

家用电器行业双周报（20210705-20210716）

科技驱动，智能门锁前景广阔

□ 家电塑望谈：

联网时代，智能产品逐渐进入人们日常生活的每个环节，而门锁作为家庭安防的重要构成，也进行了智能化升级。本文将简单梳理智能门锁的发展历程与当下市场现状，并对智能门锁行业未来发展趋势做出分析。

□ **技术进步推动锁具行业发展。**门锁最早由简易木栓结构构成，后经技术发展锁具逐渐演变为弹子与弹簧相组合，需配备专用钥匙解锁的器具。1971年，用于智能家居领域的微控制器和微处理器成功研发，标志着智能家居概念的落地，现代锁具开始以智能锁的形式出现。1997年，全球第一栋智能化住宅建成众多知名企业开始投入大量资金用于智能锁的研发和生产，智能门锁进入高速发展期。而随着当前5G和AioT的技术应用，更多智能锁底层互联协议有望诞生。通过产品与产业链重塑，智能锁行业已进入爆发期。

□ **智能锁产值持续增加，价格指数下降有望加速提升智能锁普及率。**根据锁具信息中心数据显示，近年来我国智能锁行业总产值不断增长，2019年达到114.89亿元，2020年受疫情影响预计略微回落至112.21亿元，近5年CAGR为26.43%。然而智能锁出厂价格指数持续走低，预计将从2016年的1300点下降至2020年的500点左右，出厂价格指数下降有望促进智能锁普及率加速提高。

□ **智能锁市场供需矛盾日益突出。**据《2020中国智能家居生态发展白皮书》和艾媒数据，截至2020年，我国智能锁销量与需求量分别达到1400万套和3200万套，5年CAGR分别为28.47%和55.67%，消费者需求旺盛。预计2022年我国智能门锁销量与需求量缺口将上升至3285万套，市场供需矛盾日益突出。

□ **智能门锁三大市场长期向好，头部效应逐渐凸显。**根据锁具信息中心预测，门配、零售、房开三大市场指数持续攀升，其中门配指数增长最快，预计2025年达到2.91点，零售指数自2022年起将加速增长，并于2024年超过房开指数，至2025年增至2.49点，房开指数将保持平稳增势，预计2025年达到2.3点。市场指数持续增长背景下头部企业市占率亦同步提升，预计2020年门配/零售市场TOP20企业及品牌占比将达到53.0%/57.71%，房开市场集中度较高，预计TOP10企业市占率为63.05%。

□ **王力安防智能锁业务正向增长。**从智能锁相关业务看，王力安防智能锁收入维持高增态势，2020年智能锁营收超过1亿元，4年CAGR高达124.3%，但毛利率由2016年的59%下降至2020年的39%。由于竞争加剧，亚太天能智能锁及配件业务收入自2018年起逐步下滑，2020年收入1.38亿元，毛利率为41%。

□ **本期板块表现：**本期（2021年7月5日-2021年7月16日）沪深300指数上涨0.3%，申万家用电器指数下跌1.4%，跑输沪深300指数1.7pct，位列申万28个一级行业涨跌幅榜第20位。从行业PE（TTM）看，家电行业PE（TTM）为17.8倍，位列申万28个一级行业的第20位，估值处于相对较低水平。

□ **原材料市场：**大家电主要原材料螺纹钢、铝、铜、塑料价格本期均上涨。本期原材料价格涨幅情况分别为：SHFE螺纹钢价格相较上期+7.22%；SHFE铝价格相较上期+2.15%；SHFE铜价格相较于上期+0.55%；DCE塑料价格相较上期+0.36%。液晶面板5月价格上涨，32寸、43寸、55寸、65寸面板环比分别上涨1、2、5、6美元/片。

□ **投资策略：**智能锁行业近期发展趋势良好，快速增长的用户需求将会拉动行业高速发展。中短期内智能锁行业企业数量较多，竞争激烈近，但长期来看优质企业将会悉数出圈。建议关注**好太太**、**王力安防**后续发展情况。

□ **风险提示：**行业竞争加剧，供需矛盾扩大，市场发展不及预期。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

联系人：田思琦

邮箱：tiansiqi@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	69	1.72
总市值(亿元)	18,493.82	2.22
流通市值(亿元)	16,178.69	2.53

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.17	-20.24	5.18
相对表现	-2.38	-19.26	6.17



相关研究报告

《家用电器行业双周报（20210621-20210702）：新型显示技术矩阵丰富，多元领域突破发展》

2021-07-05

《家用电器行业深度研究报告：由代工到创牌，家电企业因何成功？》

2021-07-11

《家用电器增量赛道6月数据分析专题：两大赛道景气延续，头部品牌表现强势》

2021-07-15

目 录

一、科技驱动，智能锁前景广阔.....	5
（一）技术革新驱动智能锁行业发展.....	5
（二）行业竞争激烈，中小品牌众多.....	11
（三）竞争加剧品牌出清，关注头部优质企业.....	14
二、板块行情回顾.....	16
三、行业数据变化.....	18
（一）原材料数据变化.....	18
（二）家电行业数据.....	19
四、行业公告及新闻.....	25
（一）重点公司公告.....	25
（二）行业新闻.....	26
（三）近期报告速递.....	27
五、风险提示.....	28

图表目录

图表 1	智能锁发展历程	5
图表 2	不同技术在智能锁中的应用	6
图表 3	不同通信协议示意图	6
图表 4	指纹识别与人脸识别技术原理简要梳理	7
图表 5	市面上智能锁外形主要为五大类	7
图表 6	2020 年智能锁产品类型划分	8
图表 7	2020 年智能锁装载功能占比	8
图表 8	2020 年不同解锁方式智能锁销量（万套）	8
图表 9	2020 年智能家居产品用户需求度	9
图表 10	2020 年智能家居产业链供应设备占比	9
图表 11	2020 年用户购买需求情况	9
图表 12	2016-2020 年中国智能门锁渗透率及预期	10
图表 13	2018 年部分地区渗透率比较	10
图表 14	我国智能门锁销量与需求变化	10
图表 15	2011-2020 年智能锁总产值变化及预期	11
图表 16	2016-2020 年智能出厂锁价格指数变化及预期	11
图表 17	2016-2020 智能锁品牌和企业数量变化及预期	11
图表 18	2020 年锁具生产企业产值规模	11
图表 19	2020 年智能锁生产企业占比	12
图表 20	2020 年智能锁产业分布	12
图表 21	2020 年收入来源占比	12
图表 22	2019 年房地产项目全屋智能室内应用重点	13
图表 23	2019 年集成商房地产项目全屋智能应用点	13
图表 24	2019-2021 年配套智能锁的房屋销量套月度数据	13
图表 25	三大市场指数未来发展趋势	14
图表 26	2016-2020 年三大市场头部占比情况及预测	14
图表 27	智能锁阵营梳理	14
图表 28	智能锁相关公司融资明细	15
图表 29	智能锁业务头部公司收入与毛利率对比	16
图表 30	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较	16
图表 31	本期各行业涨跌幅比较（按申万分类）	17
图表 32	各板块 PE（TTM）对比	17
图表 33	重点公司本期涨跌幅（%）	17

全行业报告圈

年分享报告**30000+**

月累计分享**2000+**

每日分享专业、优质报告**90+**



微信扫码二维码
领免费报告3天体验券



全行业报告圈

关注

总计 40000 份, 2021 年起每年更新 30000+ 份, 新经济时代各行业的专业研究报告, 涵盖 11 大板块...

691 篇原创内容 458 位朋友关注

消息

服务

昨天



4 位朋友读过

第 685 期 # 2020 贵州茅台深度报告: 品牌价值独一无二, 产区和工艺酿造茅台...

报告均为公开版, 版权归原作者所有, 如对报告内容存疑, 请与撰写/发布机构联系, 全行业报告圈分发仅供内部学习

图表 34	2020 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)	18
图表 35	钢结算价格走势	18
图表 36	铜、铝结算价格走势	18
图表 37	塑料结算价格走势	19
图表 38	液晶面板价格走势 (元)	19
图表 39	2017 年至今地产住宅竣工及销售面积当月同比	19
图表 40	社会消费品零售总额变动情况	19
图表 41	家用电器和音像器材类零售额变动情况	19
图表 42	空调 5 月产量及总销量情况	20
图表 43	空调 5 月内外销情况	20
图表 44	空调零售情况同比变化	20
图表 45	空调零售均价同比变化	20
图表 46	空调分品牌零售额份额变化	21
图表 47	冰箱 5 月产量及总销量情况	21
图表 48	冰箱 5 月内外销情况	21
图表 49	冰箱零售情况同比变化	21
图表 50	冰箱零售均价同比变化	21
图表 51	冰箱分品牌零售额份额变化	22
图表 52	洗衣机 5 月产量及总销量情况	22
图表 53	洗衣机 5 月内外销情况	22
图表 54	洗衣机零售情况同比变化	23
图表 55	洗衣机零售均价同比变化	23
图表 56	洗衣机分品牌零售额份额变化	23
图表 57	油烟机 5 月产量及总销量情况	23
图表 58	油烟机 5 月内外销情况	23
图表 59	油烟机零售情况同比变化	24
图表 60	油烟机零售均价同比变化	24
图表 61	油烟机分品牌零售额份额变化	24
图表 62	2021 年 6 月阿里渠道各行业线上增速表现	24

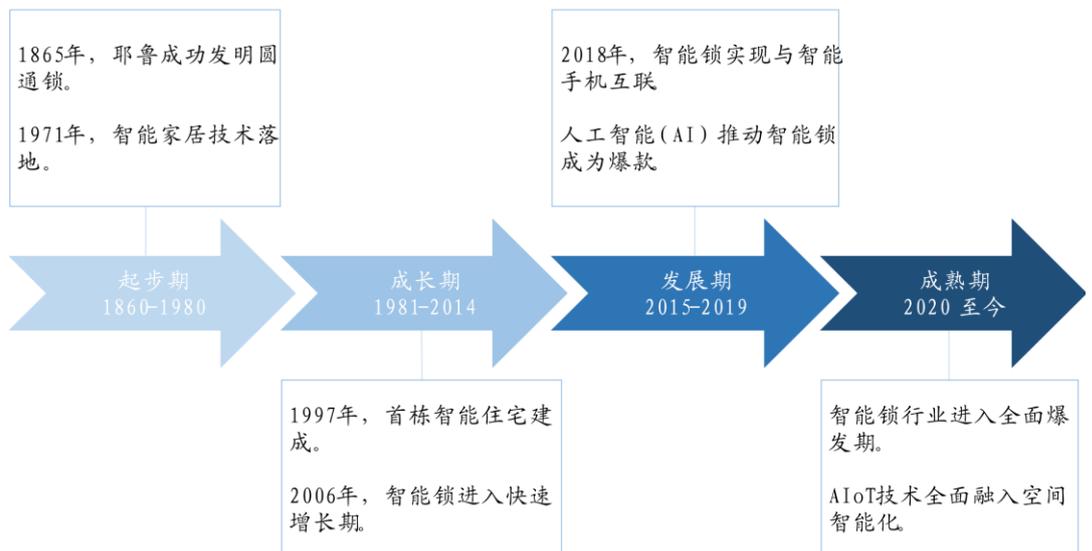
一、科技驱动，智能锁前景广阔

物联网时代，智能产品逐渐进入人们日常生活的每个环节，而门锁作为家庭安防的重要构成，也进行了智能化升级。本文将简单梳理智能门锁的发展历程与当下市场现状，并对智能门锁行业未来发展趋势做出分析。

（一）技术革新驱动智能锁行业发展

技术进步推动锁具行业发展。门锁最早由简易木栓结构构成，后经技术发展锁具逐渐演变为弹子与弹簧相组合，需配备专用钥匙解锁的器具。1971年，用于智能家居领域的微控制器和微处理器成功研发，标志着智能家居概念的落地，现代锁具开始以智能锁的形式出现。1997年，全球第一栋智能化住宅建成众多知名企业开始投入大量资金用于智能锁的研发和生产，智能门锁进入高速发展期。而随着当前5G和AioT的技术应用，更多智能锁底层互联协议有望诞生。通过产品与产业链重塑，智能锁行业已进入爆发期。

