



Research and
Development Center

热泵出口增速环比放缓，万东医疗推出全国首台全幅 DR

——信达家电·热点追踪（2022.12.25）

证券研究报告

行业研究——周报

家用电器行业

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号：S1500520070002
联系电话：+86 13656717902
邮箱：luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

热泵出口增速环比放缓，万东医疗推出全国首台全幅 DR

2022年12月25日

本期内容提要：

周投资观点：

- **11月热泵出口增速环比放缓，依然坚定看好长期成长性。**11月我国热泵及零部件海关出口金额为13.15亿元，同比+36.3%；其中出口欧洲规模6.1亿元，同比+42.6%，环比10月增速有所放缓。我们认为主要是由于采暖热泵海外备货已过高峰期，以及今年以来泳池热泵出口显著下滑拖累整体表现，短期增速放缓不改长期成长性。热泵作为欧洲电气化的重要战略布局，长期渗透率提升趋势较为明确，我国热泵企业出口有望持续受益于海外需求快速增长。建议重点关注具备规模优势、渠道资源以及较大估值弹性的热泵龙头企业美的集团、海尔智家、格力电器；关注弹性标的日出东方、万和电气、申菱环境、海信家电；关注产业链公司大元泵业、海立股份、冰山冷热、春晖智控、三花智控、盾安环境。
- **美的旗下万东医疗再创医疗影像新突破，家电龙头多元化转型步伐再迈进。**继推出全球首台无液氦超导磁共振后，美的医疗旗下万东医疗又迎来一个新的技术突破：全国首台全幅DR——新东方1000L，与传统DR相比大大减少辐射剂量，在检查速度和准确率上有显著的提升。美的入主万东医疗后，万东医疗的研发团队已扩张至原先的3倍，目前万东医疗已完成68项创新技术落地。参考海外家电龙头发展历程，中国家电产业的工业化是必然趋势。我国家电企业凭借自身研发、制造、管理、渠道等优势不断寻求工业化发展的体现，在提升生产、营销、供应链效率的同时，积极寻求跨赛道发展机遇，我们认为“部件先行、龙头徐转”、家电工业化及制造价值重估是板块长期逻辑，重点关注三花智控、盾安环境、东方电热、合康新能、星帅尔、德业股份等，以及龙头美的集团、格力电器。

行业重点动态追踪：

- **家用空调11月产销数据发布：**2022年11月家用空调生产1082.20万台，同比下降9.48%；销售949.12万台，同比下降2.92%。其中内销出货483.91万台，同比下降6.47%；出口465.21万台，同比增长1.08%。库存同比下降4.34%。
- **11月家用智能投影规模破百万，单月销量再创新高：**2022年11月，中国家用智能投影市场（含激光投影）销量为108.5万台，同比+7.8%，单月销量创新高；销额为27.8亿元，同比-5.5%；线上市场整体均价为1847元，同比下降33%，消费门槛降低。
- **2023年1月液晶电视面板价格趋势预测：**根据洛图科技数据，22年12月，55寸以上尺寸面板环比上涨0-2美元，50寸以下保持不变，预测23年1月面板价格将整体维持12月水平。

风险因素：宏观经济环境波动、原材料价格上涨、海内外疫情反复、汇率波动、市场终端需求严重下滑、出口景气度下滑等风险。

目 录

一、核心观点.....	4
1.1 周投资观点.....	4
1.2 重点动态跟踪.....	5
二、板块走势.....	5
三、行业数据追踪.....	7
3.1 本周家电股资金流向.....	7
3.2 家电主要原材料价格追踪.....	7
3.3 人民币汇率走势.....	8
3.4 海运费走势呈现小幅下滑趋势.....	9
3.5 重点公司盈利预测及估值一览.....	9
四、风险因素.....	10

表 目 录

表 1: 截至 22 年 11 月我国热泵海关出口数据.....	4
表 2: 液晶电视面板价格预测 (美元).....	5
表 3: 本周家电股北上资金持股比例变化.....	7
表 4: 本周家电股北上资金持股市值变化.....	7
表 5: 重点公司盈利预测及估值.....	9

