

家用电器行业周报（20190701-20190707）

# 从竣工领先指标看厨电投资机会

推荐（维持）

- 竣工领先指标增速回升，地产交房预期回暖，厨电龙头有望优先受益。** 家电行业在一定程度上属于地产后周期板块，从传导顺序来看，地产销售数据领先于竣工数据领先于家电下游销售。但竣工数据由于统计的部分局限性，并不能真实反映实际情况，因此本文尝试探讨发生时间点接近的可替代指标来预测竣工。从平板玻璃的下游需求拆分来看，地产行业是其最主要需求来源，占玻璃需求的75%；电梯最主要的下游为地产行业，商业住宅电梯需求占总需求60%，且在地产竣工前完成安装，我们认为玻璃和电梯产销数据在一定意义上都能作为竣工领先指标。2019年以来平板玻璃和电梯产销销量增速回升，预计地产竣工有望随之回暖，厨电受地产拉动效应最为明显，滞后周期约3个月左右，厨电行业有望在下半年迎来基本面拐点，龙头公司老板电器、华帝股份有望优先受益。
- 海尔智家获北上资金加配。** 截至2019年7月5日，北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、TCL集团及苏泊尔持股比例分别为14.26%、10.67%、10.94%、9.26%、1.02%及7.02%，较上周分别+0.01pct、+0.12pct、+0.31pct、+0.12pct、-0.05pct、-0.03pct，海尔智家获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为0.75%、9.58%、0.82%，较上周分别+0.20pct、+0.06pct、-0.01pct。（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	58.1	4.97	5.49	6.07	11.69	10.58	9.57	3.83	强推
美的集团	55.27	3.45	3.9	4.43	16.02	14.17	12.48	4.61	强推
海尔智家	17.78	1.33	1.47	1.63	13.37	12.1	10.91	2.87	强推
老板电器	28.26	1.7	1.88	2.08	16.62	15.03	13.59	4.44	强推
华帝股份	12.58	0.96	1.16	1.37	13.1	10.84	9.18	4.28	强推
苏泊尔	76.05	2.43	2.87	3.3	31.3	26.5	23.05	10.57	强推
九阳股份	21.43	1.11	1.27	1.44	19.31	16.87	14.88	4.32	强推
海信家电	13.58	1.2	1.34	1.49	11.32	10.13	9.11	2.52	强推
浙江美大	12.98	0.69	0.82	0.99	18.81	15.83	13.11	6.14	强推
飞科电器	38.65	2.07	2.22	2.39	18.67	17.41	16.17	6.47	推荐
三花智控	11.03	0.72	0.84	0.97	15.32	13.13	11.37	3.54	推荐
新宝股份	11.63	0.7	0.78	0.87	16.61	14.91	13.37	2.39	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年07月05日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

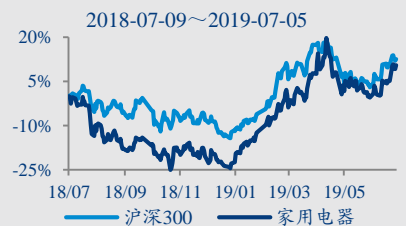
执业编号：S0360519060003

行业基本数据

	占比%
股票家数(只)	62 1.71
总市值(亿元)	12,752.89 2.09
流通市值(亿元)	11,798.09 2.63

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	11.06	43.21	21.34
相对表现	1.85	14.97	5.65



相关研究报告

《家用电器行业周报（20190610-20190616）：空调行业专题报告：高效变频空调将成为行业主流》

2019-06-16

《家用电器行业周报（20190617-20190623）：618家电复盘：产品智能化高端化，市场下沉进展加速》

2019-06-23

《家用电器行业周报（20190624-20190630）：垃圾处理：政策驱动前景广阔，普及推广仍需时日》

2019-06-30

# 目录

一、从竣工领先指标看厨电投资机会.....	4
二、海尔智家获北上资金加配.....	8
三、成本分析：本周主要原材料价格多数下行明显，但塑料价格回升.....	9
四、上周行情回顾.....	11
五、行业公告及新闻.....	12
（一）公司公告.....	12
（二）行业新闻.....	12
六、风险提示.....	13

