

关注利好大家电需求的地产因子变化

➤ 本周核心观点：

地产 1-2 月成交表现良好：2023 年 1-2 月全国商品住宅销售面积为 13387.2 万平方米，同比-0.6%，降幅环比收窄 26.2pct。得益于疫情管控放开后经济及收入预期改善、购房需求延后释放、地产政策环境转好等因素影响，地产成交数据释放积极信号。

竣工数据恢复情况优于开工数据：2023 年 1-2 月住宅竣工 9781.5 万平方米，同比+9.7%，降幅环比收窄 24.1pct；住宅新开 9801.0 万平方米，虽降幅环比大幅收窄 30.2pct，但同比-9.5%，仍未回正。22 年 11 月/22 年 12 月/23 年 1-2 月“累计竣工面积/累计销售面积”分别为 0.49x/0.71x/0.99x，终端销售的改善叠加地产商仍未见大幅补库存动作的背景下，有效库存逐步消化。

开年以来大家电、厨卫销售表现更好：横向对比来看，厨卫电器及大家电等地产影响因子更强的细分品类开年以来累计销额增速明显优于其余品类，其中厨卫电器下共计 8 个细分品类中有 3 个品类录得正增长，余下品类中除集成灶外均仅有小幅下滑；大家电分类下白电品类中除洗衣机外均录得正增长，其中家空表现尤其亮眼，2023 年前 11 周家空线上累计销额同比+15.6%，跑赢家电全品类近 20pct；小家电、微蒸烤、环境电器共计 35 个品类产品中仅有 8 个品类录得正增长。

扫地机 2 月数据点评：销售同比走强，行业集中度稍有回落

销售同比走强，3000-3999 元价位段占主流。2023 年 2 月扫地机线下销量销额均录得正增长，线上销量销额降幅均有明显收窄；线上销量 3000-3999 元价格段占比为 29.36%，市场份额位列首位，环比提升+5.50pct。

头部品牌份额小幅波动，行业集中度稍有回落。2023 年 2 月头部品牌科沃斯、石头、小米、云鲸、追觅、一点线上销量市占率相较 1 月分别变动 2.19pct/-0.08pct/-3.05pct/-2.13pct/0.56pct/0.62pct。其中，CR4、CR5 线上销量市占率为 79.09%/85.21%，相较 1 月分别变动-3.07pct/-2.51pct。

投资建议：从家电板块投资角度，建议从以下三条主线进行布局：1) 稳增长背景下，保交楼、“三支箭”政策从竣工端、供给端带来的地产链相关投资机会，建议关注亿田智能、老板电器、火星人。2) 行业产品结构性替代进入尾声+以价换量，量增逻辑逐步强化，建议关注石头科技、科沃斯。3) 低估值、具备全球竞争力的白电龙头，原材料价格下行有望带来盈利端修复，建议关注海尔智家。

➤ **风险提示：**主要原材料价格波动的风险、疫后需求恢复不及预期、地产恢复不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价		EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
000921	海信家电	18.91	0.71	1.00	1.32	27	19	14	推荐	
688169	石头科技	337.00	14.97	12.78	15.10	23	26	22	推荐	
300911	亿田智能	44.78	1.96	2.28	2.78	23	20	16	推荐	
300894	火星人	29.10	0.93	0.77	0.93	31	38	31	推荐	

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 3 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 扫地机行业深度报告：拐点将至，布局正当时-2023/03/18

2. 家电行业周报 20230312：1 月大家电产销数据跟踪-2023/03/13

3. 家电行业周报 20230305：地产如期好转，科沃斯新品 T20 系列上市-2023/03/05

4. 家电行业周报 20230226：石头科技发布新品，住房租赁“金融 17 条”落地-2023/02/27

5. 家电行业 2023 年度策略：需求复苏，柳暗花明-2023/01/02

目录

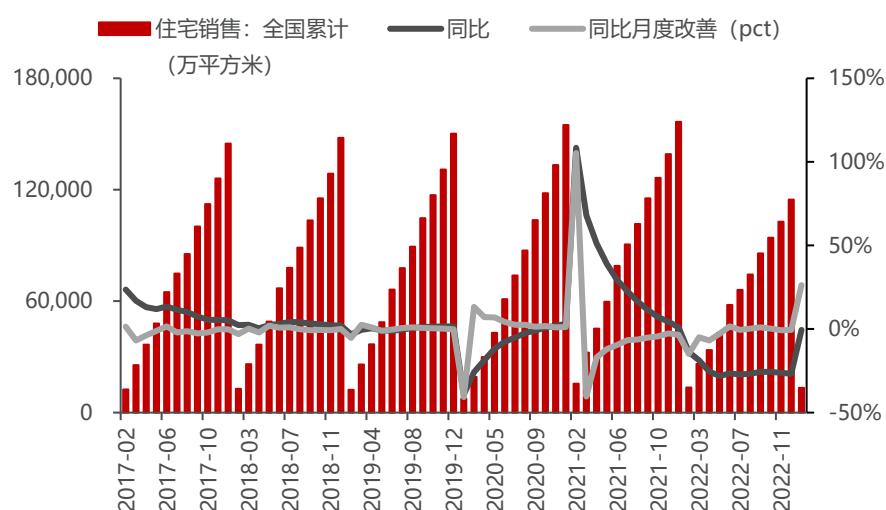
1 本周核心观点：1-2月地产成交数据释放积极信号，关注利好大家电需求的地产因子变化	3
1.1 成交数据良好，地产对家电需求的提振或将逐步兑现	3
1.2 扫地机 2 月数据点评	5
2 行业重点数据跟踪.....	8
2.1 市场及板块行情回顾	8
2.2 北上资金动态	8
2.3 原材料价格跟踪	9
2.4 汇率及海运价格跟踪	10
2.5 房地产数据跟踪	11
3 重点公司公告及行业动态	13
3.1 重点公司公告	13
3.2 行业动态	13
4 投资建议	15
5 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

