

## 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

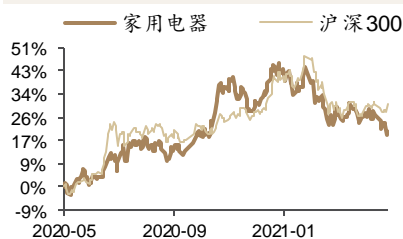
贺虹萍

邮箱：hehp@tebon.com.cn

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《智能烹饪机专题：场景细分化开启新阶段，国产品牌加速入场》，2021.5.11
- 2.《关注集成灶和小家电：关注家电换新潮》，2021.5.9
- 3.《——家用电器 2020 年报&2021 一季报总结-拨云见日，如期恢复开启上升通道》，2021.5.8
- 4.《九阳股份（002242.SZ）：内外市场表现亮眼，盈利水平保持稳健》，2021.4.30
- 5.《-3月冰箱&洗衣机产业在线数据点评-外销稳健增长，龙头强者恒强》，2021.4.28

# 清洁电器、集成灶赛道优质、景气高行；关注人口变化带来细分需求

### 主要观点：

**清洁电器、集成灶等优质赛道景气高行；关注小家电细分场景与创新品类。**扫地机与集成灶作为新兴品类，行业渗透率相对较低，去年疫情居家需求持续释放及供给端主要企业加码推动了消费者教育，助力行业加速兴起。目前清洁电器与集成灶的景气度仍持续上行，21年4月集成灶线上和线下销售额分别同比增长26%和64%，生活电器（含扫地机）线上销售额同比增长41%，其中赛道内龙头火星人、科沃斯销售表现均尤为亮眼，明显领跑行业。此外，短期厨房小家电受去年高基数影响销售略显承压，但长期来看受益于第三消费时代的新消费观，小家电未来成长空间充足。随着消费者需求愈发多元化，建议关注小家电细分场景与新兴品类。

**关注人口变化带来的细分需求。**全国人口普查结果公布，家庭户规模继续缩小；我国少儿人口比重回升，同时人口老龄化程度进一步加深。这与我们在第三消费时代报告中所提到的趋势较为契合，目前我国消费者开始重视个人，注重更高的物质享受以及精神需求，追求个性化，关注**高端消费、品牌营销能力强的品牌、细分化消费各领域龙头**；家庭户规模缩小，**关注独居经济**；人口老龄化程度进一步加深，**关注养老与健康消费**。

### 四月淘数据更新点评：

**生活电器、冰箱、洗衣机等表现亮眼。**4月淘数据已更新，各品类表现有所分化，其中**生活电器**表现最为优异，4月销售额同比增长41%，主要系量（+37%）价（+3%）齐增；**冰箱（+26%）、洗衣机（+14%）、空调（+1%）**销售额亦取得正增长，而其余品类销售额表现略显平淡，**厨电大家电（-7%）、厨房电器（-22%）、个人护理（-15%）、厨房烹饪用具（-17%）、婴童用品（-27%）**均略有下滑。

### 我们于本周发布了智能烹饪机的专题研究：

智能烹饪机可有效减轻厨房烹饪的难度，为消费者带来便捷的生活体验。随着这两年供给端企业加码入局、产品进一步完善细分化，**将明显推动消费者教育的完成，行业有望迎来加速发展。**

从场景可区分为：

- 1) **家常菜烹饪类：解决痛点-懒，忙，小家庭需求。**以九阳为主要代表，满足家常快手菜烹饪需求，更多帮助节约烹煮食材的时间，带来的消费体验提升相对有限。
- 2) **大厨硬菜类：解决痛点-馋，专业，高端，大家庭需求。**以苏泊尔为代表，一锅多菜及硬菜场景的模式更契合家庭消费者，可烹饪专业硬菜，满足消费者对菜式品质和口感的追求。
- 3) **多功能料理机：解决痛点-忙，懒，厨房空间不够，极致化繁为简。**20年以来方太、纯米、莱克等加码入场，国产品牌更契合中式烹饪需求，有望凭借差异化的创新+高性价比优势享受行业成长红利。

目前智能烹饪机市场格局尚未成形，国产品牌有望凭借差异化创新及高性价比的优势分享行业成长红利。建议关注产品研发实力突出、渠道布局完善的**苏泊尔、九阳股份**、



莱克电气、美的集团、科沃斯等。

#### • 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 $\alpha$ 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**海尔智家**、**格力电器**、**美的集团**。

**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. 近期重要新闻.....	7
3. 数据专题 .....	8
3.1. 白电 .....	8
3.2. 厨电 .....	9
3.3. 小家电 .....	11
4. 本周家电板块走势.....	13
5. 原材料价格走势 .....	14
6. 房地产数据跟踪 .....	16
7. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1: 海尔销售数据累计汇总 .....	8
图 2: 美的数据累计汇总 .....	9
图 3: 格力销售数据累计汇总 .....	9
图 4: 老板销售数据累计汇总 .....	10
图 5: 华帝销售数据累计汇总 .....	10
图 6: 火星人销售数据累计汇总 .....	10
图 7: 美大销售数据累计汇总 .....	11
图 8: 亿田销售数据累计汇总 .....	11
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 .....	12
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) .....	13
图 14: 莱克销售数据累计汇总 (扫地机器人) .....	13
图 15: 家电指数周涨跌幅 .....	13
图 16: 家电指数年走势 .....	13
图 17: 家电重点公司估值 .....	14
图 18: 铜铝价格走势 (美元/吨) .....	14
图 19: 塑料价格走势 (2005 年 11 月 1 日=1000) .....	14
图 20: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100) .....	15
图 21: 人民币汇率 .....	15
图 22: 累计商品房销售面积 (亿平方米) .....	16
图 23: 当月商品房销售面积 (亿平方米) .....	16
图 24: 累计房屋竣工面积 (亿平方米) .....	16
图 25: 当月房屋竣工面积 (亿平方米) .....	16
图 26: 累计房屋新开工面积 (亿平方米) .....	16
图 27: 当月房屋新开工面积 (亿平方米) .....	16
图 28: 累计房屋施工面积 (亿平方米) .....	17
图 29: 大中城市成交面积 (万平方米) .....	17

