

家电

行业研究/周报

拐点将至，7月空调内销出货+终端零售全面复苏

—家电周报 20210830

家电周报

2021年08月30日

报告摘要：

● 周观点：拐点将至，7月空调内销出货+终端零售全面复苏

通过2021年7月份三方数据跟踪，我们认为空调行业景气度拐点正在逐步得到验证：

1) 出货表现方面，7月份空调行业总出货量1466.9万台，同比+1.89%。其中，内销出货量986.5万台，同比+2.25%，经历5、6月份两个月双位数同比负增后再度转正；外销出货量480.5万台，同比+1.20%，增速较此前有所回落。

2) 渠道库存方面，截至6月份空调行业渠道库存为2303.1万台，同比-20.06%，处于近年来偏低水平。

3) 终端零售方面，7月份线上、线下渠道零售量分别同比+38.48%与+10.29%，较此前表现均有明显提升。

我们认为，终端零售景气回暖将有望带动下半年出货端增速抬升，叠加原材料成本压力环比下行预期与2019年价格战以来得到明显优化的竞争格局，轻装上阵背景下美的、格力等空调龙头营收与盈利能力均有望实现改善。

● 上周市场行情回顾

上周市场整体上涨，其中家电行业下跌1.92%，在中信一级行业中排名30/30；年初以来家电行业累计下跌20.25%，沪深300指数下跌7.37%，家电行业跑输沪深300指数12.88PCT；北向资金净流入家电行业2.91亿元，年初以来累计净流入168.70亿元；陆股通持有家电行业总市值1712.27亿元，占家电行业A股流通市值11.90%，较年初下降0.10PCT；子板块方面，黑色家电上周下跌1.14%，跑赢家电行业0.78PCT；小家电上周上涨0.36%，跑赢家电行业2.28PCT；厨房电器上周下跌1.68%，跑赢家电行业0.24PCT；照明电工上周上涨1.56%，跑赢家电行业3.48PCT；白色家电上周下跌3.21%，跑输家电行业1.29PCT。估值方面，家电行业整体PE(TTM)为18.71倍，白色家电、黑色家电、小家电、厨房电器以及照明电工分别为15.35、21.31、24.85、20.16和29.14倍。

● 投资建议

家电行业景气度稳步上行，推荐板块需求拐点渐近，竞争格局持续优化且下半年盈利能力具备改善预期的白电龙头**海尔智家**、**美的集团**；推荐渗透率处于快速提升阶段，受益行业空间持续扩容的集成灶龙头**亿田智能**、扫地机器人龙头**科沃斯**。

● 风险提示

行业需求不及预期，原材料价格大幅波动，竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

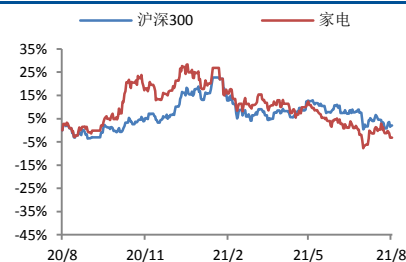
| 代码 | 重点公司 | 现价 8月27日 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|--------|------|-------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | |
| 600690 | 海尔智家 | 26.11 | 1.34 | 1.39 | 1.68 | 19.49 | 18.78 | 15.54 | 推荐 |
| 000333 | 美的集团 | 67.80 | 3.60 | 3.66 | 4.14 | 18.83 | 18.52 | 16.38 | 推荐 |
| 300911 | 亿田智能 | 62.98 | 1.75 | 1.88 | 2.47 | 35.99 | 33.50 | 25.50 | 推荐 |
| 603486 | 科沃斯 | 175.92 | 1.14 | 2.80 | 3.99 | 154.32 | 62.83 | 44.09 | 推荐 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号：S0100121070013

电话：021-60876730

邮箱：jixiangyang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生家电】家电周报 20210823：三维度看白电板块拐点，龙头进入性价比配置区间
- 2.【民生家电】家电周报 20210816：7月电商数据稳健，白电龙头基本面拐点渐近

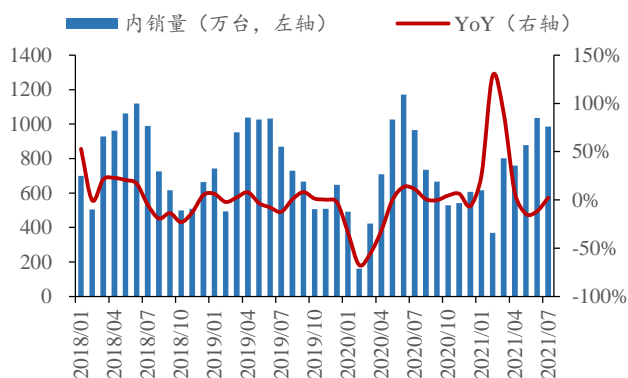
目录

| | | |
|---|-----------------------------|----|
| 1 | 周观点：7月空调内销出货+终端零售全面复苏 | 3 |
| 2 | 上周市场行情回顾 | 4 |
| 3 | 家电行业终端零售情况跟踪..... | 6 |
| 4 | 家电行业上游原材料价格跟踪..... | 10 |
| 5 | 重点公司公告 | 11 |
| 6 | 投资建议 | 13 |
| 7 | 风险提示 | 13 |
| | 插图目录 | 14 |

1 周观点：7月空调内销出货+终端零售全面复苏

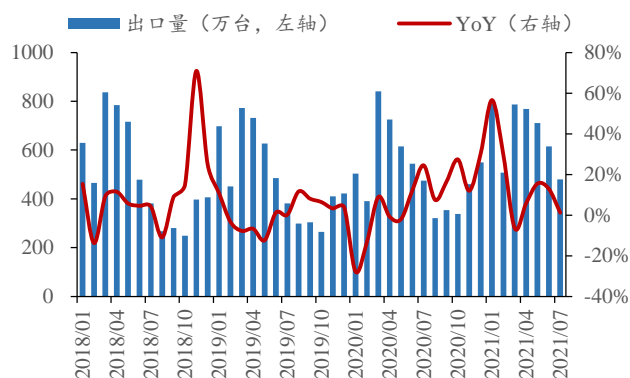
2021年7月空调行业内销出货量同比增速转正，出口热度有所降温。据产业在线数据，2021年7月份空调行业总出货量1466.9万台，同比+1.89%。其中，内销出货量986.5万台，同比+2.25%，经历5、6月份两个月双位数同比负增后再度转正；外销出货量480.5万台，同比+1.20%，增速较此前有所回落。

