



## 家用电器

优于大市（维持）

### 证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely3@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp3@tebon.com.cn

邓颖

资格编号：S0120523020001

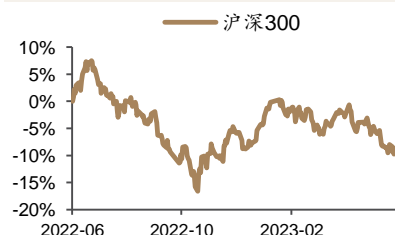
邮箱：dengying3@tebon.com.cn

### 研究助理

宋雨桐

邮箱：songyt@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

1. 《618专题三：第一波开局亮眼，大家电、宠物板块领跑——23W22周观点》，2023.6.4
2. 《618专题二：从折扣力度看今年618——23W21周观点》，2023.5.28
3. 《4月空调内销超预期，家电板块旺季有望迎来拐点——23W20周观点》，2023.5.20
4. 《618专题：平台玩法公布，期待618旺季销售——23W19周观点》，2023.5.14
5. 《五一线下客流明显恢复，助力家电线下销售回暖——23W18周观点》，2023.5.7

## 618 专题四：第二波现货多品类增速提振，关注消费需求拐点——23W23 周观点

### 投资要点：

- 618 专题四：第二波现货多品类增速提振，关注消费需求拐点

**家电：类目间表现分化，大电、个护、清洁表现靓丽。**今年天猫平台 618 大促从 5 月 26 日启动预售，第一轮正式活动从 5 月 31 日晚至 6 月 3 日，第二轮从 6 月 4 日至 6 月 9 日。据商指针等第三方平台统计，第二波现货（0604-0609）家电板块中，现货阶段增速较预售期明显提振，其中大家电、个护、清洁电器天猫平台表现亮眼：1) 大家电受益于需求拉动，海尔、美的、卡萨帝等重点品牌天猫销额均取得 70% 以上增长；2) 个护类板块，倍轻松天猫销售额与销量均同增 75%，相对领先；3) 清洁电器板块增势显著，Yeedi、石头、追觅天猫销售额分别同增 93%、92%、94%，其中新品牌追觅销量取得 134% 亮眼增长；4) 大厨电中老板天猫销售额同增 29% 领跑板块、主要系需求带动（销量同增 107%）。

**宠物：板块增速靓丽，TOPTREES、齿能、弗列加特品牌领先。**宠物板块重点品牌天猫平台表现亮眼。具体来看，乖宝宠物旗下品牌麦富迪/弗列加特 0526-0609 周期天猫销售额分别同增 120%/315%。中宠股份旗下 TOPTREES 表现亮眼，天猫销售额同增 658%，其次 ZEAL 天猫销售额同增 125%，顽皮天猫销售额同增 86%。佩蒂股份旗下齿能销售额同增 378%。

**纺服：分化加剧，关注小众品牌靓丽增速。**纺服板块品牌间加剧分化，第一波现货（5.31-6.3）数据来看来看：1) 运动服饰国内外重点品牌表现亮眼，安踏系品牌中 FILA/安踏天猫销售额分别同增 8%/50%，其中 FILA 主要受益于销量带动；特步天猫销售额、销量分别同增 15%、20%，延续亮眼表现；李宁天猫销售额同增 29%，增速较预售提振。海外品牌中斯凯奇/Lululemon/安德玛销额分别同比-28%/125%/-18%。2) 运动鞋板块中 Nike 销售额同增 237%，表现领先；其次国产品牌中 361 度、李宁同比靓丽。3) 户外板块中蕉下、牧高迪增长较快，天猫销售额分别同增 40%/15%。

### 行情数据

本周家电板块周涨幅 3.0%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别 5.2%/1.7%/-1.6%/-1.8%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格、钢材价格环比分别 +0.37%、-1.88%、-0.25%、+1.80%。

本周纺织服装板块跌 0.74%，其中纺织制造涨 1.20%，服装家纺跌 1.61%。328 级棉现货 17414 元/吨（0.17%，周涨跌幅）；美棉 CotlookA 94.15 美分/磅（-0.89%）；内外棉价差 926 元/吨（17.52%）。

### 投资建议

国内线下客流量持续恢复，家电内销有望提振，线下门店占比高、安装属性较强的品类修复弹性较大。另外，近期地产政策放松，竣工、二手房交易已有回暖迹象，地产回暖将有助于家电板块估值提振。

建议把握多条主线：1) 性价比中低端+年轻人定位，顺应当前宏观环境消费需求，全品类布局+极强选品能力和反应速度，Q1 业绩亮眼的小熊电器；低估值+外销拐点趋势显现，建议关注新宝股份；3 月扫地机销量降幅收窄，叠加 Q2 旺季即将来临，

行业拐点或将到来，建议关注**科沃斯+石头科技**；抖音爆款放量，4月拐点趋势显现，建议关注**倍轻松**；2) Q1 空调需求回暖，Q2 渠道补库存弹性大，叠加地产竣工数据改善，Q2 白电需求有望进一步好转，建议关注白电龙头**格力电器、美的集团、海尔智家**；3) 近期竣工数据已有改善，滞后的新开工数据好转+保交付政策托底，Q2 竣工数据有望进一步回暖，从而带动地产后周期情绪提升，建议关注厨电龙头**老板电器、火星人、亿田智能**。4) 公司治理优化，盈利能力持续修复，业绩有望向上改善的**海信家电、海信视像**。

- **风险提示：**原材料涨价；需求不及预期；疫情反复；汇率波动；芯片缺货涨价。

## 内容目录

1. 618 专题四：第二波现货多品类增速提振，关注消费需求拐点.....	6
1.1. 家电：类目间表现分化，大电、个护、清洁表现靓丽 .....	6
1.2. 宠物：板块增速靓丽，TOPTREES、齿能、弗列加特品牌领先 .....	7
1.3. 纺服：分化加剧，关注小众品牌靓丽增速 .....	7
2. 周度投资观点 .....	8
3. 行情数据 .....	9
4. 各板块跟踪 .....	11
5. 行业新闻 .....	12
6. 上游跟踪 .....	13
6.1. 家电原材料价格、海运走势 .....	13
6.2. 房地产数据跟踪 .....	14
6.3. 纺织原材料价格跟踪 .....	16
7. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1: 截至 6 月 9 日家电细分板块抖音&天猫平台预售数据一览 .....	6
图 2: 截至 6 月 9 日宠物板块重点品牌 618 天猫平台预售数据一览 .....	7
图 3: 截至 5 月 31 日运动鞋服&户外板块重点品牌 618 天猫平台预售数据一览 .....	8
图 4: 家电指数周涨跌幅 .....	9
图 5: 家电指数年走势 .....	9
图 6: 纺织服装板块涨跌幅 .....	10
图 7: 纺织服装周涨跌幅 .....	10
图 8: 家电重点公司估值 .....	10
图 9: 纺服重点公司估值 .....	11
图 10: 白电板块公司销售数据跟踪 .....	11
图 11: 小家电板块公司销售数据跟踪 .....	12
图 12: 厨电板块公司销售数据跟踪 .....	12
图 13: 黑电板块公司销售数据跟踪 .....	12
图 14: 铜铝价格走势 (美元/吨) .....	13
图 15: 塑料价格走势 (元/吨) .....	13
图 16: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100) .....	13
图 17: 人民币汇率 .....	13
图 18: 海运运价及港口情况跟踪 .....	14
图 19: 面板价格走势 (美元/片) .....	14
图 20: 累计商品房销售面积 (亿平方米) .....	14
图 21: 当月商品房销售面积 (亿平方米) .....	14
图 22: 累计房屋竣工面积 (亿平方米) .....	15
图 23: 当月房屋竣工面积 (亿平方米) .....	15
图 24: 累计房屋新开工面积 (亿平方米) .....	15
图 25: 当月房屋新开工面积 (亿平方米) .....	15
图 26: 累计房屋施工面积 (亿平方米) .....	15
图 27: 30 大中城市成交面积 (万平方米) .....	15
图 28: 328 棉现价走势图 (元/吨) .....	16
图 29: CotlookA 指数 (美元/磅) .....	16
图 30: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨) .....	16
图 31: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨) .....	16

图 32: 长绒棉价格走势图 (元/吨)) .....	16
图 33: 内外棉价格走势图 (元/吨) .....	16

## 1. 618 专题四：第二波现货多品类增速提振，关注消费需求拐点

### 1.1. 家电：类目间表现分化，大电、个护、清洁表现靓丽

今年天猫平台 618 大促从 5 月 26 日启动预售，第一轮正式活动从 5 月 31 日晚至 6 月 3 日，第二轮从 6 月 4 日至 6 月 9 日。据商指针等第三方平台统计，第二波现货（0604-0609）家电板块中，现货阶段多品类增速较预售期明显提振，0531-0609 合计增速来看，大家电、个护、清洁电器天猫平台表现亮眼：1）大家电受益于需求拉动，海尔、美的、卡萨帝等重点品牌天猫销额均取得 70% 以上增长；2）个护类板块，倍轻松天猫销售额与销量均同增超 80%，相对领先；3）清洁电器板块增势显著，Yeedi、石头、追觅天猫销售额分别同增 83%、45%、44%；4）大厨电中老板天猫销售额同增 29% 领跑板块、主要系需求带动（销量同增 121%）。

图 1：截至 6 月 9 日家电细分板块抖音&天猫平台预售数据一览

【德邦家电谢丽媛】23年618重点品牌预售跟踪（更新至6.9）										【德邦家电谢丽媛】23年618重点品牌预售跟踪（更新至6.9）									
	2023年抖音数据		2023年天猫数据				2022年天猫数据			2023年抖音数据		2023年天猫数据				2022年天猫数据			
	0525-0531 预售阶段	0601-0609 正式期	0526-0531 预售阶段	0531-0603 第一波现货	0604-0609 第二波现货	合计增速	较去年 全周期完 成度	618 全周期		0525-0531 预售阶段	0601-0609 正式期	0526-0531 预售阶段	0531-0603 第一波现货	0604-0609 第二波现货	合计增速	较去年 全周期完 成度	618 全周期		
清洁电器																			
科沃斯合计									海尔系										
销售额 (亿元)	0.5	0.5	3.9	0.6	0.2	-3%	62%	7.5	销售额 (亿元)	-	0.9	9.6	4.1	1.7	74%	83%	18.7		
销量 (万台)	1.0	1.3	11.5	5.2	1.3	20%	66%	27.2	销量 (万台)	-	6.4	24.2	25.8	11.8	59%	63%	97.6		
科沃斯									海尔										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	1.9	0.3	0.1	-7%	60%	3.6	销售额 (亿元)	1.0	0.9	8.6	3.4	1.5	76%	85%	15.9		
销量 (万台)	0.1	0.1	4.6	3.4	0.7	10%	58%	15.0	销量 (万台)	2.0	6.4	22.5	21.4	10.2	56%	63%	85.4		
添可									卡萨帝										
销售额 (亿元)	0.5	0.5	2.0	0.3	0.1	-1%	63%	3.7	销售额 (亿元)	-	0.0	0.8	0.2	0.1	78%	96%	1.0		
销量 (万台)	0.9	1.1	6.7	1.7	0.5	32%	77%	11.6	销量 (万台)	-	0.0	0.8	0.2	0.1	82%	93%	1.2		
Yeedi									统帅										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	83%	93%	0.1	销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.3	0.5	0.2	57%	58%	1.7		
销量 (万台)	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	55%	68%	0.6	销量 (万台)	0.0	0.0	0.9	4.2	1.5	78%	61%	10.9		
石头									美的系										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	1.8	0.4	0.0	45%	92%	2.4	销售额 (亿元)	1.0	1.4	9.9	7.2	2.9	90%	85%	23.6		
销量 (万台)	0.0	0.2	4.6	3.6	0.4	64%	86%	10.1	销量 (万台)	2.1	9.0	47.4	83.3	38.5	71%	66%	255.2		
云鲸									美的										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	-18%	49%	1.7	销售额 (亿元)	1.0	1.2	9.0	5.9	2.5	102%	86%	20.2		
销量 (万台)	0.0	0.1	2.1	1.3	0.3	-13%	37%	10.1	销量 (万台)	2.1	8.5	44.0	78.2	37.0	71%	66%	241.8		
追觅									COLMO										
销售额 (亿元)	0.0	0.1	1.1	0.2	0.0	44%	94%	1.4	销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	2%	64%	0.4		
销量 (万台)	0.0	0.3	4.1	1.7	0.4	142%	134%	4.7	销量 (万台)	0.0	0.0	0.3	0.2	0.0	32%	70%	0.7		
小厨电																			
苏泊尔									华凌										
销售额 (亿元)	0.0	0.1	0.2	0.7	0.4	9%	42%	3.2	销售额 (亿元)	0.2	0.2	0.7	1.2	0.3	39%	76%	3.0		
销量 (万台)	0.0	3.5	4.1	31.6	20.1	33%	47%	119.2	销量 (万台)	0.5	0.5	3.2	4.9	1.5	68%	76%	12.7		
九阳									格力										
销售额 (亿元)	0.0	0.2	0.3	0.5	0.2	12%	47%	2.1	销售额 (亿元)	0.5	1.3	3.8	1.9	0.9	75%	65%	10.3		
销量 (万台)	0.1	2.8	7.4	27.8	11.4	33%	48%	97.9	销量 (万台)	0.7	4.4	10.2	23.6	6.6	35%	49%	81.7		
小熊									海信										
销售额 (亿元)	-	0.0	0.1	0.3	0.1	30%	54%	1.1	销售额 (亿元)	0.2	0.2	2.0	0.7	0.5	26%	68%	4.7		
销量 (万台)	-	0.2	6.8	24.6	10.7	56%	59%	71.1	销量 (万台)	0.4	0.5	5.5	4.1	2.6	61%	68%	18.0		
摩飞									vidda										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-23%	41%	0.6	销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	-8%	55%	1.1		
销量 (万台)	0.2	0.9	3.1	3.3	1.1	21%	51%	14.8	销量 (万台)	0.0	0.0	1.1	0.9	0.5	-11%	47%	5.2		
投影																			
极米									长虹										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.9	0.2	0.0	-35%	42%	2.5	销售额 (亿元)	0.0	0.1	0.0	0.2	0.1	15%	43%	0.8		
销量 (万台)	0.0	0.0	2.4	0.5	0.0	-34%	43%	6.7	销量 (万台)	0.0	3.3	0.1	16.0	11.1	96%	70%	39.1		
坚果									美菱										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	23%	76%	0.6	销售额 (亿元)	0.1	0.2	0.4	0.3	0.2	46%	65%	1.3		
销量 (万台)	0.0	0.1	1.1	0.1	0.0	1%	64%	1.9	销量 (万台)	0.1	8.1	1.0	14.4	8.0	-19%	36%	64.4		
当贝									大彩电										
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	-20%	46%	0.6	老板										
销量 (万台)	0.1	0.0	0.4	0.1	0.0	-18%	47%	1.2	销售额 (亿元)	0.0	0.1	1.6	0.4	0.2	29%	76%	2.8		
峰米									销量 (万台)	0.1	0.6	4.0	4.5	3.2	121%	107%	11.0		
销售额 (亿元)	-	0.0	0.1	0.0	0.0	-38%	44%	0.3	华帝										
销量 (万台)	-	0.0	0.2	0.0	0.0	-18%	56%	0.4	销售额 (亿元)	0.1	0.1	0.5	0.2	0.1	2%	52%	1.4		
小明									销量 (万台)	0.3	0.1	1.5	1.3	0.5	-9%	41%	8.2		
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	45%	73%	0.1	火星人										
销量 (万台)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	80%	90%	0.4	销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	4%	49%	1.1		
个护																			
飞科									销量 (万台)	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	-3%	45%	1.2		
销售额 (亿元)	-	0.1	-	0.2	0.1	22%	24%	1.5	亿田										
销量 (万台)	-	3.7	-	17.1	8.2	20%	26%	96.3	销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	-24%	48%	0.9		
倍轻松									销量 (万台)	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	-15%	51%	1.0		
销售额 (亿元)	-	0.2	0.0	0.1	0.0	81%	75%	0.3	美大										
销量 (万台)	-	2.9	0.4	3.5	1.2	106%	75%	6.8	销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-57%	20%	0.3		
荣泰									销量 (万台)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-58%	21%	0.4		
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	-16%	56%	0.6											
销量 (万台)	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	-19%	49%	0.9											
SKG																			
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	45%	55%	0.4											
销量 (万台)	0.0	0.2	2.6	1.9	0.8	70%	60%	8.7											
飞利浦																			
销售额 (亿元)	0.0	0.2	1.0	0.6	0.3	66%	55%	3.5											
销量 (万台)	0.1	1.8	21.4	21.0	11.5	63%	59%	91.9											

