

家电行业重大事项点评

真金白银，家电以旧换新补贴启动在即

事项:

- 2月23日，总书记召开中央财经委员会第四次会议，其中消费品以旧换新、设备更新等为核心议题，明确支持家电等耐用品的以旧换新。

评论:

- 本轮不一样，中央财政真金白银的支持被高度期待。**不同于过去几年促家电消费的政策仅停留在“鼓励”+“有条件地区”等号召性政策，本次会议明确提到了家电以旧换新要坚持**中央财政与地方政府联动**，统筹支持全链条各环节。
- 复盘上一轮政策，强效驱动家电板块戴维斯双击。**上轮家电下乡期尤以2009-2011年为政策密集期，拉动家电板块指数由低位1612点大涨至2011年的6060点，其中估值与行业规模双向提振。海尔、美的、格力PE自08年底分别为11.6/9/9.5倍，同步于09年初全面修复，至09年底最高估值分别达33.9/36.1/23.1倍，并在政策密集期（至2011年中）估值保持相对高位。同时空冰洗销量自09Q2起季度增速维持20%+，空冰洗行业巅峰季度增速分别为79%/92.2%/45.2%。对应上市公司龙头美的格力海尔等自09Q3起实现两年以上高增长，季度营收增速多保持40%+、利润增速保持30%+，各自峰值增速在100%上下，上轮补贴切实拉动了家电产业的高速发展。
- 对应本轮“以旧换新”预期，09年家电以旧换新的模式具备借鉴意义。**09年以旧换新覆盖五大品类，补贴标准为新家电销售的10%并设单件上限，经两轮推广至全国。估算政策期中央财政补贴金额约300亿，地方财政约75亿，分别占80%、20%。至2011年补贴结束，以旧换新实现家电销量9248万台，销售额达3420亿元，**相当于财政资金撬动9.1倍家电销售规模**。所实现的拉动销量，占补贴期间家电总销量的20%，效果卓越。以09年成效为鉴，预期本次实施形式相近，而**促进规律上补贴资金量以略低于补贴倍数（10%对应10倍）的幅度拉动销售规模**。进一步地我们期待24年以旧换新政策上在规模、节奏、成效上稳健提升。
- 家电核心品类待更新余量庞大，理论报废量显著。**按中国家用电器研究院测算，2022年全国空冰洗彩电烟机总保有量达7.8/5.8/5.5/6.5/3.8亿台。剔除近五年有效留存量，我们测算五年以上高年限的空冰洗彩及烟机待更新量估测高达3.5/3.7/3.4/4.4/3.1亿台，平均三亿台以上的潜在需求量证明市场具备庞大潜力。进一步细分更新需求强度，至2022年空冰洗彩及烟机仅理论报废量已达5085/4673/3921/7201/2262万台，可知本次以旧换新政策靶向覆盖空间庞大。
- 本次差异点，关注品类覆盖扩张+能效升级筛选。**根据近年政策延续，预期本轮政策中，油烟机等厨电，以及净水器等小家电均为新涉及品类，而其他成规模小家电赛道积极期待政策进一步推进。作为补贴维度“0到1”的新涉品类具备较高弹性空间。另一方面，1月29日能效新规预期加速结构升级，新增厨电及平板电视等品类，结合中央鼓励按能效予以差异化政策支持，预期加速高品质产品的升级替代，强化赛道内工艺技术领先的龙头企业。关注大家电中具备工艺技术优势的龙头美的集团、海尔智家、格力电器，关注补贴维度“0到1”的厨电龙头老板电器，同时高度关注其他成规模小家电赛道龙头的政策覆盖情况。
- 风险提示:**家电新政推进节奏不及预期，财政补贴力度不及预期，宏观经济波动风险。

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

证券分析师：田思琦

邮箱：tiansiqi@hcyjs.com
执业编号：S0360522090002

证券分析师：樊翼辰

邮箱：fanyichen@hcyjs.com
执业编号：S0360523080004

联系人：杨家琛

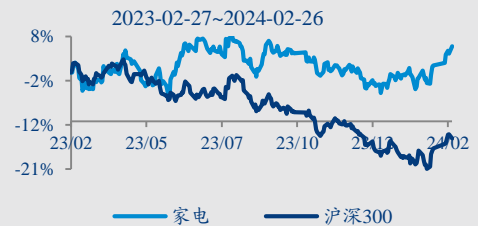
邮箱：yangjiachen@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	80	0.01
总市值(亿元)	15,785.47	1.85
流通市值(亿元)	14,099.15	2.13

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		6.6%	5.5%	5.1%
相对表现		3.0%	12.4%	20.1%



相关研究报告

- 《家电行业周报(20240219-20240225): 亚马逊终止收购iRobot, 看好国牌份额提升》
2024-02-25
- 《家电行业周报(20240205-20240208): 23Q4家电行业基金重仓分析》
2024-02-20
- 《家电行业周报(20240129-20240202): LED海外渗透加速, 关注中国出口龙头》
2024-02-05

目 录

一、复盘上轮政策密集期：从政策到市值的传导机制	4
二、本次政策启动在即：中央支持+庞大潜在空间	6
三、本次政策差异点：关注品类覆盖扩张+能效升级筛选	9
四、风险提示	11

图表目录

图表 1	2007-2013 年家电政策细则对比	4
图表 2	家电下乡期间行业走势与估值情况	5
图表 3	家电下乡期间三大白 PE Band	5
图表 4	家电下乡政策密集期白电销量持续高增（万台）	6
图表 5	三大白营收规模持续高增（亿元）	6
图表 6	三大白业绩表现良好（亿元）	6
图表 7	2022 年以来中央级别促进家电消费政策梳理	7
图表 8	2009-2011 年家电以旧换新测算	8
图表 9	2022 年空冰洗及烟机全国保有量按年限拆分测算	9
图表 10	2022 年主要家电品类理论报废量	9
图表 11	《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024 年版）》与家电相关的设备要求	11

2月23日的中央财经委员会第四次会议中，将消费品以旧换新、设备更新等作为核心议题，由财政补贴推动刺激家电消费的预期下，市场翘首以盼。以此背景，我们复盘上一代家电政策、总结规律，进而由当下时点展开预期推演。

一、复盘上轮政策密集期：从政策到市值的传导机制

回溯上一代际，2009年全面启动大资金多项政策补贴。完整的上一政策期横跨2007-2013年，其中07年11月开始“家电下乡”时点，并分别于2008年底、2009年2月向全国推广，随后2009年中“以旧换新”“节能惠民”等政策同步助力，因此上代际以**2009-2011年期间为政策密集期**。补贴品类覆盖空冰洗、电视等核心品类，期间累计补贴超1500亿元，其中“家电下乡”和“以旧换新”中央财政补贴80%，地方政府补贴20%。强效补贴政策是这一期间家电产业强力增长的核心因素。

图表 1 2007-2013 年家电政策细则对比

政策	家电下乡	以旧换新	节能惠民	节能补贴
时间	2007年12月-2012年12月	2009年6月-2011年12月	2009年5月-2011年5月	2012年6月-2013年5月
涉及产品	10类：空调、冰箱（含冰柜）、洗衣机、彩电、电脑、热水器、微波炉、电磁炉、手机	5类：空调、冰箱（含冰柜）、洗衣机、彩电、电脑	10类：空调、冰箱（含冰柜）、洗衣机、彩电、高效照明、燃气热水器、电脑、高效电机等	12类：空调、冰箱（含冰柜）、洗衣机、彩电、高效照明、燃气热水器、电脑、高效电机、配电变压器、水泵、通风机、压缩机
补贴金额	按产品销售价格13%予以补贴	交旧购新补贴不超过家电销售价格的10%	按能效标准区分，例如对能效等级2级的空调给予300—650元/台的补助，能效等级为1级的给予500—850元/台（套）的补助等。	空调补贴180-300元/台，冰箱补贴70-400元/台，洗衣机为70-260元/台等。
补贴方式	对农民消费者直接补贴，销售完成后农民自行申报，财政部门将补贴资金直接拨付到农民储蓄账户	对交旧购新的消费者直接给予补贴；对回收拆解处理企业的运输费用给予补贴	将补贴资金拨付给生产企业，由生产企业通过经销网点在销售时兑付给消费者	将补贴资金拨付给生产企业，由生产企业通过经销网点在销售时兑付给消费者
结算部门	中央和地方财政部门	中央和地方财政部门	中央和地方财政部门	中央和地方财政部门
补贴总额	约900亿	300亿+	约140亿	约265亿

