

## 家用电器行业

### 618 销售良好，持续推荐业绩确定性高的龙头

● **投资建议：618 销售表现良好，持续推荐业绩确定性高的家电龙头**

今年 618 相较去年实现良好增长，同时消费升级趋势显著，从竞争格局来看，龙头的市场地位依旧稳定。因此，从业绩确定性角度，我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**美的集团、格力电器、青岛海尔**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头**苏泊尔、九阳股份**。

● **一周行情回顾（2019.06.17-2019.06.21）**

沪深 300 指数上涨 4.9%。本周家电板块表现弱于大盘，申万家电指数上涨 3.9%，跑输市场 1.0 个百分点，其中白电指数上涨 4.1%，视听器材指数上涨 2.1%。

● **618 家电销售数据简析**

据亿邦动力新闻，在整个 18 天促销期内（6.1-6.18 日），根据星图数据监测：今年 618 全网交易总额为 3180.75 亿元，同比增长 11.8%。

据环球网公布的分渠道数据：1) 京东销售额达 2015 亿元，2018 年 618 期间销售额为 1592 亿元，同比增长 27%；2) 阿里巴巴公布的天猫 618 的最终数据显示，今年的天猫 618 上百个国内外品牌成交超去年双 11，最高增长超 40 倍；3) 苏宁易购从 6 月初到 18 日晚 6 点，苏宁全渠道订单量 YoY+133%，其中家电订单量 YoY+83%。

● **2019W24（2019.6.10-2019.6.16）白电厨电主要品类线上线下数据**

1) **空调**：线下销量 YoY-12.1%（环比-6.1pct），线上销量 YoY+35.1%（环比+32.4pct）。2) **冰箱**：线下销量 YoY-10.9%（环比+0.8pct），线上销量 YoY+34.3%（环比+20.9pct）。3) **洗衣机**：线下销量 YoY-9.6%（环比+1.6pct），线上销量 YoY+49.5%（环比+44.1pct）。4) **油烟机**：线下销量 YoY-24.9%（环比-2.7pct），线上销量 YoY+27.0%（环比+48.4pct）。

● **本周行业要闻**

**行业动态**

➢ **2019 年 5 月中国家电市场总结（线下篇）**

奥维云网（AVC）线下推总数据显示，冰箱市场零售量为 153 万台，同比增长 3.7%，零售额为 54 亿元，同比增长 13%。洗衣机市场零售量为 136.9 万台，同比增长 12.8%，零售额为 36.3 亿元，同比增长 22%。空调线下市场零售量规模为 418.9 万套，同比下降 12.5%，零售额规模为 153 亿元，同比下降 12.8%。油烟机市场零售量为 170 万台，同比增长 7.9%，零售额为 27 亿元，同比增长 15.5%。

➢ **2019 年 5 月中国彩电市场简析**

奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示，5 月中国彩电市场整体零售量 317 万台，同比+5.2%；整体零售额 97 亿元，同比+1.4%。

● **行业月度数据回顾（2019 年 5 月）**

- **中怡康白电数据**：终端景气度有所恢复，冰洗均价重回高增长，美的空调洗衣机、海尔冰箱表现较好
- **中怡康厨电数据**：烟灶重回增长，消毒柜降幅收窄，烟、灶、消毒柜行业均价降幅收窄，万和整体单月表现优异，老板方太烟灶出色
- **产业在线空调数据**：内销增速回落，外销降幅扩大，美的内销一枝独秀，奥克斯外销优异

● **汇率跟踪**：本周人民币兑美元汇率升值。

● **原材料价格**：本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格上涨。

● **面板价格**：截止 2019 年 5 月，除 55"Open Cell 面板价格下降外，其余尺寸面板价格继续回升。

● **风险提示**：

原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

**行业评级**

持有

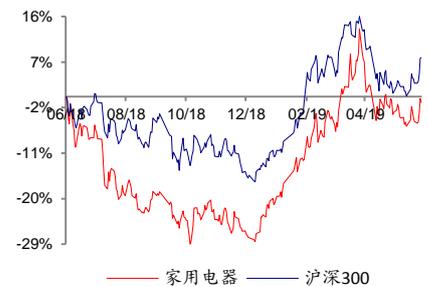
前次评级

持有

报告日期

2019-06-23

**相对市场表现**



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

**相关研究：**

家用电器行业:小家电行业专题 2019-06-23

题(5)：厨余垃圾处理器：

政策驱动、消费升级下的新

蓝海

联系人：

黄涛 0755-82771936

szhuangtao@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
美的集团	000333.SZ	人民币	52.11	2019/4/30	买入	64.79	3.41	3.81	15.28	13.68	11.35	9.44	23.23	22.95
格力电器	000651.SZ	人民币	53.31	2019/4/30	买入	61.22	4.71	5.27	11.32	10.11	5.93	4.88	26.03	24.80
青岛海尔	600690.SH	人民币	16.98	2019/4/30	买入	19.35	1.29	1.44	13.19	11.80	6.56	4.73	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	77.19	2019/4/25	买入	78.40	2.45	2.88	31.56	26.79	24.46	20.74	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	21.00	2019/4/27	买入	27.25	1.09	1.25	19.25	16.85	17.97	15.75	21.22	23.31

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

投资建议 .....	6
一周行情回顾（2019.06.17-2019.06.21） .....	8
618 家电销售情况 .....	9
2019W24（2019.6.10-2019.6.16）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾 .....	12
行业回顾 .....	16
两大新闻：2019 年 5 月中国家电线下市场总结、2019 年 5 月中国彩电市场简析..	16
中怡康月度白电数据回顾（2019 年 5 月） .....	18
中怡康月度厨电数据回顾（2019 年 5 月） .....	20
产业在线月度空调数据回顾（2019 年 5 月） .....	23
原材料价格变动跟踪.....	25
汇率跟踪 .....	26
风险提示 .....	6

## 图表索引

图 1: 本周家电板块表现不及沪深 300	8
图 2: 京东、苏宁空调销售额排行榜	9
图 3: 京东、苏宁冰箱销售额排行榜	10
图 4: 京东、苏宁洗衣机销售额排行榜	10
图 5: 苏宁黑电销售额排行榜	11
图 6: 2019W24 (2019.6.10-2019.6.16) 单周销量同比数据:	12
图 7: 2019W24 (2019.6.10-2019.6.16) 单周线上线下均价	12
图 8: 2019W24 (2019.6.10-2019.6.16) 单周线上线下均价同比: 洗衣机线下提价明显	12
图 9: 2019W1-W24 (2019.1.1-2019.6.16) 累计销量同比数据: 线上表现优于线下	13
图 10: 2019W1-W24 (2019.1.1-2019.6.16) 累计线上线下均价	13
图 11: 2019W1-W24 (2019.1.1-2019.6.16) 累计线上线下均价同比: 冰洗线上线下均价同比表现分化	13
图 12: 空调线上线下销售量 YoY	14
图 13: 冰箱线上线下销售量 YoY	14
图 14: 洗衣机线上线下销售量 YoY	14
图 15: 油烟机线上线下销售量 YoY	14
图 16: 空调线上线下销售均价 YoY	15
图 17: 冰箱线上线下销售均价 YoY	15
图 18: 洗衣机线上线下销售均价 YoY	15
图 19: 油烟机线上线下销售均价 YoY	15
图 20: 空调线上销售量份额	16
图 21: 冰箱线上销售量份额	16
图 22: 洗衣机线上销售量份额	16
图 23: 油烟机线上销售量份额	16
图 24: 空调分品牌月度零售均价同比增速 (%)	20
图 25: 冰箱分品牌月度零售均价同比增速 (%)	20
图 26: 洗衣机分品牌月度零售均价同比增速 (%)	20
图 27: 油烟机分品牌月度零售均价同比增速 (%)	22
图 28: 燃气灶分品牌月度零售均价同比增速 (%)	22
图 29: 消毒柜分品牌月度零售均价同比增速 (%)	22
图 30: 空调月度内销及增速 (万台, %)	24
图 31: 空调月度外销及增速 (万台, %)	24
图 32: 空调月度销量及增速 (万台, %)	24
图 33: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格上涨	25
图 34: 面板价格: 除 55"OpenCell 面板价格下降, 其余尺寸面板价格继续回升	25
图 35: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值	26

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 .....	7
表 2: 本周家电指数跑输市场 1.0 个百分点 .....	8
表 3: 白电三件 2019 年 5 月销量、销售金额及增速 (万台, 亿元, %) .....	19
表 4: 空调各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	19
表 5: 冰箱各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	19
表 6: 洗衣机各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	19
表 7: 厨电三件 2019 年 5 月销量、销售金额及增速 (万台, 亿元, %) .....	21
表 8: 油烟机各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	21
表 9: 燃气灶各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	21
表 10: 消毒柜各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	22
表 11: 空调 2019 年 5 月总产销情况及增速 (万台, %) .....	23
表 12: 空调各品牌 2019 年 5 月内销情况及增速 (万台、%) .....	23
表 13: 空调各品牌 2019 年 5 月外销情况及增速 (万台、%) .....	24

