民生证券 MINSHENG SECURITIES

家电

行业研究/动态报告

“双 11”稳健增长，空洗延续量价齐升

——11 月家电行业淘系数据点评

动态研究报告/家电 | 2020 年 12 月 09 日

报告摘要：

- **家电行业：“双11”大促带动行业增长，各板块均有亮眼表现**

在以直播带货等为代表的多样化渠道加持下，11 月家电行业各子板块均实现稳健增长。此外，值得注意的是今年“双 11”众多品类通过结构升级实现均价拉升，量价齐升趋势在多个子行业均有显现。

- **白电：空调均价同比+13.1%走出价格战，洗衣机销额同比+54.8%延续量价齐升**

空调行业受去年“双 11”和特价机带来的高基数影响，今年 11 月份销额同比-8.9%，不过均价同比实现+13.1%，宣告价格战步入尾声。其中格力份额同比+0.4 PCT 达到 41.3%，重视电商渠道后成果逐步显现；洗衣机行业销额同比+54.8%，其中销量同比+12.6%，均价同比+37.4%，品牌方面小天鹅份额同比+5.0 PCT 达到 25.6%。

- **厨房大电：烟灶热继续稳健复苏，美的烟灶销额同比增长均超100%**

11 月抽油烟机、燃气灶和热水器销额分别同比+19.4%、+29.7%和+29.6%，嵌入式产品代表洗碗机同比+73.1%；品牌方面，美的抽油烟机和燃气灶均实现翻倍以上增长，市占率分别同比+8.5、+9.8PCT，收割长尾品牌份额成效显著，行业集中度有所提升。

- **厨房小电：新兴品类高景气不减，苏泊尔持续收复线上份额**

11 月份厨房小家电行业销额同比+28.1%，其中新兴品类保持良好增速，例如破壁机同比+30.5%；传统品类增速出现分化，豆浆机同比-13.2%，电饭煲同比+34.0%。竞争格局方面，苏泊尔发力电商后销售持续改善，11 月豆浆机销额实现翻倍增长市占率同比+6.5 PCT，破壁机销额同比+81.7%市占率同比+4.4 PCT。

- **生活电器：石头扫地机器人销额同比+147.1%，科沃斯市占率达54.7%**

11 月生活电器销额同比+20.0%，个护保健电器同比+23.9%，均保持稳健增长。其中扫地机器人行业同比+24.9%，石头销额同比+147.1%实现翻倍以上增长，市占率同比+8.4 PCT 达到 17.0%，科沃斯市占率同比+0.3 PCT 达到 54.7%，双龙头格局更加稳定。

- **投资建议**

家电行业电商数据强势回暖，行业景气度延续抬升态势，同时价格竞争有所缓解，行业重回量价齐升趋势。龙头凭借完备产品布局及强势品牌力有望受益行业景气度好转，收入与盈利能力重回增长区间。推荐**格力电器，九阳股份**；建议关注**美的集团，海尔智家**。

- **风险提示**

行业竞争加剧，需求复苏不及预期，原材料价格大幅波动等。

盈利预测与财务指标

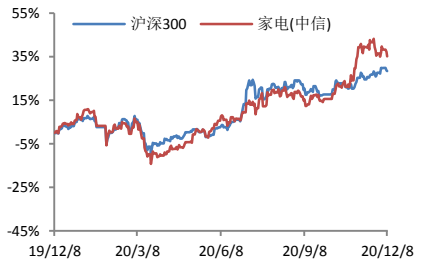
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		12 月 8 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
000651	格力电器	65.66	4.11	3.82	4.78	16.0	17.2	13.7	推荐
000333	美的集团*	86.70	3.47	3.61	4.13	16.8	24.0	21.0	/
600690	海尔智家*	26.97	1.25	1.18	1.37	15.6	22.9	19.7	/
002242	九阳股份	33.12	1.07	1.21	1.41	23.4	27.4	23.5	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

*注：带*号数据均来自 Wind 一致性预期

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

相关研究

1.【民生家电】9 月家电行业淘系数据点评：增速重回高增区间，空调行业均价同比+20%

2.【民生家电】空调行业渠道变革探索系列报告之一：渠道之争中的提效与融合

目录

一、2020 年 11 月家电行业淘系电商数据总览.....3
二、白电：空调行业走出价格战，洗衣机量价齐升.....4
（一）空调：高基数下销额同比-8.9%，行业均价同比+13.1%.....4
（二）洗衣机：行业延续量价齐升，均价同比+37.4%成重要推力.....5
三、厨房大电：行业延续回暖趋势，美的烟灶份额亮眼.....6
（一）行业：烟灶热继续同比复苏，洗碗机销额同比+73.1%.....6
（二）竞争格局：美的烟灶均翻倍增长，行业集中度稳步提升.....7
四、厨房小电：新兴品类景气不减，苏泊尔线上稳步改善.....8
五、生活电器：石头扫地机器人销售同比+147.1%.....10
六、天猫旗舰店：龙头增速保持稳健，厨房家电引领增长.....12
七、风险提示：.....13
插图目录.....14
表格目录.....14

一、2020 年 11 月家电行业淘系电商数据总览

随后疫情时期我国宏观经济多维指标持续向好，随装修等刚性需求的修复释放，居民消费意愿也开始向家电家装等大额商品转移，行业景气度在进入下半年后开始稳健回升。同时，今年“双 11”促销渠道更加多元，直播带货等方式愈发受欢迎，家电市场在 11 月份整体实现稳健增长，众多品类通过结构升级实现均价拉升，且主销核心商品均价并未再次击穿年内低点，价格底部得到明确，行业整体延续年中以来的景气态势。

