2美元/片。6月5日，LME铜价格为5859.5美元/吨，较前一周下跌0.5%，6月5日，LME铝价格为1794.0美元/吨，较前一周下跌0.2%，6月6日，塑料价格指数为905.31，较前一周下跌2.8%

● 上周要闻及重要公告

行业新闻: 1、6月家用空调行业排产约为1458万台，较去年同期生产实际下滑9.3%；2、4月冰箱总产量为713.5万台，同比下降1.7%，环比下降0.8%；3、3月空调电机出口量724.1万台，同比增长5.9%，环比增长42.3%；4、2019年一季度中国家用空调出口同比下滑9.3%。

重要公告: 1、三花智控：累计回购股份1562.55万股，占公司总股本的0.5650%；2、华体科技：与仁寿县人民政府就眉山市仁寿县智慧路灯建设及运营项目事宜达成战略合作框架协议；3、美的集团：累计回购了4001万股，占公司截至2019年5月31日总股本的0.6058%，大股东解除质押3.36亿股，合计占公司总股本的5.09%；4、奥佳华：由于分红调整回购价格，可转债申请受理，累计回购股份335.21万股，占公司总股本的0.60%；5、青岛海尔：第四期核心员工持股计划累计买入公司股票1265.97万股，拟更名为海尔智家。

● 本周观点

随着住宅竣工数据持续修复，年内家电行业景气有望持续改善。子行业中，看好保有量有望持续提升，业绩稳健增长的白电行业，推荐**格力电器、美的集团**；以及直接受益住宅竣工修复的厨电板块，推荐**老板电器、华帝股份**。

● 风险提示

原材料价格上涨，房地产销售增速下行。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 陈柏儒

执业证号: S0100512100003

电话: 010-85127729

邮箱: chenbairu@mszq.com

研究助理: 聂贻哲

执业证号: S0100117110075

电话: 01085127729

邮箱: nieyizhe@mszq.com

相关研究

- 1.民生家电周报 20190422: Q1住宅销售面积同降0.6%，同期家电零售额同增7.8%
- 2.【民生家电】《超高清视频产业发展行动计划》发布点评
- 3.行业投资策略:短期有波动，长期仍可待

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 6月6日	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000651.SZ	格力电器	52.60	4.36	4.83	5.42	12	11	10	推荐
000333.SZ	美的集团	49.12	3.08	3.54	3.94	16	14	12	推荐
002508.SZ	老板电器	24.32	1.66	1.92	2.28	15	13	11	推荐
002035.SZ	华帝股份	10.76	0.77	0.92	1.09	14	12	10	推荐

资料来源：Wind、公司公告，民生证券研究院

目录

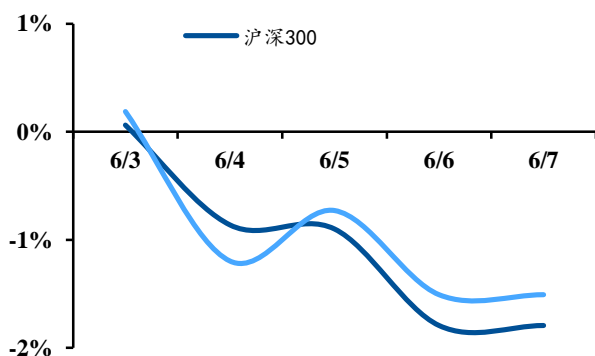
一、上周行情回顾	4
(一) 上周家电板块指数下跌 1.51%，大盘下跌 1.79%	4
(二) 和晶科技和银河电子表现最佳	4
二、重点数据跟踪	5
(一) 行业：1-4 月空冰洗产量同比增加 4.4%、0.2%、-1.7%	5
(二) 地产：30 个大中城市商品房销售套数及面积同比上升	8
三、上周要闻及重要公告	10
(一) 行业重要新闻	10
(二) 上市公司重要公告	10
四、风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

一、上周行情回顾

(一) 上周家电板块指数下跌 1.51%，大盘下跌 1.79%

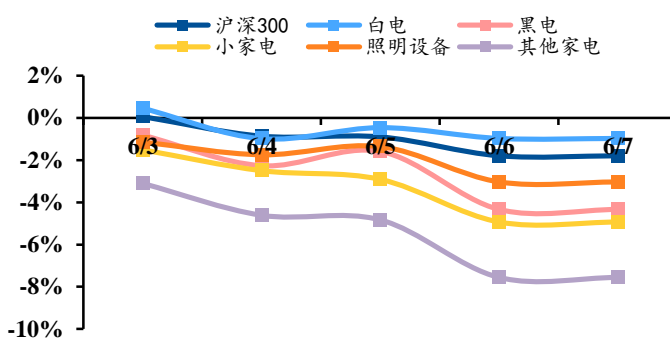
上周沪深 300 指数下跌 1.79%，家电板块指数下跌 1.51%，与大盘基本持平，在 29 个子行业中的涨跌幅排名为第 3 名。子板块中，仅白电板块表现较好，上周仅下跌 0.97%，其他均跑输大盘。