# 图表目录

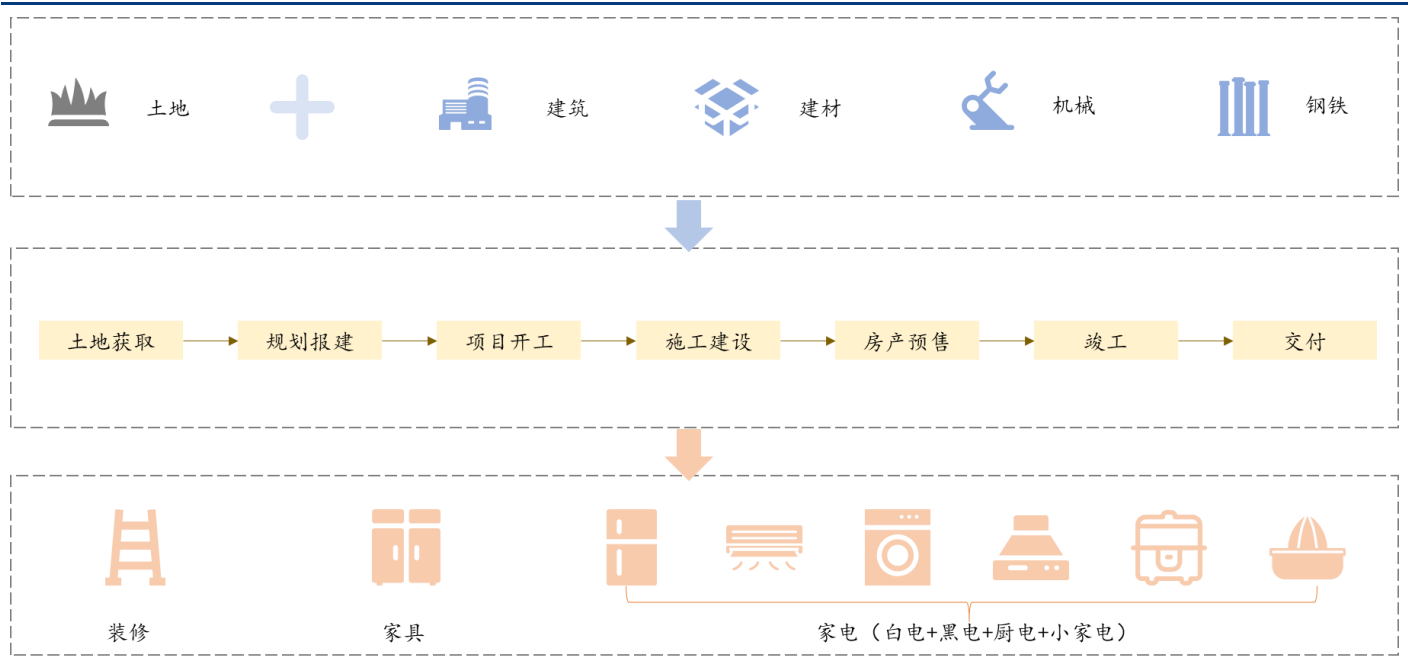
图表 1	房地产产业链：家电处于地产行业下游	4
图表 2	平板玻璃下游需求占比	5
图表 3	平板玻璃产量当月值（万重量箱）及当月同比	5
图表 4	平板玻璃内销量当季同比	5
图表 5	电梯下游需求占比	6
图表 6	电梯产量及同比增长	6
图表 7	电梯、自动扶梯及升降机产量同比增长	6
图表 8	2006 年-2017 年家电子品类与地产关联度测算	7
图表 9	油烟机销量与销售面积趋势图（当月值）	7
图表 10	油烟机销量与销售面积趋势图（当月同比）	7
图表 11	油烟机销量与竣工面积趋势图（当月值）	7
图表 12	油烟机销量与竣工面积趋势图（当月同比）	7
图表 13	2019 年 7 月 5 日沪股通前十大活跃个股	8
图表 14	2019 年 7 月 5 日深股通前十大活跃个股	8
图表 15	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）	9
图表 16	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比（%）	9
图表 17	家电各子板块成本拆分	10
图表 18	原材料钢结算价格走势图	10
图表 19	原材料铜结算价格走势图	10
图表 20	原材料铝结算价格走势图	11
图表 21	原材料塑料结算价格走势图	11
图表 22	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较	11
图表 23	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	12

## 一、从竣工领先指标看厨电投资机会

家电销量在一定程度上受到地产影响。房地产是众多行业的连接。从产业链来看，房地产上游包括建筑、建材、机械、钢铁等行业，下游涉及装修、家居、家电等行业。家电行业是房地产的下游，地产行业的景气程度在一定程度上会影响到家电销量的表现，居民通常在购买新房后或者房屋交付后才进行家用电器的配置，因此家电行业的数据表现往往滞后于地产竣工数据。家电在一定程度上属于地产后周期板块，从地产的先行表现或可推演家电行业的部分后续表现。

地产代表性数据较多，竣工与家电销售时间点最接近。目前研究地产景气程度时多从地产的房屋新开工面积、商品房销售面积和房屋竣工面积数据着手。从房地产建设周期来看，地产开发需要经历土地获取、规划报建、项目开工、施工建设、销售到竣工交付多个环节。从传导顺序来看，地产销售数据领先于竣工数据领先于家电下游，销售同比数据一般领先于竣工三年左右时间。尽管地产竣工时间点与下游的家电销售最接近，但地产竣工由建设单位自行组织竣工验收，定期上报，由于统计的部分局限性，并不能真实反映地产行业的实际情况，因此本文尝试探讨发生时间点接近的可替代指标来预测竣工。

