

# 城乡虽有不同，品质追求不变

## 家电行业周报 2019 年第 3 期

### 行情回顾

本周家电行业指数周涨幅 2.9%，在 28 个申万一级行业中排名第 8。家电行业子板块涨幅居前 3 的子板块分别为其它视听器材 (+6.93%)、冰箱 (+3.38%) 和彩电 (+3.23%)。家电个股表现层面，涨幅居前的个股为顺钠股份 (+24.10%)、创维数字 (+18.53%)、海信家电 (+7.74%) 和华体科技 (+7.73%)。跌幅居前 5 的个股为飞乐音响 (-4.47%)、小熊电器 (-2.98%)、九阳股份 (-2.73%)、飞科电器 (-2.35%) 和顺威股份 (-1.22%)。

本周北向资金合计净流入 33.90 亿元，其中沪股通流入 12.58 亿元，深股通流入 21.32 亿元；本月北向资金合计净流入 33.90 亿元，其中沪股通流入 12.58 亿元，深股通流入 21.32 亿元。从陆股通持股占比变化来看，美的集团、阳光照明、海尔智家获得增持幅度大，陆股通持股占比提升

0.27%/0.25%/0.23%。陆股通持股比例高于 2% 的公司中，除格力电器、浙江美大、苏泊尔和奥佳华持股比例小幅下降外，其余公司均获增持。

### 本周观点

从国庆黄金周的促销活动中可以看出我国家电消费升级受区域消费水平的不同而表现有所差异。今年十一黄金周终端活动具有启动早、范围广、效率高、线上线上全面展开的特点。线上线下促销力度广，但具有差异化经营。城乡市场差异带来消费升级差异，低线市场消费能力不容忽视。传统白电产品升级明显，洗衣机的高端产品推力强。十一促销对厨电市场提振明显，看好下半年地产回暖。

### 风险提示

宏观经济下行风险、汇率波动风险、原材料价格变动风险

### 评级及分析师信息

行业评级：中性

### 行业走势图



分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：

## 正文目录

1. 本周观点：城乡虽有不同，品质追求不变 .....	3
2. 本周家电板块走势回顾 .....	3
2.1. 行情回顾 .....	3
2.2. 本周资金流向 .....	6
3. 行业数据跟踪 .....	8
3.1. 宏观经济及房地产相关数据 .....	8
3.2. 行业零售数据 .....	10
3.3. 原材料成本数据跟踪 .....	13
4. 行业动态及公司公告 .....	14
4.1. 公司公告 .....	14
4.2. 行业新闻 .....	15
4.3. 下周重点事件提醒 .....	16
5. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1 年初至今家电指数涨跌幅 (%) .....	4
图 2 本周指数涨跌幅 (%) .....	4
图 3 本周行业涨跌幅排行榜 .....	5
图 4 家电行业子板块涨跌幅排行榜 .....	5
图 5 本周家电个股涨幅前五 .....	6
图 6 本周家电个股跌幅前五 .....	6
图 7 白电板块及重点个股估值 .....	6
图 8 小家电板块及重点个股估值 .....	6
图 9 本月沪/深股通成交净买入 .....	8
图 10 家电行业沪深股通本周资金流入前五个股 .....	8
图 11 家电行业沪深股通本周资金流出前五个股 .....	8
图 12 社会消费品零售总额 (亿元) .....	9
图 13 限额以上商品零售额：家用电器和音像器材类 .....	9
图 14 商品房销售面积 (亿平方米) 及当月同比 .....	9
图 15 商品房竣工面积 (亿平方米) 及当月同比 .....	10
图 16 家用空调产量 (万台) .....	10
图 17 空调零售量与零售额同比增速 .....	10
图 18 冰箱产量 (万台) .....	11
图 19 冰箱零售量与零售额同比增速 .....	11
图 20 8月空调线下市场零售额同比 .....	11
图 21 8月冰箱线下市场零售额同比 .....	11
图 22 洗衣机产量 (万台) .....	12
图 23 洗衣机零售量与零售额同比增速 .....	12
图 24 8月油烟机线下市场零售额同比 .....	12
图 25 油烟机零售额与零售量同比增速 .....	12
图 26 8月燃气灶线下市场零售额同比 .....	13
图 27 燃气灶零售额与零售量同比增速 .....	13
图 28 8月消毒柜线下市场零售额同比 .....	13
图 29 消毒柜零售额与零售量同比增速 .....	13
图 30 螺纹钢 HRB400 (16-25mm) 市场价 (元/吨) .....	14
图 31 期货官方价：LME3 个月铜 (美元/吨) .....	14
图 32 期货官方价：LME3 个月铝 (美元/吨) .....	14
图 33 中国塑料价格指数 .....	14

## 1. 本周观点：城乡虽有不同，品质追求不变

从国庆黄金周的促销活动中可以看出我国家电消费升级受区域消费水平的不同而表现有所差异。今年十一黄金周终端活动具有启动早、范围广、效率高、线上线上全面展开的特点。

**线上线下促销力度广，但具有差异化经营。**近几年电商渠道的兴起对渠道变革产生了深远的影响，针对消费者价格敏感性高的特点，电商渠道通过特价冲量及高性价比的低价优势在低端产品层面实现了高速增长，厂商和经销商在低端产品层面的利润被削弱，因此线下连锁卖场及地方家电卖场采取差异化经营将推广重心放在中高端产品层面。

**城乡市场差异带来消费升级差异，低线城市消费能力不容忽视。**国美零售 2019 年十一消费趋势报告指出，旅游季数码 3C 商品、高端家电、智能小家电成为十一的消费主力产品，消费者越来越关注成套化家电方案，而县域城市消费步伐加快，成为十一消费的主战场。高端家电产品销量高速增长代表消费升级明显，从消费升级趋势来看，一二线城市家电消费升级在走“智能化”道路，智能家居等高端产品渗透率在不断提升，低线城市家电消费升级在走“补短板”道路。各地区家电以旧换新工作持续推进，产品更新换代需求强。