图 1：上周家电板块指数下跌 1.51%，与大盘基本持平



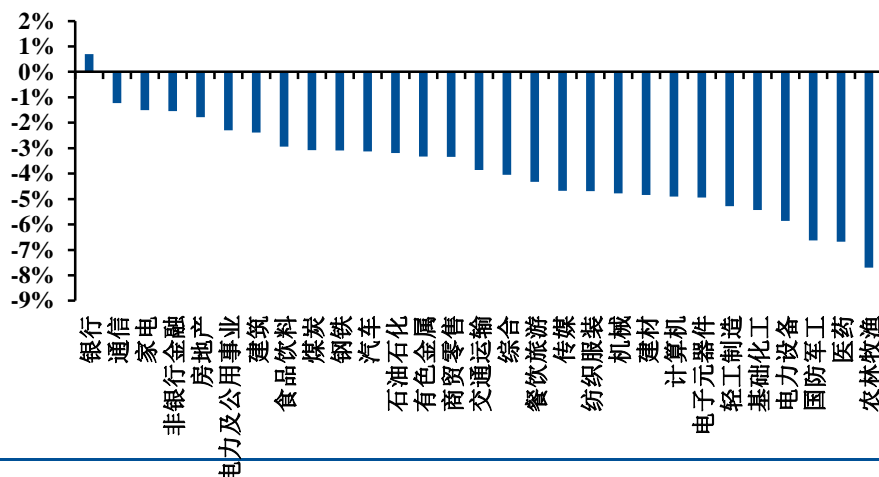
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：黑电和照明设备板块表现较好



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：家电板块上周涨跌幅在 29 个一级子行业中位列第 3 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 和晶科技和银河电子表现最佳

个股中，上周涨幅居前 5 名的是 ST 厦华 (+11.11%)、和晶科技 (+7.23%)、星帅尔 (+6.26%)、欧普照明 (+1.84%)、格力电器 (+0.55%)；跌幅居前 5 名的是金莱特 (-15.12%)、海容冷链 (-11.67%)、奥马电器 (-11.43%)、春光科技 (-10.86%)、新宝股份 (-10.78%)。

表 1: 上市公司个股上周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅	公司代码	公司名称	本周涨跌幅
600870.SH	ST 厦华	11.11%	002723.SZ	金莱特	-15.12%
300279.SZ	和晶科技	7.23%	603187.SH	海容冷链	-11.67%
002860.SZ	星帅尔	6.26%	002668.SZ	奥马电器	-11.43%
603515.SH	欧普照明	1.84%	603657.SH	春光科技	-10.86%
000651.SZ	格力电器	0.55%	002705.SZ	新宝股份	-10.78%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

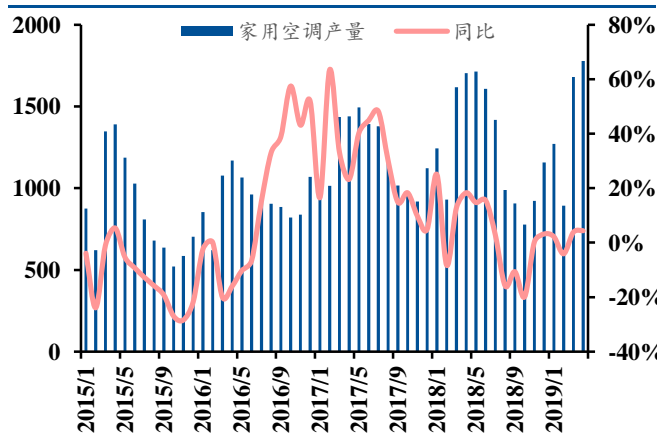
二、重点数据跟踪

(一) 行业: 1-4 月空冰洗产量同比增加 4.4%、0.2%、-1.7%

1、终端产品: 4 月份空调内销量同比增长 7.7%

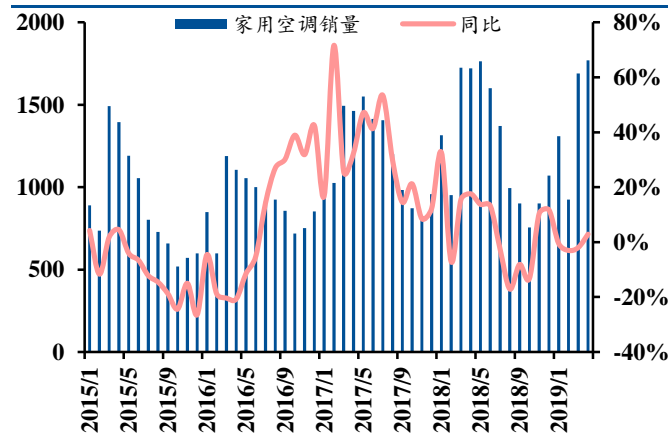
产业在线数据显示, 2019 年 4 月份家用空调产量 1778.1 万台, 同比增长 4.4%; 销量 1770.1 万台, 同比增长 2.9%, 其中, 内销量 1038.6 万台, 同比增长 7.7%, 出口量 731.5 万台, 同比减少 3.3%。今年 1-4 月份, 我国家用空调产量 5620.7 万台, 同比增长 2.3%, 销量 5692.4 万台, 同比减少 0.4%, 其中内销量 3223.9 万台, 同比增长 4.4%, 出口量 2468.6 万台, 同比减少 5.9%。

