

家用电器行业周报（20190610-20190616）

空调行业专题报告：高效变频空调料将成为行业主流

推荐（维持）

- 空调产品发展趋势：高效变频空调将成为行业主流。**2019年6月10日格力电器实名举报奥克斯空调虚标能效。能效比是衡量空调性能的重要参数，目前有适用于定频空调和变频空调的两类标准，标准均将空调能效分为1级、2级和3级，其中1级能效最节能，空调的性能表现更好。3月相关部门拟将这两类标准统一，出台新标准《房间空气调节器能效限定值及能效等级》征求意见稿，新标准统一了评价方法，进一步提升了对空调的能效要求，淘汰定频空调产品，促使产品结构向节能型空调机升级。目前市场上一级能效产品占比提升迅速，变频空调市场份额领先，未来高效节能型的变频空调料将为市场主流。而高效背后依赖于技术的支撑，格力电器研发投入领先于奥克斯，三大白电巨头均持续加码研发，行业竞争向产品技术研发全领域拓展。
- 青岛海尔获北上资金加配。**截至2019年6月14日，北上资金对美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL集团及苏泊尔持股比例分别为14.28%、10.35%、10.44%、8.76%、1.00%及7.58%，较上周分别-0.02pct、-0.06pct、+0.21pct、+0.17pct、+0.27pct、-0.04pct，青岛海尔、老板电器获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为0.40%、9.36%、0.80%，较上周分别+0.09pct、0.00pct、-0.13pct。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数。）
- 投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的试点推行，家电行业有望受益回暖；另外MSCI纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐：1）高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：**美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器和华帝股份**；2）抗周期性强的家电龙头公司：**九阳股份和苏泊尔**。
- 风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	51.16	4.97	5.49	6.07	10.29	9.32	8.43	3.37	强推
美的集团	50.57	3.45	3.9	4.43	14.66	12.97	11.42	4.02	强推
青岛海尔	16.33	1.33	1.47	1.63	12.28	11.11	10.02	2.64	强推
老板电器	25.4	1.7	1.88	2.08	14.94	13.51	12.21	3.99	强推
华帝股份	11.28	0.96	1.16	1.37	11.75	9.72	8.23	3.84	强推
苏泊尔	72.48	2.43	2.87	3.3	29.83	25.25	21.96	10.08	强推
九阳股份	19.25	1.11	1.27	1.44	17.34	15.16	13.37	3.88	强推
海信家电	11.77	1.2	1.34	1.49	9.81	8.78	7.9	2.18	强推
浙江美大	12.18	0.69	0.82	0.99	17.65	14.85	12.3	5.76	强推
飞科电器	36.84	2.07	2.22	2.39	17.8	16.59	15.41	6.17	推荐
三花智控	10.03	0.72	0.84	0.97	13.93	11.94	10.34	3.22	推荐
新宝股份	9.24	0.7	0.78	0.87	13.2	11.85	10.62	1.9	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年06月14日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：龚源月

电话：021-20572560

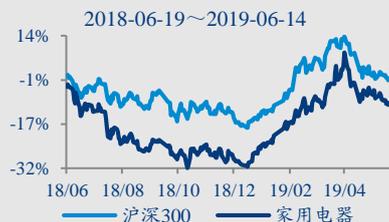
邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	63	1.74
总市值(亿元)	11,844.17	2.05
流通市值(亿元)	10,793.6	2.54

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.86	24.58	-3.71
相对表现	-2.92	9.13	-1.08



相关研究报告

《家用电器行业周报（20190520-20190526）：美好生活家用电器系列：穿越周期的厨电新秀洗碗机》

2019-05-26

《家用电器行业周报（20190527-20190602）：美好生活家用电器系列：油烟不过脸的集成灶》

2019-06-02

《【华创家电】空调价稳收入快增，冰洗提速表现亮眼——电商渠道2019年5月数据分析及总结》

2019-06-09

目 录

一、空调产品发展趋势：高能效变频空调料将成为行业主流.....	4
二、青岛海尔获北上资金加配.....	7
三、成本分析：原材料价格下行明显，家电盈利水平提升或成亮点.....	9
四、上周行情回顾.....	10
五、行业公告及新闻.....	11
（一）公司公告.....	11
（二）行业新闻.....	11
六、风险提示.....	12

