家用电器

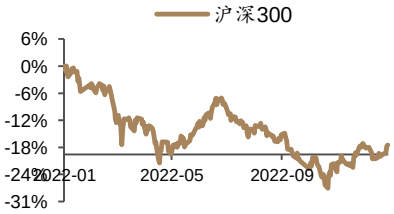
优于大市（首次）

证券分析师

谢丽媛
资格编号：S0120521030001
邮箱：xiely@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

多家家电企业亮相 CES，石头、极米发布海外新品——23W1 周观点

投资要点：

- **周度专题**

1 月 5 日美国消费电子展拉开帷幕，疫后反弹此次参展企业数超 3200 家，其中约 485 家中国企业积极亮相，石头、极米、海信等家电企业亦在展会发布重要新品。

石头科技：扫地机方面推出 S8 系列，包括 S8（749.99 美元），S8+（999.99 美元）和 S8 Pro Ultra（1599.99 美元），预计产品将于 23 年 4 月上市。与 S7 系列相比，S8 系列产品升级为双滚刷且吸力增强至 6000Pa，其中 S8 Pro Ultra 新增自动烘干、自动升降滚刷功能，另外拖地系统升级至 2.0（采取 2 倍振动模块）。洗地机方面推出 Dyad Pro（449.99 美元），1mm 边缘清洁，17000Pa 大吸力，运行时间增加至 43 分钟，该产品预计将于 23 年 1 月在亚马逊上市。

极米科技：推出新款便携投影仪 MoGo 2 Pro，亮度提高至 350ANSI 流明，且搭载最新版本的智能屏幕自适应技术（ISA2.0），该技术采用 3D TOF 和 CMOS 解决方案，升级自动对焦、梯形校正、智能避障性能（校正过程避开墙壁障碍物且可自动寻找更合适的投影面），整体调整过程更精准更迅速，可提高产品易用性；另外新增智能护眼功能（自动识别用户，立即调暗光线）。

光峰科技：宝马全球首发 i 数字情感交互概念车（Dee），搭载首次亮相的四车窗融合显示技术，该技术搭载光峰科技的核心器件。目前光峰已入围宝马集团供应链体系，后续料将成为长期合作伙伴。

海信视像：推出全球首款 8K 激光电视、ULED X 系列电视及与徕卡联合开发的激光电视 Cine 1，其中 ULED 8K 电视 110 UX 获得 CES 2023 创新奖。另 Cine1 预期将于今年 2 月量产，后续海信与徕卡将持续推出其他激光电视产品。

- **行情数据**

本周家电板块周涨幅+4.5%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+4.9%/+5.2%/+3.6%/+9.4%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料、钢材价格环比分别-0.3%、-5.0%、-0.8%、+0.6%。

- **投资建议**

22 年以来疫情反复压制消费者信心，随着国内防疫举措优化调整，预期后续线下客流有望恢复，消费者信心亦料将提振，预期国内市场家电类消费有望回暖，尤其是线下门店占比较高、安装属性较强的品类。另外近期地产政策有所放松，尽管基本面恢复仍需时间，但市场预期已有所改善。

建议把握多条主线：1）疫后线下客流+消费信心修复相关消费，包括线下渠道占比较高的白电、厨电及按摩小电（倍轻松），前期受信心低迷压制的扫地机、投影仪等低渗透新兴品类；2）地产修复场景，主要系厨电和白电品类。建议关注：**1）九阳股份：**线下占比较高、新高层出任有望带来新变化；**2）小熊电器：**积极推进精品化升级，内部降本增效，Q4 经营确定性较强；**3）科沃斯：**扫地机景气度有望回升，线下布局持续获效，23Q2 有望迎来拐点；**4）海尔智家：**提效与治理持续优化，高端地位稳固，盈利能力持续提升；**5）火星人：**地产景气回暖，紧握强品牌营销和高端产品定位，23 年经营弹性突出。

- **风险提示：**原材料价格上涨风险，需求不及预期风险，疫情反复风险，汇率波动影响，芯片缺货涨价风险。

内容目录

1. 多家家电企业亮相 CES，石头、极米发布海外新品 4
2. 周度投资观点 6
3. 行情数据 6
4. 各板块跟踪 7
5. 行业新闻 9
6. 上游跟踪 9
6.1. 原材料价格、海运走势 9
6.2. 房地产数据跟踪 11
7. 风险提示 12

