

家用电器行业

取消 QFII / RQFII 投资额度限制，基于估值提升关注家电龙头

行业评级

持有

前次评级

持有

报告日期

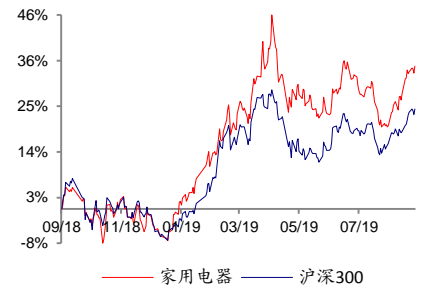
2019-09-15

核心观点:

相对市场表现

- **投资建议:** 取消 QFII / RQFII 投资额度限制，基于估值提升关注家电龙头

2019年9月10日外管局发布公告：经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，同时 RQFII 试点国家和地区限制也一并取消。家电板块符合外资配置风格，且外资目前配置龙头蓝筹的比例较高。在国际对比视角下，对标海外可比公司，A 股家电龙头拥有更好的资产质量，具备更大的市场空间、更快的增长速度、更强的生产与管理效率。估值角度，站在全球配置角度看，A 股家电龙头依然具有良好的性价比，随着 QFII/RQFII 投资额度限制放开，未来更优的公司质地有望获得更高的估值溢价。因此我们建议继续关注长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器、美的集团、海尔智家**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头：**九阳股份、苏泊尔**。



- **本周重点报告回顾**

➢ 取消 QFII / RQFII 投资额度限制，长期有望提升家电龙头估值

- **一周行情回顾 (2019.09.09-2019.09.12)**

沪深 300 指数本周增速较上周回落，上涨 0.6%，本周家电板块表现好于大盘，上涨 1.1%，其中白电指数上涨 0.9%，视听器材指数上涨 3.7%。

- **2019W36 (2019.9.02-2019.9.08) 白电厨电主要品类线上线下数据**

空调: 线下销量 YoY-56.9% (环比-145.3pct)，线上销量 YoY-11.7% (环比-35.4pct)。

冰箱: 线下销量 YoY-53.9% (环比-150.3pct)，线上销量 YoY-0.2% (环比-19.3pct)。

洗衣机: 线下销量 YoY-53.4% (环比-138.9pct)，线上销量 YoY+4.8% (环比-10.1pct)。

油烟机: 线下销量 YoY-62.5% (环比-158.8pct)，线上销量 YoY+42.9% (环比-9.9pct)。

- **行业回顾**

行业动态:

➢ 智能家居未来的方向：定制化与个性化将成未来

➢ IFA2019 遇见家电与消费电子行业新潮流

➢ 产业在线 7 月多联机点评：回落一如预期 下行压力持续

公司动态:

➢ 跨界而来的小米空调

➢ 再度联姻银隆，格力加速布局新能源

➢ 净水机市场减速，方太选择性过滤新技术能否改变行业格局？

- **原材料价格及汇率变动跟踪:** 本周铜、铝价格上涨，冷轧板卷板和原油价格下滑；8 月面板价格继续下探；本周汇率略有升值。

- **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。

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:取消 QFII / RQFII 投资额度限制，长期有望提升家电龙头估值 2019-09-11

家用电器行业:格力电器混改推进，继续推荐龙头

2019-09-08

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	54.10	2019/8/31	买入	64.79	3.41	3.75	15.85	14.42	11.80	9.84	24.17	23.34
格力电器	000651.SZ	人民币	59.61	2019/8/31	买入	61.22	4.71	5.27	12.66	11.31	7.01	5.87	26.03	24.80
海尔智家	600690.SH	人民币	15.94	2019/8/30	买入	20.00	1.25	1.37	12.77	11.62	8.46	6.36	17.06	15.80
苏泊尔	002032.SZ	人民币	70.86	2019/8/30	买入	78.40	2.35	2.70	30.21	26.27	23.40	20.33	27.02	26.08
九阳股份	002242.SZ	人民币	23.20	2019/8/14	买入	27.00	1.08	1.23	21.47	18.86	20.21	17.67	21.06	23.20

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：取消 QFII / RQFII 投资额度限制，基于估值提升关注家电龙头	5
一周行情回顾（2019.09.09-2019.09.12）	6
2019W36（2019.9.02-2019.9.08）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾	6
行业回顾	8
行业动态：从 IFA2019 看智能家居“定制化”趋势；从 IFA2019 看家电消费新潮流； 产业在线 7 月多联机数据增速放缓；	8
公司动态：小米空调；格力布局储能领域；方太进入净水机市场	13
原材料价格及汇率变动跟踪	20
本周重点报告回顾	21
取消 QFII / RQFII 投资额度限制，长期有望提升家电龙头估值	21
风险提示	21

图表索引

图 1: 本周家电板块表现处于行业中游偏下, 但仍略好于沪深 300 指数.....	6
图 2: 2019W36 (2019.9.02-2019.9.08) 单周销量同比数据: W35 线下销量接近翻倍的背景下, W36 同比有显著下滑, 销售节奏错位导致周度间波动较大.....	6
图 3: 2019W36 (2019.9.02-2019.9.08) 单周线上线均价.....	7
图 4: 2019W36 (2019.9.02-2019.9.08) 单周线上线均价同比: 各品类线上线均价均有显著回落.....	7
图 5: 2019W1-W36 (2019.1.01-2019.9.08) 累计销量同比数据: 线上整体优于线下, 洗衣机表现最好.....	7
图 6: 2019W1-W36 (2019.1.01-2019.9.08) 累计线上线均价: 空调线上线均价差最小.....	7
图 7: 2019W1-W36 (2019.1.01-2019.9.08) 累计线上线均价同比: 冰洗线下均价提升, 油烟机承压.....	7
图 8: 多联机月度内销额 (亿元) 及 YoY (右轴)	12
图 9: LME 铜价格 (美元/吨) 本周上涨 1.1%.....	20
图 10: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 1.1%.....	20
图 11: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周下滑 1.5%	20
图 12: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周下滑 0.9%.....	20
图 13: 面板价格: 截至 2019 年 8 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 继续低位深度下探.....	20
图 14: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值 (本周末 1 美元=7.0882 人民币, 上周末 1 美元=7.1459 人民币)	20
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	5
表 2: 本周家电指数跑赢市场 0.5 个百分点.....	6

投资建议：取消 QFII/RQFII 投资额度限制，基于估值提升关注家电龙头

2019年9月10日外管局发布公告：经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，同时RQFII试点国家和地区限制也一并取消。家电板块符合外资配置风格，且外资目前配置龙头蓝筹的比例较高。在国际对比视角下，对标海外可比公司，A股家电龙头拥有更好的资产质量，具备更大的市场空间、更快的增长速度、更强的生产与管理效率。估值角度，站在全球配置角度看，A股家电龙头依然具有良好的性价比，随着QFII/RQFII投资额度限制放开，未来更优的公司质地有望获得更高的估值溢价。因此我们建议继续关注长期竞争力显著的**白电龙头：格力电器、美的集团、海尔智家**。同时建议关注受益于消费升级的**小家电龙头：九阳股份、苏泊尔**。

