

10月空调外销走俏，健康家电需求热度提升

——家用电器行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020年11月23日

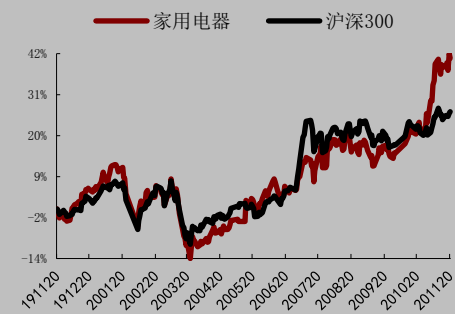
行业核心观点：

上周（11月16日-11月20日）上证综指上涨2.04%、申万家用电器指数上涨1.58%，家用电器指数跑输上证综指0.46pct，家用电器行业子板块普遍上涨，涨幅前3名分别为：洗衣机+11.7%、冰箱+3.65%、空调+1.67%。**空调**：10月空调销量逆势增长，供销两旺。海外市场需求旺盛，销售额连续多月同比增长，其中美的外销成绩最为亮眼。**冰箱**：短期内大容量段更新需求与海外订单转移，立式冷柜快速增长，关注年内冰箱厂商量价齐升行情与疫苗运输保存需求等利好因素。**小家电**：宅经济+健康意识提升刺激西式厨房、家居类小家电快速增长，外贸内销持续走俏。经过疫情冲击，消费者重新审视家居环境，有望养成小家电消费习惯。我们认为空调、冰箱、小家电持续受益海外旺盛的订单需求，**建议关注技术实力过硬，海内外市场布局完整，线上线下渠道融合成熟的家电龙头**。此外，今冬“拉尼娜”现象大概率出现，寒冬利好电火锅、取暖器等小家电需求，**建议关注由此带来的短期投资机会**。

投资要点：

- **超九成消费者选购家电关注健康功能，健康家电走俏市场**。20Q1-3净水器、净化器、健康空调、健康洗衣机等健康家电销售红火，92%的消费者选购家电时特别关注健康功能，消费认知度排名前5位的健康家电品类依次为健康空调、保鲜冰箱、除菌洗衣机、净水机和空气新风系统。
- **国内消费理念升级，加速健康空调发展**。疫情发生加速推进国内消费理念升级，随着消费者对室内空气健康的关注度进一步提升，具有新风、净化、自清洁、高温除菌等功能的健康空调产品的热度提高。根据奥维云网数据，2020年国内健康空调零售额规模将达到1287亿元，同比-6.7%；零售量4308万台，同比+3.8%。零售额占比81.1%，同比+11.4pct。
- **彩电销售渠道迎变革：线上占比约60%**。彩电行业受到疫情影响，在销售渠道方面发生了较大变革，长期居家已经培养了消费者线上购物的习惯，线上销售渠道占比一度超过60%成为主导，长期来看，线下市场将面临线上持续分流的情况，未来消费者生活持续迁移线上，线下生态与线上生态的融合成必然之势。
- **小家电逆势增长，多品类增幅较大**。上半年，空气炸锅、理发器品类同比增幅均超过200%，分别达到270%和228%；绞肉机、电烤箱、电饼铛、多用途锅品类同比增幅在90%到125%之间，洗碗机和破壁机品类同比增幅亦超过50%。第三季度，空气炸锅、绞肉机、咖啡机等细分功能产品增幅仍保持在30%以上。
- **风险因素**：1. 海内外疫情形势存在不确定性；2. 空调库存清理进度不及预期；3. 原材料价格上涨压缩利润空间