资料来源：中国政府网，人民网，厨电新观察公众号，中国政府采购新闻网，华创证券

政策驱动家电戴维斯双击，板块涨幅远超整体市场。以2008年底作为启动点，彼时包括家电在内的消费市场正因金融危机等负向因素处于板块低位。强效政策使家电板块指数由2008年低位1612点涨至2011年峰值的6060点，远超同期沪深300由1663到3734.6的涨幅，实现了家电产业投资的华丽盛宴，其中估值与行业规模均实现了双向提振。

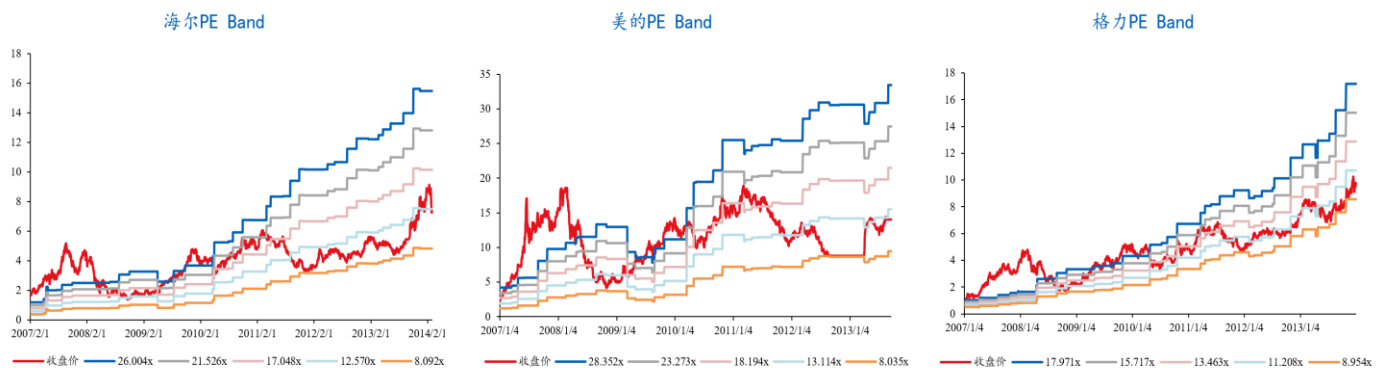
图表 2 家电下乡期间行业走势与估值情况



资料来源: Wind, 华创证券 注: 为作图方便, PE 超过 60x 均按 60 表达

政策信心下估值率先驱动, 三大龙头估值翻数倍成长。三大龙头海尔、美的、格力的 PE 在 2008 年处于底部分别为 11.6 倍、9 倍、9.5 倍, 在政策强振信心下于 2009 年初开始全面修复, 伴随销售验证历经一年分别在 2009 年底实现 33.9 倍、36.1 倍、23.1 倍的估值顶点, 并直到 2011 年中期之前 (即政策密集期) 维持在相对高位区间。