表 1：覆盖公司盈利预测及估值

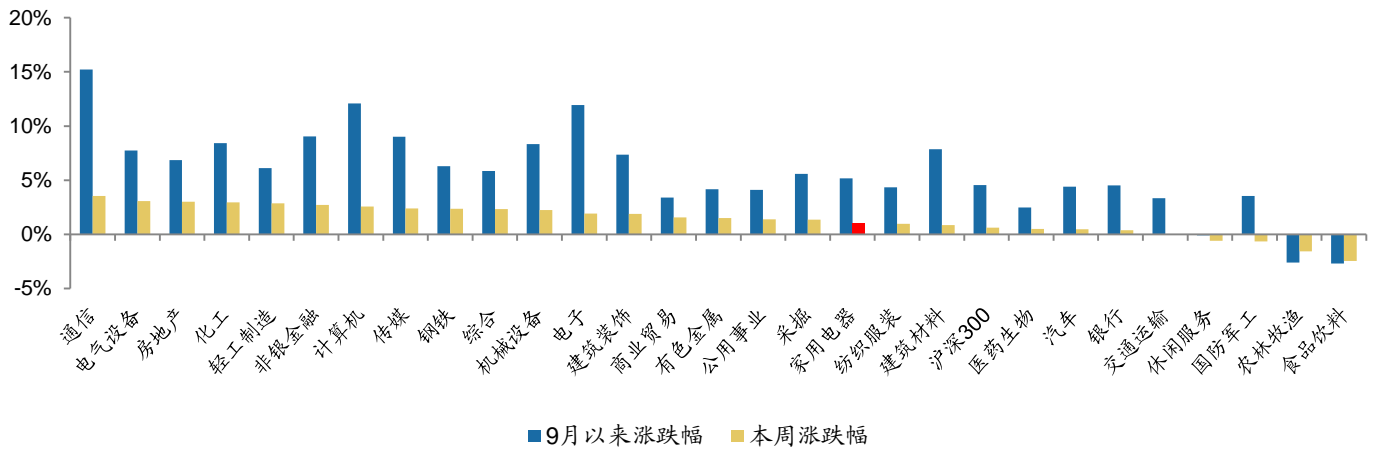
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/09/12	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	59.61	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	12.7	11.3
000333.SZ	美的集团	买入	54.10	人民币	3.04	3.41	3.75	17%	17%	10%	15.8	14.4
600690.SH	海尔智家	买入	15.94	人民币	1.17	1.25	1.37	8%	7%	10%	12.8	11.6
002242.SZ	九阳股份	买入	23.20	人民币	0.98	1.08	1.23	9%	10%	14%	21.5	18.9
002032.SZ	苏泊尔	买入	70.86	人民币	2.03	2.35	2.70	26%	15%	15%	30.2	26.3
002050.SZ	三花智控	买入	12.98	人民币	0.61	0.50	0.56	5%	6%	14%	26.1	23.0
002035.SZ	华帝股份	增持	11.08	人民币	0.77	0.89	1.01	33%	15%	14%	12.5	11.0
002508.SZ	老板电器	增持	27.96	人民币	1.55	1.64	1.80	1%	5%	10%	17.1	15.5
603868.SH	飞科电器	增持	37.30	人民币	1.94	1.94	2.06	1%	0%	6%	19.2	18.1
000921.SZ	海信家电	增持	11.97	人民币	1.01	1.14	1.24	-32%	13%	9%	10.5	9.6
00921.HK	海信家电	增持	8.36	港币	1.12	1.26	1.37	-32%	13%	9%	6.7	6.1
002705.SZ	新宝股份	增持	12.50	人民币	0.62	0.80	0.91	23%	22%	13%	15.6	13.8
002677.SZ	浙江美大	增持	14.16	人民币	0.58	0.70	0.81	24%	20%	15%	20.2	17.6
603579.SH	荣泰健康	增持	27.33	人民币	1.78	1.84	1.86	15%	3%	1%	14.8	14.7
603355.SH	莱克电气	增持	22.85	人民币	1.05	1.20	1.33	16%	14%	11%	19.1	17.2
600060.SH	海信电器	增持	8.55	人民币	0.30	0.24	0.30	-59%	-21%	27%	36.1	28.5
002615.SZ	哈尔斯	增持	6.02	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	19.4	16.4
002429.SZ	兆驰股份	增持	3.01	人民币	0.10	0.13	0.14	-26%	28%	10%	23.9	21.7
603515.SH	欧普照明	增持	29.39	人民币	1.19	1.30	1.46	32%	9%	12%	22.7	20.2
002403.SZ	爱仕达	增持	8.50	人民币	0.42	0.43	0.47	-14%	1%	11%	19.9	17.9
603486.SH	科沃斯	持有	25.53	人民币	1.21	0.85	0.97	29%	-2%	15%	30.2	26.2
002543.SZ	万和电气	增持	9.76	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	9.7	8.6

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。

注：盈利预测均为广发家电组预测。海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得，汇率取2019.09.12收盘价：1港币=0.9055人民币。

一周行情回顾（2019.09.09-2019.09.12）

图 1: 本周家电板块表现处于行业中游偏下，但仍略好于沪深 300 指数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 本周家电指数跑赢市场 0.5 个百分点

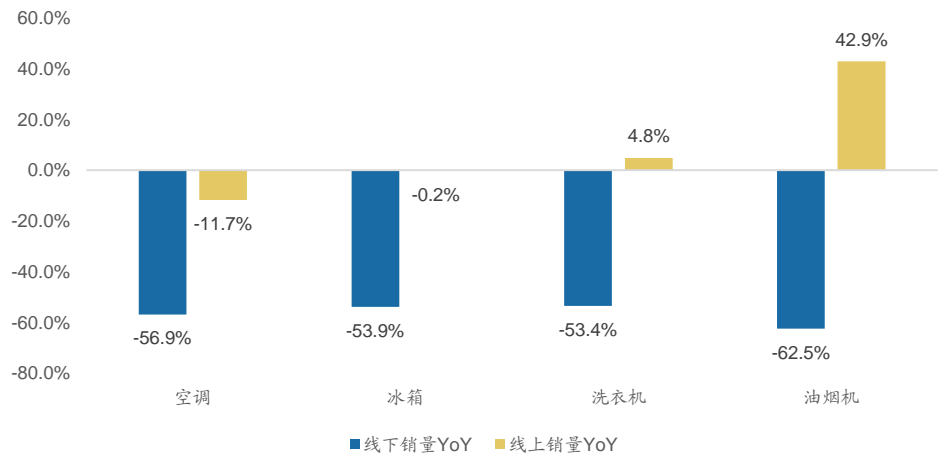
	本周涨跌幅	本周跑赢市场 (百分点)	9 月以来涨跌幅
沪深 300	0.6%		4.5%
家用电器	1.1%	0.5	5.2%
视听器材 (申万)	3.7%	3.1	8.7%
白色家电 (申万)	0.9%	0.3	5.0%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2019W36(2019.9.02-2019.9.08)行业主要品类线上线

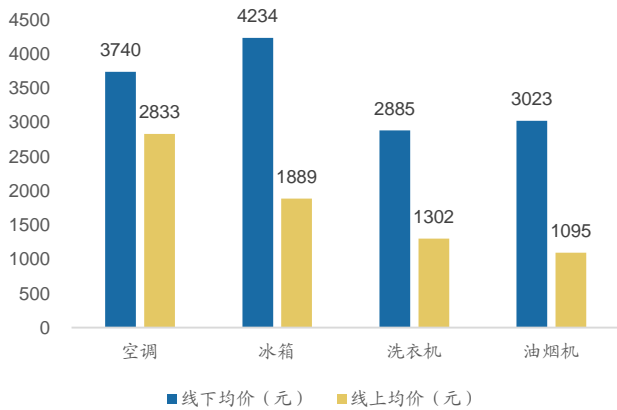
下单周及累计数据回顾

图 2: 2019W36 (2019.9.02-2019.9.08) 单周销量同比数据: W35 线下销量接近翻倍的背景下, W36 同比有显著下滑, 销售节奏错位导致周度间波动较大



