

家电行业周报（25 年第 23 周）

618 中段厨房小家电需求迎加速，家电内销增长良好

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：618 大促行至中段，厨房小家电需求依然加速增长，在第 22 周增长靓丽，预计有望在 618 期间实现强劲增长。

618 数据跟踪：厨房小家电景气度环比加速。618 大促自 5 月 13 日开启，奥维云网监测数据显示，2025 年第 1-22 周（2024 年 12 月 30 日-2025 年 6 月 1 日），家电主要品类线上增速较 1-4 月均有明显提升。其中空调/冰箱/洗衣机前 22 周线上零售额同比分别+22.4%/-6.4%/+8.0%，线下零售额维持在 10%+ 的增长水平；油烟机/燃气灶/洗碗机线上零售额增速分别为+19.6%/+18.0%/+12.1%，线下则维持 20%+ 的增长；电饭煲/电水壶线上零售额增速为+15.4%/+2.0%；扫地机/洗地机线上零售额增速为+50.7%/+46.1%。从第 22 周的表现看（2024 年 618 京东平台从 5 月 31 日开始），厨房小家电的零售额增速环比依然有所加速，第 22 周电饭煲/电蒸锅/养生壶/电压力锅线上零售额分别增长 36.4%/50.4%/14.8%/25.5%，需求增长较为强劲。

4 月家电内销出货增长良好，外销受关税影响有所波动。产业在线数据显示，4 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+3.7%/+0.4%/+8.0%/-4.2%/+10.3%/+6.1%，中央空调内销额下降 0.1%；4 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别-0.2%/-1.0%/+17.4%/-7.6%/+1.4%/-2.8%，中央空调外销额同比增长 20.7%。4 月空冰内销增长稳健，洗衣机、烟灶增长相对较快；受关税等因素影响，4 月我国部分家电品类出口量出现下滑，但幅度相对有限。随着中美关税协商的达成，预计后续家电出口有望恢复积极增长趋势。

4 月美国家电零售额增长稳健，库销比处于底部水平。经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长，4 月虽然受到美国加关税的影响，但增长依然平稳。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额 4 月同比增长 0.4%，今年以来累计同比下降 1.9%。美国家电门店库存规模近期在底部保持平稳，3 月美国电子家电店的零售库存同比降低 1.9%，环比持平。4 月美国电子家电店库销比为 1.52，已低于 2019 年同期水平（1.61），也低于 2019 年所有月份中的最低水平（1.53）。在海外家电零售库存处于低位的背景下，我国家电出口仍有较大的增长潜力。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-2.67%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+1.6%、-0.3%至 9713/2440.5 美元/吨；本周冷轧价格周环比+2.8%至 3640 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+9.63%/+4.13%/+1.56%。**海外天然气价格：**周环比+1.8%。

核心投资组合建议：白电推荐格力电器、美的集团、海尔智家、TCL 智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	75.70	577313	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	48.16	7563	2.34	2.70	21	18
600690	海尔智家	优于大市	24.83	216135	2.26	2.49	11	10
000651	格力电器	优于大市	44.87	251335	6.34	6.73	7	7
002668	TCL 智家	优于大市	10.02	10863	1.04	1.14	10	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

家用电器

优于大市 · 维持

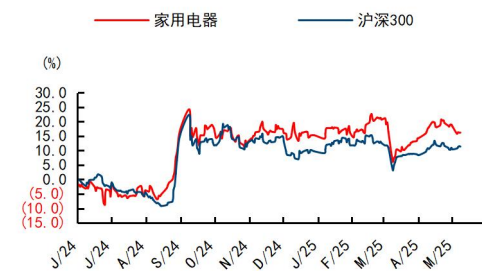
证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《家电行业 2025 年 6 月投资策略-618 前期家电线上表现积极，空调 6 月内销排产量增长 29%》——2025-06-03
《家电行业周报（25 年第 21 周）-影石创新招股书梳理，高速增长的全景相机龙头》——2025-05-26
《家电行业周报（25 年第 20 周）-4 月家电内销需求加速增长，受关税影响出口额微降 2%》——2025-05-19
《家电行业财报综述暨 5 月投资策略-政策助力景气向上，白电经营表现领先》——2025-05-12
《家电行业周报（25 年第 16 周）-3 月家电社零增长超 35%，出口景气度环比提升》——2025-04-21