1 本周核心观点：1-2 月地产成交数据释放积极信号，关注利好大家电需求的地产因子变化

1.1 成交数据良好，地产对家电需求的提振或将逐步兑现

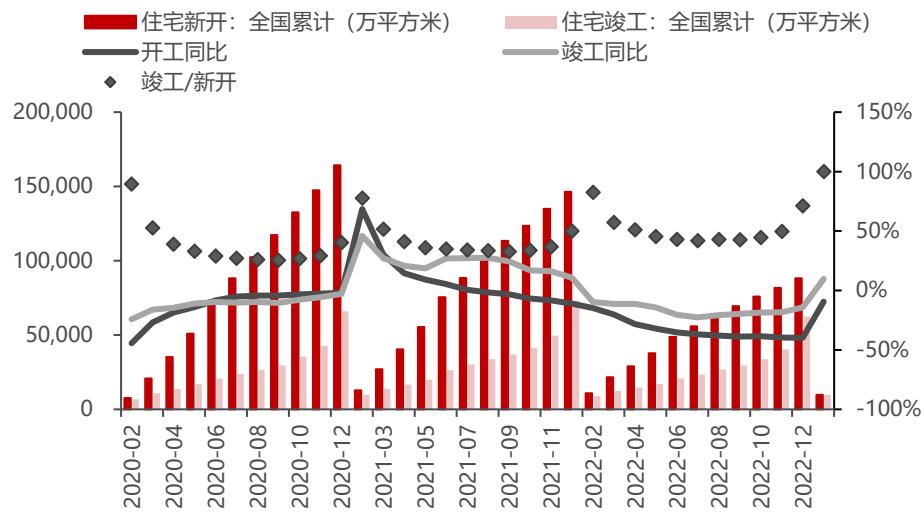
新房销售数据好于预期，降幅环比大幅收窄。3月15日，国家统计局发布了最新的房地产开发及销售相关数据，2023年1-2月全国商品住宅销售面积为13387.2万平方米，同比-0.6%，降幅环比收窄26.2pct。整体来看，新房销售数据回暖与近期一、二线城市周度销售数据反馈一致，得益于疫情管控优化后经济及收入预期改善、购房需求延后释放、地产政策环境转好等因素影响，地产成交数据释放积极信号，地产链估值修复逻辑已逐渐步入验证期。

图1：商品住宅新房销售月度数据



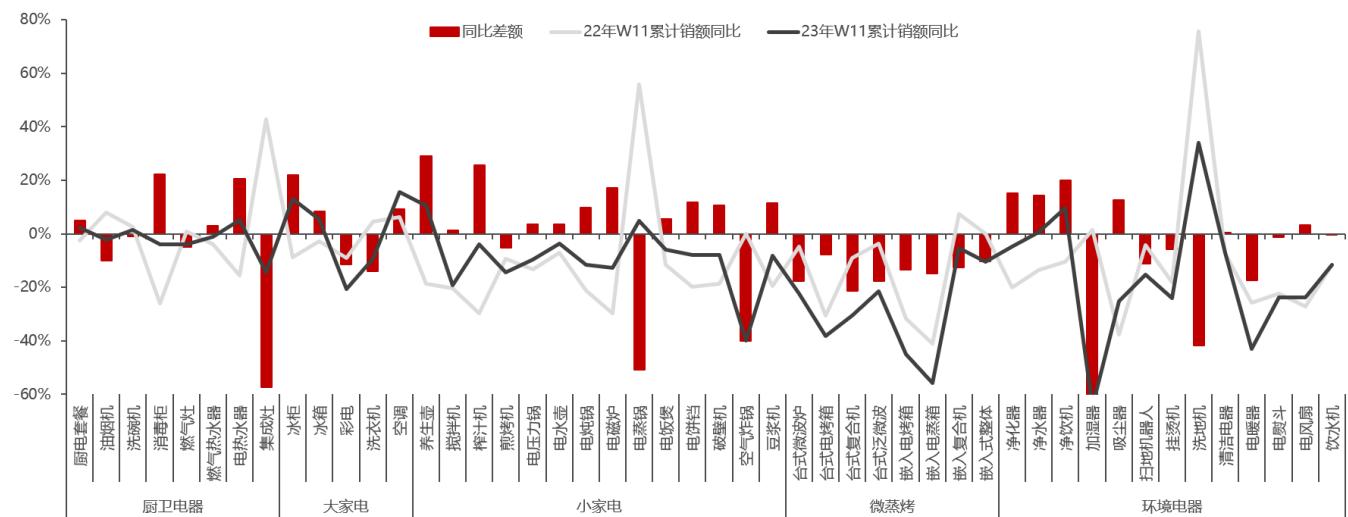
资料来源：Wind，民生证券研究院

供给端竣工数据亮眼，大家电业绩或有超预期可能。2023年1-2月住宅竣工9781.5万平方米，同比+9.7%，降幅环比收窄24.1pct；住宅新开9801.0万平方米，虽降幅环比大幅收窄30.2pct，但同比-9.5%，仍未回正。据中指研究院，1-2月top100房企拿地总规模同比-16.2%，降幅收窄13.2pct，从数据上来看，房企拿地&开工积极性的恢复斜率小于需求端。22年11月/22年12月/23年1-2月“累计竣工面积/累计销售面积”分别为0.49x/0.71x/0.99x，终端销售的改善叠加地产商仍未见大幅补库存动作的背景下，有效库存逐步消化。保交楼政策+销售预期逐步改善的双重催化下，竣工预期或存在一定的上修空间，具备装修属性、估值与地产政策锚定关系较紧密的大家电业绩存在超预期的可能。

图2：商品住宅新房开工、竣工月度数据


资料来源：Wind，民生证券研究院

开年以来大家电、厨卫销售表现相对更好，地产对家电需求的提振或将逐步兑现。据奥维云网数据，横向对比来看，厨卫电器及大家电等地产影响因子更强的细分品类开年以来累计销额增速明显优于其余品类，其中厨卫电器下共计8个细分品类中有3个品类录得正增长，余下品类中除集成灶外均仅有小个位数的下滑；大家电分类下白电品类中除洗衣机外均录得正增长，其中家空表现尤其亮眼，2023年前11周家空线上累计销额同比+15.6%，跑赢家电全品类近20pct，细分品类对比来看增速仅低于洗地机；小家电、微蒸烤、环境电器共计35个品类产品中仅有8个品类录得正增长。总体来看，年初至今厨电、大家电高频数据的优秀表现或一定程度上得益于被疫情压制需求的延后释放的影响，地产销售及竣工回暖对大家电需求提振的峰值或还未到来，家电的地产需求修复逻辑仍在逐步兑现。

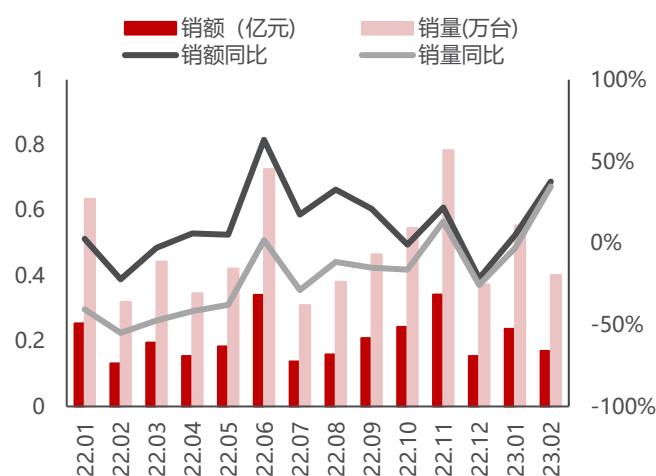
图3：22/23年前11周家电各品类累计销额同比增速及差额


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 扫地机 2 月数据点评

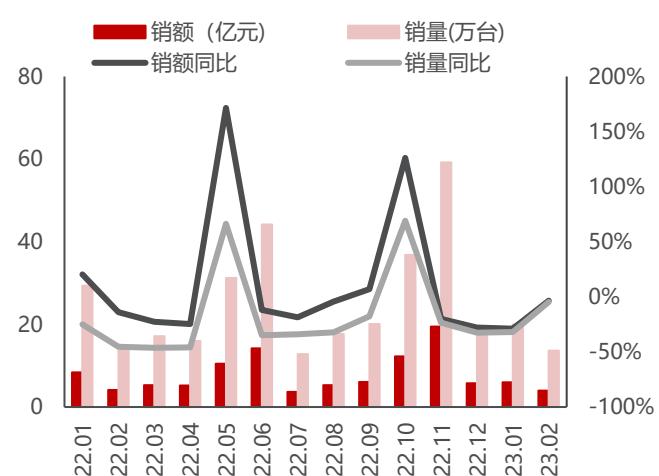
扫地机线下销售增速亮眼，线上销售同比降幅收窄。受春节错位影响，扫地机2月线下线上销售同比数据相较于1月均改善明显。根据奥维云网数据，2023年2月扫地机国内线下销量销额均录得正增长，其中，线下销量0.4万台，同比34.63%，同比增速由负转正；线下销额0.17亿元，同比37.68%，增速环比提升33.04pct。2023年2月扫地机线上销量销额降幅均有明显收窄，其中，线上销量13.62万台，同比-4.53%，月度同比降幅收窄显著，由2023年1月的-31.90%缩小27.37pct至-4.53%；线上销额3.99亿元，同比-3.33%，月度同比降幅收窄显著，由2023年1月的-28.90%缩小25.57pct至-3.33%。排除春节错位影响，2023年1-2月扫地机累计销售线下表现亮眼，线上持续承压。根据奥维云网数据，2023年1-2月扫地机线下累计销量为0.96万台，同比9.77%；线下累计销额为0.41亿元，同比16.23%；线上累计销量为33.64万台，同比-22.96%；线上累计销额为9.97亿元，同比-20.48%。

图4：扫地机线下销售数据



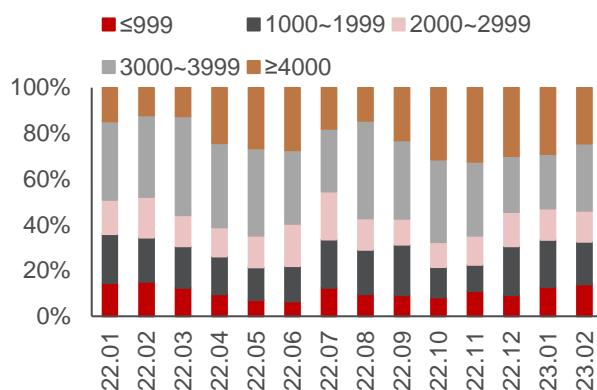
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图5：扫地机线上销售数据

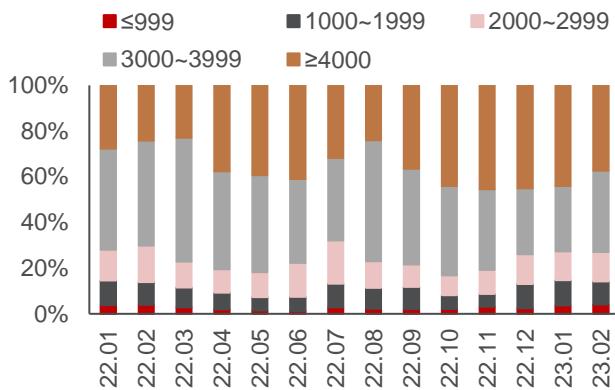


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

价格段：3000-3999 元价格段占比提升，占据市场主流。根据奥维云网数据，扫地机线上1000元以下/1000-1999元/2000-2999元/3000-3999元/4000元以上主流位段产品销量结构占比分别为13.92%/18.68%/13.61%/29.36%/24.41%，环比1月分别变动+1.13%/-1.93%/-0.13%/+5.50%/-4.60%。其中，3000-3999元价格段销量占比29.36%，市场份额位列首位，环比提升+5.50pct。