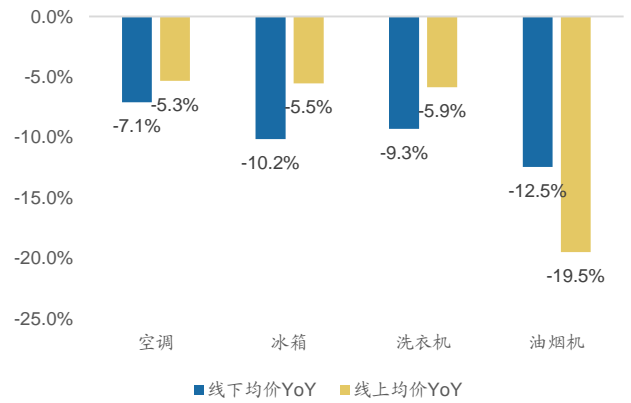
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019W36 (2019.9.02-2019.9.08) 单周线上线下均价



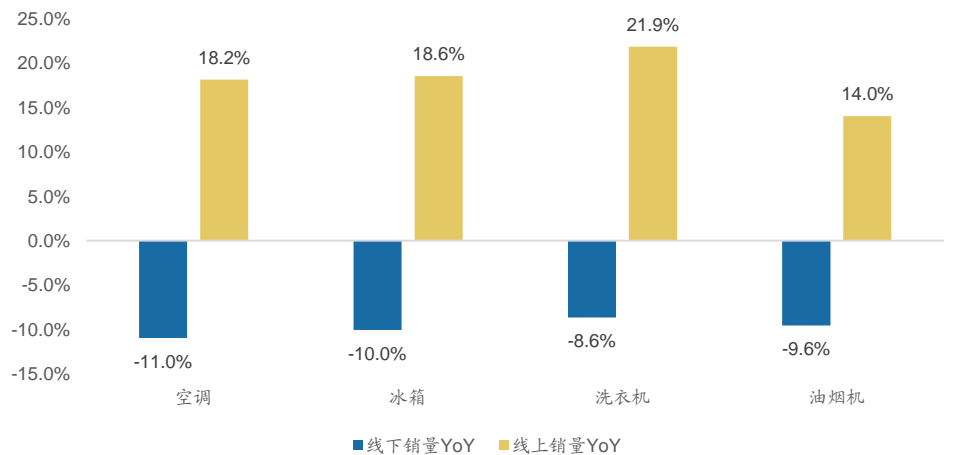
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 4: 2019W36 (2019.9.02-2019.9.08) 单周线上线下均价同比: 各品类线上线下均有显著回落



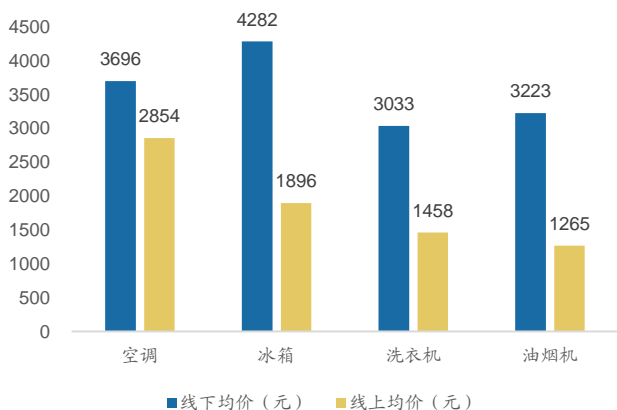
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019W1-W36 (2019.1.01-2019.9.08) 累计销量同比数据: 线上整体优于线下, 洗衣机表现最好



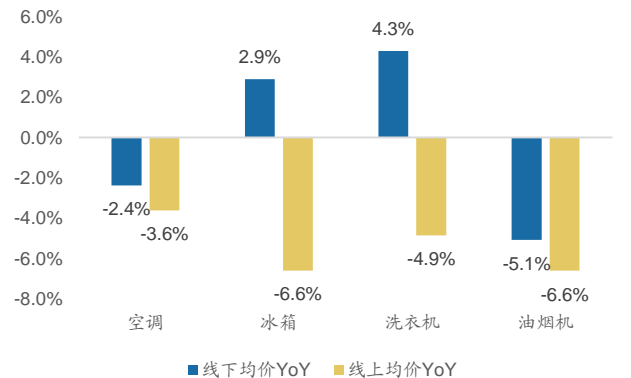
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 6: 2019W1-W36 (2019.1.01-2019.9.08) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 7: 2019W1-W36 (2019.1.01-2019.9.08) 累计线上线下均价同比: 冰洗线下均价提升, 油烟机承压



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

行业回顾

行业动态：从 IFA2019 看智能家居“定制化”趋势；从 IFA2019 看家电消费新潮流；产业在线 7 月多联机数据增速放缓；

➤ **智能家居未来的方向 定制化与个性化将成未来**

近日，科技圈的又一大盛会 IFA(德国柏林国际电子消费展)再一次拉开了帷幕，**AI、5G、IoT** 依然是贯穿整个会议核心的主旋律，显然即便是明年的 CES，这一调性也不会发生改变。

如果细看这三大技术，便会发现大概 5 年前智能硬件时代没能掀起的智能家居“风浪”，在 AI+IoT 的技术加持下，彻底被引燃，同时随着 5G 未来商业化落地，更让该领域犹如“如虎添翼”。

将目光回归到 IFA 2019 大会本身，被称为是未来一年消费级设备都汇聚于此的盛会上，我们或许能从各大厂商亮相的设备中，看到未来智能家居的全新走势。

三星亮相多款定制化智能家居产品

在去年公布的一组《全球范围内智能家居领域专利申请量》中显示，目前全球专利申请量排名前十的企业国外占据了 5 位，而前三甲中，三星与 LG 分别荣登了冠亚军的宝座。另一方面，位列榜首的三星申请量仅占全球专利申请总量的 3% 左右。

这一次的 IFA2019，三星除亮相了折叠屏手机外，与其同样抢眼的便是三星的 Bespoke 冰箱，也是旗下首款定制化设计的智能冰箱，允许用户自定义冰箱的材料、颜色、尺寸和配置，提供 8 种不同尺寸、9 种颜色和 3 种纹理可供选择，借助定制化的战略打法，三星显然想让自家冰箱能够融入到不同地域的家居风格中去。

除了 Bespoke 系列外，三星还为其旗舰产品 Family Hub 冰箱中增加了全新功能，通过与智能厨房平台开发商 Whisk 进一步合作，用户能够从食谱网站和商店中智能化的进行清单采购，并根据有效期限确定食材的优先顺序，以帮助家庭减少食物浪费的现象。

除 Bespoke 冰箱外，同样选用定制化设计的还有一并展出的 **AirDresser 落地穿衣镜**，AirDresser 的理念是将衬衫、连衣裙、毛衣等精致衣物挂在设备中，通过加热或蒸汽过程来清洗。

定制化的设计让 AirDresser 能够适用于各种居家空间，三层过滤系统则减少了环境空气中有害细菌，让产品兼并适用与好用两大特征。此外，三星还宣布与宝洁公司建立新合作关系，以探索改善洗衣产品的方法。

当然，这还并非此次三星展出的全部，随着与 Whisk 合作的加深，除新引入的功能外，也让三星的智能家居产品线变得更为丰富，比如在 IFA 中亮相的全新多功能 Dual Cook 蒸烤箱。Dual Cook 采用了全新的用户界面与外观设计，烤箱采用堆叠式垂直设计，可同时让用户在一个箱中进行对流烹饪，另一个箱中进行蒸烹。

