

行业研究/行业月报

2020年11月27日

行业评级:

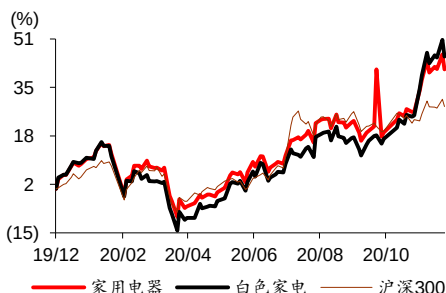
家用电器 增持(维持)
白色家电 增持(维持)

林寰宇 SAC No. S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com
王森泉 SAC No. S0570518120001
研究员 SFC No. BPX070
0755-23987489
wangsenquan@htsc.com

相关研究

- 1《家用电器：行业周报（第四十七周）》2020.11
- 2《家用电器：10月内销/出口同比+4.5%/+27.4%》2020.11
- 3《海尔智家(600690 SH,买入)：统一平台再强化，H股上市将完成》2020.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

10月冰洗量分别同比+20%/+13%

10月产业在线冰洗数据点评

10月冰洗内外销均有出色表现，Q4出口高增态势或延续

据产业在线数据，2020年10月冰洗内外销均有出色表现，双十一备货拉动下，内销有所提速，其中冰箱总销量YOY+19.6%（前值+27.9%）、洗衣机总销量YOY+13.1%（前值+7.6%）。短期来看，冰洗出口订单维持较高热度，10月冰箱、洗衣机出口量分别同比+36.7%（前值+57.1%）、+22.8%（前值+15.0%），虽有人民币汇率波动及海运压力，但海外疫情持续时间较长，欧美市场家电消费稳定、受到宏观经济影响较小，需求依然旺盛，我们仍预期20Q4及21Q1冰洗出口量有望继续保持较好态势。20Q4电商节俭促销较为频繁，国内备货需求或短期维持高位，冰洗Q4内销量或维持较好同比增速。

冰箱：10月冰箱内外销分别同比+6.9%/+36.7%

受益于双十一备货需求，冰箱内销同比增速有所提升。而海外产能仍未恢复，且受到疫情反复影响，外销出货有望继续维持较高增长。考虑到10月国庆假期一定程度影响了企业生产，11月产能完全恢复，我们继续看好后续外销出货增长。产业在线数据显示，2020年10月冰箱总销量767.4万台，YOY+19.6%，内销394.5万台，YOY+6.9%；出口372.9万台，YOY+36.7%。2020年1-10月累计冰箱销量6802.8万台，YOY+5.1%，内销3430.8万台，YOY-4.0%；出口3372万台，YOY+16.4%。

洗衣机：10月洗衣机内外销分别同比+9.0%/+22.8%

与冰箱需求类似，双十一备货带动下，洗衣机内销需求也有改善，同时出口量提升至2020年内高位，短期来看出口订单依然饱满，我们对20Q4及21Q1出口依然较为乐观。产业在线数据显示，2020年10月洗衣机总销量679.6万台，YOY+13.1%，内销458.4万台，YOY+9.0%；出口221.2万台，YOY+22.8%。2020年1-10月累计洗衣机销量5031.3万台，YOY-7.4%，内销3405.7万台，YOY-7.4%；出口1625.6万台，YOY-7.5%。

冰洗份额：龙头更为强势

2020年10月各个冰箱品牌内外销均实现同比增长，相对而言美的、海信出口同比增速更具相对优势，CR3总销量份额同比+3.5pct。同期，洗衣机外销市场分散，美的、海尔均保持出口同比高增长，内销市场集中度较高，海尔内销表现更优，CR2总销量份额同比-0.9pct。

人民币汇率波动及出口运输压力，出口金额表现略弱于出口量

冰洗出口量表现出色，人民币汇率有升值压力，且海运及陆运均面临价格提升、仓位不足影响，企业排单情况依然积极，我们对后续出口表现依然较为乐观。但是考虑到汇率及成本影响，海关总署数据已经显示出口金额表现略弱于出口量，10月冰、洗出口量/金额分别同比+52.6%/+52.1%、+4.4%/+0.0%。

风险提示：冰洗行业景气度下行；行业竞争加剧；疫情冲击及宏观经济下行。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000333 CH	美的集团	87.02	买入	93.28	3.45	3.81	4.24	4.67	25.22	22.84	20.52	18.63
600690 CH	海尔智家	27.34	买入	29.20	1.25	1.31	1.46	1.64	21.87	20.87	18.73	16.67
000921 CH	海信家电	15.40	增持	17.08	1.32	1.16	1.22	1.27	11.67	13.28	12.62	12.13

