

618白电和厨电数据解读：低价促销背后折射出的低线需求的爆发

2019年06月28日

【投资要点】

- ◆ **白电：低价促销态势明显。**相比2019年1-5月，618期间白电品类表现较为稳健，空调、冰箱、洗衣机和冰柜线上零售规模分别同比增长23.90%/20.30%/30.90%/29.60%，洗衣机的零售额增速领先白电其他品类，冰箱表现则相对较弱；各品类在618期间的累计规模增长均超过2019年1-5月的累计规模增速，其中空调与冰柜的增幅基本持平，但冰箱和洗衣机增幅较为明显，分别提升6.20/15.10pct。
- ◆ **厨电：油烟机零售端改善明显。**618期间厨卫电器品类实现小幅增长，其中油烟机、燃气热水器、电储水热水器、洗碗机、单功能嵌入式和复合机嵌入式产品的线上零售规模分别同比增长7.60%/11.60%/18.40%/37.10%/-21.40%/26.50%，洗碗机零售额增速依旧亮眼，单功能嵌入式产品增速则不尽如人意。其中油烟机线上市场增长可观，前期量涨额跌的趋势得以改善，我们认为主要受益于：1) 电商平台的进一步下沉；2) 头部品牌部分机型让利带动市场降价刺激。
- ◆ **此次618大促家电行业表现出的特点：**1) 伴随电商平台进一步下沉，头部渠道话语权增强。2) 降价促销背后折射出的是低线需求的爆发。3) 腰部品牌奋起发力，头部品牌份额稀释。我们认为，618促销的战绩表明家电在电商渠道上仍有可挖掘的增长空间，但品牌商与渠道商之间的话语权博弈、如何进行渠道变革以便更好地拥抱低线需求仍是一个长期的课题，而短期内价格的波动、品牌的诞生与消亡终将不是长期的趋势，行业增长仍将回归到产品结构升级、研发驱动等内生增长上，从这个角度来看，品牌、渠道和研发基础实力雄厚的头部品牌具备应对短期波动风险的能力，家电行业的马太效应将长期持续。

【配置建议】

- ◆ 投资方面，建议关注业绩增长可持续且较为明确、估值仍有向上空间、具备高股息率红利的细分品类龙头，看好老板电器（002508）和浙江美大（002677），谨慎看好美的集团（000333）、格力电器（000651）和苏泊尔（002032）。

【风险提示】

- ◆ 外汇波动风险；
- ◆ 房地产景气下行；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

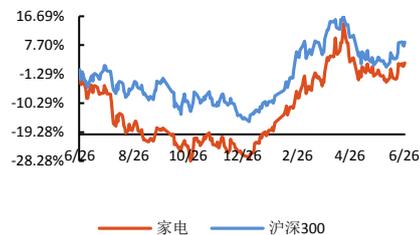
证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：黄滢

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《广西 6 市将推行家电以旧换新政策》

2019.06.27

《七部委联合发声，能效提升大势所趋，严厉打击能效虚标》

2019.06.17

《拨云见日，前路光明》

2019.06.03

《2018 年报及 2019 年一季报分析：利润拐点已显，基金超配比例回升》

2019.05.09

《2018Q4 家电基金持仓分析：配置比例继续回落，小家电关注度提升》

2019.01.30

正文目录

1. 前言	3
2. 白电：低价促销态势明显	3
2.1. 空调：行业竞争加剧，均价下探	4
2.2. 冰箱：内资品牌份额优势凸显	6
2.3. 洗衣机：头部品牌马太效应显著	8
3. 厨卫电器：油烟机零售端改善明显	10
3.1. 油烟机：受益渠道下沉以及品牌让利，销售额改善明显	10
3.2. 洗碗机：外资品牌份额领先，嵌入式结构提升明显	12
4. 投资建议	13
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 白电各品类 2019.1-5 月累计增速以及 618 期间累计增速对比	3
图表 2: 白电各品类零售额规模及同比增速	4
图表 3: 白电各品类零售量规模及同比增速	4
图表 4: 空调 618 品牌市场份额（按零售额计）	5
图表 5: 空调 618 品牌市场份额（按零售量计）	5
图表 6: 618 线上空调零售均价及同比	5
图表 7: 线上空调挂机市场价格段占比（以零售额计）	6
图表 8: 冰箱 618 品牌市场份额（按零售额计）	6
图表 9: 冰箱 618 品牌市场份额（按零售量计）	6
图表 10: 618 线上冰箱零售均价及同比	7
图表 11: 线上十字 4 门市场价格段占比（以零售额计）	7
图表 12: 线上对开门市场价格段占比（以零售额计）	8
图表 13: 洗衣机 618 品牌市场份额（按零售额计）	8
图表 14: 洗衣机 618 品牌市场份额（按零售量计）	8
图表 15: 618 线上洗衣机零售均价及同比	9
图表 16: 线上滚筒产品市场价格段占比（以零售额计）	9
图表 17: 线上波轮产品市场价格段占比（以零售额计）	9
图表 18: 厨卫电器各品类零售额规模及同比增速	10
图表 19: 厨卫电器各品类零售量规模及同比增速	10
图表 20: 油烟机各品牌线上份额变动情况	11
图表 21: 618 线上油烟机分品类零售额份额及同比	11
图表 22: 618 线上油烟机分品类均价及同比	12
图表 23: 2019 年线上 618 洗碗机品牌市场份额（按零售额计）	12
图表 24: 618 线上洗碗机分品类零售额份额及同比	13
图表 25: 618 线上洗碗机分品类均价及同比	13

