

家电行业周报（24年第10周）

超配

1-2月家电内销零售稳健增长，出口额增速创下此轮反弹新高

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：1-2月我国家电线上/线下零售额分别+16.6%/-6.6%，开年以来家电零售实现稳健增长。出口景气度则保持高位，1-2月我国家电出口额同比增长超24%，创下此轮外销反弹以来增速新高。

1-2月家电零售增长稳健，大家电表现占优。1-2月家电零售额预计实现小幅增长，刚需大家电销售增长较快，扫地机、洗地机需求向好。据奥维云网监测数据，1-2月家电全品类线上/线下累计零售额同比分别为+16.6%/-6.6%，预计1-2月我国家电零售额实现中高个位数的稳健增长。分品类看，刚需大家电品类如空调、冰箱、冰箱、油烟机、燃气灶等零售增速相对较快，线上实现10%以上增长、线下零售相对稳健；小家电销售表现分化，厨房小家电相对承压，扫地机、洗地机等生活电器线上线下均有一定增长。

家电1-2月出口额增长超20%，外销增速创下此轮反弹新高。1-2月我国家电出口量增速接近40%，出口额增长24%（人民币口径），出口增长持续高景气。海关总署数据显示，1-2月我国家电出口额达到1019.7亿元，同比增长24.3%；以美元计算，出口额为143.5亿美元，同比增长20.8%；出口量为6.3亿台，同比增长38.6%。家电出口在海外家电低库存、较低的原材料及海运成本和同期低基数下实现强劲的弹增长，1-2月外销增速创下2023年初此轮外销反弹增长以来新高。同时在成本降低及人民币贬值的影响下，出口均价有所回落，1-2月我国家电出口均价同比下降12.9%至22.7美元/台。

家电企业纷纷响应以旧换新号召，苏宁、极米开启以旧换新补贴。近期中央频频表态鼓励和支持消费品以旧换新，各家电企业也纷纷行动起来，以实际行动响应国家号召。苏宁于3月8日0点正式上线以旧换新百亿补贴专场，提供至高30%直降的大额补贴，线上线下均可参与。活动品类涵盖空调、冰箱、洗衣机、电视、热水器、厨房电器、手机、电脑等。极米科技3月8日对以旧换新服务进行升级，回收机型涵盖极米、爱普生、当贝、峰米、坚果和小米的投影仪产品。在回收价格方面，极米的回收价格约为当前机型售价的30%-60%，且在3月回收的指定机型还有部分等值积分赠送。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+1.55%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+2.0%、+1.6%至8645/2256美元/吨；上周冷轧价格周环比-1.3%至4640元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-3.28%/-5.42%/-6.38%。**海外天然气价格：**周环比+5.8%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.05%/+0.17%/-0.17%。

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

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
600690	海尔智家	买入	24.75	219185	1.79	2.06	14	12
000333	美的集团	买入	66.10	460709	4.72	5.22	14	13
002668	奥马电器	增持	7.95	8619	0.69	0.75	12	11
000651	格力电器	买入	40.97	230719	4.97	5.32	8	8
688793	倍轻松	买入	29.24	2513	0.55	1.75	53	17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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

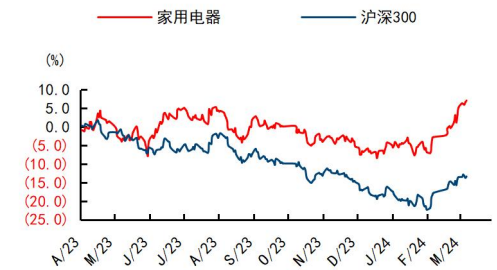
证券分析师：邹会阳

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2024年3月投资策略-国常会通过消费品以旧换新行动方案，京沪等地新一轮家电补贴落地》——2024-03-04
- 《家电行业周报（24年第8周）-中央财经委员会会议强调鼓励家电以旧换新，3月白电排产增速上移》——2024-02-27
- 《家电行业周报（24年第7周）-春节期间家电线下消费复苏强劲，石头科技发布P10S系列新品》——2024-02-19
- 《家电行业2024年2月投资策略-1月家电零售增长强劲，扫地机新品延续以价换量》——2024-02-05
- 《家电行业2023年四季度前瞻-外销强劲、内需恢复，盈利有望持续优化》——2024-02-05

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 1-2 月家电零售增长稳健，大家电表现占优	5
2.2 家电 1-2 月出口额增长超 20%，外销增速创下此轮反弹新高	7
2.3 家电企业纷纷响应以旧换新号召，苏宁、极米开启以旧换新补贴	8
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	9
3.3 海运及天然气价格跟踪	10
3.4 北向资金跟踪	11
4、家电公司公告与行业动态	12
4.1 公司公告	12
4.2 行业动态	12
5、重点标的盈利预测	13