整体来看本月各行业同比增速环比上月有所降低，但考虑“双 11”高基数影响与 10 月底天猫平台预售机制的挤出效应。行业表现也在预期内实现稳健增长。

从各细分行业来看，白色家电板块空调和洗衣机同比增速出现明显分化，其中空调受去年价格战超高基数影响销售额同比-8.9%，而洗衣机行业延续高景气销售额同比+54.8%；厨房大家电板块延续大幅回暖趋势，11 月销售额同比+46.9%；厨房小家电板块销售额同比+28.1%，仍然维持较快同比增速；生活电器板块销售额同比+20.0%，个护保健销售额同比+23.9%，相较上月增速均出现不同程度的下滑，但仍维持在稳健增长态势。

表1：2020 年 11 月淘系电商家电行业销售额同比增速

YoY：销售额	2020/6	2020/7	2020/8	2020/9	2020/10	2020/11
空调	5.2%	-40.3%	14.8%	69.3%	74.7%	-8.9%
洗衣机	27.9%	1.2%	29.6%	55.6%	55.2%	54.8%
厨房大家电	58.4%	20.6%	19.0%	40.3%	52.2%	46.9%
抽油烟机	83.5%	34.3%	27.6%	43.5%	54.5%	19.4%
燃气灶	49.5%	16.9%	24.4%	46.6%	27.8%	29.7%
集成灶	-6.8%	-60.5%	42.3%	48.5%	18.5%	24.4%
洗碗机	92.5%	61.9%	37.4%	88.5%	85.6%	73.1%
热水器	54.1%	21.6%	33.4%	40.3%	50.2%	29.6%
厨房小家电	55.8%	15.6%	29.3%	39.4%	48.6%	28.1%
豆浆机	29.5%	17.7%	7.8%	26.9%	31.8%	-13.2%
破壁机	86.6%	26.7%	71.1%	67.7%	96.3%	30.5%
电饭煲	39.3%	15.3%	66.5%	36.0%	49.5%	34.0%
生活电器	33.0%	2.5%	37.3%	48.5%	45.0%	20.0%
吸尘器	39.4%	0.3%	7.9%	20.1%	68.9%	15.8%
扫地机器人	31.8%	34.9%	93.5%	67.5%	56.6%	24.9%
个护保健	-11.5%	-3.1%	34.1%	7.5%	27.5%	23.9%

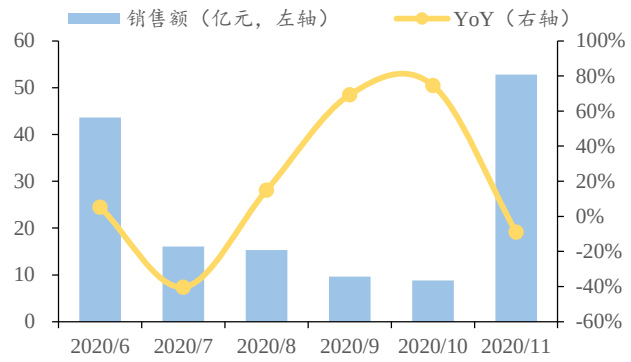
资料来源：淘数据，民生证券研究院

二、白电：空调行业走出价格战，洗衣机量价齐升

（一）空调：高基数下销额同比-8.9%，行业均价同比+13.1%

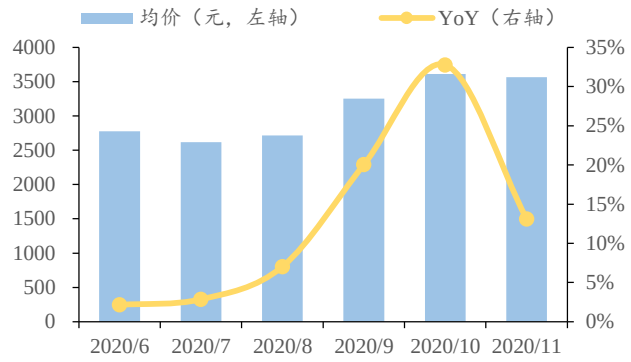
空调行业受去年“双 11”和特价机价格战带来的高基数影响，今年 11 月份销额同比-8.9%，今年 11 月份空调行业销售额同比-8.9%。此外，11 月行业均价同比+13.1%，在全年最大的电商大促背景下仍然实现了双位数以上的均价增长。空调行业在新能效机型加速铺开、上游原材材料涨价和过去 1 年时间价格战带来市场良好出清的背景下，短期内不再具备爆发激烈价格竞争的条件，价格战逐渐步入尾声。因此我们看好随地产竣工旺季到来和装修需求不断释放，空调行业有望重新回归量价齐升轨道，美的、格力等龙头凭借领先产品布局有望显著受益。

图1：2020 年 11 月空调行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

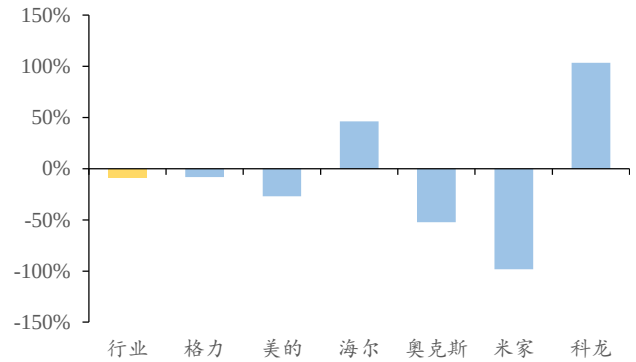
图2：2020 年 11 月空调行业均价同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