图 4: 4 月份家用空调产量 1778.1 万台, 同比增长 4.4%



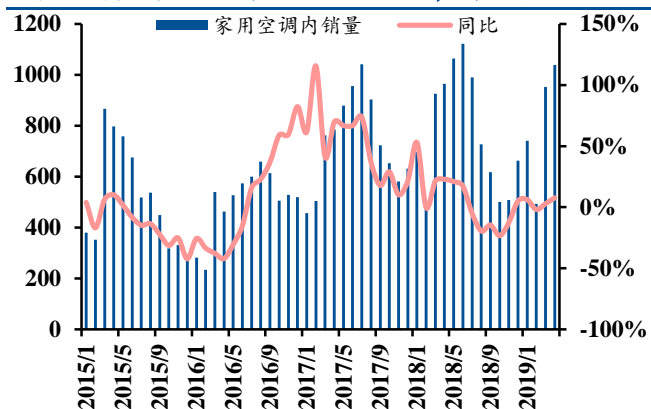
资料来源: Wind、产业在线, 民生证券研究院

图 5: 4 月份家用空调销量 1770.1 万台, 同比增长 2.9%



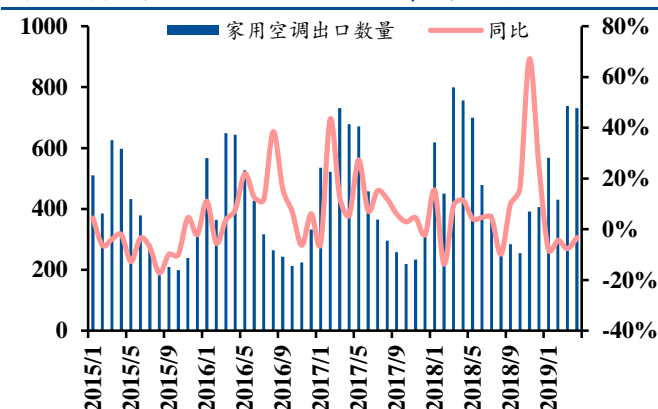
资料来源: Wind、产业在线, 民生证券研究院

图 6：4 月份家用空调内销量 1038.6 万台，同比增长 7.7%



资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

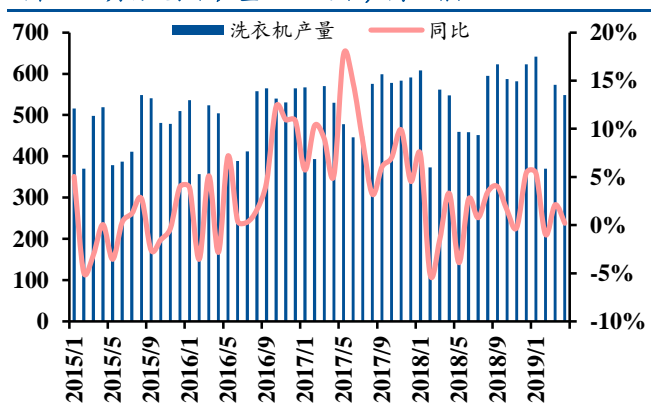
图 7：4 月份家用空调出口量 731.5 万台，同比减少 3.3%



资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

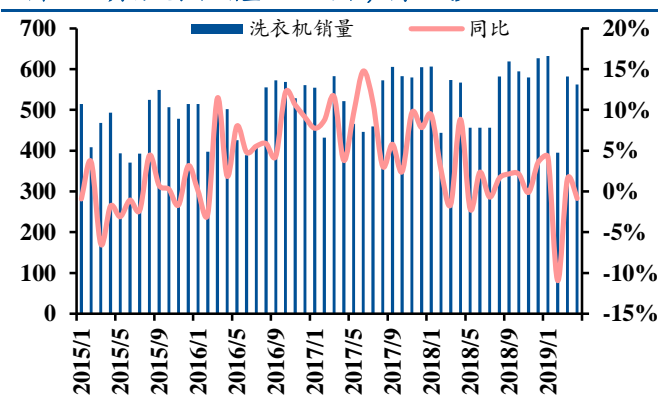
产业在线数据显示，2019 年 4 月份洗衣机产量 548.6 万台，同比增长 0.2%；销量 562.4 万台，同比减少 0.9%，其中，内销量 382.1 万台，同比减少 3.7%，出口量 180.4 万台，同比增长 5.7%。今年 1-4 月份，我国洗衣机产量 2133.6 万台，同比增长 2.0%，销量 2171.3 万台，同比减少 0.9%，其中内销量 1499.9 万台，同比减少 3.2%，出口量 671.4 万台，同比增长 4.7%。

图 8：4 月份洗衣机产量 548.6 万台，同比增长 0.2%



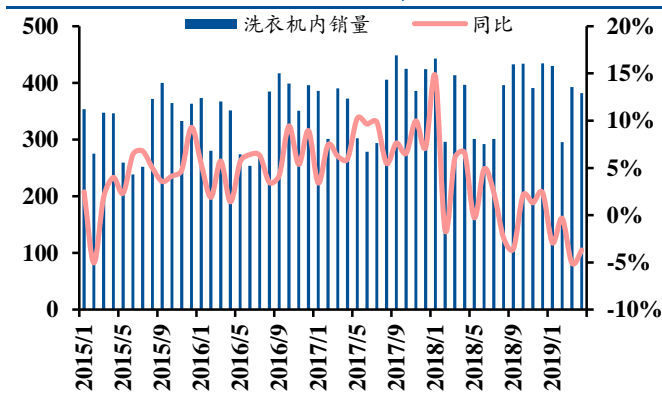
资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