家用电器行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年11月20日

相关研究

万联证券研究所 20201116_行业周观点_AAA_家用电器行业周观点报告

万联证券研究所 20201109_行业周观点_AAA_家用电器行业周观点报告

万联证券研究所 20201102_行业周观点_AAA_家用电器行业周观点报告

分析师： 陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

研究助理： 王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

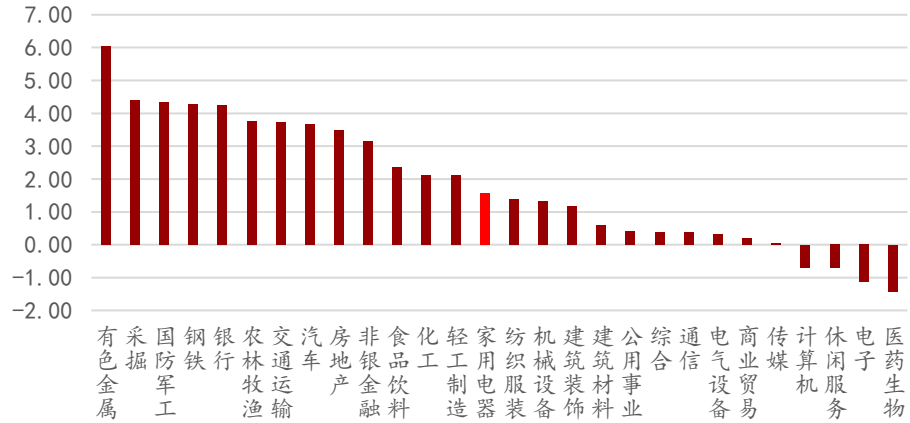
目录

1、行情回顾	3
2、行业重要事件	5
2.1 家电行业	5
2.2 白电	6
2.3 黑电	7
2.4 小家电	8
3、上市公司重要公告	9
4、行业重点数据跟踪	10
5、投资建议	11
6、风险提示	11
图表 1: 上周 (11 月 16 日-11 月 20 日), 家用电器板块上涨 1.58%, 位列第 14	3
图表 2: 年初至今, 家用电器板块上涨 31.88%, 位列第 9	3
图表 3: 家电行业相关重要指数涨跌情况	3
图表 4: 子板块周涨跌幅 (%) 情况	4
图表 5: 子板块 PE 估值情况_20201120	4
图表 6: 家用电器行业上周 (11 月 16 日-11 月 20 日) 涨幅前 15 名	5
图表 7: 家用电器行业上周 (11 月 16 日-11 月 20 日) 涨幅后 15 名	5
图表 8: 家用电器行业上周 (11 月 16 日-11 月 20 日) 上市公司重要公告	9
图表 9: 国内空调月产量及同比增速	10
图表 10: 国内冰箱月产量及同比增速	10
图表 11: 国内洗衣机月产量及同比增速变化	10
图表 12: 国内电视月产量及同比增速变化	10
图表 13: 房屋新开工与竣工面积增长情况	10
图表 14: 国内空调库存量及同比增速变化	10

1、行情回顾

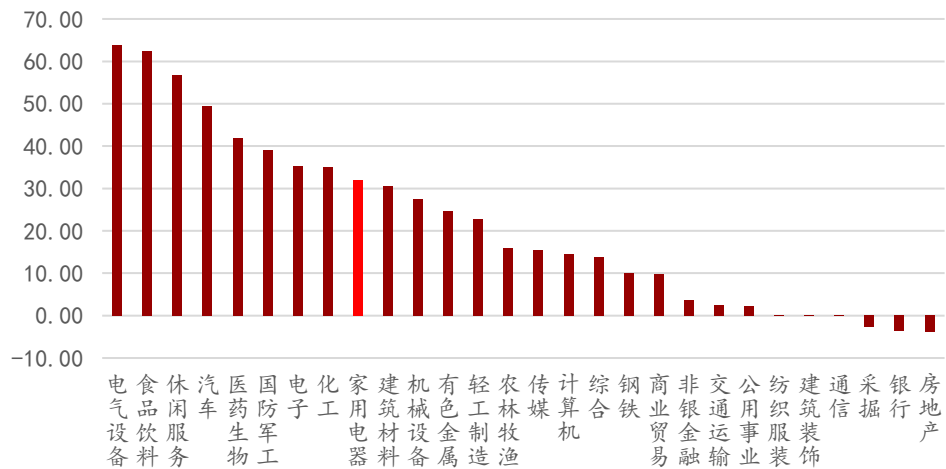
家用电器本周上涨1.58%，跑输上证综指0.46pct。上周(11月16日-11月20日)上证综指上涨2.04%、申万家用电器指数上涨1.58%，家用电器指数跑输上证综指0.46pct，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第14。年初至今，上证综指上涨10.74%、家用电器服务指数上涨31.88%，申万家用电器指数跑赢上证综指21.14pct，在申万28个一级子行业中涨幅排名第9。

图表1：上周（11月16日-11月20日），家用电器板块上涨1.58%，位列第14



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：年初至今，家用电器板块上涨31.88%，位列第9



资料来源：Wind，万联证券研究所

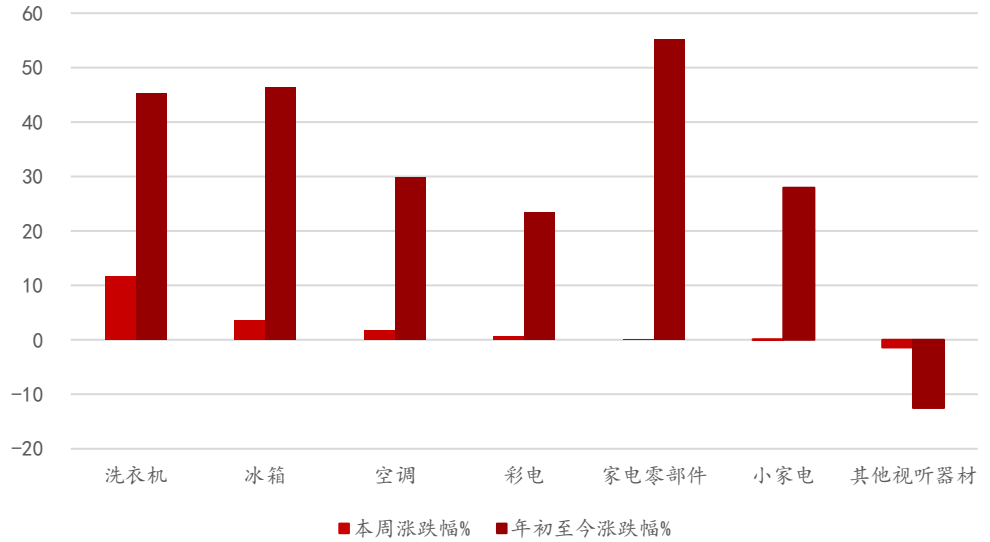
图表3：家电行业相关重要指数涨跌情况

代码	名称	本周涨跌幅	过去一个月累积涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证综指	2.04	1.97	10.74
000300.SH	沪深300	1.78	3.46	20.67
000001.SH	上证综指	2.04	1.97	10.74
399001.SZ	深证成指	0.71	3.41	32.80
399006.SZ	创业板指	-1.47	-0.24	48.33
801110.SI	家用电器	1.58	14.17	31.88