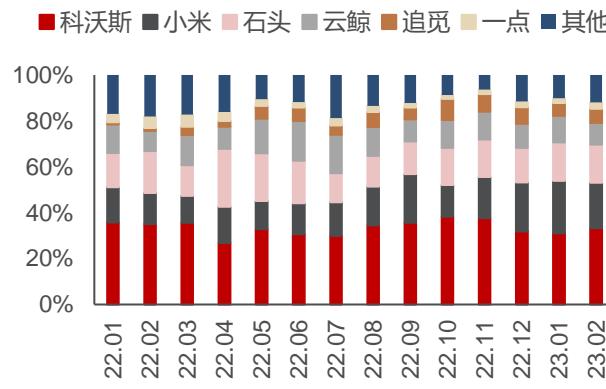
图6：扫地机线上销量分价格段占比


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

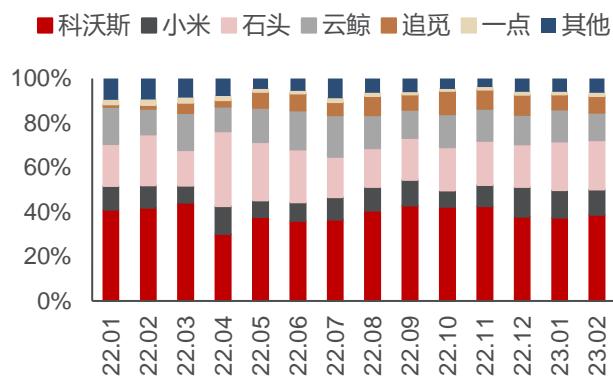
图7：扫地机线上销额分价格段占比


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

头部品牌份额小幅波动，科沃斯维持首位。根据奥维云网数据，2023年2月头部品牌科沃斯、石头、小米、云鲸、追觅、一点线上销量市占率分别为33.19%/16.60%/19.82%/9.48%/6.12%/2.79%，相较于1月分别变动2.19pct/-0.08pct/-3.05pct/-2.13pct/0.56pct/0.62pct；线上销额市占率分别为38.82%/22.20%/11.26%/12.32%/7.55%/1.38%，相较于1月分别变动1.39pct/0.33pct/-1.15pct/-2.08pct/0.75pct/0.28pct。其中，科沃斯销量及销额市占率均位列首位，且过去一年均保持市场份额第一。

图8：扫地机线上分品牌销量市占率


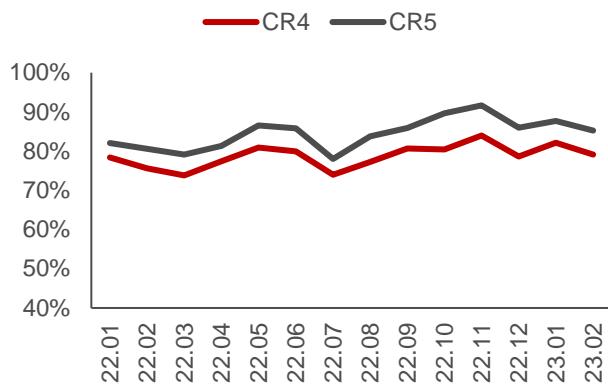
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图9：扫地机线上分品牌销额市占率


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

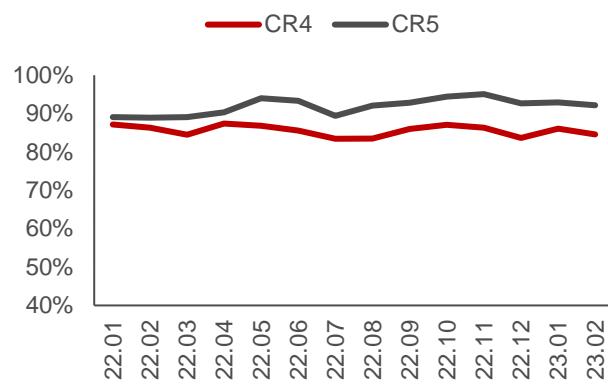
行业集中度仍较高，但稍有回落。根据奥维云网数据，2023年2月CR4、CR5线上销量市占率为79.09%/85.21%，相较于1月分别变动-3.07pct/-2.51pct；线上销额市占率为84.60%/92.15%，相较于1月分别变动-1.51pct/-0.76pct。行业集中度仍处于较高位置，但相较于1月有略微下降。

图10：扫地机 CR4 及 CR5 线上销量市占率



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图11：扫地机 CR4 及 CR5 线上销额市占率



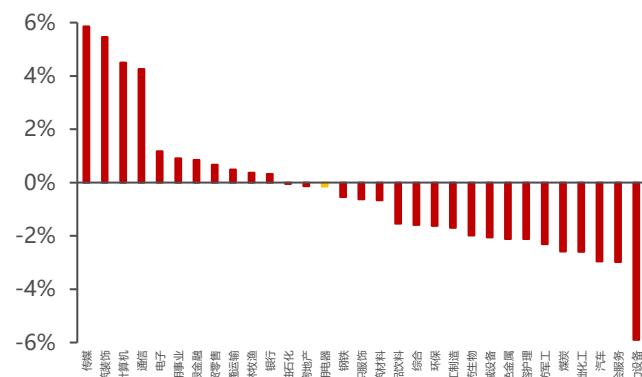
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2 行业重点数据跟踪

2.1 市场及板块行情回顾

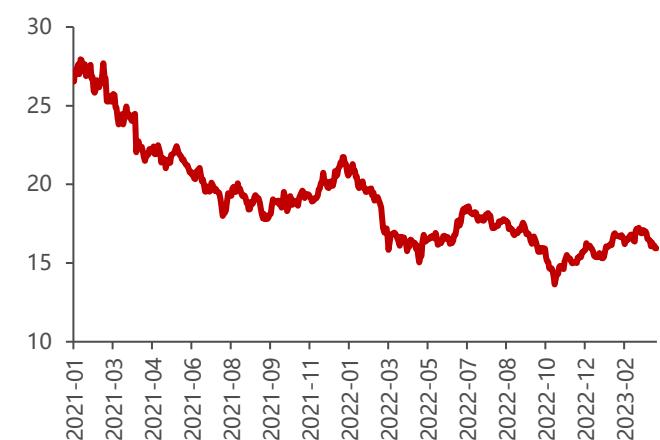
本周沪深 300 指数下降 0.21%，申万家电指数下降-0.15%。个股中，涨幅前三名分别是华帝股份 (+14.60%)、海信视像 (+11.57%)、三星新材 (+8.98%)；本周跌幅前三名分别是德业股份 (-19.94%)、*ST 同洲 (-11.11%)、盾安环境 (-8.39%)。

图12：申万一级行业涨跌幅 (3/13-3/17)



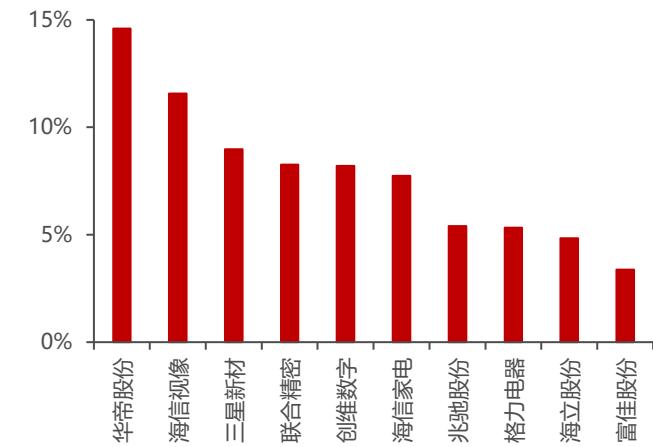
资料来源：Wind，民生证券研究院

图13：家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/3/17)



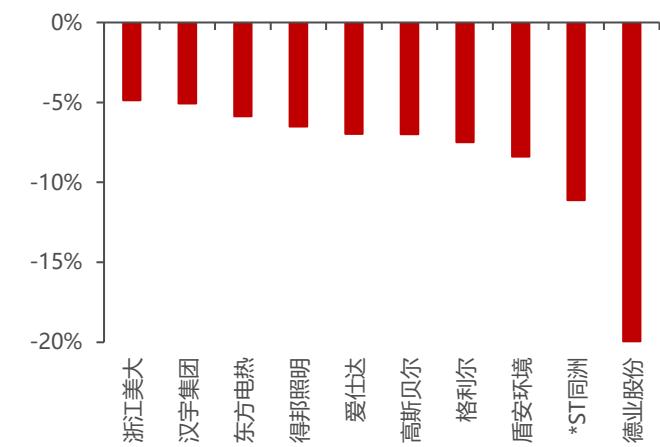
资料来源：Wind，民生证券研究院

图14：本周涨幅前十名公司 (3/13-3/17)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图15：本周跌幅前十名公司 (3/13-3/17)



资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 北上资金动态

本周 (3.13-3.17) 北上资金持股占比环比增加 TOP3：华帝股份 (+1.14%)、

老板电器 (+0.20%)、海容冷链 (+0.13%)；持股占比环比减少 TOP3：小熊电器 (-0.54%)、海信家电 (-0.45%)、格力电器 (-0.28%)。

表1：陆股通家电持仓变动情况 (3/13-3/17)

公司名称	公司市值 (亿元)	占流通 A 股 (%)	陆股通持股数量 (万股)	本周股价表现%	陆股通本周增持比例%
华帝股份	62	1.35%	1,149	14.60%	1.14%
老板电器	263	11.81%	11,212	-1.32%	0.20%
海容冷链	73	2.51%	689	-5.14%	0.13%
石头科技	316	0.85%	80	-0.15%	0.12%
公牛集团	972	1.35%	814	1.88%	0.02%
浙江美大	77	1.53%	993	-4.86%	0.01%
新宝股份	140	1.02%	849	-2.30%	-0.01%
苏泊尔	437	9.75%	7,890	-3.55%	-0.03%
九阳股份	135	5.27%	4,043	-1.01%	-0.05%
海尔智家	2,122	11.55%	72,917	-0.51%	-0.06%
美的集团	3,521	19.40%	136,107	-1.60%	-0.14%
科沃斯	462	2.79%	1,579	2.29%	-0.17%
格力电器	2,112	12.53%	70,612	5.34%	-0.28%
海信家电	218	4.79%	4,333	7.75%	-0.45%
小熊电器	101	4.36%	681	-4.54%	-0.54%

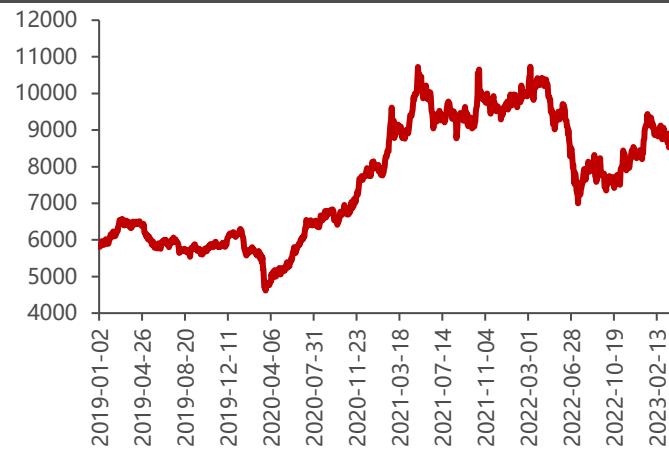
资料来源：Wind，民生证券研究院

注：市值对应日期为 2023/3/17

2.3 原材料价格跟踪

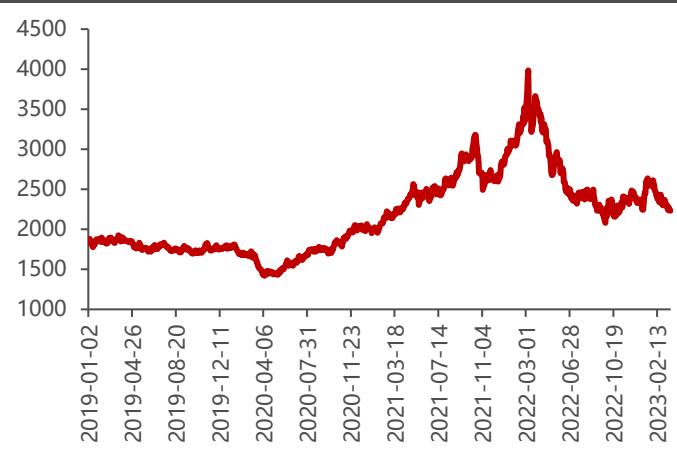
本周(3/13-3/17)铜价指数-0.35%，铝价指数-0.20%，冷轧板卷指数-0.57%，中国塑料城价格指数-0.60%；本月(3/1-3/17)铜价指数-4.91%，铝价指数-5.58%，冷轧板卷指数+2.14%，中国塑料城价格指数+0.26%。23 年以来，铜价指数+2.75%，铝价指数-4.51%，冷轧板卷指数+7.38%，中国塑料城价格指数-1.62%。

图16: LME 铜价本周 3/13-3/17 下降 0.35% (美元/吨)



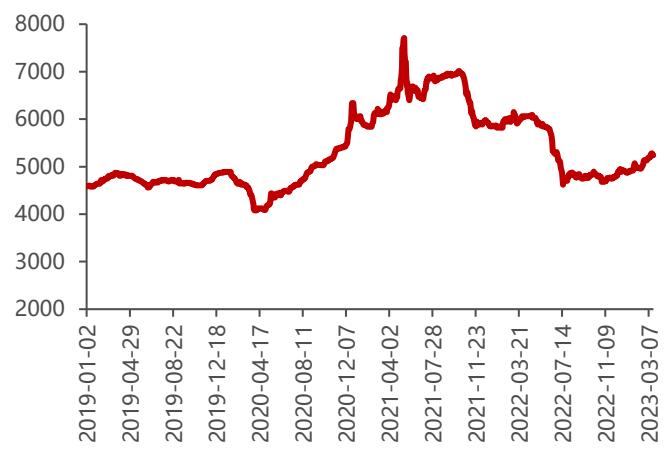
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图17: LME 铝价本周 3/13-3/17 下降 0.20% (美元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图18: 冷轧板卷本周 3/13-3/17 下跌 0.57% (元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

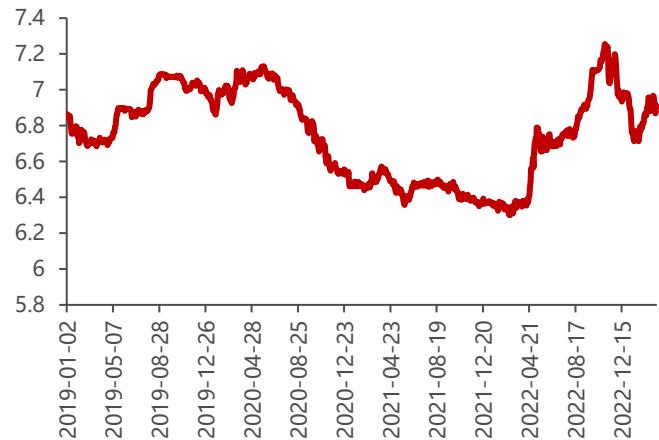
图19: 塑料本周 3/13-3/17 下跌 0.60% (元/吨)



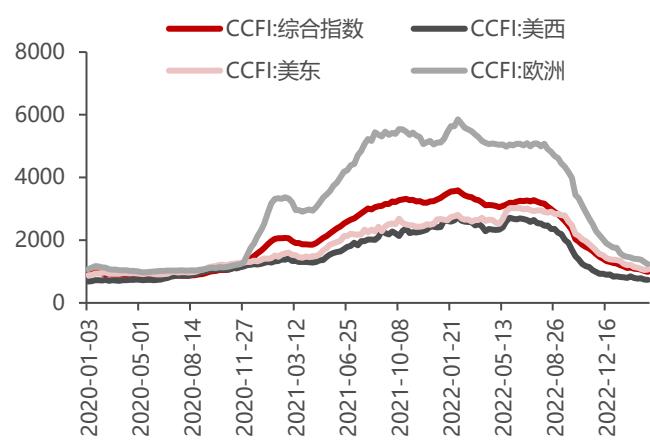
资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.4 汇率及海运价格跟踪

22年11月以来美元对人民币快速贬值, 23年1月中旬美元兑人民币汇率在6.7左右筑底, 2月以来回弹至6.9左右, 截至2023年3月17日, 美元兑人民币汇率中间价报6.91, 周跌幅-0.47%, 年初至今-0.61%。本周出口集装箱运价综合指数下降2.75%, 近30周基本保持持续下降趋势。

图20：美元兑人民币汇率：周跌幅-0.47%


资料来源：Wind, 民生证券研究院

图21：集装箱运价综合指数下跌 2.75%


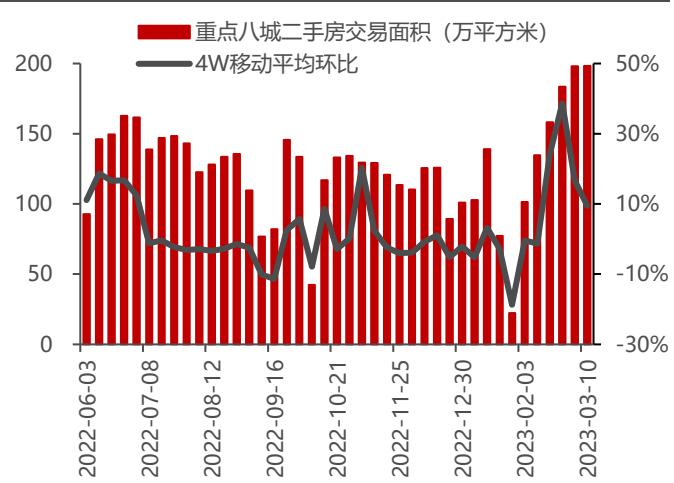
资料来源：Wind, 民生证券研究院

2.5 房地产数据跟踪

重点九城 2 月二手房交易面积为 614.86 万平方米，达到近半年最高水平，同比增幅 92.13%，环比增幅 42.36%。重点八城本周二手房交易面积为近两年内最高峰，高达 198.31 万平方米，环比上涨 0.16%。

图22：重点九城 2 月二手房交易面积同比增幅 92.13%

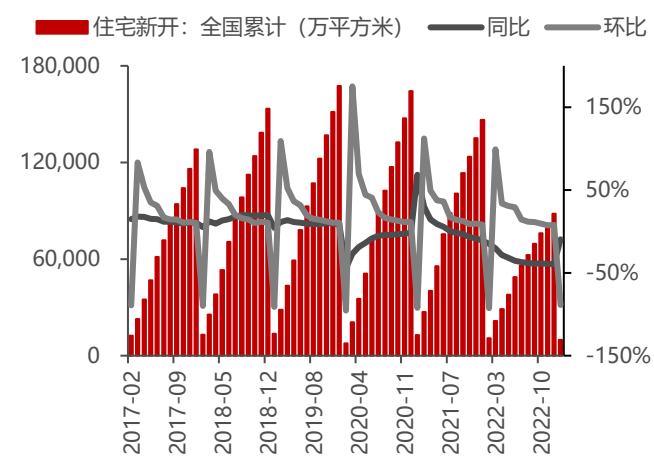

资料来源：Wind, 民生证券研究院

图23：重点八城本周二手房交易面积环比增幅 0.16%


资料来源：Wind, 民生证券研究院

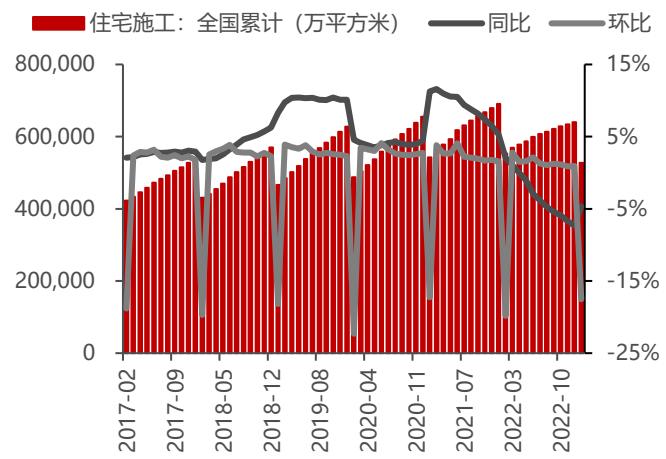
2023 年住宅供给端、竣工端、需求端均不及 2022 年同期水平，2 月住宅新开全国累计面积 9801.04 万平方米，同比跌幅 9.55%；住宅施工全国累计面积为 527695.21 万平米，同比跌幅 4.66%。住宅竣工全国累计面积 9781.50 万平米，同比上涨 9.72%；住宅销售全国累计面积为 13387.18 万平米，同比跌幅 0.58%。

图24: 2月住宅新开全国累计面积同比下跌 9.55%



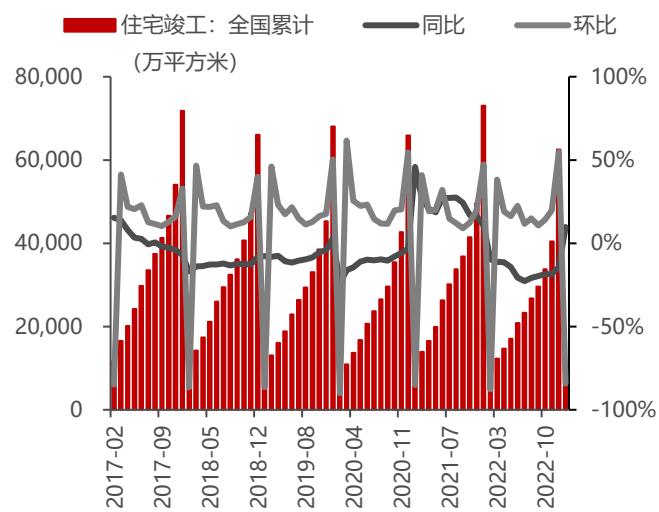
资料来源：Wind, 民生证券研究院

图25: 2月住宅施工全国累计面积同比下跌 4.66%



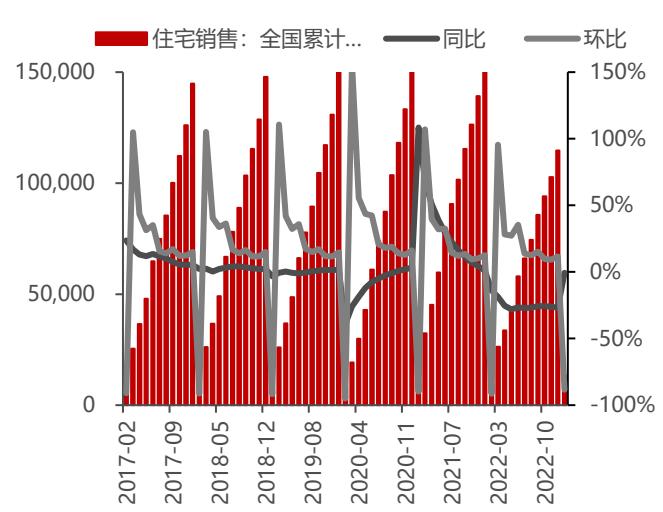
资料来源：Wind, 民生证券研究院

图26: 2月住宅竣工全国累计面积同比上涨 9.72%



资料来源：Wind, 民生证券研究院

图27: 2月住宅销售全国累计面积同比下跌 0.58%



资料来源：Wind, 民生证券研究院

3 重点公司公告及行业动态

3.1 重点公司公告

【新宝股份：收购资产进展】3月13日，新宝股份完成了收购摩飞消费电器100%股权的转让交割。目前，公司已持有摩飞消费电器100%股权，摩飞消费电器董事是郭建刚。公司通过收购摩飞消费电器100%股权而间接收购摩飞公司境外（保留地区印度、尼泊尔、不丹、孟加拉国、马尔代夫、斯里兰卡和以色列除外）持有的国际知识产权等资产。

