

家用电器行业深度研究报告

线上提速明显，白电表现最优

——电商渠道 2019Q2 数据分析及总结

推荐（维持）

- **行业增速提振明显，白电板块表现最优。**或受地产回暖以及下线城市需求爆发等因素影响，2019年家电行业线上表现优异。在618大促活动拉动下，2019Q2家电板块各子行业线上收入增速提振明显，其中白电行业表现最为优秀，洗衣机（+35%）、空调（+32%）、冰箱（+28%）同比增速提升明显，略超预期；小家电（+19%）增长依旧稳健；电视机（+7%）自18Q3以来首次出现正增长；吸尘器（+15%）Q2收入增速扭负为正；美发产品（+7%）、按摩器材（+18%）收入增速有所放缓；新兴品类电动牙刷（+95%）享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，线上收入依旧呈现高增态势。
- **空调行业：618 放量增长，Q2 行业延续高增。**或受益于房地产成交回暖以及二季度促销活动带来的放量增长，2019Q2 空调行业延续回暖态势保持高增（+32%），其中4月、5月、6月分别同比增长40%、21%、38%。5月以来各地气温开始提升，空调销售开始进入旺季，Q2销量（+31%）放量增长的同时客单价小幅提升1%。**品牌方面**，美的零售政策抢占市场效果明显，在行业中表现最佳，Q2收入（+101%）实现三位数高速增长；格力相较一季度增长加速，收入同比增长25%；海尔收入下滑幅度扩大至-24%；奥克斯受被举报事件影响，Q2收入增速放缓（+16%）。
- **小家电行业：收入增长稳健，九阳表现最佳。**2018年小家电行业穿越周期逆势增长，成为我们跟踪的行业中最为稳健的行业之一。从18Q4开始小家电板块保持两位数的稳定增长，2019Q2同比增长19%，其中各月增速分别为+21%、+17%、+19%，行业稳健特征明显。随着小家电产品智能化趋势不断深入，行业平均客单价持续走高，Q2价格较去年同期增长35%。**品牌方面**，九阳在行业内表现最优，Q2线上销售额增长持续提速至46%，产品结构升级拉动客单价提升明显（+50%）；苏泊尔收入增速同样稳健，销售额保持24%稳定增长。
- **六月原材料价格略有提升。**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：从2019年1月1日起，截止6月31日SHFE螺纹钢价格上涨19.33%；SHFE铝价格相较年初上涨2.90%；DCE塑料价格相较年初下滑8.26%；SHFE铜价格相较年初下降1.88%。6月原材料价格变动幅度分别为：SHFE螺纹钢价格较上月底+7.30%；SHFE铝价格较上月-2.26%；DCE塑料价格较上月+0.26%；SHFE铜价格较上月+1.38%。6月上游成本端价格有所上涨。
- **投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的落地推行，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”。
- **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

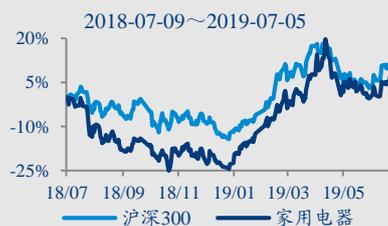
执业编号：S0360519060003

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(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)：垃圾处理器：政策驱动前景广阔，普及推广仍需时日》

2019-06-30

《家用电器行业周报(20190701-20190707)：从竣工领先指标看厨电投资机会》

2019-07-07

目录

一、行业整体增长加速，白电表现略超预期.....	4
(一) 行业增速提振明显，白电板块表现最优.....	4
(二) 客单价：产品结构升级，行业价格整体上移.....	4
(三) 品牌表现：Q2 整体表现优秀，华帝美的领跑行业.....	5
二、行业风向标：白电板块增速提振，小家电增长依旧稳健.....	6
(一) 小家电：Q2 增速稳健，产品结构持续升级.....	7
(二) 空调：Q2 价稳销量高增，美的份额持续提升.....	8
(三) 洗衣机：Q2 行业增速提升明显，美的系表现亮眼.....	10
(四) 冰箱：行业增长加速，线上表现量价双增.....	11
(五) 电视机：行业扭负为正，小米一枝独秀.....	12
(六) 吸尘器：Q2 行业重回正增长.....	13
(七) 按摩器材 Q2 增速放缓，电动牙刷保持高增.....	15
三、品牌表现：美的华帝高增趋势不变，九阳苏泊尔依旧稳健.....	16
(一) 美的综合表现最优，华帝持续高速增长.....	16
(二) 浙江美大：行业竞争格局日益加剧，产品高端化定位逐渐凸显.....	17
(三) 科沃斯：Q2 线上零售额小幅增长.....	18
(四) 飞科电器：Q2 收入增速稳定，新品表现优秀.....	18
四、成本分析：六月原材料价格略有提升.....	19
五、风险提示.....	20

图表目录

图表 1	家电各子行业线上收入增速对比（季度）	4
图表 2	家电各子行业客单价增速对比（月度）	5
图表 3	家电各子行业客单价增速对比（月度）	5
图表 4	华帝、美的系、苏泊尔表现最优	6
图表 5	Q2 白电整体表现优秀	7
图表 6	小家电行业增长稳定	7
图表 7	小家电品牌客单价变化	8
图表 8	Q2 空调行业延续年初高速增长态势	9
图表 9	空调品牌单价变化	9
图表 10	Q2 洗衣机重回高速增长	10
图表 11	洗衣机品牌单价变化	10
图表 12	冰箱行业 Q2 加速增长	11
图表 13	冰箱品牌单价变化	12
图表 14	电视机行业 Q2 重回正增长	12
图表 15	电视机品牌单价变化	13
图表 16	吸尘器行业 Q2 增速扭负为正	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	14
图表 18	按摩器材 Q2 增速小幅回落	15
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	15
图表 20	电动牙刷保持高增长	15
图表 21	电动牙刷单价同比变化	16
图表 22	华帝、小天鹅、九阳、美的表现最优	17
图表 23	美大 Q2 线上收入同比下滑	17
图表 24	美大客单价整体呈下降趋势	18
图表 25	集成灶各品牌线上市占率走势图	18
图表 26	科沃斯 Q2 线上增线上收入扭负为正	18
图表 27	飞科 Q2 线上收入稳健增长	19
图表 28	家电各子板块成本拆分	19
图表 29	原材料钢结算价格走势图	20
图表 30	原材料铜结算价格走势图	20
图表 31	原材料铝结算价格走势图	20
图表 32	原材料塑料结算价格走势图	20

