



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

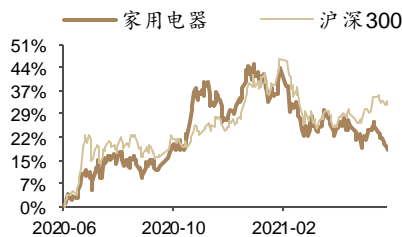
贺虹萍

邮箱：hehp@tebon.com.cn

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《618 开局多品牌亮眼,小家电中清洁类领先》, 2021. 6. 6
- 《美的“造车”专题:多元化更进一步,未来可期》, 2021. 5. 31
- 《原材料涨价略有缓解,关注618预售》, 2021. 5. 30
- 《--4月冰箱&洗衣机产业在线数据点评-行业格局稳固,龙头持续领跑》, 2021. 5. 30
- 《北上资金持续涌入美的,住宅销售持续向好》, 2021. 5. 23

618 出炉：龙头齐绽放，清洁电器集成灶热度不减

主要观点：

本周家电板块下滑 1.4%，白电/厨电/小家电/黑电子板块分别-1.6%/+0.3%/-3.7%/+4.9%。厨电板块中亿田智能、帅丰电器表现较好；欧洲杯开播催化黑电板块领涨，海信视像和兆驰股份表现亮眼；小家电板块整体承压，北鼎、极米领涨。原材料方面，本周 LME 铜及中塑指数有所下行，但整体较年初增长 20%左右，后续仍需关注原材料涨价压力传递至报表端。

618 圆满收官，家电销售领跑全行业。星图数据 2021 年 618 全网销售监测数据显示，6 月 1 日-6 月 18 日，全网交易总额为 5784.8 亿元人民币，同比增长 26.5%，其中家用电器销售额 824 亿元，同比+32.7%，销售额继续稳居所有行业第一。全网销量口径看，美的、海尔、格力三大白电龙头位居前三，小米和奥克斯位列第四和第五名。

龙头展现强劲产品力，打造“爆品”，成绩优异。今年 618 天猫热卖王榜单中，家电在前 20 名中独占 7 席，格力、海尔、美的、极米、莱克和极米等龙头的“看家产品”位居热卖王榜单前列。美的实现全网营收 160 亿 (+28%)，连续 9 年称霸全网，火星人的销售额达到 2.68 亿，实现了第 6 次 618 全网销量 No. 1，表现十分亮眼。

分产品看，清洁类电器和集成灶受到热捧。科沃斯和石头科技旗舰店销量均实现 70% 以上的增速，添可作为洗地机龙头，销售量增速同比超过 600%；火星人集成灶销量 2.1 万台，增速近 50%，美大和亿田在低基数下增速在 200% 左右。此外，投影仪在极米的带动下亦有优秀的表现。

预售数据方面，根据魔镜市场情报，大家电中美的、海尔、西门子稳居前三，厨房小家电中美的、九阳双雄并立，小熊排名持续上升；集成灶品牌帅丰、火星人销量提升较快，且均价相对更高；生活电器中添可、科沃斯表现亮眼，投影仪方面极米明显领先，投影龙头品牌均价较去年皆有提升。

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，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。

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	6
2. 近期重要新闻.....	8
3. 数据专题	9
3.1. 白电	9
3.2. 厨电	11
3.3. 小家电	12
4. 本周家电板块走势.....	17
5. 原材料价格走势	19
6. 房地产数据跟踪	20
7. 风险提示	21

图表目录

图 1: 天猫热卖王榜单排名 (数据统计截止 6 月 20 日零点)	6
图 2: 龙头公司 618 战报梳理 (截至 6 月 20 日 12:00)	7
图 3: 618 期间各品牌旗舰店销售额 (单位: 万元)	7
图 4: 618 销售情况一览表	8
图 5: 海尔销售数据累计汇总	9
图 6: 美的数据累计汇总	10
图 7: 格力销售数据累计汇总	11
图 8: 老板销售数据累计汇总	11
图 9: 华帝销售数据累计汇总	11
图 10: 火星人销售数据累计汇总	12
图 11: 美大销售数据累计汇总	12
图 12: 亿田销售数据累计汇总	12
图 13: 九阳销售数据累计汇总	13
图 14: 苏泊尔销售数据累计汇总	13
图 15: 小熊销售数据累计汇总	14
图 16: 摩飞销售数据累计汇总	14
图 17: 科沃斯销售数据累计汇总 (扫地机器人)	14
图 18: 莱克销售数据累计汇总	14
图 19: 家电指数周涨跌幅	17
图 20: 家电指数年走势	17
图 21: 家电重点公司估值	18
图 22: 铜铝价格走势 (美元/吨)	19
图 23: 塑料价格走势 (2005 年 11 月 1 日=1000)	19
图 24: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	19
图 25: 人民币汇率	19
图 26: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	20
图 27: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	20
图 28: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	20
图 29: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	20
图 30: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	20
图 31: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	20
图 32: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	21

图 33: 大中城市成交面积 (万平方米)21

1. 周度观点

本周家电板块下滑 1.4%，白电/厨电/小家电/黑电子板块分别-1.6%/+0.3%/-3.7%/+4.9%。厨电板块中亿田智能、帅丰电器表现较好；欧洲杯开播催化黑电板块领涨，海信视像和兆驰股份表现亮眼；小家电板块整体承压，北鼎、极米领涨。原材料方面，本周 LME 铜及中塑指数有所下行，但整体较年初增长 20%左右，后续仍需关注原材料涨价压力传递至报表端。