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：（1）投影天猫数据更新至 0605；（2）当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；（3）第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；（4）第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

## 1.2. 宠物：板块增速靓丽，TOPTREES、齿能、弗列加特品牌领先

宠物板块重点品牌天猫平台表现亮眼。具体来看，乖宝宠物旗下品牌麦富迪/弗列加特 0526-0609 周期天猫销售额分别同增 120%/315%。中宠股份旗下 TOPTREES 表现亮眼，天猫销售额同增 658%，其次 ZEAL 天猫销售额同增 125%，顽皮天猫销售额同增 86%。佩蒂股份旗下齿能销售额同增 378%。

图 2：截至 6 月 9 日宠物板块重点品牌 618 天猫平台预售数据一览

2023年618天猫宠物食品销售额榜单 (20230526-20230609)											
23天猫618预售 (230526 ~ 230531)			23天猫618现货 (230531 ~ 230603)			23天猫第二波现货230604~230609			23天猫618目前销售(23526~230609)		
品牌名称	零售额 (万元)	同比	品牌名称	零售额 (万元)	同比	品牌名称	零售额 (万元)	同比	品牌名称	零售额 (万元)	同比
乖宝	1,274	95%	乖宝	2,428	196%	乖宝	939	101%	乖宝	4,641	139%
麦富迪	754	52%	麦富迪	2,235	181%	麦富迪	861	88%	麦富迪	3,850	120%
弗列加特	520	235%	弗列加特	193	637%	弗列加特	78	762%	弗列加特	791	315%
中宠	778	273%	中宠	774	203%	中宠	268	75%	中宠	1,820	195%
顽皮	131	145%	顽皮	400	106%	顽皮	152	27%	顽皮	683	86%
ZEAL	89	20%	ZEAL	184	274%	ZEAL	47	155%	ZEAL	320	125%
领先TOPTREES	558	593%	领先TOPTREES	190	1490%	领先TOPTREES	69	353%	领先TOPTREES	817	658%
佩蒂	933	16%	佩蒂	144	433%	佩蒂	47	281%	佩蒂	1,124	33%
MEATYWAY	932	16%	MEATYWAY	101	848%	MEATYWAY	25	618%	MEATYWAY	1,058	29%
好适嘉	0		好适嘉	34		好适嘉	19		好适嘉	53	120%
齿能	1	162%	齿能	8	470%	齿能	3	338%	齿能	12	378%

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：(1) 当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；(2) 第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；(3) 第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

## 1.3. 纺服：分化加剧，关注小众品牌靓丽增速

纺服板块品牌间加剧分化，第一波现货 (5.31-6.3) 数据来看来看：1) 运动服饰国内外重点品牌表现亮眼，安踏系品牌中 FILA/安踏天猫销售额分别同增 8%/50%，其中 FILA 主要受益于销量带动；特步天猫销售额、销量分别同增 15%、20%，延续亮眼表现；李宁天猫销售额同增 29%，增速较预售提振。海外品牌中斯凯奇/Lululemon/安德玛销额分别同比-28%/125%/-18%。2) 运动鞋板块中 Nike 销售额同增 237%，表现领先；其次国产品牌中 361 度、李宁同比靓丽。3) 户外板块中蕉下、牧高迪增长较快，天猫销售额分别同增 40%/15%。



图 3：截至 6 月 8 日运动鞋服&户外板块重点品牌 618 天猫平台销售数据一览

运动服饰												
单位：万元，万件，%		预售期（5.26~5.31尾款前）				第一阶段（5.31~6.3）				第二阶段（6.4~6.15）	合计	
公司名称	品牌名称	累计GMV	YOY	累计销量	YOY	累计GMV	YOY	累计销量	YOY	累计GMV	累计GMV	较22年完成度
安踏体育	安踏	835	-9%	7.9	1%	5891	50%	51	55%	1782	8509	51%
	FILA	4,367	61%	12.4	66%	8042	8%	22	49%	2079	14488	55%
	迪桑特	2,168	38%	2.6	2%	2055	8%	3	16%	385	4608	69%
李宁	李宁	1,075	16%	10.1	19%	5693	29%	55	16%	2013	8781	47%
特步国际	特步	191	57%	2.8	47%	1160	15%	16	20%	558	1910	40%
361度	361°	35	97%	0.5	135%	990	31%	16	32%	362	1387	49%
海外品牌	耐克	996	-11%	4.7	-26%	15307	106%	78	134%	2527	18829	79%
	阿迪达斯	75	-92%	0.3	-95%	6152	-20%	38	36%	1177	7404	41%
	安德玛	1,175	41%	6.8	59%	3138	-18%	15	14%	584	4897	43%
	Puma	311	-6%	2.5	-5%	2045	98%	13	170%	564	2920	75%
	斯凯奇	236	187%	2.9	370%	921	-28%	10	-2%	261	1418	39%
	Lululemon	1,032	97%	2.8	111%	5206	125%	10	198%	689	6928	108%
	迪卡侬	69	-21%	0.6	-23%	1220	35%	15	25%	331	1620	51%
运动鞋												
单位：万元，万件，%		预售期（5.26~5.31尾款前）				第一阶段（5.31~6.3）				第二阶段（6.4~6.15）	合计	
公司名称	品牌名称	累计GMV	YOY	累计销量	YOY	累计GMV	YOY	累计销量	YOY	累计GMV	累计GMV	较22年完成度
安踏体育	安踏	13,296	-28%	53.3	-16%	12462	72%	55	79%	3963	29721	61%
	FILA	22,083	158%	44.5	143%	10036	48%	29	107%	2219	34337	102%
李宁	李宁	13,034	91%	56.2	78%	13389	80%	47	92%	2344	28767	77%
特步国际	特步	1,612	1%	8.4	6%	2929	7%	18	5%	1192	5732	38%
361度	361度	535	-21%	3.1	11%	4101	124%	23	106%	1910	6547	76%
海外品牌	耐克	18,741	895%	40.0	993%	60623	237%	136	271%	6436	85800	163%
	阿迪达斯	8,566	2%	25.7	13%	13891	-17%	35	7%	2109	24566	50%
	安德玛	1,878	28%	4.9	13%	2352	-29%	6	-1%	334	4563	47%
	Puma	4,941	41%	11.8	10%	3699	64%	14	152%	1477	10117	94%
	亚瑟士	3,220	49%	8.6	56%	7135	95%	17	111%	1017	11373	85%
	斯凯奇	3,191	40%	10.6	37%	3954	8%	16	36%	811	7956	58%
户外												
单位：万元，万件，%		预售期（5.26~5.31尾款前）				第一阶段（5.31~6.3）				第二阶段（6.4~6.15）	合计	
公司名称	品牌名称	累计GMV	YOY	累计销量	YOY	累计GMV	YOY	累计销量	YOY	累计GMV	累计GMV	较22年完成度
牧高笛	牧高笛	143	-26%	0.4	-2%	590	15%	4.2	76%	154	888	43%
安踏体育	可隆	377	80%	0.5	102%	975	-18%	1.3	-21%	181	1532	51%
	始祖鸟	1,630	131%	1.0	26%	1605	2%	1.2	0%	499	3734	75%
VF	北面	3,569	445%	12.2	583%	2541	-9%	6.7	8%	505	6615	85%
	Timberland	243	-53%	0.4	-66%	570	1%	1.4	26%	102	915	44%
蕉下控股	蕉下	1,478	-52%	8.9	-24%	3079	40%	14.6	43%	813	5370	47%