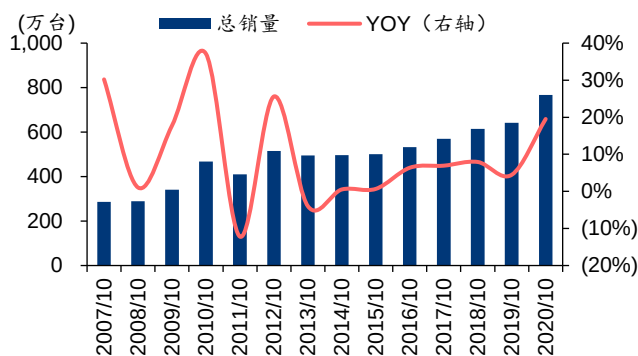
资料来源: 华泰证券研究所

10 月冰箱总销量同比+19.6%

10 月冰箱内外销分别同比+6.9%/+36.7%

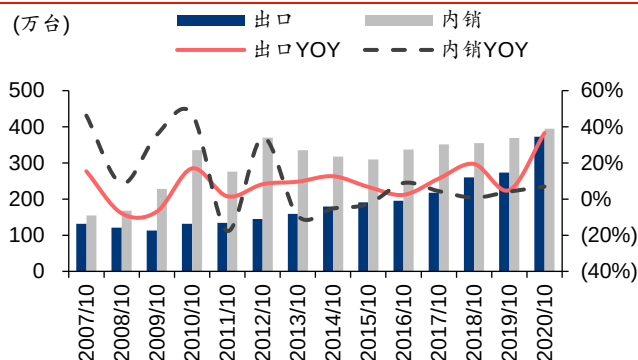
受益于双十一备货需求，冰箱内销需求同比增速有所提升，海外产能仍未恢复，且受到疫情反复影响，外销出货有望继续维持较高增长，考虑到 10 月国庆假期一定程度影响了企业生产，11 月产能完全恢复，我们继续看好后续外销出货增长。产业在线数据显示，2020 年 10 月冰箱总销量 767.4 万台，YOY+19.6%，内销 394.5 万台，YOY+6.9%；出口 372.9 万台，YOY+36.7%。

图表1：冰箱总销量 10 月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表2：冰箱内销、外销 10 月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

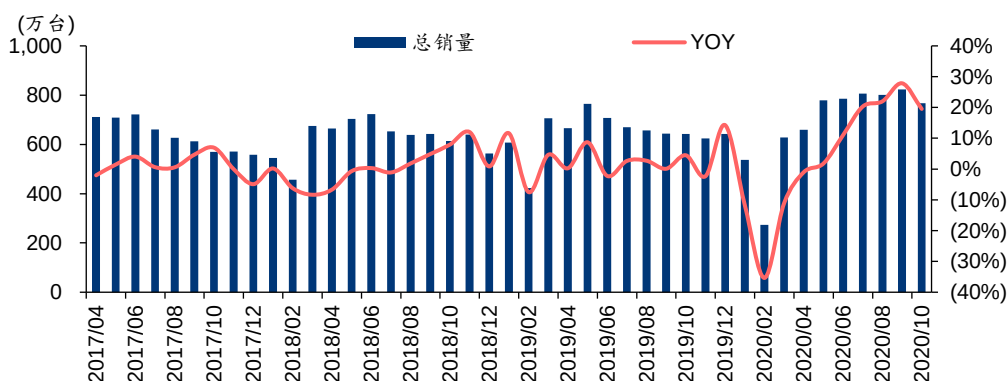
2020 年 1-10 月累计冰箱销量 6802.8 万台，YOY+5.1%，内销 3430.8 万台，YOY+4.0%；出口 3372 万台，YOY+16.4%。

图表3：1-10 月冰箱数据同比增长（单位：万台，%）

1-10 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2020 年	6802.8	3430.8	3372.0	50.4%	49.6%
同比增长	5.1%	-4.0%	16.4%		
2019 年	6471.6	3573.7	2897.9	55.2%	44.8%
全年数据					
2019 年	7753.9	4338.2	3415.7	55.9%	44.1%
同比增长	3.1%	0.7%	6.4%		

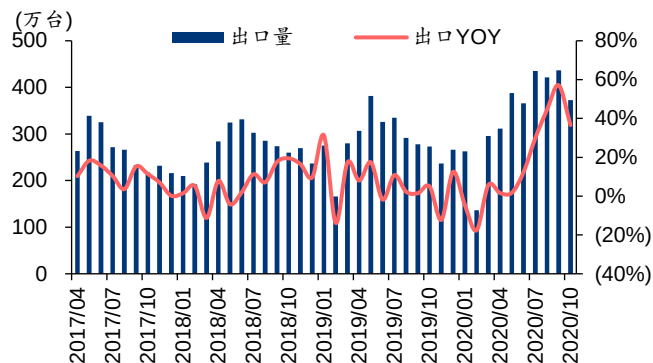
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表4：冰箱总销量月度同比数据（单位：万台，%）



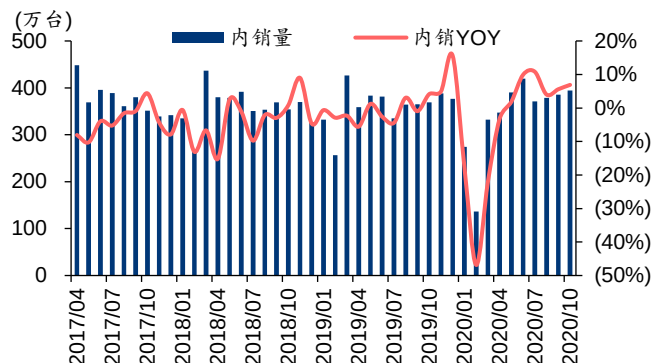
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5: 冰箱外销月度同比数据(单位:万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表6: 冰箱内销月度同比数据(单位:万台, %)