**传统白电产品升级明显，洗衣机的高端产品推力强。**根据奥维云网的数据，促销期间空调市场均价同比下降 5.6%，冰箱市场均价下滑 0.6%，洗衣机市场均价提升 5.8%。价格降幅低于零售额降幅，部分品类仍有提升，说明行业规模增长更依赖于价格的提升，产品升级迭代有助于行业弱需求下的更新换代。促销期间产品升级趋势明显，但空调和冰箱价格竞争比较激烈，洗衣机在技术革新下高端产品推力强。高端空调的传统技术卖点已普及，产品功能的溢价点来自于自清洁、舒适风、智能等特色，而高端洗衣机的洗烘一体、护衣、分类洗等功能受到消费者青睐，市场均价提升，高端洗衣机的功能卖点带来的居民消费力较强。

**十一促销对厨电市场提振明显，看好下半年地产回暖。**根据中怡康数据，38-40 周（2019.9.16-2019.10.6）十一促销期间厨电线下市场整体保持回落趋势，但 39 周销售提振效果明显，39 周厨电主要品类零售额呈增长态势，40 周降幅收窄。自今年 4 月房贷不炒概念重申后，地产市场销售回落。但自 7 月起，地产数据好于预期。同时 9 月降准+LPR 降息政策下，宏观流动性有望适度宽松，带来地产改善预期，我们认为厨电板块有望受益。

## 2. 本周家电板块走势回顾

### 2.1. 行情回顾

截至 2019 年 10 月 11 日，申万家电行业指数收于 6984，周涨幅 2.9%；沪深 300 指数收于 3912，周涨幅 2.5%；上证综指收于 2974，周涨幅 2.4%；深证综指收于 1637，周涨幅 2.6%；创业板指收于 1667，周涨幅 2.4%。

年初至今申万家电指数涨幅 40.9%，高于沪深 300 指数（+29.9%）11pct，高于上证综指（+19.2%）21.7pct，高于深证综指（+29.1%）11.8pct，高于创业板指（+33.3%）7.6pct。

表 1 本周市场及行业概况

	周五收盘价	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	周成交额 (亿元)
家电 (申万) 指数	6,984	2.9%	40.9%	269
沪深 300	3,912	2.5%	29.9%	4,981
上证综指	2,974	2.4%	19.2%	6,428
深证综指	1,637	2.6%	29.1%	9,731
创业板指	1,667	2.4%	33.3%	3,481

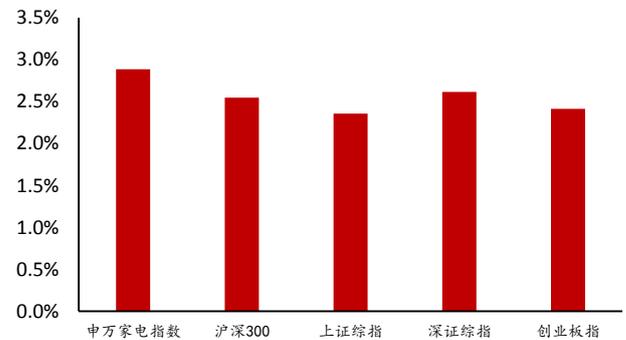
资料来源: wind, 华西证券

图 1 年初至今家电指数涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 华西证券

图 2 本周指数涨跌幅 (%)



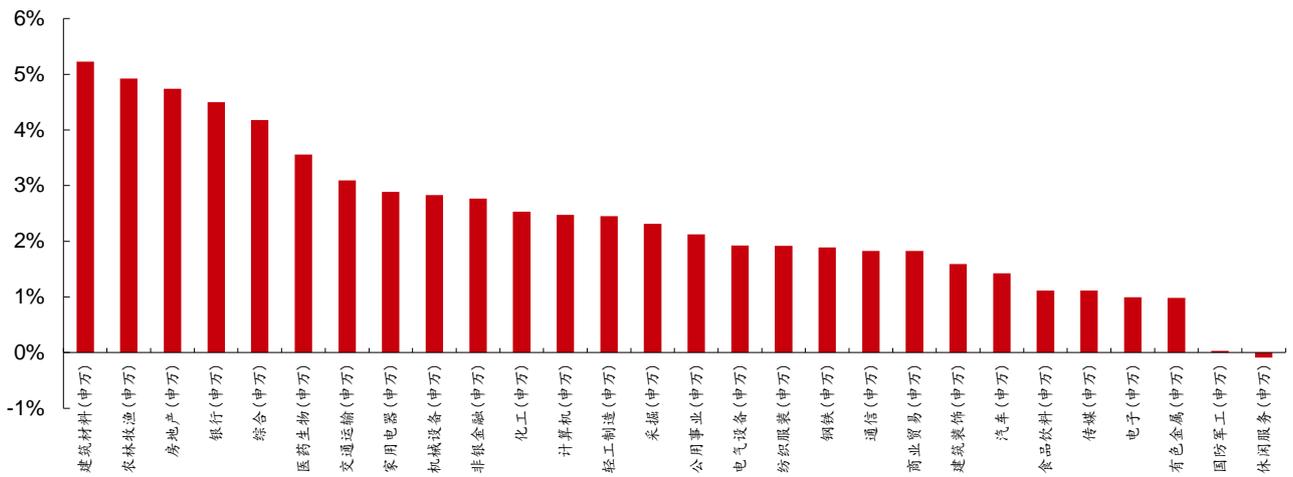
资料来源: wind, 华西证券

本周家电行业指数上涨 2.89%，在 28 个申万一级行业中排名第 8，涨幅靠前的一级行业分别是建筑材料 (+5.23%)、农林牧渔 (+4.92%)、房地产 (+4.74%)、银行 (+4.50%) 和综合 (+4.18%)。

