

家电行业周报（23年第46周）

10月家电出口延续高景气，社零及双十一零售实现稳健增长

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：10月我国家电出口保持良好增长态势，近期中美互动频繁，外交关系缓和下，关税或有望迎来利好，建议关注家电出口产业链表现。10月我国家电社零及双十一零售实现稳健增长，内销表现平稳向好。

中美互动频繁，或释放关税利好信号。6月以来中美互动更为频繁，美国国务卿、财长、商务部长等先后访华，10月我国外交部长访美，11月14日-17日中美元首会晤。此前美国贸易代表办公室于9月11日延期“352+77”项关税豁免至2023年12月31日，并表示希望在23年年底前完成对华301关税的审核。外交关系出现缓和的背景下，中美关税问题或有望迎来好转。根据此前的豁免产品清单，受关税影响的产品涵盖吸尘器、扫地机器人、空气炸锅、空气净化器等小家电品类，若关税问题得到进一步缓解，将直接或间接利好石头科技、科沃斯、Vesync、比依股份等小家电出海企业。

10月家电出口额增长14%，主要品类出口高景气延续。根据海关总署发布的数据，10月我国家电出口额达到501亿元，同比增长13.6%。分品类看，冰箱10月出口额增长41.8%，增速在主要家电品类中保持领先；洗衣机出口额增长16.9%，空调出口额增长30.9%，电视机出口增长25.5%，吸尘器出口增长13.0%，微波炉出口额增长26.2%，均实现较快增长。在同期低基数下，随着海外库存及动销恢复常态，我国主要家电品类出口表现强劲。

10月家电社零明显改善，同比增速止跌回升。据统计局数据，10月我国家电和音像器材类限额以上零售额685亿元，同比增长9.6%，前10月累计增长0.3%。10月家电社零出现明显改善，展望11-12月来看，家电社零的基数相对较低，预计家电社零有望延续复苏增长的趋势。

双十一期间家电线上销额增长5%，需求增长稳健。奥维云网数据监测数据显示，双十一期间家电主要品类线上实现零售额709亿元，同比增长5.3%，增速较去年（+3.2%）有所提升。其中空调线上零售额增长12.4%，洗干套装增长120.4%，烟灶消套增长26.7%，洗碗机增长11.3%，清洁电器增长9.4%，净化器增长14.6%，净水器增长13.9%，增长相对较好。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+0.49%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+1.8%、-0.9%至8242/2203美元/吨；上周冷轧价格周环比+0.6%至4733元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+2.49%/+2.65%/+4.37%。**海外天然气价格：**周环比+9.5%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.06%/+0.11%/-0.08%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、奥马电器、格力电器、海信家电；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐倍轻松、石头科技、光峰科技、新宝股份、小熊电器。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
000333	美的集团	买入	51.86	364276	4.72	5.22	11	10
600690	海尔智家	买入	22.22	199603	1.79	2.06	12	11
688793	倍轻松	买入	39.69	3411	0.55	1.75	72	23
688007	光峰科技	买入	30.10	13913	0.35	0.70	85	43
002668	奥马电器	增持	7.48	8109	0.64	0.69	12	11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

家用电器

超配·维持评级

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《家电行业周报（23年第45周）-10月家电线上线下零售显著回暖，双十一美的等家电品牌销售亮眼》——2023-11-13
《家电行业2023年三季报综述&11月投资策略-外销提振经营稳健，盈利持续提升趋势》——2023-11-07
《家电行业周报（23年第43周）-11月白电排产好转，家电外销景气较高》——2023-11-01
《家电行业周报（23年第42周）-双十一新兴家电折扣力度较大，9月冰洗品类出口延续高景气》——2023-10-24
《家电行业周报（23年第41周）-双十一活动时间再次精简，9月家电出口增长19%》——2023-10-16

内容目录

1、核心观点与投资建议	4
(1) 重点推荐	4
(2) 分板块观点与建议	4
2、本周研究跟踪与投资思考	5
2.1 中美互动频繁，或释放关税利好信号	5
2.2 10月家电出口额增长14%，主要品类出口高景气延续	5
2.3 10月家电社零明显改善，同比增速止跌回升	7
2.4 双十一期间家电线上销额增长5%，需求增长稳健	7
3、重点数据跟踪	8
3.1 市场表现回顾	8
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运及天然气价格跟踪	10
3.4 北向资金跟踪	10
4、家电公司公告与行业动态	11
4.1 公司公告	11
4.2 行业动态	11
5、重点标的盈利预测	12