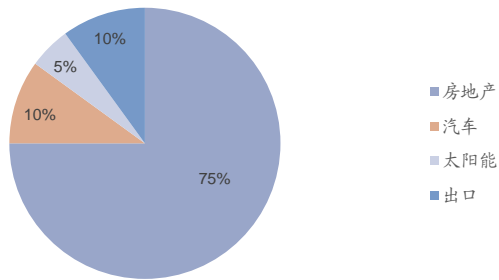
图表 1 房地产产业链：家电处于地产行业下游



资料来源：wind，华创证券

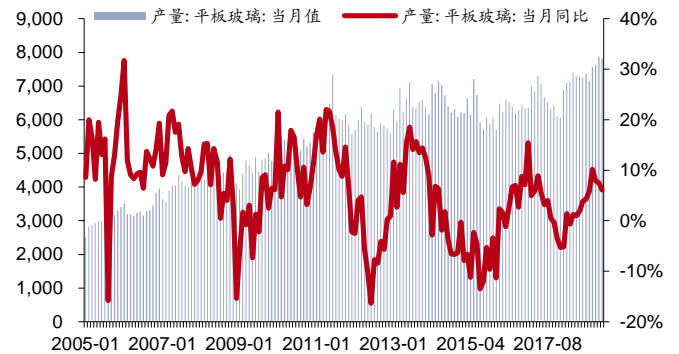
地产开发是平板玻璃最主要需求来源。平板玻璃的下游需求包括房地产、汽车、太阳能家电等，其中房地产是平板玻璃最主要的需求来源，占玻璃需求比重高达 75%，汽车和太阳能分别占比 10% 和 5%。地产开发的玻璃需求占比最高，地产市场的景气程度将影响平板玻璃的销量变化。地产开发对玻璃的需求基本发生房屋竣工前，因此平板玻璃内销需求是领先于地产竣工的，在一定意义上可视为竣工的领先指标。2018 年 9 月份以来，平板玻璃需求回暖，产量创阶段性新高，根据销量总量-出口量推算平板内销量，由于销量总量计量单位为万重量箱，出口量计量单位为万平方米，按平板玻璃 2mm 厚度换算，平板玻璃内销同比增速迅速攀升，18Q2 同比增速仅 0.53%，而后同比增速攀升至 10% 以上。