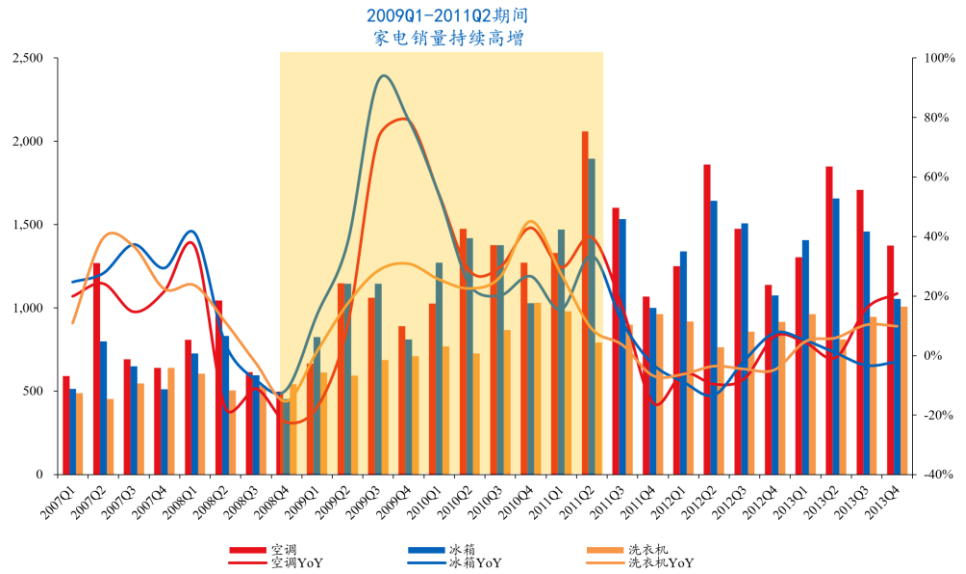
图表 3 家电下乡期间三大白电企业 PE Band



资料来源: Wind, 华创证券

政策驱动家电销售高增超过两年。政策大力支持下产业需求得到充分释放, 在政策密集期内空冰洗销量持续高增。自 09Q2 季度增速基本维持 20%+, 其中空调/冰箱增速约至 09Q4/Q3 达到 79%/92.2%峰值, 洗衣机增速则在 10Q4 达到 45.2%高峰。直至政策渐次结束的 11H2 起才增速放缓、高基数下收敛。

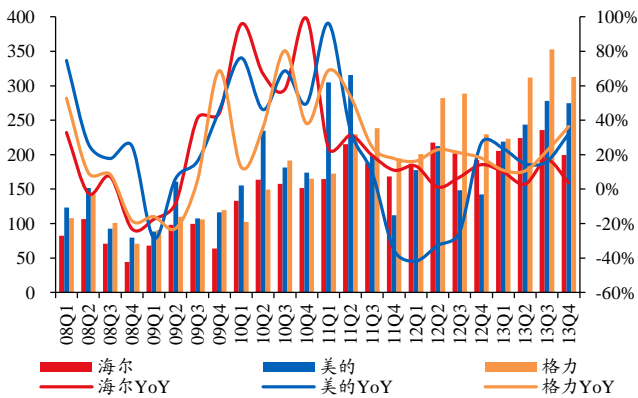
图表 4 家电下乡政策密集期白电销量持续高增（万台）



资料来源：产业在线，华创证券

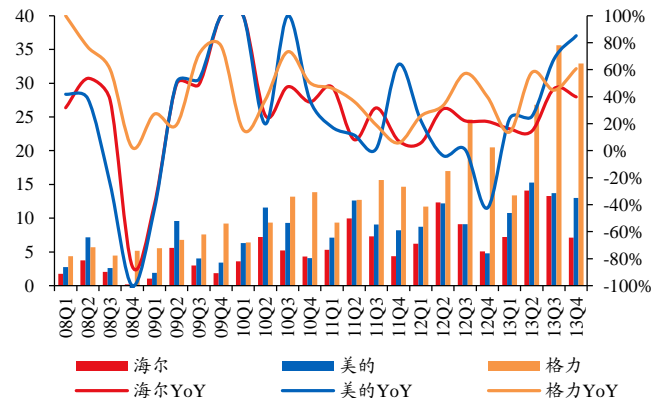
期间白电龙头报表优异，收入业绩维持高增。落地至上市公司端，海尔、美的、格力三大龙头自 09Q3 开始营收增速保持高位直至 11H2 才陆续增速回归，政策密集期各公司季度营收增速多保持在 40%+，对应利润也在 09 年中期开始高速增长，基本增速保持 30%+，期间峰值季度增速有约翻倍高光时刻。财政补贴真金白银地拉动了家电产业的进阶发展。这些上一代际的复盘及产业成果也正为本次财政补贴提供宝贵借鉴。

图表 5 三大白电企业营收规模持续高增（亿元）



资料来源：Wind，华创证券 注：为作图方便，增速超过 100%均按 100%表达

图表 6 三大白电企业业绩表现良好（亿元）



资料来源：Wind，华创证券注：为作图方便，增速超过 100%均按 100%表达

二、本次政策启动在即：中央支持+庞大潜在空间

1、促销费的支持力度提升

不同于近年消费政策，本次中央财政真金白银被高度期待。事实上近年各部门多次提及稳增长促消费，家电产业在数年间被多次提及，由于行业规模大、产业链条长、辐射范围广，对提振内需具有重要意义，同时绿色家电的升级换新也符合国家节能减排、低碳消费的大方向。但梳理近年中央级别家电相关政策，会发现这一次不一样。

- 过去两年促家电消费政策多停留在“鼓励”+“有条件的地区”。疫情之后中央各部门多次出台意见政策，稳经济、促消费信号明确，多次提及鼓励绿色节能家电更新换代，但此前政策表述多为“鼓励有条件的地区”等号召性补贴。
- 本次会议最大亮点在于明确了中央财政的支持，财政补贴真金白银被高度期待。2024年2月23日习总书记召开中央财经委员会第四次会议，明确提到了鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节。

图表 7 2022 年以来中央级别促进家电消费政策梳理

时间	文件或会议	支持力度	相关内容
2022 年 4 月 25 日	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	鼓励有条件的地区	以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销， 鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡 ；鼓励有条件的地区对绿色智能家电、绿色建材、节能产品等消费予以适当补贴或贷款贴息。
2022 年 5 月 31 日	《扎实稳住经济的一揽子政策措施》	-	稳定增加汽车、家电等大宗消费 。鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动。
2022 年 6 月 8 日	《推动轻工业高质量发展指导意见》	鼓励有条件的地方	促进 节能空调、冰箱、热水器、高效照明产品、可降解材料制品、低 VOCs 油墨等绿色节能轻工产品消费 。鼓励有条件的地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新行动。
2022 年 7 月 13 日	国常会	鼓励有条件的地方	在全国开展家电以旧换新和家电下乡 ，鼓励有条件地方予以资金和政策支持
2022 年 7 月 28 日	《关于促进绿色智能家电消费的若干措施》	鼓励有条件的地方	开展家电“以旧换新”活动，全面促进 智能冰箱洗衣机空调、超高清电视、手机以及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费 。鼓励有条件的地方通过现有资金渠道给予政策支持。
2023 年 5 月 22 日	《关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知》	鼓励有条件的地方	鼓励有条件的地方...促进绿色智能家电升级换新消费。引导消费者优先选购 2 级及以上能效（水效）冰箱、洗衣机、空调、热水器、净水器、空气净化器 等家电产品。扎实推进绿色智能家电下乡，加快研发推广性价比高、操作简便、质量优良的 热水器、油烟机、微波炉 等绿色智能家电产品。
2023 年 12 月 11 日	中央经济工作会议	-	要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和 消费品以旧换新 。
2024 年 1 月 26 日	国新办就稳中求进、以进促稳推动商务高质量发展取得新突破举行发布会	-	我们将 推动汽车、家电等以旧换新 。这是今年促消费的一个重点... 2023 年，汽车保有量约 3.4 亿辆，冰箱、洗衣机、空调等主要品类家电保有量超过 30 亿台，一些家电使用了十多年、二十年，更新换代的需求和潜力很大... 我们将加强支持引导，以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动打通以旧换新的难点堵点。
2024 年 2 月 23 日	中央财经委第四次会议	中央财政和地方政府联动	鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新 ，推动耐用消费品以旧换新... 对消费品以旧换新， 要坚持中央财政和地方政府联动 ，统筹支持全链条各环节。