内容目录

1、核心观点与投资建议	4
(1) 重点推荐	4
(2) 分板块观点与建议	4
2、本周研究跟踪与投资思考	5
2.1 618 数据跟踪：厨房小家电景气度环比加速	5
2.2 4 月家电内销出货增长良好，外销受关税影响有所波动	7
2.3 4 月美国家电零售额增长稳健，库销比处于底部水平	7
3、重点数据跟踪	8
3.1 市场表现回顾	8
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运及天然气价格跟踪	10
4、家电公司公告与行业动态	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图1：空调零售额前22周线上增速环比1-4月加速	5
图2：冰箱零售额前22周增长稳健	5
图3：洗衣机前22周零售额增速环比1-4月提升	6
图4：油烟机前22周零售额增长有所提速	6
图5：燃气灶前22周零售额增长有所提速	6
图6：洗碗机前22周线上线零售额均有较快增长	6
图7：电饭煲前22周零售额增长依然提速	6
图8：电水壶前22周线上零售额增长提速	6
图9：扫地机零售需求在2025年前22周延续快速增长	7
图10：洗地机零售额在2025年前22周延续较快增长	7
图11：4月主要家电品类内销增长稳健	7
图12：4月中央空调、洗衣机外销增速较快	7
图13：4月美国家电终端零售额小幅增长	8
图14：4月美国家电零售库存规模及库销比稳定在底部	8
图15：本周家电板块实现负相对收益	8
图16：LME3个月铜价本周上涨	9
图17：LME3个月铜价高位震荡	9
图18：LME3个月铝价格本周下跌	9
图19：LME3个月铝价震荡	9
图20：冷轧价格本周价格环比上涨	9
图21：冷轧价格触底反弹后再次回落	9
图22：海运价格回落后小幅反弹	10
图23：天然气价格本周上涨	10
表1：重点公司盈利预测及估值	11

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

随着国补政策效果逐步传导至出货端，及外销延续高景气，24Q4 以来家电上市公司营收呈现出加速增长趋势，Q1 合计营收增速接近 15%。盈利方面，受到外销占比提升等结构性因素影响，Q4 以来家电企业毛销差延续同比下降的趋势，但在费用优化、内部提效等带动下，盈利依然延续提升趋势。

分板块看，白电经营表现最优，内销充分受益于家电补贴政策，外销空调等出口保持高景气，25Q1 营收增速领先家电行业，24 年及 25Q1 盈利增速同样领先其他板块；厨电受地产拖累，24 年及 25Q1 营收利润同比有所下降；小家电营收在外销的带动下依然保持领先行业的增长，但利润小幅承压；照明及零部件板块主业稳健及新业务的拓展下，营收及业绩实现良好增长。

后续预计家电内销需求在以旧换新政策的带动下增长良好，Q2 空调旺季需求有望达到小高峰；外销虽然受到美国关税政策的扰动，但我国家电的全球竞争优势突出，新兴市场需求有望托底我国外销延续稳健增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于产品升级迭代及费用节省，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间的**白电龙头**，向上有降本提效带来的盈利提升和需求复苏，向下有家电稳健的需求叠加低估值带来的高防御性，推荐海外 OBM 业务持续发力、B 端回归高增的**美的集团**，效率持续优化的**海尔智家**，外销高景气、与 TCL 积极协同的**TCL 智家**，渠道改革成效逐步释放的**格力电器**，内部激励机制理顺基本面积极向上的**海信家电**。

小家电板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**，家用投影业务加速迭代、车载投影快速发展的**极米科技**、**光峰科技**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**烟灶主业表现稳定，凭借在洗碗机等二三品类上的持续开拓，有望保持稳健增长。在当前以旧换新政策刺激换新需求、地产受地产托底的背景下，厨电行业在地产好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

照明及零部件板块，推荐照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**，民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**。

（2）分板块观点与建议

白电：在内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，看好白电持续的稳健增长和高股息回报，推荐海外自有品牌和 B 端业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续优化的**海尔智家**，外销增长强劲、内销受益于国补政策、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL 智家**，受益于空调国补政策、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销持续优化、汽车零部件盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐内部经营调整迅速、持续拓品类和渠道、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人**石头科技**、**科沃斯**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**。