图1：7月空调行业内销量同比+2.25%



资料来源：产业在线，民生证券研究院

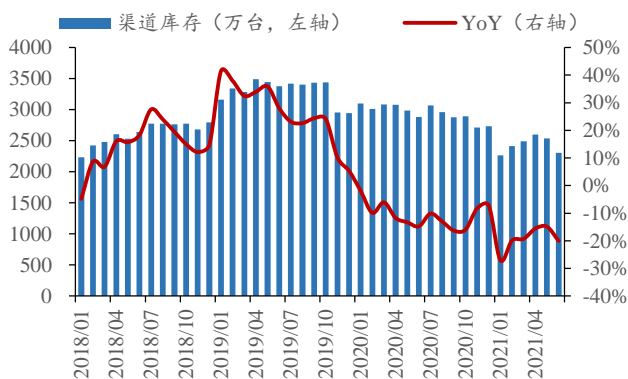
图2：7月空调行业出口量同比+1.20%



资料来源：产业在线，民生证券研究院

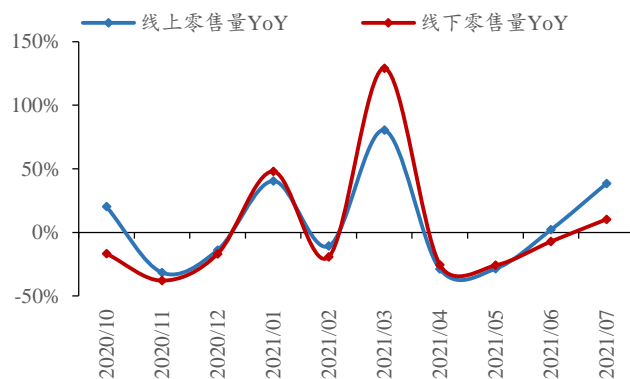
渠道库存去化至较低水平，终端销售回暖或有望带动2021H2出货保持增长。据产业在线数据，2021年6月空调行业渠道库存为2303.1万台，同比-20.06%，处于近年来偏低水平。结合终端零售表现来看，7月份线上、线下渠道零售量分别同比+38.48%与+10.29%，较此前表现均有明显提升。我们认为，终端零售景气回暖将有望带动下半年出货端增速抬升，叠加原材料成本压力环比下行预期与2019年价格战以来得到明显优化的竞争格局，轻装上阵背景下美的、格力等空调龙头营收与盈利能力均有望实现改善。

图3：7月空调行业渠道库存同比-20.06%



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图4：7月空调线上线下零售额分别同比+38.48%/+10.29%

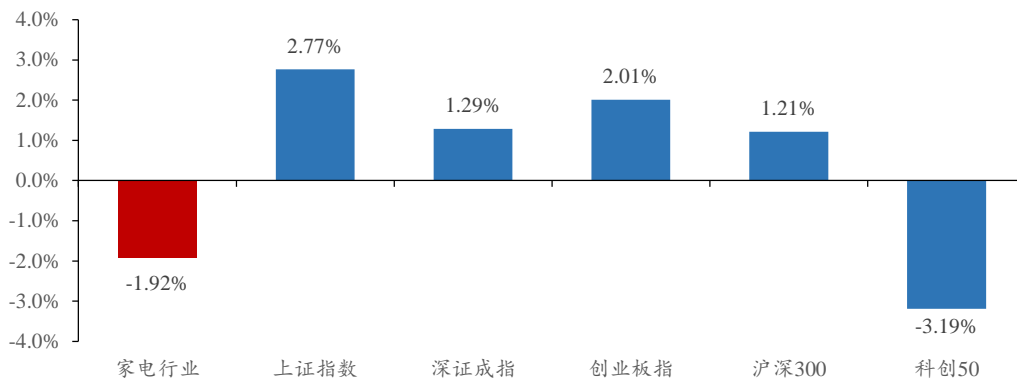


资料来源：AVC，民生证券研究院

2 上周市场行情回顾

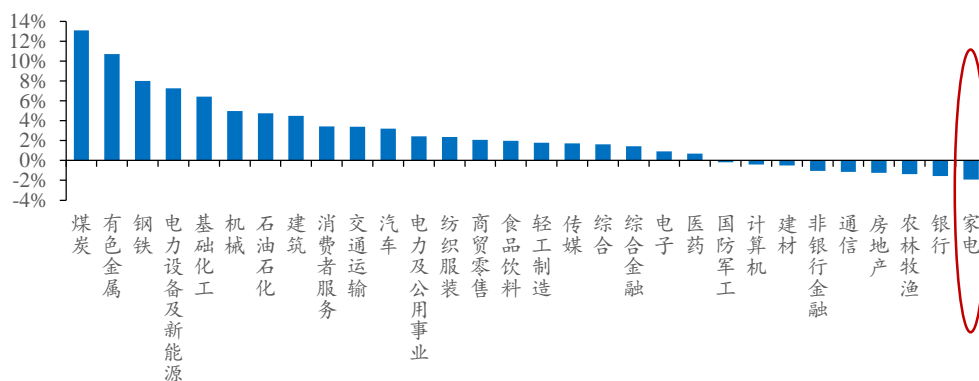
上周市场整体上涨，其中家电行业下跌 1.92%，在中信一级行业中排名 30/30；年初以来家电行业累计下跌 20.25%，沪深 300 指数下跌 7.37%，家电行业跑输沪深 300 指数 12.88 PCT。

图5：上周家电行业下跌 1.92%



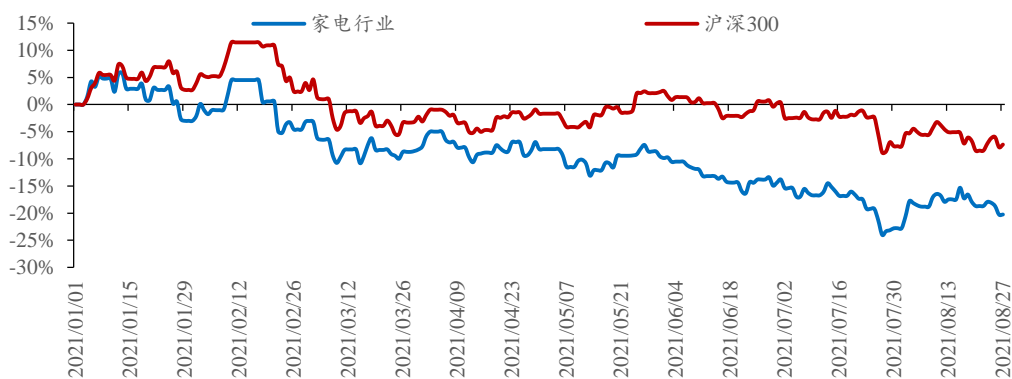
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：上周家电行业涨跌幅在中信一级子行业中排名 30/30