资料来源：中国政府网，央视网，新浪财经，新华社，华创证券

2、上轮“以旧换新”政策实施成效对本轮的借鉴

而对本轮“以旧换新”政策最具参考意义的，正是上一轮 2009-2011 年的家电以旧换新政策。我们细化展开 2009 年的政策逻辑及成效，以期在当下启动临近时点做预期借鉴：

- 补贴形式**：涉及空调、冰箱、洗衣机、彩电、电脑 5 个品类，具体为交付旧家电并且购买新家电可享受家电补贴，补贴标准为新家电售价的 10%，同时各品类具备补贴上限，空/冰/洗/彩电/电脑补贴上限分别不超过 350/300/250/400/400 元。

- **时间覆盖:** 分为两阶段, 首轮时间为 2009 年 6 月至 2010 年 5 月, 分别在北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州、长沙 9 省市试点; 第二轮时间为 2010 年 6 月至 2011 年 12 月, 并推广至全国。
- **财政力度:** 彼时中央及地方财政资金总量 375 亿, 测算得其中中央财政补贴资金 300 亿元、地方财政补贴资金 75 亿元, 分别占比 80%、20%。
- **拉动效果:** 至 2011 年家电以旧换新结束, 上一轮以旧换新实现家电销量 9248 万台, 销售额达 3420 亿元, 以中央及地方财政资金计, **相当于撬动 9.1 倍家电销售规模。所实现的拉动销量, 占补贴期间四大家电品类总销量的 20%**, 考虑同期还有其他政策补贴, 这一效果已极为亮眼。
- 以此为鉴, 其促进规律可供借鉴, 补贴资金量以略低于补贴倍数 (10% 对应 10 倍) 的幅度拉动销售。我们期待 24 年以旧换新政策, 在规模、节奏、成效上较 09 年有稳健提升。

图表 8 2009-2011 年家电以旧换新测算

2009-2011 年家电以旧换新测算		备注
产品类目	空调、冰箱、洗衣机、彩电、电脑	
规则	补贴售价的 10%, 空/冰/洗/彩电/电脑上 限不超 350/300/250/400/400 元	
中央资金体量测算/亿元	约 300	中央承担 80%
地方财政资金体量测算/亿元	约 75	地方承担 20%
总资金体量测算/亿元	约 375	
零售价补贴比例	10%	
以旧换新全国家电销量/万台	9248	
以旧换新家电销售额/亿元	3420	
以旧换新撬动销售体量倍数 (销售额)	9.1	
空冰洗彩电销售量/亿台	4.6	忽略电脑销量
以旧换新销量/空冰洗彩销量	20%	2009.06-2011.12 销量为基数

资料来源: 中国政府网, 商务部, 中国日报网, 产业在线, 华创证券 (注: 资金体量为测算值, 与实际可能存在差异)