图表 2 平板玻璃下游需求占比



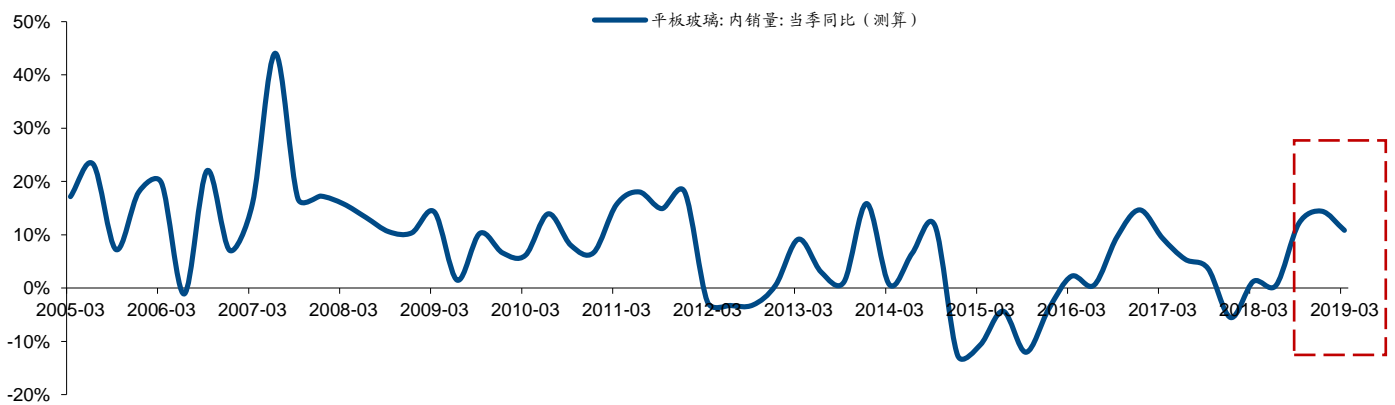
资料来源: 玻璃信息网, 华创证券

图表 3 平板玻璃产量当月值 (万重量箱) 及当月同比



资料来源: wind, 华创证券

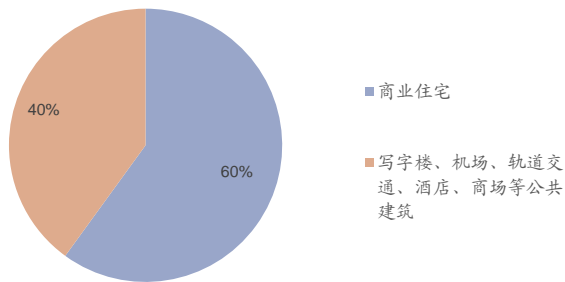
图表 4 平板玻璃内销量当季同比



资料来源: wind, 华创证券

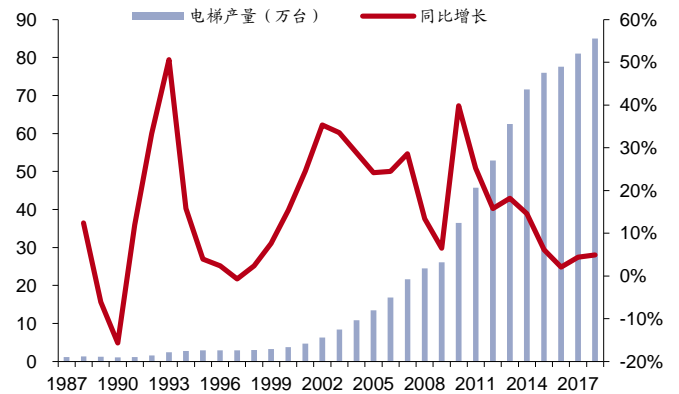
**电梯行业最主要下游需求为房地产。**电梯应用领域广泛,下游需求主要是建筑业,包括商业住宅、写字楼、机场、轨道交通等公共建筑,其中商业住宅电梯需求占总需求 60%,房地产是电梯行业最主要的下游需求来源。电梯往往在房屋竣工前大量安装,因此电梯的销量需求领先于地产竣工。2000 年开始电梯产量迅速增长,2015 年后增速放缓,电梯行业的波动与房地产景气程度匹配度较高。2019 年以来电梯行业的产量同比增速回升,增速保持在 10% 以上,多年来电梯的销量与产量之间的趋势基本一致,电梯销量占产量比保持在 80% 以上,部分年份产量即销量,因此可将电梯的产量数据替代销量数据。年初以来公共建筑表现较为平稳,轨交制造 PPI 同比增长基本持平或小幅增长,电梯销量的增长主要受下游住宅需求拉动。因此电梯的产量同比在一定意义上可视为地产的竣工领先指标。

图表 5 电梯下游需求占比



资料来源: 中国产业信息网, 华创证券

图表 6 电梯产量及同比增长



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 电梯、自动扶梯及升降机产量同比增长



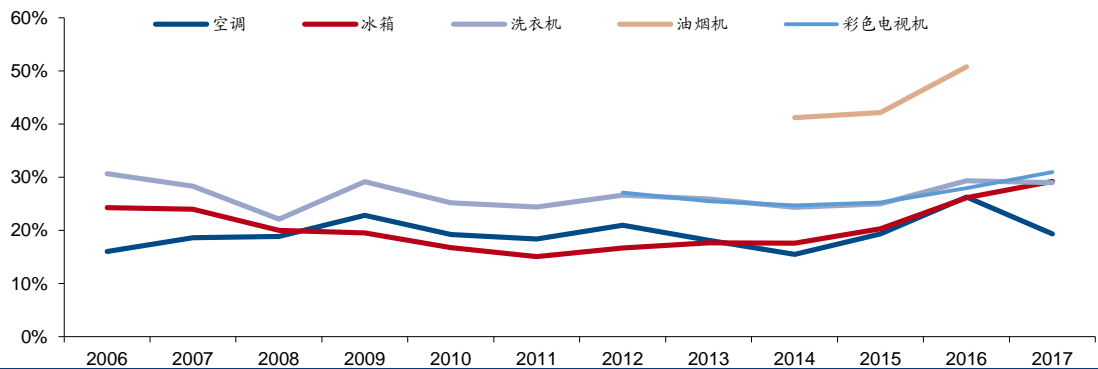
资料来源: 国家统计局, 华创证券

**厨电受地产拉动效应最为明显。**家电行业处于房地产下游, 地产的景气情况在一定程度上会影响到家电行业的发展。在不考虑地产的滞后周期下, 按每年住宅销售套数\*保有量/销量来测算家电与地产间的关联度。家电行业与地产行业间具有相关性, 且不同的子品类相关程度不同。分品类来看, 地产销量增长对厨电的拉动效应最为明显。厨电类与地产关联度最高, 权重影响接近一半; 空调、冰箱、洗衣机和电视等普及度较高的成熟品类与地产的关联度在 15%-30% 之间波动, 受地产影响相对较小。

**地产对家电的拉动差异与产品特性和普及程度相关。**从产品特性来说, 厨电类产品尤其是油烟机具有较强的装修属性, 且由于其嵌入式、不易移动等特点往往在装修过程中需要前期购买, 而冰箱、洗衣机等普通家电的配置则相对灵活。从家电普及情况来看, 厨电的普及率较其他家电产品处于低位, 目前空调和电视的城镇保有量已突破每百户 120 台, 冰箱和洗衣机的城镇保有量超过每百户 90 台, 而油烟机城镇保有量仅每百户 71.5 台。相对而言, 厨电进入中国市场较晚, 目前仍处于普及的初期及中期阶段。因此两类因素叠加下, 地产周期对厨电的影响显著高于其他家电品类。



