

家电行业 2025 年 7 月投资策略

618 家电各品类增长良好，7 月白电排产内稳外降

优于大市

核心观点

本月跟踪与思考：618 期间我国家电主要品类零售额实现较快的增长，空调增长超 16%，厨房小家电线上需求出现明显回暖。但 7 月，内销进入淡季，白电排产增速回归平稳，外销受关税、高基数及海外库存影响有所承压。

618 期间家电各品类增长良好，空调、厨房小家电增长靓丽。奥维云网数据显示，618 期间（W20-W25），空调全渠道零售额达到 485 亿，同比增长 16.3%；洗衣机零售额 157 亿，同比增长 14.9%；冰箱零售额增速则相对较慢，线上低端机型占比提升。从线上零售额增速看，厨房小家电/扫地机/洗地机/剃须刀/水家电在 618 期间分别增长 25.2%/34.1%/21.5%/15.0%/22.4%，增长相对强劲，厨房小家电需求复苏较为明显；厨卫品类、电动牙刷等增长相对稳健。618 期间，家电线上均价有所承压，竞争趋于激烈：白电线上均价同比下降 3.4%，厨卫线上均价下降 5.8%，扫地机及洗地机均价也有中个位数的降幅；但厨房小家电及家电线下渠道均价依然有所增长，格局有所改善。

白电 7 月排产景气回落，内销回稳、外销承压。根据产业在线数据，7 月我国白电合计排产量达到 2960 万台，较去年同期生产实绩下降 2.6%。分品类看，7 月空调内/外销排产量较去年同期内/外销量分别+8.1%/-16.3%，合计排产量 1580 万台，较去年同期产量下降 1.9%；冰箱内/外销排产量较去年同期内/外销量分别+3.2%/-4.9%，合计排产量 735 万台，较去年同期产量下降 2.4%；洗衣机内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-4.6%/-3.8%，合计排产量 645 万台，较去年同期产量下降 4.2%。白电内销排产在进入淡季后，增速有所放缓；外销则受到关税及去年同期高基数的影响，排产量出现下降。不过考虑到我国白电企业在东南亚、拉美等海外地区具备较为充足的产能布局，预计外销排产下降部分与我国家电企业加速全球化生产有关。

5 月空调产销量表现平稳，内销增长 13%、外销降幅扩大。产业在线数据显示，5 月我国家用空调生产 2081.2 万台，同比下滑 1.8%；销售 2203.4 万台，同比增长 2.3%。其中内销规模 1412.5 万台，同比增长 13.4%；出口规模 790.9 万台，同比下降 12.8%。在大促的需求拉动下，叠加去年相对较低的基数，5 月空调内销出货增速明显提升；外销则受到海外备货季节性差异、同期较高的基数、关税压力下产能加速外移等不利因素影响。

重点数据跟踪：市场表现：6 月家电板块月相对收益-5.43%。**原材料：**6 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+3.1%、+5.4%；冷轧板价格月环比-3.1%。

集运指数：美西/美东/欧洲线 6 月环比分别+28.39%/+39.13%/+19.27%。

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	72.28	551579	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	45.71	7178	2.34	2.70	20	17
600690	海尔智家	优于大市	24.84	214028	2.26	2.49	11	10
000651	格力电器	优于大市	45.22	253296	6.34	6.73	7	7
002705	新宝股份	优于大市	14.80	12016	1.45	1.61	10	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

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

S0980523020001

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

《家电行业周报（25 年第 25 周）-618 全周期家电零售增长强劲，5 月家电销售外冷内热》——2025-06-23
《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》——2025-06-09
《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，高速成长的全景相机龙头》——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

