

# 家电行业周报（24年第12周）

## 4月空调排产量增长23%，内外销延续强劲表现

超配

### 核心观点

**本周研究跟踪与投资思考：**4月我国空调总排产量同比增长23%，其中内销增长19%，外销增长29%。空调的出厂也呈现出强劲表现，1-2月我国空调产量同比增长17%，内/外销同比增长16%/19%，2月末库存同比下降9%。

**4月空调排产增长超20%，内外销延续强劲表现。**据奥维云网数据，4月我国空调总排产量达到2073万台，同比增长22.6%；其中内销排产量1205万台，同比增长18.5%，外销排产量868万台，同比增长28.8%。**空调内外销需求均呈现出较为积极的一面：**1)内销方面，3月随着气温逐渐回暖，各大空调企业开始发起新一轮的促销，带动空调零售强劲增长。奥维线上数据显示，2月下旬以来（W8-W11）空调线上市场连续4周零售量同比高增长。其次，世界气象组织最新报告显示，预计2024年高温天气仍将延续，或成为有记录以来最热的一年。空调各企业也在积极备货，为旺季爆发提前准备。2)外销方面，在欧美等主要市场零售需求企稳回升、出现补库存需求的同时，新兴市场实现良好开拓，2月我国向南美洲空调的出口量同比增长78%。

**1-2月我国空调内外销量增长超15%，铜价上涨带动空调涨价预期。**产业在线数据显示，1-2月我国空调产量2915.3万台，同比增长16.9%，内销量1339.2万台，同比增长16.3%；外销量1524.4万台，同比增长18.9%。外销在航运及补库存等影响下延续较高增长，内销则在旺季备库的需求驱使下，出厂量实现较快增长。此外，近期铜价出现持续上涨，在美联储降息预期及供给减产的支撑下，铜价或带动空调成本上行，促使厂家加快生产及出货节奏。受此影响，2月末，**企业端空调库存同比下降9.4%**。

**2月家电出口额增长30%，冰洗及小家电增速领先。**根据海关总署发布的数据，2月我国家电出口额达到432亿元，同比增长30.3%。分品类看，冰箱2月出口额增长39.4%，增速保持领先；洗衣机出口额增长28.7%，空调出口额增长6.9%，电视机出口增长18.2%，以家电出口额减去大家电出口额作为小家电出口额计算，2月小家电出口额同比增长33.5%。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。

**重点数据跟踪：市场表现：**本周家电周相对收益-1.32%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-1.7%、+1.1%至8855/2294.5美元/吨；上周冷轧价格周环比-0.9%至4480元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-3.81%/-2.01%/-1.61%。**海外天然气价格：**周环比+12.8%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.28%/-0.05%/持平。

**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	23.35	206219	1.79	2.06	13	11
000333	美的集团	买入	62.62	436453	4.72	5.22	13	12
002668	奥马电器	增持	7.77	8424	0.69	0.75	11	10
688793	倍轻松	买入	30.10	2587	0.55	1.75	55	17
000651	格力电器	买入	38.14	214782	4.97	5.32	8	7

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

《家电行业周报（24年第11周）-1-2月照明产品出口额增长超30%，美国家电店库存时隔10个月首次环比增长》——2024-03-18

《家电行业周报（24年第10周）-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》——2024-03-11

《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

## 内容目录

<b>1、核心观点与投资建议</b> .....	<b>4</b>
(1) 重点推荐 .....	4
(2) 分板块观点与建议 .....	4
<b>2、本周研究跟踪与投资思考</b> .....	<b>5</b>
2.1 4月空调排产增长超 20%，内外销延续强劲表现 .....	5
2.2 1-2月我国空调内外销量增长超 15%，铜价上涨带动空调涨价预期 .....	5
2.3 2月家电出口额增长 30%，冰洗及小家电增速领先 .....	6
<b>3、重点数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
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 .....	9
3.4 北向资金跟踪 .....	10
<b>4、家电公司公告与行业动态</b> .....	<b>11</b>
4.1 公司公告 .....	11
4.2 行业动态 .....	11
<b>5、重点标的盈利预测</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图 1: 4 月我国空调排产同比增长 23% .....	5
图 2: 4 月空调内外销排产均实现较快增长 .....	5
图 3: 1-2 月我国空调产量增长 17% .....	6
图 4: 1-2 月我国空调销量增长接近 18% .....	6
图 5: 1-2 月空调内销量增长 16% .....	6
图 6: 1-2 月空调外销量增长 19% .....	6
图 7: 2 月我国家电出口额增长 30% .....	7
图 8: 2 月空调出口额增长 7% .....	7
图 9: 冰箱出口额 2 月同比 39% .....	7
图 10: 2 月洗衣机出口额增长 29% .....	7
图 11: 2 月吸尘器出口额增长 18% .....	7
图 12: 2 月小家电出口额增长超 30% .....	7
图 13: 本周家电板块实现负相对收益 .....	8
图 14: LME3 个月铜价本周下降 .....	8
图 15: LME3 个月铜价高位下滑后震荡 .....	8
图 16: LME3 个月铝价格本周上涨 .....	9
图 17: LME3 个月铝价高位回落后维持震荡 .....	9
图 18: 冷轧价格本周价格下降 .....	9
图 19: 冷轧价格高位回调后震荡 .....	9
图 20: 海运价格大幅回落后企稳震荡 .....	10
图 21: 天然气价格本周企稳回升 .....	10
图 22: 美的集团本周股通持股比例上涨 .....	10
图 23: 格力电器本周股通持股比例微降 .....	10
图 24: 海尔智家本周股通持股比例持平 .....	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，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