厨电：推荐主业稳步恢复、估值处于底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**

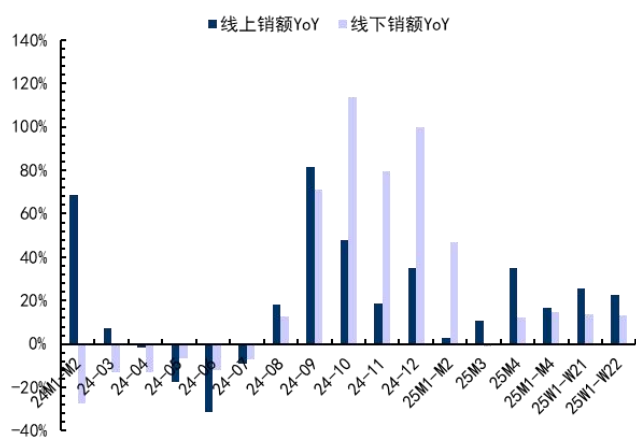
2、本周研究跟踪与投资思考

618 大促火热进行中，第 22 周（5 月 26 日-6 月 1 日）数据显示，小家电部分品类，如电饭煲、电水壶、空气炸锅等零售需求呈现出加速增长趋势，主要家电品类增长趋势良好。我国家电企业内销出货端同样呈现出积极态势，4 月我国家空、洗衣机、油烟机等出货量增长良好，出口受关税影响部分品类有所下滑，但中央空调、洗衣机等出口量增长依然较快。

2.1 618 数据跟踪：厨房小家电景气度环比加速

618 前期家电零售表现积极，小家电迎来加速增长。今年 618 大促自 5 月 13 日开启，奥维云网监测数据显示，2025 年第 1-22 周（2024 年 12 月 30 日-2025 年 6 月 1 日），家电主要品类线上增速较 1-4 月均有明显提升。其中空调/冰箱/洗衣机前 22 周线上零售额同比分别+22.4%/-6.4%/+8.0%，线下零售额维持在 10%+ 的增长水平；油烟机/燃气灶/洗碗机线上零售额增速分别为+19.6%/+18.0%/+12.1%，线下则维持 20%+ 的增长；电饭煲/电水壶线上零售额增速为+15.4%/+2.0%；扫地机/洗地机线上零售额增速为+50.7%/+46.1%。从第 22 周的表现看（2024 年 618 京东平台从 5 月 31 日开始），厨房小家电的零售额增速环比依然有所加速，第 22 周电饭煲/电蒸锅/养生壶/电压力锅线上零售额分别增长 36.4%/50.4%/14.8%/25.5%，需求增长较为强劲。

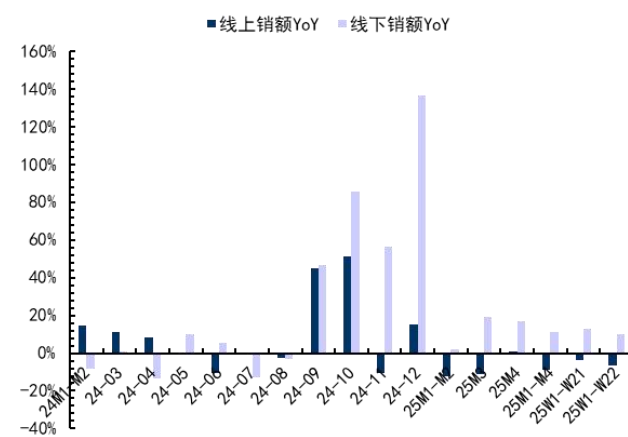
图1：空调零售额前 22 周线上增速环比 1-4 月加速



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

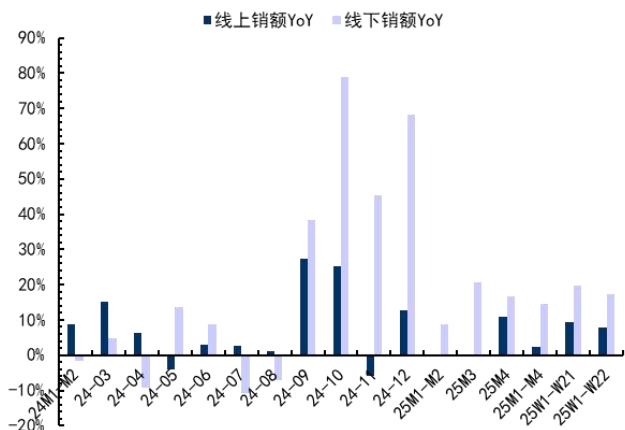
注：2025 年 W1-W22 的时间为 2024 年 12 月 30 日-2025 年 6 月 1 日，下同