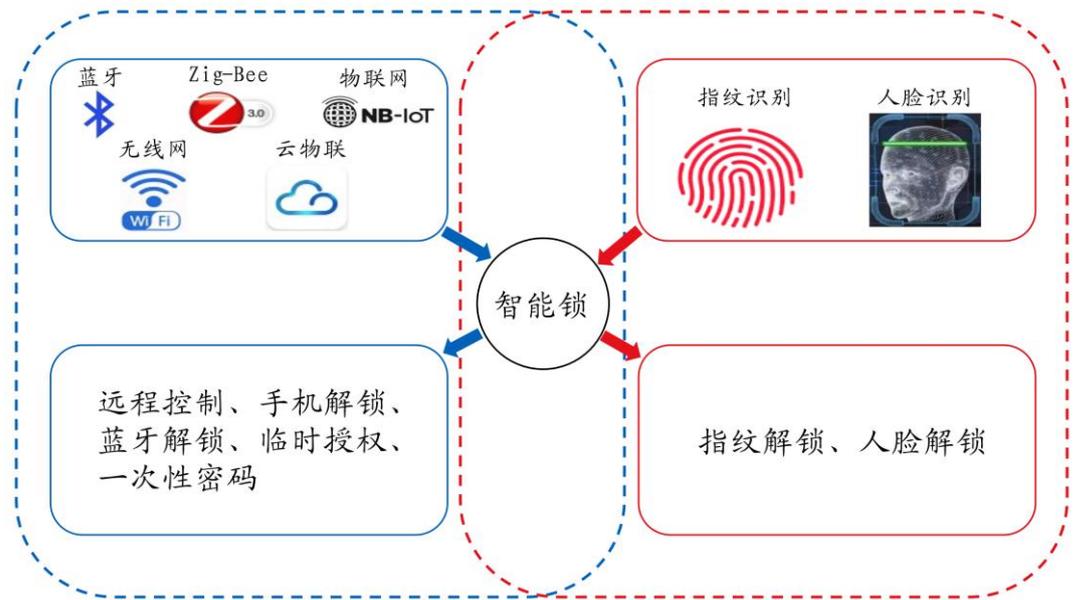
图表 1 智能锁发展历程



资料来源：前瞻产业研究院，华创证券

各类先进技术的开发推动我国智能锁行业多元化发展。通过搭载蓝牙、ZigBee、Wifi、NB-IoT、云互联等通信技术，可实现智能锁的远程控制、多端口解锁；而指纹、人脸等生物技术又使智能锁具备了方便快捷的特点。今天的锁具可定义为由人、智能设备、芯片、物联网组合而成的智慧家庭入口。

图表 2 不同技术在智能锁中的应用

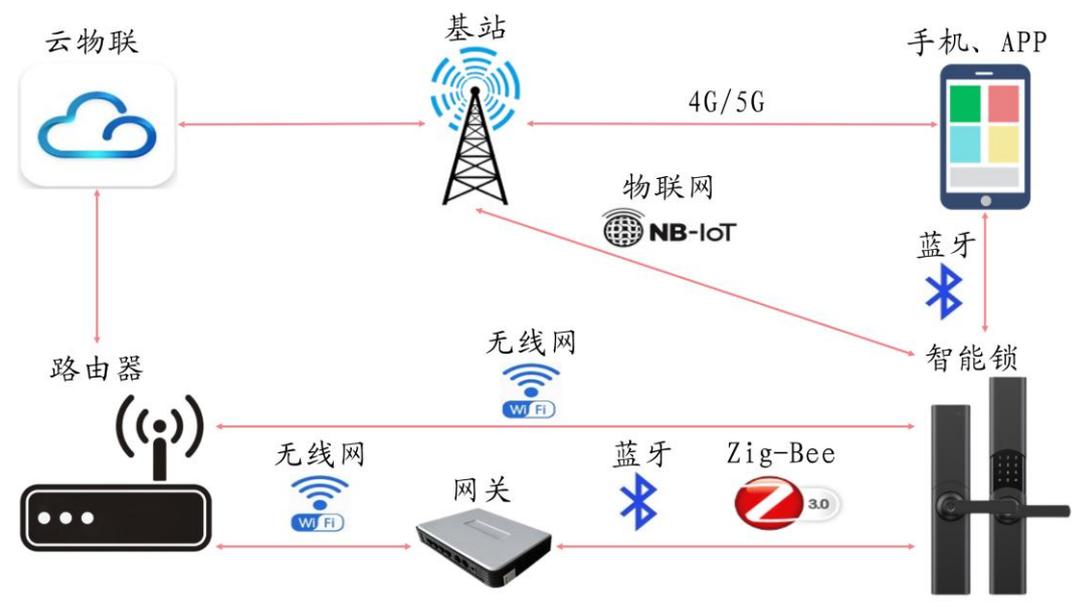


资料来源：CSHIA Research《2020 中国智能家居生态发展白皮书》，中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

通信协议升级与指静脉解锁技术是智能锁的主要运作原理。

- 通信技术进步推动智能锁联动性升级。受益于 Wi-Fi、NB-IoT、Zig-Bee 等通信协议升级，目前市场上大部分智能锁可通过路由器、安装 NB-IoT 协议的设备、网关等方式接入互联网与安装了配套 APP/小程序的智能手机进行长距离互动。相较于早期只能通过蓝牙在较短距离内实现远程控的方式，现有产品的联动性大大提高。

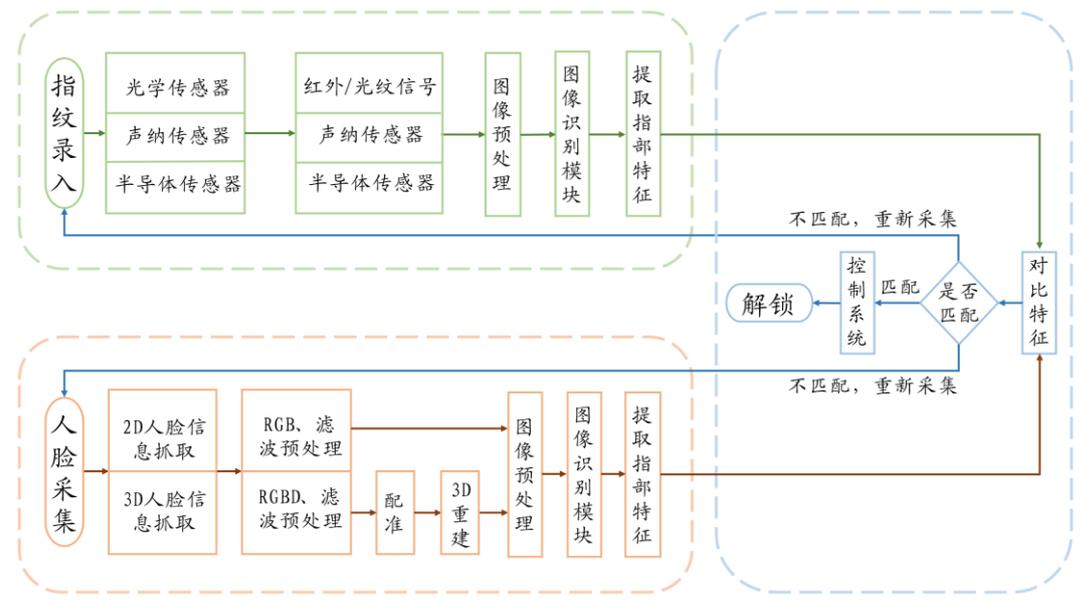
图表 3 不同通信协议示意图



资料来源：鲸准研究院，华创证券

- 指静脉解锁为智能锁具核心技术。当前指纹识别、人脸识别技术发展成熟，已被广泛运用在众多行业中。指纹识别技术利用红外感应/光线折射/声纳回波/压力传导等底层技术收集静脉/指纹信息，经电信号转化、图像预处理、图像识别后进行特征提取，最后进行抽取已储存密匙进行特征匹配，匹配成功即可解锁。人脸识别则使用摄像头收集面部信息，经滤波、RGB/RGBD 技术进行预处理、转码、3D 配准与重建、人脸检测、区域分割、人脸追踪后进行特征提取与比对。另外，我国多数智能锁产品配备了指静脉解锁功能，其特点为性能稳定、静脉特征难以复制。

图 4 指纹识别与人脸识别技术原理简要梳理



资料来源：华创证券整理

智能锁主要以把手式、滑盖类、平板式等三类设计作为主流外观。随着行业技术日益进步，智能门锁的外观亦趋于多样，目前可分为把手式、执手式等五种主流形式，其中把手式智能锁销量占比较大，2020 年达到 39%，滑盖类和平板式分别以 22% 和 10% 的销售份额位居其后。我国智能锁产品多种多样，差异化明显。

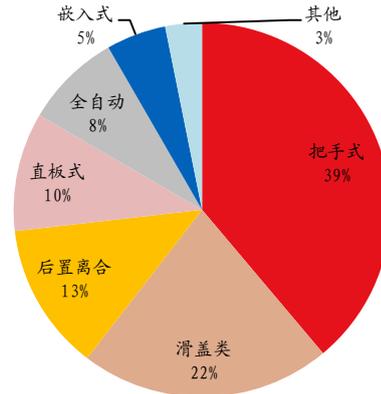
图 5 市面上智能锁外形主要为五大类

智能门锁主流款式					
锁具类型	半自动（需人为介入解锁）、全自动（锁舌自动收回解锁）				
续航方式	重复充电电池、一次性电池、混合型				
外观	把手式	执手式	平板式	曲面式	推拉式



资料来源: CSHIA Research 《2020 中国智能家居生态发展白皮书》，淘宝，华创证券

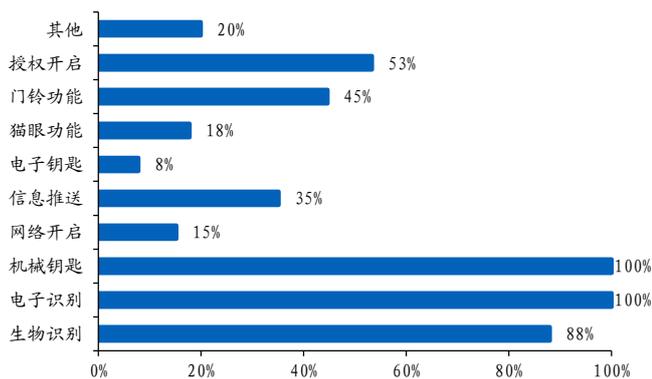
图表 6 2020 年智能锁产品类型划分



资料来源: 中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券 (注: 后置离合、全自动、嵌入式分别为智能锁构造、运行方式、安装方式)

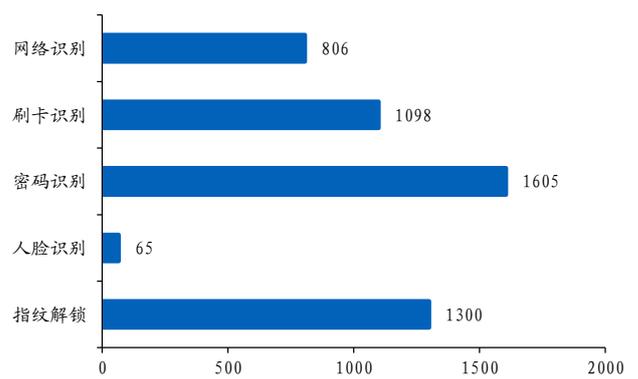
机械钥匙与电子识别为智能锁必备功能。当前智能门锁装载功能较多，其中电子识别与机械钥匙是最常见的搭载功能，其配置率达到 100%，带动密码识别、指纹解锁及刷卡识别三种配套智能锁销量遥遥领先于其他解锁方式的智能门锁，2020 年三者销量均超过 1000 万套。便利、多功能化成为智能锁的基本特点。

图表 7 2020 年智能锁装载功能占比



资料来源: 中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

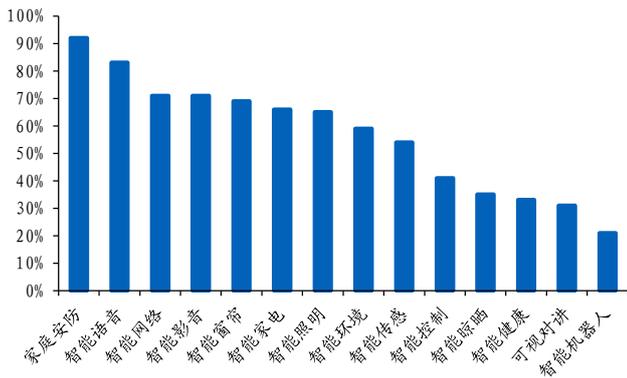
图表 8 2020 年不同解锁方式智能锁销量 (万套)