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：（1）第二阶段数据更新截至 6 月 8 日。当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；（2）第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；（3）第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

## 2. 周度投资观点

国内线下客流量持续恢复，家电内销有望提振，线下门店占比高、安装属性较强的品类修复弹性较大。另外，近期地产政策放松，竣工、二手房交易已有回暖迹象，地产回暖将有助于家电板块估值提振。

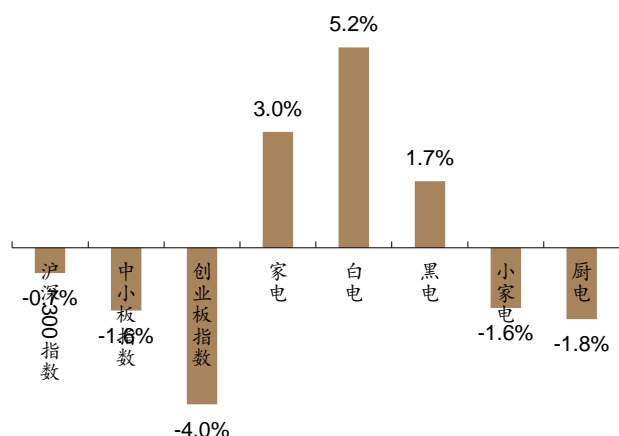


建议把握多条主线：1) 性价比中低端+年轻人定位，顺应当前宏观环境消费需求，全品类布局+极强选品能力和反应速度，Q1 业绩亮眼的小熊电器；低估值+外销拐点趋势显现，建议关注新宝股份；3 月扫地机销量降幅收窄，叠加 Q2 旺季即将来临，行业拐点或将到来，建议关注科沃斯+石头科技；抖音爆款放量，4 月拐点趋势显现，建议关注倍轻松；2) Q1 空调需求回暖，Q2 渠道补库存弹性大，叠加地产竣工数据改善，Q2 白电需求有望进一步好转，建议关注白电龙头格力电器、美的集团、海尔智家；3) 近期竣工数据已有改善，滞后的新开工数据好转+保交付政策托底，Q2 竣工数据有望进一步回暖，从而带动地产后周期情绪提升，建议关注厨电龙头老板电器、火星人、亿田智能。4) 公司治理优化，盈利能力持续修复，业绩有望向上改善的海信家电、海信视像。

### 3. 行情数据

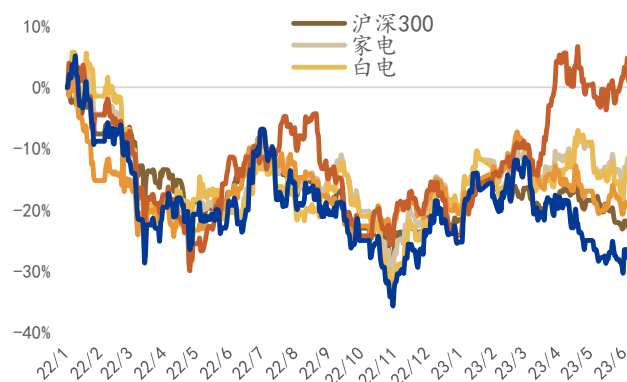
本周家电板块周涨幅 3.0%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别 5.2%/1.7%/-1.6%/-1.8%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格、钢材价格环比分别+0.37%、-1.88%、-0.25%、+1.80%。

图 4：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 5：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

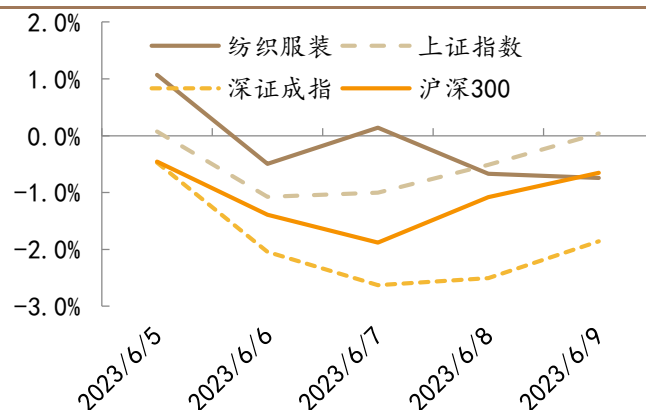
本周纺织服装板块跌 0.74%，其中纺织制造涨 1.20%，服装家纺跌 1.61%。328 级棉现货 17414 元/吨 (0.17%，周涨跌幅)；美棉 CotlookA 94.15 美分/磅 (-0.89%)；内外棉价差 926 元/吨 (17.52%)。

图 6：纺织服装板块涨跌幅

	板块名称	一周涨跌幅 (%)
000001.SH	上证指数	0.04
399001.SZ	深证成指	-1.86
000300.SH	沪深300	-0.65
801130.SI	纺织服装	-0.74
801131.SI	纺织制造	1.20
801132.SI	服装家纺	-1.61

