

让利促销延续，11月零售表现优异

家电行业周报 2019 年第 13 期

行情回顾

本周家电行业指数上涨 1.24%，在 28 个申万一级行业中排名第 23。家电行业子板块涨幅居前 3 的子板块分别为彩电 (+5.31%)、其他视听器材 (+4.61%) 和家电零部件 (+2.50%)。家电个股表现层面，涨幅居前五的个股为圣莱达 (+13.69%)、小熊电器 (+12.92%)、阳光照明 (+12.73%)、莱克电气 (+11.02%) 和飞乐音响 (+9.35%)。跌幅居前五的个股为九阳股份 (-5.06%)、新宝股份 (-4.55%)、汉宇集团 (-3.73%)、东贝 B 股 (-3.48%) 和立霸股份 (-2.28%)。

本周北向资金合计净流入 212.41 亿元，其中沪股通流入 116.20 亿元，深股通流入 96.21 亿元。从陆股通持股占比变化来看，阳光照明、老板电器、荣泰健康获得增持幅度大，陆股通持股占比分别提升 0.80%/0.70%/0.49%；华帝股份、海信电器、三花智控获得减持幅度较大，陆股通持股占比分别减少 0.78%/0.61%/0.38%。陆股通持股公司中，本周资金净流入前五为格力电器、美的集团、老板电器、海尔智家和阳光照明，资金流出前五公司为三花智控、华帝股份、海信电器、新宝股份和佛山照明。

本周观点

格力发布迎新春格力晶弘冰箱让利活动，2019 年 12 月 20 日起至 2020 年 1 月 31 日对开门变频风冷 531 升冰箱，最低售价 1999 元；三门风冷 231 升冰箱，最低售价 1599 元。相较于全网价格普降的趋势，格力的促销活动更加聚焦，采取特定产品大幅促销的方式。同时格力的促销产品均为热门产品，此前的空调产品本为线下引流产品，促销活动开展后较快处于负卖状态；晶弘冰箱促销的机型为“对开门”和“风冷三门”，是线上冰箱市场销售额 TOP1、TOP2 的细分产品，降价幅度分别为 50%和 54%。格力将促销产品从空调扩展至冰箱，一方面说明格力的促销活动不会在短期内结束，下半年的竞争策略明显由“防守”转向“进攻”，也一方面也体现出原材料成本红利下龙头的品牌价格优势对市场的整合。

我们认为格力在 11-12 月开展的一系列促销活动引流意义高于去库存意义。即使没有促销活动，热门机型的销售压力较小。根据中怡康和奥维云网的数据，11 月格力与美的零售增速高于行业水平，龙头促销带来市场份额的进一步集中，格力竞争策略的边际改变对自身及行业的影响均较大。虽然格力再掀促销政策，且品类扩及至冰箱，我们依旧认为这并非代表行业价格战，同时看好格力的盈利能力和经营稳定性。

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：

联系人：王映雪

邮箱：wangyx3@hx168.com.cn

联系人：段家琪

邮箱：duanjq@hx168.com.cn

投资建议

家电行业短期需求波动不改长期景气度向好的趋势，今年在存量市场下龙头的竞争策略和参与积极性对行业竞争的影响程度较大，11月格力加大促销力度下，龙头企业的持续跟进带动整体板块11月销售数据的表现亮眼，但板块内部分化与挤压更加凸显。原先以低价占据性价比优势，切入竞争宽松的低端市场的奥克斯今年未能持续表现出高增速与超预期。展望明年，在地产竣工增速回暖的背景下，有望迎来集中交房拉动对家居装修层面的需求。同时今年气候因素对需求的压制有望在明年迎来释放，经过今年龙头对中低端市场的整合后，明年在需求转好的背景下有望获得更高的收入和利润空间。

我们推荐一：内部经营效率持续改善，渠道变革走在行业前列的美的集团、明年估值有望提升的格力电器；二：集中受益于地产竣工回暖+精装房红利的老板电器。

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：让利促销延续，11月零售表现优异	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	12
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. 近期重点事件提醒	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 沪/深股通成交净买入	10
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	11
图 13 家用电器和音像器材类零售总额 (亿元) 同比	11
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	12
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)	13
图 19 冰箱零售量与零售额同比增速	13
图 20 11月空调线下市场零售额同比	13
图 21 11月冰箱线下市场零售额同比	13
图 22 洗衣机产量 (万台)	14
图 23 洗衣机零售量与零售额同比增速	14
图 24 11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 11月燃气灶线下市场零售额同比	15
图 27 燃气灶零售额与零售量同比增速	15
图 28 11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)	16
图 31 期货官方价: LME3个月铜/铝 (美元/吨)	16

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 近期上市公司重要事项提示	17

1. 本周观点：让利促销延续，11月零售表现优异

格力让利促销活动扩及冰箱，聚焦热门产品。格力发布迎新春格力晶弘冰箱让利活动，2019年12月20日起至2020年1月31日格力拿出两款冰箱让利消费者，对开门变频风冷531升冰箱，最低售价1999元；三门风冷231升冰箱，最低售价1599元。相较于全网价格普降的趋势，格力的促销活动更加聚焦，采取特定产品大幅促销的方式。同时格力的促销产品均为热门产品，此前的空调产品本为线下引流产品，促销活动开展后较快处于负卖状态；晶弘冰箱促销的机型为“对开门”和“风冷三门”，是线上冰箱市场销售额TOP1、TOP2的细分产品，降价幅度分别为50%和54%。格力将促销产品从空调扩展至冰箱，一方面说明格力的促销活动不会在短期内结束，下半年的竞争策略明显由“防守”转向“进攻”，也一方面也体现出原材料成本红利下龙头的品牌价格优势对市场的整合。

冰箱促销契合主流热款机型。苏宁、小米等互联网家电企业近年来推出极具性价比的冰箱产品参与市场竞争，2018年5月云米发布456L双开门冰箱，360度双温循环送风，二级能效，定价1999元；2019年5月苏宁小Biu发布468L的对开门冰箱，一级能效，同样售价1999元；2019年10月苏宁小Biu发布法式多门312L冰箱，主打一级能效与变频风冷，售价亦为1999元。在线上市场高性价比的追求下，对开门冰箱及低价成为热款机型，同时今年线上冰箱产品均价出现同比下滑。格力推出晶弘冰箱进行促销，晶弘对开门变频风冷531L冰箱，产品性能与主流性能一致，同时促销价亦达到1999元，我们认为格力以同性能同价格切入市场竞争后，品牌优势有望得到体现。

