

强于大市

家用电器行业周报

全球家电需求持续恢复，国内高端化产品份额提升

上周沪深 300 指数下跌 0.13%，中信家电一级指数下跌 1.95%，跑输沪深 300 指数 1.82pct。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、照明设备及其他指数、厨房电器指数分别 -2.53%/-1.35%/-1.99%/-0.27%/-0.15%。

子版块核心数据追踪：

- **白色家电&彩电**：奥维云网 38 周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比下滑 21.24%、下滑 7.45%、下滑 13.75%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比下滑 0.69%、增长 7.35%、下滑 14.51%；彩电线下渠道同比下滑 4.86%，线上渠道同比下滑 3.48%。
- **厨房电器**：奥维云网 38 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下滑 14.93%，线上渠道零售额同比下滑 15.64%；燃气灶线下渠道零售额同比下滑 15.54%，线上渠道零售额同比下滑 19.37%；集成灶线下零售额同比增长 43.71%，线上零售额同比下滑 18.26%；燃气热水器线下零售额同比下滑 22.92%，线上零售额同比下滑 11.75%。
- **小家电**：奥维云网 38 周数据显示，洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比增长 2.78%、下滑 15.54%、下滑 9.36%、下滑 23.20%、下滑 8.49%、下滑 4.90%；线上渠道零售额分别同比增长 19.83%、下滑 14.12%、下滑 24.60%、下滑 16.11%、下滑 37.13%、下滑 13.45%。

投资建议

- **全球家电需求持续恢复，线上渠道销售占比稳步提高**。据 Gfk 数据，全球范围来看 2021H1 大家电零售额较 2019 年增长了 20%，小家电零售额较 2019 年增长了 25%。与 2020H1 相比，印度、中国、西欧的大型设备市场的零售额分别增长了 51%、38%、32%；欧洲小家电零售额也增长了 27%，高于平均水平。整体恢复情况良好。线上销售占比稳步提高，2021H1 大家电线上渠道销售占比达 31%，小家电线上渠道占比更高达 49%。
- **国内高端化产品份额提升**。彩电市场，今年 618 期间，65 寸在线上销售渠道占 24%，在线下销售渠道占 27.1%，今年有望取代 55 寸屏幕成为第一尺寸；洗衣机市场，洗衣机容量升级仍是主旋律，10KG 及以上产品市场份额提升；据奥维数据，2021H1 高价格区间的传统烟灶产品、空调、冰箱销售情况均向好，未来高端产品有望引领未来家电市场的产品线推陈出新。
- **建议关注**：科沃斯、石头科技、火星人、亿田智能、老板电器、格力电器、海尔智家、美的集团。
- **风险提示**：1) 疫情影响宏观经济未能达到预期；2) 家电行业价格战加剧；3) 原材料价格上涨超预期等。

相关研究报告

《家电社零&地产数据点评：21M6：地产竣工数据表现较好，有望带动家电内销持续复苏》
20210719

《21M6 家电月度数据点评：电商大促带动线上高增长，新兴品类维持较高景气度》 20210719
《家电社零&地产数据点评：21M5：地产竣工延续复苏趋势，带动家电内销持续回暖》
20210618

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

家用电器

证券分析师：张译文

yiwen.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090004

目录

本周家电行业走势	8
1. 行业点评	8
2. 核心公司交易数据	8
3. 未来三个月大小非解禁一览&本周大宗交易	9
4. 本周大宗交易一览	9
行业数据更新	10
1. 家电终端零售数据追踪	10
2. 家电行业原材料数据更新	24
行业新闻及核心公司重要公告	26
1. 行业新闻	26
2. 核心公司公告	27
风险提示	29

图表目录

图表 1. 沪深 300、中信家电一级指数：家用电器板块周度变动弱于沪深 300 指数 1.82pct	8
图表 2. 本周各板块涨跌幅：家用电器板块本周收盘下跌 1.95%	8
图表 3. 家电板块细分子板块行情走势：厨电表现最好，微跌 0.15%（图）	8
图表 4. 本周家电板块涨幅前 10 的个股：毅昌股份涨幅最大，上涨 9.68%	9
图表 5. 本周家电板块跌幅前 10 的个股：天银机电跌幅最大，下跌 13.75%	9
图表 6. 未来三个月解禁	9
图表 7. 本周大宗交易	9
图表 8. 空调周度销售额同比变化：21W38 线下下滑 21.24%，线上下滑 0.69%	10
图表 9. 空调市场份额（线上）：21W38 前三依次为格力 30.08%、美的 25.70%、海尔 12.00%	10
图表 10. 空调市场份额（线下）：21W38 前三依次为美的 44.75%、格力 28.60%、海尔 11.60%	10
图表 11. 冰箱周度销售额同比变化：21W38 线下下滑 7.45%，线上增长 7.35%	10
图表 12. 冰箱市场份额（线上）：21W38 前三依次为海尔 42.55%、美的 14.14%、容声 10.82%	11
图表 13. 冰箱市场份额（线下）：21W38 前三依次为海尔 37.16%、美的 12.88%、容声 12.32%	11
图表 14. 洗衣机周度销售额同比变化：21W38 线下下滑 13.75%，线上下滑 14.51%	11
图表 15. 洗衣机市场份额（线上）：21W38 前三依次为海尔 46.27%、小天鹅 16.50%、美的 9.17%	11
图表 16. 洗衣机市场份额（线下）：21W38 前三依次为海尔 35.90%、小天鹅 16.97%、西门子 10.35%	11
图表 17. 彩电周度销售额同比变化：21W38 线下下滑 4.86%，线上下滑 3.48%	11
图表 18. 彩电市场份额（线上）：21W38 前三依次为小米 15.87%、创维 13.74%、TCL 13.35%	12
图表 19. 彩电市场份额（线下）：21W38 前三依次为海信 20.04%、创维 14.80%、索尼 13.29%	12
图表 20. 油烟机周度销售额同比变化：21W38 线下下滑 14.93%，线上下滑 15.64%	12
图表 21. 油烟机市场份额（线上）：21W38 前三依次为老板 22.81%、方太 19.68%、华帝 11.05%	12
图表 22. 油烟机市场份额（线下）：21W38 前三依次为老板 28.92%、方太 28.10%、华帝 7.27%	12
图表 23. 燃气灶周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 15.54%、下滑 19.37%	12

图表 24. 燃气灶市场份额（线上）：21W38 前三依次为老板 19.18%、方太 17.47%、华帝 12.53%.....	13
图表 25. 燃气灶市场份额（线下）：21W38 前三依次为老板 27.41%、方太 27.19%、华帝 8.15%.....	13
图表 26. 集成灶周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别增长 43.71%、下滑 18.26%	13
图表 27. 集成灶市场份额（线上）：21W38 前三依次为火星人 40.83%、亿田 6.23%、美大 4.67%.....	13
图表 28. 集成灶市场份额（线下）：21W38 前三依次为火星人 22.20%、帅康 11.15%、美大 10.18%.....	13
图表 29. 燃气热水器周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 22.92%、下滑 11.75%	13
图表 30. 燃气热水器市场份额（线上）：21W38 前三依次为海尔 18.44%、万和 13.52%、林内 13.19%	14
图表 31. 燃气热水器市场份额（线下）：21W38 前三依次为 A.O.史密斯 16.69%、林内 9.86%、卡萨帝 7.90%	14
图表 32. 洗碗机周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别增长 2.78%、增长 19.83%	14
图表 33. 洗碗机市场份额（线上）：21W38 前三依次为美的 21.75%、西门子 19.70%、海尔 10.95%.....	14
图表 34. 洗碗机市场份额（线下）：21W38 前三依次为西门子 41.70%、老板 17.96%、方太 17.54%.....	14
图表 35. 电饭煲周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 15.54%、下滑 14.12%	14
图表 36. 电饭煲市场份额(线上)：21W38 前三依次为苏泊尔 30.19%、美的 22.40%、九阳 11.38%.....	15
图表 37. 电饭煲市场份额(线下)：21W38 前三依次为美的 42.55%、苏泊尔 32.80%、九阳 15.10%.....	15
图表 38. 料理机周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 9.36%、24.60%.....	15
图表 39. 料理机市场份额(线上)：21W38 前三依次为九阳 33.48%、苏泊尔 14.24%、美的 12.00%.....	15
图表 40. 料理机市场份额（线下）：21W38 前三依次为九阳 53.40%、美的 25.30%、苏泊尔 18.67%	15
图表 41. 养生壶周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 23.20%、下滑 16.11%.....	15
图表 42. 养生壶市场份额(线上)：21W38 前三依次为小熊 21.53%、苏泊尔 17.79%、九阳 15.12%.....	16
图表 43. 养生壶市场份额(线下)：21W38 前三依次为美的 33.78%、苏泊尔 29.40%、	

九阳 16.59%.....	16
图表 44. 破壁机周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 8.49%、37.13%	16
图表 45. 破壁机市场份额(线上)：21W38 前三依次为九阳 46.74%、苏泊尔 13.80%、美的 13.30%.....	16
图表 46. 破壁机市场份额(线下)：21W38 前三依次为九阳 53.38%、美的 25.72%、苏泊尔 19.49%.....	16
图表 47. 扫地机器人周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 4.90%、下滑 13.45%.....	16
图表 48. 扫地机器人市场份额(线上)：21W38 前三依次为科沃斯 49.18%、小米 13.68%、石头 12.90%.....	17
图表 49. 扫地机器人市场份额(线下)：21W38 前三依次为科沃斯 88.01%、美的 4.65%、惠而浦 2.60%.....	17
图表 50. 空调月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 37.10%、下滑 24.71%.....	17
图表 51. 空调月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 313 元、上涨 409 元.....	17
图表 52. 冰箱月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 20.26%、增长 10.66%.....	17
图表 53. 冰箱月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 789 元、上涨 183 元.....	17
图表 54. 洗衣机月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 15.81%、增长 36.49%.....	18
图表 55. 洗衣机月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 302 元、上涨 212 元.....	18
图表 56. 彩电月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 19.50%、增长 19.55%.....	18
图表 57. 彩电月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 1158 元、上涨 742 元.....	18
图表 58. 油烟机月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 25.32%、4.29%.....	18
图表 59. 油烟机月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 231 元、上涨 228 元.....	18
图表 60. 燃气灶月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 23.03%、2.16%.....	19
图表 61. 燃气灶月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 119 元、上涨 143 元.....	19
图表 62. 集成灶月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比增长 34.85%、增长 8.59%.....	19
图表 63. 集成灶月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨	

1244 元、上涨 1513 元.....	19
图表 66. 洗碗机月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 32.99%、上涨 1.73%	20
图表 67. 洗碗机月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 239 元、上涨 349 元.....	20
图表 68. 电饭煲月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 33.81%、上涨 4.00%	20
图表 69. 电饭煲月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 41 元、上涨 1 元.....	20
图表 70. 料理机月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 45.99%、下滑 8.48%	20
图表 71. 料理机月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别下滑 29 元、增长 12 元.....	20
图表 72. 养生壶月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 36.23%、上涨 2.45%	21
图表 73. 养生壶月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别下滑 9 元、增长 10 元.....	21
图表 74. 破壁机月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 46.20%、下滑 18.05%	21
图表 75. 破壁机月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 5 元、下滑 21 元.....	21
图表 76. 扫地机器人月度销售额同比变化：21 年 8 月线下、线上同比下滑 22.18%、5.97%	21
图表 77. 扫地机器人月度销售均价同比变化：21 年 8 月线下、线上均价同比分别上涨 643 元、上涨 378 元.....	21
图表 78. 空调年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 195.90 亿元、489.97 亿元，均价为 3668 元、2854 元.....	22
图表 79. 冰箱年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 142.03 亿元、278.19 亿元，均价为 5277 元、2255 元.....	22
图表 80. 洗衣机年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 102.48 亿元、223.45 亿元，均价为 3665 元、1621 元.....	22
图表 81. 彩电年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 130.33 亿元、307.96 亿元，均价为 4888 元、2127 元.....	22
图表 82. 油烟机年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 28.17 亿元、57.30 亿元，均价为 3672 元、1490 元.....	22
图表 83. 集成灶年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 1.16 亿元、25.99 亿元，均价为 9436 元、6887 元.....	22
图表 84. 燃气热水器年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 22.62 亿元、49.97 亿元，均价为 3282、1679 元.....	23

图表 85. 洗碗机年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 8.43 亿元、22.10 亿元，均价为 6809 元、3754 元.....	23
图表 86. 电饭煲年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 6.90 亿元、37.25 亿元，均价为 570 元、226 元.....	23
图表 87. 料理机年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 4.77 亿元、31.52 亿元，均价为 754 元、174 元.....	23
图表 88. 养生壶年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 0.40 亿元、10.17 亿元，均价为 233 元、124 元.....	23
图表 89. 破壁机年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 4.40 亿元、18.75 亿元，均价为 1066 元、451 元.....	24
图表 90. 扫地机器人年度销额与均价：21 年 H1 线下、线上销额达到 1.14 亿元、45.54 亿元，均价为 2481 元、2136 元.....	24
图表 91. LME3 个月铜、铝、铅、锌价格走势：本周铜下跌 1.95%，铝下跌 0.31%，铅上涨 40.82%，锌下跌 31.43%.....	24
图表 92. 镀锌板价格走势：截至 9 月 17 日，中钢协价格指数为 137.28，较上周上涨 0.08%	24
图表 93. 冷轧板卷价格方面，较上周上涨 0.15%，整体维持高位	25
图表 94. 塑料价格方面，中国塑料城价格指数截至 9 月 17 日为 1071.56 点	25
图表 95. 液晶面板价格方面，8 月价格下跌，32 寸、43 寸、55 寸环比分别下跌 15、19、23 美元	25
附录图表 96. 重点关注公司估值表.....	28

本周家电行业走势

1. 行业点评

上周沪深 300 指数下跌 0.13%，中信家电一级指数下跌 1.95%，跑输沪深 300 指数 1.82pct。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、照明设备及其他指数、厨房电器指数分别-2.53%/-1.35%/-1.99%/-0.27%/-0.15%。

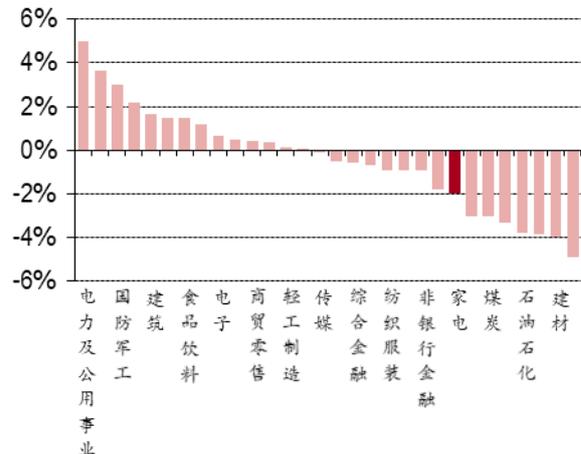
从年初至今的板块表现来看，沪深 300 下跌 6.94%，家电板块下跌 24.54%，家电板块表现明显弱于沪深 300，本周厨电指数表现相对最好。

图表1. 沪深 300、中信家电一级指数：家用电器板块周度变动弱于沪深 300 指数 1.82pct



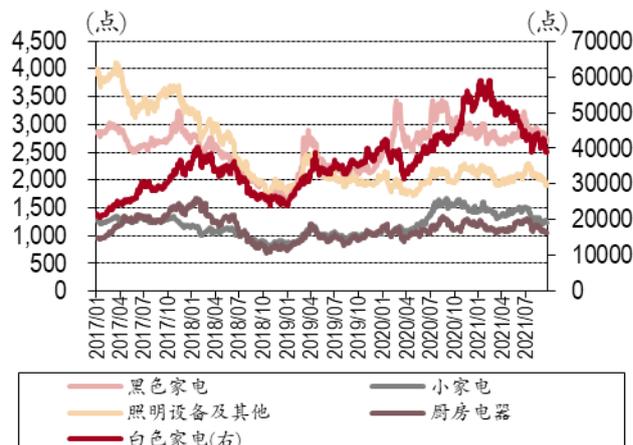
资料来源：万得，中银证券

图表2. 本周各板块涨跌幅：家用电器板块本周收盘下跌 1.95%



资料来源：万得，中银证券

图表3. 家电板块细分子板块行情走势：厨电表现最好，微跌 0.15% (图)



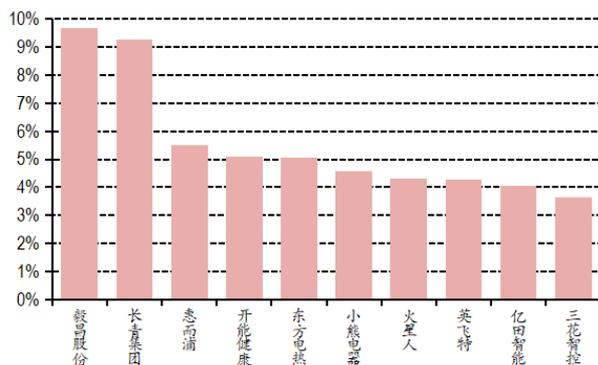
资料来源：万得，中银证券

2. 核心公司交易数据

上周家电板块主要上市公司表现，毅昌股份涨幅最大为 9.68%，天银机电跌幅最大为-13.75%。

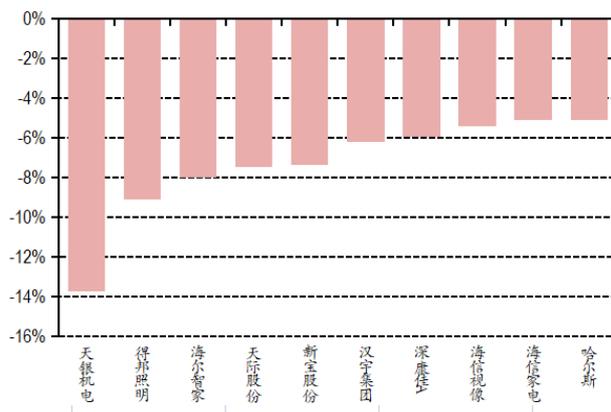
从各主要家电上市公司的年初至今股价表现来看，天际股份（涨幅 187.42%）、英飞特（涨幅 114.59%）和康盛股份（涨幅 90.26%）领跑整个中信家电指数。

图表4. 本周家电板块涨幅前10的个股：毅昌股份涨幅最大，上涨9.68%



资料来源：万得，中银证券

图表5. 本周家电板块跌幅前10的个股：天银机电跌幅最大，下跌13.75%



资料来源：万得，中银证券

3. 未来三个月大小非解禁一览&本周大宗交易

图表6. 未来三个月解禁

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前 (万股)			变动后 (万股)		
				总股本	流通A股	占比 (%)	总股本	流通A股	占比 (%)
605336.SH	帅丰电器	2021/10/19	960.00	14202.50	3520.00	24.78%	14202.50	4480.00	31.54%
300911.SZ	亿田智能	2021/12/03	1526.66	10666.67	2666.67	25.00%	10666.67	4193.33	39.31%
002032.SZ	苏泊尔	2021/12/21	20636.76	81684.67	60815.93	74.45%	81684.67	81425.69	99.68%

资料来源：万得，中银证券

4. 本周大宗交易一览

图表7. 本周大宗交易

股票代码	公司名称	交易日期	成交价	前一交易日收盘价	折价率 (%)	当日收盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
605336.SH	帅丰电器	2021/9/23	28.16	28.48	(1.12)	28.16	8	225.28

资料来源：万得，中银证券

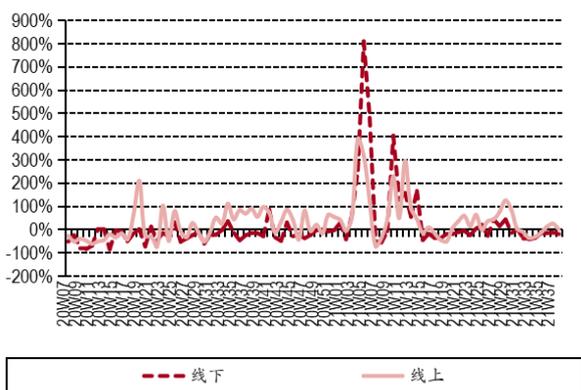
行业数据更新

1. 家电终端零售数据追踪

(1) 周度数据

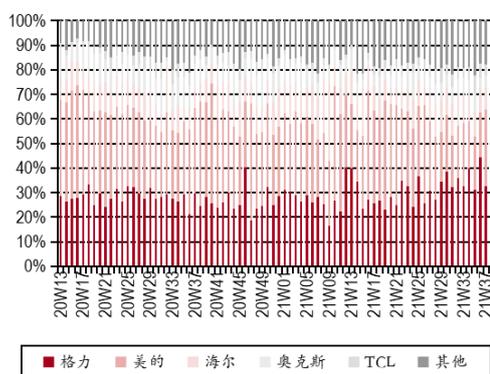
- ① **白色家电&彩电**: 奥维云网 38 周数据显示, 空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比下滑 21.24%、下滑 7.45%、下滑 13.75%; 空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比下滑 0.69%、增长 7.35%、下滑 14.51%; 彩电线下渠道同比下滑 4.86%, 线上渠道同比下滑 3.48%。
- ② **厨房电器**: 奥维云网 38 周数据显示, 油烟机线下渠道零售额同比下滑 14.93%, 线上渠道零售额同比下滑 15.64%; 燃气灶线下渠道零售额同比下滑 15.54%, 线上渠道零售额同比下滑 19.37%; 集成灶线下零售额同比增长 43.71%, 线上零售额同比下滑 18.26%; 燃气热水器线下零售额同比下滑 22.92%, 线上零售额同比下滑 11.75%。
- ③ **小家电**: 奥维云网 38 周数据显示, 洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比增长 2.78%、下滑 15.54%、下滑 9.36%、下滑 23.20%、下滑 8.49%、下滑 4.90%; 线上渠道零售额分别同比增长 19.83%、下滑 14.12%、下滑 24.60%、下滑 16.11%、下滑 37.13%、下滑 13.45%。
- ④ **白色家电和彩电**:

图表8. 空调周度销售额同比变化: 21W38 线下下滑 21.24%, 线上下滑 0.69%



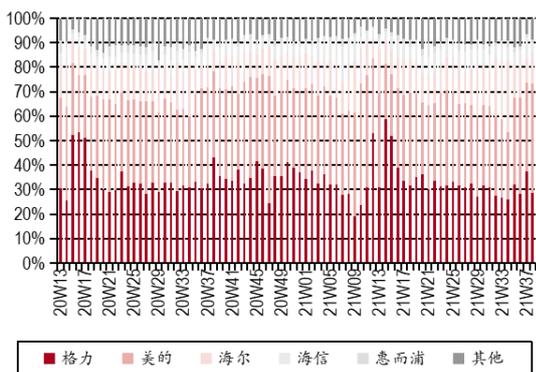
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表9. 空调市场份额 (线上): 21W38 前三依次为格力 30.08%、美的 25.70%、海尔 12.00%



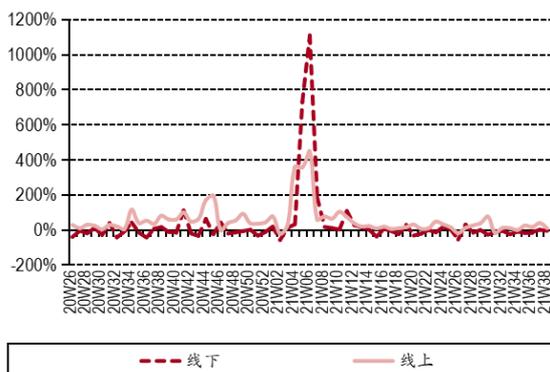
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表10. 空调市场份额 (线下): 21W38 前三依次为美的 44.75%、格力 28.60%、海尔 11.60%



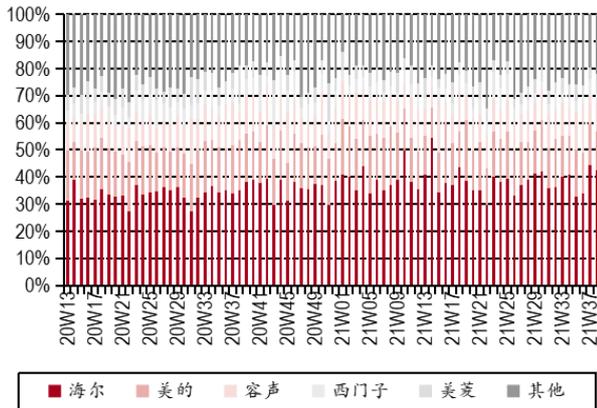
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表11. 冰箱周度销售额同比变化: 21W38 线下下滑 7.45%, 线上增长 7.35%



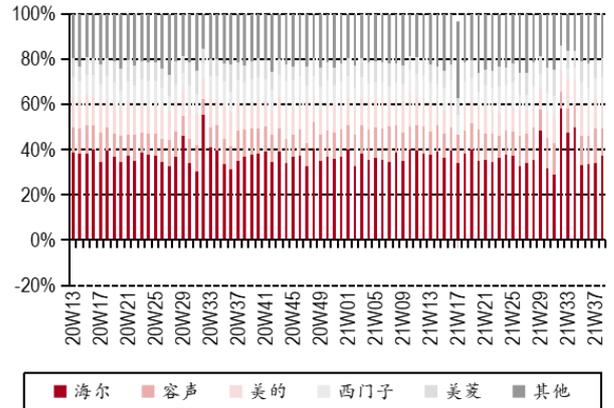
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表12. 冰箱市场份额（线上）：21W38 前三依次为海尔 42.55%、美的 14.14%、容声 10.82%



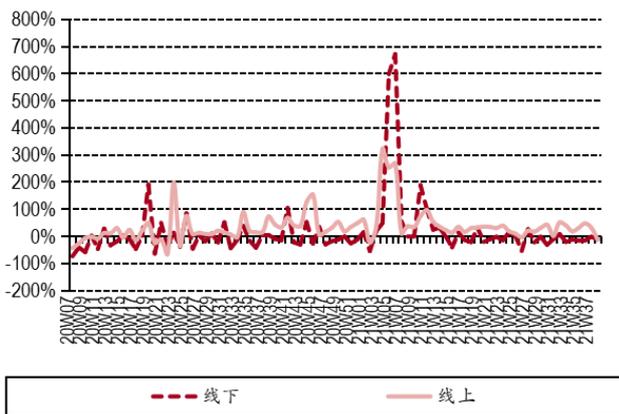
资料来源：奥维云网，中银证券

图表13. 冰箱市场份额（线下）：21W38 前三依次为海尔 37.16%、美的 12.88%、容声 12.32%



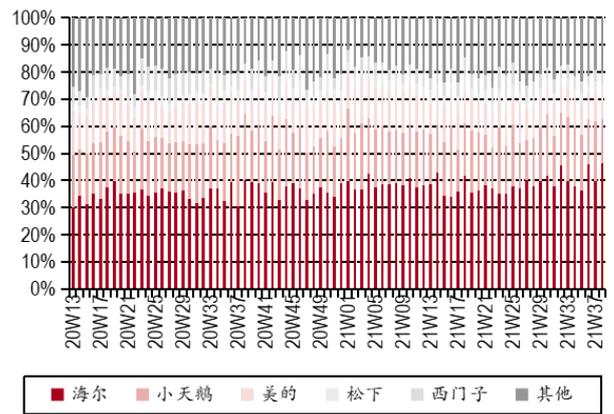
资料来源：奥维云网，中银证券

图表14. 洗衣机周度销售额同比变化：21W38 线下滑 13.75%，线上下滑 14.51%



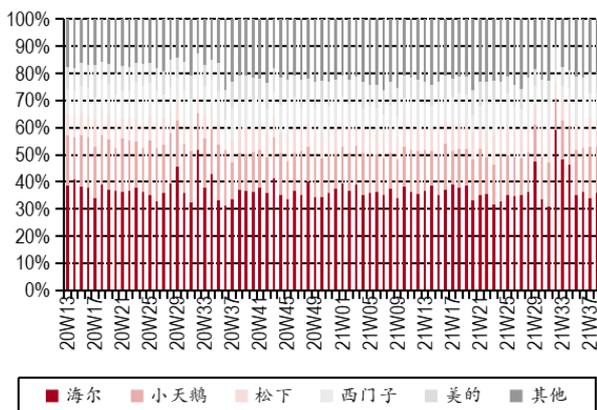
资料来源：奥维云网，中银证券

图表15. 洗衣机市场份额（线上）：21W38 前三依次为海尔 46.27%、小天鹅 16.50%、美的 9.17%



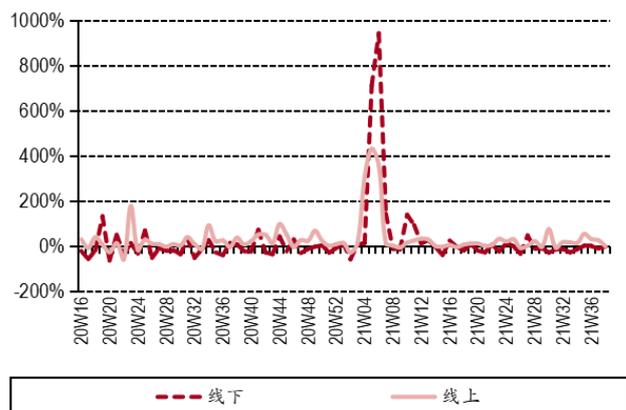
资料来源：奥维云网，中银证券

图表16. 洗衣机市场份额（线下）：21W38 前三依次为海尔 35.90%、小天鹅 16.97%、西门子 10.35%



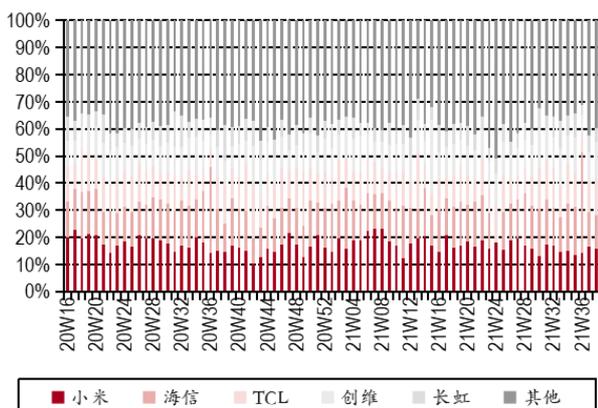
资料来源：奥维云网，中银证券

图表17. 彩电周度销售额同比变化：21W38 线下滑 4.86%，线上下滑 3.48%



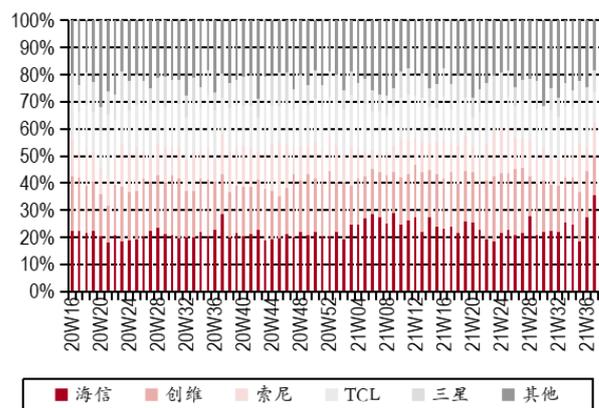
资料来源：奥维云网，中银证券

图表18. 彩电市场份额（线上）：21W38 前三依次为小米 15.87%、创维 13.74%、TCL13.35%



资料来源：奥维云网，中银证券

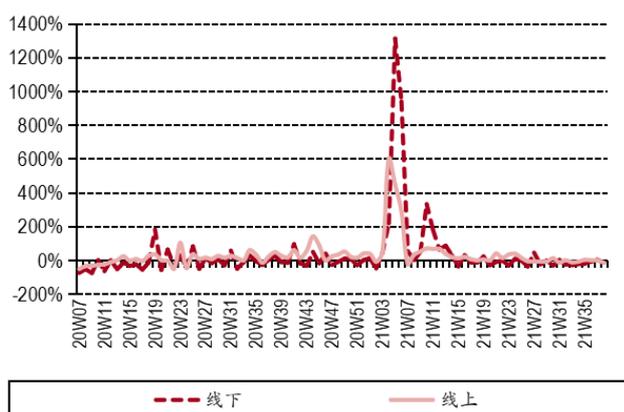
图表19. 彩电市场份额（线下）：21W38 前三依次为海信 20.04%、创维 14.80%、索尼 13.29%



资料来源：奥维云网，中银证券

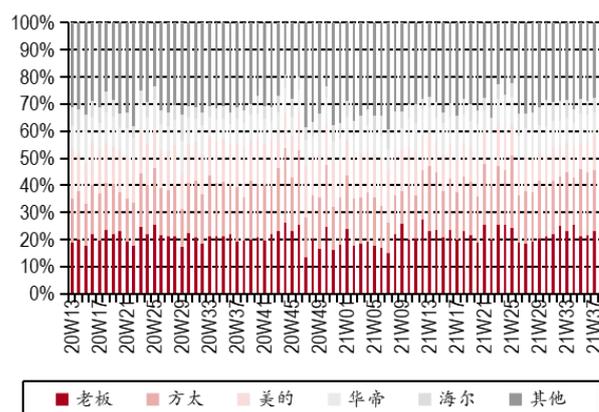
⑤ 厨房电器：

图表20. 油烟机周度销售额同比变化：21W38 线下下滑 14.93%，线上下滑 15.64%



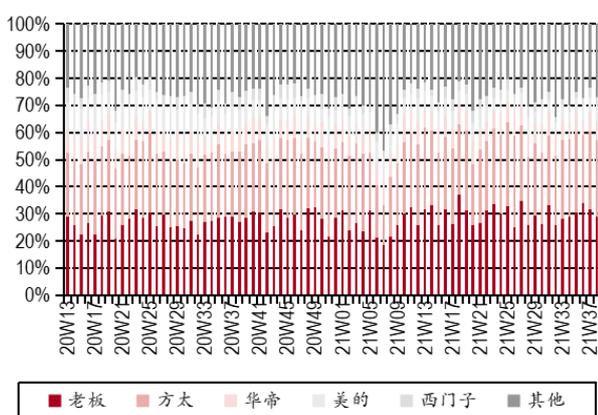
资料来源：奥维云网，中银证券

图表21. 油烟机市场份额（线上）：21W38 前三依次为老板 22.81%、方太 19.68%、华帝 11.05%



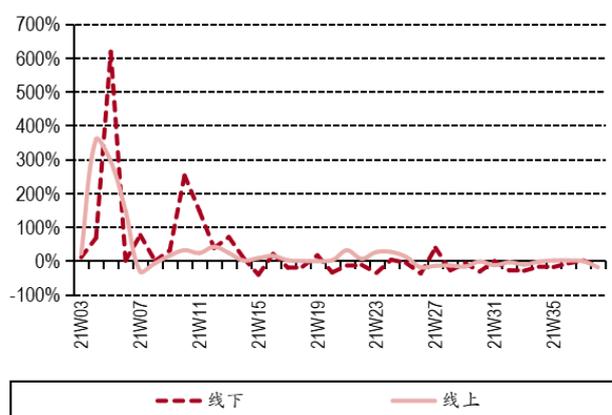
资料来源：奥维云网，中银证券

图表22. 油烟机市场份额（线下）：21W38 前三依次为老板 28.92%、方太 28.10%、华帝 7.27%



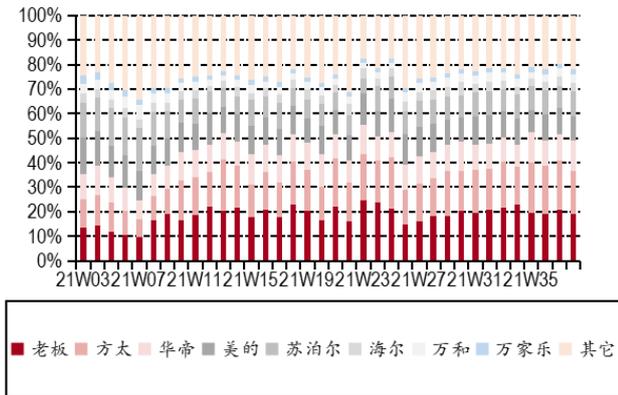
资料来源：奥维云网，中银证券

图表23. 燃气灶周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 15.54%、下滑 19.37%



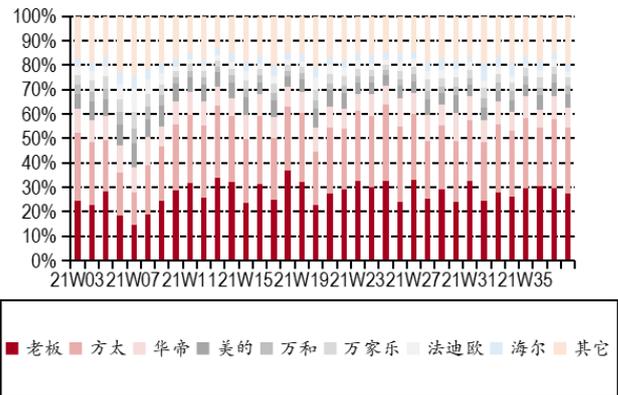
资料来源：奥维云网，中银证券

图表24. 燃气灶市场份额（线上）：21W38 前三依次为老板 19.18%、方太 17.47%、华帝 12.53%



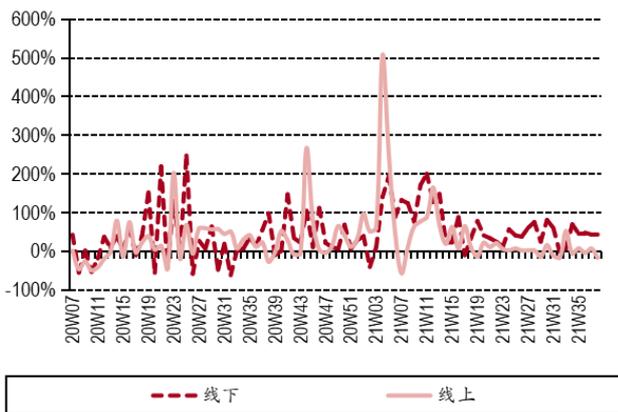
资料来源：奥维云网，中银证券

图表25. 燃气灶市场份额（线下）：21W38 前三依次为老板 27.41%、方太 27.19%、华帝 8.15%



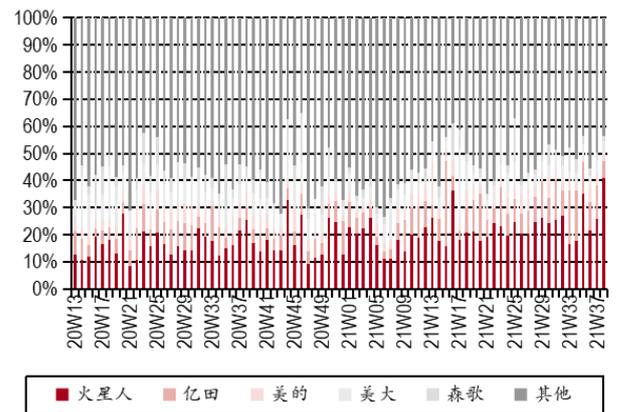
资料来源：奥维云网，中银证券

图表26. 集成灶周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别增长 43.71%、下滑 18.26%



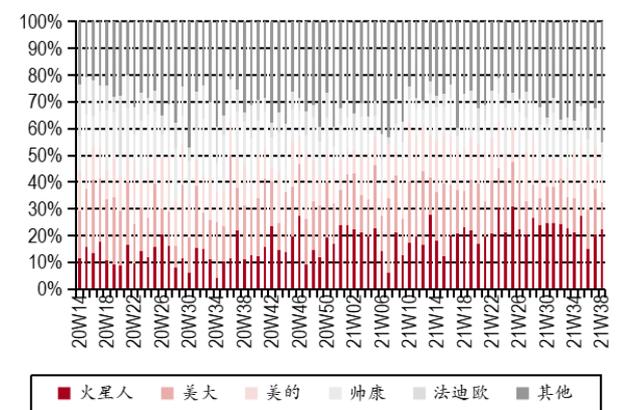
资料来源：奥维云网，中银证券

图表27. 集成灶市场份额（线上）：21W38 前三依次为火星 40.83%、亿田 6.23%、美大 4.67%



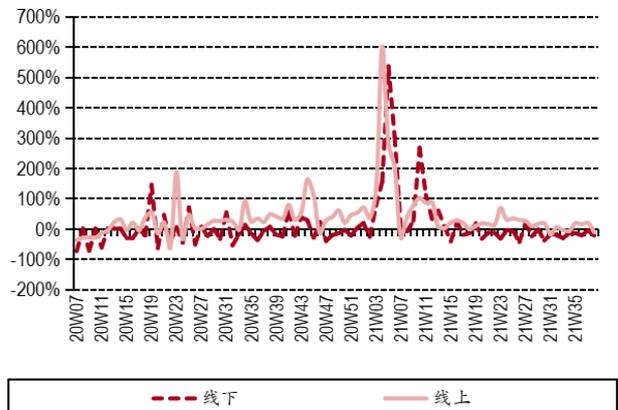
资料来源：奥维云网，中银证券

图表28. 集成灶市场份额（线下）：21W38 前三依次为火星 22.20%、帅康 11.15%、美大 10.18%



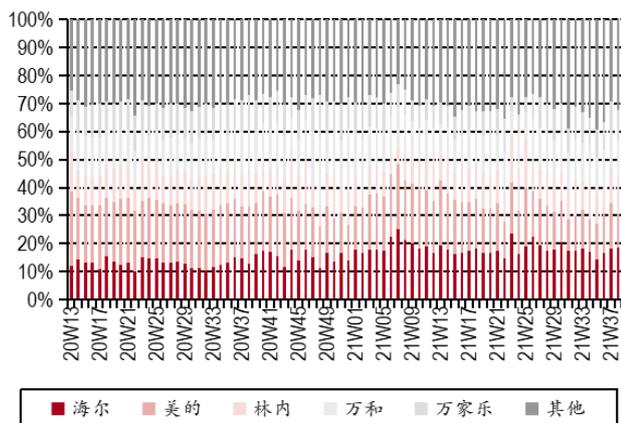
资料来源：奥维云网，中银证券

图表29. 燃气热水器周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 22.92%、下滑 11.75%



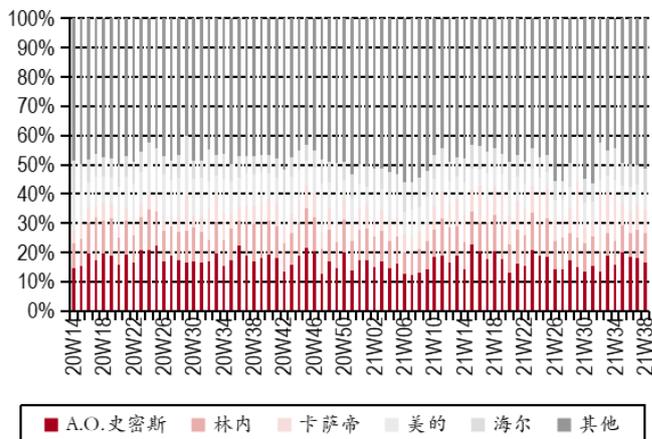
资料来源：奥维云网，中银证券

图表30. 燃气热水器市场份额（线上）：21W38前三依次为海尔18.44%、万和13.52%、林内13.19%



资料来源：奥维云网，中银证券

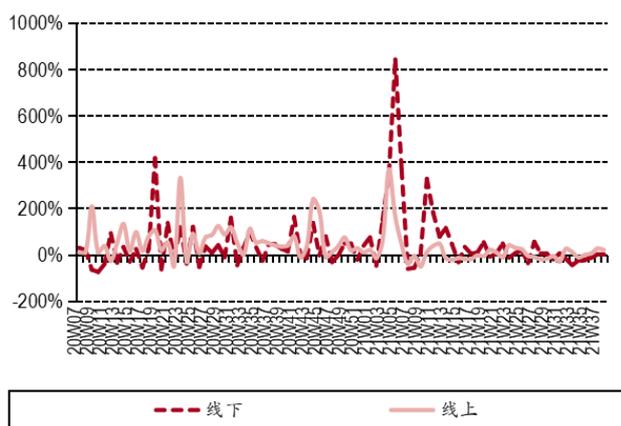
图表31. 燃气热水器市场份额（线下）：21W38前三依次为A.O.史密斯16.69%、林内9.86%、卡萨帝7.90%



资料来源：奥维云网，中银证券

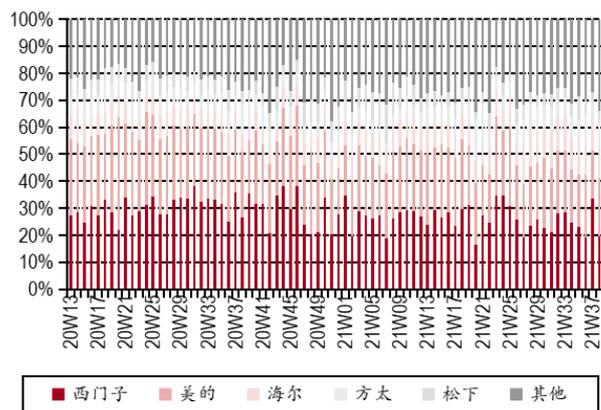
⑥ 小家电：

图表32. 洗碗机周度销售额同比变化：21W38线下、线上分别增长2.78%、增长19.83%



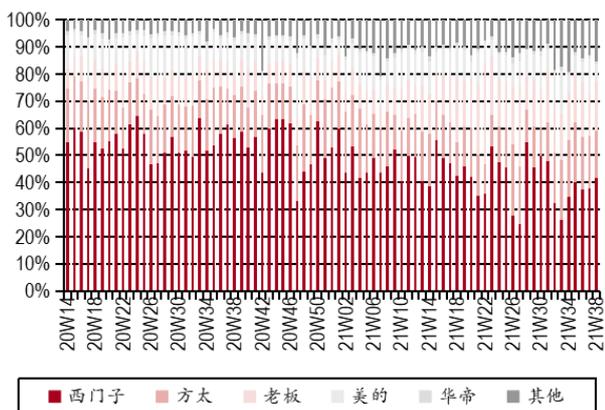
资料来源：奥维云网，中银证券

图表33. 洗碗机市场份额（线上）：21W38前三依次为美的21.75%、西门子19.70%、海尔10.95%



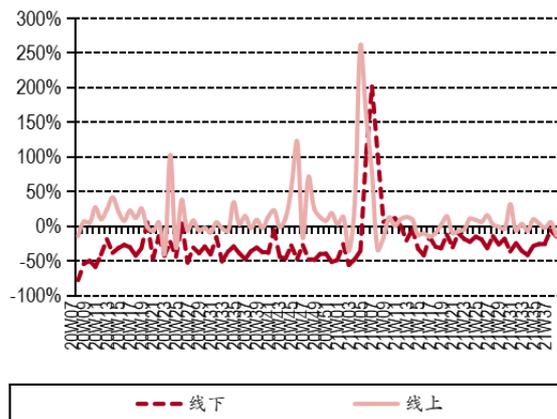
资料来源：奥维云网，中银证券

图表34. 洗碗机市场份额（线下）：21W38前三依次为西门子41.70%、老板17.96%、方太17.54%



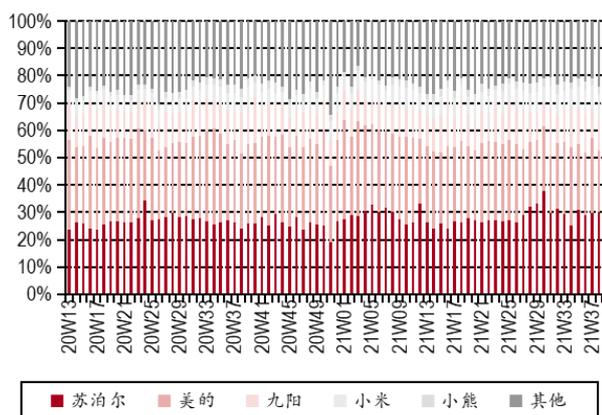
资料来源：奥维云网，中银证券

图表35. 电饭煲周度销售额同比变化：21W38线下、线上分别下滑15.54%、下滑14.12%



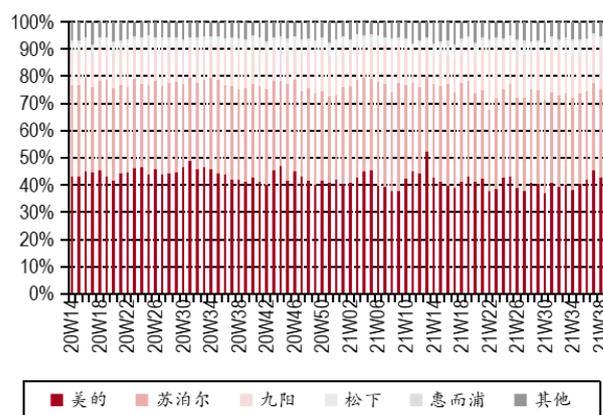
资料来源：奥维云网，中银证券

图表36. 电饭煲市场份额（线上）：21W38 前三依次为苏泊尔 30.19%、美的 22.40%、九阳 11.38%



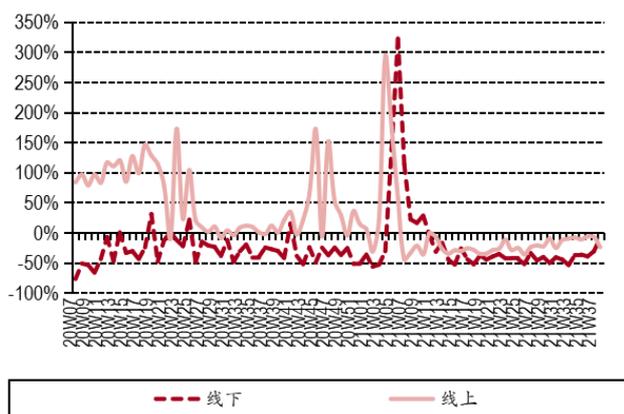
资料来源：奥维云网，中银证券

图表37. 电饭煲市场份额（线下）：21W38 前三依次为美的 42.55%、苏泊尔 32.80%、九阳 15.10%



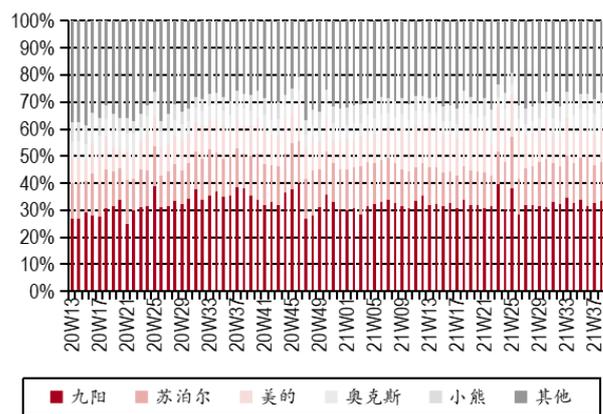
资料来源：奥维云网，中银证券

图表38. 料理机周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 9.36%、24.60%



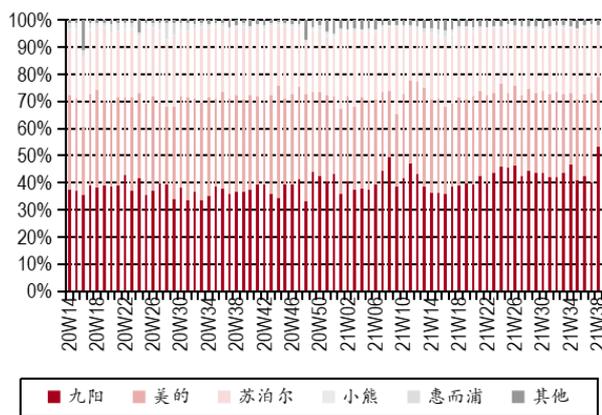
资料来源：奥维云网，中银证券

图表39. 料理机市场份额（线上）：21W38 前三依次为九阳 33.48%、苏泊尔 14.24%、美的 12.00%



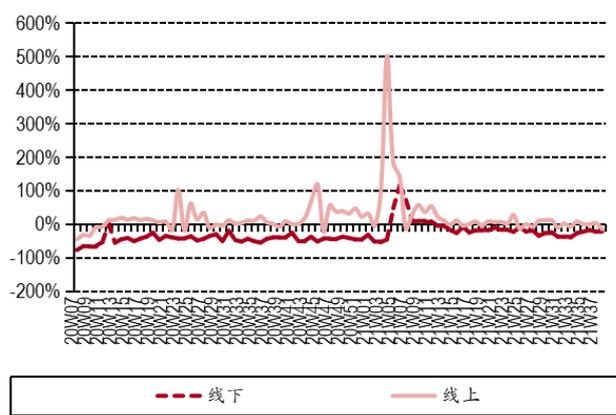
资料来源：奥维云网，中银证券

图表40. 料理机市场份额（线下）：21W38 前三依次为九阳 53.40%、美的 25.30%、苏泊尔 18.67%



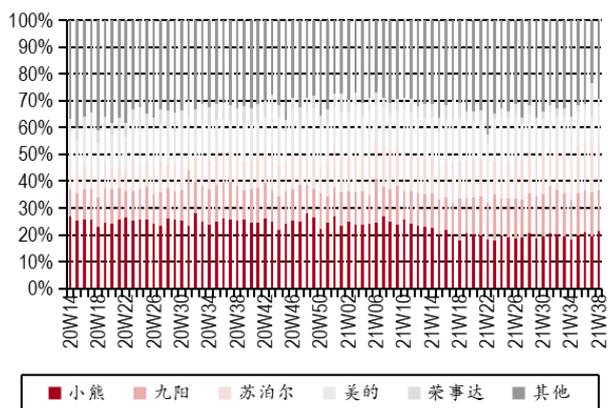
资料来源：奥维云网，中银证券

图表41. 养生壶周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 23.20%、下滑 16.11%



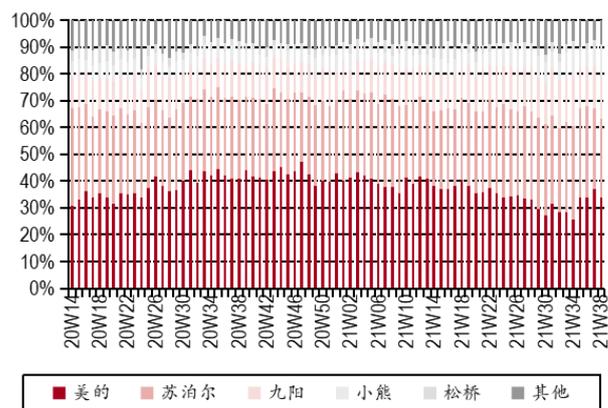
资料来源：奥维云网，中银证券

图表42. 养生壶市场份额（线上）：21W38 前三依次为小熊 21.53%、苏泊尔 17.79%、九阳 15.12%



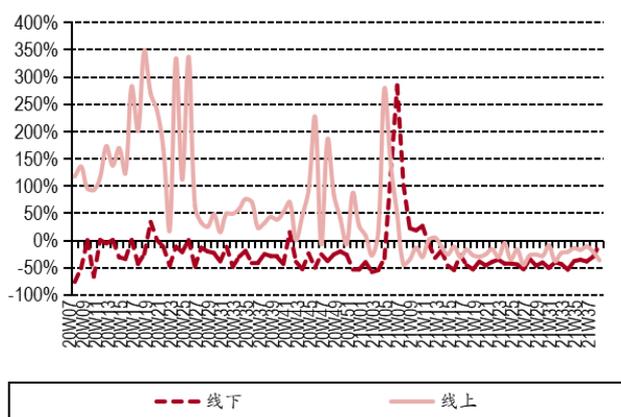
资料来源：奥维云网，中银证券

图表43. 养生壶市场份额（线下）：21W38 前三依次为美的 33.78%、苏泊尔 29.40%、九阳 16.59%



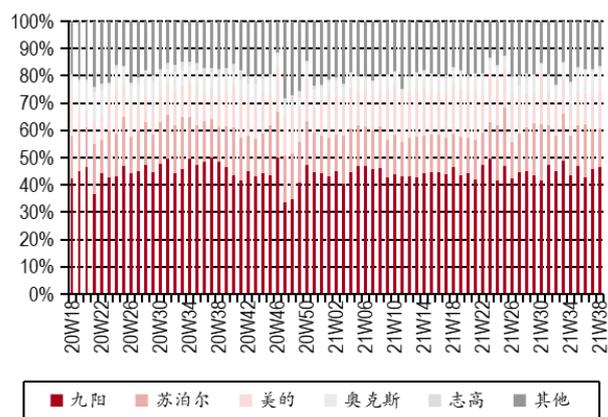
资料来源：奥维云网，中银证券

图表44. 破壁机周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 8.49%、37.13%



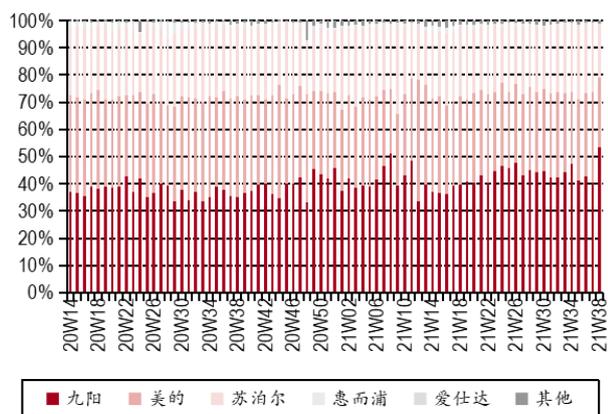
资料来源：奥维云网，中银证券

图表45. 破壁机市场份额（线上）：21W38 前三依次为九阳 46.74%、苏泊尔 13.80%、美的 13.30%



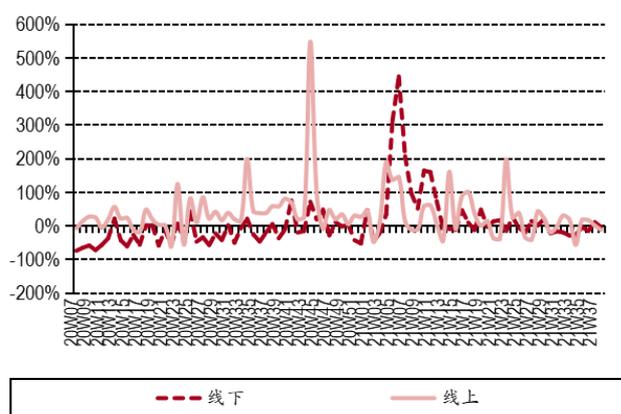
资料来源：奥维云网，中银证券

图表46. 破壁机市场份额（线下）：21W38 前三依次为九阳 53.38%、美的 25.72%、苏泊尔 19.49%



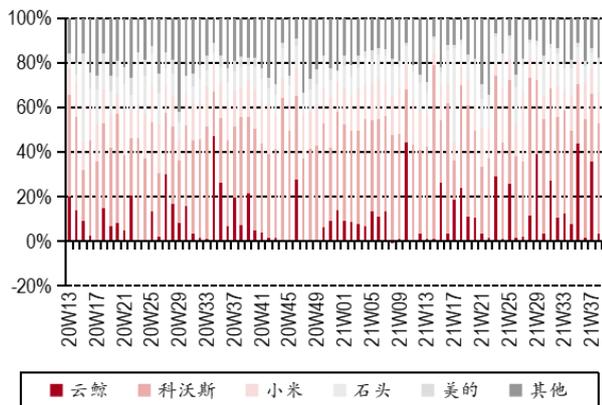
资料来源：奥维云网，中银证券

图表47. 扫地机器人周度销售额同比变化：21W38 线下、线上分别下滑 4.90%、下滑 13.45%



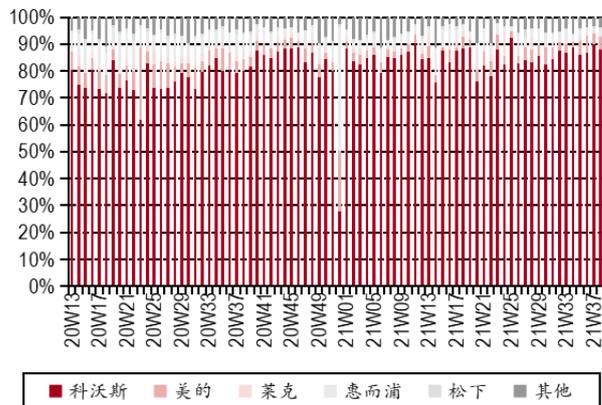
资料来源：奥维云网，中银证券

图表48. 扫地机器人市场份额（线上）：21W38 前三依次为科沃斯 49.18%、小米 13.68%、石头 12.90%



资料来源：奥维云网，中银证券

图表49. 扫地机器人市场份额（线下）：21W38 前三依次为科沃斯 88.01%、美的 4.65%、惠而浦 2.60%

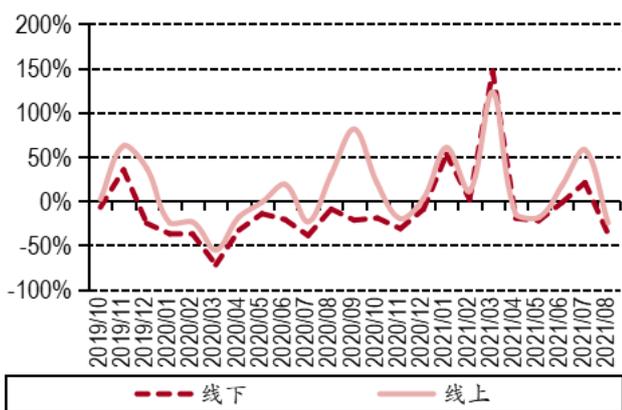


资料来源：奥维云网，中银证券

(2) 月度数据

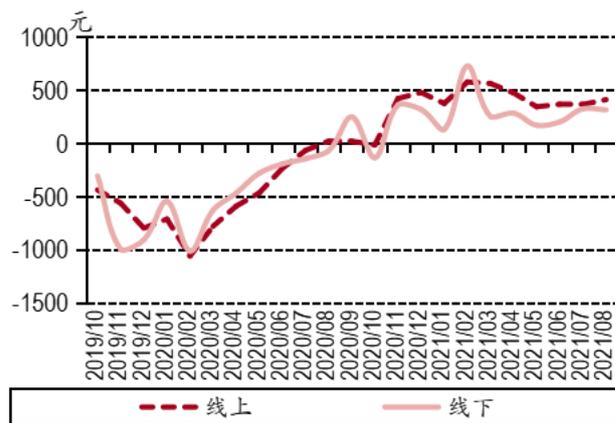
① 白色家电和彩电：

图表50. 空调月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 37.10%、下滑 24.71%



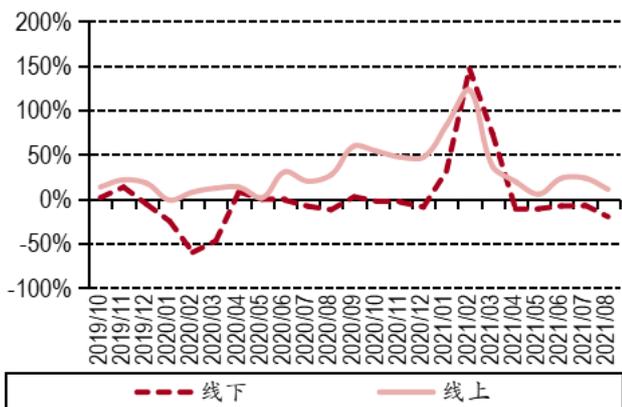
资料来源：奥维云网，中银证券

图表51. 空调月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 313 元、上涨 409 元



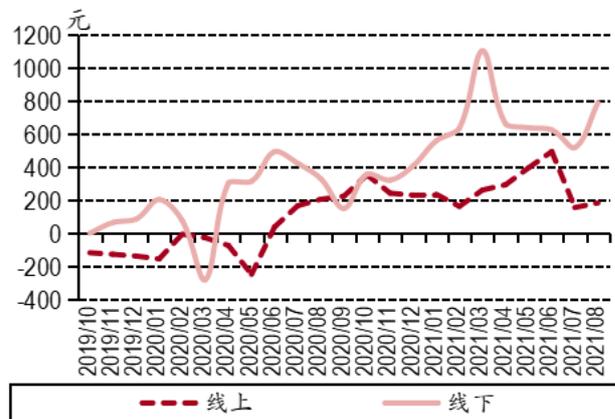
资料来源：奥维云网，中银证券

图表52. 冰箱月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 20.26%、增长 10.66%



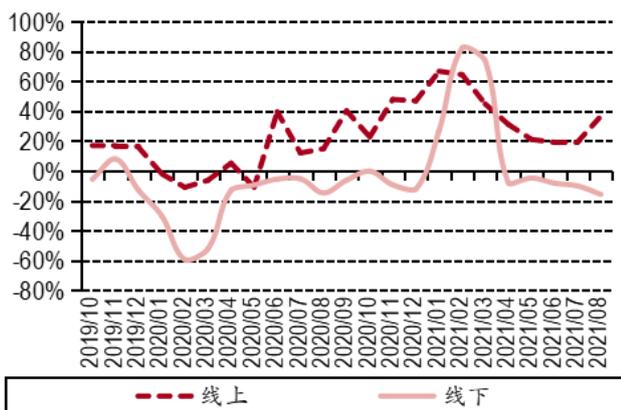
资料来源：奥维云网，中银证券

图表53. 冰箱月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 789 元、上涨 183 元



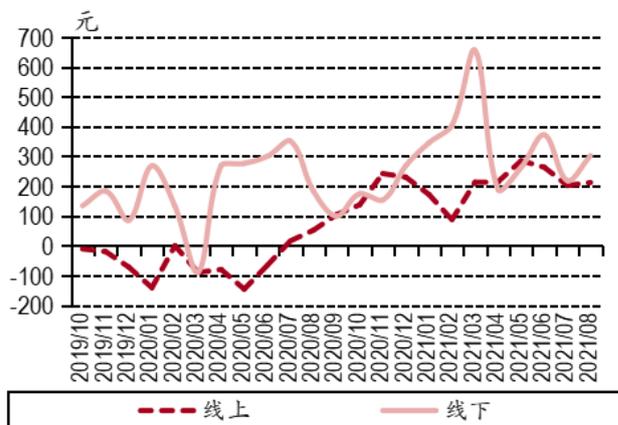
资料来源：奥维云网，中银证券

图表54. 洗衣机月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 15.81%、增长 36.49%



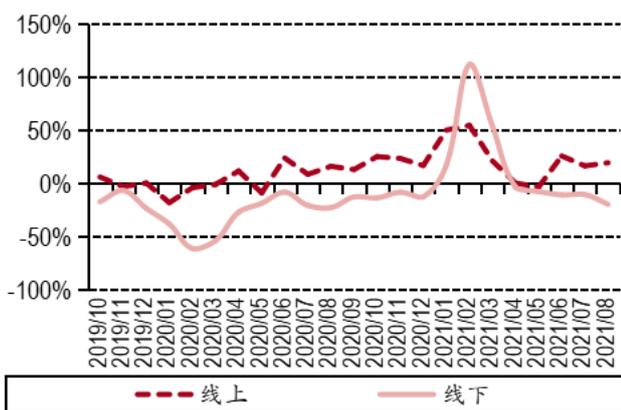
资料来源：奥维云网，中银证券

图表55. 洗衣机月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 302 元、上涨 212 元



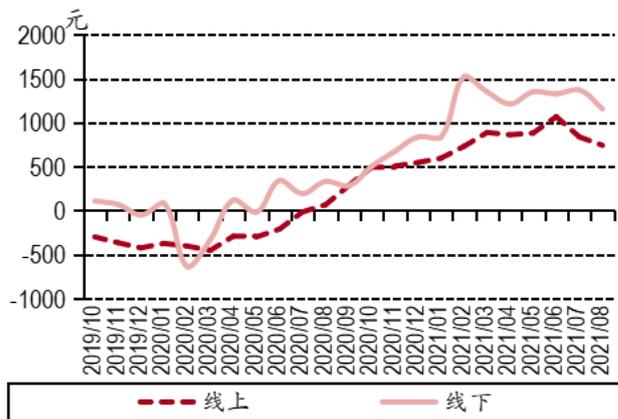
资料来源：奥维云网，中银证券

图表56. 彩电月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 19.50%、增长 19.55%



资料来源：奥维云网，中银证券

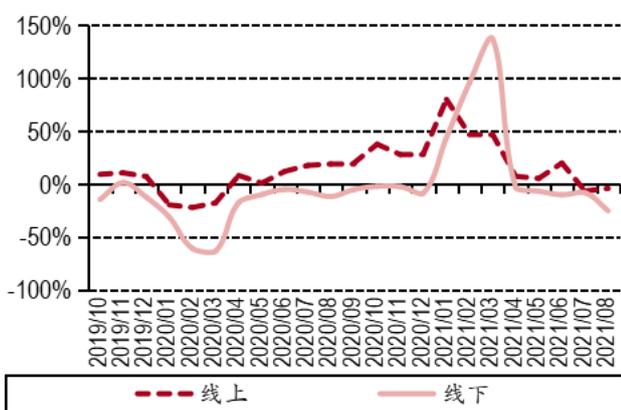
图表57. 彩电月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 1158 元、上涨 742 元



资料来源：奥维云网，中银证券

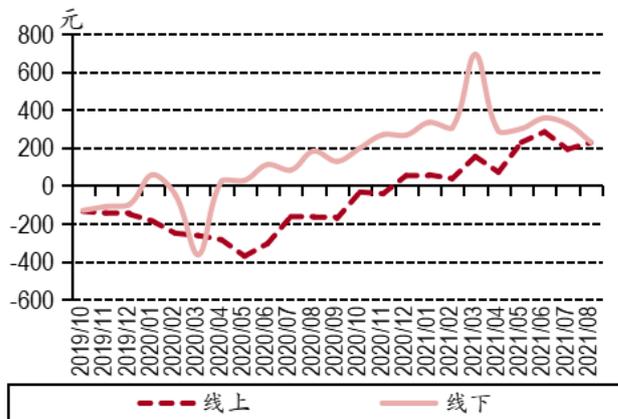
② 厨房电器：

图表58. 油烟机月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 25.32%、4.29%



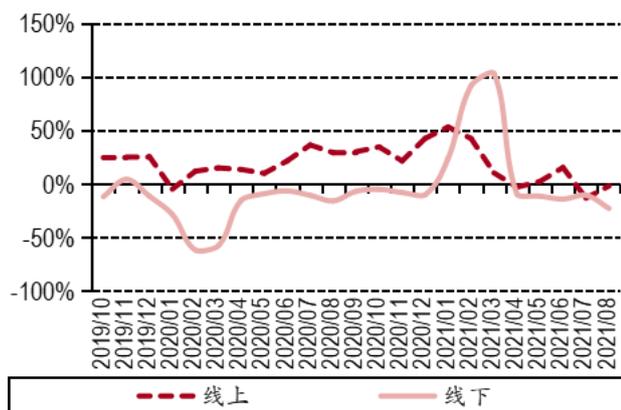
资料来源：奥维云网，中银证券

图表59. 油烟机月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 231 元、上涨 228 元



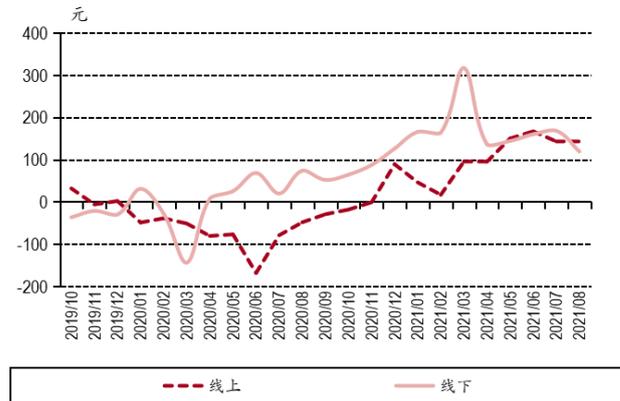
资料来源：奥维云网，中银证券

图表60. 燃气灶月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 23.03%、2.16%



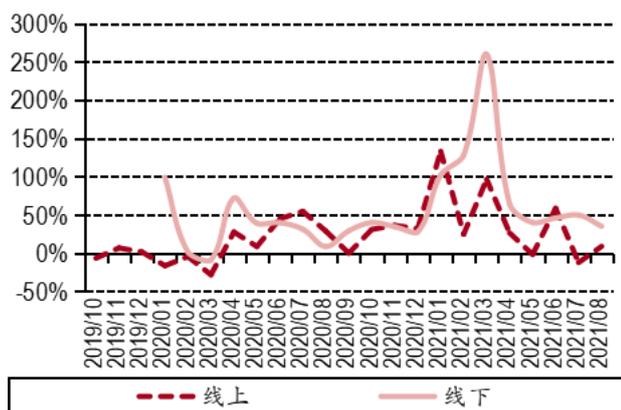
资料来源：奥维云网，中银证券

图表61. 燃气灶月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 119元、上涨 143元



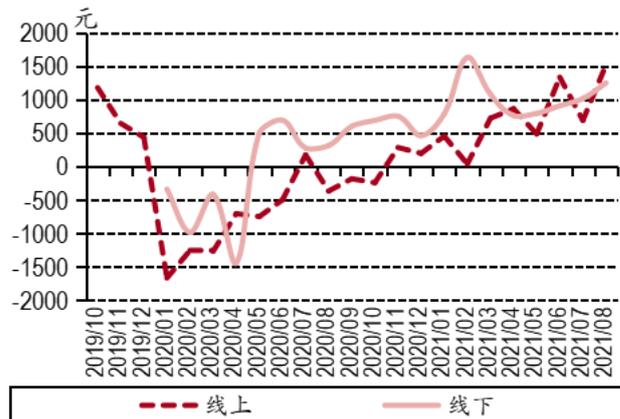
资料来源：奥维云网，中银证券

图表62. 集成灶月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比增长 34.85%、增长 8.59%



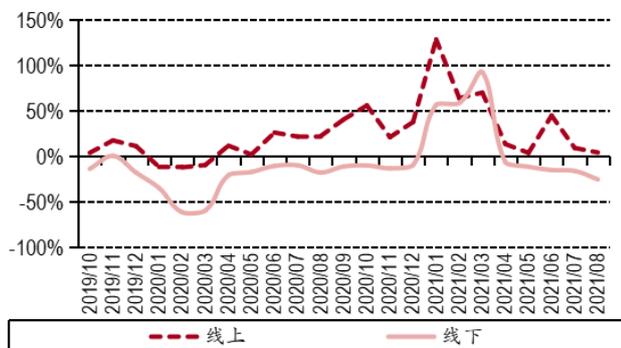
资料来源：奥维云网，中银证券

图表63. 集成灶月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 1244元、上涨 1513元



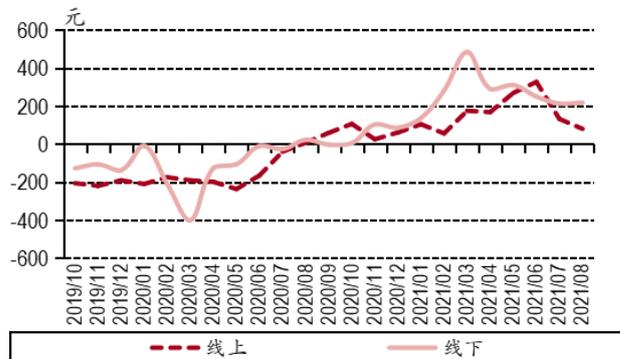
资料来源：奥维云网，中银证券

图表64. 燃气热水器月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 25.35%、增长 4.26%



资料来源：奥维云网，中银证券

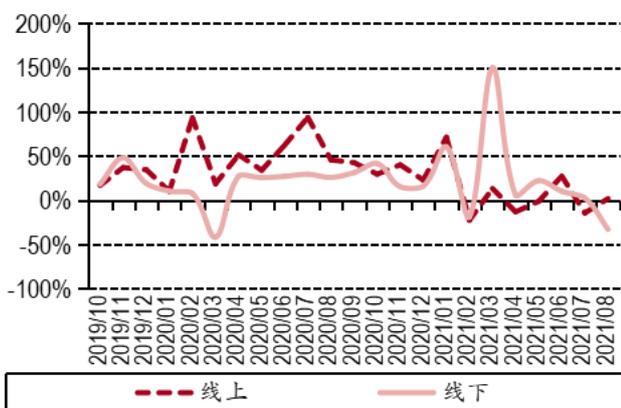
图表65. 燃气热水器月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 218元、上涨 80元



资料来源：奥维云网，中银证券

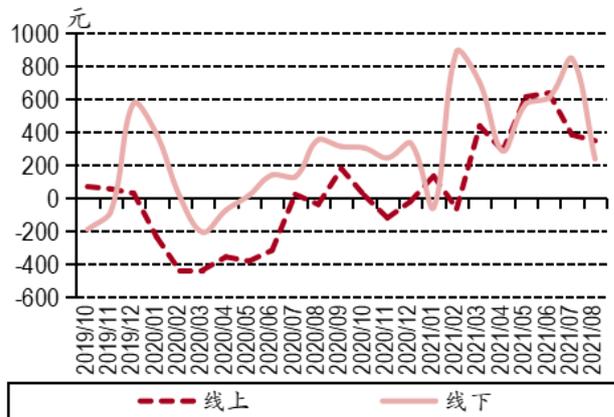
③ 小家电:

图表66. 洗碗机月度销售额同比变化: 21年8月线下、线上同比下滑 32.99%、上涨 1.73%



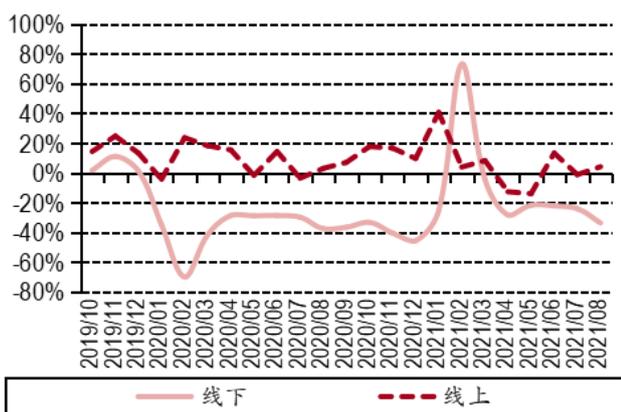
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表67. 洗碗机月度销售均价同比变化: 21年8月线下、线上均价同比分别上涨 239元、上涨 349元



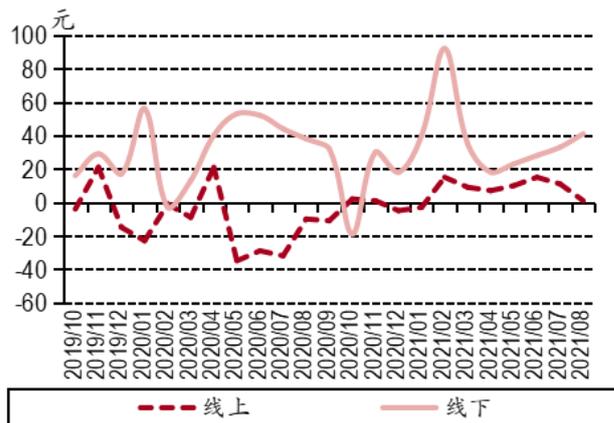
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表68. 电饭煲月度销售额同比变化: 21年8月线下、线上同比下滑 33.81%、上涨 4.00%



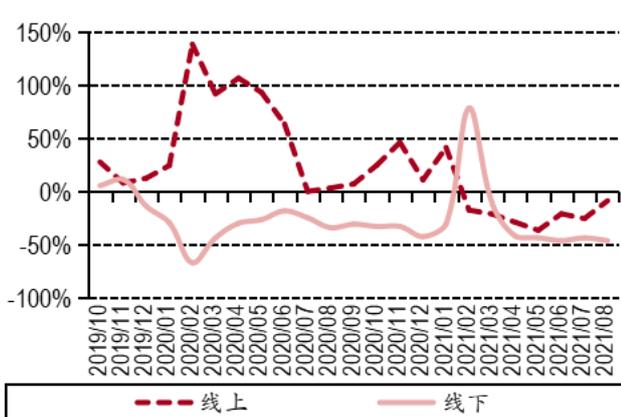
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表69. 电饭煲月度销售均价同比变化: 21年8月线下、线上均价同比分别上涨 41元、上涨 1元



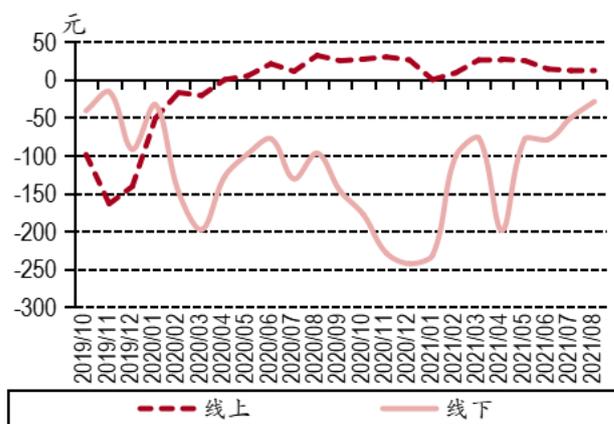
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表70. 料理机月度销售额同比变化: 21年8月线下、线上同比下滑 45.99%、下滑 8.48%



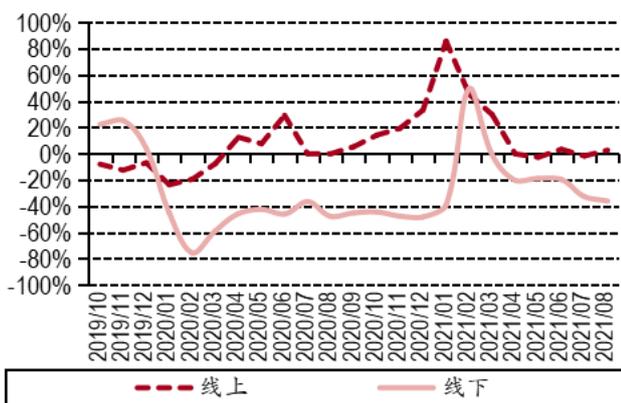
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表71. 料理机月度销售均价同比变化: 21年8月线下、线上均价同比分别下滑 29元、增长 12元



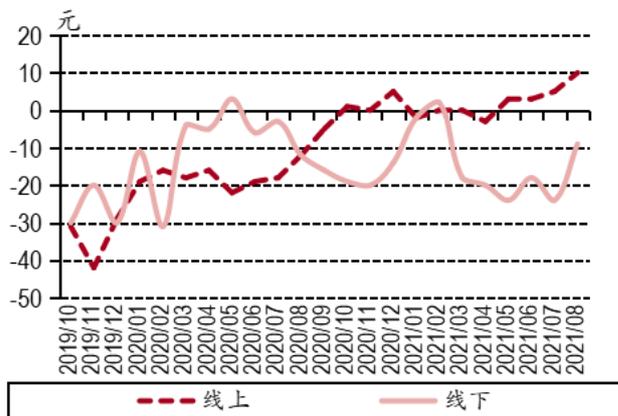
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表72. 养生壶月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 36.23%、上涨 2.45%



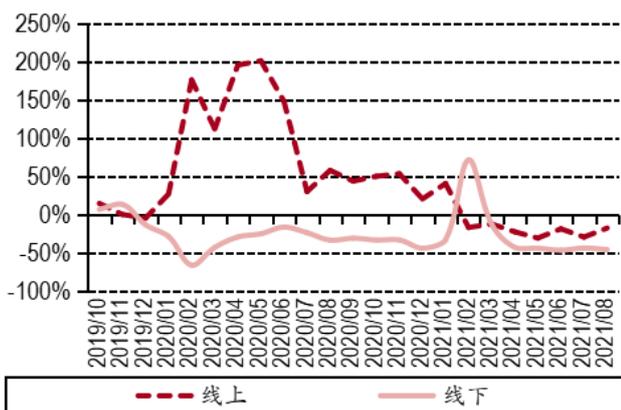
资料来源：奥维云网，中银证券

图表73. 养生壶月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别下滑 9元、增长 10元



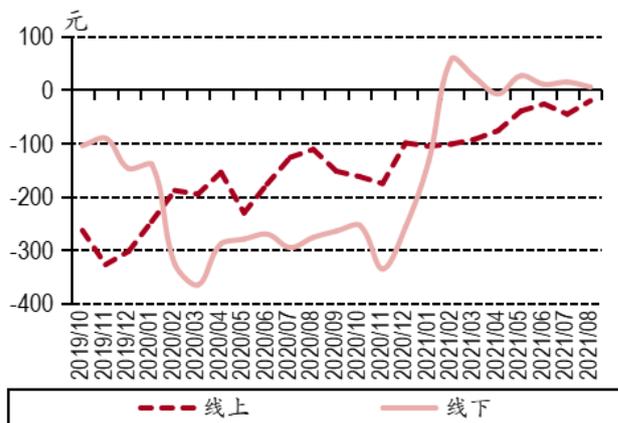
资料来源：奥维云网，中银证券

图表74. 破壁机月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 46.20%、下滑 18.05%



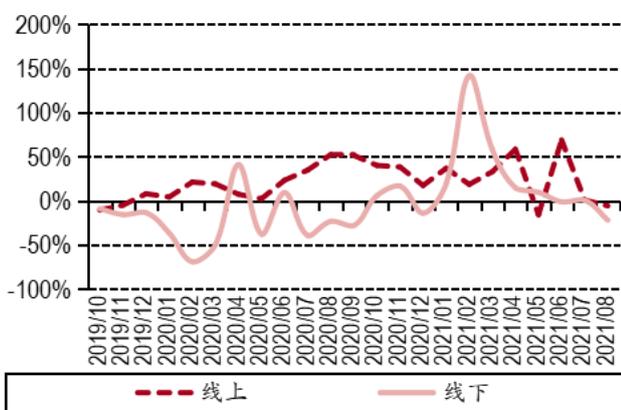
资料来源：奥维云网，中银证券

图表75. 破壁机月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 5元、下滑 21元



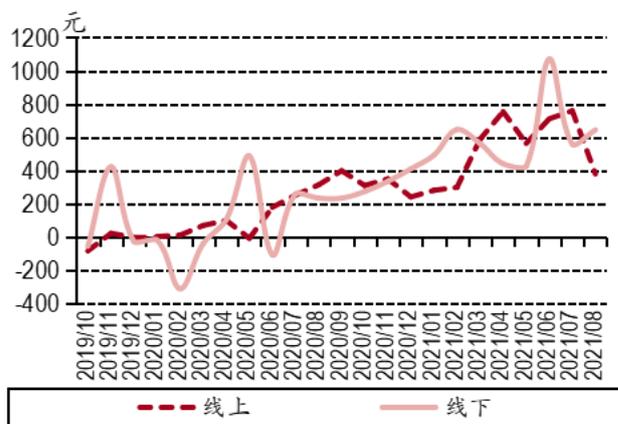
资料来源：奥维云网，中银证券

图表76. 扫地机器人月度销售额同比变化：21年8月线下、线上同比下滑 22.18%、5.97%



资料来源：奥维云网，中银证券

图表77. 扫地机器人月度销售均价同比变化：21年8月线下、线上均价同比分别上涨 643元、上涨 378元

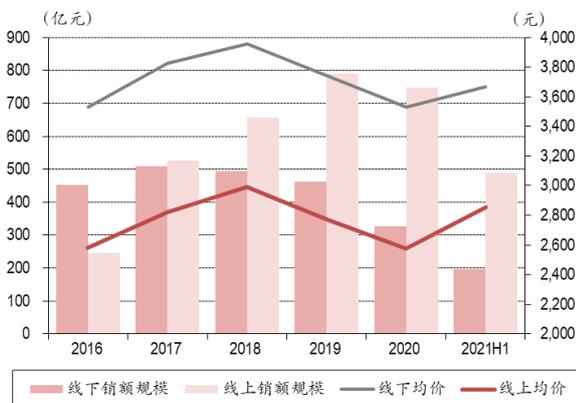


资料来源：奥维云网，中银证券

(3) 过往年度及2021上半年数据

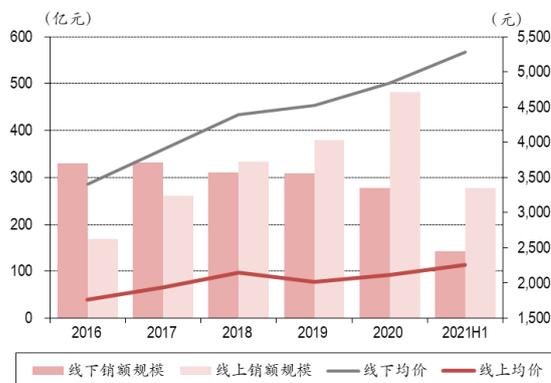
① 白色家电和彩电：

图表78. 空调年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到195.90亿元、489.97亿元，均价为3668元、2854元



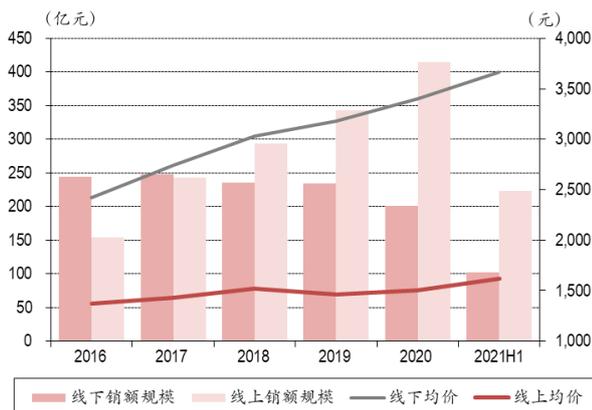
资料来源：奥维云网，中银证券

图表79. 冰箱年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到142.03亿元、278.19亿元，均价为5277元、2255元



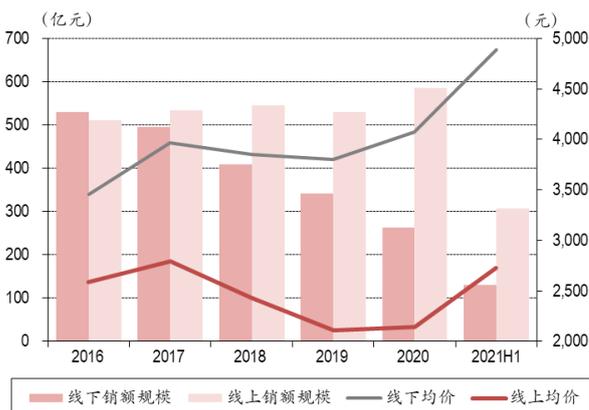
资料来源：奥维云网，中银证券

图表80. 洗衣机年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到102.48亿元、223.45亿元，均价为3665元、1621元



资料来源：奥维云网，中银证券

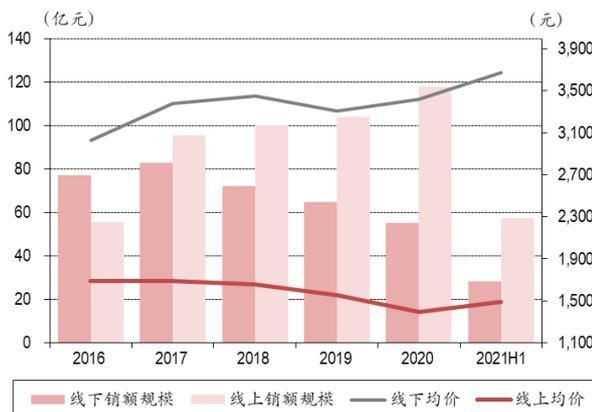
图表81. 彩电年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到130.33亿元、307.96亿元，均价为4888元、2127元



资料来源：奥维云网，中银证券

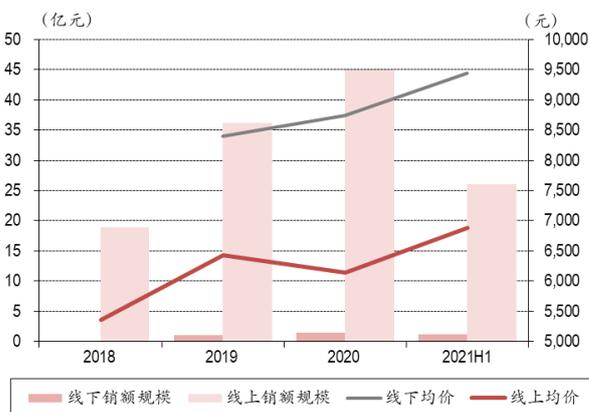
② 厨房电器：

图表82. 油烟机年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到28.17亿元、57.30亿元，均价为3672元、1490元



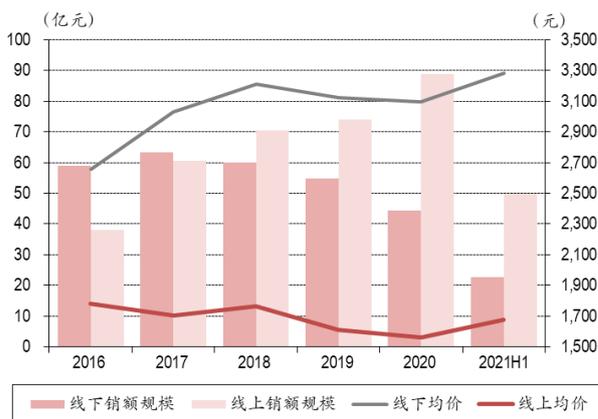
资料来源：奥维云网，中银证券

图表83. 集成灶年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到1.16亿元、25.99亿元，均价为9436元、6887元



资料来源：奥维云网，中银证券

图表84. 燃气热水器年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到22.62亿元、49.97亿元，均价为3282、1679元



资料来源：奥维云网，中银证券

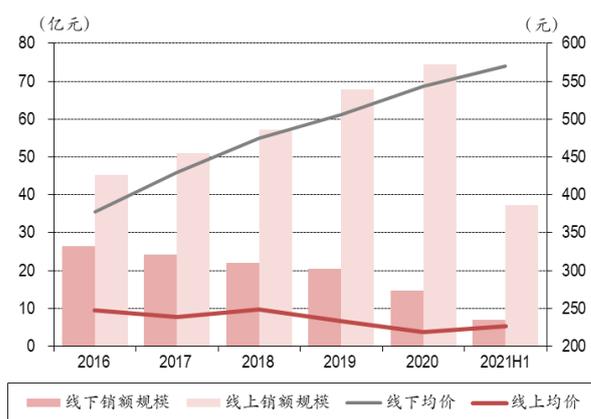
③ 小家电：

图表85. 洗碗机年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到8.43亿元、22.10亿元，均价为6809元、3754元



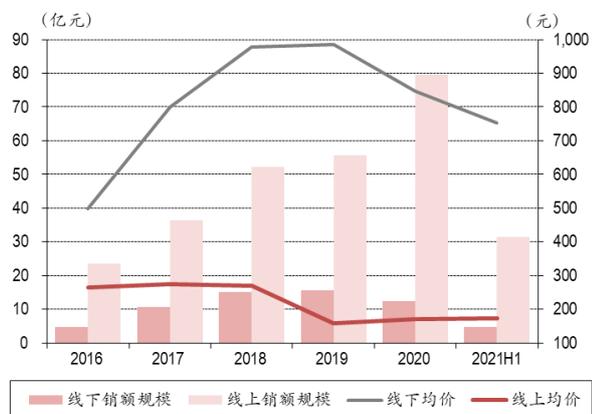
资料来源：奥维云网，中银证券

图表86. 电饭煲年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到6.90亿元、37.25亿元，均价为570元、226元



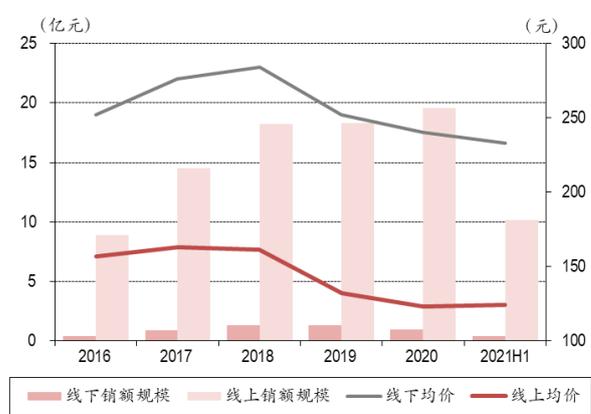
资料来源：奥维云网，中银证券

图表87. 料理机年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到4.77亿元、31.52亿元，均价为754元、174元



资料来源：奥维云网，中银证券

图表88. 养生壶年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到0.40亿元、10.17亿元，均价为233元、124元



资料来源：奥维云网，中银证券

图表89. 破壁机年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到4.40亿元、18.75亿元，均价为1066元、451元



资料来源：奥维云网，中银证券

图表90. 扫地机器人年度销额与均价：21年H1线下、线上销额达到1.14亿元、45.54亿元，均价为2481元、2136元



资料来源：奥维云网，中银证券

2. 家电行业原材料数据更新

本周铜下跌1.95%，铝下跌0.31%，铅上涨40.82%，锌下跌31.43%；

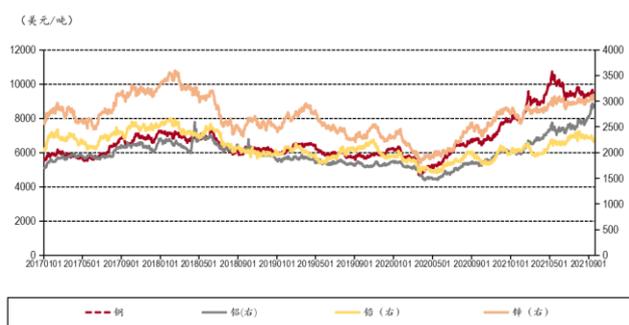
镀锌板价格方面，截至9月17日，中钢协价格指数为137.28，较上周上涨0.08%，较年内高点下跌9.51%；

冷轧板卷价格方面，较上周上涨0.15%，整体维持高位；

塑料价格方面，中国塑料城价格指数截至9月24日为1071.56点，整体平稳；

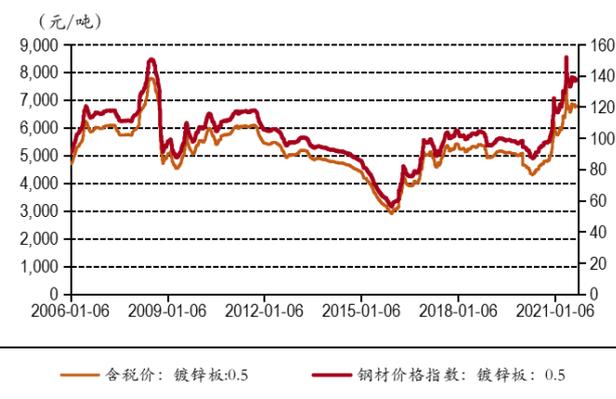
液晶面板价格方面，8月价格下跌，32寸、43寸、55寸环比分别下跌15、19、23美元。

图表91. LME3个月铜、铝、铅、锌价格走势：本周铜下跌1.95%，铝下跌0.31%，铅上涨40.82%，锌下跌31.43%



资料来源：万得，中银证券

图表92. 镀锌板价格走势：截至9月17日，中钢协价格指数为137.28，较上周上涨0.08%



资料来源：万得，中银证券

图表93. 冷轧板卷价格方面，较上周上涨 0.15%，整体维持高位



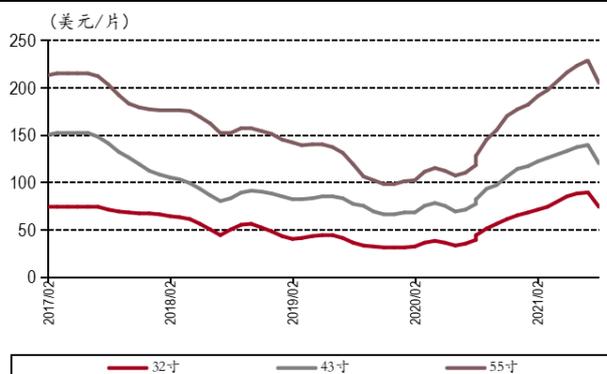
资料来源：万得，中银证券

图表94. 塑料价格方面，中国塑料城价格指数截至 9 月 17 日为 1071.56 点



资料来源：万得，中银证券

图表95. 液晶面板价格方面，8 月价格下跌，32 寸、43 寸、55 寸环比分别下跌 15、19、23 美元



资料来源：万得，中银证券

行业新闻及核心公司重要公告

1. 行业新闻

【关注厨房多元需求 老板电器拓展厨电发展新赛道】在疫情、房地产、消费信心、原材料涨价等社会、经济因素的扰动下，厨电行业增长动能趋缓。老板电器开发了双腔大吸力烟机，针对两个炉头一对一排烟，更短的排烟路径造就了更好的排烟效果。据悉，这款产品搭载老板电器 AI 中式烹饪曲线，利用智能温感探头实现每秒 40 次探温，在油烟没有出现时便可实现对油烟预判，达到更好的吸烟效果。此外，2021 年老板电器还向市场推出了紫焰大火燃气灶，它是市场上拥有最大热负荷和最大热效率的燃气灶；推出澎湃大蒸汽蒸烤一体机，可以在最短时间内达到最大出蒸汽量，实现更好的蒸制效果；开发出可以洗掉重油污、重粘连餐具的洗碗机，避免餐具放入洗碗机前还需预处理的尴尬。（中国家电网）

【格力电器电动车主驱控制器测试专利获授权，可保障测试人员安全】9月21日，格力电器“一种电动车主驱控制器测试系统、主驱控制器及电动车”专利获授权。企查查专利摘要显示，本实用新型通过各个子系统的配合，在进行电动车主驱控制器可靠性验证时无需上车，且在测试时可实时监控电动车主驱控制器内部各个模块的工作状态，提高验证测试的工作效率，保障了测试人员的安全，极大地缩短了控制器研发测试验证的周期。（第一财经）

【得邦照明与国网浙江综能等达成合作，共同推进市政照明改造】9月23日下午，得邦照明与国网浙江综合能源服务有限公司、国网（金华）综合能源服务有限公司签署战略合作。未来，三方将联合探索各种灵活有效的合作方式，基于各自专业领域的资源优势和实践经验，落实光伏发电项目的技术合作，推进市政照明类综合能源服务项目改造，并逐步开展智慧城市、建筑节能照明、智慧校园节能改造等项目的合作。（LEDinside）

【阳光照明荣获 2021“中国房地产优选供应商渠道管理力品牌”】9月23日，由上海易居房地产研究院中国房地产测评中心开展的“2021 中国房地产企业品牌价值测评成果发布会”在成都召开。业内专家、学者，以及优秀的品牌房地产企业代表、供应商企业代表参与了此次盛会。本次品牌价值研究首次引入了供应商满意度的维度进行测评，房企的品牌价值也得到了进一步的提升。同时，针对供应商的品牌价值维度也进行了深入的研究，浙江阳光照明电器集团股份有限公司凭借强劲的品牌竞争力，荣获“2021 中国房地产优选供应商渠道管理力品牌”。（凤凰网）

【IDC 公布 2021 年上半年中国投影机市场数据 极米科技稳居出货量和销售额双料冠军】近日，国际知名调研机构 IDC 公布了《IDC 2021 年第二季度中国投影机市场跟踪报告》，数据显示，2021 年上半年中国投影机市场总出货量 227 万台，同比增长 32.4%。极米科技以大幅领先优势稳居出货量和销售额双第一。在今年上半年中国投影机出货量前 10 的投影机单品中，极米独占 6 席，包揽前四。销售额前 10 的投影机单品中，极米独占 4 席，包揽前三。极米 NEW Z6X 拿下了单品出货量和销售额双第一，成为 2021 年上半年的畅销王。（TechWeb）

【格力护航全国首个健康驿站，刷新项目服务新纪录】作为全国首个拥有 5000 间客房的国际健康驿站，广州国际健康驿站目前已完成主体结构建设，即将启用。格力空调以卓越的品质中标项目，并以高效率，高质量的安装速度，再次创造了项目服务的新纪录。据悉，该项目位于白云区钟落潭镇，总建筑面积约为 25 万平方米。在该项目中，格力电器承接了旅客驿站（A 区）、健康服务中心（C 区）、医护及后勤生活区（D 区）、综合服务楼（E 区）、安保、消防、餐厨、洗衣房、车辆洗消、废物暂存等区域范围内的空调安装任务。（新快网）

【家电龙头向科技领先转型 格力美的在专利上你追我赶】过去价格战最激烈的家电业，如今龙头企业都在拼技术。格力电器、美的集团、TCL 集团近日均进入 2020 中国企业专利实力 500 强的前二十名的榜单。在这份榜单上，格力电器、美的集团、TCL 集团分别排在 2020 中国企业专利实力榜的第 9 位、第 11 位和第 12 位。也有第三方专利数据库信息显示，美的专利申请量已超格力，两大白电巨头在技术专利上呈现你追我赶的势头。（第一财经）

2. 核心公司公告

【格力电器:关于持股 5%以上股东部分股份补充质押的公告】截至 2021 年 9 月 22 日,公司第一大股东珠海明骏投资合伙企业(有限合伙)及其一致行动人董明珠质押股份共计 825,756,418 股,占其所持公司股份数量比例达到 87.21%,请投资者注意相关风险。2021 年 9 月 23 日,珠海格力电器股份有限公司收到公司股东珠海明骏通知,获悉珠海明骏将其持有公司的 90,235,963 股股票补充质押给中国农业银行股份有限公司珠海分行。

【公牛集团:关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告】2021 年 1 月 7 日,公司召开第二届董事会第一次会议、第二届监事会第一次会议,审议通过《关于继续使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》,同意公司使用不超过人民币 17 亿元暂时闲置募集资金进行现金管理,用于投资安全性高、流动性好、产品发行主体能够提供保本承诺的理财产品,决议有效期自公司第一届董事会第九次会议授权到期之日起(2021 年 2 月 6 日)12 个月内有效,在上述期限内可滚动使用。董事会授权管理层在经批准的额度、投资的产品品种和决议有效期限内决定拟购买的具体产品并签署相关合同文件,具体执行事项由公司财务管理中心负责组织实施。

附录图表 96. 重点关注公司估值表

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE TTM	报告期股息率 (%)	2017年以来市盈率分位数	预测PE (对应2021年)	预测PE (对应2022年)
000651.SZ	格力电器	2,281	9.02	10.55	0.00	9.29	8.20
002508.SZ	老板电器	318	17.29	1.49	0.00	16.31	14.04
002035.SZ	华帝股份	60	12.37	2.18	0.00	10.45	8.97
000333.SZ	美的集团	4,691	16.58	2.38	0.00	15.99	14.12
600690.SH	海尔智家	2,149	17.89	1.48	0.00	18.55	15.58
002032.SZ	苏泊尔	376	18.38	2.80	0.00	17.95	15.81
688169.SH	石头科技	504	32.31	0.27	0.00	28.72	22.04
603486.SH	科沃斯	914	67.25	0.31	0.00	47.67	34.41
002705.SZ	新宝股份	150	15.00	3.30	0.00	14.00	10.95
002429.SZ	兆驰股份	229	10.42	0.00	0.00	10.81	9.41
002242.SZ	九阳股份	166	17.02	4.63	0.00	16.35	14.45
603868.SH	飞科电器	169	25.32	2.58	0.00	23.57	20.98
000921.SZ	海信家电	142	9.77	2.86	0.00	9.30	8.09
002959.SZ	小熊电器	76	24.33	2.46	0.00	19.24	14.97
603355.SH	莱克电气	152	37.18	7.59	0.00	20.35	15.61
600060.SH	海信视像	149	12.21	2.42	0.00	10.54	8.71
600839.SH	四川长虹	142	35.62	0.33	0.00	-	-
002677.SZ	浙江美大	96	15.38	4.02	0.00	14.47	12.07
000810.SZ	创维数字	85	17.58	1.24	0.00	14.09	12.16
002614.SZ	奥佳华	87	15.34	2.17	0.00	13.91	10.62
603579.SH	荣泰健康	40	17.20	1.74	0.00	14.57	11.82

资料来源: 万得, 中银证券

风险提示

- 1) 疫情影响宏观经济未能达到预期；
- 2) 海外疫情二次冲击或将影响家电出口；
- 3) 家电行业价格战加剧；
- 4) 天气因素影响住房施工进度等；
- 5) 原材料价格上涨超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371