资料来源：wind，德邦研究所

图 7：纺织服装周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 8：家电重点公司估值

【德邦家电】家电重点公司估值																		
	公司	市值 (亿元)	周涨 跌幅	年初至今涨 跌幅	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE				BVPS	PB
					22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
白电	美的集团	3,940	8.3%	13.7%	295.5	332.4	366.6	403.3	3%	12%	10%	10%	13	12	11	10	21.7	2.6
	格力电器	1,982	3.3%	12.0%	245.1	272.4	299.7	327.9	6%	11%	10%	9%	8	7	7	6	18.1	1.9
	海尔智家	2,154	0.2%	-6.8%	147.1	170.2	195.5	220.5	13%	16%	15%	13%	15	13	11	10	10.3	2.2
	海信家电	346	-0.3%	89.1%	14.3	17.7	21.1	24.5	48%	23%	19%	16%	24	20	16	14	8.6	2.9
厨电	老板电器	233	-1.8%	-9.8%	15.7	19.6	21.9	24.2	18%	25%	12%	10%	15	12	11	10	10.7	2.3
	火星人	101	-1.6%	0.0%	3.1	4.5	5.5	6.8	-16%	45%	22%	22%	32	22	18	15	3.9	6.3
	浙江美大	66	-3.1%	-2.0%	4.5	5.5	6.3	7.0	-32%	22%	14%	11%	15	12	11	9	3.2	3.2
	亿田智能	42	3.2%	-13.9%	2.1	2.5	3.0	3.6	0%	17%	24%	19%	20	17	14	12	12.9	3.0
	帅丰电器	31	-2.0%	11.5%	2.1	2.5	2.9	3.3	-13%	17%	16%	13%	14	12	11	9	10.6	1.6
	华帝股份	58	0.0%	22.6%	1.4	5.3	6.1	6.8	-31%	267%	15%	12%	40	11	9	8	4.0	1.7
小家电	苏泊尔	378	2.5%	0.4%	20.7	22.8	25.3	28.0	6%	10%	11%	11%	18	17	15	14	9.2	5.1
	九阳股份	111	-2.3%	-10.6%	5.3	7.4	8.4	9.3	-29%	40%	13%	10%	21	15	13	12	4.5	3.2
	小熊电器	132	2.3%	40.8%	3.9	5.1	6.0	7.0	36%	32%	18%	16%	34	26	22	19	15.7	5.4
	新宝股份	138	-0.1%	2.6%	9.6	10.6	12.6	14.3	21%	10%	19%	13%	14	13	11	10	8.6	1.9
	北鼎股份	33	-3.4%	13.4%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	92%	24%	18%	69	36	29	25	2.3	4.4
	极米科技	96	-9.2%	-16.0%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	19	18	16	14	45.8	3.0
	科沃斯	393	-8.9%	-5.9%	17.0	20.4	24.4	28.5	-16%	20%	19%	17%	23	19	16	14	11.6	5.9
	石头科技	313	2.8%	34.9%	11.8	13.8	17.2	20.0	-16%	16%	25%	17%	26	23	18	16	104.5	3.2
	飞科电器	287	-1.2%	1.0%	8.2	11.1	13.7	16.3	28%	35%	24%	19%	35	26	21	18	8.6	7.7
	莱克电气	135	-4.9%	-16.2%	9.8	11.1	12.8	14.3	96%	13%	16%	12%	14	12	11	9	6.8	3.5
	倍轻松	31	-1.7%	1.0%	-1.2	0.4	0.9	1.2	-235%	135%	117%	30%	-	70	32	25	7.5	6.6
	荣泰健康	28	-3.5%	0.7%	1.6	2.1	2.4	2.7	-31%	26%	16%	12%	17	14	12	10	13.4	1.5
黑电	海信视像	282	-2.7%	59.4%	16.8	20.7	23.7	27.1	48%	23%	14%	15%	17	14	12	10	13.9	1.6
	创维数字	222	-4.1%	40.2%	8.2	10.2	12.4	14.8	95%	24%	22%	20%	27	22	18	15	5.3	3.6

数据来源：万得一致预期、德邦证券研究所；备注：火星人、亿田智能、九阳股份、新宝股份、北鼎股份、极米科技、科沃斯、石头科技、莱克电气、倍轻松、荣泰健康采用德邦预测，收盘日 2023.06.09

图 9：纺服重点公司估值

【德邦可选消费】纺服重点公司估值																
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE			
					22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
品牌服饰 A股	海澜之家	281	0.5%	30.9%	21.6	27.6	32.3	36.4	-13%	28%	17%	13%	13	10	9	8
	森马服饰	169	0.0%	23.4%	6.4	10.6	13.2	15.1	-57%	66%	25%	15%	27	16	13	11
	太平鸟	112	-2.6%	27.9%	1.8	6.9	8.2	9.6	-73%	272%	20%	16%	61	16	14	12
	比音勒芬	183	-5.1%	25.3%	7.3	9.6	11.9	14.4	17%	32%	24%	21%	25	19	15	13
	地素时尚	71	-0.7%	-2.4%	3.8	6.0	7.1	8.0	-44%	57%	18%	13%	19	12	10	9
	歌力思	47	1.4%	39.7%	0.2	3.0	4.0	4.9	-93%	1382%	32%	23%	229	15	12	10
	富安娜	67	1.4%	21.9%	5.3	6.0	6.7	7.5	-2%	13%	12%	11%	13	11	10	9
	罗莱生活	96	-0.6%	2.0%	5.7	7.3	8.4	9.6	-20%	26%	16%	14%	17	13	11	10
	水星家纺	38	-0.7%	9.8%	2.8	3.7	4.4	5.0	-28%	34%	17%	14%	14	10	9	8
品牌服饰 港股	安踏体育	2408	0.8%	-16.2%	75.9	94.6	114.2	133.8	-2%	25%	21%	17%	28	22	19	16
	李宁	1223	0.2%	-31.5%	40.6	49.0	59.3	70.4	1%	21%	21%	19%	26	22	18	15
	特步国际	220	-0.5%	-3.2%	9.2	11.6	14.4	17.5	1%	26%	24%	22%	21	17	13	11
	361度	77	-1.1%	11.4%	7.5	9.1	10.7	12.5	24%	21%	18%	17%	9	7	6	5
	波司登	397	1.4%	-1.9%	20.6	23.2	28.1	33.0	21%	13%	21%	18%	17	15	12	11
纺织制造 A股	华孚时尚	54	-0.6%	4.9%	-3.5	4.1	5.6	6.4	-162%	217%	35%	14%	-	13	10	9
	百隆东方	92	-4.7%	7.2%	15.6	13.5	15.3	16.6	14%	-14%	13%	9%	6	7	6	6
	健盛集团	31	0.4%	2.9%	2.6	2.8	3.4	4.1	57%	5%	23%	21%	12	11	9	8
	航民股份	80	1.6%	9.6%	6.6	7.8	8.9	9.8	-1%	18%	15%	10%	12	10	9	8
	鲁泰A	57	-0.9%	-10.3%	9.6	9.3	10.7	11.8	177%	-3%	15%	10%	6	6	5	5
	华利集团	544	14.1%	-16.2%	32.3	34.0	41.0	47.0	17%	5%	21%	15%	17	16	13	12
纺织制造 港股	申洲国际	1027	4.1%	-21.2%	45.6	49.6	61.8	73.3	35%	9%	25%	19%	20	18	15	12
	天虹纺织	53	1.9%	-7.5%	1.6	6.8	10.8	12.9	-94%	336%	58%	19%	30	7	4	4

资料来源：万得一致预期、德邦研究所（收盘日：2023年6月9日）

## 4. 各板块跟踪

4月白电、大厨电零售端整体回暖，受低基数影响，线下明显修复，小厨电刚需品类表现优于可选品类，清洁电器线上表现偏弱，扫地机线下持续放量。

图 10：白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M4		23Q1		23M4		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	23%	7%	-11%	7%	-8%	10%	-3%	-1%
	洗衣机	-1%	-4%	-19%	2%	-8%	-6%	-15%	-14%
	空调	24%	-1%	-14%	8%	43%	-5%	15%	1%
	洗碗机	132%	29%	116%	30%	2%	17%	33%	23%
卡萨帝	洗碗机	38%	-19%	-4%	-11%	-64%	0%	-	-
美的	冰箱	32%	3%	-8%	4%	3%	18%	8%	14%
	洗衣机	-24%	4%	-47%	12%	20%	-5%	-12%	-8%
	空调	39%	10%	16%	9%	56%	17%	0%	-1%
	清洁电器	11%	13%	6%	16%	23%	42%	-21%	5%
小天鹅	洗衣机	21%	-11%	-14%	-5%	18%	-4%	11%	-8%
格力	空调	12%	1%	-9%	6%	37%	5%	22%	3%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