资料来源: 中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

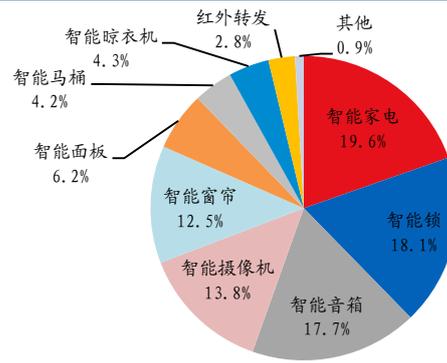
用户需求推动智能锁设备供应。据《2020 中智能家居生态发展白皮书》数据显示，用户对家庭安防类、智能语音、智能网络三大类产品需求度最高，占比分别为 92%、83%、71%，推动智能门锁的消费增长。2020 年其设备供应量在智能家居产业链中占比达到 18.14%，仅次于位列第一的智能家电。

图表 9 2020 年智能家居产品用户需求度



资料来源: CSHIA Research《2020 中国智能家居生态发展白皮书》, 华创证券

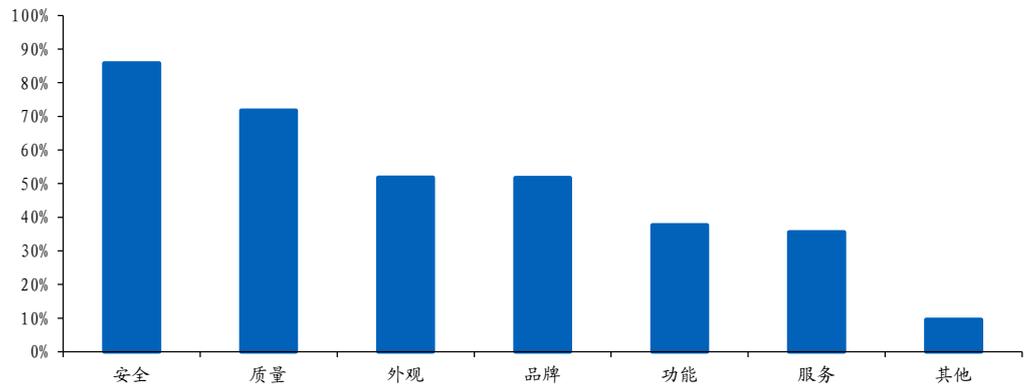
图表 10 2020 年智能家居产业链供应设备占比



资料来源: CSHIA Research《2020 中国智能家居生态发展白皮书》, 华创证券

大部分消费者对智能锁的需求处于初级阶段。据锁具信息中心数据显示, 目前我国消费者购买智能锁主要看重“足够安全”、“质量好”这两大基本特征, 购买需求占比分别达到 85.8%与 71.4%。而消费者对于智能锁的设计、品牌、功能、服务方面没有过度注重, 说明我国消费者对于智能锁的认知还处于初级阶段, 消费者教育有待提升。

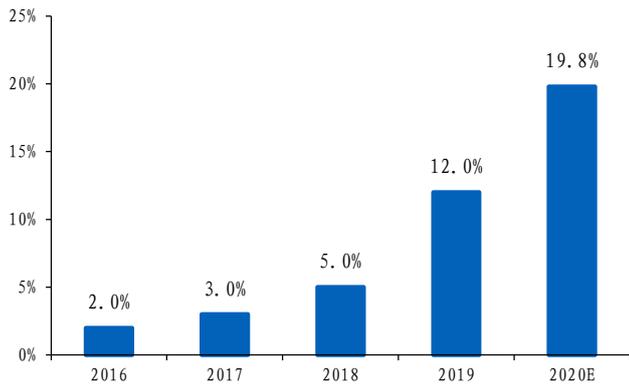
图表 11 2020 年用户购买需求情况



资料来源: 中国日用五金技术开发中心锁具信息中心, 华创证券

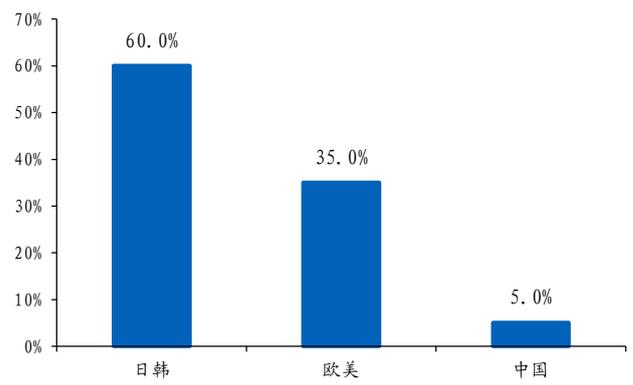
国内智能锁渗透率较低, 增长空间较大。我国智能锁行业起步较晚, 根据《2018 中国智能锁消费白皮书》显示, 2018 年国内智能锁渗透率仅为 5%, 远低于日韩和欧美的 60%、35%, 预计 2020 年国内智能锁渗透率将增长至 19.8%, 相较海外我国智能门锁渗透率仍有较大上升空间。

图表 12 2016-2020 年中国智能门锁渗透率及预期



资料来源: 艾媒咨询《2018 中国智能锁消费白皮书》, 华创证券

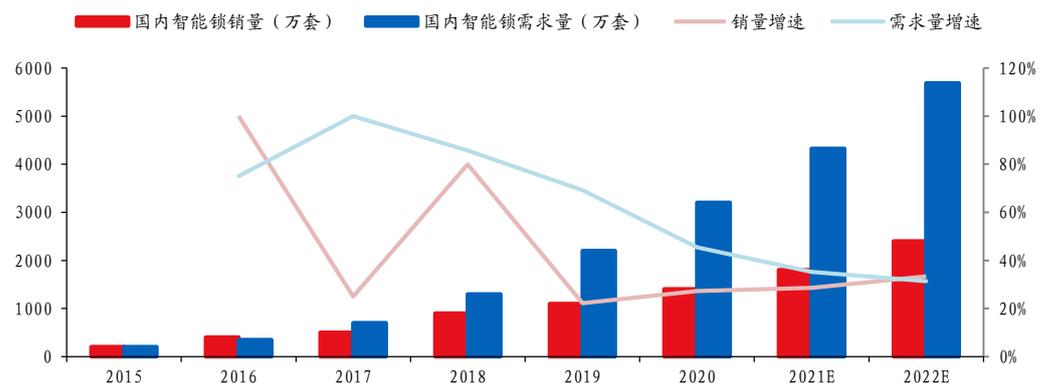
图表 13 2018 年部分地区渗透率比较



资料来源: 艾媒咨询《2018 中国智能锁消费白皮书》, 华创证券

智能锁市场供需矛盾日益突出。据《2020 中国智能家居生态发展白皮书》和艾媒数据,截至 2020 年,我国智能锁销量与需求量分别达到 1400 万套和 3200 万套,5 年 CAGR 分别为 28.47%和 55.67%,消费者需求旺盛。预计 2022 年我国智能门锁销量与需求量缺口将上升至 3285 万套,市场供需矛盾日益突出。

图表 14 我国智能门锁销量与需求变化



资料来源: CSHIA Research《2020 中国智能家居生态发展白皮书》, iiMedia Research, 华创证券

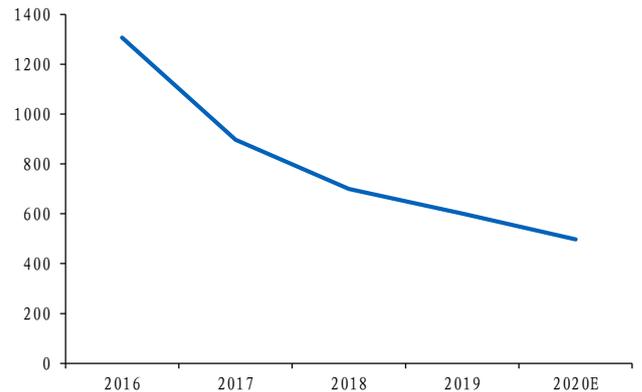
智能锁产值持续增加,价格指数下降有望加速提升智能锁普及率。根据锁具信息中心数据显示,近年来我国智能锁行业总产值不断增长,2019 年达到 114.89 亿元,2020 年受疫情影响预计略微回落至 112.21 亿元,近 5 年 CAGR 为 26.43%。然而智能锁出厂价格指数持续走低,预计将从 2016 年的 1300 点下降至 2020 年的 500 点左右,出厂价格指数下降有望促进智能锁普及率加速提高。

图表 15 2011-2020 年智能锁总产值变化及预期



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

图表 16 2016-2020 年智能出厂锁价格指数变化及预期



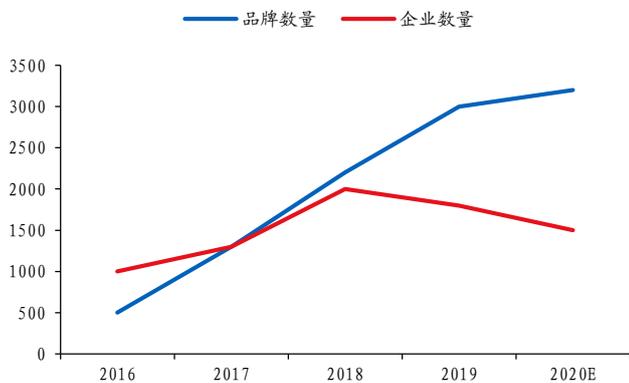
资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

技术革新背景下智能门锁行业日益成熟，但当前市场渗透率尚处低位，对标海外我国智能锁渗透率仍有较大提升空间。随着行业产值持续增长而价格不断下降，未来智能门锁渗透率有望进一步提升，行业发展前景广阔。

（二）行业竞争激烈，中小品牌众多

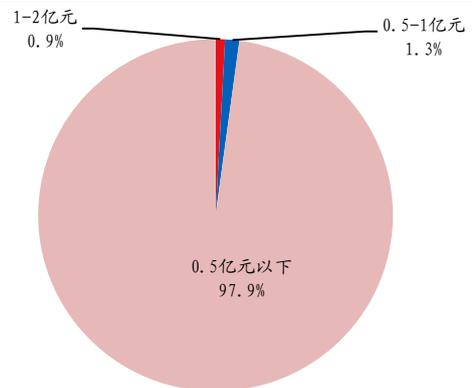
智能锁品牌数量持续增加，多数企业规模较小。锁具信息中心数据显示，我国智能锁品牌数量自 2016 年起开始高速增长，预计 2020 年品牌数量将达到 3200 个，市场竞争日益激烈。但多数企业规模较小，仅有 2.2% 的智能锁公司产值规模超过 0.5 亿元，行业内缺少龙头企业。

图表 17 2016-2020 智能锁品牌和企业数量变化及预期



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

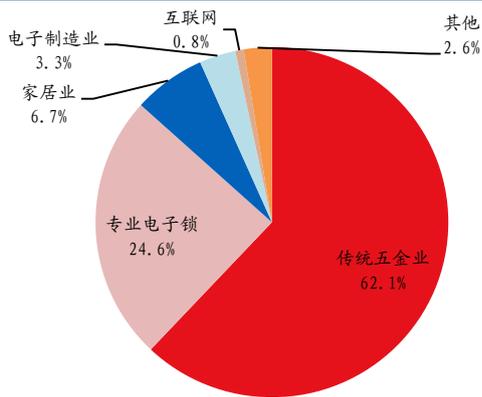
图表 18 2020 年锁具生产企业产值规模



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

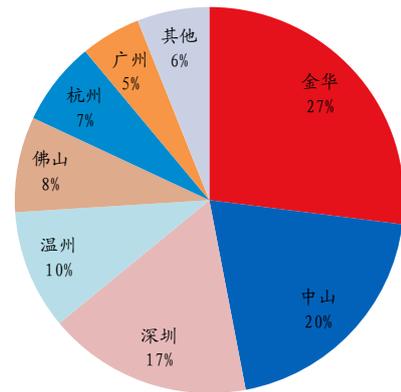
传统五金企业数量最多，智能锁产业集群效应明显。据锁具信息中心数据显示，智能锁生产企业主要分为五大阵营，其中由传统五金企业转型进入智能锁行业的企业数量最多，超过 60%，专业电子锁企业数量占比为 24.6%，家居企业、电子制造企业、互联网企业入局者较少，合计占比仅为 10.8%。此外，智能锁产能主要集中在广东、浙江两省七城，共占据 94% 产能，产能区域集中度较高。

