

# 强于大市

## 家用电器行业周报

洗烘一体机增速亮眼，传统家电盈利持续复苏

上周沪深 300 指数上涨 0.84%，长江家用电器指数下跌 0.99%，跑输沪深 300 指数 1.83pct。从细分板块来看，上周长江白色家电、厨卫家电、小家电、黑色家电、照明设备分别-0.57%/-2.69%/-3.14%/0.89%/-3.20%。

子版块核心数据追踪：

- **白色家电&彩电**：奥维云网 48 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 27.19%、下滑 10.09%、下滑 19.97%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比下滑 35.73%、下滑 19.32%、下滑 26.23%；彩电线下渠道同比下滑 18.21%，线上渠道同比下滑 23.58%。
- **厨房电器**：奥维云网 48 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下滑 21.5%，线上渠道零售额同比下滑 26.5%；燃气灶线下渠道零售额同比下滑 17.38%，线上渠道零售额同比下滑 25.75%；集成灶线下零售额同比增长 47.55%，线上零售额同比下滑 40.02%；燃气热水器线下零售额同比下滑 27.62%，线上零售额同比下滑 27.12%。
- **小家电**：奥维云网 48 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 24.11%、下滑 17.19%、下滑 48.79%、下滑 33.31%、下滑 48.47%、下滑 4.93%；线上渠道零售额分别同比下滑 4.66%、增长 3.56%、下滑 44.07%、下滑 32.89%、下滑 48.73%、下滑 13.94%。

### 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

### 投资建议

- **洗烘一体机增速亮眼，领跑洗护家电市场**。据奥维云网数据，今年双 11 期间洗烘一体机线上零售额 37 亿元，同比增长 10%，份额提升。作为当前洗衣机市场的增长中枢，洗烘一体机凭借“洗+干”的功能集成受到了越来越多消费者的认可。未来洗护家电会向着产品高端化、空间集约化、能效严苛化发展。产品高端化主要体现基础属性的高端化（如噪音值、洗净比等）、工业设计的高端化（美观、拆装便捷等）、品牌的高端化。空间集约化主要体现在产品间的集约（如洗烘一体机款式），设计使空间更加集约，给家装更多的发挥空间。能效严苛化体现在低碳、能耗双控的政策背景下，洗护家电节能环保的趋势。
- **2022 年传统品类需求有望持续复苏**。需求端，受益于近期信贷政策的调整，房企到位资金有改善的迹象，政策的边际变化预计首先体现在竣工数据的回暖，家电内销有望受益。从长期来看，此轮海外需求为我国众多家电企业走出国门提供了契机，随着我国家电生产制造能力以及品牌影响力提升，家电企业出海的长期空间更加值得期待。盈利端，主要原材料价格进入高位企稳的阶段，进入 Q4 海运运力短缺的情况也有缓解的迹象，预期积压的货物将逐步恢复正常，海运价格稳步回落；同时家电厂商持续推进高端化进程，将有效增厚行业的盈利弹性。
- **建议关注：科沃斯、石头科技、火星机器人、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。**

## 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 .....	28

## 图表目录

图表 1. 沪深 300、长江家用电器指数：家用电器板块周度变动弱于沪深 300 指数 1.83pct .....	8
图表 2. 本周各板块涨跌幅：家用电器板块本周收盘下跌 1.34% .....	8
图表 3. 家电板块细分子板块行情走势：黑色家电表现最好，增长 0.89% .....	8
图表 4. 本周家电板块涨幅前 10 的个股：春兰股份涨幅最大，上涨 33.76% .....	9
图表 5. 本周家电板块跌幅前 10 的个股：亿田智能跌幅最大，下跌 14.43% .....	9
图表 6. 未来三个月解禁 .....	9
图表 7. 空调周度销售额同比变化：21W48 线下下滑 27.19%，线上下滑 35.73% .....	10
图表 8. 空调市场份额（线上）：21W48 前三依次为格力 31.31%、美的 24.97%、海尔 15.65% .....	10
图表 9. 空调市场份额（线下）：21W48 前三依次为格力 35.52%、美的 33.53%、海尔 14.43% .....	10
图表 10. 冰箱周度销售额同比变化：21W48 线下下滑 10.09%，线上下滑 19.32% .....	10
图表 11. 冰箱市场份额（线上）：21W48 前三依次为海尔 35.24%、美的 14.46%、容声 11.00% .....	11
图表 12. 冰箱市场份额（线下）：21W48 前三依次为海尔 37.19%、美的 11.48%、容声 11.27% .....	11
图表 13. 洗衣机周度销售额同比变化：21W48 线下下滑 19.97%，线上下滑 26.23% .....	11
图表 14. 洗衣机市场份额（线上）：21W48 前三依次为海尔 38.21%、小天鹅 18.21%、美的 10.79% .....	11
图表 15. 洗衣机市场份额（线下）：21W48 前三依次为海尔 38.6%、小天鹅 14.88%、西门子 11.07% .....	11
图表 16. 彩电周度销售额同比变化：21W48 线下下滑 18.21%，线上下滑 23.58% .....	11
图表 17. 彩电市场份额（线上）：21W48 前三依次为海信 18.02%、TCL 15.59%、小米 12.36% .....	12
图表 18. 彩电市场份额（线下）：21W48 前三依次为海信 23.59%、创维 19.31%、索尼 14.85% .....	12
图表 19. 油烟机周度销售额同比变化：21W48 线下下滑 21.5%，线上下滑 26.5% .....	12
图表 20. 油烟机市场份额（线上）：21W48 前三依次为老板 20.16%、方太 19.67%、美的 10.24% .....	12
图表 21. 油烟机市场份额（线下）：21W48 前三依次为老板 35.51%、方太 27.31%、华帝 6.9% .....	12
图表 22. 燃气灶周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 17.38%、下滑 25.75% .....	12
图表 23. 燃气灶市场份额（线上）：21W48 前三依次为老板 18.01%、方太 14.99%、	

华帝 10.79%.....	13
图表 24. 燃气灶市场份额（线下）：21W48 前三依次为老板 34.23%、方太 25.41%、华帝 8.5%.....	13
图表 25. 集成灶周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别增长 47.55%、下滑 40.02% .....	13
图表 26. 集成灶市场份额(线上)：21W48 前三依次为火星人 18.79%、亿田 10.24%、美大 8.21%.....	13
图表 27. 集成灶市场份额（线下）：21W48 前三依次为火星人 25.81%、帅康 15.82%、美大 11.36%、 .....	13
图表 28. 燃气热水器周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 27.62%、下滑 27.12%.....	13
图表 29. 燃气热水器市场份额（线上）：21W48 前三依次为海尔 17.34%、万家乐 15.33%、万和 13.24% .....	14
图表 30. 燃气热水器市场份额（线下）：21W48 前三依次为 A.O.史密斯 16.5%、林内 9.31%、卡萨帝 8.6% .....	14
图表 31. 洗碗机周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别增长 24.11%、下滑 4.66% .....	14
图表 32. 洗碗机市场份额（线上）：21W48 前三依次为西门子 23.55%、美的 16.92%、海尔 11.12%.....	14
图表 33. 洗碗机市场份额(线下)：21W48 前三依次为西门子 37.86%、老板 26.21%、方太 20.44%.....	14
图表 34. 电饭煲周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 17.19%、增长 3.56% .....	14
图表 35. 电饭煲市场份额(线上)：21W48 前三依次为美的 42.72%、苏泊尔 21.39%、九阳 11.24%.....	15
图表 36. 电饭煲市场份额（线下）：21W48 前三依次为美的 40.64%、苏泊尔 29.7%、九阳 18.2%.....	15
图表 37. 料理机周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 48.79%、下滑 44.07% .....	15
图表 38. 料理机市场份额(线上)：21W48 前三依次为九阳 34.13%、苏泊尔 13.39%、美的 11.16%.....	15
图表 39. 料理机市场份额（线下）：21W48 前三依次为九阳 49.53%、美的 28.86%、苏泊尔 18.25% .....	15
图表 40. 养生壶周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 33.31%、下滑 32.89% .....	15
图表 41. 养生壶市场份额（线上）：21W48 前三依次为小熊 22.56%、九阳 15.38%、美的 14.64%.....	16
图表 42. 养生壶市场份额(线下)：21W48 前三依次为美的 40.38%、苏泊尔 27.48%、九阳 17.39%.....	16

图表 43. 破壁机周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 48.47%、下滑 48.73% .....	16
图表 44. 破壁机市场份额（线上）：21W48 前三依次为九阳 44.61%、苏泊尔 12.81%、美的 12.23%.....	16
图表 45. 破壁机市场份额（线下）：21W48 前三依次为九阳 49.74%、美的 29.37%、苏泊尔 18.59% .....	16
图表 46. 扫地机器人周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 4.93%、下滑 13.94%.....	16
图表 47. 扫地机器人市场份额（线上）：21W48 前三依次为科沃斯 59.12%、小米 17.05%、石头 5.69% .....	17
图表 48. 扫地机器人市场份额（线下）：21W48 前三依次为科沃斯 91.8%、美的 3.25%、惠而浦 1.91%.....	17
图表 49. 空调月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 0.85%、增长 49.67% .....	17
图表 50. 空调月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 265 元、上涨 436 元.....	17
图表 51. 冰箱月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 8.08%、增长 37.95% .....	17
图表 52. 冰箱月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 902 元、上涨 188 元.....	17
图表 53. 洗衣机月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 15.42%、增长 56.74%.....	18
图表 54. 洗衣机月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 554 元、上涨 87 元.....	18
图表 55. 彩电月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比增长 15.47%、增长 26.49% .....	18
图表 56. 彩电月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 1420 元、下降 2 元.....	18
图表 57. 油烟机月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 14.51%、下滑 8.99%.....	18
图表 58. 油烟机月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 301 元、上涨 154 元.....	18
图表 59. 燃气灶月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 13.03%、下滑 9.52%.....	19
图表 60. 燃气灶月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 163 元、上涨 99 元.....	19
图表 61. 集成灶月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比增长 44.79%、增长 41.75%.....	19

图表 62. 集成灶月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 1636 元、上涨 2079 元.....	19
图表 65. 洗碗机月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比增长 1.76%、增长 36.07% .....	20
图表 66. 洗碗机月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 619 元、上涨 419 元.....	20
图表 67. 电饭煲月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 20.59%、下滑 8.49%.....	20
图表 68. 电饭煲月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 63 元、下滑 10 元.....	20
图表 69. 料理机月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 33.91%、下滑 23.45%.....	20
图表 70. 料理机月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 3 元、上涨 18 元.....	20
图表 71. 养生壶月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 32.24%、下滑 6.99%.....	21
图表 72. 养生壶月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别下滑 1 元、增长 3 元.....	21
图表 73. 破壁机月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比下滑 33.56%、下滑 27.14%.....	21
图表 74. 破壁机月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别下滑 6 元、上涨 12 元.....	21
图表 75. 扫地机器人月度销售额同比变化：21 年 10 月线下、线上同比增长 10.08%、增长 35.45% .....	21
图表 76. 扫地机器人月度销售均价同比变化：21 年 10 月线下、线上均价同比分别上涨 1496 元、上涨 846 元.....	21
图表 77. 空调年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 275.66 亿元、678.08 亿元，均价为 3700 元、2905 元.....	22
图表 78. 冰箱年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 211.61 亿元、413.77 亿元，均价为 5333 元、2215 元.....	22
图表 79. 洗衣机年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 146.47 亿元、319.48 亿元，均价为 3684 元、1618 元.....	22
图表 80. 彩电年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 202.11 亿元、473.37 亿元，均价为 5075 元、2716 元.....	22
图表 81. 油烟机年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 41.50 亿元、84.01 亿元，均价为 3681 元、1511 元.....	22
图表 82. 燃气灶年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 21.05 亿元、51.04 亿元，均价为 1786 元、781 元.....	22

图表 85. 洗碗机年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 12.12 亿元、29.87 亿元，均价为 6881 元、3819 元.....	23
图表 86. 电饭煲年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 9.54 亿元、51.44 亿元，均价为 577 元、220 元.....	23
图表 87. 料理机年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 6.60 亿元、44.13 亿元，均价为 764 元、174 元.....	23
图表 88. 养生壶年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 0.55 亿元、14.10 亿元，均价为 232 元、124 元.....	23
图表 89. 破壁机年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 6.11 亿元、26.00 亿元，均价为 1060 元、448 元.....	24
图表 90. 扫地机器人年度销额与均价：21 年 Q3 线下、线上销额达到 1.55 亿元、61.22 亿元，均价为 2576 元、2162 元.....	24
图表 91. LME3 个月铜、铝、铅、锌价格走势：铜下跌 0.68%，铝增长 0.38%，铅下跌 1.26%，锌下跌 0.78% .....	24
图表 92. 镀锌板价格走势：截至 12 月 3 日，镀锌板价格为 5815，较上周下跌 1.11% .....	24
图表 93. 冷轧板卷价格方面，较上周增长 1.82%，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 12 月 3 日为 1019.25 点 .....	25
图表 95. 液晶面板价格方面，10 月价格下跌，32 寸、43 寸、55 寸环比分别下跌 6、6、20 美元 .....	25
附录图表 96. 重点关注公司估值表.....	27

## 本周家电行业走势

### 1. 行业点评

上周沪深 300 指数上涨 0.84%，长江家用电器指数下跌 0.99%，跑输沪深 300 指数 1.83pct。从细分板块来看，上周长江白色家电、厨卫家电、小家电、黑色家电、照明设备分别 -0.57%/-2.69%/-3.14%/0.89%/-3.20%。

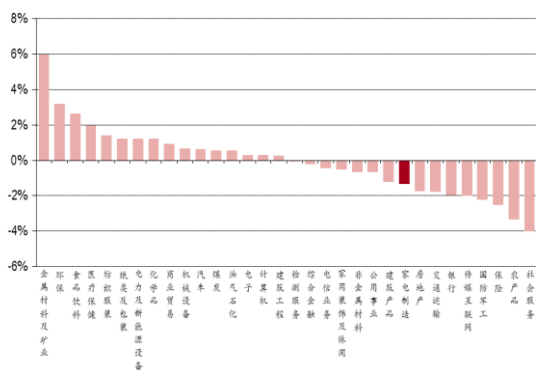
从年初至今的板块表现来看，沪深 300 下跌 5.95%，家电板块下跌 26.09%，家电板块表现明显弱于沪深 300，本周黑色家电指数表现相对最好。