图表目录

图 1：石头科技 23CES 海外扫地机新品 4
图 2：极米科技智能屏幕自适应技术（ISA2.0） 5
图 3：极米科技便携投影仪新品 MOGO 2 PRO 5
图 4：宝马 i 数字情感交互概念车搭载光峰科技核心器件 5
图 5：海信 8K 110 UX 激光电视获 CES 2023 创新奖 6
图 6：雅迪 VFLY 滑板车获得 CES2023 最受欢迎的电动滑板车 6
图 7：家电指数周涨跌幅 6
图 8：家电指数年走势 6
图 9：家电重点公司估值 7
图 10：白电板块公司销售数据跟踪 8
图 11：小家电板块公司销售数据跟踪 8
图 12：厨电板块公司销售数据跟踪 8
图 13：黑电板块公司销售数据跟踪 9
图 14：铜铝价格走势（美元/吨） 9
图 15：塑料价格走势（元/吨） 9
图 16：钢材价格走势（1994 年 4 月=100） 10
图 17：人民币汇率 10
图 18：海运运价及港口情况跟踪 10
图 19：累计商品房销售面积（亿平方米） 11
图 20：当月商品房销售面积（亿平方米） 11
图 21：累计房屋竣工面积（亿平方米） 11
图 22：当月房屋竣工面积（亿平方米） 11
图 23：累计房屋新开工面积（亿平方米） 11
图 24：当月房屋新开工面积（亿平方米） 11
图 25：累计房屋施工面积（亿平方米） 12
图 26：30 大中城市成交面积（万平方米） 12

1. 多家家电企业亮相 CES，石头、极米发布海外新品

1 月 5 日美国消费电子展（CES）拉开帷幕，疫后反弹此次参展企业数超 3200 家，其中约 485 家中国企业积极亮相，石头、极米、海信等家电企业亦在展会发布重要新品。

石头科技：扫地机方面推出 S8 系列，包括 S8（749.99 美元），S8+（999.99 美元）和 S8 Pro Ultra（1599.99 美元），预计产品将于 23 年 4 月上市。与 S7 系列相比，S8 系列产品升级为双滚刷且吸力增强至 6000Pa，清洁能力有所提升，其中 S8 Pro Ultra 为全能基站款，新增自动烘干、自动升降滚刷功能，另外拖地系统升级至 2.0（采取 2 倍振动模块）。洗地机方面 Dyad Pro（449.99 美元），1mm 边缘清洁，17000Pa 大吸力，运行时间增加至 43 分钟，该产品预计将于 23 年 1 月在亚马逊上市。

22 年石头海外新品将产品价格带上移，其中高端旗舰产品 S7 MaxV Ultra（1399.99 美元）凭借优异性能备受消费者青睐，跻身美国亚马逊 best seller 榜单第 23 位，其余前列产品售价基本处于 200~700 美元区间，亦表明石头品牌在海外高端扫地机市场占据一定优势地位。23 年石头的新品在原有基础上进一步升级产品性能，预计海外扫地机市场具备突出竞争力，有望进一步巩固高端地位，助力后续海外市场表现。

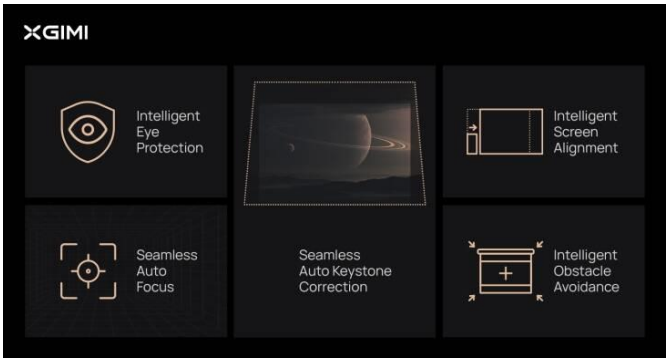
图 1：石头科技 23CES 海外扫地机新品

	S8 Pro Ultra	S8+	S8	S7 MaxV Ultra	S7 MaxV Plus	S7 MaxV
						
售价$	1,599.99	999.99	749.99	1,399.99	1,159.99	859.99
导航	激光导航	激光导航	激光导航	激光导航	激光导航	激光导航
基站	✔	✔	×	✔	✔	×
自集尘	✔	✔	×	✔	✔	×
自清洁	✔	×	×	✔	×	×
自动烘干	✔	×	×	×	×	×
自动升降滚刷	✔	×	×	×	×	×
滚刷数量	2	2	2	1	1	1
吸力	6000Pa	6000Pa	6000Pa	5100Pa	5100Pa	5100Pa
拖地系统	VibraRise®2.0 2倍振动模块	VibraRise®声波震动擦地	VibraRise®声波震动擦地	VibraRise®声波震动擦地	VibraRise®声波震动擦地	VibraRise®声波震动擦地
自动升降拖布	✔	✔	✔	✔	✔	✔
避障	3D结构光避障	3D结构光避障	3D结构光避障	3D结构光避障	3D结构光避障	3D结构光避障
尘盒	350ml	350ml	400ml	400ml	400ml	400ml
水箱	200ml	300ml	300ml	200ml	200ml	200ml
清洁面积	300㎡	300㎡	300㎡	300㎡	300㎡	300㎡

资料来源：公司官网，德邦研究所

极米科技：推出新款便携投影仪 MoGo 2 Pro，亮度提高至 350ANSI 流明，且搭载最新版本的智能屏幕自适应技术（ISA2.0），该技术采用 3D TOF 和 CMOS 解决方案，升级自动对焦、梯形校正、智能避障性能（校正过程避开墙壁障碍物且可自动寻找更合适的投影面），整体调整过程更精准更迅速，可提高产品易用性；另外新增智能护眼功能（自动识别用户，立即调暗光线）。

图 2：极米科技智能屏幕自适应技术（ISA2.0）



资料来源：detailzero，德邦研究所

图 3：极米科技便携投影仪新品 MOGO 2 PRO



资料来源：detailzero，德邦研究所

光峰科技：CES 宝马全球首发 i 数字情感交互概念车（Dee），搭载首次亮相的四车窗融合显示技术，该技术搭载光峰科技的核心器件，可在侧车窗表面进行投影显示，实现显示设备和显示画面分离。目前光峰科技已确认获得宝马集团供应商代码，顺利入围供应链体系，后续料将成为宝马长期合作伙伴。

图 4：宝马 i 数字情感交互概念车搭载光峰科技核心器件



资料来源：每经网，德邦研究所

海信视像：推出全球首款 8K 激光电视、ULED X 系列电视及与徕卡联合开发的激光电视 Cine 1，其中 ULED 8K 电视 110 UX 获得 CES 2023 创新奖。另 Cine1 预期将于今年 2 月量产，后续海信与徕卡将持续推出其他激光电视产品。

雅迪控股：首次亮相，展览 VFLY VFD、VFLY 神盾隼 VFE150、VFLY 骑兵 01、VFLY 电动滑板车精英领袖款（全球首发）等多款新品，其中 VFLY 电动滑板车获得 CES2023 最受欢迎的电动滑板车。雅迪立足国内市场，积极加强全球布局，近期正在招募电动自行车产品的美国区域代理商，后续亦计划在美国市场进行本土化营销推广，以抓住美国市场快速发展机会。

图 5：海信 8K 110 UX 激光电视获 CES 2023 创新奖



资料来源：公司微信公众号，德邦研究所

图 6：雅迪 VFLY 滑板车获得 CES2023 最受欢迎的电动滑板车



资料来源：公司微信公众号，德邦研究所

2. 周度投资观点

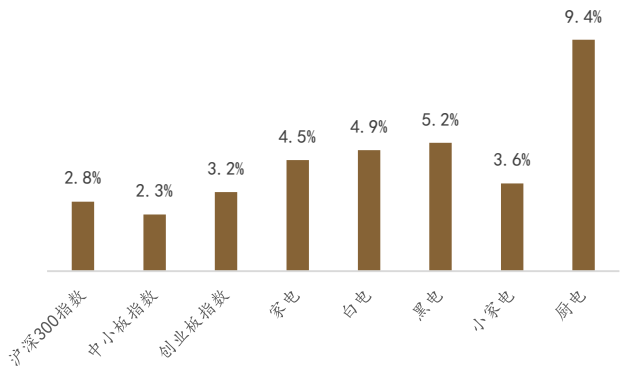
22 年以来疫情反复压制消费者信心，随着国内防疫举措优化调整，预期后续线下客流有望恢复，消费者信心亦料将提振，预期国内市场家电类消费有望回暖，尤其是线下门店占比较高、安装属性较强的品类。另外近期地产政策有所放松，尽管基本面恢复仍需时间，但市场预期已有所改善。

建议把握多条主线：1）疫后线下客流+消费信心修复相关消费，包括线下渠道占比较高的白电、厨电及按摩小电（倍轻松），前期受信心低迷压制的扫地机、投影仪等低渗透新兴品类；2）地产修复场景，主要系厨电和白电品类。建议关注：1）九阳股份：线下占比较高、新高层出任有望带来新变化；2）小熊电器：积极推进精品化升级，内部降本增效，Q4 经营确定性较强；3）科沃斯：扫地机景气度有望回升，线下布局持续获效，23Q2 有望迎来拐点；4）海尔智家：提效与治理持续优化，高端地位稳固，盈利能力持续提升；5）火星人：地产景气回暖，紧握强品牌营销和高端产品定位，23 年经营弹性突出。

3. 行情数据

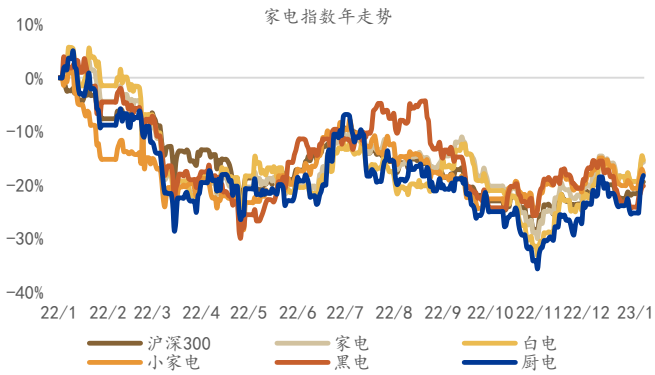
本周家电板块周涨幅+4.5%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+4.9%/+5.2%/+3.6%/+9.4%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料、钢材价格环比分别-0.3%、-5.0%、-0.8%、+0.6%。