图表 19 2020 年智能锁生产企业占比



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

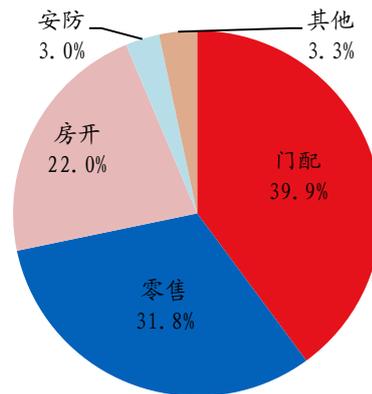
图表 20 2020 年智能锁产业分布



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

门配、零售、房开为智能锁企业三大收入来源。得益于消费者对智能门锁的需求激增，门配、零售两大类分别以 39.9%、31.8% 的收入占比成为智能锁企业的主要收入来源，房开收入位列第三，占总收入比例的 22.7%，其他收入来源占比较小，合计仅为 6.3%。

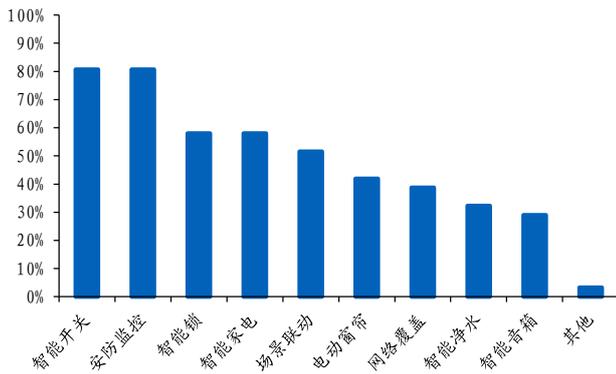
图表 21 2020 年收入来源占比



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

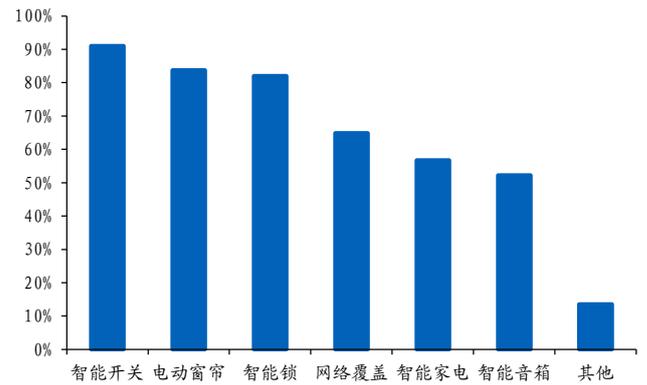
- 楼盘智能化升级或成智能锁行业新增长点**，据《2019 智能家居生态发展白皮书》调研数据显示，已有 87% 的地产商正在计划或已出台楼盘智能化升级的相关规划，其中 58% 的全屋智能室内应用重点将与智能锁相关，推动智能门锁需求释放。另外，集成商倾向于把智能开关、电动窗帘、智能锁等操作简单的智能家居作为三大主要全屋智能应用，因此未来智能锁有望与房地产的配套智能应用设施协同发展。

图表 22 2019 年房地产项目全屋智能室内应用重点



资料来源: ICA 联盟&CSHIA&新浪家居《2019 智能家居生态发展白皮书》, 华创证券

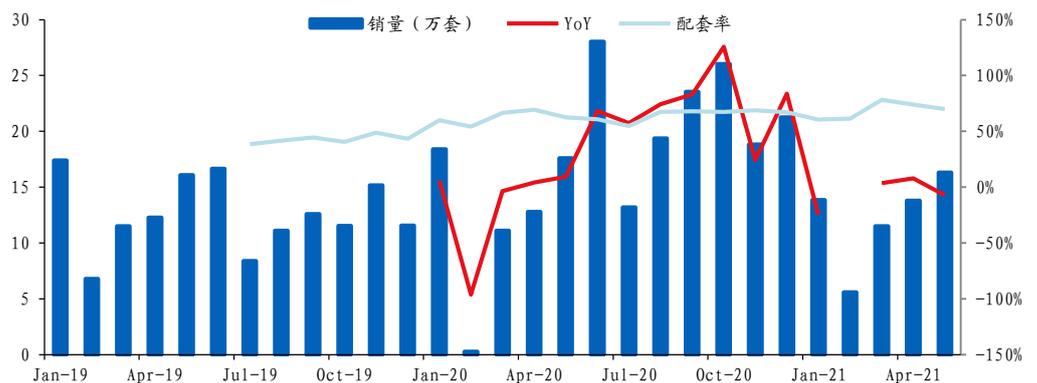
图表 23 2019 年集成商房地产项目全屋智能应用点



资料来源: ICA 联盟&CSHIA&新浪家居《2019 智能家居生态发展白皮书》, 华创证券

- **房屋智能锁配套比重升高。**奥维云网数据显示, 房屋交易配套智能锁比率与配套数量持续上升, 自 2020 年 3 月起配套率超过 60%, 2021 年 5 月进一步提升至 70.0%, 未来智能锁或成为房屋交易的标配硬件。

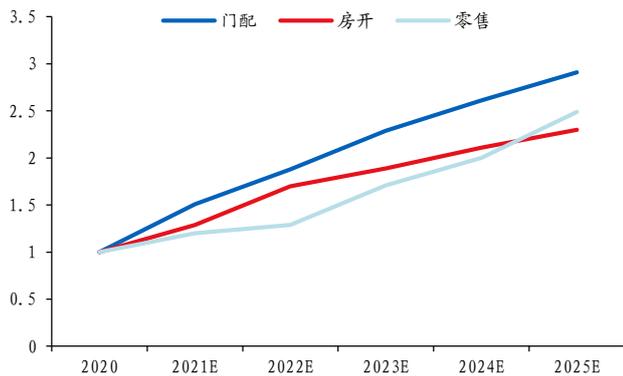
图表 24 2019-2021 年配套智能锁的房屋销量套月度数据



资料来源: 奥维云网, 华创证券 (注: 2021 年 1 月配套智能锁的房屋销量 YoY 为 2001.85%, 因数据过大影响图表展示, 故删去)

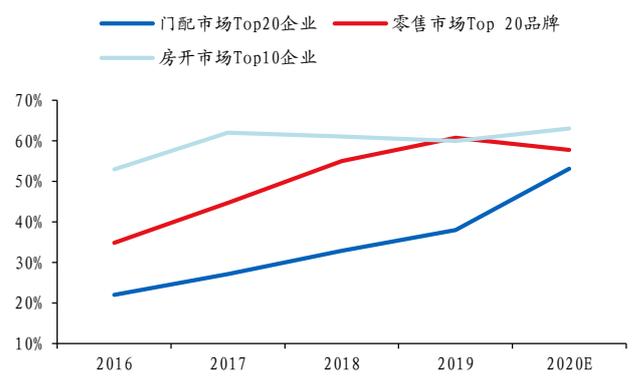
智能门锁三大市场长期向好, 头部效应逐渐凸显。根据锁具信息中心预测, 门配、零售、房开三大市场指数持续攀升, 其中门配指数增长最快, 预计 2025 年达到 2.91 点, 零售指数自 2022 年起将加速增长, 并于 2024 年超过房开指数, 至 2025 年增至 2.49 点, 房开指数将保持平稳增势, 预计 2025 年达到 2.30 点。市场指数持续增长背景下头部企业市占率亦同步提升, 预计 2020 年门配/零售市场 TOP20 企业及品牌占比将达到 53.0%/57.71%, 房开市场集中度较高, 预计 TOP10 企业市占率为 63.05%。

图表 25 三大市场指数未来发展趋势



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券
(注：市场指数代表智能锁各收入来源的发展情况)

图表 26 2016-2020 年三大市场头部占比情况及预测



资料来源：中国日用五金技术开发中心锁具信息中心，华创证券

综上所述，我国智能锁市场参与玩家众多，竞争激烈。虽然小型企业居多，但头部效应已开始显现，如何在一片红海中脱颖而出是众多企业需要思考的问题。门配、零售、房开三大收入来源对智能锁企业越来越重要，多领域智能产品配套进入房地产存量市场或许是蹊径，但中小企业的议价和承做能力较弱，资金、技术、供应链方面也会形成较大压力与考验，未来抱团取暖、合作共赢是新起点。

(三) 竞争加剧品牌出清，关注头部优质企业

巨头入局，阵营分化。智能锁企业主要分为五大阵营，多数入局玩家为相关行业中的佼佼者，传统五金业凭借其数量优势在所有阵营中处于领先地位，数量占比超 60%，具有代表性的企业有汇泰龙、顶固集创、王力安防、金点原子、三环锁业等；凯迪仕、德施曼、亚太天能、好太太、欧瑞博等企业为智能锁专业制造商；另外，家电、安防、通信等领域的龙头企业均已涉足智能锁行业。

图表 27 智能锁阵营梳理



资料来源：搜狐网，天猫，京东，各公司官网，华创证券整理（注：智能锁生产企业未全部呈现）

行业竞争加剧，多数企业难获资本支撑。根据 Wind 数据显示，当前智能门锁行业内仅有 4 家相关企业获得 C 轮以上融资。其中欧瑞博累计获得 3.28 亿元并进入 Pre-IPO 阶段，云丁网络获得超 10 亿元融资，进入 C 轮的德施曼和火河科技分别获得 3.53 亿、3.50 亿元投资。

图表 28 智能锁相关公司融资明细

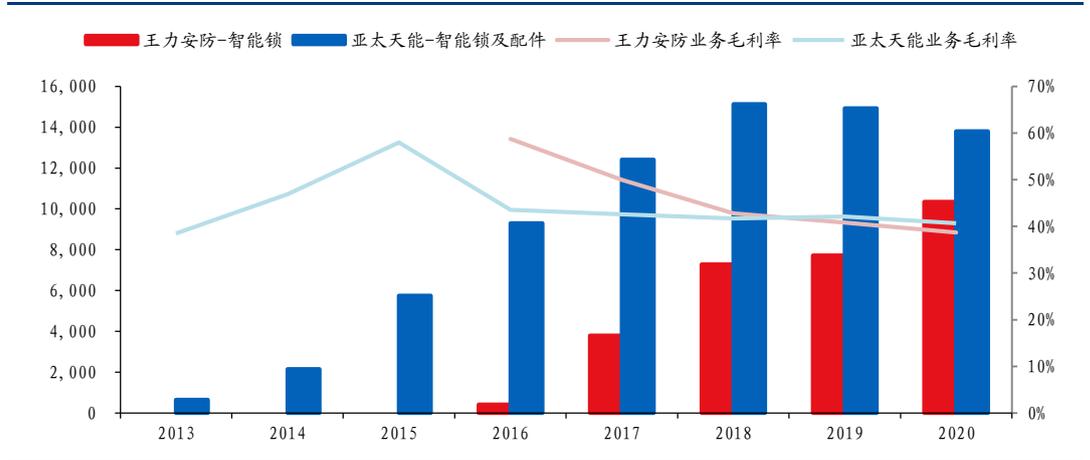
公司名称	融资轮次	获投金额	时间	投资机构
欧瑞博	Pre-IPO	未披露	2019/11/08	恒大集团
	C 轮	1.3 亿人民币	2019/05/10	美的置业、红星美凯龙
	B 轮	1.1 亿人民币	2016/10/27	拓邦股份、润行资本、赛富投资基金
	A+轮	7800 万人民币	2015/08/05	虎童基金、联发科、联想之星
	A 轮	1000 万人民币	2014/03/01	赛富投资基金
云丁网络	D 轮	6 亿人民币	2018/12/18	险峰长青、顺为资本、百度、SIG 海纳亚洲创投基金、联想之星
	C+轮	2.7 亿人民币	2018/07/11	险峰长青、德同资本、顺为资本、SIG 海纳亚洲创投基金、百度、联想之星、蓝拓资本、蓝图创投
	C 轮	1 亿人民币	2017/10/31	小米科技、顺为资本、百度、双湖资本
	B+轮	5100 万人民币	2017/03/08	红星美凯龙、嘉实投资
	B 轮	5000 万人民币	2016/05/13	南京钢铁、复星
	A 轮	1500 万人民币	2015/07/20	联想之星、乐视网、美的集团
德施曼	C 轮	3000 万人民币	2021/03/01	海林投资
	B+轮	1 亿人民币	2018/11/02	国美、红星美凯龙、好太太、分享投资
	B 轮	1 亿人民币	2018/03/21	红星美凯龙、好太太、分享投资
火河科技	A 轮	1.23 亿人民币	2016/04/05	融海投资
	C 轮	1.5 亿人民币	2018/01/07	未披露
	B 轮	1 亿人民币	2016/07/13	未披露
	Pre-B 轮	未披露	2016/03/16	携程
	A 轮	5000 万人民币	2015/12/01	未披露
	Pre-A 轮	5000 万人民币	2015/09/21	梅花创投、启迪之星、安芙兰资本