图表目录

图表 1	GB 12021.3-2010《房间空气调节器能效限定值及能源效率等级》	4
图表 2	GB21455-2013《转速可控型房间空气调节器能效限定值及能效等级》-单冷式转速可控型	4
图表 3	GB21455-2013《转速可控型房间空气调节器能效限定值及能效等级》-热泵型转速可控型	5
图表 4	挂机市场分能效结构零售额变化	5
图表 5	柜机市场分能效结构零售额变化	5
图表 6	京东各品牌评论数第一空调基本信息	6
图表 7	变频定频空调零售量份额	6
图表 8	变频定频空调零售额份额	6
图表 9	近三年奥克斯与格力累计研发费用占营收比	7
图表 10	2018 年三大白电研发投入、同比增速及占比	7
图表 11	2019 年 6 月 14 日沪股通前十大活跃个股	7
图表 12	2019 年 6 月 14 日深股通前十大活跃个股	8
图表 13	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）	8
图表 14	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比（%）	8
图表 15	家电各子板块成本拆分	9
图表 16	原材料钢结算价格走势图	9
图表 17	原材料铜结算价格走势图	9
图表 18	原材料铝结算价格走势图	10
图表 19	原材料塑料结算价格走势图	10
图表 20	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较	10
图表 21	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	11

一、空调产品发展趋势：高效变频空调料将成为行业主流

格力电器实名举报奥克斯空调虚标能效。2019年6月10日格力电器通过官方微博发布《关于奥克斯空调股份有限公司生产销售不合格空调产品的举报信》。举报信中提及经格力电器和委托的第三方机构检测验证，奥克斯空调股份有限公司生产的 KFR-25GW/NFW+3 等热门型号的空调产品与宣传、标称的能效值差距较大，能效比和制冷消耗功率的检测结论均不合格，其中 KFR-25GW/ZC+2 产品的标称能效比 3.59，第三方实测值 2.68，达不到宣传标称的国家二级能效标准。

能效比是衡量空调性能的重要参数。空调能效比是名义制冷量（制热量）与运行功率之比，是衡量空调性能的重要参数。目前市场上实施的关于空调能效的标准主要有两类，2010年修订的 GB12021.3-2010《房间空调器能效限定值及能源效率等级》适用于定频空调，主要采用能效比 EER 评估方式；2013年修订的 GB21455-2013《转速可控型房间空气调节器能效限定值及能效等级》适用于变频空调，主要采用制冷季节能源消耗效率 SEER（Seasonal Energy Efficiency Ratio）和全年能源消耗效率 APF（Annual Performance Factor）评估方式。这两类标准均将空调能效分为 1 级、2 级和 3 级，其中 1 级能效最节能，空调的性能表现更好。

图表 1 GB 12021.3-2010《房间空气调节器能效限定值及能源效率等级》

类型	额定制冷量 (CC) W	1 级	2 级	3 级
分体式	CC ≤ 4500	3.6	3.4	3.2
	4500 < CC ≤ 7100	3.5	3.3	3.1
	7100 < CC ≤ 14000	3.4	3.2	3.0
整体式		3.3	3.1	2.9

资料来源：中国国家标准化管理委员会，华创证券

图表 2 GB21455-2013《转速可控型房间空气调节器能效限定值及能效等级》-单冷式转速可控型

类型	额定制冷量 (CC) W	制冷季节能源消耗效率 SEER[W · h / (W · h)]		
		能效等级		
		1 级	2 级	3 级
分体式	CC ≤ 4500	5.40	5.00	4.30
	4500 < CC ≤ 7100	5.10	4.40	3.90
	7100 < CC ≤ 14000	4.70	4.00	3.50

