# 拐点or再探底 春躁行情的左右手

继2449点之后,上周五大盘最低触及 244091点,再创阶段新低,不过探出新低后 指数盘中迅速拉升,收盘录得久违的大阳线, 全天涨幅高达205%。2018年下半年以来,随 着估值底、政策底相继水落石出,市场上关于 反弹的声音从未息止,因此对于上周五A股 打响的2019年第一枪,投资者格外看重,尤 其又到了往年春季躁动时点, 作为场内两大 重要预期力量,如何解读这一触底翻红?今年 的春躁行情又将遭遇怎样的新变化?

#### 分歧加大 方向模糊化

2018年A股已经震荡收官,但市场多 空阵营的预期分歧并未就此消弭,反而在 2019年开年后愈演愈烈。

一方面是进入2019年后A股仍然跌 跌不休,新年后的头三个交易日中,大盘 竟然录得两跌一涨。上周五虽然两市全面 飘红,但考虑到去年12月中旬以来大盘技 术上持续破位,且当天大盘揽得大阳线之 前盘中已经先行改写阶段新低,因此此番 回弹翻红能否以拐点看待实在值得商榷。

从这个角度来看的话,2449点以来场 内关于反弹的声音尽管不绝于耳,但更多 的其实是代表了投资者在行情持续回落 后的看多憧憬。毕竟一来去年10月19日之 后,行情虽然一度复暖但总体上并未摆脱 底部运行轨道,压力和风险还有待释放; 二来时间上相隔不久大盘便两度触底,一 定程度上也反映了场内阻力比想象的要 大,指数向上攀升还需要越过重重难关, 一蹴而就的拐点或较难看到。

另一方面,当前行情下也必须清醒地 意识到, 场内未来一阶段的主要矛盾,首 先是宏观经济背景仍处于缓慢下行阶段, 全A股市场盈利增速下行仍在途,基于传 统盈利周期理论,盈利底部或要到2019年 下半年才能得到初步确认。其次市场层 面,年底商誉减值等风险并未完全释放, 投资者风险偏好的提升依旧受到制约。

因此,在以上主要矛盾缓解或者释放 出明显的积极信号之前,即便盘面显露出 一定的暖意,也不意味着阶段性向上趋势 已经出现。正如风雨之后不一定有美好的 天空,在两融余额继续下降、资金延续净 流出的格局下,一轮系统性上攻所需具备 的条件并不完全满足。

上行不易,再探新低有可能吗?这一 观点也不被多空认可。在多头看来,无论 从点位还是估值来看,可以说目前A股都 处在历史底部,如果说此前下跌主要到国 际贸易因素以及外围市场波动影响,那么 随着美股、港股重拾升势,不确定因素短 期缓解,A股可以说一只脚已经跨进反弹 的康庄大道。上周五大盘以一根大阳线收 复2500点就是发令枪,更别说上周央行公

告称下调金融机构存款准备金率1个百分 点,接下来市场风险偏好有望得到提升, 预计将迎来一轮可观的中级反弹。

春躁行情历来是A股传统大戏,过去10年 从未缺席,但矛盾分歧加大的当下,很多人开 始担忧,2019年春季好戏能否顺利谱写?而当 下多空对立尖锐恰恰是这种心态下的表现。

#### 春季躁动或迟到

复盘过去10年,每一年的岁末年初都 存在一波1-3个月的"春季躁动",一般分 布在12月到1月之间,最短一个月,一般两 个月最常见,但春季行情的启动时间有很 大的偶然性,春季行情启动之前市场的调 整一般也分为两种。

根据新时代证券统计,如果是出现在 上行的趋势中(2010年底、2013年底的创 业板、2015年底、2016年底、2017年底), 一般在跨年前后,能够看到较为明显的获 利了结式调整。如果是出现在下行的趋势 中(2011年底、2012年底),春季行情启动 之前一般会出现强势板块的补跌。

而2018年A股最后一个交易日以上涨 收官,但最后一周仍有小幅下跌。2018年 在国际环境较为复杂,并且国内经济承压 的背景下,A股下行,市场重心不断下移, 整体表现较为低迷,投资者情绪较为迷茫。

根据这一逻辑,新时代证券判断: 2019年的春季行情也不会缺席,但可能会 略晚一点。现在A股的估值处在较低的位 置,但仓位结构上,10-11月有部分做反弹 的资金,博弈政策超预期,所以在春季行情 启动之前,需要等待交易性资金的休整。