同样看好定制化的博世

与三星的想法相似，在冰箱上，博世似乎也非常看好定制化这一做法。此前博世就曾展示过自家可更换颜色的 Bosch Vario Style 系列冰箱，并为未用户提供了 19 种颜色进行更替。而这一次 IFA 上，博世对 Vario Style 系列再次进行了革新，全新的 Vario Style 系列，将允许用户选择照片来对冰箱门的外貌进行定制。

此外博世还推出了两款拥有全新功能的冰箱产品(KAD92HBFP 和 KGN39HIEP)，两款冰箱提供了一个内置的摄像头，可以与 Home Connect 应用程序进行配对，来进行食品识别和存储建议。

在博世的展区中，我们还发现了一个比较有“情趣”的种草器产品，借助这款产品，足不出户便可在家中享受园艺回归自然，无论花草还是蔬菜，都可以用种草器来进行培育，前提是蔬菜的体积不要超过设备尺寸。

让未来生活更具个性化的 LG

与定制化相比，LG 走的则是另一条个性化道路，比如此次 LG 亮相的 ThinQ Fit，一款有点类似于“魔镜”的产品。借助设备上搭载的 3D 摄像头，可以对目标人物进行测量并创建出自己完整的虚拟化身，这样用户便可以在家中试穿并购买不同风格的衣物。当然，目前 ThinQ Fit 还处于概念性阶段，量产显然尚需一定的时间。

定制化将成智能家居未来的新方向

不难看出，本届 IFA 上，定制化与个性化成为了众多大厂商“吸睛”的一大法宝。但回过头来看，朝着这两条方向走，显然也是为了让自家产品能够在全球打开更大的市场空间。

回看国内，多数厂商也在家电领域尝试着全新的突围方式，这也是为何 C2M 反向定制概念近年来炙手可热的原因之一。

C2M 这一概念最先影响的是农产品和部分工业产品，随着供应链的成熟，反向定制让品牌实现了指数级的流量增长，让各行各业看到了 C2M 蕴藏的巨大爆发力，而时下，这一概念也被引用在了家电领域中。

以国内的康佳为例，其就以京东海量的大数据为依托，对消费趋势进行了深入研究，从消费习惯、消费喜好，地域特征多维度分析，专为 2-6 口家庭量身定制 BCD-383WEGY5S 冰箱，上市一周后即登顶京东家电“十大高性价比对开门冰箱排行榜”，成为受消费者最喜爱与最信赖的家电产品之一。

当然，这只是一种基本的定制化概念，却不难看出定制化产品能够激发出更大的购买意愿。而智能家居的未来必然是智能与家居两者的相互融合，当产品足够智能时，厂商显然更要拿捏好功能与设计间的平衡，尤其在这个讲究“轻奢”生活的年代中，如果产品功能本无太大差异，显然很难走出自己差异化的道路，更无法俘

获用户的青睐。毕竟此前所谓的百搭配色，更多只是为制造工艺的限制找找借口而已。

(新闻来源：中国家电网)

➤ IFA2019 遇见家电与消费电子行业新潮流

颜色革命

2019 年是包豪斯主义诞生 100 年的时刻，现代主义设计至此整整出现一百年了。包豪斯主义主张将功能实用，设计简洁和外观美丽的统一，而这也是现代家电及消费电子产品的核心设计理念。在 IFA2019 展会上，我们见到了家电产品外观色调的突破，不是传统的黑、灰、白或自然纹理等素色与冷色调，一批大胆张扬的产品开始亮相，即使比较保守的大品牌，也在遵循这一做法。

来自美的和格兰仕的产品秀“色”可餐，美的今年试水了多颜色的小家电，如朱红、蔚蓝、乳白等，为整个展厅增添了一抹亮色；而格兰仕也是将亮粉、朱红、嫩黄等颜色运用到迷你家电组合中，形成了强烈的视觉撞色。

微创新

在洗碗机上装置水过滤系统对于我们而言不是新鲜事，但通过过滤系统进行水的碱化从而少用或不用洗涤剂洗碗或洗衣服还是鲜见的。IFA2019 展会上，欧洲品牌 Vestel 推出了两款这样的产品，洗衣机和洗碗机，据悉通过水碱化系统，其产品可以完全做到不用洗涤剂便洗干净衣物或餐具，从而提升环保效率。如果同样的设计也适合中国国情的话，对于皮肤易敏感人群和担心餐具洗涤剂残留的人而言将是一重利好，也更有利于环境保护。

中国思路反哺欧洲市场的另一个设计是洗碗机内的果蔬篮。Vestel 公司在传统洗碗机内嵌入了一个可拆卸封闭果蔬篮，这一设计引发了很多欧洲和中东参观者的兴趣，一队中东参观者足足研究拍照了 20 余分钟。

电动牙刷与普通牙刷的区别好像就是动力源和力度的不同，但一家日本公司带来了可以刷三面的清洁器，据说对牙齿的呵护更全面，不会遗漏死角。不过，这种牙刷在嘴里转起来是什么感觉，大概还要等体验者全面介绍一下。

冰箱以降低温度保鲜，而海尔研发出一种利用烤箱将温度保持在 70 度左右的保鲜方式。据悉拆掉包装的肉类等可以保持 24 小时，而带有塑封包装的可以保持一周左右。其原理是 70℃ 温度能够杀死大部分致病菌，从而延长食品保存时间。随着智能家电时代的来临，蒸箱和烤箱开发出的新技能就是人不在机器旁也可以进行烹饪，不过随之诞生的顾虑就是食物放在烤箱内较长时间会不会变质，而海尔的这款烤箱在解决这一问题上迈出了关键一步。

未来已来

智能化是一个老生常谈，但不得不谈的话题。继 LG、海尔、海信等推出手势开门的冰箱后，夏普在今天的 IFA 上推出了手势和语音开门的烤箱，当手中端着烤盘时，只要告诉烤箱开门或作出移动动作便可以打开它。夏普负责人表示，夏普家电产品已经打通了包括电视、冰箱、烤箱等在内的全场景家电连接，对电视发布命令可以控制烤箱，或者对烤箱发布命令可以控制冰箱，智能语音作为最自然的交流方式，被越来越多的家电所“懂得”。

华为消费者业务 CEO 余承东在 IFA2019 上发表演讲指出，过去两年随着 5G 与 AI 应用领域的拓展，很多行业发生了革命性变化。就华为的移动业务而言，内质 5G 调制解调器的麒麟 990 芯片将提供“最好的 5G 和 AI 技术，他们是超越当前技术性能的产品。”他承诺到，麒麟 990 将提供“闪电般的速度”，这将重塑用户的体验，据悉这款小小的芯片内置有 103 亿个晶体管。此外，他还提到了华为突破性的 WIFI 解决方案 Q2 Pro，“我们生活在一个联通的世界中，除了人与人的交流，我们也想帮助人与物的交流，物与物的交流。”华为 Q2 Pro 克服了传统 WIFI 信号分布不均匀的缺点。”

在今年的 IFA 展上，主办方首次邀请了以国家为代表的科技展团，称为 IFA Next，今年其主要邀请了日本科技创意企业，这些日本企业也展示了很具代表性的创意产品。如可以原地打转、走 Z 字形的扫地机器人。传统扫地机器人被认为比较“傻”，很关键的一点就是即使脏污点就在旁边，它也要走整个房间设定的路线，缺乏重点区域和普通区域的清扫区别。此外诸如可以帮助矫正眼视力的眼镜，可以测定宠物心率的牵绳、3D 全系投影设备、测定肌肉和骨骼健康的智能穿戴、辅助走路的“义肢”产品等都让人感觉很新奇。

小米产业链公司 Ninebot 继续参加了本届 IFA 展会，除了传统电动车，去年展出的电动“溜冰鞋”，“独轮车”等产品外，还提供了具有摄像头，可以自动驾驶的电动车以及快递运输机器人等。