一、行业整体增长加速，白电表现略超预期

（一）行业增速提振明显，白电板块表现最优

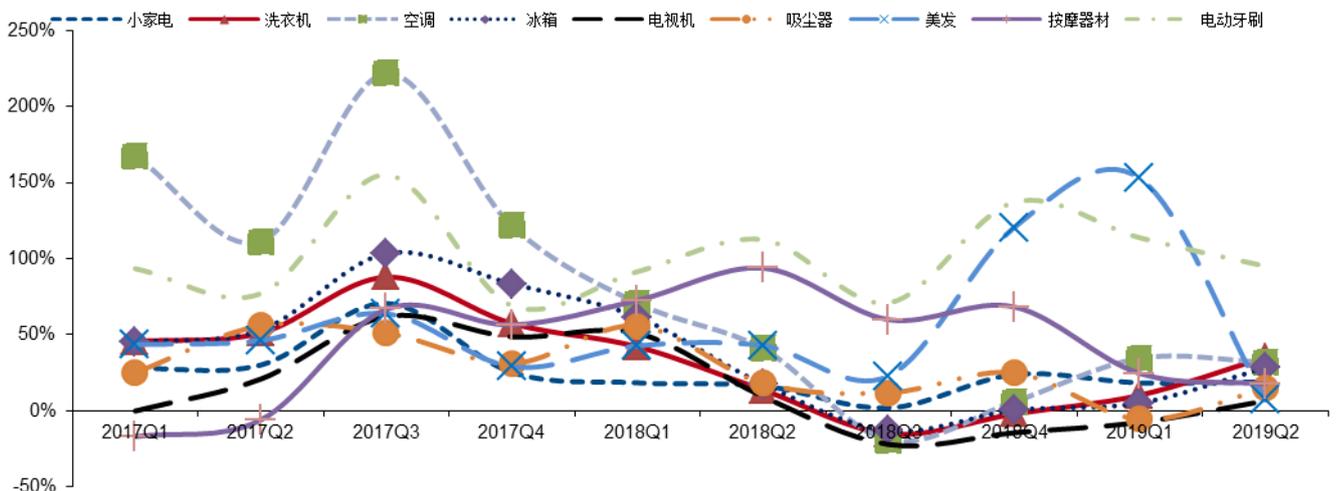
或受地产回暖以及下线城市需求爆发等因素影响，2019年家电行业线上表现优异。在618大促活动拉动下，2019Q2家电板块各子行业线上收入增速提振明显，其中白电行业表现最为优秀，洗衣机（+35%）、空调（+32%）、冰箱（+28%）同比增速提升明显，略超预期；小家电（+19%）增长依旧稳健；电视机（+7%）自18Q3以来首次出现正增长；吸尘器（+15%）Q2收入增速扭负为正；美发产品（+7%）、按摩器材（+18%）收入增速有所放缓；新兴品类电动牙刷（+95%）享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，线上收入依旧呈现高增态势。

空调行业：618放量增长，Q2行业延续高增。或受益于房地产成交回暖以及二季度促销活动带来的放量增长，2019Q2空调行业延续回暖态势保持高增（+32%），其中4月、5月、6月分别同比增长40%、21%、38%。5月以来各地气温开始提升，空调销售开始进入旺季，Q2销量（+31%）放量增长的同时客单价小幅提升1%。**品牌方面**，美的零售政策抢占市场效果明显，在行业中表现最佳，Q2收入（+101%）实现三位数高速增长；格力相较一季度增长加速，收入同比增长25%；海尔收入下滑幅度扩大至-24%；奥克斯受被举报事件影响，Q2收入增速放缓（+16%）。

小家电行业：收入增长稳健，九阳表现最佳。2018年小家电行业穿越周期逆势增长，成为我们跟踪的行业中最为稳健的行业之一。从18Q4开始小家电板块保持两位数的稳定增长，2019Q2同比增长19%，其中各月增速分别为+21%、+17%、+19%，行业稳健特征明显。随着小家电产品智能化趋势不断深入，行业平均客单价持续走高，Q2价格较去年同期增长35%。**品牌方面**，九阳在行业内表现最优，Q2线上销售额增长持续提速至46%，产品结构升级拉动客单价提升明显（+50%）；苏泊尔收入增速同样稳健，销售额保持24%稳定增长。

其他：电动牙刷（+95%）作为新兴品类，线上收入持续高增；吸尘器行业线上销售额Q2增速扭负为正，同比增长15%；电视机同比增长7%，是18Q3以来的首次正增长；按摩器材（+18%）、美发产品（+7%）Q2增速有所放缓。

图表 1 家电各子行业线上收入增速对比（季度）



资料来源：淘数据1，华创证券

（二）客单价：产品结构升级，行业价格整体上移

我们认为客单价的走势主要受到两方面因素影响：1) 活动优惠力度；2) 产品结构变化。受二季度促销活动以及行

¹ 本报告所用数据来源于第三方，样本选取淘宝以及天猫旗舰店店铺数据，受数据来源和统计方法的限制，数据或有不够准确、不够完整的情况，因此仅供投资者做趋势参考之用。

业产品结构升级的影响,2019年Q2家电各子行业价格增速分化。其中小家电板块产品结构优化叠加新品不断推出,客单价持续走高(+35%);白色家电中洗衣机(+13%)、冰箱(+4%)、空调(+1%)客单价均同比有所提升,主要受益于产品结构升级,如洗烘一体机、多开门冰箱、变频空调等高端产品占比提升;电视机(-5%)Q2客单价负增长幅度有所收窄但仍呈现持续下调趋势;生活电器中,吸尘器价格小幅上涨(+6%),新兴品类按摩器材(+21%)、美发产品(+22%)客单价上调明显,电动牙刷(-14%)行业竞争激烈,价格延续下降趋势。

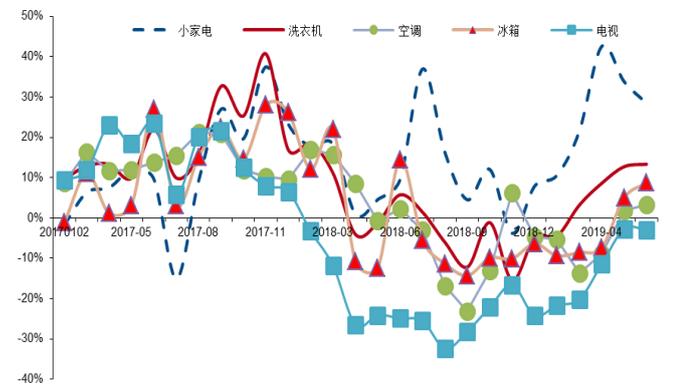
电动牙刷:行业竞争激烈,价格持续走低。随着公众健康意识和消费水平的提高,电动牙刷市场仍在急速扩容,新兴行业持续放量高速增长,19Q2线上销量增长127%,拉动收入维持高速增长(+95%)。客单价方面,由于行业竞争较为激烈且产品逐渐普及,价格呈现持续下滑状态,2019Q2平均客单价为168元,同比下降14%。

小家电:行业产品结构升级,Q2价格上浮明显。2019年Q2小家电销售额同比增长19%,整体增速依旧延续稳定增长的良好态势。随着居民消费升级的不断深入以及健康品质生活观念的日益普及,推动小家电产品高端智能化趋势愈发明显,Q2行业客单价持续走高,同比增长35%。

吸尘器:量价齐升带动销售额增速扭负为正。随着行业竞争加剧,2019年3月和4月吸尘器行业平均客单价连续两个月下降,分别下滑28%和4%。2019年5月、6月客单价重新上调,分别较去年同期增长14%、6%,带动整体Q2客单价同比增长6%。其中,行业高端品牌戴森客单价延续下滑趋势,平均客单价同比下降18%至2502元。吸尘器行业Q2整体量价齐升,带动线上销售额增速扭负为正,同比实现15%增长。