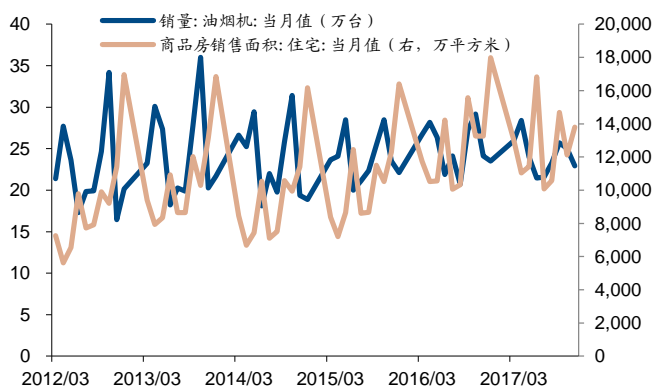
图表 8 2006 年-2017 年家电子品类与地产关联度测算



资料来源: wind, 观研天下, 华创证券

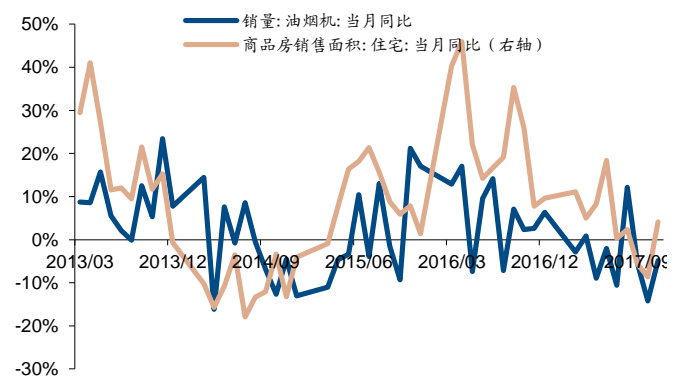
厨电滞后地产周期约 3 个月。地产对厨电的拉动效应最为明显, 但地产景气程度传导至厨电销量数据存在一定的滞后时间。分月度数据来看, 油烟机销量与地产销售、竣工间存在一定相关性, 且油烟机销量与竣工面积的走势趋同性更高, 从峰谷对比来看, 油烟机的销售一般滞后地产竣工 3 个月左右。

图表 9 油烟机销量与销售面积趋势图 (当月值)



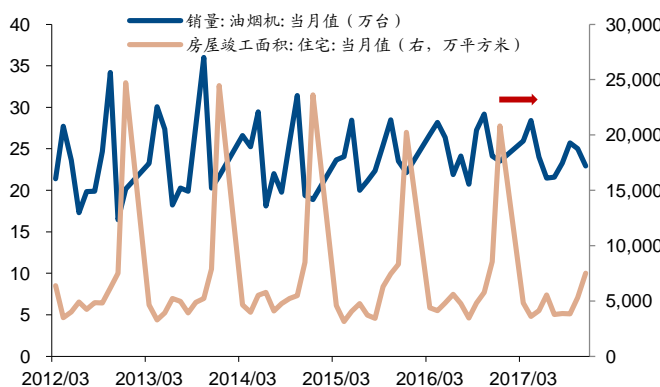
资料来源: wind, 中怡康, 华创证券

图表 10 油烟机销量与销售面积趋势图 (当月同比)



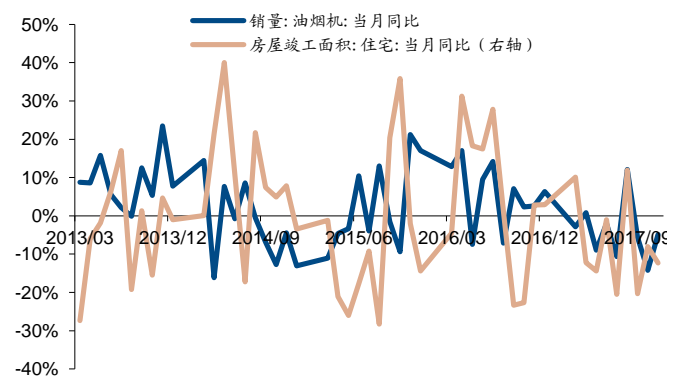
资料来源: wind, 中怡康, 华创证券

图表 11 油烟机销量与竣工面积趋势图 (当月值)



资料来源: wind, 中怡康, 华创证券

图表 12 油烟机销量与竣工面积趋势图 (当月同比)