图 9：4 月份洗衣机销量 562.4 万台，同比减少 0.9%



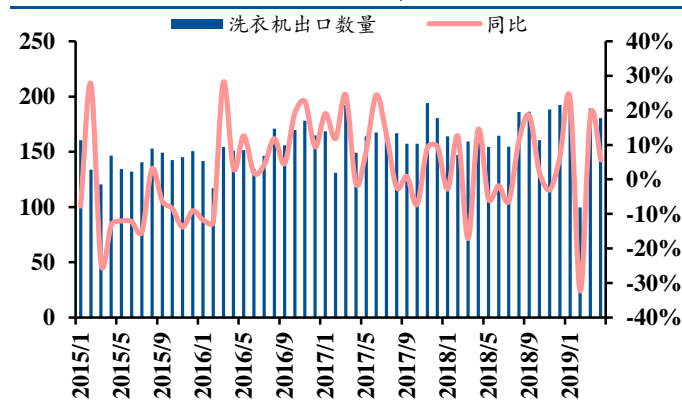
资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

图 10：4 月份洗衣机内销量 382.1 万台，同比减少 3.7%



资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

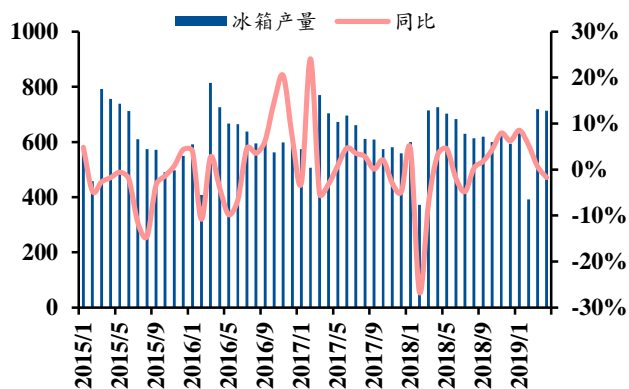
图 11：4 月份洗衣机出口量 180.4 万台，同比增长 5.7%



资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

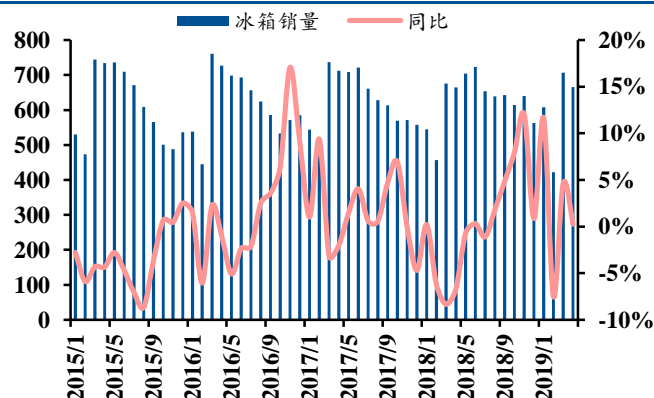
产业在线数据显示，2019年4月份冰箱产量713.5万台，同比减少1.7%；销量665.9万台，同比增长0.3%，其中，内销量359.2万台，同比减少5.6%，出口量306.6万台，同比增长8.0%。今年1-4月份，我国冰箱产量2475.0万台，同比增长2.6%，销量2402.4万台，同比增长2.7%，其中内销量1374.9万台，同比减少2.9%，出口量1027.3万台，同比增长11.2%。

图 12：4 月份冰箱产量 713.5 万台，同比减少 1.7%



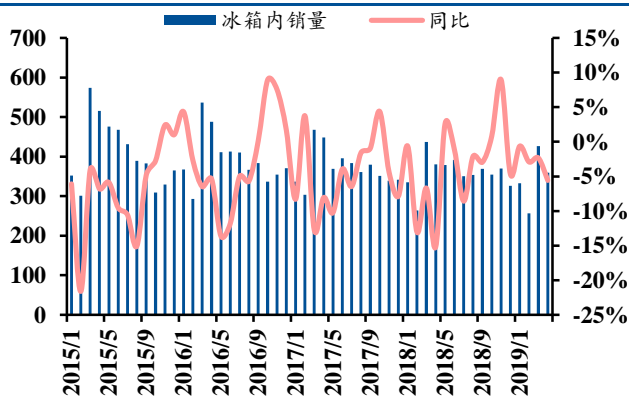
资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

图 13：4 月份冰箱销量 665.9 万台，同比增长 0.3%



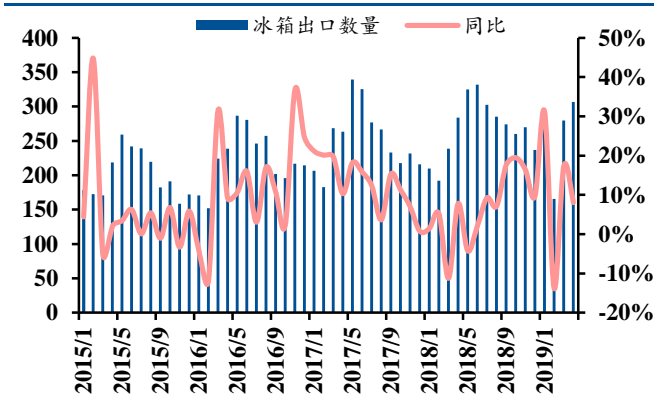
资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

