

拨云见日终有时，关注一季报业绩超预期个股

—— 家电行业周报

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021 年 4 月 16 日

证券分析师

尤越

022-23839033

youyue@bhqz.com

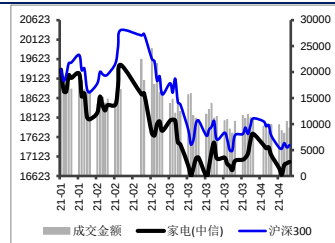
子行业评级

白色家电	看好
黑色家电	中性
小家电	看好
厨房电器	看好
照明电工及其他	中性

重点品种推荐

美的集团	增持
海尔智家	增持
格力电器	增持
北鼎股份	增持
浙江美大	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 市场表现

近五个交易日（4.9-4.15）沪深 300 指数下跌 3.19%，家电（中信）板块下跌 2.34%，行业跑赢大盘 0.85 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 18。细分子行业方面，本周持续下跌回调。厨房电器-2.43%、白色家电-2.64%、照明电工及其他-1.14%、小家电-2.11%、黑色家电-0.09%。个股方面，近五个交易日开能健康（+18.71%）、聚隆科技（+12.34%）和晨丰科技（+6.26%）涨幅居前，太龙照明（-9.36%）、奥马电器（-8.77%）和小熊电器（-7.49%）跌幅居前。

● 行业相关数据

白电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021 年第 15 周（2021.4.5-2021.4.11）空调线下销额同比减少 47.22%，销量同比下降 57.03%；线上销额同比下降 16.41%，销量同比下降 33.94%。冰箱线下销额同比下降 40.80%，销量同比下降 44.20%；线上销额同比上涨 6.19%，销量同比下降 2.46%。洗衣机线下销额同比上涨 42.91%，销量同比下降 42.53%；线上销额同比上涨 11.58%，销量同比上涨 5.75%。

彩电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021 年第 15 周（2021.4.5-2021.4.11）彩电线下销额同比下降 42.78%，销量同比下降 53.43%，线下产品均价为 4789 元，均价同比上涨 1178 元；线上销额同比下降 5.29%，销量同比下降 34.08%，线上产品均价为 2602 元，均价同比提升 791 元。

厨电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021 年第 15 周（2021.4.5-2021.4.11）油烟机、燃气灶和厨电套餐线下销额分别同比下降 39.00%、41.39%和 51.52%，销量分别同比下降 39.87%、42.37%和 50.10%；线上销额分别同比上涨 9.81%、7.83%、12.09%，销量分别同比上涨 10.14%、-11.76%和-4.89%。

小家电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021 年第 15 周（2021.4.5-2021.4.11）豆浆机、料理机、养生壶、破壁机线下销额分别同比下降 45.33%、53.45%、28.11%和 55.09%，销量分别同比下降 46.30%、39.73%、19.36%和 51.32%；线上销额分别同比上涨-38.52%、-29.76%、9.10%和-12.286%，销量同比上涨-24.85%、-44.68%、6.15%和 7.92%。

● 家电行业要闻

国内首个金融+冷链发展模式在深圳落地

需求暴涨后用户体验问题凸显，智能化能成为小家电发展的突破口吗？

中国接受《基加利修正案》 R290 空调市场化步伐加快

● 重点公司动态

太龙照明：发布 2021 年第一季度业绩预告

极米科技：发布 2020 年年度报告

● 投资建议

近期家电板块震荡调整，但我们认为行业景气度持续回暖趋势尚未改变，且相较于大盘已经展现出了一定的韧性。从终端销售数据来看，今年一季度家电市场整体销量依旧向好，无论内销还是外销量同比均大幅提升。近期，进入了业绩密集公布期，建议关注业绩超预期的个股和在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

● 风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

目 录

1、市场表现	5
2、行业相关数据	6
3、家电行业要闻	8
4、重点公司动态	12
5、投资建议	13
6、风险提示	13

图 目 录

图 1: 家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 19 (4.9-4.15)	5
图 2: 家电行业细分子行业涨跌幅 (4.9-4.15)	5
图 3: 家用空调单月销量及同比增速 (单位: 万台)	7
图 4: 家用空调月度库存量及同比增速 (单位: 万台)	7
图 5: 冰箱单月销量及同比增速 (单位: 万台)	7
图 6: 冰箱月度库存量及同比增速 (单位: 万台)	7
图 7: 洗衣机单月销量及同比增速 (单位: 万台)	7
图 8: 洗衣机月度库存量及同比增速 (单位: 万台)	7