图 11：小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M4		23Q1		23M4		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	电饭煲	21%	17%	12%	17%	3%	3%	16%	12%
	料理机	-11%	0%	-18%	-4%	-26%	-2%	-19%	-4%
	空气炸锅	16%	12%	11%	20%	-58%	-16%	-50%	20%
	电水壶	-16%	10%	-12%	11%	2%	1%	-23%	10%
	养生壶	3%	1%	18%	4%	-15%	0%	-9%	10%
苏泊尔	电饭煲	33%	9%	-6%	1%	0%	1%	-10%	1%
	料理机	-8%	-6%	-17%	-9%	-23%	-4%	-19%	-2%
	空气炸锅	31%	9%	137%	18%	-55%	-16%	-41%	18%
	电水壶	-1%	-4%	-13%	2%	12%	2%	5%	9%
	养生壶	-2%	9%	5%	7%	1%	-5%	11%	0%
美的	电饭煲	-1%	1%	-16%	2%	28%	-5%	-22%	-3%
	空气炸锅	-56%	0%	-19%	32%	-17%	-8%	-33%	-5%
	电水壶	19%	5%	0%	3%	20%	-3%	-11%	5%
	养生壶	-8%	7%	-7%	6%	14%	3%	8%	12%
小熊	电饭煲	27%	5%	61%	3%	22%	20%	43%	18%
	料理机	-46%	2%	-30%	-6%	-13%	5%	-3%	4%
	空气炸锅	-73%	-9%	2%	-6%	-59%	-19%	-50%	-1%
	电水壶	-8%	9%	18%	5%	98%	-9%	58%	10%
	养生壶	-3%	17%	16%	8%	-7%	-4%	14%	-4%
科沃斯	清洁电器	82%	-5%	32%	3%	-4%	-5%	-20%	4%
石头	清洁电器	1091%	11%	601%	12%	30%	0%	4%	0%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

图 12：厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M4		23Q1		23M4		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	30%	-1%	-10%	1%	13%	9%	1%	8%
	洗碗机	-12%	5%	-9%	13%	-27%	0%	-1%	-8%
	集成灶	12591%	4%	--	--	--	--	--	--
华帝	油烟机	30%	6%	-11%	0%	8%	3%	5%	0%
	洗碗机	-52%	4%	66%	-11%	1%	33%	33%	22%
火星人	集成灶	62%	6%	25%	1%	18%	12%	9%	-6%
美大	集成灶	20%	-1%	11%	2%	-45%	19%	-57%	5%
帅丰	集成灶	-	-	-	-	-42%	-11%	22%	0%
亿田	集成灶	16%	-1%	-28%	-23%	46%	16%	-10%	-6%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

图 13：黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M4		23Q1		23M4		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	16%	4%	-18%	2%	11%	14%	-13%	-7%
小米	彩电	-15%	-2%	-32%	-13%	-11%	0%	-36%	-19%
TCL	彩电	30%	17%	-17%	6%	29%	20%	13%	15%
创维	彩电	36%	8%	-17%	-5%	1%	-5%	-18%	-10%
长虹	彩电	11%	1%	-10%	-16%	-22%	10%	-27%	-5%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

## 5. 行业新闻

**浙江国祥回复意见落实函：浙江省“专精特新”中小企业，聚焦工业及商业中央空调类专用设备。**浙江国祥股份有限公司于6月9日更新上市申请审核动态，该公司已回复意见落实函，回复的问题主要有，分析2022年净利润增长与公司收入增长的匹配性等。公司主要从事工业及商业中央空调类专用设备的研发、生产和销售，是一家专注于为精密工业、新能源、新材料、尖端医疗、地铁、核电

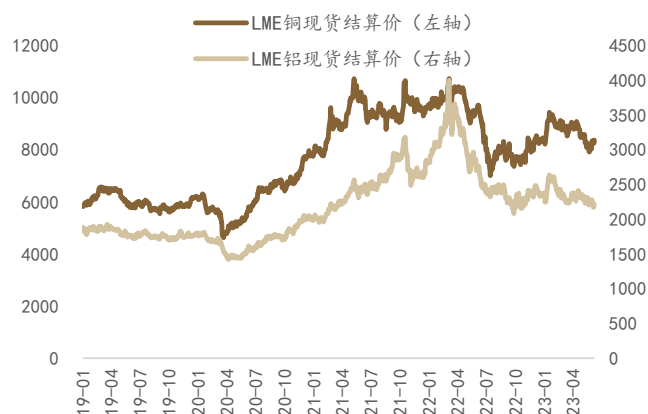
等高精尖领域及公共建筑室内环境提供人工环境系统解决方案的设备供应商。截至2023年3月31日，公司在手订单总额55,608.21万元（含税），较2022年末在手订单增长67.21%，保持较高增长幅度，其中亦包括晶澳太阳能项目、晶科能源项目、合盛硅业项目、绵阳市安州区光伏产业园建设项目等多个洁净领域重大、具有代表性的新项目。因此，预计公司未来业绩增长将保持一定的持续性。（同壁财经）

**京东物流与五台县就电商物流等领域达成战略合作。**6月10日，京东物流近日与五台县人民政府在五台现代农业产业示范区会议室举行战略合作签约仪式。双方将按照“政府主导、企业参与、互利互惠、共同发展”原则，围绕乡村振兴、电商上行、物流服务、人才发展等领域开展全面合作。五台县委书记赵永强表示，将成立项目服务保障领导机构，优先保障项目建设用地，加快办理审批手续，以实际行动推动项目建设。借京东物流产业园建设的“东风”，推广五台县土特产品，加快推动产品、产业、行业、企业发展，助力五台地方经济。他还表示，希望以京东物流产业园建设为契机，双方加大更多领域、更深层次的合作。今年618期间，京东物流在100%送装一体的基础上首创“送、装、拆、收”一体化增值服务，由专业团队一次性完成新机的配送、安装和旧机的拆卸、回收服务，将家电售后服务由多次上门升级为一次上门，全面提升消费者体验。（电商报）

## 6. 上游跟踪

### 6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 14：铜铝价格走势（美元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 15：塑料价格走势（元/吨）