图表目录

图 1: 1-2 月家电零售额实现稳健增长	5
图 2: 空调 1-2 月线上零售额实现较快增长	5
图 3: 预计 1-2 月冰箱零售额实现小幅增长	5
图 4: 预计 1-2 月洗衣机线上线下零售额实现小幅增长	5
图 5: 1-2 月油烟机线上线下零售额均有小幅增长	6
图 6: 燃气灶 1-2 月线上线下零售额均有较好增速	6
图 7: 洗碗机 1-2 月零售额实现小幅稳健增长	6
图 8: 1-2 月电饭煲零售额预计有所承压	6
图 9: 预计 1-2 月扫地机零售额实现 10%左右增长	6
图 10: 1-2 月洗地机线上线下均实现小幅增长	6
图 11: 1-2 月我国家电出口额增速创下此轮反弹新高	7
图 12: 1-2 月家电出口额增长超过 24% (人民币口径)	7
图 13: 1-2 月我国家电出口量增长接近 40%	7
图 14: 我国家电出口均价 (美元计价) 有所下降	7
图 15: 苏宁易购开启百亿以旧换新活动	8
图 16: 极米以旧换新补贴涵盖爱普生、当贝、峰米等品牌机型	8
图 17: 上周家电板块实现正相对收益	9
图 18: LME3 个月铜价本周上涨	9
图 19: LME3 个月铜价高位下滑后震荡	9
图 20: LME3 个月铝价格本周上涨	10
图 21: LME3 个月铝价高位回落后维持震荡	10
图 22: 冷轧价格本周价格下降	10
图 23: 冷轧价格高位回落后震荡	10
图 24: 海运价格大幅回落后企稳回升	11
图 25: 天然气价格本周上涨	11
图 26: 美的集团本周股通持股比例上涨	11
图 27: 格力电器本周股通持股比例上涨	11
图 28: 海尔智家本周股通持股比例下降	12
表 1: 重点公司盈利预测及估值	13

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，Q4 内销随着大促及低基数的到来实现加速回暖，外销高景气延续，预计家电企业 Q4 经营表现有望环比明显改善。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。

分板块看，白电 Q4 销售环比向好，外销景气度高涨，内销稳健增长；厨电受益于低基数，线上线下零售均有较大的反弹增长，其中偏刚需的传统厨电恢复良好，集成灶受新房拖累有所承压；厨房小家电内销依然有待复苏，但外销已积极改善，清洁及生活小家电 Q4 实现积极恢复，扫地机在新品及降价的推动下需求明显回暖；照明及零部件板块随着业务扩张及外销需求企稳回升，有望迎来稳步复苏。

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，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**，中央空调景气高增、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**，推荐家电业务客户不断拓展稳中有增、汽零类业务在手定点充足的**德昌股份**，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：推荐主业稳步恢复、积极扩展新品类的厨电龙头**老板电器**，推荐高激励、线上领先的集成灶龙头**火星人**。

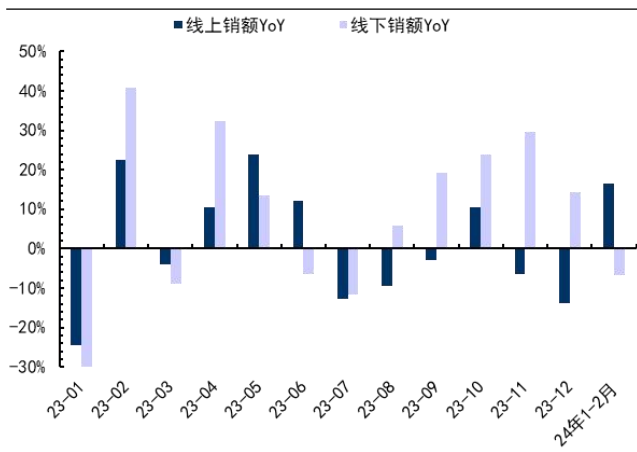
2、本周研究跟踪与投资思考

1-2月我国家电线上/线下零售额分别+16.6%/-6.6%，开年以来家电零售实现稳健增长，其中白电及刚需厨电实现较好增长，厨房小电略显承压，扫地机及洗地机等生活电器实现小幅增长。出口方面，1-2月我国家电出口额实现快速增长，以人民币口径计价，同比增长超过24%，家电出口保持高景气。