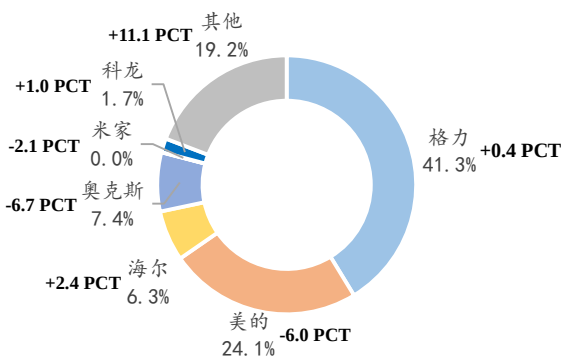
分品牌来看，格力、美的作为去年价格战两大主角，今年 11 月份受高基数影响销售额同比均为负增，其中格力同比-8.1%，美的同比-27.1%；海尔、科龙表现亮眼，分别同比+46.3%和+103.6%。**竞争格局方面，**格力市占率同比+0.4 PCT 达到 41.3%，在未推行类似去年“百亿补贴”政策的情况下市占率依旧保持增长，重视线上渠道布局的成果逐步显现；美的表现稍显疲软，市占率同比-6.0 PCT；海尔、海信市占率分别同比+2.4、+1.0 PCT，奥克斯、米家份额均有不同程度下滑。

图3：2020 年 11 月空调行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图4：2020 年 11 月空调行业竞争格局

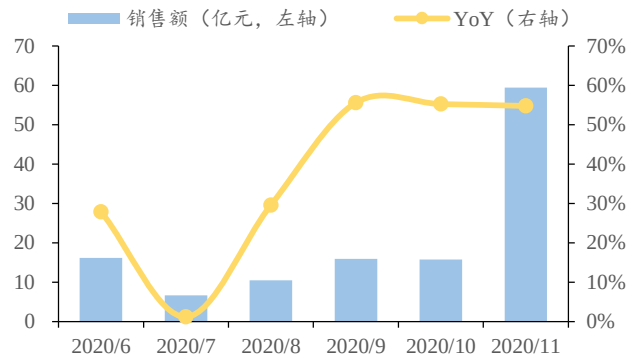


资料来源：淘数据，民生证券研究院

（二）洗衣机：行业延续量价齐升，均价同比+37.4%成重要推力

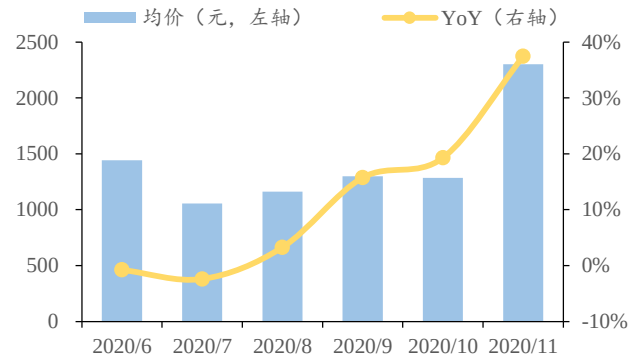
11 月份洗衣机行业延续 8 月份以来的量价齐升态势，行业销售额实现同比+54.8%，其中销售量同比+12.6%，均价同比+37.4%，均价回暖对行业景气的抬升作用明显。从“双 11”促销产品结构来看，高端产品占比提升明显，推动价格带进一步上移。随需求提振和均价回暖，行业竞争格局有望得到进一步优化，龙头品牌有望凭借产品和品牌优势，实现市占率水平和盈利能力的稳步提升。

图5：2020 年 11 月洗衣机行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

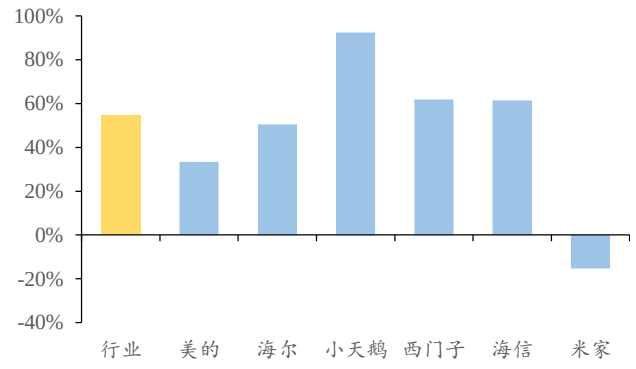
图6：2020 年 11 月洗衣机行业均价同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

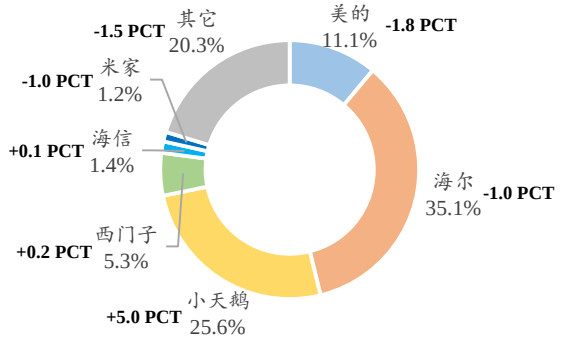
分品牌来看，11 月龙头品牌基本实现同比正增长，其中小天鹅销售额同比+92.4%，大幅跑赢行业，市占率同比+5.0 PCT 达到 25.6%；西门子与海信销售额分别同比+61.9%和+61.4%，均实现超越行业增长；美的、海尔分别销售额分别同比+33.3%和 50.5%，其中海尔市占率达到 35.1%；米家本月表现相对低迷，销售额同比-15.3%。