1. 前言

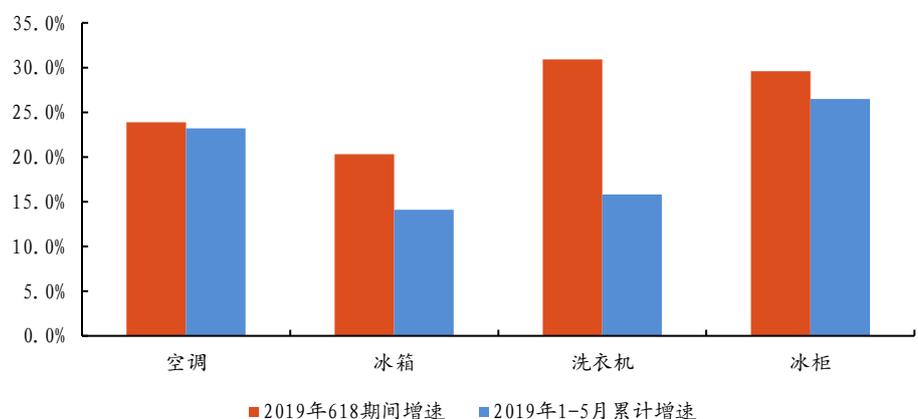
2019年618大促落下帷幕，从各电商平台的战报来看，家电依旧是今年618的狂欢场。据苏宁易购数据，618期间苏宁全渠道订单量同比增长133%，其中家电订单量同比增长83%，家电成交规模领先其他电商平台，618当日，苏宁渠道空调在12小时内销售量突破38万套，线上销售同比增幅高达183%；冰洗订单同比增长83.7%，其中多门冰箱增长77.8%，洗烘一体机同比增长97.6%；彩电成绩也不俗，销售同比增长105%；小家电同比增长超300%，增速达全品类之首。京东方面，高端家电产品更受消费者的追捧，618期间3000元以上的扫地机器人、擦窗机等除尘类产品成交额同比增幅超过200%，具有除菌烘干、大容量超快洗功能的家用洗碗机成交额同比增长达500%。天猫方面，核心家电品牌迎来爆发，6月16日大家电产品仅用90分钟打破去年的全天成交记录，新兴小家电产品电动牙刷在618当天通过天猫渠道于16个小时内销量达40万支。头部电商平台再度发力，家电电商渠道红利犹可见。

总体来看，家电仍是今年618各平台的主战场之一，拉长战线提前预热以及更加丰富多样的促销玩法也有效刺激了消费者的需求，更重要的是，低线消费正逐渐成为家电需求的新生力军，与高端消费共同构成家电消费层级分化的明显特征。我们将通过白电和厨电两大细分品类的拆分，由点及面解读本次618大促家电行业所释放出的新的信号。

2. 白电：低价促销态势明显

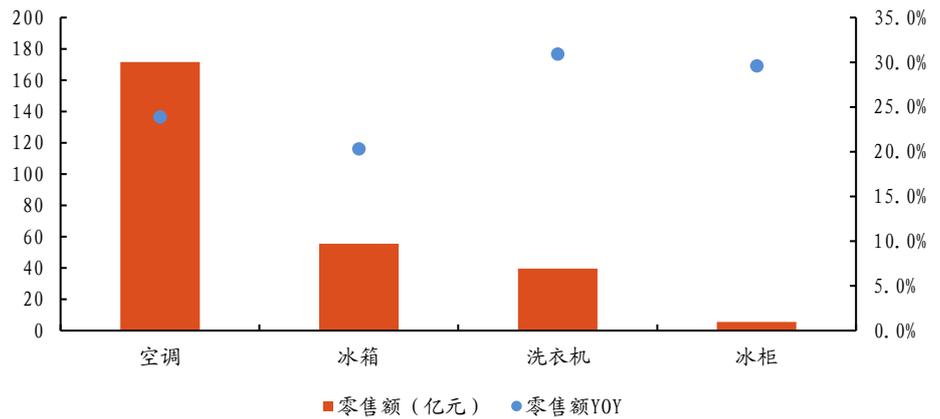
相比2019年1-5月，618期间白电品类表现较为稳健，空调、冰箱、洗衣机和冰柜线上零售规模分别同比增长23.90%/20.30%/30.90%/29.60%，洗衣机的零售额增速领先白电其他品类，冰箱表现则相对较弱；各品类在618期间的累计规模增长均超过2019年1-5月的累计规模增速，其中空调与冰柜的增幅基本持平，但冰箱和洗衣机增幅较为明显，分别提升6.20/15.10pct。

图表 1：白电各品类 2019.1-5 月累计增速以及 618 期间累计增速对比



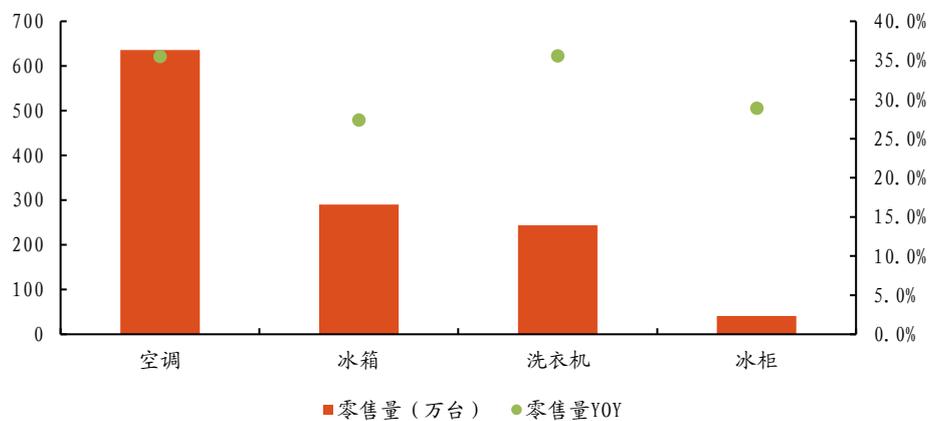
资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

图表 2: 白电各品类零售额规模及同比增速



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

图表 3: 白电各品类零售量规模及同比增速



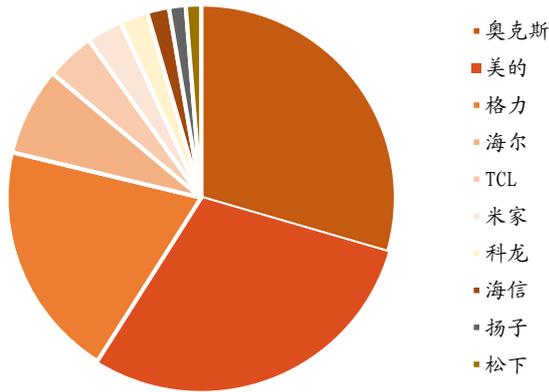
资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

2.1. 空调: 行业竞争加剧, 均价下探

受益于电商大促, 年初以来略显萎靡的空调零售市场得到提振, 根据奥维云网数据, W22-25 (2019 年第 22-25 周, 下同), 空调零售量达 635.5 万台, 同比增长 35.5%; 零售额达 171.6 亿元, 同比增长 23.9%; 均价下滑至 2701 元, 同比下滑 8.6%。由于年初以来空调行业渠道库存水位高企, 叠加品牌间竞争加剧, 众多企业企图通过“以价换量”的方式清理库存, 导致线上均价走低。