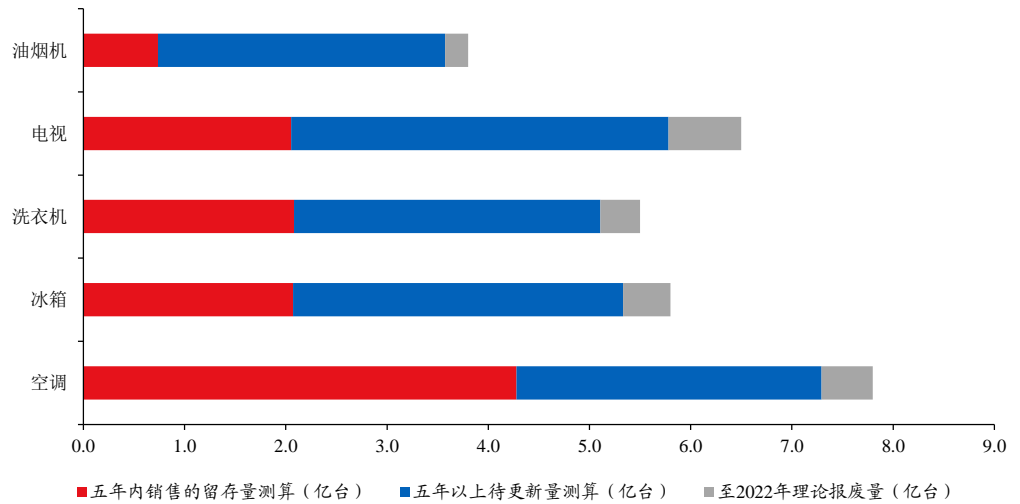
3、当前家电各品类待更新空间庞大

与补贴预期相对应的, 家电核心品类待更新余量庞大, 各大家电理论报废量多 4000 万台起步。

- **户均保有情况:** 至 2022 年空冰洗彩城镇百户保有量 163.5/104.4/100.6/120.6 台, 农村百户保有量则为 92.2/103.9/96.8/116.5 台, 具备庞大家庭基数。
- **总保有量:** 按中国家用电器研究院测算数据, 2022 年全国空冰洗彩及烟机总保有量达 7.8/5.8/5.5/6.5/3.8 亿台。
- **高年限待更新量:** 根据内销量去除近五年有效留存量, 五年以上高年限的空冰洗彩及烟机待更新量估测高达 3.5/3.7/3.4/4.4/3.1 亿台, 证明市场存在庞大更新潜力。

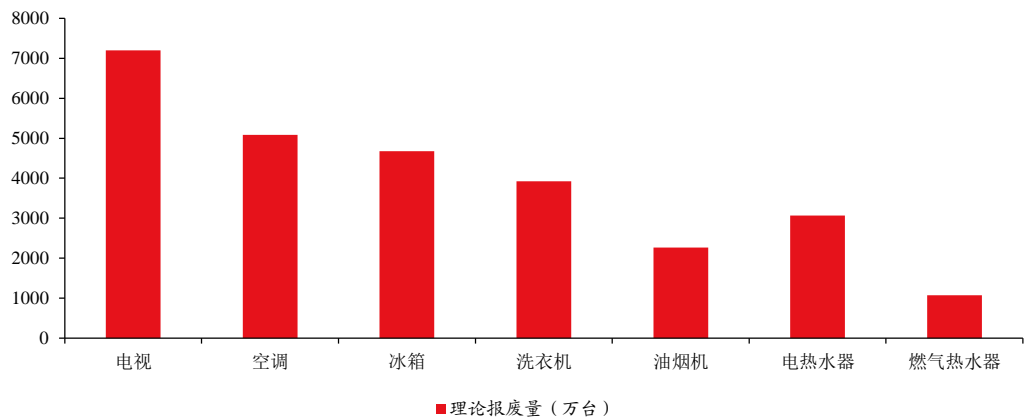
- **理论报废量：**进一步细分更新需求的强度，按照中国家用电器研究院测算的空冰洗彩及烟机 2022 年仅理论报废量已达 5085/4673/3921/7201/2262 万台。由此可知本次以旧换新政策靶向覆盖空间庞大。

图表 9 2022 年空冰洗及烟机全国保有量按年限拆分测算



资料来源：国家统计局，中国家用电器研究院《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》，产业在线，华创证券

图表 10 2022 年主要家电品类理论报废量



资料来源：中国家用电器研究院《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》，华创证券

三、本次政策差异点：关注品类覆盖扩张+能效升级筛选

1、涉及家电品类范围扩大

此前家电政策补贴范围仅涵盖刚需属性的家电。2007-2013 年期的家电政策密集期，所涉及到家电品类多为满足刚需属性，包含空调、冰箱、洗衣机、彩电、热水器，小家电仅涵盖微波炉、电磁炉。这与当时头部品类产业量级庞大、腰部市场尚未成型直接相关。