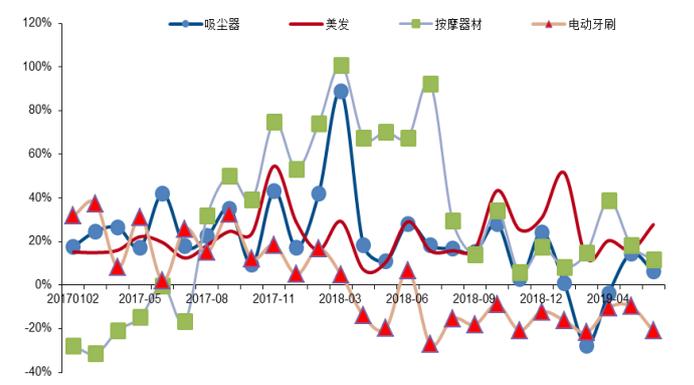
其他:2019Q2白色家电中洗衣机(+13%)、冰箱(+4%)、空调(+1%)客单价均同比有所提升,主要受益于产品结构升级;电视机(-5%)客单价负增长幅度有所收窄但仍呈持续下调趋势。

图表 2 家电各子行业客单价增速对比(月度)



资料来源:淘数据,华创证券

图表 3 家电各子行业客单价增速对比(月度)



资料来源:淘数据,华创证券

(三) 品牌表现: Q2 整体表现优秀, 华帝美的领跑行业

在 618 大促拉动作用下 2019Q2 各家电品牌增速整体提振, 其中华帝、美的延续高速增长, 持续领跑行业, 九阳、苏泊尔增长依旧稳健。由于二季度线上促销活动力度加大, 叠加新一轮家电政策逐步试点推行, 家电各品牌增长开启新周期。其中, 在我们跟踪的公司中, 华帝和美的再次领跑行业, Q2 分别实现 89%、69% 高速增长; 九阳和苏泊尔依旧稳健, 分别同比增长 46% 和 24%。九阳持续推进“价值登高”战略, 自 2018 年开始收入增长稳中有升, 至 2019Q1 增速显著提升至 36%, Q2 增速进一步提升至 46%。其他品牌中, 受益于电商运营水平较高、线上产品齐全、产品价位与线上消费者需求匹配度高, 2019 年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中销售额增速均保持最快, Q2 销售额延续高速增长, 同比增长 89%。由于零售政策运行良好, 2019 年初美的均保持在 50% 以上的高速增长, 综合表现远超行业水平。今年 618 活动中美的成行业最大赢家, 根据美的官方披露, 6 月 18 日当天美的的全天成交额斩获京

东、天猫、苏宁易购三大平台家电全品类第一。受 618 活动影响，Q2 美的增速扩大至 69%，其空调、冰箱、洗衣机及厨房小家电各品类线上销售额分别同比增长 101%、54%、58%、10%，品牌综合表现最优。

图表 4 华帝、美的系、苏泊尔表现最优

单位: 百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2018 年销售额	3,570	808	465	865	5,468	883	3,496	3,523	217	250
2017 年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2018 年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-8%	-3%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-25%	-38%
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-10%	-7%
2019Q1	60%	20%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-22%	-13%
2019Q2	69%	8%	89%	-15%	28%	59%	46%	24%	25%	-18%

资料来源: 淘数据, 华创证券整理 (注: 美的、海尔、老板、华帝、方太、小天鹅的样本数据来源天猫旗舰店; 九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。)

二、行业风向标: 白电板块增速提振, 小家电增长依旧稳健

小家电行业: Q2 增速保持稳健 (+19%)，产品结构升级，客单价提升明显 (+35%)。分品牌来看: 苏泊尔和九阳表现依旧最为稳健。苏泊尔渠道下沉以及新品扩张效果明显，Q2 销量同比提升 24%，拉动线上销售收入稳定增长 24%，尽显稳健经营特征。九阳持续推进“价值登高”战略，在产品销售结构中高端产品占比不断提升，Q2 客单价提升 50%，贡献销售收入同比增长 46%。

空调行业: Q2 稳价放量增长，带动行业延续高增 (+32%)。5 月以来各地气温开始提升，空调销售开始进入旺季。618 促销活动拉动下，Q2 空调线上数据略超预期，销量 (+31%) 放量增长的同时客单价小幅提升 1%，行业延续 32% 的高速增长，量价齐增是贡献销售额提升的主要原因。

洗衣机行业: Q2 行业增速提升明显 (+35%)，美的系表现亮眼。或受益于二季度促销活动频繁以及产品升级带来的更新换代需求释放，Q2 洗衣机行业线上销售额增速提振明显，同比增长 35%，且价格及销量实现双增。其中行业客单价平均水平为 1243 元，同比增长 13%，销量同比提升 20%。

冰箱行业: 行业增长加速 (+28%)，线上表现量价双增。同洗衣机行业类似，Q2 冰箱行业继续回暖，量价齐增贡献线上收入同比增长 28%。具体来看，Q2 平均客单价为 1518 元，同比提升 4%；同时由于五一、618 促销活动销量放量增长，销售量同比提升 23%，是推动行业增长加速的主要原因。

其他: 电动牙刷 (+95%) 作为新品类保持爆发增长; 按摩器材 (+18%)、美发 (+7%) 增速放缓，吸尘器销量提升带动销售额持续稳健增长 (+15%)；在地产行业回暖以及二季度促销活动的拉动作用下，Q2 电视机 (+7%) 行业线上销售额同比增速扭负为正，成为自 2018Q3 以来的首个正增长。

图表 5 Q2 白电整体表现优秀

阿里渠道	小家电	洗衣机	空调	冰箱	电视机	吸尘器	美发	按摩器材	电动牙刷
2017 年销售额(百万元)	36,001	9,834	14,163	8,602	13,182	2,905	3,601	4,314	1,867
2018 年销售额(百万元)	41,568	10,341	16,160	9,320	13,013	3,683	5,838	7,423	3,835
2017 年同比	37%	60%	148%	74%	35%	39%	43%	22%	94%
2018 年同比	15%	5%	14%	8%	-1%	27%	62%	72%	105%
2017Q3	71%	88%	222%	103%	62%	51%	64%	67%	155%
2017Q4	25%	57%	121%	83%	49%	31%	29%	57%	69%
2018Q1	19%	42%	71%	62%	51%	56%	43%	73%	91%
2018Q2	16%	14%	41%	18%	9%	18%	43%	94%	112%
2018Q3	2%	-15%	-19%	-13%	-22%	12%	23%	60%	71%
2018Q4	24%	-2%	6%	0%	-14%	25%	121%	68%	137%
2019Q1	18%	10%	35%	5%	-7%	-5%	153%	25%	114%
2019Q2	19%	35%	32%	28%	7%	15%	7%	18%	95%
平均客单价(元)	193	1,160	2,717	1,687	1,986	618	93	266	183

资料来源: 淘数据, 华创证券

(一) 小家电: Q2 增速稳健, 产品结构持续升级

小家电行业: Q2 增速保持稳健(+19%), 产品结构升级, 客单价提升明显(+35%)。小家电行业与地产关联度较弱且产品结构升级明显, 2018 年全年穿越周期逆势增长, 是我们跟踪的子版块当中表现最为稳健的行业之一。2019 年至今行业延续稳定增长态势, Q2 销售额实现两位数平稳增长(+19%)。行业产品销售结构持续升级, 高端化及智能化产品销售占比不断提升 Q2 客单价同比大幅提升 35%。

分品牌来看, 苏泊尔和九阳表现依旧最为稳健。苏泊尔渠道下沉以及新品扩张效果明显, Q2 量价齐升, 销量同比提升 24%, 贡献线上销售收入稳定增长 24%, 尽显公司稳健经营特性。预计随着苏泊尔和 SEB 集团协同作用不断加深, 多品类布局成效及渠道深耕优势有望进一步显现。

九阳在行业内表现最优, Q2 线上销售额增长持续提速至 46%, 产品结构升级拉动客单价提升明显(+50%); 苏泊尔收入增速同样稳健, Q2 销量同比增长 24%, 带动销售额实现 24% 稳定增长。小家电行业其他品牌中, 美的 Q2 稳定增长 10%; 飞利浦、东菱 Q2 线上表现亮眼, 销售额分别同比增长 18%、25%, 均实现双位数高增。

图表 6 小家电行业增长稳定

单位: 百万元	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2017Q3	71%	65%	37%	83%	1%	55%
2017Q4	25%	43%	19%	29%	-8%	7%
2018Q1	19%	7%	9%	46%	16%	11%
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-2%	-6%
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-24%	-25%
2018Q4	24%	-1%	27%	35%	11%	-10%
2019Q1	18%	10%	36%	31%	6%	-22%

单位: 百万元	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2019Q2	19%	10%	46%	24%	18%	25%
2017 年销售额	36,001	4,897	2,924	2,690	385	236
2018 年销售额	41,568	4,828	3,496	3,523	389	217
2018 年同比增速	15%	-1%	20%	31%	1%	-8%

资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 7 小家电品牌客单价变化

同比	小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2018 均价	176	223	239	209	432	214
2019-04	211	203	284	192	422	185
2019-05	209	211	289	197	166	419
2019-06	223	225	301	209	469	182
2018-06	10%	7%	-13%	-8%	18%	39%
2018-07	37%	-4%	16%	-15%	15%	31%
2018-08	16%	-9%	2%	-10%	-3%	-13%
2018-09	5%	-14%	2%	-9%	-1%	-19%
2018-10	12%	-12%	14%	-22%	-2%	-8%
2018-11	-4%	-19%	4%	-2%	1%	-18%
2018-12	8%	-8%	9%	-8%	8%	-14%
20190102	11%	-10%	20%	-1%	9%	27%
2019-03	22%	-10%	33%	-13%	1%	-13%
2019-04	43%	-6%	46%	-5%	12%	-6%
2019-05	34%	1%	52%	2%	54%	17%
2019-06	28%	-6%	51%	3%	12%	-27%

资料来源: 淘数据, 华创证券

(二) 空调: Q2 价稳销量高增, 美的份额持续提升

空调行业从 2018 年底开始增速持续回暖, 2019Q1 整体恢复双位数高增长 (+35%) 并且增速逐月提升。或受益于房地产成交回暖以及二季度促销活动带来的放量增长, 2019Q2 空调行业延续回暖态势保持高增, 其中 4 月整体实现 40% 增长, 5 月收入增速小幅放缓至 21%, 6 月增速重回 38%。5 月以来各地气温开始提升, 空调销售开始进入旺季, Q2 销量 (+31%) 放量增长的同时客单价小幅提升 1%, 量价齐增是贡献销售额提升的主要原因。

分品牌来看: 美的零售政策抢占市场效果明显, 在行业中表现最佳, Q2 收入 (+101%) 实现三位数高速增长; 格力相较一季度增长加速, 收入同比增长 25%; 海尔收入下滑幅度持续扩大至 -24%; 奥克斯受被举报事件影响, Q2 收入增速放缓 (+16%)。

图表 8 Q2 空调行业延续年初高速增长态势

销售额 (百万)	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2017Q3	222%	429%	431%	158%	226%	146%
2017Q4	121%	246%	117%	149%	80%	76%
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	210%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	82%
2018Q3	-19%	-31%	-18%	-3%	-46%	-30%
2018Q4	6%	-10%	11%	36%	-49%	-33%
2019Q1	35%	59%	3%	57%	-12%	-23%
2019Q2	32%	101%	25%	16%	-24%	-20%
2017 年销售额	14,163	3,519	2,826	2,618	1,376	421
2018 年销售额	16,160	3,447	3,416	3,740	1,014	474
2018 年同比增速	14%	-2%	21%	43%	-26%	13%

资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 9 空调品牌单价变化

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2018 均价	2,757	2,939	3,795	2,815	3,274	2,530
2019-04	2,633	2,635	3,923	2,645	3,402	3,165
2019-05	2,633	2,706	3,863	2,718	3,253	2,961
2019-06	2,717	2,780	3,725	2,661	3,308	2,705
2018-06	2%	2%	7%	4%	7%	7%
2018-07	-3%	-3%	-6%	0%	1%	5%
2018-08	-17%	-9%	1%	-6%	-3%	-3%
2018-09	-23%	-5%	-2%	-6%	-5%	-7%
2018-10	-13%	-2%	7%	-3%	2%	-9%
2018-11	6%	11%	17%	9%	27%	11%
2018-12	-5%	-9%	9%	3%	19%	18%
20190102	-5%	-4%	5%	1%	1%	13%
2019-03	-14%	-14%	1%	-14%	-6%	21%
2019-04	-9%	-11%	5%	-5%	5%	24%
2019-05	2%	-4%	7%	3%	14%	24%
2019-06	3%	-1%	3%	0%	12%	12%

资料来源: 淘数据, 华创证券

（三）洗衣机：Q2 行业增速提升明显，美的系表现亮眼

受地产周期以及渗透率逐渐饱和影响，2018 年洗衣机行业同比增速逐季度下滑，2019Q1 行业有所回暖扭转负增长态势，恢复两位数正增长（+10%）。或受益于二季度促销活动频繁以及产品升级带来的更新换代需求释放，Q2 洗衣机行业线上销售额增速提振明显，同比增长 35%，且价格及销量实现双增。其中行业客单价平均水平为 1243 元，同比增长 13%，销量同比提升 20%。

分品牌来看：美的、小天鹅吸收合并后，双方进行深层次品类协同探索，协同效应显著。Q2 美的（+58%）、小天鹅（+67%）保持高增长态势，其中小天鹅为我们跟踪的公司中增速最快的品牌；海尔洗衣机新品抢占市场份额效果显著，Q2 增速提升明显，实现 41% 高增长；西门子重回 3% 正增长。