资料来源：Wind，华创证券

王力安防智能锁业务正向增长。从智能锁相关业务看，王力安防智能锁收入维持高增态势，2020 年智能锁营收超过 1 亿元，4 年 CAGR 高达 124.3%，但毛利率由 2016 年的 59%

下降至 2020 年的 39%。由于竞争加剧，亚太天能智能锁及配件业务收入自 2018 年起逐步下滑，2020 年收入 1.38 亿元，毛利率为 41%。另外，好太太于 2017 年推出智能锁品牌“科徕尼”，经多年发展已成为智能锁领域头部品牌。

图表 29 智能锁业务头部公司收入与毛利率对比

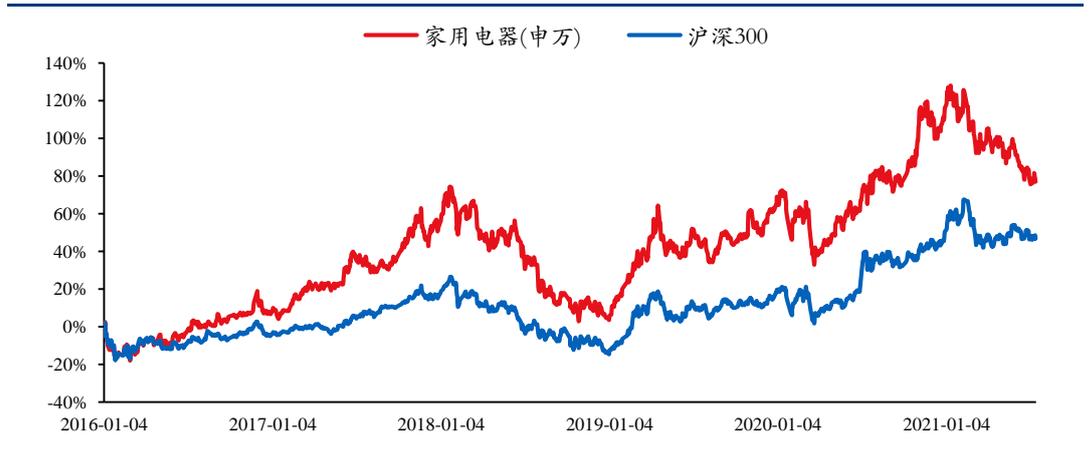


资料来源: Wind, 华创证券 (注: 17-18 年亚太天能智能锁及配件业务毛利率为公司综合毛利率)

二、板块行情回顾

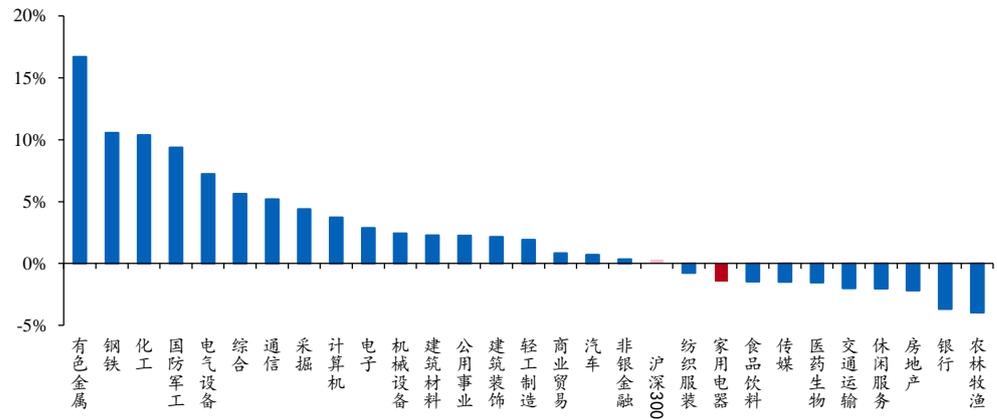
本期 (2021 年 7 月 5 日-2021 年 7 月 16 日) 沪深 300 指数上涨 0.3%，申万家用电器指数下跌 1.4%，跑输沪深 300 指数 1.7 pct，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 20 位。从行业 PE (TTM) 看，家电行业 PE (TTM) 为 17.8 倍，位列申万 28 个一级行业的第 20 位，估值处于相对较低水平。

图表 30 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较



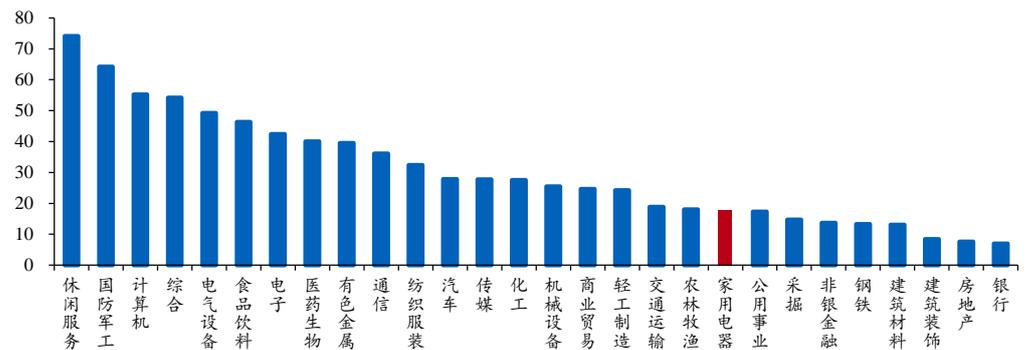
资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 本期各行业涨跌幅比较 (按申万分类)



资料来源: Wind, 华创证券

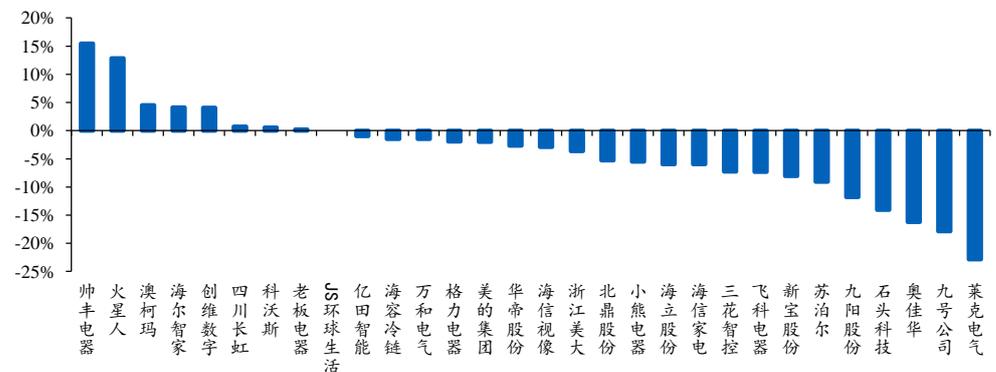
图表 32 各板块 PE (TTM) 对比



资料来源: Wind, 华创证券

板块个股涨跌幅方面, 涨幅前五: 帅丰电器 (15.4%)、火星人 (12.8%)、澳柯玛 (4.5%)、海尔智家 (4.1%)、创维数字 (4.0%); 跌幅前五: 莱克电器 (-22.9%)、九号公司 (-17.9%)、奥佳华 (-16.2%)、石头科技 (-14.1%)、九阳股份 (-11.8%)。

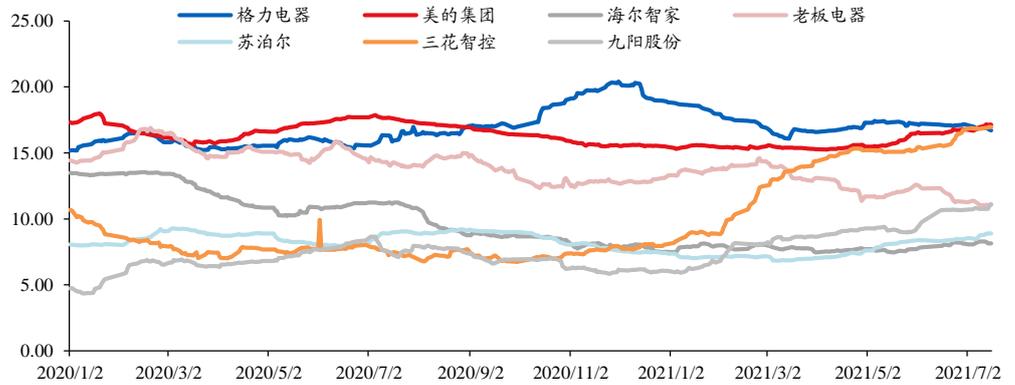
图表 33 重点公司本期涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

外资持股方面，截至 2021 年 7 月 16 日，北上资金对格力电器、美的集团、海尔智家、老板电器、苏泊尔、三花智控和九阳股份的持股比例分别为 16.7%、17.2%、8.2%、11.1%、8.9%、16.9%和 11.1%，较上期分别-0.3pct、+0.4pct、+0.1pct、-0.3pct、+0.4pct、+0.1pct 和+0.4pct，美的集团、海尔智家、苏泊尔、三花智控、九阳股份获外资加配。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。）

图表 34 2020 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

三、行业数据变化

(一) 原材料数据变化

大家电主要原材料螺纹钢、铝、铜、塑料价格本期均上涨。我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铝、SHFE 铜、DCE 塑料、液晶面板结算价格作为原材料成本跟踪指标。本期原材料价格涨幅情况分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上期+7.22%；SHFE 铝价格相较上期+2.15%；SHFE 铜价格相较于上期+0.55%；DCE 塑料价格相较上期+0.36%。液晶面板 5 月价格上涨，32 寸、43 寸、55 寸、65 寸面板环比分别上涨 1、2、5、6 美元/片。

图表 35 钢结算价格走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 铜、铝结算价格走势图



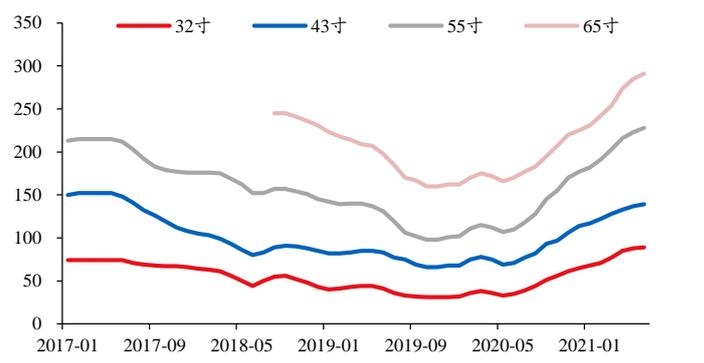
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 塑料结算价格走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 液晶面板价格走势 (元)