图 14：4 月份冰箱内销量 359.2 万台，同比减少 5.6%



资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

图 15：4 月份冰箱出口量 306.6 万台，同比增长 8.0%



资料来源：Wind、产业在线，民生证券研究院

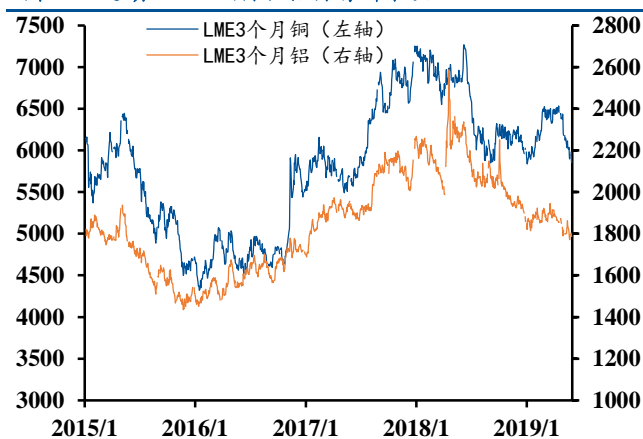
2、原材料：LME 铜及 LME 铝年初至今均价同比下跌

Wind 数据显示，6 月 5 日，LME 铜价格为 5859.5 美元/吨，较前一周下跌 0.5%，较去年同期下跌 1158.0 美元/吨，同比下跌 16.6%；年初至今平均价为 6047.3 美元/吨，同比下跌 901.6 美元/吨，跌幅为 13.0%。

6 月 5 日，LME 铝价格为 1794.0 美元/吨，较前一周下跌 0.2%，较去年同期下跌 539.5 美元/吨，同比下跌 23.3%；年初至今平均价为 1810.0 美元/吨，同比下跌 398.8 美元/吨，跌幅为 18.1%。

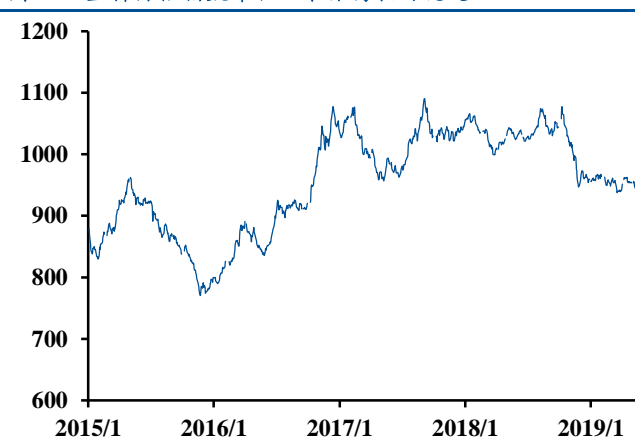
6 月 6 日，塑料价格指数为 905.31，较前一周下跌 2.8%，较去年同期下跌 124.3，同比下跌 12.0%；年初至今平均价为 951.7，同比下跌 108.8，跌幅为 10.5%。

图 16: 近期 LME 铜价、铝价有所下跌



资料来源: Wind, 民生证券研究院

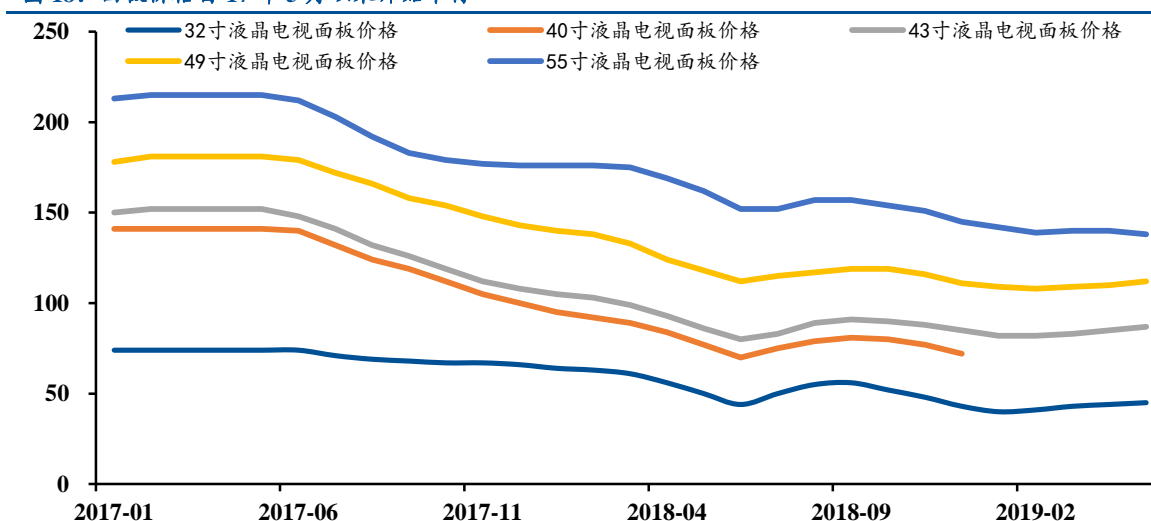
图 17: 塑料价格指数年初以来保持相对稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究院