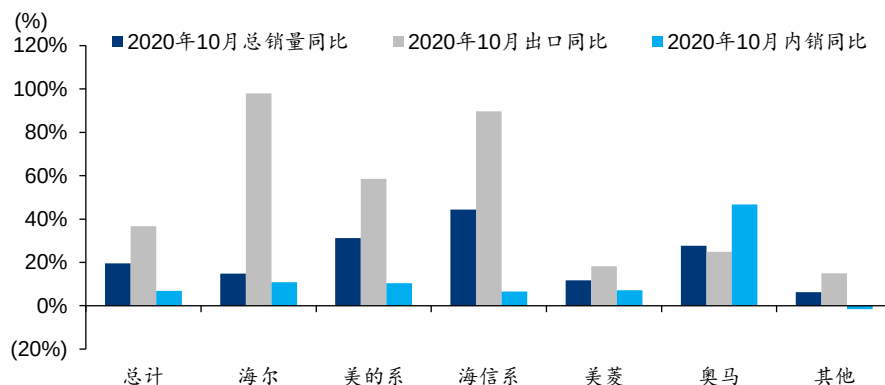


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

10 月内外销均有出色表现, 各公司总销量均同比增长

2020 年 10 月内外销均有明显增长。其中, 2020 年 10 月 海尔智家 (600690 CH) 总销量 YOY+14.8% (内销 YOY+10.8%、外销 YOY+97.9%), 总销量份额 YOY+0.72pct。美的集团 (000333 CH) 销量 YOY+31.3% (内销 YOY+10.3%、外销 YOY+58.5%), 总销量份额 YOY+1.57pct。海信家电 (000921 CH) 销量 YOY+44.4% (内销 YOY+6.5%、外销 YOY+89.8%), 总销量份额 YOY+2.74pct。

图表7: 各品牌 2020 年 10 月冰箱销量同比数据

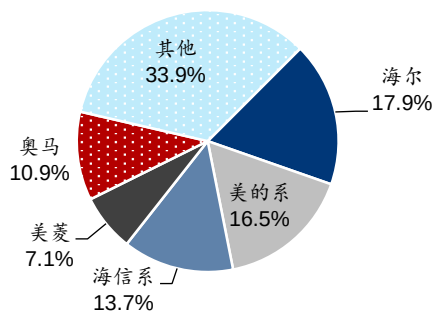


注: 奥马电器 (002668 CH) 运营冰箱品牌奥马、长虹美菱 (000521 CH) 运营冰箱品牌美菱

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

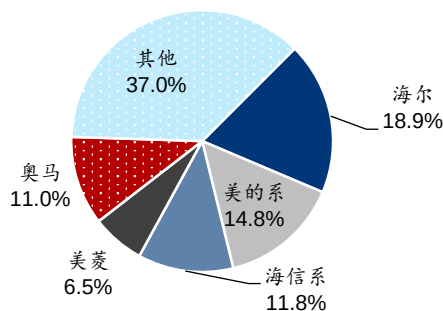
2020 年 1-10 月, 美的、海信继续拉近与海尔差距, 冰箱行业竞争依然维持三强格局。

图表8: 2020 年 1-10 月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

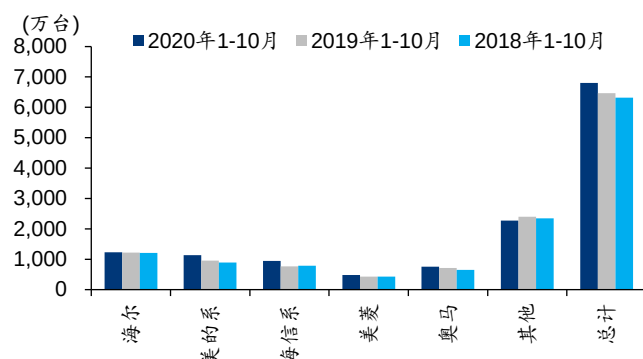
图表9: 2019 年 1-10 月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

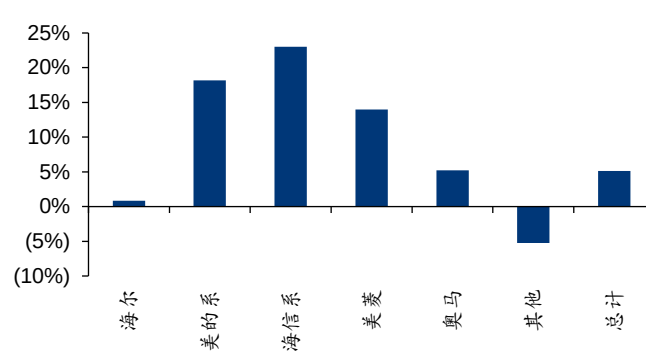
2020 年 1-10 月海尔总销量 YOY+0.8%，总销量份额 YOY-0.77pct。美的总销量 YOY+18.2%，总销量份额 YOY+1.84pct。海信系总销量 YOY+23.0%，总销量份额 YOY+2.01pct。

图表10： 各品牌 1-10 月冰箱总销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

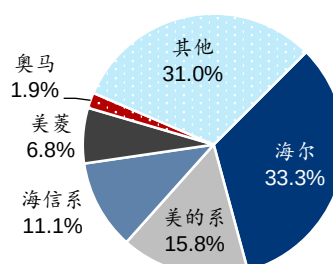
图表11： 各品牌 2020 年 1-10 月冰箱总销量累计同比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

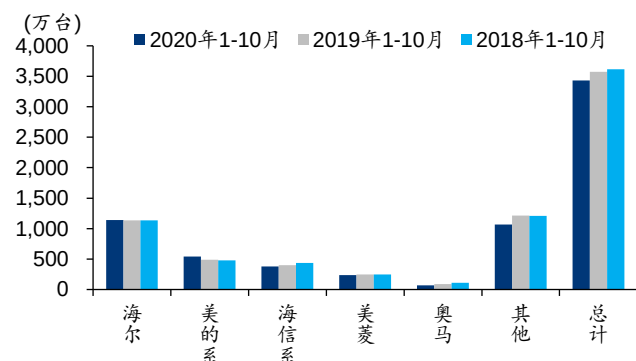
2020 年 1-10 月海尔内销量 YOY+0.6%，内销量份额 YOY+1.51pct。美的内销量 YOY+11.1%，内销量份额 YOY+2.15pct。海信系内销量 YOY-4.3%，内销量份额 YOY-0.04pct。

图表12： 2020 年 1-10 月冰箱分品牌内销量占比（单位：%）



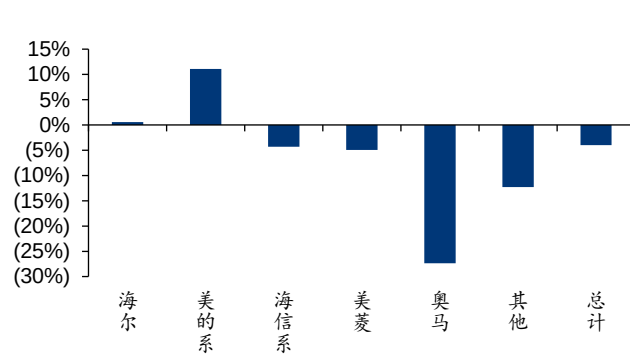
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表13： 各品牌 1-10 月冰箱内销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

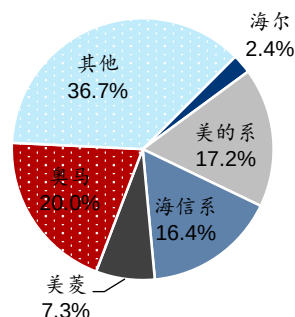
图表14： 各品牌 2020 年 1-10 月冰箱内销量累计同比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

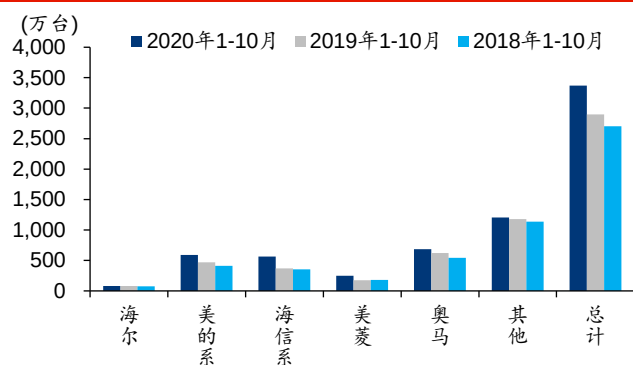
2020 年 1-10 月海尔外销量 YOY+4.8%，外销量份额 YOY-0.27pct。美的外销量 YOY+25.5%，外销量份额 YOY+1.29pct。海信系外销量 YOY+52.5%，外销量份额 YOY+3.94pct。

图表15： 2020 年 1-10 月冰箱分品牌外销量占比（单位：%）



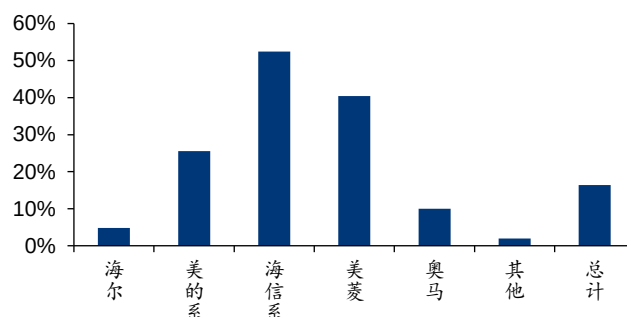
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16： 各品牌 1-10 月冰箱外销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表17： 各品牌 2020 年 1-10 月冰箱外销量累计同比



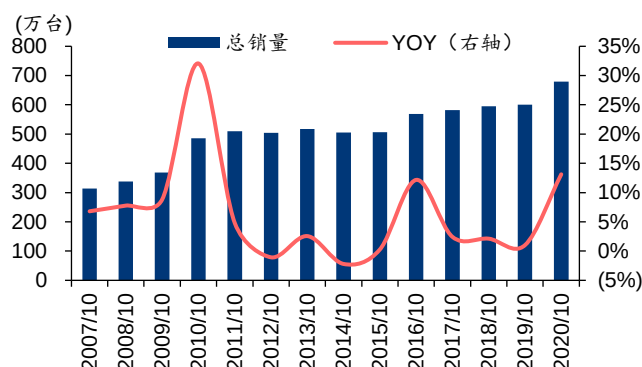
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

10 月洗衣机总销量恢复至双位数增长，同比+13.1%

10 月洗衣机内外销分别同比+9.0%/+22.8%

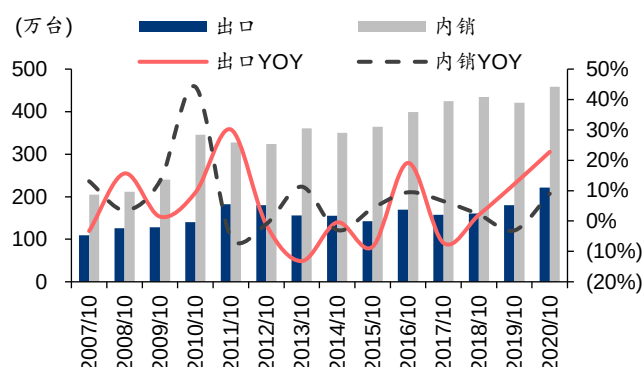
与冰箱需求类似，双十一备货带动下，洗衣机内销需求也有改善，同时出口量提升至 2020 年内高位，短期来看出口订单依然饱满，我们对 20Q4 及 21Q1 出口依然较为乐观。产业在线数据显示，2020 年 10 月洗衣机总销量 679.6 万台，YOY+13.1%，内销 458.4 万台，YOY+9.0%；出口 221.2 万台，YOY+22.8%。

图表18： 洗衣机总销量 10 月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表19： 洗衣机内销、外销 10 月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

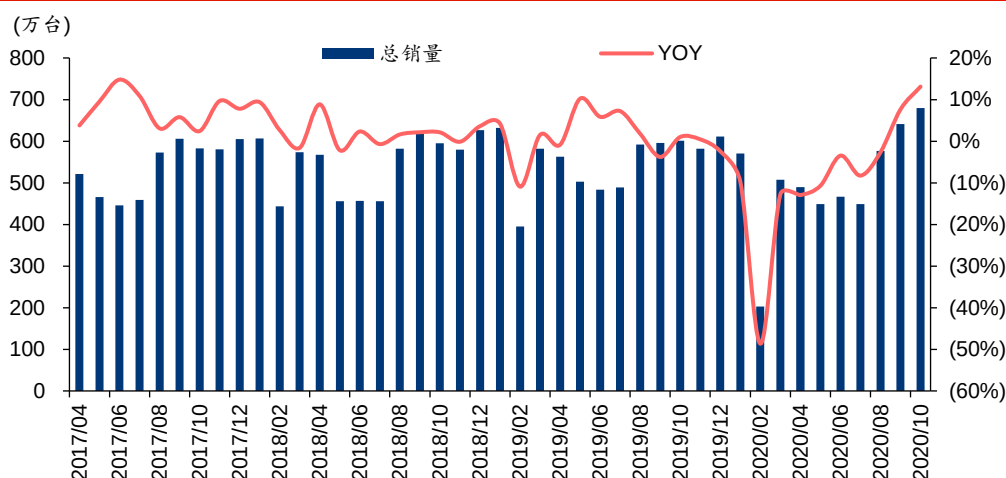
2020 年 1-10 月累计洗衣机销量 5031.3 万台，YOY-7.4%，内销 3405.7 万台，YOY-7.4%；出口 1625.6 万台，YOY-7.5%。

图表20： 1-10 月洗衣机数据同比增长（单位：万台，%）

1-10 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2020 年	5031.3	3405.7	1625.6	67.7%	32.3%
同比增长	-7.4%	-7.4%	-7.5%		
2019 年	5434.5	3676.8	1757.7	67.7%	32.3%
全年数据					
2019 年	6627.8	4504.2	2123.6	68.0%	32.0%
同比增长	1.0%	-0.6%	4.7%		

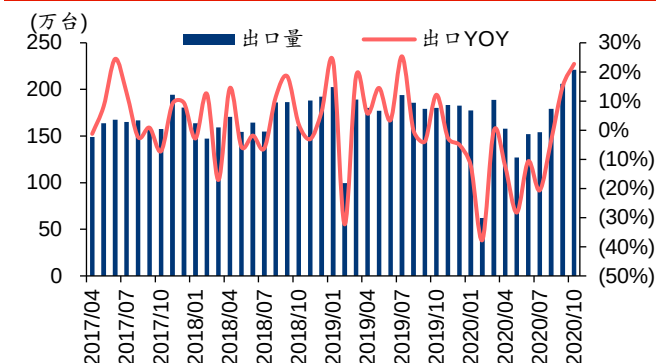
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表21： 洗衣机总销量月度同比数据（单位：万台，%）



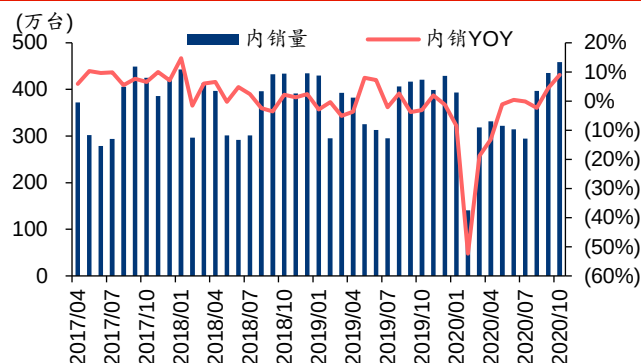
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表22: 洗衣机外销月度同比数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表23: 洗衣机内销月度同比数据 (单位: 万台, %)

