

家用电器

优于大市（维持）

证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

研究助理

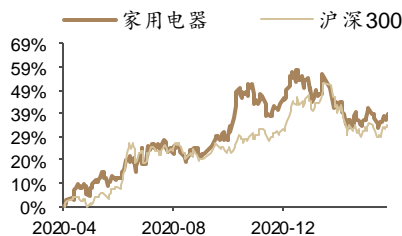
贺虹萍

邮箱：hehp@tebon.com.cn

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《**火星人 (300894.SZ)**：优质赛道龙头逻辑持续兑现，营收再超预期》，2021.4.23
- 2.《**九阳股份 (002242.SZ)**：转型调整成效初现，长期看好新消费下半场竞争表现》，2021.4.2
- 3.《**集成灶行业近况跟踪：消费者教育显成效，渗透率加速提升**》，2021.4.1
- 4.《**火星人 (300894.SZ)**：营收超预期，长期看好集成灶优质龙头》，2021.4.21
- 5.《**集成灶如日中天，空调内销持续高增**》，2021.4.18
- 6.《**九阳股份 (002242.SZ)**：股权激励趋常态化，彰显长远发展信心》，2021.4.18

关注缺芯涨价风险；关注地产红利传导至大家电

主要观点：

根据3月社零数据，当月全国住宅销售面积同比+42.4%，相对2019年复合增速为11%，当月房屋竣工面积增速有所回落，同比-3.4%，相对2019年复合增速为-1%，竣工面积同比虽有回落，但我们认为住房销售面积指标或对家电销售影响更为直接，因此更具前瞻意义。家用电器和音像器材类当月零售额同比+38.9%。相对2019年复合增速为-2.8%。一季度地产回暖明显，家居、集成灶等更前端受益于地产红利的品类，Q1表现靓丽。根据奥维云网，21Q1集成灶销额、销量分别同比+163.3%、+144.6%，相对2019年复合增速分别为+27.5%、+27.0%；而家居龙头索菲亚亦发布公告，预计21Q1营收同比+110%~+140%，相对2019年复合增速分别为+16%~+24%。

而地产后周期传递到传统厨电和白电仍需要一定时间，根据奥维云网，21Q1油烟机、空调销额分别同比+89.5%、+87.8%，相对2019年复合增速分别为-7.5%、-14.8%，较集成灶、家居增速有所差距，一方面由于集成灶作为新品类，受益渗透率提升实现高增速，另一方面，集成灶及家居产品定制性及安装属性更明显，因此地产红利传递至传统厨电及大家电的时间会相对滞后，因此Q2、Q3大家电预计会有靓丽表现，建议重点关注地产红利传导至传统厨电和白电，而集成灶作为渗透率尚低的品类，受地产限制尚不明显，行业加大内容直播平台、综艺（如火星人强势植入《向往的生活5》）等营销投入，助力消费者教育，建议关注集成灶渗透率持续提升的长期逻辑，行业高景气度有望长期持续延续。

此外，芯片缺货持续引起关注。根据新华财经网，多家生产MCU（微控制单元）的大厂暂停接单，继2月下旬中国台湾地区的义隆电子宣布暂停接单之后，4月22日，盛群半导体也发布通知称，交期在2022年的订单，2021年4月21日起暂停接单。随着疫情影响渐消，国内家电企业订单持续上涨，今年以来微控制芯片订单量，特别是小家电微控制芯片的订单一直爆满，而进口芯片供应出现短缺现象，芯片订单周期延长且因缺芯而价格上涨，因此建议关注芯片缺货及涨价风险。而目前不少国内家电厂商担心长期依赖海外芯片，未来会遭遇断供风险，于是开始尝试使用国产芯片，国产替代有望缓解芯片紧张问题，且龙头企业供应链相对更稳定，或拥有优先供货权，因此对龙头企业影响相对有限。

投资建议

建议关注渗透率持续提升的集成灶细分领域，未来行业有望维持30%左右增速，持续推荐具备长期龙头战略格局眼光、紧握强品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的**火星人**，建议关注具备较强产品力、少东家上任有望带来变革成效的集成灶龙头**亿田智能**，具备较强产品优势和渠道优势的集成灶龙头**浙江美大**。推荐关注零售恢复显著、工程渠道增长稳定，善于发掘新增长点，具备较强α属性，把握台式品类扩张降低地产相关性、在存量房更新需求发力的厨电龙头**老板电器**。

我们于近期发布深度报告解构中国消费社会阶段划分，通过经济、人口等宏观环境分析了各代际微观人群的价值观念变化，及从而导致的消费观变化。我们认为，中国现阶段处于第三消费社会早期，这个阶段的消费主力从小物质生活丰富、成长环境优越，体现在消费观的主要特点在于，消费单位从家庭开始转向个人，更加注重个性化、小



型化、多样化；消费内容从耐用品、必需品转向快消品、提供情绪价值的消费品；消费价值取向从高性价比转向注重品质、细分化、个性化等。

我们认为家用智能微投是第三消费时代注重生活品质与生活享受的新消费观下的产物，长期看好解决信息享受的家用智能投影细分领域，建议关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头**极米科技**。

此外，小家电领域同样为第三消费社会的重点受益板块。持续看好新消费为小家电领域带来的新机遇，持续推荐关注多品类多价位段布局、反应迅速、品牌理念与产品设计年轻前卫的小家电细分领域龙头**小熊电器**；推荐关注具备高端代工经验奠定高端产品及供应链能力基础，以消费者为核心导向具备营销和产品设计优势的**新宝股份**；持续推荐关注提早大幅调整组织架构顺应新消费快速响应需求、品牌年轻化转型顺利、兼具龙头规模及供应链、研发等能力基础优势的**九阳股份**；以及专注打磨产品细节、以消费者体验为核心导向，用户粘性高且产品矩阵和价格段不断拓宽的国产高端小家电**北鼎股份**。

在地产需求及装修需求延后释放的逻辑下，白电环比改善趋势明显，出口需求持续旺盛。建议关注白电龙头底部复苏。推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器。

风险提示：原材料价格上涨风险，需求不及预期风险，疫情反复风险，芯片缺货涨价风险。

内容目录

1. 周度观点	5
2. 数据专题	8
2.1. 白电	8
2.2. 厨电	9
2.3. 小家电	11
3. 近期重要新闻	13
4. 本周家电板块走势	14
5. 原材料价格走势	15
6. 房地产数据跟踪	16
7. 风险提示	17

图表目录

图 1: 重点公司业绩一览	6
图 2: 海尔销售数据累计汇总	8
图 3: 美的数据累计汇总	9
图 4: 格力销售数据累计汇总	9
图 5: 老板销售数据累计汇总	10
图 6: 华帝销售数据累计汇总	10
图 7: 火星人销售数据累计汇总	10
图 8: 美大销售数据累计汇总	10
图 9: 九阳销售数据累计汇总	11
图 10: 苏泊尔销售数据累计汇总	11
图 11: 小熊销售数据累计汇总	12
图 12: 摩飞销售数据累计汇总	12
图 13: 科沃斯销售数据累计汇总 (扫地机器人)	12
图 14: 家电指数周涨跌幅	14
图 15: 家电指数年走势	14
图 16: 家电重点公司估值	14
图 17: 铜铝价格走势 (美元/吨)	15
图 18: 塑料价格走势 (2005 年 11 月 1 日=1000)	15
图 19: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	15
图 20: 人民币汇率	15
图 21: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	16
图 22: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	16
图 23: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图 24: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图 25: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	16
图 26: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	16
图 27: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	17
图 28: 大中城市成交面积 (万平方米)	17

1. 周度观点

根据 3 月社零数据，当月全国住宅销售面积同比+42.4%，相对 2019 年复合增速为 11%，当月房屋竣工面积增速有所回落，同比-3.4%，相对 2019 年复合增速为-1%，竣工面积同比虽有回落，但我们认为住房销售面积指标或对家电销售影响更为直接，因此更具前瞻意义。家用电器和音像器材类当月零售额同比+38.9%。相对 2019 年复合增速为-2.8%。一季度地产回暖明显，家居、集成灶等更前端受益于地产红利的品类，Q1 表现靓丽。根据奥维云网，21Q1 集成灶销额、销量分别同比+163.3%、+144.6%，相对 2019 年复合增速分别为+27.5%、+27.0%；而家居龙头索菲亚亦发布公告，预计 21Q1 营收同比+110%~+140%，相对 2019 年复合增速分别为+16%~+24%。

而地产后周期传递到传统厨电和白电仍需要一定时间，根据奥维云网，21Q1 油烟机、空调销额分别同比+89.5%、+87.8%，相对 2019 年复合增速分别为-7.5%、-14.8%，较集成灶、家居增速有所差距，一方面由于集成灶作为新品类，受益渗透率提升实现高增速，另一方面，集成灶及家居产品定制性及安装属性更明显，因此地产红利传递至传统厨电及大家电的时间会相对滞后，因此 Q2、Q3 大家电预计会有靓丽表现，建议重点关注地产红利传导至传统厨电和白电，而集成灶作为渗透率尚低的品类，受地产限制尚不明显，行业加大内容直播平台、综艺（如火星人强势植入《向往的生活 5》）等营销投入，助力消费者教育，建议关注集成灶渗透率持续提升的长期逻辑，行业高景气度有望长期持续延续。

此外，芯片缺货持续引起关注。根据新华财经网，多家生产 MCU（微控制单元）的大厂暂停接单，继 2 月下旬中国台湾地区的义隆电子宣布暂停接单之后，4 月 22 日，盛群半导体也发布通知称，交期在 2022 年的订单，2021 年 4 月 21 日起暂停接单。随着疫情影响渐消，国内家电企业订单持续上涨，今年以来微控制芯片订单量，特别是小家电微控制芯片的订单一直爆满，而进口芯片供应出现短缺现象，芯片订单周期延长且因缺芯而价格上涨，因此建议关注芯片缺货及涨价风险。而目前不少国内家电厂商担心长期依赖海外芯片，未来会遭遇断供风险，于是开始尝试使用国产芯片，国产替代有望缓解芯片紧张问题，且龙头企业供应链相对更稳定，或拥有优先供货权，因此对龙头企业影响相对有限。

四月各公司陆续发布 2020 年年报及 21Q1 季报，建议关注年季报催化行情，从已发布年季报情况看，龙头公司表现符合预期。展望一季度及后续发展，2021 年 Q1 地产如期回暖，有望提振大家电需求，集成灶渗透率提升逻辑持续验证，小家电受益于疫情催化消费习惯的改变，新消费时代下小家电有望延续线上消费红利，需求持续提升。

图 1：重点公司业绩一览

2020Q4&2021Q1业绩速递													
单位（亿元）													
		2020A				2020Q4				2021Q1			
	上市公司	收入	YOY (%)	归母净 利润	YOY (%)	收入	YOY (%)	归母净 利润	YOY (%)	收入	YOY (%)	归母净利 润	YOY (%)
白电	格力电器	1,705	-15%	222	-10%	430	-2%	85	230%	320-365	53%~75%	32.1-38	106%-144%
	海尔智家	2,097	4%	89	8%	553	7%	26	494%				
	海信家电	484	29%	16	-12%	135	30%	5.8	30%				
	长虹美菱	154	-7%	-0.9	-252%	40	15%	0.4	256%	41	81%	0.1	-102%
厨电	老板电器	81	5%	17	5%	25	18%	5.5	9%	17.1-20.3	40%-60%	3.4-3.9	40%-60%
	浙江美大	18	5%	5.4	18%	5.9	10%	2.1	34%	4	229%	1.0	395%
	火星人	16	22%	2.8	15%	6.1	24%	1.2	23%	3	180%	0.4	-595%
	亿田智能	7.2	9%	1.4	46%	2.4	17%	0.5	13%				
	帅丰电器	7.1	2%	1.9	12%	2.5	5%	0.7	5%				
	华帝股份	46	-20%	4.1	-45%	17	12%	1.4	-41%				
小家电	苏泊尔	186	-6%	18	-4%	53	7%	7.7	14%	51	43%	5.0	65%
	九阳股份	112	20%	9.4	14%	41	34%	3.0	44%				
	北鼎股份	7.0	27%	1.0	53%	2.6	47%	0.3	42%	2	54%	0.3	33%
	极米科技	28	34%	2.7	188%					8	62%	0.9	107%
	科沃斯	72	36%	6.4	431%	31	66%	3.9	1902%	22	131%	3.3	727%
	飞科电器	36	-5%	6.4	-7%	11	2%	1.7	8%	9	23%	1.5	15%