图2：冰箱零售额前 22 周增长稳健



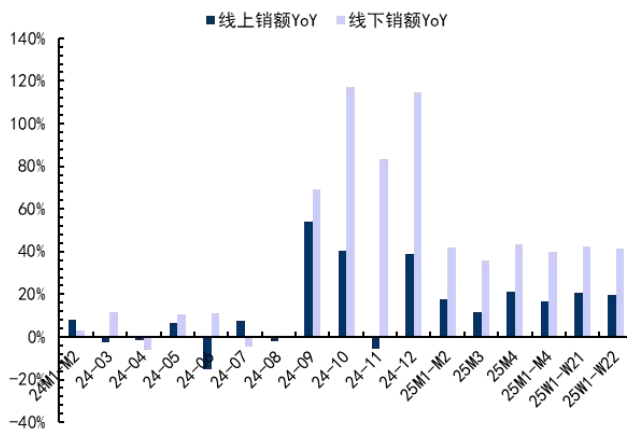
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图3: 洗衣机前 22 周零售额增速环比 1-4 月提升



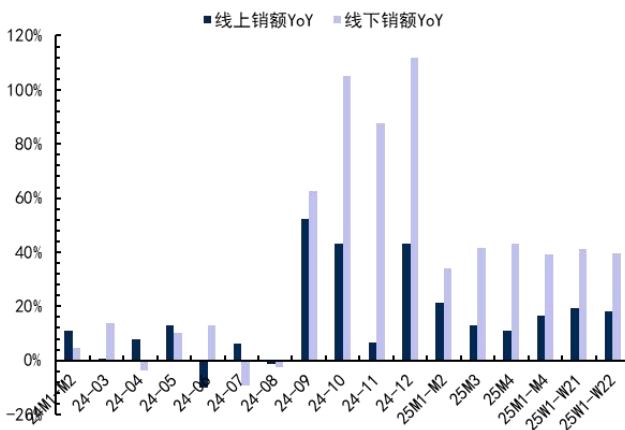
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图4: 油烟机前 22 周零售额增长有所提速



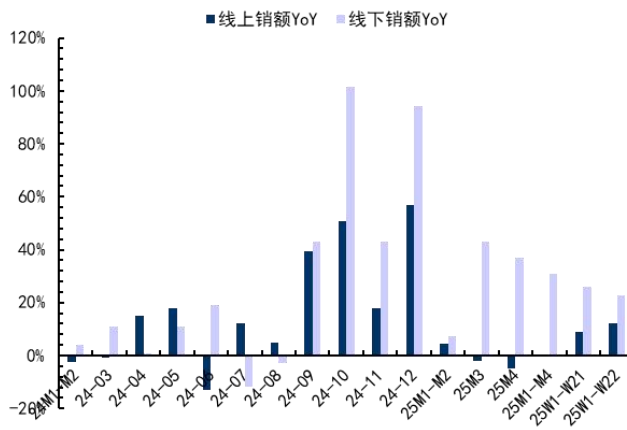
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图5: 燃气灶前 22 周零售额增长有所提速



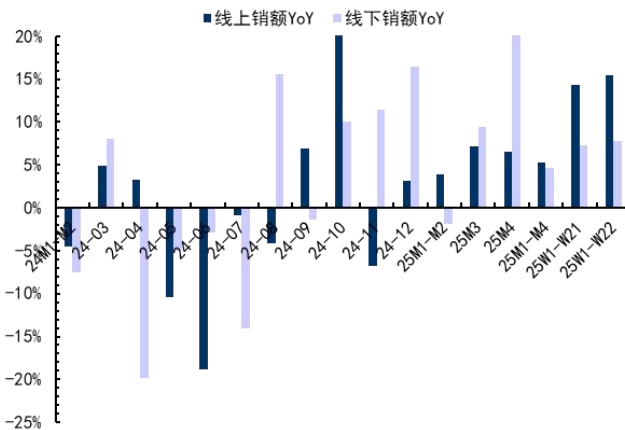
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图6: 洗碗机前 22 周线上线下零售额均有较快增长



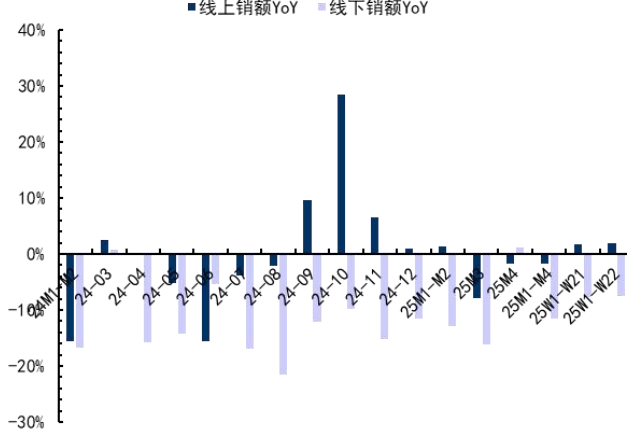
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图7: 电饭煲前 22 周零售额增长依然提速