引流意义高于去库存意义。我们认为格力在11-12月开展的一系列促销活动引流意义高于去库存意义。即使没有促销活动，热门机型的销售压力较小。根据中怡康和奥维云网的数据，11月格力与美的零售增速高于行业水平，龙头促销带来市场份额的进一步集中，格力竞争策略的边际改变对自身及行业的影响均较大。虽然格力再掀促销政策，且品类扩及至冰箱，我们依旧认为这并非代表行业价格战，同时看好格力的盈利能力和经营稳定性。

2. 本周家电板块走势回顾

2.1. 行情回顾

截至2019年12月20日，申万家电行业指数收于7650，周涨幅1.2%；沪深300指数收于4017，周涨幅1.2%；上证综指收于3005，周涨幅1.3%；深证综指收于1700，周涨幅2.4%；创业板指收于1772，周涨幅0.9%。

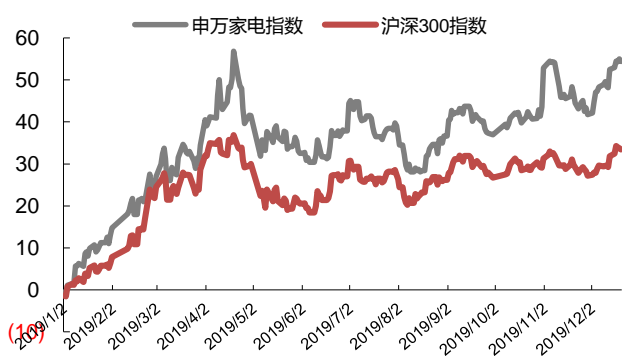
年初至今申万家电指数涨幅54.4%，高于沪深300指数(+33.4%)21.0pct，高于上证综指(+20.5%)33.9pct，高于深证综指(+34.1%)20.3pct，高于创业板指(+41.7%)12.7pct。

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	7,650	1.2%	54.4%	518
沪深 300	4,017	1.2%	33.4%	9,624
上证综指	3,005	1.3%	20.5%	12,429
深证综指	1,700	2.4%	34.1%	19,482
创业板指	1,772	0.9%	41.7%	6,707

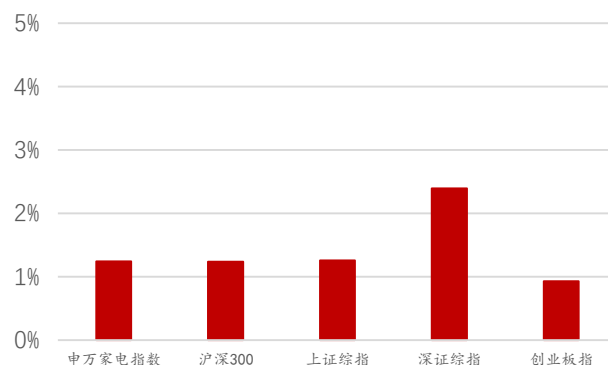
资料来源: wind, 华西证券

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 (%)



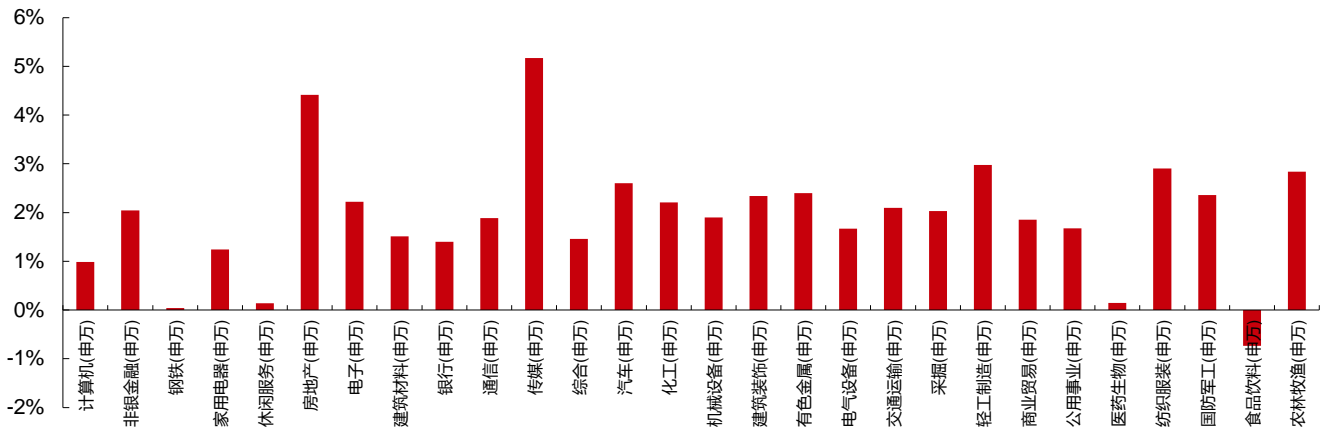
资料来源: wind, 华西证券

本周家电行业指数上涨 1.24%，在 28 个申万一级行业中排名第 23。涨幅靠前的一级行业分别是传媒 (+5.17%)、房地产 (+4.41%)、轻工制造 (+2.97%)、纺织服装 (+2.90%) 和农林牧渔 (+2.84%)。

家电行业子板块涨幅居前 3 的子板块分别为彩电 (+5.31%)、其他视听器材 (+4.61%) 和家电零部件 (+2.50%)。

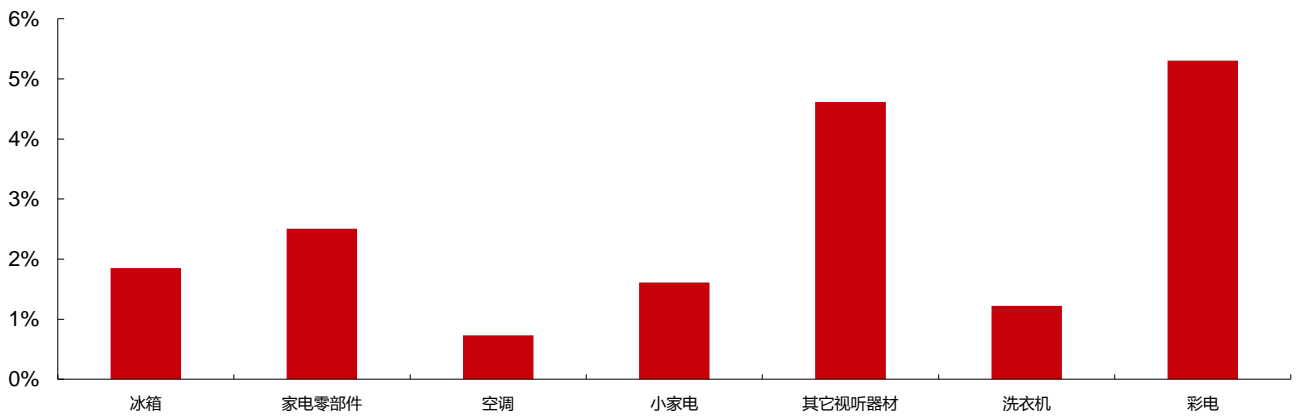
家电个股表现层面，涨幅居前五个个股为圣莱达 (+13.69%)、小熊电器 (+12.92%)、阳光照明 (+12.73%)、莱克电气 (+11.02%) 和飞乐音响 (+9.35%)。跌幅居前五个个股为九阳股份 (-5.06%)、新宝股份 (-4.55%)、汉宇集团 (-3.73%)、东贝 B 股 (-3.48%) 和立霸股份 (-2.28%)。