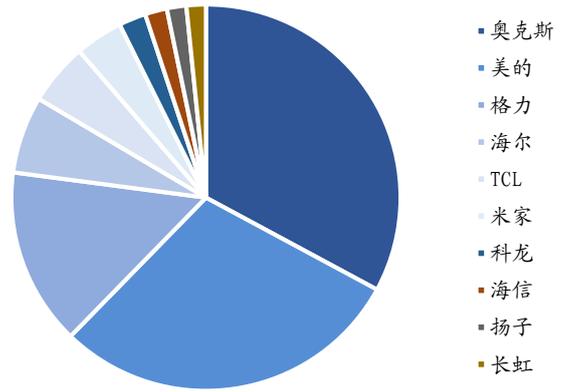
行业格局: 玩家增多, 行业集中度有所下滑。本次 618 大促中空调行业的赢家非奥克斯莫属, 线上零售额和零售量市场份额分别达到 27.7%、30.6%, 位列行业第一; 美的列第二位, 线上零售额和零售量市场份额分别达到 27.6%、27.3%, 与奥克斯差距并不大; 格力排第三名, 线上零售额和零售量市场份额分别达到 18.6%、13.8%, 与奥克斯和美的有一定的差距。近两年来奥克斯持续发力线上市场, 全力狙击低端市场, 依靠网批模式, 通过低价直销促进销量的高速增长, 给空调线上行业格局带来较大的冲击。

图表 4: 空调 618 品牌市场份额 (按零售额计)



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

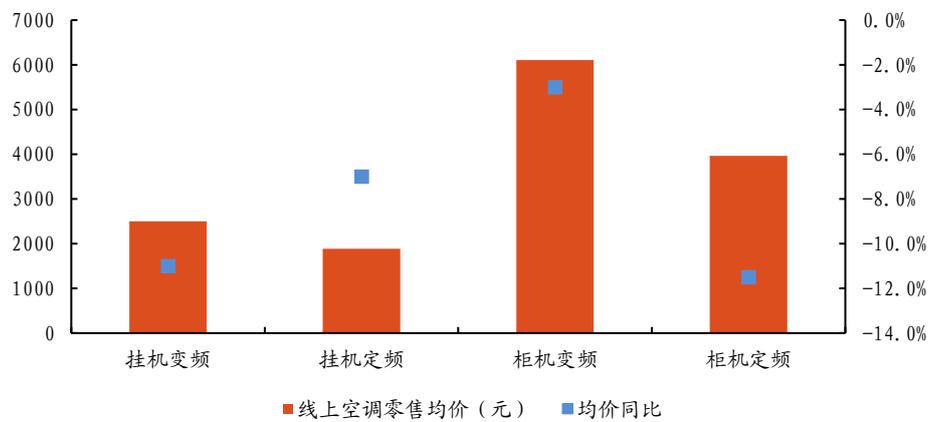
图表 5: 空调 618 品牌市场份额 (按零售量计)



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

产品均价大幅下行。主流的四款机型中, 挂机变频、挂机定频、柜机变频和柜机定频的线上零售均价分别低至 2503 元、1884 元、6107 元和 3963 元, 分别同比下滑 11%/7%/3%/11.5%, 其中挂机变频和柜机定频产品的价格降幅最为明显。柜机变频的趋势走强, 高端地位较难动摇, 但变频空调经过前期的快速推广和增长, 其渗透率持续提升, 目前变频在空调中的比重变动趋于稳定, 短期内可能会面临价格的波动。

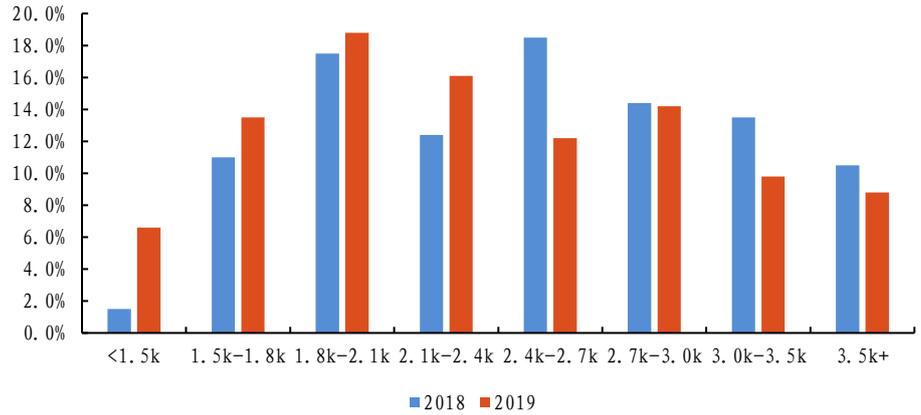
图表 6: 618 线上空调零售均价及同比



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

低价格段涨幅显著。618 期间, 空调挂机和柜机的低价格段产品的线上零售额份额提升较为明显, 挂机方面, 低于 1500 元以下的产品零售额占比提升至 6.6%, 全价格段零售额份额最高的是 1800-2100 元价格带的产品, 占比达到 18.8%, 但 2400 元以上的产品份额均有所下滑。

图表 7: 线上空调挂机市场价格段占比 (以零售额计)



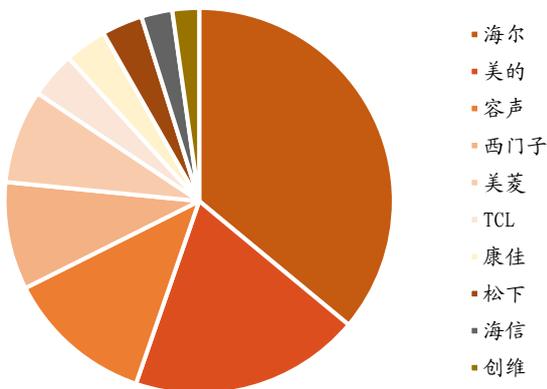
资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

2.2. 冰箱: 内资品牌份额优势凸显

根据奥维云网数据,W22-25,冰箱线上零售量达290.2万台,同比增长27.4%;零售额达55.5亿元,同比增长20.3%,远超过前期5个月的累计增速;均价下滑至1914元,同比下滑5.6%,降幅显著收窄。