图7：2020 年 11 月洗衣机行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图8：2020 年 11 月洗衣机行业市场格局



资料来源：淘数据，民生证券研究院

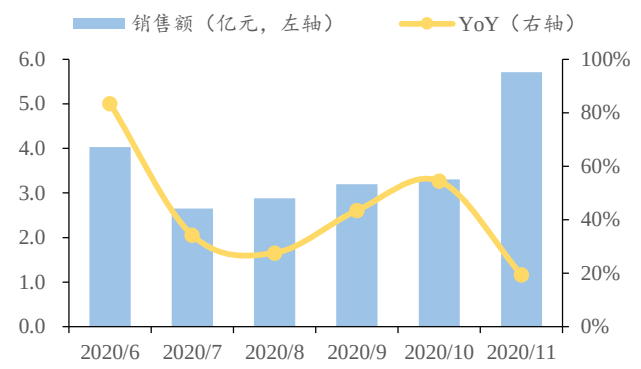
三、厨房大电：行业延续回暖趋势，美的烟灶份额亮眼

（一）行业：烟灶热继续同比复苏，洗碗机销额同比+73.1%

或受益于 2020Q2 以来地产竣工数据向好带动，叠加装修需求稳步释放，厨房大家电产品无论线上、线下渠道销售均实现稳步回暖，线上表现尤为亮眼，11 月份传统品类和嵌入式品类均实现良好增长。

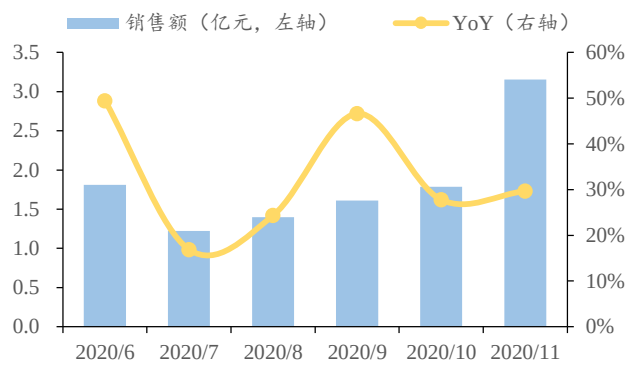
其中，抽油烟机、燃气灶和热水器在 11 月份销售额分别同比+19.4%、+29.7%和+29.6%，嵌入式产品代表洗碗机 11 月销售额同比+73.1%，加速渗透趋势不减。此外，“双 11”大促带动行业中高端市场份额提升，产品结构得到显著优化，烟灶热三大产品 11 月份均价分别同比+36.3%、+24.2%和+46.0%。在需求加速释放和产品结构高端化趋势下，行业未来有望步入量价齐升区间，高端龙头凭借产品与品牌优势将持续受益。

图9：2020 年 11 月抽油烟机行业销售额同比增速



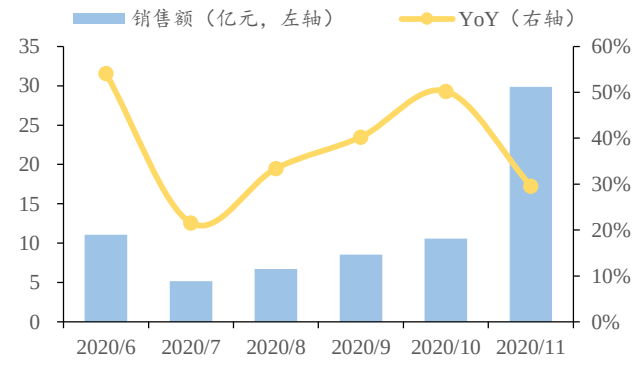
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图10：2020 年 11 月燃气灶行业销售额同比增速



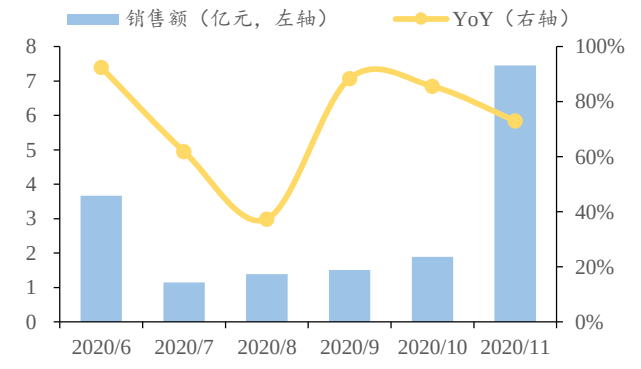
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图11：2020 年 11 月热水器行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图12：2020 年 11 月洗碗机行业销售额同比增速