5 月份 32 寸液晶电视面板价格为 45 美元/片, 较前一月上涨 1 美元/片; 43 寸液晶电视面板价格为 87 美元/片, 较前一月上涨 2 美元/片; 49 寸液晶电视面板价格为 112 美元/片, 较前一月上涨 2 美元/片; 55 寸液晶电视面板价格为 138 美元/片, 较前一月下跌 2 美元/片。

图 18: 面板价格自 17 年 5 月以来开始下行



资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 40 寸液晶电视面板价格自 2019 年 1 月起停止更新。

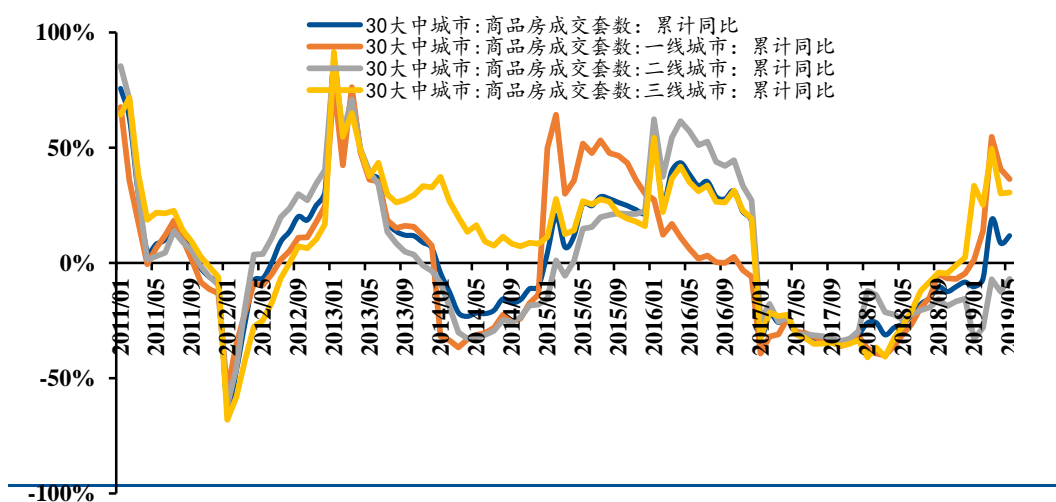
(二) 地产: 30 个大中城市商品房销售套数及面积同比上升

家电行业具有地产后周期特征, 家电消费需求一定程度上受商品房销售情况影响。2019 前 5 个月 30 个大中城市商品房成交 61.63 万套, 同比增长 12%, 其中一线城市 12.57 万套, 同比增长 36%, 二线城市 26.93 万套, 同比降低 7%, 三线城市 22.12 万套, 同比增长 31%。成交面积 6489.70 万平米, 同比增长 11%, 其中一线城市 1292.76 万平米, 同比增长 36%, 二线城市 3035.83 万平米, 同比降低 3%, 三线城市 2161.11 万平米, 同比增长 22%。

年初至今（截至6月6日），30个大中城市商品房成交套数66.48万套，同比增长11%，其中一线城市13.53万套，同比增长33%，二线城市29.24万套，同比降低7%，三线城市23.71万套，同比增长28%。成交面积7011.98万平方米，同比增长10%，其中一线城市1395.31万平方米，同比增长33%，二线城市3289.83万平方米，同比降低3%，三线城市2326.84万平方米，同比增长21%。

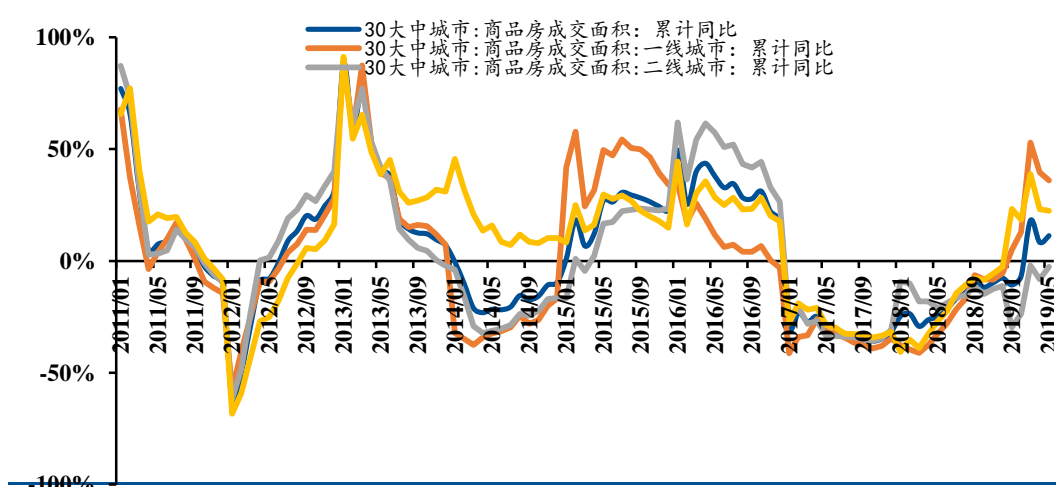
单5月数据，30个大中城市商品房成交套数148906套，同比增长16%，其中一线城市28970套，同比增长13%，二线城市64566套，同比增长11%，三线城市55370套，同比增长26%。成交面积1552.29万平方米，同比增长14%，其中一线城市307.79万平方米，同比增长14%，二线城市716.80万平方米，同比增长14%，三线城市527.70万平方米，同比增长14%。