广发证券也认为,今年1月初发生"春 季躁动"的概率较低,还需"再等等"。

广发证券分析称,历年"春季躁动"的内

招商证券:A股迎来新上行周期起点

的起点,同时也是A股七年周期的'熊牛

转折"之年,正恰逢资本市场五年一遇政

策密集期,叠加5年的技术进步周期起始

期,构成A股"生期叠加"。有理由相信在

经历了绝望而黯淡的2018年之后,周期的

车轮继续滚滚前行,2019年有望成为A股

年头,28年正好是四个七年。在最初的七年过

程中,处在混沌状态,波动极其之剧烈,也基

本不反映中国经济的基本面。七年之后的

1998年,公募基金诞生。机构投资者开始逐渐

在A股登场,此后,保险、私募、外资、社保一一

入市,开始缓慢的改变A股的生态。A股也越

来越反映经济基本面、政策和流动性。而从

1998年开始,A股开启了七年轮回之旅。

A股从1990年诞生,到2018年正好28个

新一轮上行周期的起始之年。

2019年将会是三年半经济上行周期

■ 金牛策略汇

在机理包括:岁末年初经济与政策步入"真 空期"、跨年流动性出现边际放松、机构投资 者开展新年建仓布局、"两会"带动的主题炒 作热情、A股市场存在"学习效应"等。

但2019年来看,一是年初广义流动性 很难明显宽松——去年12月末的全国财政 会议"树立过紧日子的思想,严格压缩一 般性",同时,11月结汇率明显下滑,跨境 资本流动压力也使得货币政策难以更明显 宽松。二是年初机构加仓的能力和意愿都 不高——公募:当前的持仓不很低,去年末 新增规模有限;险资:当前的持仓不很低, 未来新会计准则推广的预期,险资加仓的 意愿不强。三是主板和创业板2018年报业 绩预告不佳:去年4季度经济明显回落,主 板年报业绩预告下修的概率较大;创业板: 业绩预告在1月份披露,商誉减值压力将在 1月中下旬集中释放。

广发证券首席策略分析师戴康进一 步指出,市场如果要有较大力度的反弹, 需要信用扩张见效或者有提升风险偏好 的重要事件。"春季躁动"可能会迟到。

#### 把握政策主线和底线思维

往年来看,"春季躁动"从1月或2月 开始启动的概率基本对半开,往往会沿着 确定性最强的主线"进攻":一般与前期 市场疲弱时的强势行业重合,并契合当时 的主题线索。在2019年春躁大概率迟到背 景下,市场投资机会该从何处寻觅?投资 者应该如何布局谋篇呢?

新时代证券分析师樊继拓认为,自上 而下来看,过去一段时间的主要主线是政 策,通信、地产、科创板等均是政策敏感性 板块,这种政策预期已经持续了两个月, 随着政策密集期结束,部分板块热度可能

按照时间推演,2019年将会进入七年周 期的起始之年,A股有望迎来新上行周期起点。

2018年底,5G频谱落地, 牌照有望在 2019年中发放,伴随着5G逐渐走入商用, 新一代智能手机、智能驾驶、VR/AR、人工 智能、物联网等领域也有望迎来一系列技 术突破。2019年,市场又一次站在了新技 术的前夜。我们相信,新技术应用带来的 新需求,新技术带来生产效率的提升,是 中国走出本轮经济困境的关键因素之一。

#### 西南证券:"心动"才刚刚开始

2019年1月4日,中国人民银行公告称 下调金融机构存款准备金率1个百分点, 并且2019年一季度到期的中期借贷便利 (MLF)不再续做。这只是一个开始,未来 内外部政策环境都将出现全面好转。 心 动"已然开启,市场风险偏好有望得到提 升,大概率迎来一轮可观的中级反弹。

会下降。未来1-2个月内,市场的风格会转 向低估值。

同时倘若春季躁动迟到,出现在2-3 月份, 樊继拓强调, 还要考虑短期的涨幅 和预期兑现程度,如果是能够兑现业绩的 板块,可以继续持有(新能源车、火电), 但如果是不能兑现到业绩的板块,或难有 继续超预期的催化剂,那么阶段性涨幅过 大后需要谨慎。