图表目录

图 1: 352 项商品关税豁免历经多次延期, 将于 2023 年底到期	5
图 2: 10 月家电出口额增长 14%	6
图 3: 10 月空调出口额增长 31%	6
图 4: 冰箱出口额同比增速持续向好	6
图 5: 10 月洗衣机出口额增长 14%	6
图 6: 10 月吸尘器出口额增长 13%	6
图 7: 10 月电视机出口额增长 26%	6
图 8: 7 月以来我国社零增速持续好转	7
图 9: 10 月家电社零同比增速明显好转	7
图 10: 2023 年双十一家电线上销售规模同比增长 5%	7
图 11: 2023 年家电主要品类零售额实现稳健增长	8
图 12: 本周家电板块实现正相对收益	8
图 13: LME3 个月铜价本周上涨	9
图 14: LME3 个月铜价高位下滑后震荡	9
图 15: LME3 个月铝价格本周下降	9
图 16: LME3 个月铝价高位回落维持震荡	9
图 17: 冷轧价格上周价格上涨	9
图 18: 冷轧价格高位回调后震荡	9
图 19: 海运价格大幅回落后企稳	10
图 20: 天然气价格本周上涨	10
图 21: 美的集团本周股通持股比例下降	10
图 22: 格力电器本周股通持股比例上升	10
图 23: 海尔智家本周股通持股比例下降	11
 表 1: 重点公司盈利预测及估值	 12

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

当前家电消费仍处于复苏当中，2023Q4 内销随着消费环境的企稳复苏及低基数的到来有望加速回暖，外销景气或有望延续，家电 Q4 经营表现有望环比提速。盈利端，虽然原材料等成本端因素的正向影响逐渐弱化，但成本及运营效率的优化持续推进，利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

分不同板块看，白电板块受到外销提振、内销复苏依然有望保持稳健增长，韧性充足；厨电需求已进入修复通道，后续随着地产达到新稳态，厨电有望保持回暖态势；小家电外销已开始回暖，Q4 有望实现加速提升，内销随着国内收入及消费水平逐渐修复，需求有望恢复到正常水平；照明及零部件板块随着业务扩张及需求企稳回暖，有望保持较好的增长势头。

在家电需求持续复苏的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有优化提效带来的盈利弹性和需求复苏，向下有家电稳健的需求叠加低估值带来的高防御性，推荐 B 端再造增长的**美的集团**、效率持续优化的**海尔智家**、渠道改革成效逐步释放的**格力电器**、股权激励落地基本面积积极向上的**海信家电**、外销迎恢复内销持续增长的**奥马电器**。

小家电板块推荐线上抖音渠道快速起量、线下逐渐复苏、盈利持续好转的局部按摩器龙头**倍轻松**，新品定位精准、海外需求快速回暖的扫地机龙头**石头科技**，精品化战略及内部经营调整卓有成效的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**凭借在洗碗机、集成灶等二三品类上的持续开拓，有望再次开辟出新的成长曲线。集成灶行业受地产影响相对更大，随着地产回归平稳，低渗透下行业成长可期。在当前稳增长的背景下，厨电行业在地产好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐积极扩渠道、营销投入大的**火星人**、**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

零部件板块，推荐家用泵、工业泵、液冷泵持续成长的国内屏蔽泵龙头**大元泵业**。

（2）分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、原材料成本好转的背景下，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**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，央空景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，回归并聚焦冰箱主业、外销迎恢复、内销持续增长的冰箱出口龙头**奥马电器**；

小家电：推荐线上抖音渠道快速起量、线下逐渐复苏、盈利持续好转的局部按摩器龙头**倍轻松**，新品定位精准、海外需求快速回暖的扫地机龙头**石头科技**，技术积淀深厚、车载业务迎来收获期的激光显示龙头**光峰科技**，推荐屏蔽泵高景气、高市占的**大元泵业**，推荐需求恢复、格局优化、积极扩品类的小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**；

厨电：推荐切中健康需求、渗透率持续提升的集成灶赛道，推荐高激励、线上领先的**火星人**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

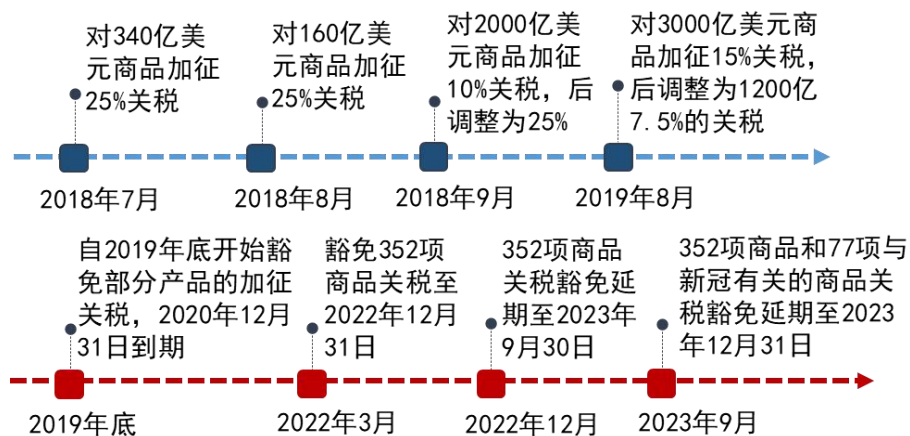
2、本周研究跟踪与投资思考

近期中美互访会谈频繁，释放出外贸领域的缓和信号，中美关税有望迎来利好。海关总署数据显示，10月我国家电出口依然保持良好态势，出口金额（人民币口径）同比增长14%，空调、冰箱、电视机、洗衣机等出口表现高景气。同时，我国10月家电社零迎来较好的恢复，同比增长10%，增速环比明显好转。奥维云网数据显示，双十一期间我国家电线上零售额同比增长5%，其中空调、洗干套装、烟灶消套装等增长超10%。