资料来源：Wind，民生证券研究院

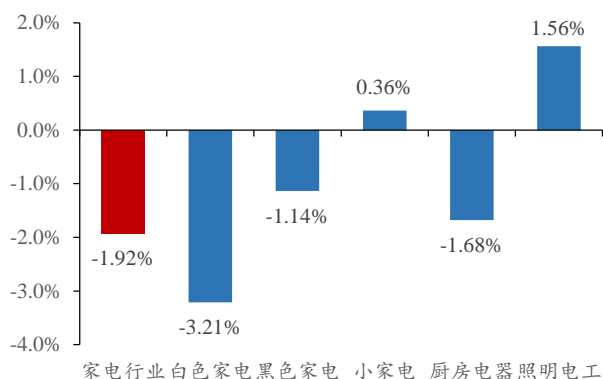
图7：家电行业年初以来累计下跌 20.25%



资料来源：Wind，民生证券研究院

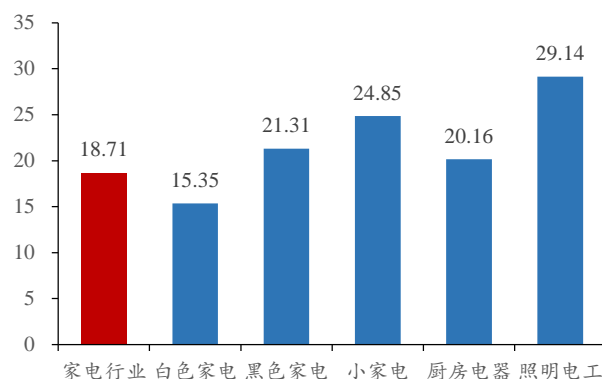
家电行业各子板块方面，黑色家电上周下跌 1.14%，跑赢家电行业 0.78PCT；小家电上周上涨 0.36%，跑赢家电行业 2.28 PCT；厨房电器上周下跌 1.68%，跑赢家电行业 0.24 PCT；照明电工上周上涨 1.56%，跑赢家电行业 3.48 PCT；白色家电上周下跌 3.21%，跑输家电行业 1.29 PCT。估值方面，家电行业整体 PE（TTM）为 18.71 倍，白色家电、黑色家电、小家电、厨房电器以及照明电工分别为 15.35、21.31、24.85、20.16 和 29.14 倍。

图8：家电行业各子版块上周涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

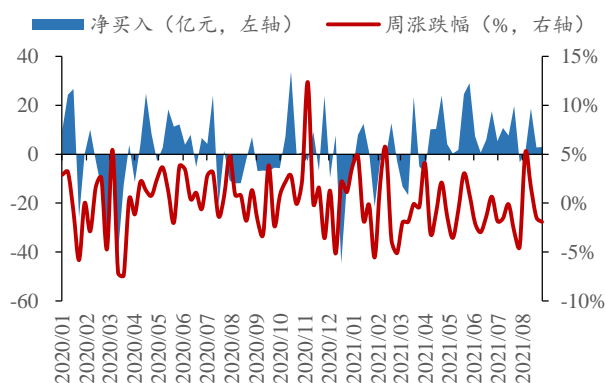
图9：家电行业各子版块 PE（TTM）情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

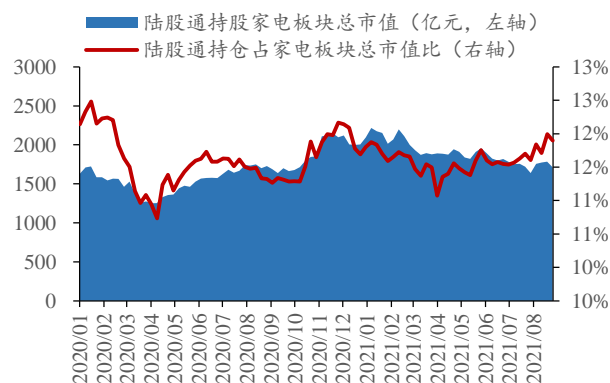
上周北向资金净流入家电行业 2.91 亿元，年初以来累计净流入 168.70 亿元；陆股通持有家电行业总市值 1712.27 亿元，占家电行业 A 股流通市值 11.90%，较年初下降 0.10 PCT。

图10：上周北向资金净流入家电行业 2.91 亿元



资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：陆股通持仓占家电行业流通市值 11.90%

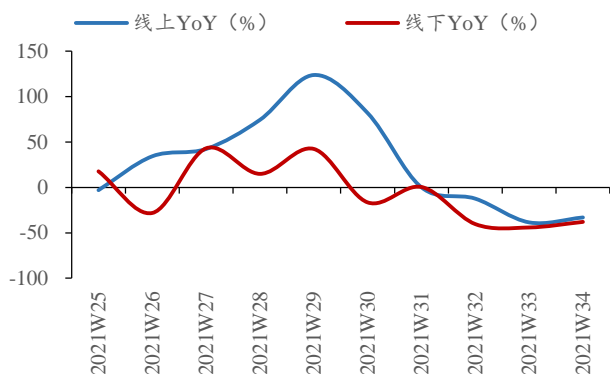


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 家电行业终端零售情况跟踪

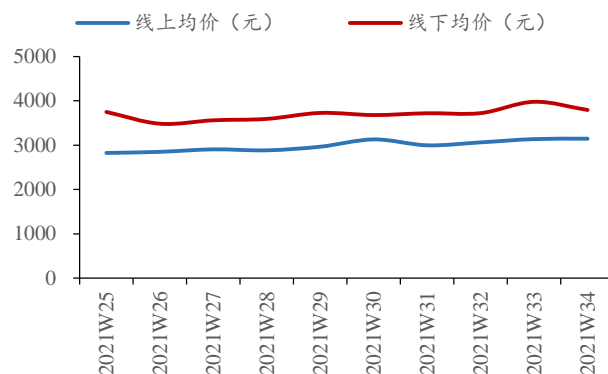
白色家电：2021年第34周空调零售额线上线下分别同比-33.10%、-37.99%；冰箱零售额线上线下分别同比-2.58%、-11.82%；洗衣机零售额线上线下分别同比+16.06%、-13.84%。

