

10月美的海尔空调内销表现优异

家电行业周报 2019 年第 9 期

行情回顾

本周家电行业指数周跌幅 1.7%，在 28 个申万一级行业中排名第 25，子板块涨幅居前 3 的子板块分别为家电零部件（+3.23%）、彩电（+1.48%）和其它视听器材（+0.44%）。家电个股表现层面，涨幅居前五的个股为康盛股份（+26.30%）、珈伟新能（+12.37%）、东方电热（+12.00%）、ST 中新（+10.42%）和奥佳华（+10.41%）。跌幅居前五的个股为华体科技（-13.05%）、得邦照明（-9.00%）、奥马电器（-8.17%）、日出东方（-5.12%）和朗迪集团（-4.22%）。

本周北向资金合计净流入 57.47 亿元，其中沪股通流出 9.92 亿元，深股通流入 67.39 亿元；本月北向资金合计净流入 285.41 亿元，其中沪股通流入 74.77 亿元，深股通流入 210.64 亿元。从陆股通持股占比变化来看，荣泰健康、海信电器、奥佳华获得增持幅度大，陆股通持股占比分别提升 0.45%/0.21%/0.20%；九阳股份、三花智控、科沃斯获得减持幅度较大，陆股通持股占比分别减少 0.46%/0.29%/0.13%。

本周观点

10月空调内销持续回暖，美的海尔表现优异。2019年10月家用空调产量833万台，同比增长8.2%；总销量772万台，同比增长3.1%，其中内销量507万台，同比增长1.4%。新冷年开盘后，8-10月空调内销量持续保持正增长，经销商对明年需求展望较为乐观，提货积极性强。从内销量和市占率数据来看，2019年10月美的家用空调内销量123万台，同比增长17%；内销市占率24.2%，同比提升3.2pct。海尔家用空调内销量40万台，同比增长19.4%；内销市占率7.9%，同比提升1.2pct。美的今年以来持续推进促销政策，在格力保守竞争态势下市占率提升显著，1-10月市占率26.0%，同比提升4.4pct。此外，海尔调整了价格策略，重视低端机型的引流效果，高端卡萨帝产品上量。海尔8-10月内销量增速为8.9%、40.0%和19.4%，出口量增速为7.1%、0%和18.2%。公司四季度产品营销策略准备妥当，预计海尔整体四季度内销实现10%以上的增长。展望后续，我们认为双十一期间与售前促销力度加强，叠加去年低基数的影响，11-12月内销增速有望持续提升。我们认为短期内格力的销量有望得到显著提升，格力价格策略的跟进有望在小年提升市场集中度，行业格局向双寡头持续集中，尾部企业无力跟进促销政策的份额将被挤压。

投资建议

地产仍是影响家电需求的重要因素，短期竞争策略的不同引发市占率波动。从地产角度来看，2016-2018年竣工与销售面积缺口较大，住宅竣工交付进度较慢影响家电行业需求。随着房

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：

屋竣工增速的回暖提升，我们认为 2020 年住房有望迎来集中交付，空调的“一户多机”属性下增量较为可观，厨电 80%来自于新增需求更是与交房装修息息相关。展望 2020 年，我们对家电行业需求的乐观程度高于 2019 年。从短期竞争博弈来看，美的延续上半年的促销政策，格力竞争策略从防守转向进攻，海尔调整产品策略，低端引流，高端上量，头部企业市占率持续集中。

短期内格力竞争策略的转变、混改的推进与电商渠道的变革与管控有望获得内销量增速提升，长期作为业绩稳健、格局良好的蓝筹股投资价值不变，此外我们推荐多品类均衡发展、效率驱动下盈利能力持续改善的美的集团、海外市场布局完善和卡萨帝高端产品上量的海尔智家。

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。

正文目录

1. 本周观点：10月美的海尔空调内销表现优异	5
2. 本周家电板块走势回顾	5
2.1. 行情回顾	5
2.2. 本周资金流向	8
3. 行业数据跟踪	10
3.1. 宏观经济及房地产相关数据	10
3.2. 行业零售数据	11
3.3. 原材料成本数据跟踪	15
4. 行业动态及公司公告	16
4.1. 公司公告	16
4.2. 行业新闻	16
4.3. 下周重点事件提醒	17
5. 风险提示	17

图表目录

图 1 年初至今家电指数涨跌幅 (%)	6
图 2 本周指数涨跌幅 (%)	6
图 3 本周行业涨跌幅排行榜	7
图 4 家电行业子板块涨跌幅排行榜	7
图 5 本周家电个股涨幅前五 (%)	8
图 6 本周家电个股跌幅前五 (%)	8
图 7 白电板块及重点个股估值水平 (PE TTM)	8
图 8 小家电板块及重点个股估值 (PE TTM)	8
图 9 本月沪/深股通成交净买入	9
图 10 家电行业沪深股通本周资金流入前五个股 (万元)	10
图 11 家电行业沪深股通本周资金流出前五个股 (万元)	10
图 12 社会消费品零售总额 (亿元) 和同比	10
图 13 家用电器和音像器材类零售总额 (亿元) 同比	10
图 14 商品房销售面积 (亿平方米) 及当月同比	11
图 15 商品房竣工面积 (亿平方米) 及当月同比	11
图 16 家用空调产量 (万台)	12
图 17 空调零售量与零售额同比增速	12
图 18 冰箱产量 (万台)	12
图 19 冰箱零售量与零售额同比增速	12
图 20 10月空调线下市场零售额同比	13
图 21 10月冰箱线下市场零售额同比	13
图 22 洗衣机产量 (万台)	13
图 23 洗衣机零售量与零售额同比增速	13
图 24 10月油烟机线下市场零售额同比	14
图 25 油烟机零售额与零售量同比增速	14
图 26 10月燃气灶线下市场零售额同比	14
图 27 燃气灶零售额与零售量同比增速	14
图 28 10月消毒柜线下市场零售额同比	15
图 29 消毒柜零售额与零售量同比增速	15
图 30 螺纹钢 HRB400 (16-25mm) 市场价 (元/吨)	15
图 31 期货官方价: LME3个月铜/铝 (美元/吨)	15

表 1 本周市场及行业概况	6
表 2 本周家电重点个股陆股通持股变化.....	9
表 3 下周上市公司重要事项提示	17

1. 本周观点：10月美的海尔空调内销表现优异

10月空调内销持续回暖，美的海尔表现优异。2019年10月家用空调产量833万台，同比增长8.2%；总销量772万台，同比增长3.1%，其中内销量507万台，同比增长1.4%，出口量265万台，同比增长6.4%。新冷年开盘后，8-10月空调内销量持续保持正增长，经销商对明年需求展望较为乐观，提货积极性强。

从内销量和市占率数据来看，2019年10月美的家用空调内销量123万台，同比增长17%；内销市占率24.2%，同比提升3.2pct。海尔家用空调内销量40万台，同比增长19.4%；内销市占率7.9%，同比提升1.2pct。美的今年以来持续推进促销政策，在格力保守竞争态势下市占率提升显著，1-10月市占率26.0%，同比提升4.4pct。此外，海尔调整了价格策略，重视低端机型的引流效果，高端卡萨帝产品上量。海尔8-10月内销量增速为8.9%、40.0%和19.4%，出口量增速为7.1%、0%和18.2%。公司四季度产品营销策略准备妥当，预计海尔整体四季度内销实现10%以上的增长。

双十一促销竞争加剧下看好后续空调内销量。展望后续，我们认为双十一期间与售前促销力度加强，龙头企业在促销政策下放量增长，叠加去年低基数的影响，11-12月内销增速有望持续提升。我们认为短期内格力的销量有望得到显著提升，格力价格策略的跟进有望在小年提升市场集中度，行业格局向双寡头持续集中，尾部企业无力跟进促销政策的份额将被挤压。同时在地产竣工边际改善住房集中交付、政策刺激更新需求释放的影响下，我们预计2020年的空调需求量将优于今年表现。

地产仍是影响家电需求的重要因素，边际改善下看好白电及厨电企业的业绩弹性。2016-2018年竣工与销售面积缺口较大，住宅竣工交付进度较慢影响家电行业需求。随着房屋竣工增速的回暖提升，我们认为2020年住房有望迎来集中交付，空调的“一户多机”属性下增量较为可观，厨电80%来自于新增需求更是与交房装修息息相关。展望2020年，我们对家电行业需求的乐观程度高于2019年。

2. 本周家电板块走势回顾

2.1. 行情回顾

截至2019年11月22日，申万家电行业指数收于7091，周跌幅1.7%；沪深300指数收于3850，周跌幅0.7%；上证综指收于2885，周跌幅0.2%；深证综指收于1608，周涨幅0.1%；创业板指收于1680，周涨幅0.3%。

年初至今申万家电指数涨幅43.1%，高于沪深300指数(+27.9%)15.2pct，高于上证综指(+15.7%)27.4pct，高于深证综指(+26.8%)16.3pct，高于创业板指(+34.3%)8.8pct。

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	7,091	-1.7%	43.1%	360
沪深 300	3,850	-0.7%	27.9%	5,994
上证综指	2,885	-0.2%	15.7%	7,794
深证综指	1,608	0.1%	26.8%	12,611
创业板指	1,680	0.3%	34.3%	4,561

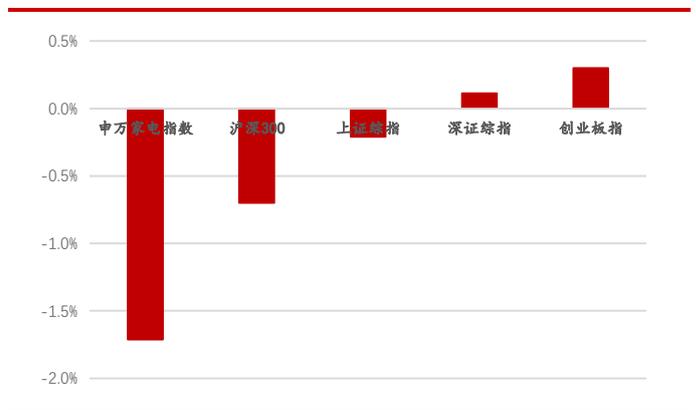
资料来源: wind, 华西证券

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 (%)



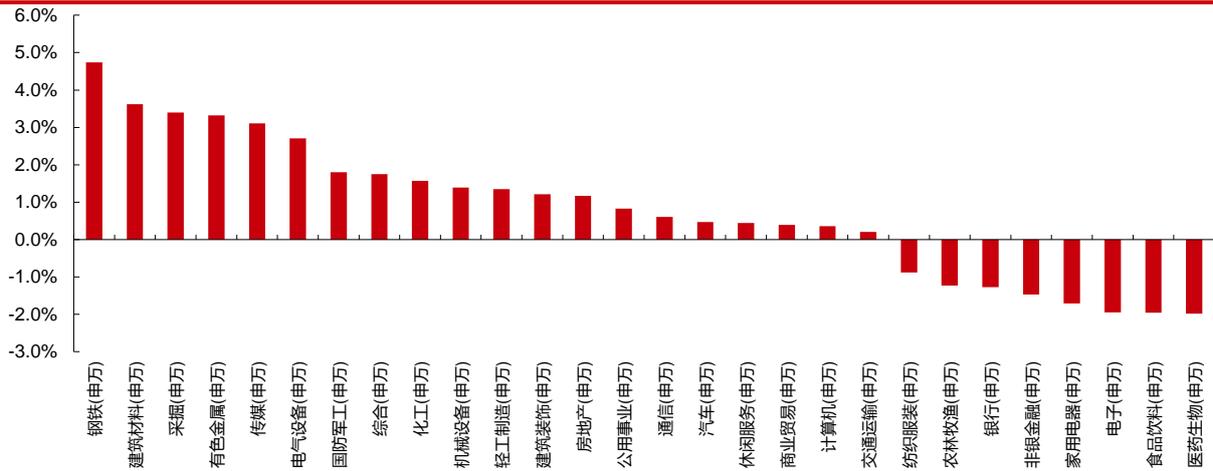
资料来源: wind, 华西证券

本周家电行业指数下跌 1.71%，在 28 个申万一级行业中排名第 25，涨幅靠前的一级行业分别是钢铁 (+4.74%)、建筑材料 (+3.62%)、采掘 (+3.40%)、有色金属 (+3.32%) 和传媒 (+3.11%)。