图 19：19 年前 5 个月 30 个大中城市商品房成交套数同比增长 12%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 20：19 年前 5 个月 30 个大中城市商品房成交面积同比增长 11%



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：前文涉及的一线、二线、三线样本来自三十个大中城市；一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、厦门、长沙、哈尔滨、长春，三线城市包括无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、

兰州、江阴。

三、上周要闻及重要公告

(一) 行业重要新闻

1、6月家用空调行业排产约为1458万台，较去年同期生产实绩下滑9.3%

2019年6月家用空调行业排产约为1458万台，较去年同期生产实绩下滑9.3%。其中，内销向排产较去年同期实绩同样下降11.7%；出口向排产较去年同期实绩下滑2.3%。监测的十家转子压缩机企业总排产1980万台，环比上月生产计划下降5.5%，同比去年生产实绩增长0.4%。截止4月底空调总库存4998.7万台，刷新历史最高值，因此6月份空调和压缩机企业排产较为谨慎，均出现不同程度的下滑。（资料来源：产业在线）

2、4月冰箱总产量为713.5万台，同比下降1.7%，环比下降0.8%

4月冰箱总产量为713.5万台，同比下降1.7%，环比下降0.8%；总销量为665.9万台，同比增长0.2%，环比下降5.7%；本月库存435.9万台，与上月相比增长12.3%，与去年同期相比下降8.3%。内外销来看，冰箱出口量为306.6万台，同比增长8%，环比增长9.6%；冰箱内销量359.2万台，同比下降5.6%，环比下降15.8%。（资料来源：产业在线）

3、3月空调电机出口量724.1万台，同比增长5.9%，环比增长42.3%

2019年3月，空调电机出口量724.1万台，同比增长5.9%，环比增长42.3%。财年累计出口量1968.8万台，同比增长3.0%；冷年累计出口量4465.1万台，同比增长5.6%。（资料来源：产业在线）

2019年4月中国空调电机行业总产销量为4092.3万台，同比增长5.9%，环比增长3.0%；2019年财年累计销量13591.6万台，同比增长0.5%；2019冷年累计25810.5万台，同比下滑4.9%。（资料来源：产业在线）

4、4月国内轻型商用空调压缩机销售187.3万台，同比下滑0.9%

2019年4月国内轻型商用空调压缩机销售187.3万台，同比下滑0.9%。其中轻商涡旋压缩机国内销售21.9万台，同比下滑16.0%；轻商旋转压缩机国内销售165.4万台，同比增长1.5%。（资料来源：产业在线）

(二) 上市公司重要公告

1、三花智控：累计回购股份1562.55万股，占公司总股本的0.5650%

6月3日发布公告：截至2019年5月31日，公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份1562.55万股，占公司总股本的0.5650%，最高成交价为16.63元/股，最低成交价为9.92元/股，成交总金额为2.16亿元（不含交易费用）。

2、华体科技：与仁寿县人民政府就眉山市仁寿县智慧路灯建设及运营项目事宜达成战略

合作框架协议

2019年6月3日，经公司与仁寿县人民政府友好协商，就眉山市仁寿县智慧路灯建设及运营项目事宜达成战略合作框架协议，仁寿县计划采取政府与社会资本合作方式改建或新建2万套（以实际实施情况为准）智慧路灯项目，项目分二期完成，预计建设期3年：第一期5000套预计投资1.5亿元；第二期在第一期建设运行完善后实施剩余15000套，计划投资4.5亿元，合作项目预计总投资额约6亿元人民币，项目合作期暂定为17年，其中建设期3年，运营期14年。

本次投资标的名称：四川华鑫智慧科技有限公司（以工商行政管理部门最终核准登记为准），投资金额：本次设立的新公司注册资本为3,000万元人民币，其中仁寿县鑫城建设开发有限责任公司（以下简称“仁寿鑫城”或“甲方”）出资1,200万元人民币，占注册资本的40%，四川华体照明科技股份有限公司（以下简称“公司”或“乙方”）出资1,050万元人民币，占注册资本的35%，成都市华体灯具制造安装工程有限公司（以下简称“华体安装”或“丙方”）出资750万元人民币，占注册资本的25%，华体安装为公司全资子公司。

3、美的集团：累计回购了40,014,998股，占公司截至2019年5月31日总股本的0.6058%，大股东解除质押3.36亿股，合计占公司总股本的5.09%

6月3日发布公告称：截至2019年5月31日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购了40,014,998股，占公司截至2019年5月31日总股本的0.6058%，最高成交价为54.90元/股，最低成交价为45.62元/股，支付的总金额为1,992,451,807.06元（不含交易费用），本次回购符合相关法律法规的要求，符合公司既定的回购方案。

6月4日公告：6月3日收到公司控股股东美的控股有限公司因股份质押贷款期限到期，美的控股将持有并质押给国开证券有限责任公司的3.36亿股公司股份办理解除质押，并已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成股份质押解除手续。合计占公司总股本的5.09%。控股股东共持有22.12亿股，占总股本的33.49%，截止6月3日，累计质押2.15亿股，占总股本的3.25%。

