

中国空调用电量全球第一，欧洲高温天气刺激空调需求 ——家电周报（20190701-20190707）

推荐 （维持）

2019年07月07日

投资要点

相关报告

《下半年家电主升浪正式开启，我们如何布局三个阶段？—家电周报（20190624-20190630）》
2019.06.30

《5月的空调数据不佳，我们能做什么？—家电周报（20190617-20190623）》 2019.06.23

分析师：

王家远

wangjiayuan@xyzq.com.cn

S0190517070001

- **未来30年全球空调用电量或翻倍，目前中国空调用电量全球第一。**在人口增长、收入上升、空调价格下降背景下，全球空调销量不断增长，2010年销量8500万台，2017年销量1.1亿台，复合增速3.75%，其中印尼和越南等新兴经济体受收入上升和售价下降影响，销量增速较快。根据彭博新能源经济预测，随着空调数量的上升，本世纪中叶全球空调用电需求将上升约150%，至4764太瓦时，占全球用电量的12%。目前，全球空调用电量1932太瓦时，其中中国占比34%，美国占比20%，三至五名为沙特、印度和日本。
- **欧洲高温天气持续刺激空调设备需求，预计将来空调需求量增长超一倍。**欧洲人的生活中空调并不普及，家用空调安装率不足5%，十分有限。然而，气候变迁导致的高温天气有可能改变这一状况。近年来日益常态的酷暑天气促使欧洲民众开始安装空调，因此造成超市移动式空调被抢购一空的局面，美国驻欧洲的一些军事基地也在考虑是否安装空调以应对高温天气。横扫欧洲的热浪瞬间带动了全欧洲的电扇和空调销售。国际能源署预测指出欧洲空调设备需求量将在未来20年内至少增加一倍以上。
- **投资策略：多数龙头公司中报预计在高基数上录得持平或略有增长，市场对利空因素消化比较彻底，环顾消费类核心资产多个板块，家电目前估值依然处于历史中低位，具备超额配置价值。考虑到下半年基本面实质性回暖和估值偏低，我们预判下半年家电主升浪正式开启。核心逻辑在于：去年家电大头空调基数前高后低，今年上半年高基数上略有成长，下半年低基数下成长速度提高可以期待。同时，上半年地产销售传导和下半年竣工数据回暖均可能会对下半年基本面有实质性拉动。估值在经历三四月拉升、五六月回落后，下半年基本面回暖预计会带动一轮拔业绩预期和拔估值的过程。**
- **我们预判下半年家电主升浪分为三个阶段：1）7月，外资配置家电核心资产，稳步推升估值。2）8月，半年度财报披露，优质公司会获得超额收益；行业数据披露亮眼，市场预期会逐渐一致，家电主升浪开启。3）9月，地产传导和家电补贴可能落地，最后一棒带动家电主升浪冲高。家电主升浪值得参与。**
- **个股建议：配置家电主升浪，建议超配大白马，看多白电龙头。基于空调、烟灶、小家电今年恢复性增长，以及空调销售一枝独秀，我们首推美的集团；基于混改提升估值我们推荐格力电器；基于潜在的家电补贴政策主要利好冰箱条线，我们推荐海信家电、海尔智家。基于近期市场降温估值回落，一季度地产复苏预料三季度带动厨电复苏，我们推荐首先回暖的一二线地产下的厨电高端品牌老板电器。近期均录得不错涨幅，但是估值依然较低，主升浪三阶段尚且在第一阶段，建议投资者重点关注。**

风险提示：中美贸易摩擦出现新变数、南方连续强降雨、龙头企业在8月打响价格战、地产需求进一步低迷、消费需求进一步收缩下台阶



报告正文

1、本周市场回顾

1.1、本周板块及个股表现

本周市场表现回顾：上证综指小幅上涨，申万家电指数涨幅明显。本周上证综指上涨 1.08%，申万家电指数上涨 5.06%。根据我们从新划分的家电子板块，白电板块+5.44%，黑电板块+2.45%，厨电小家电板块+1.59%，其他+4.36%。

表 1、本周家电行业及子版块表现

	上证综指	申万家电	白电	黑电	厨电小家电	其他
上周表现	+1.08%	+5.06%	+5.44%	+2.45%	+1.59%	+4.36%
年初至今	+20.74%	+44.79%	+54.28%	+33.40%	+31.82%	+25.56%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、本周日家电行业个股表现

	本周上涨前五名		本周下跌前五名	
第一名	天际股份	+9.22%	飞乐音响	-10.81%
第二名	海信家电	+8.81%	金莱特	-2.89%
第三名	美的集团	+6.58%	哈尔斯	-2.32%
第四名	格力电器	+5.64%	雪莱特	-1.60%
第五名	三花智控	+4.55%	浙江美大	-1.37%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、沪港通流动

表 3、沪港通持股变动

占于交易所上市及交易的 A 股总数的百分比	本周末 (2019.07.07)	上周末 (2019.06.30)	变动
海尔智家	10.94%	10.63%	+0.31pp.
荣泰健康	2.03%	1.82%	+0.21pp.
海信电器	0.75%	0.55%	+0.20pp.
飞科电器	0.60%	0.51%	+0.09pp.
莱克电气	0.58%	0.57%	+0.01pp.
四川长虹	0.04%	0.04%	+0.00pp.

资料来源：HKEXnews 披露易，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、深港通流动

表 4、深港通持股变动

占于交易所上市及交易的 A 股总数的百分比	本周末 (2019.07.07)	上周末 (2019.06.30)	变动
老板电器	9.12%	8.99%	+0.13pp.
格力电器	10.59%	10.47%	+0.12pp.
三花智控	8.36%	8.31%	+0.05pp.
美的集团	13.95%	13.95%	+0.00pp.
华帝股份	0.72%	0.73%	-0.01pp.
海信家电	4.86%	4.88%	-0.02pp.
苏泊尔	5.21%	5.23%	-0.02pp.
九阳股份	2.98%	3.01%	-0.03pp.
TCL 集团	0.95%	1.00%	-0.05pp.

资料来源：HKEXnews 披露易，兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、未来 3 个月限售解禁名单

表 5、未来 3 个月限售解禁名单

股票代码	股票简称	解禁日期	解禁数量占总股本 (%)	上市股份类型
无				

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2、近期跟踪

未来 30 年全球空调用电量或翻倍，目前中国空调用电量全球第一。在人口增长、收入上升、空调价格下降背景下，全球空调销量不断增长，2010 年销量 8500 万台，2017 年销量 1.1 亿台，复合增速 3.75%，其中印尼和越南等新兴经济体受收入上升和售价下降影响，销量增速较快。根据彭博新能源经济预测，随着空调数量的上升，本世纪中叶全球空调用电需求将上升约 150%，至 4764 太瓦时，占全球用电量的 12%。目前，全球空调用电量 1932 太瓦时，其中中国占比 34%，美国占比 20%，三至五名为沙特、印度和日本。

欧洲高温天气持续刺激空调设备需求，预计未来空调需求量增长超一倍。欧洲人的生活中空调并不普及，家用空调安装率不足 5%，十分有限。然而，气候变迁导致的高温天气有可能改变这一状况。近年来日益常态的酷暑天气促使欧洲民众开始安装空调，因此造成超市移动式空调被抢购一空的局面，美国驻欧洲的一些军事基地也在考虑是否安装空调以应对高温天气。横扫欧洲的热浪瞬间带动了全欧洲的电扇和空调销售。国际能源署预测指出欧洲空调设备需求量将在未来 20 年内至少增加一倍以上。

投资策略：多数龙头公司中报预计在高基数上录得持平或略有增长，市场对利空

因素消化比较彻底，环顾消费类核心资产多个板块，家电目前估值依然处于历史中低位，具备超额配置价值。考虑到下半年基本面实质性回暖和估值偏低，我们预判下半年家电主升浪正式开启。核心逻辑在于：去年家电大头空调基数前高后低，今年上半年高基数上略有成长，下半年低基数下成长速度提高可以期待。同时，上半年地产销售传导和下半年竣工数据回暖均可能会对下半年基本面有实质性拉动。估值在经历三四月拉升、五六月回落后，下半年基本面回暖预计会带动一轮拔业绩预期和拔估值的过程。

我们预判下半年家电主升浪分为三个阶段：1) 7月，外资配置家电核心资产，稳步推升估值。2) 8月，半年度财报披露，优质公司会获得超额收益；行业数据披露亮眼，市场预期会逐渐一致，家电主升浪开启。3) 9月，地产传导和家电补贴可能落地，最后一棒带动家电主升浪冲高。家电主升浪值得参与。

个股建议：配置家电主升浪，建议超配大白马，看多白电龙头。基于空调、烟灶、小家电今年恢复性增长，以及空调销售一枝独秀，我们首推**美的集团**；基于混改提升估值我们推荐**格力电器**；基于潜在的家电补贴政策主要利好冰箱条线，我们推荐**海信家电**、**海尔智家**。基于近期市场降温估值回落，一季度地产复苏预料三季度带动厨电复苏，我们推荐首先回暖的一二线地产下的厨电高端品牌**老板电器**。近期均录得不错涨幅，但是估值依然较低，主升浪三阶段尚且在第一阶段，建议投资者重点关注。

3、近期报告

《下半年家电主升浪正式开启，我们如何布局三个阶段？—家电周报（20190624-20190630）》2019.06.30

首先时事点评，G20中美缓解，利好家电出口企业。利好家电出口企业包括：新宝股份、TCL电子、美的集团、三花智控等。3250亿美元放弃加税的清单，包括尚未征税的电视机整机、部分小家电、小型洗衣机整机等，对于过去笼罩在威胁下的家电出口制造业企业，G20缓解会对它们有缓解。预计这些标的短期内会有恢复性上涨，但是随着G20缓解后汇率的贬值预期下降，考虑到去年下半年同期汇率持续贬值，对于出口型企业来说，进入下半年后汇率在今年和去年的差值缩小，毛利率和汇兑损益的同比之差缩窄，单纯依靠汇率贬值带动毛利率同比上扬将不可持续。这里请投资者注意投资出口型家电的时间窗口，安全窗口集中在当下到半年报披露后，三季报披露前均属于安全窗口。三季报请注意汇率差缩窄带来的盈利同比缩窄的风险。

《5月的空调数据不佳，我们能做什么？—家电周报（20190617-20190623）》2019.06.23

5月的空调数据不佳。周五下午盘中披露了5月空调终端数据，奥维云网5月线下销售量/销售额同比下滑-12.5%和-12.8%；周二产业在线已经分发5月空调出货

数据，内销同比下滑-3.4%，低于4月同期的同比增长+7.7%。周五外资通过深港通净卖出美的股票约4亿元，投资者还是会因为边际的变化改变预期、获利退出。5月的空调数据不佳的原因是什么？天气。在消费股研究里，看天吃饭，不止旅游，还有家电，它们的需求都有季节性，意味着暑期旺季的需求对一年的行情非常重要。奥维云网在5月数据中分析：5月份旺季来临，但与去年相比南方空调主销区域受降雨影响销售不佳。分地区看，市场增长主要集中华北、黄淮等温度相对较高的地区，其中东北地区增速继续领跑行业。根据中央气象台数据，5月华南、江南大部分地区的气温低于历史均值1-2度，主要由于降水过度，背后深层次源于今年气候属于厄尔尼诺气候，特征是南涝北旱。

4、重点公司新闻与公告

4.1、相关公司年报已全部披露

表 6、家电上市公司已披露年报整理

公司	2018 年年报				2019Q1 单季			
	营业收入 (亿元)	同比增速	归母净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速	归母净利润 (亿元)	同比增速
天际股份	8.61	0.85%	0.84	277.78%	1.90	8.37%	0.96	1019.57%
金莱特	8.31	-15.83%	-0.90	-1277.82%	1.98	-14.06%	0.16	235.48%
中科新材	17.34	21.14%	0.63	2549.92%	4.16	9.21%	0.05	-77.14%
哈尔斯	17.94	24.68%	0.99	-9.50%	3.94	0.64%	0.13	7.16%
太龙照明	4.87	44.16%	0.57	11.49%	0.96	40.24%	0.07	-15.04%
老板电器	74.25	5.81%	14.74	0.85%	16.60	4.30%	3.20	5.84%
九阳股份	81.69	12.71%	7.54	9.48%	17.99	14.70%	1.63	10.90%
欧普照明	80.04	15.05%	8.99	32.03%	16.63	12.17%	0.86	22.76%
四川长虹	833.85	6.68%	3.23	-8.45%	200.70	5.85%	0.48	-6.63%
科沃斯	56.94	25.11%	4.85	29.13%	12.48	3.10%	0.70	-23.79%
澳柯玛	56.45	21.09%	0.70	113.83%	15.08	16.33%	0.37	21.63%
华帝股份	60.95	6.36%	6.77	32.83%	13.31	-6.54%	1.32	14.80%
爱仕达	32.58	6.06%	1.49	-13.92%	8.60	4.94%	0.48	12.33%
惠而浦	62.86	-1.23%	2.62	370.01%	14.59	-13.93%	-0.15	-126.51%
莱克电气	58.64	2.70%	4.23	15.73%	14.05	-6.71%	0.86	18.32%
新宝股份	84.44	2.70%	5.03	23.21%	18.80	3.41%	0.89	106.49%
晨丰科技	8.77	12.91%	1.05	-6.64%	2.51	41.20%	0.24	30.93%
奥马电器	78.03	12.04%	-19.03	-598.71%	16.84	0.09%	0.91	4.05%
TCL 集团	1,134.47	1.54%	34.68	30.17%	296.51	15.54%	7.79	6.60%
奥佳华	54.47	26.86%	4.39	27.22%	12.43	20.18%	0.37	30.07%
海信家电	360.20	7.56%	13.77	-31.75%	86.87	-3.20%	4.22	49.05%
春兰股份	6.60	-19.40%	0.41	131.50%	0.40	-84.84%	-0.05	-118.38%
苏泊尔	178.51	22.76%	16.70	25.91%	54.74	12.00%	5.15	13.81%
万和电气	69.14	5.85%	4.89	18.27%	20.23	-6.81%	1.78	21.44%
雪莱特	5.66	-44.80%	-8.34	-1592.70%	0.85	-55.68%	-0.20	-257.39%
三雄极光	24.33	7.37%	1.80	-29.46%	4.08	-7.21%	0.06	-83.11%
美的集团	2,618.20	8.23%	202.31	17.05%	755.00	7.42%	61.29	16.61%
格力电器	2,000.24	33.33%	262.03	16.97%	410.06	2.45%	56.72	1.62%
青岛海尔	1,833.17	12.17%	74.40	7.71%	480.43	10.17%	21.36	9.41%
海信电器	351.28	6.87%	3.92	-59.40%	76.22	-2.42%	0.27	-90.37%
深康佳 A	461.27	47.71%	4.11	-91.87%	107.72	38.58%	0.86	53.46%
飞乐音响	33.02	-39.35%	-32.95	-6064.90%	7.81	-1.27%	-1.41	28.86%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

4.2、行业、公司重点新闻

彩电巨头纷纷改推厨电谋出路（2019-07-01）

2019 年已走完半程，彩电市场销售仍没有起色。据奥维云网统计，今年前 5 个月，国内彩电市场零售量规模为 1802 万台，同比下降 1.0%；零售额规模 528 亿元，同比下降 11.4%。更意想不到的是，“6·18”大促期间，与其它品类大幅增长形成鲜明对比，彩电销售量额再次双双下跌。据奥维对“6·18”促销期的统计，彩电市场零售量 252 万台，同比下降 3.5%；零售额 55 亿元，同比下降 12.8%。在此行业现实下，部分传统彩电商的彩电业务比重已不足两成。包括创维、海信、长虹等在内的彩电商们开始将目光投向产业利润最好的厨电板块，纷纷推出厨电智能产

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

品和新兴品类。创维成立了厨电事业部，康佳推出烟机，TCL 新款智能吸油烟机也已亮相。

来源：信息时报，兴业证券经济与金融研究院整理

家电产业引导政策轮番出台 下半年各地补贴政策有望落地 (2019-07-01)

今年以来，多项面向家电产品的国家产业引导政策出台，给家电市场带来新一轮引导和激励。上半年，国家相关部门已联合印发了3波方案。近日，广西成为北京之后全国第2个面向家电消费推出地方版财政补贴新政的地区，而在业界看来，这或在下半年带动一批地方政府相关“家电补贴”政策的落地。产业经济观察家丁少将认为，此轮家电下乡政策在方向重心、覆盖范围及带动作用等方面与十年前的政策不同。“十年前家电下乡突出的是‘下乡’，即针对农村市场，而此次没有这个限制。此次政策覆盖地为‘有条件的地方’，给予地方更大的自主实施权，这和十年前统一覆盖的政策有所不同。同时，此轮补贴对高端绿色智能节能产品有更多的拉动作用。此轮补贴的范围更广，力度则需要视各地实际财政情况而定，灵活性更高。”丁少将表示。

来源：中国经济网，兴业证券经济与金融研究院整理

家电行业迎来新蓝海？这五类企业谁将狂揽市场最大红利 (2019-07-01)

中怡康数据显示，2015年吸尘器市场涨幅达90%，2016年至2018年吸尘器行业年均复合增长率高达38%。11%的国内普及率，让吸尘器市场成为家电企业争抢的蓝海。面对满地红利的国内吸尘器市场，海尔、美的等综合家电企业，莱克、科沃斯、戴森、小狗、九阳、苏泊尔等国内外小家电企业以及携一众生态链企业的小米均选择杀入，试图从中分一杯羹。从家电产业的发展轨迹来看，谁最先捕捉到潜在的用户需求，并将对应的新技术投入市场，谁就有机会抓住先机。另外，在产品越来越多的趋势下，用户也会更加在意产品的使用寿命。考虑到目前吸尘器市场处于发展期，在市场份额上占据较大优势的厂商，也很有可能被后来者超越。希望吸尘器企业依靠技术和质量建立行业壁垒，而不仅仅是依靠营销获得昙花一现的红利。

来源：中国家电网，兴业证券经济与金融研究院整理

厨电行业迎绿色转型风口 创新引领行业蜕变在即 (2019-07-02)

随着消费升级的时代来临，人们对品质生活提出了越来越高的要求。长久以来，厨房的重油烟问题挑战着每一个美食爱好者的身心，也是排放PM2.5等有害颗粒物、污染空气、加重雾霾的元凶之一。前不久，方太牵头的“十三五”国家重点研发计划“大气污染成因与控制技术研究”专项中的“油烟高效分离与烟气净化关键技术与设备”项目，通过中期验收，超额完成大部分考核指标。该项目的实施将进一步解决餐饮、食品加工业和居民厨房的油烟问题。当下，厨电行业向绿色智能、节能环保的方向转型已成为行业新风口，不但能够解决用户痛点、有效提升居民生活品质，更是应对雾霾、打赢“蓝天保卫战”的必然要求。

来源：中国经济网，兴业证券经济与金融研究院整理

厨电市场迎新黑马，电蒸箱能否成为下一个爆点？（2019-07-03）

电蒸箱在线上市场异军突起，数据显示，2019年第一季度，电蒸箱一体机线上市场销量11.1万台，同比增长82%，销售额达到34830.6万元，同比增长71%。从客观上来看，中国人一直将“蒸”视为健康的饮食方式，而随着国人对生活品质的要求越来越高，电蒸箱所宣传的“少油少盐”、“原汁原味”等自然容易引起消费者共鸣。与此同时，90后年轻消费群体逐渐成为厨电市场的主力军，对于他们而言，电蒸箱相比传统的蒸锅、蒸笼等，具有使用便捷、操作简单、搭配美观等优势，也更容易打动他们的芳心。整体来看，电蒸箱作为厨电市场内的一颗“新星”，在2019年下半年的表现应该依旧抢眼，但厨电行业毕竟品类繁多，新产品、新技术层出不穷，因此电蒸箱很可能成为一个小的爆点，影响力相对有限。另外，作为主打“蒸”概念的厨电产品，电蒸箱品牌在普及认知、建立标准等方面也需要未雨绸缪，这也将是未来能否后劲持久的重要因素。