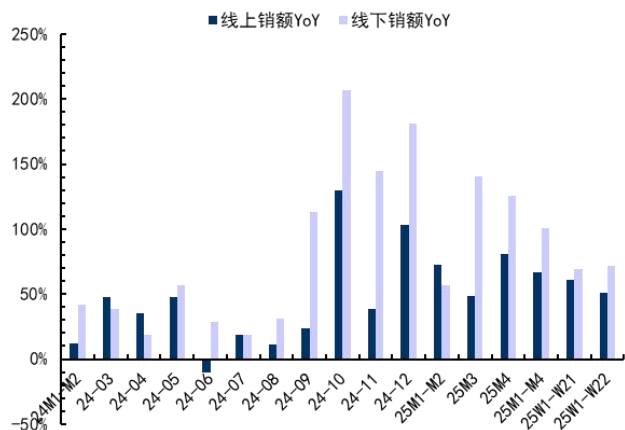
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图8: 电水壶前 22 周线上零售额增长提速



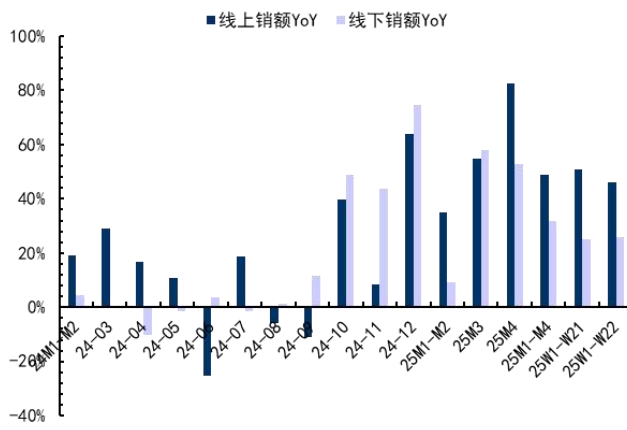
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图9: 扫地机零售需求在 2025 年前 22 周延续快速增长



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图10: 洗地机零售额在 2025 年前 22 周延续较快增长

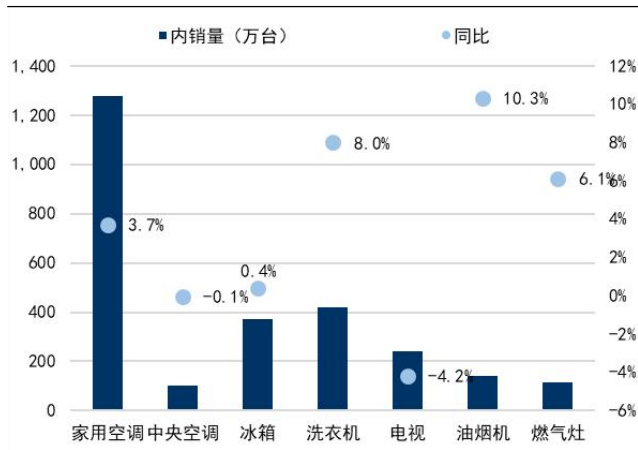


资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

2.2 4 月家电内销出货增长良好，外销受关税影响有所波动

在以旧换新政策的带动下，4 月国内主要家电品类内销出货量增长依然稳健，外销量则受到关税因素影响。产业在线数据显示，4 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+3.7%/+0.4%/+8.0%/-4.2%/+10.3%/+6.1%，中央空调内销额下降 0.1%；4 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别-0.2%/-1.0%/+17.4%/-7.6%/+1.4%/-2.8%，中央空调外销额同比增长 20.7%。4 月空冰内销增长稳健，洗衣机、烟灶增长相对较快；受关税等因素影响，4 月我国部分家电品类出口量出现下滑，但幅度相对有限，电视受影响较大，但降幅也不超过 8%。随着中美关税协商的达成，预计后续家电出口有望恢复积极增长趋势。