图 7：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 8：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

图 9：家电重点公司估值

【德邦家电】家电重点公司估值																			
	公司	市值（亿元）	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润（亿元）				归母净利润增速				PE				BVPS	PB
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
白电	美的集团	3,779	4.3%	4.3%	285.7	303.9	338.3	374.2	5%	6%	11%	11%	13	12	11	10	19.9	2.7
	格力电器	1,920	5.5%	5.5%	230.6	261.5	288.1	315.7	4%	13%	10%	10%	8	7	7	6	17.0	2.0
	海尔智家	2,422	4.8%	4.8%	130.7	153.0	176.7	202.4	47%	17%	15%	15%	19	16	14	12	9.7	2.6
	海信家电	224	24.9%	24.9%	9.7	13.2	16.2	19.1	-38%	36%	23%	17%	23	17	14	12	8.2	2.0
厨电	老板电器	291	10.5%	10.5%	13.3	18.6	21.3	24.2	-20%	40%	14%	14%	22	16	14	12	9.9	3.1
	火星人	121	18.6%	18.6%	3.8	3.5	4.5	5.5	37%	-6%	28%	22%	32	34	27	22	3.6	8.3
	浙江美大	74	4.0%	4.0%	6.6	6.0	6.8	7.7	22%	-10%	15%	13%	11	12	11	10	2.9	3.9
	亿田智能	56	13.2%	13.2%	2.1	2.4	3.0	3.6	46%	14%	25%	22%	27	24	19	15	12.0	4.3
	帅丰电器	31	12.9%	12.9%	2.5	2.4	2.9	3.5	27%	-3%	21%	19%	13	13	11	9	10.1	1.7
	华帝股份	49	4.0%	4.0%	2.1	4.7	5.3	5.8	-49%	127%	13%	10%	24	10	9	8	4.1	1.4
小家电	苏泊尔	415	3.7%	3.7%	19.4	20.6	23.3	26.0	5%	6%	13%	12%	21	20	18	16	9.0	5.7
	九阳股份	131	3.8%	3.8%	7.5	7.1	8.3	9.3	-21%	-5%	17%	12%	18	19	16	14	4.8	3.6
	小熊电器	102	7.9%	7.9%	2.8	3.7	4.5	5.3	-34%	31%	22%	16%	36	27	22	19	13.8	4.7
	新宝股份	144	4.4%	4.4%	7.9	11.1	12.6	14.2	-29%	40%	13%	13%	18	13	11	10	8.3	2.1
	北鼎股份	31	7.9%	7.9%	1.1	0.8	1.1	1.4	8%	-27%	44%	25%	29	39	27	22	2.1	4.5
	极米科技	135	16.1%	16.1%	4.8	5.3	6.9	8.9	80%	9%	30%	28%	28	26	20	15	42.6	4.5
	科沃斯	433	3.6%	3.6%	20.1	17.9	21.6	26.3	214%	-11%	21%	22%	22	24	20	16	10.2	7.4
	石头科技	254	9.4%	9.4%	14.0	12.6	15.4	18.3	2%	-10%	22%	19%	18	20	17	14	98.1	2.8
	飞科电器	300	2.4%	2.4%	6.4	9.8	12.0	14.3	0%	53%	22%	19%	47	31	25	21	7.7	9.0
	莱克电气	171	5.9%	5.9%	5.0	9.4	10.8	12.3	53%	88%	15%	13%	34	18	16	14	6.1	4.8
	倍轻松	32	5.5%	5.5%	0.9	0.1	1.1	1.6	30%	-84%	630%	48%	35	215	29	20	9.1	5.7
	荣泰健康	29	2.6%	2.6%	2.4	2.0	2.5	2.9	22%	-15%	23%	17%	12	14	12	10	12.7	1.6
黑电	海信视像	188	6.1%	6.1%	11.4	16.5	18.9	21.7	-5%	45%	15%	15%	17	11	10	9	12.9	1.1
	创维数字	169	5.5%	5.5%	4.2	9.5	11.9	14.9	10%	126%	25%	24%	40	18	14	11	5.2	2.8

资料来源：wind 一致预期，德邦研究所；收盘日 2023.01.06

4. 各板块跟踪

12 月行业回顾：线上增速普遍优于线下，空调、冰箱、水壶等表现较好

奥维数据线上空调、冰箱、洗衣机同比分别+22%、+16%和+5%，表现领先于线下渠道（空调：-36%、冰箱：-36%，洗衣机：-43%），或系感染人数急增，线下人流骤降，消费者居家修养催生线上需求。小家电板块：电蒸锅（+42%）、养生壶（+26%）、电水壶（+17%）等线上销售额增长明显，而空气炸锅（-58%）受高基数影响年内首次承压下滑。环电板块：电暖器（+86%）季节性增长，洗地机（+17%）延续增长趋势，扫地机（-28%）受疫情影响仍处承压状态。

图 10：白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q3		22Q4截至W52		22Q3		22Q4截至W52	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	-13%	4%	-32%	8%	2%	-4%	7%	1%
	洗衣机	-22%	3%	-42%	3%	6%	-4%	-5%	-7%
	空调	-5%	-4%	-33%	2%	42%	-2%	3%	2%
	洗碗机	57%	23%	35%	20%	29%	31%	225%	53%
卡萨帝	洗碗机	-17%	-22%	-18%	0%				
美的	冰箱	-30%	8%	-45%	1%	-11%	5%	5%	11%
	洗衣机	-57%	21%	-60%	33%	-9%	-12%	-21%	-9%
	空调	-14%	12%	-43%	12%	34%	-8%	8%	9%
	清洁电器	-9%	-11%	-26%	7%	-21%	3%	-21%	8%
小天鹅	洗衣机	-15%	16%	-40%	1%	18%	-8%	9%	-6%
格力	空调	-9%	9%	-37%	6%	11%	2%	12%	5%

资料来源：奥维云网，德邦研究所 注：12 月数据为周度累计，均价单位为元

图 11：小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q3		22Q4截至W52		22Q3		22Q4截至W52	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	豆浆机	-57%	-4%	-69%	-13%	-32%	-5%	-31%	-9%
	料理机	-34%	-2%	-54%	-6%	-11%	-7%	-26%	-12%
	电压力锅	-29%	19%	-41%	13%	-34%	17%	-27%	12%
	洗碗机					-65%	4%		
	煎烤机	-45%	-12%	-42%	5%	-19%	2%	12%	5%
苏泊尔	电压力锅	-18%	5%	-30%	2%	11%	8%	-1%	6%
	豆浆机	-38%	-2%	-46%	-8%	5%	4%	-19%	3%
	料理机	-25%	-8%	-33%	-9%	-14%	6%	-5%	1%
	油烟机					-3%	4%	0%	0%
	清洁电器	-41%	3%	-56%	6%	-7%	19%	-22%	-1%
	煎烤机	-28%	0%	-37%	1%	0%	6%	2%	-1%
小熊	料理机	-56%	1%	-54%	-4%	-14%	10%	0%	11%
	豆浆机	57%	4%	120%	-17%	-15%	11%	-40%	-7%
	煎烤机	50%	2%	54%	7%	-41%	8%	-1%	6%
摩飞	料理机	-25%	-2%	-40%	-6%	11%	8%	12%	38%
科沃斯	清洁电器	12%	51%	-11%	12%	-9%	33%	-11%	3%
石头科技	清洁电器					48%	29%	9%	8%
莱克	清洁电器	-46%	3%	-46%	3%				

资料来源：奥维云网，德邦研究所 注：12 月数据为周度累计，均价单位为元

图 12：厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q3		22Q4截至W52		22Q3		22Q4截至W52	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	-19%	3%	-36%	2%	-8%	2%	-2%	5%
	洗碗机	-23%	5%	-11%	13%	36%	-7%	26%	-8%
华帝	油烟机	-38%	-1%	-55%	-2%	15%	1%	15%	4%
	洗碗机	-32%	-14%	-53%	-10%				
火星人	集成灶	3%	2%	-35%	2%	11%	2%	2%	2%
美大	集成灶	29%	-7%	-22%	-7%	83%	-2%	-22%	-10%
帅丰	集成灶					-20%	-5%	0%	0%
亿田	集成灶	-70%	-10%	-51%	-24%	22%	1%	0%	4%

资料来源：奥维云网，德邦研究所 注：12 月数据为周度累计，均价单位为元

图 13：黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q3		22Q4截至W52		22Q3		22Q4截至W52	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	-25%	8%	-37%	5%	8%	-19%	3%	-5%
小米	彩电	-35%	-5%	-52%	-23%	-31%	-25%	-36%	-29%
TCL	彩电	-29%	10%	-33%	6%	22%	6%	35%	9%
创维	彩电	-20%	-7%	-42%	-8%	4%	-18%	-15%	-20%
长虹	彩电	-28%	1%	-32%	-7%	-27%	-27%	-26%	-15%

资料来源：奥维云网，德邦研究所 注：12 月数据为周度累计，均价单位为元

5. 行业新闻

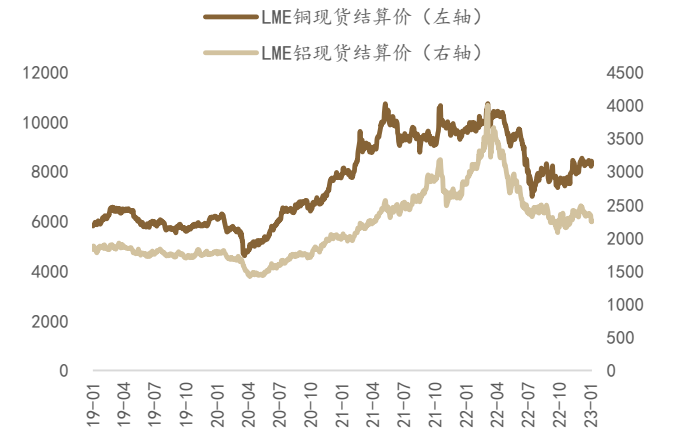
郑州 1500 万元家电消费券 1 月 6 日起发放。郑州 1500 万元家电消费券 1 月 6 日起发放，本次家电消费券共计发放 1500 万元，每张券值 500 元，总计 3 万张。（来源：中国家电网）