图 目 录

图 1: SW 家电指数本周涨跌幅 (%).....	6
图 2: 本周家电行业细分板块涨跌幅.....	6
图 3: 申万一级行业 12 月 23 日市盈率.....	6
图 4: LME 铜现货结算价格变化 (美元/吨).....	8
图 5: LME 铝现货结算价格变化 (美元/吨).....	8
图 6: 价格:冷轧板卷:1.0mm:上海 (元/吨).....	8
图 7: 中国塑料城价格指数.....	8
图 8: 中间价: 美元兑人民币汇率.....	8
图 9: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI).....	9

一、核心观点

1.1 周投资观点

1) 11月热泵出口增速环比放缓，依然坚定看好长期成长性。11月我国热泵及零部件海关出口金额为13.15亿元，同比+36.3%；其中出口欧洲规模6.1亿元，同比+42.6%，环比10月增速有所放缓。我们认为主要是由于采暖热泵海外备货已过高峰期，以及今年以来泳池热泵出口显著下滑拖累整体表现，短期增速放缓不改长期成长性。热泵作为欧洲电气化的重要战略布局，长期渗透率提升趋势较为明确，我国热泵企业出口有望持续受益于海外需求快速增长。建议重点关注具备规模优势、渠道资源以及较大估值弹性的热泵龙头企业美的集团、海尔智家、格力电器；关注弹性标的日出东方、万和电气、申菱环境、海信家电；关注产业链公司大元泵业、海立股份、冰山冷热、春晖智控、三花智控、盾安环境。

表 1：截至 22 年 11 月我国热泵海关出口数据

日期	压缩式热泵84186120 (压缩式制冷机组的热泵、商用热泵机组、水源热泵、水冷机、泳池机等)		压缩式热泵84186190 (热泵,税目8415的空气调节器除外)		84158110 (制冷量>4千大卡/时热泵式空调器)		84189910 (空调及热泵机组零部件)		合计	
	出口金额 (亿元)	同比	出口金额 (亿元)	同比	出口金额 (亿元)	同比	出口金额 (亿元)	同比	出口金额 (亿元)	同比
202211	6.51	24.6%	0.11	80.2%	4.37	32.3%	3.84	42.8%	13.15	36.3%
202210	6.06	52.3%	0.10	4.8%	3.92	10.1%	3.48	41.7%	12.10	49.3%
202209	6.71	76.1%	0.07	5.4%	6.38	73.5%	3.08	73.9%	13.10	84.0%
202208	7.82	68.1%	0.10	30.6%	8.76	4.4%	2.68	20.2%	13.78	49.1%
202207	7.77	59.4%	0.08	16.6%	7.93	-20.6%	3.13	52.1%	14.64	59.6%
202206	5.92	50.8%	0.11	15.8%	10.66	-52.0%	2.85	39.3%	12.16	23.8%
202205	5.07	9.2%	0.05	25.6%	11.94	-48.5%	2.66	27.9%	11.52	9.2%
202204	6.09	61.2%	0.06	50.9%	15.82	-35.0%	2.22	14.2%	11.81	18.3%
202203	6.39	102.4%	0.04	-22.4%	16.70	-20.9%	2.44	25.2%	12.81	48.0%
202202	5.96	126.9%	0.05	-42.4%	9.99	-19.6%	2.11	20.8%	10.44	48.2%
202201	6.36	72.7%	0.12	55.6%	11.89	3.8%	2.79	62.0%	12.22	47.4%
202112	5.99	56.4%	0.11	-14.6%	5.86	6.7%	2.81	73.6%	11.43	57.7%
202111	5.22	123.6%	0.06	4.5%	3.30	-27.1%	2.69	70.3%	9.65	78.1%
202110	3.98	130.9%	0.09	6.5%	3.56	-39.8%	2.45	67.6%	8.10	74.0%
202109	3.81	87.3%	0.07	25.1%	3.68	-36.1%	1.77	25.8%	7.12	39.0%
202108	4.65	99.6%	0.08	-7.6%	8.39	1.8%	2.23	60.4%	9.24	49.5%
202107	4.87	100.2%	0.07	-14.6%	9.99	-0.8%	2.06	54.6%	9.17	39.1%
202106	3.93	76.9%	0.09	139.7%	22.22	40.9%	2.04	45.5%	9.82	33.9%
202105	4.64	134.8%	0.04	-62.1%	23.18	0.3%	2.08	41.0%	10.55	16.0%
202104	3.78	52.9%	0.04	-32.6%	24.32	1.6%	1.95	8.0%	9.98	-7.6%
202103	3.16	39.9%	0.05	12.8%	21.11	27.2%	1.95	10.9%	8.66	4.4%
202102	2.63	302.3%	0.08	179.6%	12.44	31.1%	1.74	249.7%	7.05	117.4%
202101	3.68	56.1%	0.07	24.7%	11.45	-4.0%	1.72	-8.1%	8.29	3.9%