资料来源: wind, 中怡康, 华创证券

竣工领先指标增速回升,地产交房预期回暖,厨电龙头有望优先受益。家电行业在一定程度上属于地产后周期板块,从传导顺序来看,地产销售数据领先于竣工数据领先于家电下游销售。但竣工数据由于统计的部分局限性,并不能真实反映实际情况,因此本文尝试探讨发生时间点接近的可替代指标来预测竣工。从平板玻璃的下游需求拆分来看,地产行业是其最主要需求来源,占玻璃需求的75%;电梯最主要的下游为地产行业,商业住宅电梯需求占总需求60%,且在地产竣工前完成安装,我们认为玻璃和电梯产销数据在一定意义上都能作为竣工领先指标。2019年以来平板玻璃和电梯产销量增速回升,预计地产竣工有望随之回暖,厨电受地产拉动效应最为明显,滞后周期约3个月左右,厨电行业有望在下半年迎来基本面拐点,龙头公司老板电器、华帝股份有望优先受益。

## 二、海尔智家获北上资金加配

据2019年7月5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、上海机场等,深股通成交金额前十大个股分别为五粮液、美的集团、温氏股份等。其中,美的集团和格力电器分别以7.57亿元、2.74亿元跻身深股通成交金额第二、六名。

图表 13 2019年7月5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	12.34	7.01	5.34	1.9
601318.SH	2	中国平安	6.99	2.55	4.44	1.06
600009.SH	3	上海机场	5.49	1.50	4.00	2.07
601888.SH	4	中国国旅	3.87	2.62	1.25	3.84
600276.SH	5	恒瑞医药	3.38	1.82	1.57	1.95
600036.SH	6	招商银行	2.94	1.79	1.14	1.08
600030.SH	7	中信证券	2.78	1.35	1.43	-0.25
603288.SH	8	海天味业	2.18	1.58	0.60	3.23
600887.SH	9	伊利股份	2.15	1.06	1.08	0.18
600048.SH	10	保利地产	2.01	1.68	0.33	-0.73

资料来源: wind, 华创证券

图表 14 2019年7月5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(%)
000858.SZ	1	五粮液	18.28	10.70	7.58	5.46
000333.SZ	2	美的集团	7.57	4.04	3.53	1.6
300498.SZ	3	温氏股份	4.78	3.30	1.48	5.58
002415.SZ	4	海康威视	3.86	0.63	3.23	0.21
000568.SZ	5	泸州老窖	3.28	1.40	1.88	4.26
000651.SZ	6	格力电器	2.74	1.42	1.32	2.14
002714.SZ	7	牧原股份	2.73	1.54	1.19	3.53
002304.SZ	8	洋河股份	2.72	1.50	1.22	1.71
000001.SZ	9	平安银行	2.63	1.67	0.96	-0.5

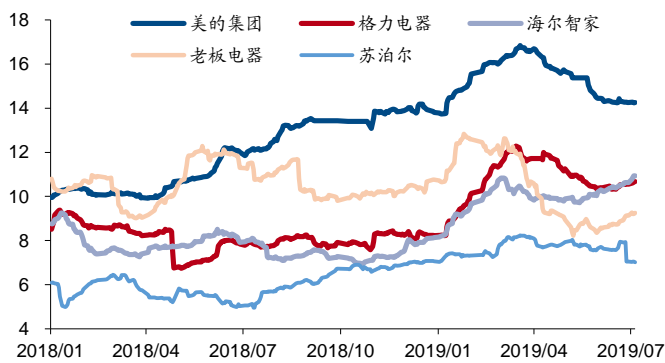


代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000002.SZ	10	万科 A	2.50	2.02	0.48	-0.34

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 7 月 5 日, 北上资金对美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、TCL 集团及苏泊尔持股比例分别为 14.26%、10.67%、10.94%、9.26%、1.02% 及 7.02%, 较上周分别+0.01pct、+0.12pct、+0.31pct、+0.12pct、-0.05pct、-0.03pct, 海尔智家获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、华帝股份持股比例分别为 0.75%、9.58%、0.82%, 较上周分别+0.20pct、+0.06pct、-0.01pct。(注: 此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 15 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 16 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)