图12: 空调周度零售额同比增速序列



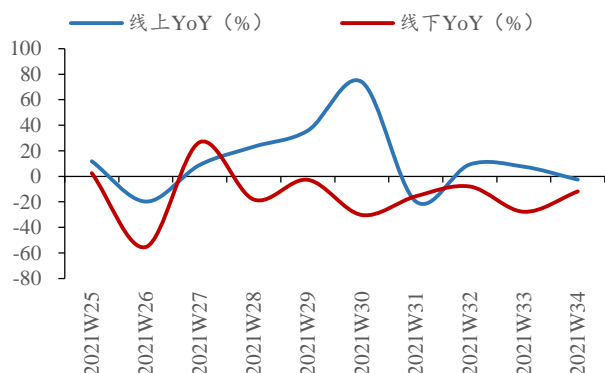
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图13: 空调周度零售均价走势序列



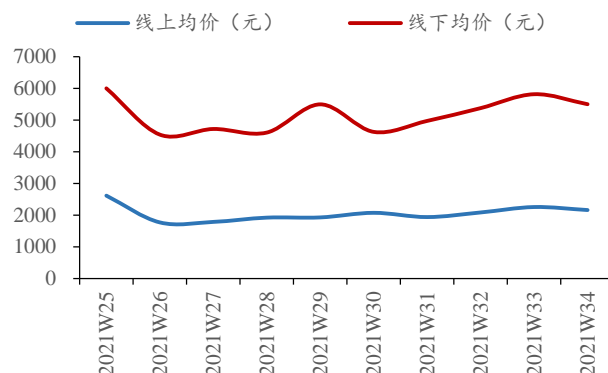
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图14: 冰箱周度零售额同比增速序列



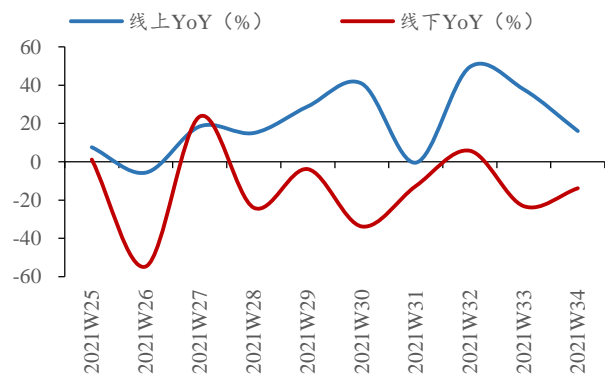
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图15: 冰箱周度零售均价走势序列



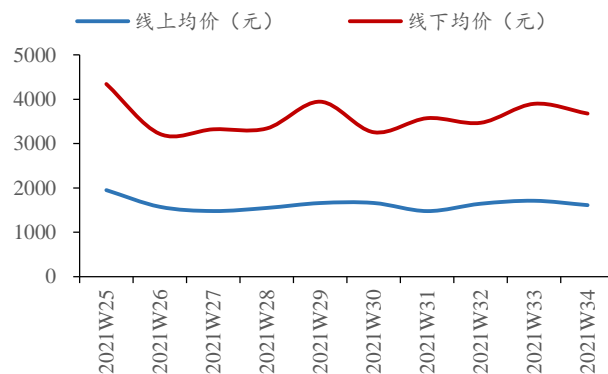
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图16: 洗衣机周度零售额同比增速序列



资料来源: AVC, 民生证券研究院

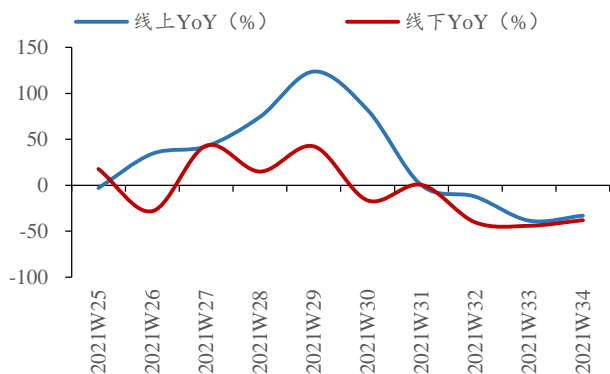
图17: 洗衣机周度零售均价走势序列



资料来源: AVC, 民生证券研究院

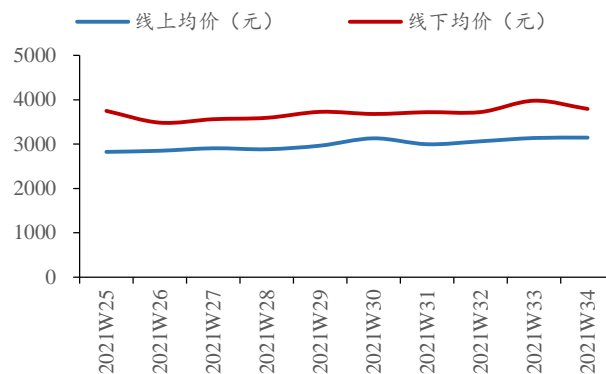
厨房大家电：2021年第34周油烟机零售额线上线下分别同比-9.96%、-23.55%；燃气灶零售额线上线下分别同比-2.69%、-17.78%；集成灶零售额线上线下分别同比-7.47%、+67.98%；洗碗机线上线下零售额分别同比-12.14%、-25.69%。