资料来源：wind，德邦证券研究所

●逻辑主线一：

前两年房屋新开工增速提升，预计对应未来一至两年地产竣工有所回暖，地产后周期基本面将有所改善，在竣工正增长、地产回暖的长期逻辑下，厨电及大家电的零售渠道充分受益。

建议关注渗透率持续提升的集成灶细分领域，未来行业有望维持 30%左右增速，持续推荐具备长期龙头战略格局眼光、紧握强品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的**火星人**，建议关注具备较强产品力、少东家上任有望带来变革成效的集成灶龙头**亿田智能**，具备较强产品优势和渠道优势的集成灶龙头**浙江美大**。推荐关注零售恢复显著、工程渠道增长稳定，善于发掘新增长点，具备较强 α 属性，把握台式品类扩张带来新增长点、在存量房更新需求发力的厨电龙头**老板电器**。

详见我们本周发布的火星人深度报告，从公司基因、品牌营销、渠道、产品力等全方位维度深度剖析红星人的长期潜力。

●逻辑主线二：

我们于近期发布深度报告解构中国消费社会阶段划分，通过经济、人口等宏观环境分析了各代际微观人群的价值观念变化，及从而导致的消费观变化。我们认为，中国现阶段处于第三消费社会早期，这个阶段的消费主力从小物质生活丰富、成长环境优越，体现在消费观的主要特点在于，消费单位从家庭开始转向个人，更加注重个性化、小型化、多样化；消费内容从耐用品、必需品转向快消品、提

供情绪价值的消费品；消费价值取向从高性价比转向注重品质、细分化、个性化等。

因此我们近期发布了两篇极米科技深度报告，我们认为家用智能微投是第三消费时代注重生活品质与生活享受的新消费观下的产物，长期看好解决信息享受的家用智能投影细分领域，建议关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头**极米科技**。

此外，小家电领域同样为第三消费社会的重点受益板块。持续看好新消费为小家电领域带来的新机遇，持续推荐关注多品类多价位段布局、反应迅速、品牌理念与产品设计年轻前卫的小家电细分领域龙头**小熊电器**；推荐关注具备高端代工经验奠定高端产品及供应链能力基础，以消费者为核心导向具备营销和产品设计优势的**新宝股份**；持续推荐关注提早大幅调整组织架构顺应新消费快速响应需求、品牌年轻化转型顺利、兼具龙头规模及供应链、研发等能力基础优势的**九阳股份**；以及专注打磨产品细节、以消费者体验为核心导向，用户粘性高且产品矩阵和价格段不断拓宽的国产高端小家电**北鼎股份**。

●逻辑主线三：

2021年1-2月，商品房销售面积延续去年下半年来的较高增速，随着空调价格战接近尾声，海外疫情改善不及预期带来的产能转移，叠加原材料价格的持续上涨，空调行业集中度将进一步向龙头提升，冰洗价格也将延续此前的上涨趋势。

以美的为代表的三大白电龙头进入2021年后动作频频，并显示出一系列共性：紧抓白电洗牌期的有利时机布局产能和产业链、优化智能制造、提升终端价格，并在资本市场上集体回购股份，加强员工激励，彰显发展信心。支撑这一些列举动的是龙头背后**优秀的公司治理结构**（美的职业经理人体系下不断调整的扁平化事业部构架，海尔智家私有化海尔电器后两大平台在协同性方面的整合，格力本轮渠道改革中对组织架构的不断优化）、**对整体产业链的整合把控的敏锐度**（前向延伸，产能扩张，智能制造）和**优秀的渠道管控能力**（美的、格力、海尔分别于2017、2019、2019年进行本轮渠道改革），这也决定了公司的长期竞争力。

建议关注白电龙头底部复苏。推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器。

2. 数据专题

2.1. 白电

本周白电整体线上、线下销售数据总体较好，部分品类增速表现亮眼。

截至 W16，海尔线上整体表现较好，延续前期高增势头，线下暂时承压。线上方面，海尔空冰洗销额延续高增，同比增速均在 40%左右；洗碗机暂时承压。线下方面，海尔空冰洗销额和均价同比暂时有小幅下降，卡萨帝洗碗机和嵌入式电烤箱销额同比增速亮眼。

图 2：海尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上				
			20Q4	21Q1		21Q2截至W16		20Q4	21Q1		21Q2截至W16	
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019
海尔	冰箱	销额同比	-4%	58%	6%	-9%	-4%	62%	113%	62%	41%	35%
		均价	5,669	5,797	5,032	6,145	5,077	3,026	2,683	2,711	2,500	2,454
海尔	洗衣机	销额同比	-4%	46%	1%	-11%	-6%	42%	75%	39%	34%	24%
		均价	3,682	3,974	3,199	4,065	3,313	1,885	1,772	1,733	1,807	1,735
海尔	空调	销额同比	-5%	91%	4%	-10%	-13%	34%	93%	54%	37%	26%
		均价	4,033	3,841	4,273	4,081	4,058	2,938	3,161	3,681	3,072	3,298
海尔	洗碗机	销额同比	-13%	6%	-25%	-26%	-20%	69%	51%	34%	-29%	21%
		均价	2,815	3,095	3,146	3,574	3,369	2,889	2,811	3,546	2,917	3,593
卡萨帝	洗碗机	销额同比	56%	362%	284%	415%	217%	69%				
		均价	8,046	7,817	11,097	7,733	10,221	2,889				
卡萨帝	嵌入式电烤箱	销额同比	14%	133%	66%	95%	55%	69%				
		均价	8,754	8,870	8,117	8,731	8,550	2,889				

资料来源：奥维云网，德邦证券研究所

注：2021年4月为周度数据累加

截至 W16，线上方面，美的洗衣机、厨电套餐、集成灶表现持续较好；空调均价延续前期增长势头，同比提价近 30%。线下方面，厨电套餐、电烤箱、洗碗机销额、均价增速均表现优异，洗碗机增速尤为亮眼。

图 3：美的数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2024	21Q1		21Q2截至W16		2024	21Q1		21Q2截至W16			
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019		
美的	冰箱	销额同比	-9%	49%	3%	-22%	-3%	44%	74%	34%	12%	17%		
		均价	4,608	4,420	3,999	4,274	4,049	2,725	2,536	2,209	2,415	2,144		
		均价同比	2%	8%	5%	-3%	3%	12%	10%	7%	7%	6%		
美的	洗衣机	销额同比	-15%	40%	-11%	-19%	-11%	27%	56%	19%	8%	11%		
		均价	2,227	2,182	2,006	2,192	1,942	1,461	1,436	1,410	1,506	1,352		
		均价同比	-3%	-2%	4%	-12%	6%	8%	7%	1%	4%	6%		
小天鹅	洗衣机	销额同比	-9%	50%	-13%	-10%	-16%	43%	74%	3%	46%	31%		
		均价	3,279	3,329	3,311	3,524	3,258	1,881	1,768	1,844	1,764	1,758		
		均价同比	4%	10%	0%	2%	4%	9%	11%	-2%	5%	0%		
美的	空调	销额同比	-11%	104%	8%	-20%	-7%	18%	44%	9%	-19%	-13%		
		均价	3,554	3,429	3,719	3,432	3,476	2,853	2,954	3,263	2,857	2,958		
		均价同比	5%	10%	-4%	7%	-1%	21%	29%	-5%	24%	-2%		
美的	厨电套餐	销额同比	-72%	-35%	-21%	14%	4%	42%	57%	39%	14%	23%		
		均价	3,209	3,715	4,016	4,093	4,088	2,436	2,773	2,555	2,856	2,634		
		均价同比	-21%	10%	-4%	13%	0%	-5%	10%	4%	18%	4%		
美的	油烟机	销额同比	-28%	10%	-9%	-22%	-14%	45%	40%	28%	-2%	18%		
		均价	2,863	2,960	2,917	3,195	3,039	1,411	1,557	1,550	1,673	1,606		
		均价同比	-6%	5%	1%	7%	3%	-3%	18%	0%	23%	2%		
美的	嵌入式电烤箱	销额同比	-9%	114%	-5%	-8%	5%	20%	-27%	-7%	5%	0%		
		均价	5,834	6,016	6,219.17	6,101	5,817	3,712	3,788	3,653	3,604	3,898		
		均价同比	2%	5%	-2%	2%	2%	5%	21%	2%	-7%	-4%		
美的	台式电烤箱	销额同比	-21%	-11%	28%	-53%	15%	1%	-36%	27%	-63%	9%		
		均价	1,055	1,094	623.57	993	460	246	250	272	217	258		
		均价同比	6%	30%	32%	4%	47%	-4%	-7%	-4%	-27%	-8%		
美的	洗碗机	销额同比	2%	79%	70%	25%	53%	58%	6%	19%	-23%	13%		
		均价	4,952	5,432	3882.61	5,523	3,736	3,319	3,747	2,748	3,690	2,848		
		均价同比	15%	34%	18%	34%	22%	10%	25%	17%	16%	14%		
美的	吸尘器	销额同比	-40%	-25%	-26%	-2%	-14%	20%	13%	32%	-8%	9%		
		均价	1,281	1,362	1248.29	1,152	1,321	452	407	404	425	388		
		均价同比	-2%	6%	4%	0%	-7%	3%	-4%	0%	-3%	5%		
美的	电饭煲	销额同比	-42%	-9%	-25%	-34%	-30%	15%	15%	13%	-19%	-4%		
		均价	579	0	541.79	564	545	233	234	247	217	238		
		均价同比	4%	-28%	-99%	-2%	2%	1%	4%	-3%	-4%	-5%		
美的	电压力锅	销额同比	-37%	-4%	-100%	-33%	-29%	15%	17%	15%	-17%	0%		
		均价	629	652	574.41	655	617	264	272	275	251	264		
		均价同比	4%	9%	7%	12%	3%	-3%	5%	-1%	-4%	-3%		
美的	豆浆机	销额同比	-62%	-31%	-71%	-50%	-64%	-52%	-47%	-29%	-65%	-35%		
		均价	356	362	435.12	354	427	194	190	288	196	274		
		均价同比	-17%	-4%	-9%	-10%	-9%	-15%	-15%	-19%	-14%	-15%		
美的	料理机	销额同比	-38%	-24%	-35%	-44%	-40%	52%	21%	21%	3%	16%		
		均价	752	662	1144.41	755	1,186	245	205	240	176	166		
		均价同比	-33%	-29%	-24%	-15%	-20%	11%	20%	-8%	3%	3%		
美的	电水壶	销额同比	-53%	-21%	-41%	-29%	-36%	16%	4%	-4%	-15%	-9%		
		均价	160	159	165.96	159	165	100	110	119	102	112		
		均价同比	-1%	-2%	-2%	-3%	-2%	-7%	-1%	-4%	-1%	-5%		
美的	集成灶	销额同比	130%	180%		-8%		279%	209%		54%			
		均价	9,021	9,793	0.00	9,221		6,587	7,351		7,593			
		均价同比	7%	33%		35%		8%	28%		10%			

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

截至 W16，格力空调线上线下增速略有回落，线上仍保持较高增速。

图 4：格力销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2024	21Q1		21Q2截至W16		2024	21Q1		21Q2截至W16			
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019		
格力	空调	销额同比	-31%	102%	-2%	-11%	-30%	-17%	149%	33%	10%	12%		
		均价	3,990	3,909	4,612	4,315	4,929	3,441	3,560	4,372	3,411	4,128		
		均价同比	9%	4%	-8%	8%	-6%	32%	21%	-10%	22%	-9%		

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

2.2. 厨电

厨电板块总体延续前期高增长势头，部分品类呈现高速增长。

截至 W16，老板各品类整体增速表现优异。线上方面，厨电套餐、嵌入式电烤箱、洗碗机销额均保持高增速。线下方面，厨电套餐同比增速由负转正，油烟机、嵌入式电烤箱、洗碗机销额表现优异，增速快速提升。油烟机、厨电套餐均价增速亮眼。

图 5：老板销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4		21Q1		21Q2截至W16		20Q4		21Q1		21Q2截至W16	
			同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019
老板	厨电套餐	销额同比	-9%	71%	2%	8%	-7%	47%	113%	19%	36%	8%		
		均价	6,302	6,493	5,866	6,536	5,878	4,041	4,365	4,436	4,218	4,320		
		均价同比	5%	18%	5%	13%	5%	1%	-7%	-1%	7%	-1%		
老板	油烟机	销额同比	4%	109%	12%	29%	0%	41%	113%	21%	30%	10%		
		均价	4,534	4,580	4,354	4,635	4,366	2,401	2,556	2,732	2,513	2,732		
		均价同比	2%	11%	3%	10%	3%	-3%	8%	-3%	7%	-4%		
老板	嵌入式电烤箱	销额同比	63%	254%	84%	37%	41%	1406%	899%	73%	69%	43%		
		均价	7,743	8,097	6,813	7,994	7,351	5,525	6,027	5,415	5,565	4,798		
		均价同比	-1%	1%	9%	1%	4%	22%	29%	5%	-6%	8%		
老板	洗碗机	销额同比	86%	309%	106%	86%	68%	375%	202%	98%	134%	130%		
		均价	6,471	6,558	6,773	6,454	6,732	4,926	4,542	3,974	4,805	4,075		
		均价同比	-3%	-2%	-2%	-1%	-2%	10%	2%	7%	10%	9%		
老板	集成灶	销额同比	4223%											
		均价	13,700											
		均价同比	75%											

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

截至 W16，华帝线下各品类销额均较上周有所提升，均价同比增速均为正，洗碗机增速提升，表现亮眼，其他品类短期承压。线上方面，油烟机增速表现较好，厨电套餐增速平稳。

图 6：华帝销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上									
			20Q3		20Q4		21Q1		21Q2截至W15		20Q3		20Q4		21Q1		21Q2截至W15	
			同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019
华帝	厨电套餐	销额同比	-21%	-2%	128%	4%	-16%	-34%	-30%	6%	80%	2%	-3%	-9%				
		均价	4,341	5,227	5,903	3,793	4,483	4,778	3,443	3,482	3,657	3,696	3,649	3,645				
		均价同比	-8%	4%	22%	25%	6%	-3%	0%	-1%	7%	-1%	3%	0%				
华帝	油烟机	销额同比	-13%	-7%	86%	0%	-26%	-19%	-22%	0%	74%	6%	9%	-2%				
		均价	3,370	3,490	3,499	3,496	3,433	3,413	2,032	1,897	2,030	2,210	2,005	2,225				
		均价同比	-4%	0%	9%	0%	5%	0%	-8%	-11%	-4%	-4%	-8%	-5%				
华帝	嵌入式电烤箱	销额同比	-1%	2%	81%	-4%	-23%	3%	-57%	-5%	-52%	-65%						
		均价	5,084	5,034	4,933	5,004	4,912	5,081	2,801	2,472	2,507	2,690						
		均价同比	5%	3%	2%	-1%	3%	-2%	2%	-10%	16%	-3%						
华帝	洗碗机	销额同比	46%	76%	202%	60%	69%	53%	57%	-5%								
		均价	5,062	5,408	5,394	5,005	5,636	4,775	2,801	2,472								
		均价同比	1%	8%	14%	4%	7%	9%	2%	-10%								

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

截至 W16，火星人线上线下增速持续亮眼，线上均价增速明显。线上线下增速均保持三位数，线下尤为亮眼。

图 7：火星人销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4		21Q1		21Q2截至W16		20Q4		21Q1		21Q2截至W16	
			同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019
火星人	集成灶	销额同比	-13%	378%		140%		27%	259%		105%			
		均价	10,160	10,690		10,786		8,670	9,195		9,462			
		均价同比	0%	-12%		-1%		2%	8%		16%			

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

截至 W16，美大线下增速上扬，均价提升显著。

图 8：美大销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4		21Q1		21Q2截至W16		20Q4		21Q1		21Q2截至W16	
			同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019	同比	复合2019
美大	集成灶	销额同比	24%	468%		34%		229%						
		均价	10,220	10,312		10,331		9,015						
		均价同比	-1%	8%		4%		3%						

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

2.3. 小家电

小家电总体线下增速较去年同期有所放缓，小熊、苏泊尔、摩飞和科沃斯部分品类有突出表现。

截至 W16，线上方面，九阳电饭煲表现稳定，料理机和电压力锅均价提升。线下方面，豆浆机均价同比增速上扬，电压力锅、电饭煲均价稳中有升，部分品类短期承压。

图 9：九阳销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4	21Q1		21Q2截至W16		20Q4	21Q1		21Q2截至W16			
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019		
九阳	豆浆机	销额同比	-30%	20%	-32%	-20%	-36%	-16%	-31%	-18%	-44%	-21%		
		均价	982	1,025	685	1,026	804	403	369	415	349	437		
九阳	料理机	销额同比	-27%	17%	-11%	-40%	-27%	36%	-1%	42%	-22%	38%		
		均价	926	882	980	863	962	362	290	276	287	190		
九阳	电饭煲	销额同比	-28%	18%	-19%	-33%	-23%	28%	17%	3%	1%	16%		
		均价	448	460	429	463	423	198	190	207	194	208		
九阳	电压力锅	销额同比	-24%	2%	-23%	-37%	-28%	-4%	3%	10%	-34%	-2%		
		均价	460	469	437	457	436	252	261	289	267	272		
九阳	台式电烤箱	销额同比	-22%	-43%	-18%	-48%	-21%	17%	-59%	-13%	-71%	-22%		
		均价	340	370	350	323	303	209	209	254	206	254		
九阳	洗碗机	销额同比						7%	-51%	-29%	-66%	-44%		
		均价						1,263	1,299	2,033	1,372	2,017		
九阳	电水壶	销额同比	-49%	-14%	-38%	-31%	-36%	-1%	3%	3%	-16%	-9%		
		均价	144	145	130	142	128	84	84	93	81	100		
		均价同比	1%	-2%	5%	-3%	6%	-13%	-13%	-5%	-2%	-10%		

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

截至 W16，线下方面，苏泊尔主要品类短期暂时承压。台式电烤箱 19 年至今复合增速表现亮眼，电压力锅、电饭煲、台式电烤箱均价稳中有升。线上方面，除台式电烤箱外，各品类增速平稳，豆浆机、料理机、嵌入式电烤箱和吸尘器 19 年至今复合增速表现亮眼。

图 10：苏泊尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4	21Q1		21Q2截至W16		20Q4	21Q1		21Q2截至W16			
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019		
苏泊尔	电饭煲	销额同比	-40%	5%	-26%	-26%	-27%	10%	30%	17%	-16%	-6%		
		均价	627	638	552	640	552	270	286	269	277	263		
苏泊尔	电压力锅	销额同比	-34%	10%	-21%	-35%	-27%	14%	34%	9%	-10%	-8%		
		均价	665	671	638	670	643	341	347	346	343	328		
苏泊尔	豆浆机	销额同比	-81%	-65%	-75%	-78%	-72%	147%	27%	35%	-19%	28%		
		均价	381	388	435	372	401	197	204	260	202	272		
苏泊尔	料理机	销额同比	-6%	0%	-23%	-41%	-40%	73%	5%	72%	-38%	30%		
		均价	959	935	1,158	978	1,187	261	208	151	220	113		
苏泊尔	台式电烤箱	销额同比	48%	-10%	171%	-17%	133%	-34%	-49%	59%	-74%	5%		
		均价	321	337	282	322	282	213	217	248	214	261		
苏泊尔	厨电套餐	销额同比						18%	25%	-9%	-9%	-7%		
		均价						1,840	1,970	2,060	2,054	2,024		
苏泊尔	油烟机	销额同比						6%	13%	-2%	14%	1%		
		均价						1,052	1,102	-	1,105	1,345		
苏泊尔	吸尘器	销额同比	-41%	-14%	-32%	-58%	-40%	19%	45%	68%	20%	55%		
		均价	1,403	1,477	1,374	1,345	1,427	291	300	395	304	431		
苏泊尔	嵌入式电烤箱	销额同比												
		均价						2,184	2,450	3,999	2,658	4,041		
苏泊尔	电水壶	销额同比	-45%	4%	-33%	-16%	-31%	-5%	29%	6%	-1%	-4%		
		均价	160	164	160	169	152	109	110	116	105	115		
		均价同比	2%	5%	1%	8%	5%	4%	0%	-2%	8%	-4%		

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021年4月为周度数据累加

截至 W16，线上方面，小熊电器电饭煲增速表现亮眼，电饭煲和料理机 19 年至今复合增速表现优秀。线下方面，台式电烤箱增速持续提升，料理机和台式电烤箱 19 年至今保持高增长。

图 11：小熊销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4	21Q1		21Q2截至W16		20Q4	21Q1		21Q2截至W16			
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019		
小熊	料理机	销额同比	-41%	-29%	32%	-49%	31%	45%	-1%	29%	-42%	13%		
		均价	141	142	171	144	174	119	118	109	132	110		
		均价同比	2%	5%	-9%	-8%	-9%	19%	18%	4%	34%	10%		
小熊	台式电烤箱	销额同比	109%	8%	-7%	233%	52%	19%	-49%	-11%	-73%	-30%		
		均价	142	142	247	117	178	159	151	228	145	229		
		均价同比	-10%	-26%	-24%	-48%	-19%	-6%	-13%	-19%	-12%	-20%		
小熊	电饭煲	销额同比						400%	261%	165%	64%	154%		
		均价						151	150	208	143	210		
		均价同比						-19%	-17%	-15%	-16%	-18%		
小熊	豆浆机	销额同比												
		均价						228	218		234			
		均价同比												

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021 年 4 月为周度数据累加

截至 W16，摩飞料理机线下保持高增速。

图 12：摩飞销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4	21Q1		21Q2截至W16		20Q4	21Q1		21Q2截至W16			
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019		
摩飞	料理机	销额同比	80%	236%	-	142%	-	14%	130%	-	-33%	-		
		均价	237	245	-	235	-	247	262	219	-	-		
		均价同比	15%	18%	-	11%	-	13%	-3%	-1%	-	-		

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021 年 4 月为周度数据累加

截至 W16，科沃斯线上增速超过 200%，上扬势头强劲，均价显著提升；线下均价提升，增速由负转正，表现优异。

图 13：科沃斯销售数据累计汇总（扫地机器人）

品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4	21Q1		21Q2截至W16		20Q4	21Q1		21Q2截至W16			
				同比	复合2019	同比	复合2019		同比	复合2019	同比	复合2019		
科沃斯	吸尘器	销额同比	27%	102%	3%	24%	-15%	27%	33%	24%	205%	72%		
		均价	2,383	2,434	1,934	2,588	1,879	1,952	2,004	1,625	2,905	1,667		
		均价同比	19%	27%	12%	14%	17%	20%	24%	11%	70%	32%		

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：2021 年 4 月为周度数据累加

3. 近期重要新闻

海尔智家于青岛新设人工智能公司，持股 100%。4月19日，海尔智家股份有限公司新增投资企业青岛海尔家庭人工智能产业创新中心有限公司。海尔家庭人工智能成立于2021年4月16日，注册资本2000万元，法定代表人为周兆林，经营范围包括：人工智能行业应用系统集成服务；智能家庭消费设备销售；智能机器人的研发；可穿戴智能设备销售；智能车载设备销售等。目前，其由海尔智家100%持股。（财经网）

火星人4月20日晚间公告称，计划使用自筹资金投资建设公司洗碗机制造中心项目。该项目拟投资金额为5.2亿元人民币。计划投资建设主要生产洗碗机、燃气热水器等其他配套等产品的智能化制造中心。本项目计划新建生产车间、引进先进的生产设备，建设柔性化生产线，提升生产技术和制造水平，增强和完善公司各类产品生产能力，增强企业的盈利能力和整体竞争实力，满足行业不断增长的市场需求。公司将根据未来发展情况及产能规划，适时投入，具体投资项目、投资时间、投资金额等将根据公司实际情况而定。（公司公告）

关键芯片遭大厂暂停接单，小家电芯片需求井喷。由于小家电市场需求的增加，多家生产MCU（微控制单元）的大厂暂停接单。4月22日，继2月下旬中国台湾地区的义隆电子宣布暂停接单之后，盛群半导体也发布通知称，交期在2022年的订单，2021年4月21日起暂停接单。国产微控制芯片厂商迎来了快速发展的良机。目前，受疫情好转等因素，国内小家电企业订单越发火热。深圳市康弘环保技术有限公司常务副总裁姚鹏表示，目前进口芯片在供应上都出现短缺问题，部分芯片甚至有钱也拿不到货。以他们之前使用的韩国芯片为例，之前价格在6元左右，现在已经涨到了16元，但是仍然很难拿到货。目前不少国内家电厂商担心长期依赖海外芯片，未来会遭遇断供风险，于是开始尝试使用国产芯片。深圳爱普特微电子有限公司副总经理袁永生介绍，今年以来微控制芯片订单量一直十分火爆，特别是小家电微控制芯片的订单一直处于爆满的状态。“今年我们整个市场需求这块，爆发了将近10倍的增长，截止到现在我们接到的订单已经超过了3亿。随着市场推广可能量还在增加，这其中小家电这一块可能会占到一半以上。”虽然订单很多，但是受到晶圆以及封装资源紧缺且费用大幅上涨的影响，很多公司的产能也一时不能跟上，因此不得不放弃一些订单，目前，整个市场处于供不应求的状态。袁永生表示，现在我们能供应到市场的，可能只占不到需求的三分之一。（新华财经网）

苏宁九阳“418一起来电”。4月16日晚，苏宁易购集团零售总裁侯恩龙做客“418一起来电”直播间，联合九阳股份有限公司营销副总裁叶勇为直播间的粉丝们带来数款九阳新潮家电。最高同时在线8000+，粉丝们纷纷互动，原来厨房家电也可以这么吸粉！九阳新款智能炒菜机作为“懒人经济”的杰出代表，在两位总裁重点演示下，成为当晚直播的明星产品，只需要通过手机APP就可以将食谱传达给它，完全不用看管，小白也可以一秒变大厨。主持人和粉丝们都对这款黑科技产品纷纷点赞，直播间瞬间售出150多台，其中90-95后消费者超过70%以上。九阳股份有限公司营销副总裁叶勇表示，新潮的厨房小家电代表着新一代年轻人对生活的态度，九阳品牌越来越年轻化，产品也越来越新潮，俘获了越来越多年轻消费者的芳心。（科技快报）

4月19日，科沃斯扫地机器人新品地宝N9+斩获2021年德国IF设计大奖。该奖项素有产品设计界的奥斯卡之称，此次科沃斯地宝N9+斩获IF设计奖，不仅是收获了权威机构的认证与业界的普遍认可，也再次证明了其强大的产品设计、创新与研发能力正持续领跑行业。（中国家电网）

4. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数、中小板指数、创业板指数、家电板块涨跌幅分别为 3.4%、5.4%、7.6%、2.1%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 2.1%、1.0%、2.7%。

图 14：家电指数周涨跌幅

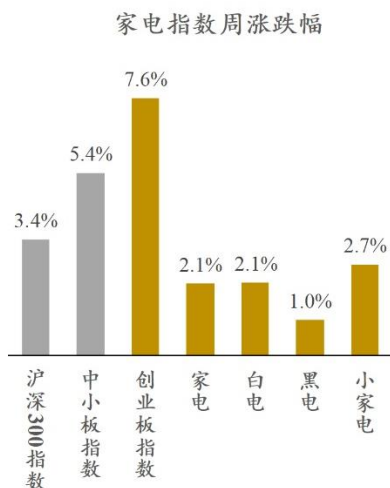
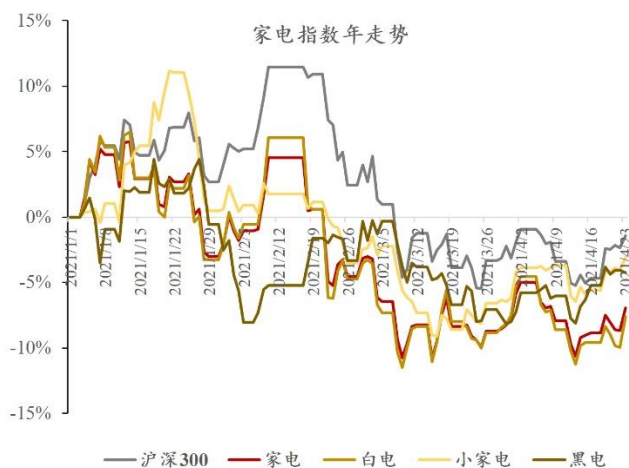


图 15：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

资料来源：wind，德邦研究所

图 16：家电重点公司估值

【德邦家电】家电重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E		
白电	美的集团	5,905	5.0%	-14.8%	3.6	3.7	4.2	4.7	23.3	22.9	20.1	17.9	15.1	5.6
	格力电器	3,598	-1.8%	-3.4%	4.1	3.7	4.1	4.8	14.6	16.1	14.5	12.5	18.8	3.2
	海尔智家	3,035	3.2%	11.2%	1.3	1.0	1.2	1.5	25.2	33.1	26.1	21.7	5.2	6.3
	海信家电	235	-1.1%	19.8%	1.3	1.2	1.3	1.5	13.1	14.9	13.1	11.4	6.4	2.7
厨电	老板电器	341	1.2%	-11.9%	1.7	1.8	2.0	2.3	21.4	20.4	17.8	15.9	7.5	4.8
	火星人	223	10.1%	12.4%	0.7	0.8	1.0	1.3	83.5	73	55.2	42.2	1.4	38.4
	浙江美大	138	10.7%	34.2%	0.7	0.8	1.0	1.2	30.1	25	20.8	17.3	2.4	9.1
	亿田智能	61	6.9%	38.1%	1.2	1.8	1.7	2.1	46.9	33	34.0	27.7	2.7	21.5
	帅丰电器	43	1.4%	6.5%	1.7	1.7	1.6	2.0	18.3	18	18.5	15.1	5.1	6.0
	华帝股份	66	-1.3%	-14.2%	0.9	0.5	0.7	0.8	8.9	16.2	11.1	9.6	3.5	2.2
小家电	苏泊尔	593	-0.2%	-7.4%	2.3	2.3	2.6	2.9	30.8	32.0	28.1	24.8	8.4	8.6
	九阳股份	255	2.4%	3.8%	1.1	1.2	1.4	1.5	31.1	27.0	24.5	21.6	5.1	6.5
	小熊电器	129	7.3%	-27.3%	2.7	2.9	3.5	4.4	30.7	28.6	23.4	18.6	11.3	7.3
	新宝股份	300	7.3%	-14.2%	0.9	1.4	1.7	2.0	42.3	26.0	21.7	18.2	5.4	6.8
	北鼎股份	56	5.9%	-8.4%	0.4	0.5	0.6	0.8	63.4	48.5	42.5	32.4	1.6	16.2
	极米科技	312	8.0%	17.6%	3.1	7.2	9.4	13.9	203.1	87.0	66.0	44.8	4.4	30.1
	科沃斯	756	9.3%	49.2%	0.2	1.0	1.9	2.7	600.2	129.5	70.4	49.4	4.4	30.1
	石头科技	759	9.0%	9.8%	15.7	21.5	26.1	32.7	72.7	53.0	43.6	34.8	89.7	12.7
	飞科电器	200	2.3%	-2.1%	1.6	1.5	1.7	1.9	29.2	31.2	26.6	24.4	6.3	7.2
	莱克电气	146	-1.9%	17.5%	1.3	1.4	1.6	1.7	28.4	26.3	22.7	21.0	8.0	4.4
荣泰健康	44	-5.6%	3.6%	2.1	2.1	2.5	2.7	14.7	14.6	12.4	11.5	11.8	2.6	
黑电	海信视像	157	1.2%	4.4%	0.4	0.8	0.9	1.0	28.2	14.3	13.0	11.7	11.1	1.1
	兆驰股份	255	0.9%	-9.0%	0.3	0.4	0.5	0.6	22.6	14.8	11.9	10.2	2.2	2.6
	创维数字	92	8.7%	8.1%	0.6	0.4	0.6	0.7	14.2	23.4	14.8	12.7	3.5	2.4

资料来源：万得一致预期，德邦研究所

5. 原材料价格走势

本周 SHFE 铜、铝现货结算价分别为 9476、2374 元/吨，本周涨跌 3.13%、1.95%，年初至今涨跌 19.66%、17.88%。钢铁价格指数、中塑价格指数为 146、1055，本周涨跌-0.46%、-1.12%，年初至今涨跌 16.63%、9.30%。

图 17：铜铝价格走势（美元/吨）



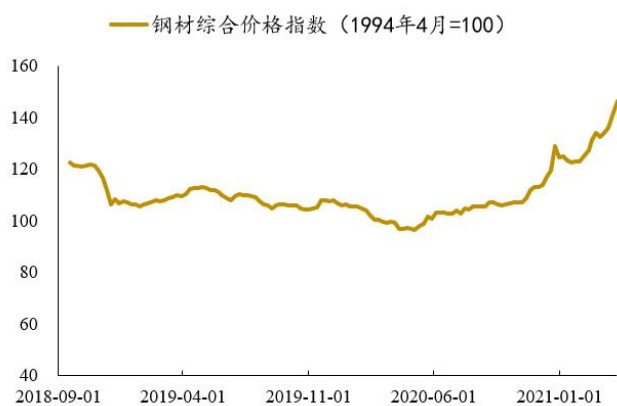
资料来源：wind，德邦研究所

图 18：塑料价格走势（2005 年 11 月 1 日=1000）



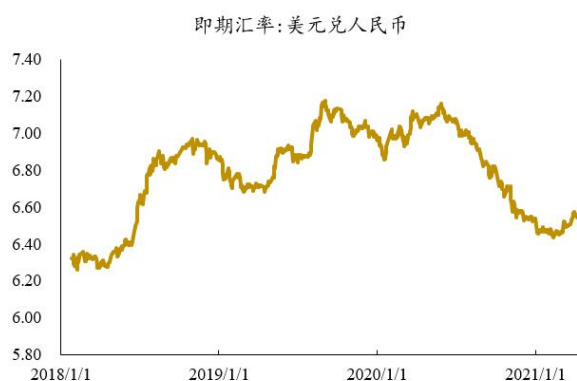
资料来源：wind，德邦研究所

图 19：钢材价格走势（1994 年 4 月=100）



资料来源：wind，德邦研究所

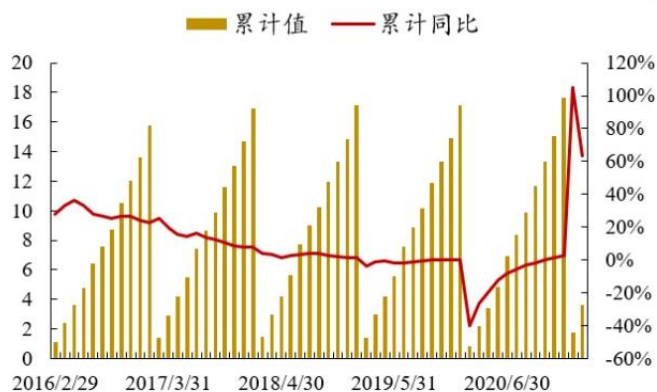
图 20：人民币汇率



资料来源：wind，德邦研究所

6. 房地产数据跟踪

图 21: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 22: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



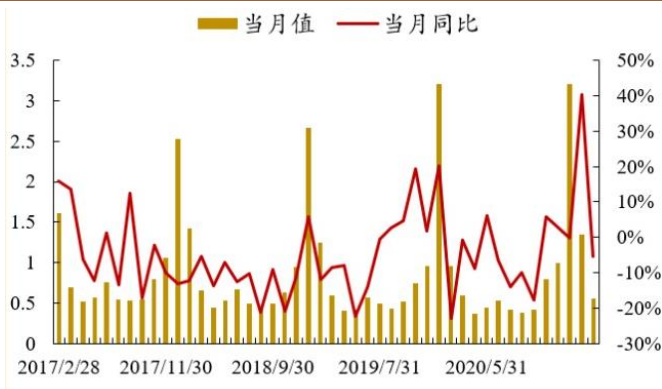
资料来源: wind, 德邦研究所

图 23: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 24: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



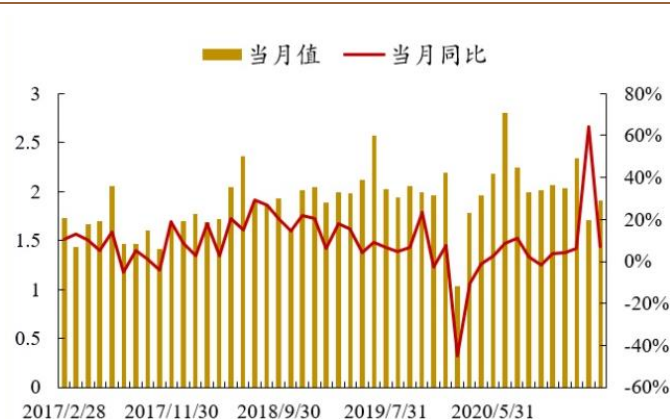
资料来源: wind, 德邦研究所

图 25: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 26: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



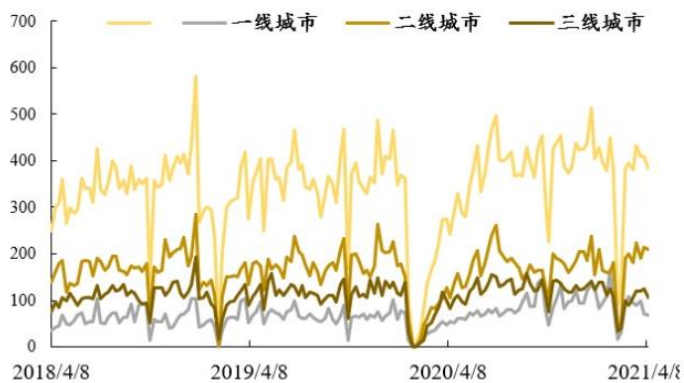
资料来源: wind, 德邦研究所

图 27：累计房屋施工面积（亿平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

图 28：大中城市成交面积（万平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

7. 风险提示

原材料价格上涨风险，需求不及预期风险，疫情反复风险，芯片缺货涨价风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。