



家用电器

优于大市（维持）

证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp@tebon.com.cn

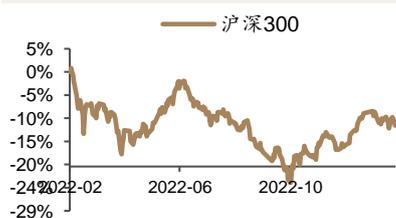
邓颖

资格编号：S0120523020001

邮箱：dengying@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《荣泰健康（603579.SH）：深度探讨按摩椅消费者教育拐点》，2023.2.24
- 2.《商品房交易有望回暖，关注地产后周期》，2023.2.19
- 3.《新品跟踪：火星人推出蒸烤料理集成灶，石头科技发布幻石计划》，2023.2.12
- 4.《家电行业2023年度投资策略-几大关键问题的季度推演测算与机会盘点》，2023.2.6
- 5.《12月产业在线点评：整体小幅承压，期待需求修复》，2023.2.5

新品跟踪：石头首推分子筛洗烘一体机，龙头发布扫地机新品——23W8周观点

投资要点：

● 家电企业近期新品跟踪

石头科技：2月24日公司发布品分子筛洗烘一体机H1，此为首次拓展的清洁电器外的新品类，创新采用分子筛技术，配合自研的双循环风路系统、可实现低温烘干（无主动热源参与），可更好保护衣物的纤维特性。具体来看，分子筛低温烘干：自研分子筛转盘模组，由分子筛层层叠加，极大提高吸水能力。烘干及还原风路：筒内衣物的潮湿空气，进入分子筛转盘吸附除湿后，变为干燥温热的气流，回到筒内，烘干衣物；吸湿后的分子筛进行水分脱附，恢复分子筛吸湿性能。

清洁电器新品：石头科技推出扫地机新品G10S Pure系列（G10S Pure首发价3999元，G10S Pure智能上下水版首发价4599元）将于3月初正式发售（目前预售中）。G10S Pure系列对高能基站升级（原先标配：自动洗拖布+自动集尘+自动抑菌+基站自清洁+自动补水，选配热风烘干+自动上下水），从选配自动烘干拖布升级至标配自动烘干拖布+烘干基站；主机维度扫地机吸力提升至5500Pa，擦地功能新增擦地方向编辑（可根据地板朝向实现南北或东西清扫），进一步完善公司的产品价位带。

科沃斯：发布扫地机新品T20 PRO，首发价4199元，将于3月1日开启预售。该产品系科沃斯品牌首款热水洗扫拖产品，55℃热水净洗可快速溶解顽固污渍；9mm拖布抬升，遇到拖布自动抬升，可避免弄湿地毯/脏抹布再拖地；基站方面可实现自动集尘、自动清洗拖布、自动补水、自动热风烘干、银离子除菌等，另外可选配自动上下水模块（含自动添加清洁液功能），进一步解放双手。

● 行情数据

本周家电板块周涨幅+3.6%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+4.3%/+3.4%/+4.9%/+6.4%。原材料价格方面，LME铜、LME铝、塑料、钢材价格环比分别-0.7%、-1.2%、+1.2%、+1.7%。

● 投资建议

国内防疫举措优化调整带动线下客流量持续恢复，消费者信心得到提振，预期国内市场家电类消费亦将提振，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，尽管基本面缓和仍需时间，但市场预期已有所提升。

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，建议关注线下占比较高、新高层出任有望带来新变化的九阳股份；观影需求如期复苏、影院业务有望改善+车载业务放量的光峰科技；积极推进精品化升级，内部降本增效，22Q4经营确定性较强的小熊电器；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，建议关注科沃斯+石头科技；及渗透率较低的新兴品类投影仪龙头极米科技。2) 地产修复场景，主要系厨电和白电品类，建议关注白电龙头海尔智能+美的集团，及有望受益地产回暖的厨电龙头火星人、亿田智能、老板电器。3) 公司治理优化，盈利能力持续修复，业绩有望向上改善的海信家电、海信视像。

● **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. 新品跟踪：石头首推分子筛洗烘一体机，龙头发布扫地机新品	4
2. 周度投资观点	5
3. 行情数据	5
4. 各板块跟踪	6
5. 行业新闻	8
6. 上游跟踪	8
6.1. 原材料价格、海运走势	8
6.2. 房地产数据跟踪	10
7. 风险提示	11

图表目录

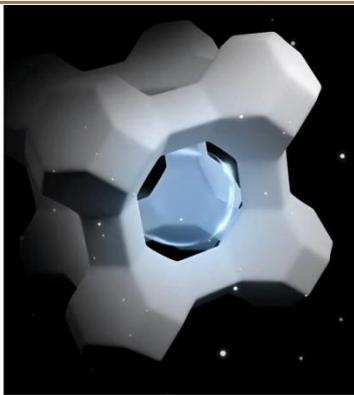
图 1: 石头科技分子筛烘干技术	4
图 2: 石头科技发布新品洗烘一体机 H1	4
图 3: 石头科技推出扫地机新品 G10S Pure 系列	4
图 4: 石头科技 G10S Pure 系列基站功能升级	4
图 5: 科沃斯扫地机新品 T20 PRO 可实 55℃ 热净洗	5
图 6: 科沃斯扫地机新品 T20 PRO 基站功能	5
图 7: 家电指数周涨跌幅	5
图 8: 家电指数年走势	5
图 9: 家电重点公司估值	6
图 10: 白电板块公司销售数据跟踪	7
图 11: 小家电板块公司销售数据跟踪	7
图 12: 厨电板块公司销售数据跟踪	7
图 13: 黑电板块公司销售数据跟踪	8
图 14: 铜铝价格走势 (美元/吨)	8
图 15: 塑料价格走势 (元/吨)	8
图 16: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	9
图 17: 人民币汇率	9
图 18: 海运运价及港口情况跟踪	9
图 19: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	10
图 20: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	10
图 21: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	10
图 22: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	10
图 23: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	10
图 24: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	10
图 25: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	11
图 26: 30 大中城市成交面积 (万平方米)	11

1. 新品跟踪：石头首推分子筛洗烘一体机，龙头发布扫地机新品

石头科技：2月24日公司发布品分子筛洗烘一体机 H1，此为公司首次拓展的清洁电器外的新品类，创新采用分子筛技术，配合自研的双循环风路系统、可实现低温烘干（无主动热源参与），可更好保护衣物的纤维特性。具体来看，**分子筛低温烘干：**自研分子筛转盘模组，由分子筛层层叠加，极大提高吸水能力。烘干及还原风路：筒内衣物的潮湿空气，进入分子筛转盘吸附除湿后，变为干燥温热的气流，回到筒内，烘干衣物；吸湿后的分子筛进行水分脱附，恢复分子筛吸湿性能。

得益于分子筛低温烘干技术，H1 实现低温柔烘，且通过低温烘干护衣、羊毛烘、真丝烘认证；且可实现毛絮自过滤自冲洗（自动过滤毛絮、自动冲洗过滤网）、APP 控制一键切换洗烘一体机（12kg 洗+7kg 烘），另外配合 RR 洗烘算法可实现精准控温、自动感应衣物重量智能投放洗衣液和柔顺剂、搭载空气洗等在内的智能洗烘程序及自洁自烘。

图 1：石头科技分子筛烘干技术



资料来源：石头科技 roborock 微信公众号，德邦研究所

图 2：石头科技发布新品洗烘一体机 H1



资料来源：石头科技 roborock 微信公众号，德邦研究所

龙头发布清洁电器新品，石头科技：推出扫地机新品 G10S Pure 系列（G10S Pure 首发价 3999 元，G10S Pure 智能上下水版首发价 4599 元）将于 3 月初正式发售（目前预售中）。G10S Pure 系列对高能基站升级（原先标配：自动洗拖布+自动集尘+自动抑菌+基站自清洁+自动补水，选配热风烘干+自动上下水），从选配自动烘干拖布升级至标配自动烘干拖布+烘干基站；主机维度扫地机吸力提升至 5500Pa，擦地功能新增擦地方向编辑（可根据地板朝向实现南北或东西清扫），进一步完善公司的产品价位带。

图 3：石头科技推出扫地机新品 G10S Pure 系列



资料来源：天猫石头电器旗舰店，德邦研究所

图 4：石头科技 G10S Pure 系列基站功能升级

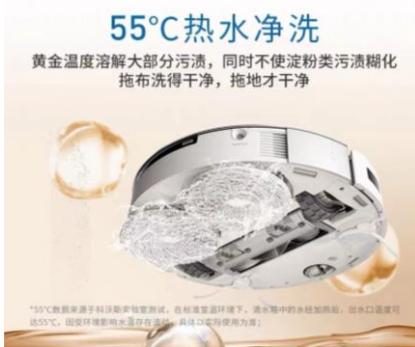


资料来源：天猫石头电器旗舰店，德邦研究所

科沃斯：发布扫地机新品 T20 PRO，首发价 4199 元，将于 3 月 1 日开启预售。该产品系科沃斯品牌首款热水洗扫拖产品，55°C 热水净洗可快速溶解顽固污渍；

9mm 拖布抬升，遇到拖布自动抬升，可避免弄湿地毯/脏抹布再拖地；基站方面可实现自动集尘、自动清洗拖布、自动补水、自动热风烘干、银离子除菌等，另外可选配自动上下水模块（含自动添加清洁液功能），进一步解放双手。

图 5：科沃斯扫地机新品 T20 PRO 可实 55°C 热净洗



资料来源：科沃斯天猫旗舰店，德邦研究所

图 6：科沃斯扫地机新品 T20 PRO 基站功能



资料来源：科沃斯天猫旗舰店，德邦研究所；备注：自动上下水、自动添加清洁液需选配购买

2. 周度投资观点

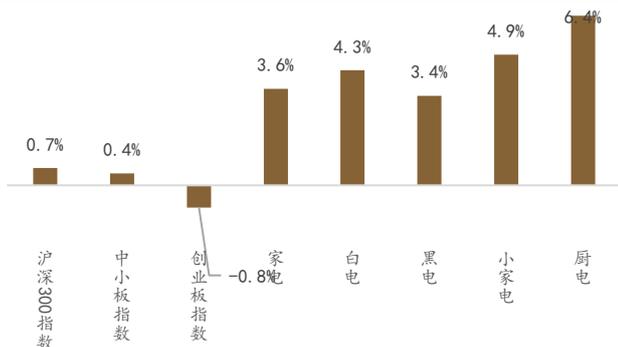
国内防疫举措优化调整带动线下客流量持续恢复，消费者信心得到提振，预期国内市场家电类消费亦将提振，尤其是线下门店占比较高、安装属性较强的品类。另外近期地产政策有所放松，尽管基本面缓和仍需时间，但市场预期已有所提升。

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，建议关注线下占比较高、新高层出任有望带来新变化的**九阳股份**；积极推进精品化升级，内部降本增效，Q4 经营确定性较强的小熊电器；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，建议关注**科沃斯+石头科技**；及渗透率较低的新兴品类投影仪龙头**极米科技**。2) 地产修复场景，主要系厨电和白电品类，建议关注白电龙头**海尔智能+美的集团**，及有望受益地产回暖的厨电龙头**火星人、亿田智能、老板电器、浙江美大、帅丰电器**。3) 公司治理优化，盈利能力持续修复，业绩有望向上改善的**海信家电、海信视像**。

3. 行情数据

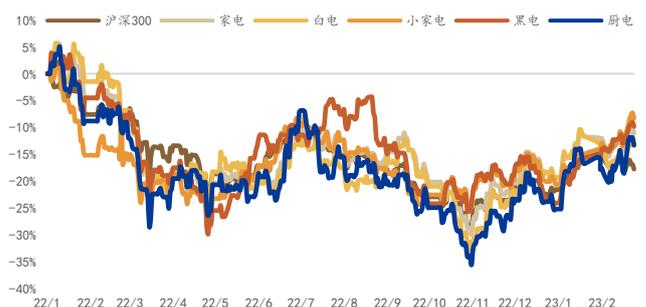
本周家电板块周涨幅+3.6%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+4.3%/+3.4%/+4.9%/+6.4%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料、钢材价格环比分别-0.7%、-1.2%、+1.2%、+1.7%。

