



空调销量增速回落至个位数，格局仍是关注重点 ——家电行业2019年7月淘宝数据跟踪与解读

金星

执业证书编号：S0930518030003

甘骏

执业证书编号：S0930518030002

2019年8月14日

证券研究报告

1、淘系线上家电品类7月数据概览

- **需求方面**：7月高温天气较少叠加前期频繁且大力度的促销使得单月需求表现不佳，空调销量同比+5%，增速环比回落。对于下半年，商品房竣工和销售的逻辑差依旧在，对于需求无需过于悲观。相比较需求，行业竞争格局仍为下半年的主要矛盾。
- **格局方面**：6月促销季后，龙头集中度普遍有一定环比回落，分品类看：**1）空调**：格力6~7月适当降价效果显著，份额表现有小幅同比提升，但相较竞品，仍有降价空间。从旗舰店、网批、第三方渠道的拆分中看出，格力线上份额始终落后，主要源于线上产品价格竞争力较弱（与竞品价差大于线下），同时对线上渠道的重视和投入程度较低（产品投放较少）。**2）冰洗**：线上中低端产品占比较高，美的各产品线均加大线上渠道的发力，所以在冰洗领域均积极促销并加大低价产品的投放力度，份额同比提升势头良好。作为冰洗领域的龙头，海尔在19Q2也利用统帅品牌快速跟进，份额保持领先，且也取得了良好的同比提升。**3）厨电**：但与空调等成熟产品相比，厨电渠道间更大的价格差距反应了产品端差异化不足（1000元以下油烟机产品销量占比达50%），生产壁垒不足，龙头定价较为宽松等问题。这也是使得线上龙头份额不仅无法提升甚至有一定波动下行的原因。



1、需求概览：促销季后需求回落，空调销量增速降至5%

1.1、白电：前期促销有一定透支，空调销量增速降至5%

1.2、厨电：线上整体需求环比小幅提升，均价同比下滑

1.3、小家电：电动牙刷/破壁机翻倍增长，扫地机/吸尘器消费分化

2、品牌跟踪：格力仍有降价空间，冰洗龙头加大低端产品布局

2.1、空调：格力价格仍有调整空间，份额落后在于对渠道的投入和产品价格

2.2、冰箱：美的线上降价促销，均价同比回落

2.3、洗衣机：低线布局增加，美的/海尔份额继续稳步提升

2.4、油烟机&燃气灶：千元以下产品占比过半，线上整体格局依旧偏紧

2.5、品牌旗舰店监控：美的旗舰店放量

1、淘系线上家电品类单月需求： 促销季后需求回落，空调销量增速降至5%

1、淘系线上家电品类单月需求：促销后整体需求略显平淡

淘宝7月主要家电品类销售情况

	品类	销量 (万台)	销量YoY	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY
白电	空调	106	5%	2543	3%	2689.9	8%
	冰箱	72	10%	1355	12%	977.8	23%
	洗衣机	60	24%	1082	16%	653.5	44%
厨电	油烟机	29	-20%	669	18%	197.3	-6%
	燃气灶	24	12%	438	-2%	104.7	10%
	消毒柜	11	-19%	563	-3%	62.6	-22%
	烟灶消套餐	8	-18%	2812	13%	237.2	-8%
	热水器	51	-11%	829	13%	424.4	1%
	集成灶	4	6%	4710	24%	199.2	31%
	洗碗机	2	57%	3431	-3%	71.0	52%
	嵌入式电蒸箱	0.2	-8%	5205	6%	11.6	-2%
	嵌入式电烤箱	0.5	4%	3960	-21%	19.7	-18%
	小厨电	料理机	20	-25%	188	-46%	36.0
豆浆机		19	-15%	433	25%	72.3	5%
破壁机		31	140%	844	-10%	216.7	117%
榨汁机		229	193%	120	-11%	418.0	161%
净水器		110	4%	360	4%	322.8	8%
电饭煲		133	-1%	187	7%	219.7	6%
微波炉		23	3%	474	2%	75.1	5%
生活电器	吸尘器	41	4%	509	2%	206.7	6%
	空气净化	12	12%	953	-9%	113.0	2%
	干衣机	5	33%	261	-14%	14.0	14%
	擦窗机器人	0	-36%	1754	-17%	8.3	-47%
	扫地机器人	18	9%	1284	12%	232.7	8%
	电动牙刷	243	113%	158	-12%	383.9	88%
	电吹风	147	-7%	126	33%	186.4	24%
	剃须刀	247	8%	118	12%	291.2	22%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

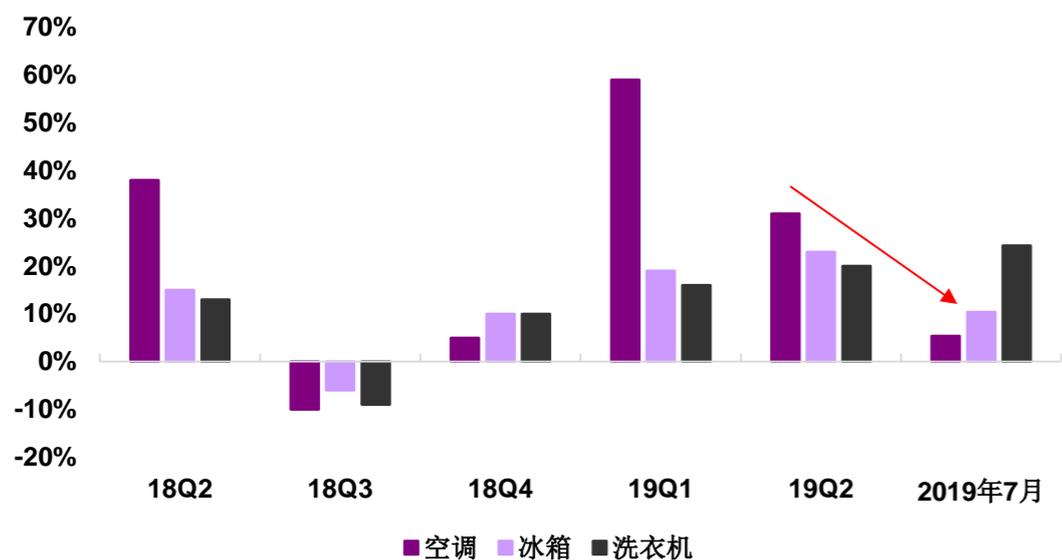
请务必参阅正文之后的重要声明

1.1、淘系白电需求：前期促销有一定透支，空调销量增速降至5%

空调单月销量同比增速回落至5%：7月淘宝平台空冰洗单月销量分别同比+5%/10%/24%，单月增速表现出现较明显的回落（6月空/冰/洗销量分别同比+33%/+25%/+32%）。

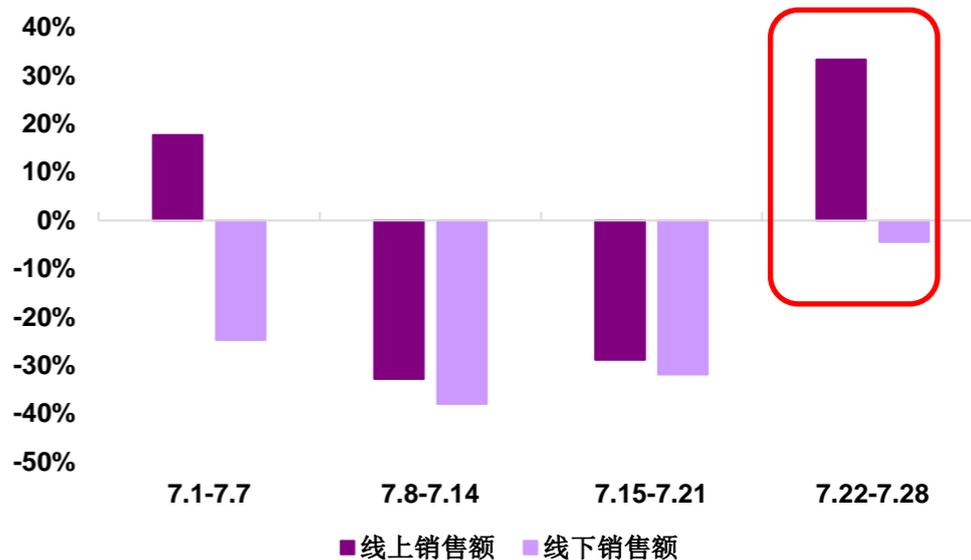
如何看待单月空调增速的回落：天气+促销因素。考虑到2018年7月的低基数效应，预期中单月空调需求表现有望出现一定改善，但实际销量增速反而环比走弱。我们认为主要存在两点因素。**1) 高温天气较少**：7月高温天气较少对需求有拖累，参照奥维周度数据，月末由于天气转热，销量出现较为明显的反弹；**2) 促销带来一定的需求前置**：虽然品牌商“品牌日”，“清凉节”等常态促销仍在，但前期“五一”、“618”连续较大力度的促销，使得需求前置，对7月的零售有一定透支。

淘宝平台空冰洗分季度销量同比增速



资料来源：淘数据，光大证券研究所

奥维周度空调销售额同比增速



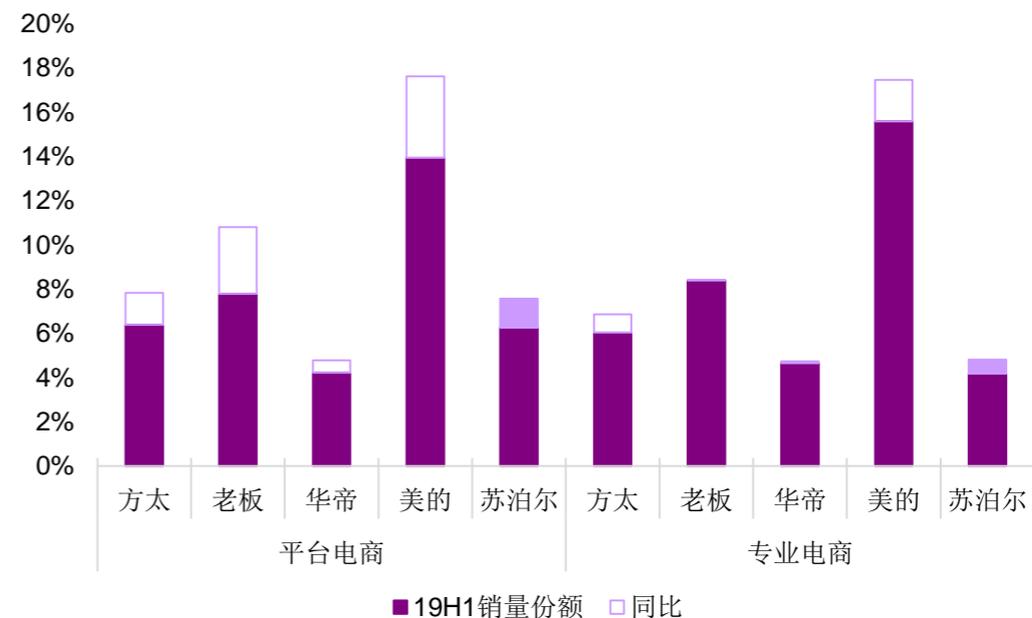
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