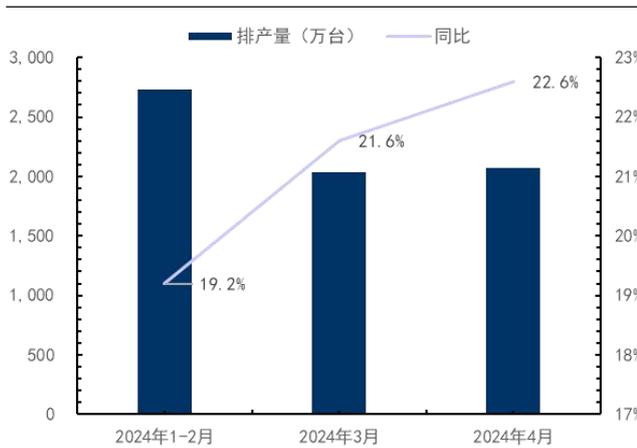
奥维云网最新数据显示，4月我国空调总排产量同比增长23%，其中内销增长19%，外销增长29%，内外销空调排产均延续较快速增长的趋势。空调的出厂销售也呈现出较为不错的表现，产业在线数据显示，1-2月我国空调产量同比增长17%，内销同比增长16%，外销同比增长19%，2月末库存同比下降9%。海外在航运及补库存等影响下延续高景气，而内销则在原材料成本、备战旺季等因素的驱使下保持较高增长。海关数据显示，1-2月我国冰箱出口延续高景气表现，同比增长接近40%；洗衣机、小家电等品类的出口也呈现出较高的景气度。

### 2.1 4月空调排产增长超20%，内外销延续强劲表现

4月我国空调总排产量同比增长23%，其中内销增长19%，外销增长29%，延续较高增长表现。据奥维云网数据，4月我国空调总排产量达到2073万台，同比增长22.6%；其中内销排产量1205万台，同比增长18.5%，外销排产量868万台，同比增长28.8%。

空调内外销需求均呈现出较为积极的一面：1）内销方面，3月随着气温逐渐回暖，各大空调企业开始发起新一轮的促销，美的“火三月”等活动席卷线上线下市场，带动空调零售强劲增长。奥维线上数据显示，2月下旬以来（W8-W11）空调线上市场连续4周零售量同比高增长。其次，世界气象组织最新报告显示，预计2024年高温天气仍将延续，或成为有记录以来最热的一年。空调各企业也在积极备货，为旺季爆发提前准备。2）外销方面，在欧美等主要市场零售需求企稳回升、出现补库存需求的同时，新兴市场实现良好开拓，2月我国向南美洲空调的出口量同比增长78%。

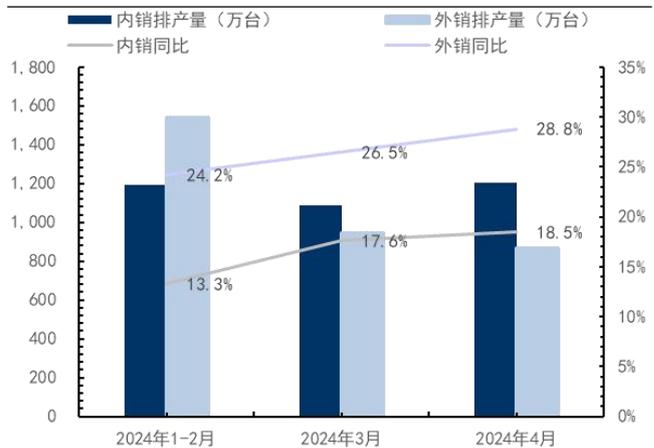
图1：4月我国空调排产同比增长23%



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

注：1-2月数据为实际出货量数据，下同

图2：4月空调内外销排产均实现较快增长



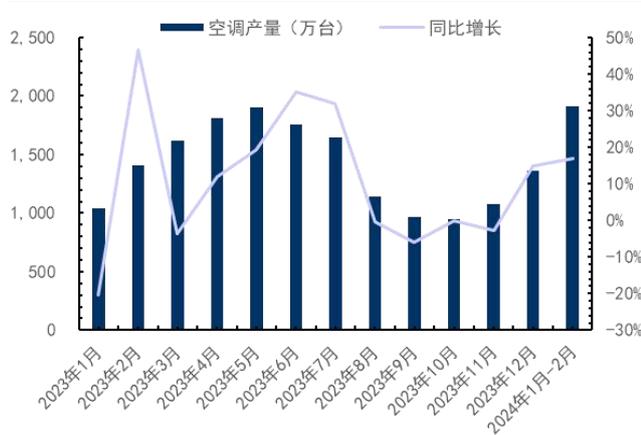
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

