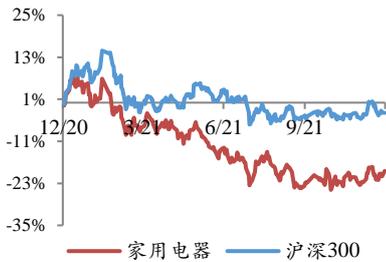


# 大屏化进程提速，关注黑电的边际改善

行业评级：增持

报告日期：2021-12-27

## 行业指数与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：刘阳东

执业证书号：S0010121070040

邮箱：liuyd@hazq.com

## 相关报告

1.11 月地产竣工率先回暖，空调销售短期承压 2021-12-20

2.再提“家电下乡”，白电、厨电龙头和小家电公司有望受益 2021-12-14

## 主要观点：

### ● 本周专题：海信推 98 寸超大屏新品，电视大屏化进程提速

**事件：**12 月 21 日，在京东方显示技术品牌发布会上，海信 98 寸 ULED 超大屏电视亮相展区，与中国半导体显示领域的首个技术品牌同台。考虑到海信此前已推出 85、90 寸等大屏产品，这款 98 寸新品的面世完成了海信在液晶电视超大屏尺寸段上的覆盖。目前，该产品已在京东、天猫、苏宁易购等平台开启预售，售价为 19999 元。

**供给与需求共振，大屏化消费趋势渐成。**从供需两个角度看，供给方面，国产屏显技术突飞猛进，出货量全球领先，据洛图数据显示，2021 年 10 月京东方（BOE）和华星光电（CSOT）电视面板出货量分别以 550 万片和 350 万片，位居全球前二。在新一轮 80+ 寸高世代线电视面板产能规划中，预计到 2025 年，BOE、CSOT 和 HKC（惠科）月产能将分别达到 70、60、60 千片，三家合计产能超过全球产能的 60%。上游产能充足、技术领先，为下游超大屏产品开发提供良好土壤；需求方面，在消费升级背景下，人们对沉浸式大屏观影和娱乐的体验需求日益高涨，据奥维云网数据显示，2021 年 1-11 月，65 寸/70 寸以上电视的线下销量占比分别同比增加 4.9/7.3pct 至 26.2%/15.8%，线上销量占比分别同比增加 4.0/5.1pct 至 19.7%/11.2%，均实现逆势上涨，电视大屏化消费趋势渐成。

**面板价格高位回落，成本端压力有所缓解。**21 年 7 月后，持续上涨超过一年的电视面板价格高位回落，目前已跌至上涨前的价格水平，黑电企业成本端压力有所缓解，预计盈利能力亦有所修复，推荐关注受益于大屏化消费趋势、产品结构持续优化的激光电视龙头海信视像。

### ● 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，11月油烟机/燃气灶整体销额分别同比-14.2%/-9.8%，延续7月以来的下滑趋势，主要因去年同期高基数效应影响和短期房地产调控拖累所致；新兴厨电方面，集成灶11月整体销额同比+42.1%，延续上月的高增趋势（10月同比：+41.9%），低渗透、高成长属性凸显，高景气度持续验证。

**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，下半年和22年上半年将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：海信推 98 寸超大屏新品，电视大屏化进程提速.....	5
2 板块观点.....	8
2.1 白电板块：静待龙头底部复苏.....	8
2.2 厨电板块：关注集成灶高景气赛道.....	8
2.3 清洁电器板块：关注技术壁垒深厚的扫地机龙头.....	9
3 本周家电板块及原材料价格走势.....	10
4 本周重要公告.....	12
风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1 海信 98 寸新品是继 85、90 寸大屏产品之后，在超大屏尺寸段上的又一布局 .....	5
图表 2 多项技术参数顶配营造影院级沉浸体验 .....	6
图表 3 全球 80+寸面板月投入产能规划（千片） .....	6
图表 4 21 年 10 月京东方电视面板出货量全球第一（千片） .....	6
图表 5 大屏电视销量占比持续提升（线下销量） .....	7
图表 6 大屏电视销量占比持续提升（线上销量） .....	7
图表 5 面板价格自 2021 年 7 月后快速回落（美元/片） .....	7
图表 6 家电指数周涨跌幅 .....	10
图表 7 家电指数年走势 .....	10
图表 8 家电重点公司估值 .....	10
图表 9 主要原材料价格走势 .....	11
图表 10 上市公司重要公告 .....	12