此轮政策预期扩展至烟灶、净水器等厨电、小家电领域。

- 2022年7月商务部发布《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》提到，全面促进智能冰箱洗衣机空调、超高清电视、手机以及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费。
- 2023年5月再发《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》，提到引导消费者优先选购2级及以上能效（水效）冰箱、洗衣机、空调、热水器、净水器、空气净化器等家电产品，扎实推进油烟机、微波炉等绿色智能家电产品下乡。
- 对比可知，近年内政策侧重的绿色智能家电范围有所扩大，其中**油烟机等厨电，以及净水器等小家电均为新涉及品类**，进而市场对相关成规模小家电赛道均报以期待，具体落地范围仍待政策的进一步推进。而作为补贴维度“0到1”的新品类，不论成长覆盖空间抑或刺激力度上确实具备较高弹性空间。

2、家电能效标准提升，加速行业结构升级集中

厨电、电视、热泵等品类新纳入能效标准考核，预期将加速结构升级。本次中央财经委员会会议的另一重要议题为促进设备更新，参考2024年最近发布的能效新规，预计将倒逼家电行业整体向高效节能方向发展，推动行业产品结构升级。

- 2024年1月29日发改委等部门发布《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024年版）》，相比2022年版增加了对中游的家用电器、商用设备等23种产品设备的能效要求。
- **共新增10种与家电相关的品类，主要涉及厨电以及平板电视。**此次能效要求新增的品类包括平板电视、油烟机、电饭锅、电磁灶、热水器、热水炉6种家电以及商用电磁灶、燃气灶、商用冷柜3种商用设备、1种LED平板灯。
- **单元机和热泵产品的能效要求有所提升。**对于中央空调和热泵，此次文件的能效要求有所提升，主要涉及单元机、空气源热泵以及热泵热水器3种品类。
- **能效新规加速行业结构升级。**根据能效新规，对于达不到准入标准（最低标准）的产品将禁止生产销售；若要扩产、或获得中央财政资金支持，须达到更高标准的节能水平或先进水平。过往的能效升级均对供给端筛选、技术升级提供了强大驱动力。此外，中央鼓励有条件的地区对电子产品下乡、家电“以旧换新”等按照能效水平予以差异化政策支持，为能效节能水平及以上产品设备提供适当补贴，也会加速高品质产品的升级替代，利好赛道内工艺技术领先的龙头企业。

图表 11 《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024年版）》与家电相关的设备要求

类型	产品类别	数量	产品名称
2022 版文件已有，此次能效要求相同	照明器具	1	非定向自镇流 LED 灯、LED 筒灯、道路和隧道照明用 LED 灯具
	商用设备	3	多联式空调（热泵）机商用设备组、远置冷凝机组冷藏列柜、冷水机组
	家用电器	6	房间空气调节器、家用电冰箱、电动洗衣机、空气净化器、储水式电热水器、家用燃气灶具
2022 版文件已有，此次能效要求提升	商用设备	3	单元式空气调节机、低环境温度空气源热泵（冷水）机组、热泵热水机（器）
此次文件中新增	商用设备	3	商用电磁灶、商用燃气灶具、自携冷凝机组商用冷柜
	家用电器	6	平板电视、吸油烟机、电饭锅、家用电磁灶、家用燃气快速热水器、燃气采暖热水炉
	照明器具	1	LED 平板灯

资料来源：发改委，华创证券

总结来看，本次中央财政的明确支持为家电等耐用消费品带来真金白银性的提振，参考上轮政策密集期的市场规律，我们高度期待本轮强效政策撬动市场更新活力。在此启动前夜，我们关注大家电中在能效新规、产业升级预期下具备工艺技术优势的家电龙头美的集团、海尔智家、格力电器，并关注补贴维度“0 到 1”的新品类厨电龙头老板电器，同时高度关注其他相关成规模小家电赛道的政策补贴覆盖情况。

四、风险提示

家电新政推进节奏不及预期，财政补贴力度不及预期，宏观经济波动风险。

家电组团队介绍

组长、首席分析师：秦一超

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华创证券研究所。

分析师：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。

助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：牛保航

英国帝国理工学院理学硕士。2023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	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售助理		yixing@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

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

本报告仅供华创证券有限责任公司(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、转发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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522