1.2、淘系厨电需求：线上整体需求环比小幅提升，均价同比下滑

线上销量增速小幅环比提升：由于中低端品牌的线上布局不断增加，淘宝等平台电商中，厨电销量增速表现高于京东苏宁等专业电商平台。从整体线上表现看，油烟机单月销量增速水平小幅环比上行。

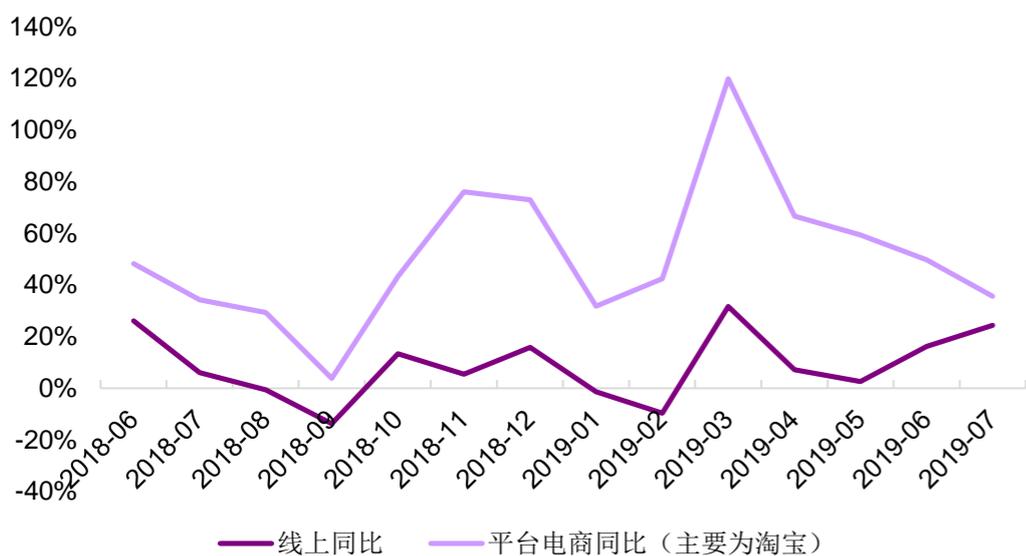
均价表现承压：线上单月均价继续同比下行，一方面来源于品牌商降价促销，另一方面源于中低端品牌的冲击效应显著（尤其是淘宝平台）。

油烟机线上份额变动（空心为同比减少）



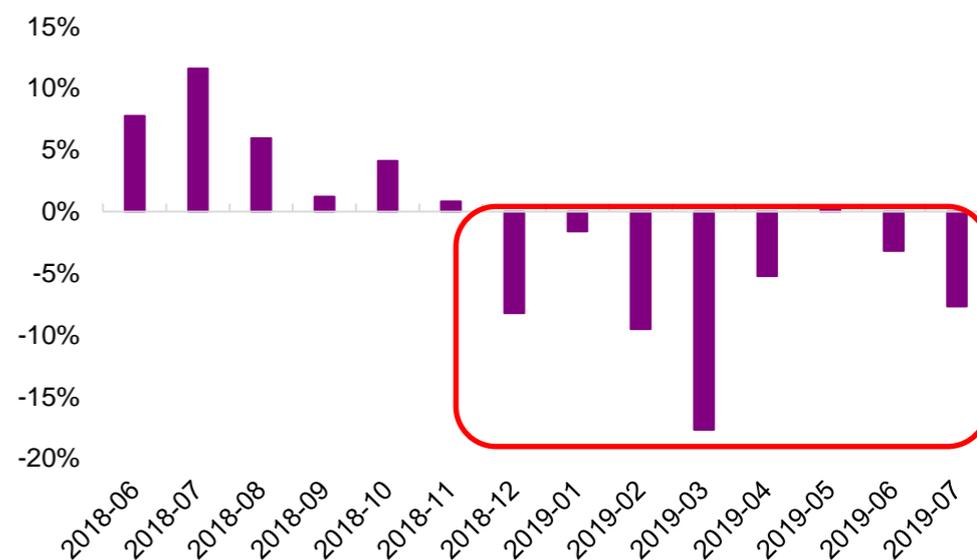
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

油烟机奥维采样销量同比增速



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

油烟机线上均价走势

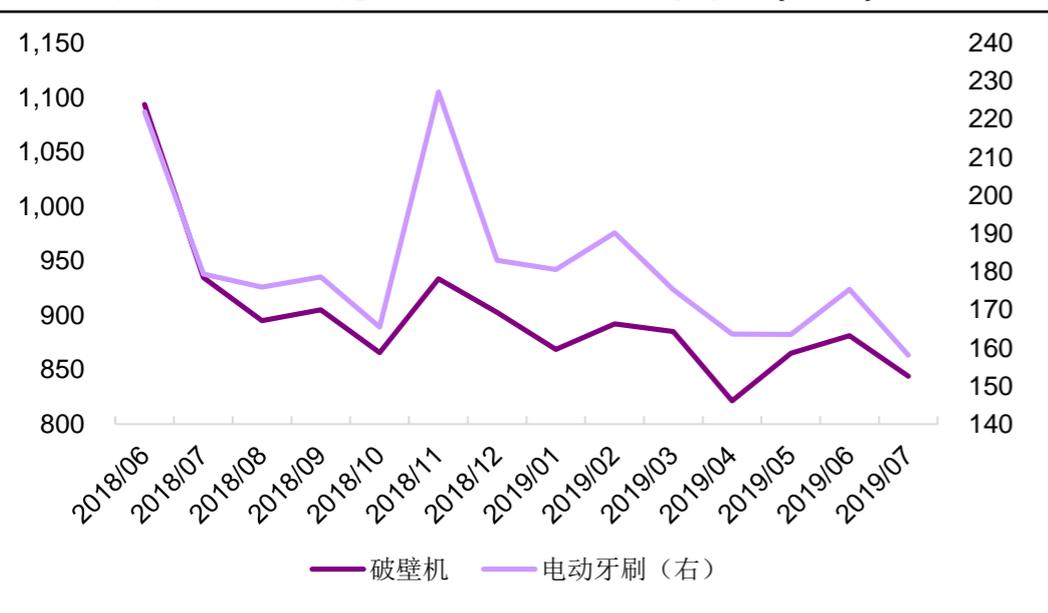


资料来源：奥维云网，光大证券研究所

1.3、淘系小家电：电动牙刷/破壁机翻倍增长，扫地机/吸尘器消费分化

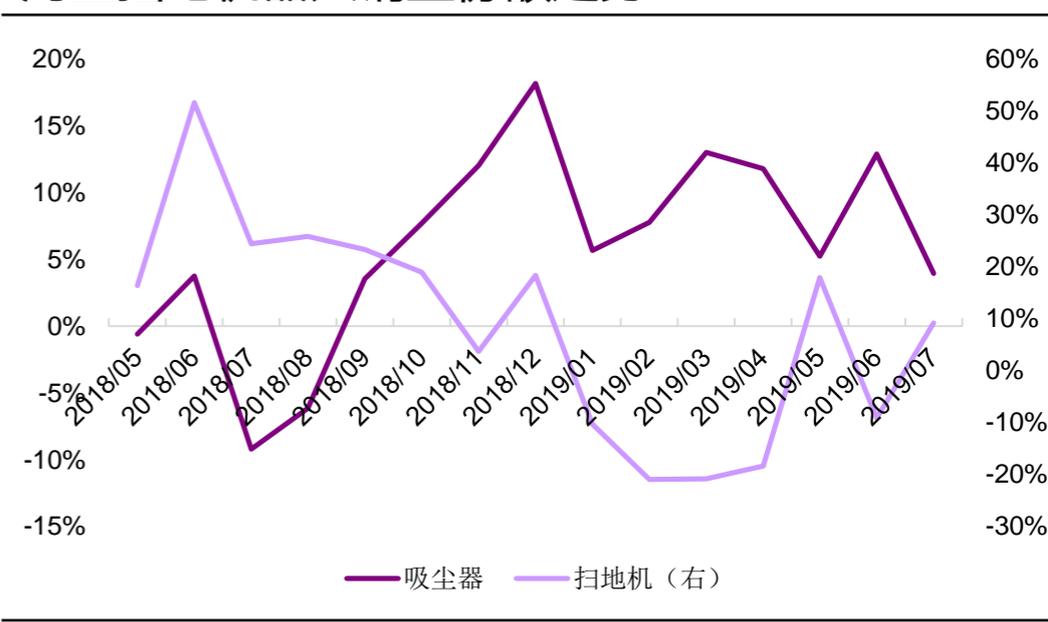
- 新品类中，电动牙刷/破壁机继续快速增长态势，单月销量分别同比+113%/+140%，但销量快速增长的背后是产品价格段的稳步下移，均价继续两位数同比下降。
- 从销量走势看，吸尘器和扫地机之间的替代效应明显，增速呈现此消彼长的态势。7月吸尘器/扫地机的销量分别同比+4%/+9%。但2019整体看，吸尘器表现更好，基本维持10%左右同比增速，而扫地机器人表现相对较弱。这与两者所定位的客群和市场有一定关系，扫地机的2000元以上产品销量占比不断提升，整体ASP走势更强；而吸尘器主销产品的价格段仍集中在100元~400元，线上主打中低端需求。

破壁机/电动牙刷淘宝ASP波动下行（元）



资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘宝扫地机器人销量份额走势



资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘系家电品牌跟踪：

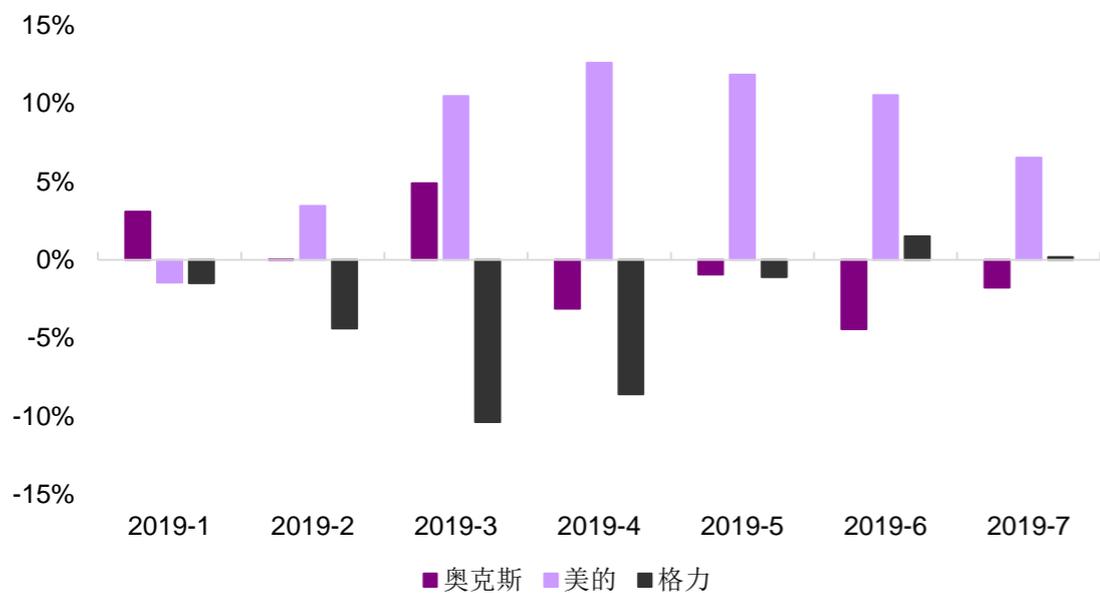
格力仍有降价空间，冰洗龙头加大低端产品布局

- 2.1、空调：格力价格仍有调整空间，份额落后在于对渠道的投入和产品价格
- 2.2、冰箱：美的线上降价促销，均价同比回落
- 2.3、洗衣机：低线布局增加，美的/海尔份额继续稳步提升
- 2.4、油烟机&燃气灶：千元以下产品占比过半，线上整体格局依旧偏紧
- 2.5、品牌旗舰店监控：美的旗舰店放量