图3 本周行业涨跌幅排行榜



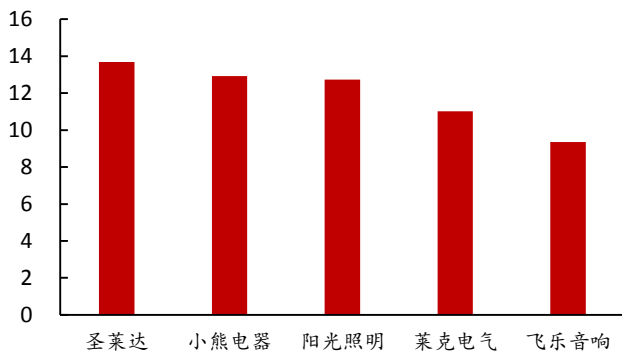
资料来源: wind, 华西证券

图4 家电行业子板块涨跌幅排行榜



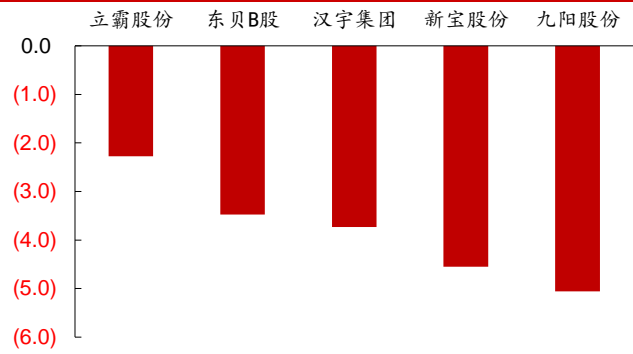
资料来源: wind, 华西证券

图5 本周家电个股涨幅前五 (%)



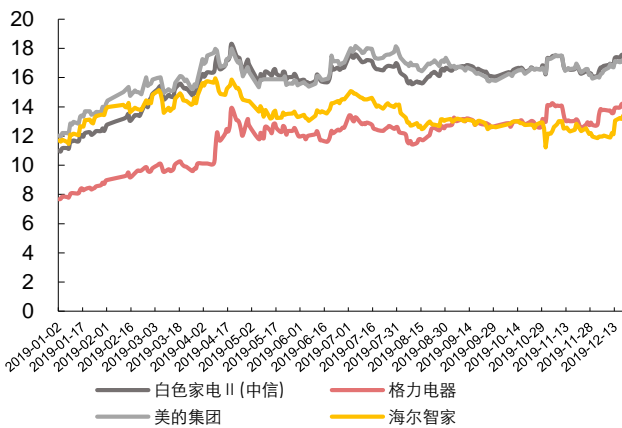
资料来源: wind, 华西证券

图6 本周家电个股跌幅前五 (%)



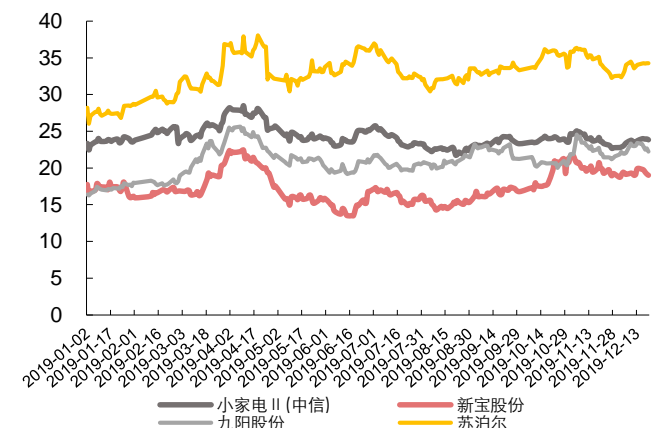
资料来源: wind, 华西证券

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 212.41 亿元，其中沪股通流入 116.20 亿元，深股通流入 96.21 亿元。从陆股通持股占比变化来看，阳光照明、老板电器、荣泰健康获得增持幅度大，陆股通持股占比分别提升 0.80%/0.70%/0.49%；华帝股份、海信电器、三花智控获得减持幅度较大，陆股通持股占比分别减少 0.78%/0.61%/0.38%。

陆股通持股公司中，本周资金净流入前五为格力电器、美的集团、老板电器、海尔智家和阳光照明，资金流出前五公司为三花智控、华帝股份、海信电器、新宝股份和佛山照明。

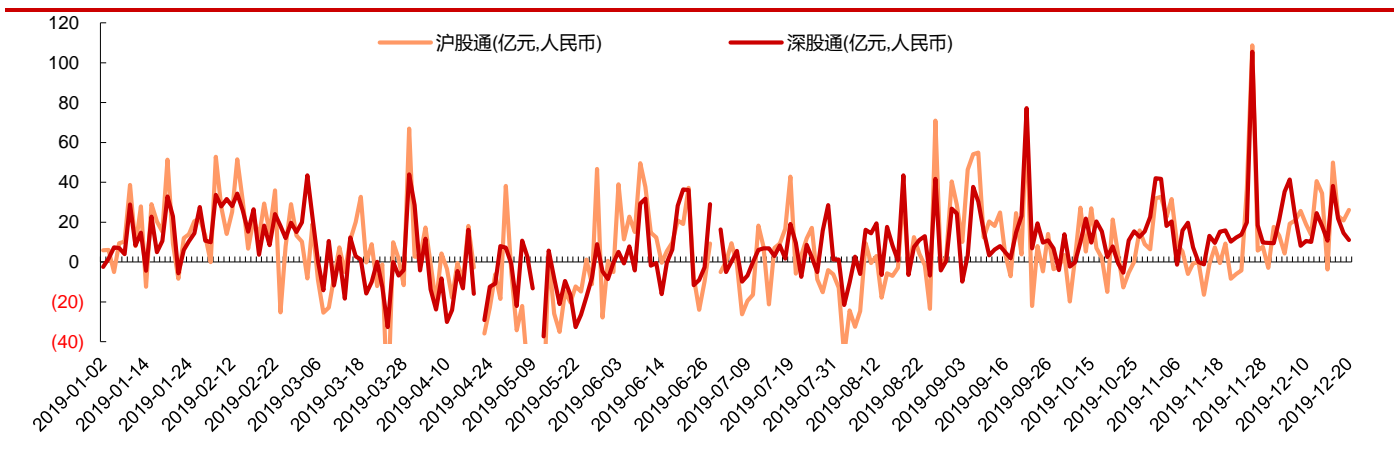
MSCI 指数中原有 5 只家电成分股，为美的集团、格力电器、海尔智家、老板电器及苏泊尔，至 2019 年 11 月新增海信电器和三花智控。本周美的集团、格力电器、老板电器、九阳股份、苏泊尔均持续获得外资增持。