客单价方面，Q2 行业平均客单价同比提升 13%，其中海尔（+7%）、小天鹅（+3%）品牌高端战略效果渐显，客单价实现同比正增长。其余品牌中，美的（+9%）品牌客单价经历年初的一系列下调之后在 Q2 重回正增长，西门子（+3%）客单价小幅微升，仍属于行业中定价最高的品牌。销量方面，海尔（+32%）、美的（+45%）、小天鹅（+61%）销量增长尤其明显，美的系品牌在协同优势下市场占有率有望得到进一步提升。

图表 10 Q2 洗衣机重回高速增长

销售额（百万）	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2017Q3	88%	145%	80%	208%	76%
2017Q4	57%	113%	52%	52%	70%
2018Q1	42%	127%	8%	11%	44%
2018Q2	14%	41%	-5%	5%	-30%
2018Q3	-15%	-9%	-22%	-40%	-58%
2018Q4	-2%	-14%	13%	23%	-52%
2019Q1	10%	3%	34%	49%	-53%
2019Q2	35%	41%	67%	58%	3%
2017 年销售额	9,834	2,646	1,538	1,256	944
2018 年销售额	10,341	2,969	1,572	1,245	590
2018 年同比增速	5%	12%	2%	-1%	-38%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 11 洗衣机品牌单价变化

同比	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2018 均价	1,125	1,795	1,801	1,408	4,029
2019-04	1,059	1,834	1,742	1,360	4,235
2019-05	1,134	1,759	1,683	1,384	3,900
2019-06	1,461	2,016	1,986	1,593	4,143
2018-06	6%	16%	22%	19%	6%
2018-07	1%	3%	12%	13%	23%
2018-08	-6%	-5%	13%	38%	3%
2018-09	-12%	-3%	2%	8%	-1%

同比	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2018-10	-1%	8%	11%	13%	3%
2018-11	-15%	5%	7%	9%	2%
2018-12	-5%	4%	7%	1%	-4%
20190102	-4%	-6%	6%	-5%	0%
2019-03	3%	7%	0%	-4%	11%
2019-04	9%	15%	3%	-1%	13%
2019-05	13%	4%	2%	5%	-3%
2019-06	13%	3%	4%	16%	1%

资料来源：淘数据，华创证券

（四）冰箱：行业增长加速，线上表现量价双增

冰箱行业于 2018 年底逆转负增长态势，2019Q1 增速继续回升。同洗衣机行业类似，Q2 冰箱行业增长加速略超预期，量价齐增贡献线上收入同比增长 28%。具体来看，Q2 平均客单价为 1518 元，同比提升 4%；同时由于五一、618 促销活动刺激销量放量增长，Q2 销售量增长 23%，是推动行业增长加速的主要原因。

分品牌来看：各品牌 Q2 表现优秀，国内品牌创维、海信、美的表现最优，其中创维由于降价力度较大以及去年同期基数较低，Q2 实现 257% 的高速增长；美的零售政策效果明显，增长持续加速，Q2 同比增速达 54%；海尔受益于产品结构升级，量价齐增带动销售额同比增长 31%；高端品牌西门子（客单价在 5000 元以上）销售额成功扭负，Q2 同比增长 13%。客单价方面，美的 Q2 价格继续保持下降趋势，同比下降 7%；海尔由于产品结构持续升级，客单价同比增长 9%。

图表 12 冰箱行业 Q2 加速增长

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017Q3	103%	173%	121%	117%	37%	64%	-6%
2017Q4	83%	113%	105%	87%	19%	65%	-49%
2018Q1	62%	82%	80%	71%	34%	18%	3%
2018Q2	18%	20%	7%	-37%	-3%	29%	-39%
2018Q3	-13%	-14%	-15%	-64%	-6%	-34%	-15%
2018Q4	0%	2%	4%	-48%	5%	-23%	111%
2019Q1	5%	3%	27%	-60%	9%	-19%	78%
2019Q2	28%	31%	54%	13%	27%	59%	257%
2017 年销售额	8,602	2,488	1,281	906	344	184	110
2018 年销售额	9,320	2,763	1,391	558	361	166	110
2018 年同比增速	8%	11%	9%	-38%	5%	-10%	0%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 13 冰箱品牌单价变化

同比	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2018 均价	1,725	2,585	2,381	5,364	1,262	1,960	1,215
2019-04	1,379	2,474	1,954	5,415	1,156	1,719	1,054
2019-05	1,393	2,434	1,988	5,062	1,235	1,497	1,080
2019-06	1,675	2,720	2,284	5,265	1,285	1,581	1,050
2018-06	-1%	21%	40%	2%	5%	-25%	26%
2018-07	2%	20%	35%	1%	13%	-26%	18%
2018-08	-11%	8%	26%	-3%	6%	-15%	12%
2018-09	-14%	4%	11%	-10%	9%	-2%	-1%
2018-10	-10%	10%	9%	5%	17%	6%	-3%
2018-11	-10%	6%	4%	-2%	14%	9%	0%
2018-12	-6%	8%	-1%	-8%	11%	7%	-11%
20190102	-9%	2%	-5%	5%	-4%	7%	-13%
2019-03	-9%	3%	-17%	-3%	-3%	7%	-21%
2019-04	-7%	8%	-15%	-1%	0%	-9%	-15%
2019-05	5%	10%	-8%	-10%	6%	-17%	-14%
2019-06	9%	8%	-2%	-2%	10%	-6%	-17%

资料来源：淘数据，华创证券

（五）电视机：行业扭负为正，小米一枝独秀

在地产行业回暖以及二季度促销活动的拉动作用下，5 月份电视机行业线上销售额同比增速扭负为正，成为自 2018Q3 以来的首个正增长，同比增长 7%。18 年以来电视机行业由于行业竞争加剧、手机平板电脑等替代效应明显、更新换代加速等原因，客单价下行明显，Q2 客单价延续此前下滑态势但负增长幅度有所收窄，同比下降 5%。行业增速的回暖主要受益于销量增长（+12%）。

分品牌来看：Q2 小米、创维在行业内表现最佳，小米在去年同期高基数背景下，线上收入依然保持 53% 高增长，其增长主要来自销量的持续迅速提升（+52%）。近年来小米市占率持续上行，从 16 年的 8% 提升到 17 年的 12%，再到 18 年的 20% 以上，已成为我们跟踪品牌里电视机行业市占率第一的品牌。

图表 14 电视机行业 Q2 重回正增长

销售额（百万）	电视行业	海信	创维	小米	海尔	夏普
2017Q3	62%	95%	46%	101%	174%	559%
2017Q4	49%	80%	30%	248%	102%	657%
2018Q1	51%	67%	37%	334%	42%	201%
2018Q2	9%	26%	41%	133%	48%	19%
2018Q3	-22%	-20%	-1%	64%	18%	-60%

销售额 (百万)	电视行业	海信	创维	小米	海尔	夏普
2018Q4	-14%	-10%	20%	48%	-37%	-83%
2019Q1	-7%	-8%	33%	58%	-54%	-82%
2019Q2	7%	30%	50%	53%	-8%	-80%
2017 年销售额	13,182	1,542	1,047	1,586	549	1,893
2018 年销售额	13,013	1,615	1,278	2,958	576	956
2017 年同比增速	-1%	5%	22%	86%	5%	-49%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 15 电视机品牌单价变化

同比	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2018 均价	2,115	3,010	2,638	2,515	1,881	2,208	3,570
2019-04	1,756	2,037	2,453	2,309	1,697	1,892	3,425
2019-05	1,858	1,720	2,580	2,308	1,702	1,689	3,348
2019-06	1,990	1,529	2,765	2,504	1,858	1,989	3,374
2018-06	-25%	3%	-23%	-14%	-51%	-29%	-18%
2018-07	-26%	-3%	-5%	-19%	-48%	-21%	-12%
2018-08	-32%	0%	-18%	-27%	-42%	-8%	-10%
2018-09	-28%	4%	-21%	-22%	-22%	-27%	-13%
2018-10	-22%	-2%	-22%	-12%	-9%	-20%	18%
2018-11	-17%	21%	-21%	-19%	3%	-2%	11%
2018-12	-24%	-7%	-16%	-9%	-13%	-12%	-10%
20190102	-22%	-20%	-17%	-12%	-14%	-20%	-12%
2019-03	-20%	-18%	-18%	-9%	-5%	-4%	-16%
2019-04	-11%	-28%	-5%	1%	-7%	-8%	-10%
2019-05	-3%	-43%	8%	-6%	-7%	-14%	-9%
2019-06	-3%	-47%	12%	1%	9%	9%	-2%

资料来源：淘数据，华创证券

（六）吸尘器：Q2 行业重回正增长

随着各大家电品牌纷纷进军家用吸尘器市场，行业竞争有所加剧，2019Q1 吸尘器平均客单价首次出现下滑导致行业整体销售额同比增速下降至-5%。Q2 行业享受线上促销红利，销量（+8%）、客单价（+6%）实现双增长，带动行业线上收入重回正增长，销售额同比提升 15%。

分品牌来看：Q2 美的（+52%）、飞利浦（+36%）表现最优，其中美的客单价与去年同期持平，销量同比增长 53%，拉动销售额实现高位数增长；飞利浦量价齐升，Q2 销量同比增长 29%，客单价同比提升 5%，共同贡献销售额加速增长。戴森受益于销量提振，Q2 线上收入重回正增长，同比增长+24%，其中客单价（-18%）继续下调，但仍属于行业中价格最高的品牌之一。小狗 Q2 负增长幅度收窄，同比下降 9%。

客单价方面：行业 Q2 平均单价在 599 元，同比小幅增长 6%。在我们跟踪的品牌里面价格最高为戴森和莱克，单价最低的是美的，和其他竞品相比，美的价格上仍有较大的提升空间。

图表 16 吸尘器行业 Q2 增速扭负为正

销售额 (百万)	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2017Q3	51%	47%	99%	58%	37%	82%	19%
2017Q4	31%	36%	36%	72%	1%	55%	2%
2018Q1	56%	121%	25%	75%	-18%	126%	-17%
2018Q2	18%	2%	-35%	11%	-23%	49%	5%
2018Q3	12%	24%	-65%	-12%	-9%	-27%	49%
2018Q4	25%	23%	-31%	-26%	37%	-32%	55%
2019Q1	-5%	-14%	-45%	-12%	40%	-64%	46%
2019Q2	15%	24%	-9%	52%	36%	-52%	-6%
2017 年销售额	2,905	863	399	265	196	131	56
2018 年销售额	3,683	1,139	287	273	197	140	70
2018 年同比增速	27%	32%	-28%	3%	1%	7%	26%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 17 吸尘器品牌单价变化

同比	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2018 年均价	621	3,002	933	423	1,046	1,992	994
2019-04	490	2,742	734	361	1,062	2,174	869
2019-05	556	2,420	706	413	1,027	1,883	873
2019-06	729	2,466	870	407	1,007	2,110	8,86
2018-06	28%	8%	55%	72%	31%	31%	67%
2018-07	18%	-11%	23%	54%	24%	17%	63%
2018-08	17%	-11%	16%	55%	19%	9%	33%
2018-09	15%	-12%	32%	49%	13%	6%	55%
2018-10	28%	-14%	42%	20%	5%	9%	124%
2018-11	3%	-1%	36%	25%	21%	5%	34%
2018-12	24%	-11%	42%	23%	10%	5%	62%
20190102	1%	-19%	-8%	-4%	14%	9%	54%
2019-03	-28%	-25%	-13%	-18%	11%	-6%	40%
2019-04	-4%	-15%	-8%	1%	12%	12%	21%
2019-05	14%	-20%	0%	5%	10%	-1%	9%
2019-06	6%	-17%	3%	-8%	-1%	-4%	-18%

资料来源：淘数据，华创证券

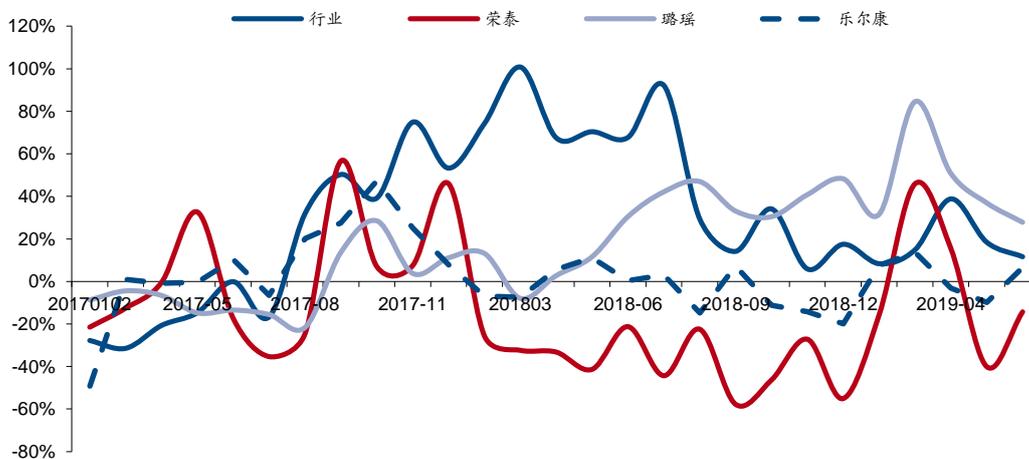
(七) 按摩器材 Q2 增速放缓，电动牙刷保持高增

图表 18 按摩器材 Q2 增速小幅回落

销售额 (百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2017Q3	67%	140%	-3%	20%
2017Q4	57%	75%	-16%	-12%
2018Q1	73%	34%	6%	-42%
2018Q2	94%	18%	20%	-18%
2018Q3	60%	-38%	235%	-41%
2018Q4	68%	-7%	251%	-56%
2019Q1	25%	-13%	28%	-40%
2019Q2	18%	-18%	-21%	-59%
2017 年销售额	4,314	257	177	154
2018 年销售额	7,423	250	394	94
2018 年同比增速	72%	-3%	122%	-39%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 19 按摩器材品牌单价同比变化



