

家用电器

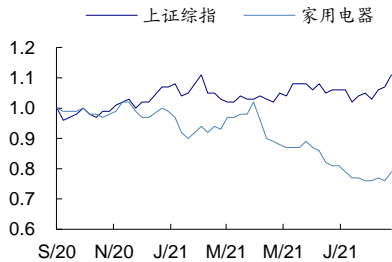
家电行业周报

超配

(维持评级)

2021年09月14日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《家电行业 2021 年中报综述: 春寒料峭, 芽尖土掩蓄势发》——2021-09-07  
 《家电行业周报: 8 月淘数据跟踪: 广营销促新消费高增, 龙头优势显著》——2021-09-03  
 《家电行业周报: 7 月家电零售跟踪: 集成灶线下强势增长, 白电增速扭正》——2021-08-24  
 《家电行业周报: 海外龙头中报复盘 2: 创科引领高增, 传统龙头 H1 超预期增长》——2021-08-16  
 《家电行业周报: 海外小家电中报复盘: Q2 收入超预期, H2 不必过度悲观》——2021-08-09

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606  
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063  
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

联系人: 邹会阳

电话: 0755-81981518  
 E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业周报

8 月家电零售跟踪: 集成灶延续强势增长, 白电龙头表现靓丽

● 本周研究跟踪与投资思考

本周我们梳理 2021 年 8 月家电重点领域的零售表现, 其中白电价增持续, 空调在反弹后出现下滑, 冰箱销售维持稳定, 洗衣机则高速增长。整体而言, 海尔智家表现相对亮眼。厨电领域中集成灶高速增长的趋势依然延续, 龙头表现亮眼。  
**白电: 空调表现略有承压, 冰洗全年量价齐升。**

1) 8 月空调零售量/额同比-28%/-36%, 在经历 6-7 月的反弹后再次出现下滑。其中线上线下零售额分别-25%/-37%。预计销售下滑主要来自于降雨天气偏多和价格持续上涨对需求的部分抑制。分公司来看, 海尔空调的表现相对较好, 线上/线下销额市占率同比+3.1/+6.2pct 至 11.7%/21.8%。

2) 8 月冰箱销售额基本维持稳定, 同比小幅下滑 0.4%, 其中线上增长 10.7%, 线下下滑 20.3%。分公司来看, 冰箱龙头海尔在卡萨帝高端冰箱的拉动下, 市占率持续提升, 海尔冰箱 8 月线上线下销售额分别+22.5%/-7.1%。

3) 8 月洗衣机零售量/额同比+15.6%/+17.2%, 其中线上线下销售额分别+36.5%/-15.8%。分公司来看, 海尔和小天鹅表现相对较好。8 月海尔洗衣机线上线下销售额同比分别+58.3%/+1.6%, 小天鹅洗衣机线上线下分别+44.8%/-8.3%。

**集成灶: 景气度依旧, 龙头表现强势。**奥维云网监测数据显示, 8 月集成灶线上销售额增长 8.6%, 线下销售额增长 34.9%, 整体增长 30% 左右, 依然保持较高的景气度。份额方面线上火星人仍处于强势领先地位, 线上市占率同比提升 7pct 至 23.1%、线下增长 13.6pct 至 23.7%, 线上线下市占率延续此前强势增长的势头。而其他龙头品牌则在线上发力后市占率有所改善, 其中亿田线上市占率提升 9.1pct 至 15.4%, 帅丰线上市占率提升 2.7pct 至 7.3%。

● 重点数据跟踪

**市场表现:** 上周家电周相对收益-1.64%。**原材料:** LME3 个月铜、铝价格周环比分别+2.1%、+5.3%至 9533/2906 美元/吨; 冷轧价格周环比+0.2%至 6042 元/吨。**资金流向:**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.57%、-0.87%、-0.08%。

● 核心投资组合建议

**白电推荐 B 端再造增长的美的集团, 效率提升的海尔智家; 厨电推荐高增长强激励的集成灶龙头火星人、全维度改善的二线龙头帅丰电器; 小家电推荐品类/渠道全扩张的 JS 环球生活, 智能投影龙头极米科技, 技术领先、2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头光峰科技, 产品与线下优势明显的局部按摩器龙头倍轻松。**

● 风险提示

市场竞争加剧; 需求增长不及预期; 原材料大幅波动; 汇率大幅波动。

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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
688793	倍轻松	买入	97.30	5,998	1.99	3.19	49	31
1691.hk	JS 环球生活	买入	17.86	62,414	1.15	1.52	16	12
300894	火星人	买入	48.64	19,699	1.09	1.45	45	34
605336	帅丰电器	买入	30.43	4,322	1.85	2.40	16	13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

## 1、核心观点与投资建议

### (1) 重点推荐

空调排产在 8-9 月止跌回升，7 月销量亦出现积极复苏的趋势。空调龙头**美的集团**凭借灵活的调整率先走出疫情影响，7 月内外销均实现高速增长，Q3 空调排产增速领跑行业，我们推荐基本面稳固、最有望受益于家电行业积极复苏的**美的集团**。白电龙头**海尔智家**凭借前期在高端化、智能化、套系化上的深耕，厚积薄发，8 月空冰洗终端销售表现均领先行业，推荐全球供应链布局下效率积极提升、内外盈利能力显著改善的**海尔智家**，建议关注受益于空调复苏、渠道改革持续推进、估值性价比凸显的**格力电器**。

新消费家电以持续的高增长展示着其未来广阔的增长潜力，同时行业内龙头通过不断强化产品、加大营销投放，在行业高速成长的背景下巩固自身领先优势，带动业绩的高速增长。在海外线上起居类小家电销售持续保持强劲活力的背景下，我们推荐出海小家电龙头**JS 环球生活**、**Vesync**；持续看好新消费赛道迸发出的强劲动力，推荐集成灶的头部企业：**火星人**、**帅丰电器**，投影仪头部企业：**极米科技**、**光峰科技**；局部按摩器龙头**倍轻松**。

### (2) 分板块观点与建议

**白电**：在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

**厨电**：推荐切中健康需求、高速增长的分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的高颜值集成灶龙头**火星人**；同时关注地产后周期带来的需求增长，同时自身新产品+渠道创新拉动二次增长的厨电龙头**老板电器**；

**小家电**：海外需求韧性持续，疫情后的反弹性恢复和提升的线上渠道占比，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，推荐依托九阳、扩品类、扩渠道的**JS 环球生活 (H)**；国内外渗透率仍低行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；技术积淀深厚，2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**；局部按摩器尚处初增期但布局前瞻且线下壁垒优势明显的**倍轻松**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

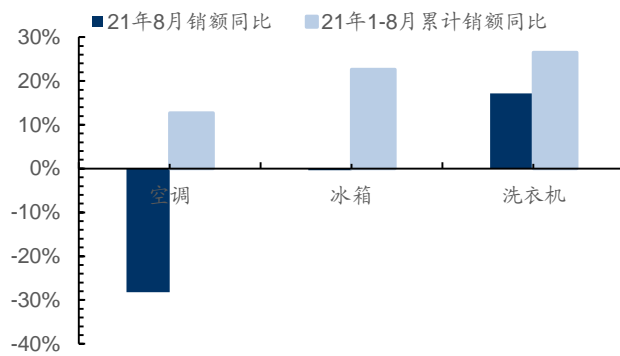
## 2、本周研究跟踪与投资思考

本周我们梳理 2021 年 8 月家电重点领域的零售表现，并结合线上线下数据透视家电品牌的竞争情况。

### 2.1 白电：空调表现略有承压，冰洗全年量价齐升

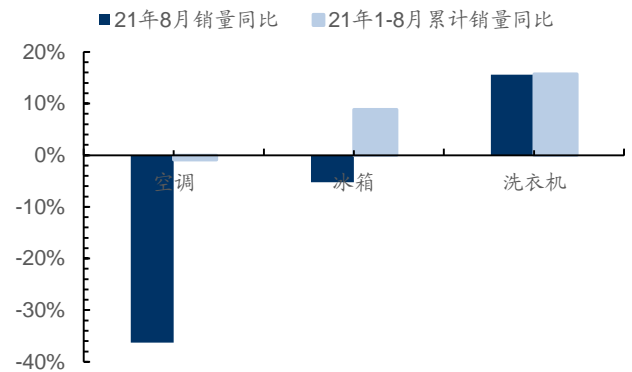
奥维云网抽样数据显示，2021 年 8 月三大白电终端销售表现有所分化，空调、冰箱、洗衣机 8 月销售额同比分别-28.2% / -0.4% / +17.2%。空调终端销售额在 6-7 月反弹回正后 8 月再次出现下滑，而冰箱销售额基本维持稳定，洗衣机则在干衣等新功能带动下延续今年以来的增长趋势。

图 1：8 月白电销额表现分化



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 2：8 月白电销量表现分化

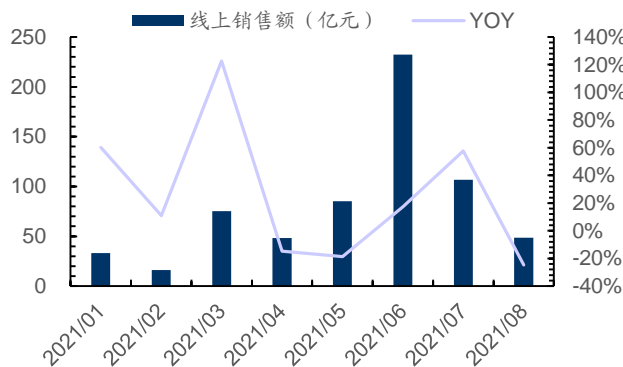


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

(1) 空调：受天气、涨价等影响较大，8 月线上线下有所承压

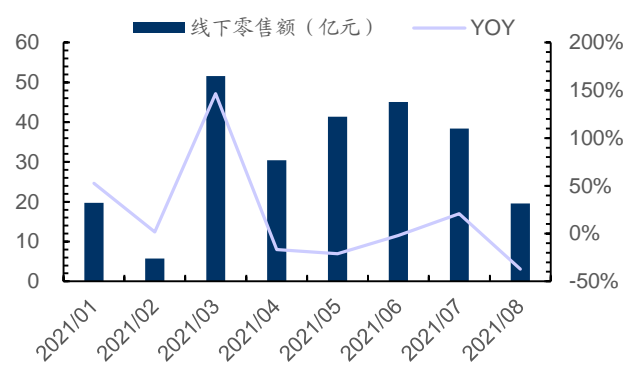
2021 年 8 月空调零售量/额同比-28%/-36%，在经历 6-7 月的反弹后再次出现下滑。其中线上线下零售额分别-25%/-37%，线上化趋势依然得到延续，但线上线下均有所承压。预计销售下滑主要来自于：1) 降雨天气偏多，8 月我国共出现 7 次大范围强降雨过程，面降水量较常年同期偏多 14%；2) 价格持续上涨，8 月空调线上线下零售均价分别+15%/+9%，环比均有 4% 的增长。