自优化疫情防控“二十条”“新十条”政策相继落地后，“居家防疫”成为了关键词，家电领域空气消毒机则成为热销的产品之一。淘宝数据显示，“空气消毒机”的搜索热度持续居高不下，本周上涨 15%，热度指数达 297.2 万。奥维云网数据显示，新冠爆发后的 2020 年，空气消毒机市场规模同比增长超 40%，达到 8000 万元。2022 年上半年，空气消毒机线上渠道销售额增长 80%，双 11 期间其占比达到 4.6%，连续三年保持提升。（来源：中国家电网）

6. 上游跟踪

6.1. 原材料价格、海运走势

图 14：铜铝价格走势（美元/吨）



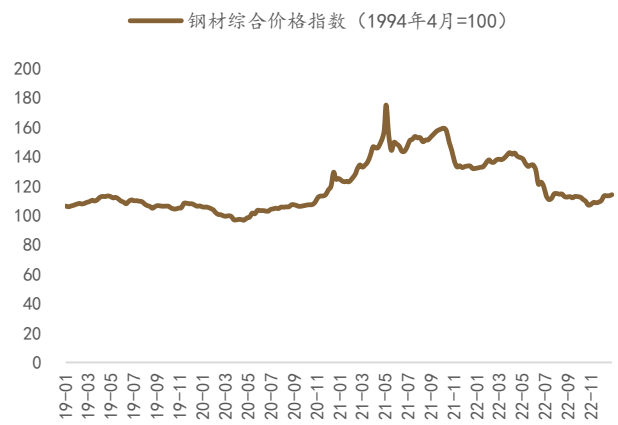
资料来源：wind，德邦研究所

图 15：塑料价格走势（元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 16：钢材价格走势（1994 年 4 月=100）