## 1. 周度观点

**清洁电器、集成灶等优质赛道景气高行；关注小家电细分场景与创新品类。**扫地机与集成灶作为新兴品类，行业渗透率相对较低，去年疫情居家需求持续释放及供给端主要企业加码推动了消费者教育，助力行业加速兴起。目前清洁电器与集成灶的景气度仍持续上行，21年4月集成灶线上和线下销售额分别同比增长26%和64%，生活电器（含扫地机）线上销售额同比增长41%，其中赛道内龙头火星人、科沃斯销售表现均尤为亮眼，明显领跑行业。此外，短期厨房小家电受去年高基数影响销售略显承压，但长期来看受益于第三消费时代的新消费观，小家电未来成长空间充足。随着消费者需求愈发多元化，建议关注小家电细分场景与新兴品类。

**关注人口变化带来的细分需求。**全国人口普查结果公布，家庭户规模继续缩小；我国少儿人口比重回升，同时人口老龄化程度进一步加深。这与我们在第三消费时代报告中所提到的趋势较为契合，目前我国消费者开始重视个人，注重更高的物质享受以及精神需求，追求个性化，**关注高端消费、品牌营销能力强的品牌、细分化消费各领域龙头；**家庭户规模缩小，**关注独居经济；**人口老龄化程度进一步加深，**关注养老与健康消费。**

### 四月淘数据更新点评：

**生活电器、冰箱、洗衣机等表现亮眼。**4月淘数据已更新，各品类表现有所分化，其中生活电器表现最为优异，4月销售额同比增长41%，主要系量(+37%)价(+3%)齐增；冰箱(+26%)、洗衣机(+14%)、空调(+1%)销售额亦取得正增长，而其余品类销售额表现略显平淡，厨电大家电(-7%)、厨房电器(-22%)、个人护理(-15%)、厨房烹饪用具(-17%)、婴童用品(-27%)均略有下滑。

### 我们于本周发布了智能烹饪机的专题研究：

智能烹饪机可有效减轻厨房烹饪的难度，为消费者带来便捷的生活体验。随着这两年供给端企业加码入局、产品进一步完善细分化，**将明显推动消费者教育的完成，行业有望迎来加速发展。**

从场景可区分为：

**1) 家常菜烹饪类：解决痛点-懒，忙，小家庭需求。**以九阳为主要代表，满足家常快手菜烹饪需求，更多帮助节约烹煮食材的时间，带来的消费体验提升相对有限。

**2) 大厨硬菜类：解决痛点-馋，专业，高端，大家庭需求。**以苏泊尔为代表，一锅多菜及硬菜场景的模式更契合家庭消费者，可烹饪专业硬菜，满足消费者对菜式品质和口感的追求。

**3) 多功能料理机：解决痛点-忙，懒，厨房空间不够，极致化繁为简。**20年以来方太、纯米、莱克等加码入场，国产品牌更契合中式烹饪需求，有望凭借差异化的创新+高性价比优势享受行业成长红利。

目前智能烹饪机市场格局尚未成形，国产品牌有望凭借差异化创新及高性价比的优势分享行业成长红利。建议关注产品研发实力突出、渠道布局完善的苏泊尔、九阳股份、莱克电气、美的集团、科沃斯等。



### ●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**，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**。

详见我们近期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火星人的长期潜力。

### ●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 年第一季度，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。

三大白电龙头进入 2021 年后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**

**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。推荐关注白电龙头海尔智家、格力电器、美的集团。

## 2. 近期重要新闻

**湖南省政府与格力电器签署协议，打造格力国内第二大生产基地。**5月14日湖南省政府与珠海格力电器股份有限公司签署战略合作框架协议。根据协议，双方将加强在生产投资、科技创新、人才培养等方面的合作，将格力长沙基地打造成仅次于珠海总部的国内第二大生产基地。（来源：证券时报网）

**“缺芯”潮蔓延至家电业，龙头企业纷纷自建产能。**家电产品的芯片基本上是中低端，部分家电的芯片可自主生产。国内家电龙头企业也纷纷自建产能，寻求在关键部件上的自主可控。**格力电器**旗下珠海零边界公司研发的 MCU 主控芯片已经量产，人工智能芯片也已小批量生产；**美仁半导体**以家电芯片为切入点，形成了 MCU 芯片、IoT 芯片、电源芯片和功率芯片四大产品系列，已在美的集团旗下绝大多数整机产品上完成了全面测试；2019年6月**海信视像**成立了青岛信芯微电子科技股份有限公司；今年3月**TCL科技**宣布拟与 TCL 实业合资设立 TCL 半导体科技(广东)有限公司，重点开发驱动芯片、AI 语音芯片并扩大半导体功率器件产能。（来源：证券时报网）

**智能坐便器迎发展机遇期 产品不合格通报给行业敲响警钟。**智能马桶盖和智能马桶一体机的普及率在 3%左右，随着品牌的不断加码，该行业的普及速度在不断加强。智能坐便器的厂家已经从 2015 年的 30 多家增长到近两年的 300 多家。目前，智能马桶一体机产品主要是传统陶瓷以及卫浴品牌为主，品牌集中度较低，竞争也比较激烈。近日广东省市场监督管理局公布 2020 年度广东省智能产品质量监督抽查情况，其中有 2 款智能马桶盖接地措施项目不合格。（来源：中国家电网）