3.1.1、空调：格力价格仍有调整空间，线上“失地”有所收复（1）

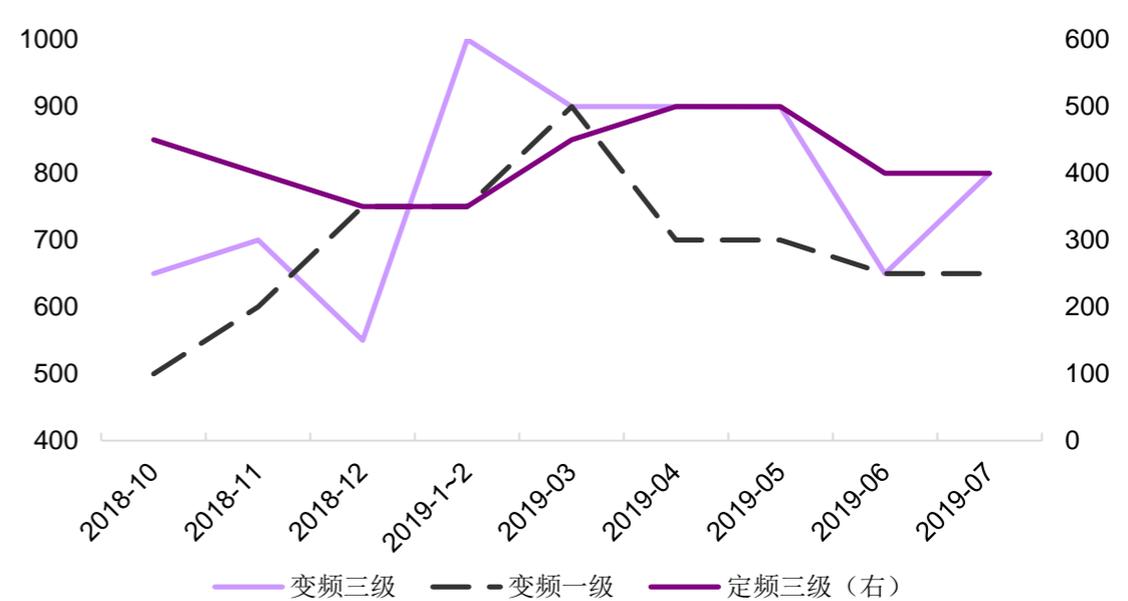
- **价格策略未有显著调整，格力美的的产品价差仍高于常态。**从单月的价格走势来看，7月未有大规模的平台促销活动，主要品牌商的热销产品价格未有明显调整，格力与美的之间的产品价差较前期高点有一定缩小，但整体价差仍高于19年之前常态水平。
- **品牌格局：美的/奥克斯/格力单月销量份额分别为24%/19%/13%，**格力得益于份额压力下的适当促销，虽然份额仍落后竞品，但6~7月份额均表现出一定的同比改善。奥克斯虽然依旧有较高份额，但在美的的竞争压力下，表现同比承压。

主要品牌空调销量份额同比变动（淘宝平台）



资料来源：淘数据，光大证券研究所

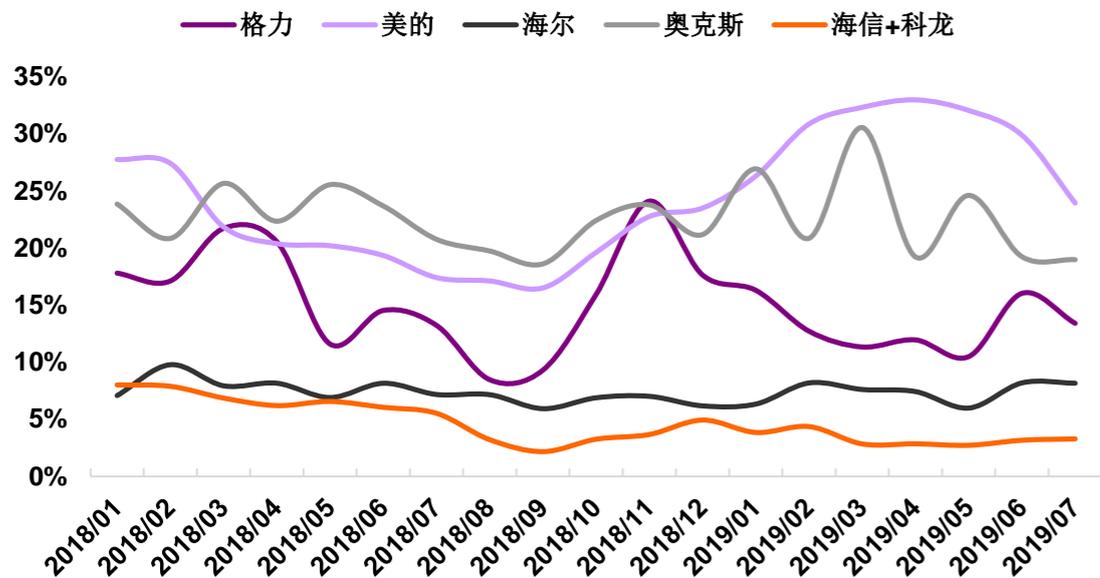
格力美的热销1.5匹挂机产品价差（元）



资料来源：淘数据，光大证券研究所

3.1.1、空调：格力价格仍有调整空间，线上“失地”有所收复

淘数据(2)空调销量份额



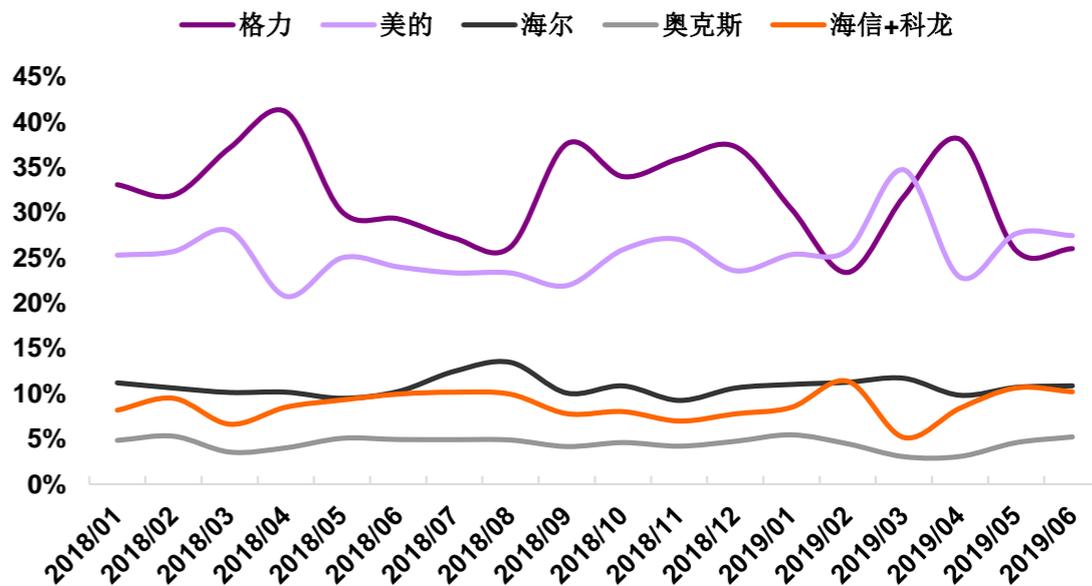
资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘数据7月空调主要品牌均价情况（元）

ASP	格力	美的	奥克斯	海尔
2019年7月	3622	2607	2534	3026
均价yoy				
19年7月	8.2%	-6.5%	-7.9%	-5.1%
19Q2	4.5%	-5.3%	-0.8%	10.1%
19Q1	7.3%	-8.4%	0.4%	0.6%
18Q4	15.2%	5.1%	6.0%	21.9%

数据来源：淘数据，光大证券研究所。注：由于格力促销很多采取平台优惠券等模式，故淘数据的均价监测有一定失真

中怡康空调销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

中怡康6月主要品牌均价情况（元）

ASP	格力	美的	奥克斯	海尔
2019年6月	4429	3635	2886	3905
均价yoy				
19年6月	2.0%	-5.4%	-9.7%	-2.6%
19Q2	5.0%	-5.6%	-2.8%	-0.8%
19Q1	2.0%	-7.4%	-2.5%	-3.8%
18Q4	7.2%	2.8%	-2.8%	2.2%

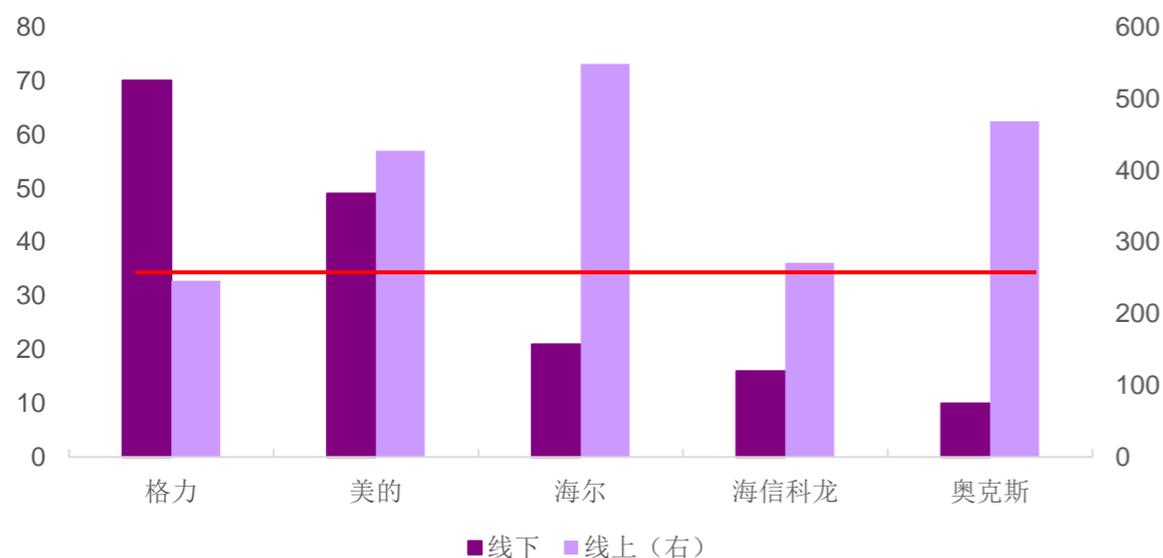
数据来源：中怡康，光大证券研究所

3.1.2、空调：格力份额落后在于对渠道的投入和产品价格（1）

格力对线上渠道的投入力度较低。我们分别整理出中怡康的畅销产品数量以及淘数据的高质量宝贝数量。线下的畅销产品数量的大小对比似乎基本符合品牌地位：格力领先，美的紧随其后。但是线上来看，格力的高质量宝贝数却显著落后主要品牌。格力线上渠道数据和其行业地位以及份额的背离在一定程度上反映了其在线上投入和经营力度的欠缺。