2.1 1-2月家电零售增长稳健，大家电表现占优

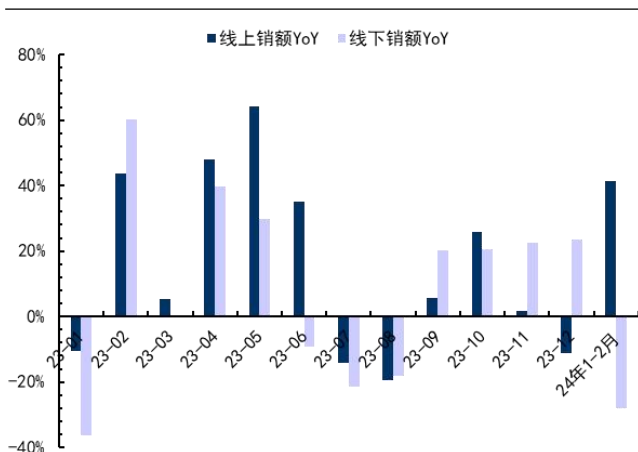
1-2月家电零售额预计实现小幅增长，刚需大家电销售增长较快，扫地机、洗地机需求表现向好。据奥维云网监测数据，1-2月家电全品类线上/线下累计零售额同比分别为+16.6%/-6.6%，预计1-2月我国家电零售额实现中高个位数的稳健增长。分品类看，刚需大家电品类如空调、冰箱、冰箱、油烟机、燃气灶等零售增速相对较快，线上实现10%以上增长、线下零售相对稳健；小家电销售表现分化，厨房小家电相对承压，扫地机、洗地机等生活电器线上线下均有一定增长。

图1：1-2月家电零售额实现稳健增长



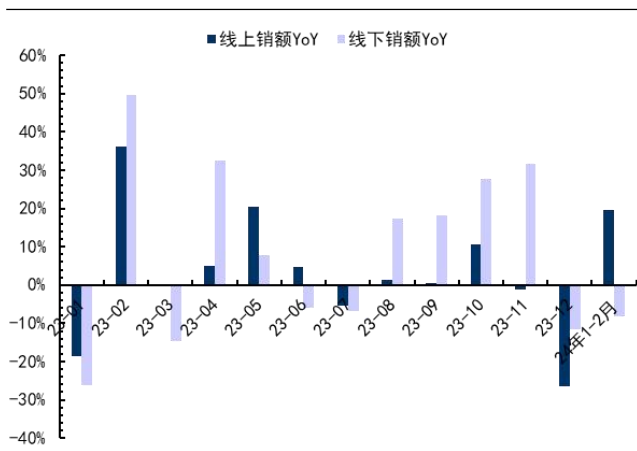
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图2：空调1-2月线上零售额实现较快增长



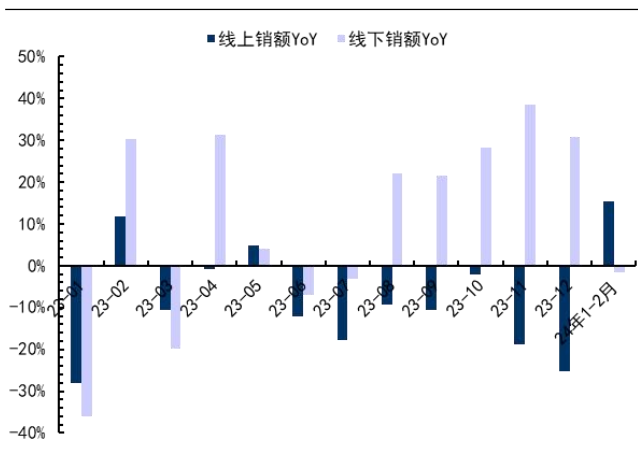
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图3：预计1-2月冰箱零售额实现小幅增长



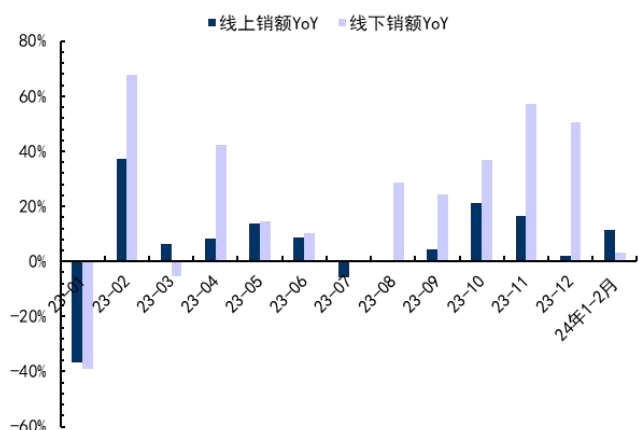
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图4：预计1-2月洗衣机线上线下零售额实现小幅增长



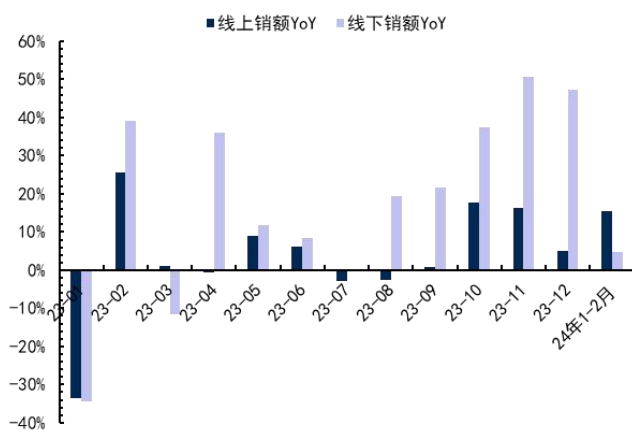
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图5：1-2月油烟机线上线下零售额均有小幅增长



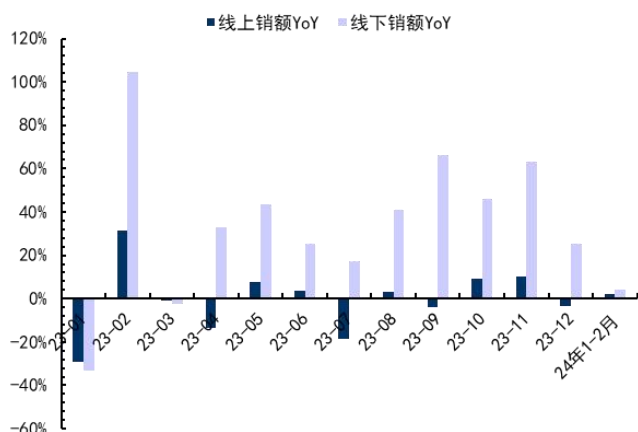
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图6：燃气灶1-2月线上线下零售额均有较好增速



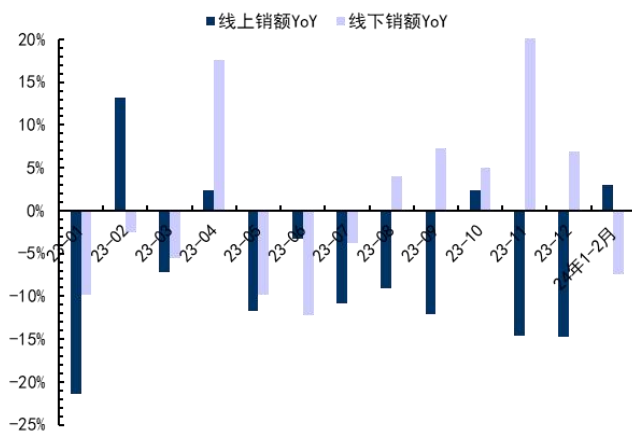
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图7：洗碗机1-2月零售额实现小幅稳健增长



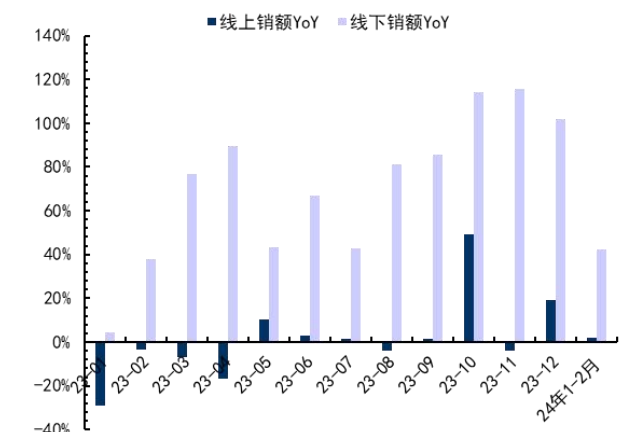
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图8：1-2月电饭煲零售额预计有所承压



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图9：预计1-2月扫地机零售额实现10%左右增长



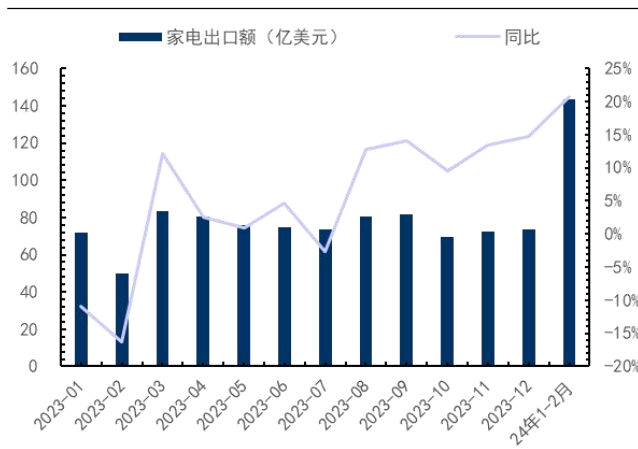
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 家电 1-2 月出口额增长超 20%，外销增速创下此轮反弹新高