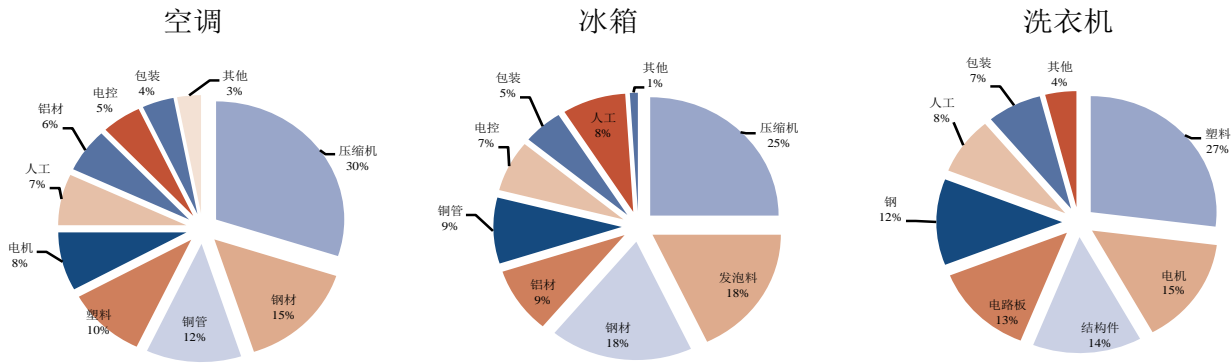
资料来源: wind, 华创证券

### 三、成本分析: 本周主要原材料价格多数下行明显, 但塑料价格回升

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 17 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 10 月底出现下行拐点, 至 7 月 5 日价格下调 4.86%; SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 7.78%; DCE 塑料价格较 10 月初下降 16.13%; SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 16.08%。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-0.74pct; SHFE 铝价格涨幅相较上周-0.18pct; DCE 塑料价格涨幅相较上周+3.00pct; SHFE 铜价格涨幅相较于上周-1.32pct。总体而言, 本周上游成本端主要原材料价格多数下行。

图表 18 原材料钢结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 19 原材料铜结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