家电行业子板块涨幅居前 3 的子板块分别为其它视听器材 (+6.93%)、冰箱 (+3.38%) 和彩电 (+3.23%)。

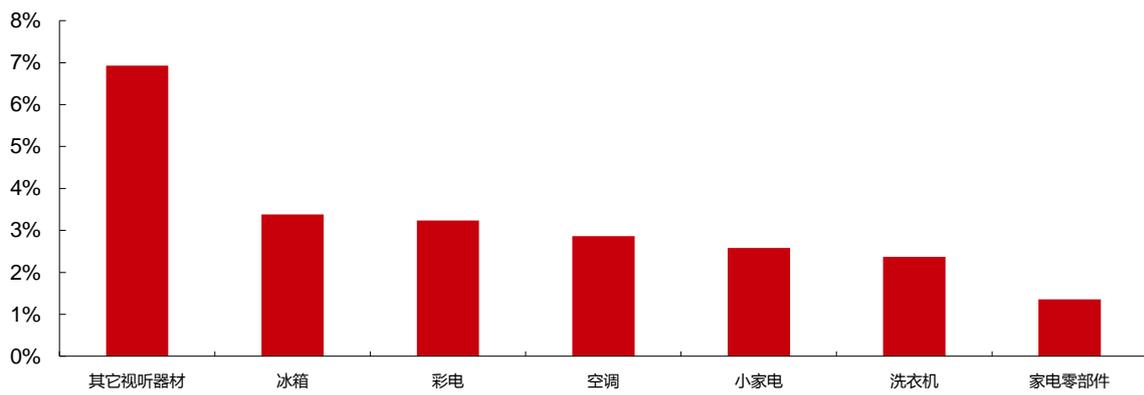
家电个股表现层面，涨幅居前的个股为顺钠股份 (+24.10%)、创维数字 (+18.53%)、海信家电 (+7.74%) 和华体科技 (+7.73%)。跌幅居前五的个股为飞乐音响 (-4.47%)、小熊电器 (-2.98%)、九阳股份 (-2.73%)、飞科电器 (-2.35%) 和顺威股份 (-1.22%)。

图3 本周行业涨跌幅排行榜



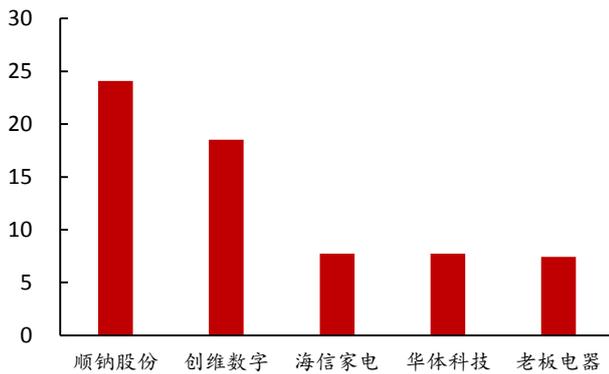
资料来源: wind, 华西证券

图4 家电行业子板块涨跌幅排行榜



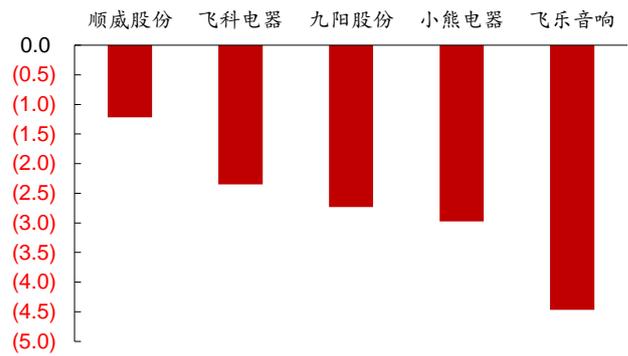
资料来源: wind, 华西证券

图5 本周家电个股涨幅前五



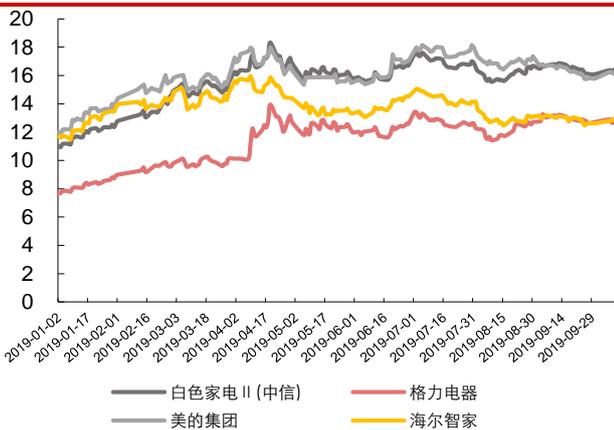
资料来源: wind, 华西证券

图6 本周家电个股跌幅前五



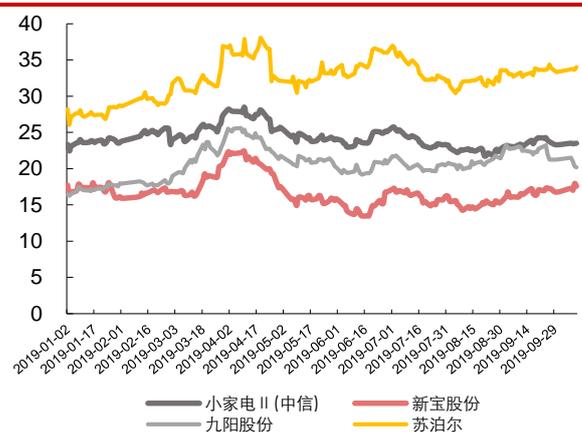
资料来源: wind, 华西证券

图7 白电板块及重点个股估值



资料来源: wind, 华西证券

图8 小家电板块及重点个股估值



资料来源: wind, 华西证券

## 2.2. 本周资金流向

本周北向资金合计净流入 33.90 亿元，其中沪股通流入 12.58 亿元，深股通流入 21.32 亿元；本月北向资金合计净流入 33.90 亿元，其中沪股通流入 12.58 亿元，深股通流入 21.32 亿元。从陆股通持股占比变化来看，美的集团、阳光照明、海尔智家获得增持幅度大，陆股通持股占比提升 0.27%/0.25%/0.23%。陆股通持股比例高于 2% 的公司中，除格力电器、浙江美大、苏泊尔和奥佳华持股比例小幅下降外，其余公司均获增持。

陆股通持股公司中，本周资金净流入前五为美的集团、海尔智家、老板电器、阳光照明和华帝股份，资金流出前五公司为格力电器、苏泊尔、TCL 集团、浙江美大和海信电器。

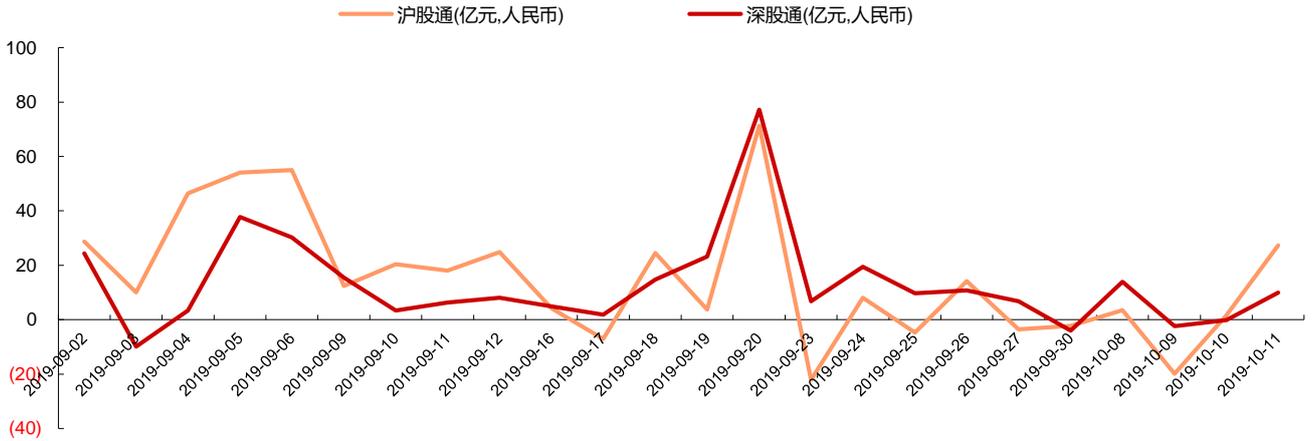
MSCI 指数中目前现有 6 只家电成分股，为美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器、TCL 集团及苏泊尔，至 2019 年 11 月将新增海信电器和三花智控。本周美的集团、老板电器、海尔智家均持续获得外资增持。

表 2 本周家电重点个股陆股通持股变化

证券代码	证券简称	沪/深股通持股占比 (%)			本周持股比例增减 (%)	本周资金流入/流出
		2019/9/20	2019/9/30	2019/10/11		
000333.SZ	美的集团	14.88	14.71	14.98	0.27	98448
600690.SH	海尔智家	12.39	12.51	12.74	0.23	21998
000651.SZ	格力电器	11.83	11.92	11.89	-0.03	-9961
002508.SZ	老板电器	10.99	11.44	11.60	0.16	4091
002050.SZ	三花智控	9.40	9.40	9.43	0.03	1118
600261.SH	阳光照明	5.11	5.55	5.80	0.25	1658
002032.SZ	苏泊尔	5.21	5.32	5.24	-0.08	-4692
000921.SZ	海信家电	4.46	4.56	4.63	0.07	674
002614.SZ	奥佳华	3.15	2.99	2.97	-0.02	-99
002242.SZ	九阳股份	2.44	2.50	2.53	0.03	491
002677.SZ	浙江美大	2.52	2.61	2.33	-0.28	-2426
603579.SH	荣泰健康	1.85	1.95	2.11	0.16	211

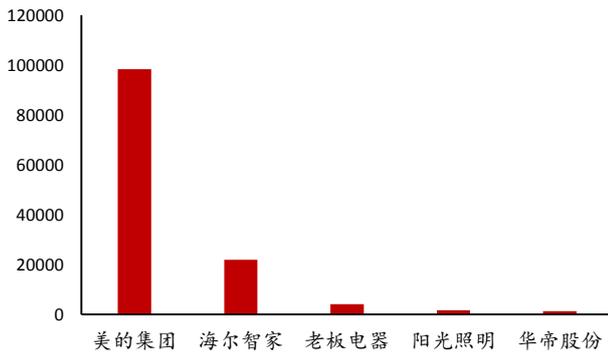
资料来源: wind, 华西证券

图9 本月沪/深股通成交净买入



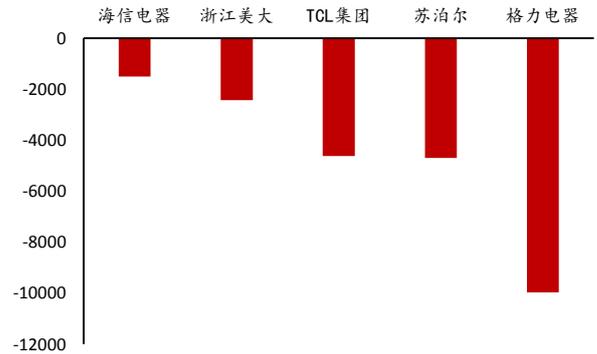
资料来源: wind, 华西证券

图10 家电行业沪深股通本周资金流入前五个股



资料来源: wind, 华西证券

图11 家电行业沪深股通本周资金流出前五个股



资料来源: wind, 华西证券

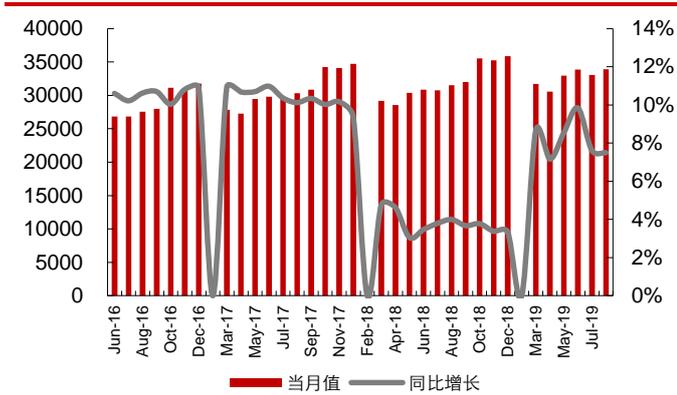
### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1. 宏观经济及房地产相关数据

2019年8月份, 社会消费品零售总额 33896 亿元, 同比名义增长 7.5% (扣除价格因素实际增长 5.6%)。汽车类消费品增速短期拖累, 除汽车以外的消费品零售额 30845 亿元, 增长 9.3%。2019年1-8月份, 社会消费品零售总额 262179 亿元, 同比增长 8.2%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 237056 亿元, 增长 9.1%。