## 投资建议

本周618销售大促，整体销售表现良好。据环球网数据，京东销售额达2015亿元，2018年618期间销售额为1592亿元，同比增长27%；阿里巴巴公布的天猫618的最终数据显示，今年的天猫618上百个国内外品牌成交超去年双11,最高增长超40倍；苏宁易购：从6月1日到18日晚6点，苏宁全渠道订单量同比增长133%，其中家电订单量同比增长83%。也展现出如下趋势：

**1) 消费升级趋势显著。**具体来看：传统产品结构升级明显，高能效空调、洗烘一体机、多门冰箱、大风量油烟机等销售大幅增长；同时，新品类小家电产品快速渗透，如扫地机器人、净水器、破壁机等品类均实现翻倍以上的增长。

**2) 传统家电龙头企业稳居榜首。**白电、厨电等品类中，传统家电品类依然占据销量榜首。

**3) 线下渠道成为新的增长点。**据环球网，目前线下京东家电专卖店已经超过1万家门店，深入县镇市场，覆盖全国2.5万个乡镇和60万个行政村，而苏宁的零售县镇市场表现持续走俏，就空调而言，苏宁全国零售云店销售增长超24倍，成为苏宁空调品类的增长最大渠道。

总的来说，今年618相较于去年实现良好增长，同时消费升级趋势显著，从竞争格局来看，龙头的市场地位依旧稳定。因此，从业绩确定性角度，我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**美的集团、格力电器、青岛海尔**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头**苏泊尔、九阳股份**。

## 风险提示

### 原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

### 汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

### 行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

### 行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

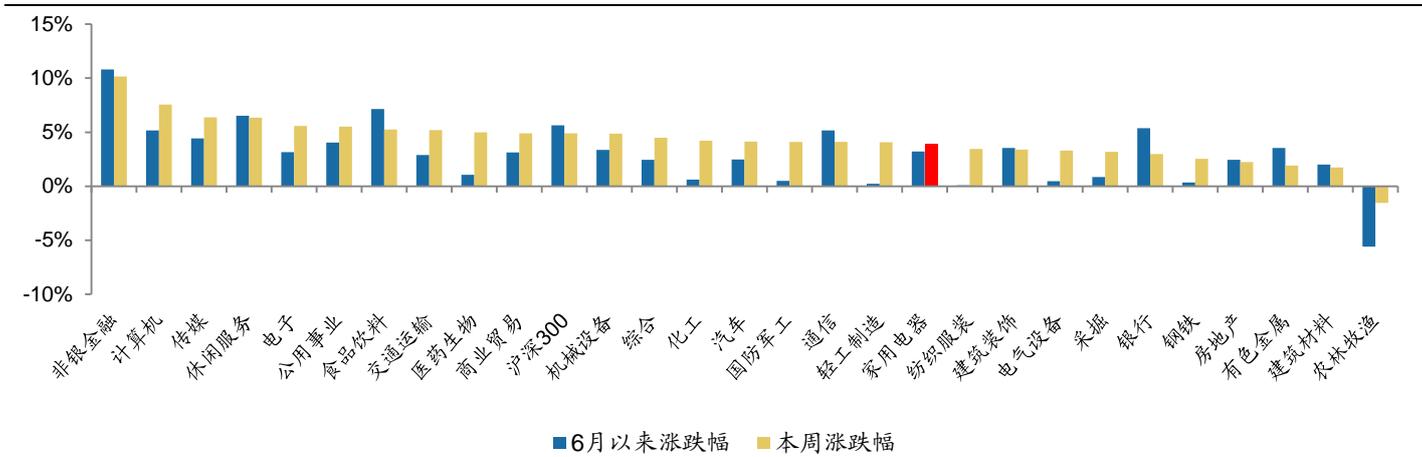
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/06/21	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000333.SZ	美的集团	买入	52.11	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	15.3	13.7
000651.SZ	格力电器	买入	53.31	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	11.3	10.1
600690.SH	青岛海尔	买入	16.98	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	13.2	11.8
002032.SZ	苏泊尔	买入	77.19	人民币	2.03	2.45	2.88	26%	20%	18%	31.6	26.8
002242.SZ	九阳股份	买入	21.00	人民币	0.98	1.09	1.25	9%	11%	14%	19.2	16.9
603868.SH	飞科电器	买入	38.86	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	18.4	16.5
000921.SZ	海信家电	增持	12.22	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	10.6	9.6
00921.HK	海信家电	增持	9.90	港币	1.15	1.31	1.44	-32%	14%	10%	7.6	6.9
002705.SZ	新宝股份	增持	10.18	人民币	0.62	0.77	0.88	23%	23%	14%	13.2	11.5
002677.SZ	浙江美大	增持	12.59	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	18.2	15.8
603579.SH	荣泰健康	增持	29.56	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	15.9	14.2
603355.SH	莱克电气	增持	21.30	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	17.4	15.7
002508.SZ	老板电器	增持	26.70	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	15.9	14.0
600060.SH	海信电器	增持	8.93	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	28.4	25.7
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.34	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	17.2	14.6
002050.SZ	三花智控	买入	10.87	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	16.3	14.2
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.83	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	24.6	21.3
603515.SH	欧普照明	增持	35.29	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	24.6	20.3
002035.SZ	华帝股份	增持	12.28	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	13.7	11.9
002403.SZ	爱仕达	增持	8.64	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	18.5	16.4
603486.SH	科沃斯	增持	30.08	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	21.1	17.5
002543.SZ	万和电气	增持	13.41	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	13.4	11.8

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得, 港币兑人民币汇率取2019.06.21收盘价: 1港币=0.8805人民币。

## 一周行情回顾（2019.06.17-2019.06.21）

图 1：本周家电板块表现不及沪深 300



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数跑输市场 1.0 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	6月以来涨跌幅
沪深 300	4.9%		5.6%
家用电器	3.9%	-1.0	3.2%
视听器材（申万）	2.1%	-2.8	0.9%
白色家电（申万）	4.1%	-0.8	3.4%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 618 家电销售情况

据亿邦动力新闻，在整个18天促销期内（6.1-6.18日），根据星图数据监测：今年618全网交易总额为3180.75亿元，同比增长11.8%，星图数据采集监测了全网50家电商网站，包括综合性电商及垂直类电商。

据环球网公布的分渠道数据显示：

- 1) 京东：今年618期间，京东销售额达2015亿元，2018年618期间销售额为1592亿元，同比增长27%；
- 2) 天猫：阿里巴巴公布的天猫618的最终数据显示，今年的天猫618上百个国内外品牌成交超去年双11，最高增长超40倍；
- 3) 苏宁易购：从6月1日到18日晚6点，苏宁全渠道订单量同比增长133%，其中家电订单量同比增长83%。

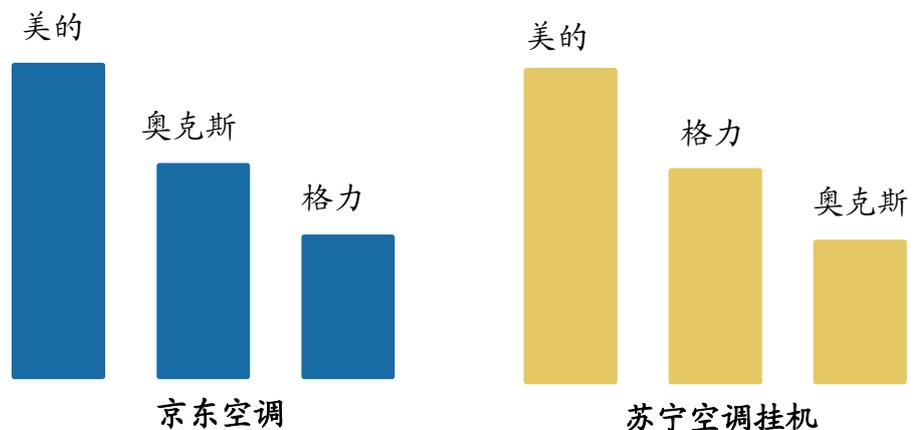
### 1、白电

#### 1) 空调

**京东：高能效产品受消费者追捧，家用中央空调开始成为消费者的新选择，据搜狐网，6月1日至18日成交额同比翻倍增长。**6月1日至18日，据凤凰商业显示，高能效空调成交额占比达50%以上，1.5匹一级能效空调成交额翻6倍，8500元以上的高端空调柜机成交额同比增长300%。

**苏宁：空调销售实现高增长，县镇市场增长亮眼。**据中国新闻网显示，618当天，开售12小时空调销量突破38万套，线上销售激增183%，零售云销售同比增长24倍，一级变频同比激增430%，县镇市场表现持续走俏，苏宁全国零售云店12小时销售增长超24倍，成为苏宁空调品类的增长最大渠道。