（新闻来源：中国家电网）

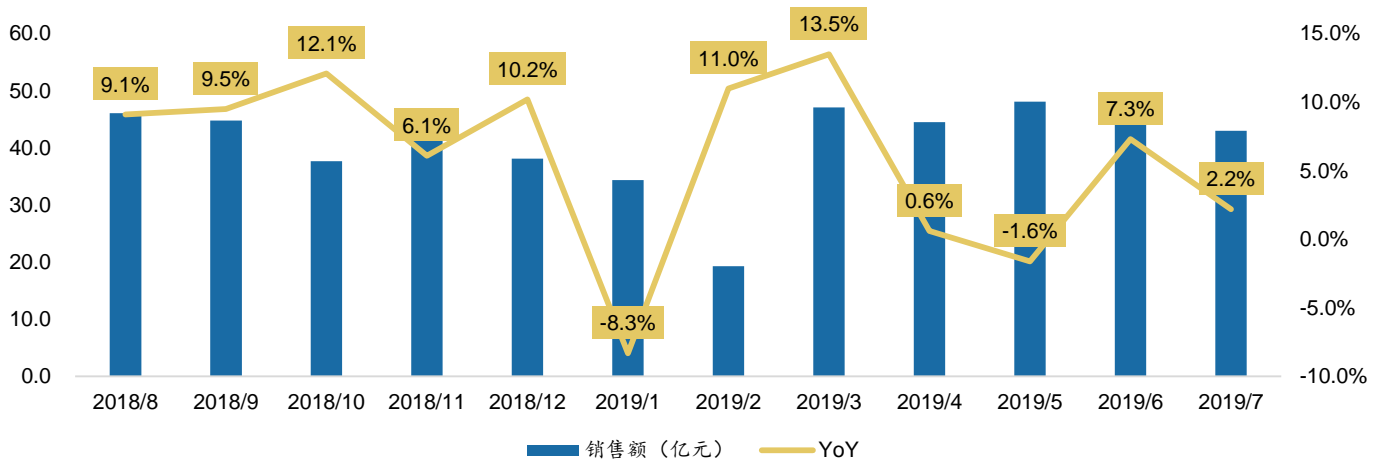
➤ 产业在线 7 月多联机点评：回落一如预期 下行压力持续

促销活动的开展令 6 月多联机市场热度短暂回升，但在宏观环境未见好转的影响下，多联机后市需求乏力的现状仍未得到改善。面临乌云密布的前方，多联机市场的下半年悄然开场，作为下半年的增速基准，7 月的多联机市场如预期般出现回落。

产业在线监测数据显示，2019 年 7 月多联机销售额 46.0 亿元，同比增长 2.1%，增长率相较 6 月明显放缓。其中，多联机内销额 43.0 亿元，同比增长 2.2%；多联机出口规模略有增长，完成销售额 3.0 亿元，同比增长 0.7%。

促销活动一定程度上缓解了高库存带来的压迫感，也同时透支了部分7月的市场需求，令原本增长压力较大的家装零售市场形势更加不利，家用小多联的市场增速由10.2%骤降至2.4%，销售额来到自3月后的最低点。

图 8：多联机月度内销额（亿元）及 YoY（右轴）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

项目市场的低迷现状一再持续

大型项目减少且资金要求高、中小型项目在激烈竞争下利润率一再走低，工程师在项目选择上也趋向谨慎。6月之后商用多联机的份额增长率略有回升，但与去年同期相比仍放缓明显，宏观经济形势的下行压力也使得项目市场的后市发展迷雾重重，复苏时间难以预计。

面对多联机市场承压不减，需求不振的现状，各企业在下半年伊始动作频繁。除拓展三四级市场、渠道下沉等举措之外，布局策略的差异化也逐渐展现：

美的将销售终端拓展至社区及乡镇市场，以精准定位式营销近距离吸引潜在客户；海尔主打用户体验，举办品质家装节直观展现产品的舒适便捷，并首推七星级服务贯通产品的生命周期；海信成功研发出5G物联网中央空调，搭载云平台升级服务质量，令产品服务更加高效便捷；针对高温、高湿、高油烟的厨房环境，大金、格力等品牌相继推出厨房专用空调，通过定制产品提升烹饪体验，挖掘更多的细分需求。

7月的主要经济数据再次出现回落，表明经济增长仍然缺乏消费端的有效支撑，也预示着常规渠道的低迷延续，寻求机会市场成为下半年多联机品牌的突围关键。可以预见，多联机市场将在用户需求与行业竞争的促进下更加理性发展，市场认可度将更加侧重产品品质及服务体验，并在更多细分领域展现潜力。

（新闻来源：产业在线）

公司动态：小米空调；格力布局储能领域；方太进入净水机市场

➤ 跨界而来的小米空调

近日举行的“2019—2020中国空调行业高峰论坛”揭示出当下空调行业现状：伴随存量时代到来，中国空调市场品牌竞争情况愈发激烈。数据显示，比之**2018冷年，2019冷年第一阵营品牌市占率提升1.93个百分点至82.37%**，头部品牌市场份额进一步提升的同时，中小品牌生存空间被进一步挤压。在此方面，今年另一件有意思的现象是，第二品牌阵营之外，多了两位跨界而来的新成员。其中之一便是曾三入空调领域，终于在去年以米家互联网空调成功切入长尾品牌格局的小米。它与苏宁极物以跨界阵营形式杀入“战局”，依托性价比优势在过去一年间不断蚕食第二阵营品牌和长尾品牌的市场份额。

“米式”成功学

8月20日，小米集团对外公布2019上半年财务报表。财报中，除小米手机、小米电视等明星品类外，米家互联网空调也出现在较为显眼位置。在截至6月30日止六个月内，米家互联网空调出货量接近100万台。

根据国家信息中心监测推总数据显示，2019冷年国内空调零售市场规模实现6056万套，销售量同比下降7.59%，销售额同比下降9.95%。而另据数据显示，米家互联网空调在第一个冷年销量已突破100万台，线上销量稳坐行业第六。100万台，这是记者去年参加志高智能王5代新品发布会时，李兴浩透露的公司该年任务目标。而今，要靠割地“补血”的志高已在第二品牌阵营失去踪迹，去年7月24日才发布首款空调产品的小米却看似“不经意”间达到了这一业绩，足见第三次入局的小米空调“野心”之大，“效率”之高。

从2014年与美的合作推i青春智能空调，后因用户体验不佳而市场反馈寥寥；到2017年8月小米生态链企业智米科技发布旗下首款空调产品，却因背离“小米模式”的高售价而终未能引爆市场。至2018年7月米家互联网空调的推出，已经是小米第三次入局空调领域。这一次，小米严格复制了其固有“爆款”模式。

在产品定位上，米家空调首选是定位于主流，即“产品必须覆盖80%用户80%需求”，从这个角度看，小米空调看似无边界，但于产品的定位上是有明显标准的，也符合爆款产品定位逻辑。另外在价格上，米家空调也极具小米定价逻辑，这一点在挂机产品上或许体现不明显，但在立式空调产品上却有明显差异。根据奥维云网数据显示，2018年立式2匹空调均价为6701元，而同样为2匹的米家互联网立式空调C1首销价仅为2999元。

业内人士表示，在互联网模式下做家电，真正要揭穿的是传统模式下行业“低效率”的底裤。整合传统供应链，融入极高的渠道效率，在保证产品品质过硬的前提下推出价格亲民的产品。早几年奥克斯空调借助电商平台与近年互联网直卖模式得到快速发展，如今已然成功挤入第一品牌阵营。尽管小米“性价比”