4、奥佳华：由于分红调整回购价格，可转债申请受理，累计回购股份335.21万股，占公司总股本的0.60%

6月3日发布公告称：根据公司股份回购方案，董事会决议日至回购完成前，如公司实施派息、送股、资本公积金转增股本、股票拆细、缩股、配股及其他等除权除息事项，自股价除权除息之日起，按照中国证监会及深圳证券交易所的相关规定相应调整回购价格上限及回购股份数量，具体如下：公司回购股份的价格上限由不超过25元/股调整为不超过24.90元/股。

公司关于公开发行可转换公司债券的申请获得中国证监会受理。

截至2019年5月31日，公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份335.21万

股，占公司总股本的 0.60%，最高成交价为 17.66 元/股，最低成交价为 14.17 元/股，支付的总金额为 5,288.42 万元（不含交易费用）。

5、青岛海尔：第四期核心员工持股计划累计买入公司股票 1265.97 万股；拟更名为海尔智家

6月3日发布公告称：青岛海尔股份有限公司核心员工持股计划之第四期持股计划（以下简称“员工持股计划”）的实施进展情况公告如下：员工持股计划已委托兴证证券资产管理有限公司成立青岛海尔股份有限公司第四期核心员工持股计划单一资产管理计划（以下简称“资管计划”）进行管理。截至 2019 年 5 月 31 日，资管计划已通过二级市场购买方式累计买入公司股票 1265.97 万股，成交均价为人民币 15.92 元/股，成交金额约为人民币 2.01 亿元，买入股票数量占公司总股本 0.20%。

6月5日公告称，青岛海尔股份有限公司召开第九届董事会第二十八次会议以 9 票同意、0 票反对、0 票弃权的表决结果审议通过了《青岛海尔股份有限公司关于拟变更公司全称的议案》及《青岛海尔股份有限公司关于拟变更公司证券简称的议案》，同意将：公司中文名称由“青岛海尔股份有限公司”变更为“海尔智家股份有限公司”；公司英文名称由“Qingdao Haier Co., Ltd.”变更为“Haier Smart Home Co., Ltd.”；3. 公司证券简称由“青岛海尔”变更为“海尔智家”；公司英文简称由“Qingdao Haier”变更为“Haier Smart Home”，变更原因为公司认为更符合公司实际经营情况和发展战略。

6、TCL 集团：面向合格投资者公开发行公司债券 10 亿元，信用评级 AAA

公司面向合格投资者公开发行公司债券（第一期），债券简称为“19TCL01”，债券代码为 112905，发行规模 10 亿元，公司的主体信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA。

7、欧普照明：控股股东中山欧普质押其持有的公司有限售条件流通股份 370 万股（占公司总股本的 0.49%）

控股股东中山欧普将其持有的公司有限售条件流通股份 370 万股（占公司总股本的 0.49%）质押给民生加银资产管理有限公司，用于办理股票质押业务。截至本公告披露日，中山欧普持有公司股份 348,214,286 股，占公司总股本 46.06%。本次质押后中山欧普累计质押股份数量为 2,710.34 万股，占其所持公司股份总数的 7.78%，占公司股份总数的 3.58%。中山欧普及其一致行动人王耀海先生、马秀慧女士合计持有公司股份 625,972,136 股，占公司股份总数的 82.79%，本次质押后，中山欧普及其一致行动人王耀海先生、马秀慧女士累计质押股份数量为 2,710.34 万股，占合计所持公司股份总数的 4.33%，占公司股份总数的 3.58%。

四、风险提示

原材料价格上涨；房地产销售增速下行。

插图目录

图 1: 上周家电板块指数下跌 1.51%, 与大盘基本持平	4
图 2: 黑电和照明设备板块表现较好	4
图 3: 家电板块上周涨跌幅在 29 个一级子行业中位列第 3 名	4
图 4: 4 月份家用空调产量 1778.1 万台, 同比增长 4.4%	5
图 5: 4 月份家用空调销量 1770.1 万台, 同比增长 2.9%	5
图 6: 4 月份家用空调内销量 1038.6 万台, 同比增长 7.7%	6
图 7: 4 月份家用空调出口量 731.5 万台, 同比减少 3.3%	6
图 8: 4 月份洗衣机产量 548.6 万台, 同比增长 0.2%	6
图 9: 4 月份洗衣机销量 562.4 万台, 同比减少 0.9%	6
图 10: 4 月份洗衣机内销量 382.1 万台, 同比减少 3.7%	6
图 11: 4 月份洗衣机出口量 180.4 万台, 同比增长 5.7%	6
图 12: 4 月份冰箱产量 713.5 万台, 同比减少 1.7%	7
图 13: 4 月份冰箱销量 665.9 万台, 同比增长 0.3%	7
图 14: 4 月份冰箱内销量 359.2 万台, 同比减少 5.6%	7
图 15: 4 月份冰箱出口量 306.6 万台, 同比增长 8.0%	7
图 16: 近期 LME 铜价、铝价有所下跌	8
图 17: 塑料价格指数年初以来保持相对稳定	8
图 18: 面板价格自 17 年 5 月以来开始下行	8
图 19: 19 年前 5 个月 30 个大中城市商品房成交套数同比增长 12%	9
图 20: 19 年前 5 个月 30 个大中城市商品房成交面积同比增长 11%	9

表格目录

表 1: 上市公司个股上周市场表现	5
-------------------------	---

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。