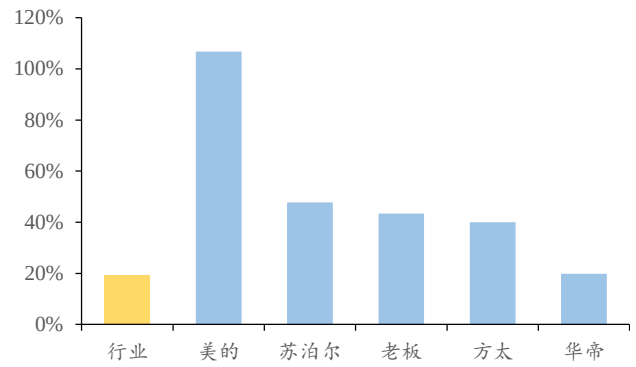
资料来源：淘数据，民生证券研究院

（二）竞争格局：美的烟灶均翻倍增长，行业集中度稳步提升

11 月抽油烟机行业主要龙头均实现同比大幅正增长。其中，美的销售额同比+106.7%实现翻倍增长，表现极为亮眼；苏泊尔、老板、方太销售额分别同比+47.8%、+43.4%、+40.1%，亦实现大幅超越行业增长；华帝销售额同比+19.8%，小幅跑赢行业。

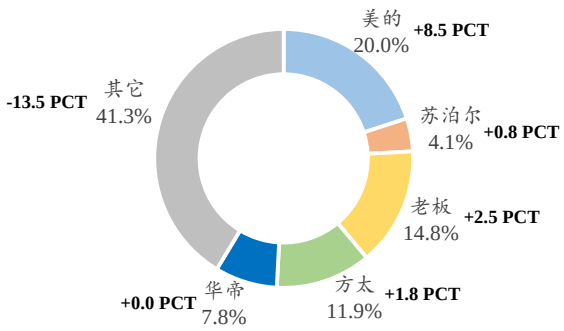
竞争格局方面，美的市占率大幅同比+8.5 PCT 达到 20.0%；老板、方太、苏泊尔市占率分别同比+2.5、+1.8、+0.8 PCT，华帝与去年同期持平；行业 CR5 同比+13.5 PCT，份额进一步向龙头集中，竞争格局得到显著优化。

图13：2020 年 11 月抽油烟机行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图14：2020 年 11 月抽油烟机行业竞争格局

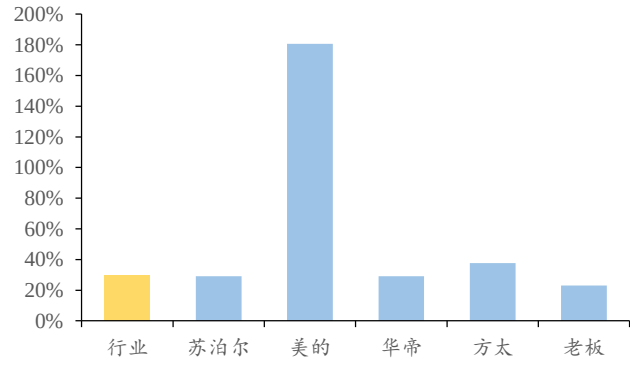


资料来源：淘数据，民生证券研究院

11 月份燃气灶行业继续保持景气，龙头品牌均实现同比正增长。其中，美的销售额同比+180.7%实现翻倍增长；方太销售额同比+37.6%，显著跑赢行业；苏泊尔、华帝和老板与行业增速基本持平。

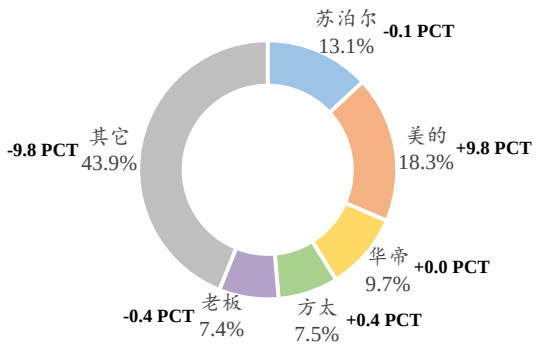
竞争格局方面，美的市占率同比+9.8 PCT 达到 18.3%；方太同比+0.4 PCT 达到 7.5%；老板、华帝和苏泊尔则基本维持去年同期水平。可以看出，美的主要通过对长尾品牌份额进行收割以实现市占率提升，并由此带来行业集中度的进一步提升。

图15：2020 年 11 月燃气灶行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图16：2020 年 11 月燃气灶行业竞争格局



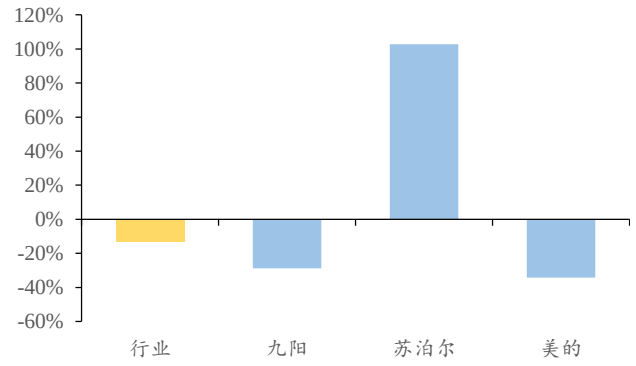
资料来源：淘数据，民生证券研究院

四、厨房小电：新兴品类景气不减，苏泊尔线上稳步改善

在多样化渠道玩法和“双 11”大促加持下，11 月厨房小家电行业延续高增长趋势，销售额实现同比+28.1%。其中，销售量同比+7.9%，均价同比+18.7%，小家电产品的结构升级亦非常明显。我们认为，虽然国内疫情已经得到良好控制，但人们的健康饮食、精细饮食等观念已经得到强化，叠加对生活品质的精细化追求，这将推动小家电行业增长逻辑从年初的疫情催化逐步向消费升级回归，未来较长时期内仍将处于景气区间。