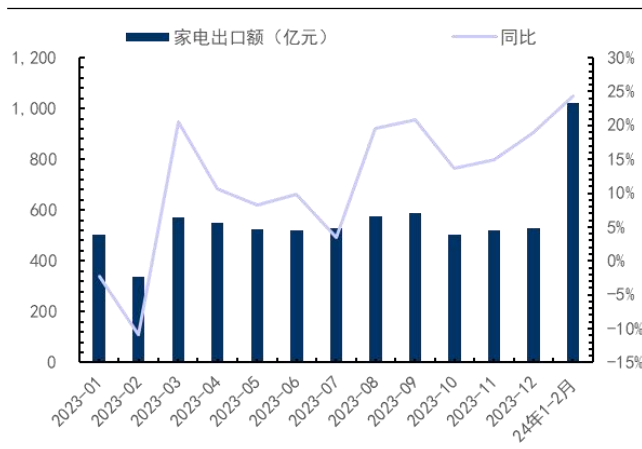
1-2 月我国家电出口量增速接近 40%，出口额增长 24%（人民币口径），出口增长持续高景气。根据海关总署发布的数据，1-2 月我国家电出口额达到 1019.7 亿元，同比增长 24.3%；以美元计算，出口额为 143.5 亿美元，同比增长 20.8%；出口量为 6.3 亿台，同比增长 38.6%。家电出口在海外家电低库存、较低的原材料及海运成本和同期低基数下实现强劲的反弹增长，1-2 月外销增速创下 2023 年初此轮外销反弹增长以来新高。同时，在成本降低及人民币贬值的影响下，出口均价有所回落，1-2 月我国家电出口均价同比下降 12.9%至 22.7 美元/台。

图11：1-2 月我国家电出口额增速创下此轮反弹新高



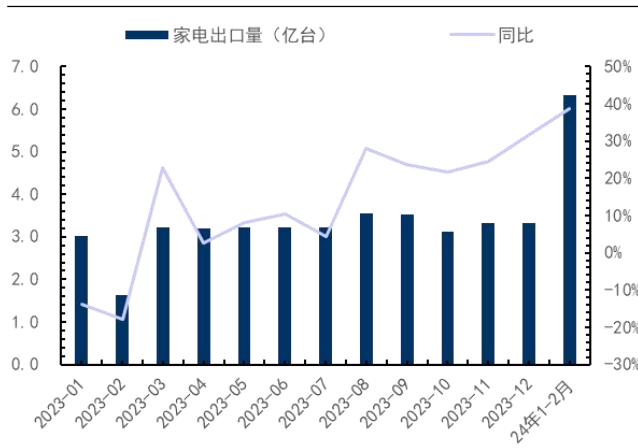
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图12：1-2 月家电出口额增长超过 24%（人民币口径）



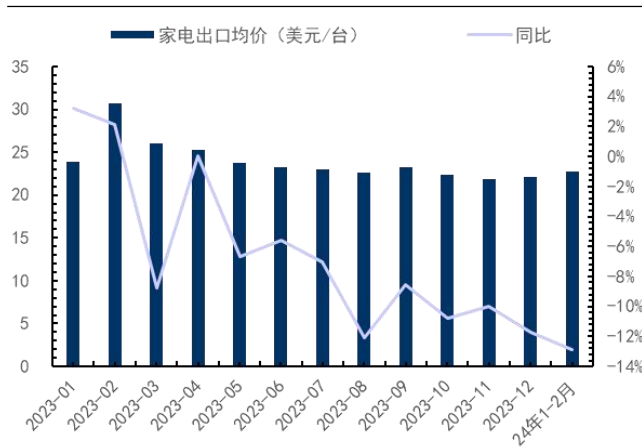
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图13：1-2 月我国家电出口量增长接近 40%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图14：我国家电出口均价（美元计价）有所下降



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.3 家电企业纷纷响应以旧换新号召，苏宁、极米开启以旧换新补贴

近期中央频频表态鼓励和支持消费品以旧换新，各家电企业也纷纷行动起来，以实际行动响应国家号召。

- 苏宁于3月8日0点正式上线以旧换新百亿补贴专场，提供至高30%直降的大额补贴，线上线下均可参与。消费者在线上下单，可以直接享受百亿补贴一口价，并在提交回收单后，领取额外的以旧换新补贴，只需支付差价即可等待上门送新收旧。活动品类涵盖空调、冰箱、洗衣机、电视、热水器、厨房电器、手机、电脑等。
- 极米科技3月8日对以旧换新服务进行升级，回收机型涵盖极米、爱普生、当贝、峰米、坚果和小米的投影仪产品。在回收价格方面，极米的回收价格约为当前机型售价的30%-60%，且在3月回收的指定机型还有部分等值积分赠送。此轮以旧换新活动，有望吸引原有投影用户换新极米的新产品，带动品牌份额的提升。

图15: 苏宁易购开启百亿以旧换新活动



资料来源：苏宁易购官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

图16: 极米以旧换新补贴涵盖爱普生、当贝、峰米等品牌机型



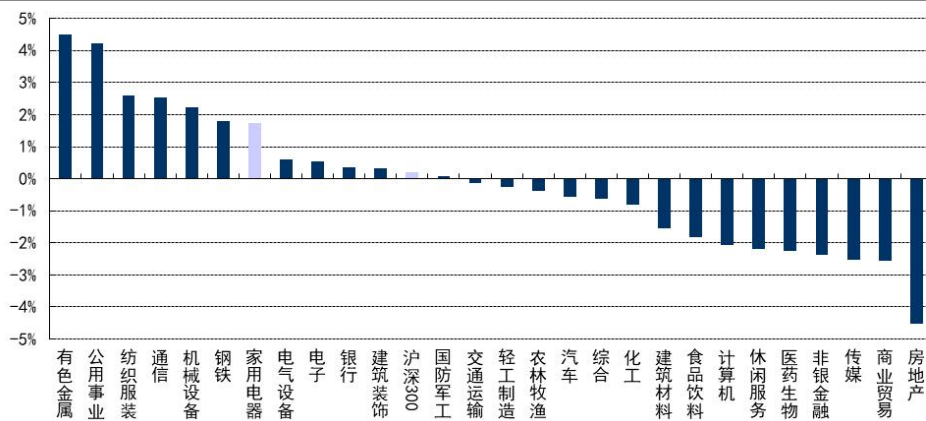
资料来源：极米科技官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+1.75%；沪深300指数+0.20%，周相对收益+1.55%。

图17: 上周家电板块实现正相对收益

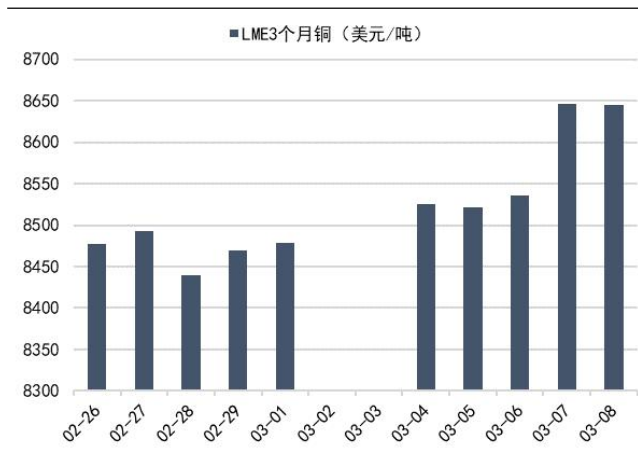


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+2.0%、+1.6%至 8645/2256 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm)) 周环比-1.3%至 4640 元/吨。

图18: LME3 个月铜价本周上涨



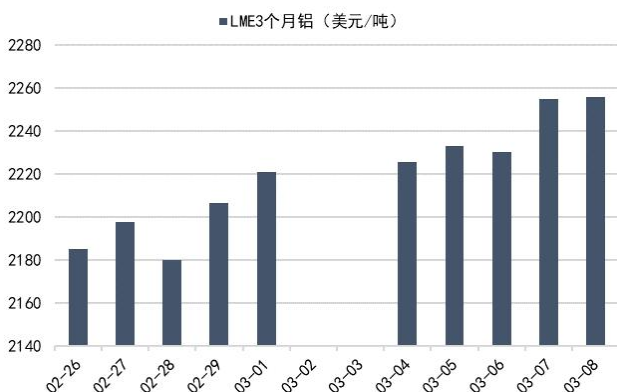
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: LME3个月铝价格本周上涨



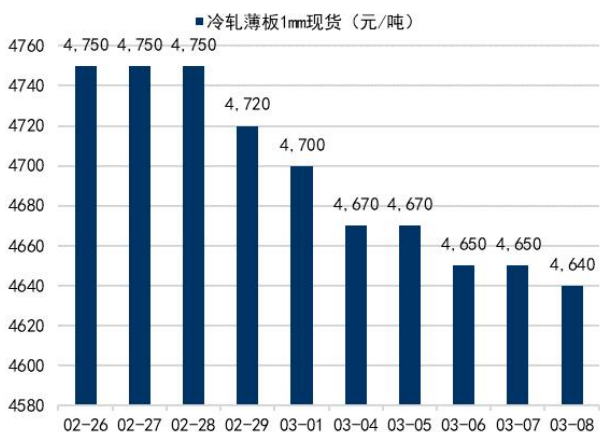
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图21: 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22: 冷轧价格本周价格下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 冷轧价格高位回调后震荡



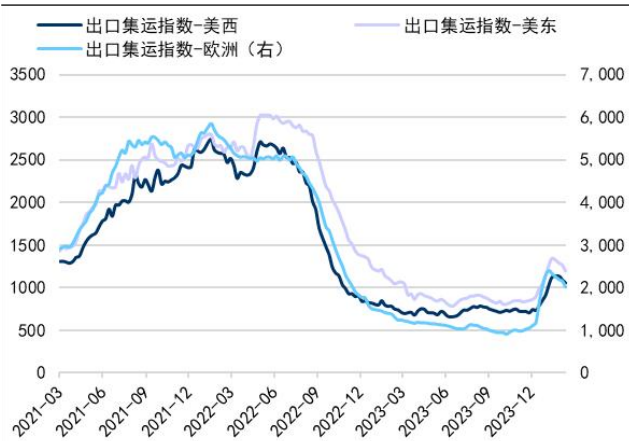
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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, 近期维持震荡。本周出口集运指数-美西线为 1055.1, 周环比-3.28%; 美东线为 1199.73, 周环比-5.42%; 欧洲线为 2014.51, 周环比-6.38%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期回落后保持震荡。上周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比+5.8%至 1.55 美元/百万英热单位。

图24: 海运价格大幅回落后企稳回升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 天然气价格本周上涨

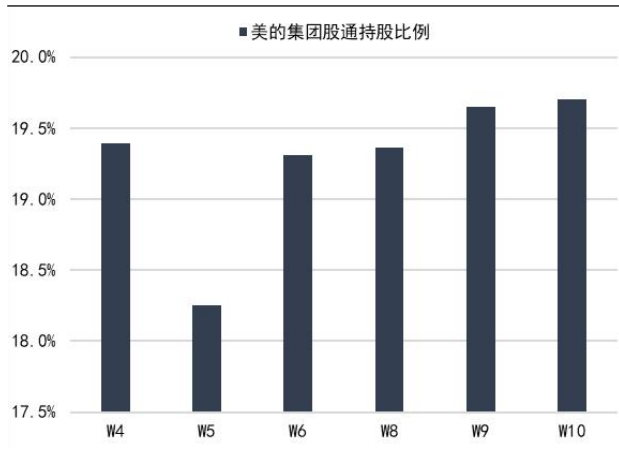


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

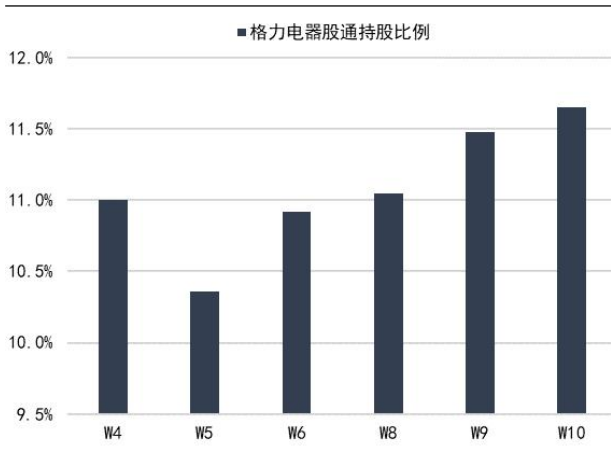
资金流向方面, 本周重点公司陆股通持股比例表现分化, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.05%/+0.17%/-0.17%。

图26: 美的集团本周股通持股比例上涨



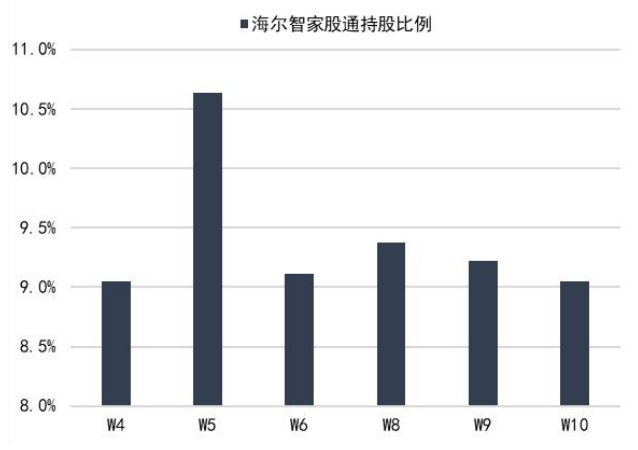
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 格力电器本周股通持股比例上涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 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

【得邦照明】公司 2023 年实现营收 47.0 亿/+0.9%，归母净利润 3.8 亿/+10.3%，扣非归母净利润 3.0 亿/-2.8%。其中 Q4 收入 10.5 亿/-1.5%，归母净利润 1.0 亿/-18.8%，扣非归母净利润 0.5 亿/-13.7%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.33 元（含税），现金股利支付率为 42.3%。