资料来源：Wind，万联证券研究所

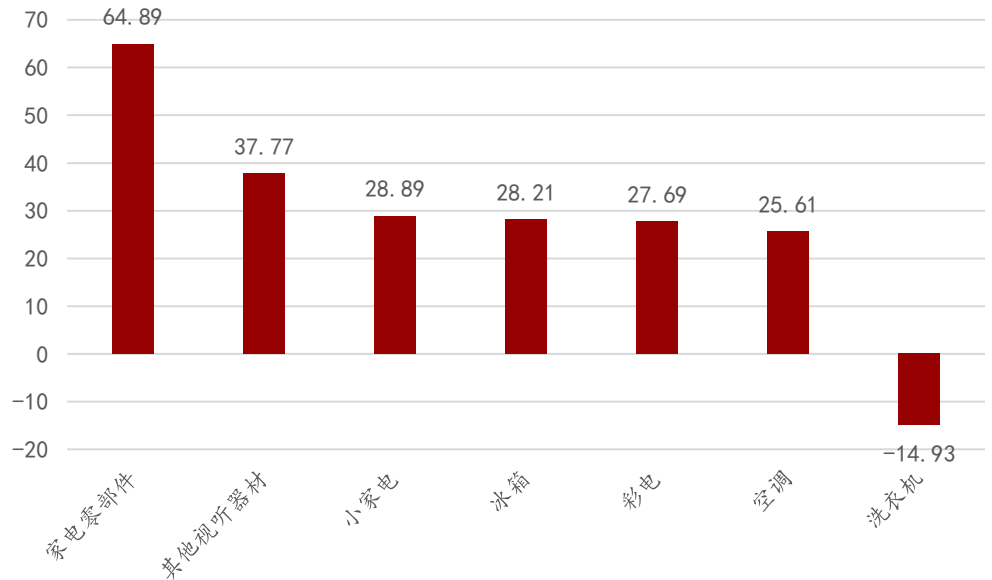
家电电子板块普涨,洗衣机领涨。子板块涨跌幅方面,子板块涨跌幅方面,洗衣机+11.7%、冰箱+3.65%、空调+1.67%、彩电+0.73%、家电零部件+0.14%、小家电0%、其他视听器材-1.4%。子板块的PE估值分别为家电零部件64.89、其他视听器材37.77、小家电28.89、冰箱28.21、彩电27.69、空调25.61、洗衣机-14.93。