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)
		2019/12/6	2019/12/13	2019/12/20		
000333.SZ	美的集团	16.48	16.68	16.85	0.17	68790
600690.SH	海尔智家	14.39	14.44	14.18	-0.26	13789
000651.SZ	格力电器	13.88	14.24	14.61	0.37	145427
002508.SZ	老板电器	12.55	13.46	14.16	0.70	21226
002050.SZ	三花智控	10.00	9.80	9.42	-0.38	-16898
600261.SH	阳光照明	7.83	8.06	8.86	0.80	5405
002032.SZ	苏泊尔	5.88	5.95	6.01	0.06	3609
000921.SZ	海信家电	4.13	4.11	4.50	0.39	3816
603579.SH	荣泰健康	3.93	4.36	4.85	0.49	786
002242.SZ	九阳股份	3.83	4.20	4.35	0.15	2766
002035.SZ	华帝股份	3.32	2.89	2.11	-0.78	-8436
600060.SH	海信电器	2.99	3.52	2.91	-0.61	-7757
002677.SZ	浙江美大	2.44	2.48	2.50	0.02	215
002705.SZ	新宝股份	1.88	2.04	1.88	-0.16	-2055

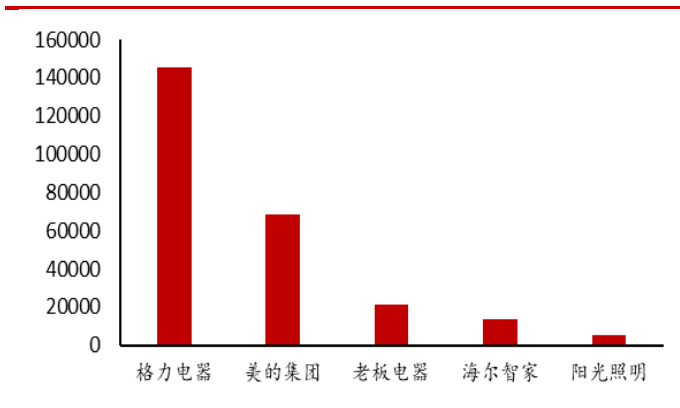
资料来源: wind, 华西证券

图9 沪/深股通成交净买入



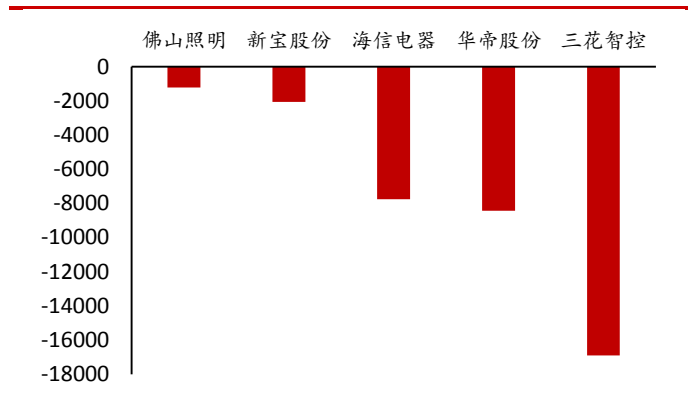
资料来源: wind, 华西证券

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

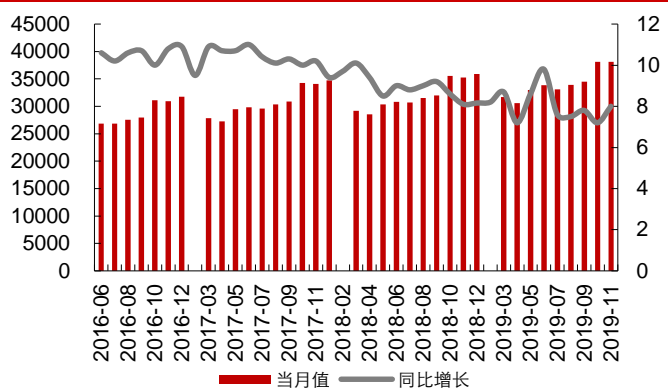
3. 行业数据跟踪

3.1. 宏观经济及房地产相关数据

2019年11月份,社会消费品零售总额38094亿元,同比增长8.0%,除汽车以外的消费品零售额34629亿元,增长9.1%。2019年1-11月份,社会消费品零售总额372872亿元,同比增长8.0%。其中,除汽车以外的消费品零售额337951亿元,增长9.0%。

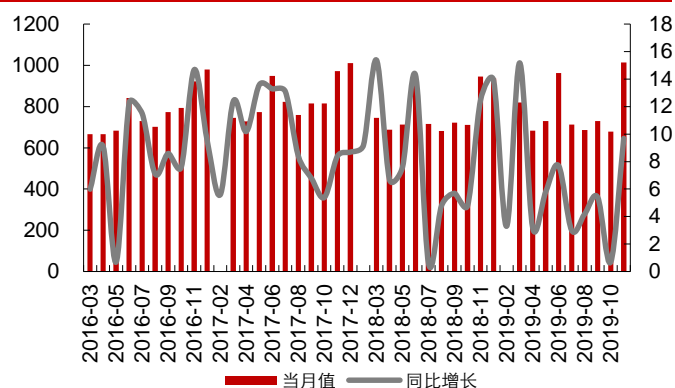
家用电器和音像器材类11月零售总额1014亿元,同比增长9.7%。2019年1-11月份,家用电器和音像器材类零售总额8206亿元,同比增长5.9%。