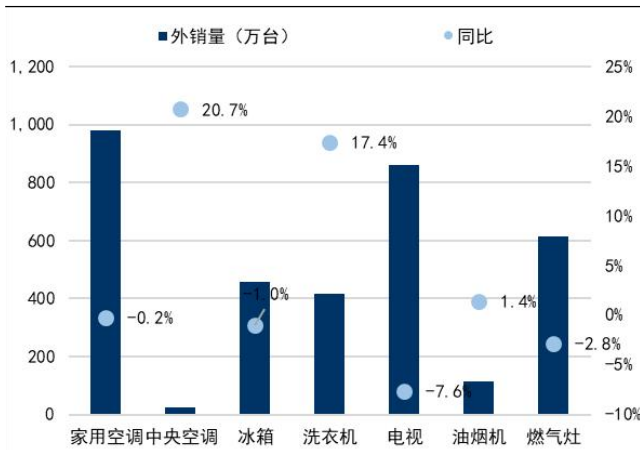
图11: 4 月主要家电品类内销增长稳健



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

图12: 4 月中央空调、洗衣机外销增速较快



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

2.3 4 月美国家电零售额增长稳健，库销比处于底部水平

经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长，4 月虽然受到美国加关税的影响，但增长依然平稳。根据美国商务部普查局数据，美国

电子和家电零售额 4 月同比增长 0.4%，今年以来累计同比下降 1.9%。美国家电门店库存规模近期在底部保持平稳，3 月美国电子家电店的零售库存同比降低 1.9%，环比持平。美国电子家电店库存规模于 2023 年 12 月达到底部，后续回升后再创新低，近期稳定在底部水平。4 月美国电子家电店库销比为 1.52，已低于 2019 年同期水平（1.61），也低于 2019 年所有月份中的最低水平（1.53）。在海外家电零售库存处于低位的背景下，我国家电出口仍有较大的增长潜力。

图13: 4 月美国家电终端零售额小幅增长



资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

图14: 4 月美国家电零售库存规模及库销比稳定在底部



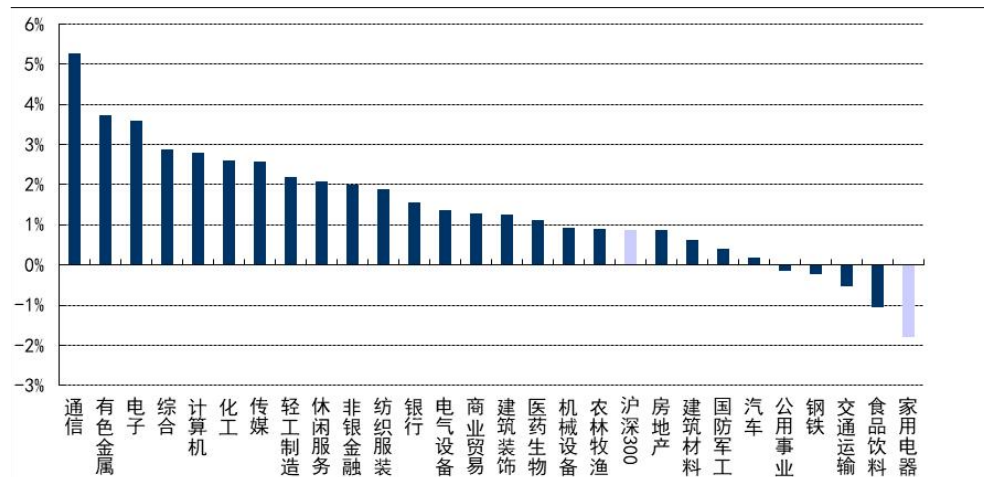
资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块-1.79%；沪深 300 指数+0.88%，周相对收益-2.67%。

图15: 本周家电板块实现负相对收益



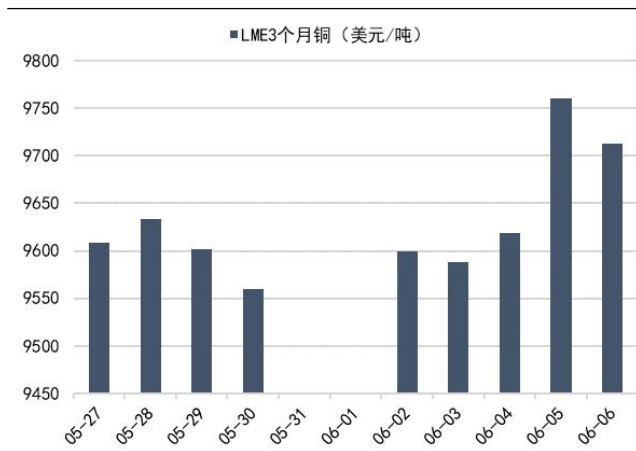
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，本周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+1.6%、-0.3%至