618 圆满收官，家电销售领跑全行业。星图数据 2021 年 618 全网销售监测数据显示，6 月 1 日-6 月 18 日，全网交易总额为 5784.8 亿元人民币，同比增长 26.5%，其中家用电器销售额 824 亿元，同比+32.7%，销售额继续稳居所有行业第一。全网销量口径看，美的、海尔、格力三大白电龙头位居前三，小米和奥克斯位列第四和第五名。

龙头展现强劲产品力，打造“爆品”，成绩优异。今年 618 天猫热卖王榜单中，家电在前 20 名中独占 7 席，格力、海尔、美的、极米、莱克和极米等龙头的“看家产品”位居热卖王榜单前列。美的实现全网营收 160 亿 (+28%)，连续 9 年称霸全网，火星人销售额达到 2.68 亿，实现了第 6 次 618 全网销量 No. 1，表现十分亮眼。

分产品看，清洁类电器和集成灶受到热捧。科沃斯和石头科技旗舰店销量均实现 70% 以上的增速，添可作为洗地机龙头，销售量增速同比超过 600%；火星人集成灶销量 2.1 万台，增速近 50%，美大和亿田在低基数下增速在 200% 左右。此外，投影仪在极米的带动下亦有优秀的表现。

图 1：天猫热卖王榜单排名（数据统计截止 6 月 20 日零点）

排名	品牌	产品	原价	折后价	折扣率
2	格力	变频冷暖大 1.5 匹空调	3199	2899	0.91
5	科沃斯	N9+ 拖地机器人	4459	3799	0.85
7	添可	洗地机	3370	2790	0.83
12	极米	H3S 投影仪	7349	5599	0.76
16	小米	小米电视 E65X	3199	2899	0.91
17	戴森	V8 Fluffy	2390	2390	1.00
18	海尔	十字对开门冰箱	4799	4099	0.85
23	小天鹅	滚筒洗烘干一体机	4799	3999	0.83
29	亿田	蒸烤一体集成灶 D2ZK	10699	10499	0.98
34	小天鹅	洗烘套装 10kg	10599	7999	0.75

资料来源：淘宝，德邦研究所

图 2：龙头公司 618 战报梳理（截至 6 月 20 日 12:00）

公司	2021年618情况整理
美的集团	<ul style="list-style-type: none"> • 全网营收160亿（去年125亿，+28%），实现三大平台（京东、天猫、苏宁易购）9连冠； • 智慧&套系：年初至今新增智慧设备为去年2.4倍；套系产品销售额+59%； • 品牌：colmo销售额+191%，小天鹅15亿（+88%），华凌14亿（+289%）； • 直播：引导成交额23亿（去年6.5亿），618与景甜合作。
格力电器	<ul style="list-style-type: none"> • 京东家电换型号无排行榜显示，截至6月19日零点，格力位居空调销售额第一名。
火星人	<ul style="list-style-type: none"> • 集成灶：6月1日-18日实现销额1.81亿，销量超过2.1万台，卫冕集成灶行业No.1（口径：京东+天猫+苏宁易购）； • 全品类：6月1日-18日实现销额2.68亿； • 第6个618全网销量No.1，销量包揽天猫、京东、苏宁易购集成灶类目No.1。
老板电器	<ul style="list-style-type: none"> • 老板8件套实现全网零售总额No.1，双腔大吸力油烟机销量突破5万台，高端微蒸烤一体机销售同比增长超80%，强力洗碗机销售同比+100%，双龙头双出水净水器同比+150%； • 大厨蒸烤炸一体机在天猫618蒸烤一体机单品中排名No.1。
名气	<ul style="list-style-type: none"> • 全网销量同比+99.7%，苏宁易购黑马品牌榜TOP1，天猫集成灶排行榜TOP9，京东自营集成灶销售排行榜TOP10； • 蒸烤一体FT12A销量突破1200台。
亿田智能	<ul style="list-style-type: none"> • 蒸烤一体集成灶D27ZK线上单品销售额破亿，单品上半年度线上累计销售额破2亿。
森歌电器	<ul style="list-style-type: none"> • 全渠道销售额突破1.6亿元； • 天猫店铺销售额+70%，森歌D3ZK-E天猫精灵款蒸烤集成灶登顶天猫618活动期间集成灶单品销量第一； • 连续4年618蝉联京东平台集成灶店铺榜TOP1。
九号公司	<ul style="list-style-type: none"> • 6月1日-18日，全渠道销售额破2.8亿，九号电动销量同比+424%； • 小米智能出行品类No.1，京东体感车类目No.1，天猫平衡车/滑板车类目No.1。
奥普	<ul style="list-style-type: none"> • 全渠道实现销售额1.2亿（+50%），360热能环浴霸销量突破10000台； • 抖音建材行业销售No.1；店铺活跃用户超69万，同比+38%。

资料来源：各公司官方微信公众号，德邦研究所

图 3：618 期间各品牌旗舰店销售额（单位：万元）

	2021年5.25-6.18	2020年5.25-6.18	同比	
厨房小家电	九阳官方旗舰店	15326	13107	16.9%
	小熊电器官方旗舰店	8151	3684	121.2%
	苏泊尔官方旗舰店	14564	8185	77.9%
	北鼎官方旗舰店	4822	3414	41.3%
	东菱（专卖+旗舰）	692	818	-15.5%
	摩飞（旗舰店+多维互动+汇歌+生活）	5409	6156	-12.1%
生活小家电	石头电器旗舰店	10125	5352	89.2%
	科沃斯旗舰店	39184	17369	125.6%
	添可旗舰店	39806	2745	1350.3%
	莱克吉米电器旗舰店	645	283	128.1%
投影仪	极米科技旗舰店	22423	14516	54.5%
	当贝旗舰店	4810	1288	273.4%
	坚果旗舰店	6444	9022	-28.6%
厨电	火星人电器旗舰店	11588	7852	47.6%
	美大电器旗舰店	2663	1018	161.7%
	亿田电器旗舰店	5289	1191	344.0%
	森歌旗舰店	8808	4578	92.4%
	老板官方旗舰店	19789	16671	18.7%