图 3：8 月空调线上零售额增速再次回落



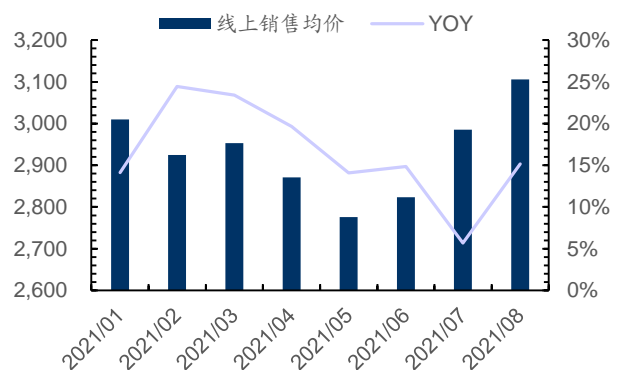
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 4：8 月空调线下零售额同比实现增长



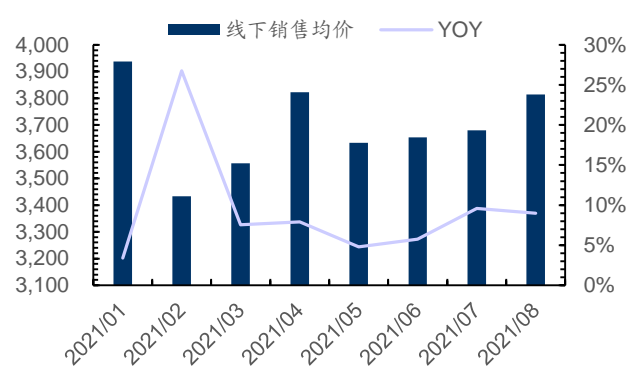
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 5：8 月空调线上销售均价快速上涨



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 6：8 月空调线下销售均价环比持续提升

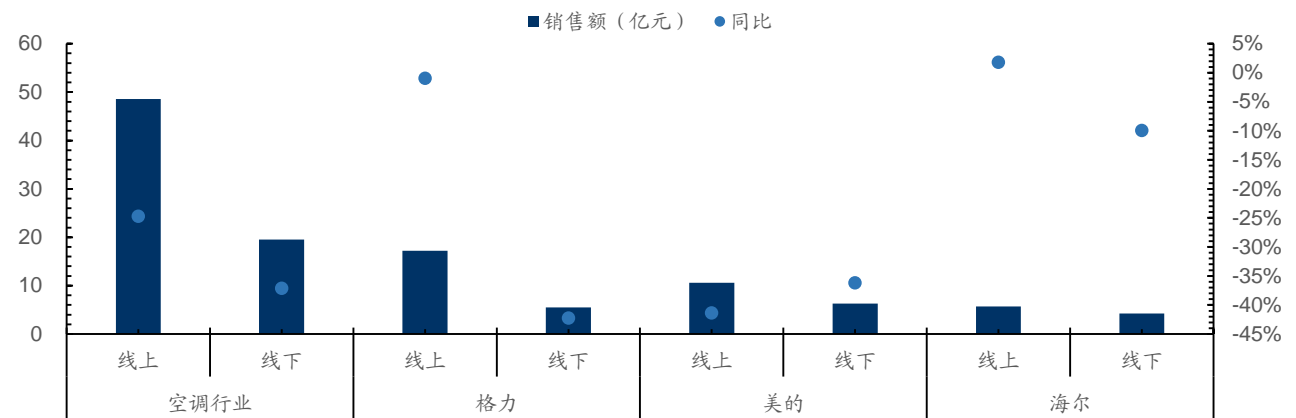


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

分公司来看，海尔的表现相对较好。格力空调 8 月线上线下零售额同比分别-1%/-42.3%，线上/线下销额市占率同比+8.5/-3.3pct 至 35.5%/28.0%；美的空

调线上线下零售额同比分别-41.4%/-36.2%，线上/线下销额市占率同比-6.2/-0.3pct至21.8%/32.1%；海尔空调线上线下零售额同比分别+1.8%/-9.9%，线上/线下销额市占率同比+3.1/+6.2pct至11.7%/21.8%。

图7：8月海尔空调线上线下表现相对更优

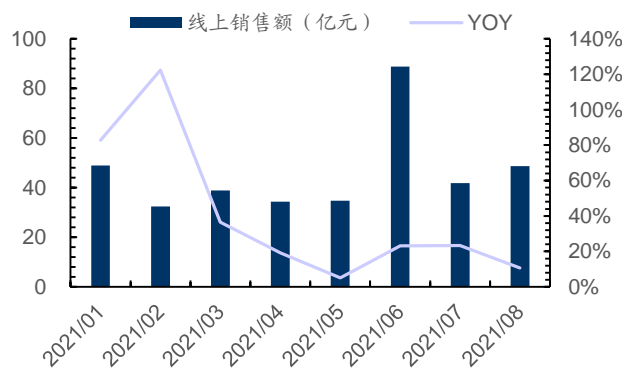


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

(2) 冰箱：规模基本稳定，海尔强者恒强

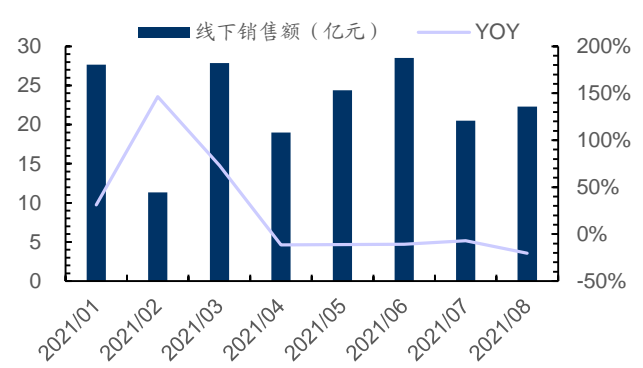
奥维云网数据显示，2021年8月冰箱销售额基本维持稳定，同比小幅下滑0.4%，其中线上增长10.7%，线下下滑20.3%。量价拆分来看，价格依然维持上涨趋势，8月线下线上销售均价同比分别+8.4%/14.5%；销量有所承压，线上线下分别+1.3%/-31.5%。