图 2：京东、苏宁空调销售额排行榜



数据来源：京东大数据，苏宁悟空榜，广发证券发展研究中心

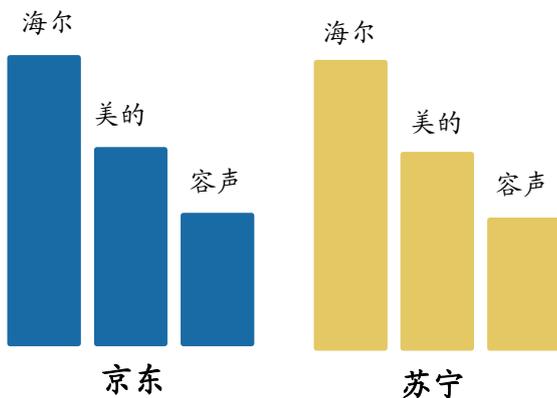
注：京东数据为6月18日全天，苏宁空调数据截至6月18日18时

## 2) 冰洗：洗烘一体机、多门冰箱增长良好

**京东：**6月1日至18日，据凤凰商业显示，10公斤洗衣机成交额同比增长221%，500升以上多门冰箱成交额同比增长196%，单价万元以上的高端冰箱和洗衣机成交额同比增长超过450%。

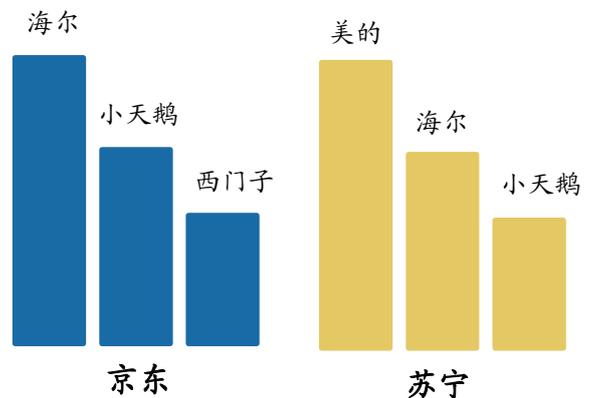
**苏宁：**618当天，据亿邦动力网，开售1小时，冰箱洗衣机销量同比激增189.7%。截至12时，订单量整体增长83.7%，其中多门冰箱增长77.8%，烘洗一体机增长97.6%。截至18时，据广西商务新闻网，多门冰箱销量同比激增136.5%。

图 3：京东、苏宁冰箱销售额排行榜



数据来源：京东大数据，苏宁悟空榜，广发证券发展研究中心  
注：京东数据为6月18日全天，苏宁空调数据截至6月18日18时

图 4：京东、苏宁洗衣机销售额排行榜



数据来源：京东大数据，苏宁悟空榜，广发证券发展研究中心  
注：京东数据为6月18日全天，苏宁空调数据截至6月18日18时

## 2、厨电：保持增长

据奥维云网（AVC）研究预测数据显示，今年6.18期间线上市场厨电市场（含烟、灶、消、洗碗机嵌入式）零售额为22亿，同比增长6%；热水器零售额为17亿，同比9%。

**京东：**6月1日至18日，据凤凰商业显示，大吸力油烟机成交额占比超过70%，“零冷水”燃气热水器成交额占比超过30%。

**苏宁：**618当天，据家电网资讯显示，截至1点，厨房卫浴电器销售量同比183%，其中烟灶套餐同比增长119%，零冷水热水器是同期的6倍。6月18日截至18时，据广西商务新闻网显示，热水器销量同比增长64%。6月18日截至24点，据中华网显示，厨电行业品牌销售额排行：华帝、老板、方太。

## 3、小家电：消费升级趋势显著

**京东：**6月1日至18日，据凤凰商业显示，洗碗机中，带有除菌烘干功能的大容量超快洗家用洗碗机成交额同比增长500%。净水器中，400加仑及以上的净水器销量同比增幅高达300%。IH电饭煲、破壁机成交额同比增幅均超过100%。蒸烤箱、厨师机、咖啡机、养生壶等新兴类目成交额同比增长均超过200%。3000元以上的手持吸尘器、扫地机器人、擦窗机、拖地机、清洁机等合计成交额同比增长超

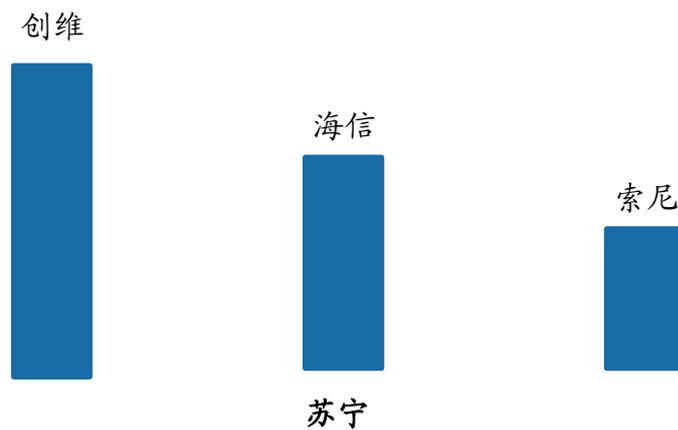
200%，杀菌类高端加湿器成交额达到去年同期2倍以上。

**苏宁：**6月18日，据中国江苏网显示，截至12时，洗碗机销售额同比增长156.18%，无桶净水器销售额同比增长158.4%；破壁榨汁机销售额同比增长375.8%，其中销额TOP3品牌为九阳、苏泊尔和美的。截至18时，据环球网显示，垃圾处理器同比增长1433%，洗碗机同比增长225.25%。

#### 4、黑电：大屏、高清产品快速增长

**彩电：**据亿邦动力网显示，开售1小时，苏宁彩电销量同比增长176%。截至12时，销售整体增长105%，65寸及以上大屏成交量增211%。截至18时，苏宁50寸以上4K/8K电视成交量占比达到100%，8K电视销量实现5倍递增，OLED电视销量同比增长189%，激光电视销售同比增长256%，全民进入超高清时代。截至18时苏宁大数据显示彩电销售额排名为：创维、海信、索尼。

图 5：苏宁黑电销售额排行榜

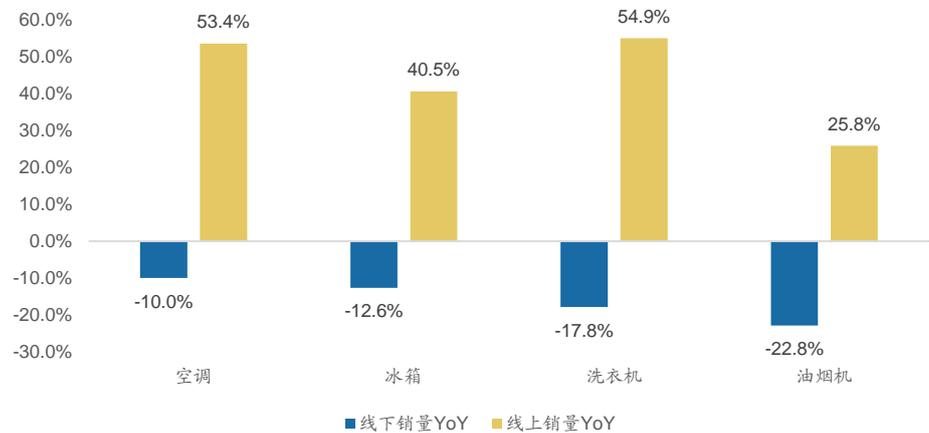


数据来源：苏宁大数据，广发证券发展研究中心

注：苏宁数据截至6月18日18时

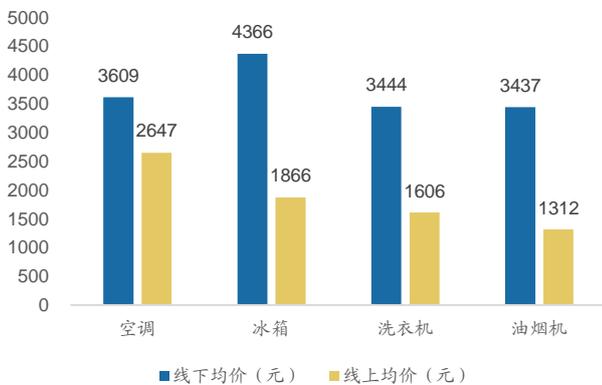
## 2019W24(2019.6.10-2019.6.16)行业主要品类线上线 下单周及累计数据回顾

图 6: 2019W24 (2019.6.10-2019.6.16) 单周销量同比数据:



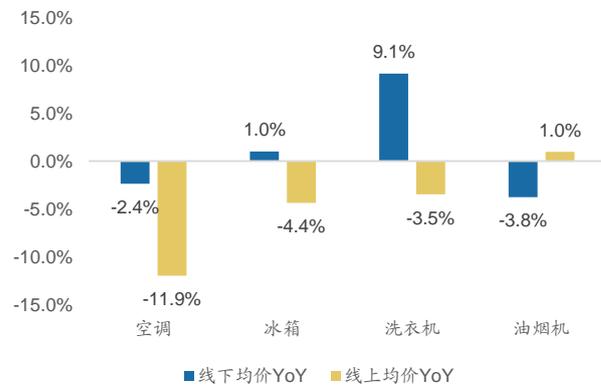
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W24 (2019.6.10-2019.6.16) 单周线上  
线下均价



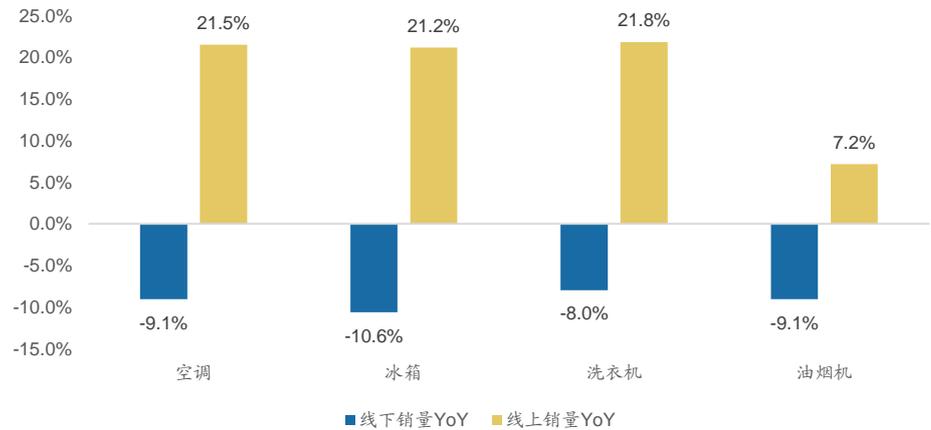
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2019W24 (2019.6.10-2019.6.16) 单周线上  
线下均价同比: 洗衣机线下提价明显



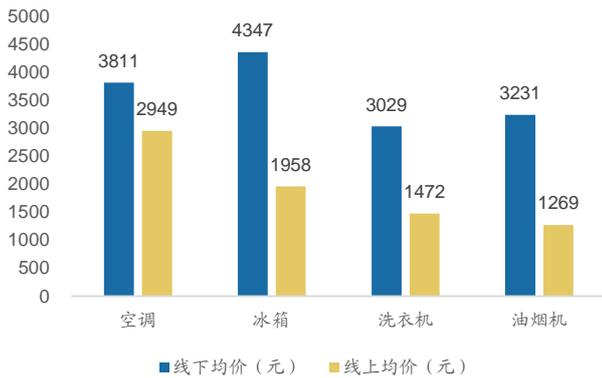
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 9: 2019W1-W24 (2019.1.1-2019.6.16) 累计销量同比数据: 线上表现优于线下



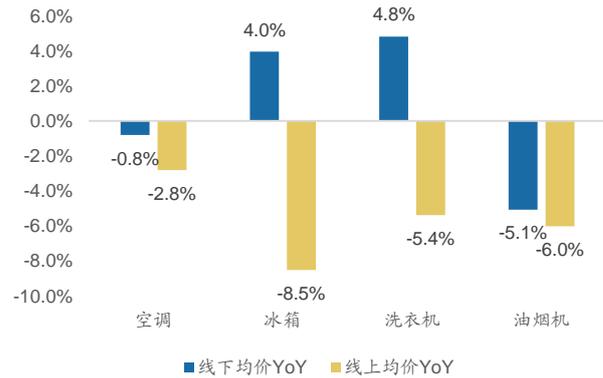
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 10: 2019W1-W24 (2019.1.1-2019.6.16) 累计线上线下载价



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 11: 2019W1-W24 (2019.1.1-2019.6.16) 累计线上线下载价同比: 冰洗线上线下均价同比表现分化



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

19W24 (2019.6.10-2019.6.16) 白电、厨电主要品类的线上表现, 销量端:

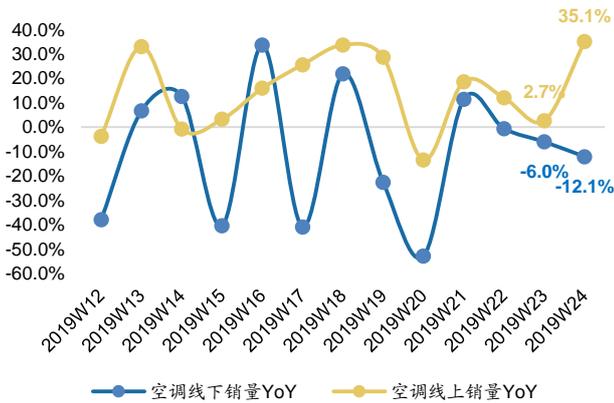
空调: 线上销量YoY+35.1% (环比+32.4pct)。

冰箱: 线上销量YoY+34.3% (环比+20.9pct)。

洗衣机: 线上销量YoY+49.5% (环比+44.1pct)。

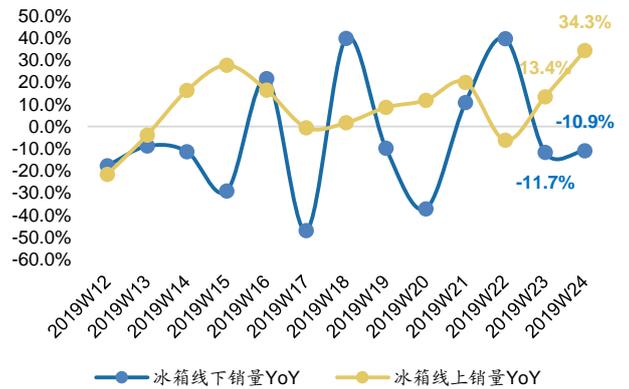
油烟机: 线上销量YoY+27.0% (环比+48.4pct)。

图 12: 空调线上线下销售量 YoY



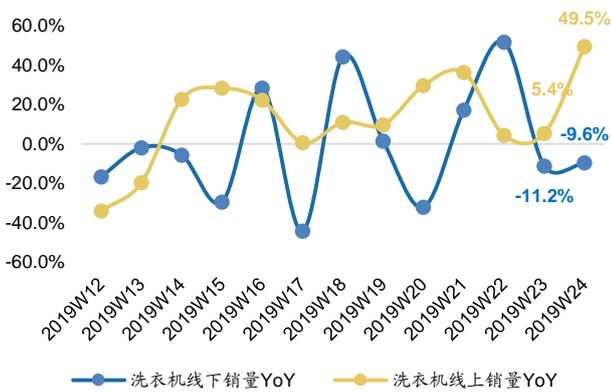
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 13: 冰箱线上线下销售量 YoY



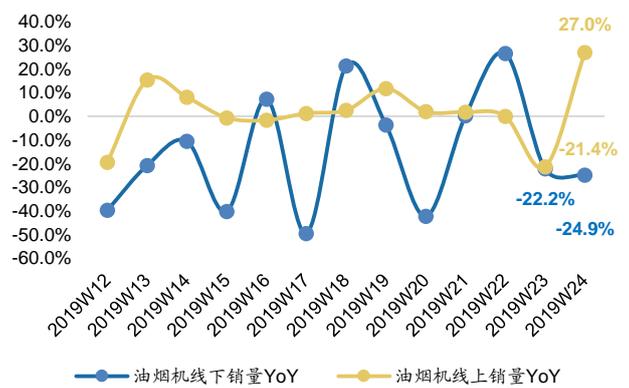
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 14: 洗衣机线上线下销售量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 15: 油烟机线上线下销售量 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

**均价端:** 根据奥维云网数据, 19W24空冰洗线下零售均价YoY分别为-2.4%、1.0%、9.1%。油烟机线下零售均价YoY-3.8%。19W24空冰洗线上零售均价YoY分别为-11.9%、-4.4%、-3.5%。油烟机线上零售均价YoY+1.0%。

图 16: 空调线上线下销售均价 YoY



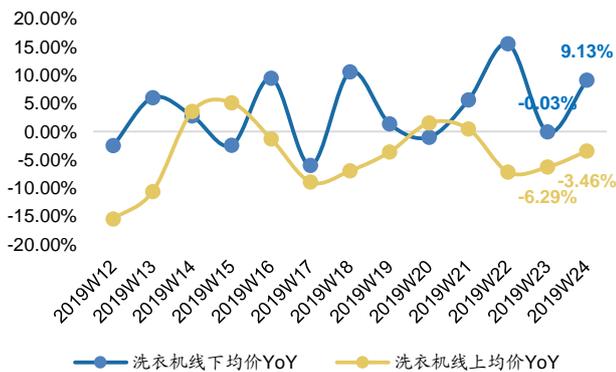
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 17: 冰箱线上线下销售均价 YoY



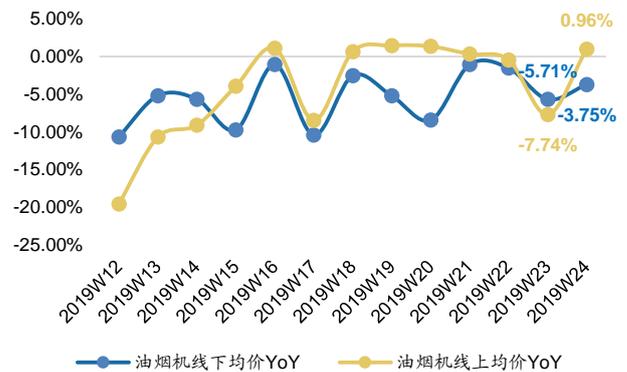
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 18: 洗衣机线上线下销售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 19: 油烟机线上线下销售均价 YoY



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

线上竞争格局 (销售量市场份额):

美的依托性价比优势整体表现优异

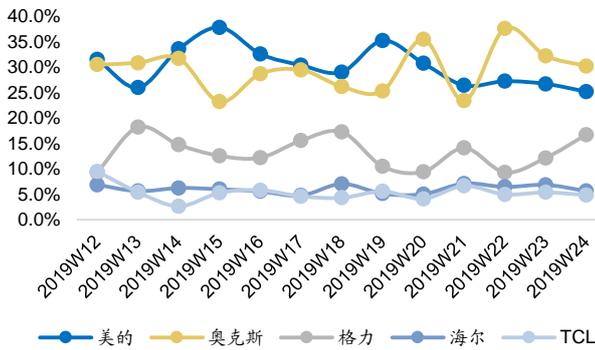
**空调:** 奥克斯、美的仍然稳居前二, 性价比路线使二者市占率仍有提升趋势, 格力由于未有针对性的促销活动且受线下渠道体系的制约, 线上市场份额略有下降;

**洗衣机:** 美的系 (小天鹅+美的)、海尔双寡头格局稳定, 且相比去年同期市占率均有所提升, 值得注意的是, 美的系中美美的品牌市占率提升显著;

**冰箱:** 海尔仍旧保持领先, 美的次之, 容声第三, 冰箱线上份额差较为明显;

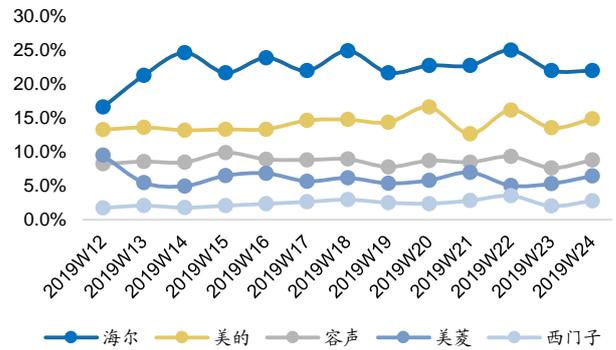
**油烟机:** 美的依托于性价比优势, 市占率领先。

图 20: 空调线上销售量份额



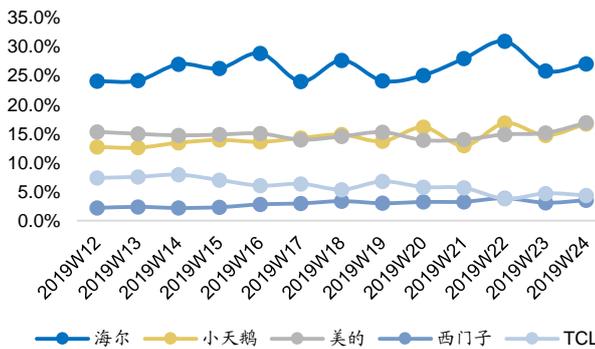
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 21: 冰箱线上销售量份额



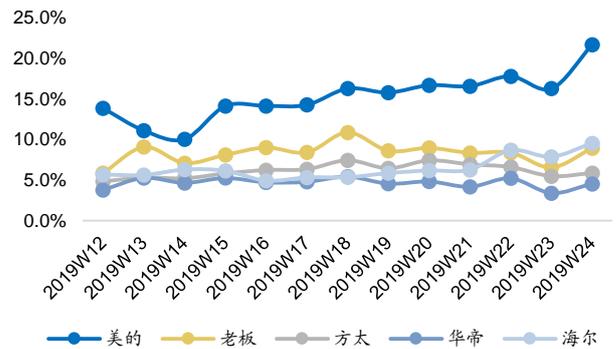
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 22: 洗衣机线上销售量份额



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 23: 油烟机线上销售量份额



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

## 行业回顾

### 两大新闻: 2019年5月中国家电线下市场总结、2019年5月中国彩电市场简析

#### ➤ 2019年5月中国家电市场总结(线下篇)

**冰箱:** 5月线下冰箱市场迅速回温, 同环比均有大幅提升。奥维云网(AVC)线下推总数据显示, 2019年5月线下冰箱市场零售量为153万台, 同比增长3.7%, 零售额为54亿元, 同比增长13.0%, 仍然保持的较高的价格提升速度。从产品端看, 产品结构升级压力在十字产品, 从结构内部看, 十字均价仅增长0.5%, 五门、六门产品价格大幅上扬, 整体来看, 法式价格提升+十字结构提升成为冰箱市场价格增长的两大动力。从TOP机型看, 海尔各个门体全面包揽TOP5, 寡头局面稳定; TOP20中, 十字产品占据7席, 市场需求旺盛。

**冷柜:** 2019年05月冷柜线下市场虽然经历“五一”，但仍然呈现量额均同比下滑的态势，只不过降幅有所收窄。结构上，仅仅冰吧和立式冷冻柜零售量市占同比上升，大冷柜和双温柜零售量市占同比下降较多。TOP10机型中，海尔3款冰吧入围，其中一款登顶榜首，表现亮眼。

**洗衣机:** 5月线下洗衣机市场大幅回暖，奥维云网（AVC）线下推总数据显示，2019年5月线下洗衣机市场零售量为136.9万台，同比增长12.8%，零售额为36.3亿元，同比增长22.0%。5月线下洗衣机市场消费升级趋势非常明显，洗烘一体、变频波轮等品质更高的产品为行业增长提供主要动力，奥维云网（AVC）线下监测数据显示，洗烘一体机和变频波轮洗衣机销售额分别同比增长45.3%和26.0%；高端市场再次激活，6K+市场销售额占比达24.6%，同比增长6.8个百分点，其中6-7K以及8K+成为增长最快的区间，零售量分别同比增长80.3%和76.9%。

**空调:** 5月份旺季来临，但与去年相比南方空调主销区域受降雨影响销售不佳。根据奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示，2019年5月份空调线下市场零售量规模为418.9万套，同比下降12.5%，零售额规模为153亿元，同比下降12.8%。分地区看，市场增长主要集中华北、黄淮等温度相对较高的地区，其中东北地区增速继续领跑行业。

**油烟机:** 5月线下油烟机市场大幅回春，奥维云网（AVC）线下推总数据显示，2019年5月线下油烟机市场零售量为170万台，同比增长7.9%，零售额为27.0亿元，同比增长15.5%。受5.1假期促销节奏影响，今年5.1促销期开卖节点后移至五月初（2018年为4月29日），由此引发5月市场回暖的表象，但从长周期来看，4、5月累积销额依然较去年呈下滑趋势。从产品结构来看，侧吸呈现出较强的增长态势，据奥维云网（AVC）线下监测数据显示，2019年5月侧吸线下市场占比提升至51.2%，环比上升2%，同比上升6.3%。从价格段分布来看，激烈的价格战引导市场结构性下沉，5000以上价格段产品同比下降4%，占比跌出30%。

**洗碗机:** 受促销期节奏不同影响，5月线下洗碗机表现较好，零售额规模3.6亿元，同比增长55.7%。8套和13套产品环比上升；抽屉式和嵌入式产品均价同比分别上升5.3%和8.7%。

**电储水热水器:** 据奥维云网（AVC）推总数据显示，线下5月份规模达到19.0亿元，同比上升2.2%。中高价位段销额环比下跌，速热占比上升2.7%。史密斯、海尔、美的机型表现较佳，遥控、速热、预约受欢迎。

**燃气热水器:** 据奥维云网（AVC）推总数据显示，线下5月份规模达到21.8亿元，同比上升16.2%，受五一假期正面影响明显。大升数高端价位产品环比下降，零冷水占比上升15.4%。各品牌竞争激烈，防冻、恒温功能受市场欢迎。

**小家电:** 奥维云网（AVC）线下推总数据显示，2019年5月小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶）线下市场零售额为28.9亿元，同比上涨12.8%。从技术角度来看，传统品类电饭煲和电压力锅IH技术渗透率均同比上涨。奥维云网（AVC）线下监测数据显示IH电饭煲零售额份额同比上涨10.4%，IH电压力锅零售额份额同比上涨10.8%。料理机线下市场，破壁机零售额份额同比上涨2.7%，结构升级带动料理机均价同比上涨。

**净水器:** 受会销削弱影响，5月份净水器线下市场继续下滑态势，据奥维云网

(AVC) 线下推总数据显示, 5月份净水器线下市场规模17.6亿元, 同比下滑-17.4%。从线下的市场情况来看, 市场开拓难度加大, 企业面临巨大的市场压力, 同时尚有低价品牌搅局, 市场竞争将进入白刃战。

**净化器:** 5月份净化器线下市场降幅持续收窄, 据奥维云网 (AVC) 线下推总数据显示, 5月净化器线下销售规模2.9亿元, 同比降幅收窄至-28.2%, 从渠道情况来看, 一二线市场净化器在逐渐复苏, 净化器调整底部已现, 预计下半年净化器市场将出现明显复苏。

**吸尘器:** 2019年5月吸尘器市场增长较好。据奥维云网 (AVC) 线下推总数据显示, 2019年5月吸尘器线下市场零售额规模为3.3亿元, 同比增长22.3%, 零售量规模为20万台, 同比上升34.5%。细分品类中推杆式规模同比增长8.6%, 扫地机器人零售额同比上升5.9%。

**挂烫机:** 2019年5月挂烫机线下市场持续下滑。据奥维云网 (AVC) 线下推总数据显示, 2019年5月份线下零售额规模1.0亿元, 同比下降14.8%, 零售量规模17.5万台, 同比下降10.8%。立式占线下大部分市场份额, 均价同比提升4.9%。  
(新闻来源: 奥维云网)

#### ➤ 2019年5月中国彩电市场简析

5月中国彩电市场整体零售量317万台, 同比+5.2%; 整体零售额97亿元, 同比+1.4%。

线上零售量149万台, 占比46.9%; 线上零售额33亿元, 占比34.4%。

线下零售量169万台, 占比53.1%; 线下零售额63亿元, 占比65.6%。

全渠道第一尺寸55寸, 占比31.4%; 增长最快65寸, 增长5.6%; 减少最快32寸, 减少3.7%; 65寸成全渠道销量第二大尺寸。

彩电市场整体均价3.0千元, 同比-3.6%; 线下2千元以下均价段销量提升4.9%; 传统品牌量涨3%, 额涨2%。

细分市场, 4K电视增幅最大, 量份额+4.0%。(新闻来源: 奥维云网)

#### 中怡康月度白电数据回顾 (2019年5月)

**终端景气度有所恢复, 冰洗均价重回高增长。**根据2019年5月中怡康统计数据, 销量端: 空调销售量YoY-15.2% (环比-1.5pct), 整体景气度相对较弱; 冰箱、洗衣机销售量YoY分别为+2.0% (环比+24.2pct)、+7.9% (环比+27.9pct), 同比增速由负转正, 景气度明显恢复。均价端: 5月空冰洗零售均价YoY分别为1.5%、10.6%、8.3%, 同比均有增长, 渠道库存压力下, 空调行业并未发生实质性的价格战; 冰洗受益于产品结构升级, 均价同比表现重回高增长。

**美的空调洗衣机、海尔冰箱表现较好。**根据2019年5月中怡康统计数据, 美的空调继续在促销带动下, 单月零售量仅下滑5.4%, 表现显著优于行业平均水平。冰箱海尔表现相对较好, 单月零售量上升3.6%, 美的容声同样实现正增长; 洗衣

机美的系综合表现较为优异，零售量上涨20.1%，其中美的品牌同比表现尤为出色，当月零售量同比大幅提升49.2%。

表 3: 白电三件 2019 年 5 月销量、销售金额及增速 (万台, 亿元, %)

项目	单月零售				累计零售			
	销量	YoY	销售金额	YoY	累计销量	YoY	累计金额	YoY
冰箱	67.1	2.0%	28.7	12.6%	297.6	-11.1%	127.3	-6.5%
空调	167.1	-15.2%	62.6	-14.0%	568.6	-9.2%	222.2	-9.7%
洗衣机	67.6	7.9%	21.3	16.7%	345.5	-8.7%	103.4	-3.6%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 4: 空调各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业	零售量				零售额			
	当月	YOY	累计	YOY	当月	YOY	当月	YOY
格力电器	43.1	-26.3%	177.2	-18.2%	19.8	-21.1%	82.3	-14.1%
美的集团	46.3	-5.4%	161.6	4.2%	17.0	-7.8%	59.7	-1.6%
青岛海尔	17.9	-7.0%	61.7	-5.3%	7.4	-3.2%	26.2	-5.7%
奥克斯	7.7	-24.1%	21.6	-20.6%	2.5	-23.0%	7.0	-20.3%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 5: 冰箱各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
青岛海尔	20.5	3.6%	91.5	-11.2%	10.4	17.3%	46.1	-3.5%
美的集团	8.1	1.8%	37.4	-7.1%	3.3	14.3%	15.0	-0.1%
长虹美菱	6.8	-0.7%	30.5	-15.6%	2.6	7.5%	11.7	-8.3%
容声	8.0	3.3%	35.7	-10.9%	3.1	15.2%	13.8	-2.2%
西门子	3.8	-0.4%	16.9	-26.1%	2.8	6.1%	12.2	-19.8%
海信家电	4.0	10.5%	16.6	-8.8%	1.3	24.3%	5.6	4.6%

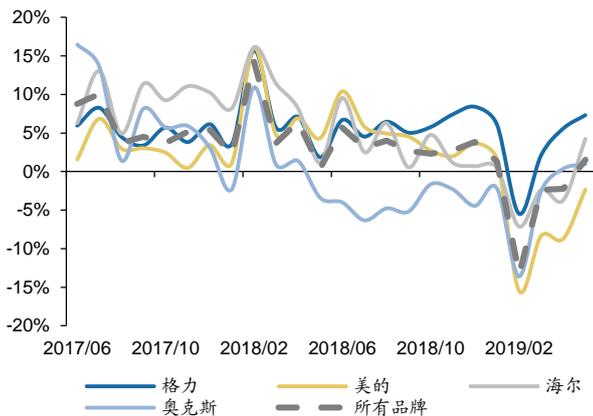
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 6: 洗衣机各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业		零售量				零售额			
		当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
海尔	青岛海尔	22.2	11.8%	111.2	-4.6%	7.7	22.0%	36.7	3.3%
美的系	美的集团	8.4	49.2%	44.1	39.3%	1.9	53.8%	9.2	39.0%
	小天鹅 A	10.7	-2.7%	55.4	-17.6%	3.7	13.1%	18.3	-4.2%
惠而浦系	惠而浦	1.4	74.8%	6.5	24.1%	0.5	78.4%	2.5	30.9%
	荣事达	0.7	-3.6%	3.7	1.6%	0.1	-4.8%	0.4	-8.0%
	三洋	2.0	-22.6%	11.8	-28.7%	0.5	-29.4%	2.9	-34.4%

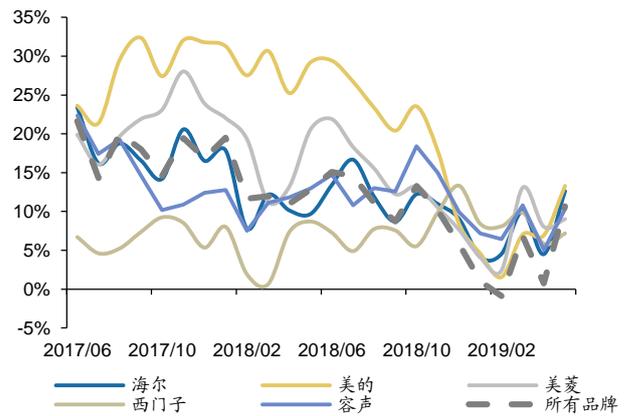
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 24: 空调分品牌月度零售均价同比增速 (%)



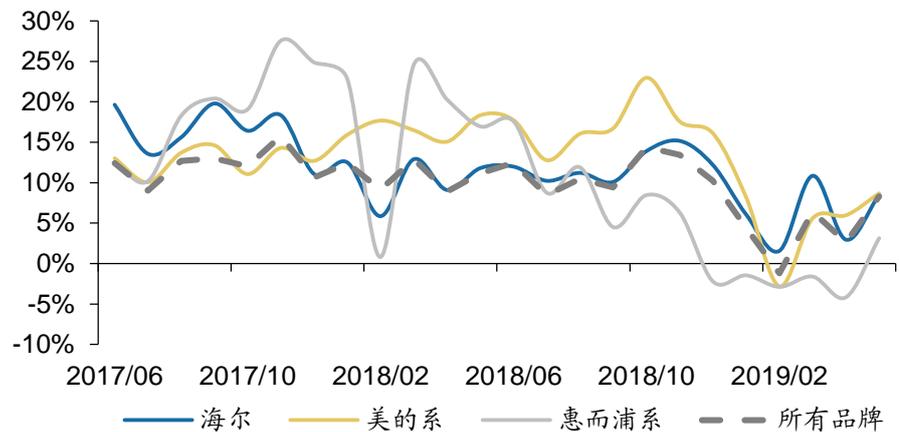
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 25: 冰箱分品牌月度零售均价同比增速 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 26: 洗衣机分品牌月度零售均价同比增速 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