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

	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	3,707	3.1%	2.3%	285.7	303.7	338.1	373.6	5%	6%	11%	11%	13	12	11	10	19.9	2.7
	格力电器	2,059	7.6%	13.1%	230.6	261.5	288.1	314.8	4%	13%	10%	9%	9	8	7	7	17.0	2.2
	海尔智家	2,507	2.3%	8.5%	130.7	152.8	176.4	202.3	47%	17%	15%	15%	19	16	14	12	9.7	2.7
	海信家电	259	8.6%	44.3%	9.7	13.2	16.2	19.1	-38%	36%	23%	18%	27	20	16	14	8.2	2.3
厨电	老板电器	296	7.4%	12.2%	13.3	18.5	21.1	24.0	-20%	39%	14%	14%	22	16	14	12	9.9	3.1
	火星人	134	6.6%	31.2%	3.8	3.4	4.5	5.5	37%	-8%	30%	23%	36	39	30	24	3.6	9.2
	浙江美大	90	5.8%	26.1%	6.6	5.7	6.6	7.4	22%	14%	16%	13%	14	16	14	12	2.9	4.8
	亿田智能	56	14.5%	12.4%	2.1	2.3	2.9	3.5	46%	11%	24%	20%	27	24	19	16	12.0	4.3
	帅丰电器	36	3.1%	32.3%	2.5	2.2	2.7	3.1	27%	10%	22%	16%	15	16	13	11	10.1	1.9
	华帝股份	54	5.3%	14.4%	2.1	4.7	5.3	5.8	-49%	26%	12%	10%	26	11	10	9	4.1	1.6
小家电	苏泊尔	458	10.0%	14.4%	19.4	19.4	21.7	24.2	5%	0%	12%	11%	24	24	21	19	9.0	6.3
	九阳股份	149	1.7%	17.5%	7.5	7.0	8.3	9.3	-21%	-6%	18%	13%	20	21	18	16	4.8	4.0
	小熊电器	117	11.8%	24.8%	2.8	2.8	3.5	4.0	-34%	0%	22%	16%	41	41	34	29	13.8	5.5
	新宝股份	169	8.2%	22.5%	7.9	11.1	12.6	14.2	-29%	41%	13%	13%	21	15	13	12	8.3	2.5
	北鼎股份	34	-0.7%	15.7%	1.1	0.5	0.9	1.1	8%	56%	82%	25%	31	71	39	31	2.1	4.8
	极米科技	146	2.7%	25.3%	4.8	4.9	5.7	6.6	80%	1%	16%	16%	30	30	26	22	42.6	4.9
	科沃斯	530	5.5%	27.0%	20.1	17.4	21.1	25.8	214%	14%	22%	22%	26	30	25	21	10.2	9.1
	石头科技	345	13.4%	48.7%	14.0	12.6	15.3	18.3	2%	10%	21%	20%	25	27	23	19	98.1	3.8
	飞科电器	365	3.0%	24.3%	6.4	9.8	12.1	14.5	0%	53%	23%	20%	57	37	30	25	7.7	10.9
	莱克电气	177	3.8%	10.0%	5.0	9.5	10.7	12.1	53%	88%	13%	13%	35	19	17	15	6.1	5.0
	倍轻松	33	5.5%	8.9%	0.9	-1.0	1.1	1.5	30%	-211%	208%	37%	36	-	30	22	9.1	5.9
	荣泰健康	37	21.8%	31.5%	2.4	1.8	2.5	2.9	22%	25%	41%	17%	16	21	15	13	12.7	2.1
黑电	海信视像	210	6.3%	18.5%	11.4	17.0	19.6	22.3	-5%	49%	15%	14%	18	12	11	9	12.9	1.2
	创维数字	181	2.1%	13.1%	4.2	8.9	11.0	13.4	10%	11%	24%	22%	43	20	17	14	5.2	3.0

资料来源：wind 一致预期，德邦研究所（注：极米科技、倍轻松、北鼎股份、荣泰健康采用德邦预测，收盘日 2023.02.24）

4. 各板块跟踪

1 月 W1-W5 行业回顾：多品类线上实现正增长，集成灶线上增速转正

大家电板块：W5 空冰洗线下暂有承压，销额分别同比-31%、-51%、-44%（W1 销额分别同比-41%、-36%、-45%）；

厨热板块：燃气灶线上降幅缩窄，W5 线上销额同比-23%（W1 销额同比-27%）；集成灶和燃气热水器线上增速提振明显，销额增速由负转正，W5 线上销额分别同比+17%、+16%（W1 销额分别同比-62%、-29%）；燃气热水器线下同样修复明显，降幅显著缩窄，W5 线下销额同比-2%（W1 销额同比-33%）；洗碗机线下和线上均明显改善，W5 销额分别同比-1%、-6%（W1 销额分别同比-35%、-16%）。

小家电板块：清洁电器和豆浆机线下降幅缩窄，W5 销额分别同比-20%、-38%（W1 销额同比-26%、-45%）；豆浆机线上由负转正，W5 销额同比+24%（W1 销额同比-25%）；电水壶线上持续增长，W5 和 W1 销额同比均+4%。

图 10：白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		22Q4		23Q1截至W5		22Q4		23Q1截至W5	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	-32%	8%	-34%	4%	7%	1%	-12%	-5%
	洗衣机	-42%	3%	-45%	-2%	-5%	-7%	-24%	-18%
	空调	-33%	2%	-48%	1%	3%	2%	21%	-3%
	洗碗机	35%	20%	7%	13%	225%	53%	6%	15%
卡萨帝	洗碗机	-18%	0%	-34%	-7%				
美的	冰箱	-45%	1%	-33%	0%	5%	11%	0%	11%
	洗衣机	-60%	33%	-57%	11%	-21%	-9%	-12%	-6%
	空调	-43%	12%	-46%	10%	8%	9%	-19%	6%
	清洁电器	-26%	7%	18%	19%	-21%	8%	-31%	-4%
小天鹅	洗衣机	-40%	1%	-38%	-8%	9%	-6%	3%	-13%
格力	空调	-37%	6%	-45%	5%	12%	5%	8%	4%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：22年12月、23年1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			
		22Q4		23Q1截至W5		22Q4		23Q1截至W5	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	豆浆机	-69%	-13%	-55%	-20%	-31%	-9%	-66%	-6%
	料理机	-54%	-6%	-45%	-13%	-26%	-12%	-39%	-18%
	电压力锅	-41%	13%	-30%	14%	-27%	12%	-20%	5%
	煎烤机	-42%	5%	-39%	6%	12%	5%	-23%	-8%
苏泊尔	电压力锅	-30%	2%	-30%	6%	-1%	6%	-2%	1%
	豆浆机	-46%	-8%	-25%	-12%	-19%	3%	-35%	4%
	料理机	-33%	-9%	-44%	-1%	-5%	1%	-18%	-4%
	油烟机					2%	9%	-8%	-1%
	清洁电器	-56%	6%	-55%	-1%	-22%	-1%	-32%	5%
	煎烤机	-37%	1%	-37%	0%	2%	-1%	-19%	-8%
小熊	料理机	-54%	-4%	-16%	2%	0%	11%	-19%	10%
	豆浆机	20%	-17%			-40%	-7%	-57%	-10%
	煎烤机	54%	7%	-1%	-2%	-1%	6%	-18%	-3%
摩飞	料理机	-41%	-6%	-11%	9%	-18%	0%	-28%	0%
科沃斯	清洁电器	-11%	12%	-13%	9%	-11%	3%	-25%	9%
石头科技	清洁电器					9%	8%	-42%	-1%
莱克	清洁电器	-46%	3%	-29%	-18%				

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：22年12月、23年1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			
		22Q4		23Q1截至W5		22Q4		23Q1截至W5	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	-36%	2%	-50%	0%	-2%	5%	-39%	3%
	洗碗机	-11%	13%	-46%	8%	26%	-8%	-2%	-5%
华帝	油烟机	-55%	-2%	-51%	-2%	15%	4%	-27%	-4%
	洗碗机	-53%	-10%	-50%	-9%				
火星人	集成灶	-35%	2%	-52%	-8%	2%	2%	-57%	-1%
美大	集成灶	-22%	-7%	-26%	-5%	-22%	-10%	-73%	13%
亿田	集成灶	-51%	-24%	-26%	-49%	0%	4%	-86%	-19%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：22年12月、23年1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			
		22Q4		23Q1截至W5		22Q4		23Q1截至W5	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	-37%	5%	-41%	1%	3%	-5%	-26%	-10%
小米	彩电	-52%	-23%	-54%	-15%	-36%	-29%	-41%	-28%
TCL	彩电	-33%	6%	-39%	-1%	35%	9%	-6%	6%
创维	彩电	-42%	-8%	-43%	-12%	-15%	-20%	-35%	-11%
长虹	彩电	-32%	-7%	-23%	-16%	-26%	-15%	-37%	-7%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：22年12月、23年1月数据为周度累计，均价单位为元

5. 行业新闻

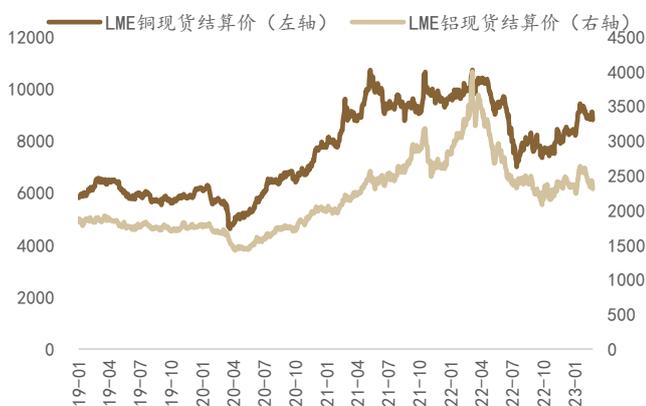
苏宁易购北区召开“四重补贴，乐享消费——苏宁易购春季家电家装补贴风暴”新闻发布会，会议启动对北京、天津、河北、河南、山西、黑龙江、吉林、辽宁、内蒙九省 89 城的家电家装补贴活动，预计全年发放 20 亿消费补贴，拉动消费超 200 亿。苏宁易购具体将与政府、工厂、银行等通过政府消费券、家电下乡、以旧换新、绿色智能家电消费补贴、分期免息、满减、满返、大额红包券、免费局改、免费设计、老旧空调排雷行动、十项免费检测保养等 35 项举措落地各类主题鲜明的促消费活动，为消费者送上丰富多彩的购物体验。（中国家电网）

中国工业和信息化部等七部门 2 月 23 日对外发布《智能检测装备产业发展行动计划(2023—2025 年)》，提出到 2025 年，智能检测技术基本满足用户领域制造工艺需求，核心零部件、专用软件和整机装备供给能力显著提升，重点领域智能检测装备示范带动和规模应用成效明显，产业生态初步形成，基本满足智能制造发展需求。（产业在线）

6. 上游跟踪

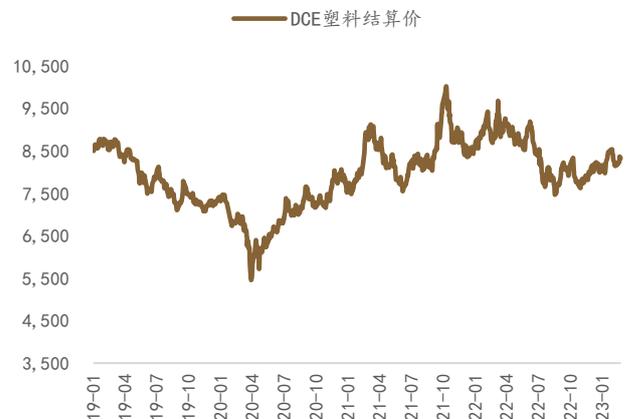
6.1. 原材料价格、海运走势

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）



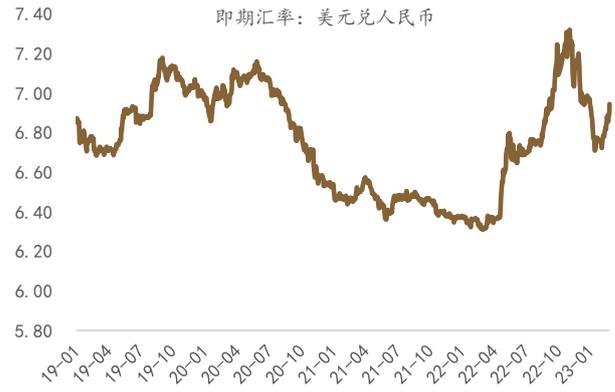
资料来源：wind，德邦研究所

图 16: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



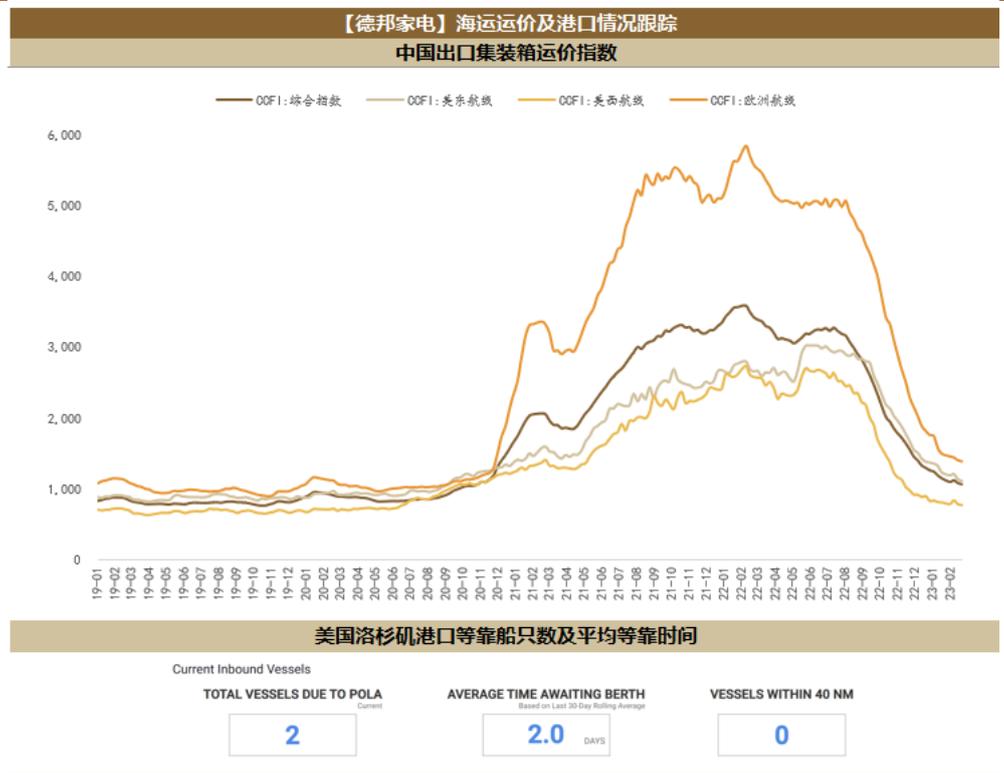
资料来源: wind, 德邦研究所

图 17: 人民币汇率



资料来源: wind, 德邦研究所

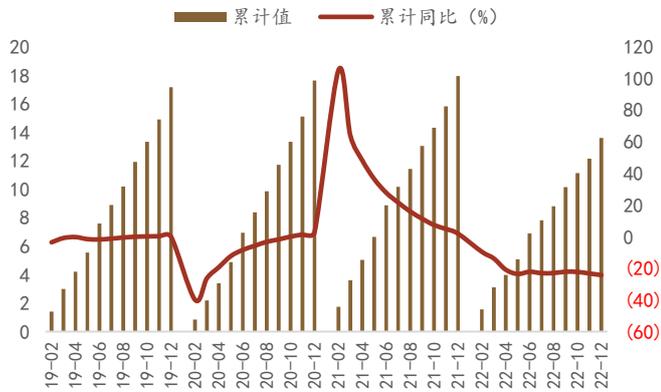
图 18: 海运运价及港口情况跟踪