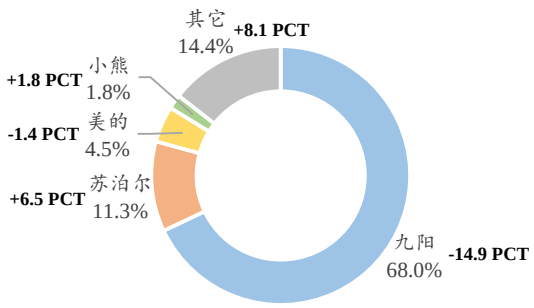
分品类来看，11 月份新兴品类继续保持较高增速，例如破壁机销售同比+30.5%；传统品类之间则出现一定分化，其中豆浆机销售额同比-13.2%，电饭煲同比+34.0%。竞争格局方面，苏泊尔发力电商后改善明显，其豆浆机产品在行业负增的情况下实现同比翻倍增长，市占率同比+6.5 PCT，破壁机销售额同比+81.7%，市占率同比+4.4 PCT；美的保持稳健表现，破壁机销售额同比+57.5%，市占率同比+2.2 PCT，电饭煲同比+69.7%，市占率同比+6.9 PCT；小熊破壁机和电饭煲分别同比+255.2%、+735.0%，继续延续其超高增速。

图17：2020 年 11 月豆浆机行业各品牌销售额同比增速



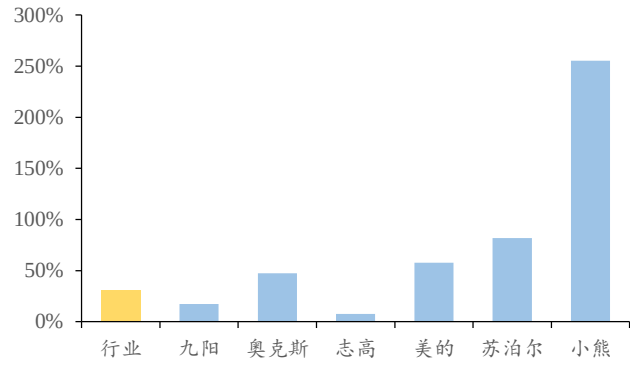
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图18：2020 年 11 月豆浆机行业竞争格局



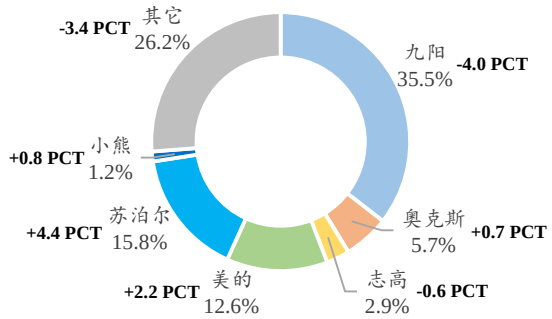
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图19：2020 年 11 月破壁机行业各品牌销售额同比增速



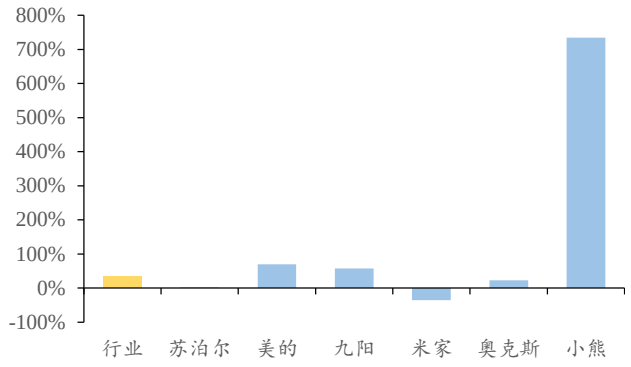
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图20：2020 年 11 月破壁机行业竞争格局



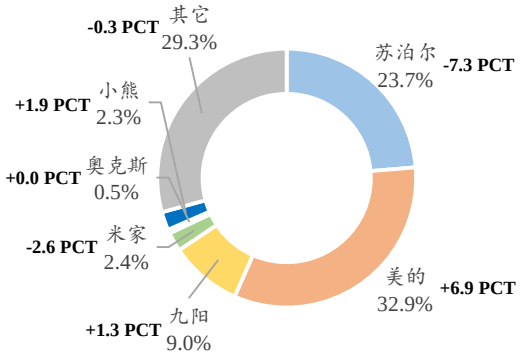
资料来源：淘数据，民生证券研究院

图21：2020 年 11 月电饭煲行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图22：2020 年 11 月电饭煲行业竞争格局