图表4: 子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

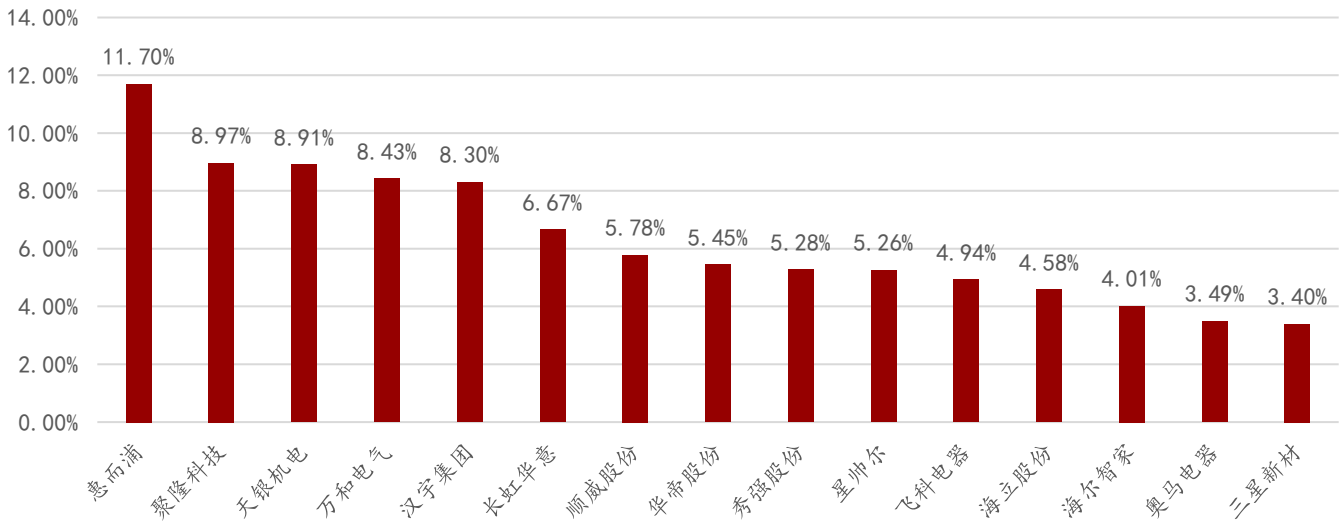
图表5: 子板块PE估值情况_20201120



资料来源: Wind, 万联证券研究所

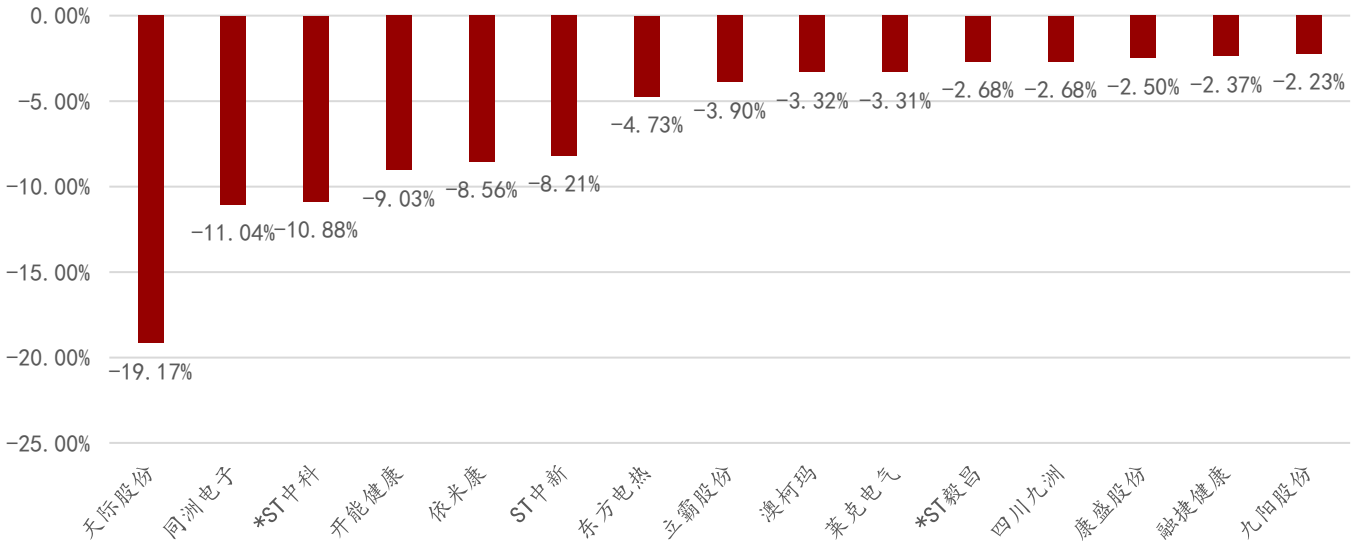
家电行业个股涨跌幅方面, 上周(11月16日-11月20日), 家电行业个股涨幅前5名分别为惠而浦(+11.7%)、聚隆科技(+8.97%), 天银机电(+8.91%)、万和电气(+8.43%)、汉字集团(+8.3%)、家电行业个股涨幅后5名分别为天际股份(-19.17%)、同洲电子(-11.04%), *ST中科(-10.88%)、开能健康(-9.03%)、依米康(-8.56%)。

图表 6: 家用电器行业上周 (11 月 16 日-11 月 20 日) 涨幅前 15 名



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 7: 家用电器行业上周 (11 月 16 日-11 月 20 日) 涨幅后 15 名



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、行业重要事件

2.1 家电行业

超九成消费者选购家电关注健康功能，健康家电走俏市场

今年以来，受新冠肺炎疫情影响，健康类家电销售红火。奥维云网 (AVC) 全渠道推总数据显示，前三季度，净水器、净化器、健康洗衣机市场规模分别达 155.1 亿元、40.4 亿元、339.6 亿元；健康类空调在空调市场的零售额占比同比提升 10.8 个百分点，达到 80.1%；热泵干衣机线上零售额占比升至 74.1%，线下占比达 97.2%。

近日，中国家电网联合奥维云网发布《2020 年中国健康家电白皮书》显示，92%的消费者选购家

电时特别关注健康功能，消费认知度排名前5位的健康家电品类依次为健康空调、保鲜冰箱、除菌洗衣机干衣机、净水机和空气新风系统。此外，洗碗机、热水器、吸尘器及美健个护电器等家电产品也广受关注。

数据显示，前三季度消费者购买的健康家电品类繁多，其中购买比例最高的是美容和个护类家电，紧随其后的是净水器、健康空调、保鲜冰箱、除菌洗衣机干衣机、蒸烤箱、热水器等。

中国家用电器协会发布《中国家用电器行业“十四五”科技发展指南》(以下简称《指南》)指出，健康家电越来越受到重视，是由市场决定的。当前，越来越多消费者开始使用净水电器，关注空气质量，注重健康烹饪饮食，尝试个人护理电器产品等；人们对于舒适性的要求越来越高，从单一感官舒适到多感官舒适，厨房空调、按摩椅、零冷水热水器等不断走入家庭；智能化应用场景下的家电产品不断被消费者接受，新一代消费者消费行为向着健康、舒适、智能、便捷和个性化发展。

众多主流家电企业已经行动起来，不断加大健康领域的科研和产品开发，持续通过技术创新满足消费者对健康家电的需求。海尔空调2015年率先推出自清洁空调，技术不断迭代升级，今年又推出了除菌舱空调，集自清洁、高温除菌等功能于一身，以更高品质为消费者提供健康呼吸体验。洗衣机厂商也紧跟市场潮流，产品开发重点由洗干净到不伤衣物，再到确保衣物健康，步步升级。(经济日报)

http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202011/20/t20201120_36029184.shtml

2.2 白电

国内消费理念升级，加速健康空调发展

国内空调行业经过近30年的历程，从高速发展的增量阶段，自2019年开始步入存量竞争时期。根据奥维云网(AVC)推总数据显示，2019年国内空调零售额规模1979亿元，同比下降1.6%；2020年伊始，新冠肺炎疫情突如其来，让原本低迷的空调市场更是雪上加霜；2020年1-10月累计国内空调零售额规模1305亿元，同比下降22.8%；零售量4392万台，同比下降12.8%。疫情的发生也加速推进了国内消费理念升级，随着消费者对室内空气健康的关注度进一步提升，具有新风、净化、自清洁、高温除菌等功能的健康空调产品的热度提高。

疫情到来之后，空调产品的清洁、除菌功能的技术加速升级。2月份，海尔空调发布56度C除菌空调，根据第三方检测报告显示，海尔56度C除菌空调的自清洁除尘率99.7%、自清洁除菌率99.4%、蒸发器温度可达56℃以上。根据奥维云网(AVC)线上监测数据显示，2020年前三季度，海尔56度C除菌空调品牌内部零售量占比高达64.7%。

美的空调推出第四代自清洁产品，通过深度凝水、结霜清洁、同时采用30分钟56℃高温蒸汽洗去除尘杂脏污，搭配银离子滤网，清洁更干净，送风更清新，还给空调一个干净的“肺”。

格力空调创新推出56度净菌自洁系统，通过蒸发器“凝露、结霜、化霜、烘干”自洁四步深层清洁除尘，加上56℃高温杀菌，30min持续加热，从而做到除尘杀菌二合一。

奥克斯也举行了“芯净界”机芯可拆洗空调云发布会，据介绍，这款“清芯净”空调开创性地采用卡扣设计，空调的机芯更方便拆装、清洗，不用借助工具，只需徒手即可将外壳、风道、风叶及风轮等组件拆卸下来，组件还能直接用清水冲洗；一拆一洗，便能实现对空调的真正清洁，让清洗空调从此变得简单、轻松。

通过空调企业的不断努力，空调的自清洁、除菌技术正在快速升级，朝着除菌更方便、除菌更高

效，除菌更深层、更彻底的方向大步前进。

“疫”情之后，新风空调成为空调行业新宠。新风空调集成了传统空调和新风机的两个特点，在调节室内空调的同时，向室内引入经过过滤的新鲜空气，快速提升室内空气质量。

海信空调推出健康家 X 系列新风增氧空调，可以实现“开机三分钟，满屋是新风”，其自带的体感识别系统能智能判断人体舒适性而调节风量之外，还能向左右独立送风，一方面增加循环风道，一方面还能避开人群。此后，海信空调并推动新风空调首个团标发布。

格力风无界新风空调，拥有双向流新风换气系统，模拟人体呼吸，加上内置的 HEPA 滤网，多重过滤室外污染物，排出室内甲醛、PM2.5 等有害气体，双向换气，一呼一吸，实现真正空气换新。

美的领先者新风空调，使用最先进的双混动新风系统，搭配微正压基数，将室外的好空气，搬进自己房间，时刻享受清新舒适的空气；其主推的 S+ 无风感系统实现冷风不直吹人，无风舒适，静享清凉。

新风空调产品销售明显提升，根据奥维云网(AVC)线下监测数据显示，4 月份新风空调产品在线下高端市场零售额占比接近 30%。线上渠道，618 期间京东方面称，健康类家电开场刚 10 分钟，净化除菌类空调成交额同比增长 5 倍；双 11 期间，苏宁大数据显示，自清洁、新风类健康空调销售同比增长 195%。现阶段新风空调尚处于发展的初期，未来产品将会在提高新风换气效率的同时优化噪音控制，并兼容净化、清洁等功能，使新风空调真正成为消费的智能室内空气管家。

预计 2020 年全年国内健康类空调产品的零售额规模 1287 亿元，同比下滑 6.7%；零售量 4308 万台，同比增长 3.8%。零售额占比 81.1%，相比去年同期上升 11.4 个百分点。(奥维云网)

<http://ac.cheaa.com/2020/1119/583132.shtml>

2.3 黑电

彩电销售渠道迎变革：线上占比约 60%，向直播带货、C2M 等多元发展

今年以来，彩电行业受到疫情影响，在销售渠道方面发生了较大变革。其中，线上销售渠道占比一度超过 60% 成为主导；虽疫情逐渐稳定，但因消费者的消费方式已悄然改变，线下门店的生存空间依旧不容乐观。

2020 年以来，疫情影响下，线下销售不便，使得国内彩电市场线上渠道相对受益。奥维云网数据显示，2020 年上半年国内彩电线上渠道占比突破 60%。虽疫情相对稳定，但 2020 年 9 月国内彩电市场线上渠道占比仍为 57.6%，同比增长 2.6 个百分点。彩电线下渠道随疫情稳定虽在逐渐恢复，但长期居家已经培养了消费者线上购物的习惯；长期来看，线下市场将面临线上持续分流的情况，未来消费者生活全面迁移线上，线下生态与线上生态的融合成必然之势。目前线上已经占据了主导，随着渠道向线上偏移，线上也可以构建旗舰店；厂商可以通过互联网构建线上单机模拟，给消费者带来线下的体验感，所以线下体验店的生存空间也不是很乐观。“但短时间内线下店也不会消失，它是渠道的一种。”

直播带货成为今年的关键词，这一潮流也蔓延至彩电圈，厂商纷纷开启总裁直播、明星加盟等模式，以直播的方式将自家产品展示给消费者以达到销售目的。2020 年，疫情的影响使得线下实体零售受到冲击，以直播为主的线上营销方式变得更加火爆。艾媒咨询最新数据显示，预计 2020 年在线直播行业用户规模达 5.26 亿人，中国直播电商交易规模预计将达到 9160 亿元。

很多彩电厂商开始发力下沉市场，并通过 C2M 定制的方式为消费者提供个性化服务。目前我国智能电视逐渐向三线以下城市渗透。根据奥维互娱公布的数据显示，截至 2019 年底，三线及以下

城市智能电视激活终端占比达 63%;增速上,五线城市保持了较高增长,增速水平在 43%左右,下沉市场智能电视增长潜力巨大。与此同时,京东、苏宁、天猫等平台都在通过加大 G2M 定制产品向上游扩张势力,以满足消费者的个性化需求。反向定制是企业通过大数据平台了解用户需求,反馈给厂商研制产品,再将产品通过精准营销的模式投放回用户,这种模式具体到彩电领域,有利于产出爆款彩电单品。(蓝鲸财经)

<http://digitalhome.cheaa.com/2020/1120/583171.shtml>

2.4 小家电

小家电逆势增长,玩家八仙过海

中国电子信息产业发展研究院发布的《2020 第三季度中国家电市场报告》显示,今年前三季度,我国家电市场整体零售额规模为 5792 亿元,同比下降 8.6%,但各品类市场表现不同,大家电总体下滑,空调市场下挫明显,冰箱、洗衣机彩电相对稳定,而小家电部分品类的销量则一路攀升。

国家工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院发布《2020 年第一季度中国家电市场报告》显示,2020 年第一季度,我国家电市场整体零售额规模达到 1204 亿元,同比下降 35.8%。大家电和安装类家电下滑严重,高端家电、细分功能小家电稳步增长,厨房小家电、健康家电等销量快速提升。同时,电商渠道对家电零售的贡献率首次超过 50%,并一度达到 55.8%

这一趋势在前三季度基本维持,但逐渐呈现平缓。中国电子信息产业发展研究院《2020 上半年中国家电市场》和《2020 第三季度中国家电市场报告》显示,上半年,空气炸锅、理发器品类同比增幅均超过 200%,分别达到 270%和 228%;绞肉机、电烤箱、电饼铛、多用途锅品类同比增幅在 90%到 125%之间,洗碗机和破壁机品类同比增幅亦超过 50%。第三季度,空气炸锅、绞肉机、咖啡机等细分功能产品增幅仍保持在 30%以上。

前三季度整体来看,我国家电市场整体零售额规模为 5792 亿元,同比下降 8.6%。其中,线上零售规模为 2963 亿元、占比整体占比达 51.16%,维持了线上规模高于线下的格局。

从线上渠道份额来看,今年 1-9 月,京东、苏宁、天猫位列前三强,合计份额达 63.35%。其中,京东以 26.97%位列第一,苏宁以 20.98%位列第二,天猫以 15.4%位列第三。从线上消费特征来看,三-六线城市新用户占比达 60%以上,16-25 岁的 95 后用户占家电网购新用户比例为 30%。

与此同时,海关总署统计数据显示,今年上半年,我国出口家用电器产品(包括电扇、空调、冰箱、洗衣机、吸尘器、微波炉等)1870.1 亿元人民币,比去年同期(下同)增长 4.2%。其中,小家电品类依然是亮点,电炒锅、面包机、榨汁机等出口分别增长 62.9%、34.7%、12.1%。

从出口具体数据来看,至 10 月全国出口重点商品量值表统计显示,中国家电出口累计数量的增速从 1-3 月-16.6%提高到 1-10 月的 9.7%,累计金额的增速也从-12.6%提高到 19.1%。

小家电行业的繁荣之下是细分领域的竞争。在家电行业上市公司里,美的、苏泊尔、九阳在营收、净利润规模上仍然保持着传统小家电领域的前排席位,但新冠疫情的影响使得它们的对手在赛道上的位置日益抢眼。(经济观察网)

<http://www.eeo.com.cn/2020/1120/436129.shtml>

3、上市公司重要公告

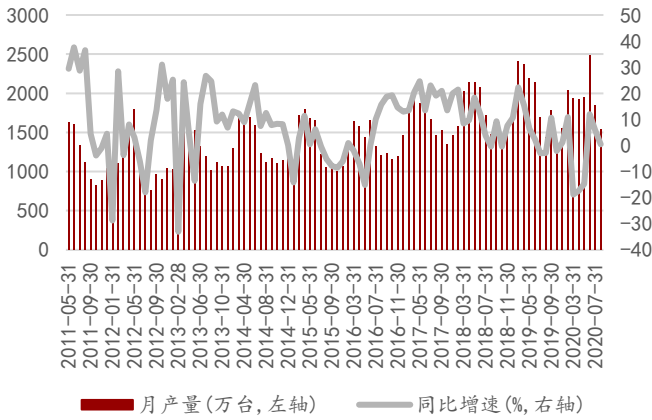
图表8：家用电器行业上周（11月16日-11月20日）上市公司重要公告

人事变动	2020年11月16日	格力电器	公司发布《关于董事长代行董事会秘书职责的公告》，公司自2020年11月17日起由公司董事长董明珠代行董事会秘书职责，直至公司正式聘任董事会秘书。
H股上市	2020年11月16日	海尔智家	公司发布《关于刊发H股上市文件及计划文件等事宜的公告》，公司已向联交所申请批准2,448,279,814股H股以介绍方式于联交所上市及买卖。
人事变动	2020年11月16日	立霸股份	公司发布《关于公司独立董事任期届满辞职的公告》，苏中一因任期届满六年向公司董事会提出辞职申请，申请辞去公司独立董事职务，同时一并辞去董事会提名委员会主任委员及审计委员会委员职务。
可转债挂牌交易	2020年11月17日	荣泰健康	公司发布《公开发行可转换公司债券上市公告书》，经上海证券交易所自律监管决定书[2020]372号文同意，公司6亿元可转换公司债券将于2020年11月20日起在上交所挂牌交易，债券简称“荣泰转债”，债券代码“113606”。
重新论证募投项目	2020年11月17日	奇精机械	公司发布《关于部分募集资金投资项目重新论证并继续实施的公告》，对“年产270万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目”、“年产400万套滚筒洗衣机零部件扩产项目”进行了重新论证，仍然具备投资的必要性和可行性，同意公司继续实施上述募投项目并将项目建设期延期至2021年12月。
购买理财	2020年11月19日	海信家电	公司通过《关于本公司以自有闲置资金进行委托理财的议案》，集团使用自有闲置资金分别认购浙商银行、浦发银行7亿元与2亿元理财产品。
终止上市	2020年11月19日	东贝B股	公司发布《关于公司股票终止上市的公告》，上交所出具了《关于黄石东贝电器股份有限公司股票终止上市的决定》，决定自2020年11月23日起终止东贝B股股票上市交易。
建设厂房	2020年11月20日	四川长虹	公司发布《第十一届董事会第六次会议决议公告》，为盘活存量土地资源，同意公司投资16889.83万元在长虹智能制造产业园内利用155亩预留土地建设生产厂房及附属设施，待项目建成后通过市场化方式实施厂房租赁或转让。
出售资产	2020年11月20日	*ST康盛	公司发布《关于向关联方出售资产的公告》，拟将江苏康盛和合肥康盛持有的房屋建筑物及土地使用权转给中植安徽，本次交易预计总金额为22,748.68万元。

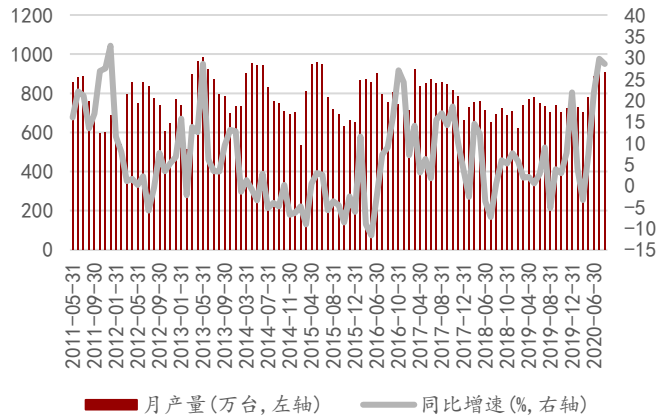
资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、行业重点数据跟踪