注：空气调机中也有部分热泵式空调器，但是海关数据只统计8位数大类，无法进一步拆分热泵空调机

资料来源：海关数据，信达证券研发中心

2) 美的旗下万东医疗再创医疗影像新突破，家电龙头多元化转型步伐再迈进。继推出全球首台无液氮超导磁共振后，美的医疗旗下万东医疗又迎来一个新的技术突破：全国首台全幅DR——新东方1000L，搭载120cm平板探测器，仅需要一次低剂量曝光，即可实现水平位及负重位下全脊柱和全下肢无拼接成像，近日已在北京积水潭医院新街口院区放射科正式投入使用。与传统DR相比大大减少辐射剂量，在检查速度和准确率上有显著的提升。

美的入主万东医疗后，万东医疗的研发团队已扩张至原先的3倍，美的中央研究院、AI创新中心等研发机构都在为万东医疗提供支持。截至目前，万东医疗已完成68项创新技术落地。在未来，双方将联合持续性探索医疗影像领域，推动国产医疗设备行业发展。

参考海外家电龙头发展历程，中国家电产业的工业化是必然趋势。我国家电企业凭借自身研

发、制造、管理、渠道等优势不断寻求工业化发展的体现，在提升生产、营销、供应链效率的同时，积极寻求跨赛道发展机遇，我们认为“部件先行、龙头徐转”、家电工业化及制造价值重估是板块长期逻辑，重点关注三花智控、盾安环境、东方电热、合康新能、星帅尔、德业股份等，以及龙头美的集团、格力电器。

1.2 重点动态跟踪

【高频数据】家用空调 11 月产销数据发布

据产业在线数据，2022 年 11 月家用空调生产 1082.20 万台，同比下降 9.48%；销售 949.12 万台，同比下降 2.92%。其中内销出货 483.91 万台，同比下降 6.47%；出口 465.21 万台，同比增长 1.08%。库存同比下降 4.34%。当下国内疫情政策调整，短期内造成的全国感染率上升可能一定程度上影响工厂生产、供应链供给以及物流传送等。但随着后续经济回暖，空调行业有望迎来复苏。11 月份的出口增长更多体现在生产方面，因为春节假期需要提前生产备货。

【高频数据】11 月家用智能投影规模破百万，单月销量再创新高

据奥维云网数据，2022 年 11 月，中国家用智能投影市场（含激光投影）销量为 108.5 万台，同比+7.8%，单月销量创新高；销额为 27.8 亿元，同比-5.5%；线上市场整体均价为 1847 元，同比下降 33%，消费门槛降低，主要因为新入中小品牌在不断拉低渠道均价。分渠道看，新兴渠道成为行业新的增长点，份额已跟专业电商平分秋色，2022 年 1-11 月新兴渠道累计份额已达 24%，为家用智能投影行业带来了新供给。品牌集中度方面，11 月 TOP3 品牌的合计份额为 29.1%，较去年同期下降 20 个百分点，DLP 市场格局较为稳定，LCD 市场同质化竞争加剧。