### 中怡康月度厨电数据回顾 (2019 年 5 月)

**烟灶重回增长, 消毒柜降幅收窄。**根据中怡康2019年5月的统计数据, 油烟机、燃气灶单月零售量同比上升7.2%、9.1%, 消毒柜单月零售量同比下降0.8%, 2019年1-5月累计同比分别下降4.6%、2.7%和13.9%。油烟机、燃气灶单月零售额同比上升6.7%、9.3%, 消毒柜单月零售额同比下降5.8%, 2019年1-5月累计同比下降6.5%、4.7%、19.0%。5月单月烟灶重回增长, 消毒柜降幅收窄, 行业线下零售景气度有所回暖。

**烟、灶、消毒柜行业均价降幅收窄。**油烟机、消毒柜行业零售均价同比分别下降1.0%、5.9%, 燃气灶均价回归正增长, 单月零售均价同比上涨0.5%。2019年油烟机、燃气灶、消毒柜1-5月累计均价同比分别下降1.8%、1.9%、4.3%。

**万和整体单月表现优异, 老板方太烟灶出色。**5月零售量上万和烟、灶、消毒表现相对较好, 分别同比上升16%、6%、10%, 表现均位居行业前列。老板、方太

烟灶也有较为出现的表现，单月均有接近双位数或以上的增长。

表 7: 厨电三件 2019 年 5 月销量、销售金额及增速 (万台, 亿元, %)

项目	单月零售				累计零售			
	销量	YoY	销售金额	YoY	累计销量	YoY	累计金额	YoY
油烟机	20.0	7.2%	6.6	6.7%	83.5	-4.6%	26.7	-6.5%
燃气灶	19.8	9.1%	3.2	9.3%	91.0	-2.7%	14.2	-4.7%
消毒柜	2.9	-0.8%	0.6	-5.8%	12.5	-13.9%	2.6	-19.0%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 8: 油烟机各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业	零售量				零售额			
	当月	YOY	累计	YOY	当月	YOY	当月	YOY
老板电器	3.86	11%	15.33	-7%	1.72	7%	6.74	-10%
方太	3.38	9%	13.66	-5%	1.51	6%	6.09	-8%
华帝股份	1.67	3%	7.22	-10%	0.60	4%	2.56	-9%
美的集团	2.02	-7%	8.23	-13%	0.62	5%	2.38	-4%
万和电气	0.90	16%	3.71	1%	0.20	18%	0.78	3%
西门子	0.57	-12%	2.35	-19%	0.29	-2%	1.16	-11%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 9: 燃气灶各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
华帝股份	1.90	6%	9.22	-7%	0.34	5%	1.63	-7%
老板电器	3.62	15%	14.66	-5%	0.80	13%	3.22	-7%
方太	3.29	13%	13.59	-2%	0.74	10%	3.08	-5%
美的集团	1.84	-12%	8.67	-16%	0.23	-4%	1.08	-12%
万和电气	0.95	6%	4.78	-3%	0.10	7%	0.51	0%
西门子	0.55	-9%	2.40	-17%	0.13	-3%	0.57	-13%

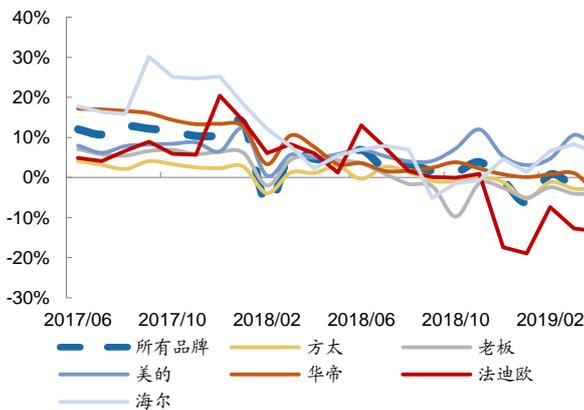
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 10: 消毒柜各品牌 2019 年 5 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
康宝	0.53	-5%	2.64	-12%	0.07	-3%	0.36	-12%
万和电气	0.20	10%	0.91	-3%	0.04	14%	0.15	-2%
老板电器	0.40	-13%	1.50	-29%	0.14	-15%	0.54	-30%
方太	0.43	-3%	1.66	-17%	0.15	-7%	0.60	-19%
康星	0.10	-5%	0.51	-17%	0.01	-5%	0.06	-13%
美的集团	0.24	-11%	1.01	-23%	0.04	-12%	0.18	-23%
华帝股份	0.17	4%	0.66	-14%	0.05	8%	0.18	-14%
西门子	0.09	-18%	0.36	-27%	0.02	-14%	0.10	-23%

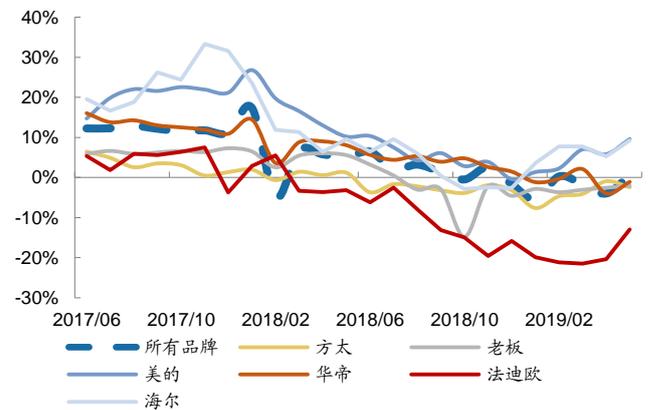
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 27: 油烟机分品牌月度零售均价同比增速 (%)



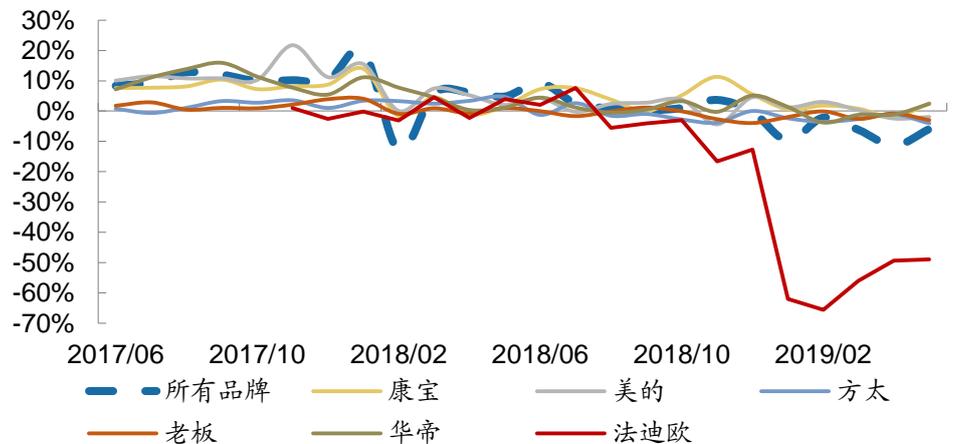
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 28: 燃气灶分品牌月度零售均价同比增速 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 29: 消毒柜分品牌月度零售均价同比增速 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

## 产业在线月度空调数据回顾（2019年5月）

内销增速回落，外销降幅扩大。行业：产量1664万台，-4%（1-5月7424万，+1%）；销量1656万台，-7%（1-5月7536万，-1%）；内销1027万台，-3%（1-5月4255万，+2%）；外销629万台，-12%（1-5月3282万，-4%）。

美的内销一枝独秀，奥克斯外销优异。分公司：格力内销315万台，-6%（1-5月1371万，-1%），外销145万台，-17%（1-5月738万，-9%）；美的内销245万台，+26%（1-5月1053万，+28%），外销183万台，-5%（1-5月992万，+7%）；海尔内销100万台，-20%（1-5月433万，-13%），外销26万台，-30%（1-5月165万，-35%）；奥克斯内销131万台，+1%（1-5月501万，+4%），外销50万台，+19%（1-5月304万，+8%）；海信科龙内销59万台，-16%（1-5月222万，-8%），外销39万台，+3%（1-5月206万，+14%）。

表 11: 空调 2019 年 5 月总产销情况及增速（万台，%）

项目	当月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
1 生产	1664	-3.7%	1728	15.2%	1500	7424	1.3%	7329	13.5%	6458
2 销售	1656	-6.9%	1779	14.1%	1559	7536	-0.8%	7595	14.8%	6617
3 出口	629	-12.1%	716	5.7%	677	3282	-4.4%	3434	6.5%	3225
4 内销	1027	-3.4%	1063	20.6%	882	4255	2.2%	4162	22.4%	3399
5 库存	900	9.2%	824	7.1%	769	900	9.2%	824	7.1%	769
6 产销率	99.6%	-3.3%	103.0%	-0.9%	103.9%	101.5%	-2.0%	103.6%	1.1%	102.5%
7 内销比重	62.0%	3.8%	59.8%	5.7%	56.6%	56.5%	3.1%	54.8%	6.7%	51.4%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 12: 空调各品牌 2019 年 5 月内销情况及增速（万台，%）

企业/项目	当月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
格力电器	315	-6.0%	335	15.5%	290	1371	-1.4%	1391	15.8%	1201
美的集团	245	25.6%	195	14.7%	170	1053	28.4%	820	19.4%	687
青岛海尔	100	-20.0%	125	31.6%	95	433	-13.4%	500	36.6%	366
奥克斯	131	0.8%	130	44.4%	90	501	4.4%	480	55.3%	309

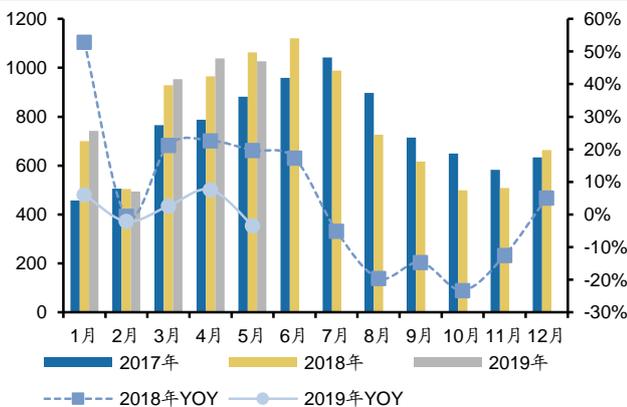
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 13: 空调各品牌 2019 年 5 月外销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	当月					财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
格力电器	145	-16.7%	174	12.3%	155	738	-8.9%	810	16.7%	694
美的集团	183	-4.7%	192	7.9%	178	992	7.0%	927	3.1%	899
青岛海尔	26	-29.7%	37	24.2%	30	165	-35.0%	254	40.5%	181
奥克斯	50	19.0%	42	-13.6%	49	304	7.8%	282	12.3%	251

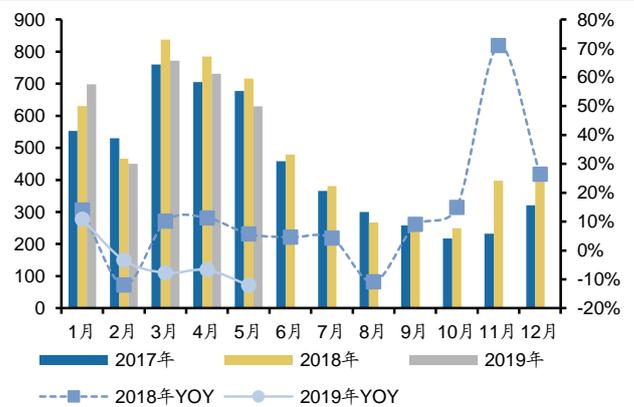
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 30: 空调月度内销及增速 (万台, %)



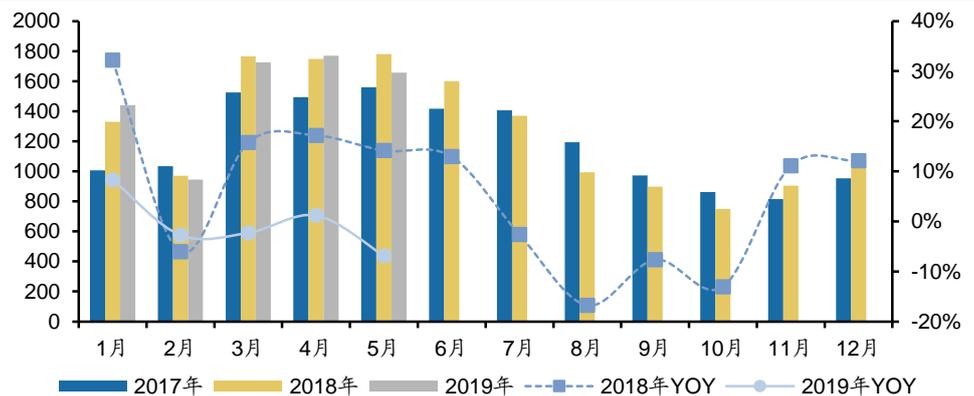
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 31: 空调月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

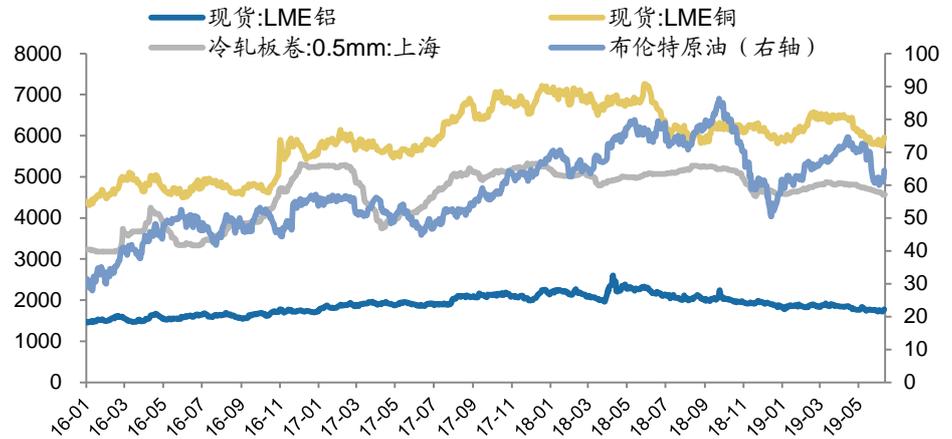
图 32: 空调月度销量及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

### 原材料价格变动跟踪

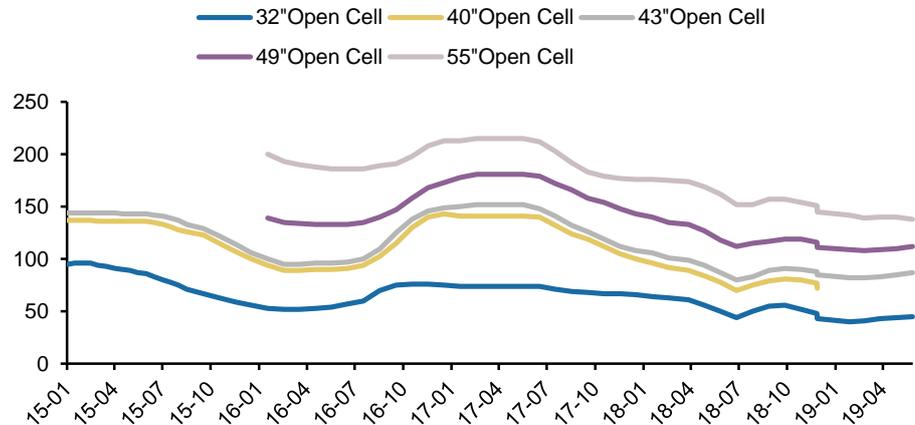
图 33: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、铝、冷轧板卷、原油价格上涨



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位分别为美元/吨、美元/吨、人民币元/吨、美元/桶

图 34: 面板价格: 除 55"OpenCell 面板价格下降, 其余尺寸面板价格继续回升

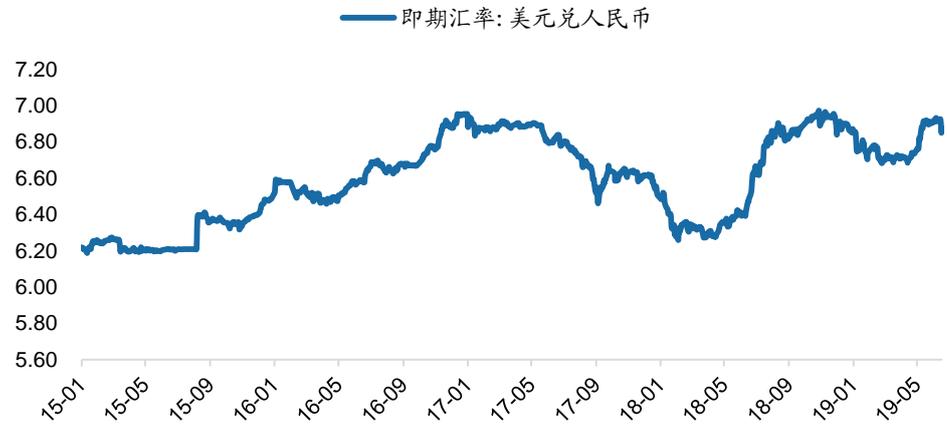


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

### 汇率跟踪

图 35: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 广发家电行业研究小组

- 曾婵：： 武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁雨辰：： 上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王朝宁：： 乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 黄涛：研： 同济大学工学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。