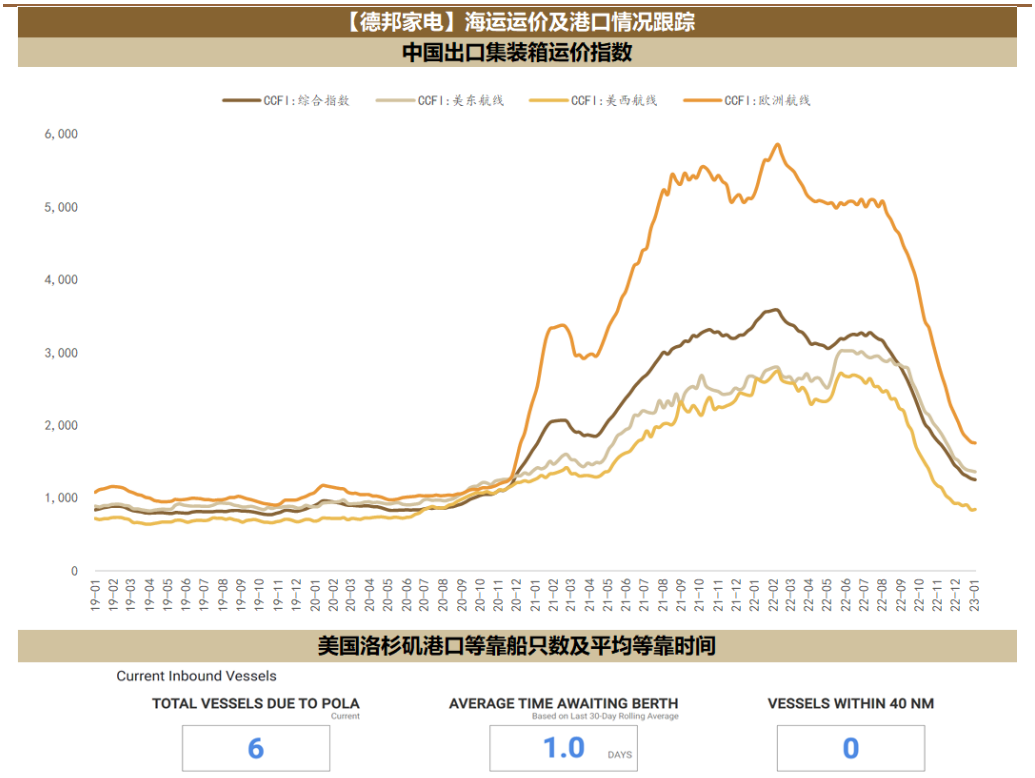
资料来源：wind，德邦研究所

图 17：人民币汇率



资料来源：wind，德邦研究所

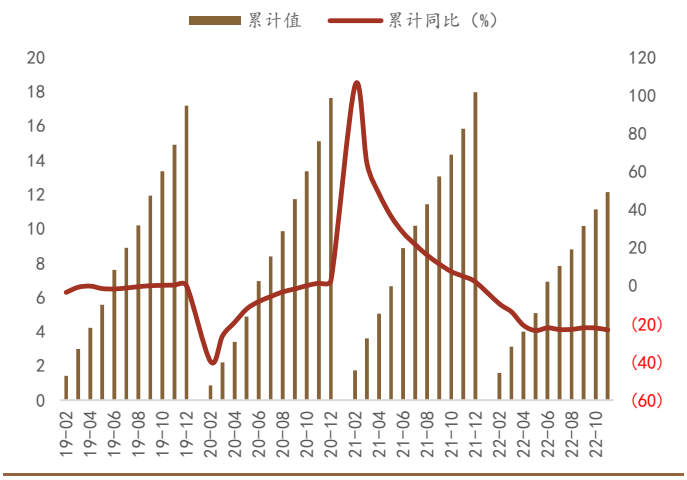
图 18：海运运价及港口情况跟踪



资料来源：wind、洛杉矶港 The Signal 平台，德邦研究所

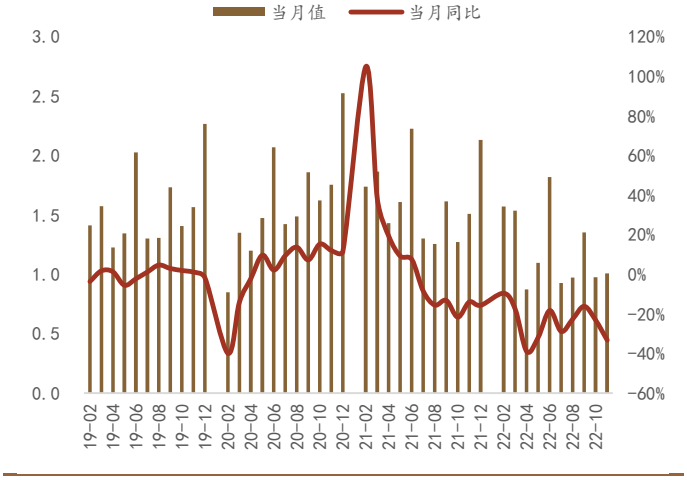
6.2. 房地产数据跟踪

图 19：累计商品房销售面积（亿平方米）



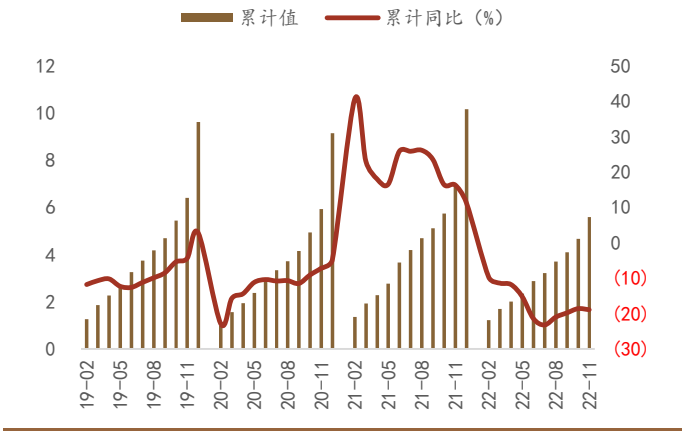
资料来源：wind，德邦研究所

图 20：当月商品房销售面积（亿平方米）



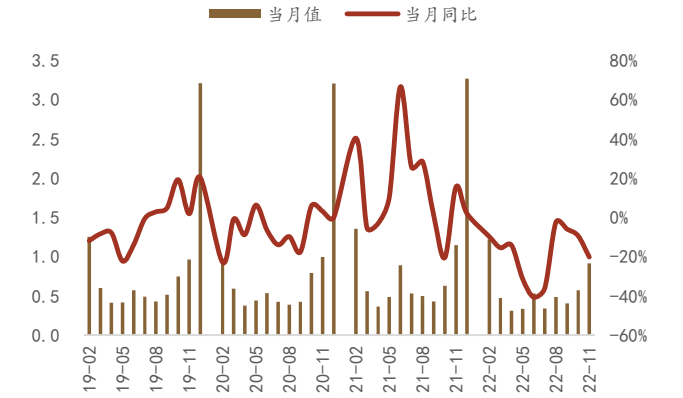
资料来源：wind，德邦研究所

图 21：累计房屋竣工面积（亿平方米）



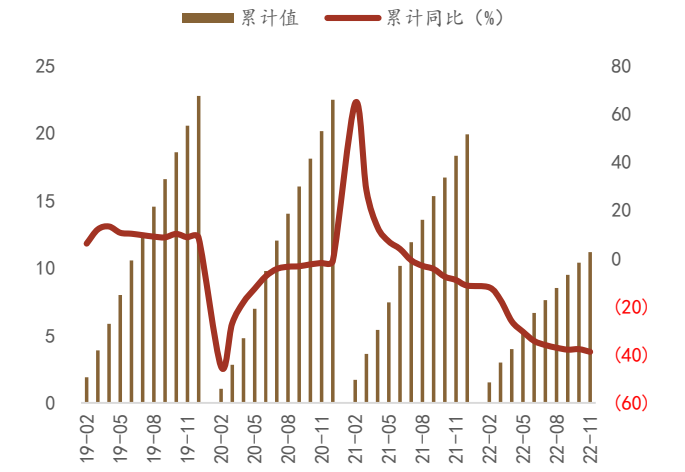
资料来源：wind，德邦研究所

图 22：当月房屋竣工面积（亿平方米）



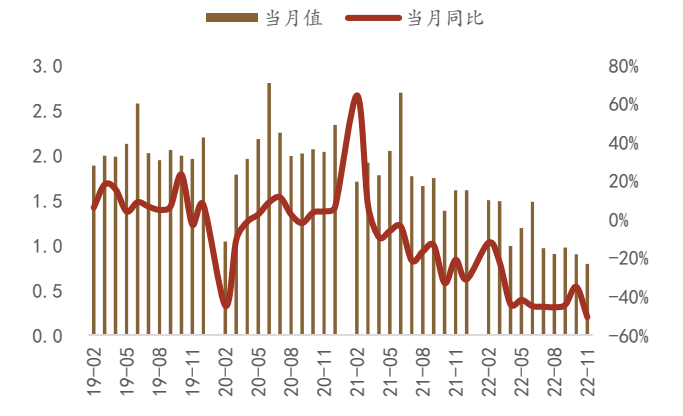
资料来源：wind，德邦研究所

图 23：累计房屋新开工面积（亿平方米）



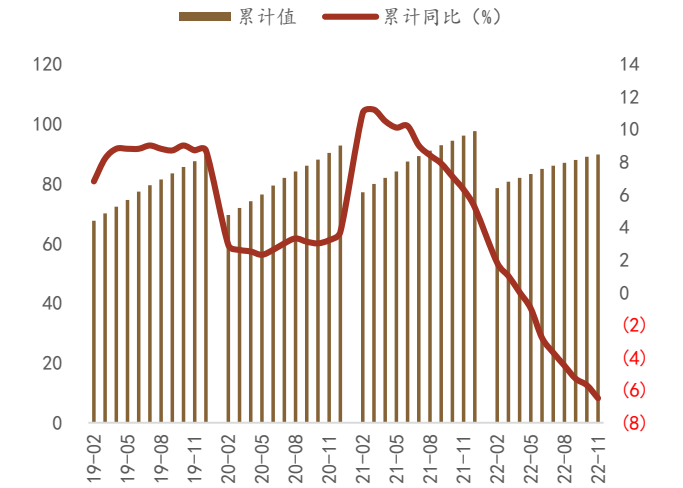
资料来源：wind，德邦研究所