图18: 油烟机周度零售额同比增速序列



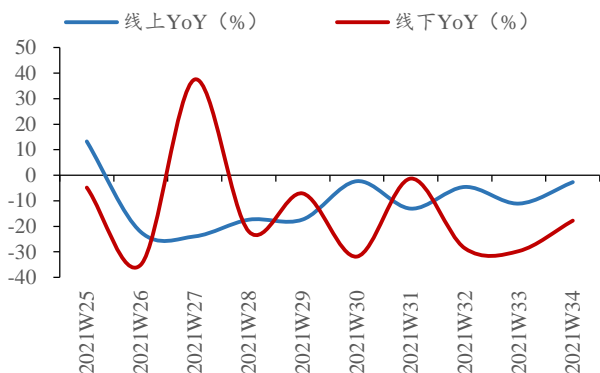
资料来源：AVC，民生证券研究院

图19: 油烟机周度零售均价走势序列



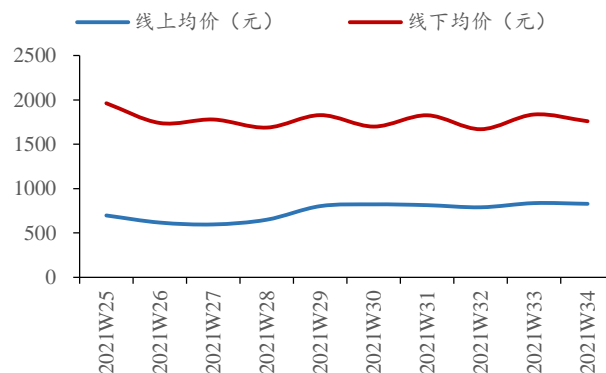
资料来源：AVC，民生证券研究院

图20: 燃气灶周度零售额同比增速序列



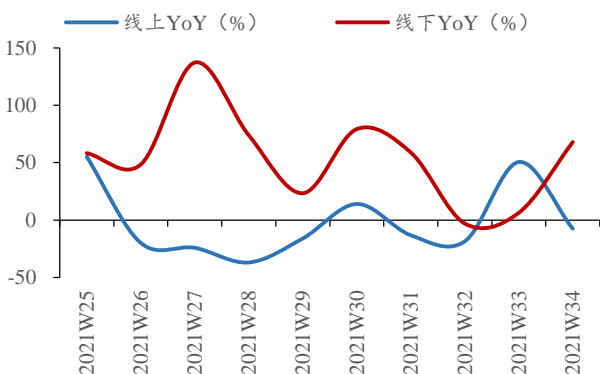
资料来源：AVC，民生证券研究院

图21: 燃气灶周度零售均价走势序列



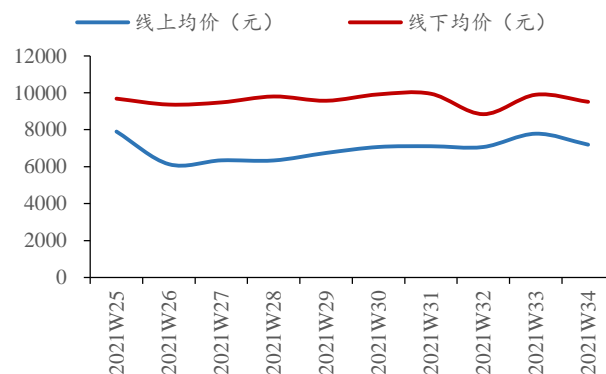
资料来源：AVC，民生证券研究院

图22: 集成灶周度零售额同比增速序列



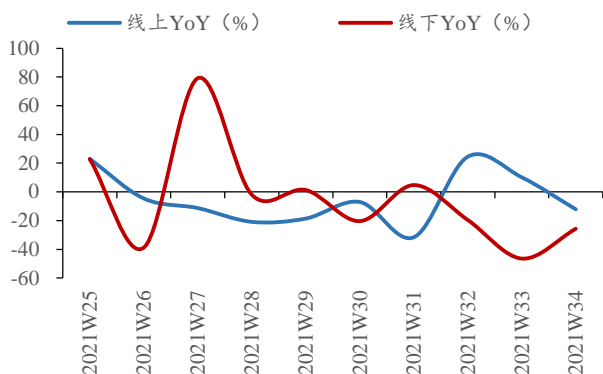
资料来源：AVC，民生证券研究院

图23: 集成灶周度零售均价走势序列



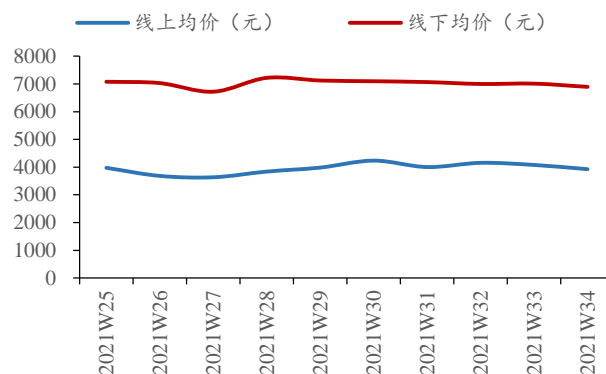
资料来源：AVC，民生证券研究院

图24: 洗碗机周度零售额同比增速序列



资料来源: AVC, 民生证券研究院

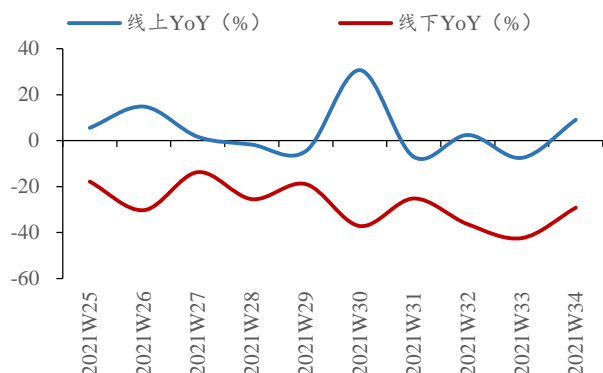
图25: 洗碗机周度零售均价走势序列



资料来源: AVC, 民生证券研究院

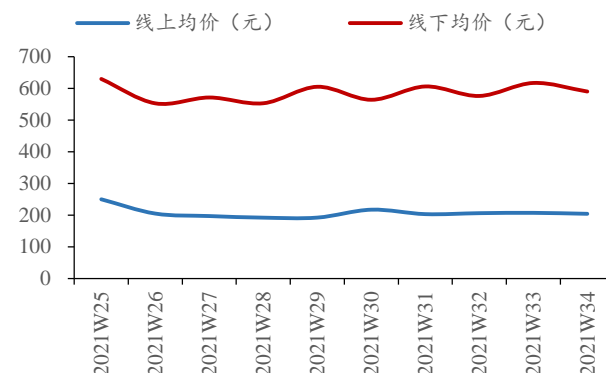
厨房小家电: 2021年第34周电饭煲零售额线上线下分别同比+9.06%、-29.21%; 豆浆机零售额线上线下分别同比-23.96%、-25.12%; 破壁机零售额线上线下分别同比-14.99%、-38.60%。

图26: 电饭煲周度零售额同比增速序列



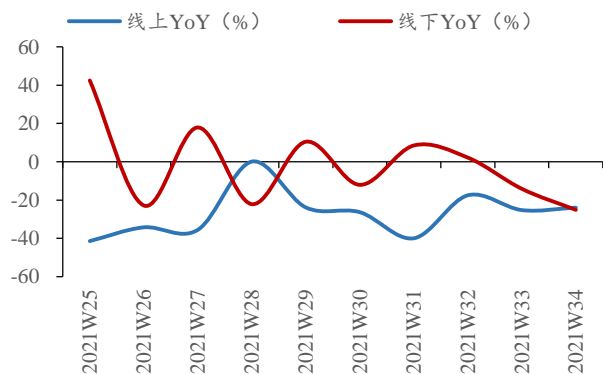
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图27: 电饭煲周度零售均价走势序列