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、本月研究跟踪与投资思考	5
2.1 618 期间家电各品类增长良好，空调、厨房小家电增长靓丽	5
2.2 白电 7 月排产景气回落，内销回稳、外销承压	6
2.3 5 月空调产销量表现平稳，内销增长 13%、外销降幅扩大	7
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	7
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运价格跟踪	9
4、重点公司公告与行业动态	9
4.1 公司公告	9
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图1：618期间我国主要家电品类实现良好增长	5
图2：618期间家电线上均价有所承压，厨房小电均价增长明显	5
图3：7月白电排产量出现小幅下降	6
图4：7月我国空调内外销排产量内稳外降	6
图5：7月我国冰箱内销排产回归稳健	6
图6：7月我国洗衣机外销排产增速有所改善	6
图7：5月我国空调产销量增长平稳	7
图8：5月我国空调内销增长提速、外销降幅扩大	7
图9：6月家电板块实现负相对收益	7
图10：长期：LME3个月铜价高位震荡	8
图11：短期：LME3个月铜价震荡回升	8
图12：长期：LME3个月铝价回调后高位震荡	8
图13：短期：LME3个月铝价震荡回升	8
图14：长期：冷轧板价格触底反弹后再次回落	9
图15：短期：冷轧板价格下降	9
图16：海运价格再次迎来反弹	9
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龙头石头科技、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**。

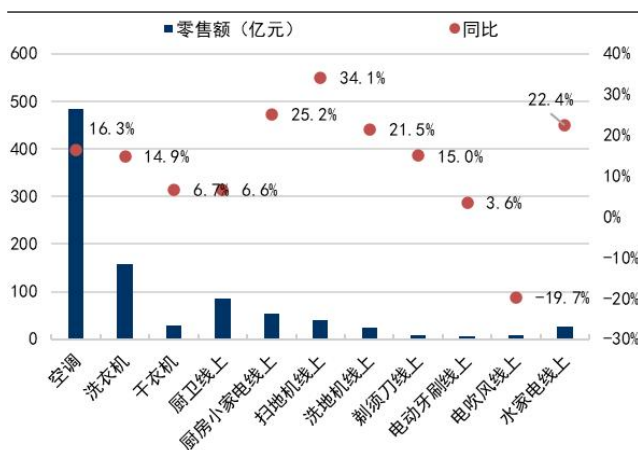
2、本月研究跟踪与投资思考

618 大促刚刚落下帷幕，根据奥维云网 618 销售跟踪数据，618 期间家电主要品类零售额实现较快的增长，其中空调全渠道零售额增长 16%、洗衣机增长 15%；线上渠道中，厨房小家电、扫地机、洗地机、水家电（净水及饮水类）增长超 20%。不过进入 7 月后，预计整体内销市场增速将趋于平稳。从产业在线白电排产数据看，7 月我国白电内销排产增速回归个位数增长，外销排产迎来全面下滑，受关税及高基数影响，家电出口压力开始显现。

2.1 618 期间家电各品类增长良好，空调、厨房小家电增长靓丽

受 618 大促及国补政策提振，618 期间我国主要家电品类零售需求实现较快增长，空调、洗衣机、厨房小家电、扫地机、洗地机、水家电等增长强劲。奥维云网数据显示，618 期间（W20-W25），空调全渠道零售额达到 485 亿，同比增长 16.3%；洗衣机零售额 157 亿，同比增长 14.9%；冰箱零售额增速则相对较慢，线上低端机型占比提升。从线上零售额增速看，厨房小家电/扫地机/洗地机/剃须刀/水家电在 618 期间分别增长 25.2%/34.1%/21.5%/15.0%/22.4%，增长相对强劲，厨房小家电需求复苏较为明显；厨卫品类、电动牙刷等增长相对稳健。618 期间，家电线上均价有所承压，竞争趋于激烈：白电线上均价同比下降 3.4%，厨卫线上均价下降 5.8%，扫地机及洗地机均价也有中个位数的降幅；但厨房小家电及家电线下渠道均价依然有所增长，格局有所改善。