值得注意的是,上周五稍晚央行宣布1 月份降准1个百分点。对于这一重大短期利 好,中原证券认为,短期金融板块有望延续 强势,建议增配贵金属板块。该机构表示, 托底经济增长离不开改善金融市场运行状 态,重要会议也明确提高资本市场地位,短 期内金融股将持续迎来利好,有望延续强 势;新年以来北上资金逆势流入和上市公 司回购潮延续,产业资本和机构资金情绪 转暖释放积极信号;同时外围风险因素仍 然不可忽视,黄金上行预期较为一致。

方正证券也认为,边际上看,经济下 行压力加大,2018年12月PMI跌破50的阈 值,政策力度应进一步加强,降准有助于 平抑季节性资金波动。普惠金融条件进一 步放宽,授信从500万提升至1000万,更多 企业会受益,底线思维逐渐发挥作用,因 为小微和民营企业是就业的主力,在经济 下行过程中稳就业的重要性提升。

因此, 该机构建议结构性机会关注三 条线索。一是逆周期对冲的行业,包括电力 设备、火电、铁路等;二是行业趋势性机会, 包括5G、光伏、生猪养殖等;三是避险属性 的资产,例如黄金白银等相关股票。需要规 避后周期的行业,例如银行、煤炭、钢铁、石 油化工等,2019年整体风格上相对偏向成 长和消费,低配银行和强周期行业。

2018年,A股整体盈利仍然保持正增长, 因此主要是流动性收紧和风险偏好的降低造 成了A股的下跌。A股各类指数在2018年跌幅 可观:其中上证综指下跌27%、创业板指下跌 31%、中证500下跌35%。到2018年末,各个指 数的估值水平已经处于历史低位。当前,A股 市净率为1.4倍,已经低于2012-2013年的估 值水平,为20年来的最低水平;A股市盈率为 13倍,为过去15年以来的前10%低位。低估值 是市场反转的必要条件。

2019年将有望是各类宽松政策全面 落地的一年,随着宽松政策的推进,市场 将实现 心动先于幡动",即风险偏好将先 干基本面呈现率先提升。

随着市场风险偏好的提升, "公动"才 刚刚开始。当前更需要关注高弹性股票的 阶段性机会。行业上看,传媒、通信、国防军 工、计算机等都有不错机会。主题上可把握 北斗、5G、进口替代等。(牛仲逸 整理)

### 黄金股走强仍具基础

□本报记者 黎旅嘉

上周五两市低开高走,全 线大涨。在这样的背景下,近段 时间来走势亮眼的黄金股却稍 显落寞。截至收盘,贵金属指数 仅略涨0.36%, 在主题行业中 表现近稍好干办公用品指数, 位列Wind主题行业的倒数。

在此前美股连遭重创的同 时,黄金价格一路走高。在当前全 球市场不确定性上升之际,当下 不少机构认为,未来黄金价格仍 将继续走强。中信证券认为,在美 联储加息预期弱化、美国宏观经 济运行趋弱和美股大幅下跌等因 素作用下,预计2019年金价将迎 来显著上涨行情,持仓变化反映 出的资金面回暖和看多情绪浓 厚进一步支撑金价上行,预计 2019年黄金均价将达到1320 美元/盎司。而这也将间接推动 A股市场中相关个股的上涨。

#### 板块震荡整理

上周五,两市低开高走。截 至收盘, 主要指数均出现不同 程度上涨。相比之下,黄金股的 表现却显得有些"例外"。受外 围市场影响,早盘贵金属指数 冲高后,全天维持震荡走势,截 至收盘,仅微涨0.36%。

不过把时间轴拉长来看, 相较于其他板块的回调, 黄金 股却在近期时而有所表现,自 2018年9月中旬以来,板块整 体升幅更是超过10%。

普遍认为,推动黄金类资产 走升的动力来自以下两个方面。

首先,2018年,受美国经济 增长强劲、美联储四次加息以及 欧洲政局动荡带来避险买盘等因 素推动,美元成为汇市赢家。美元 指数从2018年4月中旬持续走 强,至12月14日达年内最高点 97.7155,创2017年6月20日以来 新高。不过,考虑到美国经济增速 放缓、美联储加息预期趋弱、其他 经济体经济企稳回升等因素,美 元在2019年已成强弩之末。