【高频数据】2023 年 1 月液晶电视面板价格趋势预测

根据洛图科技数据，22 年 12 月，55 寸以上尺寸面板环比上涨 0-2 美元，50 寸以下保持不变，预测 23 年 1 月面板价格将整体维持 12 月水平。

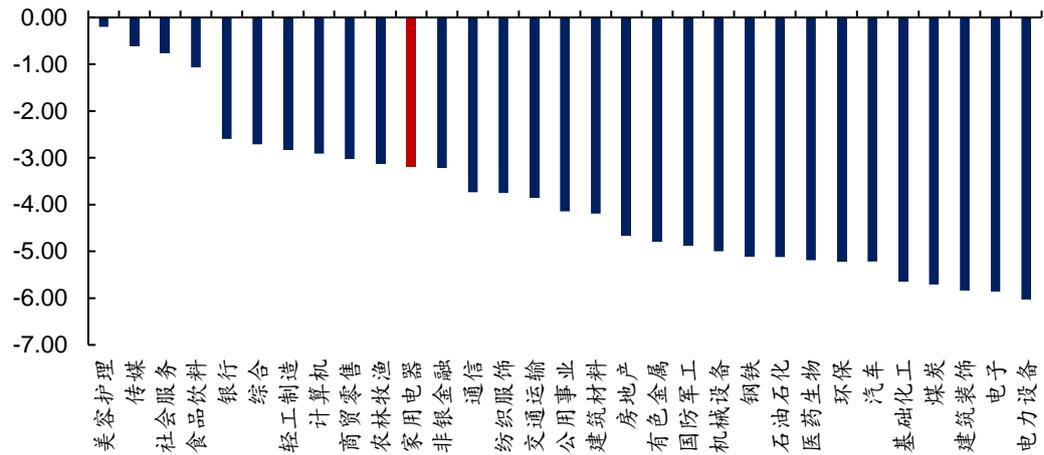
表 2：液晶电视面板价格预测（美元）

尺寸	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月
32 "	27	29	29 (+0)	29 (+0)	29
43 "F	47	49	49 (+0)	49 (+0)	49
50 "	70	73	73 (+0)	73 (+0)	73
55 "	84	87	88 (+1)	88 (+0)	88
65 "	114	118	120 (+2)	120 (+0)	120
75 "	181	184	186 (+2)	186 (+0)	186
85 "	262	262	262 (+0)	262 (+0)	262
98 "	652	652	652 (+0)	652 (+0)	652

资料来源：洛图科技，信达证券研发中心

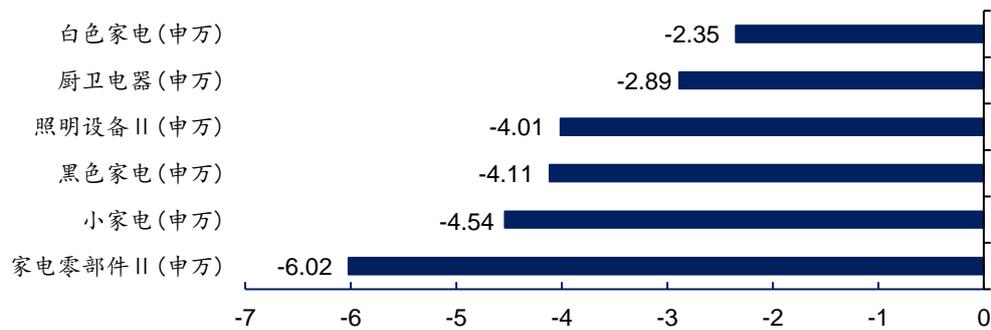
二、板块走势

本周家电板块涨跌幅为-3.19%，沪深 300 指数涨跌幅为-3.19%，家电板块涨跌幅与沪深 300 指数持平，在所有申万一级行业中排序 11/31。

图 1：SW 家电指数本周涨跌幅 (%)