家电行业子板块涨幅居前 3 的子板块分别为家电零部件 (+3.23%)、彩电 (+1.48%) 和其它视听器材 (+0.44%)。

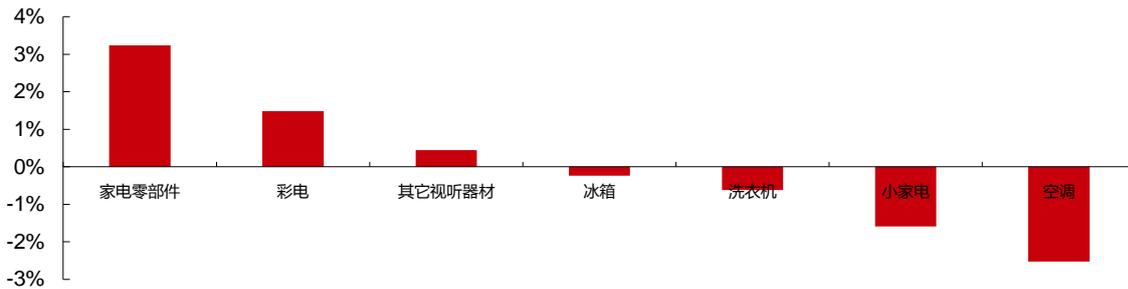
家电个股表现层面，涨幅居前五个股为康盛股份 (+26.30%)、珈伟新能 (+12.37%)、东方电热 (+12.00%)、ST 中新 (+10.42%) 和奥佳华 (+10.41%)。跌幅居前五个股为华体科技 (-13.05%)、得邦照明 (-9.00%)、奥马电器 (-8.17%)、日出东方 (-5.12%) 和朗迪集团 (-4.22%)。

图3 本周行业涨跌幅排行榜



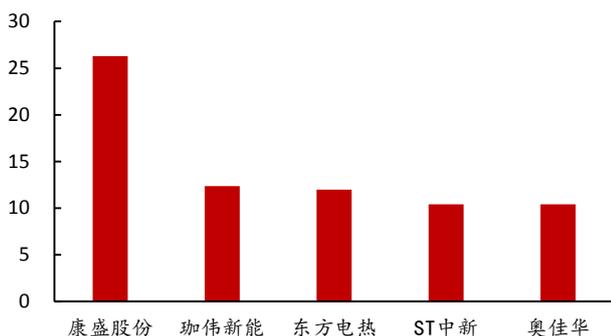
资料来源: wind, 华西证券

图4 家电行业子板块涨跌幅排行榜



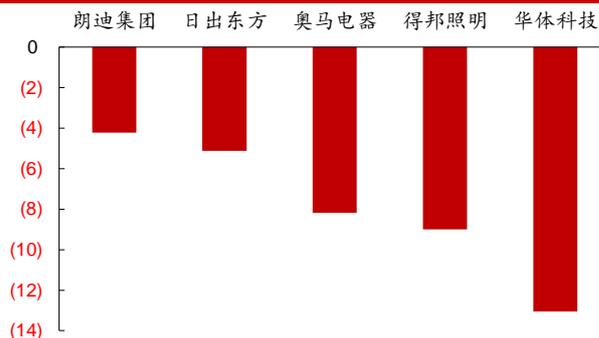
资料来源: wind, 华西证券

图5 本周家电个股涨幅前五 (%)



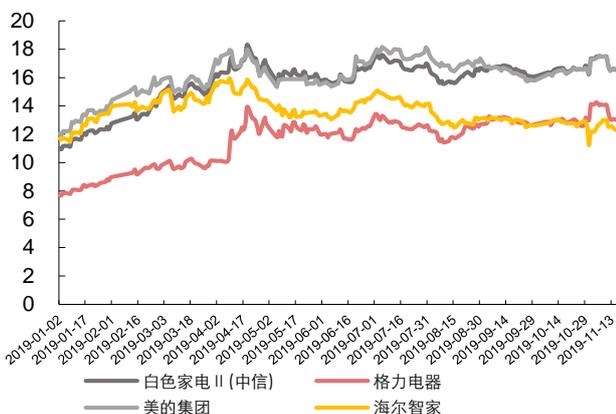
资料来源: wind, 华西证券

图6 本周家电个股跌幅前五 (%)



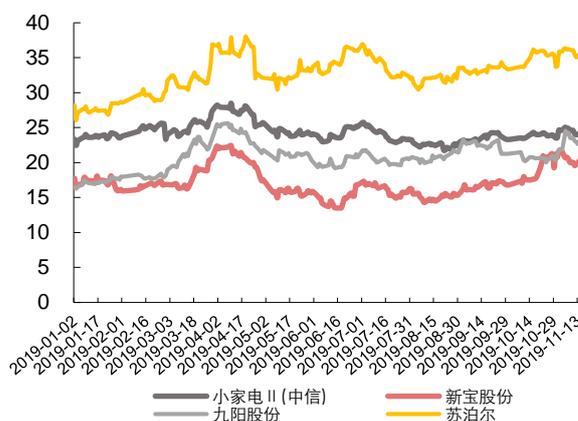
资料来源: wind, 华西证券

图7 白电板块及重点个股估值水平 (PE TTM)



资料来源: wind, 华西证券

图8 小家电板块及重点个股估值 (PE TTM)



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 57.47 亿元，其中沪股通流出 9.92 亿元，深股通流入 67.39 亿元；本月北向资金合计净流入 285.41 亿元，其中沪股通流入 74.77 亿元，深股通流入 210.64 亿元。从陆股通持股占比变化来看，荣泰健康、海信电器、奥佳华获得增持幅度大，陆股通持股占比分别提升 0.45%/0.21%/0.20%；九阳股份、三花智控、科沃斯获得减持幅度较大，陆股通持股占比分别减少 0.46%/0.29%/0.13%。

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、苏泊尔、海信电器和老板电器，资金流出前五公司为三花智控、九阳股份、格力电器、创维数字和飞科电器。