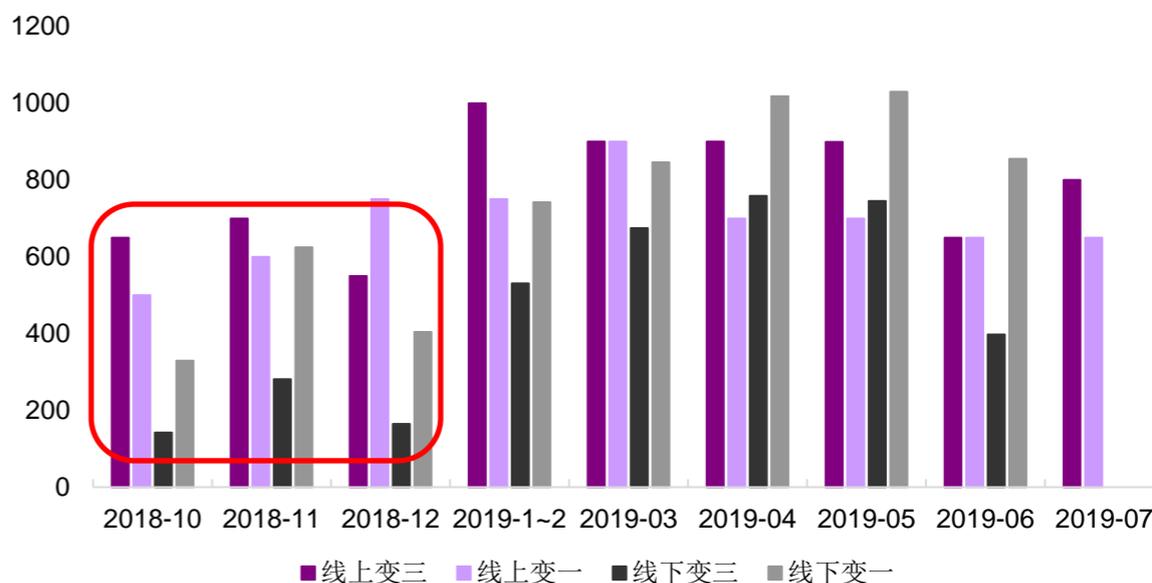
格力线上产品价格段劣势较大。观察两者价格策略分化前的2018年，格力美的热销1.5匹挂机线上的价差还要大于线下这导致了其价格段竞争力的下降。动态看，格力线上线下均采取了一定的促销跟进，但价差仍高于19年之前的常态。

2019年6月各品牌空调高质量宝贝数（个，含子品牌）



资料来源：淘数据，中怡康，光大证券研究所

格力美的热销1.5匹挂机价差（元）

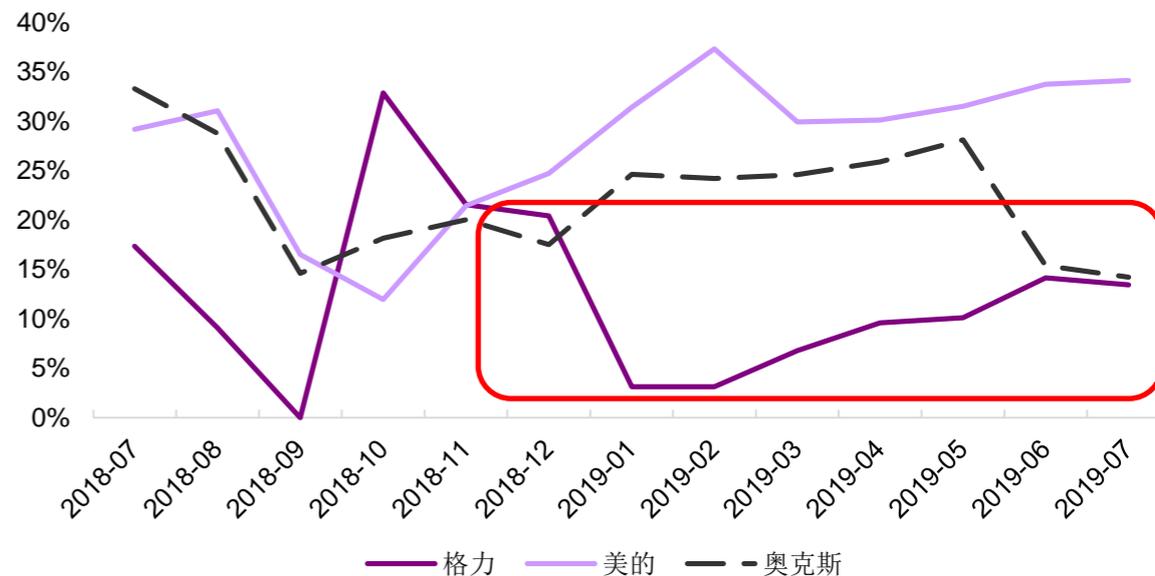


资料来源：淘数据，中怡康，光大证券研究所

3.1.2、空调：格力份额落后在于对渠道的投入和产品价格（2）

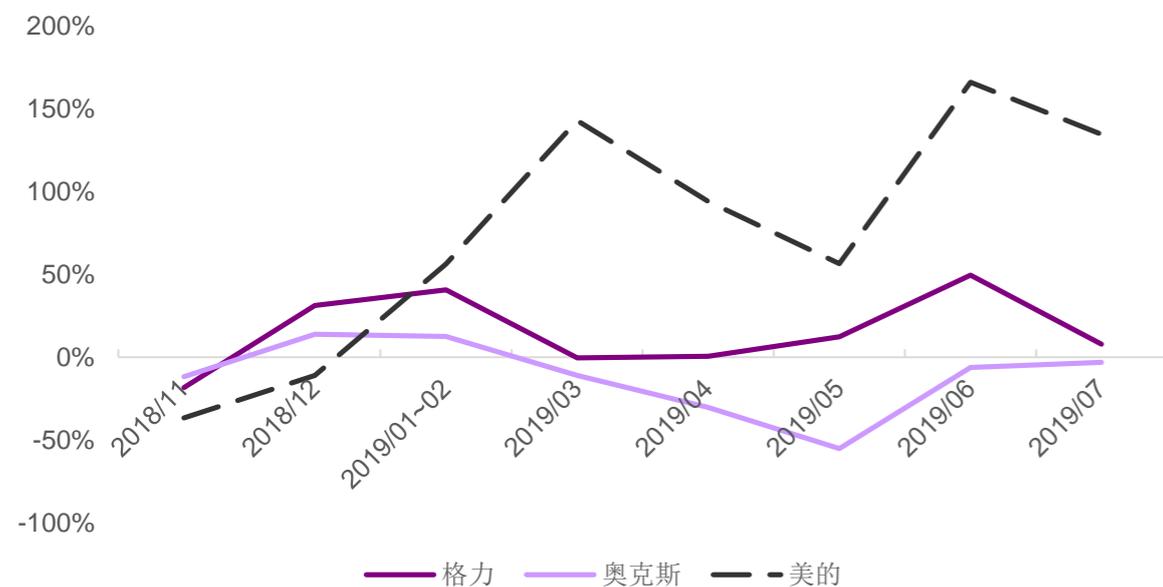
微观来看：虽然和竞品的相比，格力今年产品价格优惠力度小，但是凭借过硬的品牌号召力，格力在旗舰店渠道的销售并不落于下风。真正被美的和奥克斯拉开差距的在于两点：一个是快速放量的网批（天猫优品）参与度低，另一个则是在苏宁易购和经销商门店渠道，与竞品差距较大（价格偏高+渠道投入较少）。