图表9：国内空调月产量及同比增速



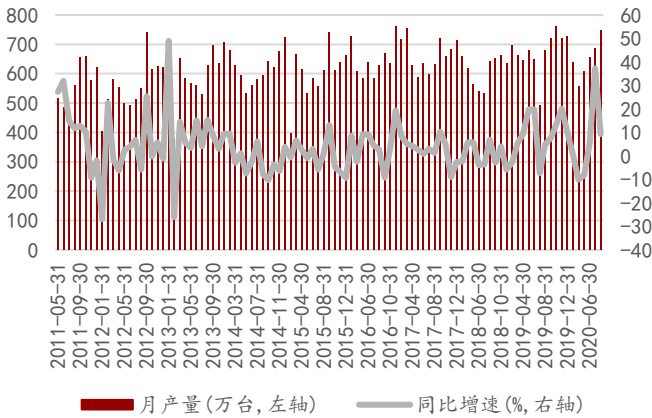
图表10：国内冰箱月产量及同比增速



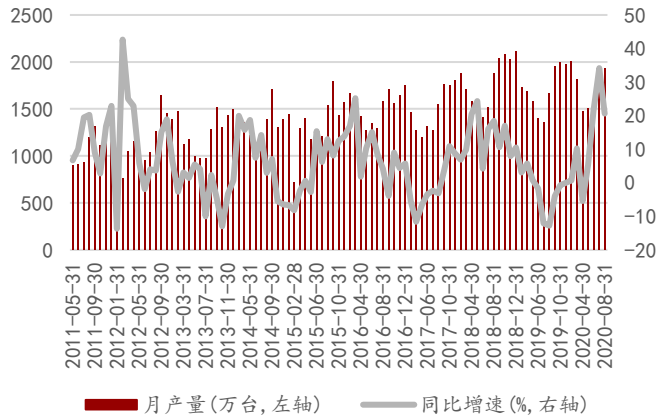
资料来源：Wind，国家统计局，万联证券研究所

资料来源：Wind，国家统计局，万联证券研究所

图表11：国内洗衣机月产量及同比增速变化



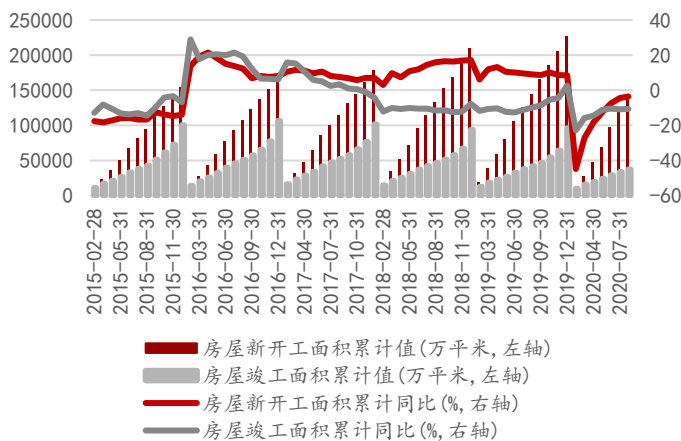
图表12：国内电视月产量及同比增速变化



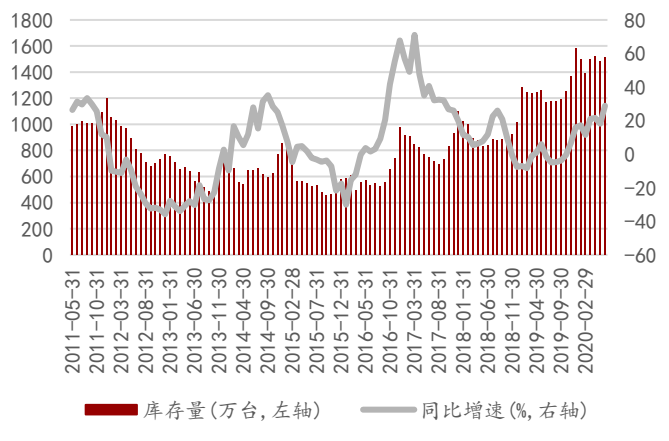
资料来源：Wind，国家统计局，万联证券研究所

资料来源：Wind，国家统计局，万联证券研究所

图表13：房屋新开工与竣工面积增长情况



图表14：国内空调库存量及同比增速变化



资料来源：Wind，国家统计局，万联证券研究所

资料来源：Wind，国家统计局，万联证券研究所

5、投资建议

上周（11月16日-11月20日）上证综指上涨2.04%、申万家用电器指数上涨1.58%，家用电器指数跑输上证综指0.46pct，家用电器行业子板块普遍上涨，涨幅前3名分别为：洗衣机+11.7%、冰箱+3.65%、空调+1.67%。**空调**：10月空调销量逆势增长，供销两旺。海外市场需求旺盛，销售额连续多月同比增长，其中美的外销成绩最为亮眼。**冰箱**：短期内大容积段更新需求与海外订单转移，立式冷柜快速增长，关注年内冰箱厂商量价齐升行情与疫苗运输保存需求等利好因素。**小家电**：宅经济+健康意识提升刺激西式厨房、家居类小家电快速增长，外贸内销持续走俏。经过疫情冲击，消费者重新审视家居环境，有望养成小家电消费习惯。我们认为空调、冰箱、小家电持续受益海外旺盛的订单需求，叠加RCEP协定签署对区域内家电贸易出口的利好，**建议关注技术实力过硬，海内外市场布局完整，线上线下渠道融合成熟的家电龙头**。此外，今冬“拉尼娜”现象大概率出现，寒冬利好电火锅、取暖器等小家电需求，**建议关注由此带来的短期投资机会**。

6、风险提示

- 1. 海内外疫情形势存在不确定性。**尽管国内疫情暂时得到控制，若疫情再次爆发，将影响总需求与线下渠道恢复。国外疫情形势暂不明朗，疫情延续将对出口需求造成较大影响。
- 2. 空调库存清理进度不及预期。**疫情影响人均可支配收入与总需求，空调库存清理进度可能低于预期。
- 3. 原材料价格上涨压缩利润空间。**家电产品受原材料价格波动影响较大，在销量整体承压的环境下，上游原材料价格上涨将给相关企业的利润空间造成巨大压力，进而影响业绩。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场