【佛山照明：定增募资】3月15日，佛山照明拟定增募资不超过10.95亿元，用于自动化改造与数字化转型建设项目、海南产业园一期、智慧路灯建设项目、车灯模组生产建设项目、研发中心建设项目。公司实际控制人广晟集团的认购金额为募集资金总额的25%。

【海信家电：调整回购价格】3月15日，海信家电发布公告称将回购价格上限由不超过人民币17元/股调整为不超过人民币21元/股（调整后的回购价格上限未超过董事会通过调整股份回购方案决议前30个交易日公司股票交易均价的150%）。将回购资金总额由不低于人民币0.9945亿元且不超过人民币1.9890亿元调整为不低于人民币1.2285亿元且不超过人民币2.4570亿元。

3.2 行业动态

【2月家电线上市场总结（线上）】彩电线上零售额规模同比上涨6.5%，均价为2237元，同比上涨1.1%。白电各品类中，冰箱、冰柜、洗衣机、独立式干衣机和空调线上零售额规模同比分别为36.2%、32.8%、11.8%、-30.4%和43.6%，均价分别为2240元、1057元、1516元、2693元和3247元。厨卫各品类中，油烟机、燃气灶、洗碗机、集成灶、电热和燃热的线上零售额同比为37.5%、25.7%、31.4%、20.8%、35.1%和43.1%，均价分别为1501元、737元、4172元、7401元、949元和1511元。小家电线上零售额规模同比涨幅6.8%，其中高端品类零售额占比2.2%。环电主要品类中，净化器、净水器和扫地机器人的线上零售额规模同比分别为10.1%、28.2%和-3.3%。

资料来源：奥维云网，2023年3月13日

【保障性租赁房或成为精装修市场突破口】商品住宅精装修市场规模自2018年逐年减小，2022年体量缩减五成。“十四五”以发展保障性租赁房为政策导向，从土地、金融、租金等多方面支持保障房建设，成为精装修市场中的新机会点。全国预计在“十四五”期间筹集建设保障性租赁住房870万套（间），2021-2022两年已完成开工334万套，规划未来三年平均每年开工量178万套以上。2023年

1月，全国住房和城乡建设工作会议中提出要增加保障性租赁住房供给，随后各地相继提出相关落实政策。其中，2023年深圳计划建设筹集保障性住房体量最高，为18.5万套（间），江苏规划筹集15万套（间），安徽新增保障性租赁住房11.3万套（间）。

资料来源：奥维云网，2023年3月15日

【衣物清洁搭载自清洁技术或将为挂烫机市场的新风口】疫情期间消费者出行减少，叠加收入水平下降带来的消费观念降级，以及挂烫机存量市场更新需求较小，导致行业发展连续三年下滑。2022年市场零售额22.0亿元，同比跌幅20.7%。品牌端通过提升产品力寻找突破口，现有的更新迭代产品基本已满足在安全、效率、效果三方面的提升。目前，一些用户在社交平台表示对挂烫机自清洁功能的关注，使用困扰主要围绕水垢的清洁问题，包括杂质较多的自来水易产生水垢阻塞出气孔，以及水垢沉积可能造成短路。2022年上市的UWANT布艺清洁机首次实现多场景刷头和一键清洁功能，表明集合自清洁、布艺清洗和挂烫功能的产品可能成为发展方向之一，但此类产品升级带来价格提升对消费者的冲击仍需要考虑。

资料来源：奥维云网，2023年3月17日

4 投资建议

从家电板块投资角度，建议从以下三条主线进行布局：1) 稳增长背景下，保交楼、“三支箭”政策从竣工端、供给端带来的地产链相关投资机会，建议关注亿田智能、老板电器、火星人。2) 行业产品结构性替代进入尾声+以价换量，量增逻辑逐步强化，建议关注石头科技、科沃斯。3) 低估值、具备全球竞争力的白电龙头，原材料价格下行有望带来盈利端修复，建议关注海尔智家。

5 风险提示

1) 主要原材料价格波动的风险：家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。

2) 疫后需求不及预期：家电市场需求受宏观经济影响较大，若疫后需求恢复速度缓于预期，对家电需求会有一定负面冲击。

3) 地产恢复不及预期：家电行业具备一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。

插图目录

图 1: 商品住宅新房销售月度数据	3
图 2: 商品住宅新房开工、竣工月度数据	4
图 3: 22/23 年前 11 周家电各品类累计销额同比增速及差额	4
图 4: 扫地机线下销售数据	5
图 5: 扫地机线上销售数据	5
图 6: 扫地机线上销量分价格段占比	6
图 7: 扫地机线上销额分价格段占比	6
图 8: 扫地机线上分品牌销量市占率	6
图 9: 扫地机线上分品牌销额市占率	6
图 10: 扫地机 CR4 及 CR5 线上销量市占率	7
图 11: 扫地机 CR4 及 CR5 线上销额市占率	7
图 12: 申万一级行业涨跌幅 (3/13-3/17)	8
图 13: 家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/3/17)	8
图 14: 本周涨幅前十名公司 (3/13-3/17)	8
图 15: 本周跌幅前十名公司 (3/13-3/17)	8
图 16: LME 铜价本周 3/13-3/17 下降 0.35% (美元/吨)	10
图 17: LME 铝价本周 3/13-3/17 下降 0.20% (美元/吨)	10
图 18: 冷轧板卷本周 3/13-3/17 下跌 0.57% (元/吨)	10
图 19: 塑料本周 3/13-3/17 下跌 0.60% (元/吨)	10
图 20: 美元兑人民币汇率: 周跌幅-0.47%	11
图 21: 集装箱运价综合指数下跌 2.75%	11
图 22: 重点九城 2 月二手房交易面积同比增幅 92.13%	11
图 23: 重点八城本周二手房交易面积环比增幅 0.16%	11
图 24: 2 月住宅新开全国累计面积同比下跌 9.55%	12
图 25: 2 月住宅施工全国累计面积同比下跌 4.66%	12
图 26: 2 月住宅竣工全国累计面积同比上涨 9.72%	12
图 27: 2 月住宅销售全国累计面积同比下跌 0.58%	12

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 陆股通家电持仓变动情况 (3/13-3/17)	9

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

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

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026