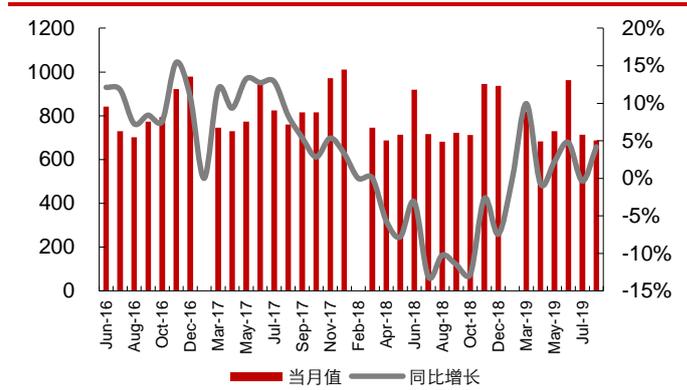
家用电器和音像器材类 8月零售总额 687 亿元, 同比增长 4.2%。2019年1-8月份, 家用电器和音像器材类零售总额 5783 亿元, 同比增长 5.9%。

图 12 社会消费品零售总额（亿元）



资料来源：wind，华西证券

图 13 限额以上商品零售额：家用电器和音像器材类



资料来源：wind，华西证券

2019 年 8 月我国商品房单月销售面积为 1.31 亿平方米，当月同比增长 4.66%，7 月扭转了 5-6 月的单月负增速，8 月增速进一步提升；1-8 月年度累计销售面积 10.18 亿元，同比下降 0.61%。

图 14 商品房销售面积（亿平方米）及当月同比



资料来源：wind，华西证券

2019 年 8 月我国房屋单月竣工面积为 0.43 亿平方米，当月同比提高 2.79%，增速扭转了自 3 月以来的负增长；1-8 月年度累计竣工面积 4.16 亿元，同比下降 9.99%。今年以来商品房竣工面积延续 2018 年的回落趋势，但在降幅收窄和 2018 年下半年低基数的影响下，未来竣工面积仍有望得到改善。

图 15 商品房竣工面积（亿平方米）及当月同比



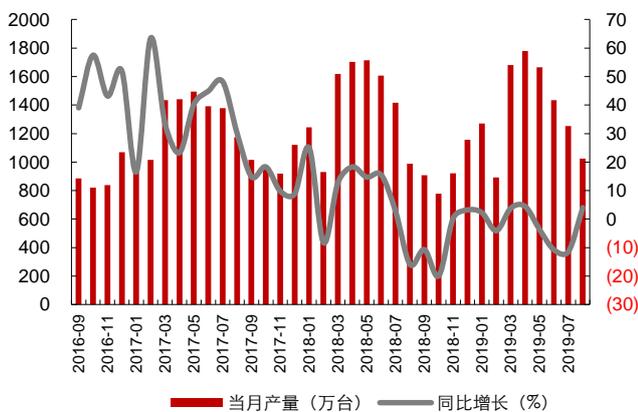
资料来源：wind，华西证券

### 3.2. 行业零售数据

#### 3.2.1. 大家电产量和零售数据

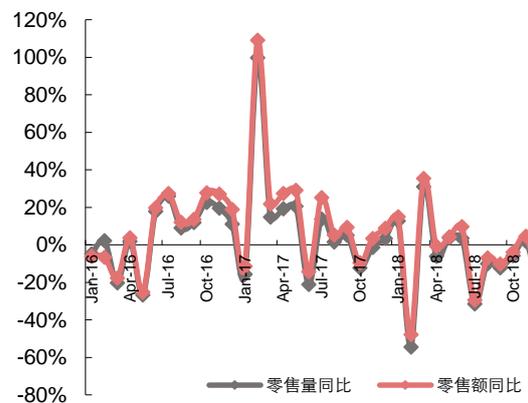
空调方面，根据产业在线数据，2019 年 8 月空调单月产量 1025 万台，同比增长 4%，累计产量 10996 万台，同比下降 1.78%。根据中怡康数据，2019 年 8 月空调线下市场零售额同比下降 5.5%，零售量同比下降 0.2%，其中美的和惠而浦分别实现了 10.6% 和 10.2% 的零售额正增速。冰箱方面，2019 年 8 月冰箱单月产量 648.50 万台，同比增长 5.80%，累计产量 5187.90 万台，同比增长 3.06%。2019 年 8 月冰箱线下市场零售额同比提高 12.60%，零售量同比提升 8.6%，其中伊莱克斯和海信的增速较快。洗衣机方面，2019 年 8 月洗衣机单月产量 597.0 万台，同比增长 0.3%，累计产量 4212 万台，同比增长 3.84%。2019 年 8 月洗衣机线下市场零售额同比提升 10.8%，零售量同比增长 5.7%。

图 16 家用空调产量（万台）



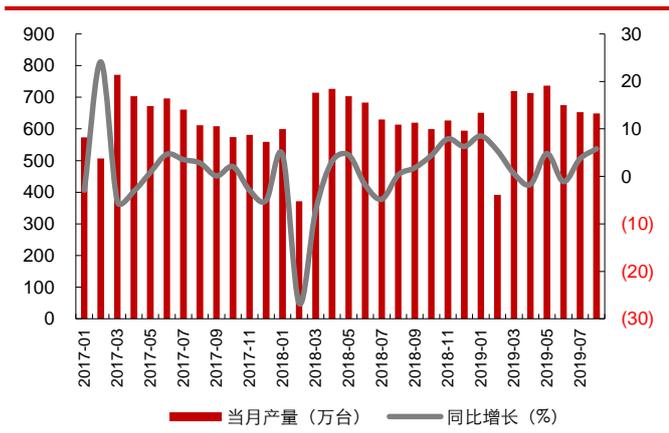
资料来源：产业在线，华西证券

图 17 空调零售量与零售额同比增速



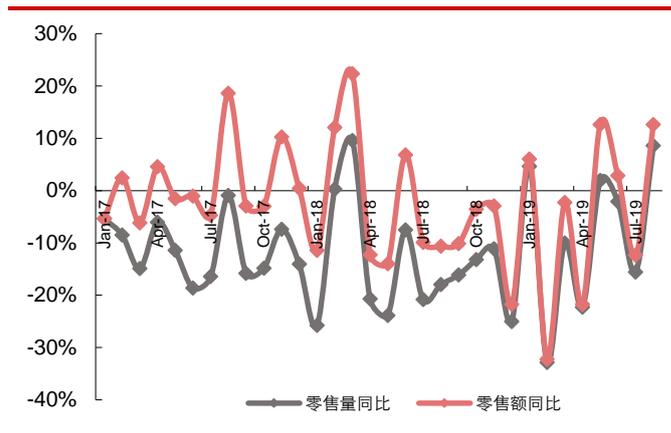
资料来源：中怡康，华西证券

图 18 冰箱产量 (万台)



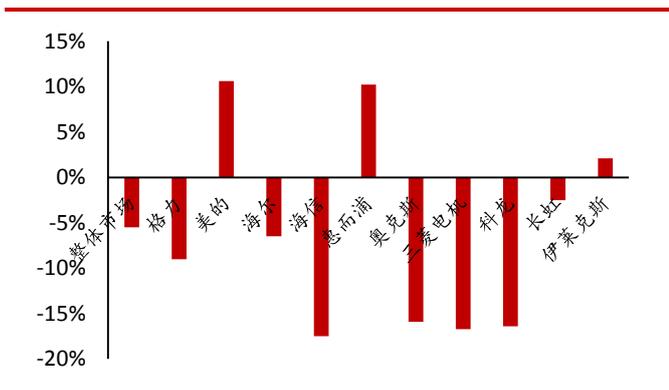
资料来源：产业在线，华西证券

图 19 冰箱零售量与零售额同比增速



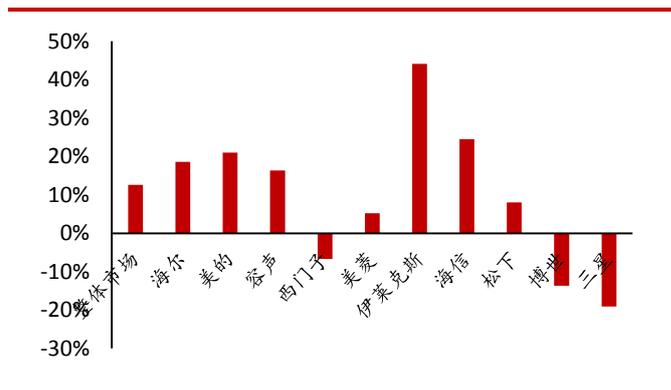
资料来源：中怡康，华西证券

图 20 8 月空调线下市场零售额同比



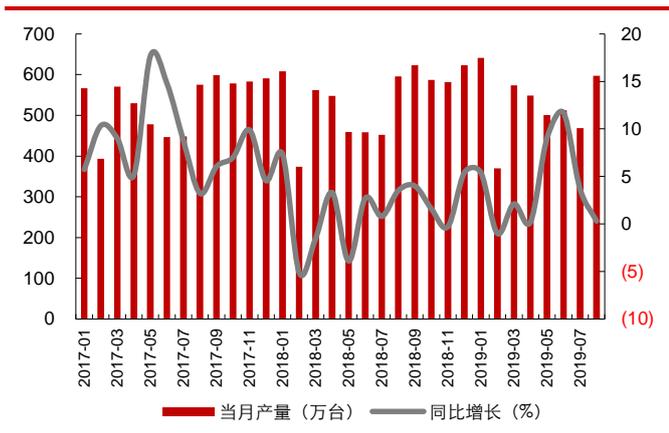
资料来源：中怡康，华西证券

图 21 8 月冰箱线下市场零售额同比



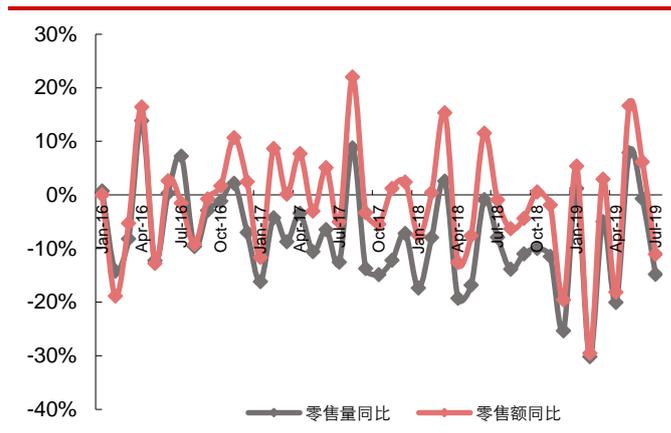
资料来源：中怡康，华西证券

图 22 洗衣机产量 (万台)



资料来源: 产业在线, 华西证券

图 23 洗衣机零售量与零售额同比增速

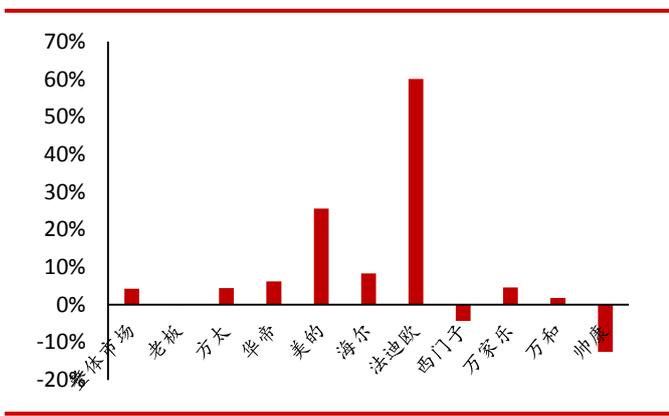


资料来源: 中怡康, 华西证券

### 3.2.2. 厨卫电器零售数据

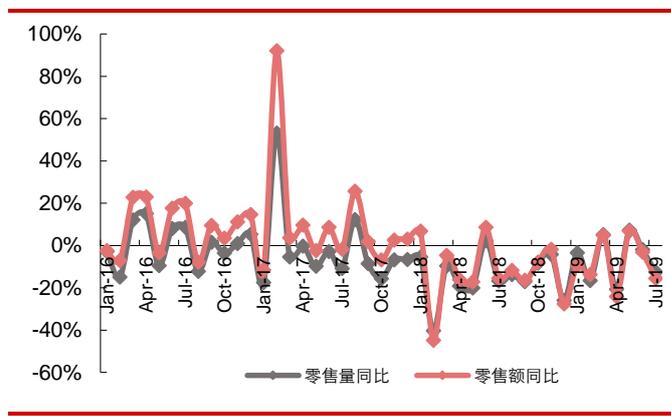
根据中怡康数据, 2019 年 8 月油烟机零售额同比增长 4.3%, 零售量同比增长 7.1%, 线下市场中法迪欧和美的的销售增速较快, 达到 60.1%和 25.6%; 2019 年 8 月燃气灶零售额同比增长 6.5%, 零售量同比增长 9.2%, 品牌表现上法迪欧和方太销售增速较快, 同比增长 109.5%和 12.8%; 2019 年 8 月消毒柜零售额同比下降 0.5%, 零售量同比提高 3.0%。

图 24 8 月油烟机线下市场零售额同比



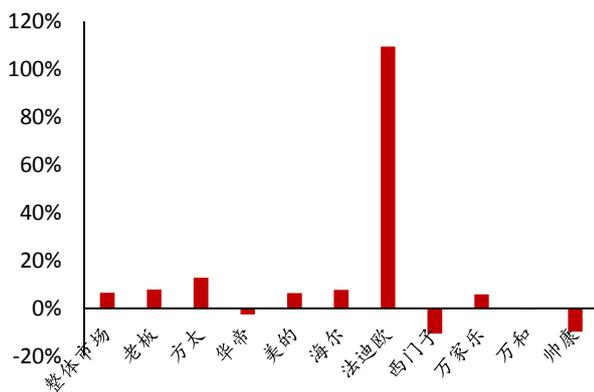
资料来源: 中怡康, 华西证券

图 25 油烟机零售额与零售量同比增速



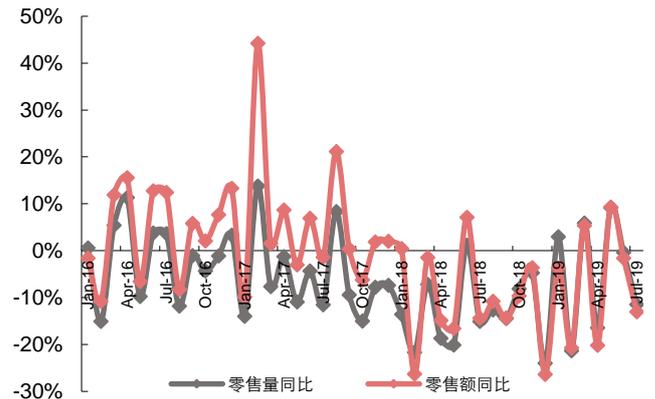
资料来源: 中怡康, 华西证券

图 26 8 月燃气灶线下市场零售额同比



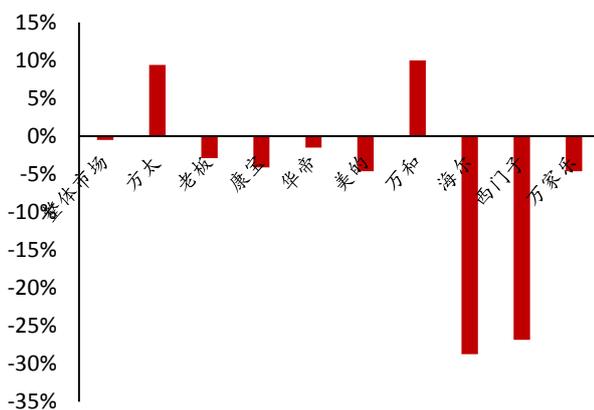
资料来源：中怡康，华西证券

图 27 燃气灶零售额与零售量同比增速



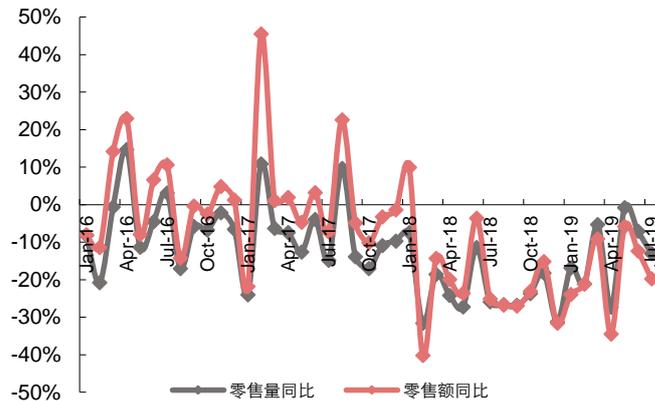
资料来源：中怡康，华西证券

图 28 8 月消毒柜线下市场零售额同比



资料来源：中怡康，华西证券

图 29 消毒柜零售额与零售量同比增速



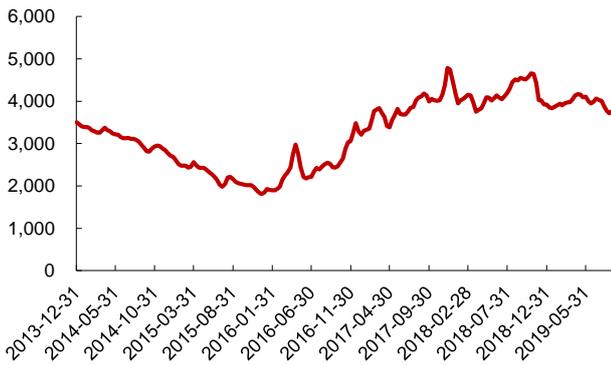
资料来源：中怡康，华西证券

### 3.3. 原材料成本数据跟踪

家电产品中占比较高的原材料包括钢、铝、铜和塑料。

2019 年 9 月 30 日螺纹钢市场价为 3813.7 元/吨，相较 2019/9/20 的价格 3808.4 元/吨，同比提高 5.3 元/吨，螺纹钢市场价目前整体维持稳定的趋势，短期小幅上涨。根据 LME 数据显示，2019 年 10 月 11 日 LME 铜价（3 个月期货官方价）为 5797 美元/吨，本周 LME 铜价相较上周整体价格有所提升；2019 年 10 月 11 日 LME 铝价（3 个月期货官方价）为 1726 美元/吨，本周 LME 铝价相较上周整体价格有所提升。2019 年 9 月 28 日中国塑料价格指数为 1168.29，相较 2019 年 9 月 16-23 日的塑料价格指数 1150.31 环比有所提高。

图 30 螺纹钢 HRB400 (16-25mm) 市场价 (元/吨)