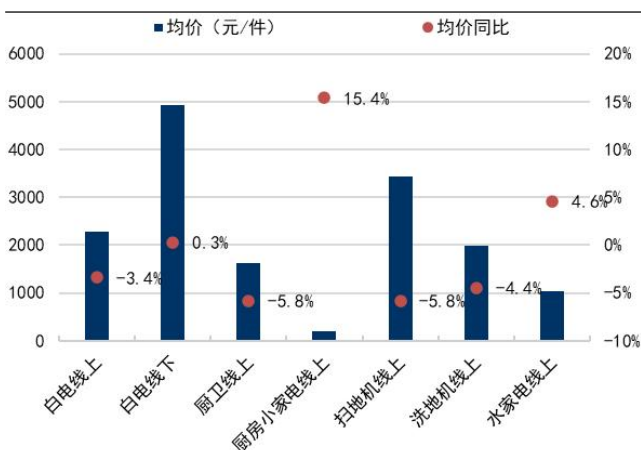
图1：618 期间我国主要家电品类实现良好增长



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

注：时间为 2025W20-W25（2025 年 5 月 12 日-6 月 22 日），同比为 2024W20-W25。厨卫家电含油烟机、燃气灶、消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤、集成灶、电热、燃热；厨房小家电含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、空气炸锅、台微蒸烤；水家电含净水器、饮水机、净水、饮水相关电器，下同

图2：618 期间家电线上均价有所承压，厨房小电均价增长明显

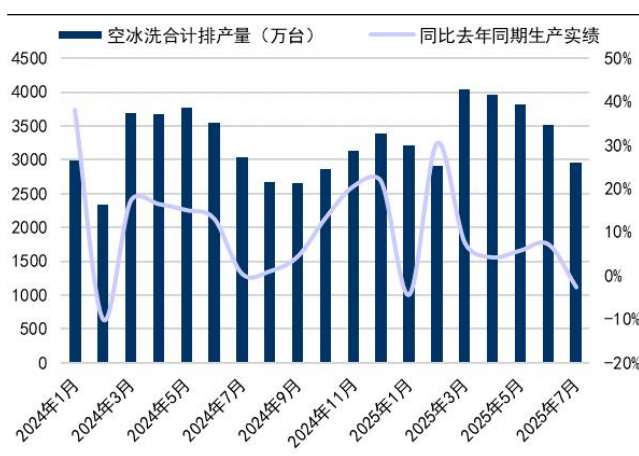


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 白电 7 月排产景气回落，内销回稳、外销承压

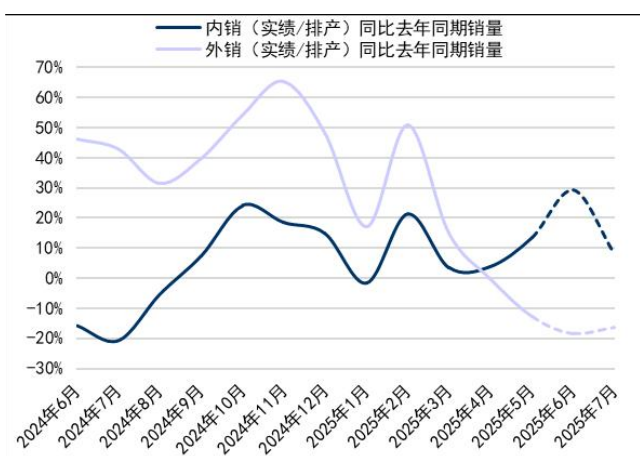
7 月白电排产量下降 3%，内销排产在进入淡季后回归稳健增长，外销则在关税扰动下延续下降。根据产业在线数据，7 月我国白电合计排产量达到 2960 万台，较去年同期生产实绩下降 2.6%。分品类看，7 月空调内/外销排产量较去年同期内/外销量分别+8.1%/-16.3%，合计排产量 1580 万台，较去年同期产量下降 1.9%；冰箱内/外销排产量较去年同期内/外销量分别+3.2%/-4.9%，合计排产量 735 万台，较去年同期产量下降 2.4%；洗衣机内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-4.6%/-3.8%，合计排产量 645 万台，较去年同期产量下降 4.2%。白电内销排产在进入淡季后，增速有所放缓；外销则受到关税及去年同期高基数的影响，排产量出现下降。不过考虑到我国白电企业在东南亚、拉美等海外地区具备较为充足的产能布局，预计外销排产下降部分与我国家电企业加速全球化生产有关。

图3：7 月白电排产量出现小幅下降



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

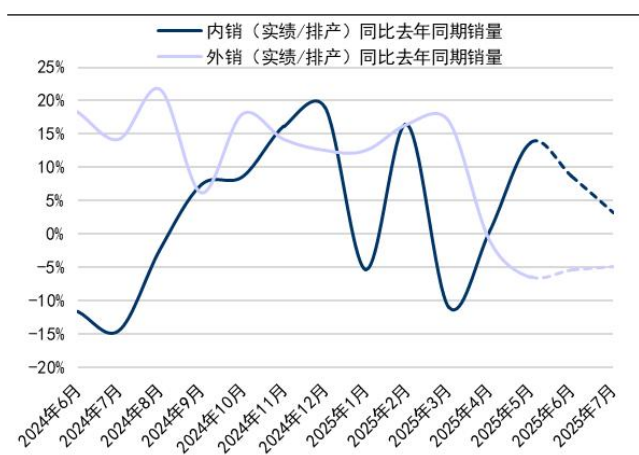
图4：7 月我国空调内外销排产量内稳外降



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

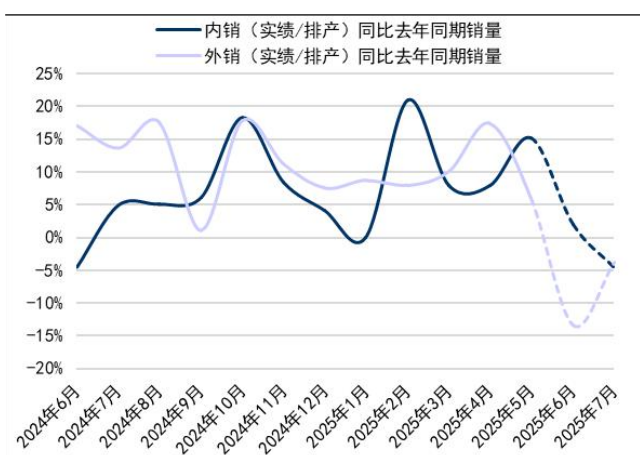
注：实线为内/外销量同比去年同期销量，虚线为当月排产同比去年同期销量，下同

图5：7 月我国冰箱内销排产回归稳健



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图6：7 月我国洗衣机外销排产增速有所改善

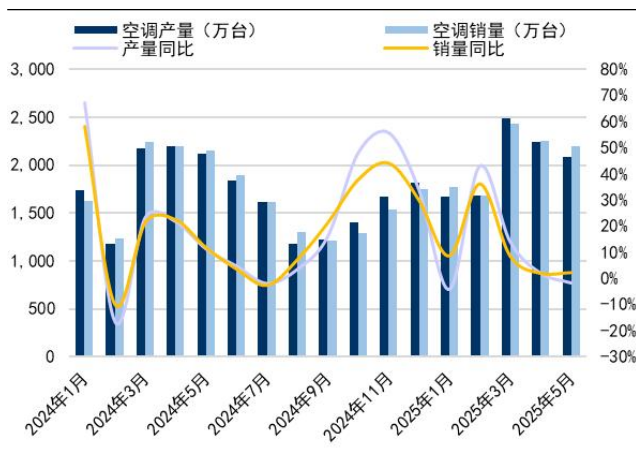


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.3 5月空调产销量表现平稳，内销增长13%、外销降幅扩大

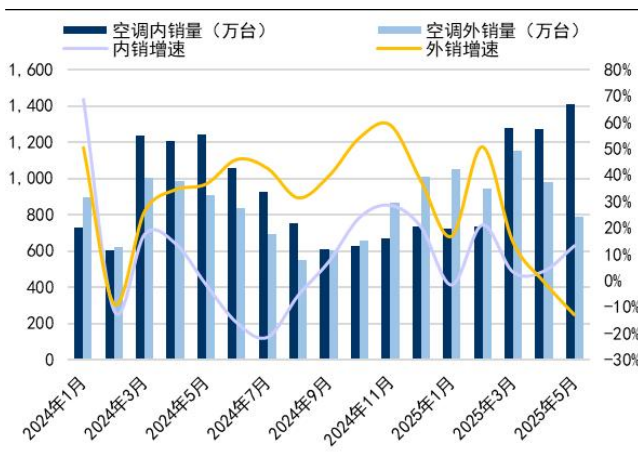
5月空调销量同比增长2%，内销在618大促带动下同比增长13%，外销则受关税及备货季节性差异影响下降13%。产业在线数据显示，5月我国家用空调生产2081.2万台，同比下滑1.8%；销售2203.4万台，同比增长2.3%。其中内销规模1412.5万台，同比增长13.4%；出口规模790.9万台，同比下降12.8%。在大促的需求拉动下，叠加去年相对较低的基数，5月空调内销出货增速明显提升；外销则受到海外备货季节性差异、同期较高的基数、关税压力下产能加速外移等不利因素影响。

图7：5月我国空调产销量增长平稳



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图8：5月我国空调内销增长提速、外销降幅扩大



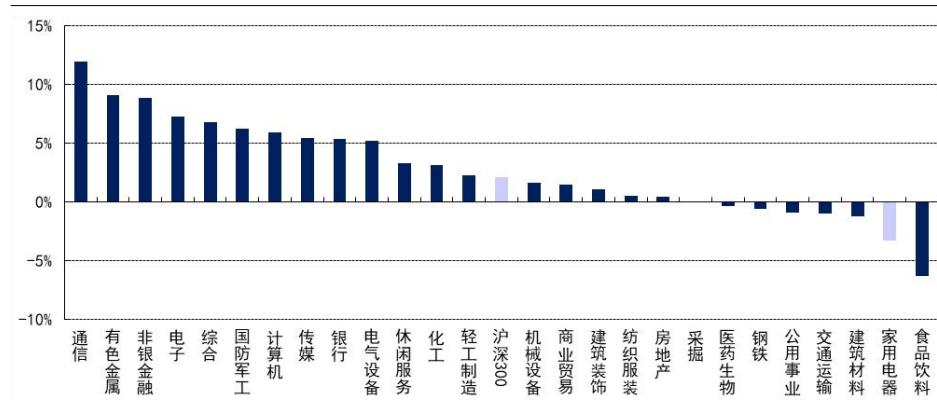
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

截至6月29日，6月家电板块下跌3.30%；沪深300指数上涨2.12%，月相对收益-5.43%。

图9：6月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；注：数据截至6月29日，下同

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，截至 6 月 29 日，6 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+3.1%、+5.4%至 9855、2580 美元/吨，铜、铝价格延续涨幅；冷轧板（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））价格触底反弹后再次回落，月环比-3.1%至 3410 元/吨。

图10：长期：LME 3 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11：短期：LME 3 个月铜价震荡回升



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图12：长期：LME 3 个月铝价回调后高位震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图13：短期：LME 3 个月铝价震荡回升



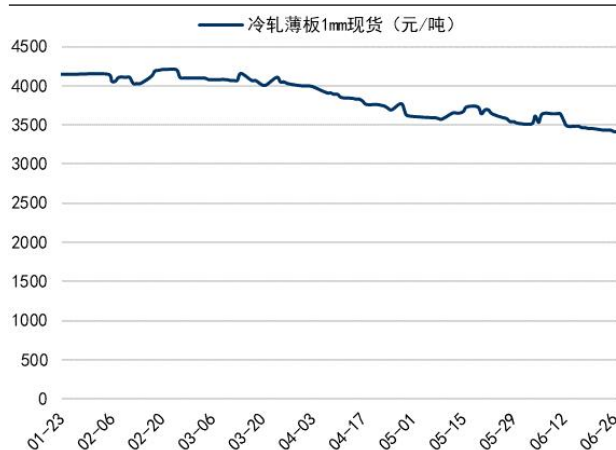
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图14: 长期: 冷轧板价格触底反弹后再次回落



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图15: 短期: 冷轧板价格下降

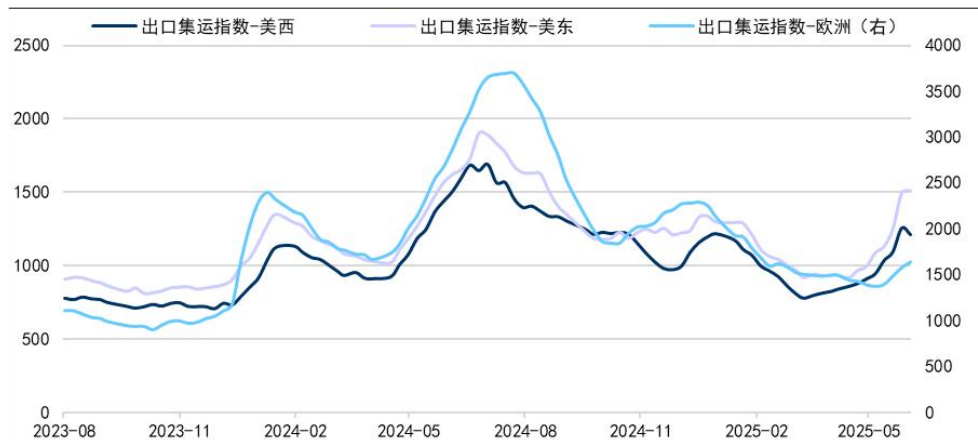


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自高位回落后维持震荡走势，近期出现反弹。截至6月29日，6月出口集运指数-美西线为1212.09, 月环比+28.39%; 美东线为1509.76, 月环比+39.13%; 欧洲线为1640.72, 月环比+19.27%。

图16: 海运价格再次迎来反弹



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、重点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。

【TCL 智家】公司东南亚生产基地地点定于泰国春武里府，将分两期建设，1 期计划租赁厂房，投资预算 0.8 亿，新增冷柜产能 30 万台/年；2 期将购置土地、建设厂房等，预计新增产能 140 万台/年，投资预算不超过 6 亿元。1 期建设周期 8-12 个月，2 期建设周期 18-24 个月。

【比依股份】为进一步促成比依股份与理湃光晶就 AR 眼镜前道工序及组装生产线在中意厂区的产业落地，充分发挥公司的生产优势，在兼具公司综合盈利能力的考量基础上，比依集团通过转让及增资获得理湃光晶 3.87%的股权。上市公司比依股份对理湃光晶的持股比例由 4.97%下降至 4.72%。

4.2 行业动态

【奥维云网：空调冷年收官 7 月出口排产下滑 17.7% 海外市场要变天？】奥维云网推总数据显示，5 月空调零售线上增长 30.4%，线下增长 27.1%，零售高增长的背后带动着企业生产的加速和二季度的高基数。2025 年 7 月家用空调排产 1431 万台，同比减少 3.8%，其中内销排产 882 万台，同比增长 7.4%；出口排产 549 万台，同比下降 17.7%。

【奥维云网：官宣：国补将继续，1380 亿元中央资金将分批下达】奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年 1-5 月我国家电市场（不含 3C）全渠道零售额达 3410 亿元，对比去年同期增长 8.5 个百分点。消费品以旧换新有力带动消费持续回升向好。今年 1 月和 4 月已分别下达两批共计 1620 亿元中央资金，支持地方做好一、二季度消费品以旧换新工作。后续还有 1380 亿元中央资金将在三、四季度分批有序下达，同时地方也将相应配套和自行安排足够的地方资金，“国补”还将继续惠及广大消费者。

【奥维云网：以旧换新政策下的中国家电市场阶段性总结】奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年 1-8 月中国家电市场（不含 3C）零售规模 5352 亿元，同比下滑 3.6%；政策落地后的 9-12 月规模迅速攀升至 3674 亿元，同比大幅增长 23.8%。进入 2025 年，政策红利持续释放，1-4 月家电市场零售规模 2459 亿元，同比增长 4.8%，展现出政策驱动与市场内生动力共同作用下的稳健增长态势。

【奥维云网：从“可选”到“刚需”：洗碗机五年倍增计划启动 风口已至】奥维云网（AVC）线上监测数据显示，2025 年 618 前五周（25W20-24）洗碗机市场零售额规模 10.7 亿元，同比增长 21.8%；零售量规模 24.2 万台，同比增长 22.8%。量额增速在厨卫市场均处前列。当前中国洗碗机市场仍处于消费培育期，我国每百户家庭洗碗机保有量仅为 3 台。若以我国 4.9 亿户家庭基数测算，行业渗透率每提升 1 个百分点即可释放近百亿市场空间；当普及率突破 15%临界点时，中国洗碗机市场将正式迈入千亿规模赛道。预计未来五年市场规模将达到 300 亿，实现翻倍增长。

【产业在线：全球空气源热泵深度调整，2025 有望迎来复苏】据产业在线《2024 年全球空气源热泵行业年度研究报告》显示，全球空气源热泵市场规模大幅回调，受全球经济疲弱、需求低迷并叠加部分欧洲国家补贴政策转变和电价飞涨等因素影响，全球空气源热泵行业经历了显著的结构调整。生产与销售规模均有较大下滑，2024 年全球空气源热泵热水及空气对水热泵采暖产品全年总生产量为 446 万台，同比下滑 11.6%；全年销售量规模约 425 万台，同比下滑 8.9%。伴随能源成本回落、行业去库存周期逐渐进入尾声，以及 2024 大选年过后各国政治团队逐渐稳定，确定的国家政策陆续颁布，将有助于促进热泵行业稳定发展，但 2025 年仍面临经济下行风险，需求高增动力或不足。预计 2025 年全球生产量与销售量小幅增长。

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	72.28	5.03	5.62	6.13	14	13	12	2.41
000651	格力电器	优于大市	45.22	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.77
600690	海尔智家	优于大市	24.84	2.00	2.26	2.49	12	11	10	1.98
688696	极米科技	优于大市	114.25	1.72	4.64	5.67	93	25	20	2.67
002032	苏泊尔	优于大市	52.30	2.80	3.00	3.18	19	17	16	6.05
002242	九阳股份	优于大市	9.46	0.16	0.41	0.48	59	23	20	2.03
002705	新宝股份	优于大市	14.80	1.30	1.45	1.61	11	10	9	1.43
002959	小熊电器	优于大市	45.71	1.83	2.34	2.70	25	20	17	2.50
002508	老板电器	优于大市	18.84	1.67	1.74	1.85	11	11	10	1.54
300894	火星入	优于大市	12.65	0.03	0.21	0.28	463	59	45	4.08
300911	亿田智能	优于大市	39.14	0.19	0.62	0.77	204	63	51	5.37
605336	帅丰电器	优于大市	18.10	0.33	0.47	0.54	55	39	33	1.73
603486	科沃斯	优于大市	54.73	1.40	2.62	3.06	39	21	18	4.12
688169	石头科技	优于大市	156.18	10.70	11.54	14.75	15	14	11	3.07
688007	光峰科技	优于大市	14.13	0.06	0.44	0.55	236	32	26	2.39
000921	海信家电	优于大市	25.75	2.42	2.73	3.02	11	9	9	2.15
000541	佛山照明	优于大市	6.30	0.29	0.21	0.25	22	30	26	1.45
603757	大元泵业	优于大市	22.54	1.55	1.63	1.91	15	14	12	2.27
2285.HK	泉峰控股	优于大市	15.32	0.22	0.24	0.28	9	8	7	0.97
603303	得邦照明	优于大市	12.00	0.73	0.82	0.88	16	15	14	1.58
002668	TCL 智家	优于大市	9.80	0.94	1.04	1.14	10	9	9	3.90
301332	德尔玛	优于大市	10.31	0.31	0.36	0.40	33	29	26	1.64
603215	比依股份	优于大市	18.38	0.74	0.96	1.14	25	19	16	2.90
603187	海容冷链	优于大市	11.38	0.92	0.98	1.10	12	12	10	1.04

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所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