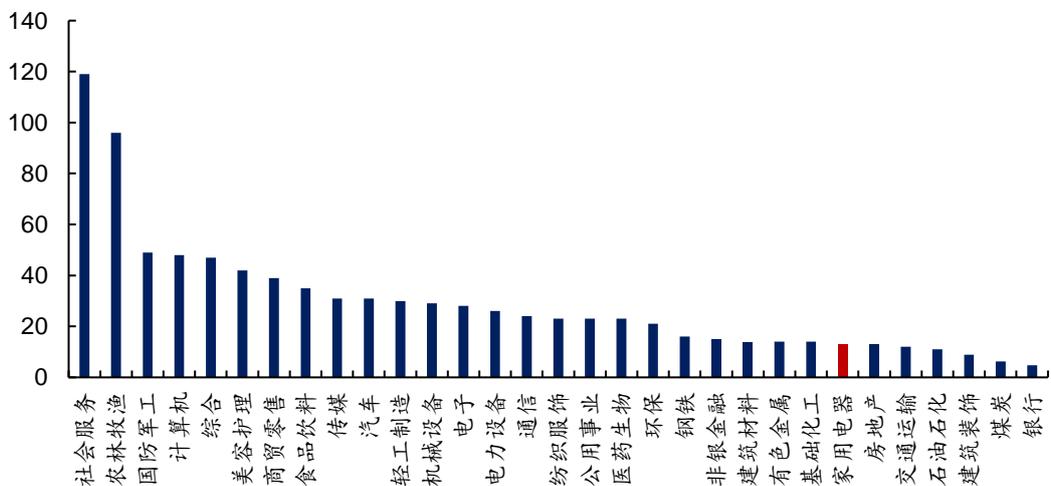
资料来源：Wind，信达证券研发中心

具体到各二级行业，本周家电行业普跌，白色家电 (-2.35%) 跌幅较小，家电零部件 (-6.02%) 跌幅靠前。

图 2：本周家电行业细分板块涨跌幅 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业 PE (TTM) 方面，家电行业 PE (TTM) 为 13，位于申万 31 个一级行业中的 25 名，估值相较其他行业而言仍处于较低位。

图 3：申万一级行业 12 月 23 日市盈率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

个股表现：本周涨幅前五的个股分别是*ST雪莱(+13.51%)、长虹华意(+11.15%)、顺威股份(+6.04%)、亿田智能(+4.91%)、奥佳华(+2.65%)；跌幅前五的个股分别为金海高科(-17.84%)、云米科技(-16.23%)、毅昌科技(-15.23%)、日出东方(-11.59%)、极米科技(-11.46%)；换手率前五的个股分别为毅昌科技(91.49%)、长虹华意(66.82%)、振邦智能(61.16%)、海鸥住工(55.50%)、依米康(54.09%)。

三、行业数据追踪

3.1 本周家电股资金流向

本周北上资金增持三花智控、老板电器、小熊电器，减持奥佳华、海信家电、石头科技；老板电器北上资金持股市值增长最多，美的集团下降最多。

表 3：本周家电股北上资金持股比例变化

增持比例排名				减持比例排名			
证券简称	沪(深)股通持股占流通A股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通A股比例% (1周前)	比例差%	证券简称	沪(深)股通持股占流通A股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通A股比例% (1周前)	比例差%
三花智控	15.409	15.050	0.359	奥佳华	1.428	2.436	-1.009
老板电器	9.378	9.128	0.250	海信家电	7.139	7.494	-0.355
小熊电器	4.749	4.566	0.183	石头科技	3.590	3.850	-0.260
苏泊尔	9.029	8.908	0.121	深康佳A	0.995	1.196	-0.201
格力电器	11.296	11.185	0.111	九阳股份	5.489	5.670	-0.181
海尔智家	11.190	11.130	0.060	创维数字	0.604	0.733	-0.129
四川九洲	0.685	0.645	0.040	莱克电气	0.600	0.670	-0.070
飞科电器	0.530	0.510	0.020	兆驰股份	0.852	0.918	-0.066
盾安环境	0.066	0.058	0.007	浙江美大	1.677	1.741	-0.064
火星人	1.341	1.335	0.006	美的集团	21.022	21.083	-0.062