9713/2440.5 美元/吨；冷轧板价格（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））周环比+2.8%至 3640 元/吨。

图16: LME3 个月铜价本周上涨



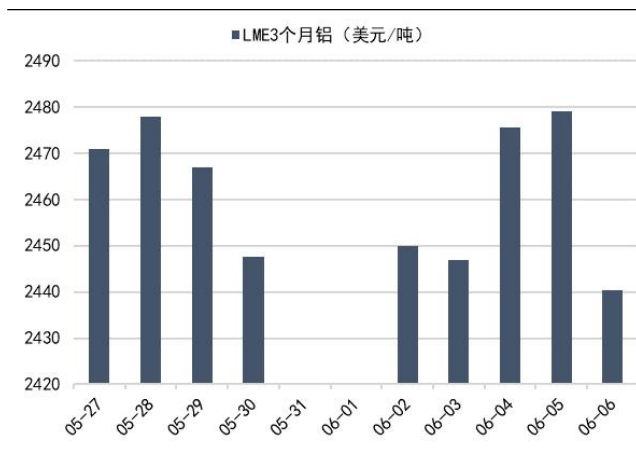
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图17: LME3 个月铜价高位震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图18: LME3 个月铝价格本周下跌



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图19: LME3 个月铝价震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图20: 冷轧价格本周价格环比上涨

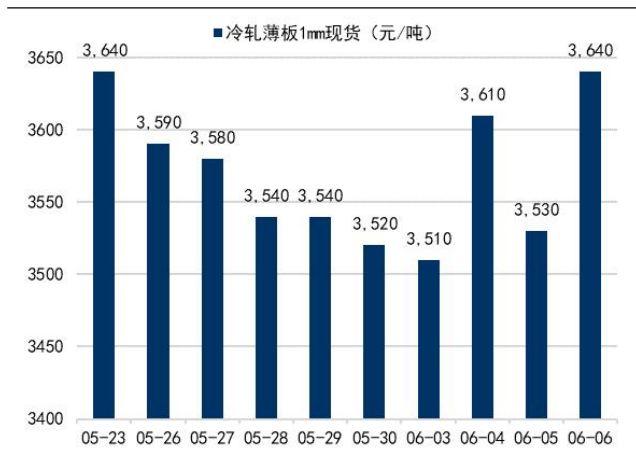


图21: 冷轧价格触底反弹后再次回落



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

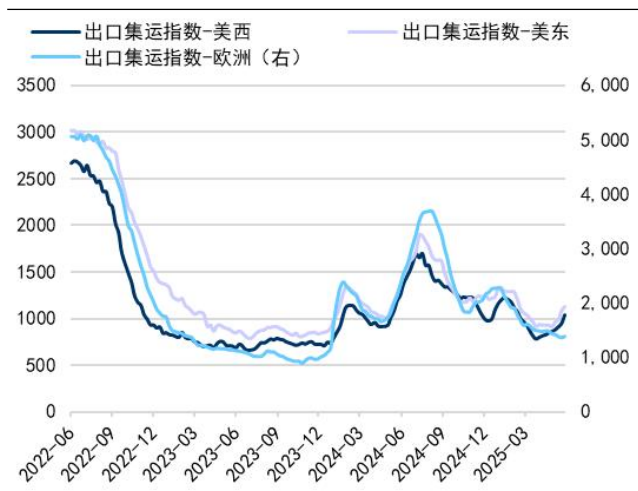
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落, 近期底部反弹后震荡。本周出口集运指数-美西线为 1034.94, 周环比+9.63%; 美东线为 1129.98, 周环比+4.13%; 欧洲线为 1397.02, 周环比+1.56%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期高位回落有所回升。本周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比+1.8%至 2.85 美元/百万英热单位。

图22: 海运价格回落小幅反弹



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 天然气价格本周上涨



资料来源:金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

4、家电公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【石头科技】筹划发行 H 股股票并在香港联交所上市: 为满足公司业务发展的需要, 进一步提升公司的全球品牌知名度及竞争力, 巩固行业地位, 同时更好地利用国际资本市场优势, 优化资本结构和股东组成, 拓展多元化融资渠道, 提升公司治理水平和核心竞争力, 公司拟于境外发行股份 (H 股) 并在香港联交所主板上市。公司将在股东会决议有效期内 (即自公司股东会通过之日起 18 个月或同意延长的其他期限) 选择适当的时机和发行窗口完成本次发行 H 股并上市。