其次,近期美股大幅波动同

样激发了避险买盘,此前华尔街 知名空头分析师、Bleakley Advisory首席投资策略师彼得 -布克瓦(Peter Boockvar)认 为,目前美股市场的剧烈波动是 熊市的证据。他表示,最近的反弹 并不意味着牛市回来了,并指出, 牛市走势通常更加有条不紊。

#### 金价仍有上行空间

美国劳工部4日发布的数 据显示,美国2018年12月非农 部门新增31.2万个就业岗位。 失业率为3.9%,较11月上涨0.2 个百分点。数据公布后短线美 元强势反弹,黄金快速下跌。

不过,Kitco发布的每周黄 金调查则显示,尽管美国就业报 告强劲,但多数华尔街和散户受 访者都预计本周金价将上涨。美 国劳工部公布的统计数据显示, 12月创造的就业岗位远多于经 济学家的预期。在针对华尔街专 业人士的调查中,有20人参与了 调查,有11人或55%认为下周黄 金将会上涨,有6人或30%认为下 周黄金将会下跌,3人或15%认为 盘整。市场参与者中包括黄金交 易商,投行,期货交易员及技术分 析师。在针对普通投资者的调查 中,有706人参与了调查,有544 人,或77%认为本周黄金将上涨, 自4月12日录得84%以来最显著 的看涨百分比;有101人即14% 认为本周黄金将会下跌,61人或 9%认为黄金将会盘整。

分析人士指出,在全球经济 和企业增长放缓引发担忧的背 景下,苹果上周四就营收发出的 警告震动了金融市场。在不确定 时期,黄金传统上被认为是一种 安全的投资,而美元走软使其他 货币的持有者更便宜,从而增加 了对这种贵金属的需求。

整体而言,在多空因素交 织的背景下,不少机构看好金 价上涨空间, 黄金板块后市也 被不少投资者看好。不过后市 避险因素能否持续推高金价继 而推动板块持续上行仍有待进 一步观察。

### 供需基本面助力 稀土板块再显强势

□本报记者 黎旅嘉

告别此前持续回调,上周 五稀土板块出现了久违的上 涨。截至收盘,板块整体涨幅达 到4.17%。即便在上周五的盘 面大涨中,亦堪称一大亮点,再 度吸引起投资者注意。

分析人士表示,去年以来板 块持续回落,个股估值普遍有所 调整。随着供需关系趋紧的格局 再现,行业基本面改善的预期有 望逐渐强化,在消息面助力下后 市板块仍有表现可能。

#### 消息面利好

在上周五两市的大幅回升 中,稀土板块整体表现同样不俗, 截至收盘,板块大涨417%,成为 盘面中的众多"看点"之一。

分析人士表示,整体而言, 由于需求旺盛,稀土行业供给总 体紧缩的局面此前就已有所显 现。在这一大前提之下,稀土相 关概念表现的机会本身就值得 跟踪。而由于稀土需求端难有超 预期增长,影响稀土价格的变量 更多地集中在供给端。 消息面上,1月4日,工信部

等12部门发布《关于持续加强稀 土行业秩序整顿的通知》, 进一 步规范市场秩序,提升行业发展 质量。《通知》聚焦稀土资源开 采、总量控制计划、资源综合利 用、产品流通等重点环节,加强对 压覆稀土资源回收项目、生产计 划执行、资源综合利用企业原料 使用、进出口管理等重点问题监 管和查处力度,建立常态化工作 机制,将督查贯穿于依法整顿全 过程,切实落实集团管控责任和 地方监管责任,通过加强组织领 导、健全督查机制、畅通举报渠 道、加大处罚力度四个方面确保 相关工作落实到位。

西南证券表示,本次《通 知》有以下四大新特点。首先, 分工更加明确,对稀有金属部 际协调机制成员单位、省级人 民政府主管部门、行业协会和 稀土集团的工作职责均作了进 一步细化; 其次, 督查更加有

效,在要求地方定期开展自查 基础上, 首次建立多部门联合 督查机制,每年开展一次专项 督查,对违法违规行为进行问 责;其次,内容更加全面,不仅 涵盖了矿山开采、冶炼分离、资 源综合利用和贸易流通等全产 业链环节,还补充了压覆矿、代 加工、独居石、进口矿等内容; 最后,手段更加丰富,包括利用 卫星遥感技术加强对私挖盗 采、违规新建等情况的监控,将 稀土金属纳入稀土专用发票监 管,实行全产业链专票管理等。