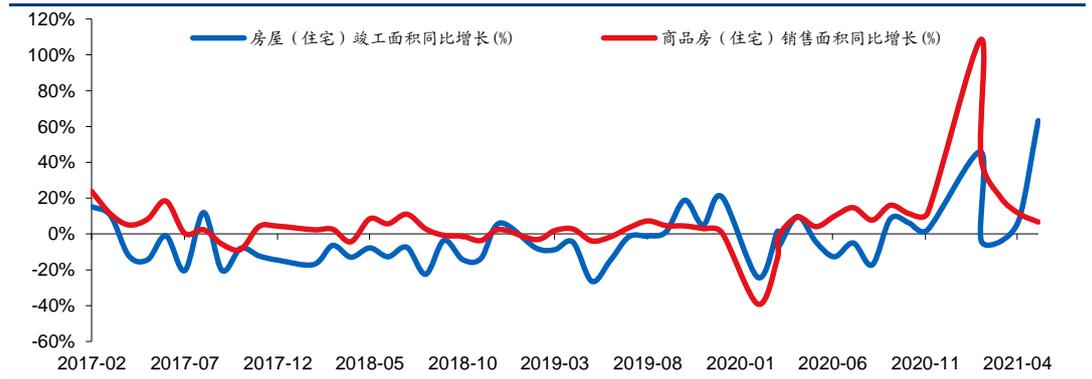


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 家电行业数据

地产竣工及销售数据: 2021年6月地产竣工和销售面积同比增长, 其中商品房住宅销售面积同比增长 6.66%; 住宅竣工面积同比增长 63.24%, 均较前期明显提振, 地产数据回暖趋势较为确定。

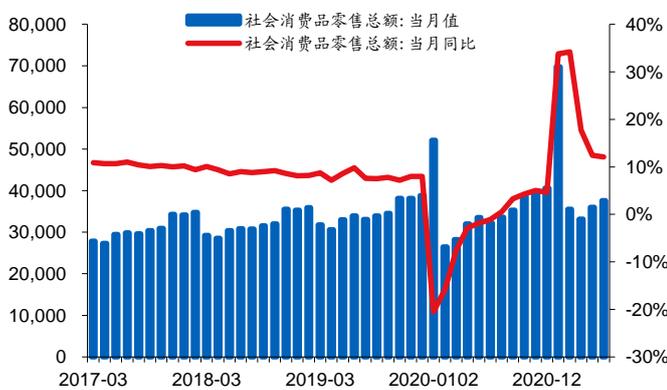
图表 39 2017 年至今地产住宅竣工及销售面积当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华创证券

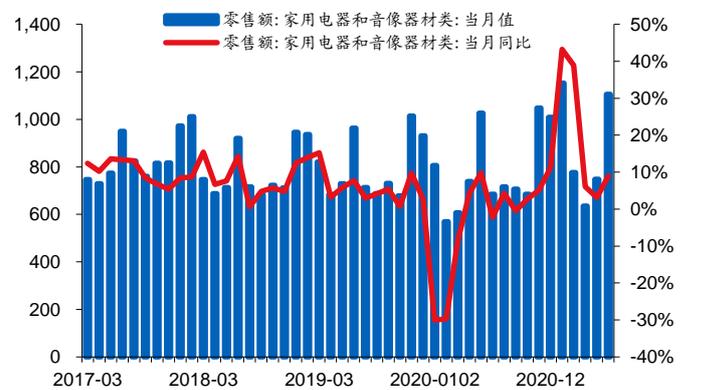
家电社零数据: 2021年6月社零累计总额 3.76 万亿元, 同比增长 12.1%, 较 2019 年同期增长 10.9%, 其中家电类社零总额 1105 亿元, 同比增长 7.7%, 较 2019 年同期增长 14.7%。

图表 40 社会消费品零售总额变动情况



资料来源: Wind, 国家统计局, 华创证券

图表 41 家用电器和音像器材类零售额变动情况

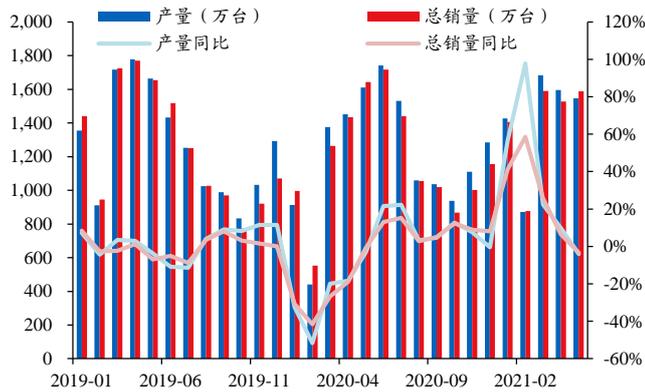


资料来源: Wind, 国家统计局, 华创证券

家电行业 6 月部分数据已更新:

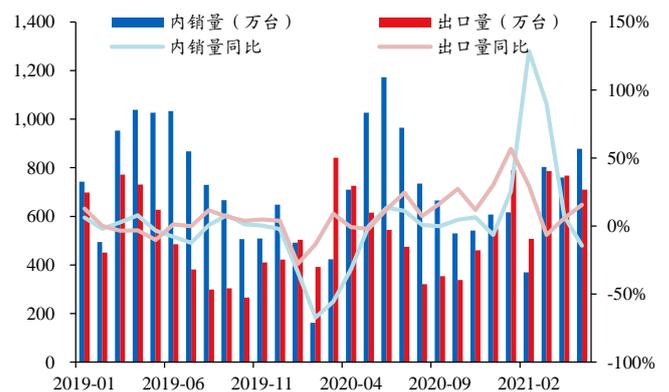
空调出货端方面,根据产业在线数据,2021 年 5 月空调产量 1546.1 万台,同比减少 4.0%,总销量 1,588 万台,同比减少 3.3%。其中内销量为 878.15 万台,增速为-14.5%;外销量为 710.3 万台,增速为 15.5%。零售端方面,根据中怡康数据,2021 年 6 月空调零售额同比-1.9%、零售量同比-8.6%,零售均价同比+7.3%,价格持续修复上行。行业格局方面,格力/美的零售额份额分别为 31.14%、35.74%,环比上月分别-2.1 pct、+3.3 pct。

图表 42 空调 5 月产量及总销量情况



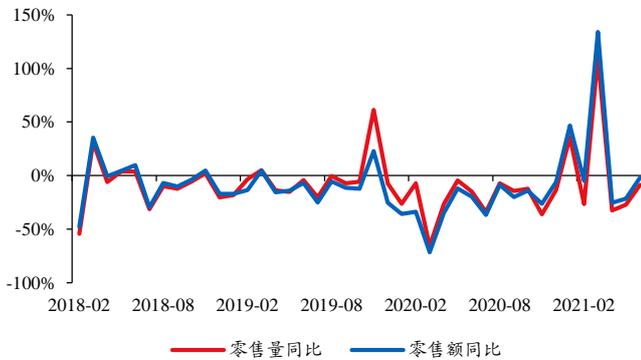
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 43 空调 5 月内外销情况



资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 44 空调零售情况同比变化



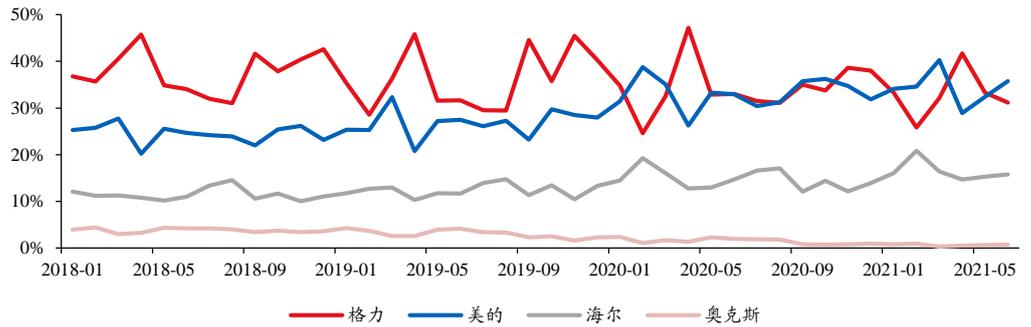
资料来源: 中怡康, 华创证券

图表 45 空调零售均价同比变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

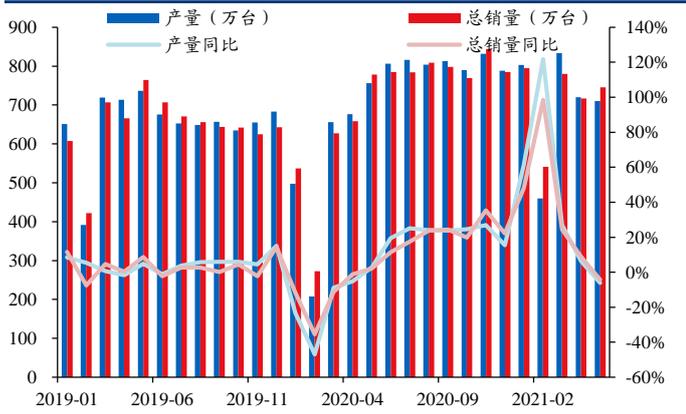
图表 46 空调分品牌零售额份额变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

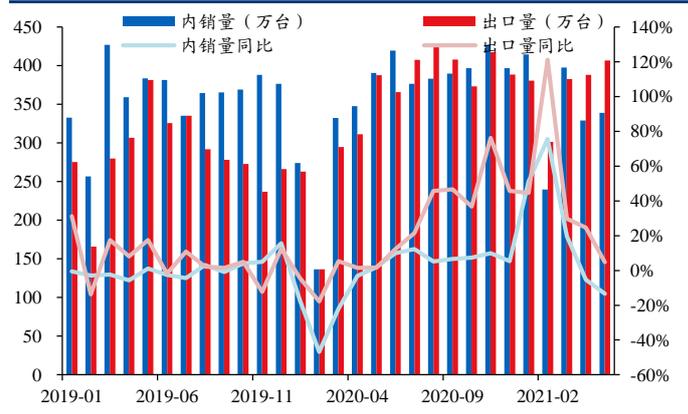
冰箱出货端方面, 根据产业在线数据, 2021年5月冰箱产量710.1万台, 同比减少6.1%, 总销量745.2万台, 同比减少4.3%。其中内销量为338.7万台, 增速为-13.3%, 而外销量为406.5万台, 增速4.8%, 出口持续亮眼。零售端方面, 根据中怡康数据, 2021年6月冰箱零售额同比-9.76%、零售量同比-20.47%, 零售均价同比+14.2%, 产业结构升级持续。行业格局方面, 海尔/美的系零售额份额分别为39.1%、12.2%, 环比上月分别-1.6pct、+0.2pct。

图表 47 冰箱5月产量及总销量情况



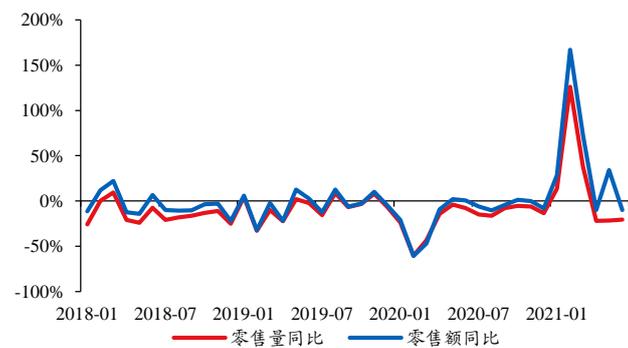
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 48 冰箱5月内外销情况



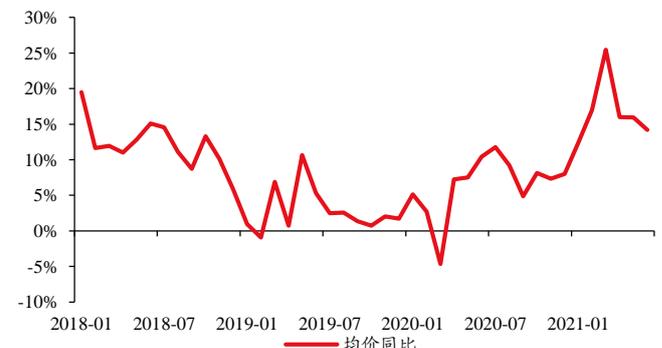
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 49 冰箱零售情况同比变化