苏宁易购店铺（淘宝）空调销售额份额



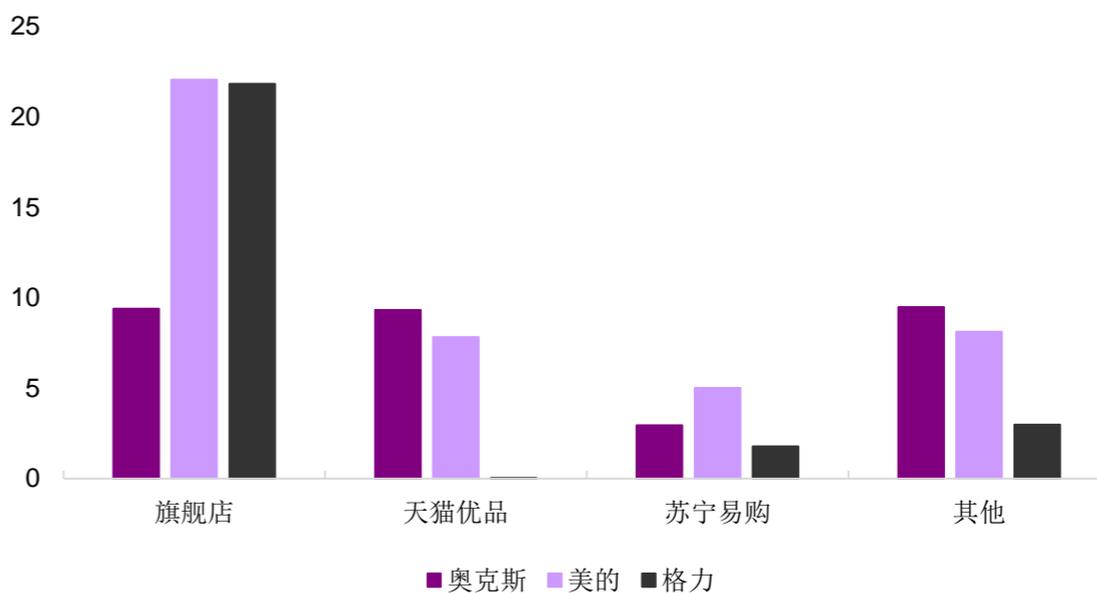
资料来源：淘数据，光大证券研究所

品牌旗舰店空调销量同比增速



资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘宝平台分店铺销售额对比（亿元，19年1~7月累计）

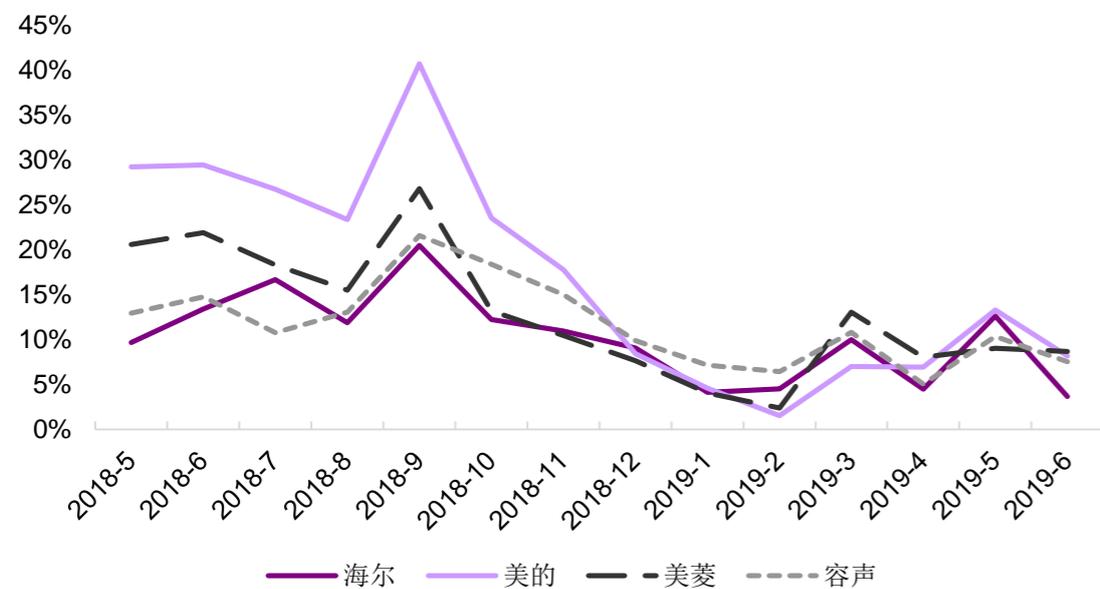


资料来源：淘数据，光大证券研究所

3.2、冰箱：美的线上降价促销，均价同比回落

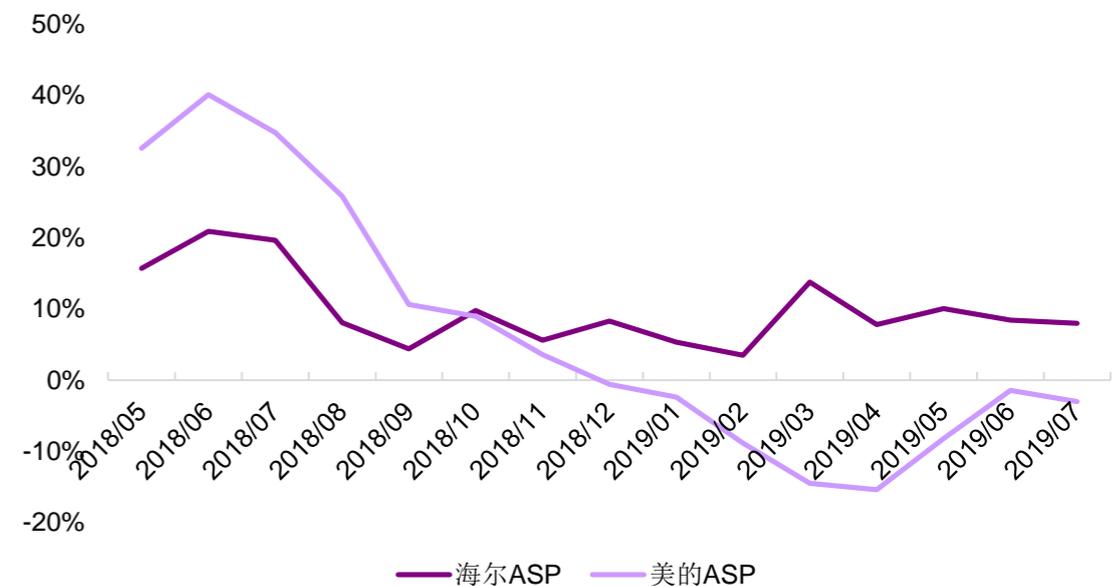
- **均价对比**：美的18年主推产品高端化升级，线上整体均价提升速度领先（30%以上），但19年以来经营转向，线上追求份额增长，增加了较多中低端产品布局（线下价格走势依旧与主要竞品相仿，未有明显降价），并有积极的价格促销，较高价格基数下ASP同比负增长，与海尔均价有显著分化，美菱在高端化升级战略带动下，线上ASP提升节奏领跑。
- **品牌份额**：6月促销季后，龙头销量份额均有不同程度环比回落，整体看，美的19年以来价格策略效果较好，份额保持一定的同比提升，领跑二线品牌。

海尔/美的中怡康冰箱价格同比增速



资料来源：中怡康，光大证券研究所

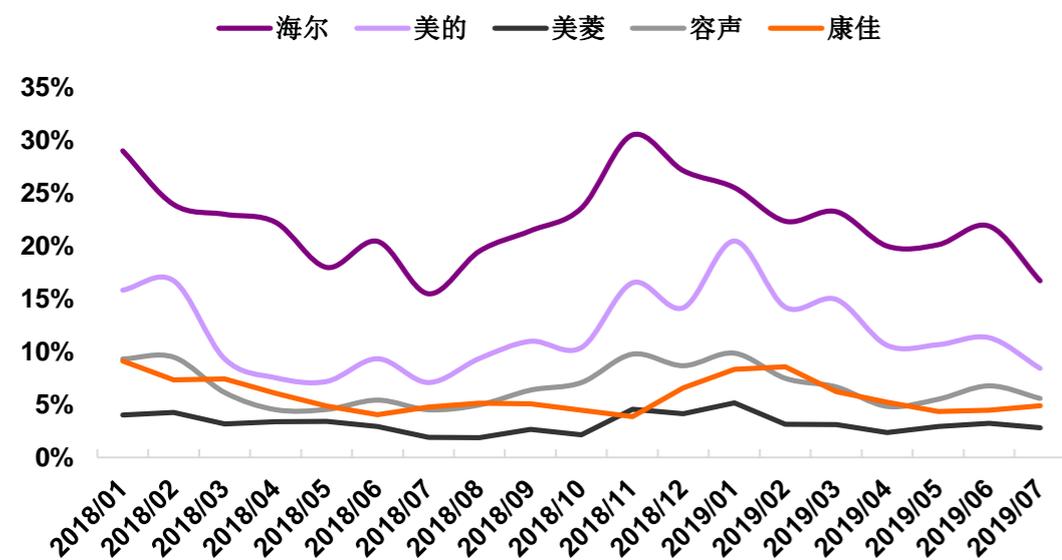
海尔/美的淘宝冰箱价格同比增速



资料来源：淘数据，光大证券研究所

3.2、冰箱：美的线上降价促销，均价同比回落

淘数据冰箱销量份额



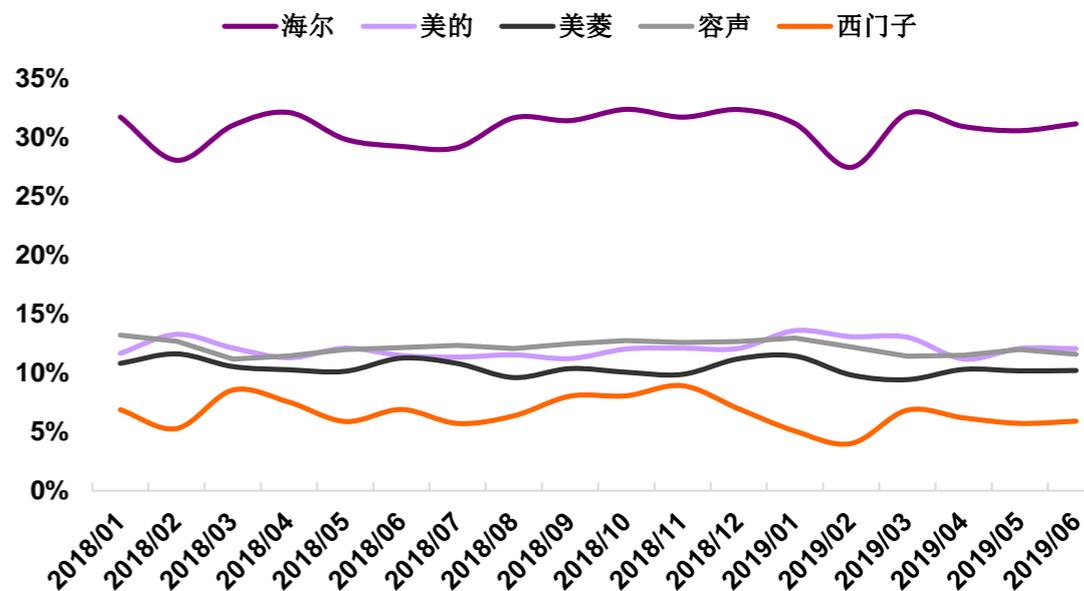
资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘数据7月冰箱主要品牌均价情况（元）

ASP	海尔	美的	容声	美菱
2019年7月	2377	2097	2301	2358
均价yoy				
19年7月	8%	-3%	7%	27%
19Q2	9%	-8%	3%	36%
19Q1	8%	-7%	4%	25%
18Q4	6%	5%	7%	15%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康冰箱销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