资料来源：国家统计局，华西证券

图 31 期货官方价：LME3 个月铜 (美元/吨)



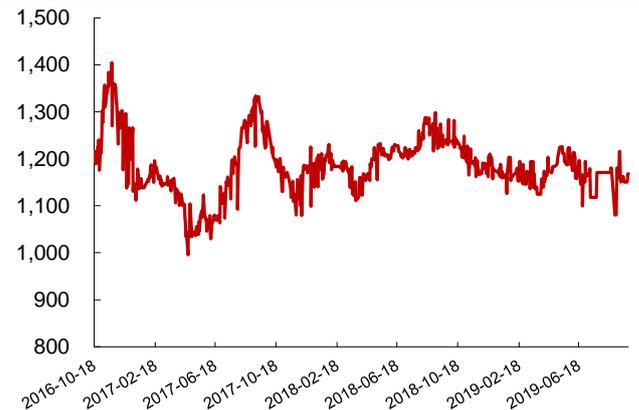
资料来源：LME, 华西证券

图 32 期货官方价：LME3 个月铝 (美元/吨)



资料来源：LME, 华西证券

图 33 中国塑料价格指数



资料来源：广东价格指数平台，华西证券

## 4. 行业动态及公司公告

### 4.1. 公司公告

【创维数字】发布业绩预告：预计 2019 年前三季度归母净利润 4.5 亿元-5.5 亿元，同比增长 94%-138%。

【太龙照明】发布业绩预告：预计 2019 年前三季度归母净利润 4082 万元-4787 万元，同比增长-10%~7%。

【深康佳 A】全资子公司重庆康佳科技发展有限公司收到璧山高新技术产业开发区管理委员会拨付的 1.2 亿元产业发展资金补贴。

【晨丰科技】完成工商变更并换发营业执照。

【华体科技】收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。

【长虹美菱】2016 年非公开发行股票限售股份上市流通。

【银河电子】2016 年非公开发行股票解禁上市流通。

【苏泊尔】公司董事 Vincent LEONARD 先生因个人原因辞去公司第六届董事会董事职务及审计委员会委员职务。

【九阳股份】公司回购股份回购价格由不超过 19.20 元/股调整为 18.70 元/股。

【珈伟新能】收到创业板半年报问询函：关于股权转入、坏账计提准备、税收滞纳金等。

【和晶科技】回购进展：截至 2019 年 9 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 6,672,540 股，占公司总股本的 1.49%。

## 4.2. 行业新闻

### 1、首届中国家电创新零售峰会将于 10 月 24 日召开

2019 年 10 月 24 日~26 日，以“智享融合，智造未来”为主题的 2019 中国（广东）国际家用电器博览会将在广东（潭洲）国际会展中心 1~5 号馆举行。作为展会的重要同期活动，由中国家用电器协会指导、中国家电网主办的首届中国家电创新零售峰会也将于 10 月 24 日举行。（来源：中国家电网）

### 2、特朗普：美国将暂缓 15 号对中国加征关税

特朗普在白宫表示，美中经贸磋商取得了实质性的第一阶段成果，美国将暂缓下周 15 号的对华加征关税。刘鹤表示，双方在此轮磋商中就共同关心的经贸问题进行了坦诚、高效、建设性的讨论，在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展，讨论了后续磋商安排。（来源：中国日报）

### 3、IBM 惠而浦公司在互联设备认知解决方案方面进行合作

全球领先的大型家用电器制造商惠而浦公司(Whirlpool Corporation)与 IBM 今天宣布了一项新的合作，将惠而浦连接的家用电器与 IBM Watson 服务(包括认知分析)相连接，从而为消费者提供更多个性化服务。（来源：中国家电网）

### 4、7 家企业获得家用燃气器具产品 CCC 认证首批证书

2019 年 10 月 1 日，中国质量认证中心(CQC)为符合认证要求的珠海格力电器股份有限公司、广东德易捷电器有限公司、广东美的厨卫电器制造有限公司、广东万和热能科技有限公司、广东万和新电气股份有限公司、青岛经济技术开发区海尔热水器有限公司、上海科慕电器有限公司等 7 家企业颁发了家用燃气器具产品 CCC 认证首批证书。（来源：中国家电网）

### 5、美国“管制清单”中的 8 家中国科技企业

10 月 7 日，美国商务部发布新一轮针对中国企业的出口实体管制清单，包括大华科技、海康威视、科大讯飞、旷视科技、商汤科技、厦门美亚柏科信息有限公司、依图科技、颐信科技有限公司等在内的 28 家中国企业和组织被列入其中。（来源：中国家电网）

### 6、戴森取消电动汽车项目：不具备商业可行性

10 月 11 日凌晨消息，以生产吸尘器而闻名的英国公司戴森(Dyson)取消了电动汽车制造项目。戴森创始人发布了一封公开信，声明说戴森工程团队已经做出了非常

好的原型车，但是没找到可行的商业化方案，在出售电动车方案未果后，决定把电动车项目砍掉，关闭英国和新加坡的研发机构，把研发资源投入到固态电池、感应技术、视觉系统、机器人、机器学习和人工智能这些已经比较熟悉的领域。（来源：新浪科技）

### 4.3. 下周重点事件提醒

表 3 下周上市公司重要事项提示

公司	日期	事项	地点
康盛股份	2019/10/15	股东大会召开	浙江省淳安县千岛湖镇康盛路 268 号
立霸股份	2019/10/15	股东大会召开	江苏省宜兴市环保科技工业园画溪路 88 号
日出东方	2019/10/16	股东大会召开	江苏省连云港市海宁工贸园瀛洲南路 199 号
荣泰健康	2019/10/18	股东大会召开	上海市青浦区朱枫公路 1226 号
长虹美菱	2019/10/18	三季报披露	
长虹华意	2019/10/18	三季报披露	

资料来源：wind, 华西证券

### 5. 风险提示

宏观经济下行风险、汇率波动风险、原材料价格变动风险

### 分析师与研究助理简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任食品饮料&农林牧渔行业首席分析师，具有多年投资及研究经验。

对大消费行业具有深刻理解，站在产业资本和投资的角度，重视战略研究和逻辑推演，善于从行业发展趋势规律、公司价值挖掘等维度出发，实现具有深度和前瞻性价值的特色研究。

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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