图8：8月冰箱线上零售额延续增长



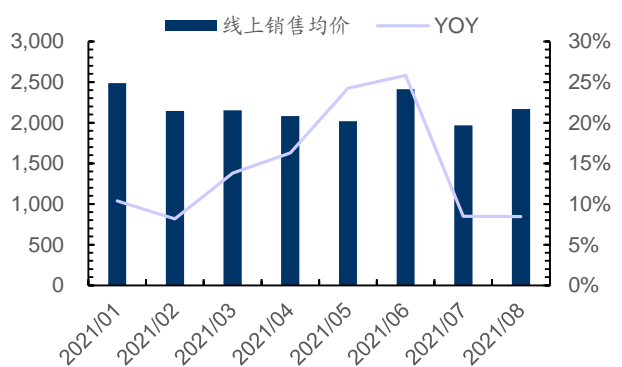
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图9：8月冰箱线下零售额依旧下滑



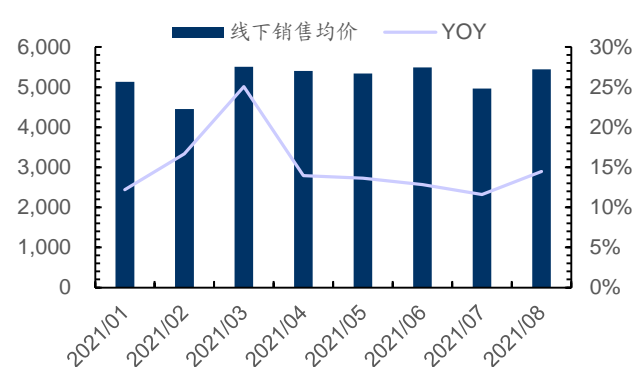
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图10：8月冰箱线上销售均价涨幅延续



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

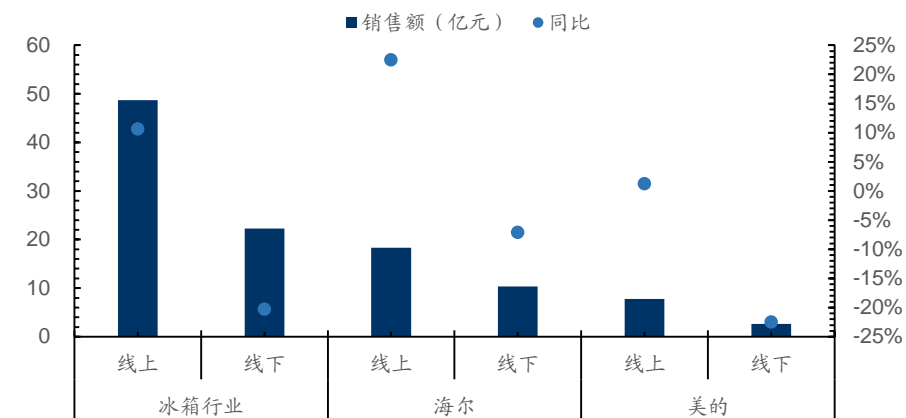
图11：8月冰箱线下销售均价涨幅提升



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

分公司来看，冰箱龙头海尔在卡萨帝高端冰箱的拉动下，市占率持续提升，价格涨幅实现引领。海尔冰箱8月线上线下销售额分别+22.5%/-7.1%，线上线下均价分别+18.1%/+24%；美的冰箱线上线下分别+1.2%/-22.5%，线上线下均价分别+6.1%/+11.1%。

图 12: 8月海尔冰箱增长领先行业

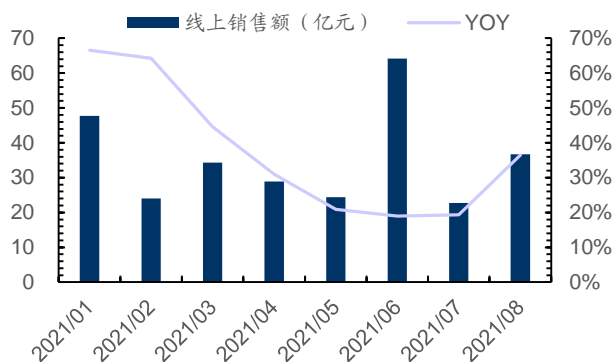


资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

(3) 洗衣机: 规模持续增长, 海尔表现亮眼

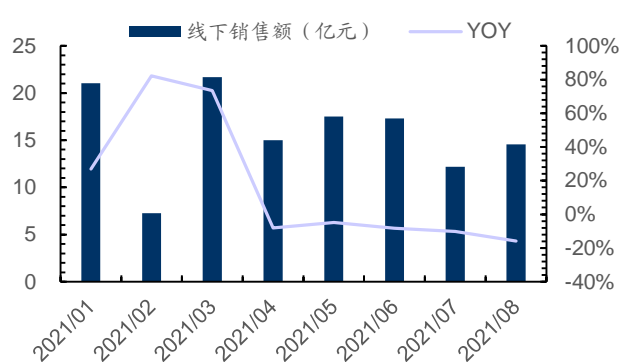
8月洗衣机零售量/额同比+15.6%/+17.2%，其中线上线下销售额分别+36.5%/-15.8%。量价拆分来看，8月洗衣机线上线下销售均价分别+13%/+9%，行业均价自2020年7月起同比持续上涨。

图 13: 8月洗衣机线上零售额增速提高



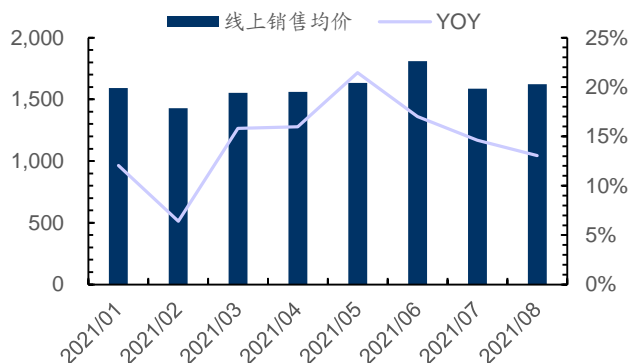
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图 14: 8月线下洗衣机零售额持续承压



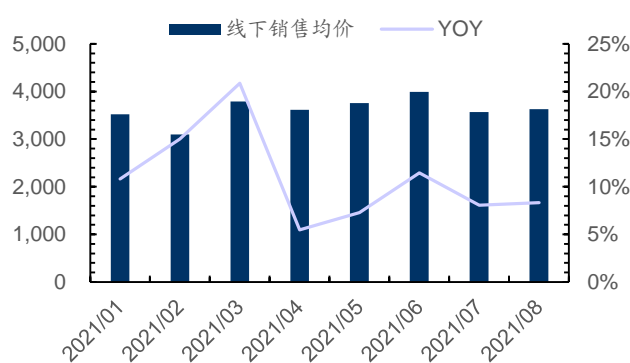
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图 15: 8月洗衣机线上均价持续增长



请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 16: 8月洗衣机线下均价维持小幅增长



全球视野 本土智慧

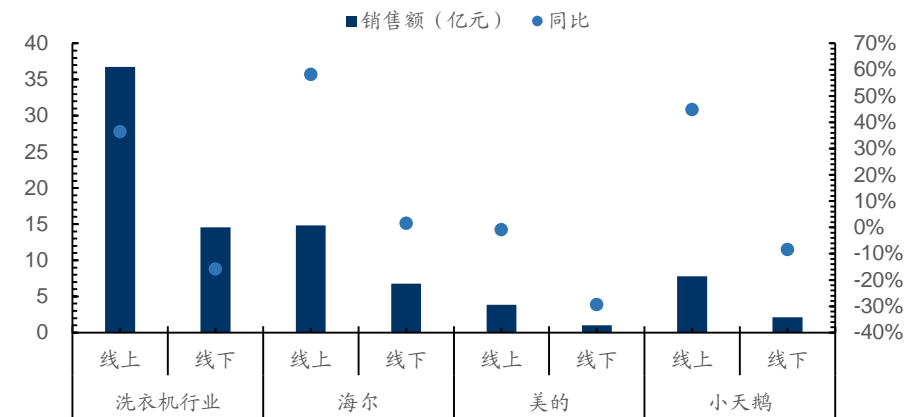


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

分公司来看，海尔和小天鹅表现相对较好。8月海尔洗衣机线上线下销售额分别+58.3%/+1.6%，美的洗衣机线上线下分别-0.8%/-29.3%，小天鹅洗衣机线上线下分别+44.8%/-8.3%。

图 17：8月海尔和小天鹅洗衣机表现优于行业

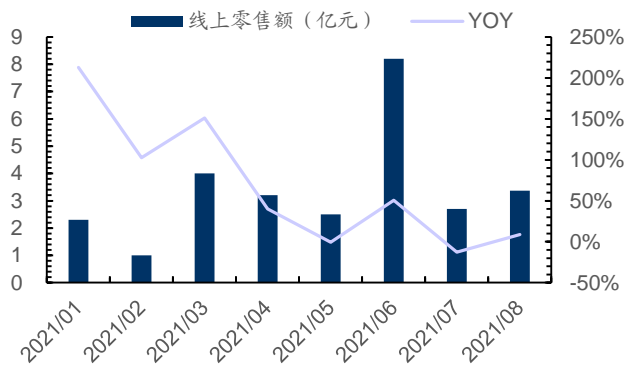


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

## 2.2 集成灶：景气度依旧，龙头表现强势

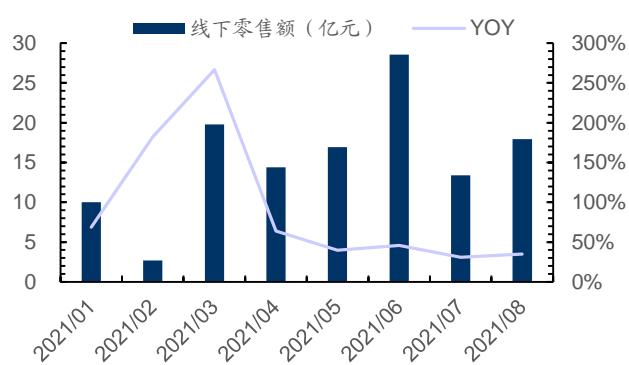
8月集成灶景气度依然较高，市场规模持续增长。奥维云网监测数据显示，2021年8月集成灶线上销售额增长8.6%，线下销售额增长34.9%，整体增长30%左右。

图 18：8月集成灶线上零售额回正



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

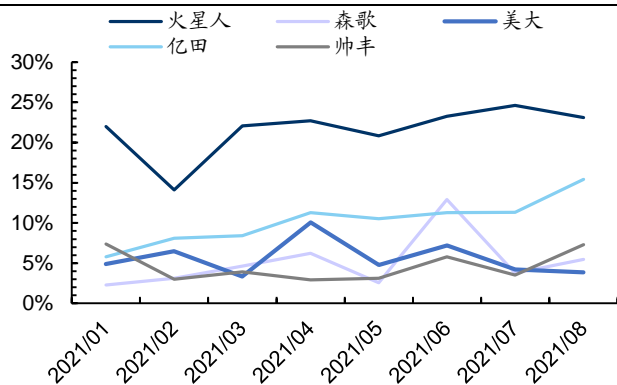
图 19：8月集成灶线下零售额高增延续



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

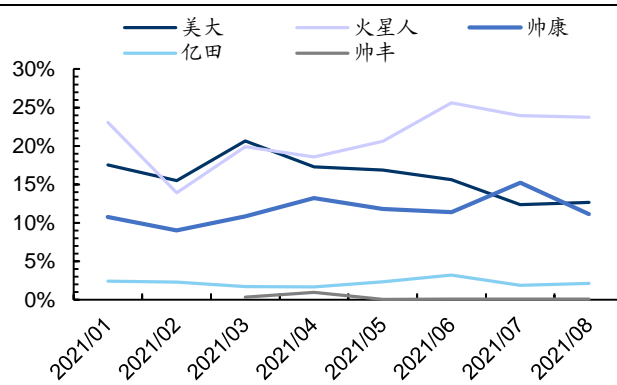
份额方面线上火星人仍处于强势领先地位，线上市占率同比提升7pct至23.1%、线下增长13.6pct至23.7%，线上线下市占率延续此前强势增长的势头。而其他龙头品牌则在线上发力后市占率有所改善，其中亿田线上市占率提升9.1pct至15.4%，帅丰线上市占率提升2.7pct至7.3%。

图 20: 8 月集成灶龙头线上销售额市占率提升



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图 21: 8 月集成灶龙头线下销售额市占率变动分化



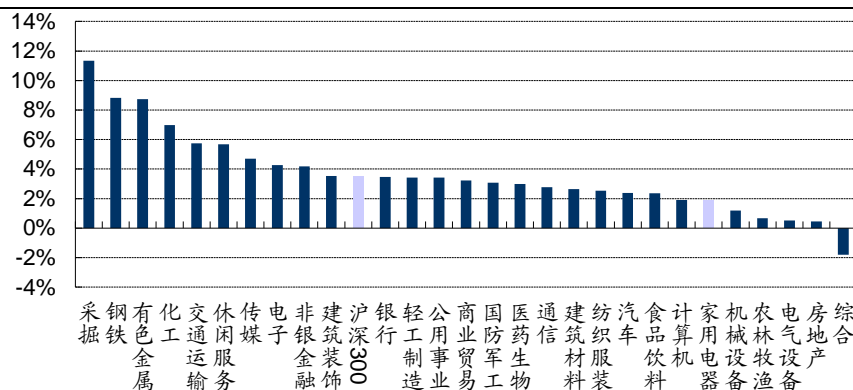
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

### 3、重点数据跟踪

#### 3.1 市场表现回顾

上周家电板块上涨 1.88%; 沪深 300 指数上涨 3.52%, 周相对收益-1.64%。

图 22: 上周家电板块实现负相对收益

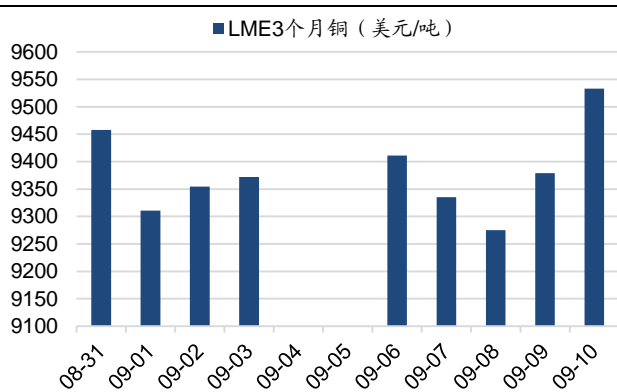


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### 3.2 原材料价格跟踪

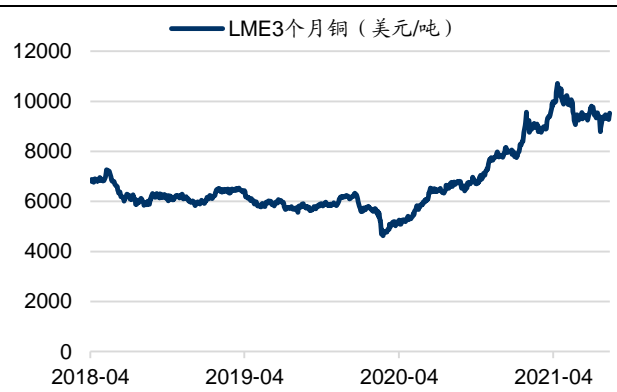
金属价格方面, 上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+2.1%、+5.3%至 9533/2906 美元/吨; 冷轧价格周环比提升 0.2%至 6042 元/吨。

图 23: LME3 个月铜价维持震荡



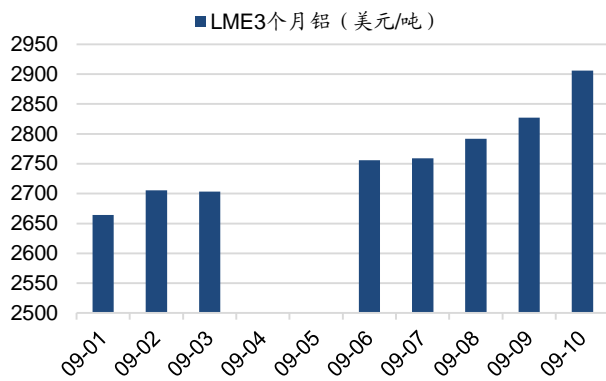
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 24: LME3 个月铜价高位回调后震荡



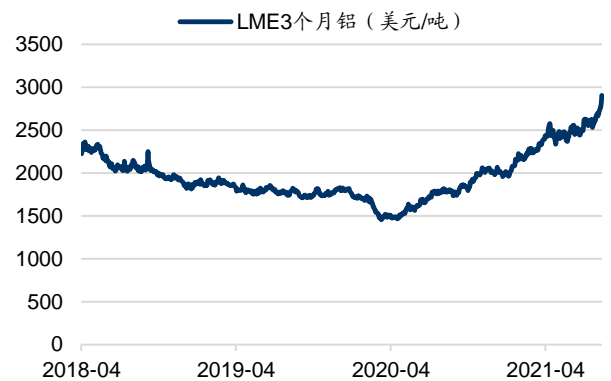
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 25: LME3 个月铝价一路走高



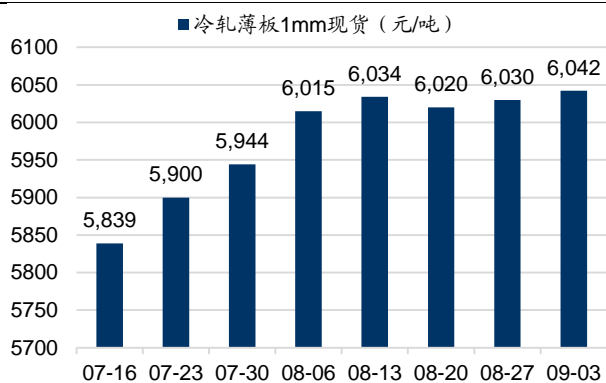
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 26: LME3 个月铝价持续上行



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 27: 冷轧价格上周价格持续提升



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图 28: 冷轧价格高位回调后波动上行

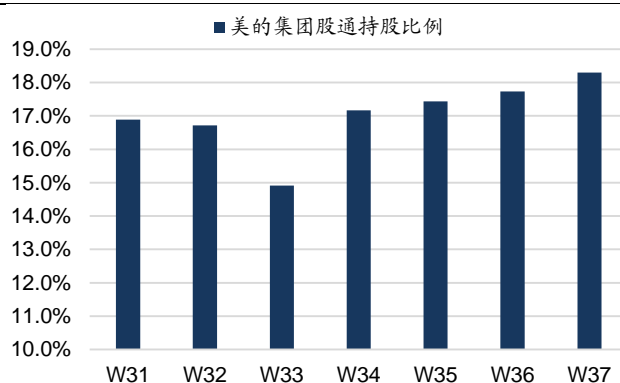


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

### 3.3 北向资金跟踪

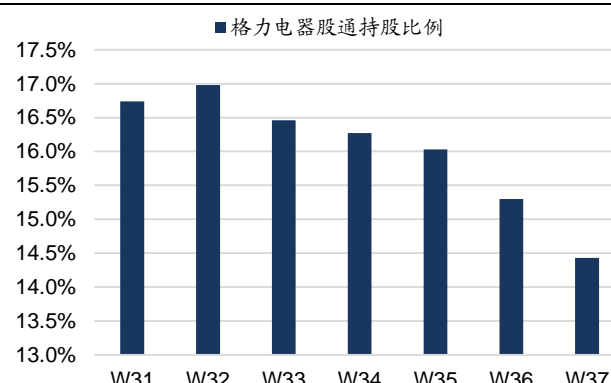
资金流向方面, 上周重点公司陆股通持股比例分化, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.57%、-0.87%、-0.08%。

图 29: 美的集团上周股通持股比例提升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

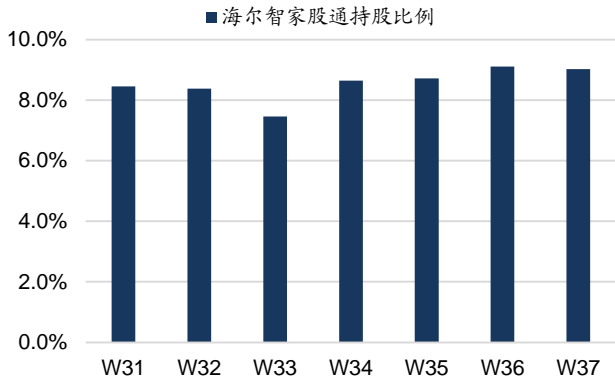
图 30: 格力电器上周股通持股比例下滑



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



图 31: 海尔智家持股比例略降



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

【格力电器】截至 2021 年 9 月 9 日, 公司第三期回购计划已实施完毕。公司本次回购累计买入公司股份 3.16 亿股, 占截至本公告日公司总股本的 5.25%, 最高成交价为 56.11 元/股, 最低成交价为 40.21 元/股, 成交总金额为 150 亿元 (不含交易费用)。

【亿田智能】公司拟向 89 名激励对象授予 176.90 万股限制性股票, 约占本激励计划公告时公司股本总额 1.07 亿股的 1.66%, 授予价格为 30.01 元/股。其中, 首次授予 151.90 万股, 预留授予 25.00 万股。第一个解除限售期条件为: 以 2020 年度的净利润和营业收入为基数, 2021 年的净利润增长率不低于 30%, 且 2021 年的营业收入增长率不低于 60%。

【海立股份】公司持股 5% 以上股东杭州富生控股有限公司及其一致行动人葛明先生、张巧芳女士合计减持股份 0.11 亿股, 持股比例从 8.08% 减少至 7.08%。

【海尔智家】公司拟向激励对象合计 400 人授予 5100 万份股票期权, 占本激励计划公告时公司股份总数 93.93 亿股的 0.543%。其中首次授予 4600 万份, 预留 500 万份, 首次授予股票期权的行权价格为每股 25.99 元。若预留授予的股票期权于 2021 年 12 月 31 日 (含) 前授予, 业绩考核目标为 2021 年度公司的归母净利润较 2020 年经调整归母净利润增长率达到或超过 30%。

【飞乐音响】公司拟聘任许春先生 (简历附后) 为公司副总经理, 任期自本次董事会审议通过之日起至第十二届董事会任期届满时止。

【海信视像】公司拟向 216 名激励对象授予 1940 万股限制性股票, 占授予时公司总股本的 1.48%, 授予价格为每股人民币 8.295 元。第一个解除限售期的公司业绩考核条件为: 以 2020 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为基数, 2021 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增长率不低于 30%。

【华帝股份】公司于 2021 年 9 月 12 日召开第七届董事会第十四次会议, 审议通过了《关于注销全部回购股份减少注册资本的议案》, 决定注销公司回购专用证券账户中全部股份 2157.67 万股。本次回购股份注销完成后, 公司总股本将由 8.69 亿股减少至 8.48 亿股。

### 4.2 行业动态

【奥维云网：2022 年彩电预测：抓需求 调结构 稳营收】据奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示，2021H1 中国彩电市场零售量规模 1781 万台/-14.7%；零售额规模 594 亿元/+15.1%，整体彩电市场呈现明显的量降额升表现。奥维云网（AVC）分析认为，2022 年中国彩电行业的主旋律是稳营收，而营收的两大影响要素分别是需求和价格。预计 2022 年中国彩电市场在价格下降和结构调整的双重影响下，零售额规模将下降 1.7%，行业整体表现为量升额降。

【产业在线：中国家电出口增幅收窄 品类轮转、跨境电商是机会点】2021 年 1-8 月，中国家用电器出口额 645.3 亿美元/+33.2%，较 2019 年同期增长 79.6%；其中 8 月当月家电出口额 86.7 亿美元/+7.6%，较 2019 年同期增长 85.6%。但中国家电出口下半年的增幅明显收窄，2021Q1 家电出口额同比增长 67.3%，二季度出口额增幅降为 31.3%，7 月出口同比增速创年内新低。随着疫情常态化，“宅家电”的红利渐渐消退，跨境电商成为另一个机会点。

【GfK 中怡康：欣欣向荣迭代加速，集众为一乘风破浪 | GfK 中怡康 2021 年集成厨电市场分析】2021 年 1-7 月，家电行业整体零售额规模同比增长 13%，厨卫电器以 15% 的同比增长率略好于整体。品质型产品成为市场主要驱动力，集成灶、洗碗机、嵌入式等次新品类增长动力十足。集成灶市场高速增长，产品迭代的速度也在加快，蒸烤款集成灶持续扩容，已成为第二大子品类。厨小品类表现相对优异，成熟的烟灶热品类发展相对平稳，新品类中集成灶最具成长性，洗碗机则将成第 7 个百亿厨卫单品。

【GfK 中怡康：整体平稳，高端领涨 | GfK 中怡康 2021 年“十一”洗衣机市场预测】洗衣机市场在 2 月迎来了 1-7 月的同比增速峰值，零售量同比增长 80.8%，零售额同比增长 97.1%。1-7 月洗衣机双线市场均价整体上涨，线上涨至 1520 元/+6.9%，线下跌至 3677 元/+11.6%。GfK 预测“十一”期间洗衣机整体市场规模将有小幅上涨，零售额将在 67 亿左右（其中线上预计占 24 亿，线下 43 亿），零售量将在 310 万台左右（线上预计占 158 万台，线下 152 万台），均价预计将达 2151 元。

【奥维云网：洗碗机觉醒式爆发，工程市场持续高增】据奥维云网（AVC）推总数据显示，洗碗机 2021H1 零售市场总销额同比上升 24.5%。2021 年 1-7 月精装修市场总体规模 151.16 万套/-8.2%，其中洗碗机配套规模 25.76 万套/+43.2%；配置率为 17.2%，较 2020 年全年增长 5.8 个百分点。目前洗碗机市场存在如下特点：1. 品牌活跃度高，嵌入式为主；2. 市场下沉，三四线城市增幅较大。

## 5、重点标的盈利预测

附表：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 2020
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
000333	美的集团	买入	72.40	3.87	4.26	4.62	19	17	16	4.3
000651	格力电器	买入	41.24	3.69	4.07	4.61	11	10	9	2.2
600690	海尔智家	买入	28.19	0.98	1.43	1.66	29	20	17	4.1
1691.HK	JS 环球生活	买入	17.86	0.79	1.15	1.52	23	16	12	5.0
2148.HK	Vesync	买入	12.18	0.36	0.46	0.58	33	27	21	7.0
688696	极米科技	买入	488.71	7.17	8.92	12.61	68	55	39	31.3
002032	苏泊尔	买入	49.71	2.25	2.58	2.88	22	19	17	5.6
002242	九阳股份	买入	21.96	1.23	1.31	1.48	18	17	15	3.9
002705	新宝股份	买入	21.97	1.35	1.19	1.51	16	18	15	3.0
002959	小熊电器	买入	49.00	2.74	2.11	2.92	18	23	17	3.9
300824	北鼎股份	无评级	21.51	0.46	0.56	0.73	47	38	29	7.1
002508	老板电器	买入	36.30	1.75	1.99	2.45	21	18	15	4.3

002677	浙江美大	买入	15.61	0.84	1.08	1.34	19	14	12	5.9
002035	华帝股份	买入	7.60	0.47	0.71	0.84	16	11	9	2.1
300894	火星人	买入	48.64	0.68	1.09	1.45	72	44	34	14.6
300911	亿田智能	买入	61.07	1.35	1.82	2.31	45	34	26	6.3
605336	帅丰电器	买入	30.43	1.38	1.85	2.40	22	16	13	2.5
603486	科沃斯	买入	150.78	1.14	3.82	5.04	133	39	30	27.8
688169	石头科技	买入	821.68	20.54	25.65	32.99	40	32	25	7.7
688007	光峰科技	买入	30.45	0.25	0.49	0.67	121	62	46	6.6
688793	倍轻松	买入	97.30	1.53	1.99	3.19	64	49	31	25.6

数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 北鼎股份暂采用 Wind 一致预期

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 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 楼  
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