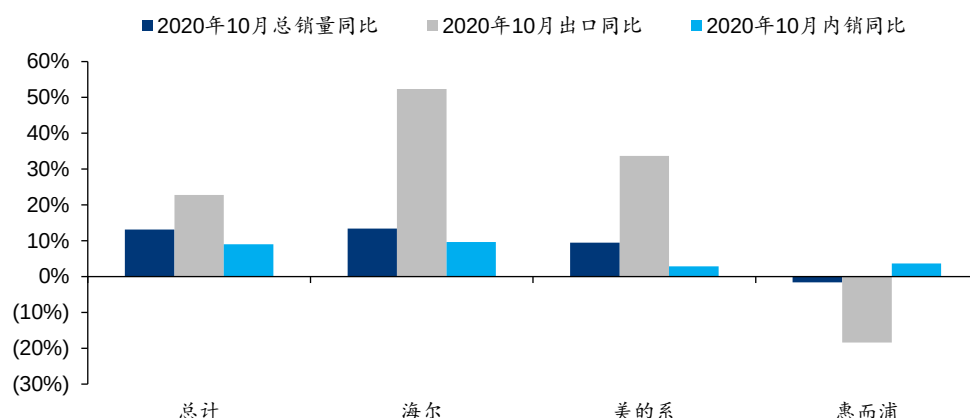


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

10 月龙头表现更佳

2020 年 10 月海尔智家 (600690 CH) 总销量 YOY+13.4% (内销 YOY+9.6%、外销 YOY+52.4%), 总销量份额 YOY+0.07pct; 美的集团 (000333 CH) 总销量 YOY+9.4% (内销 YOY+2.9%、外销 YOY+33.7%), 总销量份额 YOY-0.96pct; 惠而浦 (600983 CH) 总销量 YOY-1.6% (内销 YOY+3.7%、外销 YOY-18.4%), 总销量份额 YOY-0.77pct。

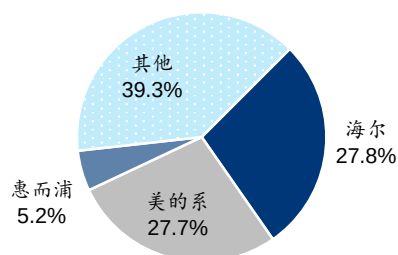
图表24: 各品牌 2020 年 10 月洗衣机销量同比数据



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

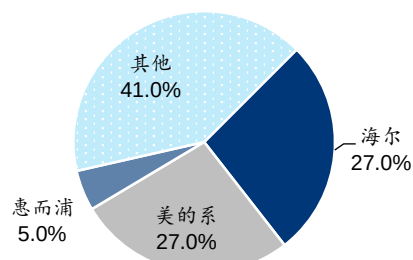
2020 年 1-10 月, 美的份额落后于海尔 0.1pct。

图表25: 2020 年 1-10 月洗衣机分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

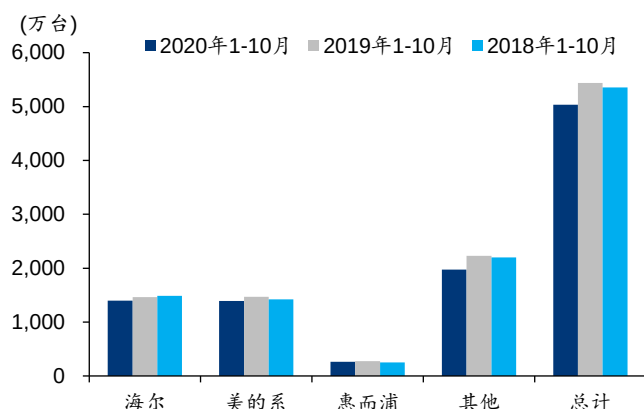
图表26: 2019 年 1-10 月洗衣机分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

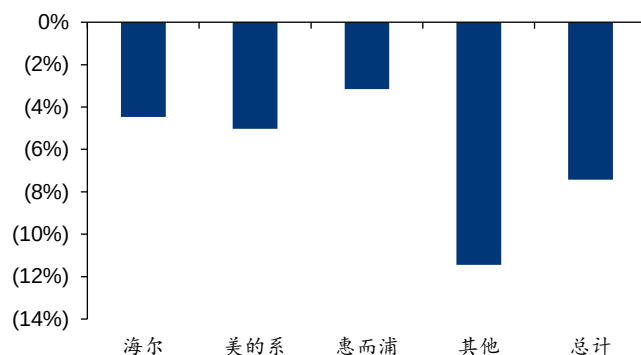
2020 年 1-10 月美的总销量 YOY-5.0%, 总销量份额 YOY+0.7pct; 海尔总销量 YOY-4.5%, 总销量份额 YOY+0.86pct; 惠而浦总销量 YOY-3.2%, 总销量份额 YOY+0.23pct。

图表27: 各品牌 1-10 月洗衣机总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

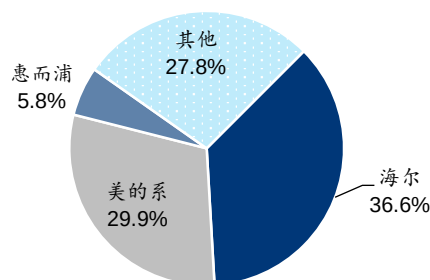
图表28: 各品牌 2020 年 1-10 月洗衣机总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