中怡康6月冰箱主要品牌均价情况（元）

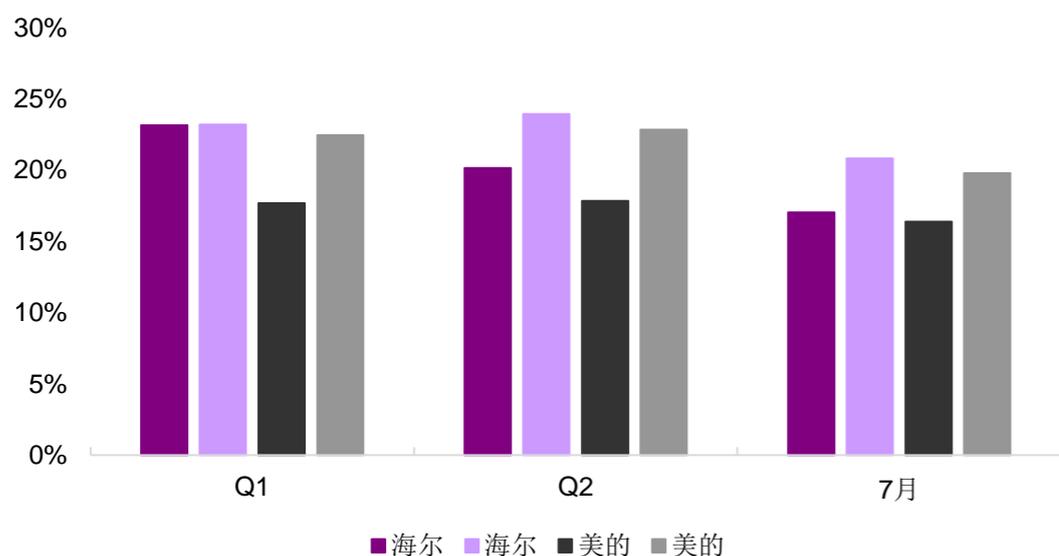
ASP	海尔	美的	容声	美菱
2019年6月	5066	4096	3828	3832
均价yoy				
19年6月	12.6%	13.3%	10.3%	9%
19Q2	6.8%	9.4%	7.6%	8.6%
19Q1	7.5%	5.8%	9.0%	2.4%
18Q4	10.7%	16.4%	14.4%	10.4%

数据来源：中怡康，光大证券研究所

3.3、洗衣机：低线布局增加，美的/海尔份额继续稳步提升

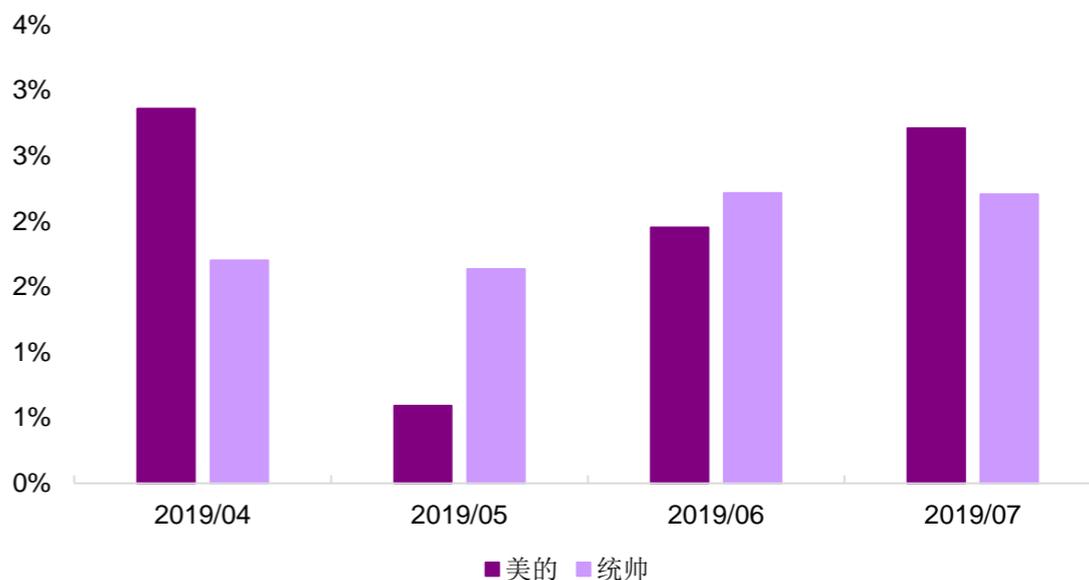
- **品牌份额**：6月促销后，海尔美的的销量份额均有一定回落。但双寡头格局依旧稳定，奥克斯占据的10%左右的销量份额（主要为400~500元左右的低价产品）。细分品牌看，7月海尔/统帅销量份额分别同比+1.6/2.2pct；小天鹅/美的份额分别同比+0.7/2.7pct。由于线上整体需求结构以及消费分层的特质，龙头加大中低端品牌布局对线上市场收割效果更为显著。
- **均价对比**：美的系19Q1通过美的品牌中低端布局和降价促销获得了不少的份额增长，但海尔19Q2起通过统帅品牌快速跟进，两者进入同步的份额提升阶段。

海尔美的的洗衣机销量份额均有不同程度同比提升



资料来源：淘数据，光大证券研究所

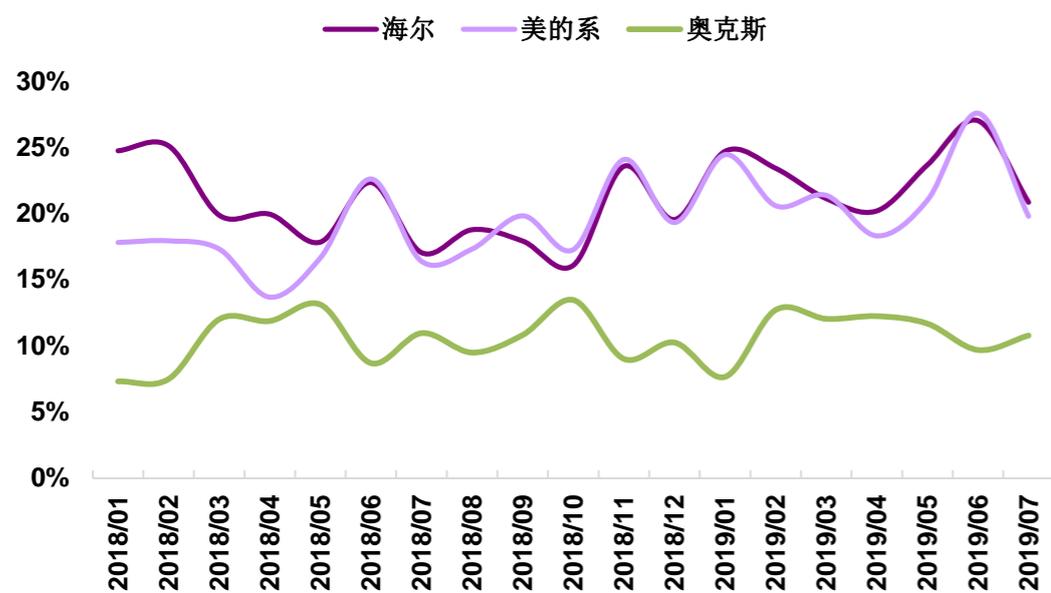
子品牌销量份额同比提升



资料来源：中怡康，光大证券研究所

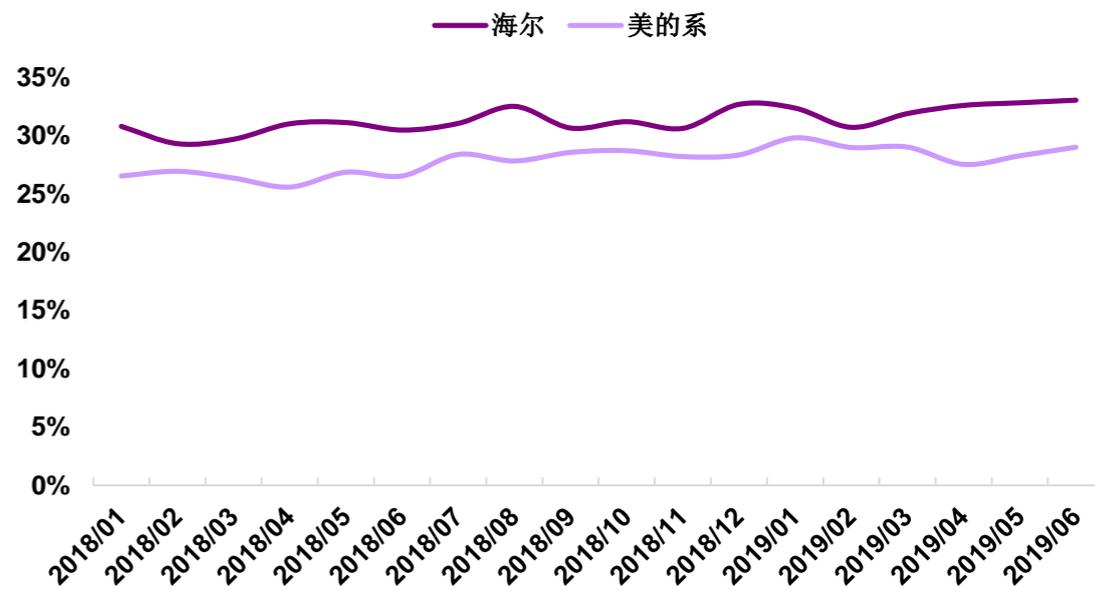
3.3、洗衣机：低线布局增加，美的/海尔份额继续稳步提升

淘数据洗衣机销量份额



资料来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康洗衣机销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

淘数据7月洗衣机主要品牌均价情况 (元)

ASP	海尔	小天鹅	美的	奥克斯
2019年7月	1700	1621	1437	495
均价yoy				
19年7月	8.4%	4.7%	10.7%	20.9%
19Q2	6.7%	2.9%	6.6%	0.1%
19Q1	2.8%	6.6%	-1.8%	-10.2%
18Q4	3.7%	8.5%	10.5%	-0.8%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康6月洗衣机主要品牌均价情况 (元)

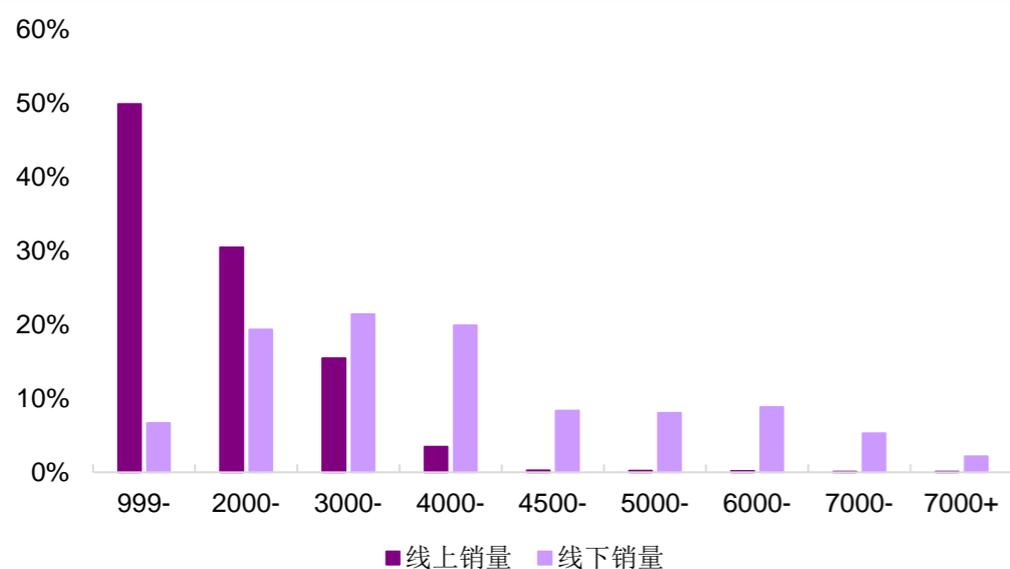
ASP	海尔	美的	小天鹅
2019年6月	3607	2249	3487
均价yoy			
19年6月	9.0%	12.6%	15.8%
19Q2	6.8%	4.7%	15.5%
19Q1	9.1%	-1.7%	15.3%
18Q4	13.8%	25.3%	20.2%