**人口普查启示录，家电产业的新赛道在哪里？**此次全国人口普查数据显示，我国少儿人口比重回升，生育政策调整取得积极成效；同时人口老龄化程度进一步加深，未来一段时期我国将持续面临人口长期均衡发展的压力。**行业宜关注“少儿经济”与“银发经济”带来的新机遇。**近些年围绕婴幼儿产品、母婴产品的创新不断加码，儿童空调、儿童冰箱、母婴洗衣机、辅食机、料理机引发消费热潮。如何围绕母婴人群的真实需求，开发量身定制的产品，成为摆在家电行业面前的攻关重点。在年龄层的另一端，银发人口需求也应引起重视。让老年人感受技术进步带来的便捷，开发适合老年人使用的家电、消费电子产品，也为家电行业挖掘细分需求提供了新思路。（来源：中国家电网）

**该放手时就放手 自清洗厨房小家电风口来临。**目前自清洗功能已渗透到多种厨房小家电品类，主要覆盖**咖啡机、豆浆机、破壁机、电烤箱和微波炉**这五类，市场主流自清洗技术有高温蒸汽、氧化、管路自清和高速搅洗模式，不同产品匹配不同清洁模式。京东调研数据显示，近三年带有自清洗功能的厨房小家电产品销量逐年增长，产品数量明显增加，其中破壁机和豆浆机布局最为快速；在品牌选择方面，九成用户会选择九阳等国产品牌，外资品牌中日本品牌领先。（来源：中国家电网）

### 3. 数据专题

#### 3.1. 白电

本周白电线上、线下销售数据总体平稳。

截至 W19，海尔线上整体保持较高增速，线下仍有承压。线上方面，海尔冰箱、洗衣机销售额延续稳定增长，但空调、洗碗机同比表现略显平淡。空冰洗均价相对 20 年同期显著提升，其中空调均价逐步向 19 年同期水平看齐，恢复势头良好。线下方面，海尔空冰洗销售额均呈下滑态势，但高端品牌卡萨帝洗碗机和嵌入式电烤箱销额延续高增。

图 1：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W19		20Q3	20Q4	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	2%	43%	62%	113%	62%	34%	38%	
		均价同比	3%	19%	7%	16%	11%	11%	13%	9%	-1%	15%	5%	
海尔	洗衣机	销额同比	-4%	46%	1%	-8%	0%	34%	42%	75%	39%	31%	28%	
		均价同比	3%	22%	11%	14%	11%	13%	16%	20%	1%	19%	4%	
海尔	空调	销额同比	-5%	91%	4%	-14%	-6%	41%	34%	93%	54%	-23%	14%	
		均价同比	9%	21%	-5%	22%	1%	2%	3%	34%	-7%	38%	-4%	
海尔	洗碗机	销额同比	-13%	6%	-25%	-14%	-9%	93%	69%	51%	34%	-9%	38%	
		均价同比	-17%	1%	-1%	7%	3%	3%	-6%	1%	-11%	9%	-7%	
卡萨帝	洗碗机	销额同比	156%	362%	284%	222%	305%	93%	69%					
		均价同比	-22%	-17%	-16%	-16%	-14%	3%	-6%					
卡萨帝	嵌入式电烤箱	销额同比	14%	133%	66%	53%	52%	93%	69%					
		均价同比	-6%	-11%	5%	-10%	3%	3%	-6%					

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 W19，线上方面，小天鹅洗衣机、美的嵌入式烤箱和集成灶表现持续较好，空调均价延续前期的增长态势，同比提升 20%；线下方面，美的集成灶、洗碗机、厨电套餐销售额均有增长，其中集成灶均价提升 37%，洗碗机均价提升 41%，表现优异。其余品类中，电饭煲等小家电销售额有所走弱。



图 2：美的数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	-25%	-3%	39%	44%	74%	34%	5%	20%	
		均价同比	4,608	4,420	3,999	4,411	4,108	2,438	2,725	2,536	2,209	2,395	2,119	
美的	洗衣机	销额同比	-15%	40%	-11%	-23%	-10%	7%	27%	56%	19%	8%	12%	
		均价同比	2,227	2,182	2,006	2,234	2,027	1,289	1,461	1,436	1,410	1,492	1,340	
小天鹅	洗衣机	销额同比	-9%	50%	-13%	-9%	-14%	35%	43%	74%	36%	33%	29%	
		均价同比	3,279	3,329	3,311	3,601	3,345	1,638	1,881	1,768	1,844	1,815	1,764	
美的	空调	销额同比	-11%	104%	8%	-28%	-1%	14%	18%	44%	9%	-37%	-4%	
		均价同比	3,554	3,429	3,719	3,376	3,513	2,714	2,853	2,954	3,263	2,884	2,930	
美的	厨电套餐	销额同比	-72%	-35%	-21%	7%	-2%	36%	42%	57%	39%	-1%	14%	
		均价同比	3,209	3,715	4,016	4,236	4,157	2,515	2,436	2,773	2,555	2,846	2,631	
美的	油烟机	销额同比	-28%	10%	-9%	-34%	-16%	52%	45%	40%	28%	-8%	13%	
		均价同比	2,863	2,960	2,917	3,204	3,136	1,417	1,411	1,557	1,550	1,696	1,589	
美的	嵌入式电烤箱	销额同比	-9%	114%	-5%	-20%	-3%	17%	20%	27%	-7%	21%	-2%	
		均价同比	5,834	6,016	6,219	6,048	5,948	3,988	3,712	3,788	3,653	3,650	3,987	
美的	台式电烤箱	销额同比	-21%	-11%	28%	-51%	8%	11%	1%	36%	27%	-60%	5%	
		均价同比	1,055	1,094	624	1,058	577	242	246	250	272	220	260	
美的	洗碗机	销额同比	2%	79%	70%	21%	66%	73%	58%	6%	19%	-10%	120%	
		均价同比	4,952	5,432	3,883	5,726	3,867	3,273	3,319	3,747	2,748	3,740	2,923	
美的	吸尘器	销额同比	-40%	-25%	-26%	-2%	-12%	11%	20%	13%	32%	-16%	5%	
		均价同比	1,281	1,362	1,248	1,429	1,361	409	452	407	404	426	394	
美的	电饭煲	销额同比	-42%	-9%	-25%	-31%	-29%	7%	15%	15%	13%	-17%	-3%	
		均价同比	579	580	542	585	545	227	233	234	247	225	240	
美的	电压力锅	销额同比	-37%	-4%	-24%	-31%	-28%	1%	15%	17%	15%	-10%	5%	
		均价同比	629	652	574	666	611	255	264	272	275	263	263	
美的	豆浆机	销额同比	-62%	-31%	-71%	-49%	-64%	-53%	-52%	-47%	-29%	-67%	-37%	
		均价同比	356	362	435	369	425	206	194	190	288	197	273	
美的	料理机	销额同比	-38%	-24%	-35%	-48%	-37%	18%	52%	21%	21%	-1%	21%	
		均价同比	752	662	1,144	765	1,131	191	245	205	240	185	158	
美的	电水壶	销额同比	-53%	-21%	-41%	-30%	-34%	16%	16%	4%	64%	-11%	-7%	
		均价同比	160	159	166	158	166	95	100	110	4,372	101	112	
美的	集成灶	销额同比	130%	180%		24%	754%	279%	209%		48%			
		均价同比	9,021	9,793		9,498		7,157	6,587	7,351		7,690		

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 W19，格力空调线上、线下渠道均有所承压，但受益于产品结构升级均价同比均明显提升，其中线上均价同比+28%，但尚未恢复至 19 年同期水平。

图 3：格力销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	-27%	-23%	34%	17%	149%	33%	-36%	4%	
		均价同比	3,990	3,909	4,612	4,309	4,750	3,183	3,441	3,560	4,372	3,512	4,190	
		均价同比	9%	4%	-8%	8%	-5%	-14%	32%	21%	-10%	28%	-8%	

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

### 3.2. 厨电

厨电板块保持高增长势头。

截至 W19，老板各品类整体增速表现优秀。线上方面，嵌入式电烤箱和洗碗机复合 19 年保持高速增长。线下方面，整体增速略有提升，油烟机、嵌入式电烤箱、厨电套餐均价增速平稳。

图 4：老板销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	-4%	-6%	29%	47%	113%	19%	14%	4%	
		均价同比	6,302	6,493	5,866	6,715	6,051	4,113	4,041	4,365	4,436	4,317	4,275	
老板	油烟机	销额同比	4%	109%	12%	15%	3%	28%	41%	113%	21%	13%	5%	
		均价同比	4,534	4,580	4,354	4,723	4,415	2,410	2,401	2,556	2,732	2,601	2,720	
老板	嵌入式电烤箱	销额同比	63%	254%	84%	34%	54%	369%	1406%	899%	73%	120%	85%	
		均价同比	7,743	8,097	6,813	7,992	7,344	5,895	5,525	6,027	5,415	6,087	4,837	
老板	洗碗机	销额同比	86%	309%	106%	125%	95%	535%	375%	202%	98%	142%	128%	
		均价同比	6,471	6,558	6,773	6,493	6,731	4,662	4,926	4,542	3,974	5,005	4,043	
老板	集成灶	销额同比	4223%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
		均价同比	13,700	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

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 W19，华帝线下各品类均有所承压，线上油烟机小幅增长。

图 5：华帝销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19		
				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	-2%	128%	4%	-17%	-17%	-30%	6%	80%	2%	-11%	-9%	
		均价同比	5,227	5,903	3,793	4,605	4,937	3,443	3,482	3,657	3,696	3,631	3,697	
华帝	油烟机	销额同比	-7%	86%	0%	-22%	-11%	-22%	0%	74%	6%	4%	2%	
		均价同比	3,490	3,499	3,496	3,445	3,530	2,032	1,897	2,030	2,210	2,057	2,245	
华帝	嵌入式电烤箱	销额同比	2%	81%	-4%	-39%	-1%	-57%	-5%	-52%	-64%	-	-	
		均价同比	5,034	4,933	5,004	5,124	4,847	2,801	2,472	2,585	2,690	-	-	
华帝	洗碗机	销额同比	76%	202%	60%	-1%	63%	-57%	-5%	-	-	-	-	
		均价同比	5,408	5,394	5,005	5,488	5,117	2,801	2,472	-	-	-	-	

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 W19，火星线上 (+75%)、线下 (+161%) 销售额均保持高速增长，表现明显领跑行业，且实现量价同增，其中线上均价提升较为明显 (+16%)。

图 6：火星销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19		
				同比	复合2019	同比	复合2019			同比	复合2019	同比	复合2019	
火星	集成灶	销额同比	-13%	378%	-	161%	-	33%	27%	259%	-	75%	-	
		均价同比	10,160	10,690	10,765	8,864	8,670	9,195	9,515	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 W19，美大线下销额增速、均价同比均略有放缓。

图 7：美大销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19	
				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%		7%	139%	229%					
		均价	10,220	10,312	10,259	9,576	9,015						
		均价同比	-1%	8%	-5%	0%	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

截至 W19，亿田集成灶线上高速增长，均价有所提升。

图 8：亿田销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19	
				同比	复合2019	同比	复合2019			同比	复合2019	同比	复合2019
亿田	集成灶	销额同比	27%				33%	27%	168%		176%		
		均价	2,383				1,903	1,952	9,767		10,041		
		均价同比	19%				18%	20%	1%		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

### 3.3. 小家电

小家电总体表现较为平淡，清洁电器龙头科沃斯增长优异。

截至 W19，九阳各品类表现均较为平淡，线上方面，料理机、电饭煲同比有所下滑，但较 19 年同期分别复合增长 38%和 11%；线下方面，各主要品类仍呈下滑态势。