资料来源：中国国家标准化管理委员会，华创证券

图表 3 GB21455-2013《转速可控型房间空气调节器能效限定值及能效等级》-热泵型转速可控型

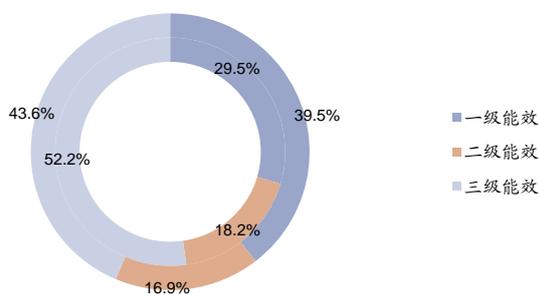
类型	额定制冷量 (CC) W	全年能源消耗效率 APF/[W · h / (W · h)]		
		能效等级		
		1 级	2 级	3 级
分体式	CC ≤ 4500	4.50	4.00	3.50
	4500 < CC ≤ 7100	4.00	3.50	3.30
	7100 < CC ≤ 14000	3.70	3.30	3.10

资料来源：中国国家标准化管理委员会，华创证券

空调能效标准拟统一评价方法，提升标准要求。2019 年 3 月全国能源基础与管理标准化技术委员会称将 GB12021.3-2010《房间空调器能效限定值及能源效率等级》和 GB21455-2013《转速可控型房间空气调节器能效限定值及能效等级》合二为一，出台新标准《房间空气调节器能效限定值及能效等级》征求意见稿。意见稿将标准适用对象范围扩大，引入热风机、纳入大冷量产品，同时将房间空气调节器能效等级分为 5 级，其中 1 级最高。与旧标准相比，新标准征求意见稿主要变化在于：1) 统一了能效评价方法，将定频空调和变频空调的能效统一采用 APF 方法考核；2) 将原有的 3 个能效等级分为 5 个能效等级，不同等级能效要求均有提升，原有 GB21455-2013 的能效 1 级和 2 级分别对应新标准中的 2 级和 3 级，GB12021.3-2010 中的 1 级、2 级、3 级将对应新标准中的 4 级和 5 级；3) 定频空调将被逐步淘汰，2019 年先归入至新标准中的 4 级和 5 级，2022 年起完全淘汰定频。新标准征求意见稿的出台，统一了评价方法，进一步提升了对空调的能效要求，促使产品结构向节能型空调机升级。

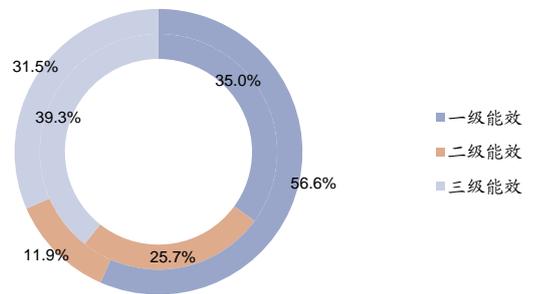
一级能效产品占比提升迅速，但挂机市场三级能效仍为主导。2018 年一级能效空调占比提升迅速，挂机市场内一级能效产品份额占比同比提升 10.0pct，但份额仍不及三级能效产品；柜机市场内一级能效产品占比提升 21.6pct，领先优势明显，已成为柜机市场的主导产品。尽管三级能效产品耗能较大，但产品价格优势明显，同样 1.5 匹的格力变频空调，京东评论量第一的三级能效空调售价 3099 元，一级能效空调售价 4399 元，同样大 1.5 匹的美的空调一级能效与三级能效空调产品价差 700 元。低廉的价格使得三级能效空调产品备受关注，广受消费者青睐，截止 2019 年 6 月 14 日，京东平台上各主要品牌评论量第一的空调均为 3 级能效等级，其中该型号美的空调评论数累计超过 54 万条。随着消费者生活水平的提高及节能环保意识的加强，高效产品将成为市场主导。

图表 4 挂机市场分能效结构零售额变化



资料来源：奥维云网，华创证券；外环：2018 年，内环：2017 年

图表 5 柜机市场分能效结构零售额变化



资料来源：奥维云网，华创证券；外环：2018 年，内环：2017 年

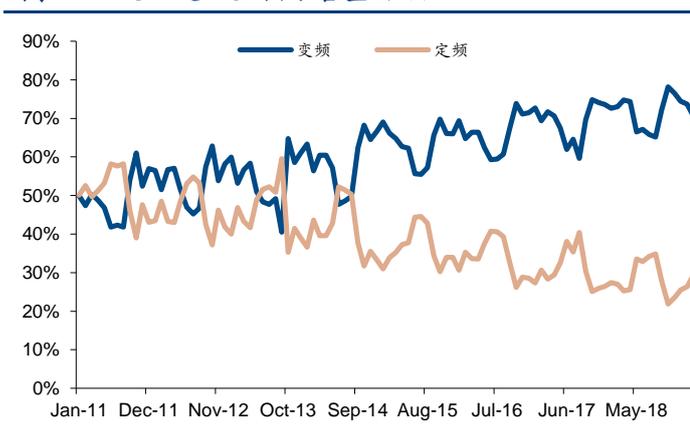
图表 6 京东各品牌评论数第一空调基本信息

品牌	型号	产品图示	商品匹数	变频/定频	能效等级	价格
格力	KFR-35GW/(35592)F NhDa-A3		1.5 匹	变频	3 级	3099 元
美的	KFR-35GW/WDA A3 @		1.5 匹	变频	3 级	2299 元
奥克斯	KFR-35GW/BpHJD+ 3		1.5 匹	变频	3 级	2099 元

资料来源: 京东, 华创证券

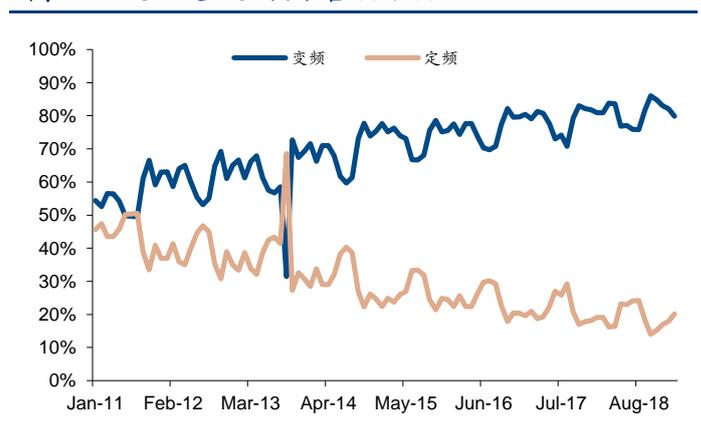
变频空调节能环保优势突出, 市场份额领先。随着消费者节能环保意识加强, 高效能产品的比重在不断提升, 变频空调凭借技术先进、耗电量低、舒适性高等优点, 更受消费者青睐。变频空调与定频空调的差别主要在于变频空调可以通过变频器改变压缩机的转速, 压缩机在启动之后可维持在运行状态, 而定频空调的压缩机只能以固定转速运转, 当室内温度到达设定温度时, 压缩机会直接停机, 而当室内温度高于设定温度时, 压缩机会再次启动。因此变频空调在工作中减少了压缩机频繁启动时的噪声和震动, 缩减了耗电量, 延长了压缩机寿命, 节能环保优势突出。从 2011 年以来, 根据中怡康数据显示, 变频空调零售量份额和零售额份额占比攀升, 格局从定频变频平分秋色发展到如今的变频引领主流, 市场份额领先。