模式早已被业内看穿底牌，但从小米手机、到小米手环、小米电视一路“火花带闪电”复制而来的“爆款”模式终究有其备受青睐之处。据统计，米家空调在去年双十一当天用时 13 小时 30 分销售额突破亿元；随着后续米家互联网空调新品的陆续诞生，今年 4 月 9 日的米粉节更是创造出 11 小时 30 分销售额破亿的成绩；4 月 23 日，米家首款立式 2 匹空调，即米家互联网立式空调 C1 新品发布，据称网络预约量轻松破 10 万。今年 618 大促，米家互联网空调销量突破 39 万台，斩获天猫京东双平台行业第四佳绩。

根据奥维云网数据显示，2019 年 1-7 月，在 TOP4-10 品牌份额下跌 5.2%、长尾品牌份额下跌 0.8%、外资阵营如三菱、大金份额下跌约 0.4% 的行业形势下，小米、苏宁的跨界阵营市占率却从 1-6 月的 2.3% 提升至 1-7 月的 2.5%。从当下来看，小米爆款模式在空调领域的运营无疑是大获成功的，至于长期而言是否依旧可行，这恐就要话分两头了。

长足动力有待观察

当前国内空调市场销量主要在线下市场完成，由于格力、美的拥有庞大的专卖店渠道，线下优势明显，致使很难有企业能够挑战二者之线下势力。线上市场方面，由于早几年开始的电商红利期，奥克斯以价格优势迅速崛起，线上优势难出其右。米家空调所凭，依然是线上优势突围。

有家电业内人士分析，以米家空调的竞争优势，很可能对空调线上市场形成冲击，甚至抢走奥克斯的一部分蛋糕。而米家空调若能打破线上空调市场原有竞争格局，则仍有可能走上市占率提升→产生规模效应→成本降低→毛利率提升的正向循环，在空调市场中占据一席之地。

但需要注意的是，线上销售终究要回归线下安装，空调本质上还是重线下安装与售后服务的品类，从这点来讲，格力美的有着强势渠道垄断优势，不可否认这是小米所不能比拟的，甚至比之奥克斯也略有差距。为此，小米将安装费用另算于空调安装人员企图调动其积极性，但据某空调圈代理商人士表示，固定安装费本身就不太明智。“安装上有很多问题，基础安装大概要 150，添加支架大概要 30-50，加管的话一米要 80-100，高空作业费要按楼层来收，小米这样很容易引发用户与安装售后人员发生纠纷。”

安装之外，后续的维修、清洗过滤网、室外机清理等售后服务问题，对于线下还没有完善售后服务网络的小米仍然是一大挑战。因此，虽然米家空调提供 6 年质保，但能否真正落实并且执行到位在业内看来还是要打上一个问号。

相比而言，同样以性价比模式冲击空调市场格局的苏宁极物在线下渠道的安装售后环节倒是具备一定优势。众所周知，苏宁以销售空调起家，从建立首个 200 平米空调专营店，到在全国形成大规模空调销售网络点，现已成为国内综合家电销售巨头的苏宁，空调在其发展史上扮演了重要角色。基于此，也有业内人士向中国家电网记者表示，从竞争角度来讲，苏宁极物零售端供应链整合能力要

优于小米，在模式功能甚至价格等类似的情况下，长此以往，苏宁极物可能会蚕食米家空调部分市场份额，甚至有可能制约其未来发展空间。

“米家空调要做起来，就必须考虑大量资金投入，进行 3-5 年市场培育才能见分晓。”某空调企业内部人士分析认为，空调行业毕竟是一个重资金行业，且传统行业在渠道和售后上有较高的门槛，小米还需要很长时间的口碑积累。

从供应链布局来看，目前米家空调切得更多是城市市场中低端用户，而现阶段城镇家庭空调百户拥有量为 132 套，在空调业进入城市市场以更新换代为主、农村市场加快普及的背景环境下，米家空调要取得长足发展，在需要考虑完善线下安装售后服务之外，还需要扩展新的差异化增长点。而至于新的增长点，这就要说到话分两头的“另一头”了。

小米做空调的目的究竟为何

小米想做空调么？答案必然是肯定的，但从小米集团的整体战略版图来看，小米做空调并不意在于入局白电或大家电本身，或者说不止于大家电本身。家电，是小米 IoT 生态链的重要一环，空调，自然也是小米“All in IoT”中智能家居的重要组成部分。

据了解，米家互联网空调可以接入小米 AIoT 智能家居，用户可以通过小米电视、手机、小爱音箱等控制终端，以语音交互的方式实现真正意义上的智能家居体验。因此从小米 AIoT 角度来看，是欲将米家互联网空调打造成其智能家居中负责温度调节的智能终端。

一位美的空调的员工也表示，小米做空调并非要发力空调这个行业，更像是在**补全自身产品线**。该员工认为小米真正关心的不是产品实体，而是数据，是掌握以家庭为单位的用户画像。“空调属于强联网需求，与小米现有的生态单品可以很好的形成场景联动。”

根据小米半年报显示，2019 年第二季度，小米 IoT 与生活消费产品的收入为 149 亿元，较去年同期增长 44.0%。而截至 6 月底，小米 AIoT 平台已连接 IoT 设备 1.96 亿台，同比增长 69.5%；拥有 5 件及以上小米 IoT 产品的用户突破 300 万人，同比增长 78.7%；小爱同学月活跃用户突破 4990 万。此外，米家 APP 月活用户达到 3040 万人，中国米家 APP 非小米智能手机用户占比 50%+。

上述业内人士告诉记者，就产品本身来竞争，米家互联网空调很难战胜格力美的等传统大家电企业，但就因为小米有自己的生态链，也就让米家空调有了和其他传统家电企业同台竞技的**差异化优势**。“试想一个家庭如果添置了几款小米智能产品，他还能回到其它产品或生态链上去么？目前的小米，就是在用几款产品吸引你，然后再用更多产品去包围你。米家空调甚至小米任何一款家电单品拿出来单卖是没有绝对优势的，可怕的是它的生态链。”至于米家空调是否真能成为小米下一个爆款，进而搭配小米生态链托起小米的未来，综合其线下售后短板与线上 AIoT 生态优势，该业内人士认为，可能还需要市场未来几年时间去验证。

(新闻来源: 国家电网)

➤ 再度联姻银隆，格力加速布局新能源

格力电器与银隆新能源的合作一直备受关注。由于此前未能成功收购，董明珠继而入股银隆新能源，目前持股 17.46%，为其第二大股东。

格力电器与珠海银隆新能源又有了合作的新动作。9月10日，天眼查数据显示，格力电器联手株洲中车、银隆新能源等5家企业，共同投资设立了国创能源互联网创新中心(广东)有限公司。据悉，该公司为广东省局域能源互联网创新中心，其中格力电器持股75%，株洲中车持股8%，银隆新能源持股5%，格力电器董事长董明珠担任新公司董事长。

根据天眼查显示的信息，该公司的业务范围有局域能源互联网领域内的能源路由器、光伏化直流化设备及新能源设备、计量检测等相关部件、设备及产品的研发、试制与销售；局域能源互联网领域内相关产品、设备的技术服务与咨询、技术许可与转让、检测试验及认证等。

这并不是第一家格力电器与银隆新能源合资的公司。工商资料显示，8月28日，由珠海格力能源环境技术有限公司、银隆新能源股份有限公司以及华泰慧能(北京)能源技术有限公司3家合资注册的珠海横琴格力华钛能源发展有限公司成立，注册资本3000万元，董事长为格力电器副总裁、董事会秘书望靖东，总经理则由格力电器工会副主席许鹏担任。