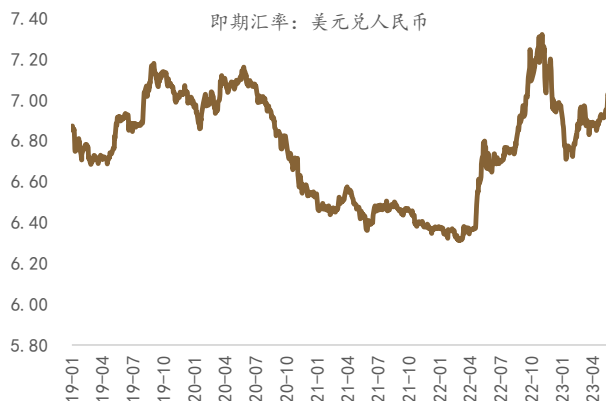
资料来源：wind，德邦研究所

图 16：钢材价格走势（1994年4月=100）



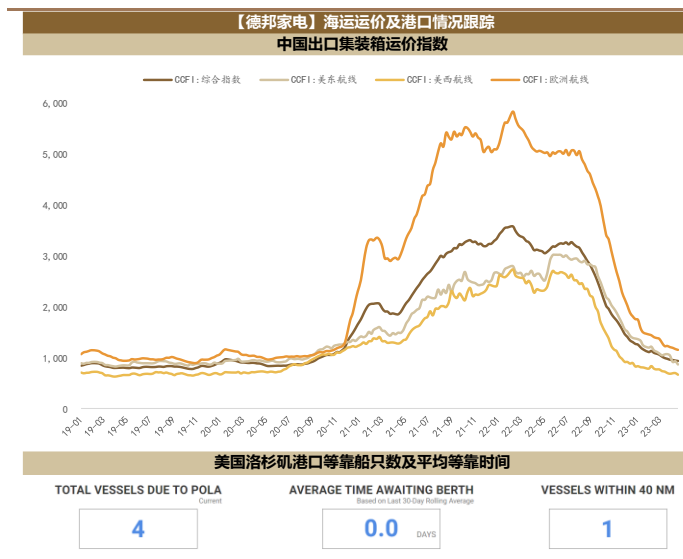
资料来源：wind，德邦研究所

图 17：人民币汇率



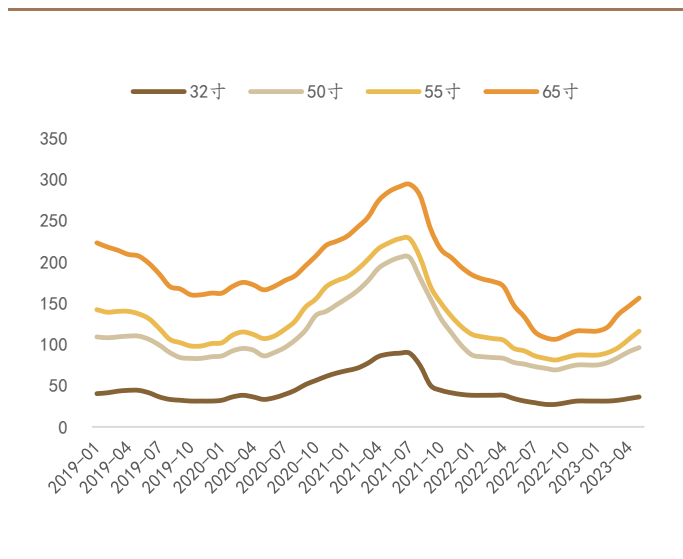
资料来源：wind，德邦研究所

图 18: 海运运价及港口情况跟踪



资料来源: wind、洛杉矶港 TheSignal 平台, 德邦研究所

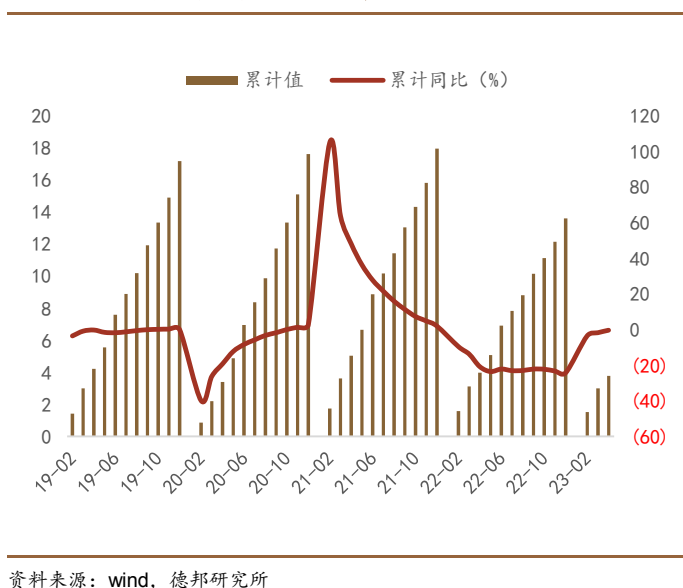
图 19: 面板价格走势 (美元/片)



资料来源: wind, 德邦研究所

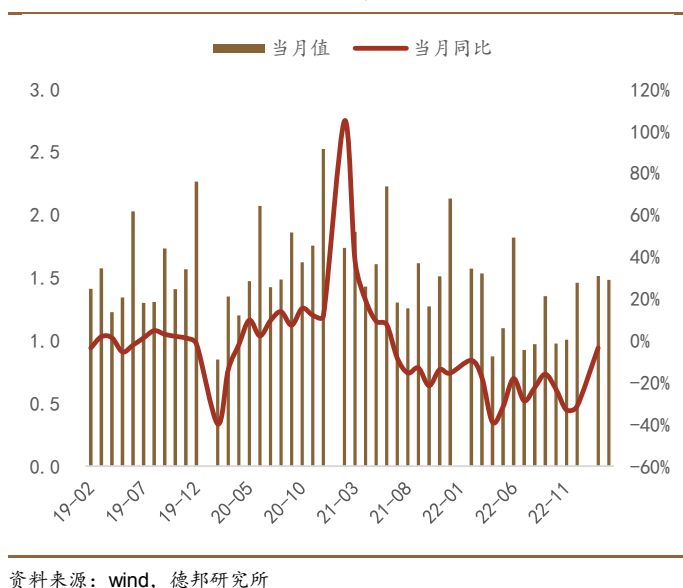
## 6.2. 房地产数据跟踪

图 20: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

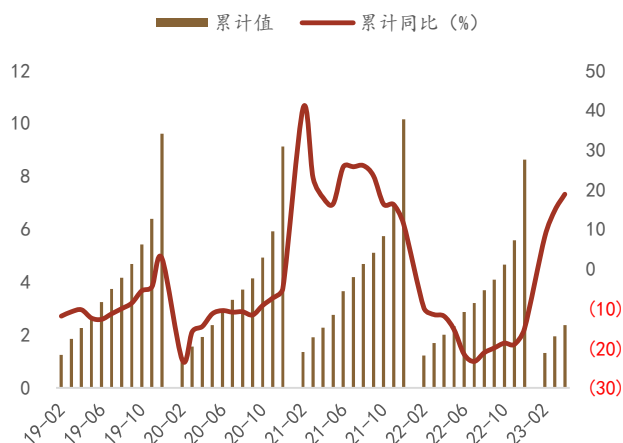
图 21: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