#### 基本面仍待改善

截至上周五收盘,Wind概 念板块中,稀土指数中的5只 成分股全数实现上涨。在97个 Wind概念板块中涨幅位列第 四,表现已属强劲。

从基本面上看,一方面,尽 管政策环境利好相当给力,但是 不抵外部环境造成的压力。2018 年的稀土市场行情额外低迷或称 之冷静,甚至连震荡幅度都很小。 据业内专家透露,过去每年"黑 稀土"的供应量可达4万吨至6万 吨,而2018年度全国稀土矿(稀 土氧化物REO) 开采总量控制 指标是12万吨。可见,若缺少常 态化的督查机制,这一行业将始 终处于供大于求的状态。

另一方面,分析人士指出,在 面临训造业转型升级、经济发展进 入新时代大背景下, 关键战略材 料将成为新阶段的重中之重,其 中新型显示材料、稀土磁性材料、 航空航天装备材料等成为"十三 五"重点突破对象,产业化、国产 化正在提速,由于涨价预期支撑 叠加政策利好, 市场中稀土相关 品种将再度迎来可配置时间。

短期而言,百川资讯最新报 告认为,随着春节临近及中下旬 物流运输受限等影响,近两周下 游市场或将开始进行春节库存补 货,稀土市场或将回暖,对近期价 格有所支撑。截至1月4日,主流品 种镨钕氧化物报价为315万元/ 吨至31.8万元/吨,金属镨钕在 402万元/吨至40.5万元/吨。

# 机械板块孕育希望 三主线聚焦结构性机会

□本报记者 牛仲逸

具有较强的投资确定性。

2019年1月4日,机械板块上涨2.29%, 位居行业板块涨幅排行前列, 板块内多只 个股涨停。整体看,自板块去年10月中下旬 触底企稳以来,呈现区间震荡态势。分析指 出,在估值低、机构持仓低支撑下,2019年 机械行业孕育希望, 板块内多个细分领域

#### 工程机械持续旺销

根据中国工程机械工业协会挖掘机械 分会行业统计,2018年1-11月纳入统计的 25家主机制造企业,共计销售各类挖掘机 械产品187393台,同比涨幅48.4%。国内市 场销量(统计范畴不含港澳台)169921台, 同比涨幅44.2%。出口销量17351台,同比

涨幅106.6%。

业内人士表示,2017年12月挖掘机销 量1.4万台,假设2018年12月单月挖掘机销 量增速为10%,2018年全年预计挖掘机销 量为20.3万台,同比增长45%。

"2018年工程机械销量持续超预期的 增长主要来源于三方面原因。"中泰证券研 究指出,一是,房地产固定资产投资的超预 期增长。工程机械的需求主要在于房地产 施工前期,总体而言,其销量增速与房地产 固定资产投资增速和房地产新开工房屋面 积增速呈现正相关的关系。二是,更换需求 为另一主要原因。7-8年前(2010-2011 年)正是挖掘机、汽车起重机等产品上一轮 销售的高峰, 当年销售的产品自2017年开 始逐步进入更换高峰期,2018年开始更新 量逐步平稳。三是,出口销量的大幅增长。

#### 以业绩为主线

2018年,机械板块(中信一级)累计下 跌35.11%,位居行业跌幅榜前列,那么2019 年板块将会如何演绎?

"2019年机械板块孕育希望。" 天风证 券研究指出。"第一,估值接近底部水平。机械 设备行业当前市盈率为24.2倍,历史最低水平 为128倍,中位数水平为40.6倍;当前市净率 水平约1.7倍,历史最低水平为1.6倍,中位数 水平为2.5倍。第二,2016年四季度后,'主动+ 被动'型基金机械行业配置比例整体呈下降 趋势,2018年三季度统计机械持仓比例仅为 1.85%,近年来仅高于2016年一季度。'

在配置机会上, 财通证券表示,2019年 大部分细分领域进行资本开支的力度和持续 性不会太好。因此,2019年机械行业投资的 重心应该是弱周期属性的新兴成长优质企业 及逆周期属性的工程机械等板块龙头企业。