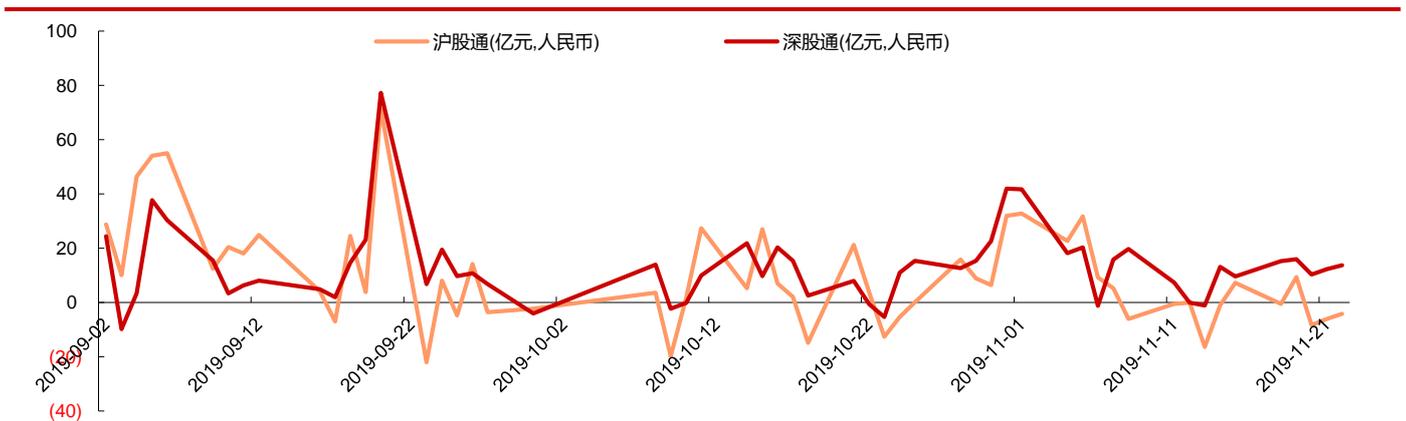
MSCI 指数中原有 5 只家电成分股，为美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器及苏泊尔，至 2019 年 11 月新增海信电器和三花智控。本周美的集团、海尔智家、苏泊尔、海信电器和老板电器均持续获得外资增持。

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 (万元)
		2019/11/8	2019/11/15	2019/11/22		
000333.SZ	美的集团	16.19	16.14	16.21	0.07	28386
600690.SH	海尔智家	14.17	14.38	14.46	0.08	8753
000651.SZ	格力电器	12.93	12.85	12.85	0.00	-1906
002508.SZ	老板电器	12.43	11.95	12.03	0.08	2216
002050.SZ	三花智控	10.08	10.27	9.98	-0.29	-11993
600261.SH	阳光照明	7.01	7.26	7.43	0.17	1093
002032.SZ	苏泊尔	5.50	5.57	5.64	0.07	4551
000921.SZ	海信家电	4.42	4.28	4.30	0.02	219
002242.SZ	九阳股份	4.18	4.51	4.05	-0.46	-8153
603579.SH	荣泰健康	2.18	2.78	3.23	0.45	660
600060.SH	海信电器	2.37	2.94	3.15	0.21	2494

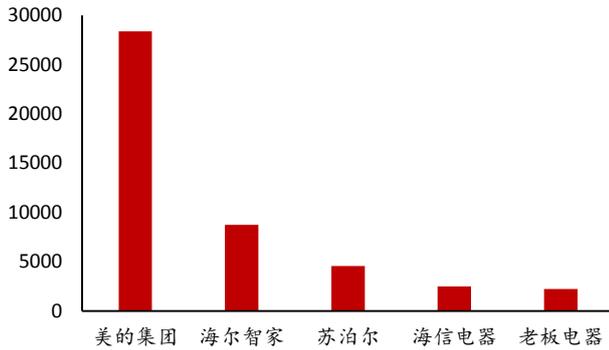
资料来源: wind, 华西证券

图 9 本月沪/深股通成交净买入



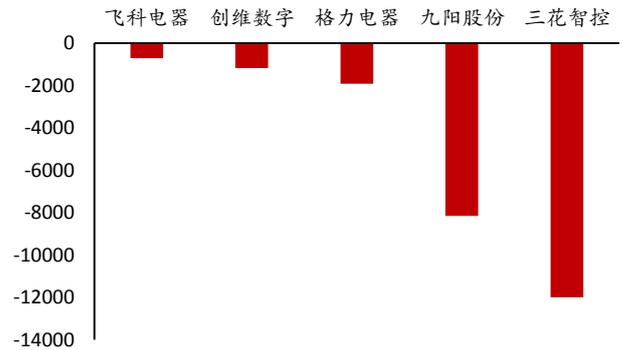
资料来源: wind, 华西证券

图 10 家电行业沪深股通本周资金流入前五个股（万元）



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（万元）



资料来源: wind, 华西证券

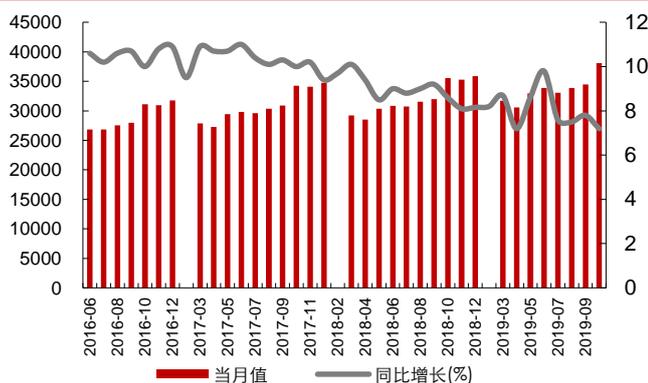
3. 行业数据跟踪

3.1. 宏观经济及房地产相关数据

2019 年 10 月份，社会消费品零售总额 38104 亿元，同比增长 7.2%，除汽车以外的消费品零售额 34876 亿元，增长 8.3%。2019 年 1-10 月份，社会消费品零售总额 334778 亿元，同比增长 8.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 303066 亿元，增长 9.0%。

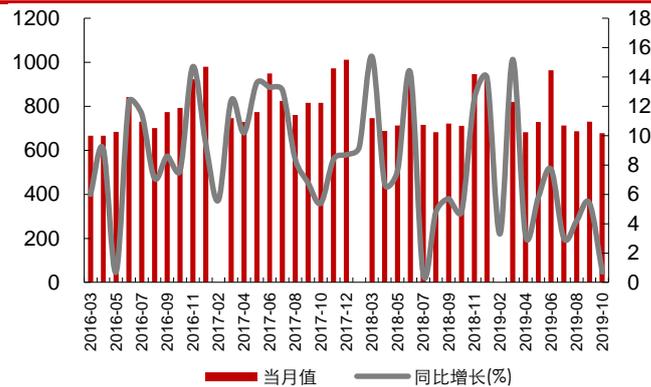
家用电器和音像器材类 10 月零售总额 678 亿元，同比增长 0.7%。2019 年 1-10 月份，家用电器和音像器材类零售总额 7194 亿元，同比增长 5.4%。

图 12 社会消费品零售总额（亿元）和同比



资料来源: wind, 华西证券

图 13 家用电器和音像器材类零售总额（亿元）同比



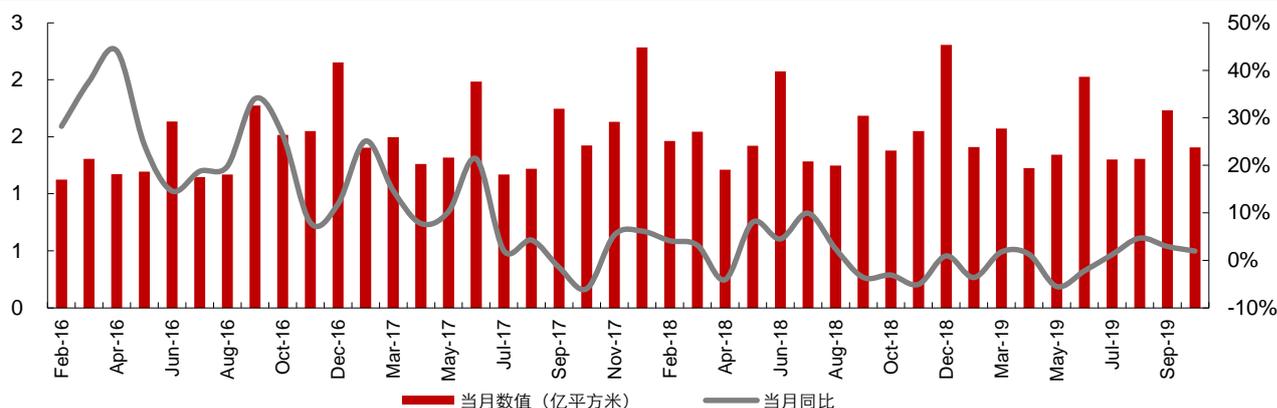
资料来源: wind, 华西证券

2019 年 1-10 月全国房地产开发投资 109603 亿元，同比增长 10.3%，其中住宅投资 80666 亿元，增长 14.6%。1-10 月份，商品房销售面积 133251 万平方米，增速今年以来首次由负转正，同比增长 0.1%，其中，住宅销售面积增长 1.5%，办公楼销售

面积下降 11.9%，商业营业用房销售面积下降 14.0%。1-10 月房屋竣工面积 5.42 亿元，同比下降 5.5%。其中住宅竣工面积 3.85 亿元，同比下降 5.5%。

2019 年 10 月我国商品房单月销售面积为 1.40 亿平方米，当月同比增长 1.9%，其中住宅销售面积 1.2 亿平方米，同比增长 4.4%。10 月房屋竣工面积 7463 万平方米，同比增长 19.2%，其中住宅竣工面积 5390 万平方米，同比增长 18.8%。

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

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

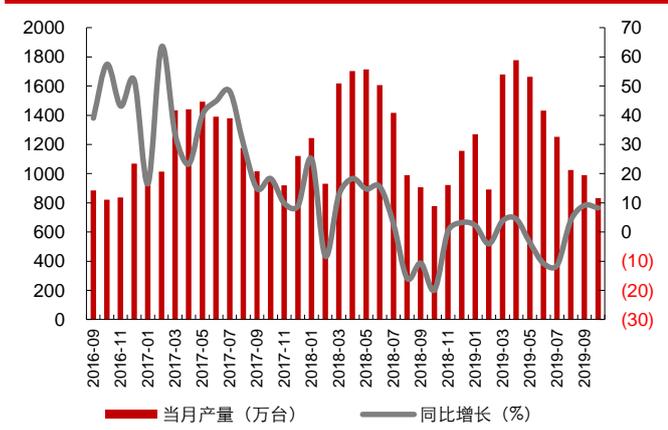
3.2. 行业零售数据

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 10 月家用空调单月产量 833 万台，同比增长 8.2%，累计产量 12817 万台，同比下降 0.45%。根据中怡康数据，2019 年 10 月空调线下市场零售额同比下降 12.2%，零售量同比下降 5.6%，其中格力和美的零售额同比增速为 -16.5% 和 +5.1%。冰箱方面，2019 年 9 月冰箱单月产量 656.50 万台，同

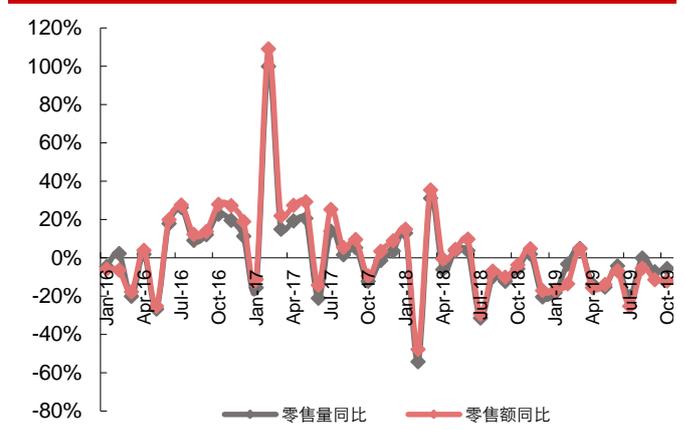
比增长 6.0%，累计产量 5844.4 万台，同比增长 3.28%。2019 年 10 月冰箱线下市场零售额同比下降 3.0%，零售量同比下降 3.3%，其中海尔和美的分别实现零售额增速 11.1%和 2.7%。洗衣机方面，2019 年 9 月洗衣机单月产量 606.9 万台，同比下降 2.6%，累计产量 4818.9 万台，同比增长 2.99%。2019 年 9 月洗衣机线下市场零售额同比下降 8.6%，零售量同比下降 12.3%。