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

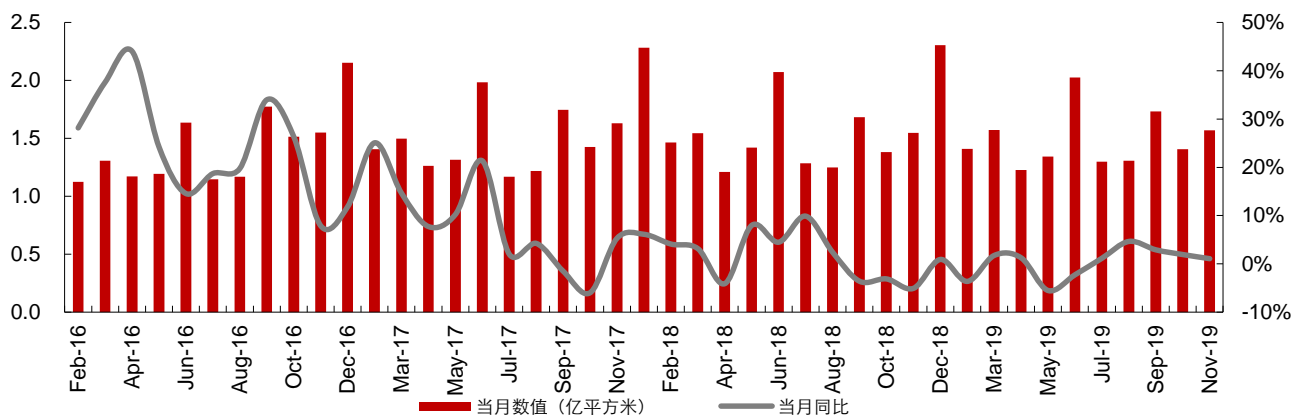


资料来源：wind，华西证券

2019年1-11月全国房地产开发投资121265亿元，同比增长10.2%，其中住宅投资89232亿元，增长14.4%。1-11月份，商品房销售面积14.89万平方米，增速继续维持正值，同比增长0.2%，其中，住宅销售面积增长1.6%，办公楼销售面积下降11.9%，商业营业用房销售面积下降14.1%。1-11月房屋竣工面积6.38亿平方米，同比下降4.5%，降幅有所缩小。其中住宅竣工面积4.53亿平方米，同比下降4.0%。

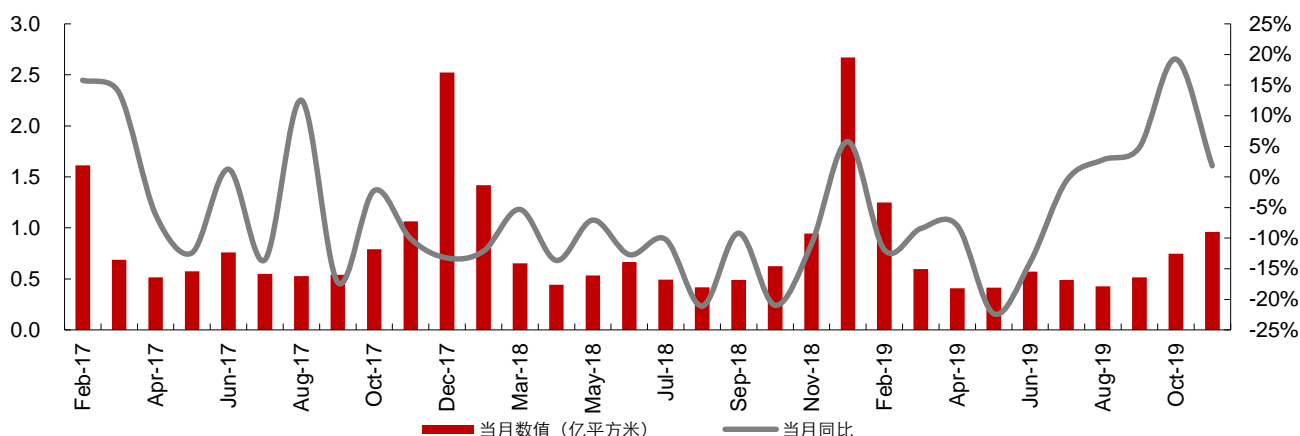
2019年11月我国商品房单月销售面积为1.57亿平方米，当月同比增长1.1%，其中住宅销售面积1.4亿平方米，同比增长2.9%。11月房屋竣工面积9635万平方米，同比增长1.8%，其中住宅竣工面积6800万平方米，同比增长5.0%。

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



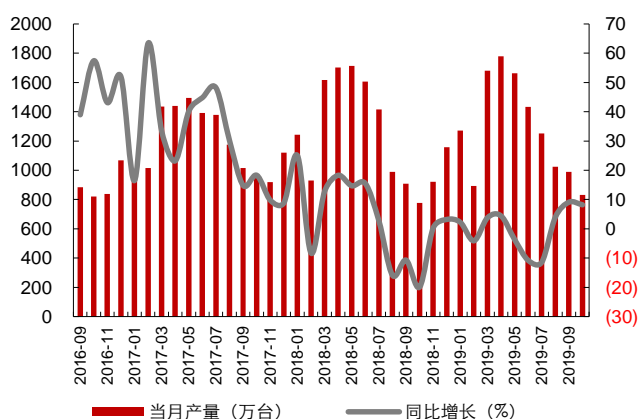
资料来源：wind，华西证券

3.2. 行业零售数据

3.2.1. 大家电产量和零售数据

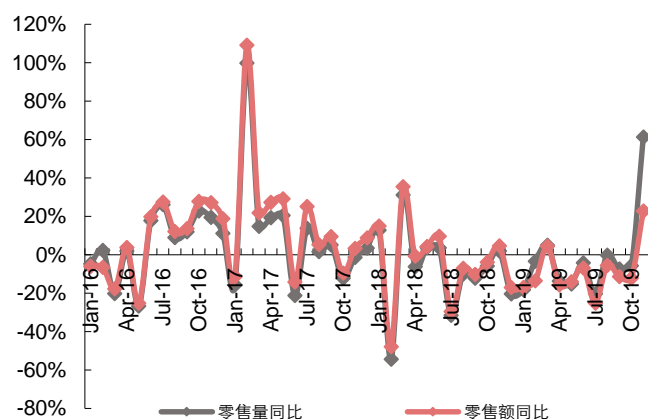
空调方面，根据产业在线数据，2019 年 10 月家用空调单月产量 833 万台，同比增长 8.2%，累计产量 12817 万台，同比下降 0.45%。根据中怡康数据，2019 年 11 月空调线下市场零售额同比增长 22.8%，零售量同比增 61.3%，其中格力和美的零售额同比增速为+41.6%和+35.9%。**冰箱方面**，2019 年 10 月冰箱单月产量 634.50 万台，同比增长 5.9%，累计产量 6478.9 万台，同比增长 3.64%。2019 年 11 月冰箱线下市场零售额同比增长 10.3%，零售量同比增长 8.2%，其中美的和海尔分别实现零售额增速 20.3%和 14.8%。**洗衣机方面**，2019 年 10 月洗衣机单月产量 593.8 万台，同比增长 1.2%，累计产量 5412.7 万台，同比增长 2.78%。2019 年 10 月洗衣机线下市场零售额同比增长 5.6%，零售量同比下降 1.0%。

图 16 家用空调产量（万台）



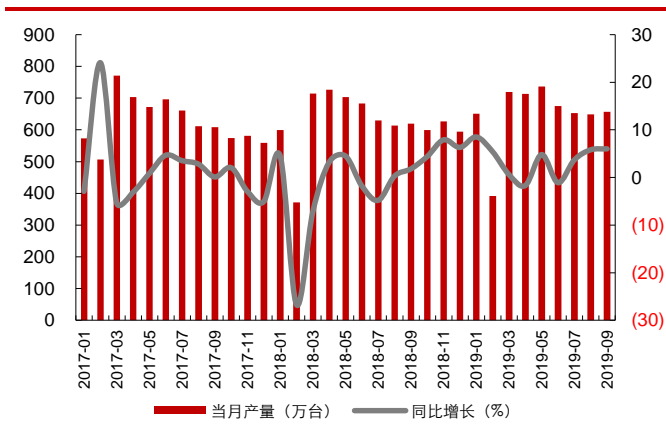
资料来源：产业在线，华西证券

图 17 空调零售量与零售额同比增速



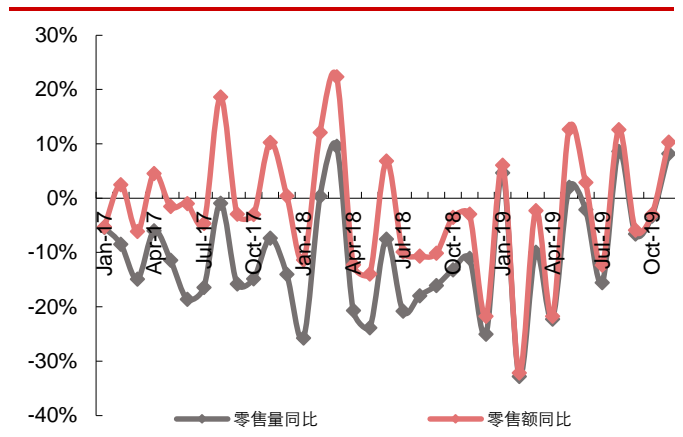
资料来源：中怡康，华西证券

图 18 冰箱产量 (万台)



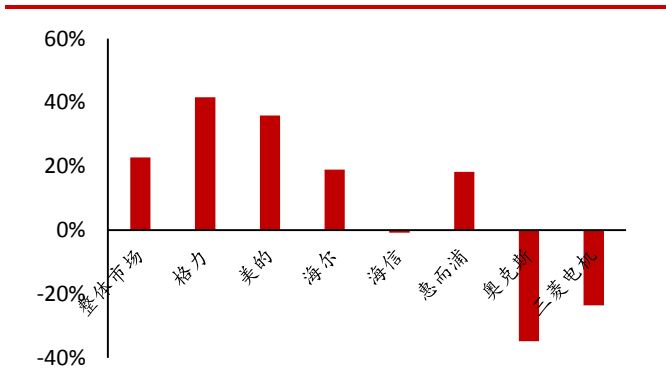
资料来源：产业在线，华西证券

图 19 冰箱零售量与零售额同比增速



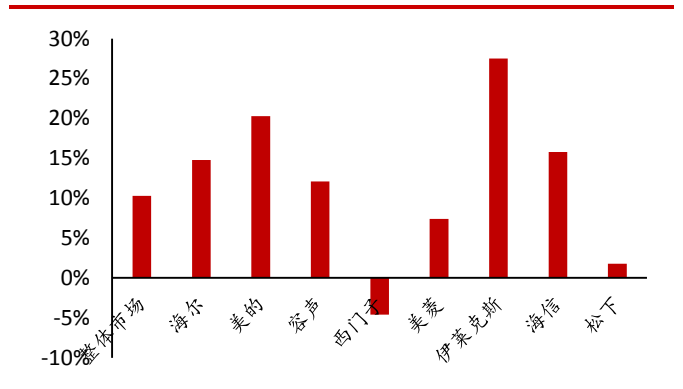
资料来源：中怡康，华西证券

图 20 11 月空调线下市场零售额同比



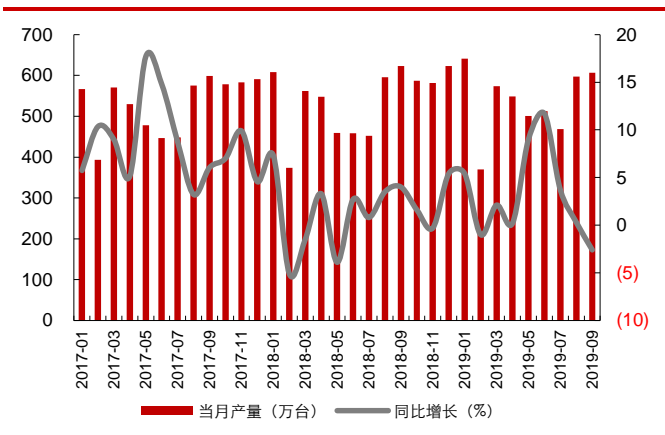
资料来源：中怡康，华西证券

图 21 11 月冰箱线下市场零售额同比



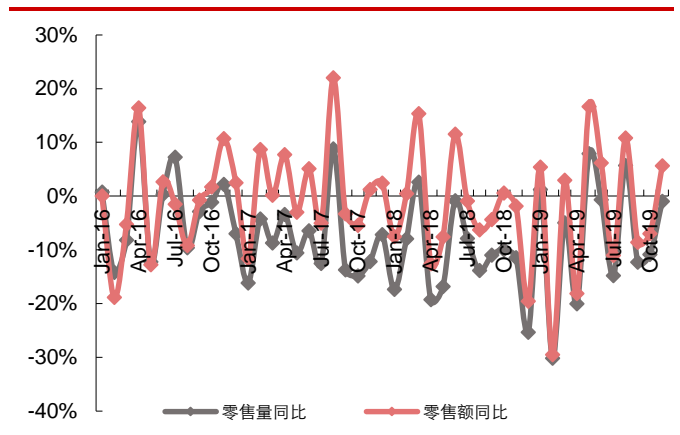
资料来源：中怡康，华西证券

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

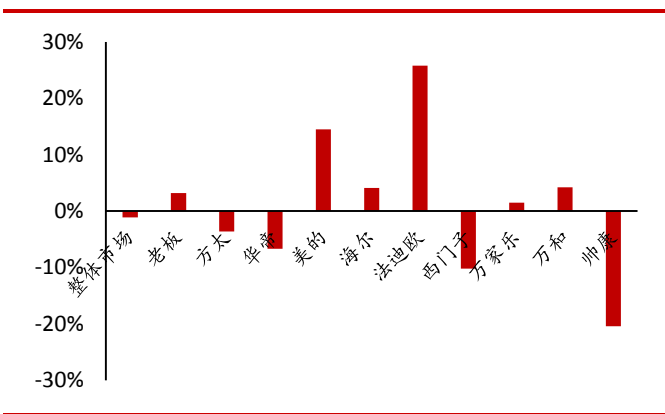


资料来源：中怡康，华西证券

3.2.2. 厨卫电器零售数据

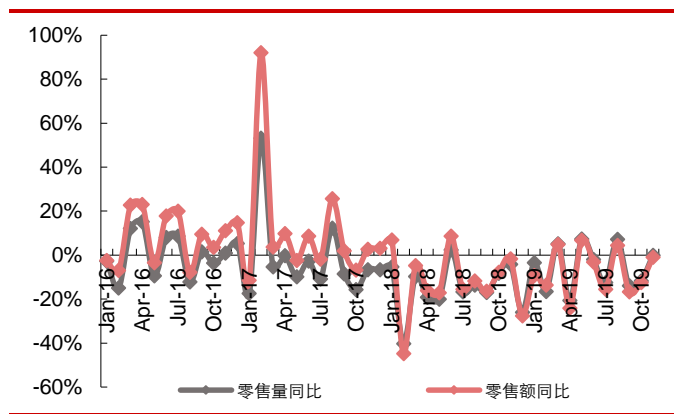
根据中怡康数据，2019 年 11 月油烟机线下零售额同比下降 1.1%，零售量同比下降 0.1%，降幅大大缩小，其中老板和方太零售额同比增速+3.2%和-3.6%；2019 年 11 月燃气灶线下零售额同比增长 0.1%，零售量同比增长 0.9%，其中老板和方太零售额同比增速+6.0%和+1.1%，增速均由负转正；2019 年 11 月消毒柜线下零售额同比下降 9.7%，零售量同比下降 4.9%。

图 24 11 月油烟机线下市场零售额同比



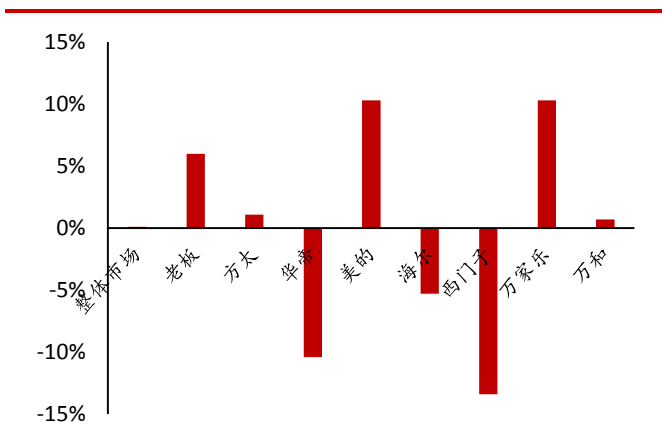
资料来源：中怡康，华西证券

图 25 油烟机零售额与零售量同比增速



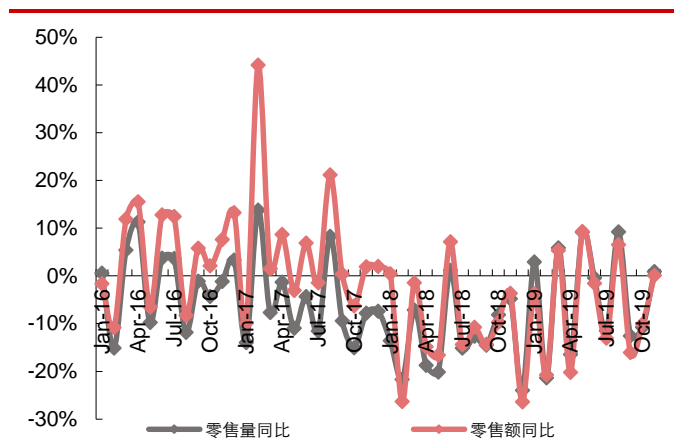
资料来源：中怡康，华西证券

图 26 11 月燃气灶线下市场零售额同比



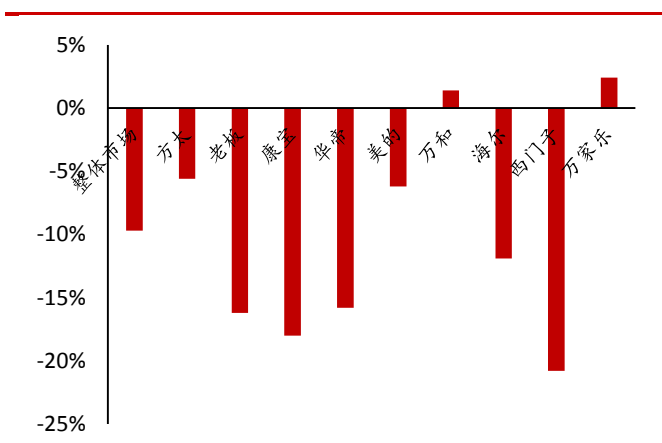
资料来源：中怡康，华西证券

图 27 燃气灶零售额与零售量同比增速



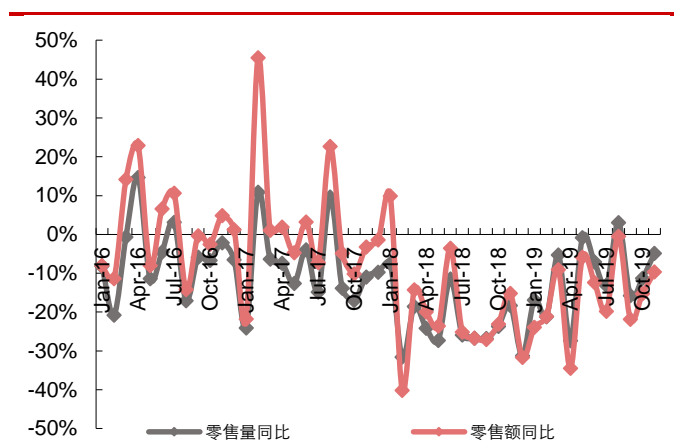
资料来源：中怡康，华西证券

图 28 11 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



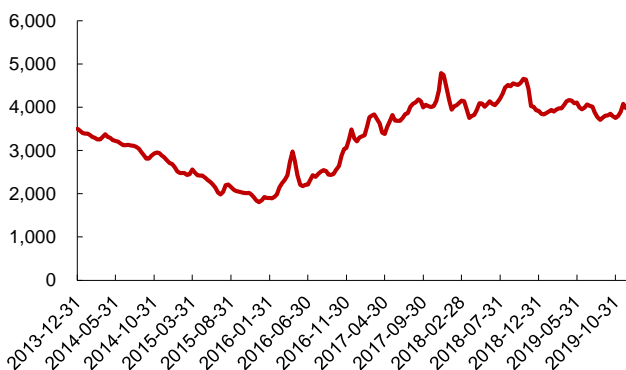
资料来源：中怡康，华西证券

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。

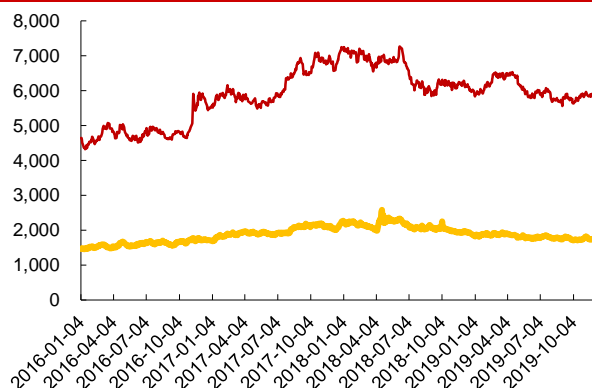
2019 年 12 月 10 日螺纹钢市场价为 3986.50 元/吨，相较 2019 年 11 月 30 日的价格 4082.60 元/吨，环比下降 96.1 元/吨，螺纹钢市场价目前整体维持稳定的态势，短期有所降低。根据 LME 数据显示，2019 年 12 月 19 日 LME 铜价（3 个月期货官方价）为 6185 美元/吨，本周 LME 铜价相较上周整体价格有所提升；2019 年 12 月 19 日 LME 铝价（3 个月期货官方价）为 1788 美元/吨，本周 LME 铝价相较上周整体价格有所提升。

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

【奥马电器】为提升公司质量及持续经营能力，公司拟将全资子公司中融金 100% 股权出售至权益宝，以作价合计人民币 2 元。

【澳柯玛】公司控股子公司青岛智慧园区出资设立合资公司并参与国有建设用地使用权竞拍，预计所需资金不超过 4.9 亿元。

【长虹华意】公司全资子公司 HCB 公司正式启动集体裁员程序。

【飞乐音响】公司拟通过上海联合产权交易所公开挂牌出售北京申安 100% 股权。

【海信电器】证券简称将于 2019 年 12 月 26 日起变更为海信视像。

4.2. 行业新闻

1、第五届中国智慧家庭大会在京召开，金选奖评选结果发布

2019 年 12 月 18 日，由中国家用电器研究院指导，海尔独家品牌赞助，新浪家居及今日头条作为媒体支持的第五届中国智慧家庭大会，通过三个篇章：更安全 更便捷 更愉悦，向线上以及线下的嘉宾和受众带去了全新的关于科技的思考。

本次大会荣获“金选奖”的品牌主要有海尔、美的、卡萨帝、JBL、小天鹅、老板、华帝、美的中央空调、比佛利、统帅、iRobot、小米、荣耀、享优乐、沁园等，产品涵盖空气净化器、壁挂式空调、中央空调、冰箱、洗衣机、烟机、灶具、净水器、洗碗机、扫地机器人、烤箱、吸尘器、按摩椅、吹风机、耳机、音箱、电视等各大科技品类。金选奖产品的诞生，为消费者提供了好的选择和指导。(中国家电网)

2、破局零售数字化时代 苏宁等巨头剧透明年增长“法宝”

12月16日至12月17日，苏宁召开了2020年度工作部署会，会上，苏宁控股集团董事长张近东多次提到“开放”二字，明确了2020年两大业务导向“开放从1到N，聚合从N到1”，深化全场景发展，加大资源能力的开放与输出。无独有偶，面向数字经济时代，12月18日，阿里巴巴在ONE商业大会上也就2020年企业增长发布了三大关键词——新客、新品、新组织。（证券日报）

3、智慧屏虎头蛇尾 彩电企业开启自救模式

在彩电寒冬下，华为智慧屏的推出没能改变彩电市场的原有格局，传统彩电厂商纷纷开启了自救模式，利用各自在产业链上的优势纷纷推出大屏产品。

奥维云网预测，明年彩电市场大尺寸化趋势会更加明显。从尺寸结构来看，2020年10.5代线面板产能进一步扩张，65英寸市场份额继续扩大，预计将达到19.6%，成为中国零售市场第二大尺寸。随着大尺寸产品的普及，中国彩电市场平均尺寸在2019年有望突破51英寸，2020年大尺寸进程持续加深，平均尺寸还将有所增长，预计将达到53英寸。此外，摩根士丹利近日发布报告称，2020年显示面板行业将会迎来周期性回暖，并对中国上市企业京东方的“增持”评级进行了重申。（北京商报）

4.3. 近期重点事件提醒

表3 近期上市公司重要事项提示

公司	日期	事项	地点/备注
融捷健康	2019/12/23	股东大会召开	安徽省合肥市高新区合欢路34号
奥佳华	2019/12/25	股东大会召开	福建省厦门市湖里区安岭二路31-37号
立霸股份	2019/12/25	股东大会召开	江苏省宜兴市环保科技工业园画溪路88号
星帅尔	2019/12/26	股东大会召开	浙江省杭州市富阳区银湖街道交界岭99号
康盛股份	2019/12/27	股东大会召开	浙江省淳安县千岛湖镇康盛路268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。