图表1. 沪深 300、长江家用电器指数：家用电器板块周度变动弱于沪深 300 指数 1.83pct



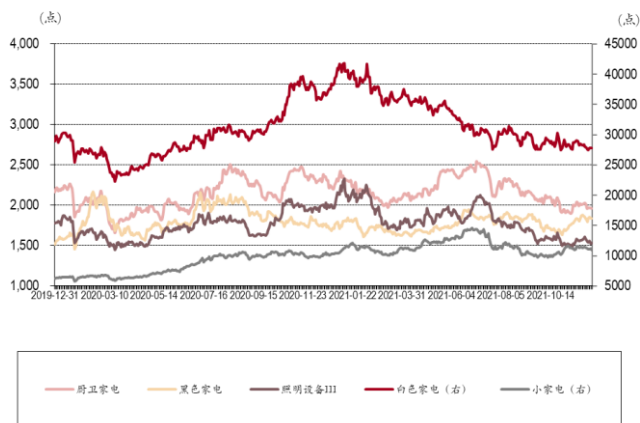
资料来源：万得，中银证券

图表2. 本周各板块涨跌幅：家用电器板块本周收盘下跌 1.34%



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：黑色家电表现最好，增长 0.89%



资料来源：万得，中银证券

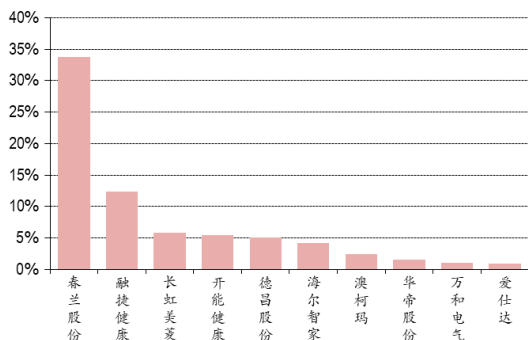
### 2. 核心公司交易数据

上周家电板块主要上市公司表现，春兰股份涨幅最大为 33.76%，亿田智能跌幅最大为-14.43%。

从各主要家电上市公司的年初至今股价表现来看，春兰股份（涨幅 93.94%）、科沃斯（涨幅 84.11%）和亿田智能（涨幅 62.66%）领跑整个长江家用电器指数。

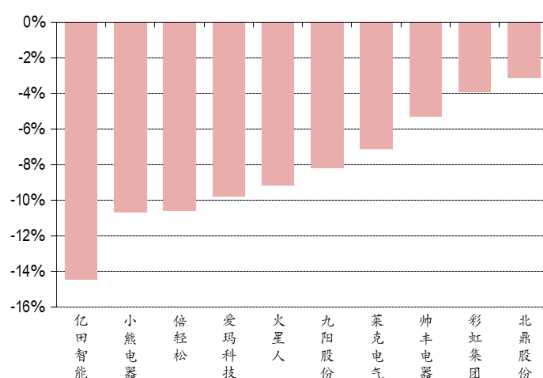


图表4. 本周家电板块涨幅前10的个股：春兰股份涨幅最大，上涨33.76%



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：亿田智能跌幅最大，下跌14.43%



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 (%)
002032.SZ	苏泊尔	2021/12/21	20636.76	81684.67	60815.93	74.45%	81684.67	81425.69	99.68%
300894.SZ	火星入	2021/12/31	9990.00	40500.00	4050.00	10.00%	40500.00	14040.00	34.67%
688793.SH	倍轻松	2022/1/17	55.31	6164.00	1254.54	20.35%	6164.00	1309.85	21.25%

资料来源：万得，中银证券

### 4. 本周大宗交易一览

无

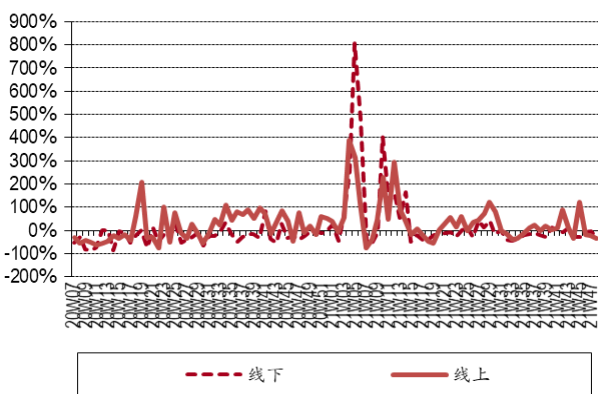
## 行业数据更新

### 1. 家电终端零售数据追踪

#### (1) 周度数据

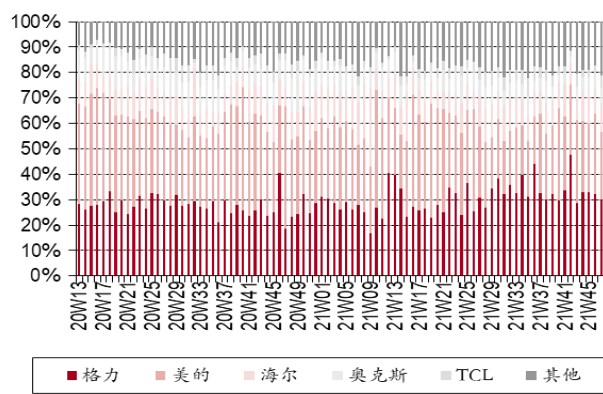
- ① **白色家电&彩电**：奥维云网 48 周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比下滑 27.19%、下滑 10.09%、下滑 19.97%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比下滑 35.73%、下滑 19.32%、下滑 26.23%；彩电线下渠道同比下滑 18.21%，线上渠道同比下滑 23.58%。
- ② **厨房电器**：奥维云网 48 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下滑 21.5%，线上渠道零售额同比下滑 26.5%；燃气灶线下渠道零售额同比下滑 17.38%，线上渠道零售额同比下滑 25.75%；集成灶线下零售额同比增长 47.55%，线上零售额同比下滑 40.02%；燃气热水器线下零售额同比下滑 27.62%，线上零售额同比下滑 27.12%。
- ③ **小家电**：奥维云网 48 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 24.11%、下滑 17.19%、下滑 48.79%、下滑 33.31%、下滑 48.47%、下滑 4.93%；线上渠道零售额分别同比下滑 4.66%、增长 3.56%、下滑 44.07%、下滑 32.89%、下滑 48.73%、下滑 13.94%。
- ④ **白色家电和彩电**：

图表7. 空调周度销售额同比变化：21W48 线下下滑 27.19%，线上下滑 35.73%



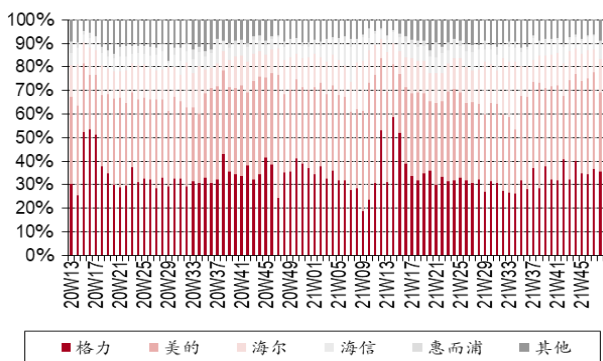
资料来源：奥维云网，中银证券

图表8. 空调市场份额（线上）：21W48 前三依次为格力 31.31%、美的 24.97%、海尔 15.65%



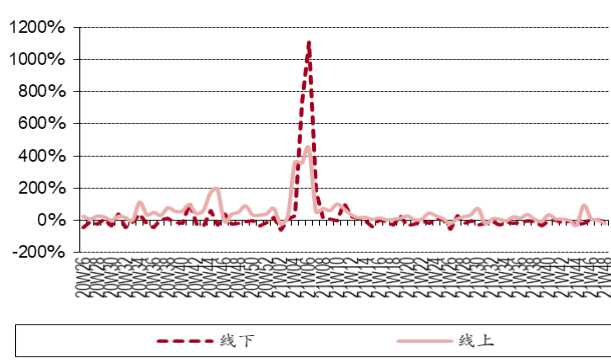
资料来源：奥维云网，中银证券

图表9. 空调市场份额（线下）：21W48 前三依次为格力 35.52%、美的 33.53%、海尔 14.43%



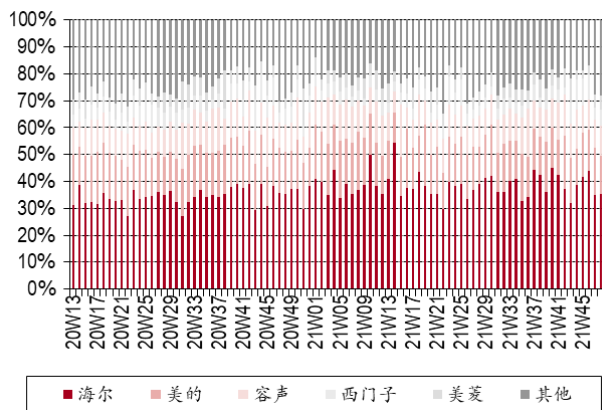
资料来源：奥维云网，中银证券

图表10. 冰箱周度销售额同比变化：21W48 线下下滑 10.09%，线上下滑 19.32%



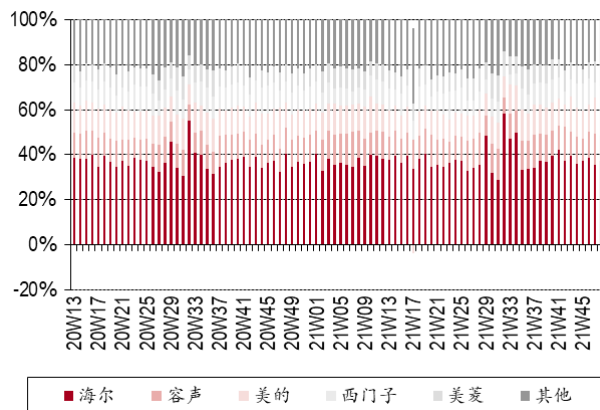
资料来源：奥维云网，中银证券

图表11. 冰箱市场份额（线上）：21W48 前三依次为海尔 35.24%、美的 14.46%、容声 11.00%



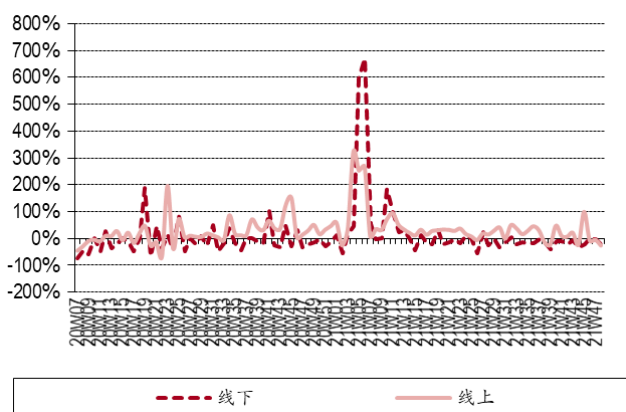
资料来源：奥维云网，中银证券

图表12. 冰箱市场份额（线下）：21W48 前三依次为海尔 37.19%、美的 11.48%、容声 11.27%



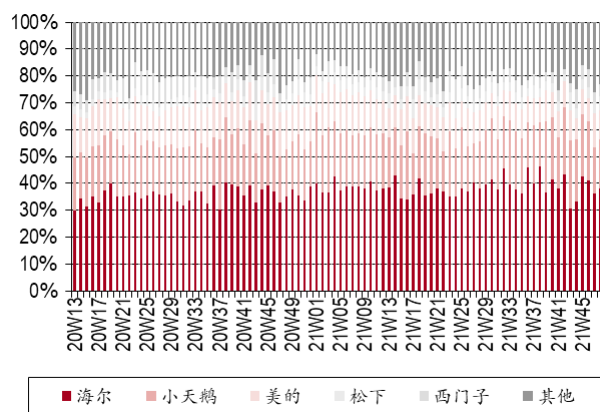
资料来源：奥维云网，中银证券

图表13. 洗衣机周度销售额同比变化：21W48 线上下滑 19.97%，线上下滑 26.23%



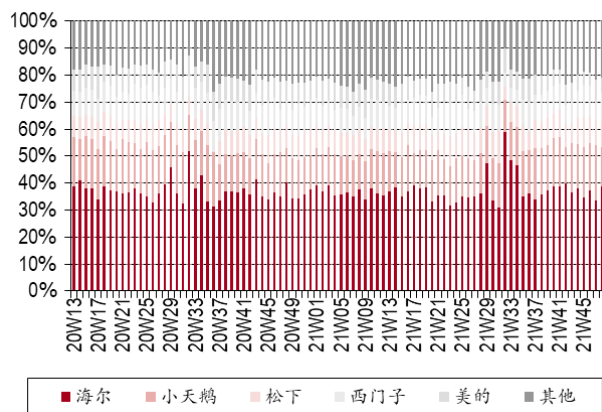
资料来源：奥维云网，中银证券

图表14. 洗衣机市场份额（线上）：21W48 前三依次为海尔 38.21%、小天鹅 18.21%、美的 10.79%



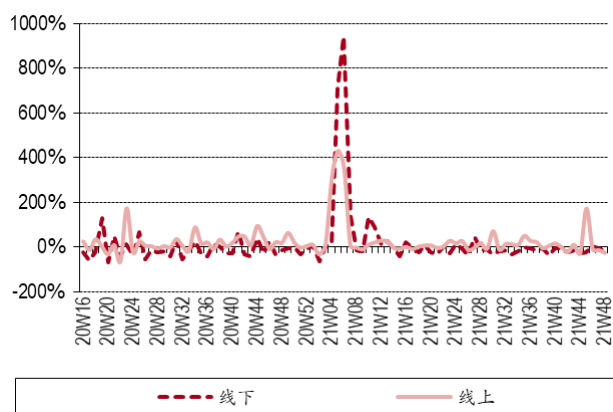
资料来源：奥维云网，中银证券

图表15. 洗衣机市场份额（线下）：21W48 前三依次为海尔 38.6%、小天鹅 14.88%、西门子 11.07%



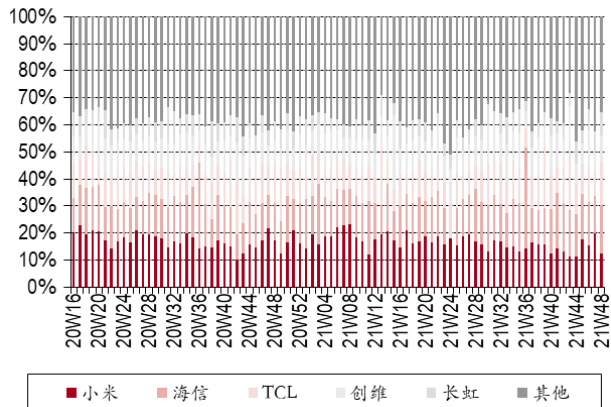
资料来源：奥维云网，中银证券

图表16. 彩电周度销售额同比变化：21W48 线上下滑 18.21%，线上下滑 23.58%



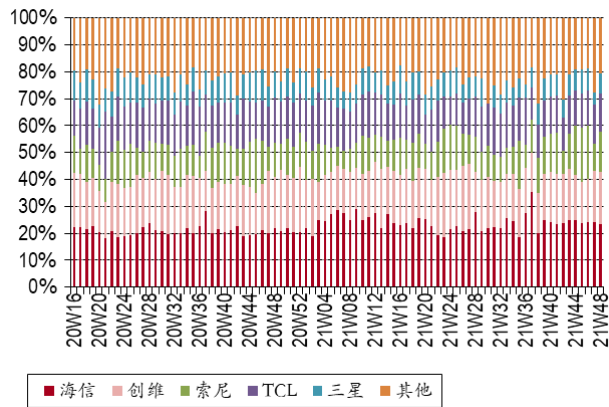
资料来源：奥维云网，中银证券

图表17. 彩电市场份额（线上）：21W48前三依次为海信18.02%、TCL15.59%、小米12.36%



资料来源：奥维云网，中银证券

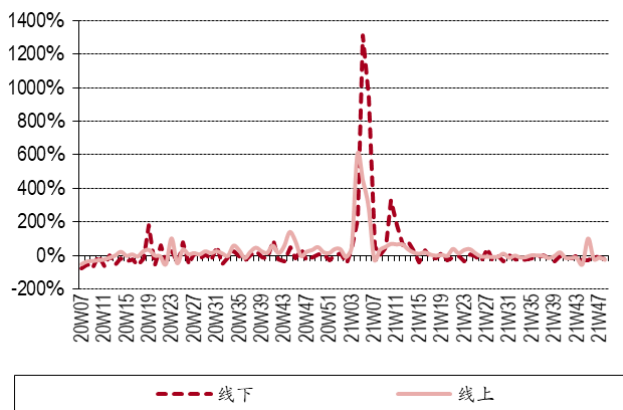
图表18. 彩电市场份额（线下）：21W48前三依次为海信23.59%、创维19.31%、索尼14.85%



资料来源：奥维云网，中银证券

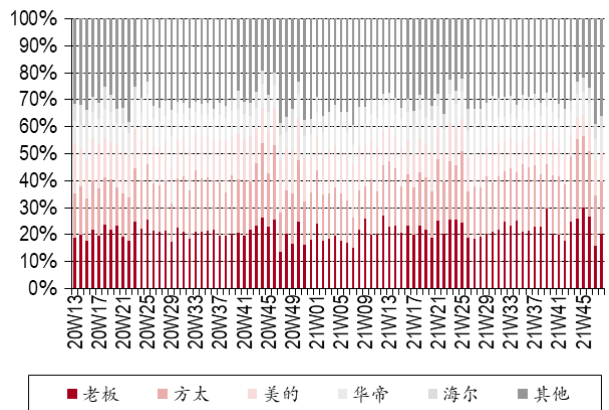
## ⑤ 厨房电器：

图表19. 油烟机周度销售额同比变化：21W48线下下滑21.5%，线上下滑26.5%



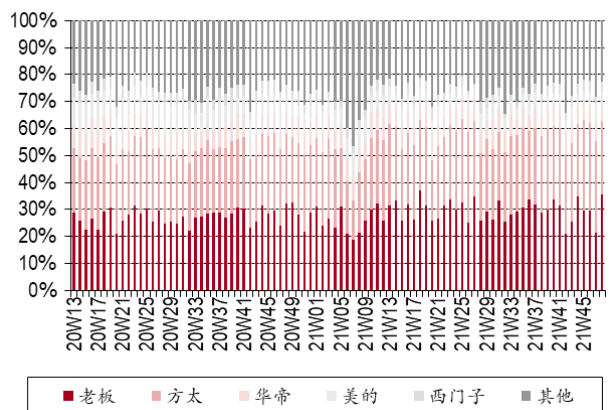
资料来源：奥维云网，中银证券

图表20. 油烟机市场份额（线上）：21W48前三依次为老板20.16%、方太19.67%、美的10.24%



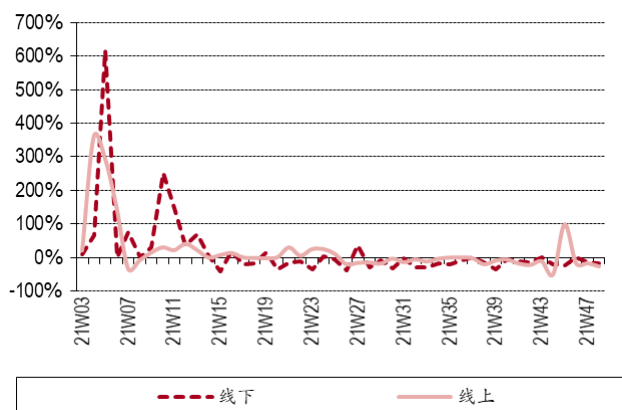
资料来源：奥维云网，中银证券

图表21. 油烟机市场份额（线下）：21W48前三依次为老板35.51%、方太27.31%、华帝6.9%



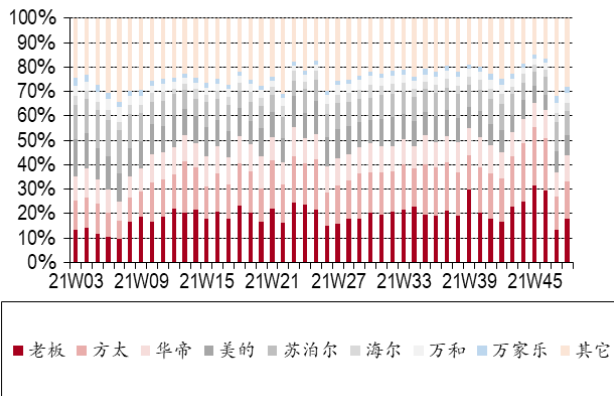
资料来源：奥维云网，中银证券

图表22. 燃气灶周度销售额同比变化：21W48线下、线上分别下滑17.38%、下滑25.75%



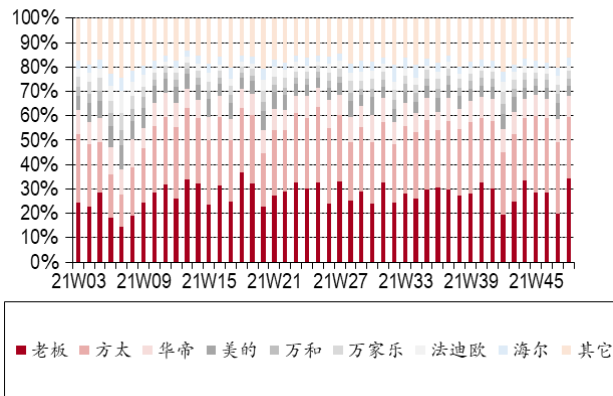
资料来源：奥维云网，中银证券

图表23. 燃气灶市场份额（线上）：21W48 前三依次为老板 18.01%、方太 14.99%、华帝 10.79%



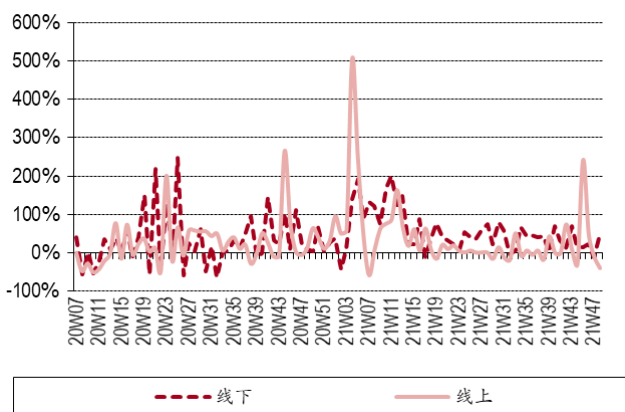
资料来源：奥维云网，中银证券

图表24. 燃气灶市场份额（线下）：21W48 前三依次为老板 34.23%、方太 25.41%、华帝 8.5%



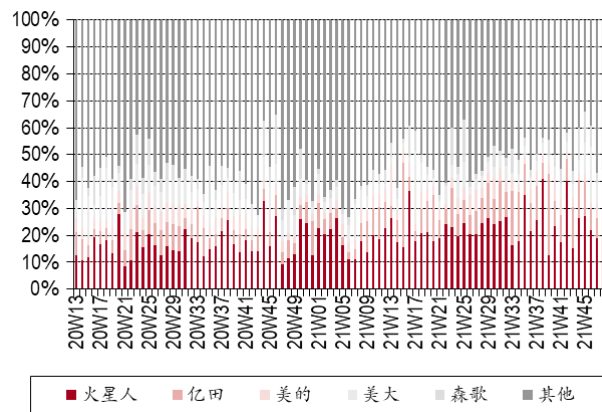
资料来源：奥维云网，中银证券

图表25. 集成灶周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别增长 47.55%、下滑 40.02%



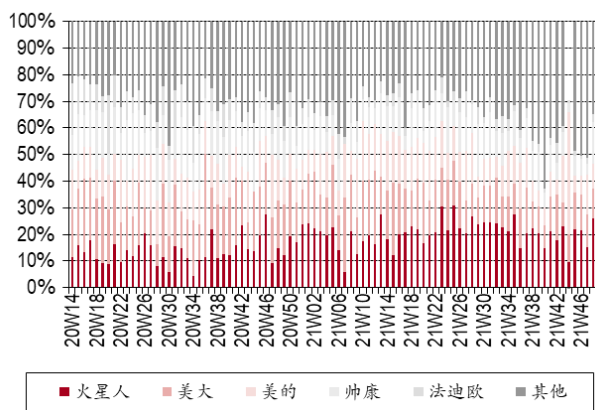
资料来源：奥维云网，中银证券

图表26. 集成灶市场份额（线上）：21W48 前三依次为火星 18.79%、亿田 10.24%、美大 8.21%



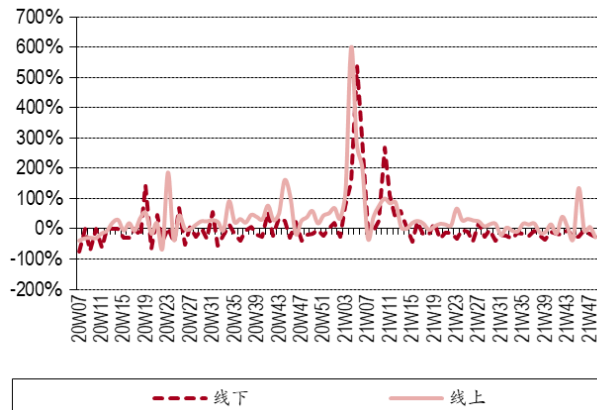
资料来源：奥维云网，中银证券

图表27. 集成灶市场份额（线下）：21W48 前三依次为火星 25.81%、帅康 15.82%、美大 11.36%



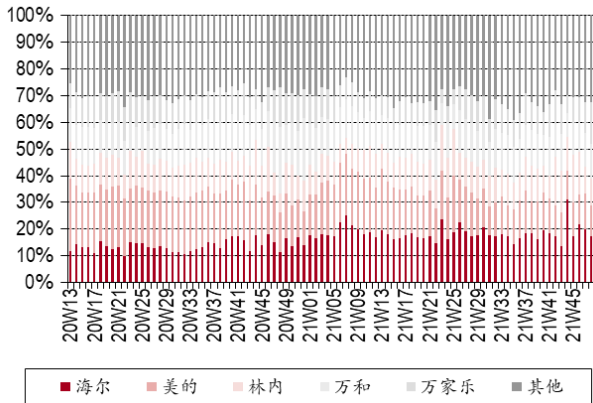
资料来源：奥维云网，中银证券

图表28. 燃气热水器周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 27.62%、下滑 27.12%



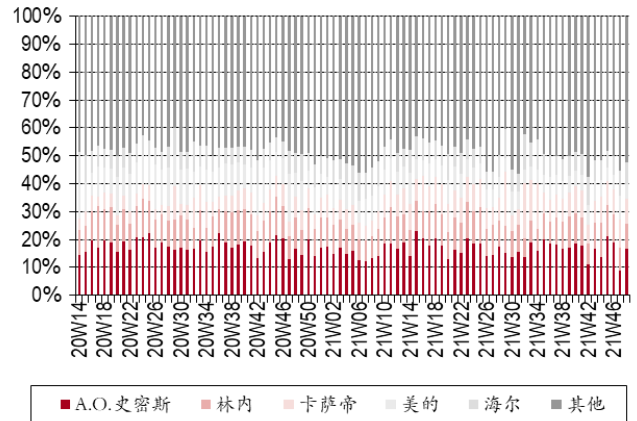
资料来源：奥维云网，中银证券

图表29. 燃气热水器市场份额（线上）：21W48 前三依次为海尔 17.34%、万家乐 15.33%、万和 13.24%



资料来源：奥维云网，中银证券

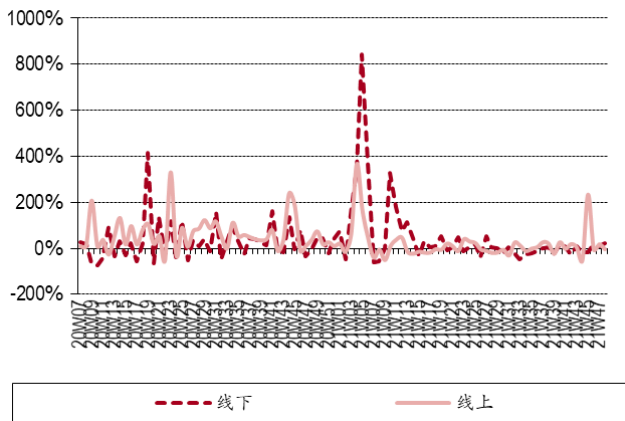
图表30. 燃气热水器市场份额（线下）：21W48 前三依次为 A.O.史密斯 16.5%、林内 9.31%、卡萨帝 8.6%



资料来源：奥维云网，中银证券

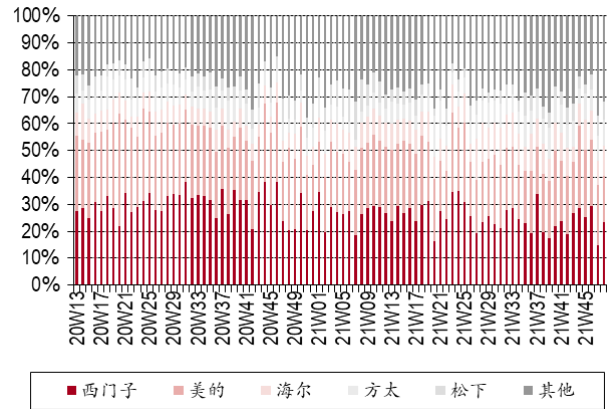
## ⑥ 小家电：

图表31. 洗碗机周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别增长 24.11%、下滑 4.66%



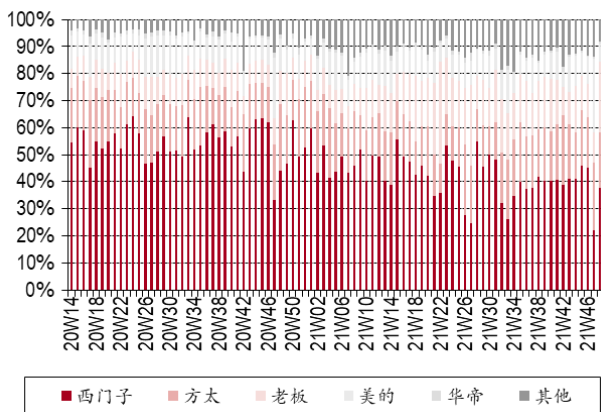
资料来源：奥维云网，中银证券

图表32. 洗碗机市场份额（线上）：21W48 前三依次为西门子 23.55%、美的 16.92%、海尔 11.12%



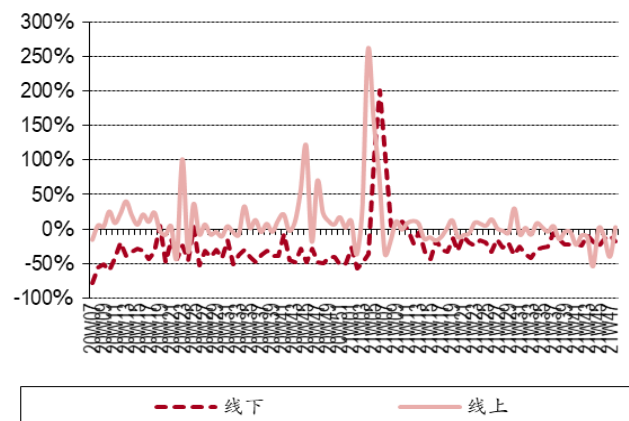
资料来源：奥维云网，中银证券

图表33. 洗碗机市场份额（线下）：21W48 前三依次为西门子 37.86%、老板 26.21%、方太 20.44%



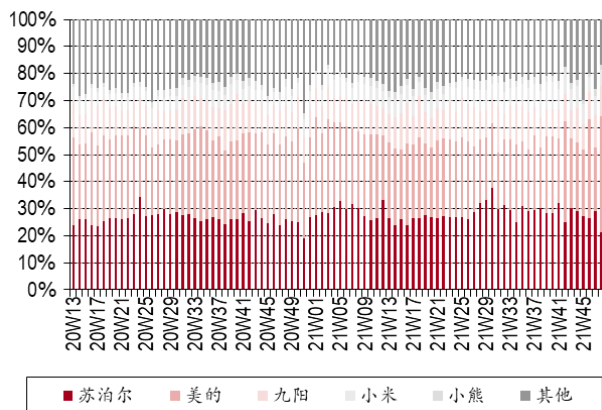
资料来源：奥维云网，中银证券

图表34. 电饭煲周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 17.19%、增长 3.56%



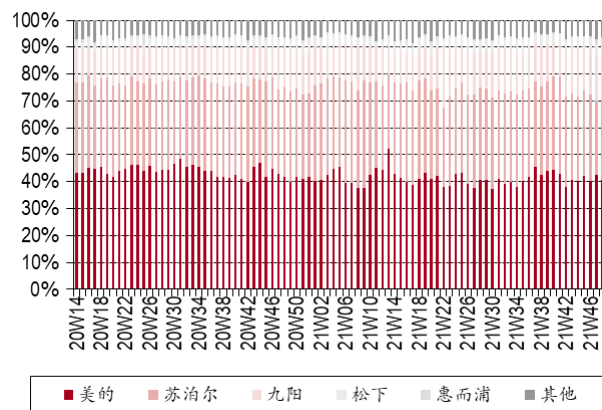
资料来源：奥维云网，中银证券

图表35. 电饭煲市场份额（线上）：21W48 前三依次为美的 42.72%、苏泊尔 21.39%、九阳 11.24%



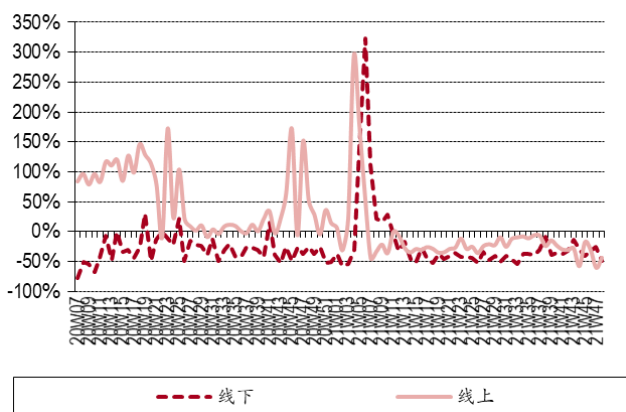
资料来源：奥维云网，中银证券

图表36. 电饭煲市场份额（线下）：21W48 前三依次为美的 40.64%、苏泊尔 29.7%、九阳 18.2%



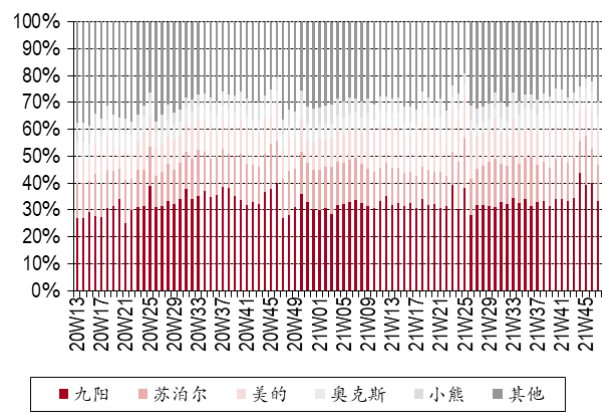
资料来源：奥维云网，中银证券

图表37. 料理机周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 48.79%、下滑 44.07%



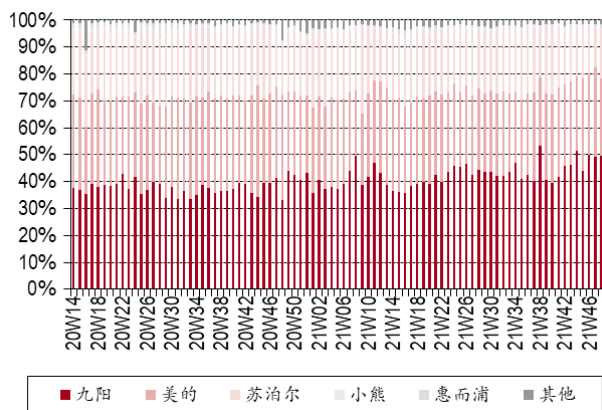
资料来源：奥维云网，中银证券

图表38. 料理机市场份额（线上）：21W48 前三依次为九阳 34.13%、苏泊尔 13.39%、美的 11.16%



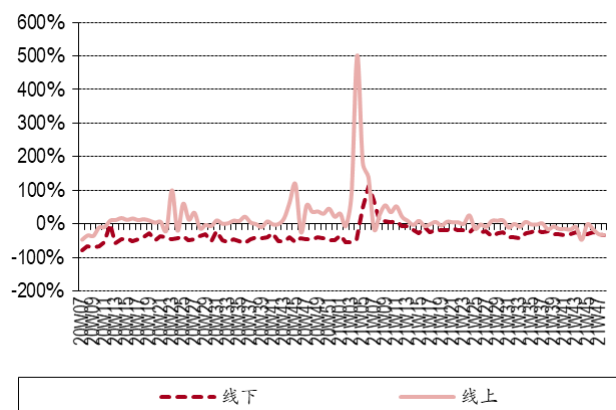
资料来源：奥维云网，中银证券

图表39. 料理机市场份额（线下）：21W48 前三依次为九阳 49.53%、美的 28.86%、苏泊尔 18.25%



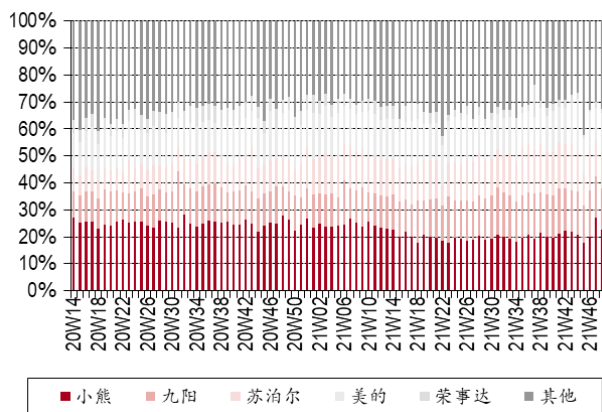
资料来源：奥维云网，中银证券

图表40. 养生壶周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 33.31%、下滑 32.89%



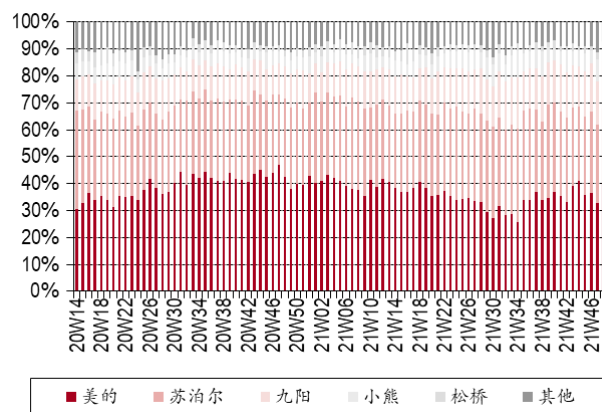
资料来源：奥维云网，中银证券

图表41. 养生壶市场份额（线上）：21W48 前三依次为小熊 22.56%、九阳 15.38%、美的 14.64%



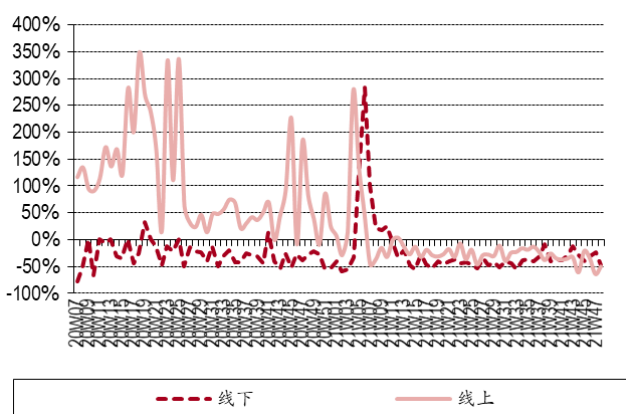
资料来源：奥维云网，中银证券

图表42. 养生壶市场份额（线下）：21W48 前三依次为美的 40.38%、苏泊尔 27.48%、九阳 17.39%



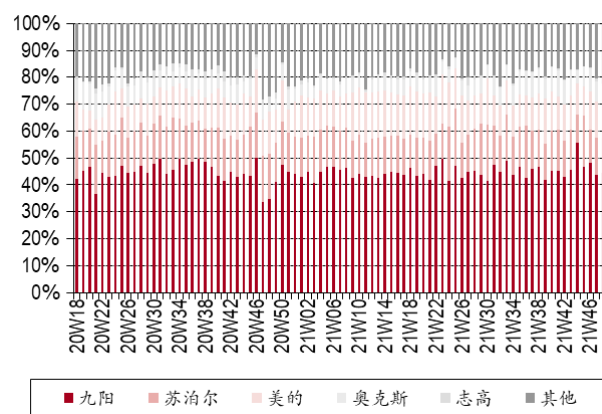
资料来源：奥维云网，中银证券

图表43. 破壁机周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 48.47%、下滑 48.73%



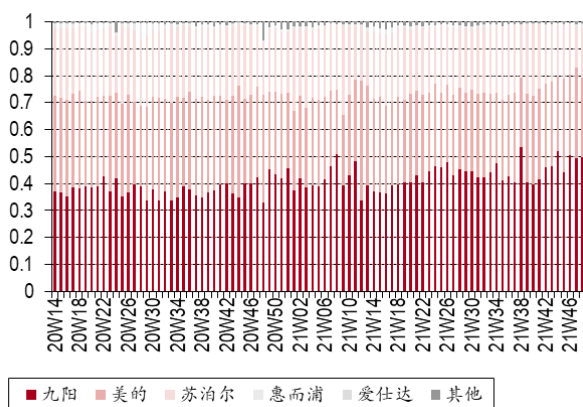
资料来源：奥维云网，中银证券

图表44. 破壁机市场份额（线上）：21W48 前三依次为九阳 44.61%、苏泊尔 12.81%、美的 12.23%



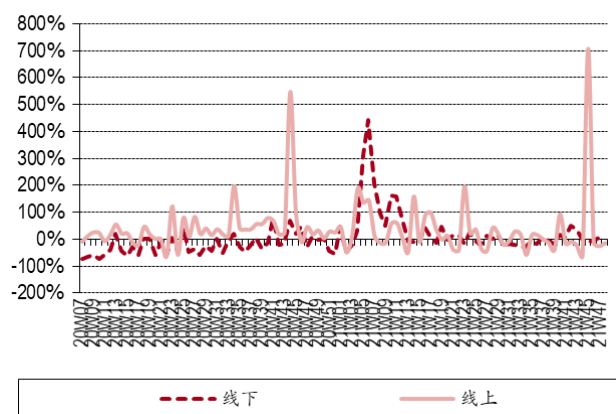
资料来源：奥维云网，中银证券

图表45. 破壁机市场份额（线下）：21W48 前三依次为九阳 49.74%、美的 29.37%、苏泊尔 18.59%



资料来源：奥维云网，中银证券

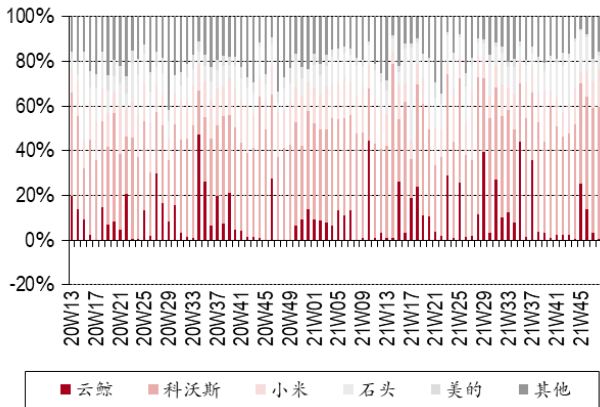
图表46. 扫地机器人周度销售额同比变化：21W48 线下、线上分别下滑 4.93%、下滑 13.94%



资料来源：奥维云网，中银证券

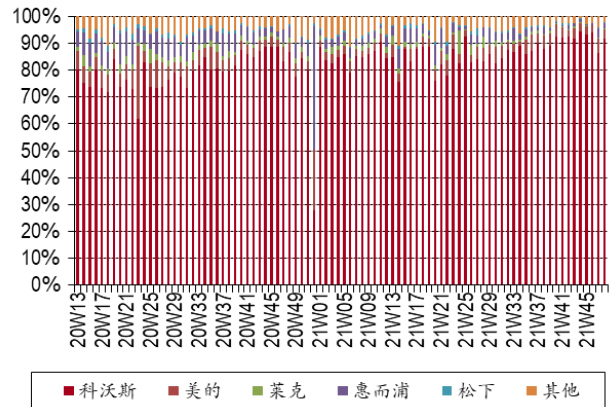


图表47. 扫地机器人市场份额（线上）：21W48 前三依次为科沃斯 59.12%、小米 17.05%、石头 5.69%



资料来源：奥维云网，中银证券

图表48. 扫地机器人市场份额（线下）：21W48 前三依次为科沃斯 91.8%、美的 3.25%、惠而浦 1.91%

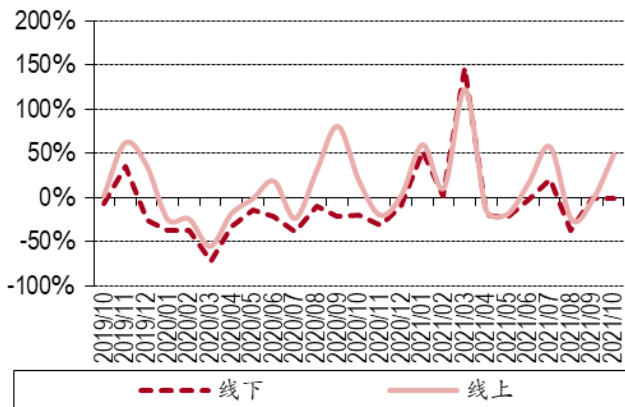


资料来源：奥维云网，中银证券

## (2) 月度数据

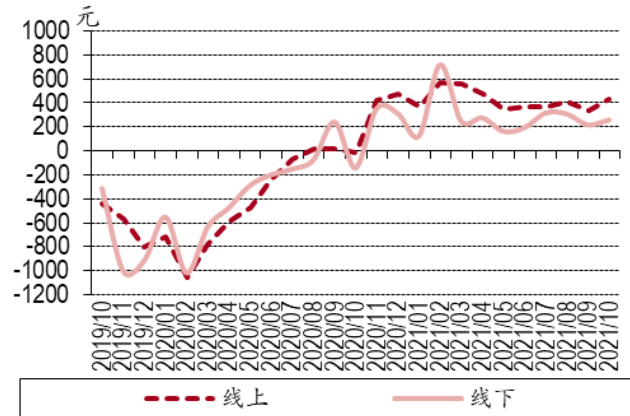
### ① 白色家电和彩电：

图表49. 空调月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑 0.85%、增长 49.67%



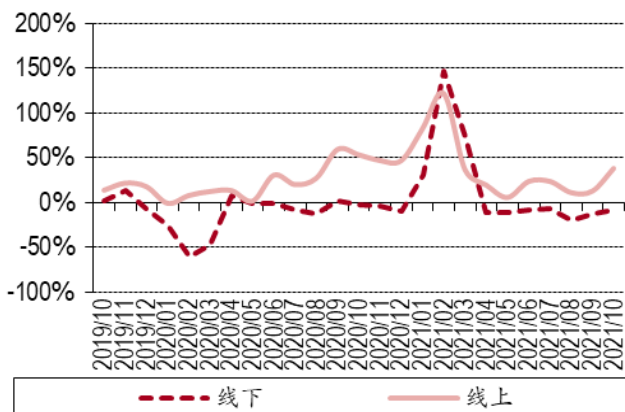
资料来源：奥维云网，中银证券

图表50. 空调月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨 265 元、上涨 436 元



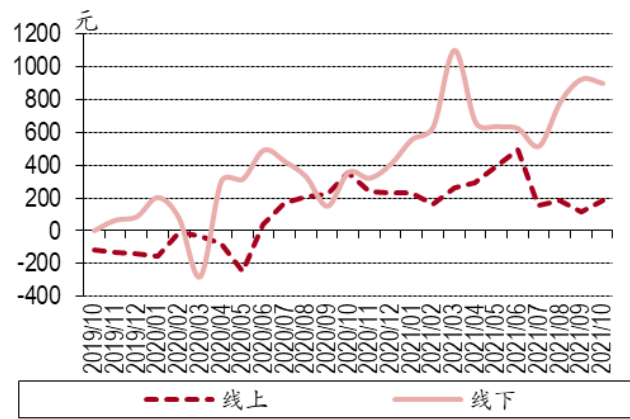
资料来源：奥维云网，中银证券

图表51. 冰箱月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑 8.08%、增长 37.95%



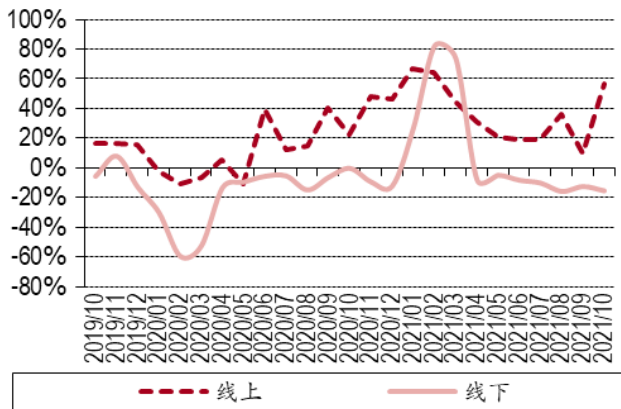
资料来源：奥维云网，中银证券

图表52. 冰箱月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨 902 元、上涨 188 元



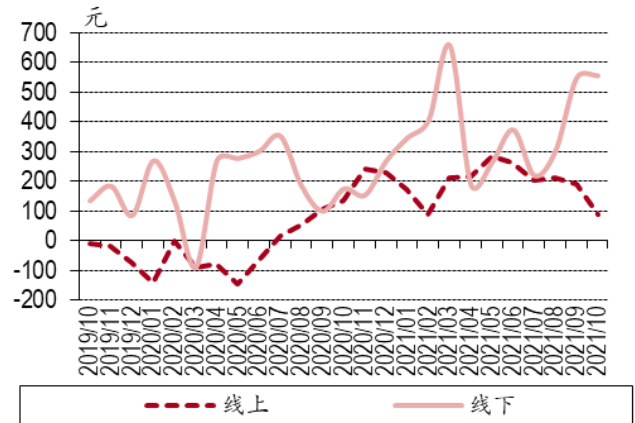
资料来源：奥维云网，中银证券

图表53. 洗衣机月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑15.42%、增长56.74%



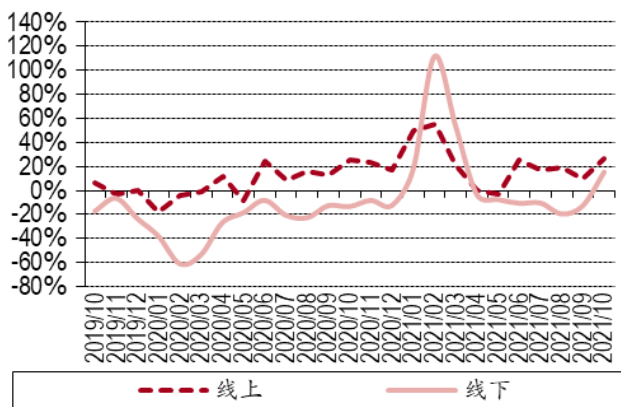
资料来源：奥维云网，中银证券

图表54. 洗衣机月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨554元、上涨87元



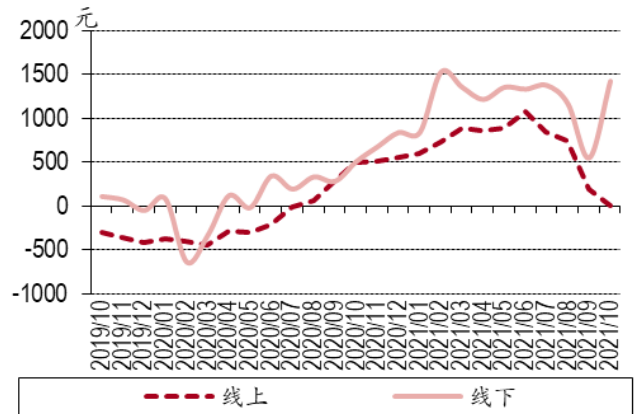
资料来源：奥维云网，中银证券

图表55. 彩电月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比增长15.47%、增长26.49%



资料来源：奥维云网，中银证券

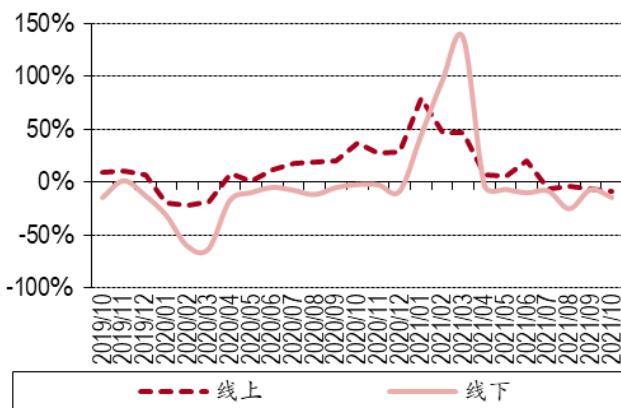
图表56. 彩电月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨1420元、下降2元



资料来源：奥维云网，中银证券

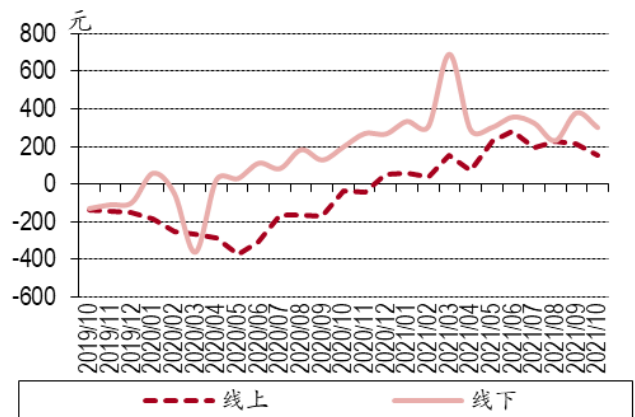
## ② 厨房电器：

图表57. 油烟机月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑14.51%、下滑8.99%



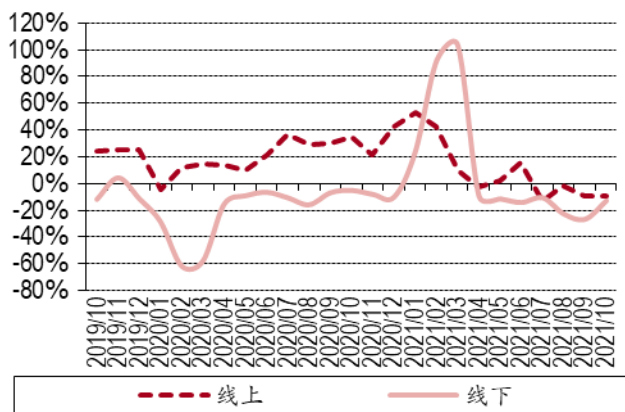
资料来源：奥维云网，中银证券

图表58. 油烟机月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨301元、上涨154元



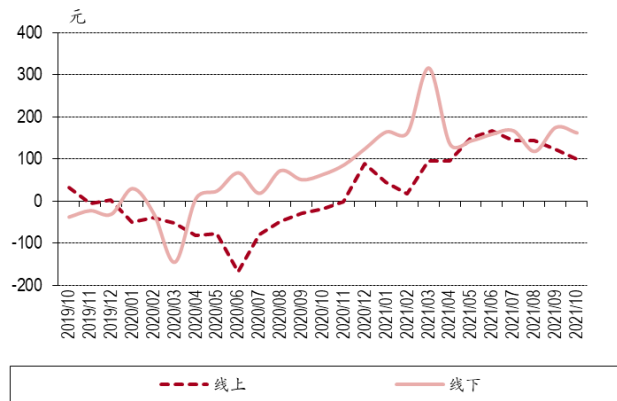
资料来源：奥维云网，中银证券

图表59. 燃气灶月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑13.03%、下滑9.52%



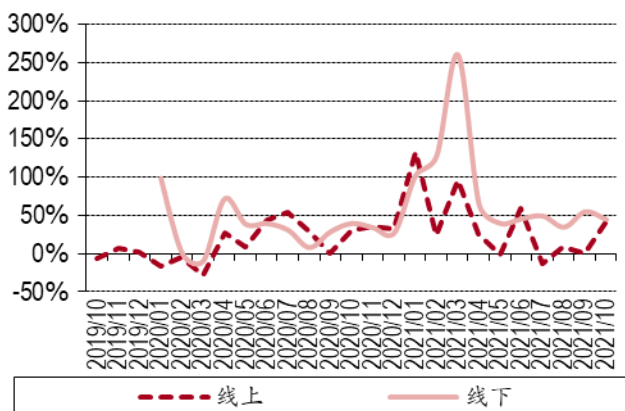
资料来源：奥维云网，中银证券

图表60. 燃气灶月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨163元、上涨99元



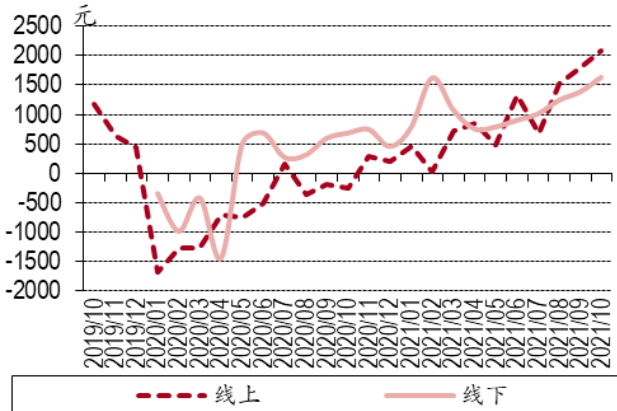
资料来源：奥维云网，中银证券

图表61. 集成灶月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比增长44.79%、增长41.75%



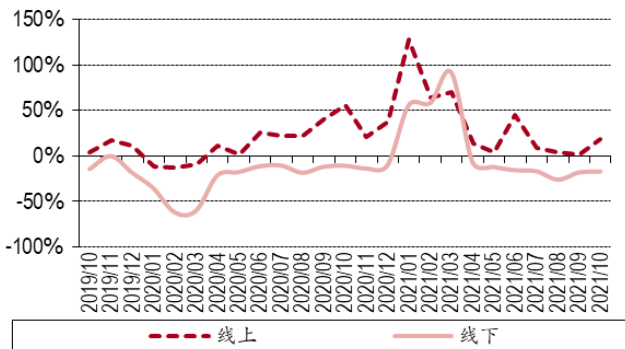
资料来源：奥维云网，中银证券

图表62. 集成灶月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨1636元、上涨2079元



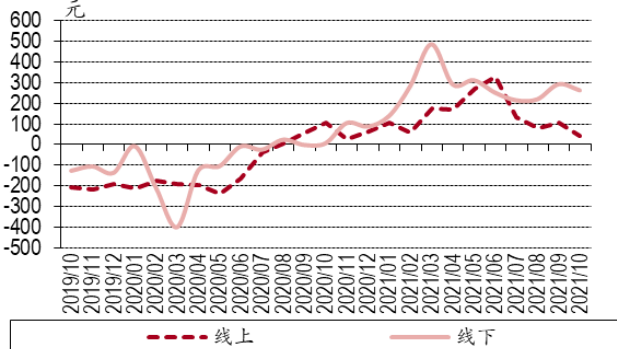
资料来源：奥维云网，中银证券

图表63. 燃气热水器月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑16.42%、增长18.19%



资料来源：奥维云网，中银证券

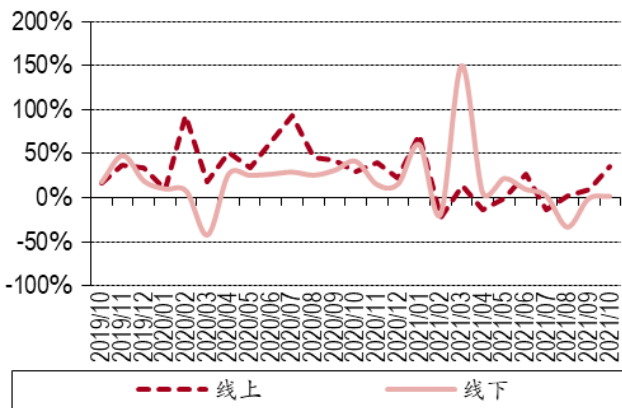
图表64. 燃气热水器月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨261元、上涨44元



资料来源：奥维云网，中银证券

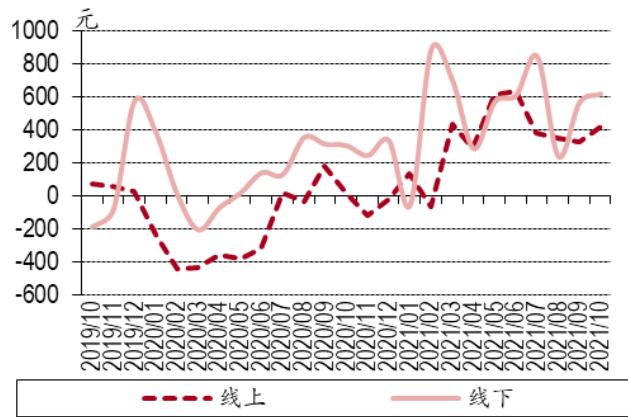
## ③ 小家电:

图表65. 洗碗机月度销售额同比变化: 21年10月线下、线上同比增长1.76%、增长36.07%



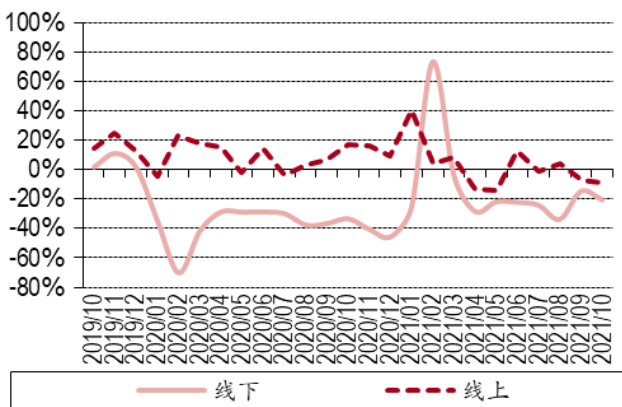
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表66. 洗碗机月度销售均价同比变化: 21年10月线下、线上均价同比分别上涨619元、上涨419元



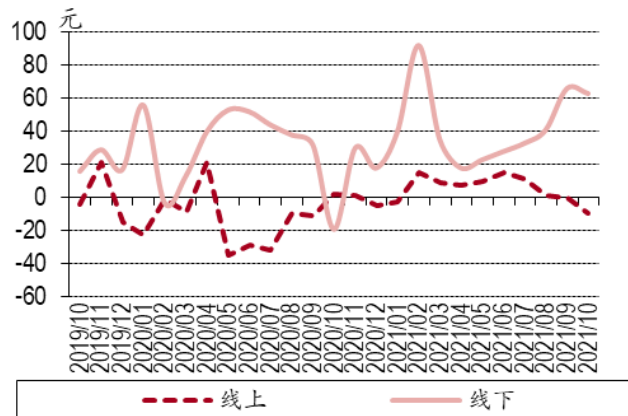
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表67. 电饭煲月度销售额同比变化: 21年10月线下、线上同比下滑20.59%、下滑8.49%



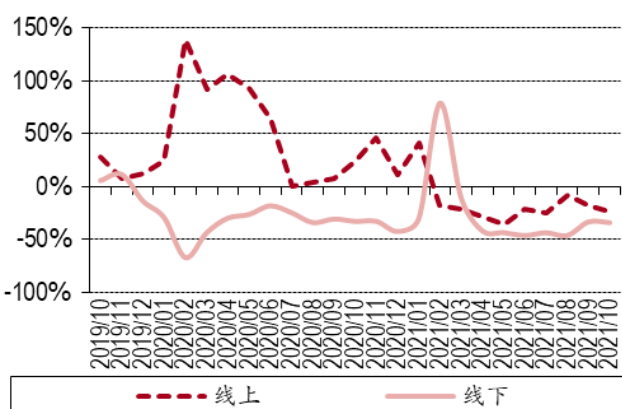
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表68. 电饭煲月度销售均价同比变化: 21年10月线下、线上均价同比分别上涨63元、下滑10元



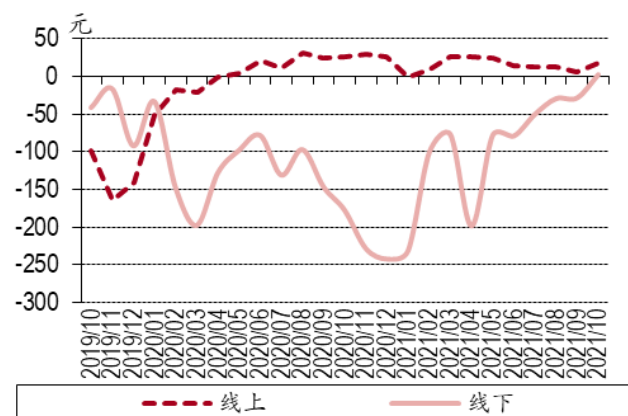
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表69. 料理机月度销售额同比变化: 21年10月线下、线上同比下滑33.91%、下滑23.45%



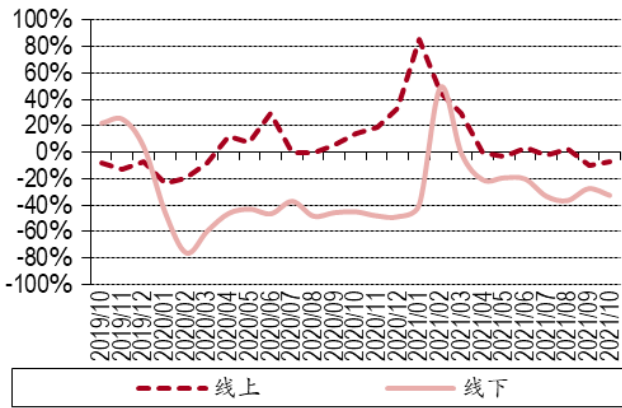
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表70. 料理机月度销售均价同比变化: 21年10月线下、线上均价同比分别上涨3元、上涨18元



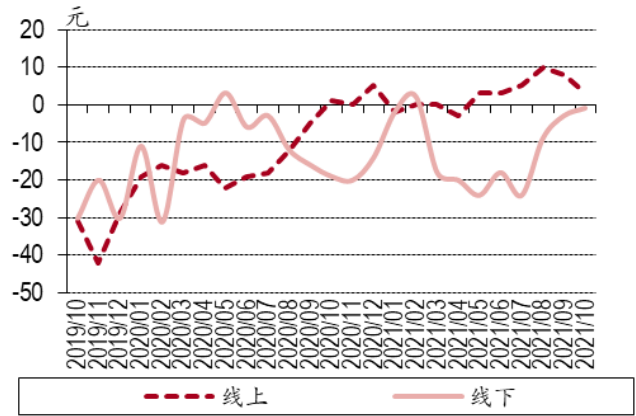
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表71. 养生壶月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑32.24%、下滑6.99%



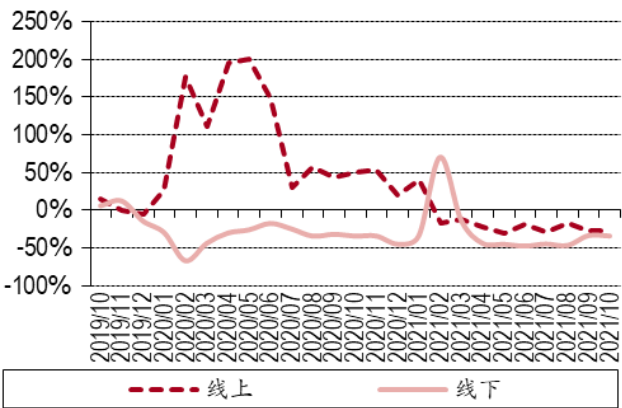
资料来源：奥维云网，中银证券

图表72. 养生壶月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别下滑1元、增长3元



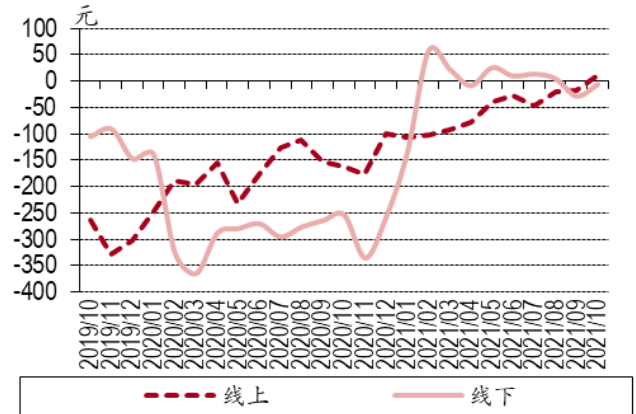
资料来源：奥维云网，中银证券

图表73. 破壁机月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比下滑33.56%、下滑27.14%



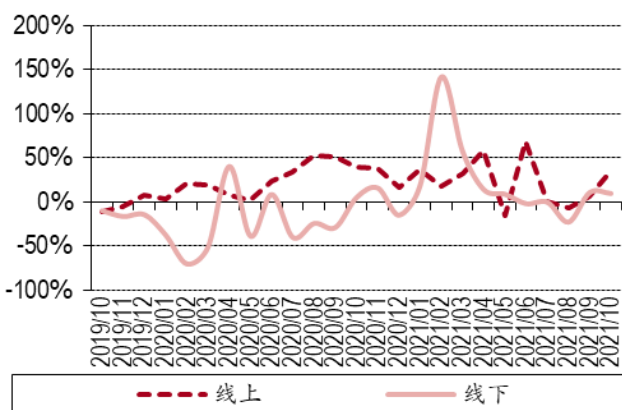
资料来源：奥维云网，中银证券

图表74. 破壁机月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别下滑6元、上涨12元



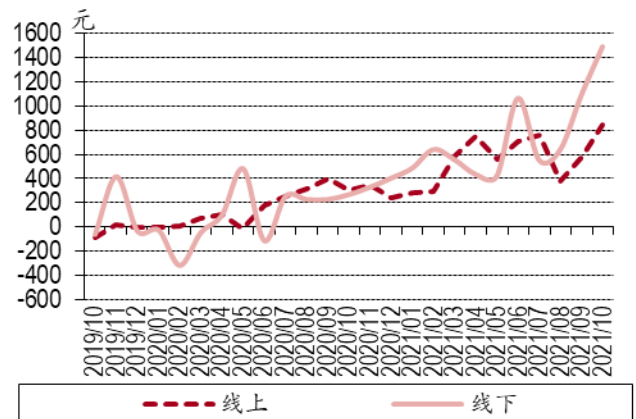
资料来源：奥维云网，中银证券

图表75. 扫地机器人月度销售额同比变化：21年10月线下、线上同比增长10.08%、增长35.45%



资料来源：奥维云网，中银证券

图表76. 扫地机器人月度销售均价同比变化：21年10月线下、线上均价同比分别上涨1496元、上涨846元

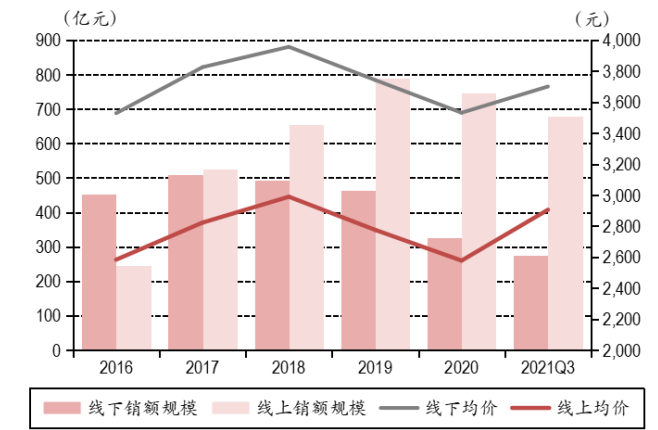


资料来源：奥维云网，中银证券

## (3) 过往年度及2021上半年数据

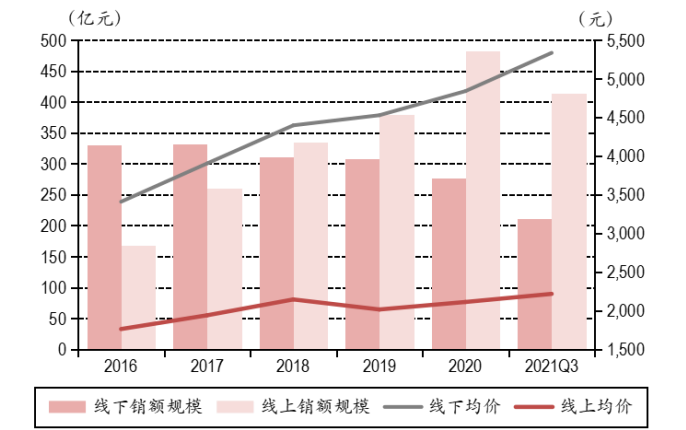
### ① 白色家电和彩电:

图表77. 空调年度销额与均价: 21年Q3 线下、线上销额达到 275.66 亿元、678.08 亿元, 均价为 3700 元、2905 元



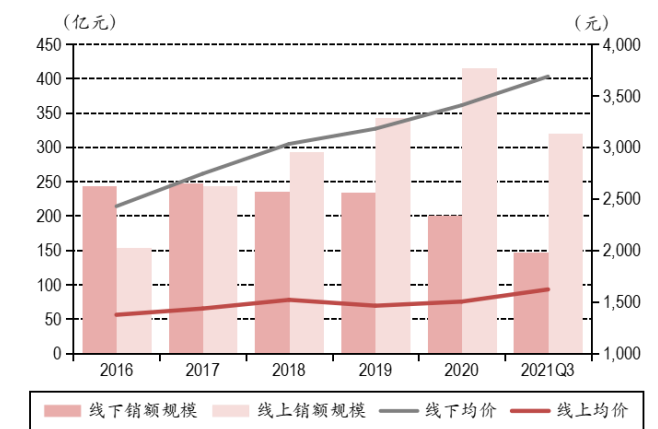
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表78. 冰箱年度销额与均价: 21年Q3 线下、线上销额达到 211.61 亿元、413.77 亿元, 均价为 5333 元、2215 元



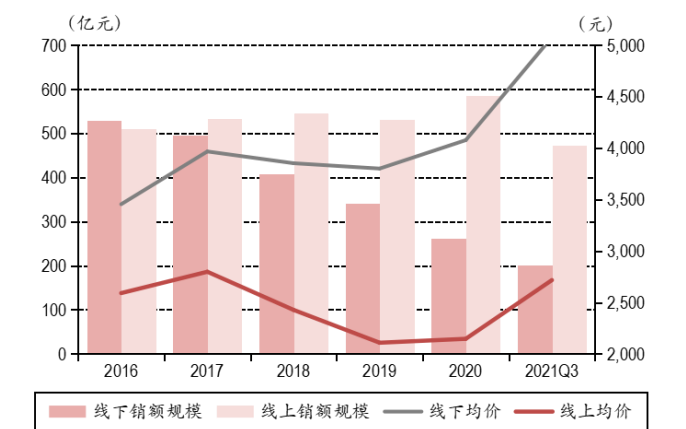
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表79. 洗衣机年度销额与均价: 21年Q3 线下、线上销额达到 146.47 亿元、319.48 亿元, 均价为 3684 元、1618 元



资料来源: 奥维云网, 中银证券

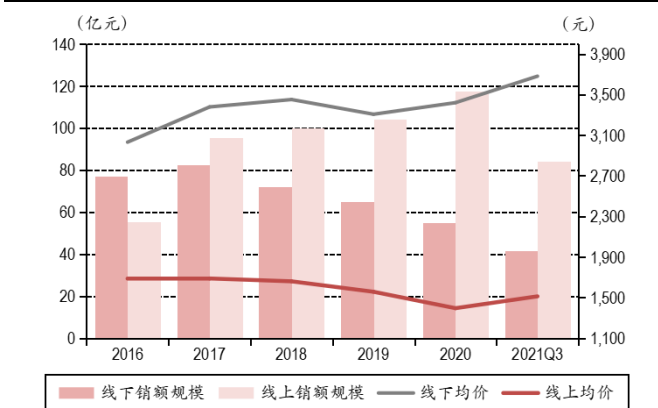
图表80. 彩电年度销额与均价: 21年Q3 线下、线上销额达到 202.11 亿元、473.37 亿元, 均价为 5075 元、2716 元



资料来源: 奥维云网, 中银证券

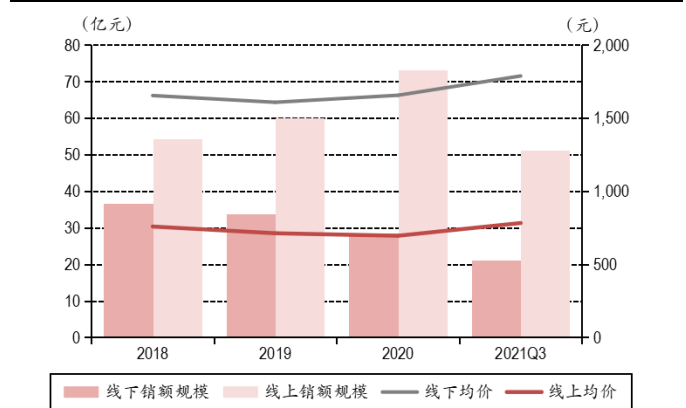
### ② 厨房电器:

图表81. 油烟机年度销额与均价: 21年Q3 线下、线上销额达到 41.50 亿元、84.01 亿元, 均价为 3681 元、1511 元



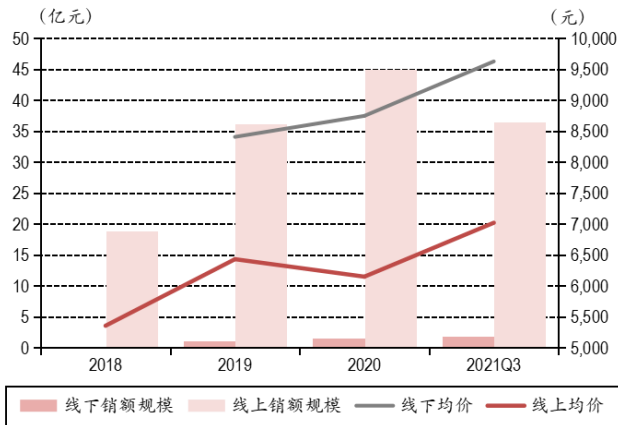
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表82. 燃气灶年度销额与均价: 21年Q3 线下、线上销额达到 21.05 亿元、51.04 亿元, 均价为 1786 元、781 元



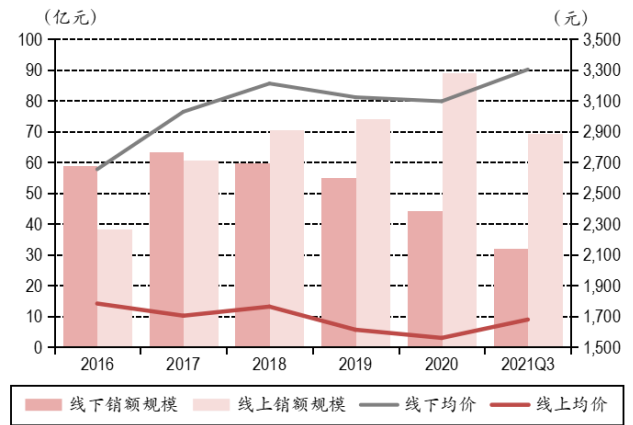
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表83. 集成灶年度销额与均价：21年Q3线下、线上销额达到1.88亿元、36.51亿元，均价为9622元、7018元



资料来源：奥维云网，中银证券

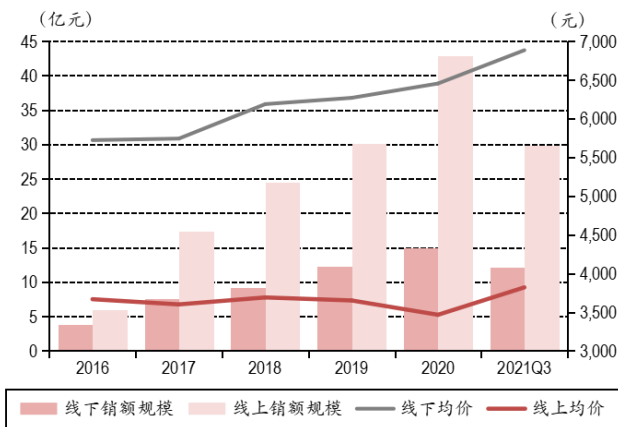
图表84. 燃气热水器年度销额与均价：21年Q3线下、线上销额达到31.93亿元、69.35亿元，均价为3301元、1679元



资料来源：奥维云网，中银证券

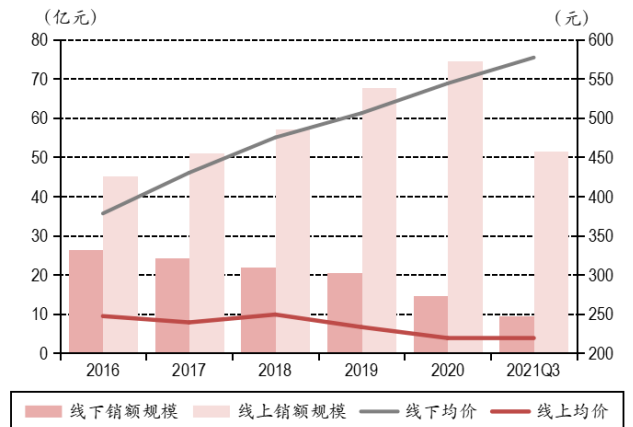
### ③ 小家电：

图表85. 洗碗机年度销额与均价：21年Q3线下、线上销额达到12.12亿元、29.87亿元，均价为6881元、3819元



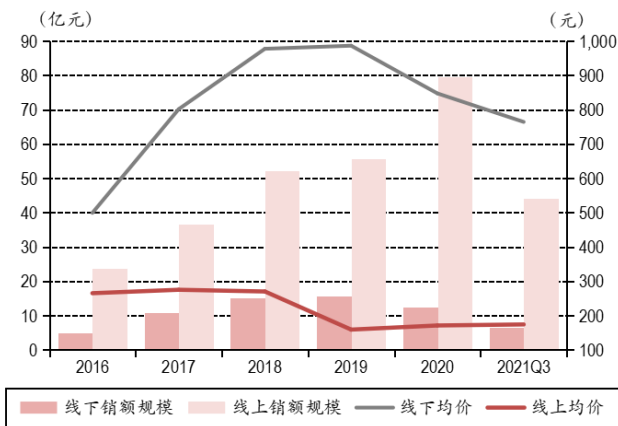
资料来源：奥维云网，中银证券

图表86. 电饭煲年度销额与均价：21年Q3线下、线上销额达到9.54亿元、51.44亿元，均价为577元、220元



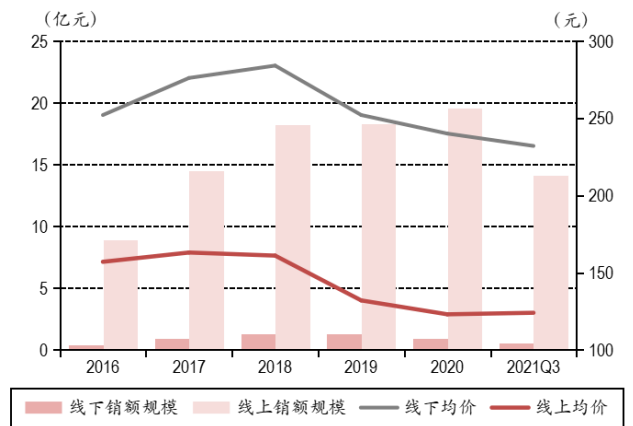
资料来源：奥维云网，中银证券

图表87. 料理机年度销额与均价：21年Q3线下、线上销额达到6.60亿元、44.13亿元，均价为764元、174元



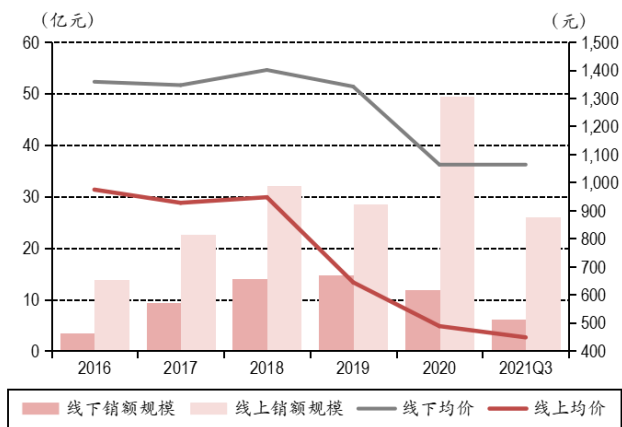
资料来源：奥维云网，中银证券

图表88. 养生壶年度销额与均价：21年Q3线下、线上销额达到0.55亿元、14.10亿元，均价为232元、124元



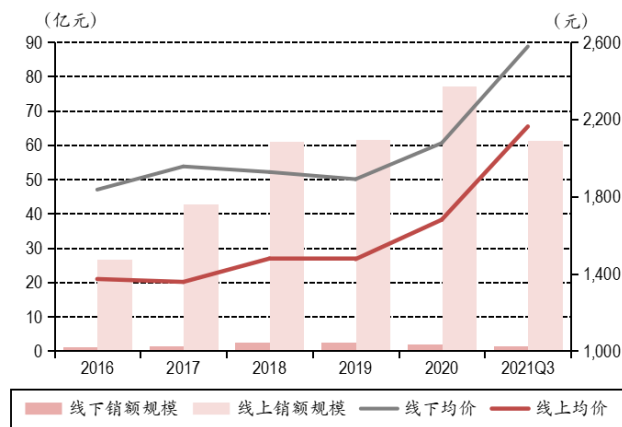
资料来源：奥维云网，中银证券

图表89. 破壁机年度销额与均价：21年Q3线下、线上销额达到6.11亿元、26.00亿元，均价为1060元、448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Q3线下、线上销额达到1.55亿元、61.22亿元，均价为2576元、2162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0.68%，铝增长0.38%，铅下跌1.26%，锌下跌0.78%；

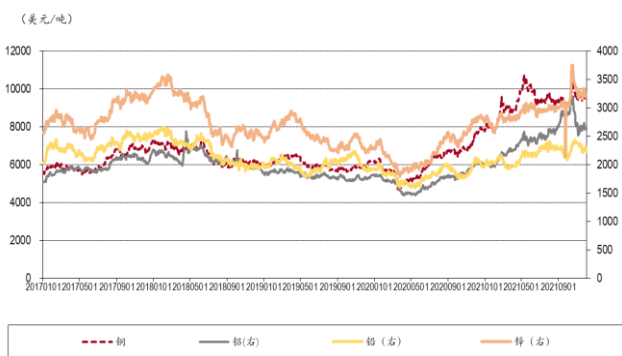
镀锌板价格方面，截至12月3日，镀锌板（0.5，含税价）为5815，较上周下跌1.11%；

冷轧板卷价格方面，较上周增长1.82%，整体维持高位；

塑料价格方面，中国塑料城价格指数截至12月3日为1019.25点，整体平稳；

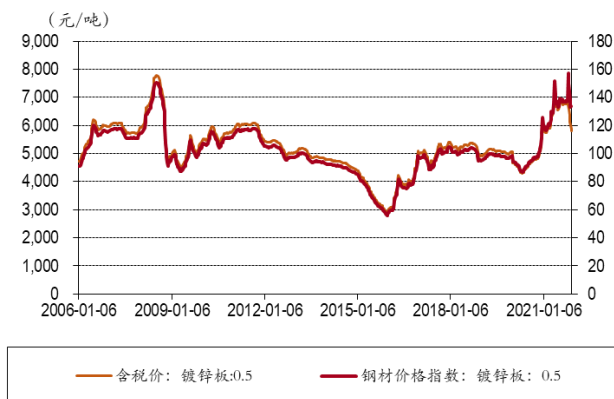
液晶面板价格方面，10月价格下跌，32寸、43寸、55寸环比分别下跌6、6、20美元。

图表91. LME3个月铜、铝、铅、锌价格走势：铜下跌0.68%，铝增长0.38%，铅下跌1.26%，锌下跌0.78%



资料来源：万得，中银证券

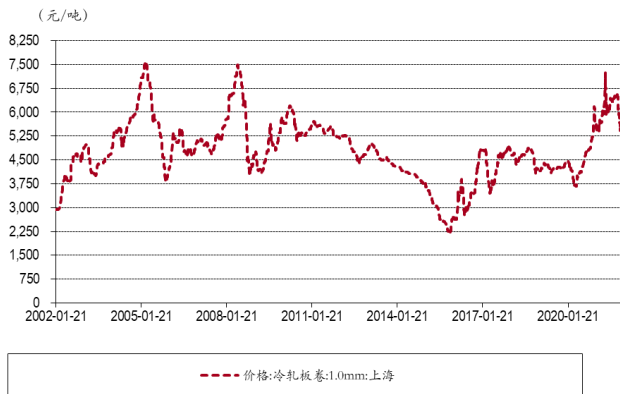
图表92. 镀锌板价格走势：截至12月3日，镀锌板价格为5815，较上周下跌1.11%



资料来源：万得，中银证券



图表93. 冷轧板卷价格方面，较上周增长 1.82%，整体维持高位



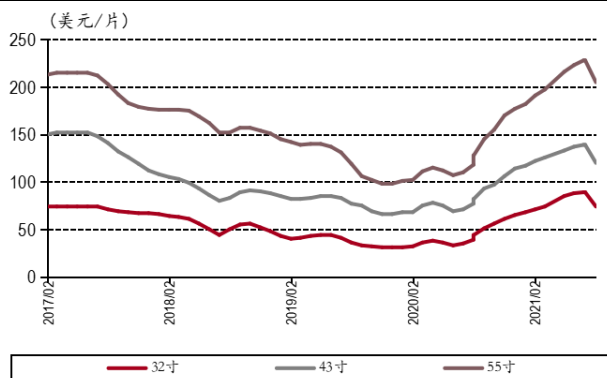
资料来源：万得，中银证券

图表94. 塑料价格方面，中国塑料城价格指数截至 12 月 3 日为 1019.25 点



资料来源：万得，中银证券

图表95. 液晶面板价格方面，10 月价格下跌，32 寸、43 寸、55 寸环比分别下跌 6、6、20 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

**【格力申请董明珠秘书孟羽童相关商标，“明珠羽童精选”已带货】**天眼查显示，格力申请多个董明珠秘书孟羽童相关商标，账号“明珠羽童精选”也已开始带货。孟羽童为董明珠秘书，董明珠曾称希望把她“培养成第二个董明珠”。（澎湃新闻网）

**【斩获纽伦堡发明展五项大奖，格力自主创新再获国际认可】**近日，第72届德国纽伦堡国际发明展在德国举行，格力电器凭借自主创新成果一举斩获五项发明大奖，成为本届展会上获得奖项最多的企业，同时成为中国家电行业中唯一获得金奖的企业，充分展示了其自主创新实力与国际领先的科研能力。（格力电器）

**【美的集团：明年将在线下打造100家智慧生活体验标杆门店】**11月30日，美的集团在投资者关系活动中谈到，在今年的科技月上，美的发布了新一代美的智慧家全屋智能解决方案。基于美云销解决方案中台能力以及开发中的数字化平台工具，美的可以同时为前端上万个门店提供服务，也可以支持批量的家装设计师、联营合作伙伴、家具定制公司同时调用平台资源。美的集团称，美的智慧家已经对全国2700+门店进行了全屋智能场景的升级，计划明年在线下打造100家智慧生活体验标杆门店。（乐居财经）

**【苏泊尔与玉环市政府签订培大育强“一企一策”企业培育协议】**11月26日下午，浙江苏泊尔股份有限公司与玉环市政府，签订培大育强“一企一策”企业培育协议。根据双方签订的协议，浙江苏泊尔股份有限公司（玉环部分）将全心全意谋发展，在培育期末年（2025年）销售额目标（工业企业部分）突破50亿元。玉环市政府则配套建立市级层面帮扶团，在财政奖补、人才激励、员工子女就学等方面提供“因企制宜”的服务，为苏泊尔发展营造优质的营商环境。（凤凰网）

**【BSI认证美的集团成功通过APEC跨境隐私规则认证】**近日，经过BSI广泛且严格的评估，BSI证明美的新加坡电子商务公司的数据安全与隐私保护政策与实践符合亚太经济合作组织（APEC）跨境隐私规则（CBPR）体系要求，由新加坡资讯通信发展管理局（IMDA）为其颁发了认证证书。美的表示此次认证使美的新加坡电子商务公司能够通过符合隐私规则体系的亚太客户和人力资源数据传输，更好的在日本等APEC国家保护消费者隐私，推进业务发展。（美通社）

**【寒冬将至，电暖器市场是否能迎来高速增长】**随着气候变暖加剧，我国极端天气发生频率愈加频繁，双十一期间发生了罕见的全国性大规模寒潮，不过因20年冬天连续多次寒潮激发了市场需求，拉高了销额基数，所以今年9月电暖器进入销售旺季市场规模同比有所下降。市场呈现出：暖风机、踢脚线品类份额增长，中部品牌竞争力增强；石墨烯产品份额快速增长，入局品牌增加；竞争逐渐激烈，多功能产品占比进一步提升的特征。（钢企网）

**【小家电降温，大众消费逐渐趋于理性化】**奥维云网监测数据显示，今年618，13个厨房小家电品类从零售额到零售量均呈下降趋势，哪怕在更长周期的双11，销量也不容乐观。好奇心只能带来一时的消费热潮，只有真正形成技术优势，切中消费者实际需求的产品才能长久地收获认可。当行业进入大浪淘沙的阶段，在小家电这条拥挤的赛道中，企业需要找到新的增长点和更加牢固的优势。（中投网）

**【100%进驻！7个亿！300家！老板电器&红星美凯龙携手成顶级战略合作伙伴】**12月2日，老板电器高管一行到访红星美凯龙，双方达成新一轮的战略合作。老板电器将100%进驻红星美凯龙智能电器生活馆，计划完成3年入驻300家智能电器生活馆，2022年将打造10家厨房空间战略体验店和30家5A级大店，深度运营30家以上重点门店，冲刺完成全年7亿的销售目标。（中国科技新闻网）

## 2. 核心公司公告

**【九阳股份:减资公告】**九阳股份有限公司（以下简称：公司）于2021年6月22日和2021年11月19日分别召开的第五届董事会第十一次会议和2021年第二次临时股东大会审议通过了《关于回购注销已离职激励对象所持已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》和《关于减少公司注册资本的议案》，公司拟回购注销已离职激励对象所持已获授但尚未解除限售的限制性股票16,000股，由此公司总股本将从767,033,000股减至767,017,000股。

**【帅丰电器:关于调整部分募集资金投资建设项目内部投资结构的公告】**浙江帅丰电器股份有限公司（以下简称“公司”、“帅丰电器”或“本公司”）于2021年12月1日召开第二届董事会第十次会议和第二届监事会第九次会议，审议通过了《关于调整部分募集资金投资建设项目内部投资结构的议案》，在募投项目募集资金拟使用总金额、募集资金投资项目不发生变化的情况下，同意公司调整募投项目“年新增40万台智能化高效节能集成灶产业化示范项目”、“高端厨房配套产品生产线项目”、“营销网络建设项目”的内部投资结构，该事项尚需提交股东大会审议。本次调整部分募集资金投资建设项目内部投资结构不属于募集资金投资项目的变更，亦不构成关联交易。

**【极米科技:关于获得政府补助的公告】**成都极米科技股份有限公司（以下简称“公司”）及全资子公司宜宾市极米光电有限公司、成都极米视界电子商务有限公司、成都光擎科技有限公司自2021年7月16日至2021年12月2日，累计收到与收益相关的政府补助合计人民币30,087,275.84元。

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	2,069	8.58	11.44	5.40	8.63	7.66
002508.SZ	老板电器	295	0.00	1.61	0.00	15.22	13.01
002035.SZ	华帝股份	51	12.44	2.48	9.49	10.27	8.61
000333.SZ	美的集团	4,690	0.00	2.38	0.00	15.97	14.07
600690.SH	海尔智家	2,514	0.00	1.27	0.00	21.12	17.81
002032.SZ	苏泊尔	485	24.18	2.15	13.80	23.80	20.81
688169.SH	石头科技	491	33.03	0.28	19.05	31.12	23.61
603486.SH	科沃斯	930	53.99	0.31	48.48	45.44	33.63
002705.SZ	新宝股份	194	24.10	2.56	63.05	22.26	17.14
002429.SZ	兆驰股份	224	0.00	0.00	0.00	10.35	8.85
002242.SZ	九阳股份	169	0.00	4.55	0.00	17.31	15.28
603868.SH	飞科电器	176	26.28	2.47	41.51	25.41	22.33
000921.SZ	海信家电	137	10.66	2.95	49.08	11.40	9.40
002959.SZ	小熊电器	89	0.00	2.11	0.00	27.10	20.40
603355.SH	莱克电气	179	45.85	6.44	95.60	25.58	19.13
600060.SH	海信视像	172	0.00	2.09	0.00	12.71	10.30
600839.SH	四川长虹	139	40.21	0.33	41.90	-	-
002677.SZ	浙江美大	100	0.00	3.87	0.00	14.89	12.44
000810.SZ	创维数字	93	24.95	1.15	48.80	19.98	14.11
002614.SZ	奥佳华	76	16.84	2.50	10.29	14.53	10.61
603579.SH	荣泰健康	42	0.00	1.67	0.00	16.40	13.03

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