数据来源：中怡康，光大证券研究所

3.4、油烟机&燃气灶：千元以下产品占比过半，线上整体格局依旧偏紧

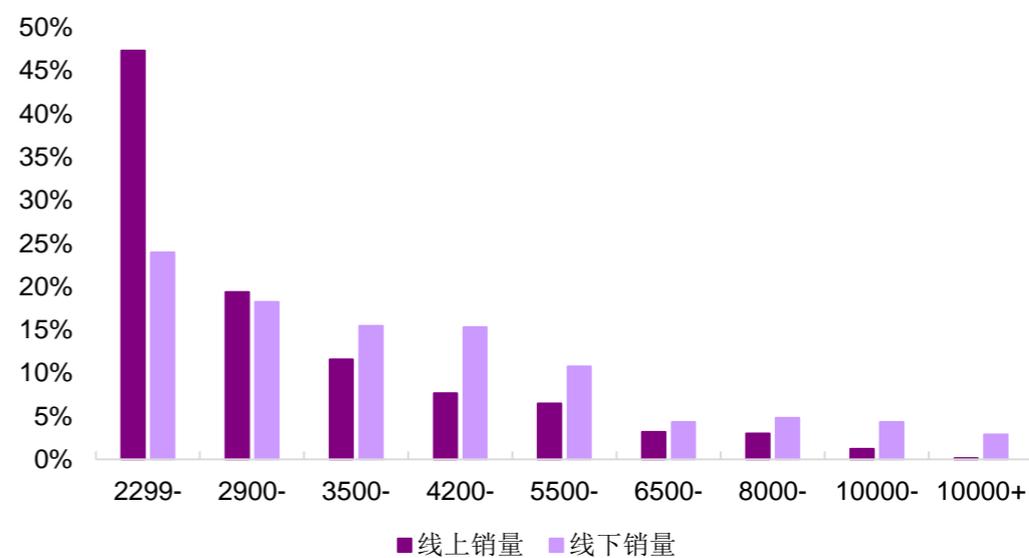
- **油烟机线上千元以下产品销量占50%**：对比油烟机不同渠道分价格段的需求占比不难看出，线上主要需求集中在低价产品：1000元以下产品销量占比接近50%，线下仅为6.7%，线上2000元以下产品销量占比超过80%，线下仅为26%。与同样产品标准化程度较高的空调相比，相比较油烟机，空调的线上线下的需求结构差异更小。

油烟机线上线价格段销量结构对比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

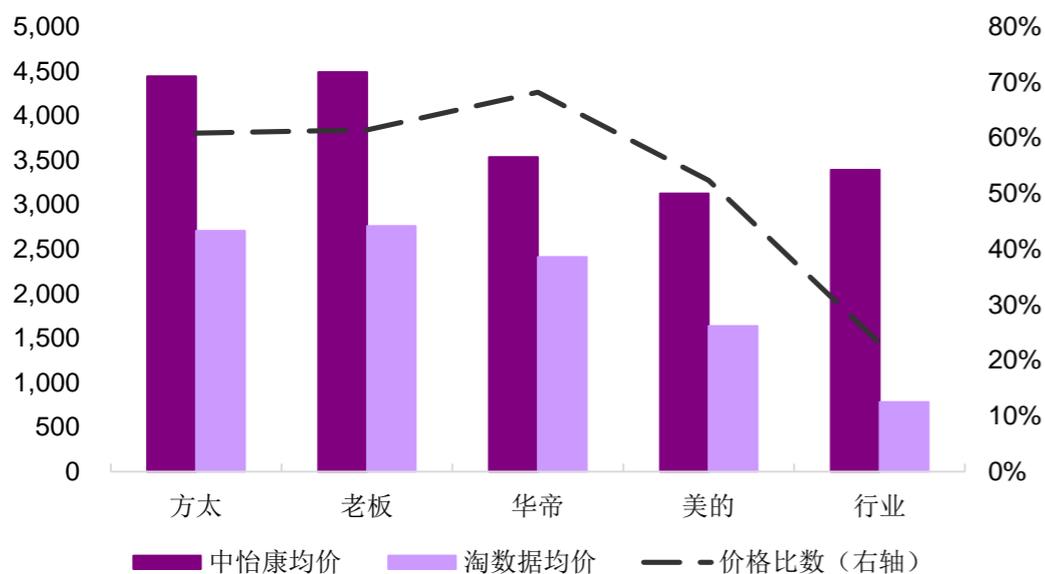
空调线上线价格段销量结构对比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

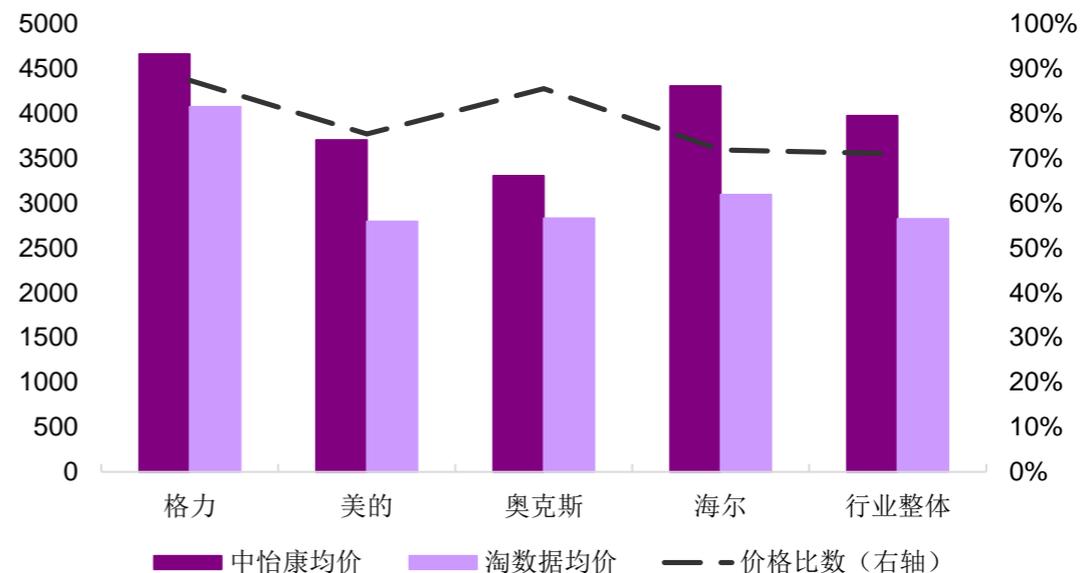
3.4、油烟机&燃气灶：千元以下产品占比过半，线上整体格局依旧偏紧

烟灶消套装线上线下均价落差（19年6月）



资料来源：中怡康，淘数据，光大证券研究所，价格比数为线上均价/线下均价，下同

空调线上线下均价落差（19年6月）



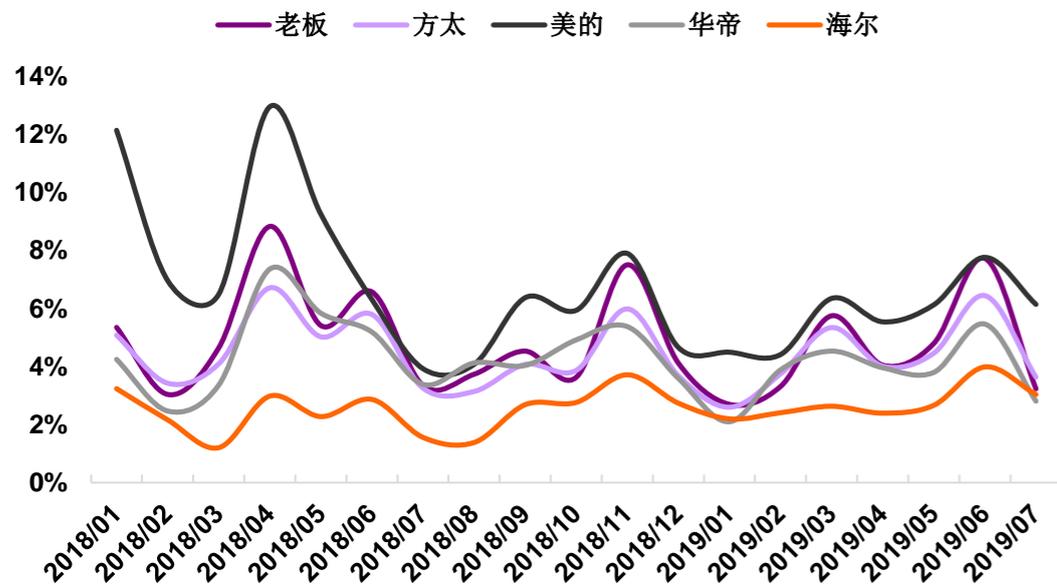
资料来源：中怡康，淘数据，光大证券研究所

■ 线上线下客群的客观差异难以避免，但与成熟产品相比，厨电渠道间更大的价格差距反应了产品端差异化不足，生产壁垒不足，龙头定价较为宽松等部分问题。这也是使得线上龙头份额不仅无法提升甚至有一定波动下行的原因。