在这一合资公司中，由格力电器全资持有的珠海格力能源环境技术有限公司持股51%，银隆新能源持股24%，华泰慧能(北京)能源技术有限公司持股25%。新公司的运营范围包括新能源、节能、电力、中高压开关设备、储能电站、逆变电源的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术检测等。

望靖东此前对媒体表示，这家公司只是一个储能方面的项目公司，为火电厂提供解决方案，双方合作是因为银隆有钛酸锂电池，而格力来提供系统。他透露，新公司已经接到横琴火电厂的一个项目，后续有可能会承接更多项目，这也是格力多元化的一个方向，“说明我们储能领域也在做。”望靖东说。

对于这两家合资公司的定位，格力电器方面对记者表示，国创能源互联网创新中心(广东)有限公司主要涉及近能源侧的业务，而珠海格力能源环境技术有限公司主要涉及电网的调频等业务。但两家公司与新能源车没有直接联系。

事实上，格力电器与银隆新能源的合作一直备受关注。由于此前未能成功收购，董明珠继而入股银隆新能源，目前持股17.46%，为其第二大股东。

近年来，银隆新能源与格力电器之间频频产生关联交易。格力电器2018年年报显示，两家企业之间关联交易总额为29.27亿元。其中2.72亿元是格力电器向银隆新能源采购新能源车辆及储能设备；26.55亿元为格力电器向银隆新能源销

售的产品与商品，主要为智能装备与大巴空调。格力电器还预计，2019 财年公司拟与银隆新能源发生销售、采购产品等日常关联交易的总金额不超过 27 亿元。

今年 6 月格力电器的股东大会上，在被问及格力电器是否计划重启对银隆的收购计划时，格力电器方面曾回应称：“目前公司暂时没有与银隆新能源在收购和股权方面的计划，两者目前的关系仅仅是在空调汽车储能方面有关联交易和产业协同。”

(新闻来源：家电网)

➤ 净水器市场减速，方太选择性过滤新技术能否改变行业格局？

同大多数行业相似，净水器市场在经历了前期的快速增长后，逐渐进入了增长瓶颈期。2013-2015 年净水器零售额同比增速均超过了 50%，在增长快车道上行驶着。2016 年，净水器市场增速开始放缓，到 2018 年，零售额同比增幅降到了 17.4%，零售量同比增幅也降到了 14.8%。据奥维云网(AVC)发布的报告显示，2019H1 净水器市场规模 138.3 亿元，同比增长 1.3%；零售量 502.4 万台，同比增长 8.6%。数据来看，净水器市场在今年上半年增速降档明显，整体表现出增长疲软态势。

作为品质生活的赋能者，净水器一直以来都被认为具有巨大的发展潜力，未来随着消费升级的加持，将是千亿级别的市场。安吉尔集团总裁孔那此前在接受相关媒体采访时曾表示，在未来的三到五年会是净水器行业的高增长期和安吉尔的高增长期。初步判断，净水器市场规模会从目前的 300 亿左右增长至 2022 年达到千亿级的风口。

尽管今年上半年净水器 1.3% 的零售额增长依然跑赢了中国家电市场大盘 3.2% 的负增长，但大幅收窄的增幅显示出净水器行业发展已经到了一定瓶颈期。在一二级市场，伴随着前期净水器的市场推广和消费普及，需求已得到较大释放，而在三四级市场开拓则需要时间对市场进行培育。一边是预想中千亿级别的大蛋糕，一边是逐渐由蓝转红的市场，净水器行业似乎陷入了一定僵局。

方太携 NSP 膜色谱双效净水技术强势入局

僵局之中的净水器市场表面平静，但洗牌已经在进行当中。奥维云网(AVC)全渠道监测数据显示，2018 年净水器品牌新进入 68 个，退出 93 个。长尾品牌被迫出局，行业头部品牌的集中度将进一步提升。与此同时，净水器行业在 8 月迎来了一则重磅消息，厨电三巨头之一的方太推出净水器产品正式入局，至此厨电三强方老华全部“涉水”。

据了解，方太此次推出的净水器产品搭载了其最新发明的 NSP 膜色谱双效净水技术，该技术最大的特点在于能够在高效滤除重金属的同时保留水中的有益矿物质。此外，方太净水器还加载净流抑菌技术和主动防漏技术以保证饮水安全。

根据日前中国家用电器研究院、国家电网和威凯检测技术有限公司联合发布的《净水器微生物二次污染白皮书》，**目前市场上的净水机主要有微滤、超滤、纳滤、RO 反渗透四种过滤技术，绝大多数家庭用户使用 RO 反渗透净水机和超滤净水机。**

但这两种净水机都存在着一定的局限性，超滤净水机可滤除水中的铁锈、泥沙、悬浮物、胶体、细菌、大分子有机物等有害物质，并能保留对人体有益的一些矿物质元素，但由于其孔径较大，无法完全过滤病毒和重金属离子。RO 反渗透净水机能够滤除水中的细菌、病毒、水垢、污染物、矿物质等，成为浓缩水排出，从而保证出水水质的纯净。其不足在于废水率过高，同时还将人体所需的矿物质等有益成分一并滤除了。

由于材料和技术上的限制，去除重金属和保留矿物质难以兼容成了净水机行业长期未解的一道难题。两者“博弈”之下，出水更为纯净的 RO 反渗透净水机逐渐成为市场主流。**2018 年，反渗透纯水机线上和线下市场占比较 2017 年分别提升了 5%和 6%。**中怡康数据显示，目前反渗透净水机线上和线下的市场份额分别达到了 **60%和 85.7%**。

从技术层面来看，方太此次推出的 NSP 膜色谱双效净水技术对克服这一行业难题有很大意义。而在净水机市场逐渐由蓝转红时开拓这一品类，也显示出方太对自身技术和产品的高度自信。

方太新技术能否助力行业突破瓶颈？

那么，此番方太携 NSP 膜色谱双效净水技术及新产品强势入场，能够对 RO 反渗透净水机的主流市场份额产生多大的冲击？从更高的角度来看，又能否为增长乏力的净水机市场注入新的活力呢？

首先，在概念上方太净水机与占据绝大部分市场份额的 RO 反渗透净水机及超滤净水机就有着明显不同。“真正实现定向选择性过滤”、“洁净且保留天然有益矿物质的健康好水”是方太在宣传上的主打方向。其将健康与好水建立起联系，提出“为健康，喝好水”的口号，从而与主打安全和纯水诉求的 RO 反渗透净水机区别开来，与重金属离子和矿物质元素都有所保留的超滤净水机也不一样。

因此，方太此次推出的产品被视为对净水机的颠覆性创新，有媒体称其为天然制水机而非净水机。显然，方太携新技术入局不是为了在逐渐转红的市场中搏杀，而是想要引领净水机行业的下一个方向，在下一个竞争层面建立先发优势。

但需要指出的是，**在水污染和饮水安全问题相对严重的中国，保证饮用水的绝对安全、纯净依然是消费者的第一需求，这也是 RO 反渗透净水机能够一枝独秀的重要原因。**目前净水机的主要功能是改善水质，去除水中的余氯、重金属和悬浮物等有害物质，消费者使用净水机一般目的也在于除菌、除异味、除垢等。因此，有业内人士指出方太提出的健康好水概念能否在短时间内被消费者认知和接受，还有待考证。

奥维云网相关负责人也对国家电网记者表示，短期内方太净水机对 RO 反渗透净水机的主流地位还不会造成明显冲击。除了消费者对净水机产品的认知尚未到对水中矿物质含量的认知程度以外，该负责人还指出，**净水机市场仍是卖方主导的市场，参与企业共同推进才有可能利于产品的普及。而目前 RO 市场中的参与企业最多，因此，NSP 膜色谱双净技术暂且不能具备引领性。**