民生证券表示,机械行业整体盈利放缓, 但是机械行业不乏结构性个股机会。2019年 投资思路主要有三条:一是挖掘弱周期的优 质个股机会, 二是重点布局逆周期的轨交子 板块,三是具备进口替代属性,如果需求回 暖,业绩弹性较大的泛自动化行业。

国开证券表示,以业绩为主线,关注受益 于基建补短板细分领域。随着机械设备板块 的整体大幅回调,目前行业整体估值溢价率 已为近五年来低位,部分子行业已经具备一 定的安全边际。在宏观经济下行压力加大,工 业企业利润整体增长乏力的背景下, 业绩确 定性应成为甄选投资方向的核心因素,建议 继续关注受益于基建补短板,景气度有望上 行的工程机械及轨交板块的投资机会。

## 家用电器行业增速放缓 投资关注龙头

□本报记者 吴玉华

1月4日,两市反弹回升,三大指数收盘涨 幅均超过2%。申万家用电器行业指数上涨 216%,行业涨幅居中,家用电器行业板块内 万家乐连续三个交易日涨停,四川九洲、科沃

斯、长青集团涨幅超过7%,多股涨幅超过5%。

对于家用电器板块, 山西证券分析师 石晋表示, 当前家电各子行业呈现出不同 的发展阶段:彩电已进入到技术更新后期, 空冰洗迈入技术创新带来的更新升级阶 段,厨房小家电则处于升级与成熟并行的 上升阶段。龙头企业利用资金优势、技术优 势、效率优势加速转型升级,一方面海外市 场扩张;一方面全球化并购国际知名品牌 节省研发成本,提升自身品牌竞争力及技 术实力实现全球化业务布局和产业快速升 级。在宏观环境基本稳定、房地产投资增速

放缓、城乡可支配收入差距缩小、家电市场 规模同比下降的背景下, 考虑企业未来业 绩增速和历史估值水平,给予行业"中性" 的投资策略,结构性看好子行业表现。

#### 行业增速放缓

从家用电器行业的景气度来看,空调、 冰箱销量同比增速回升, 洗衣机销量同比 增速小幅下降。数据显示,2018年11月,空 调销量同比增速为10.3%(前值为-13. 9%),变频空调销量同比增速为-19.5% (前值为-9.8%);冰箱销量同比增速为 9.8%(前值为4.9%),变频冰箱销量同比增 速为19.4%(前值为17.7%);洗衣机销量同 比增速为-0.1%(前值为2.1%),变频洗衣 机销量同比增速为12.8%(前值为21.7%)。

2018年第三季度彩电销量同比增速为 19.4%,(前值为17.3%);2018年11月,液

晶电视(LCDTV)销量同比增速为8.2% (前值为16.9%)。分析人士表示,液晶面板 价格走势直接影响到液晶显示器的价格, 间接影响到液晶电视的价格。2017年下半 年开始面板价格整体逐渐回落,2018年 7-9月小幅回升,随后再次缓慢下行,预计 液晶电视销量增速短期维持。

另一方面, 厨电零售量与商品房销售 变动高度相关,一般滞后于商品房销售面 积变动2-3个季度。分析人士表示,当前我 国一二线城市商品房销售同比增速回落幅 度小幅收窄,三线城市商品房销售同比增 速仍有一定韧性。预计短期内一二线城市 厨电市场继续承压,行业主要竞争焦点将 在三线及三线以下城市。

#### 投资关注龙头

在家用电器行业景气度有所降低的当

下,对于家用电器行业的投资,光大证券表 示,2019年家电基本面依旧处在寻底过程 中,龙头业绩强者恒强。预计企业经营策略 从量价齐升转向保增长,弱需求下板块估 值历史低位。2019年家电板块投资驱动力 不仅在于分子端(业绩边际变化),更在于 不同资金对分母(政策宽松)的预期,投资 机会将呈现"二元化":第一,中长线低风 险偏好资金可拥抱确定性资产;第二,高风 险偏好资金可博弈政策弹性, 短期调整不 改长期成长性的细分龙头弹性更大。

国金证券表示,白电强者恒强,盈利能 力稳健但增速放缓,市场份额和均价提升, 头部品牌集中度持续提升, 关注护城河较 强、盈利能力稳定、资金偏好和估值合理的 行业龙头。小家电行业延续新品类带动结 构性市场增长和均价提升, 关注具备研发 能力和品牌影响力的企业。