资料来源：Wind，信达证券研发中心

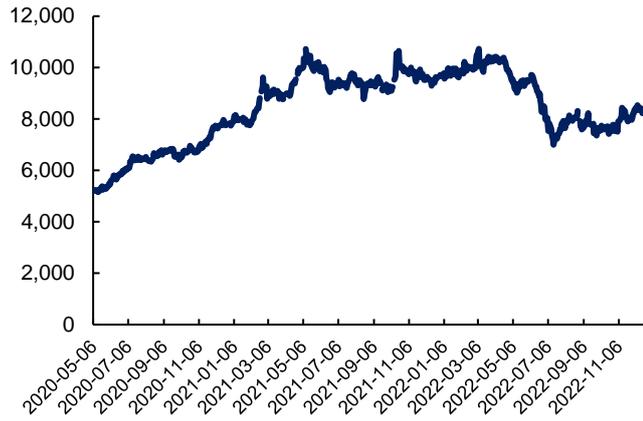
表 4：本周家电股北上资金持股市值变化

持股市值增加排名				持股市值减少排名			
证券简称	持股市值(亿元, 最新收盘日)	持股市值(亿元, 1周前)	持股市值差(亿元)	证券简称	持股市值(亿元, 最新收盘日)	持股市值(亿元, 1周前)	持股市值差(亿元)
老板电器	24.734	24.486	0.248	美的集团	754.598	780.121	-25.523
小熊电器	4.487	4.379	0.108	三花智控	118.175	122.589	-4.414
四川九洲	0.455	0.450	0.005	海尔智家	173.502	175.557	-2.055
盾安环境	0.072	0.069	0.002	德业股份	19.262	20.365	-1.104
ST德豪	0.000	0.000	0.000	科沃斯	15.861	16.827	-0.965

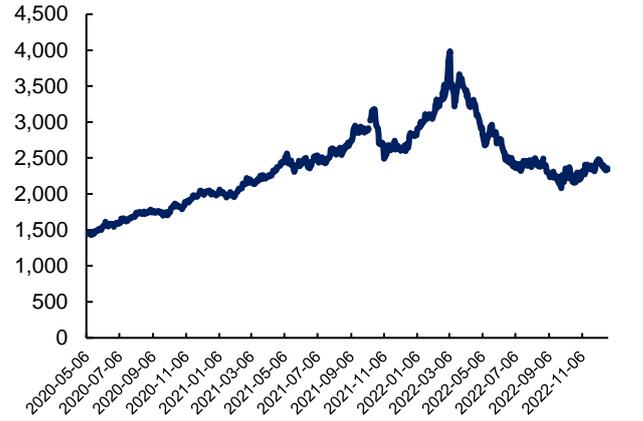
资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.2 家电主要原材料价格追踪

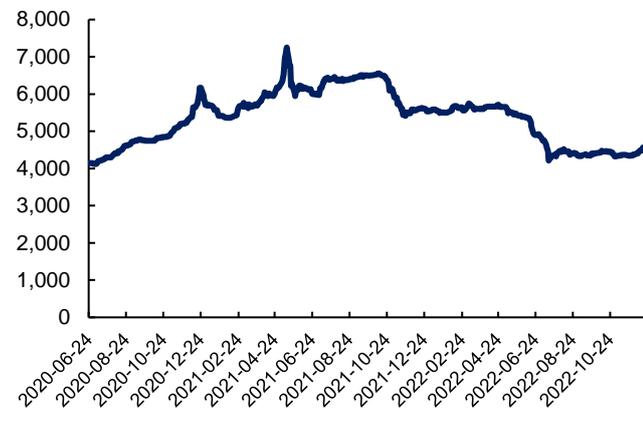
本周家电主要原材料价格趋于平稳。LME铜12月23日现货结算价为8308.5美元/吨，同比-13.29%，环比上月+4.35%；LME铝结算价为2342.0美元/吨，同比-17.77%，环比上月-0.93%。冷轧板卷、塑料价格较去年同期分别-18.36%、-12.80%。