图 16 家用空调产量（万台）



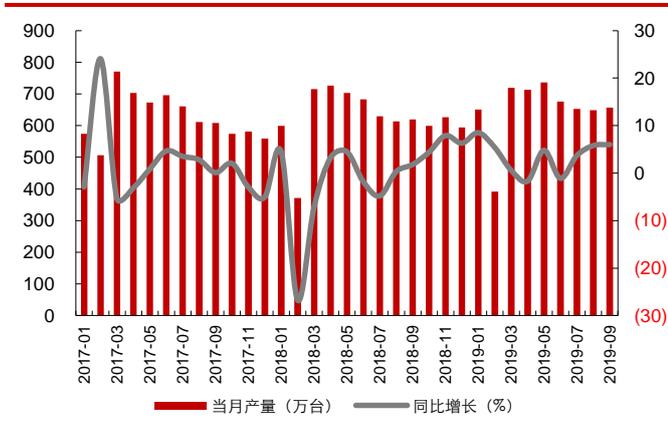
资料来源：产业在线，华西证券

图 17 空调零售量与零售额同比增速



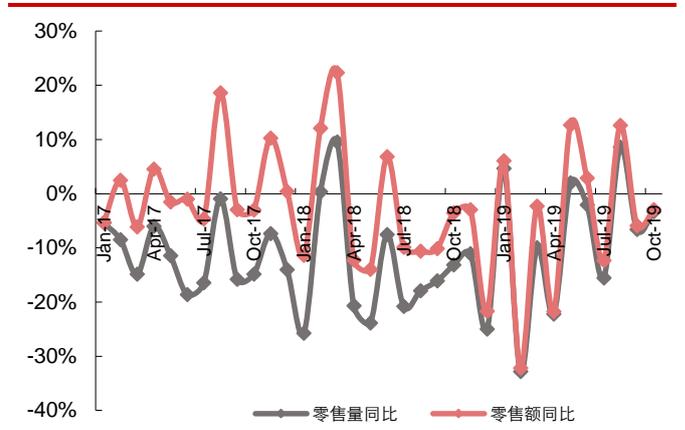
资料来源：中怡康，华西证券

图 18 冰箱产量（万台）



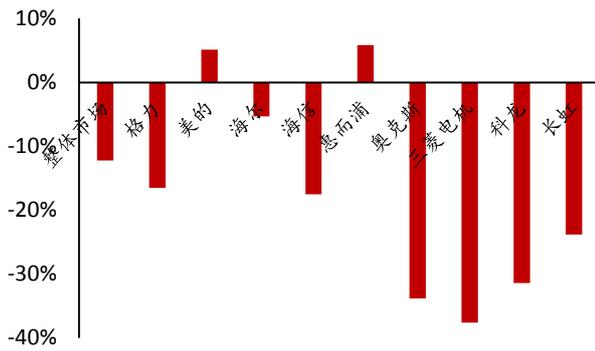
资料来源：产业在线，华西证券

图 19 冰箱零售量与零售额同比增速



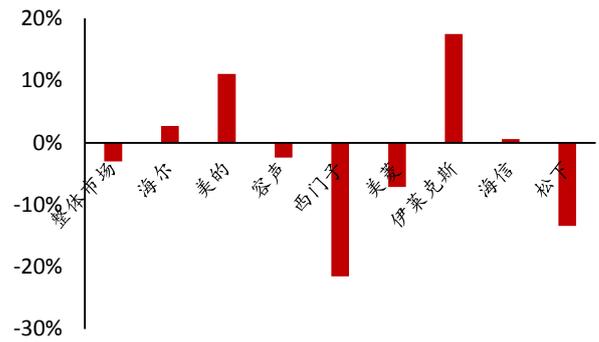
资料来源：中怡康，华西证券

图 20 10 月空调线下市场零售额同比



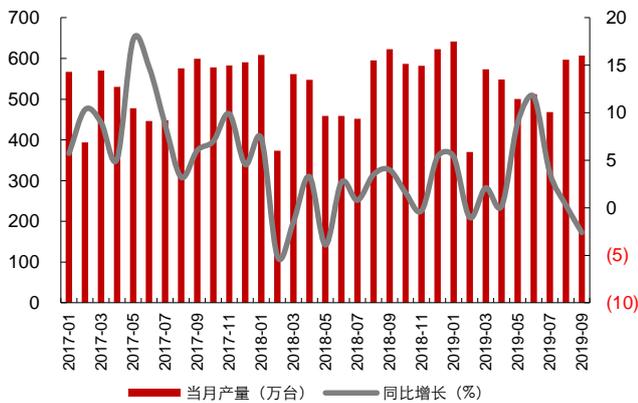
资料来源：中怡康，华西证券

图 21 10 月冰箱线下市场零售额同比



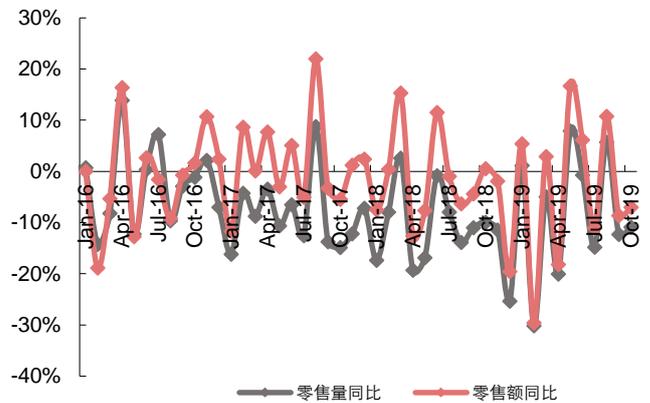
资料来源：中怡康，华西证券

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

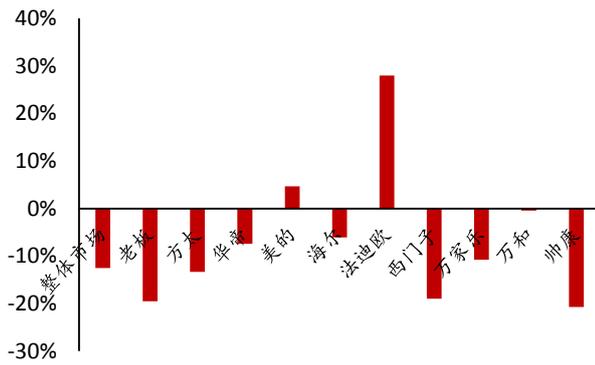


资料来源：中怡康，华西证券

3.2.2. 厨卫电器零售数据

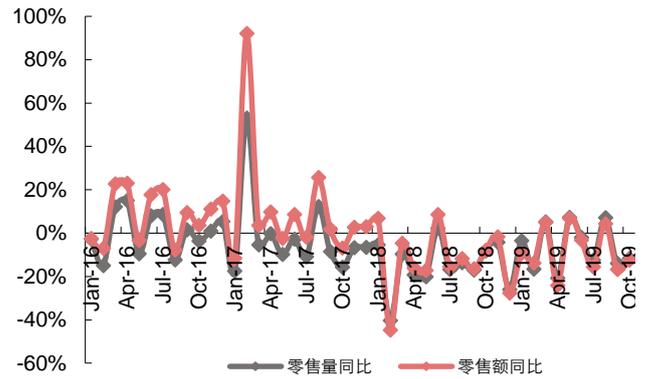
根据中怡康数据，2019 年 10 月油烟机线下零售额同比下降 12.5%，零售量同比下降 11.8%，其中老板和方太零售额同比增速-19.5%和-13.3%；2019 年 10 月燃气灶线下零售额同比下降 10.1%，零售量同比下降 10.8%，其中老板和方太零售额同比增速-14%和-7.8%；2019 年 10 月消毒柜线下零售额同比下降 15.3%，零售量同比下降 11.3%。