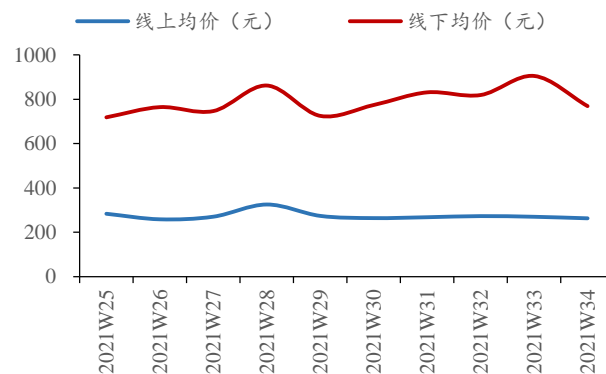
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图28: 豆浆机周度零售额同比增速序列



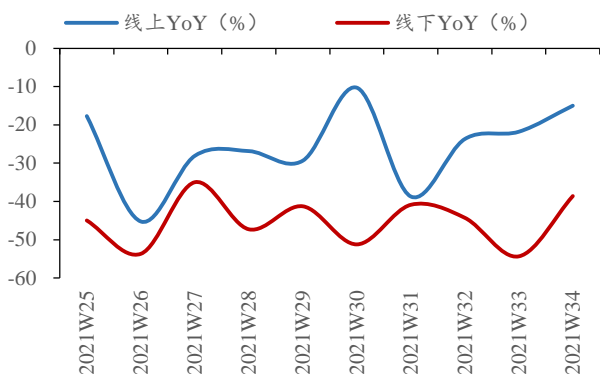
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图29: 豆浆机周度零售均价走势序列



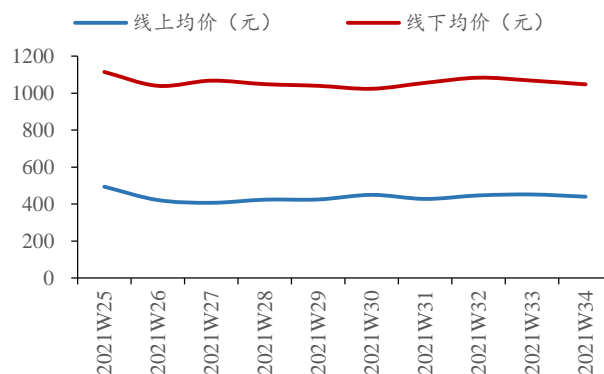
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图30: 破壁机周度零售额同比增速序列



资料来源: AVC, 民生证券研究院

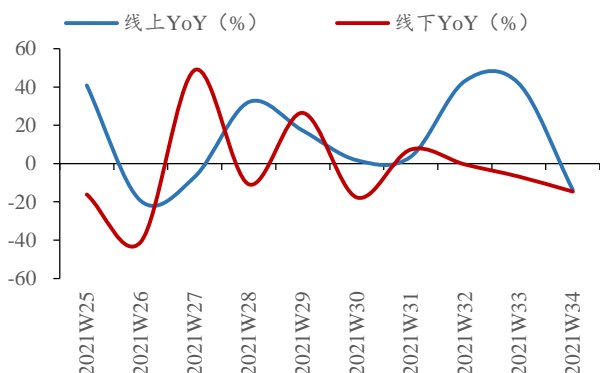
图31: 破壁机周度零售均价走势序列



资料来源: AVC, 民生证券研究院

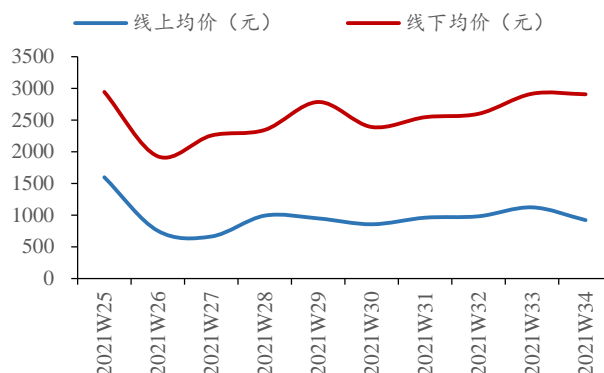
清洁电器: 2021年第34周吸尘器零售额线上线下分别同比-13.75%、-14.64%; 扫地机器人零售额线上线下分别同比-57.68%、-28.40%。

图32: 吸尘器周度零售额同比增速序列



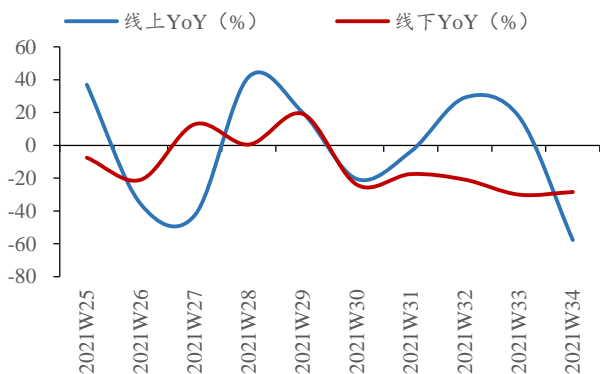
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图33: 吸尘器周度零售均价走势序列