图 24：当月房屋新开工面积（亿平方米）



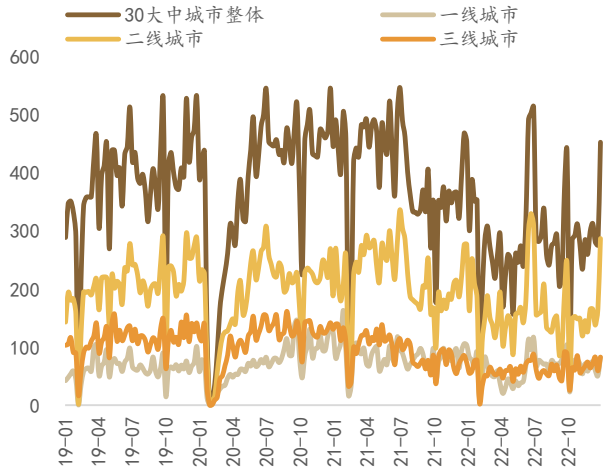
资料来源：wind，德邦研究所

图 25：累计房屋施工面积（亿平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

图 26：30 大中城市成交面积（万平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

7. 风险提示

- 原材料价格上涨风险。若原材料持续涨价，家电企业的毛利率会出现显著下滑，进而影响企业的盈利能力。
- 需求不及预期风险。如果消费整体疲软，终端需求不及预期，将会对企业业绩造成较大压力。
- 疫情反复风险。国内外疫情反复，如果海外疫情持续恶化，企业出口业务将有承压。
- 汇率波动影响。汇率波动超预期将对企业最终业绩产生较大的非经营性影响。
- 芯片缺货涨价风险。芯片紧缺将影响下游终端出货，制约企业盈利能力。

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017 年新财富入围团队成员，2017、2018 年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**类 别**	**评 级**	**说 明**
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。