图 24 10 月油烟机线下市场零售额同比



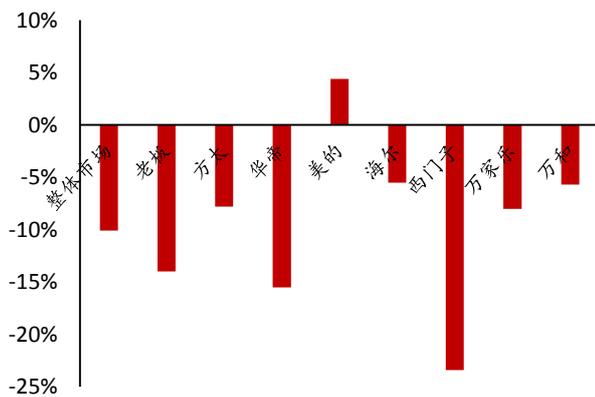
资料来源：中怡康，华西证券

图 25 油烟机零售额与零售量同比增速



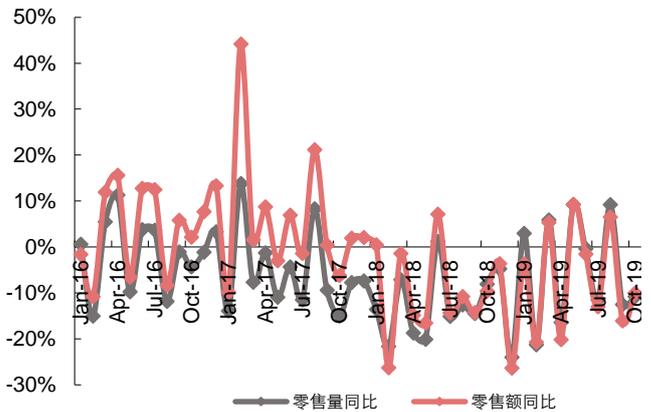
资料来源：中怡康，华西证券

图 26 10 月燃气灶线下市场零售额同比



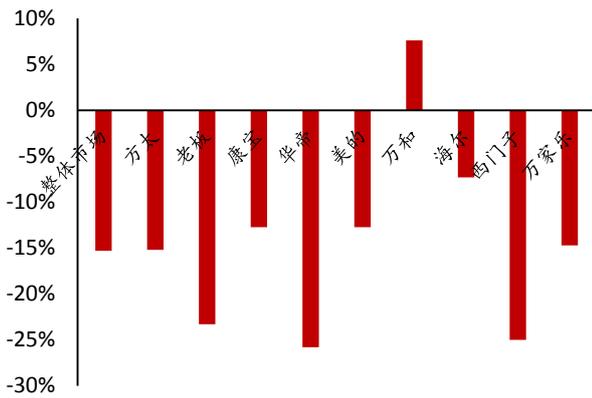
资料来源：中怡康，华西证券

图 27 燃气灶零售额与零售量同比增速



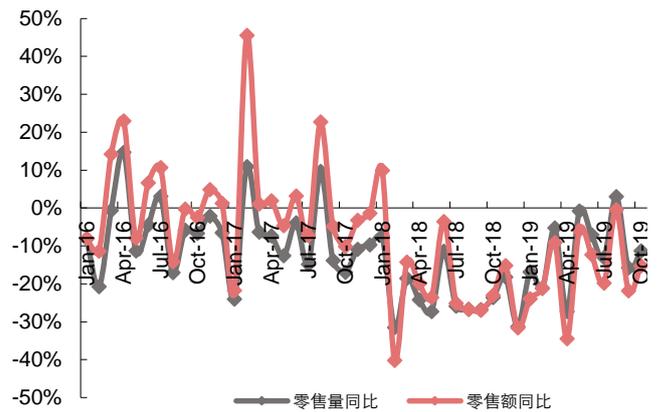
资料来源：中怡康，华西证券

图 28 10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



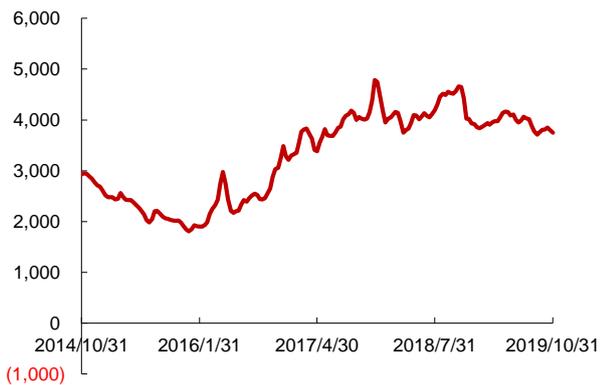
资料来源：中怡康，华西证券

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11月10日螺纹钢市场价为3801.20元/吨，相较2019年10月31日的价格3750.90元/吨，环比提高50.30元/吨，螺纹钢市场价目前整体维持稳定的态势，短期有所变动。根据LME数据显示，2019年11月22日LME铜价（3个月期货官方价）为5851美元/吨，本周LME铜价相较上周整体价格有所提升；2019年11月22日LME铝价（3个月期货官方价）为1738美元/吨，本周LME铝价相较上周整体价格有所下降。

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/铝（美元/吨）



资料来源：LME，华西证券

4. 行业动态及公司公告

4.1. 公司公告

【三花智控】公司收到控股股东三花控股的函告，截至 2019 年 11 月 15 日，可交债持有人已完成换股 5,631.77 万股，占公司总股本比例为 2.04%。

【华体科技】公司实际控制人之一王绍蓉女士解除质押 170 万股，占其所持股份的 12.12%。

【圣莱达】公司董事王晓媛女士因个人原因，申请辞去所担任的本公司第四届董事会董事职务，同时辞去公司董事会专门委员会相应职务。

【依米康】公司于 2019 年 10 月 24 日决定终止公开发行可转换公司债券事项并向证监会申请撤回相关申请文件，公司于近期收到证监会出具的通知，证监会根据相关法律法规，决定终止对公司行政许可申请的审查。

【奥马电器】公司副总经理辞职。

【新宝股份】全资子公司滁州东菱电器签署《国有建设用地使用权出让合同》。

【创维数字】公司董事、高级管理人员股份减持计划实施完毕。

【海尔智家】第十届董事会第五次会议决议通过《海尔智家股份有限公司关于提前赎回“海尔转债”的议案》、《海尔智家股份有限公司关于海尔集团公司向公司子公司增资暨关联交易的议案》等议案。

4.2. 行业新闻

1、松下宣布将于 2021 年退出液晶面板业务

11 月 21 日，松下宣布将退出液晶面板业务，其旗下的松下液晶显示器(PLD)将于 2021 年终止生产。松下解释称，退出液晶板块业务后将致力于 B2B 业务，设备上会持续在车载和工业领域发力，主要研究 CASE、通信和智能化等。(中国家电网)