图 4：LME 铜现货结算价格变化（美元/吨）


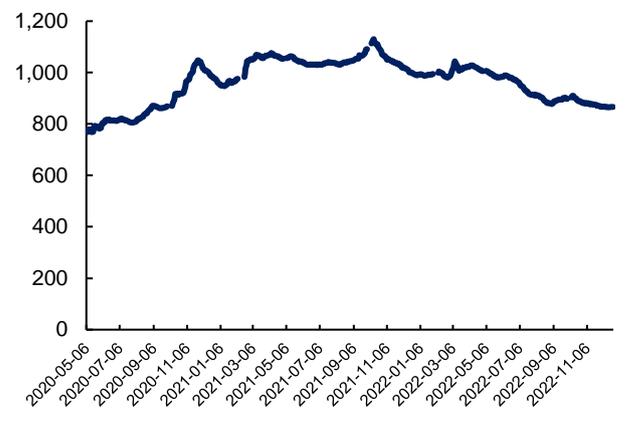
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：LME 铝现货结算价格变化（美元/吨）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：价格：冷轧板卷：1.0mm：上海（元/吨）


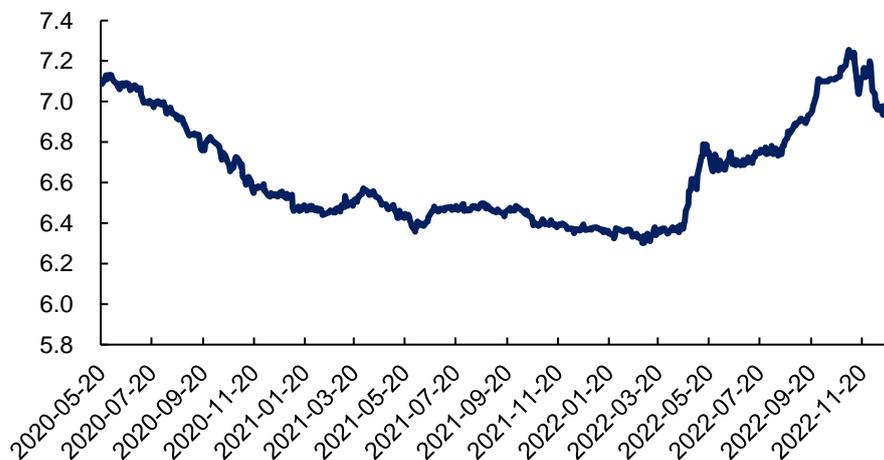
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：中国塑料城价格指数