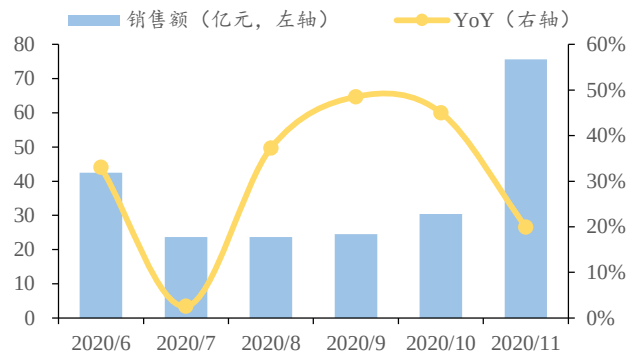


资料来源：淘数据，民生证券研究院

五、生活电器：石头扫地机器人销售同比+147.1%

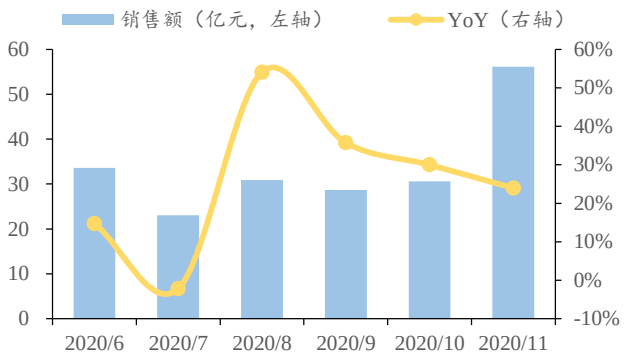
11 月生活电器销售额同比+20.0%，个护保健销售额同比+23.9%，增速相较上月均出现了不同程度的下滑，但仍然维持在稳健增长区间。

图23：2020 年 11 月生活电器行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

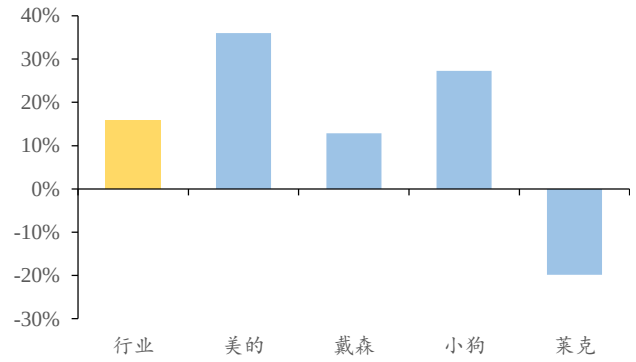
图24：2020 年 11 月个护保健家电行业销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

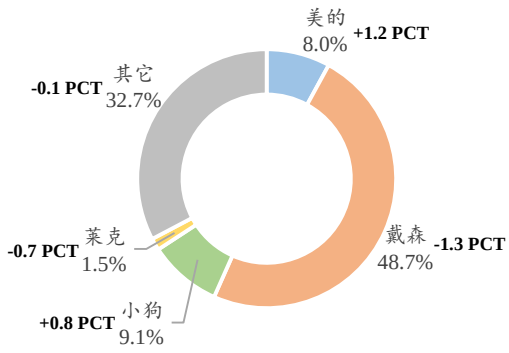
11 月吸尘器行业销售额同比+15.8%，其中美的、小狗分别同比+36.0%、+27.3%，均实现大幅超越行业增长；戴森销售额同比+12.8%，莱克同比-19.8%表现相对低迷。竞争格局方面，戴森市占率达到 48.7%，同比去年-1.3 PCT 但环比 10 月份大幅提升 17.9 PCT；美的、小狗分别同比+1.2、+0.8 PCT 达到 8.0%和 9.1%。

图25：2020 年 11 月吸尘器行业各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

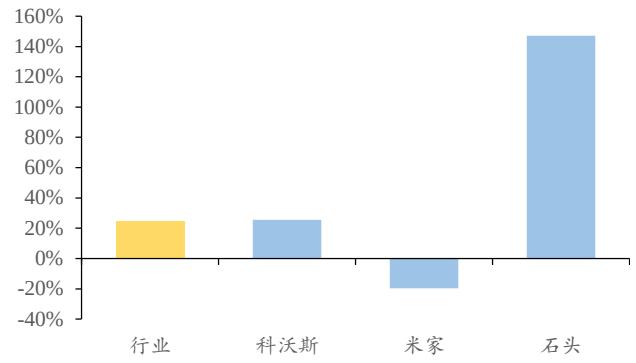
图26：2020 年 11 月吸尘器行业竞争格局



资料来源：淘数据，民生证券研究院

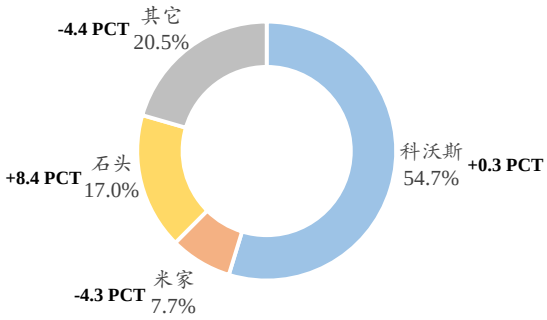
11 月份扫地机器人行业销售额同比+24.9%，其中石头同比+147.1%实现翻倍增长，科沃斯同比+25.5%表现稳健，米家同比-19.7%相对低迷。竞争格局方面，石头同比+8.4 PCT 达到 17.0%，科沃斯同比+0.3 PCT 达到 54.7%，米家份额同比-4.3 PCT 下滑明显。行业集中度有所提升，双龙头格局更加稳定。