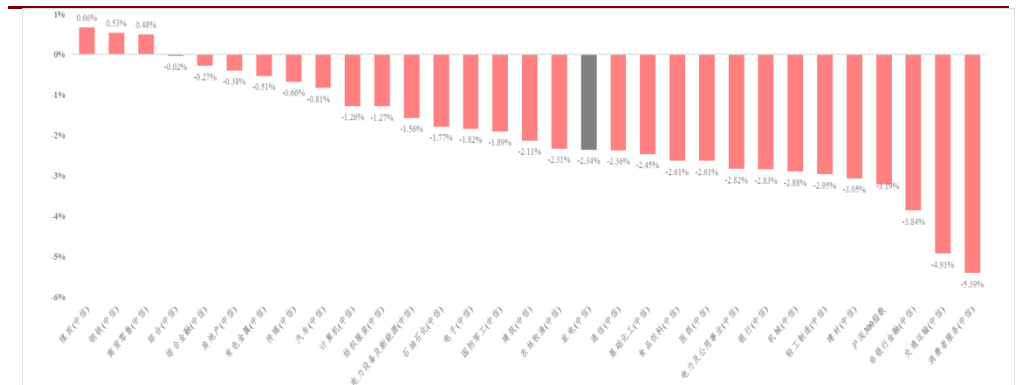
表 目 录

表 1: 近五个交易日家电 (中信) 行业个股涨跌幅	6
----------------------------------	---

1、市场表现

近五个交易日(4.9-4.15)沪深 300 指数下跌 3.19%, 家电(中信)板块下跌 2.34%, 行业跑赢大盘 0.85 个百分点, 在 30 个中信一级行业中排名第 18。

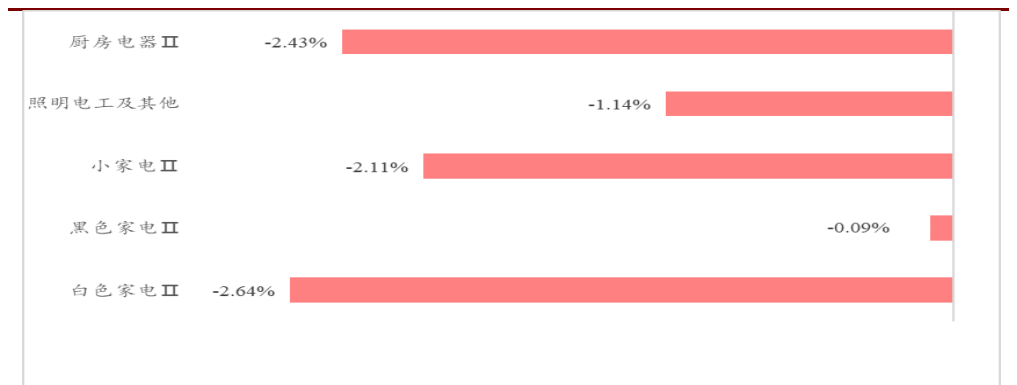
图 1: 家电行业在 30 个中信一级行业中排名第 19 (4.9-4.15)



资料来源: wind, 渤海证券

细分子行业方面，本周持续下跌回调。厨房电器-2.43%、白色家电-2.64%、照明电工及其他-1.14%、小家电-2.11%、黑色家电-0.09%。

图 2: 家电行业细分子行业涨跌幅 (4.9-4.15)



资料来源: wind, 渤海证券

个股方面，近五个交易日开能健康（+18.71%）、聚隆科技（+12.34%）和晨丰科技（+6.26%）涨幅居前，太龙照明（-9.36%）、奥马电器（-8.77%）和小熊电器（-7.49%）跌幅居前。

表 1: 近五个交易日家电（中信）行业个股涨跌幅

涨幅前五名	涨跌幅%	跌幅前五名	涨跌幅%
开能健康	18.71%	太龙照明	-9.36%
聚隆科技	12.34%	奥马电器	-8.77%
晨丰科技	6.26%	小熊电器	-7.49%
瑞尔特	5.68%	ST 圣莱	-7.14%
莱克电气	4.86%	春光科技	-6.33%

资料来源: wind, 渤海证券

2、行业相关数据

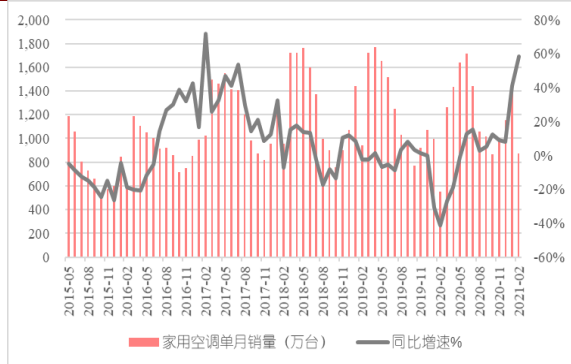
白电方面: 据奥维云网 (AVC) 数据统计, 2021 年第 15 周 (2021.4.5-2021.4.11) 空调线下销额同比减少 47.22%, 销量同比下降 57.03%; 线上销额同比下降 16.41%, 销量同比下降 33.94%。冰箱线下销额同比下降 40.80%, 销量同比下降 44.20%; 线上销额同比上涨 6.19%, 销量同比下降 2.46%。洗衣机线下销额同比上涨 42.91%, 销量同比下降 42.53%; 线上销额同比上涨 11.58%, 销量同比上涨 5.75%。

黑电方面: 据奥维云网 (AVC) 数据统计, 2021 年第 15 周 (2021.4.5-2021.4.11) 彩电线下销额同比下降 42.78%, 销量同比下降 53.43%, 线下产品均价为 4789 元, 均价同比上涨 1178 元; 线上销额同比下降 5.29%, 销量同比下降 34.08%, 线上产品均价为 2602 元, 均价同比提升 791 元。

厨电方面: 据奥维云网 (AVC) 数据统计, 2021 年第 15 周 (2021.4.5-2021.4.11) 油烟机、燃气灶和厨电套餐线下销额分别同比下降 39.00%、41.39%和 51.52%, 销量分别同比下降 39.87%、42.37%和 50.10%; 线上销额分别同比上涨 9.81%、7.83%、12.09%, 销量分别同比上涨 10.14%、-11.76%和-4.89%。

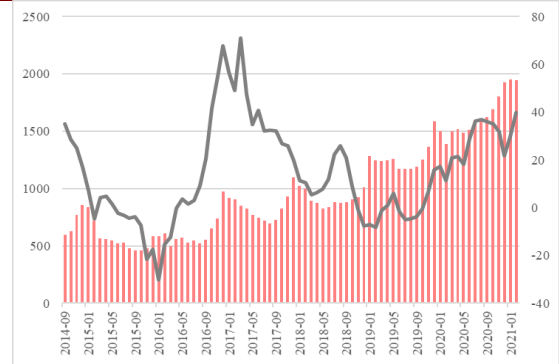
小家电方面: 据奥维云网 (AVC) 数据统计, 2021 年第 15 周 (2021.4.5-2021.4.11) 豆浆机、料理机、养生壶、破壁机线下销额分别同比下降 45.33%、53.45%、28.11%和 55.09%, 销量分别同比下降 46.30%、39.73%、19.36%和 51.32%; 线上销额分别同比上涨-38.52%、-29.76%、9.10%和-12.286%, 销量同比上涨-24.85%、-44.68%、6.15%和 7.92%。

图 3: 家用空调单月销量及同比增速 (单位: 万台)



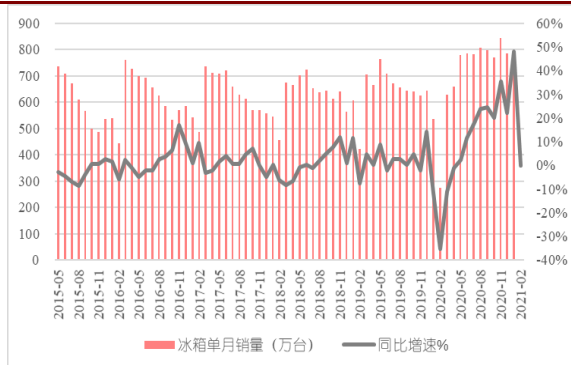
资料来源: wind, 渤海证券

图 4: 家用空调月度库存量及同比增速 (单位: 万台)



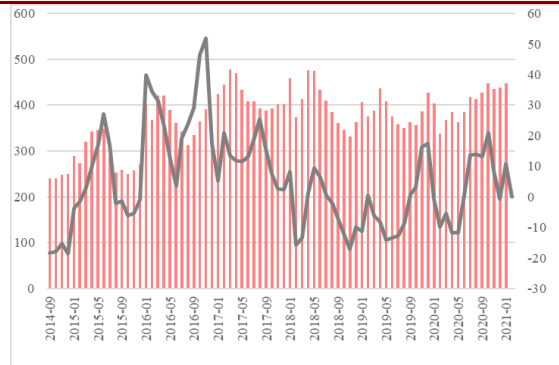
资料来源: wind, 渤海证券

图 5: 冰箱单月销量及同比增速 (单位: 万台)



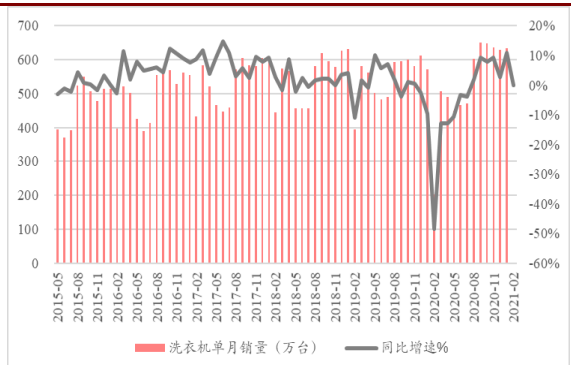
资料来源: wind, 渤海证券

图 6: 冰箱月度库存量及同比增速 (单位: 万台)



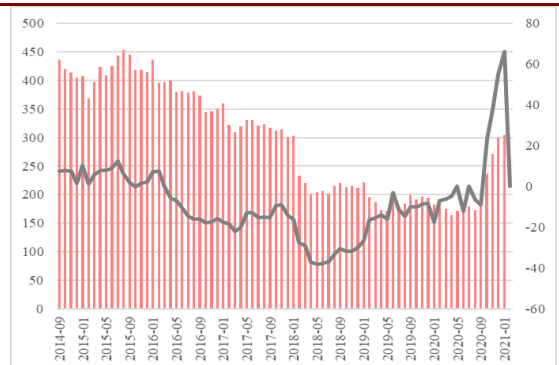
资料来源: wind, 渤海证券

图 7: 洗衣机单月销量及同比增速 (单位: 万台)



资料来源: wind, 渤海证券

图 8: 洗衣机月度库存量及同比增速 (单位: 万台)



资料来源: wind, 渤海证券

3、家电行业要闻

1、国内首个金融+冷链发展模式在深圳落地

4月15日，中国建设银行深圳市分行启动“新金融支持冷链发展，畅通农产品国内循环”战略合作签约仪式。这也是国内首个金融+冷链发展模式的落地。（南方都市报）

2、需求暴涨后用户体验问题凸显，智能化能成为小家电发展的突破口吗？

家电行业已发展多年，产品定位早已从批量化向个性化、差异化转型，同时“宅经济”、“懒人经济”崛起，各类新兴小家电品类不断涌现，小家电也正在成为驱动家电市场内在增长的一股动力。去年受疫情影响，一些小家电产品不仅得到了国内消费者的认可，也被海外消费者所追捧，去年下半年还一度出现了工厂爆单的情况。

行业逆势增长，小家电品牌布局智能化

小家电去年在国内市场的表现颇为抢眼。受到疫情期间居家时间大幅延长的影响，国内消费者更加关注室内环境健康和自身健康，厨房小家电、环境健康小家电、美健个护等小家电产品的需求也因此大幅增长。中怡康数据显示，2020年国内家电市场整体零售额同比下滑9.8%，但生活小家电呈现逆势增长的态势，对比2019年仍能保持0.8%的增幅。

业内对于小家电未来的发展抱有很高的期望，但产品技术门槛偏低，也吸引不少企业跟风进入这一市场，导致产品质量参差不齐，也会反过来影响消费市场对于相应细分品类的整体印象。此外，一些小家电产品存在功能单一、操作复杂、难清理、可替代性高等问题，非但没有为用户带来便利，还被频繁吐槽鸡肋、不实用，往往在使用寥寥几次后便被束之高阁。

另外，不少新兴的小家电品牌侧重营销驱动，更偏向外观设计、IP联名等营销层面的创新，而非围绕产品的功能、技术等方面进行创新，也被打上了“重营销、轻研发”的标签。不过从行业健康发展的角度来看，品牌过于倚重营销，会降低对于产品技术升级的积极性，逐渐丧失对消费者深层次需求的挖掘，不利于自身在消费市场中持续占据优势地位。

小家电究竟还有哪些维度可以创新，无疑是现阶段行业共同关注的一个话题，其

中智能化已成为小家电布局的一个重要方向。近几年，市面上的一些小家电品牌在不断推出智能小家电产品，但产品智能化看似仍然有很大的提升空间。

一个例子是扫地机器人，其自 2010 年左右在国内市场兴起以来，头部品牌围绕避障、环境识别、路线规划等技术进行不断升级，产品功能不断完善。但即便如此，仍有部分消费者吐槽产品的 App 无法连接、扫描地图时间过长等问题。另外一些添加智能化的产品，其本身技术尚未达到完善的阶段，推出的智能化功能更偏向于噱头。

布局智能小家电，美的的优势是什么？

在看过目前已经上市的智能小家电产品后，国家电网不禁产生了一个疑问：小家电智能化究竟应该以怎样的形式来展现？谁又能成为新一轮智能小家电的推动者？

对此，近期美的用一场名为“智万物”的智能小电新品发布会，围绕“全面数字化、全面智能化”的战略布局，并结合其现场发布的 2021 智能家居行业七大用户趋势，给出了自己对于小家电未来发展的理解。

现代人生活方式多样化、家居生活场景更加丰富，人们对舒适居家、娱乐休闲，精控烹饪、家居清扫提出更多要求，单一功能的产品已无法满足。考虑到这一情况，美的提出了“为热爱而热爱”和“就服硬核”的两大用户趋势，并在会上发布了 8 款 Quick 系列新品，旨在为用户提高效率的同时，兼顾智能家居产品属性。美的认为，随着智能科技不断升级，如今的智能家居产业竞争已不再是传统硬件和单品功能之争，而是进化到物联网技术和智能生态的较量，而物联网的竞争最终归宿是“物”的竞争。

随着人们健康意识的加强，人们更加注重日常家居生活的除菌除尘，保持洁净的家居环境，也成为人们健康刚需的一部分。顺应这一形势，美的发布了“治愈是刚需”这一用户趋势洞察，推出了集扫、吸、拖、消杀四项功能的自动拖地机器人 X9 和兼具吸拖洗功能、杀菌除味的智能除菌洗地机 X8，这些产品也实现了智能与清洁的一体化。

在 Z 世代逐渐掌握话语权的当下，美的通过差异化的品牌定位，满足不同消费圈层的使用需求，打造出兼具高颜值、强功能、重社交属性的小家电产品。本次发布会上，美的更是官宣了与国民级 MOBA 竞技手游王者荣耀的联名合作，推出了整套将游戏内英雄外观特色、技能与产品功能相关联的系列产品。这些萌酷国潮

风的小家电，做到了有颜有范有内涵，让产品与年轻人群体之间产生了文化及情感上深刻共鸣。此外，美的也通过全场景化、智能化重新构建小家电终端形象，并推出了智能小家电“365天有问题换新机”的售后服务。

从此次发布会可以看出，相比其它小家电品牌，美的带来了更多针对小家电发展的创新理念，包含从技术、外观设计到售后等多个环节，还为小家电赋予智能属性，将其纳入到物联网体系之中，给用户带来更丰富的想象空间。美的在小家电市场中长期占据头部位置的同时，也在通过多维度的创新，不断抬高小家电行业发展的上限。透过此次发布的智能小电产品矩阵，或许我们能相信美的可以基于其自身实力和底蕴，推动小家电行业的发展迈上一个新的台阶。（中国家电网）

3、中国接受《基加利修正案》 R290 空调市场化步伐加快

去年以来，突如其来的新冠肺炎疫情给国际社会带来了严重冲击、给国际秩序带来了严峻考验，全球抗击疫情的实践充分说明，人类是一个命运共同体，不论是战胜疫情，还是解决气候变化等全球环境问题，唯有互相支持、团结合作，才能有效应对全球性挑战。

4月16日下午，国家主席习近平在北京同法国总统马克龙、德国总理默克尔举行中法德领导人视频峰会。三国领导人就合作应对气候变化、中欧关系、抗疫合作以及重大国际和地区问题深入交换意见。