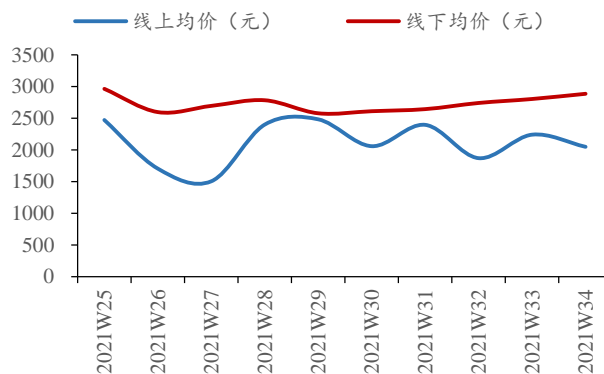
资料来源: AVC, 民生证券研究院

图34: 扫地机器人周度零售额同比增速序列



资料来源: AVC, 民生证券研究院

图35: 扫地机器人周度零售均价走势序列



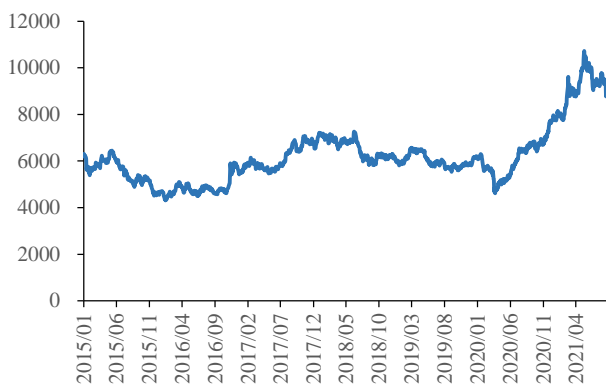
资料来源: AVC, 民生证券研究院

4 家电行业上游原材料价格跟踪

家电行业主要原材料最新价格如下：

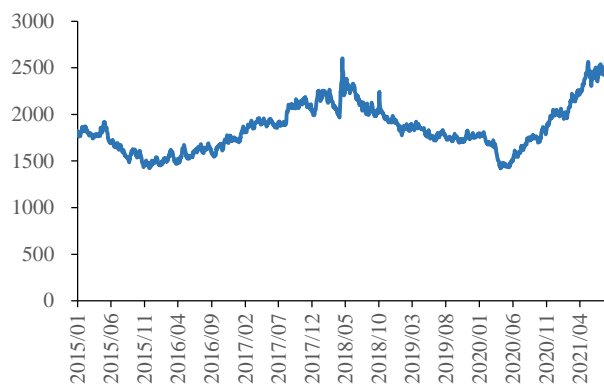
- 1) LME 铜现货结算价 9352.00 美元/吨，环比一周前上涨 4.82%，年初以来累计上涨 18.10%。
- 2) LME 铝现货结算价 2673.50 美元/吨，环比一周前上涨 4.07%，年初以来累计上涨 32.78%。
- 3) 冷轧板市场价 994.00 美元/吨，环比一周前上涨 0.30%，年初以来累计上涨 12.06%。
- 4) ABS 塑料市场价 17700.00 元/吨，环比一周前上涨 0.57%，年初以来累计上涨 18.00%。

图36: LME 铜现货结算价：美元/吨



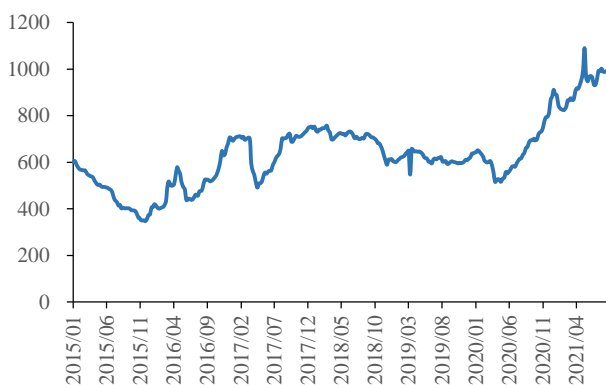
资料来源：Wind，民生证券研究院

图37: LME 铝现货结算价：美元/吨



资料来源：Wind，民生证券研究院

图38: 中国冷轧板市场价：美元/吨



资料来源：Wind，民生证券研究院

图39: 国内 ABS（通用）市场价：元/吨



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 重点公司公告

【科沃斯】公司于8月27日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入53.59亿元，较上年同期增长123.11%；归属于上市公司股东的净利润8.50亿元，较上年同期增长543.25%。

【新宝股份】公司于8月27日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入66.44亿元，较上年同期增长31.69%；归属于上市公司股东的净利润3.14亿元，较上年同期下降27.04%。

【莱克电气】公司于8月27日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入40.70亿元，较上年同期增长60.59%；归属于上市公司股东的净利润3.32亿元，较上年同期增长31.65%。

【北鼎股份】公司于8月27日发布关于公司董事、高级管理人员计划减持股份的预披露公告。持有公司股份817.9万股的董事、高级管理人员方镇先生计划以集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过75万股，占公司总股本比例0.34%。其中，通过大宗交易方式进行减持的，减持期间为本减持计划公告之日起3个交易日之后的6个月内；通过集中竞价交易方式进行减持的，减持期间为本减持计划公告之日起15个交易日之后的6个月内。

【奥佳华】公司于8月26日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入39.38亿元，较上年同期增长41.34%；归属于上市公司股东的净利润2.66亿元，较上年同期增长78.68%。

【苏泊尔】公司于8月26日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入104.34亿元，较上年同期增长27.44%；归属于上市公司股东的净利润8.66亿元，较上年同期增长29.87%。

【荣泰健康】公司于8月26日发布2021年限制性股票激励计划（草案）。本计划拟授予的限制性股票数量为203万股，占截至2021年8月25日公司股本的1.45%。本计划授予限制性股票的激励对象共计55人，为公司部分董事、高级管理人员、中层管理人员以及其他骨干员工。本激励计划限制性股票的授予价格为每股17.77元，限售期分别为自授予的限制性股票授予登记完成之日起12个月、24个月。本激励计划业绩考核目标主要包括：1)以2020年净利润为基数，2021年净利润增长率不低于20%或以2020年营业收入为基数，2021年营业收入增长率不低于20%；2)以2020年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于40%或以2020年营业收入为基数，2022年营业收入增长率不低于40%。

【荣泰健康】公司于8月26日发布关于监事离职并补选新任监事的公告。公司监事会于近日收到公司监事刘顺斌先生递交的书面辞职报告，刘顺斌先生因个人原因申请辞去公司第三届监事会监事职务，辞职后将不再担任公司任何职务。2021年8月26日，公司召开第三届监事会第十三次会议，同意提名秦晓伟先生为公司第三届监事会非职工代表监事候选人，任期自股东大会审议通过之日起至第三届监事会届满之日止。

【荣泰健康】公司于8月26日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入12.48亿元，较上年同期增长42.05%；归属于上市公司股东的净利润1.40亿元，较上年同期增长41.66%。

【欧普照明】公司于8月26日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入39.63亿元，较上年同期增长31.68%；归属于上市公司股东的净利润4.42亿元，较上年同期增长76.95%。

【飞科电器】公司于8月26日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入17.51亿元，较上年同期增长17.72%；归属于上市公司股东的净利润3.14亿元，较上年同期增长9.63%。

【极米科技】公司于8月26日发布首次公开发行网下配售限售股上市流通公告。本次限售股上市流通日期为2021年09月03日，流通数量为46.90万股。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行网下配售限售股，限售股股东数量为415名，均为公司首次公开发行股票时参与网下向符合条件的投资者询价配售并中签的配售对象，锁定期为自公司股票上市之日起六个月。