# 1 本周专题：海信推 98 寸超大屏新品，电视大屏化进程提速

**事件：**12月21日，在京东方显示技术品牌发布会上，海信98寸ULED超大屏电视亮相展区，与中国半导体显示领域的首个技术品牌同台。考虑到海信此前已推出85、90寸等大屏产品，这款98寸新品的面世完成了海信在液晶电视超大屏尺寸段上的覆盖。目前，该款产品已在京东、天猫、苏宁易购等平台开启预售，售价为19999元。

图1 海信98寸新品是继85、90寸大屏产品之后，在超大屏尺寸段上的又一布局



资料来源：wind，华安证券研究所

多项技术参数属同类产品顶配，共同营造影院级沉浸体验：

- 芯片和画质技术方面，搭载了海信自研的信芯 U+超画质芯片，采用 ULED 画质技术，峰值亮度可达 1000nit，并支持 120Hz 刷新率和 VRR 可变刷新率，同时叠加 178°广视角和 IMAX-Enhanced 影院级方案等技术加持，使得大屏享受更加实至名归；
- 音质方面，采用 2.1 声道音响设计，配备独立重低音，搭配 20W 低音输出功率，低至 50HZ 的内置独立低音大音腔，和全频段高保真 HIFI 音响系统，Dolby+DTS 双解码双音效和杜比全景声，营造影院级沉浸音效；
- 性能配置方面，搭载四核 A73 处理器，配备 4GB+64GB 存储，各项性能配置树立同尺寸段机型中的“新标杆”；
- 护眼方面，应用海信独有的 Care+舒适视觉技术，搭配 AI 智慧光感系统，产品通过德国莱茵 tuv 低蓝认证，让用户真正观影无压力。

图表 2 多项技术参数顶配营造影院级沉浸体验



资料来源：海信电视京东旗舰店，华安证券研究所

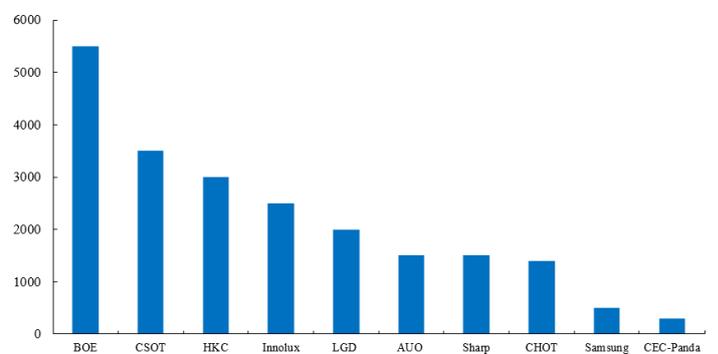
**供给与需求共振，大屏化消费趋势渐成。**从供需两个角度看，供给方面，国产屏显技术突飞猛进，出货量全球领先，据洛图数据显示，2021年10月京东方（BOE）和华星光电（CSOT）电视面板出货量分别以550万片和350万片，位居全球前二。在新一轮80+寸高世代线电视面板产能规划中，预计到2025年，BOE、CSOT和HKC月产能将分别达到70、60、60千片，三家合计产能超过全球60%以上。上游产能充足、技术领先，为下游超大屏产品开发提供良好土壤；需求方面，在消费升级背景下，人们对沉浸式大屏观影和娱乐的体验需求日益高涨，据奥维云网数据显示，2021年1-11月，65寸/70寸以上电视的线下销量占比分别同比增加4.9/7.3pct至26.2%/15.8%，线上销量占比分别同比增加4.0/5.1pct至19.7%/11.2%，均实现逆势上涨，电视大屏化消费趋势渐成。

图表 3 全球 80+寸面板月投入产能规划（千片）

面板厂	世代线	2021E	2025E
CSOT	G8.5/G8.6	25	60
BOE	G8.5	17	70
HKC	G8.6	5	60
SDC	G7	15	-
LGD	G8.5	5	15
AUO	G8.5	40	55
INX	G7.5	10	25

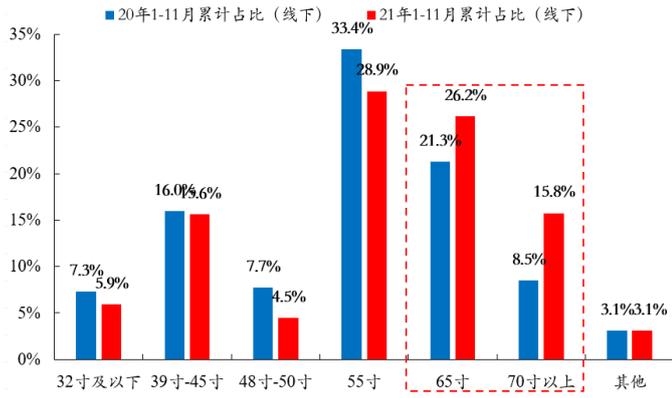
资料来源：洛图科技，华安证券研究所  
注：红字为国产厂商。

图表 4 21 年 10 月京东方电视面板出货量全球第一（千片）



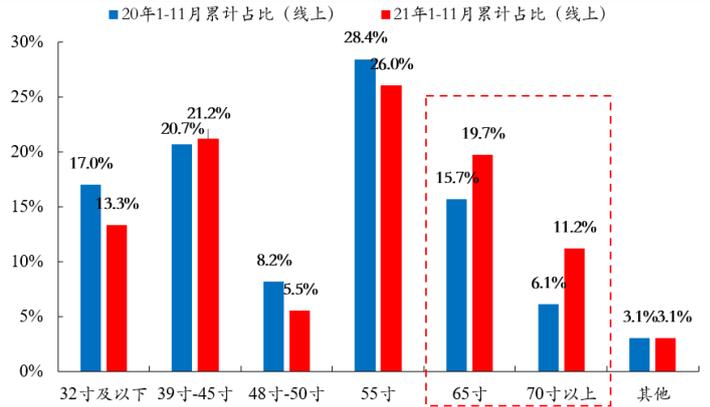
资料来源：洛图科技，华安证券研究所

图表5 大屏电视销量占比持续提升（线下销量）



资料来源：奥维云网，华安证券研究所

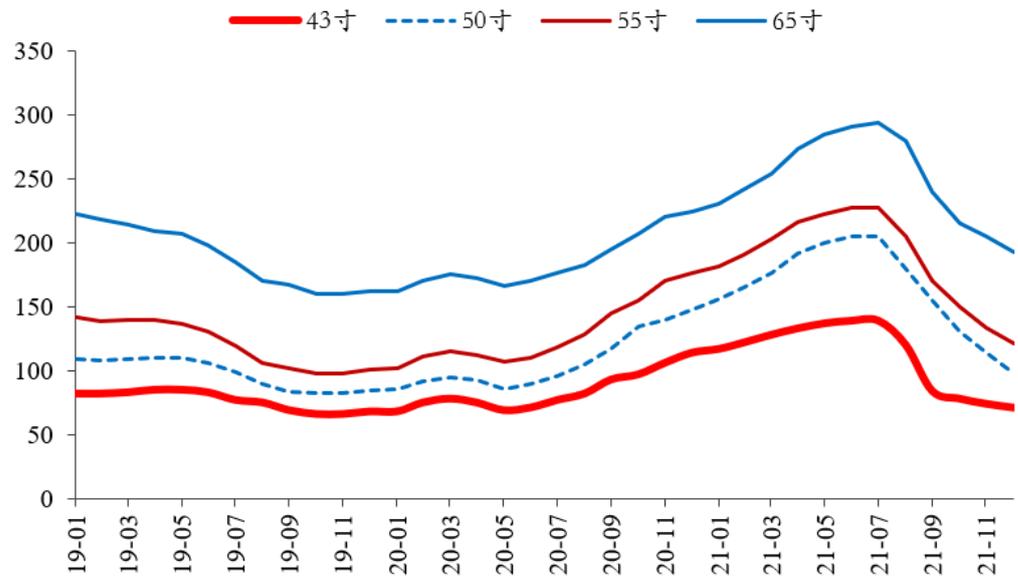
图表6 大屏电视销量占比持续提升（线上销量）



资料来源：奥维云网，华安证券研究所

面板价格高位回落，黑点企业成本端压力有所缓解。21年7月后，持续上涨超过一年的电视面板价格高位回落，目前已跌至上涨前的价格水平，黑电企业成本端压力有所缓解，预计盈利能力亦有所修复，推荐关注受益于大屏化消费趋势、产品结构持续优化的激光电视龙头海信视像。

图表7 面板价格自2021年7月后快速回落（美元/片）



资料来源：wind，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 11 月销额分别同比-14.8%（10 月：+27.0%）、+1.1%（10 月：+17.5%）、-9.8%（10 月+27.0%），白电零售短期承压，主要因主流电商双十一预售活动提前造成分流，同时双十一促销力度较往年减少，对终端需求拉动减弱。**拆分量价关系来看，线上方面**，空调、冰箱、洗衣机 11 月线上销量分别同比-15.2%（10 月：29.6%）、-2.4%（10 月：+28.3%）、-10.3%（10 月：+48.1%），线上均价分别同比+3.1%（10 月：+15.5%）、+7.2%（10 月：+7.5%）、+1.9%（10 月：+5.8%），空、冰、洗均呈现出量跌价增态势，其中空调和洗衣机的销量下滑超过均价提升幅度，拖累整体表现；**线下方面**，空调、冰箱、洗衣机 11 月线下销量分别同比-30.8%（10 月：-7.1%）、-24.4%（10 月：-21.0%）、-27.5%（10 月：-26.9%），线下均价分别同比+13.4%（10 月：+6.7%）、+20.5%（10 月：+17.0%）、+18.0%（10 月：+15.8%），空、冰、洗线下亦表现为量跌价增，且波动幅度较线上更甚。相较 10 月数据，本月波动幅度加大，且 8 月以来的逐月盈利修复的节奏止步，白电磨底行情或将持续。

我们认为，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仍可期。

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，11 月油烟机/燃气灶整体销额分别同比-14.2%/-9.8%，延续 7 月以来的下滑趋势，主要因去年同期高基数效应影响和短期房地产调控拖累所致；新兴厨电方面，集成灶 11 月整体销额同比+42.1%，延续了上月的高增速趋势（10 月同比：+41.9%），低渗透、高成长属性凸显，高景气度持续。

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，11月扫地机器人线上、线下销额分别同比+35.1%/-11.7%，环比10月分别-0.4/-21.8 pct，线上增速领先线下，我们认为，双十一预售活动提前造成的分流对本月扫地机增速放缓或有较大影响，同时线下疫情的点状爆发亦对线下销售形成压力；洗地机行业同样保持快速增长，1-11月，其线上/线下累计销额在清洁电器行业中占比已达到20.0%/24.6%，相较年初分别提升7.9pct/14.9pct，渗透率持续提升，已成为继扫地机器人之外第二大清洁电器品类。

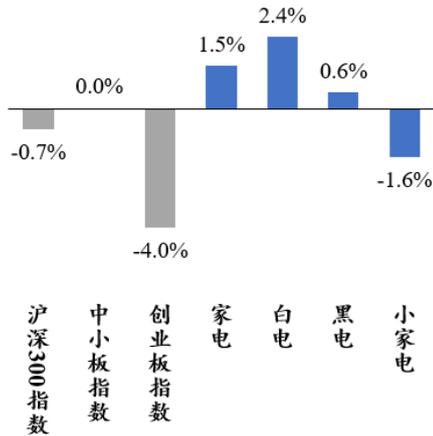
我们认为，扫地机和洗地机品类在低存量、供给决定需求的行业特征下，新品频出对渗透率提升具有较大的推动作用。石头科技在8月25日推出新款带拖布自清洁扫地机U10和洗地机G10，科沃斯在9月15日推出新款带自清洁+自集尘+自烘干的扫地机地宝X1，云鲸在9月25日推出第二代带自清洁+自换水+自烘干的新品扫地机J2，这些新品相较以往无论在产品性能或工业设计上均有明显改善，符合当前消费升级趋势，预计将进一步刺激终端销售。同时，洗地机的快速放量亦吸引美的、莱克、九阳、苏泊尔等企业的迅速跟进，下半年和22年上半年将有更多企业推出相关产品，洗地机等新兴清洁电器板块的高景气度确定性较强。

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 本周家电板块及原材料价格走势

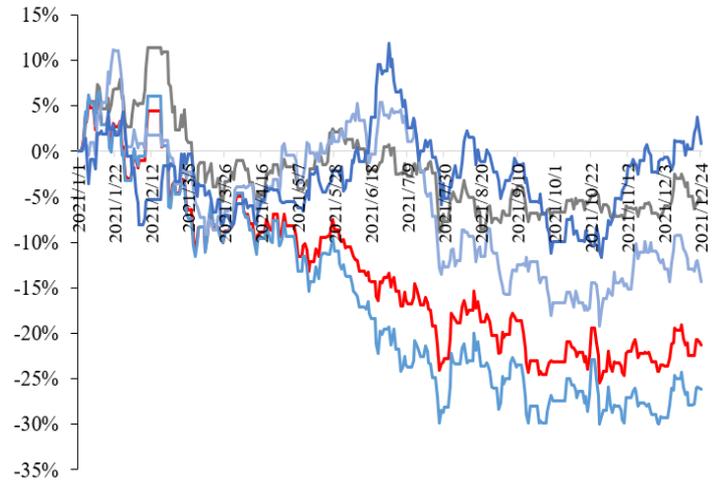
本周沪深 300 指数下跌 0.7%，中小板指数持平，创业板指数下跌 4.0%，家电板块增速跑赢大盘，上涨 1.5%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+2.4%、+0.6%、-1.6%。

图表 8 家电指数周涨跌幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 家电指数年走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 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%	37.4%	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	8.8%	-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	8.4%	28.6%	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	5.4%	-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
黑电	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
	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。

图表 11 主要原材料价格走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 4 本周重要公告

图表 12 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2021-12-26	海信视像	<b>增加 2021 年度日常关联交易额度公告:</b> 2021 年度日常关联交易开展过程中, 由于公司面向海信营销管理有限公司开展的智慧显示终端业务中的部分业务, 以及向海信集团控股股份有限公司及其控股子公司提供的部分软件开发服务业务发展超出预期, 公司拟将 2021 年度日常关联交易额度中向海信营销“销售产品或商品、原材料(含受托加工)及相关费用等”的关联交易额度从 9.06 亿元增加至 16.52 亿元, 将向海信集团控股及其控股子公司“提供劳务、服务等”的关联交易额度从 1.77 亿元增加至 2.08 亿元。
2021-12-25	新宝股份	<b>2021 年第二期回购股份方案实施完成:</b> 截至 2021 年 12 月 23 日, 公司第二期回购计划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 4,079,200 股, 占公司总股本的 0.49%, 最高成交价为 26.50 元/股, 最低成交价为 23.52 元/股, 支付的回购总金额为 99,990,801.90 元(不含交易费用)。至此, 本次回购计划实施完毕。
2021-12-23	九号公司	<b>5%以上存托凭证持有人减持存托凭证数量过半的进展公告:</b> 公司股东 Ever Group 因自身资金需求, 拟通过大宗交易方式减持股份数量合计不超过 260 万股, 即不超过公司目前总股本的 0.455%。减持期间为本减持计划公告之日起 3 个交易日之后的六个月内, 且在任意连续 90 日内减持股份总数不超过公司股份总数的 2%。截至本减持计划披露日, 公司总股本为 572,023,875 股。股东 Ever Group 持有公司 73,080,000 股, 约占公司总股本的 12.78%, 上述股份来源为公司 IPO 前取得的股份及上市后资本公积转增股本方式取得的股份。
2021-12-23	科沃斯	<b>持股 5%以上大股东拟通过大宗交易方式减持股份计划公告:</b> 公司此前发布公告称, 拟使用自有资金从二级市场以集中竞价方式回购部分社会公众股份实施限制性股票激励计划, 回购股份的最高价不超过 67.68 元/股, 回购股份数量为 120.95 万股, 回购股份的期限为董事会审议通过本方案后六个月内。公司于 2021 年 12 月 15 日首次实施回购股份, 回购股份数量为 310,000 股, 占公司总股本的 0.04%, 最高成交价为 65.00 元/股, 最低成交价为 64.25 元/股, 支付的总金额为 2,005.16 万元(不含交易费用)。
2021-12-22	苏泊尔	<b>获得政府补助的公告:</b> 公司及子公司自 2021 年 1 月 1 日起至本公告披露日止, 累计收到各项政府补助资金总额共计人民币 19,373.93 万元(未经审计), 占公司最近一个会计年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 10.49%。
2021-12-22	苏泊尔	<b>回购社会公众股份实施完成公告:</b> 公司于 2021 年 12 月 15 日至 2021 年 12 月 21 日期间, 累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1,209,500 股, 占公司总股本的 0.150%, 其中最高成交价为 65.00 元/股, 最低成交价为 61.38 元/股, 支付的总金额为 7,615.08 万元(不含交易费用)。公司回购股份数量已达回购方案中规定的股份数量, 本次股份回购方案实施完毕。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 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。

## 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 15%；
- 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。