【苏泊尔】截至 2 月 29 日，公司已回购股份数量 815 万股，占公司总股本的 1.01%；最高成交价为 53.14 元/股，最低成交价为 44.37 元/股，支付的总金额为 4 亿元。

【倍轻松】截至 2 月 29 日，公司已回购股份数量 113.5 万股，占公司总股本的 1.32%；最高成交价为 28.93 元/股，最低成交价为 21.51 元/股，支付的总金额为 0.28 亿元。

【石头科技】截至 2 月 29 日，公司已回购股份数量 17 万股，占公司总股本的 0.13%；最高成交价为 352.02 元/股，最低价为 266.38 元/股，支付的总金额为 0.51 亿元。

4.2 行业动态

【产业在线：全球冰箱冷柜恢复性增长，区域市场分化明显】据产业在线最新发布的《全球冰箱冷柜产业及市场年度研究报告》显示，2023 年全球冰箱冷柜产量为 21686 万台，同比增长 5.9%；销量为 20752 万台，同比增长 4.6%。产销规模均远高于疫情前水平，但仍不及 2021 年历史峰值，区域市场表现分化明显。

【产业在线：破 6 亿只，2023 暖通制冷阀件销售规模再创新高】2023 全年制冷空调阀件内销量破 6 亿只，同比增长 16.5%，内销规模再创新高。细分需求来看，2023 年家空市场的蓬勃增长，拉动了整体阀件内销量的增长，市场占有率的增长也挤压了其他应用领域的市场份额。细分产品来看：截止阀、四通阀、电子膨胀阀增幅均在 13% 以上，其中受整机产品变频化率增长的拉动，电子膨胀阀增幅最大，达 22%。

【奥维云网：“小而美”的除螨仪能否为清洁电器带来新的增长？】除螨仪作为

一种主要用于床品清洁的清洁电器，尽管当前体量较小，热度却居高不下。奥维云网（AVC）线上监测数据显示，2023年除螨仪线上零售额规模为19亿元，同比增长20.0%；线上零售量规模为755万台，同比增长17.1%。

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	66.10	4.22	4.72	5.22	16	14	13	2.95
000651	格力电器	买入	40.97	4.35	4.97	5.32	9	8	8	2.05
600690	海尔智家	买入	24.75	1.56	1.79	2.06	16	14	12	2.33
688696	极米科技	买入	87.88	7.16	2.93	4.45	17	30	20	1.96
002032	苏泊尔	买入	58.21	2.56	2.64	2.94	23	22	20	8.50
002242	九阳股份	买入	11.24	0.69	0.76	0.87	16	15	13	2.49
002705	新宝股份	买入	15.07	1.16	1.22	1.36	13	12	11	1.67
002959	小熊电器	买入	54.16	2.48	3.13	3.62	22	17	15	3.38
002508	老板电器	买入	24.62	1.66	1.95	2.22	15	13	11	2.20
002677	浙江美大	买入	9.33	0.70	0.78	0.85	13	12	11	3.12
300894	火星机器人	买入	13.30	0.78	0.86	1.06	17	15	13	3.51
300911	亿田智能	买入	29.35	1.95	2.11	2.34	15	14	13	2.15
605336	帅丰电器	买入	12.12	1.16	1.28	1.45	10	9	8	1.16
603486	科沃斯	买入	37.70	2.96	1.72	2.43	13	22	16	3.32
688169	石头科技	买入	330.70	12.63	16.00	18.27	26	21	18	4.07
688007	光峰科技	买入	18.60	0.26	0.35	0.70	71	52	27	3.04
688793	倍轻松	买入	29.24	-2.02	0.55	1.75	-14	53	17	5.71
000921	海信家电	买入	30.76	1.05	1.84	2.07	29	17	15	3.23
000541	佛山照明	买入	5.47	0.17	0.22	0.33	32	25	17	1.63
603757	大元泵业	买入	23.31	1.56	2.11	2.56	15	11	9	2.45
2148.HK	Vesync	买入	4.49	-0.01	0.05	0.06	-41	12	9	2.16
2285.HK	泉峰控股	买入	14.46	0.27	0.38	0.47	7	5	4	0.92
603303	得邦照明	增持	10.99	0.71	0.79	0.90	15	14	12	1.50
002668	奥马电器	增持	7.95	0.39	0.69	0.75	20	12	11	6.09
301332	德尔玛	买入	10.75	0.52	0.47	0.62	21	23	17	1.79
603215	比依股份	买入	17.00	0.95	1.27	1.40	18	13	12	2.95
605555	德昌股份	增持	19.96	1.12	0.91	1.03	18	22	19	2.78

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