“我一直主张构建人类命运共同体，愿就应对气候变化同法德加强合作。我宣布中国将力争于2030年前实现二氧化碳排放达到峰值、2060年前实现碳中和，这意味着中国作为世界上最大的发展中国家，将完成全球最高碳排放强度降幅，用全球历史上最短的时间实现从碳达峰到碳中和”。视频峰会上，习近平宣布，中国已决定接受《〈蒙特利尔议定书〉基加利修正案》，加强氢氟碳化物等非二氧化碳温室气体管控。应对气候变化是全人类的共同事业，不应该成为地缘政治的筹码、攻击他国的靶子、贸易壁垒的借口。中方将坚持公平、共同但有区别的责任、各自能力原则，推动落实《联合国气候变化框架公约》及其《巴黎协定》，积极开展气候变化南南合作。希望发达经济体在减排行动力度上作出表率，并带头兑现气候资金出资承诺，为发展中国家应对气候变化提供充足的技术、能力建设等方面支持。

关于《基加利修正案》，随着全球加速淘汰消耗臭氧层物质，作为替代物质出现的氢氟碳化物的使用量激增，这类具有强效温室效应的物质对气候和地球生态的破坏作用正变得越来越大，如今已成为温室气体的主要来源之一。因此，把氢氟碳

化物纳入管控范围,成为国际社会的共同呼声。2016 年 10 月,《蒙特利尔议定书》缔约方在卢旺达首都达成基加利修正案,该修正案明确将 HFC134、HFC134a、HFC143、HFC245fa 等 18 种氢氟碳化物(HFCs)列入受控物质清单。

按照要求,大部分发达国家从 2019 年 1 月 1 日修正案生效之日起,削减 HFCs 的生产和消费,当年在基线水平上削减 10%,到 2036 年削减 85%;大部分发展中国家将在 2024 年冻结 HFCs 的生产和消费,并从 2029 年开始削减,当年削减 10%,到 2045 年削减 80%。这是一项有利于全球可持续发展的伟大工程,但同时也充满挑战。

聚焦家电行业,面对 HCFC-22 加速淘汰和 HFCs 全球削减的双重压力,制冷剂替代技术的选择尤为关键。从环境和性能角度来看,毫无争议,R290 代表了最佳选择。生态环境部对外合作与交流中心副总经济师熊康曾表示,在现有的替代技术中,R290 是唯一能满足基加利修正案要求的技术。

中国家用电器协会执行理事长姜风也曾强调,《蒙特利尔议定书》基加利修正案正式生效后,R290 替代 R22 的选择更加坚定。目前企业所采用的 HFC-410A 和 HFC-32 制冷剂都在基加利修正案管控之列。未来 HFCs 物质将面临着削减、甚至淘汰的命运。“如果一开始我们没有选择 R290 替代技术路线,我们就将失去了在本轮制冷剂替代过程中的话语权,我们将不得不面临制冷剂二次转换,这将会对我们行业造成难以估量的巨大经济损失。”

在去年的中国家电技术大会“房间空调器行业 HCFC-22 替代技术国际交流会”上,生态环境部对外合作与交流中心项目官员李小燕回顾我国空调行业淘汰 HCFC 的具体进展和成果并提及未来 5 年我国空调行业的 HCFC 淘汰计划。目前我国 2021-2026 年房间空调器行业计划已经编制完成,并提交多边基金秘书处,目标是到 2026 年空调与家用热泵热水器行业淘汰 HCFC-22 消费量的 70%,即全行业 2026 年消费量不超过 22410MT。2021-2026 年要淘汰 HCFC-22 18675MT。申请资金需求为 28831100 美元。5 年间,计划在空调行业开展 5 条房间空调器、3 条家用热泵热水器生产线改造,未来国家将优化资金激励机制,支持 R290 空调产品的生产和销售,重点进行 R290 空调在居民建筑的安装示范,为 R290 空调在市场的规模铺货做准备,并推动 R290 空调相关的检测、安全认证以及出口等工作。

“空调行业在关注市场的同时,也要更加意识到我们所肩负的责任”。中国家用电器协会秘书长王雷在中国家用电器协会空调专业委员会 2020 年工作会议上强调,减排温室气体、应对气候变化是空调行业的责任,目前空调行业正在推动环保低