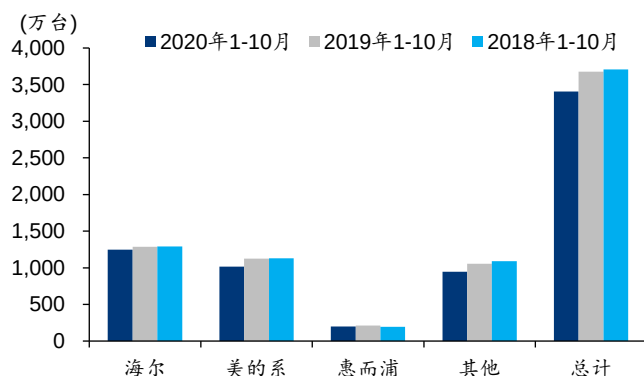
2020 年 1-10 月美的内销量 YOY-9.5%, 内销量份额 YOY-0.72pct; 海尔内销量 YOY-3.3%, 内销量份额 YOY+1.56pct; 惠而浦内销量 YOY-6.1%, 内销量份额 YOY+0.08pct。

图表29: 2020 年 1-10 月洗衣机分品牌内销销量占比 (单位: %)



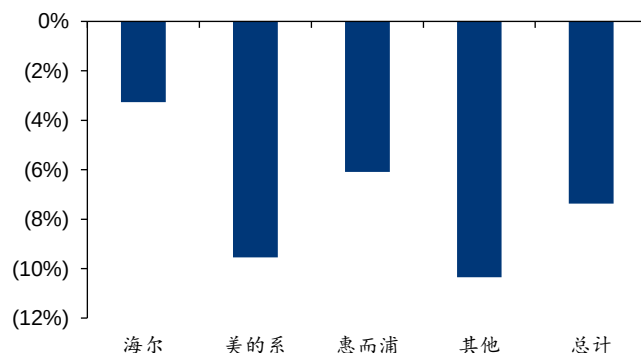
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表30: 各品牌 1-10 月洗衣机内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

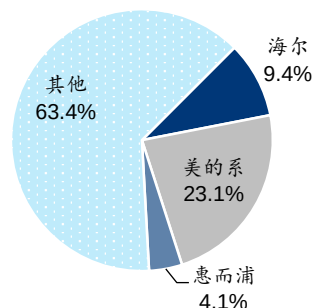
图表31: 各品牌 2020 年 1-10 月洗衣机内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

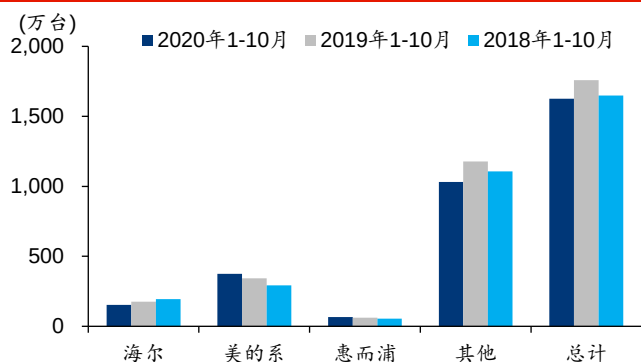
2020 年 1-10 月美的外销量 YOY+9.8%，外销量份额 YOY+3.64pct；海尔外销量 YOY-13.3%，外销量份额 YOY-0.63pct；惠而浦外销量 YOY+6.8%，外销量份额 YOY+0.55pct。

图表32： 2020 年 1-10 月洗衣机分品牌外销量占比（单位：%）



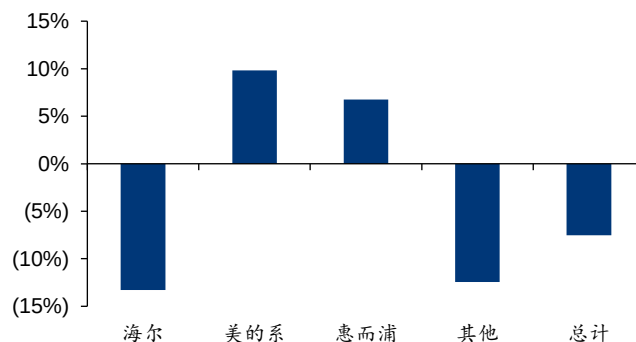
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表33： 各品牌 1-10 月洗衣机外销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表34： 各品牌 2020 年 1-10 月洗衣机外销量累计同比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

重点推荐标的

美的集团 (000333 CH, 买入, 93.28 元): 好转势头不减, Q3 净利增超三成

公司披露 2020 年三季报, 2020Q1-Q3 公司实现营业总收入 2177.53 亿元, 同比-1.81%, 归母净利 220.18 亿元, 同比+3.29%, 其中, 2020Q3 营收同比+15.71%, 归母净利同比+32.00%。在复杂竞争形势下, 公司继续坚持产品领先、效率驱动、全球经营的长期战略, 持续推进全面数字化、全面智能化转型, 同时通过积极的经营策略、灵活调整, 让利消费者, 短期内维持经营韧性, 收入恢复速度较快。我们看好公司在渠道变革中的领先态势, 以及在产品、供应链、生产、仓配环节的运营优势。