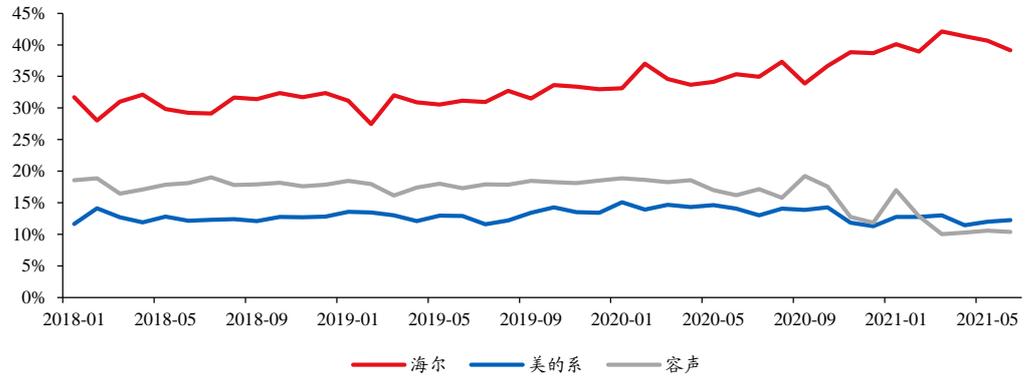
资料来源: 中怡康, 华创证券

图表 50 冰箱零售均价同比变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

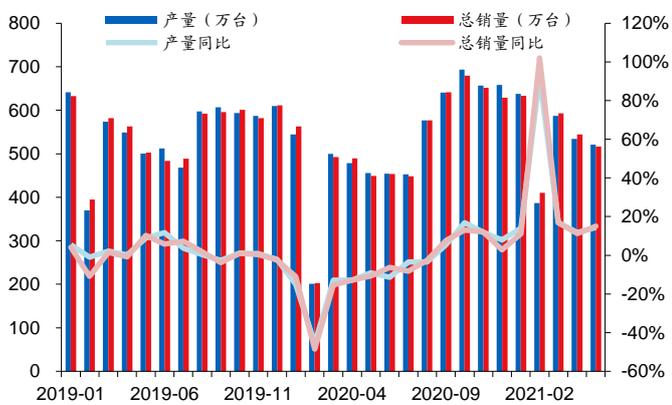
图表 51 冰箱分品牌零售额份额变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

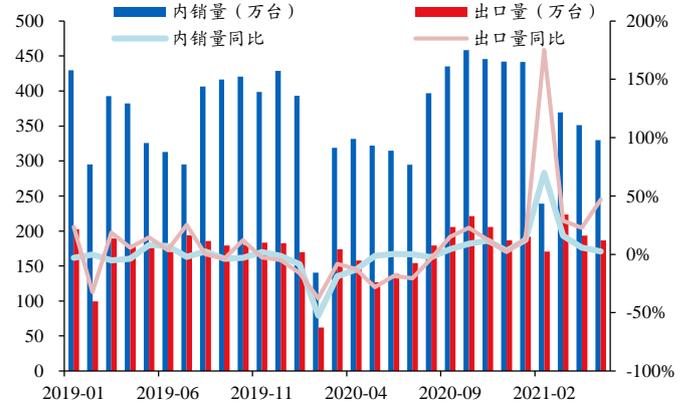
洗衣机出货端方面, 根据产业在线数据, 2021年5月洗衣机产量520.7万台, 同比增长14.3%, 总销量516.4万台, 同比增长15.1%。其中内销量为329.8万台, 增速为2.5%, 而外销量为186.6万台, 增速46.9%。零售端方面, 根据中怡康数据, 2021年6月洗衣机零售额同比-7.1%、零售量同比-16.4%, 零售均价同比+13.23%, 价格持续上行。行业格局方面, 海尔/美的系零售额份额分别为40.9%、23.76%, 环比上月分别-1.6pct、+0.5pct。

图表 52 洗衣机5月产量及总销量情况



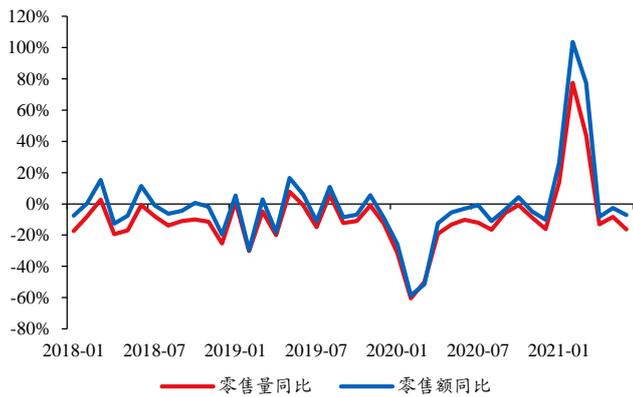
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 53 洗衣机5月内外销情况



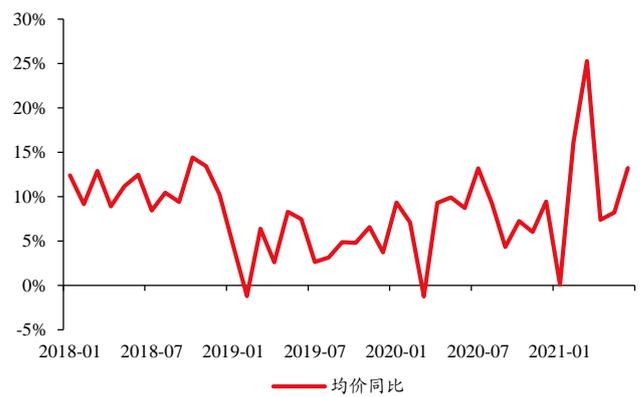
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 54 洗衣机零售情况同比变化



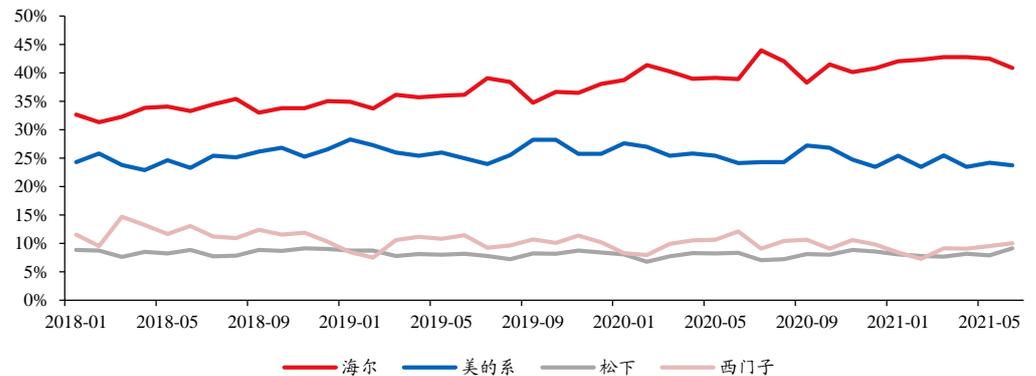
资料来源: 中怡康, 华创证券

图表 55 洗衣机零售均价同比变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

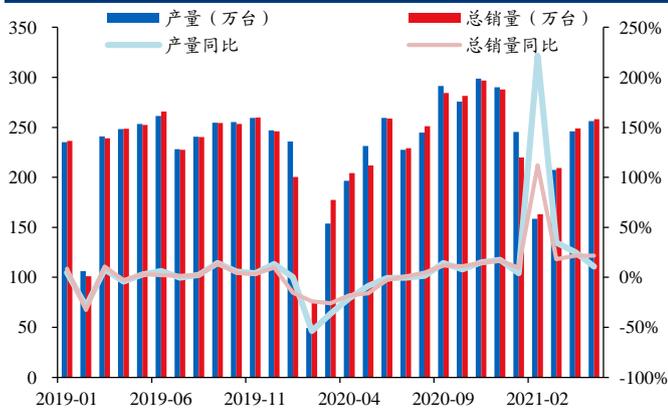
图表 56 洗衣机分品牌零售额份额变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

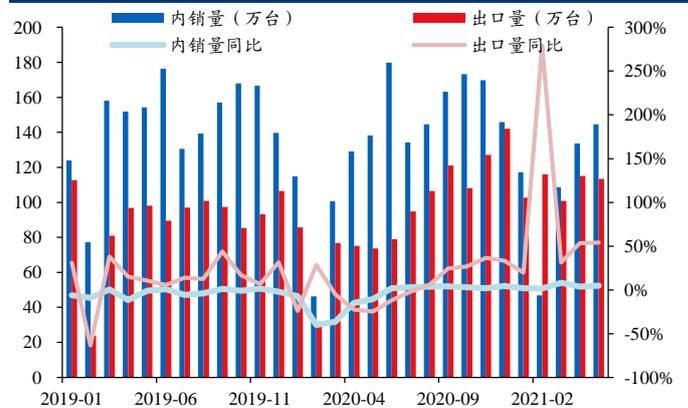
油烟机出货端方面, 根据产业在线数据, 2021 年 5 月油烟机产量 256.3 万台, 同比增长 10.7%, 总销量 258.2 万台, 同比增长 21.8%。其中内销量为 144.7 万台, 增速为 4.7%, 外销量为 113.5 万台, 增速 54.0%。

图表 57 油烟机 5 月产量及总销量情况



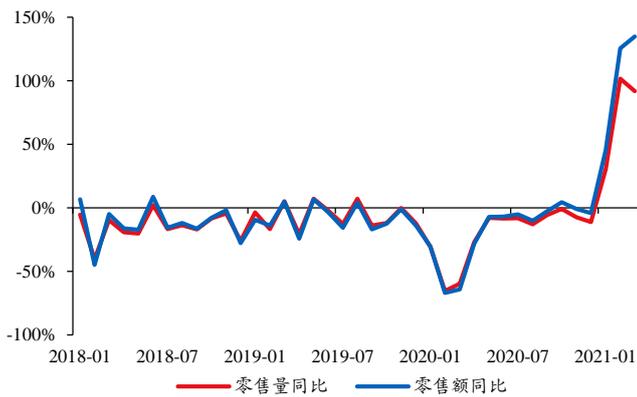
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 58 油烟机 5 月内外销情况



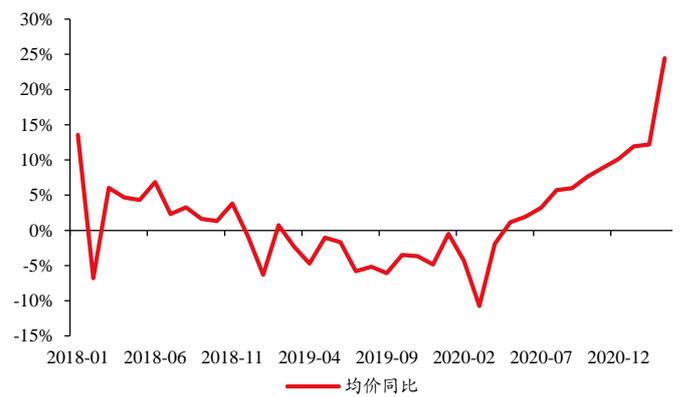
资料来源: 产业在线, 华创证券

图表 59 油烟机零售情况同比变化



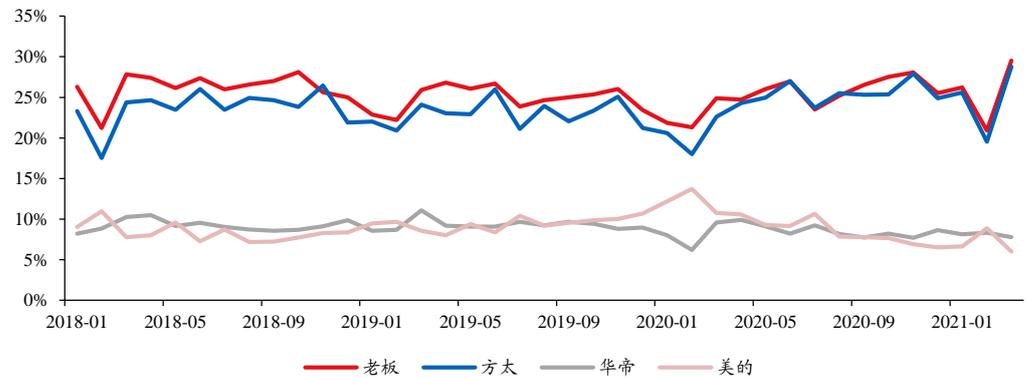
资料来源: 中怡康, 华创证券

图表 60 油烟机零售均价同比变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

图表 61 油烟机分品牌零售额份额变化



资料来源: 中怡康, 华创证券

线上增速有所上升, 大家电领跑增长。阿里平台数据口径下, 21年6月家电板块线上增速较上月有所上升, 表现因子行业而异。具体分子行业来看, 白电行业中, 空调6月线上销售额同比上升127%, 在各子行业中表现最为优秀, 洗衣机(+54%)、冰箱(+39%)同样大幅增长; 厨房大电(烟灶消套装)持续上涨, 同比上升6%, 集成灶回到上涨趋势, 销售额同比上升31%; 其余子行业中, 除吸尘器(0%)外, 电动牙刷(-7%)、小家电(-10%)、视机(-55%)均有不同程度同比下降趋势。

图表 62 2021年6月阿里渠道各行业线上增速表现

	小家电	洗衣机	空调	冰箱	烟灶消 套装	集成灶	电视机	吸尘器	按摩 器材	电动 牙刷
2019年销 售额(百万 元)	48,643	14,147	24,309	12,315	3,998	2,742	15,045	1,388	6,751	5,726
2020年销 售额(百万 元)	63,614	19,324	24,106	18,112	4,976	3,352	19,505	4,944	5,654	6,226
2019年同 比	17%	37%	50%	32%	10%	42%	16%	-62%	-9%	49%

	小家电	洗衣机	空调	冰箱	烟灶消 套装	集成灶	电视机	吸尘器	按摩 器材	电动 牙刷
2020 年同 比	31%	37%	-1%	47%	24%	22%	30%	22%	-16%	9%
2019Q1	18%	10%	35%	5%	-6%	81%	-7%	-5%	25%	114%
2019Q2	19%	35%	32%	28%	-6%	53%	7%	15%	18%	95%
2019Q3	9%	42%	12%	30%	5%	36%	28%	6%	-11%	33%
2019Q4	20%	49%	140%	52%	31%	31%	29%	19%	-44%	11%
2020Q1	11%	3%	-15%	15%	-24%	-41%	1%	12%	-41%	-8%
2020Q2	43%	22%	2%	38%	20%	31%	20%	31%	-29%	1%
2020Q3	29%	33%	-11%	28%	17%	1%	23%	10%	-9%	17%
2020Q4	36%	57%	5%	78%	46%	49%	50%	27%	24%	22%
2021Q1	15%	163%	200%	152%	84%	105%	124%	12%	13%	-3%
2021Q2	-14%	36%	67%	22%	4%	12%	-29%	71%	-10%	-16%
202104	-22%	14%	1%	28%	-3%	21%	-2%	-5%	-18%	-25%
202105	-11%	22%	17%	-13%	5%	-30%	-7%	-30%	-18%	-22%
202106	-10%	54%	127%	39%	6%	31%	-55%	0%	5%	-7%
平均客单 价（元）	227	1771	3345	2346	2439	7924	2538	635	178	196

资料来源：阿里平台数据，华创证券

四、行业公告及新闻

（一）重点公司公告

- 【石头科技】20 年限制性股票激励计划：**拟授予不超过 57.6 万股限制性股票（占总股本 0.9%），授予价格 54.2 元/股；业绩考核要求：以 19 年 OBM 扫地机器人营收为基数，20-23 年营收增长率分别不低于 10%、14%、18%、22%。
- 【科沃斯】1) 股东减持股份计划：**泰怡凯拟减持股份数量合计 0.1 亿股，即不超过公司目前总股本的 1.8%。通过集中竞价交易方式减持不超过 572.54 万股，通过大宗交易方式减持不超过 1027.96 万股，分别不超过公司目前总股本的 1%和 1.80%。2) 激励限制性股票回购注销：公司本次回购注销股份共计 26.62 万股，共涉及股权激励对象 20 名，回购价款总计人民币 397.36 万元。
- 【华帝股份】股东部分股份解除质押：**控股股东奋进投资解除质押 1.2 亿股，占总股本 13.9%。
- 【九阳股份】解除限售股份上市流通：**本次解除限售的限制性股票数量为 164.8 万股，占目前公司总股本比例为 0.21%。
- 【海信视像】授予限制性股票：**2021 年 7 月 15 日以 8.295 元人民币/股向 222 名 2021 年限制性股票激励计划对象授予限制性股票 2151.3 万股。

6、【格力电器】回购进展：公司第三期回购计划已累计回购公司股份 0.70 亿股，占公司总股本的 1.17%，最高成交价为 56.11 元/股，最低成交价为 48.82 元/股，支付的总金额为 36.77 亿元。

7、【三花智控】1) 监事会召集人辞职：翁伟峰先生因工作变动原因申请辞去公司监事会召集人及监事职务，辞职后将不再担任公司任何职务。**2) 补选股东代表监事：**同意提名莫杨先生为公司第六届监事会股东代表监事候选人。**3) 召开 2021 年第三次临时股东大会：**2021 年 8 月 3 日（星期二）14:00。**4) 回购公司股份：**本次回购金额不低于人民币 2 亿元且不超过人民币 4 亿元元，回购价格不超过人民币 30 元/股。按上限 4 亿元测算，预计回购股份的数量约为 0.13 亿股，约占公司目前总股本的 0.37%；按下限 2 亿元测算，预计可回购 666.67 万股，约占公司目前总股本的 0.19%。**5) 独立董事任期届满离任并补选独立董事：**独立董事计骅先生任期六年已届满，公司同意提名鲍恩斯先生为第六届董事会独立董事候选人。

（二）行业新闻

1、全国碳交易市场今日上线 家电企业以行动助力“绿水青山”

根据国家总体安排，全国碳排放权交易于今日(2021 年 7 月 16 日)开市。

全国碳交易市场上线：

碳交易的目的是通过不同企业和组织间碳排放权的交易控制碳排放总量，需要减排的企业会获得一定的碳排放配额，如有剩余配额则可出售，配额不够则需在碳市场上购买。国家通过碳交易市场，引导碳排放资源的优化配置，既能控制碳排放总量，又能激励相关企业自我优化，提升能效技术，促进产业升级。

生态环境部副部长赵英民表示，“从宏观和长远看，碳价由经济运行和行业发展总体状况和趋势决定。合理的碳价，既可以彰显我国实现碳达峰、碳中和目标愿景的决心和力度，又能够为碳减排企业提供有效的价格激励信号。

助力“双碳”目标，家电上下游企业在行动。尽管尚无家电企业纳入该名单，但家电行业全产业链活动却与电力、能源、钢铁、化工等碳交易“大户”深度相关，高效节能型家电在低碳建筑领域将发挥重要作用。《全球能源与碳排放状况年度报告》显示，家电用电量占比超 20%，住宅碳排放量占比超 30%。从全球维度看，家电耗电量占比约 15%。按照 2020 年中国全社会用电量 7.5 万亿千瓦时计算，家电用电量超 1.1 万亿千瓦时。

目前，不少家电企业都在积极践行“碳中和”目标，一方面在产品的生产过程中贯彻绿色理念，一方面向社会提供节能环保的技术与产品。

海尔在 2016 年便与上海电力集团签订战略合作协议，为客户提供高效智慧节能解决方案，同时双方在客户资源共享、碳交易、磁悬浮中央空调节能产品推广等领域具有深度合作。另外，美的集团内部注重环保、绿色发展理念，通过科技创新、技术进步实现制造过程碳减，排并提倡将环境管理理念融入产品的全生命周期，做由内而外的绿色产品。美的根据国家“双碳”任务指引，从 5 个方面做了布局：1. 加速绿色产业链布局，与上游各方合作，推动全产业链绿色制造；2. 推进自动化、智能化生产模式，布局高端制造，加快升级生产过程能源管理能力，通过数字管理美的已改造近 20 家工厂，实现单台生产电能降低 15%；3. 加速推进低能耗智慧家庭、智慧家电场景创新，推广高能效产品；4. 建设绿色物流，多开发和采用绿色包装；5. 推动能源转型，提高绿色能源利用率。

冰箱行业虽然较早完成了环保制冷剂替代，几乎全线产品切换为 R600a，但其保温层发泡剂多数应用 HFCs。替代性发泡剂 HFO 应用正在扩展，据《中国家用电冰箱产业技术路线图》显示，预计行业将在 2025 年停止使用 HFCs 发泡剂，同时冰箱能效水平较 2019 年提升 25%。

2、双碳目标下的大厨电市场，集成灶何以抢占先机

践行双碳目标，集成灶优势突出。在三大类厨电产品中，油烟机和集成灶是厨房油烟的两大“克星”，但二者的市场表现有很大不同。传统的油烟机增长主要来自外销拉动，随着全球房地产市场的快速复苏，中国的烟灶制造产业将持续助力全球厨电市场发展；而新近几年发展起来的集成灶则是深耕国内市场，增速也明显领先传统烟灶。就国内市场来看，1-5 月油烟机/集成灶出货量为 551.1/80.3 万台，同比增长 4.2%/48.9%；虽然两者之间的市场规模还有很大的差距，但从发展潜力来看，集成灶更胜一筹。

从助力家庭厨房“双碳”目标实现的功能上来看，集成灶具备以下优势：

油烟吸净率更高。油烟能否被最大限度的吸取干净是厨房环境的重中之重。传统油烟机一般距离灶具 70-80CM 的高度，采用固有的上排油烟方式，在油烟上升过程中吸净率会有所减弱。而集成灶采用侧吸下排吸油烟方式，在油烟还未上升之前，就将其吸走，油烟吸净率可超 99%。

龙头企业引领环保新潮流。作为践行低碳生活方式的重要产品，厨电企业担负着践行节能降耗的重任，而集成灶作为厨电行业新赛道，正在与传统烟灶一起推动中国厨电进入千亿大关，行业整体增长红利不断释放。

近些年龙头企业都在积极布局集成灶方面的产品创新。如老板电器对 40 余款新品进行全线升级，基于更高层级的产品创新逻辑，进行集成式、平台式等创新；方太牵头整合了十余家国家级科研平台，目前涉及油烟分离、高效烟气净化等核心研究成果课题均达到考核指标；美大研发了直流变频无刷电机技术、低阻静吸排烟系统技术等多项行业领先技术；火星人注重产品设计，响应年轻一代的健康厨房诉求；帅丰作为集成灶行业标准制造者，拥有多个发明专利；亿田研发的下置式电机有效节能降噪，提高空间利用率。

产业在线预计，油烟机下半年市场将依旧保持平稳，头部企业方太、老板引领行业增长。集成灶下半年的增速相较上半年会有所收窄，增幅约 20%左右。据产业在线了解，集成灶主流企业当前都在密集布局，美大将继续通过双品牌运作发挥经销优势，火星人意在打通线上线下渠道实现快速增长，帅丰 40 万新产能的投产助力抢占市场，亿田在通过“未来工厂”的试点建设推动产品和渠道布局。

（三）近期报告速递

《家用电器增量赛道 6 月数据分析专题：两大赛道景气延续，头部品牌表现强势》 20210715

6 月奥维云网及阿里线上电商数据披露，我们重点对清洁电器、集成灶、厨房小家电及个护小家电四大行业的销售情况进行分析。从 6 月销售情况来看，集成灶与清洁电器行业延续高景气度，销售维持高增态势，头部品牌依旧强势；厨房&个护小家电在去年疫情影响下线上销售具备高基数基础，致使部分子行业销售同比有所回落，但个别品类仍有亮眼表现。

《家用电器行业深度研究报告：由代工到创牌，家电企业因何成功？》20210711

处于微笑曲线中间环节的 OEM 厂存在向研发设计、品牌营销两端延伸的天然动力，整体呈 OEM-ODM-OBM 路径变换。家电制造运营模式可分为两类，1) 生产与品牌分离的分工模式，细分生产/代工商与品牌商，常见于小家电、黑电企业；2) 研产销一体的全产业链企业，代表的白电、厨电龙头多为这一模式。并且家电代工商普遍具备向自主品牌发展的规律，反之却鲜有品牌运营商向重资产的生产线扩充案例。

五、风险提示

行业竞争加剧，供需矛盾扩大，市场发展不及预期。

家电组团队介绍

组长、首席研究员：秦一超

浙江大学工学硕士，3年家电行业研究经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522