资料来源：淘数据，华创证券

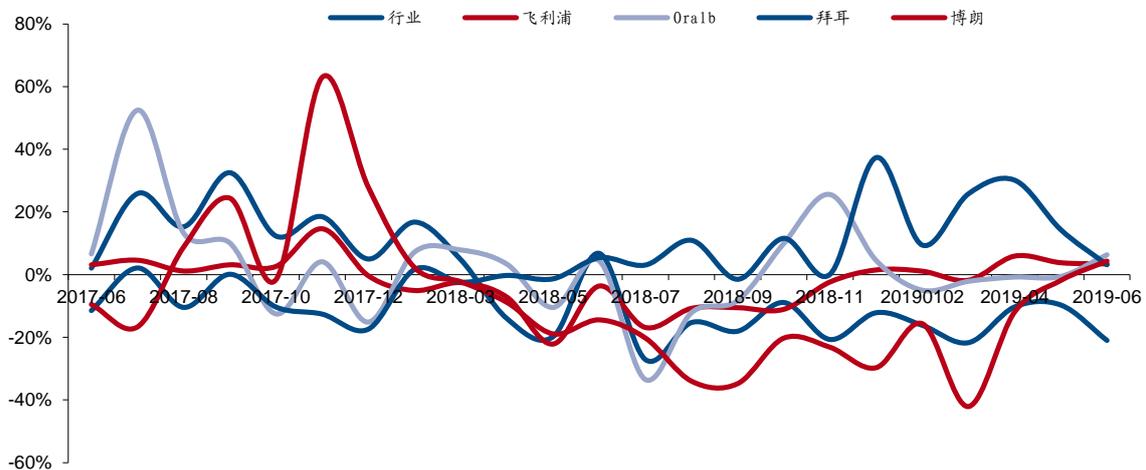
图表 20 电动牙刷保持高增长

销售额 (百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2017Q3	155%	75%	350%	92%	23%	53%
2017Q4	69%	59%	33%	-12%	-19%	29%
2018Q1	91%	46%	38%	10%	-55%	21%
2018Q2	112%	39%	20%	57%	-59%	127%

销售额 (百万)	行业	飞利浦	OralB	拜耳	博朗	松下
2018Q3	71%	9%	-71%	20%	-57%	32%
2018Q4	137%	20%	20%	-23%	-29%	87%
2019Q1	114%	17%	-5%	-9%	-10%	106%
2019Q2	95%	-14%	38%	44%	4%	8%
2017 年销售额	1,867	727	425	129	26	31
2018 年销售额	3,835	919	354	145	13	52
2018 年同比增速	105%	27%	-17%	12%	-50%	69%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 21 电动牙刷单价同比变化



资料来源：淘数据，华创证券

三、品牌表现：美的华帝高增趋势不变，九阳苏泊尔依旧稳健

(一) 美的综合表现最优，华帝持续高速增长

品牌方面，行业各品牌增速整体延续年初回暖态势。由于零售政策运行良好，2019年初美的均保持在50%以上的高速增长，综合表现远超行业水平。今年618活动中美的成行业最大赢家，根据美的官方披露，6月18日当天美的全天成交额斩获京东、天猫、苏宁易购三大平台家电全品类第一。受618活动影响，Q2美的增速扩大至69%，其空调、冰箱、洗衣机及厨房小家电各品类线上销售额分别同比增长101%、54%、58%、10%，品牌综合表现最优。小天鹅并入美的之后，表现同样优秀，2019Q1、Q2分别实现同比增长50%、59%的高速增长；九阳和苏泊尔增速依旧稳健，Q2同比增长46%和24%。其中九阳表现亮眼，自2018年开始收入增长稳中有升，至2019Q1增速显著提升至36%，Q2增速进一步上升至46%，主要受益于产品持续推新推高带动价格上涨。

其他品牌：受益于电商运营水平较高、线上产品齐全、产品价位与线上消费者需求匹配度高，2019年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中销售额增速最快，Q2销售额延续高速增长，同比增长89%；海尔Q2线上同比增长加速，实现28%的正增长；随着多品类、多品牌以及技术升级三大战略稳步推进，Q2老板线上收入增长8%；方太仍受行业景气承压，Q2线上零售额同比下降15%，较Q1下降幅度扩大。

图表 22 华帝、小天鹅、九阳、美的表现最优

单位: 百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2018 年销售额	3,570	808	465	865	5,468	883	3,496	3,523	217	250
2017 年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2018 年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-8%	-3%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-25%	-38%
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-10%	-7%
2019Q1	60%	21%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-22%	-13%
2019Q2	69%	8%	89%	-15%	28%	59%	46%	24%	25%	-18%

资料来源: 淘数据, 华创证券整理 (注: 美的、海尔、老板、华帝、方太、小天鹅的样本数据来源天猫旗舰店; 九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。)

(二) 浙江美大: 行业竞争格局日益加剧, 产品高端化定位逐渐凸显

集成灶作为厨电新兴行业, 尚处于产品普及阶段, 销量大幅增长 51%, 带动行业销售额保持高速增长 (+53%)。由于行业快速增长, 市场参与者数量持续攀升, 行业竞争格局日益激烈, 各大品牌之间竞相追逐, 尚未形成稳定的品牌格局。浙江美大作为集成灶行业龙头企业, 产品高端化定位逐步凸显, 2019 年 Q2 平均客单价为 11693 元, 同比上涨 2%, 远高于行业均价 4902 元。受产品提价以及市场竞争的影响, 浙江美大 Q2 销量同比下降 26%, 拖累销售额同比下滑 25%。

图表 23 美大 Q2 线上收入同比下滑

单位: 万元	美大	美大线上收入同比	线上行业收入	行业线上收入同比	市占率
2018Q2	3,708	926%	44,066	148%	8%
2018Q3	1,859	526%	50,356	143%	4%
2018Q4	3,762	245%	81,504	162%	5%
2019Q1	1,629	109%	31,545	81%	5%
2019Q2	2,782	-25%	67,292	53%	4%

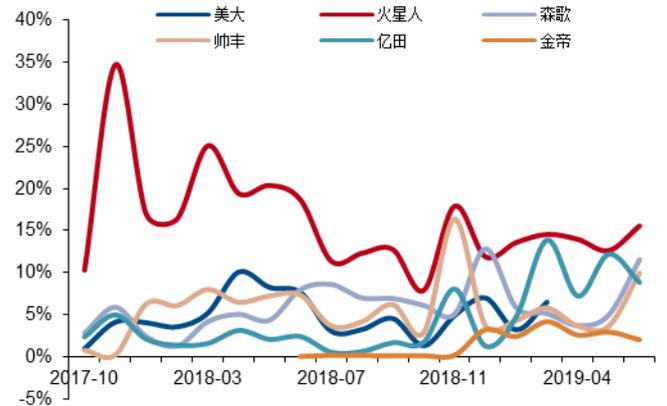
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 24 美大客单价整体呈下降趋势



资料来源：淘数据，华创证券

图表 25 集成灶各品牌线上上市占率走势图

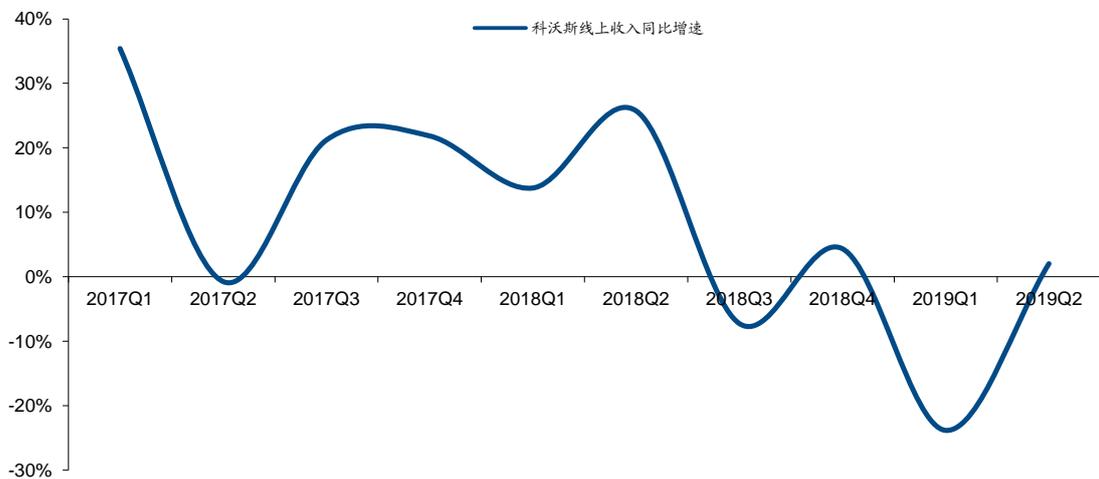


资料来源：淘数据，华创证券

(三) 科沃斯: Q2 线上零售额小幅增长

2019 年 Q2 科沃斯线上零售额增速改善，小幅增长 2%。自 2018 年四季度以来，科沃斯线上增速开始回暖，18Q4 同比增长 4%。或由于春节期间各品牌促销策略有所差异，2019 年初科沃斯线上增速恢复此前下滑态势，19Q1 同比下滑 24%，4 月负增长幅度收窄至-9%，5 月、6 月线上增速扭负为正并持续改善。

图表 26 科沃斯 Q2 线上增线上收入扭负为正

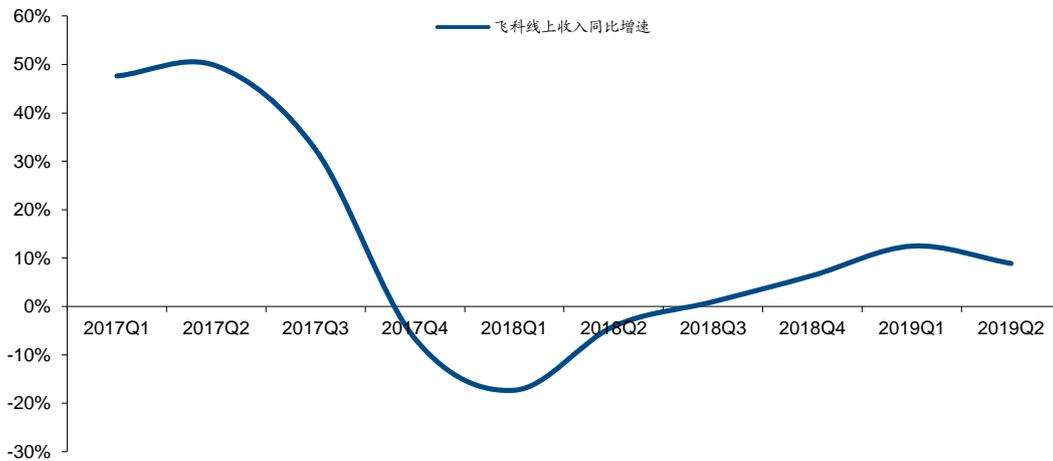


资料来源：淘数据，华创证券

(四) 飞科电器: Q2 收入增速稳定，新品表现优秀

2018 年飞科线上零售额增速持续下滑，18Q2 延续出现负增长，同比下滑 4%。2019 年公司加强研发投入与创新，推进小家电市场多元化布局，一季度推出智能健康称和延长线插座等新品类小家电，新品培育期表现尚可，带动 19Q1 销售额增速回暖，同比增长 12%；Q2 线上收入延续稳定增长，同比增长 9%。

图表 27 飞科 Q2 线上收入稳健增长



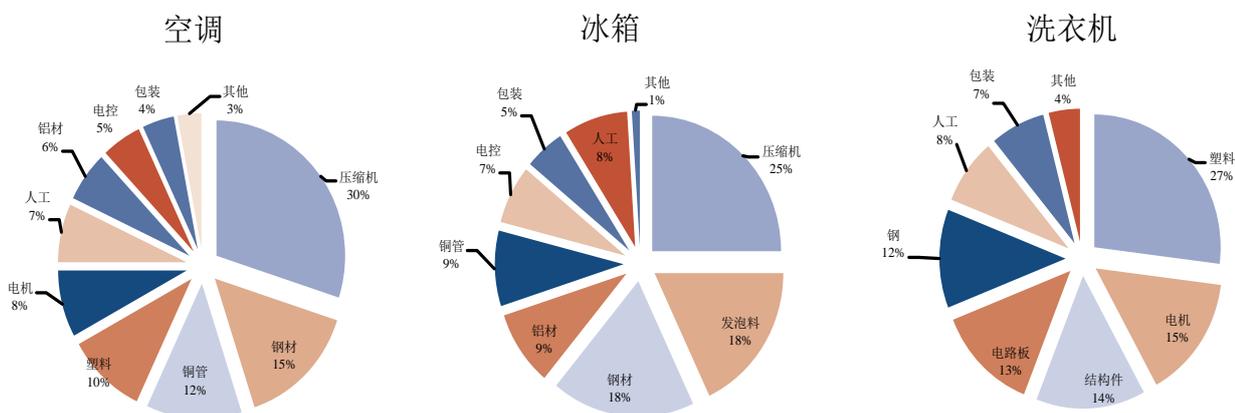
资料来源：淘数据，华创证券

四、成本分析：六月原材料价格略有提升

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 28 家电各子板块成本拆分



资料来源：产业在线，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：从 2019 年 1 月 1 日起，截止 6 月 31 日 SHFE 螺纹钢价格上涨 19.33%；SHFE 铝价格相较年初上涨 2.90%；DCE 塑料价格相较年初下滑 8.26%；SHFE 铜价格相较年初下降 1.88%。6 月原材料价格变动幅度分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上月底 +7.30%；SHFE 铝价格相较上月 -2.26%；DCE 塑料价格相较上月 +0.26%；SHFE 铜价格相较于上月 +1.38%。总体而言，6 月上游成本端价格有所上涨。

图表 29 原材料钢结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 30 原材料铜结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 31 原材料铝结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 32 原材料塑料结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

五、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