图 9：九阳销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下					线上					
			2004	21Q1		21Q2截至W19		2003	2004	21Q1		21Q2截至W19	
				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%	-19%	-40%	-25%	16%	31%	18%	-47%	-23%
		均价	982	1,025	685	1,039	849	377	403	369	415	352	447
		均价同比	26%	29%	22%	28%	11%	-14%	-11%	-17%	-6%	-18%	-11%
九阳	料理机	销额同比	-27%	17%	-11%	-44%	-25%	48%	36%	-1%	42%	-24%	38%
		均价	926	882	980	910	998	320	362	290	276	301	182
		均价同比	-15%	-10%	-5%	-4%	-5%	19%	-2%	-6%	3%	1%	29%
九阳	电饭煲	销额同比	-28%	18%	-19%	-32%	-18%	12%	28%	17%	13%	-5%	11%
		均价	448	460	429	475	431	194	198	190	207	197	224
		均价同比	-6%	7%	4%	5%	5%	-8%	-2%	-10%	-4%	-12%	-6%
九阳	电压力锅	销额同比	-24%	2%	-23%	-33%	-26%	12%	-4%	3%	10%	-25%	3%
		均价	460	469	437	472	436	252	252	261	289	268	275
		均价同比	0%	10%	4%	9%	4%	-6%	2%	7%	-5%	8%	-1%
九阳	台式电烤箱	销额同比	-22%	-43%	-18%	-47%	-20%	23%	17%	-59%	-13%	-71%	-22%
		均价	340	370	350	333	311	200	209	254	208	208	258
		均价同比	10%	32%	3%	-8%	3%	-18%	-6%	-16%	-9%	-11%	-10%
九阳	洗碗机	销额同比						31%	7%	51%	29%	-55%	-35%
		均价						1,458	1,263	1,299	2,033	1,302	2,058
		均价同比						-24%	-34%	-38%	-20%	-34%	-20%
九阳	电水壶	销额同比	-49%	-14%	-38%	-30%	-33%	23%	-1%	3%	3%	-9%	-5%
		均价	144	145	130	144	130	80	84	84	93	81	100
		均价同比	1%	-2%	5%	2%	5%	-21%	-13%	-13%	-5%	-3%	-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 W19，线下方面，主要品类同比短期承压，台式电烤箱较 19 年同期复合增速表现亮眼。线上方面，嵌入式电烤箱和吸尘器同比表现优异，且较 19 年同期复合亦取得较好增长。

图 10：苏泊尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2024	21Q1		21Q2截至W19		2023	2024	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	-23%	-26%	0%	10%	30%	17%	-9%	-3%	
		均价同比	627	638	552	663	559	246	270	286	269	280	261	
苏泊尔	电压力锅	销额同比	-34%	10%	-21%	-33%	-26%	0%	14%	34%	9%	-12%	-4%	
		均价同比	665	671	638	691	651	321	341	347	346	342	330	
苏泊尔	豆浆机	销额同比	-81%	-65%	-75%	-74%	-72%	215%	147%	27%	35%	-28%	29%	
		均价同比	381	388	435	378	405	187	197	204	260	200	271	
苏泊尔	料理机	销额同比	-40%	0%	-23%	-44%	-39%	75%	73%	5%	72%	-37%	31%	
		均价同比	959	935	1,158	1,007	1,191	233	261	208	151	221	111	
苏泊尔	台式电烤箱	销额同比	448%	-10%	171%	-45%	147%	35%	34%	-49%	59%	-67%	7%	
		均价同比	321	337	282	322	281	242	213	217	248	219	258	
苏泊尔	厨电套餐	销额同比						5%	18%	25%	-9%	-13%	-4%	
		均价同比						1,831	1,840	1,970	2,060	2,106	2,036	
苏泊尔	油烟机	销额同比						-2%	22%	19%	-10%	6%	4%	
		均价同比						1,030	1,052	1,102	-	1,141	1,346	
苏泊尔	吸尘器	销额同比	-41%	-14%	-32%	-59%	-39%	36%	19%	45%	68%	36%	71%	
		均价同比	1,403	1,477	1,374	1,363	1,390	241	291	300	395	313	421	
苏泊尔	嵌入式电烤箱	销额同比						2720%	6750%	1024%	2514%	627%		
		均价同比						2,284	2,184	2,450	3,999	2,665	4,022	
苏泊尔	电水壶	销额同比	-45%	4%	-33%	-15%	-30%	11%	-5%	29%	6%	4%	-3%	
		均价同比	160	164	160	169	153	104	109	110	116	105	117	

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 W19，线上方面，受去年同期高基数压力影响，小熊料理机、台式电烤箱销售额同比均有所下滑；受公司加码布局主流品类，电饭煲线上销售额同比增长 58%。

图 11：小熊销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2024	21Q1		21Q2截至W19		2023	2024	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	-45%	39%	-3%	45%	-1%	29%	-38%	13%	
		均价同比	141	142	171	144	167	110	119	118	109	129	111	
小熊	台式电烤箱	销额同比	109%	8%	-7%	-3%	47%	-8%	19%	-49%	-11%	-72%	-29%	
		均价同比	142	142	247	117	141	166	159	151	228	149	220	
小熊	电饭煲	销额同比						412%	400%	261%	165%	58%	138%	
		均价同比						145	151	150	208	144	210	
小熊	豆浆机	销额同比						220	228	218		233		
		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 W19，摩飞料理机线下保持高增速，均价持续提升；线上受去年同期高基数影响，销售额同比有所下滑。

图 12：摩飞销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下						线上					
			2024	21Q1		21Q2截至W19		2023	2024	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	-	77%				14%	130%	-40%		
		均价同比	237	245	-	247				247	262	225		
摩飞	料理机	销额同比	15%	18%		23%				13%	-3%	0%		
		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 W19, 科沃斯吸尘器表现优异, 线上: 复合 19 年保持高速增长, 受益于高端旗舰新品获消费者青睐, 均价提升明显; 线下: 量价同增, 均价稳步提升 17%, 销售额同比增长 24%。

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W19		20Q3	20Q4	21Q1		21Q2截至W19		
				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%	-4%	33%	27%	33%	24%	117%	150%	
		均价	2,383	2,434	1,934	2,654	1,928	1,903	1,952	2,004	1,625	2,781	1,629	
		均价同比	19%	27%	12%	17%	17%	18%	20%	24%	11%	64%	31%	

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 W19, 莱克吸尘器线上销售额小幅增长 (+3%); 线下销售略显承压, 但均价有所提升 (+3%)。

图 14: 莱克销售数据累计汇总 (扫地机器人)

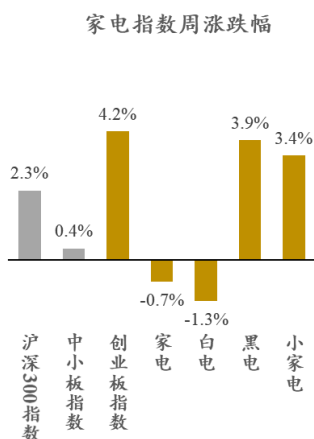
品牌	品类	指标	线下						线上					
			20Q4	21Q1		21Q2截至W19		20Q3	20Q4	21Q1		21Q2截至W19		
				同比	复合2019	同比	复合2019			同比	复合2019	同比	复合2019	
莱克	吸尘器	销额同比	-13%	28%	-16%	-35%	-31%	33%	27%	-1%		3%		
		均价	3,018	2,888	2,541	2,706	2,042	1,903	1,952	785		533		
		均价同比	31%	32%	7%	3%	15%	18%	20%	6%		-38%		

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

#### 4. 本周家电板块走势

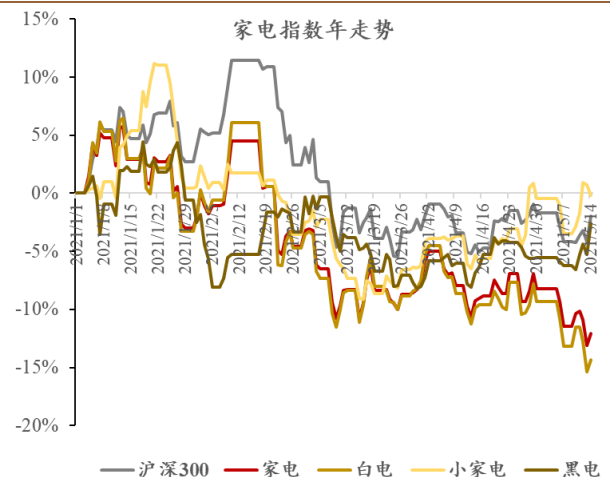
本周及上周 (5.7-5.14) 沪深 300 指数、中小板指数、创业板指数、家电板块涨跌幅分别为 2.3%、0.4%、4.2%、-0.7%。从细分板块看, 白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 -1.3%、3.9%、3.4%。

图 15: 家电指数周涨跌幅



资料来源: wind, 德邦研究所; 注: 周涨跌幅区间为 2021.5.7-2021.5.14

图 16: 家电指数年走势



资料来源: wind, 德邦研究所



图 17：家电重点公司估值

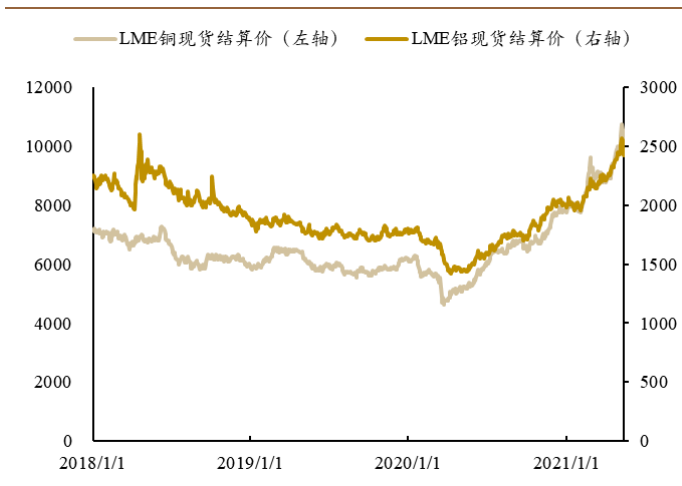
【德邦家电】家电重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨 跌幅	年初至 今涨跌 幅	EPS				PE				BVPS	PB
					19A	20A	21E	22E	19A	20A	21E	22E		
白电	美的集团	5,296	-1.4%	-22.3%	3.6	3.9	4.2	4.7	20.9	19.1	17.8	15.9	15.0	5.0
	格力电器	3,452	-3.7%	-6.8%	4.1	3.7	4.2	4.8	14.0	15.5	13.7	11.9	18.8	3.1
	海尔智家	2,677	-12.6%	-1.4%	1.3	1.0	1.3	1.5	22.2	29.1	22.1	18.4	5.1	5.6
	海信家电	203	-10.3%	3.3%	1.3	1.2	1.3	1.5	11.3	12.8	11.3	9.7	6.4	2.3
厨电	老板电器	356	-0.5%	-7.3%	1.7	1.8	2.0	2.3	22.3	21.4	18.5	16.4	7.5	5.0
	火星人	203	-9.3%	4.0%	0.7	0.8	1.0	1.3	75.8	66	50.4	38.5	1.4	34.8
	浙江美大	129	-8.3%	27.6%	0.7	0.8	1.0	1.2	28.1	24	19.4	16.2	2.4	8.5
	亿田智能	57	2.5%	32.9%	1.2	1.8	1.7	2.1	43.2	30	31.0	24.7	2.7	19.8
	帅丰电器	38	-5.9%	-3.9%	1.7	1.7	1.6	2.0	16.3	16	16.7	13.7	5.1	5.3
	华帝股份	64	2.1%	-16.6%	0.9	0.5	0.7	0.8	8.6	15.7	11.3	9.6	3.5	2.1
小家电	苏泊尔	629	-3.8%	-2.6%	2.3	2.3	2.6	2.9	32.8	34.2	29.7	26.2	8.5	9.1
	九阳股份	266	1.7%	-0.4%	1.1	1.2	1.4	1.5	32.4	28.2	25.6	22.6	5.1	6.8
	小熊电器	108	-0.8%	-38.4%	2.7	2.7	3.3	4.1	25.7	25.2	21.0	16.7	11.3	6.1
	新宝股份	266	-10.0%	-23.1%	0.9	1.4	1.6	2.0	37.5	23.1	19.8	16.4	5.4	6.0
	北鼎股份	53	-8.4%	-13.6%	0.4	0.5	0.6	0.8	60.5	46.3	40.4	30.5	1.6	15.4
	极米科技	315	-4.0%	26.1%	3.1	7.2	9.4	13.9	205.4	87.9	66.8	45.3		
	科沃斯	909	-2.6%	83.4%	0.2	1.1	2.4	3.4	721.3	139.2	66.9	46.4	4.4	36.1
	石头科技	812	-5.5%	21.8%	15.7	21.4	27.2	35.1	77.8	56.9	44.7	34.7	89.7	13.6
	飞科电器	203	5.5%	-0.5%	1.6	1.5	1.7	1.8	29.7	31.7	27.9	25.4	6.3	7.4
	莱克电气	200	16.8%	77.3%	1.3	0.8	1.7	2.1	39.0	60.2	28.0	22.9	8.0	6.1
荣泰健康	51	5.7%	20.2%	2.1	1.4	2.2	2.6	17.2	25.9	17.1	14.3	11.8	3.1	
黑电	海信视像	145	-1.0%	-2.8%	0.4	0.9	1.0	1.2	26.1	12.1	10.8	9.6	11.1	1.0
	兆驰股份	242	-4.2%	-12.3%	0.3	0.4	0.5	0.6	21.4	13.7	11.3	9.7	2.2	2.4
	创维数字	88	3.8%	5.4%	0.6	0.4	0.6	0.6	13.5	22.3	15.0	13.0	3.5	2.3

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 10254、2423 美元/吨，本周涨跌幅分别为-1.04%、-3.81%，年初至今涨跌幅分别为+29.49%、+20.31%。中塑价格指数为 1068，本周涨跌幅-0.48%，年初至今涨跌幅+10.73%。

图 18：铜铝价格走势（美元/吨）



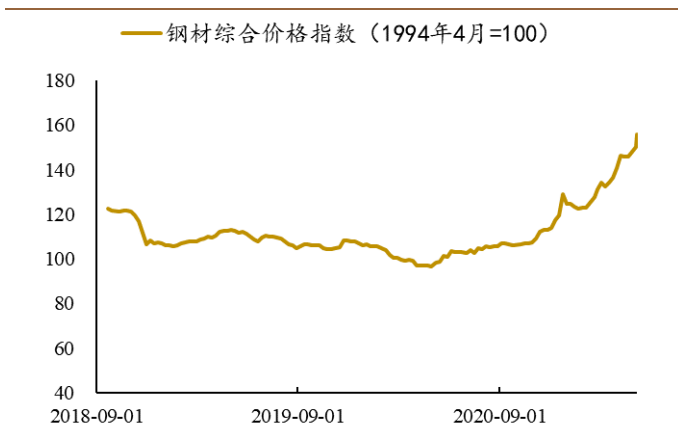
资料来源：wind，德邦研究所

图 19：塑料价格走势（2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：wind，德邦研究所

图 20: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



资料来源: wind, 德邦研究所

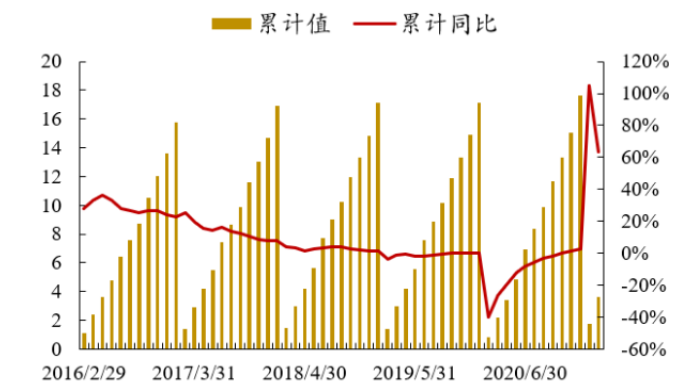
图 21: 人民币汇率



资料来源: wind, 德邦研究所

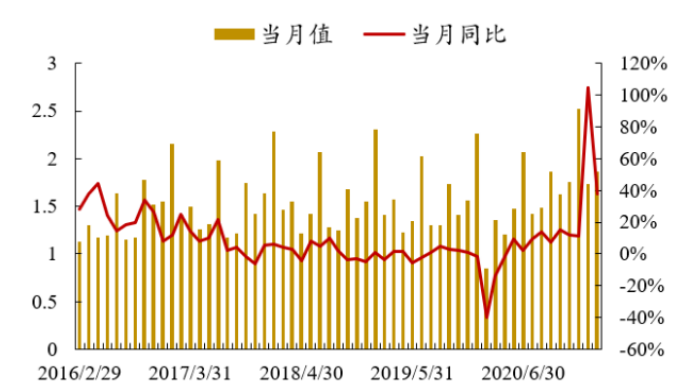
## 6. 房地产数据跟踪

图 22: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



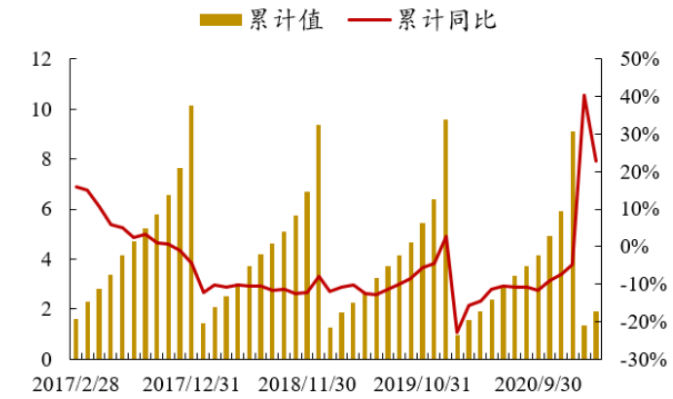
资料来源: wind, 德邦研究所

图 23: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



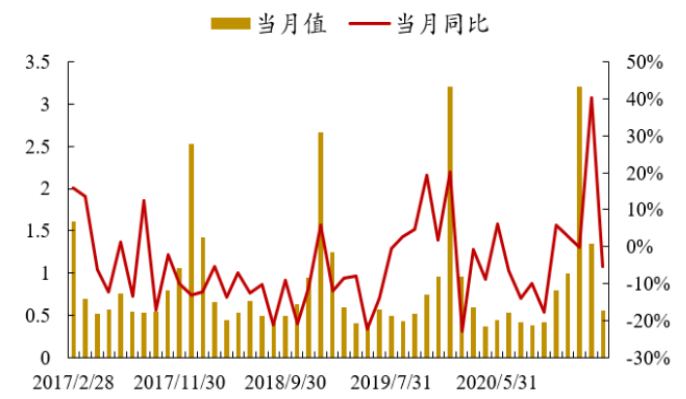
资料来源: wind, 德邦研究所

图 24: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



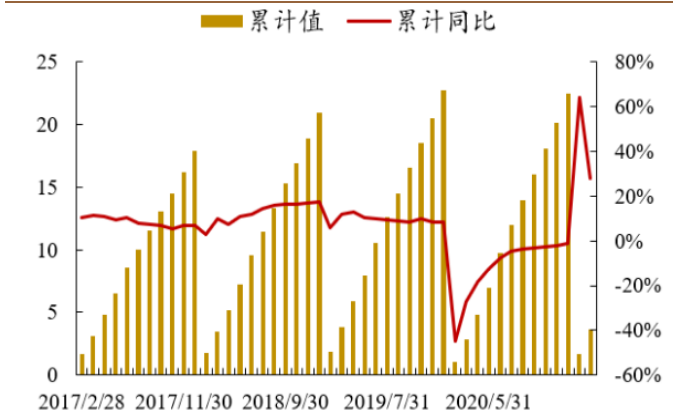
资料来源: wind, 德邦研究所

图 25: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



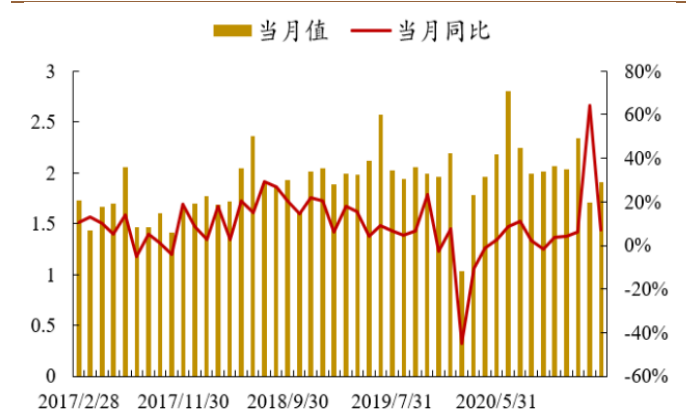
资料来源: wind, 德邦研究所

图 26: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



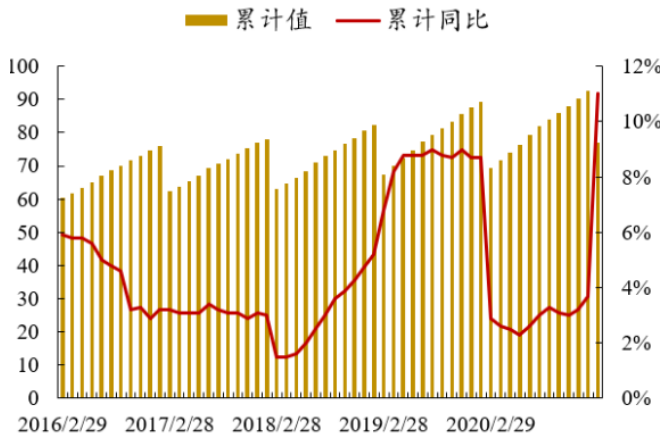
资料来源: wind, 德邦研究所

图 27: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



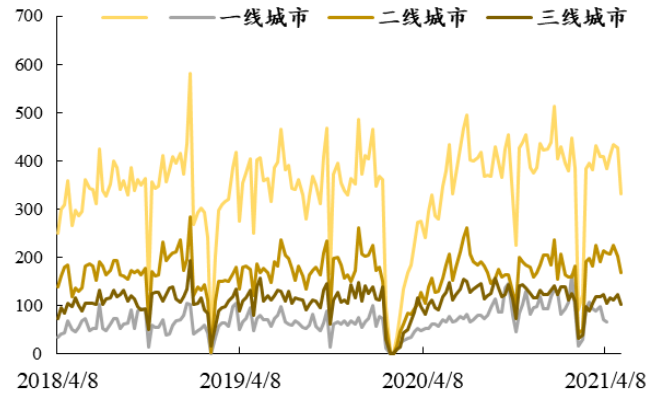
资料来源: wind, 德邦研究所

图 28: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 29: 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经营范围包括证券投资咨询业务。