图表 7 变频定频空调零售量份额



资料来源: 中怡康, 华创证券

图表 8 变频定频空调零售额份额

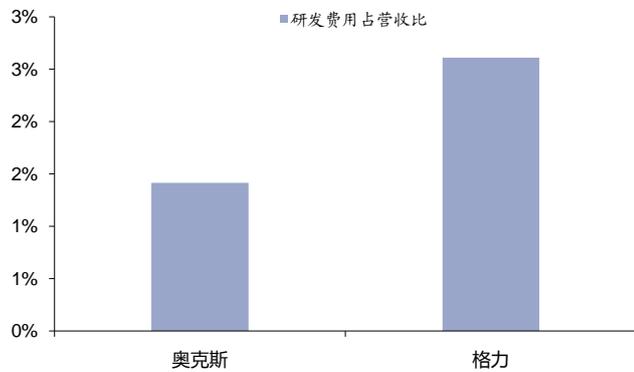


资料来源: 中怡康, 华创证券

高效背后依赖于技术支撑。高效节能型空调对技术的要求更高, 空调产品竞争的背后是各个企业技术和专利的对决。格力电器在举报信之外提及与奥克斯存在技术和人才的纠纷, 控诉奥克斯从 2010 年至今已从格力挖走超过 300 位研发、质检等部门的核心骨干人员, 行业竞争向产品技术研发全领域拓展。根据新闻报道, 格力电器近三年累计研发费用投入金额超过 120 亿元, 而奥克斯超过 30 亿元, 仅占格力的 1/4, 按照 2016 年-2018 年累计营收来估算, 格力研发占营收比 2.6%, 奥克斯仅 1.4%。2018 年格力电器以 1834 件专利授权量位居家电行业第一。随着消费者对节能空调的消费需求增长, 叠加监管趋严、能效标准提升, 近年来家电企业加码研发投入, 三大白电巨头均以

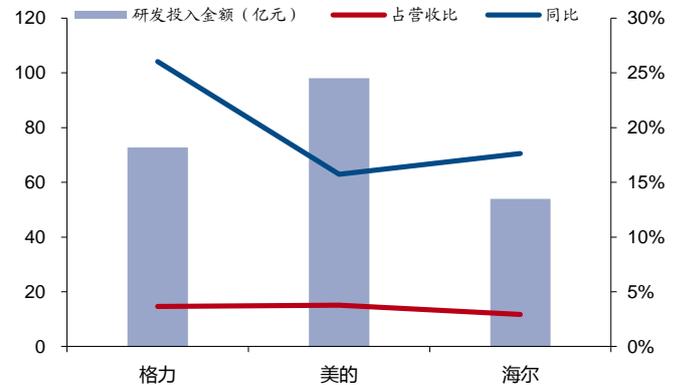
15%以上的同比增速持续投入研发。

图表 9 近三年奥克斯与格力累计研发费用占营收比



资料来源: 中国日报网, 搜狐网, wind, 华创证券

图表 10 2018 年三大白电研发投入、同比增速及占比



资料来源: wind, 华创证券

发改委发声严打能效虚标, 助力高能效变频空调成未来主流。2019 年 6 月 14 日发改委印发关于《绿色高效制冷行动方案》的通知, 要求严厉打击产品能效虚标等行为, 增大制冷产品抽查力度。方案目标显示至 2022 年家用空调、多联机等制冷产品的市场能效水平提升 30%以上, 未来绿色高能效空调产品将成为市场主流。能效标准的提升意味着企业技术需要匹配升级, 未来技术升级、加码研发投入将是各家公司的重点。

二、青岛海尔获北上资金加配

据 2019 年 6 月 14 日北上资金交易统计, 沪股通成交金额前十大个股分别为贵州茅台、中国平安、招商银行等, 深股通成交金额前十大个股分别为温氏股份、五粮液、海康威视等。其中, 格力电器和美的集团分别以 3.25 亿元、3.02 亿元跻身深股通成交金额第五、六名。

图表 11 2019 年 6 月 14 日沪股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
600519.SH	1	贵州茅台	11.79	6.15	0.52	0.33
601318.SH	2	中国平安	7.06	4.45	1.85	-0.92
600036.SH	3	招商银行	6.98	4.88	2.78	0.28
601166.SH	4	兴业银行	6.59	2.07	-2.44	0.00
600031.SH	5	三一重工	6.02	2.19	-1.64	-1.24
600837.SH	6	海通证券	5.14	1.19	-2.76	-1.77
600276.SH	7	恒瑞医药	5.11	2.21	-0.69	-0.03
601169.SH	8	北京银行	4.18	2.89	1.59	-0.68
601006.SH	9	大秦铁路	3.57	2.89	2.21	0.95
601088.SH	10	中国神华	3.17	1.22	-0.74	0.97

资料来源: wind, 华创证券

图表 12 2019 年 6 月 14 日深股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
300498.SZ	1	温氏股份	13.01	4.73	-3.56	-0.86
000858.SZ	2	五粮液	7.86	3.91	-0.03	-1.72
002415.SZ	3	海康威视	6.11	3.05	-0.02	-1.13
000063.SZ	4	中兴通讯	4.80	3.58	2.36	-3.01
000651.SZ	5	格力电器	3.25	2.01	0.77	-0.21
000333.SZ	6	美的集团	3.02	1.42	-0.18	-0.90
002714.SZ	7	牧原股份	2.43	1.07	-0.29	-0.37
002027.SZ	8	分众传媒	1.97	0.64	-0.69	-1.09
000002.SZ	9	万科 A	1.92	1.44	0.97	0.36
000568.SZ	10	泸州老窖	1.86	0.99	0.12	-0.69

资料来源: wind, 华创证券

MSCI 新兴市场指数中现有 6 只家电板块成分股, 分别为美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔 (注: 2017 年 5 月加入), 至 2019 年 11 月 A 股纳入因子比例提高完成后, 将新增 3 只家电标的, 分别为海信电器、三花智控及小天鹅 A。截至 2019 年 6 月 14 日, 北上资金对美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔持股比例分别为 14.28%、10.35%、10.44%、8.76%、1.00% 及 7.58%, 较上周分别-0.02pct、-0.06pct、+0.21pct、+0.17pct、+0.27pct、-0.04pct, 青岛海尔、老板电器获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为 0.40%、9.36%、0.80%, 较上周分别+0.09pct、0.00pct、-0.13pct。(注: 此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 13 2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)


资料来源: wind, 华创证券

图表 14 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)

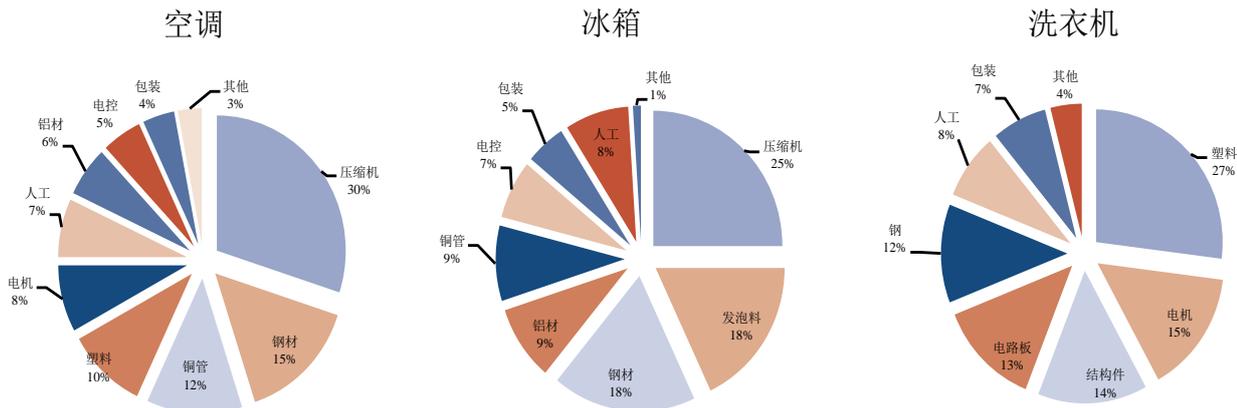

资料来源: wind, 华创证券

三、成本分析：原材料价格下行明显，家电盈利水平提升或成亮点

从成本端来看：家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等，合计占比约为 40%。

分品类来看：空调产品成本中除压缩机（30%）外，钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10%和 6%，该四者合计占比约 43%，是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料，占比高达 27%，钢材也是重要原材料之一，占比达 12%。

图表 15 家电各子板块成本拆分



资料来源：wind，华创证券

我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标：其中 SHFE 螺纹钢自去年 10 月底出现下行拐点，至 6 月 14 日价格下调 10.29%；SHFE 铝价格相较于去年 8 月底下滑 7.01%；DCE 塑料价格较去年 10 月初下降 21.44%；SHFE 铜价格相较于 2018 年初下降 15.94%。本周原材料价格涨幅情况分别为：SHFE 螺纹钢价格涨幅相较上周+1.94%；SHFE 铝价格涨幅相较上周-0.64%；DCE 塑料价格涨幅相较上周+0.80%；SHFE 铜价格涨幅相较于上周+0.89%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

图表 16 原材料钢结算价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表 17 原材料铜结算价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表 18 原材料铝结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

图表 19 原材料塑料结算价格走势

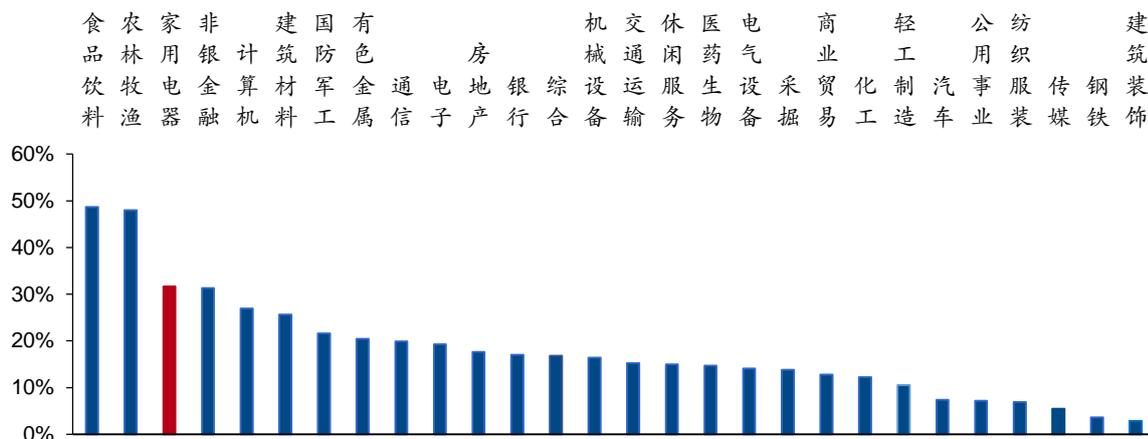

资料来源: wind, 华创证券

四、上周行情回顾

2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 31.66%，沪深 300 指数上涨 21.40%，在申万 28 个子行业中排名第 3 位。上周(6月10日-6月14日)申万家用电器指数上涨 0.99%，沪深 300 指数上涨 2.53%。重点公司中，本周苏泊尔(+5.35%)、青岛海尔(+4.95%)、华帝股份(+4.83%)涨幅居前；格力电器(-2.74%)、九阳股份(-1.03%)领跌。

图表 20 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较


资料来源: wind, 华创证券

图表 21 2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)