**图表 20 原材料铝结算价格走势**

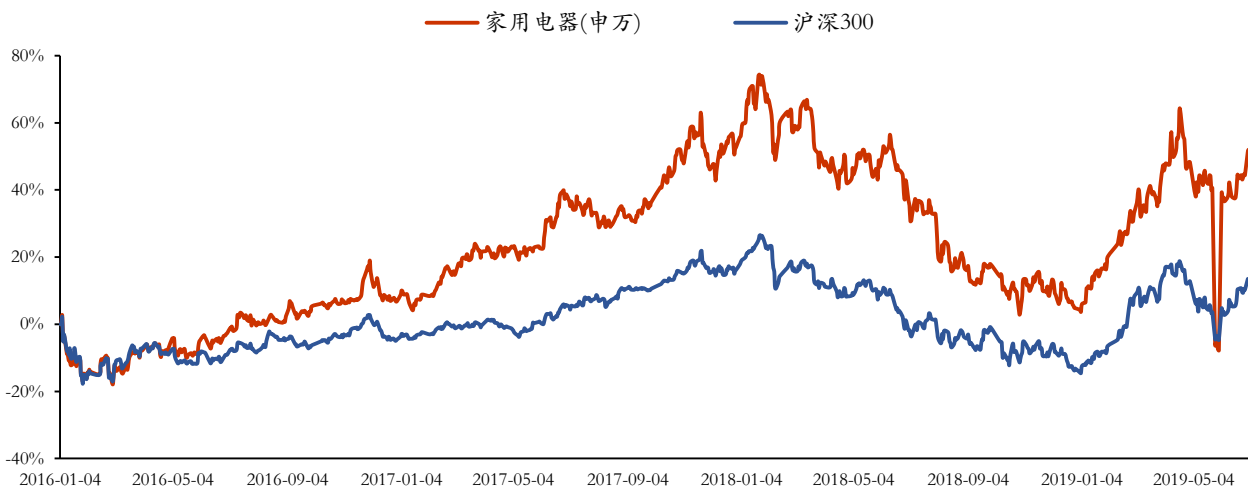

资料来源: wind, 华创证券

**图表 21 原材料塑料结算价格走势**


资料来源: wind, 华创证券

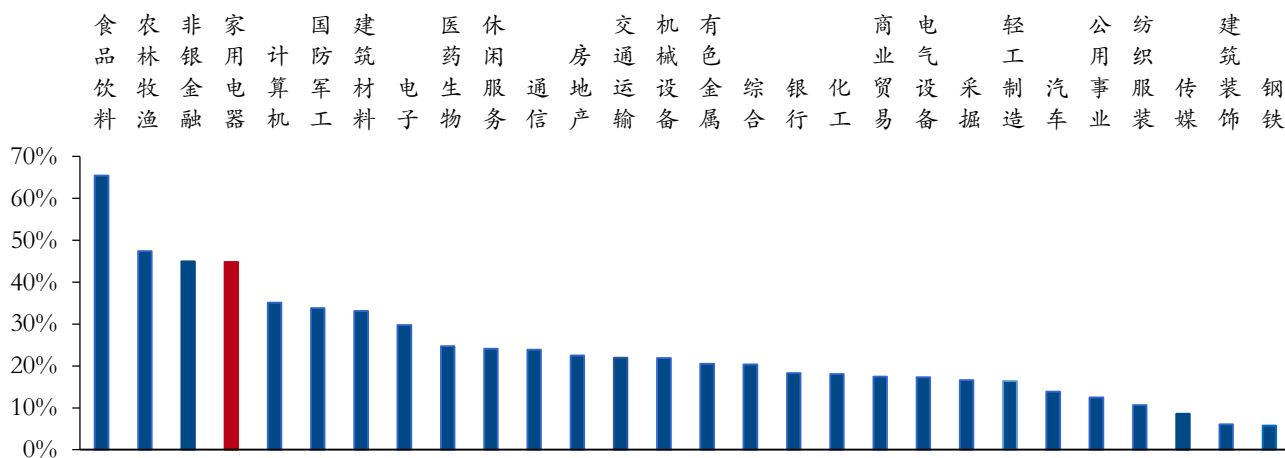
#### 四、上周行情回顾

2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 44.79%，沪深 300 指数上涨 29.31%，在申万 28 个子行业中排名第 4 位。上周(7月1日-7月5日)申万家用电器指数上涨 5.06%，沪深 300 指数上涨 1.77%。重点公司中，本周美的集团(+6.58%)涨幅居前，格力电器(+5.64%)、老板电器(+4.13%)紧随其后；浙江美大(-1.37%)、飞科电器(-1.28%)领跌。

**图表 22 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 23 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. **【海信电器】** 1) 权益分派: 以方案实施前的公司总股本 13.08 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.09 元 (含税); 2) 权益分派实施: 以公司现有总股本 13.63 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3.03 元 (含税)。
2. **【TCL 集团】** 股东减持: 公司股东长江汉翼计划自本公告披露之日起十五个交易日后的 3 个月内 (窗口期不减持), 以集中竞价交易方式减持本公司股份数量不超过 6000 万股 (占公司总股本约 0.44%)。减持前长江汉翼持有公司 7.34 亿股 A 股普通股, 占公司总股本的 5.42%, 股份性质为“无限售条件股份”。
3. **【融捷健康】** 1) 股份回购: 截至 2019 年 6 月 30 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量 140.60 万股, 占公司目前总股本的 1.00%, 支付的总金额 4,023.00 万元 (含交易费用); 2) 股东减持: 截止本公告日, 韩道虎先生已完成减持计划, 累计减持股份 1,608.53 万股, 占公司总股本的 2%。减持完成后, 韩道虎先生持有 4,873.70 万股, 占公司总股本的 6.06%。
4. **【奋达科技】** 股份回购: 截至 2019 年 6 月 30 日, 公司通过集中竞价方式回购股份 2,246.84 万股, 占公司总股本的 1.09%, 成交的总金额为 8,922.95 万元 (不含交易费用)。
5. **【三花智控】** 股份回购: 截至 2019 年 6 月 30 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份 1,562.55 万股, 占公司总股本的 0.57%, 成交总金额为 2.16 亿元 (不含交易费用)。
6. **【兆驰股份】** 业绩预告: 报告期 (2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日) 盈利: 3.60 亿元至 4.32 亿元, 比上年同期增长: 50.00% 至 80.00%。

### (二) 行业新闻

#### 1、华东、华中、西南精装市场壁挂炉配套已悄然兴起、如火如荼!

据奥维云网 (AVC) 地产大数据监测显示: 2019 年 1-4 月地产精装修市场规模 70.3 万套, 同比增长 11.9%, 精装修市场稳定增长, 其中精装修市场地暖配套规模 18.8 万套。从精装修市场地暖分区区域配套规模情况来看: 华东区域作

为经济较发达的沿海地区，房地产市场精装规模较大，相应的地暖配套规模份额也居于首位，2019年1-4月精装修市场地暖在华东区域的配套份额48.0%，华东区域为地暖配套主力，其次是华北、华中、西北区域。华东大部分地区作为非集中供暖区域，壁挂炉为其主要供暖工具，地暖配套主要品牌为博世、威能、林内、菲斯曼、阿里斯顿等。从华东区域精装修市场地暖配套城市规模来看：2019年1-4月华东区域精装修市场地暖配套TOP5城市分别为南京、上海、徐州、无锡、杭州。除徐州地区以市政供暖为主以外，南京、上海、无锡、杭州均以壁挂炉供暖为主。（资料来源：奥维云网）

## 2、垃圾分类成最强“带货王”，厨余粉碎机销量环比增长157.89%

垃圾分类带动分类垃圾桶、厨余垃圾处理设备的销量。近日，在线导购平台返利网发布数据显示，平台分类垃圾桶、分类垃圾袋、分类垃圾标签以及厨余粉碎机等商品销量一路飙升。其中分类垃圾桶需求最为旺盛，仅6月销量较去年同期增长3200%，与5月相比增长高达422%；厨余粉碎机月销量也增幅惊人，销量比上月增长157.89%。此外，随着酒店一次性用品制度的改变，旅游压缩毛巾、旅行洗漱套装等差旅方便用品销量大增，最高增幅达296.9%；便携式热水壶则展示黑马潜质，销量同比增长达393%。（来源：第一家电网）

## 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、高级分析师：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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@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