但他同时表示，方太此时入局对行业有一定的推动作用。一方面，会引发更多的企业关注、布局净水机市场；另一方面，各企业会在产品同质化较为严重的背景下，将目光投向滤芯或膜片研发方面，对行业产品的升级有一定的推动作用。与 RO 技术相比，方太所采用的 NSP 膜色谱双净技术更具创意，主打健康牌、保留人体所需矿物质的同时，过滤膜采取自主研发。在时下健康经济走强的背景下，他相信方太凭借强大的品牌影响力和产品信任度，能在净水市场里打下一片天地。

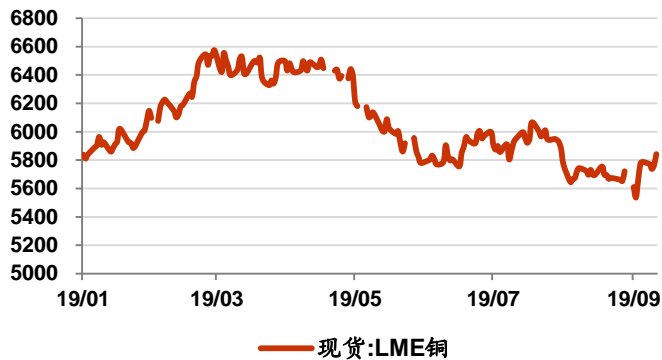
目前净水机在全国的普及率大约为 19.2%，部分一线城市普及率达到近 30%，但未来市场增长需求在一二级市场及三四级市场都存在。作为厨电巨头，方太进入净水领域不光是对于自身品类的拓展及打造智能厨房的补充，也是其对净水机市场未来潜力的认同。

但需要强调的是，**净水机行业正面临着品牌多而杂、服务缺失、产品严重同质化以及核心技术研发投入不足几大痛点，二次污染问题也不容忽视。**想要突破阶段性瓶颈，进一步释放预想中巨大的市场潜力，行业需要更多的创新、更强的研发和更加丰富的想象力。从这个角度看，新技术和新概念的进入显然是朝着正向前进的。

（新闻来源：国家电网）

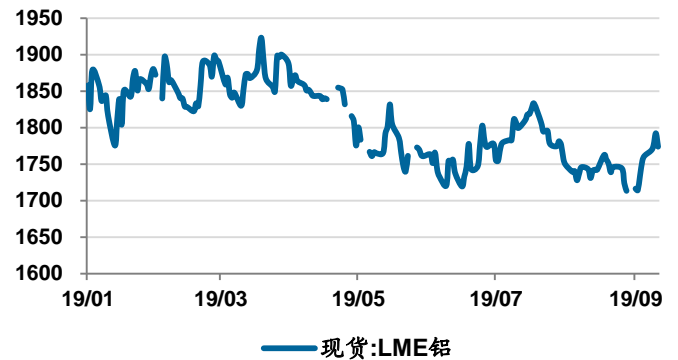
原材料价格及汇率变动跟踪

图9: LME铜价格(美元/吨)本周上涨1.1%



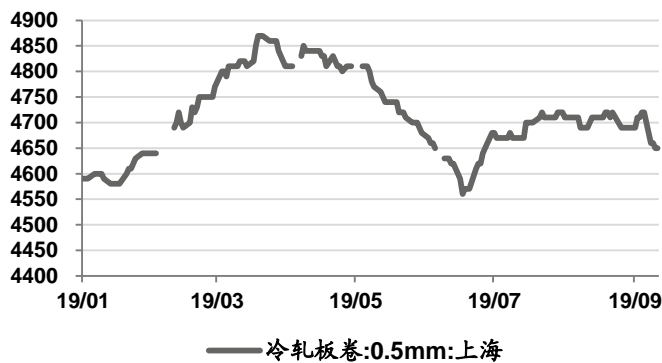
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心
注: 本周指 2019.09.06-2019.09.12, 下同

图10: LME铝价格(美元/吨)本周上涨1.1%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 冷轧卷板价格(人民币元/吨)本周下滑1.5%



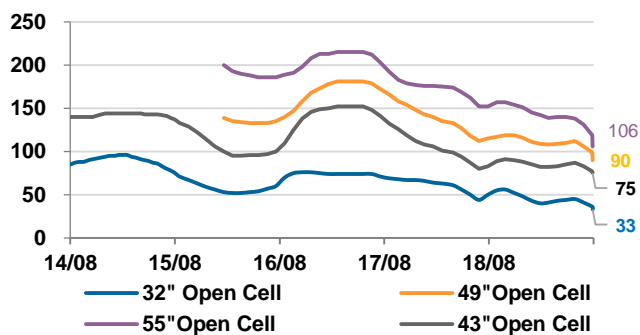
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 布伦特原油期货价格(美元/桶)本周下滑0.9%



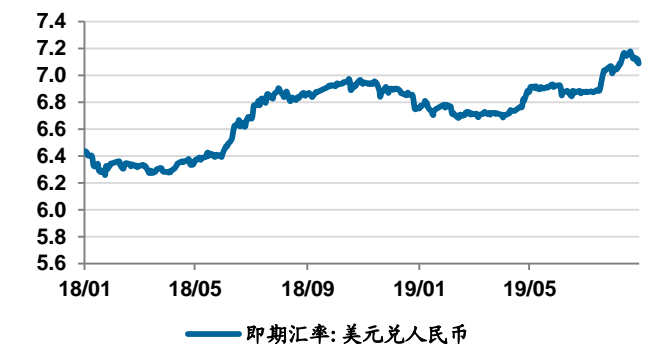
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 面板价格: 截至2019年8月, 主要尺寸面板价格(美元/片)继续低位深度下探



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率升值(本周末1美元=7.0882人民币, 上周末1美元=7.1459人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

本周重点报告回顾

取消 QFII / RQFII 投资额度限制，长期有望提升家电龙头估值

- **外管局：取消QFII / RQFII投资额度限制，扩大金融市场对外开放**

2019年9月10日外管局发布公告：经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，同时RQFII试点国家和地区限制也一并取消。

- **家电板块符合外资配置风格**

外资对A股家电板块上市公司表现出了较强的配置意愿。Wind数据显示，截止至2019年9月6日外资投资者通过陆股通持有A股家电上市公司的总市值达1,198亿元，占行业总市值的9.3%。其QFII/陆股通配置比例（持有家电市值占持仓总市值中的比例）分别达到12.3% / 10.4%，超配比例分别达到10.0% / 8.1%，排名位列第二。

- **外资配置龙头蓝筹的比例较高**

个股方面，QFII与陆股通的配置偏好基本一致，对家电板块的龙头蓝筹股如美的集团、格力电器、海尔智家、苏泊尔、三花智控的配置比例相对较高。

- **A股上市家电公司对标境外可比公司资产质量更高，未来有望享受估值溢价**

我们注意到，外资对A股家电公司的青睐更多体现在国际对比层面上：对标海外可比公司，A股家电公司拥有更好的资产质量，具备更大的市场空间、更快的增长速度、更强的生产与管理效率。因此，站在全球配置角度看，A股家电龙头依然具有良好的性价比，随着QFII / RQFII投资额度限制放开，未来更优的公司质地有望获得更高的溢价。

- **投资建议**

建议继续关注长期竞争力显著的白电龙头：格力电器、美的集团、海尔智家。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头：九阳股份、苏泊尔。

- **风险提示**

外资A股配置意愿不及预期；汇率大幅波动。

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。

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，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：资深分析师，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：资深分析师，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：研究助理，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。