【小熊电器】公司于8月26日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入16.34亿元，较上年同期下降4.89%；归属于上市公司股东的净利润1.39亿元，较上年同期下降45.30%。

【极米科技】公司于8月25日发布2021年股票期权及限制性股票激励计划（草案）。本次激励计划拟向激励对象授予权益总计320万份，占本计划公告时公司股本的6.40%。其中，首次授予288.55万份，预留31.45万份。授予权益中包括300万份股票期权及20万份限制性股票。本激励计划首次授予的激励对象共计152人，为公司董事、高级管理人员及中层管理人员、核心技术人员、业务骨干人员，不包括独立董事、监事。本激励计划股票期权的行权价格为每股557.19元。本次激励计划公司层面考核目标主要包括：1) 2023年较2020年的营业收入增长率不低于70%；2) 2024年较2020年的营业收入增长率不低于100%。

【极米科技】公司于8月25日发布关于公司董事会秘书辞职及聘任高级管理人员的公告。公司于近日收到董事会秘书廖杨先生的书面辞职申请。廖杨先生因个人原因，申请辞去公司董事会秘书职务。辞职后，廖杨先生仍将继续在公司担任董事、财务负责人职务。公司于2021年8月25日召开第一届董事会第二十五次会议，同意聘任薛晓良先生为公司董事会秘书，聘任田峰先生为高级管理人员，聘任杨朔先生为高级管理人员，任期自公司董事会审议通过之日起至第一届董事会任期届满之日止。

【兆驰股份】公司于8月24日发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入112.07亿元，较上年同期增长50.14%；归属于上市公司股东的净利润10.49亿元，较上年同期增长70.60%。

【格力电器】公司于8月24日发布关于回购股份比例达到4%暨回购进展公告。截至2021年8月23日，公司第三期回购计划已通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股

份 2.46 亿股，占公司截至 2021 年 8 月 23 日总股本的 4.09%，最高成交价为 56.11 元/股，最低成交价为 42.90 元/股，支付的总金额为 120.93 亿元。

【帅丰电器】公司于 8 月 24 日发布 2021 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 4.19 亿元，较上年同期增长 60.15%；归属于上市公司股东的净利润 1.24 亿元，较上年同期增长 64.19%。

【石头科技】公司于 8 月 23 日发布关于股东减持股份进展公告。截止本 8 月 23 日，丁迪累计减持公司股份 3.90 万股，占公司总股本的 0.06%；启明累计减持公司股份 18.96 万股，占公司总股本的 0.28%；高榕未实施减持。本次减持计划时间已过半，减持计划尚未实施完毕。

【北鼎股份】公司于 8 月 23 日发布 2021 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 3.54 亿元，较上年同期增长 26.56%；归属于上市公司股东的净利润 0.50 亿元，较上年同期增长 11.66%。

【格力电器】公司于 8 月 22 日发布 2021 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 910.52 亿元，较上年同期增长 31.01%；归属于上市公司股东的净利润 94.57 亿元，较上年同期增长 48.64%。

6 投资建议

家电行业景气度稳步上行，推荐板块需求拐点渐近，竞争格局持续优化且下半年盈利能力具备改善预期的白电龙头海尔智家、美的集团；推荐渗透率处于快速提升阶段，受益行业空间持续扩容的集成灶龙头亿田智能、扫地机器人龙头科沃斯。

7 风险提示

行业需求不及预期，原材料价格大幅波动，竞争格局加剧。

插图目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 7 月空调行业内销量同比+2.25% | 3 |
| 图 2: 7 月空调行业出口量同比+1.20% | 3 |
| 图 3: 7 月空调行业渠道库存同比-20.06% | 3 |
| 图 4: 7 月空调线上线下零售额分别同比+38.48%/+10.29% | 3 |
| 图 5: 上周家电行业下跌 1.92% | 4 |
| 图 6: 上周家电行业涨跌幅在中信一级子行业中排名 30/30 | 4 |
| 图 7: 家电行业年初以来累计下跌 20.25% | 4 |
| 图 8: 家电行业各子版块上周涨跌幅 | 5 |
| 图 9: 家电行业各子版块 PE (TTM) 情况 | 5 |
| 图 10: 上周北向资金净流入家电行业 2.91 亿元 | 5 |
| 图 11: 陆股通持仓占家电行业流通市值 11.90% | 5 |
| 图 12: 空调周度零售额同比增速序列 | 6 |
| 图 13: 空调周度零售均价走势序列 | 6 |
| 图 14: 冰箱周度零售额同比增速序列 | 6 |
| 图 15: 冰箱周度零售均价走势序列 | 6 |
| 图 16: 洗衣机周度零售额同比增速序列 | 6 |
| 图 17: 洗衣机周度零售均价走势序列 | 6 |
| 图 18: 油烟机周度零售额同比增速序列 | 7 |
| 图 19: 油烟机周度零售均价走势序列 | 7 |
| 图 20: 燃气灶周度零售额同比增速序列 | 7 |
| 图 21: 燃气灶周度零售均价走势序列 | 7 |
| 图 22: 集成灶周度零售额同比增速序列 | 7 |
| 图 23: 集成灶周度零售均价走势序列 | 7 |
| 图 24: 洗碗机周度零售额同比增速序列 | 8 |
| 图 25: 洗碗机周度零售额同比增速序列 | 8 |
| 图 26: 电饭煲周度零售额同比增速序列 | 8 |
| 图 27: 电饭煲周度零售均价走势序列 | 8 |
| 图 28: 豆浆机周度零售额同比增速序列 | 8 |
| 图 29: 豆浆机周度零售均价走势序列 | 8 |
| 图 30: 破壁机周度零售额同比增速序列 | 9 |
| 图 31: 破壁机周度零售均价走势序列 | 9 |
| 图 32: 吸尘器周度零售额同比增速序列 | 9 |
| 图 33: 吸尘器周度零售均价走势序列 | 9 |
| 图 34: 扫地机器人周度零售额同比增速序列 | 9 |
| 图 35: 扫地机器人周度零售均价走势序列 | 9 |
| 图 36: LME 铜现货结算价: 美元/吨 | 10 |
| 图 37: LME 铝现货结算价: 美元/吨 | 10 |
| 图 38: 中国冷轧板市场价: 美元/吨 | 10 |
| 图 39: 国内 ABS (通用) 市场价: 元/吨 | 10 |

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上 |

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。