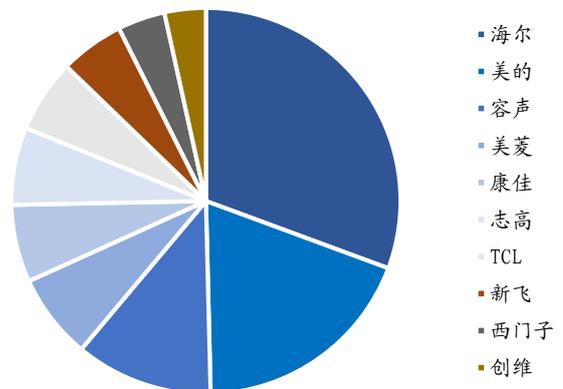
行业格局: 整体稳定, 内资品牌份额优势凸显。本次618期间冰箱线上品牌中,内资品牌牢牢把控行业前三位,其中零售量方面,海尔、美的、容声的线上市场份额分别达24.1%、14.9%、9.0%,TOP10中品牌中内资品牌比重达到90%,唯一的外资品牌西门子位列第9,份额为3.1%;零售额方面,海尔、美的、容声市场份额分别为30.8%、16.4%、10.5%,TOP10品牌中内资品牌份额比重为80%,西门子的零售额份额相比零售量份额更高,我们认为主要是受到外资品牌产品价格定位较高,以量换价策略的影响。但从整体来看,内资品牌经过十几年来品牌打造积累,在占领消费者心智方面取得显著成效,品牌影响力进一步提升。

图表 8: 冰箱 618 品牌市场份额 (按零售额计)



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

图表 9: 冰箱 618 品牌市场份额 (按零售量计)



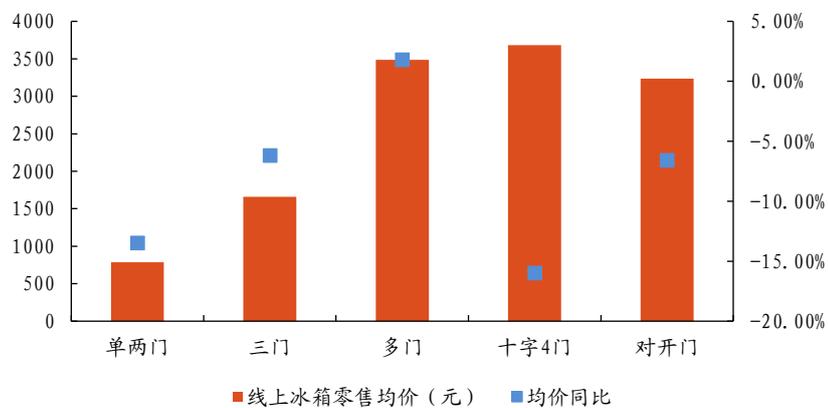
资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

价格大幅下调，十字4门和多开门产品成为主要增长驱动力。本次618期间单两门和三门的线上零售额份额分别同比下滑1.9pct和0.8pct，但多开门、十字4门和对开门份额分别同比提升0.6/1.8/0.3pct，从产品结构来看，对开门份额增长接近天花板，十字4门比重进一步上升。

均价方面，主流型号中仅多开门冰箱线上零售均价同比提升1.8%至3485元，其余型号产品均价均有不同程度的下滑，单两门、三门、十字4门和对开门产品线上均价分别同比下滑13.5%/6.2%/16.0%/6.6%。从产品均价来看，十字4门3500元以下的低价格带份额增长最为明显，对开门中3000元以下的产品提升最快。

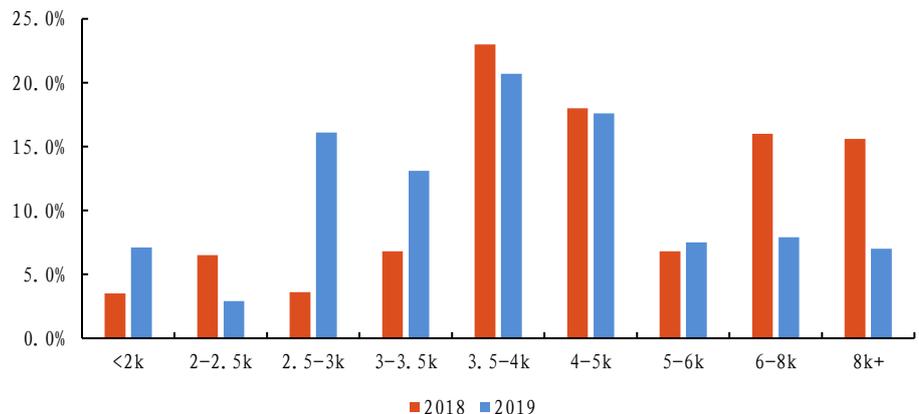
十字4门是主流产品型号中均价最高的，均价跌幅相对较大；单两门冰箱的均价相对最低，但均价降幅也很明显，表明冰箱在低端和高端双线需求都较为疲软，但中高价位的多门和对开门冰箱均价较为稳定，也体现出冰箱市场中高端需求的增长潜力。

图表 10: 618 线上冰箱零售均价及同比



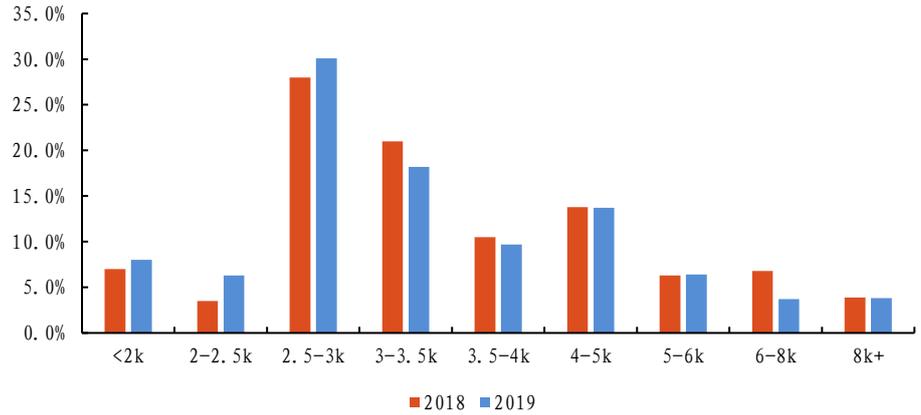
资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

图表 11: 线上十字4门市场价格段占比 (以零售额计)



资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

图表 12: 线上对开门市场价格段占比 (以零售额计)