我们维持盈利预测, 预计公司 2020-2022 年 EPS 为 3.81、4.24、4.67 元, 截至 10 月 30 日可比行业 2021 年 Wind 一致预期 PE 20x。随消费形势好转, 内销逐步恢复常态, 公司家电主业领导地位得到强化, 且高效渠道体系使得零售回暖快速传导到公司报表, 而受海外二次疫情订单转移影响, 外销表现出色, 我们依然看好国内需求恢复带来的成长机会, 以及出口转移带来的高增长, 认可给予公司 2021 年 22x PE, 对应目标价格 93.28 元, 维持“买入”评级。风险提示: 疫情冲击; 家电行业竞争加剧; 原材料等价格不利波动。

海尔智家 (600690 CH, 买入, 29.20 元): 海尔演绎全球实力, Q3 表现优异

公司披露 2020 年三季报, 2020Q1-Q3 公司实现营业总收入 1544.12 亿元, 同比+2.78%, 归母净利 63.01 亿元, 同比-17.23%, 其中, 2020Q3 营收同比+16.88%, 归母净利同比+37.81%。公司全球核心家电市场均有布局, 在复杂的经营形势下, 全球产业协同效果显现, Q3 收入同比较快增长, 展现出积极的经营态势与区域间互补的优势。内销继续聚焦主业、对内提效, 外销提升产品竞争力与本土化运营能力, 期待公司更优表现。

我们维持 2020-2022 年 EPS 为 1.31、1.46、1.64 元的预测, 截至 2020 年 10 月 29 日, 可比公司 2021 年 Wind 一致预期平均 PE 为 15x, 随着国内消费恢复, 公司过往着力于提升成长质量与运营效率的措施开始显现效果, 经营加速好转, 且全球产业布局优势互补, 协同效应凸显。同时港股子公司私有化方案稳步推进与卡奥斯业务出表, 进一步聚焦家电主业, 期待公司调整后更优组织效率和盈利能力, 认可给予公司 2021 年 20x PE 估值, 对应目标价格 29.20 元, 维持“买入”评级。风险提示: 家电市场竞争加剧; 海外市场不及预期; 原材料价格大幅波动。

海信家电 (000921 CH, 增持, 17.08 元): 主营大幅好转, Q3 收入增超 70%

公司披露 2020 年三季报, 2020Q1-Q3 公司实现营业总收入 348.66 亿元, 同比+29.09%, 归母净利 10.02 亿元, 同比-25.70%, 其中, 2020Q3 营收同比+70.96%, 归母净利同比+28.19%。公司家用空调业务虽受竞争影响明显, 但其他各项业务均有看点, 一方面, Q2 中央空调业务已率先恢复增长, 且地产后周期正向拉动作用在 Q3 显现, 并有望在 Q4 延续, 另一方面, 公司受益于海外订单转移, Q3 传统冰箱业务出口量同比增长明显。

我们维持公司 2020-2022 年 EPS 为 1.16、1.22、1.27 元的预测, 截至 2020 年 10 月 28 日, 根据 Wind 一致预期, 行业可比公司 2021 年平均 PE 为 17x, 随着国内地产回暖, 中央空调需求有望呈现加速提升态势, 我们依然看好海信日立业务全年表现, 冰箱出口增长态势积极, 公司传统主业 Q4 收入或继续实现同比增长。考虑到公司综合实力仍弱于三大白电龙头, 且中央空调业务少数股东权益占比较高, 归母净利润表现弱于收入。给予公司 2021 年 14x PE, 对应目标价 17.08 元, 维持“增持”评级。风险提示: 原材料价格大升; 地产回暖偏弱; 疫情冲击及家装零售遇冷。

图表35： 家电重点公司估值表

公司代码	公司简称	评级	目标价 市值 (亿元)		EPS (元)				PE (倍)			
			(元)	2020-11-26	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000333 CH	美的集团	买入	93.28	6,110	3.45	3.81	4.24	4.67	25.22	22.84	20.52	18.63
600690 CH	海尔智家	买入	29.20	1,746	1.25	1.31	1.46	1.64	21.87	20.87	18.73	16.67
000921 CH	海信家电	增持	17.08	187	1.32	1.16	1.22	1.27	11.67	13.28	12.62	12.13

注：EPS 为华泰证券家电团队预测数据

资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

风险提示

(1) 冰洗行业景气度下行。冰洗已经处于保有量较高水平，目前行业需求以更新需求为主，如果消费者减少耐用品消费需求，可能存在未来冰洗出货量数据低于预期的风险。

(2) 行业竞争加剧。冰洗存量博弈背景下，各厂商为保持或提升市场份额，有可能采取价格竞争方式，可能存在影响厂商的盈利水平的风险。

(3) 疫情冲击及宏观经济下行。耐用品消费依赖于整体经济情况，内销存量博弈背景下，出口需求不但依赖于人民币汇率变化，同时也受到全球宏观经济变化的影响，由于疫情在海外尚未得到控制，可能存在全球经济表现不及预期，出口下滑的风险。

免责声明

分析师声明

本人，林震宇、王森泉，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林震宇、王森泉本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com