2、全球首个《电动牙刷》标准和《卷/直发器》新标准正式发布

11 月 20 日，由中国家用电器协会美健(个护)电器专业委员会主办、京东家电联合主办的“中国家用电器协会电动牙刷、卷/直发器标准发布会”在京举行，发布会以“洁齿有依 卷发有理”为主题，在数十家美健(个护)电器企业和主流媒体的见证下，正式发布了两项团体标准 T/CHEAA 0009-2019《电动牙刷》和 T/CHEAA 0008-2019《卷/直发器》，将分别助力电动牙刷和卷/直发器这两个美健(个护)电器行业的细分市场步入健康良性的发展轨道。(中国家电网)

3、容声重磅推出新品系列 WILL 或成容声未来新名片

11 月 19 日，容声召开以“WE WILL”为主题新品发布会，全球首发 WILL 系列冰箱。容声 WILL 系列冰箱，搭载通过上万次试验探索出的“WILL 养鲜技术”，打造 Water(水)+Ion(离子)+Light(光)=Life(生长)的养鲜公式，模拟植物生长的生态环境，实现“放在冰箱里，继续长七天”的冰箱养鲜目标。(中国家电网)

4、石头科技成功过会，将成小米生态链首家科创板上市企业

11 月 20 日，科创板股票上市委员会召开 2019 年第 47 次上市委员会审议会议，审议通过了北京石头世纪科技股份有限公司的科创板首发申请。

招股书显示，石头科技拟登陆上交所科创板，发行股份不超过 1666.6667 万股，且不低于本次发行后公司总股本的 25%，公司拟募资 13.02 亿元，用于新一代扫地机器人项目、商用清洁机器人产品开发项目、石头智连数据平台开发项目、补充营运资金方面的投入。（中国家电网）

5、中国 10 月 5G 手机出货量环比增逾 4 倍

11 月 18 日中国信通院发布报告显示，2019 年 10 月国内手机市场总体出货量 3596.9 万部，同比下降 6.7%，环比下降 0.7%，其中 2G 手机 125.5 万部、4G 手机 3222 万部、5G 手机 249.4 万部。2019 年 1-10 月，国内手机市场总体出货量 3.23 亿部，同比下降 5.8%，其中 2G 手机 1320.1 万部、3G 手机 5.8 万部、4G 手机 3.07 亿部，5G 手机 328.1 万部。

据中国信通院数据，9 月份国内 5G 手机出货量为 49.7 万部，10 月份 5G 手机出货量为 249.4 万部，环比增长 401.81%。此外，8 月份 5G 手机出货量为 21.9 万部，9 月份环比上涨 126.94%。安信证券认为，5G 手机出货量在大幅上升，5G 手机市场未来可期。（中国证券报）

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/备注
依米康	2019/11/25	股东大会召开	四川省成都市高新区科园南二路二号
春光科技	2019/12/2	股东大会召开	浙江省金华市安文路 420 号
圣莱达	2019/12/5	股东大会召开	浙江省宁波市江北区金山路 298 号

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：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 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。