资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.3 人民币汇率走势

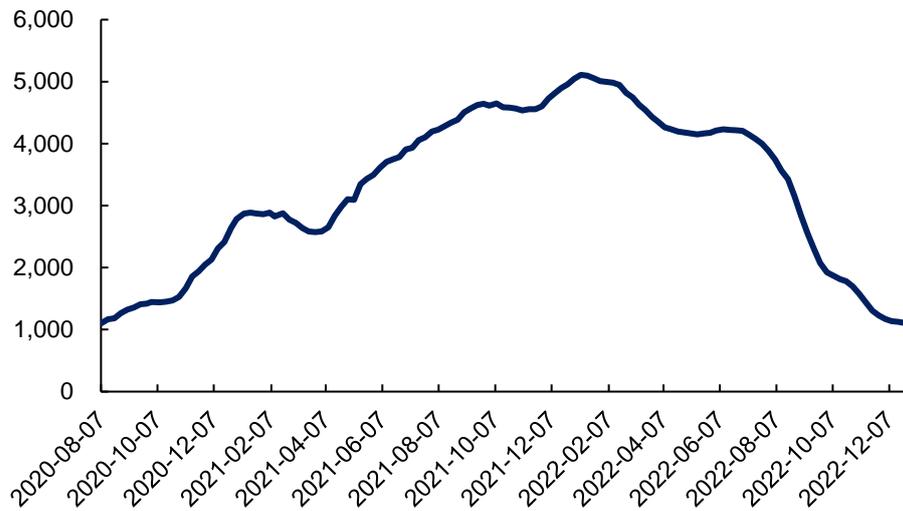
本周人民币兑美元汇率较为平稳，12月23日价格为1美元=6.98人民币。

图 8：中间价：美元兑人民币汇率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.4 出口海运费继续下降

图 9：上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



资料来源：Wind, 信达证券研发中心

3.5 重点公司盈利预测及估值一览

表 5：重点公司盈利预测及估值

股票代码	股票名称	收盘价 (元/股)				EPS			PE		
		12月23日	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E			
000333	美的集团*	52.38	4.67	5.41	6.18	11.22	9.68	8.48			
000651	格力电器*	32.78	4.76	5.19	5.91	6.89	6.32	5.55			
600690	海尔智家*	24.57	1.62	1.80	2.05	15.17	13.65	11.99			
000921	海信家电	13.35	0.97	1.19	1.40	13.70	11.21	9.57			
002508	老板电器*	28.15	1.87	2.37	2.84	15.05	11.88	9.91			
002035	华帝股份	5.68	0.56	0.63	0.69	10.22	9.08	8.24			
300894	火星入*	26.72	0.80	1.02	1.16	33.40	26.20	23.03			
002677	浙江美大*	11.20	0.85	0.95	1.06	13.18	11.79	10.57			
300911	亿田智能*	48.09	2.12	2.52	2.99	22.68	19.08	16.08			
002959	小熊电器*	60.62	2.23	3.07	3.57	27.18	19.75	16.98			
002242	九阳股份*	17.00	0.66	0.76	0.86	25.76	22.37	19.77			
002705	新宝股份*	17.31	1.18	1.44	1.62	14.67	12.02	10.69			
002032	苏泊尔*	48.30	2.60	3.06	3.52	18.58	15.78	13.72			
603486	科沃斯*	76.19	3.87	5.04	6.21	19.69	15.12	12.27			
688169	石头科技*	259.80	12.75	15.61	18.08	20.38	16.64	14.37			
688696	极米科技*	166.99	6.97	9.83	12.39	23.96	16.99	13.48			
600060	海信视像*	13.69	1.14	1.45	1.83	12.01	9.44	7.48			
688793	倍轻松*	53.44	0.61	1.93	2.51	87.61	27.69	21.29			
002614	奥佳华	8.92	0.33	0.68	0.82	27.33	13.05	10.91			
002050	三花智控*	21.74	0.63	0.79	0.97	34.51	27.52	22.41			

002011	盾安环境*	11.89	0.95	0.74	0.96	12.52	16.07	12.39
300048	合康新能*	4.79	0.01	0.11	0.25	479.00	43.55	19.16
300217	东方电热*	5.80	0.23	0.46	0.54	25.22	12.61	10.74
002860	星帅尔*	12.55	0.48	0.83	1.24	26.15	15.12	10.12
605117	德业股份*	300.95	5.20	9.46	13.88	57.88	31.81	21.68
002790	瑞尔特	8.20	0.50	0.61	0.75	16.45	13.36	10.89
603366	日出东方*	5.95	0.24	0.40	0.50	24.79	14.88	11.90
002543	万和电气*	8.64	0.95	1.05	1.16	9.09	8.23	7.45
603757	大元泵业*	19.08	1.39	1.68	2.10	13.73	11.36	9.09

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 带*号公司采用信达家电团队预测及估值, 其余为 Wind 一致性预期

四、风险因素

宏观经济环境波动、原材料价格上涨、海内外疫情反复、汇率波动、市场终端需求严重下滑、出口景气度下滑等风险。

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。