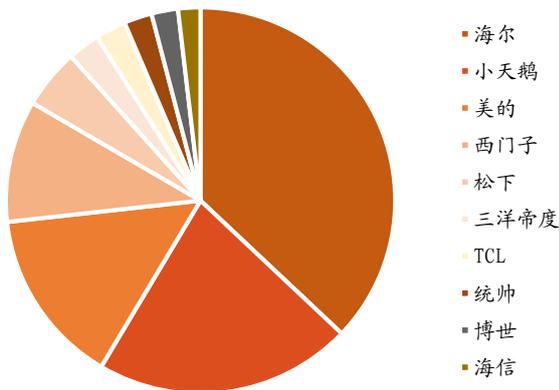
资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

2.3. 洗衣机: 头部品牌马太效应显著

根据奥维云网数据,W22-25,洗衣机线上零售量达244万台,同比增长35.6%;零售额达39.6亿元,同比增长30.9%,量额均取得超预期增长,我们认为价格下滑成为推动洗衣机线上市场增长的主要驱动因素,618期间线上洗衣机均价下滑至1623元,同比小幅下滑3.5%。从时间节点来看,洗衣机需求集中爆发在W24-25,这两周增速分别达到49.5%、52.2%。

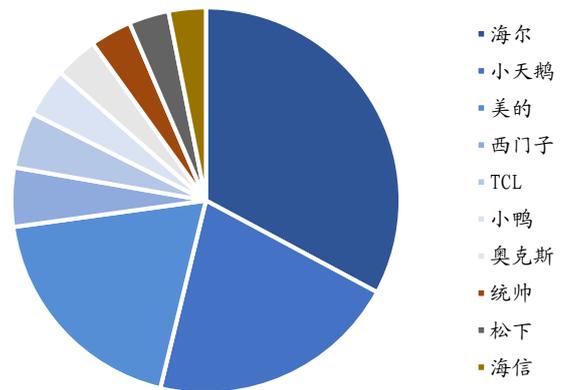
行业格局: 内资品牌仍占主导地位, 头部品牌资源整合能力突出。本次618期间洗衣机线上品牌中内资品牌仍占主导地位,其中零售量方面,海尔、小天鹅、美的分列前三,线上市场份额分别达26.6%、16.9%、15.4%,TOP10中品牌中内资份额比重达到80%;零售额方面,海尔、小天鹅、美的的市场份额分别为32%、18.5%、12.7%,TOP10品牌中内资品牌份额比重为70%。行业零售量额TOP3份额高企,头部品牌马太效应显著,资源整合能力突出。

图表 13: 洗衣机 618 品牌市场份额 (按零售额计)



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

图表 14: 洗衣机 618 品牌市场份额 (按零售量计)

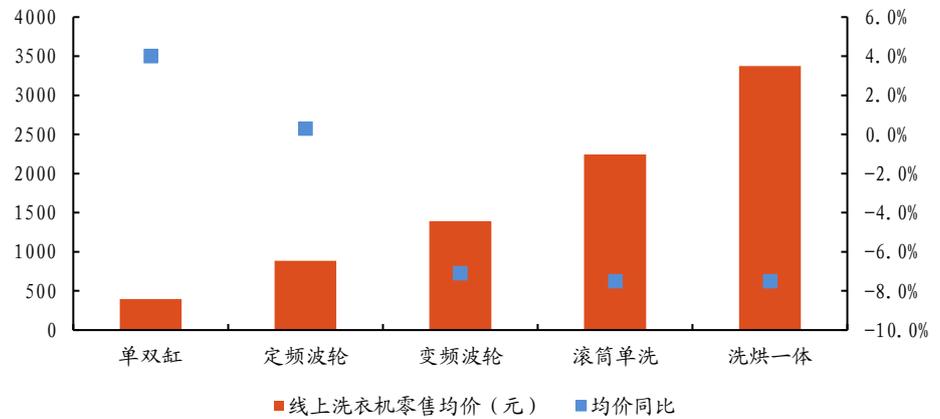


资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

滚筒和洗烘一体机均价下滑, 定频价格逆势提升。产品结构方面,618期间定频波轮份额同比提升2.0pct,洗烘一体机份额同比提升4.8pct,滚筒单洗份额下滑最为明显,同比降低5.5pct,消费升级和消费降级的分化得到充分体现。均价方面,单双缸和定频波轮均价分别同比提升4.0%和0.3%至396元

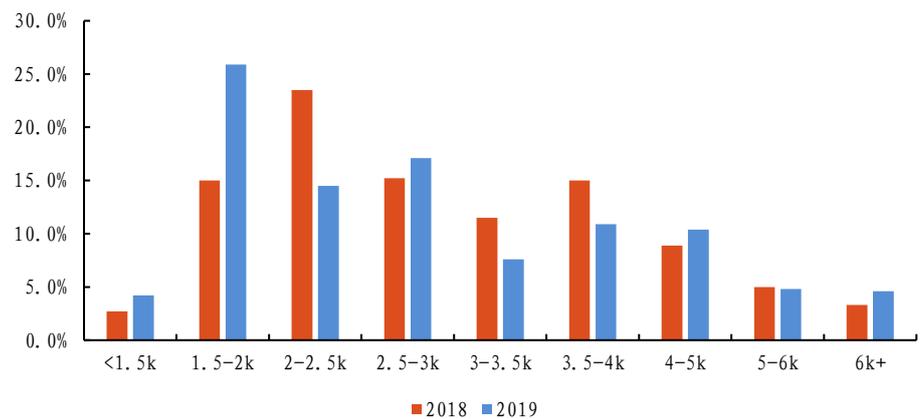
和 884 元，中高端的变频波轮、滚筒单洗和洗烘一体均价下滑均超过 7%。一方面，产品结构呈现两极化增长，中端产品需求未能得到有效刺激，另一方面变频产品的份额下滑和降价幅度在所有品类中最为明显，表明高端价格带降价促销力度最甚。