资料来源：天猫旗舰店，德邦研究所

预售数据方面，根据魔镜市场情报，大家电中美的、海尔、西门子稳居前三，厨房小家电中美的、九阳双雄并立，小熊排名持续上升；集成灶品牌帅丰、火星销量提升较快，且均价相对更高；生活电器中添可、科沃斯表现亮眼，投影仪方面极米明显领先，投影龙头品牌均价较去年皆有提升。

图 4：618 销售情况一览表

2021年618截至6.3					2020年618累计情况		
排行	品牌	销额 (万元)	销量 (件)	单价 (元)	销额 (万元)	销量 (件)	单价 (元)
大家电							
1	美的	56,532	189,317	2,986	176,580	765,048	2,308
2	海尔	55,014	150,481	3,656	138,417	563,318	2,457
3	西门子	30,670	54,721	5,605	63,949	225,191	2,840
厨房小家电 (剔除净水器)							
1	美的	15,748	380,592	414	58,287	2,048,644	285
2	九阳	13,496	389,266	347	52,534	1,583,176	332
3	苏泊尔	10,346	296,470	349	43,087	1,771,264	243
4	摩飞	2,757	50,794	543	8,879	201,600	440
5	小熊	2,729	145,095	188	19,273	1,367,563	141
6	东芝	2,268	9,541	2,377	5,370	24,588	2,184
7	松下	2,154	9,581	2,249	5,298	32,273	1,642
8	北鼎	2,133	15,739	1,355	12,338	102,361	1,205
厨房大电							
1	美的	9,565	25,685	3,724	28,987	132,473	2,188
2	老板	7,487	14,856	5,040	23,235	60,244	3,857
3	西门子	6,471	8,979	7,207	21,392	33,786	6,332
4	帅丰	5,252	4,306	12,196	4,003	4,311	9,286
5	火星人	4,775	4,551	10,491	8,312	9,810	8,473
生活电器							
1	添可	19,693	50,957	3,865	3,870	11,020	3,512
2	云鲸	16,663	49,805	3,346			
3	科沃斯	12,514	47,103	2,657	23,685	115,678	2,047
投影机							
1	极米	16,012	28,717	5,576	5,936	14,902	3,983
2	坚果	3,804	7,382	5,153	15,807	42,789	3,694
3	当贝	2,914	5,789	5,035	1,474	3,027	4,870

资料来源：魔镜市场情报，德邦研究所（注：数据为天猫渠道，2021年为预售及第一阶段（6.1-6.3），2020年为5.25-6.19累计）

2. 近期重要新闻

国储局：近期将分批投放铜铝锌等国家储备。国家粮食和物资储备局6月16日发布公告，按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署，将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备。投放面向有色金属加工制造企业，实行公开竞价，相关工作由国家物资储备调节中心具体负责。（来源：产业在线）

美的、国美宣布百日冲刺40亿销售目标。美的联合国美在6月15日北京举办“双美合璧大干100天”的终端营销启动与新品发布会，双方宣布在接下来的100天里，国美与美的全力冲刺40亿销售目标。此次活动，美的针对“起居、洗护、厨房、卫浴”四大场景，发布COLMO“空调、冰箱、洗衣机、洗碗机、蒸烤箱、热水器”等一系列2021年夏季高端新品。据COLMO高端品牌公司品牌管理部长黄飞透露，今年以来，美的加大了COLMO终端门店的建设。也印证了美的对高端市场的持续加码。（来源：产业在线）

苏泊尔将上海子公司设施迁至浙江基地欲按品类整合生产线。6月16日晚间，苏泊尔公告，公司拟将全资子公司上海赛博位于上海的生产线及配套设施，整体搬迁至公司位于浙江绍兴和杭州的生产基地。由于杭州、绍兴两个基地生产产品类不同，搬迁会根据品类协同来进行。此次承接能有效整合公司下属全资子公司的生产制造能力，进一步提升生产效率，使得相关业务具备更高的市场竞争力。（来源：金融界）

白电三巨头 618 家电销售再称雄 洗地机晋升清洁电器一哥。美的、海尔、格力这中国白电三巨头在今年“6.18”家电销售中再次称雄。与去年相比，由于家电原材料涨价、电商平台被禁止要求厂家“二选一”等因素，价格战明显减弱，智能健康家电新产品受到追捧，其中智能洗地机增幅亮眼。6月1日至6月18日24点的京东家电全品类销售额排名中，美的、海尔、格力分别居前三。苏宁易购6月1日至6月19日零点的家电品牌销售额排名中，美的、海尔、格力分别居前三名；品牌销量排名中，美的、海尔、九阳分别居前三名；商品销售额排名中，两款美的的空调、一款格力空调夺走前三。苏宁易购大数据显示，“6.18”大促期间，新风、除湿功能空调销量增长246%，烘干杀菌功能洗衣机成交额增长274%，净味抑菌功能保鲜冰箱成交额增长191%；护眼智能语音大屏电视销量增长173%；智能洗地机销量增长超过1100%，晋升“清洁生活家电一哥”。（来源：第一财经）

“京东 618, 18 周年庆”创下新纪录，家电消费趋势折射出行业发展新方向。2021年6月1日0时至6月18日24时，2021“京东 618, 18 周年庆”累计下单金额超3438亿元，创下新的纪录！18日零点开场仅1分钟，格力、美的、海尔成交额均破亿。空调品类5秒成交额破亿，前10分钟，洗烘套装、冰洗套装成交额同比增长超20倍。前15分钟，单价10000元以上冰箱、洗衣机成交额同比增长超6倍。家电高端化、品质化消费趋势凸显，集成化、套购成为很多消费者的购电首选，各种高颜值、智能化、功能细分化的新品家电更是收获了一众拥趸，新的家电消费趋势折射出了整个家电行业未来发展的新方向。（来源：金融界）

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W24，海尔线上整体持续高增，线下短期仍显承压。线上方面，除空调和净水器外其余品类保持高增速，空调销售额略有承压，与终端需求平淡和较为显著的均价提升有关。线下方面，空冰洗及洗碗机相对20年均价提升显著；卡萨帝除净水器外，其余品类延续高增。

图 5：海尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
海尔	冰箱	销售额同比	58%	3%	10%	13%	100%	56%	39%	27%
		均价	5,793	5,073	6,091	5,721	2,688	2,703	2,723	2,370
		均价同比	18%	7%	16%	3%	9%	0%	20%	7%
海尔	洗衣机	销售额同比	46%	-2%	-8%	-8%	68%	35%	32%	19%
		均价	3,994	3,233	4,112	3,499	1,775	1,729	1,892	1,792
		均价同比	22%	11%	14%	8%	20%	1%	16%	3%
海尔	空调	销售额同比	90%	-2%	13%	12%	88%	48%	15%	7%
		均价	3,859	4,254	4,005	3,924	3,166	3,635	3,127	3,202
		均价同比	21%	-5%	20%	1%	34%	-7%	31%	-1%
海尔	洗碗机	销售额同比	9%	25%	13%	15%	44%	33%	30%	53%
		均价	3,120	3,154	3,853	3,517	2,817	3,585	3,109	3,322
		均价同比	2%	-1%	16%	5%	2%	-11%	12%	-3%
海尔	燃气热水器	销售额同比	31%		-9%		142%		68%	
		均价	2,269		2,395		1,405		1,600	
		均价同比	5%		6%		-1%		2%	
海尔	净水器	销售额同比	0%		0%		30%		3%	
		均价	-		-		1,639		1,675	
		均价同比	0%		0%		17%		17%	
卡萨帝	洗碗机	销售额同比	373%	264%	221%	245%				
		均价	7,815	11,050	7,639	11,668				
		均价同比	-17%	-16%	-18%	-19%				
卡萨帝	嵌入式电烤箱	销售额同比	132%	62%	31%	18%				
		均价	8,882	8,246	8,613	8,196				
		均价同比	-9%	4%	-11%	3%				
卡萨帝	净水器	销售额同比	91%		-4%					
		均价	6,051		5,936					
		均价同比	20%		10%					
卡萨帝	燃气热水器	销售额同比	225%		58%					
		均价	4,731		5,026					
		均价同比	2%		-5%					

资料来源：奥维云网，德邦证券研究所

注：均价单位为元

截至 W24，线上方面，美的及小天鹅洗衣机、冰箱、集成灶、净水器销额增速保持稳定，大家电均价提升明显。线下方面，集成灶、洗碗机销售额及均价提升明显，小家电中豆浆机、料理机销售额和均价均承压。

图 6：美的数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
美的	冰箱	销额同比	50%	0%	-22%	-12%	64%	30%	15%	10%
		均价	4,412	4,027	4,299	4,090	2,536	2,202	2,416	2,100
		均价同比	7%	5%	-1%	3%	9%	7%	10%	7%
美的	洗衣机	销额同比	41%	-13%	-14%	-18%	50%	17%	7%	5%
		均价	2,184	2,019	2,188	2,098	1,448	1,407	1,487	1,331
		均价同比	-3%	4%	-11%	2%	8%	1%	8%	6%
小天鹅	洗衣机	销额同比	52%	-17%	4%	-18%	66%	31%	36%	22%
		均价	3,334	3,370	3,581	3,418	1,772	1,848	1,932	1,755
		均价同比	10%	-1%	4%	2%	11%	-2%	19%	5%
美的	空调	销额同比	109%	-1%	-18%	-12%	36%	4%	-8%	1%
		均价	3,428	3,738	3,357	3,578	2,954	3,259	2,719	2,844
		均价同比	9%	-4%	2%	-3%	28%	-5%	13%	-2%
美的	油烟机	销额同比	9%	-12%	-40%	-24%	29%	23%	-2%	4%
		均价	2,953	2,975	3,138	3,130	1,554	1,551	1,631	1,530
		均价同比	5%	0%	5%	0%	17%	0%	19%	3%
美的	嵌入式电烤箱	销额同比	127%	-11%	-65%	-43%	15%	-7%	-54%	-43%
		均价	6,022	6209	5,946	5,864	3,780	3,615	3,318	3,896
		均价同比	6%	-2%	2%	1%	17%	2%	-13%	-8%
美的	台式电烤箱	销额同比	-13%	21%	-71%	-31%	-38%	25%	-55%	-2%
		均价	1,087	655	758	687	249	273	222	259
		均价同比	27%	29%	-27%	5%	-10%	-4%	-22%	-7%
美的	洗碗机	销额同比	89%	68%	16%	37%	4%	19%	1%	20%
		均价	5,427	3881	5,755	3,968	3,756	2,740	3,733	2,863
		均价同比	34%	18%	41%	20%	25%	17%	16%	14%
美的	吸尘器	销额同比	-27%	-29%	-2%	-13%	13%	31%	-17%	-3%
		均价	1,362	1,271	1,618	1,401	408	404	458	404
		均价同比	7%	4%	56%	7%	-4%	0%	7%	6%
美的	电饭煲	销额同比	-8%	-26%	-29%	-32%	15%	12%	-14%	-8%
		均价	580	537	592	555	234	246	224	241
		均价同比	-32%	-98%	1%	3%	3%	-2%	1%	-4%
美的	电压力锅	销额同比	-3%	-25%	-27%	-31%	16%	14%	-9%	-2%
		均价	653	571	661	613	272	275	259	261
		均价同比	10%	7%	8%	4%	5%	-1%	3%	0%
美的	豆浆机	销额同比	-35%	-71%	-18%	-55%	-47%	-30%	-67%	-44%
		均价	359	434	378	421	190	288	200	266
		均价同比	-5%	-9%	3%	-5%	-15%	-19%	-10%	-13%
美的	料理机	销额同比	-24%	-35%	-45%	-42%	21%	21%	-1%	14%
		均价	662	1150	761	1,117	204	236	183	157
		均价同比	-27%	-24%	-14%	-17%	20%	-7%	13%	8%
美的	电水壶	销额同比	-21%	-41%	-25%	-36%	4%	65%	-13%	-12%
		均价	159	165	159	162	109	4,366	99	110
		均价同比	-2%	-2%	1%	-1%	-1%	-84%	1%	-5%
美的	集成灶	销额同比	266%		91%		199%		14%	
		均价	9,800		9,292		7,304		7,736	
		均价同比	28%		26%		26%		17%	
美的	燃气热水器	销额同比	-4%		-37%		46%		0%	
		均价	2,567		2,763		1,384		1,461	
		均价同比	9%		15%		13%		12%	
美的	净水器	销额同比	-21%		-47%		43%		18%	
		均价	3,424		3,446		1,713		1,810	
		均价同比	-8%		-5%		22%		18%	
美的	煎烤机	销额同比	-6%		-26%					
		均价	344		338					
		均价同比	5%		4%					

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：均价单位为元

截至 W24，格力空调线上和线下渠道销售额降幅持续收窄；线上均价回暖显著。

图 7：格力销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
格力	空调	销额同比	101%	-15%	-22%	-24%	142%	30%	-7%	13%
		均价	3,925	4,632	4,254	4,619	3,521	4,366	3,526	3,954
		均价同比	4%	-8%	7%	-4%	20%	-10%	24%	-6%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：均价单位为元

3.2. 厨电

厨电板块整体保持高增长势头。

截至 W24，老板各品类整体维持优秀表现。线上方面，洗碗机维持高增，油烟机增速较为平稳。线下方面，洗碗机销售额保持高增速，油烟机表现较为平淡。

图 8：老板销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
老板	油烟机	销额同比	112%	0%	1%	-9%	108%	19%	20%	3%
		均价	4,557	4,383	4,678	4,440	2,562	2,730	2,614	2,725
		均价同比	11%	2%	8%	3%	8%	-3%	13%	-2%
老板	嵌入式电烤箱	销额同比	283%	62%	-41%	-1%	835%	72%	0%	34%
		均价	8,075	6,774	7,646	7,456	6,006	5,455	5,477	5,522
		均价同比	1%	9%	-2%	1%	25%	5%	0%	0%
老板	洗碗机	销额同比	315%	68%	131%	93%	207%	108%	131%	140%
		均价	6,570	6,809	6,422	6,708	4,699	3,750	5,106	3,835
		均价同比	-1%	-2%	-2%	-2%	6%	12%	22%	15%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：2021年5月为周度数据累加，均价单位为元

截至 W24，华帝线上方面，油烟机线上增速有小幅提升；线下整体短期承压。

图 9：华帝销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
华帝	油烟机	销额同比	86%	-12%	-22%	-14%	66%	3%	14%	-2%
		均价	3,503	3,532	3,453	3,541	2,025	2,208	2,020	2,295
		均价同比	10%	0%	2%	-1%	-4%	-4%	-3%	-6%
华帝	嵌入式电烤箱	销额同比	60%	-14%	-67%	-32%	-38%	-74%		
		均价	4,958	5,041	4,639	4,894	2,511	2,632		
		均价同比	2%	-1%	-10%	-3%	20%	-2%		
华帝	洗碗机	销额同比	168%	31%	-1%	68%				
		均价	5,370	5,001	5,489	5,124				
		均价同比	8%	4%	1%	4%				
华帝	燃气热水器	销额同比	53%		-30%		65%		-8%	
		均价	2,573		2,728		1,850		1,926	
		均价同比	6%		-1%		-7%		1%	

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：均价单位为元

截至 W24，火星人线上线下保持优秀表现，线上增长加速明显，且均价提升显著。

图 10：火星人销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下		线上	
			21Q1	21Q2截至W24	21Q1	21Q2截至W24
			同比	同比	同比	同比
火星人	集成灶	销额同比	465%	148%	259%	81%
		均价	10,485	10,521	9,189	9,669
		均价同比	-12%	0%	8%	7%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：均价单位为元

截至 W24，美大线下销售额增速小幅提升，线上销售额下滑态势进一步收窄。

图 11：美大销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下		线上	
			21Q1	21Q2截至W24	21Q1	21Q2截至W24
			同比	同比	同比	同比
美大	集成灶	销额同比	194%	15%	74%	-10%
		均价	10,263	10,131	8,873	9086
		均价同比	1%	-7%	3%	-2%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：均价单位为元

截至 W24，亿田线上保持良好增长态势，均价持续提升。

图 12：亿田销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下		线上	
			21Q1	21Q2截至W24	21Q1	21Q2截至W24
			同比	同比	同比	同比
亿田	集成灶	销额同比			159%	152%
		均价			9,755	10,065
		均价同比			1%	16%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

注：均价单位为元

3.3. 小家电

小家电总体线下有所承压，清洁电器类科沃斯表现突出。

截至 W24，线上方面，九阳料理机复合 19 年增速较高，其他主要品类持续承压；线下方面，九阳各品类仍处承压状态，但豆浆机、电饭煲、电压力锅等均价有显著提升。

图 13：九阳销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
九阳	豆浆机	销额同比	15%	-36%	-22%	-42%	-31%	18%	-40%	-28%
		均价	1,027	683	985	890	368	415	364	455
九阳	料理机	销额同比	16%	-16%	-40%	-25%	-1%	41%	-23%	27%
		均价	885	991	918	985	291	275	288	183
九阳	电饭煲	销额同比	16%	-22%	-15%	-15%	18%	13%	4%	0%
		均价	465	431	511	437	189	207	190	230
九阳	电压力锅	销额同比	3%	-25%	-26%	-26%	2%	8%	-22%	-8%
		均价	469	437	493	434	261	288	263	273
九阳	台式电烤箱	销额同比	-43%	-22%	-50%	-26%	-60%	14%	-63%	-21%
		均价	370	338	338	316	210	256	199	261
九阳	洗碗机	销额同比					-52%	-28%	-55%	-46%
		均价					1,299	2,041	1,326	2,045
九阳	电水壶	销额同比	-14%	-40%	-28%	-34%	3%	2%	-2%	-8%
		均价	145	130	143	131	84	93	80	98
九阳	煎烤机	销额同比	9%		-26%					
		均价	362		365					

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：均价单位为元

截至 W24，苏泊尔线上：嵌入式电烤箱、吸尘器表现亮眼，其中近期上新的吸尘器产品 C11 主打特色为能拖地的吸尘器，天猫旗舰店表现良好（月销 600 台+）；线下方面，各品类同比增速均有所承压，台式电烤箱复合 19 年维持优异表现。

图 14：苏泊尔销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
苏泊尔	电饭煲	销额同比	4%	-28%	-21%	-28%	30%	16%	-9%	-3%
		均价	638	551	656	563	286	269	286	258
苏泊尔	电压力锅	销额同比	9%	-24%	-31%	-29%	33%	8%	-14%	-4%
		均价	673	637	683	647	346	346	343	325
苏泊尔	豆浆机	销额同比	-65%	-76%	-70%	-72%	26%	33%	-37%	29%
		均价	387	436	383	418	204	262	196	279
苏泊尔	料理机	销额同比	-3%	-27%	-44%	-42%	3%	69%	-36%	25%
		均价	935	1,156	985	1,161	208	152	224	113
苏泊尔	台式电烤箱	销额同比	-16%	171%	-55%	150%	-50%	58%	-60%	9%
		均价	337	283	318	278	217	245	205	257
苏泊尔	油烟机	销额同比					22%	-9%	17%	-3%
		均价					1,109	1,358	1,116	1,287
苏泊尔	吸尘器	销额同比	-20%	-36%	-59%	-43%	45%	68%	47%	63%
		均价	1,488	1,377	1,390	1,368	300	391	311	401
苏泊尔	嵌入式电烤箱	销额同比					6423%		130%	372%
		均价					2,462		2,583	3,874
苏泊尔	电水壶	销额同比	3%	-36%	-14%	-31%	29%	5%	4%	-4%
		均价	164	160	170	155	110	116	104	115
苏泊尔	煎烤机	销额同比	-20%		-27%					
		均价	358		368					

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：均价单位为元

截至 W24，线上方面，小熊加码布局电饭煲等主流品类，目前成效渐显，电饭煲销售额增速进一步提升，复合 19 年高速增长。线下方面，台式电烤箱和料理机复合 19 年保持高增长，煎烤机增速提升。

图 15：小熊销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
小熊	料理机	销额同比	-29%	26%	-51%	17%	-3%	28%	-35%	3%
		均价	142	171	142	159	118	110	123	111
		均价同比	4%	-9%	-6%	-6%	18%	4%	23%	5%
小熊	台式电烤箱	销额同比	3%	-1%	-3%	33%	-50%	12%	-63%	24%
		均价	141	260	123	176	151	227	152	211
		均价同比	-25%	-26%	-24%	-17%	-13%	-19%	-5%	-15%
小熊	电饭煲	销额同比					261%	169%	39%	123%
		均价					150	199	147	210
		均价同比					-17%	-13%	-3%	-16%
小熊	豆浆机	销额同比					83%		-57%	
		均价					218		229	
		均价同比					-11%		-2%	
小熊	煎烤机	销额同比	621%		33%					
		均价	239		240					
		均价同比	32%		23%					

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：均价单位为元

截至 W24，摩飞料理机线上受去年高基数影响，同比有所承压；线下均价提升，销售额增速承压。

图 16：摩飞销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下		线上	
			21Q1	21Q2截至	21Q1	21Q2截至
			同比	同比	同比	同比
摩飞	料理机	销额同比	212%	-15%	13%	-39%
		均价	245	246	246	227
		均价同比	19%	23%	13%	0%
摩飞	煎烤机	销额同比				
		均价	860	805		
		均价同比				

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：均价单位为元

截至 W24，科沃斯吸尘器线上线下均保持高速增长，且均价受益于新品升级迭代持续提升，其中线上渠道表现更为优异，较 19 年复合亦保持快速增长。

图 17：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			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
科沃斯	吸尘器	销额同比	95%	-2%	30%	-11%	46%	30%	87%	33%
		均价	2,433	1,931	2,715	1,952	2,099	1,626	2,574	1,632
		均价同比	29%	12%	21%	18%	30%	14%	47%	26%

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：均价单位为元

截至 W24，莱克吸尘器线上线下销售额均增速良好。

图 18：莱克销售数据累计汇总

品牌	品类	指标	线下				线上			
			21Q1		21Q2截至W24		21Q1		21Q2截至W24	
			同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19	同比	复合19
莱克	吸尘器	销额同比	25%	-20%	27%	-12%	-1%		15%	
		均价	2,891	2,483	2,864	2,179	781		559	
		均价同比	32%	8%	11%	15%	5%		-31%	

资料来源：奥维云网，德邦研究所
注：均价单位为元

投资建议：

●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。支撑这一系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

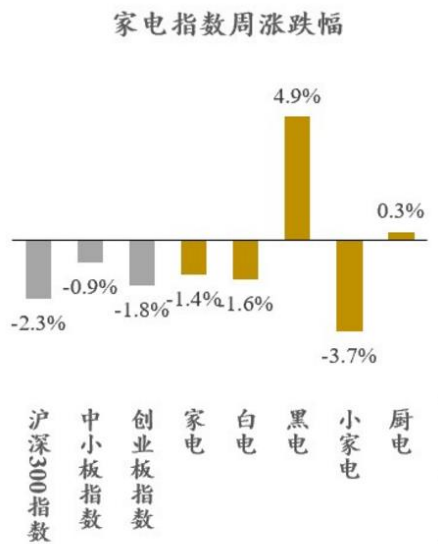
司的长期竞争力。

建议关注白电龙头底部复苏。推荐关注白电龙头海尔智家、格力电器、美的集团。

4. 本周家电板块走势

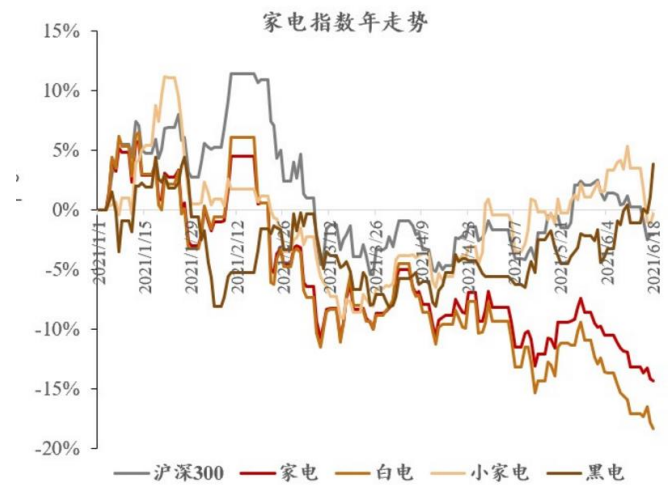
本周及上周(6.15-6.18)沪深300指数、中小板指数、创业板指数、家电板块涨跌幅分别为-2.3%、-0.9%、-1.8%、-1.4%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.6%、+4.9%、-3.7%。

图 19：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 20：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

图 21：家电重点公司估值

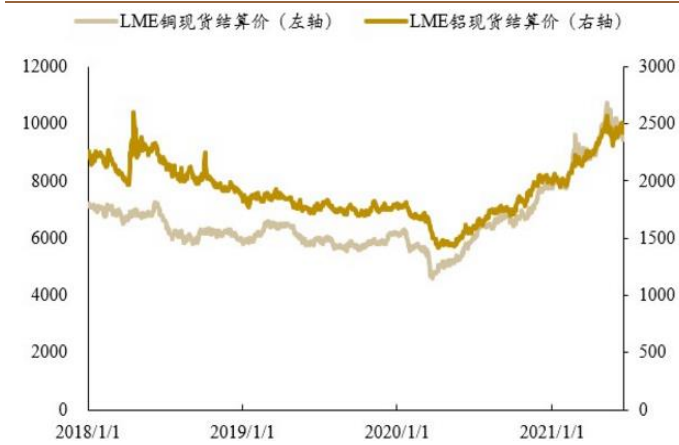
【德邦家电】家电重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					19A	20A	21E	22E	19A	20A	21E	22E		
白电	美的集团	5,199	-0.3%	23.5%	3.6	3.9	4.2	4.7	20.5	18.8	17.5	15.6	15.0	4.9
	格力电器	3,229	-1.7%	13.3%	4.1	3.7	4.2	4.8	13.1	14.5	12.8	11.1	18.8	2.9
	海尔智家	2,478	-5.5%	-9.9%	1.3	1.0	1.3	1.5	20.5	26.8	20.4	17.0	5.1	5.1
	海信家电	196	-0.9%	-0.1%	1.3	1.2	1.3	1.5	10.9	12.4	10.9	9.4	6.4	2.2
厨电	老板电器	410	0.7%	7.1%	1.7	1.8	2.0	2.3	25.7	24.7	21.3	18.8	7.5	5.8
	火星人	242	-5.3%	23.1%	0.7	0.8	1.0	1.3	90.4	79	58.5	45.4	1.4	41.5
	浙江美大	119	-4.3%	18.8%	0.7	0.8	1.0	1.2	25.9	22	17.9	14.9	2.4	7.8
	亿田智能	72	4.2%	62.5%	1.2	1.8	1.7	2.2	54.7	38	39.4	31.3	2.7	25.1
	帅丰电器	40	3.8%	0.4%	1.7	1.7	1.6	2.0	17.0	17	17.6	14.4	5.0	5.6
	华帝股份	63	1.3%	-17.7%	0.9	0.5	0.7	0.8	8.5	15.5	11.1	9.5	3.5	2.1
小家电	苏泊尔	538	-2.9%	-14.1%	2.3	2.3	2.6	2.9	28.1	29.2	25.4	22.5	8.5	7.8
	九阳股份	259	-3.6%	5.5%	1.1	1.2	1.3	1.5	31.6	27.5	25.1	22.2	5.1	6.6
	小熊电器	105	-7.7%	-39.8%	2.7	2.7	3.3	4.1	25.0	24.5	20.5	16.3	11.3	5.9
	新宝股份	231	-4.3%	32.4%	0.9	1.4	1.6	2.0	32.6	20.0	17.2	14.2	5.4	5.2
	北鼎股份	49	2.2%	-17.9%	0.4	0.5	0.6	0.8	56.3	43.0	37.8	28.4	1.6	14.4
	极米科技	391	3.3%	47.9%	3.1	7.2	9.9	14.5	254.7	109.1	79.3	53.8		
	科沃斯	1,105	0.2%	118.7%	0.2	1.1	2.4	3.5	877.3	169.3	79.2	54.5	4.4	43.9
	石头科技	949	0.0%	37.3%	15.7	21.4	27.2	35.1	90.9	66.4	52.3	40.5	89.7	15.9
	飞科电器	180	-6.4%	-9.9%	1.6	1.5	1.7	1.8	26.3	28.1	24.9	22.7	6.3	6.5
	莱克电气	211	-5.2%	70.0%	1.3	0.8	1.8	2.3	41.1	63.4	28.0	22.4	8.0	6.4
荣泰健康	49	-0.9%	15.1%	2.1	1.4	2.2	2.6	16.3	24.5	16.1	13.5	11.8	2.9	
黑电	海信视像	180	10.9%	20.1%	0.4	0.9	1.1	1.2	32.4	15.1	12.8	11.1	11.1	1.2
	兆驰股份	265	6.2%	-5.6%	0.3	0.4	0.5	0.6	23.4	15.0	12.3	10.6	2.2	2.7
	创维数字	97	2.4%	15.1%	0.6	0.4	0.6	0.6	14.9	24.6	16.5	14.3	3.5	2.6

资料来源：万得一致预期，德邦研究所；备注：九阳股份、北鼎股份、极米科技、火星人为德邦家电预测数据，收盘日 2021.6.18

5. 原材料价格走势

本周 LME 铜、铝现货结算价分别为 9428、2428 美元/吨，本周涨跌幅分别为-3.88%、-1.72%，年初至今涨跌幅分别为+19.06%、+20.56%。中塑价格指数 1024，本周涨跌幅-0.29%，年初至今涨跌幅+6.11%。

图 22：铜铝价格走势（美元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 23：塑料价格走势（2005 年 11 月 1 日=1000）



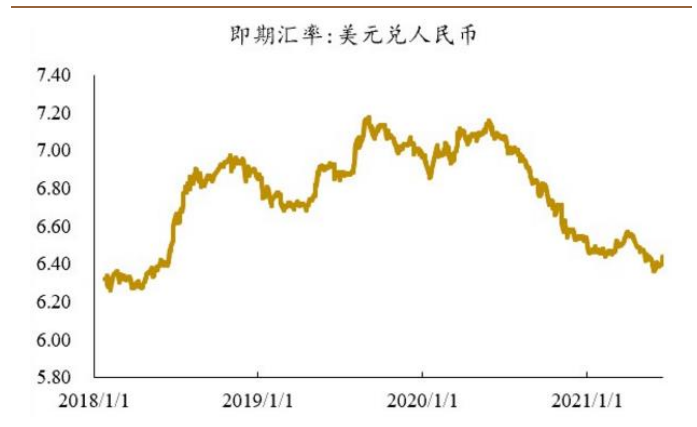
资料来源：wind，德邦研究所

图 24：钢材价格走势（1994 年 4 月=100）



资料来源：wind，德邦研究所

图 25：人民币汇率



资料来源：wind，德邦研究所

6. 房地产数据跟踪

图 26: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 27: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 28: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 29: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 30: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 31: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



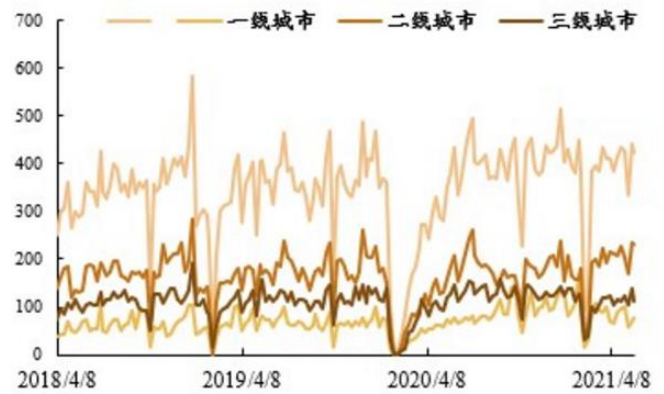
资料来源: wind, 德邦研究所

图 32：累计房屋施工面积（亿平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

图 33：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。