图27：2020 年 11 月扫地机器人各品牌销售额同比增速



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图28：2020 年 11 月扫地机器人竞争格局



资料来源：淘数据，民生证券研究院

六、天猫旗舰店：龙头增速保持稳健，厨房家电引领增长

整体来看，家电行业不同板块的龙头企业天猫旗舰店在 11 月份同比增速出现一定分化，但整体表现稳健。其中：

白电板块，在去年“双 11”空调价格战带来的高基数效应下，格力、美的旗舰店在今年 11 月份增速出现一定下滑。其中，格力同比-21.8%；而美的凭借多元化业务布局在一定程度上平抑了空调同比下滑的影响，销售额同比-11.9%。小天鹅受益洗衣机量价齐升，销售额同比+26.4%，表现亮眼；卡萨帝高端产品持续加速放量，销售额同比+72.7%。

厨房大家电板块，方太、老板旗舰店分别同比+33.0%、+38.8%，相比此前增速更加强势，高端龙头坚持推行稳健的价格策略与推新进度，一定程度上拉动了整体销售的良好增长；华帝 11 月份销售额增速跌幅实现大幅收窄，同比-14.9%。

小家电板块龙头品牌增速依旧最为强势，苏泊尔、九阳、小熊和摩飞销售额分别同比+70.4%、+17.8%、+1046.1%和+137.0%，疫情以来培育的小家电消费热潮并未消退。

生活电器板块，扫地机器人龙头石头旗舰店实现销售额同比+161.9%，表现最为强势；科沃斯表现同样稳健，同比+61.5%。吸尘器龙头方面，戴森旗舰店销售额同比-9.7%，相比去年有所下滑；莱克旗舰店同比-17.3%，同比增速上月首次转正后再次进入负增区间。

表2：2020 年 11 月各品牌天猫旗舰店销售额同比增速

YoY：销售额	2020/6	2020/7	2020/8	2020/9	2020/10	2020/11
白色家电						
格力	55.2%	-6.8%	42.5%	11.8%	64.1%	-21.8%
美的	28.2%	-18.5%	8.0%	7.8%	6.8%	-11.9%
小天鹅	35.2%	50.1%	2.1%	7.4%	0.8%	26.4%
海尔	19.4%	-27.0%	-26.6%	-10.6%	-16.5%	4.0%
卡萨帝	85.2%	108.1%	34.2%	86.8%	122.3%	72.7%
厨房大家电						
华帝	-8.9%	-36.1%	-17.7%	-16.1%	-31.1%	-14.9%
方太	80.8%	13.7%	18.6%	23.4%	26.2%	33.0%
老板	35.6%	17.5%	27.6%	57.1%	20.7%	38.8%
厨房小家电						
苏泊尔	160.6%	111.0%	77.9%	118.8%	89.5%	70.4%
九阳	143.8%	63.1%	92.6%	157.7%	199.3%	17.8%
小熊	776.4%	506.7%	460.8%	526.0%	557.2%	1046.1%
摩飞	150.9%	140.6%	58.8%	177.7%	105.5%	137.0%
生活电器						
戴森	54.9%	-0.4%	16.0%	0.5%	51.4%	-9.7%
莱克	-18.7%	-18.5%	-9.7%	-41.4%	70.7%	-17.3%
石头	64.0%	-32.8%	48.7%	97.2%	784.1%	161.9%
科沃斯	67.4%	0.8%	154.1%	65.6%	36.2%	61.5%

资料来源：淘数据，民生证券研究院

七、风险提示：

行业竞争加剧，需求复苏不及预期，原材料价格大幅波动等。

插图目录

图 1: 2020 年 11 月空调行业销售额同比增速 4
图 2: 2020 年 11 月空调行业均价同比增速 4
图 3: 2020 年 11 月空调行业各品牌销售额同比增速 4
图 4: 2020 年 11 月空调行业竞争格局 4
图 5: 2020 年 11 月洗衣机行业销售额同比增速 5
图 6: 2020 年 11 月洗衣机行业均价同比增速 5
图 7: 2020 年 11 月洗衣机行业各品牌销售额同比增速 5
图 8: 2020 年 11 月洗衣机行业市场格局 5
图 9: 2020 年 11 月抽油烟机行业销售额同比增速 6
图 10: 2020 年 11 月燃气灶行业销售额同比增速 6
图 11: 2020 年 11 月热水器行业销售额同比增速 6
图 12: 2020 年 11 月洗碗机行业销售额同比增速 6
图 13: 2020 年 11 月抽油烟机行业各品牌销售额同比增速 7
图 14: 2020 年 11 月抽油烟机行业竞争格局 7
图 15: 2020 年 11 月燃气灶行业各品牌销售额同比增速 7
图 16: 2020 年 11 月燃气灶行业竞争格局 7
图 17: 2020 年 11 月豆浆机行业各品牌销售额同比增速 8
图 18: 2020 年 11 月豆浆机行业竞争格局 8
图 19: 2020 年 11 月破壁机行业各品牌销售额同比增速 8
图 20: 2020 年 11 月破壁机行业竞争格局 8
图 21: 2020 年 11 月电饭煲行业各品牌销售额同比增速 9
图 22: 2020 年 11 月电饭煲行业竞争格局 9
图 23: 2020 年 11 月生活电器行业销售额同比增速 10
图 24: 2020 年 11 月个护保健家电行业销售额同比增速 10
图 25: 2020 年 11 月吸尘器行业各品牌销售额同比增速 10
图 26: 2020 年 11 月吸尘器行业竞争格局 10
图 27: 2020 年 11 月扫地机器人各品牌销售额同比增速 11
图 28: 2020 年 11 月扫地机器人竞争格局 11

表格目录

表 1: 2020 年 11 月淘系电商家电行业销售额同比增速 3
表 2: 2020 年 11 月各品牌天猫旗舰店销售额同比增速 12

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。