来源：广州日报，兴业证券经济与金融研究院整理

千亿级净水市场，细分品类全屋净水系统能成主流吗？（2019-07-04）

追求健康生活品质，饮水安全是基本的诉求。消费者对净水设备的需求，推动了净水行业近年来的快速发展。根据中怡康公布的数据显示，在2018年各家电市场呈现下行趋势的背景下，净水设备却保持着14%的增长，预计2019年中国净水器的市场容量或将超过2亿台，市场总额超过2000亿元。在销售高速增长的同时，净水器市场拥有着巨大的发展潜力。对比来看，欧美国家净水器普及率达90%、亚洲发达国家净水器普及率达70%，我国净水行业产品普及率不到2%。按照业内的判断，净水器在中国将是一个千亿级市场。伴随着消费升级和健康饮水观念的普及，健康、品质、高端等功能点成为消费者选购净水产品的关键因素，这就决定了传统安装一台终端净水机的方案已不能满足人们的需求，从家用净水器里细分出来的全屋净水系统，凭借细致的用水功能分区和合理的净水资源配置，逐渐成为家庭健康用水的趋势和主流。据苏宁大数据显示，618期间全屋净水系统为热销爆款，销售额同比增长591%。对此，业内专业人士分析道，全屋净水系统是未来消费升级的趋势，也是家庭用水品质的象征。

来源：中国家电网，兴业证券经济与金融研究院整理

上半年4K超高清电视占七成 年底或将全面取代2K（2019-07-04）

伴随4K超高清视频内容的日益丰富，以及网络带宽的全面提速，中国彩电消费正步入一个全新阶段。近日，中国电子商会发布《2019年1月份-6月份中国彩电消费及下半年趋势预测报告》显示，2019年上半年国内彩电消费2200万台，其中4K超高清电视消费占比达到70%，预计年底消费占比将超过80%，进入全面普及阶段。据悉，今年以来，众多彩电企业争相上市8K电视，抢占市场，TCL、三星等品牌加速推动8K电视的上市销售。同时，在海信、长虹等品牌推动下，超大屏激光电视消费市场快速成长，2019年销量规模有望实现20万台。

来源：腾讯网，兴业证券经济与金融研究院整理

5G 会是智能家居的“救命稻草”吗？（2019-07-05）

近年来，受到国内宏观经济低位运行和房地产市场低迷等多种原因影响，传统家电行业的发展缓慢，亟需找寻新出路。近日，5G 商用的消息使智能家居备受热议，5G 技术加持下“智慧家庭”等概念或将成为可能。中国家用电器协会理事长姜风表示，智能化是家电产业的未来方向，它正在赋予“中国家电”更大的创新升级空间。就目前的市场情况来看，智能家居已经成为了家电巨头们争夺消费者的又一个战场。参与的企业较多，还没有出现寡头垄断现象，同时低普及率也意味着大的市场空间，智能家居这块蛋糕还未被瓜分完毕。对于智能家居行业来说，无法互联互通是最大的“痛点”，5G 速度快、延迟低等特点，可以极大程度上提升智能家居设备的性能，带来更好的人机交互体验。其次，5G 网络可以支持更多设备的接入，实现更为广阔的应用场景。最重要的是，5G 有望带来统一的行业标准。智能家居生态系统还没有完全成熟，但对于行业的前景，业内人士还是普遍看好。Arm 预测，智能家居将会在未来成为主流。

来源：国家电网，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn