



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

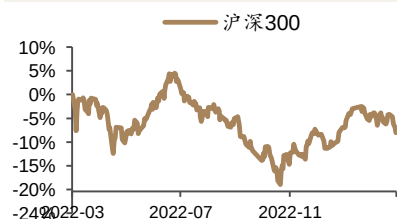
邮箱：dengying@tebon.com.cn

研究助理

宋雨桐

邮箱：songyt@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《集成灶专题：建议重点关注渠道扩张带来的结构性机会——23W9周观点》，2023.3.5
- 2.《石头科技：Q4 经营稳中趋好，扣非业绩表现靓丽》，2023.2.28
- 3.《新宝股份：内销品牌表现亮眼，外需承压拖累盈利》，2023.2.28
- 4.《极米科技（688696.SH）：智能投影需求不减，业绩端略超预期》，2023.2.28
- 5.《疫情影响暂有承压，疫后收入利润修复可期》，2023.2.26

1-2 月数据：空调、洗碗机同比转正，曙光初现期待逐步修复——23W10 周观点

投资要点：

● 空调、洗碗机 1-2 月累计销额同比转正

根据奥维云网，1-2 月累计销售多品类已有显著改善，其中空调销额同比+17%、洗碗机同比+1%，增速转正；均价来看，冰箱、洗碗机、清洁电器、料理机等多品类均价提升，同比分别+1%、+8%、+6%、+4%。考虑到：1) 22 年 1-2 月疫情影响较小，基数较高，今年年初从疫后中逐步修复，后续增速有望恢复至更高水平；2) 由于春节假期，一季度为安装属性较强的多种家电品类销售淡季；3) 由于样本统计误差，奥维云网数据线上体量高于线下，而线下疫后修复或更为明显，至统计数据或低于实际；我们认为家电销售已呈现部分复苏趋势，曙光初现，后续增速有望持续提升，建议关注疫后复苏拉动及消费景气度上行推动扫地机、投影仪等新品类渗透率提升。

● 行情数据

本周家电板块周涨幅-6.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别-6.6%/-5.2%/-4.7%/-9.7%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料、钢材价格环比分别-2.12%、-4.76%、-1.56%、+0.89%。

● 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) 关注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；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；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家、美的集团、有估值修复逻辑且有望受益二季度补库存的格力电器，以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. 空调、洗碗机 1-2 月累计销额同比转正	4
2. 周度投资观点	4
3. 行情数据	4
4. 各板块跟踪	6
5. 行业新闻	7
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	9
7. 风险提示	11

图表目录

图 1: 家电分品类 1-2 月累计销售情况.....	4
图 2: 家电指数周涨跌幅	5
图 3: 家电指数年走势	5
图 4: 家电重点公司估值	5
图 5: 白电板块公司销售数据跟踪.....	6
图 6: 小家电板块公司销售数据跟踪	6
图 7: 厨电板块公司销售数据跟踪.....	7
图 8: 黑电板块公司销售数据跟踪.....	7
图 9: 铜铝价格走势 (美元/吨)	8
图 10: 塑料价格走势 (元/吨)	8
图 11: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	8
图 12: 人民币汇率	8
图 13: 海运运价及港口情况跟踪	9
图 14: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	9
图 15: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	9
图 16: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	10
图 17: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	10
图 18: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	10
图 19: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	10
图 20: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	10
图 21: 30 大中城市成交面积 (万平方米)	10

1. 空调、洗碗机 1-2 月累计销额同比转正

根据奥维云网，1-2 月累计销售多品类已有显著改善，其中空调销额同比+17%、洗碗机同比+1%，增速转正；均价来看，冰箱、洗碗机、清洁电器、料理机等品类均价提升，同比分别+1%、+8%、+6%、+4%。考虑到：1) 22 年 1-2 月疫情影响较小，基数较高，今年年初从疫后中逐步修复，后续增速有望恢复至更高水平；2) 由于春节假期，一季度为安装属性较强的多种家电品类销售淡季；3) 由于样本统计误差，奥维云网数据线上体量高于线下，而线下疫后修复或更为明显，至统计数据或低于实际；我们认为家电销售已呈现部分复苏趋势，曙光初现，后续增速有望持续提振，建议关注疫后复苏拉动及消费景气度上行推动扫地机、投影仪等新品类渗透率提升。

图 1：家电分品类 1-2 月累计销售情况

	彩电	空调	冰箱	洗衣机	干衣机	油烟机	燃气灶
销额 (亿元)	101.7	98.9	110.6	85.2	5.0	17.2	10.7
销额同比	-26%	17%	-1%	-13%	-32%	-6%	-11%
销量 (万台)	403.4	286.8	387.5	488.6	11.6	101.8	135.8
销量同比	-21%	19%	-3%	-10%	-32%	-7%	-6%
均价 (元/台)	2519.7	3448.8	2855.4	1743.3	4322.9	1690.1	790.0
均价同比	-7%	-2%	1%	-4%	-1%	-1%	-6%
	集成灶	洗碗机	清洁电器	扫地机	电饭煲	料理机	破壁机
销额 (亿元)	3.6	5.8	31.1	11.6	12.4	7.5	4.7
销额同比	-16%	1%	-10%	-17%	-8%	-17%	-12%
销量 (万台)	4.9	12.9	264.5	41.2	482.0	358.8	110.3
销量同比	-9%	-8%	-16%	-18%	-8%	-21%	-2%
均价 (元/台)	7340.2	4483.9	1174.3	2805.9	256.8	209.4	429.8
均价同比	-8%	8%	6%	0%	0%	4%	-10%

资料来源：奥维云网，德邦研究所

2. 周度投资观点

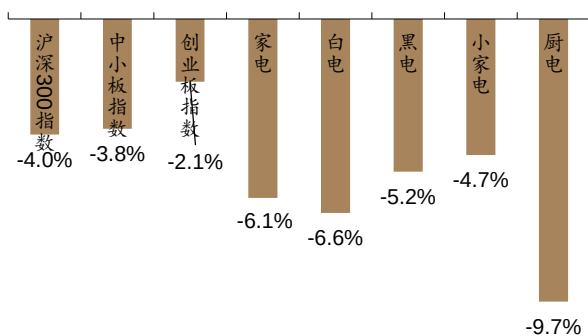
国内防疫举措优化调整带动线下客流量持续恢复，消费者信心得到提振，预期国内市场家电类消费亦将提振，尤其是线下门店占比较高、安装属性较强的品类。另外近期地产政策有所放松，尽管基本面缓和仍需时间，但市场预期已有所提升。

建议把握多条主线：1) 关注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；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；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家、美的集团、有估值修复逻辑且有望受益二季度补库存的格力电器，以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。

3. 行情数据

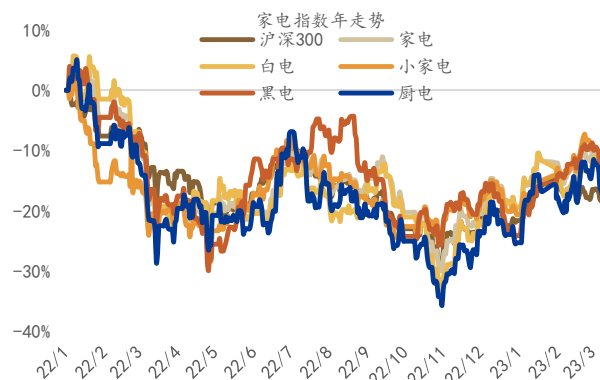
本周家电板块周涨幅-6.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别-6.6%/-5.2%/-4.7%/-9.7%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料、钢材价格环比分别-2.12%、-4.76%、-1.56%、+0.89%。

图 2：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 3：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

图 4：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	3,579	-7.3%	-1.3%	285.7	302.1	335.4	370.2	5%	6%	11%	10%	13	12	11	10	19.9	2.6
	格力电器	2,005	-3.7%	13.3%	230.6	259.8	285.5	312.3	4%	13%	10%	9%	9	8	7	6	17.0	2.1
	海尔智家	2,220	-9.5%	-3.9%	130.7	152.9	176.6	202.2	47%	17%	15%	15%	17	15	13	11	9.7	2.4
	海信家电	239	-9.1%	33.3%	9.7	13.2	16.2	19.1	-38%	36%	23%	18%	25	18	15	13	8.2	2.1
厨电	老板电器	266	11.1%	1.2%	13.3	18.5	21.2	24.0	-20%	39%	14%	14%	20	14	13	11	9.9	2.8
	火星人	118	11.1%	15.5%	3.8	3.4	4.4	5.4	37%	11%	31%	23%	31	35	27	22	3.6	8.1
	浙江美大	81	10.7%	13.3%	6.6	5.7	6.6	7.4	22%	15%	16%	13%	12	14	12	11	2.9	4.3
	亿田智能	50	14.0%	-0.1%	2.1	2.3	2.9	3.5	46%	11%	24%	20%	24	21	17	14	12.0	3.8
	帅丰电器	32	10.1%	18.4%	2.5	2.2	2.7	3.1	27%	10%	22%	16%	13	15	12	10	10.1	1.7
	华帝股份	54	-1.7%	15.0%	2.1	4.6	5.2	5.7	-49%	22%	12%	11%	26	12	10	9	4.1	1.6
小家电	苏泊尔	454	-3.2%	13.4%	19.4	19.4	21.7	24.1	5%	0%	11%	11%	23	23	21	19	9.0	6.2
	九阳股份	136	-9.8%	7.8%	7.5	7.0	8.2	9.3	-21%	-6%	18%	13%	18	20	17	15	4.8	3.7
	小熊电器	106	-5.5%	12.8%	2.8	2.8	3.5	4.0	-34%	0%	23%	16%	37	37	30	26	13.8	4.9
	新宝股份	144	-5.1%	4.3%	7.9	7.9	9.7	11.1	-29%	0%	23%	13%	18	18	15	13	8.3	2.1
	北鼎股份	31	-5.3%	7.8%	1.1	0.5	0.9	1.1	8%	56%	82%	25%	29	66	36	29	2.1	4.5
	极米科技	128	-8.5%	9.9%	4.8	4.9	5.7	6.6	80%	1%	16%	16%	26	26	22	19	42.6	4.3
	科沃斯	452	12.1%	8.2%	20.1	17.2	20.9	25.4	214%	14%	21%	22%	22	26	22	18	10.2	7.7
	石头科技	316	-8.2%	36.2%	14.0	14.0	17.2	20.4	2%	0%	23%	19%	23	23	18	15	98.1	3.4
	飞科电器	341	-4.2%	16.2%	6.4	9.7	12.1	14.6	0%	52%	24%	21%	53	35	28	23	7.7	10.2
	莱克电气	165	-5.0%	2.7%	5.0	9.8	10.8	12.1	53%	95%	10%	13%	33	17	15	14	6.1	4.7
	倍轻松	31	-5.4%	3.6%	0.9	-1.0	1.1	1.5	30%	-211%	208%	37%	34	-	28	21	9.1	5.6
	荣泰健康	32	-6.4%	15.5%	2.4	1.8	2.5	2.9	22%	25%	41%	17%	14	18	13	11	12.7	1.8
黑电	海信视像	203	-5.9%	14.9%	11.4	17.1	19.6	22.2	-5%	50%	15%	13%	18	12	10	9	12.9	1.2
	创维数字	199	6.9%	24.1%	4.2	8.9	11.0	13.4	10%	11%	24%	22%	47	22	18	15	5.2	3.3

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 2023.03.10）

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 5：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 6：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%
小熊	清洁电器	-56%	6%	-55%	-1%	-22%	-1%	-32%	5%
	煎烤机	-37%	1%	-37%	0%	2%	-1%	-19%	-8%
	料理机	-54%	-4%	-16%	2%	0%	11%	-19%	10%
	豆浆机	120%	-17%			-40%	-7%	-57%	-10%
摩飞	煎烤机	54%	7%	-1%	-2%	-1%	6%	-18%	-3%
	料理机	-41%	-6%	-11%	9%	-18%	0%	-28%	0%
	清洁电器	-11%	12%	-13%	9%	-11%	3%	-25%	9%
	清洁电器					9%	8%	-42%	-1%
石头科技	清洁电器								
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 7：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 8：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

3 月 9 日，美的品牌之夜春季新品发布暨美好厨房场景大会于武汉举办。发布会上，美的重磅推出 PlasMA+ 等离子体超净科技、厨房人感科技产品矩阵以及升级服务体系“美的一心服务”。同时领衔联合发布《中国家电服务标准化白皮书》，坚持以标准化作为家电服务提质升级的重要着力点，以“数智化”变革推动服务标准化落地，竭力打造家电服务市场新的增长引擎。（中国家电网）

2023 年 1 月精装修市场新开盘项目 45 个，精装修套数 2.28 万套，与去年 2 月份春节档期相比，规模同比下降 39.8%。其中 2023 年 1 月智能家居（智能门锁、智能开关、智能家居系统）精装修市场新开盘项目 34 个，精装修规模 2.45 万套。其中智能家居系统配套规模为 0.48 万套，配置率为 21.2%，和去年相比配置率增长了 7.5%；智能门锁配套规模为 1.78 万套，配置率为 78.3%，智能门锁作为标配配置率和去年相比变化不大；智能开关规模为 0.18 万套，配置率为 8%，近半年智能开关的配置率呈现下滑的趋势，未来可能会被有同样功能的智能家居系统替代。（奥维云网）

3 月 9 日，全国人大代表、格力电器董事长兼总裁董明珠在 2023 年全国两会期间建议，建立“超期服役”家电的淘汰机制，规范二手家电流通市场。此举是为了杜绝由此可能产生的安全隐患，同时推动企业产品研发，有利于扩大内需，促进产品更新迭代，实现消费升级。（中国新闻网）

为响应两会新风向，苏宁易购携手品牌商、银行、服务商，于 3 月 7 日-9 日密集召开家电、消费电子、生活电器行业线商家大会，聚焦用户“家庭消费场景”，加速零售服务商升级。苏宁易购称，将进一步降低商家入驻门槛、推出保证金减半、免缴年费等政策，通过供应链、新渠道、用户运营等能力升级，助力

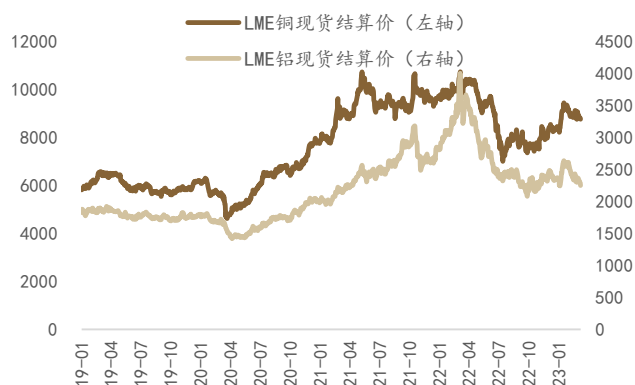
商家降本增效。（央广网）

浙江美大发布公告，完成董事会换届选举，夏志生任名誉董事长，夏兰退出公司董事会，王培飞先生任董事长，其余非独立董事分别为徐建龙先生、钟传良先生、徐红女士、张江平先生、许水良先生。（公司公告）

6. 上游跟踪

6.1. 原材料价格、海运走势

图 9：铜铝价格走势（美元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 10：塑料价格走势（元/吨）



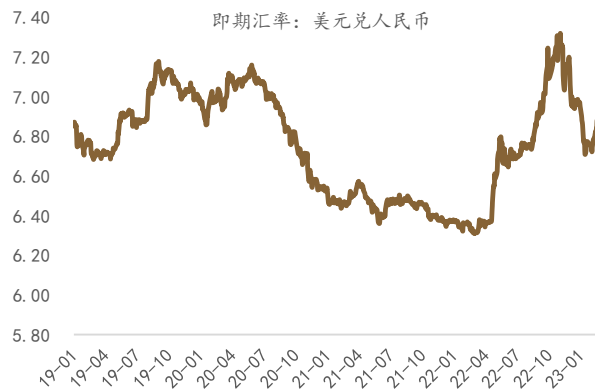
资料来源：wind，德邦研究所

图 11：钢材价格走势（1994 年 4 月=100）



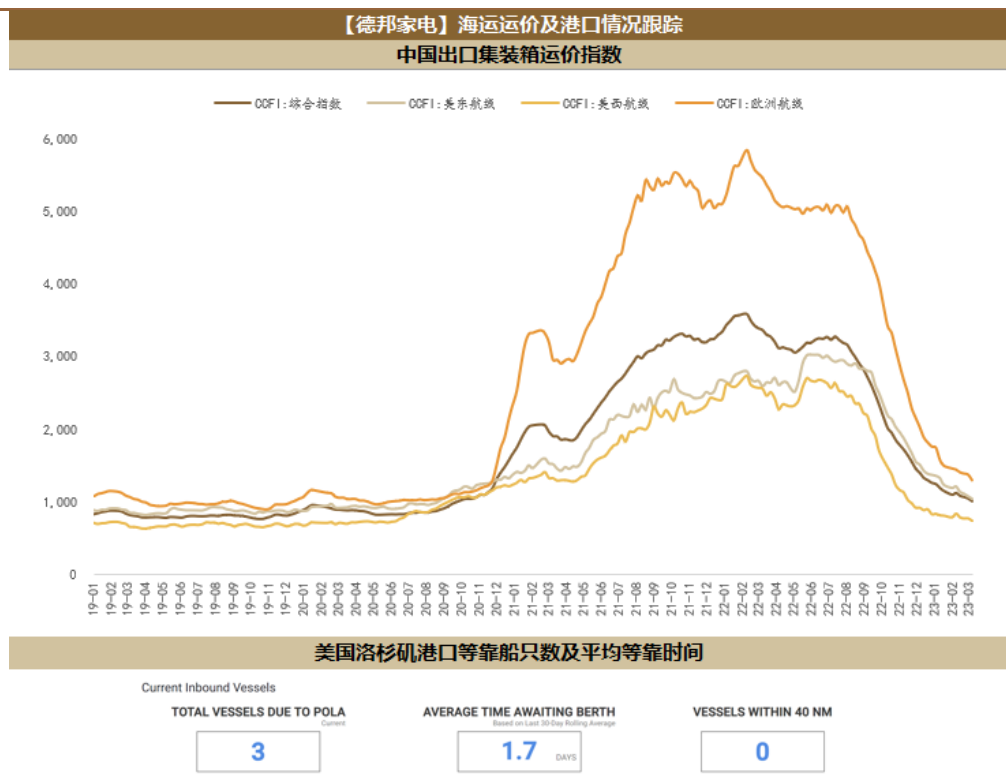
资料来源：wind，德邦研究所

图 12：人民币汇率



资料来源：wind，德邦研究所

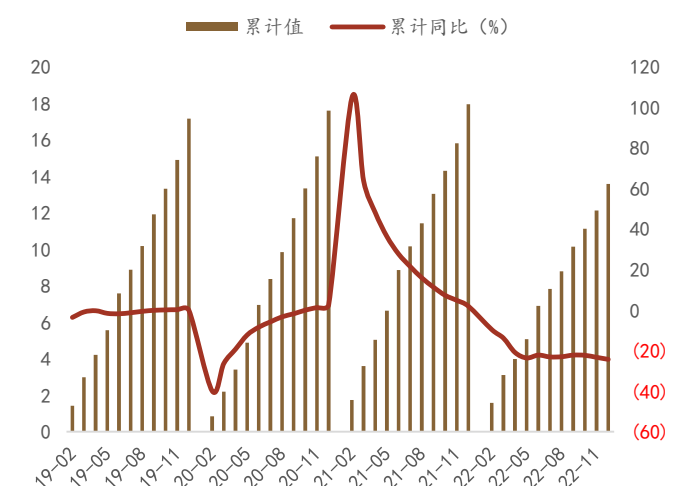
图 13：海运运价及港口情况跟踪



资料来源：wind、洛杉矶港 TheSignal 平台，德邦研究所

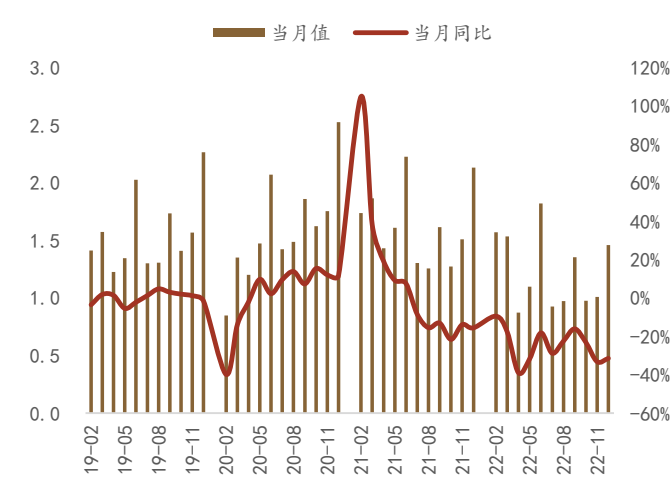
6.2. 房地产数据跟踪

图 14：累计商品房销售面积（亿平方米）



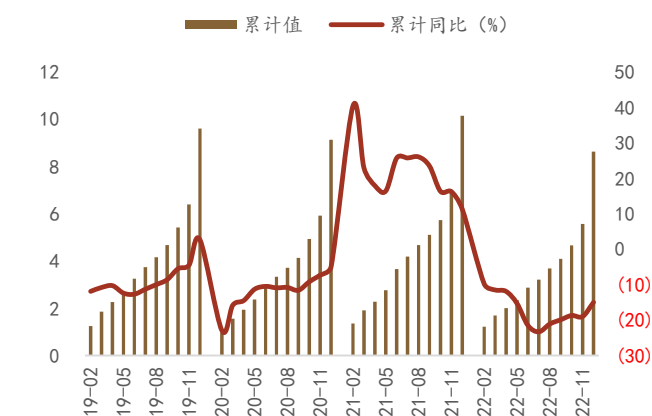
资料来源：wind，德邦研究所

图 15：当月商品房销售面积（亿平方米）



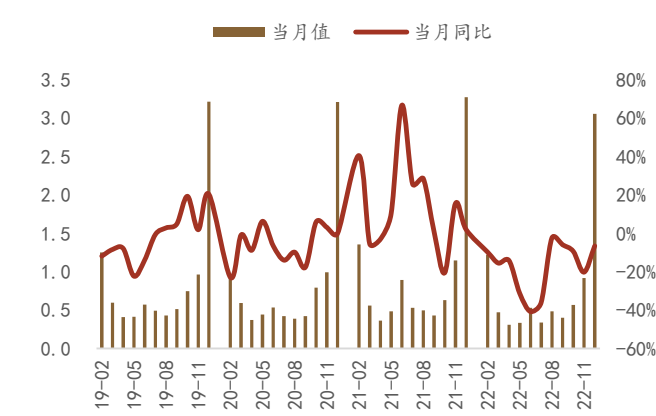
资料来源：wind，德邦研究所

图 16: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



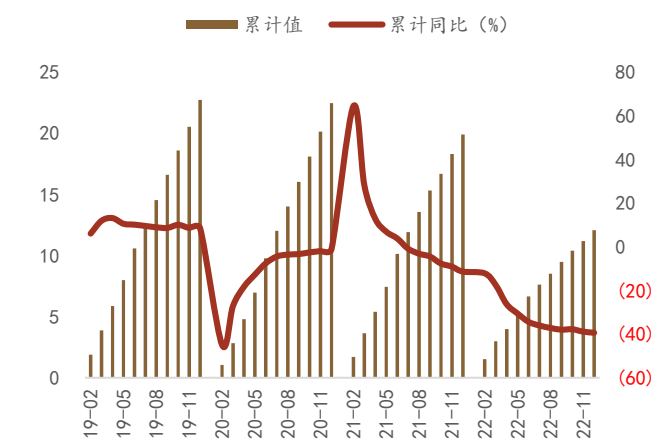
资料来源: wind, 德邦研究所

图 17: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



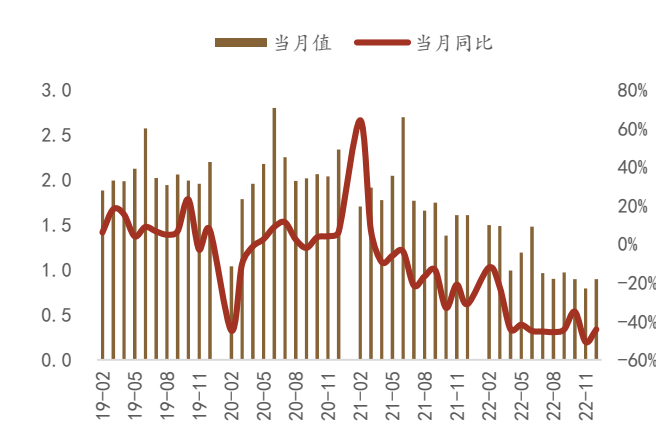
资料来源: wind, 德邦研究所

图 18: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



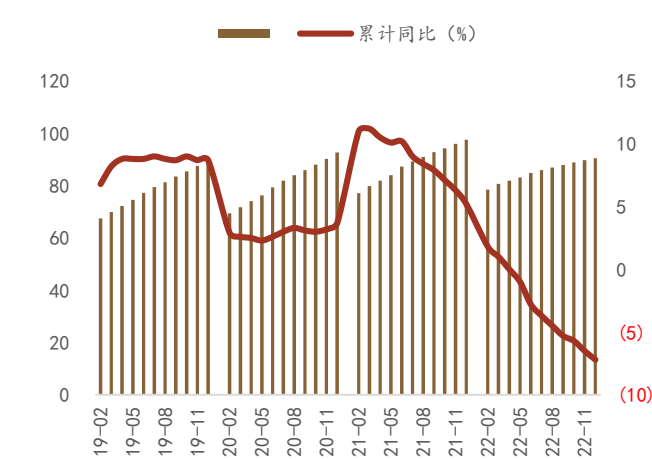
资料来源: wind, 德邦研究所

图 19: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



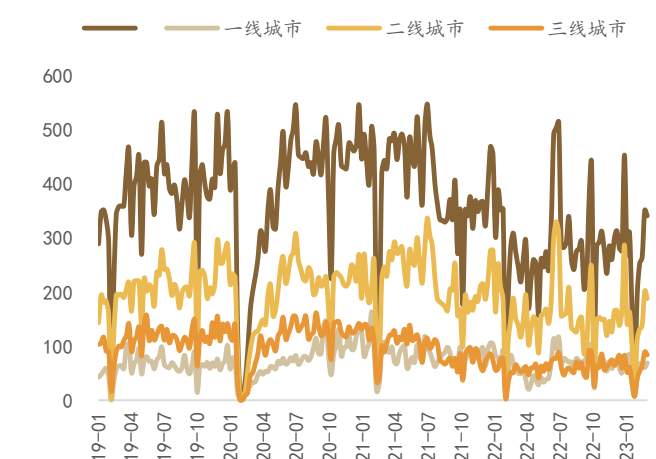
资料来源: wind, 德邦研究所

图 20: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 21: 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。