■ **品牌份额&均价表现**：6月大规模促销季结束后，品牌集中度如预期回落，线上线下的整体竞争格局依旧偏紧。

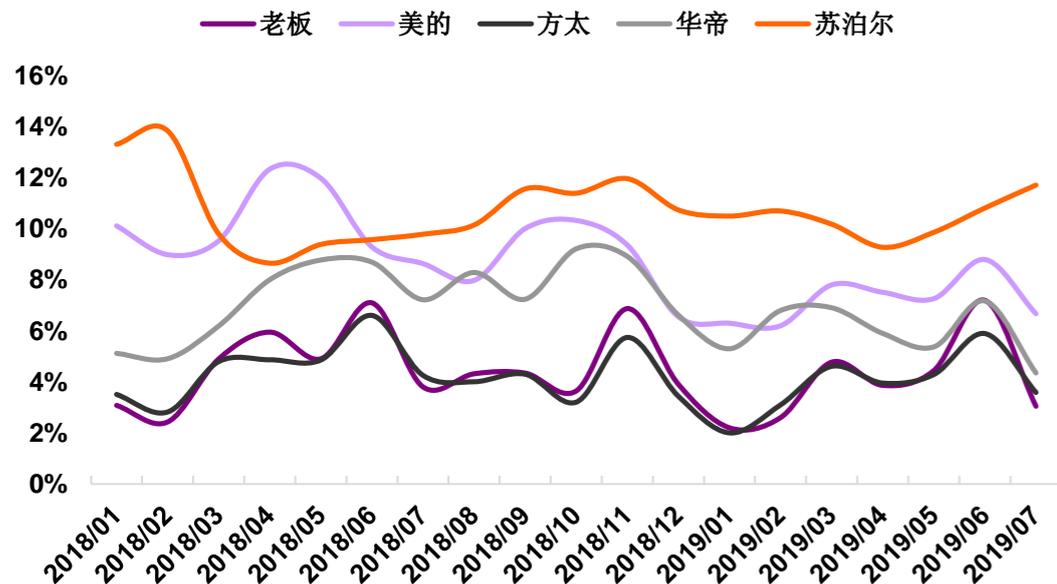
3.4、油烟机&燃气灶：千元以下产品占比过半，线上整体格局依旧偏紧

淘数据油烟机销量份额



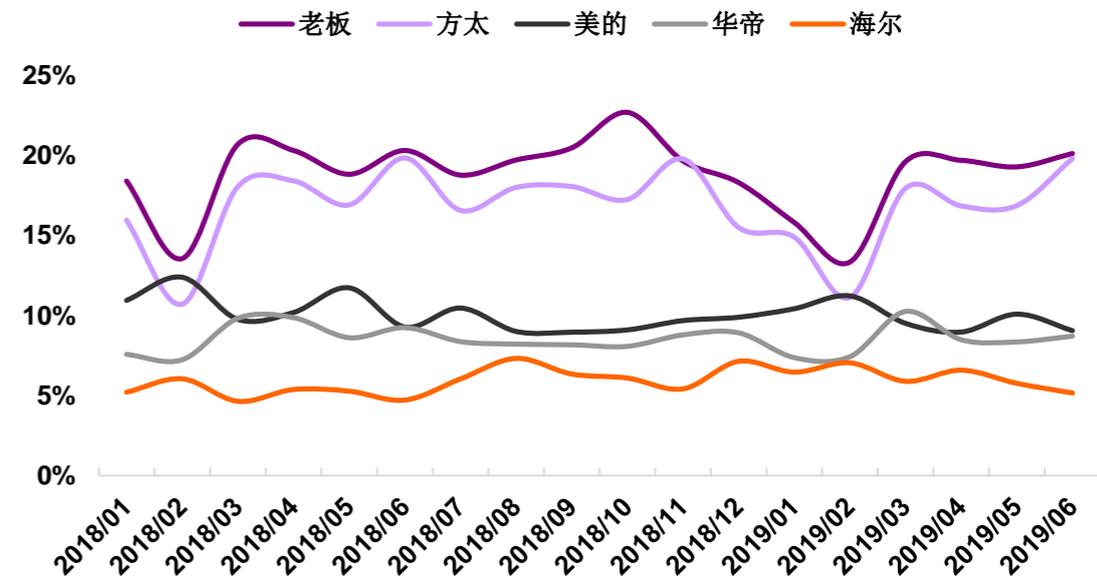
资料来源：淘数据，光大证券研究所

淘数据燃气灶销量份额



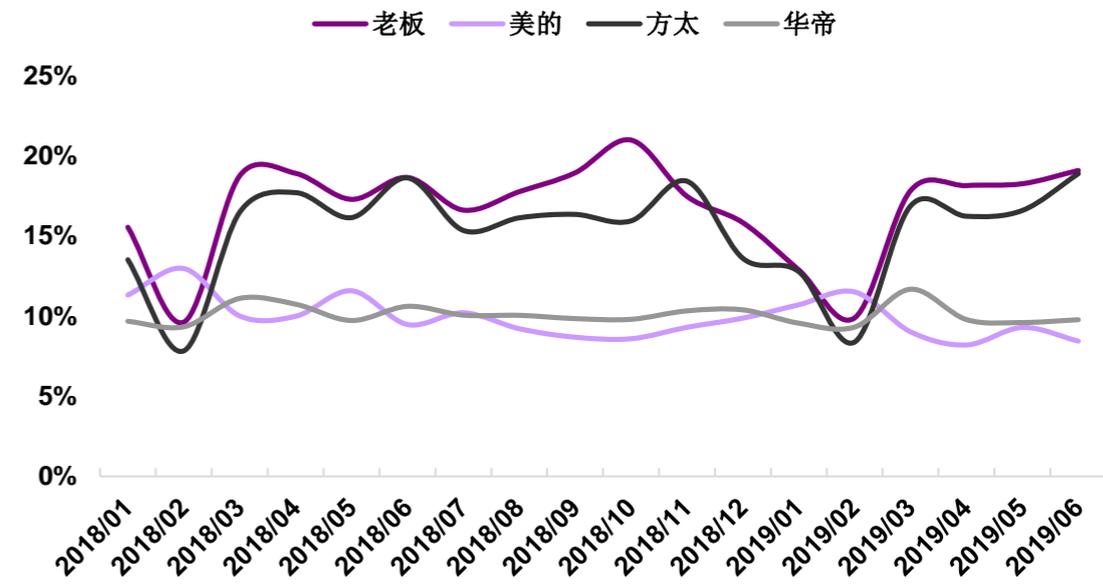
资料来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康油烟机销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

中怡康燃气灶销量份额



资料来源：中怡康，光大证券研究所

3.4、油烟机&燃气灶：品牌商单月份额环比提升

淘数据7月烟灶消套装主要品牌均价情况

ASP	老板	方太	美的	华帝
2019年7月	4974	4975	2615	4419
均价yoy				
19年7月	9.2%	-9.1%	6.2%	20%
19Q2	4.5%	-8.7%	3.0%	19.0%
19Q1	-2.2%	-13.1%	-5.9%	9.4%
18Q4	7.3%	-5.7%	-5.6%	7.4%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

中怡康6月烟灶消主要品牌均价情况

ASP	老板	方太	美的	华帝
2019年6月	10271	9208	7111	7991
均价yoy				
19年6月	-2.4%	-0.4%	5.5%	-1.3%
19Q2	-2.7%	2.4%	-1.0%	-1.0%
19Q1	6.4%	5.8%	11.6%	7.8%
18Q4	-4.6%	-0.7%	8.2%	2.2%

数据来源：中怡康，光大证券研究所

3.5、品牌旗舰店监控：美的旗舰店放量

白电各品牌官方旗舰店7月零售额监控：

空调						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
GREE格力官方旗舰店	11.4	41,599	3,642	8.0%	15.8%	7.2%
奥克斯旗舰店	7.8	18,877	2,430	-3.1%	-12.1%	-9.3%
美的官方旗舰店	9.3	24,440	2,630	134.8%	106.1%	-12.2%
海尔官方旗舰店	6.3	16,835	2,670	59.7%	42.0%	-11.1%
冰箱						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
海尔官方旗舰店	6.5	13,233	2,044	23.0%	21.0%	-1.6%
统帅官方旗舰店	0.4	671	1,492	113.6%	52.5%	-28.6%
卡萨帝官方旗舰店	0.0	406	10,536	61.8%	84.9%	14.3%
美的官方旗舰店	2.4	5,027	2,120	69.5%	70.2%	0.4%
西门子家电官方旗舰店	0.3	1,660	5,038	206.0%	203.6%	-0.8%
美菱旗舰店	0.8	2,040	2,406	-0.4%	26.7%	27.3%
洗衣机						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
海尔官方旗舰店	7.3	11,566	1,574	58.3%	62.9%	2.9%
统帅官方旗舰店	0.6	815	1,462	125.3%	130.5%	2.3%
卡萨帝官方旗舰店	0.0	91	10,466	22.5%	140.6%	96.3%
小天鹅官方旗舰店	3.1	5,173	1,676	51.5%	49.3%	-1.4%
美的官方旗舰店	2.3	3,922	1,708	52.6%	107.0%	35.6%
AUX奥克斯冰洗官方店	0.6	356	601	41.3%	21.0%	-14.3%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

3.5、品牌旗舰店监控：美的旗舰店放量

厨电各品牌官方旗舰店7月零售额监控：

油烟机						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
老板电器旗舰店	0.4	1,013	2,731	3.8%	6.7%	2.8%
方太官方旗舰店	0.4	1,064	2,772	9.0%	2.3%	-6.1%
格兰仕厨卫旗舰店	0.0	21	769	-92.4%	-92.0%	5.1%
海尔官方旗舰店	0.4	1,032	2,380	255.6%	564.7%	86.9%
美的官方旗舰店	0.5	507	1,115	308.7%	155.0%	-37.6%
华帝旗舰店	0.2	482	2,770	142.0%	168.1%	10.8%
苏泊尔厨卫旗舰店	0.2	213	1,252	152.1%	118.5%	-13.4%
消毒柜						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
康宝旗舰店	1.2	1,201	1,029	53.3%	65.0%	7.7%
美的官方旗舰店	0.4	304	1,099	57.8%	13.4%	-28.2%
方太官方旗舰店	0.1	137	2,463	-24.9%	-24.7%	0.3%
老板电器旗舰店	0.0	90	1,100	-36.9%	-28.6%	13.0%
海尔官方旗舰店	0.1	78	987	71.1%	65.7%	-3.2%
华帝旗舰店	0.0	104	1,101	74.4%	65.7%	-5.0%
苏泊尔厨卫旗舰店	0.0	30	1,006	-9.4%	-11.7%	-2.6%
燃气灶						
	销售量（万台）	销售额（万元）	ASP（元）	销售量yoy	销售额yoy	ASP yoy
苏泊尔厨卫旗舰店	1.1	586	551	158.9%	178.6%	7.6%
美的官方旗舰店	0.4	221	604	56.1%	38.4%	-11.3%
华帝旗舰店	0.2	365	1,464	150.3%	189.9%	15.8%
方太官方旗舰店	0.2	364	1,730	-7.8%	-11.2%	-3.8%
老板电器旗舰店	0.2	352	1,539	54.9%	52.0%	-1.9%

数据来源：淘数据，光大证券研究所

3.5、品牌旗舰店监控：美的旗舰店放量

主要品牌旗舰店方面，美的各品类增速均表现亮眼，一方面来源于整体份额的稳中有升，另一方面由于公司层面加大电商投入力度，促销力度也较大，从淘宝平台的销售结构拆分来看，对原先经销商线上销售份额有一定挤压。

海尔在冰洗领域对统帅品牌的重视程度增加，主要用于守护中低端市场，狙击竞品，店铺销量规模增幅明显。

4、风险提示

- **原材料价格大幅上涨**：原材料价格的大幅上涨会对行业整体毛利率带来负面影响；
- **地产销量大幅下滑**：作为地产后周期行业，地产销量若出现超预期下滑，会进而影响后续家电需求；
- **贸易争端进一步发酵**：贸易争端进一步发展会影响家电公司出口业务增长；
- **海外整合不达预期**：过去两年，龙头公司普遍进行了较多的海外并购，若整合低于预期会影响报表业绩表现。

谢谢观看!

THANK YOU!

光大证券研究所家电研究团队

金星

光大家电首席分析师

执业证书编号：S0930518030003

电子邮件：jinxing@ebscn.com

联系电话：021-52523878

甘骏

光大家电分析师

执业证书编号：S0930518030002

电子邮件：ganjun@ebscn.com

联系电话：021-52523877

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中的观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司2019版权所有。