4.2 行业动态

【产业在线: 4 月油烟机内销双位增长, 领涨烟灶市场】受外销市场拖累, 本月烟灶市场增速同比持平。产业在线数据显示, 2025 年四月烟灶行业 (包括油烟机、燃气灶、集成灶) 共生产 993.6 万台, 同比下滑 1.0%; 销售 997.9 万台, 同比增长 0.2%。其中内销 271.1 万台, 同比增长 7.3%; 出口 726.8 万台, 同比下滑 2.2%。

【产业在线: 4 月家用空调出口持续增长, 区域分化明显】产业在线数据显示, 2025 年 4 月, 中国家用空调出口量达 1067.9 万台, 同比增长 14.5%, 销售额 20.4

亿美元，同比增长 14.4%。出口单价微降 0.1%至 190.9 美元。区域市场表现分化，北美市场仍受关税影响，出口量下滑 10.3%；大洋洲和拉丁美洲增长强劲，分别为 44.5%/42.5%，拉美重点国家墨西哥、阿根廷都实现了翻倍增长；非洲增速为 15.7%；欧洲整体增长 13.5%，东欧尤为亮眼，增速达 48.6%，主要受俄罗斯经销商乐观预期及军工扩张带动购买力提升驱动；亚洲增长 13.1%，其中，中东地区受极端气候刺激需求显著，增幅达 31.7%。

【奥维云网：618 彩电市场：前半程暂时告捷，后半程难度升级】奥维云网（AVC）监测数据显示，618 促销前三周（25W20-25W22，05.12-06.01，下同）彩电线上市场累计销量为 93.7 万台，同比增长 32.1%，销额规模为 34.9 亿元，同比增长 34.2%，促销期前三周彩电市场量额双增。

5、重点标的盈利预测

表1：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
000333	美的集团	优于大市	75.70	5.03	5.62	6.13	15	13	12	2.53
000651	格力电器	优于大市	44.87	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.76
600690	海尔智家	优于大市	24.83	2.00	2.26	2.49	12	11	10	1.98
688696	极米科技	优于大市	123.98	1.72	4.64	5.67	101	27	22	2.90
002032	苏泊尔	优于大市	55.28	2.80	3.00	3.18	20	18	17	6.40
002242	九阳股份	优于大市	9.59	0.16	0.41	0.48	60	23	20	2.06
002705	新宝股份	优于大市	14.35	1.30	1.45	1.61	11	10	9	1.39
002959	小熊电器	优于大市	48.16	1.83	2.34	2.70	26	21	18	2.63
002508	老板电器	优于大市	19.05	1.67	1.74	1.85	11	11	10	1.56
300894	火星号	优于大市	13.09	0.03	0.21	0.28	479	61	47	4.22
300911	亿田智能	优于大市	40.41	0.19	0.62	0.77	211	65	53	5.55
605336	帅丰电器	优于大市	20.92	0.33	0.47	0.54	64	45	39	1.99
603486	科沃斯	优于大市	53.03	1.40	2.62	3.06	38	20	17	3.99
688169	石头科技	优于大市	222.70	10.70	11.54	14.75	21	19	15	3.13
688007	光峰科技	优于大市	13.93	0.06	0.44	0.55	232	32	25	2.35
000921	海信家电	优于大市	27.60	2.42	2.73	3.02	11	10	9	2.31
000541	佛山照明	优于大市	6.19	0.29	0.21	0.25	21	29	25	1.43
603757	大元泵业	优于大市	22.86	1.55	1.63	1.91	15	14	12	2.31
2285.HK	泉峰控股	优于大市	14.18	0.22	0.24	0.28	8	8	6	0.90
603303	得邦照明	优于大市	12.02	0.73	0.82	0.88	17	15	14	1.58
002668	TCL 智家	优于大市	10.02	0.94	1.04	1.14	11	10	9	3.99
301332	德尔玛	优于大市	10.26	0.31	0.36	0.40	33	29	26	1.63
603215	比依股份	优于大市	16.98	0.74	0.96	1.14	23	18	15	2.69
603187	海容冷链	优于大市	11.84	0.92	0.98	1.10	13	12	11	1.08

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股泉峰控股的收盘价单位为港元，EPS 单位为美元

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032