碳制冷剂 R290 产品市场化，空调行业应该不断积累经验，积极推动制冷剂替代工作，为环境保护、为行业的长远发展做出贡献。

《基加利修正案》截止去年 7 月已实现 100 个批约国的里程碑，中国政府于 2020 年 5 月开始对基加利修正案的相关内容公开征求意见后上报国务院报批。随着本次视频峰会上习近平宣布中国正式接受基加利修正案，相信在国际机构、政府部门、行业协会与生产企业的高度重视和共同努力下，中国 R290 空调市场化工作将会取得更进一步的突破进展。（中国家电网）

4、重点公司动态

1、太龙照明：发布 2021 年第一季度业绩预告

一、本期业绩预计情况

1、业绩预告期间：2021 年 1 月 1 日—2021 年 3 月 31 日

2、预计的业绩：扭亏为盈

3、业绩预告情况表：归属于上市公司股东的净利润：盈利：3,500 万元-4,000 万元

二、业绩预告预审计情况：本期业绩预告相关的财务数据未经注册会计师审计。

三、业绩变动原因说明：公司 2021 年一季度业绩较上年同期扭亏为盈，主要系去年突发新冠肺炎疫情，公司生产经营受到一定影响。今年生产、市场秩序恢复，业绩回归正常。2、从 2020 年第四季度开始，博思达资产组纳入上市公司合并范围，博思达资产组业绩持续向好，从而推动上市公司业绩增长。3、报告期内，预计非经常性损益对净利润的影响金额为 100 万元左右。

2、极米科技：发布 2020 年年度报告

2020 年，极米科技实现营业收入 28.28 亿元，同比涨幅为 34%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.69 亿元，同比增加 188%；扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润为 2.47 亿元，同比增加 169%；基本每股收益 7.17 元，同比增长 134%。

报告期内，极米科技继续领跑行业，合计销售各类智能投影 89.59 万台，同比增长幅度为 30%，其中智能微投销量 80.63 万台(同比增长 23%)，激光电视及创新产品合计销售 8.96 万台 (同比增长 152%)，根据 IDC 数据，公司 2020 年中国地

区市场份额排名第一，市场份额从 2019 年的 14.6%提高至 18.1%。

除中国市场继续保持领先外，海外市场 2020 年实现高速增长，2020 年共实现境外收入 1.77 亿元，合并计算最终销往日本的阿拉丁产品，2020 年海外收入约为 4.08 亿元，2019 年同口径收入为 1.01 亿元，同比增长 304%，海外市场中，日本市场 2020 年成为海外单一最大市场，实现线上、线下渠道全面铺开，产品进驻日本亚马逊、乐天等线上购平台，线下进入茑屋家电、BicCamera 等主流连锁店；公司将继续拓展欧洲、美国市场，打通渠道，提高海外市场收入。

随着公司累计销售的终端规模扩大，互联网增值业务收入快速增加，公司 2020 年实现互联网增值业务收入 4,126 万元，同比增加 94%，引进的内容方也不断丰富，如 2020 年引进精选电影平台欢喜传媒，突出公司产品大屏沉浸式观影体验的优势，截止 2020 年 12 月，月活用户数量已达到 145 万。

报告期内，公司综合销售毛利率为 32%，2019 年、2018 年毛利率分别为 23%、18%，毛利率持续提高，一方面是公司自研光机导入范围扩大，产品单位成本下降；另一方面主要为近年来公司产品产品力不断增强，品牌影响力及市场份额在行业内长期领先，报告期内毛利率较 2019 年进一步提升，市场份额从 2019 年的 14.6%提升至 2020 年的 18.1%，毛利率提高，为研发投入、品牌建设提供了有力保障。

5、投资建议

近期家电板块震荡调整，但我们认为行业景气度持续回暖趋势尚未改变，且相较于大盘已经展现出了一定的韧性。从终端销售数据来看，今年一季度家电市场整体销量依旧向好，无论内销还是外销量同比均大幅提升。近期，进入了业绩密集公布期，建议关注业绩超预期的个股和在产业链中议价能力较强的各细分行业龙头。综上，暂时给予行业“看好”评级，建议关注美的集团（000333）、海尔智家（600690）、格力电器（000651）、北鼎股份（300824）和浙江美大（002677）。

6、风险提示

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张靖怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn