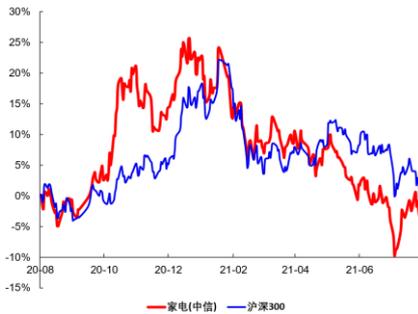


## “懒人”家电双十一热销，拉尼娜冷冬有望形成

行业评级：增持

报告日期：2021-11-7

### 行业指数与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

### 相关报告

1. 《华安证券\_行业研究\_行业周报\_家用电器：冰洗内销环比改善，外销承压\_20211101》20211101
2. 《华安证券\_行业研究\_行业周报\_家用电器：峰米激光微投新品竞争力突出，家电社零环比改善》20211025

### 主要观点：

#### ● 本周专题：“懒人”家电双十一热销，关注“拉尼娜”冷冬影响

“懒人”家电双十一备受青睐，洗地机、免洗破壁机、电动牙刷等在京东双十一晚8点开门红活动中成交额实现翻倍增长。截至11月2日0点，在线上渠道结合的“晚8点”活动的推动下，洗地机在京东的成交额同比增长超过8倍，京品九阳免洗破壁机在活动开启一小时的成交额同比增长200%，欧乐B京品电动牙刷在活动开启四小时成交额同比增长超200%。在“懒人”家电的带动下，家电行业仍存产品创新和经营质量相互促进的机会，尤其在社交电商和直播电商共同推动营销和渠道融合背景下，能够快速抓住渠道变革机遇、构建私域流量和公域流量整合打通营销新模式的企业，有望开创业绩增长新局面。

“拉尼娜”冷冬天气渐成，有望利好制热类家电产品销售。据国家气候中心报道，2021年7月以来，赤道中、东太平洋海温持续下降，预计今年冬将形成一次弱到中等强度的“拉尼娜”事件。同时，2020-2021年冬季，我国亦出现“拉尼娜”事件，因此，2021年将成为“双拉尼娜年”。气象部门曾通过分析1950年以来历史上15次拉尼娜事件，发现其中10个拉尼娜年我国冬季气温偏低，5个拉尼娜年我国冬季气温偏高。结合近日天气报道，多地出现气温骤降提醒，北京、天津等北方多地亦于本周出现降雪，预计2021年冷冬概率较大，有望利好制热类家电产品的销售，如白电中的空调和小家电中的电热类锅煲、壶类、油汀等取暖设备。

#### ● 板块观点

**白电板块：**白电修复的主要支撑来自于：1) 2020年疫情导致的高基数压力逐步减弱，2) 大宗商品涨价趋势缓解，3) 航运价格止涨企稳，4) 高端化消费趋势渐成。但仍受长期因素困扰：1) 宏观经济下行；2) 地产拉动减弱等。对比来看，短期内支撑因素对白电企业经营成果的影响直接且见效，白电龙头短期盈利能力修复可期。

中长期看，国内白电市场已逐步转变为更新需求为主的存量竞争市场，在此背景下，我们更加看好白电龙头在品牌、渠道、研发、管理等底层基础能力方面构筑的深厚壁垒，相信其在白电这一延续性新品类中，可以凭借积累优势实现强者恒强。同时，产品力优秀、供应链成熟、海外运营经验丰富的白电龙头具备海外市场渗透率提升机会，海外市场空间广阔。

**厨电板块：**厨电板块整体需求表现疲软，但子板块间表现有所分化：传统厨电方面，9月油烟机/燃气灶销额分别同比-6.9%/-8.7%；新兴厨电方面，9月集成灶/洗碗机销额分别同比+2.5%/+5.6%。新兴厨电主要受益于低渗透率和消费升级趋势，仍保持良好的成长势头，其中，集成灶9

月线上、线下销额分别同比+0.7%和+54.9%，线上、线下均价分别同比+30.4%、+15.7%，线上或因均价提升明显对需求释放形成一定抑制，线下在疫情扰动和地产增速放缓背景下仍保持高速增长，展现出该品类良好的需求基础。

**清洁电器板块：**扫地机和洗地机品类在低存量、供应决定需求的行业特征下，新品频出对渗透率提升具有较大的推动作用。石头科技在8月25日推出新款带拖布自清洁扫地机U10和洗地机G10，科沃斯在9月15日推出新款带自清洁+自集尘+自烘干的扫地机地宝X1，云鲸在9月25日推出第二代带自清洁+自换水+自烘干的新品扫地机J2，这些新品相较以往无论在产品性能或工业设计上均有明显改善，符合当前消费升级趋势，预计将进一步刺激终端销售。同时，洗地机的快速放量亦吸引美的、莱克、九阳、苏泊尔等企业的迅速跟进，下半年或有更多企业推出相关产品，洗地机等新兴清洁电器板块的高景气度确定性较强。

#### ● 投资建议

推荐关注竞争格局持续优化且下半年盈利能力有望修复的白电龙头**海尔智家、美的集团、格力电器**。

推荐关注产品结构持续优化、多元渠道稳健拓展的集成灶龙头**火星**人，以及全面推进产品、品牌、渠道和管理提升的集成灶龙头**亿田智能**。

推荐关注综合优势突出、借助智能生活电器打造第二增长极的扫地机器人龙头**科沃斯**，以及技术壁垒深厚、海外渠道快速拓展的扫地机器人龙头**石头科技**。

#### ● 风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；地产调控严峻对下游家电需求产生负面影响。

## 正文目录

1 本周专题：“懒人”家电双十一热销，关注“拉尼娜”极端天气影响.....	5
2 板块观点 .....	7
2.1 白电板块：静待龙头底部复苏 .....	7
2.2 厨电板块：关注集成灶高景气赛道 .....	7
2.3 清洁电器板块：关注技术壁垒深厚的扫地机龙头 .....	8
3 本周家电板块走势 .....	9
4 本周重要公告 .....	10
5 风险提示： .....	10

## 图表目录

图表 1 添可开门红成交额超 7 亿，同比+375% .....	5
图表 2 追觅开门红前一小时销额超 4 千万，同比+312% .....	5
图表 3 1950 年以来发生的拉尼娜现象 .....	6
图表 4 拉尼娜现象发生时我国冬季平均气温 .....	6
图表 5 2010 年以来，我国 4 次拉尼娜事件下冬季空调内外销增速情况 .....	6
图表 6 家电指数周涨跌幅 .....	9
图表 7 家电指数年走势 .....	9
图表 8 家电重点公司估值 .....	9
图表 9 上市公司重要公告 .....	10

# 1 本周专题：“懒人”家电双十一热销，关注“拉尼娜”冷冬影响

“懒人”家电双十一备受青睐，洗地机、免洗破壁机、电动牙刷等在京东双十一晚8点开门红活动中成交额均翻倍增长。截至11月2日0点，在线上线下渠道结合的“晚8点”活动的推动下，洗地机在京东的成交额同比增长超过8倍，京品九阳免洗破壁机在活动开启一小时的成交额同比增长200%，欧乐B京品电动牙刷在活动开启四小时成交额同比增长超200%。细分来看，以洗地机为例，添可11月1日在各大电商平台的全渠道成交额超7亿元，同比增长375%，前一小时成交额超去年双十一全周期；洗地机新玩家追觅通过与电商平台联动，增加品牌露出，并通过线上线下渠道互相导流，将直播电商导入追觅线下店铺，以多元场景化直播丰富家电直播电商玩法，其11月1日前一小时全渠道销额超4000万，GMV同比增长312%。另据奥维云网预测，2021年全年国内洗地机市场有望突破53亿元，品牌数量有望由2020年的15家发展至70家。

在“懒人”家电的带动下，家电行业仍存在产品创新和经营质量相互促进的机会，尤其在社交电商和直播电商共同推动营销和渠道融合背景下，能够快速抓住渠道变革机遇、构建私域流量和公域流量整合打通营销新模式的企业，有望开创业绩增长新局面。

图表1 添可开门红成交额超7亿，同比+375%



资料来源：艾瑞网，华安证券研究所

图表2 追觅开门红前一小时销额超4千万，同比+312%



资料来源：艾瑞网，华安证券研究所

“拉尼娜”冷冬天气渐成，有望利好制热类家电产品销售。据国家气候中心报道，2021年7月以来，赤道中、东太平洋海温持续下降，预计今冬将形成一次弱到中等强度的“拉尼娜”事件。同时，2020-2021年冬季我国亦出现“拉尼娜”事件，因此，2021年

将成为“双拉尼娜年”。气象部门通过分析 1950 年以来历史上 15 次拉尼娜事件，发现其中 10 个拉尼娜年我国冬季气温偏低，5 个拉尼娜年我国冬季气温偏高。结合近日天气报道，多地出现气温骤降提醒，北京、天津等北方多地亦于本周出现降雪，预计 2021 年冷冬概率较大，有望利好制热类家电产品销售，如白电中的空调和小家电中的电热类锅煲、壶类、油汀等取暖设备。

图表 3 1950 年以来发生的拉尼娜现象

	起止年月	峰值时间	峰值强度等级
1	1950.01-1951.02	1950.01	中等
2	1954.07-1956.04	1955.10	中等
3	1964.05-1965.01	1964.11	弱
4	1970.07-1972.01	1971.01	中等
5	1973.06-1974.06	1973.12	中等
6	1975.04-1976.04	1975.12	中等
7	1984.10-1985.06	1985.01	弱
8	1988.05-1989.05	1988.12	强
9	1995.09-1996.03	1995.11	弱
10	1998.07-2000.06	2000.01	中等
11	2000.10-2001.02	2000.12	弱
12	2007.08-2008.05	2008.01	中等
13	2010.06-2011.05	2010.12	中等
14	2011.08-2012.03	2011.12	弱
15	2017.10-2018.03	2018.01	弱
16	2020.08-2021.03	2020.11	中等

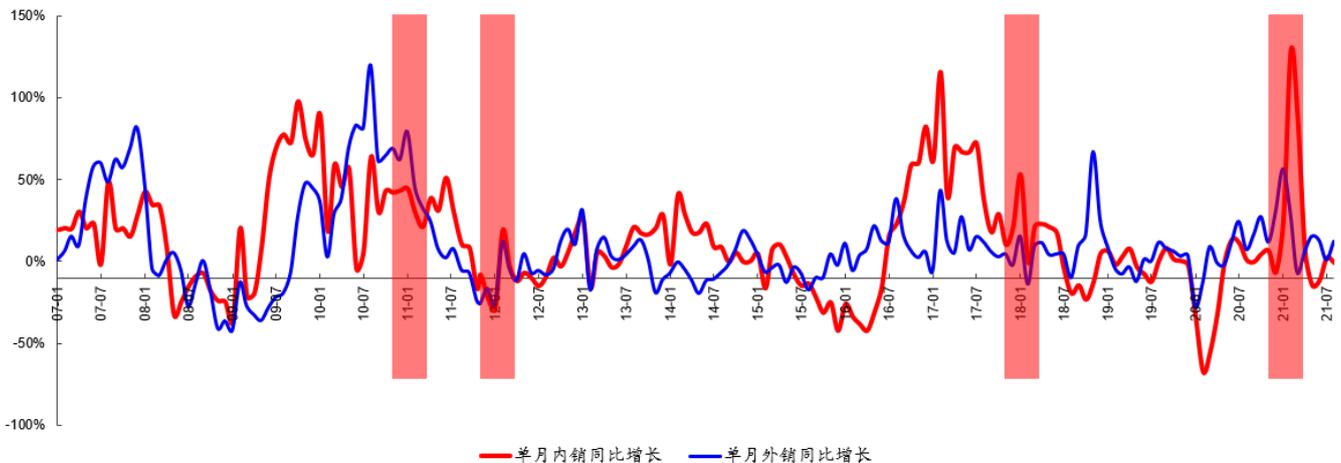
资料来源：国家气候中心，华安证券研究所

图表 4 拉尼娜现象发生时我国冬季平均气温



资料来源：国家气候中心，华安证券研究所

图表 5 2010 年以来，我国 4 次拉尼娜事件下冬季空调内外销增速情况



资料来源：产业在线，华安证券研究所

## 2 板块观点

### 2.1 白电板块：静待龙头底部复苏

据奥维数据，空调、冰箱、洗衣机 9 月销额分别同比-1.9%、+2.0%、+1.5%，白电零售总体表现平稳，8 月灾害天气和疫情反弹对白电零售的冲击迅速得到修复。其中，空调表现弹性最大，9 月线上、线下销额增速环比大幅收窄；洗衣机次之，线下增速较为平稳，环比有所修复，但线上增速环比放缓明显，从 8 月 36.5%降至 9 月 9.5%；冰箱表现最为稳定，线上、线下均有所修复。具体来看，**线上方面**，空调、冰箱、洗衣机 9 月线上销量分别同比-12.6%（8 月：-34.6%）、+6.7%（8 月：1.3%）、-3.6%（8 月：18.6%），线上均价分别同比+11.7%（8 月：+15.2%）、+5.3%（8 月：+9.2%）、13.5%（8 月：+15.1%），空调延续价增量跌趋势，但波动幅度均有所收窄，冰箱仍保持量价齐升趋势，洗衣机销量增速再次转负，均价保持为正；**线下方面**，空调、冰箱、洗衣机 9 月线下销量分别同比-6.4%（8 月：-42.2%）、-26.3%（8 月：-31.5%）、-24.5%（8 月：-22.6%），线下均价分别同比+6.0%（8 月：+8.9%）、+19.0%（8 月：+17.0%）、+16.1%（8 月：+9.1%），空冰洗线下均保持价增量跌趋势，其中，空调销量修复明显，冰箱、洗衣机受高端化消费趋势加强、均价提升明显影响，销量恢复较弱。

白电修复的主要支撑来自于：1) 2020 年疫情导致的高基数压力逐步减弱，2) 大宗商品涨价趋势缓解，3) 航运价格止涨企稳，4) 高端化消费趋势渐成。但仍受长期因素困扰：1) 宏观经济下行；2) 地产拉动减弱等。对比来看，支撑因素对白电企业经营成果的影响更直接且见效，白电龙头短期盈利能力修复可期。

中长期看，国内白电市场已逐步转变为更新需求为主的存量竞争市场，在此背景下，我们更加看好白电龙头在品牌、渠道、研发、管理等底层基础能力方面构筑的深厚壁垒，相信其在白电这一延续性创新品类中，可以凭借积累优势实现强者恒强。同时，产品力优秀、供应链成熟、海外运营经验丰富的白电龙头具备海外市场渗透率提升机会，海外市场空间广阔。

投资建议：推荐关注内部经营效率持续提升，产品力、品牌力突出，具备出海机会的白电龙头海尔智家、美的集团。

### 2.2 厨电板块：关注集成灶高景气赛道

据奥维数据，厨电板块整体需求较为疲软，但子板块间表现有所分化。传统厨电方面，9 月油烟机/燃气灶/热水器线上销额分别同比-4.3 %/-2.2%/+4.3%，新兴厨电方面，集成灶/洗碗机 9 月线上销额分别同比+8.6%/+1.7%。传统和新兴厨电增速环比 7 月均有不同程度的回暖，或因地产竣工加速带动家电需求释放所致。此外，集成灶线下销额亦录得较高增速，9 月同比+34.9%，环比 7 月放缓 14.6 pct，或因灾害天气和疫情扰动所致，板块景气度仍较好。

从集成灶龙头火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器的三季度报看：火星人实现营收/归母净利润 15.98 亿元/2.73 亿元，分别同比 59.02%/75.68%；浙江美大实现营收/归母净利润 15.34 亿元/4.51 亿元，分别同比+30.36%/34.50%；亿田智能实现营收/归母净利润 8.09 亿元/1.56 亿元，分别同比+68.61%/62.80%；帅丰电器实现营收/归母净

利润 6.87 亿元/1.84 亿元，分别同比+46.44%/47.42%。集成灶板块高景气度和渗透率提升逻辑持续得到验证，未来有望延续。

投资建议：推荐关注产品结构持续优化、多元渠道稳健拓展的集成灶龙头火星人，以及全面推进产品、品牌、渠道和管理提升的集成灶龙头亿田智能。

## 2.3 清洁电器板块：关注技术壁垒深厚的扫地机龙头

据奥维数据，9 月扫地机器人线上、线下销额分别同比+6.6%/+11.2%，环比 8 月分别提升 12.6pct/33.4pct，增速提升明显，主要因 9 月前后扫地机器人企业上市新品较多，对需求形成一定拉动；洗地机行业同样保持快速增长，9 月线上、线下销额分别同比+272.8%/+858.9%，增速远高行业整体，至 9 月，其线上/线下销额在清洁电器行业中占比已达到 22.5%/34.8%，相较年初分别提升 15.1pct / 21.1pct，渗透率保持快速提升，已成为继推杆式之外的第二大清洁电器品类。

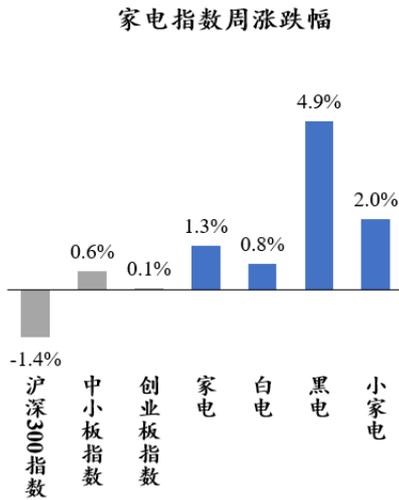
我们认为，扫地机和洗地机品类在低存量、供给决定需求的行业特征下，新品频出对渗透率提升具有较大的推动作用。石头科技在 8 月 25 日推出新款带拖布自清洁扫地机 U10 和洗地机 G10，科沃斯在 9 月 15 日推出新款带自清洁+自集尘+自烘干的扫地机地宝 X1，云鲸在 9 月 25 日推出第二代带自清洁+自换水+自烘干的新品扫地机 J2，这些新品相较以往无论在产品性能或工业设计上均有明显改善，符合当前消费升级趋势，预计将进一步刺激终端销售。同时，洗地机的快速放量亦吸引美的、莱克、九阳、苏泊尔等企业的迅速跟进，下半年或有更多企业推出相关产品，洗地机等新兴清洁电器板块的高景气度确定性较强。

投资建议：推荐关注综合优势突出、借助智能生活电器打造第二增长极的扫地机器人龙头科沃斯，以及技术壁垒深厚、海外渠道快速拓展的扫地机器人龙头石头科技。

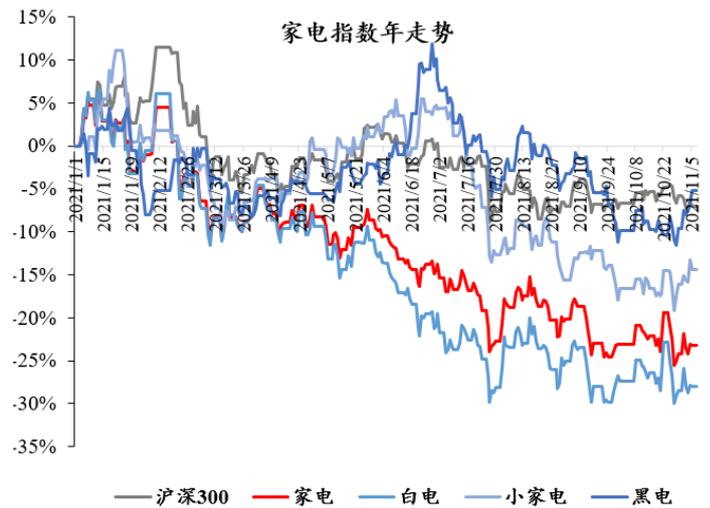
### 3 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌 1.4%，中小板指数上涨 0.6%，创业板指数上涨 0.1%，家电板块上涨大于大盘，上涨 1.3%。从细分板块看，白电、黑电、小家电的涨跌幅分别为 +0.8%、+4.9%、+2.0%。

图表 6 家电指数周涨跌幅



图表 7 家电指数年走势



资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 家电重点公司估值

【华安家电】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	4,939	2.9%	26.7%	3.6	3.9	4.2	5.0	19.7	18.0	17.5	14.8	17.0	4.2
	格力电器	2,187	-0.8%	37.5%	4.1	3.7	4.0	4.5	8.8	9.8	9.1	8.1	15.3	2.4
	海尔智家	2,472	-3.3%	-8.7%	1.3	1.3	1.4	1.6	20.5	19.7	19.3	16.3	8.3	3.2
	海信家电	158	-0.6%	-17.3%	1.3	1.2	1.1	1.3	8.8	10.0	10.9	9.2	7.5	1.5
厨电	老板电器	289	-2.8%	24.5%	1.7	1.8	2.0	2.4	18.1	17.4	14.9	12.7	9.2	3.3
	华帝股份	49	-1.2%	32.6%	0.9	0.5	0.6	0.7	6.8	12.4	9.7	8.2	3.9	1.5
	浙江美大	104	-2.1%	3.6%	0.7	0.8	1.0	1.2	22.6	19.1	15.4	12.9	2.7	5.9
	火星人	196	-0.6%	-0.1%	0.7	0.8	1.0	1.4	73.5	63.8	47.1	35.2	3.4	14.3
	亿田智能	70	5.5%	37.8%	1.2	1.8	2.0	2.6	53.0	37.3	32.9	25.3	10.4	6.2
	帅丰电器	43	4.4%	8.7%	1.7	1.7	1.9	2.4	18.4	17.9	16.4	12.5	12.9	2.4
小家电	苏泊尔	447	4.4%	27.8%	2.3	2.3	2.5	2.9	23.6	24.5	21.7	19.2	8.6	6.4
	九阳股份	181	0.9%	24.0%	1.1	1.2	1.3	1.4	22.0	19.2	18.6	16.3	5.5	4.3
	小熊电器	96	7.0%	45.1%	2.7	2.7	2.1	2.8	22.8	22.3	29.0	21.9	12.6	4.8
	新宝股份	217	6.8%	36.6%	0.9	1.4	1.1	1.4	30.6	18.8	24.7	19.0	7.2	3.6
	科沃斯	1,079	0.0%	13.7%	0.2	1.1	3.6	4.8	857.5	165.5	52.9	39.1	7.4	25.6
	石头科技	626	4.2%	-9.3%	15.7	21.4	24.0	31.4	59.9	43.8	39.1	29.8	120.9	7.8
	极米科技	280	9.6%	5.9%	3.1	7.2	9.1	13.4	182.4	78.1	61.6	41.7	51.4	10.9
	光峰科技	162	3.4%	35.6%	0.5	0.3	0.5	0.7	79.7	143.5	67.1	50.7	5.3	6.8
	飞科电器	185	6.4%	-7.5%	1.6	1.5	1.6	1.8	27.0	28.9	26.7	23.5	6.7	6.4
	莱克电气	137	-4.4%	4.6%	1.3	0.8	1.2	1.6	19.1	29.5	19.2	14.5	5.6	4.3
奥佳华	71	4.1%	14.3%	0.5	0.8	0.9	1.2	21.8	14.3	13.2	9.7	7.5	1.5	
荣泰健康	40	2.0%	-3.1%	2.1	1.4	1.8	2.3	13.5	20.3	15.8	12.5	11.9	2.4	
黑电	海信视像	171	7.9%	5.8%	0.4	0.9	1.0	1.3	30.7	14.3	12.6	10.2	11.9	1.1
	创维数字	86	1.3%	2.1%	0.6	0.4	0.4	0.6	13.2	21.8	18.5	13.0	4.0	2.0

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

注：美的集团为华安家电预测数据。

## 4 本周重要公告

图表 9 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2021-11-06	新宝股份	<b>股份回购达 1%</b> 。公司于 2021 年 7 月 8 日首次实施 2021 年第一期回购股份计划股份回购，截至 2021 年 9 月 28 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 7,315,600 股，占公司总股本的 0.88%，最高成交价为 25.10 元/股，最低成交价为 17.96 元/股，支付的回购总金额为 149,988,567.02 元（不含交易费用）。至此，第一期回购计划实施完毕。
2021-11-06	再生科技	<b>公司高管集中竞价减持</b> ：截至本减持计划公告日，公司副总经理周凌娅女士持有重庆再升科技股份有限公司无限售流通股 166,500 股，占公司截至 2021 年 9 月 30 日总股本的 0.0230%，上述股份为周凌娅女士通过二级市场增持、公司股权激励实施、公司资本公积转增股本所得股份。因个人资金需求，周凌娅女士拟自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价方式减持公司股份不超过 41,625 股（占总股本 0.0057%）。
2021-11-05	科沃斯	<b>股东减持进展公告</b> 。公司于 2021 年 11 月 3 日接到泰怡凯的通知，泰怡凯于 2021 年 8 月 16 日至 2021 年 11 月 3 日期间通过集中方式减持公司股份 5,139,815 股，约占公司目前总股本 572,023,875 的 0.90%。本次减持计划股份数量和时间均已过半，本次减持计划尚未实施完毕。
2021-11-03	莱克电气	<b>公司收购上海帕捷 100%股权的进展公告</b> ：2021 年 10 月 28 日，公司召开了第五届董事会第十六次会议，审议通过了《关于公司收购上海帕捷 100%股权的议案》，公司拟与帕拉根和盖尔玛签署正式的《股权收购协议》，公司拟以人民币 1,215,605,767.36 元（人民币拾贰亿壹仟伍佰陆拾万伍仟柒佰陆拾柒元叁角陆分）收购其持有上海帕捷的 100%股权。本次收购完成后，公司将持有上海帕捷 100%的股权，上海帕捷将成为公司全资子公司，纳入合并报表范围。
2021-11-03	拓邦股份	<b>授予限制性股票激励公告</b> ：公司 2021 年限制性股票激励计划规定的限制性股票授予条件已经成就，根据公司 2021 年第二次临时股东大会的授权，公司第七届董事会第十六次（临时）会议审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，确定限制性股票的授予日为 2021 年 11 月 2 日，向符合条件的 1,246 名激励对象授予 3,395.10 万股限制性股票，授予价格为 7.23 元/股。其中，马伟先生获授 61.6 万股、郑泗滨先生获授 53.3 万股、彭干泉先生获授 40 万股、文朝晖先生获授 18.3 万股、向伟先生获授 18.3 万股，其他中层管理人员和核心技术骨干（共 1241 人）合计获授 3203.6 万股。
2021-11-04	九号公司	<b>存托凭证持有人询价转让定价</b> ：（一）本次询价转让价格下限为 54.40 元/份存托凭证，为公司 2021 年 10 月 29 日收盘价 64.00 元/份存托凭证的 85.00%，为发送认购邀请书之日前 20 个交易日九号公司存托凭证交易均价 76.88 元/份存托凭证的 70.76%。经向机构投资者询价后，初步确定的转让价格为 57.00 元/份存托凭证；（二）初步确定受让方为 14 家投资者，拟受让存托凭证总数为 17,600,000 份存托凭证；（三）参与本次询价转让报价的机构投资者家数为 17 家，有效认购金额为 13.02 亿元，对应转让底价的有效认购倍数为 1.36 倍。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 5 风险提示：

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷；地产调控严峻对下游家电需求产生负面影响。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：马远方**，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

**分析师：虞晓文**，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居和日用品板块。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。