资料来源: wind、洛杉矶港 TheSignal 平台, 德邦研究所

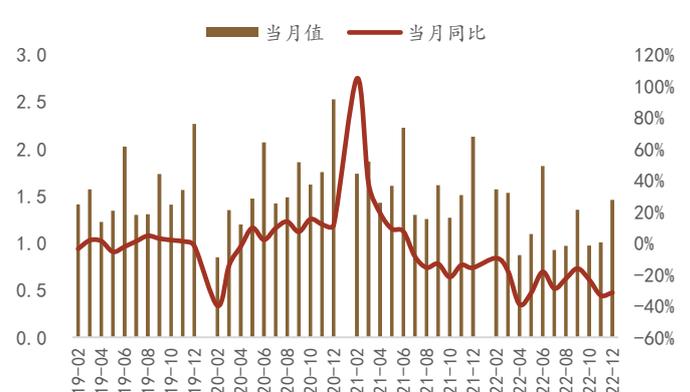
6.2. 房地产数据跟踪

图 19: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



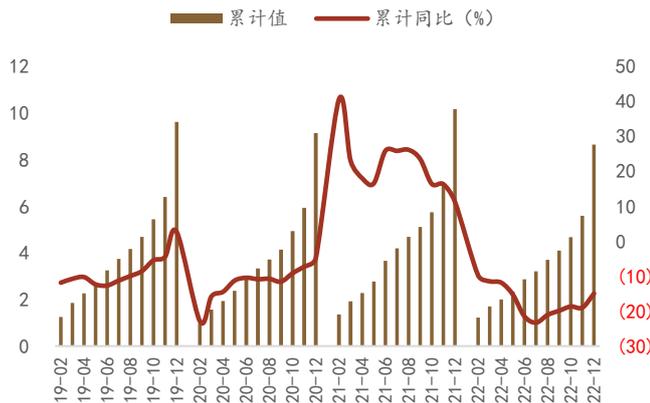
资料来源: wind, 德邦研究所

图 20: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



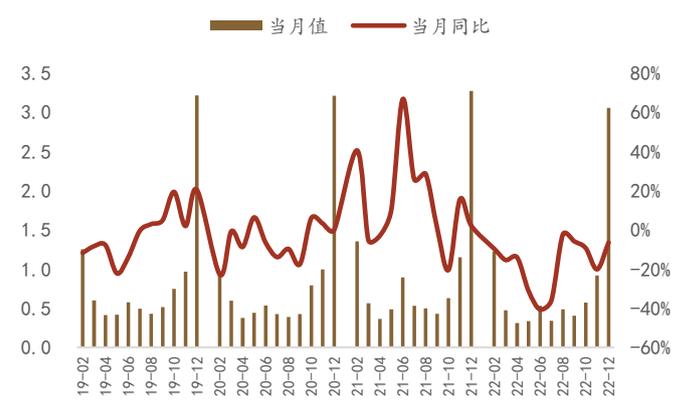
资料来源: wind, 德邦研究所

图 21: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



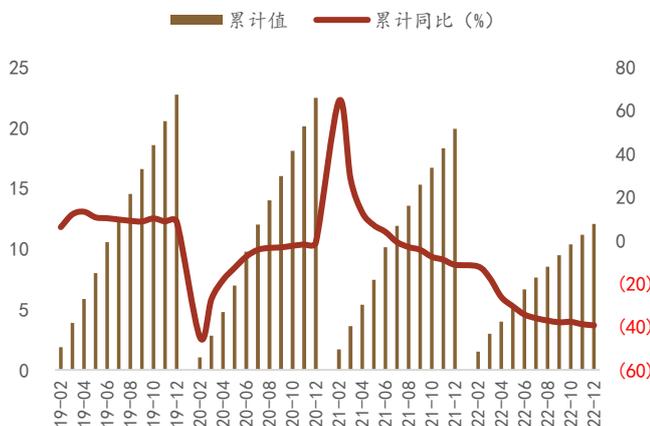
资料来源: wind, 德邦研究所

图 22: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



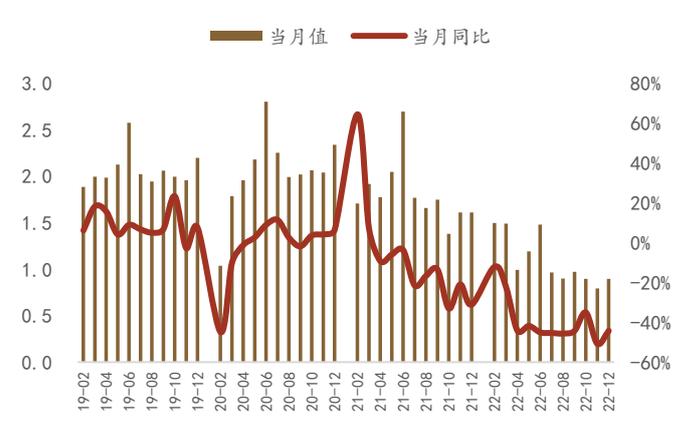
资料来源: wind, 德邦研究所

图 23: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



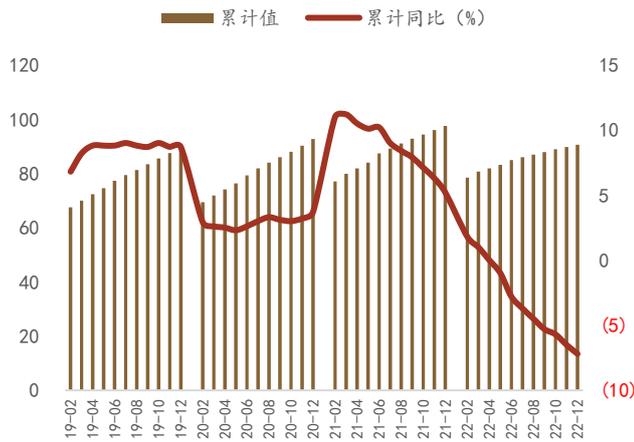
资料来源: wind, 德邦研究所

图 24: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



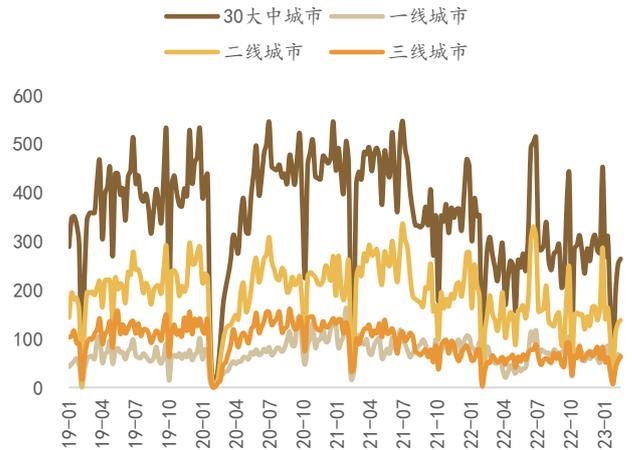
资料来源: wind, 德邦研究所

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

类别	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。	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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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经营范围包括证券投资咨询业务。