资料来源: wind, 华创证券

五、行业公告及新闻

(一) 公司公告

- 1、【美的集团】**股权激励**: 美的集团第四期股权激励计划确定并通过考核的 1152 名激励对象可以在第二个行权期内行使其获得行权资格的共 2,438.22 万份股票期权, 开始行权时间为: 2019 年 6 月 12 日。
- 2、【深康佳 A】1) **权益变动**: 康佳集团拟向深圳华侨城资本投资管理有限公司转让滁州康佳科技公司 51% 的股权, 转让价格为 6,352.05 万元, 支付方式为现金, 拟在 2019 年 6 月 22 日前支付股权转让款, 2019 年 6 月 28 日, 各方应完成本次股权转让的工商变更登记手续。此次交易为关联交易, 已于 2019 年 6 月 6 日获董事会会议通过。2) **与重庆市璧山区政府战略合作**: 公司拟在重庆市璧山区建设重庆康佳半导体光电产业园, 并引入光电行业的相关项目, 产业园项目计划总投资 300 亿元, 一期项目总投资拟 75 亿元, 5 年内总投资不低于 50 亿元, 投资拟由本公司及其他入园企业共同投资。
- 3、【爱仕达】**解除限售股**: 公司此次解除限售股份的数量为 3832.08 万股, 股份性质为非公开发行股份, 占公司总股份的 10.94%, 上市流通日为 2019 年 6 月 14 日。
- 4、【海信电器】**高管增持**: 截至 2019 年 6 月 11 日, 公司董事长程开训、董事周厚健、林澜、代慧忠、董事兼总经理于芝涛、财务负责人刘江艳、董事会秘书夏峰及部分核心管理人员共 16 人通过上海证券交易所集中竞价方式合计增持公司股票 103.98 万股, 占公司总股本的 0.08%。
- 5、【融捷健康】**权益变动**: 由于公司战略调整, 公司拟转让全资子公司乐金投资下属公司乐馨管理 58% 股权, 其中公司阳光医疗受让乐金投资持有的标的公司 49% 的股权, 自然人汪勇受让乐金投资的标的公司 9% 的股权, 此次交易不构成关联交易, 亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
- 6、【奥马电器】**债务逾期**: 公司因资金紧张出现部分债务逾期情况, 截至 2019 年 6 月 12 日, 公司逾期债务合计 2.72 亿元, 占公司最近一期经审计净资产的 11.57%。
- 7、【闽灿坤 B】**权益分派**: 公司以现有总股本 1.85 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.40 元人民币现金 (含税)。

(二) 行业新闻

- 1、**厨电盘点: 消费波动致结构转向**

从2018年二季度开始，中国厨电市场开始显现疲态，直至下半年出现负增长，进入2019年这一颓势没有得到改善。1-4月份，厨电市场规模为268亿，同比-7.3%。

阶段性动能转换的探底，原因主要在于当下时期处于厨电市场的新增和替换之间的动能转换期，且这一切在短时期内如此快速：新增需求骤冷，尤以新现房为代表，过去的一年负增长超23%，而替换需求（每年需求量相对平稳）又在此时显得如此平缓，以至于市场行情转变如此陡降。

用户本身在发生转变，同时也影响着消费决策以及最后购买行为。1) 消费支撑出现波动，家庭装修度关注降低；2) 套装比下降：灶烟比处于近年最高位发展；3) 选择退而求其次：今年相对低价市场比重提升。（资料来源：中怡康时代）

2、发改委：严厉打击产品能效虚标，增大制冷产品抽查力度

发改委印发关于《绿色高效制冷行动方案》的通知，要求严厉打击产品能效虚标、认证检测作假、虚假宣传等行为，增大制冷产品抽查力度。完善监督抽查结果公布制度，将抽查检查结果和行政处罚信息纳入国家企业信用信息公示系统和全国信用信息共享平台，实行联合惩戒。强化质量责任追究机制，严格问责追责，不符合强制性能效标准的产品由生产企业限期召回，责令情节严重的企业停产整顿。

方案指出，我国制冷用电量占全社会用电量15%以上，年均增速近20%，大中城市空调用电负荷约占夏季高峰负荷的60%，主要制冷产品节能空间达30-50%。实施绿色高效制冷行动，是促进节能减排，应对气候变化，加快生态文明建设的重要措施，对推动行业高质量发展，形成强大国内市场，培育绿色发展新动能，落实国际减排承诺，深度参与全球环境治理具有重要意义。（资料来源：Wind）

六、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

家电组团队介绍

组长、高级研究员：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500