2.1 中美互动频繁，或释放关税利好信号

中美近期外交互动更为频繁，中美关系缓和下，关税或有望迎来利好。6月以来中美互动更为频繁，美国国务卿、财长、商务部长等先后访华，10月我国外交部长访美，11月14日-17日中美元首会晤。此前美国贸易代表办公室于9月11日延期“352+77”项关税豁免至2023年12月31日，并表示希望在23年年底前完成对华301关税的审核。外交关系出现缓和的背景下，中美关税问题或有望迎来好转。根据此前的豁免产品清单，受关税影响的产品涵盖吸尘器、扫地机器人、空气炸锅、空气净化器等小家电品类，若关税问题得到进一步缓解，将直接或间接利好石头科技、科沃斯、Vesync、比依股份等小家电出海企业。

图1：352项商品关税豁免历经多次延期，将于2023年底到期

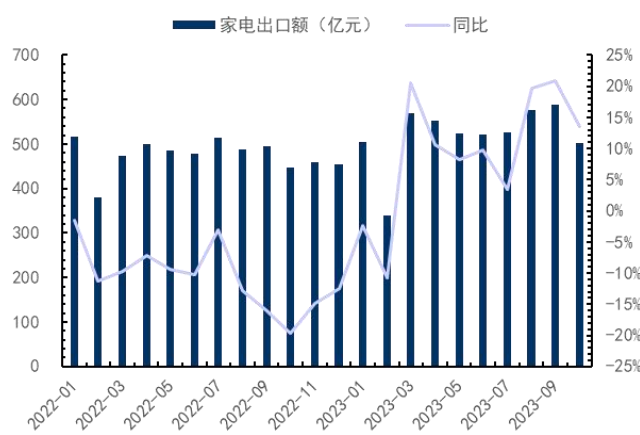


资料来源：美国贸易代表办公室，国信证券经济研究所整理

2.2 10月家电出口额增长14%，主要品类出口高景气延续

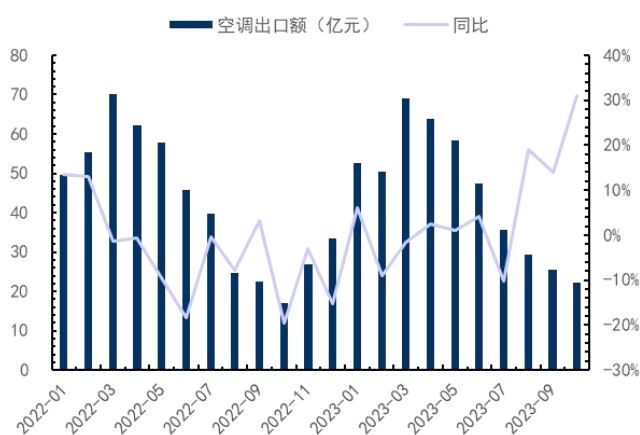
10月家电出口延续较好增长，冰箱、空调、电视机、微波炉等出口需求高景气。根据海关总署发布的数据，10月我国家电出口额达到501亿元，同比增长13.6%。分品类看，冰箱10月出口额增长41.8%，增速在主要家电品类中保持领先；洗衣机出口额增长16.9%，空调出口额增长30.9%，电视机出口增长25.5%，吸尘器出口增长13.0%，微波炉出口额增长26.2%，均实现较快增长。在同期低基数下，随着海外库存及动销恢复常态，我国主要家电品类出口表现强劲。

图2: 10月家电出口额增长14%



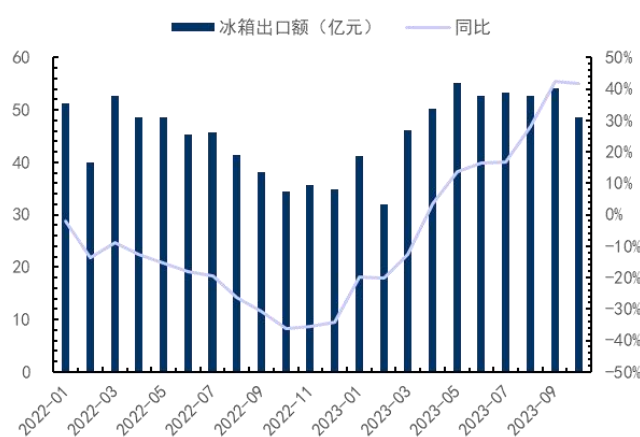
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图3: 10月空调出口额增长31%



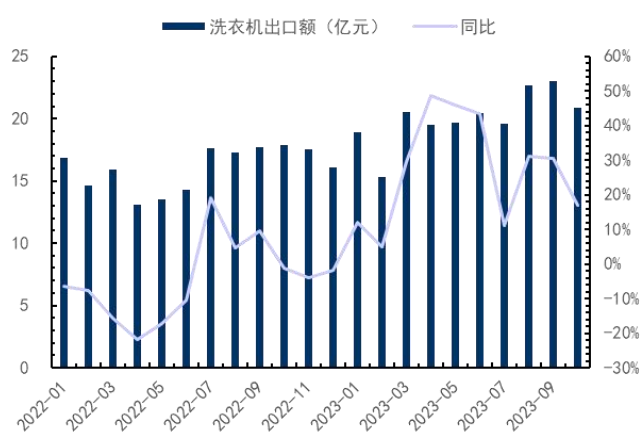
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图4: 冰箱出口额同比增速持续向好



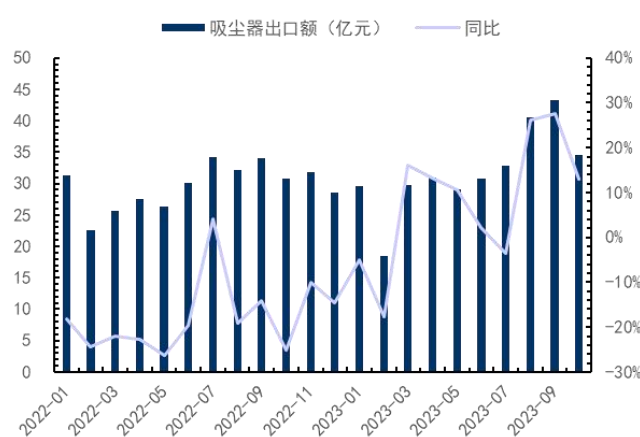
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图5: 10月洗衣机出口额增长14%



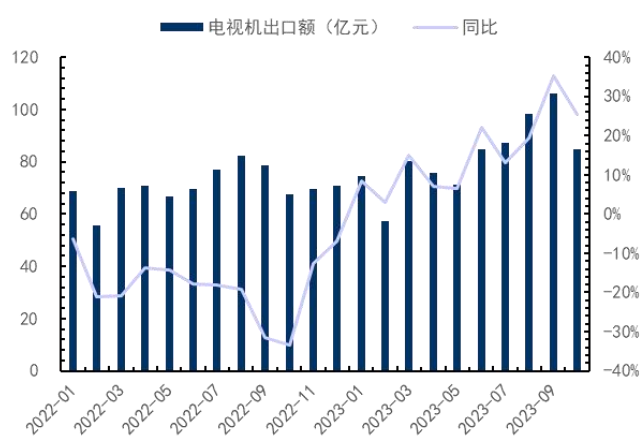
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图6: 10月吸尘器出口额增长13%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图7: 10月电视机出口额增长26%

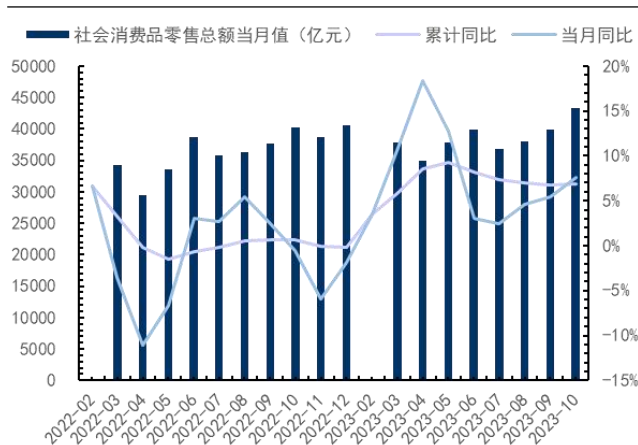


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

2.3 10月家电社零明显改善，同比增速止跌回升

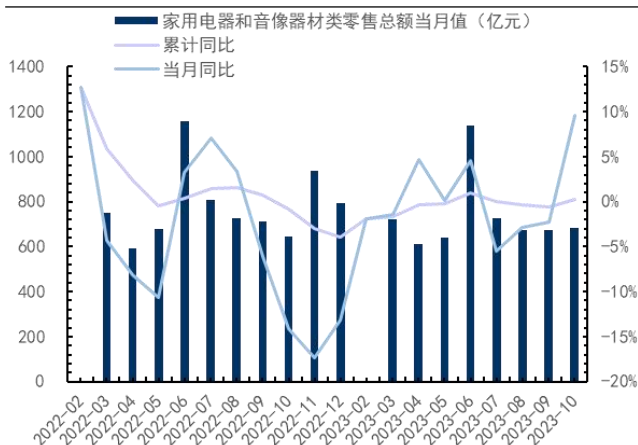
10月家电社零同比增长10%，增速环比明显改善。据统计局数据，10月我国社会消费品零售总额为43333亿元，同比增长7.6%，前10月累计增长6.9%；家电和音像器材类限额以上零售额685亿元，同比增长9.6%，前10月累计增长0.3%。10月家电社零出现明显改善，展望11-12月来看，家电社零的基数相对较低，预计家电社零有望延续复苏增长的趋势。

图8：7月以来我国社零增速持续好转



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图9：10月家电社零同比增速明显好转

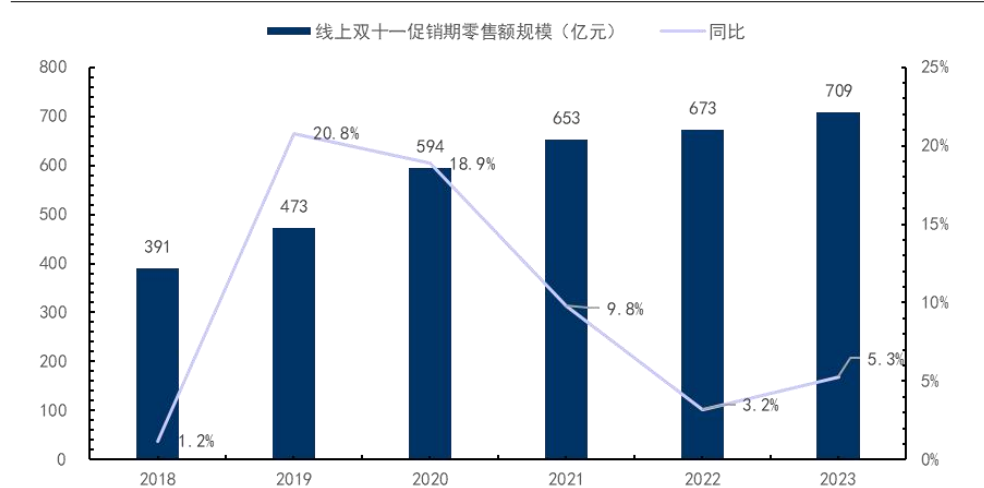


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

2.4 双十一期间家电线上销额增长5%，需求增长稳健

双十一家电线上销售规模同比增长5%，空调、洗干套装、烟灶消套装、洗碗机、清洁电器、净化器等销售表现较好。根据奥维云网数据监测数据，双十一期间（10月23日-11月12日）家电主要品类线上实现零售额709亿元，同比增长5.3%，增速较去年（+3.2%）有所提升。其中空调线上零售额增长12.4%，冰箱零售额增长5.6%，洗干套装增长120.4%，烟灶消套装增长26.7%，洗碗机增长11.3%，电视机增长1.3%，厨房小家电下滑20%，清洁电器增长9.4%，净化器增长14.6%，净水器增长13.9%。

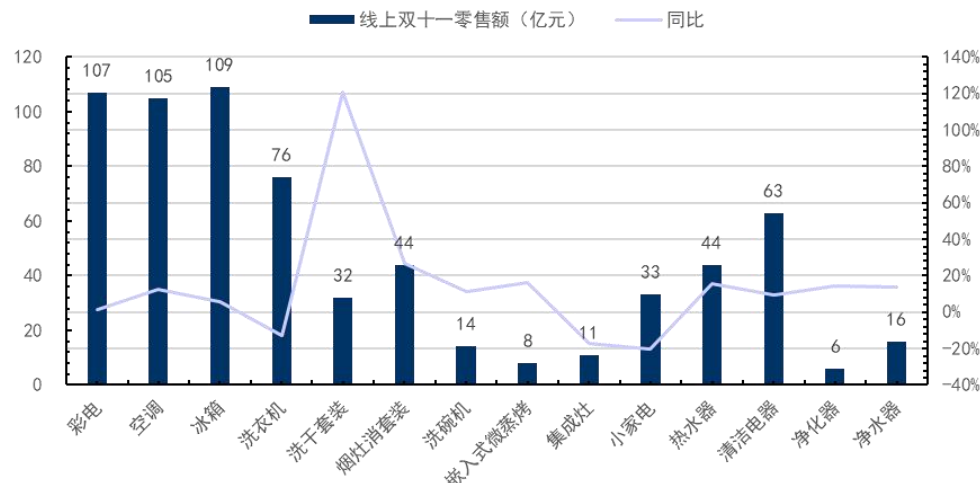
图10：2023年双十一家电线上销售规模同比增长5%



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

注：包含家电品类为：彩电、空调、冰箱、冷柜、洗衣机、干衣机、洗干套装、烟灶消套、洗碗机、嵌入式微蒸烤、台式微蒸烤、集成灶、小家电（电磁炉、电饭煲、电水壶、电压力锅、电蒸炖锅、豆浆机、煎烤机、搅拌机、面包加工机、破壁机、养生壶、榨汁机、空气炸锅）、热水器、清洁电器、净化器、净水器、电风扇、电暖器、电熨斗

图11：2023 年家电主要品类零售额实现稳健增长



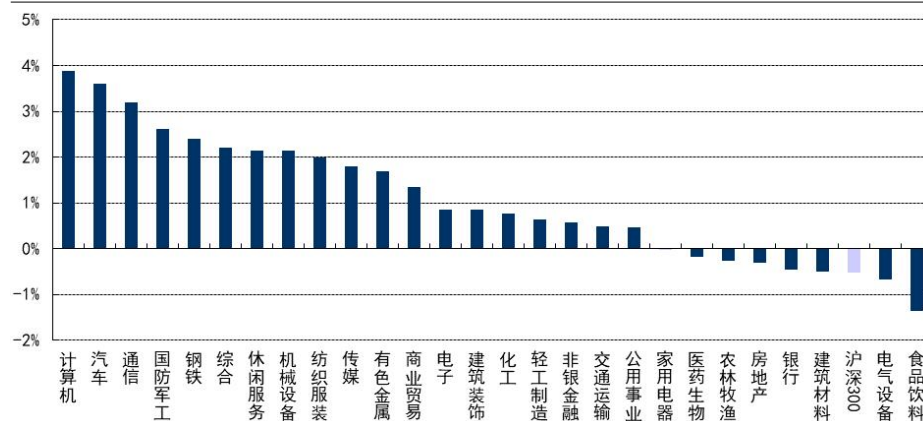
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块-0.02%；沪深 300 指数-0.51%，周相对收益+0.49%。

图12：本周家电板块实现正相对收益



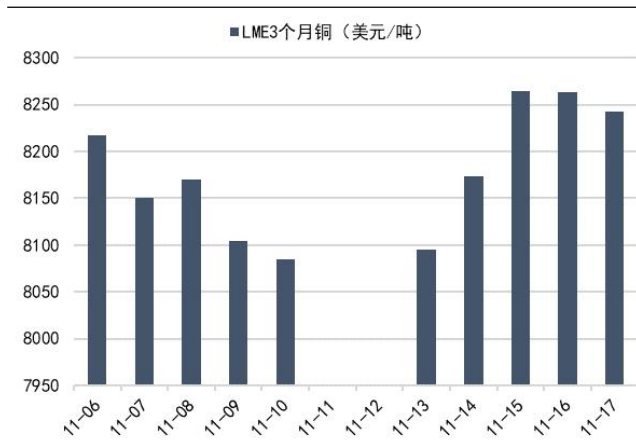
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，本周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+1.8%、-0.9%至 8242/2203

美元/吨；上周冷轧价格周环比+0.6%至 4733 元/吨。

图13: LME3个月铜价本周上涨



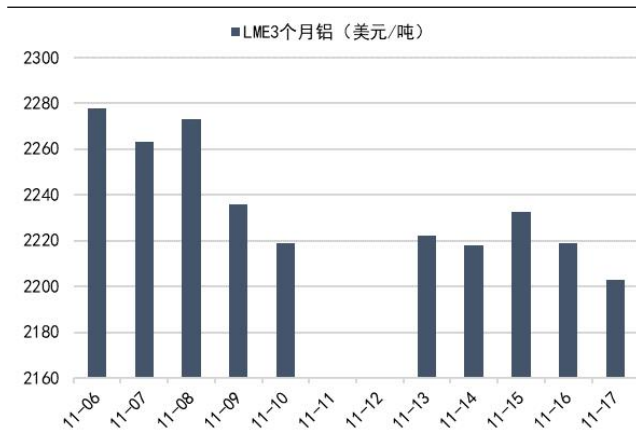
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图14: LME3个月铜价高位下滑后震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: LME3个月铝价格本周下降



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图16: LME3个月铝价高位回落维持震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: 冷轧价格上周价格上涨

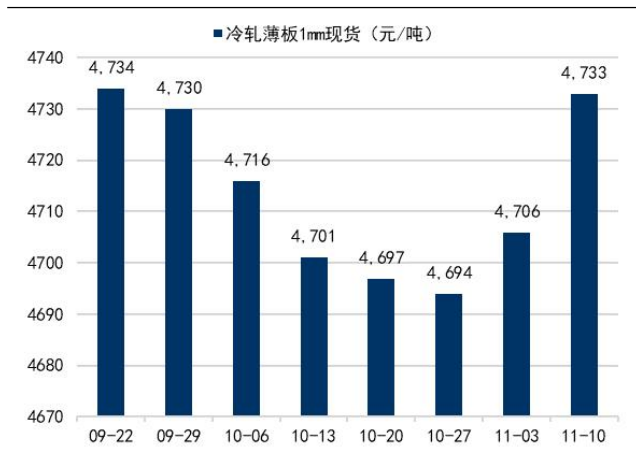


图18: 冷轧价格高位回调后震荡



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

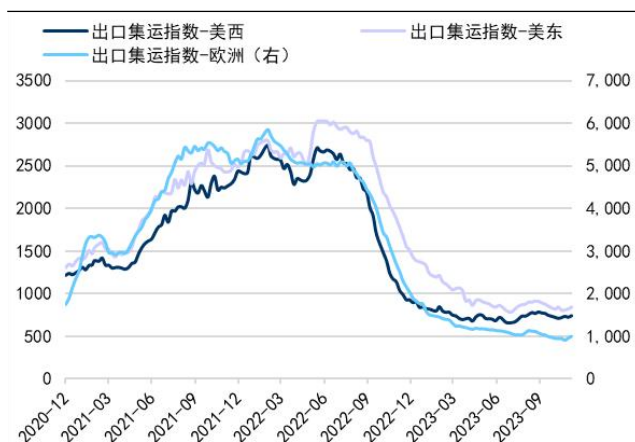
资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落，近期触底震荡。本周出口集运指数-美西线为 740.52，周环比+2.49%；美东线为 846.69，周环比+2.65%；欧洲线为 994.18，周环比+4.37%。

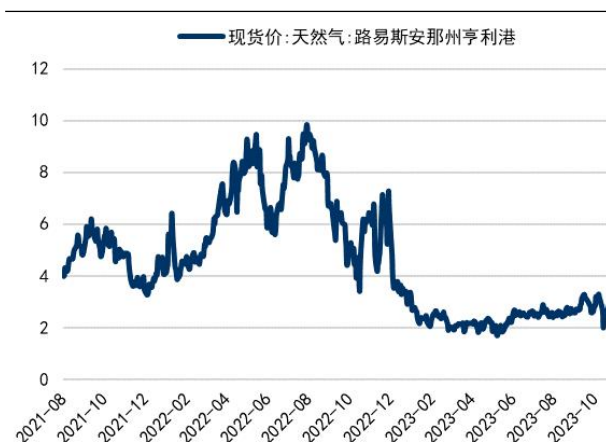
海外天然气价格自 2020 年底开始攀升，近期震荡回落。本周海外天然气价格（此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表）周环比+9.5%至 2.90 美元/百万英热单位。

图19：海运价格大幅回落企稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：天然气价格本周上涨

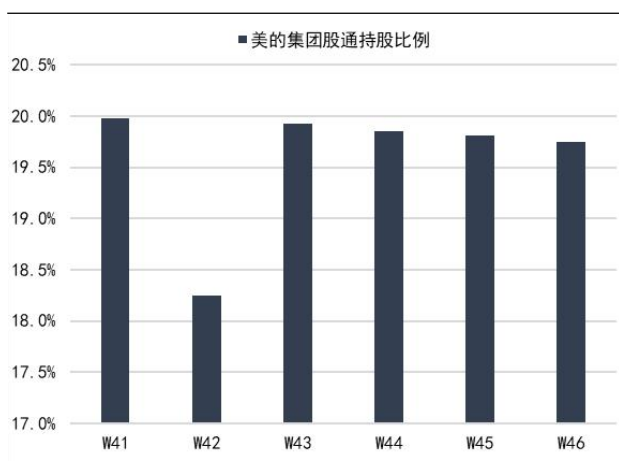


资料来源：金联创，Wind，国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

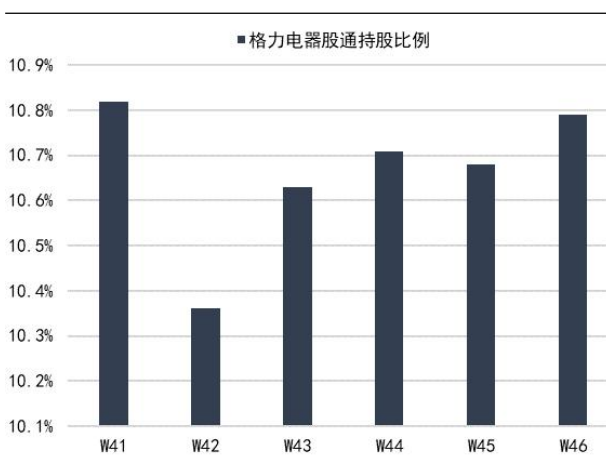
资金流向方面，本周重点公司陆股通持股比例表现分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.06%/+0.11%/-0.08%。

图21：美的集团本周股通持股比例下降



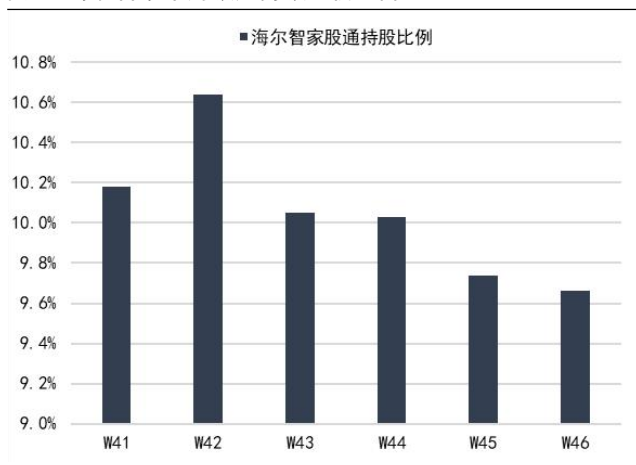
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：格力电器本周股通持股比例上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图23: 海尔智家本周股通持股比例下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、家电公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【泉峰控股】2023 年 1-10 月公司未经审核的预计纯利减少 80%至 0.21 亿美元，2023H1 为下滑 22.6%至 0.49 亿美元。利润减少主要由于：1) 客户由于经济不确定性而采取更保守的库存政策导致收入下滑；2) 公司持续投入研发、销售及营销；3) 产能利用率较低。

【亿田智能】公司近日收到了与三只羊于合肥市高新区签订的《网络推广服务合同》和《补充协议》，本合同为框架合同。如合作事项如能顺利推进，有利于扩大公司电商市场业务，从而实现营业收入增长及盈利能力提升，符合公司长期发展战略。

【海尔智家】截至 11 月 16 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 697.8 万股，占总股本 0.074%，支付金额 15551.8 万。

【极米科技】截至 11 月 16 日，公司已累计回购股份 17.6 万股，占总股本比例 0.25%，已支付总金额 2885.5 万。

【佛山照明】向特定对象发行 A 股，发行数量为 1.9 亿股，占总股份 13.7%，发行价格为 5.86 元/股，合计募集 10.9 亿元，其中公司实控人广晟集团认购 25%的股权。

【新宝股份】拟使用自有资金 5000 万-8000 万以集中竞价交易方式回购公司 A 股股票，全部用于注销，回购价格不超过 22 元/股。按最高回购价测算，预计回购股份 227.3 万股-363.6 万股，约占公司目前总股本 0.27%-0.44%。

4.2 行业动态

【奥维云网：2023 年厨卫市场“双 11”总结：消费热度高，释放潜动力强】根据奥维云网（线上监测数据，厨卫市场双十一（W44-46）整体销售额达 136.8 亿元，同比增长 13.7%。其中，刚需品类（烟、灶、电、燃）整体延续“高弹”增

长，促销节点结构升级更明显；品需品类（洗、消、嵌、净）维持“高热”，价格结构更偏常态化提升；集成灶则继续承压。

【奥维云网：2023 年“双 11”小家电市场总结：双 11 厨房小家电，处处尽显理性】据奥维云网线上 2023 年双 11 监测数据显示，厨房小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、养生壶、电蒸锅、电炖锅、空气炸锅、台式小烤箱）线上零售额为 42.2 亿元，同比下降 16.7%；线上零售量 2190 万台，同比下降 12.2%；线上零售均价为 193 元，下降 5.1%。

【洛图科技：双十一大促期中国智能门锁市场总结：量额价大涨】根据洛图科技线上监测数据，2023 年双十一大促期间（10 月 23 日-11 月 12 日），中国智能门锁线上市场（不含拼抖快等新兴电商）销量为 56.5 万套，同比增长 14.7%；销额为 8.3 亿元，同比增长 29.5%；均价为 1466 元，比去年同期增长 168 元。

【奥维云网：2023 年“双 11”彩电市场总结：寒潮下的火热比拼】作为消费电子市场的重要一环，彩电市场在双 11 期间的表现尤为引人注目。奥维云网推总数据显示，2023 年双 11 期间，中国彩电市场零售量规模为 403 万台，同比下降 14.5%，零售额规模为 158 亿元，同比增长 8.2%。

5、重点标的盈利预测

表1：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
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
000333	美的集团	买入	51.86	4.22	4.72	5.22	12	11	10	2.33
000651	格力电器	买入	32.50	4.35	4.84	5.26	7	7	6	1.63
600690	海尔智家	买入	22.22	1.56	1.79	2.06	14	12	11	2.09
688696	极米科技	买入	127.61	7.16	7.75	9.33	25	16	14	2.85
002032	苏泊尔	买入	49.33	2.56	2.64	2.94	19	19	17	7.20
002242	九阳股份	买入	13.86	0.69	0.76	0.87	20	18	16	3.07
002705	新宝股份	买入	16.88	1.16	1.22	1.36	15	14	12	1.88
002959	小熊电器	买入	57.50	2.48	3.13	3.62	23	18	16	3.59
002508	老板电器	买入	23.27	1.66	1.95	2.22	14	12	10	2.08
002677	浙江美大	买入	10.49	0.70	0.78	0.85	15	14	12	3.51
300894	火星入	买入	18.22	0.78	0.86	1.06	23	21	17	4.80
300911	亿田智能	买入	38.14	1.95	2.11	2.34	20	18	16	2.81
605336	帅丰电器	买入	15.53	1.16	1.28	1.45	13	12	11	1.48
603486	科沃斯	买入	45.35	2.96	2.60	3.08	15	17	15	3.99
688169	石头科技	买入	303.10	12.63	16.93	19.55	24	18	16	3.73
688007	光峰科技	买入	30.10	0.26	0.35	0.70	115	85	43	4.92
688793	倍轻松	买入	39.69	-2.02	0.55	1.75	-20	72	23	7.75
000921	海信家电	买入	22.40	1.05	1.84	2.07	21	12	11	2.35
000541	佛山照明	买入	7.55	0.17	0.22	0.33	45	34	23	1.98
603757	大元泵业	买入	24.75	1.56	2.11	2.56	16	12	10	2.60
2148.HK	Vesync	买入	4.67	-0.01	0.05	0.06	-43	12	9	2.25
2285.HK	泉峰控股	买入	18.18	0.27	0.38	0.47	9	6	5	1.15
603303	得邦照明	增持	13.63	0.71	0.80	0.96	19	17	14	1.92
002668	奥马电器	增持	7.48	0.39	0.64	0.69	19	12	11	5.73
301332	德尔玛	买入	12.87	0.52	0.47	0.62	25	27	21	2.14
603215	比依股份	买入	17.74	0.95	1.27	1.40	19	14	13	3.08

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股 Vesync 和泉峰控股的收盘价单位为港元，EPS 单位为美元

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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