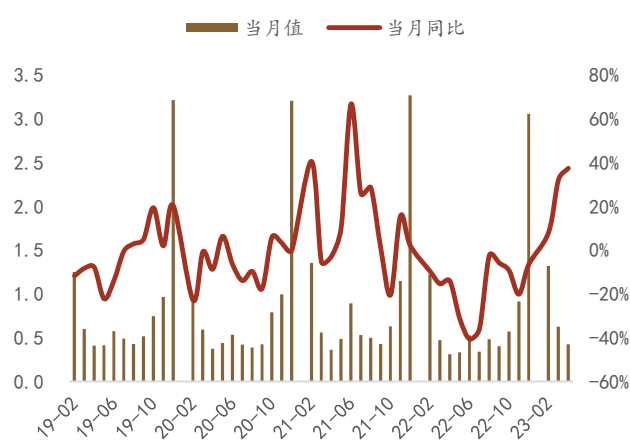


图 22: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



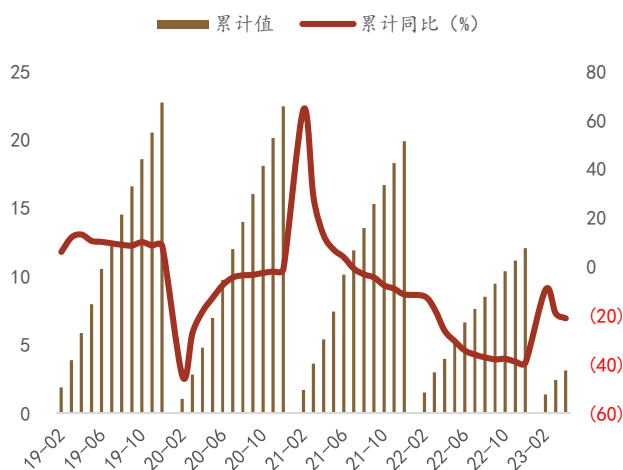
资料来源: wind, 德邦研究所

图 23: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



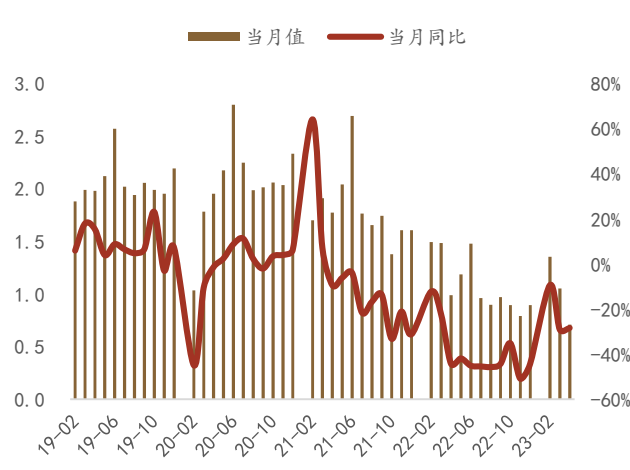
资料来源: wind, 德邦研究所

图 24: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



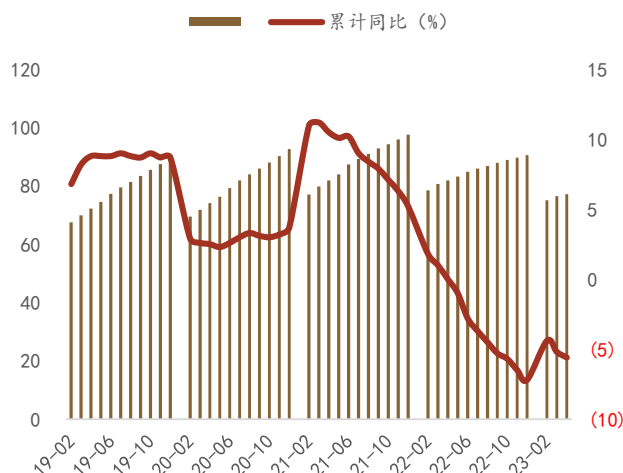
资料来源: wind, 德邦研究所

图 25: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



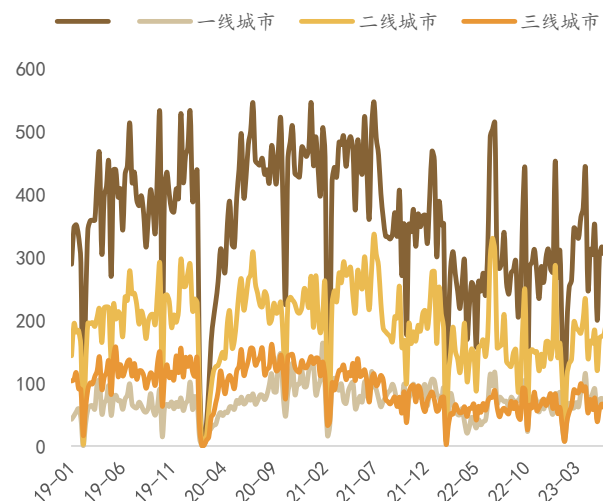
资料来源: wind, 德邦研究所

图 26: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 27: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

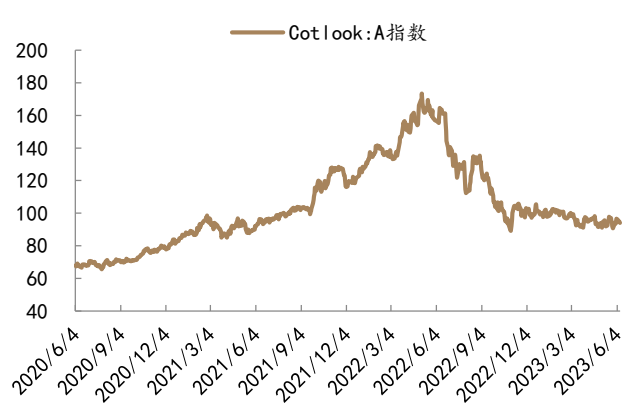
### 6.3. 纺织原材料价格跟踪

图 28：328 棉现价走势图（元/吨）



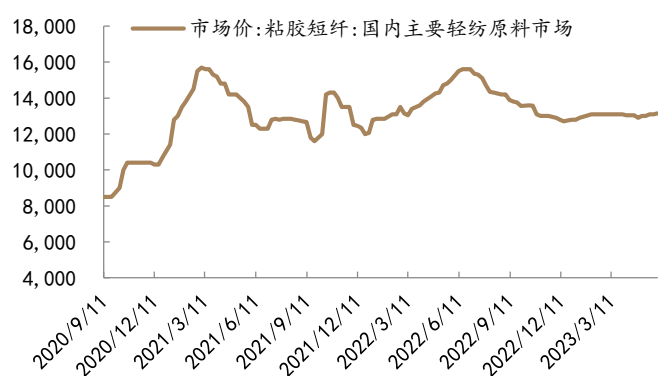
资料来源：wind，德邦研究所

图 29：CotlookA 指数（美元/磅）



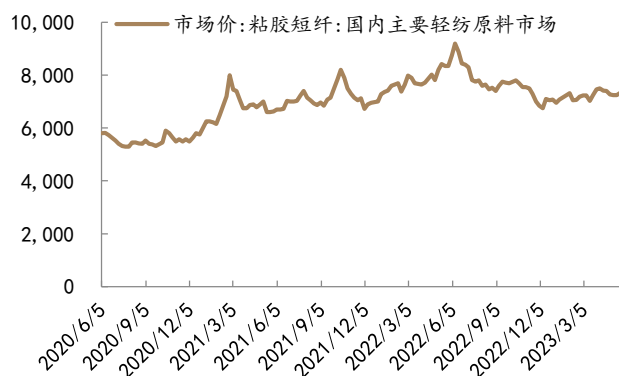
资料来源：wind，德邦研究所

图 30：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



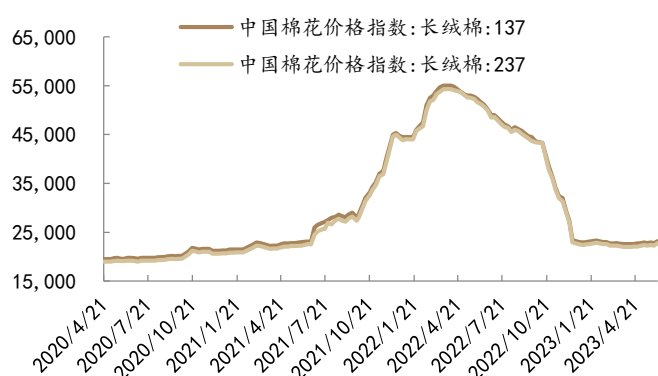
资料来源：wind，德邦研究所

图 31：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



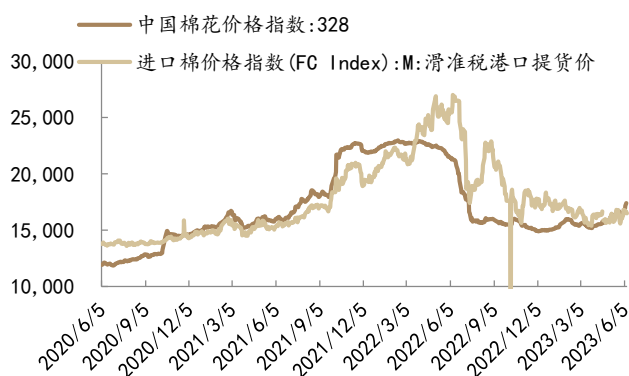
资料来源：wind，德邦研究所

图 32：长绒棉价格走势图（元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 33：内外棉价格走势图（元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

## 7. 风险提示

- 原材料价格上涨风险。若原材料持续涨价，家电企业的毛利率会出现显著下滑，进而影响企业的盈利能力。
- 需求不及预期风险。如果消费整体疲软，终端需求不及预期，将会对企业业绩造成较大压力。
- 疫情反复风险。国内外疫情反复，如果海外疫情持续恶化，企业出口业务将有承压。
- 汇率波动影响。汇率波动超预期将对企业最终业绩产生较大的非经营性影响。
- 芯片缺货涨价风险。芯片紧缺将影响下游终端出货，制约企业盈利能力。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。