图表 15: 618 线上洗衣机零售均价及同比



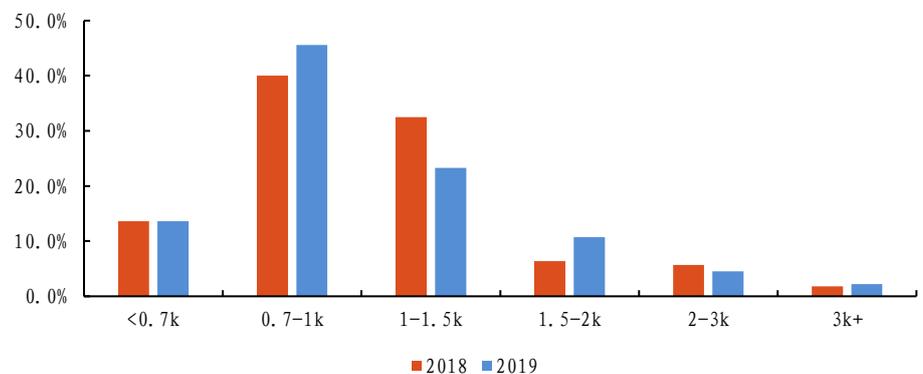
资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

图表 16: 线上滚筒产品市场价格段占比 (以零售额计)



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

图表 17: 线上波轮产品市场价格段占比 (以零售额计)

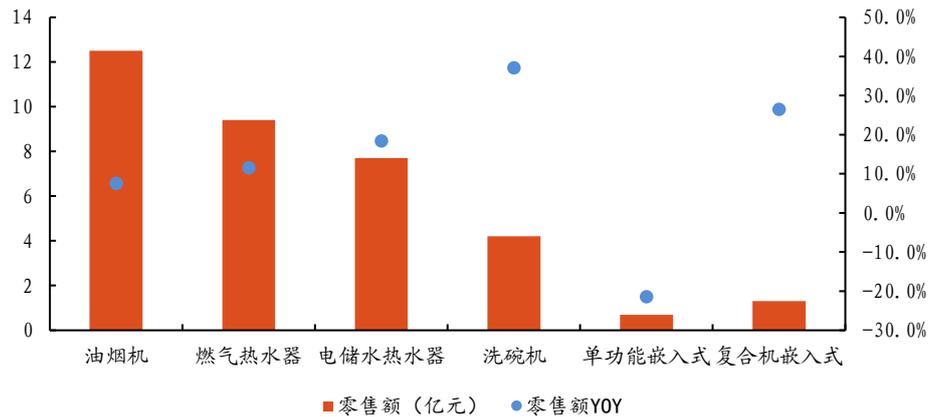


资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

3. 厨卫电器：油烟机零售端改善明显

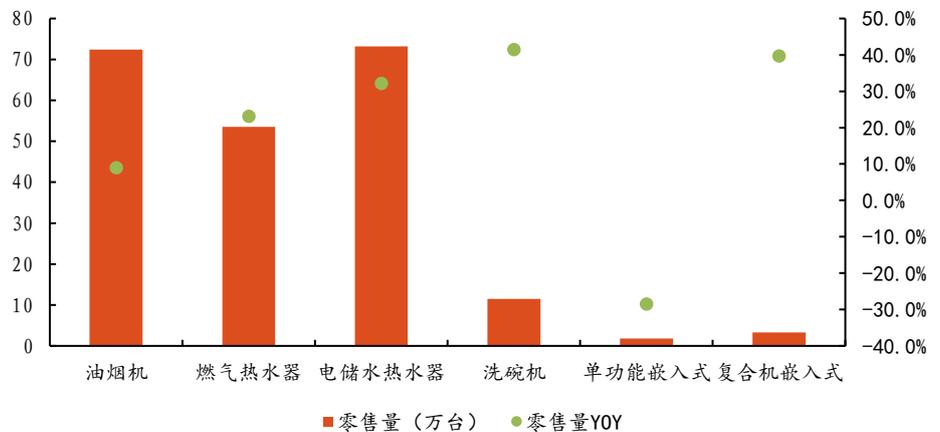
618 期间厨卫电器品类实现小幅增长，其中油烟机、燃气热水器、电储水热水器、洗碗机、单功能嵌入式和复合机嵌入式产品的线上零售规模分别同比增长 7.60%/11.60%/18.40%/37.10%/-21.40%/26.50%，洗碗机零售额增速依旧亮眼，单功能嵌入式产品增速则不尽如人意。

图表 18：厨卫电器各品类零售额规模及同比增速



资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

图表 19：厨卫电器各品类零售量规模及同比增速



资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

3.1. 油烟机：受益渠道下沉以及品牌让利，销售额改善明显

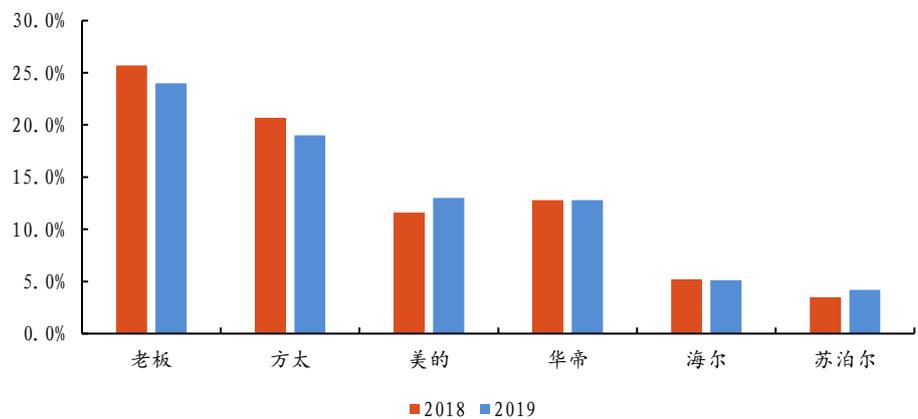
据奥维云网数据，618 大促期间油烟机线上市场实现零售额 12.5 亿元，同比增长 7.6%，超过 1-5 月油烟机线上累计推总增速（2.6%）；零售量达 72.4 万台，同比增长 9.0%；推算得出均价同比下滑 1.3%。油烟机线上市场增长可观，前期量涨额跌的趋势得以改善，我们认为主要受益于：1）电商平台的进一步下沉；2）头部品牌部分机型让利带动市场降价刺激。

行业格局：头部品牌份额被稀释，腰部品牌借力渠道下沉实现份额提升。 618 期间线上油烟机市场格局进一步分化，头部品牌份额被稀释，老板、方太

虽仍把持行业前二的位置，但市场份额均同比下滑 1.7pct 至 24.0%和 19.0%，TOP2 合计份额同比下滑 3.4pct，寡头优势被削弱；美的份额上升明显，同比提升 1.4pct 至 13.0%，成功挤入前三名，低价促销策略成效显著；华帝份额未有波动，维持在 12.8%。

当前地产竣工数据仍不是特别乐观，新房交付延期以及装修滞后等因素使得油烟机市场从去年以来一直较为低迷，同时相比其他品类而言，厨电较高的利润空间也吸引了更多的企业加码布局导致行业竞争加剧，此次 618 大促线上油烟机品牌数量从 2018 年的 220 个提升至 265 个，增幅达 20.45%。宏观经济和行业双重承压对应的是低线需求的爆发，从美的、海尔和苏泊尔市场份额的持续提升可以看到，腰部品牌正借助此前原有品类的渠道加快下沉，同时通过更高的性价比对高端品牌进行狙击，行业集中度有所降低，头部品牌的份额被稀释。

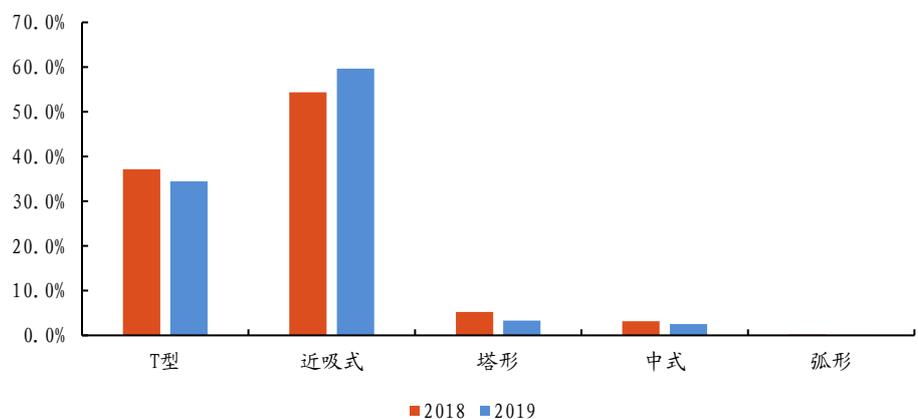
图表 20: 油烟机各品牌线上份额变动情况



资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

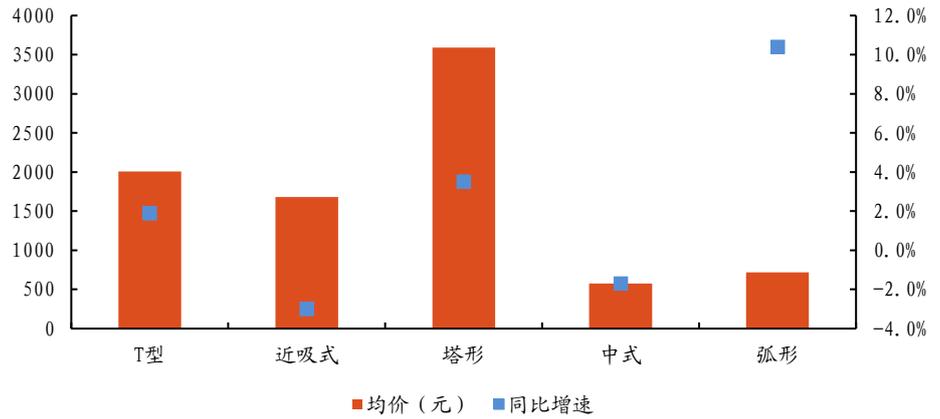
侧吸大幅降价，份额持续攀升。从产品结构来看，侧吸（近吸式）仍是油烟机线上市场的主旋律，份额从去年同期的 54.34%提升至 2019 年 618 的 59.67%，主要得益于产品价格的下降，侧吸在所有品类中降价幅度最大，同比下滑 3.0% 至 1681 元，但弧形和塔形均价提升明显，分别提升 10.4%/3.5%至 720 元和 3591 元，高端机型和低端机型体现出较为显著的提价趋势，而中端机型则成为各品牌抢占份额的降价战略品类。

图表 21: 618 线上油烟机分品类零售额份额及同比



资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

图表 22: 618 线上油烟机分品类均价及同比



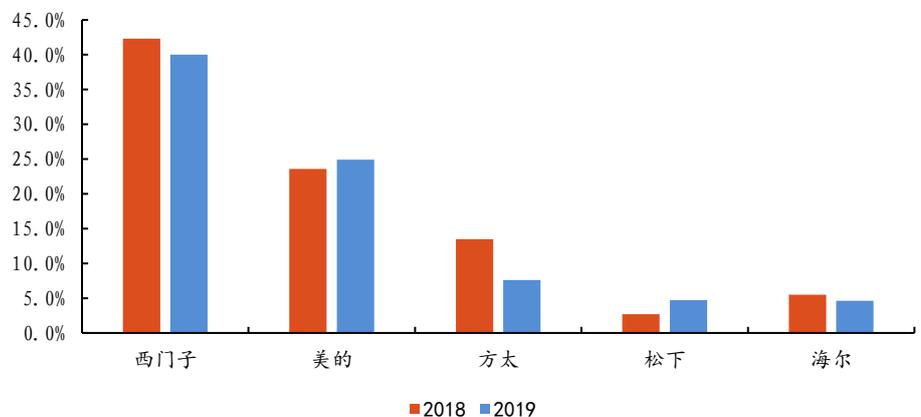
资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

3.2. 洗碗机: 外资品牌份额领先, 嵌入式结构提升明显

据奥维云网数据, 618 大促期间洗碗机线上市场实现零售额 4.20 亿元, 同比增长 37.10%; 零售量达 11.50 万台, 同比增长 41.50%; 推算得出均价同比下滑 3.1%。洗碗机在量额方面增速均领先厨卫电器其他细分品类, 尤其是价格微降带来的较大销量弹性侧面反映出线上消费升级趋势明显, 洗碗机线上需求仍有可挖掘的空间。

行业格局: 外资品牌份额领先, 国产品牌奋起直追。 618 期间洗碗机市场仍以外资为主导格局, 西门子份额达 40.0%位列第一, 但近年来国产品牌在洗碗机研发和品牌营销方面取得重大进步, 外资品牌的份额也有所下滑, 西门子份额同比下滑 2.3pct, 取而代之的是美的市场份额的上升, 同比提升 1.3pct 至 24.9%; 方太份额下滑至 7.6%, YOY-5.9pct, 降幅较大, 我们认为这或许与品牌维持高端定位, 降价力度较弱的缘故; 松下份额提升 2pct 至 4.7%; 海尔份额略微下滑 0.9pct 至 4.6%。值得注意的是, 线上洗碗机品牌从去年同期的 64 个增加到今年的 104 个, 几乎翻番, 未来几年内洗碗机将进入各品牌份额厮杀的格局。

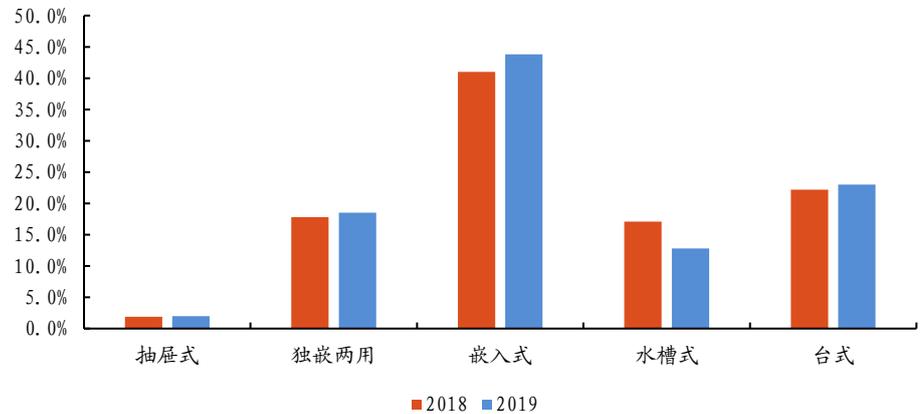
图表 23: 2019 年线上 618 洗碗机品牌市场份额 (按零售额计)



资料来源: 奥维云网, 东方财富证券研究所

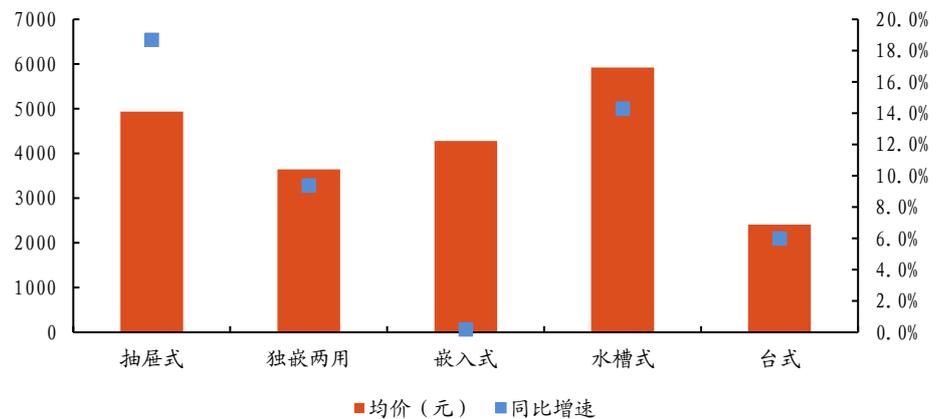
嵌入式份额提升明显。从产品结构来看，618 期间抽屉式、独嵌两用、嵌入式、水槽式和台式洗碗机的份额分别为 2.0%/18.5%/43.8%/12.8%/23.0%，其中嵌入式份额提升幅度最大。均价方面，抽屉式同比提升 18.7%至 4937 元，嵌入式均价保持稳定，水槽式降价最为明显，同比下滑 14.3%至 5922 元，主要是受到头部品牌降价的影响。

图表 24：618 线上洗碗机分品类零售额份额及同比



资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

图表 25：618 线上洗碗机分品类均价及同比



资料来源：奥维云网，东方财富证券研究所

4. 投资建议

我们总结此次 618 大促白电和厨电两大品类的表现，主要体现出几个特点：

1) **伴随电商平台进一步下沉，头部渠道话语权增强。**从今年的 618 增速情况来看，家电中许多细分品类的增长都通过电商大促得到明显的提升，头部电商平台的终端动销实力得到验证，更重要的是，在过去十几年中，电商平台不仅专注于线上渠道的运营，线下也加快物流、终端网点等布局，尤其是在低线城市的渠道建设力度不断加大，新零售网络快速铺开，大大提升了电商平台的资源整合能力，家电品牌能够借助电商平台的渠道下沉实现渗透率的进一步提升，但这也令我们意识到，电商平台的优势已不仅局限在线上，新零售的变革使得渠道商的优势延伸到线下，头部渠道商的话语权未来将逐步增强。

2) 降价促销背后折射出的是低线需求的爆发。从美的在今年 3 月起的降价促销到此次 618 奥克斯在空调领域夺得的佳绩可以看到，家电行业降价促销趋势愈演愈烈，而均价下探也确实给家电注入了活力，背后折射出的是近年来低线需求的爆发，小镇青年的需求受到重视，给地区性品牌和中低端品牌一定的生存空间，其中具有品牌基础叠加低价优势的腰部品牌受益程度最高。从渠道来看，头部渠道商进行渠道下沉的速度快于品牌自建渠道的下沉速度，从而更快的收割低线需求份额。

3) 腰部品牌奋起发力，头部品牌份额稀释。本次 618 线上家电行业竞争格局呈现出品牌数量增加、行业集中度下行的趋势，腰部品牌对比高端和低端品牌的优势在于：具备一定的品牌基础，能够有效引导消费者认知路径从品牌向产品转化；价格相比高端品牌具有性价比高的优势，相比低端品牌具有产品质量高、品牌可信度高的溢价红利，因此在行业竞争加剧的时候，腰部品牌往往能够乘胜追击收割较为可观的份额，头部品牌短期内则可能面临份额被稀释的困境。

我们认为，618 促销的战绩表明家电在电商渠道上仍有可挖掘的增长空间，但品牌商与渠道商之间的话语权博弈、如何进行渠道变革以便更好地拥抱低线需求仍是一个长期的课题，而短期内价格的波动、品牌的诞生与消亡终将不是长期的趋势，行业增长仍将回归到产品结构升级、研发驱动等内生增长上，从这个角度来看，品牌、渠道和研发基础实力雄厚的头部品牌具备应对短期波动风险的能力，家电行业的马太效应将长期持续。

投资方面，建议关注业绩增长可持续且较为明确、估值仍有向上空间、具备高股息率红利的细分品类龙头，看好老板电器(002508)和浙江美大(002677)，谨慎看好美的集团(000333)、格力电器(000651)和苏泊尔(002032)。

5. 风险提示

- ◆ 外汇波动风险；
- ◆ 房地产景气下行；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。