### 2.2 1-2月我国空调内外销量增长超15%，铜价上涨带动空调涨价预期

1-2月我国空调产量同比增长17%，内销同比增长16%，外销同比增长19%。产业在线数据显示，1-2月我国空调产量2915.3万台，同比增长16.9%，内销量1339.2万台，同比增长16.3%；外销量1524.4万台，同比增长18.9%。外销在航运及补

库存等影响下延续较高增长，内销则在旺季备库的需求驱使下，出厂量实现较快增长。此外，近期铜价出现持续上涨，在美联储降息预期及供给减产的支撑下，铜价或带动空调成本上行，促使厂家加快生产及出货节奏。受此影响，2月末，企业端空调库存同比下降9.4%。

图3: 1-2月我国空调产量增长17%



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图4: 1-2月我国空调销量增长接近18%



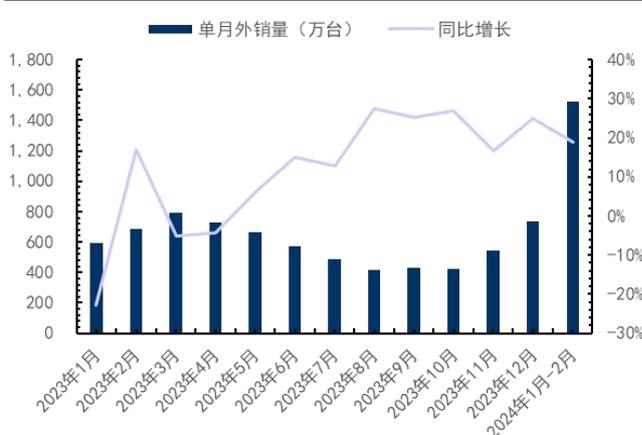
资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图5: 1-2月空调内销量增长16%



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图6: 1-2月空调外销量增长19%

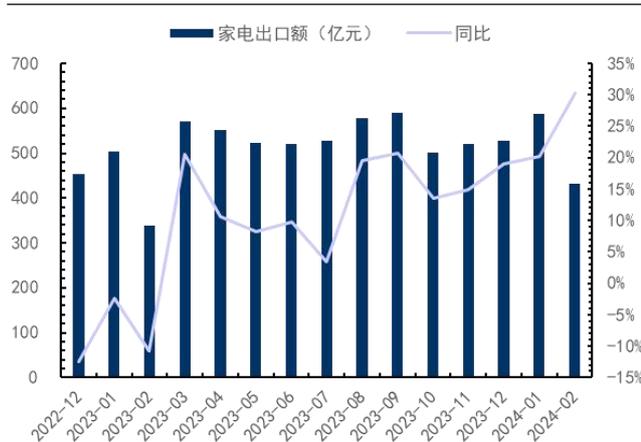


资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

### 2.3 2月家电出口额增长30%，冰洗及小家电增速领先

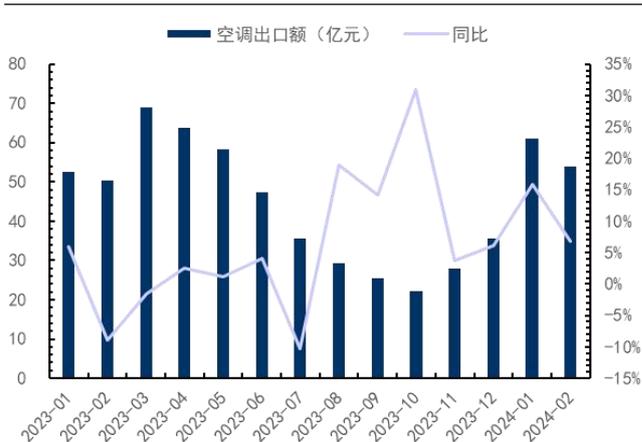
2月家电出口保持高速增长，冰箱同比增长40%，洗衣机增长29%，小家电增长34%。根据海关总署发布的数据，2月我国家电出口额达到432亿元，同比增长30.3%。分品类看，冰箱2月出口额增长39.4%，增速在主要家电品类中保持领先；洗衣机出口额增长28.7%，空调出口额增长6.9%，电视机出口增长18.2%，以家电出口额减去大家电出口额作为小家电出口额计算，2月小家电出口额同比增长33.5%。在同期低基数下，随着海外库存及动销恢复常态，我国主要家电品类出口表现强劲。

图7：2月我国家电出口额增长30%



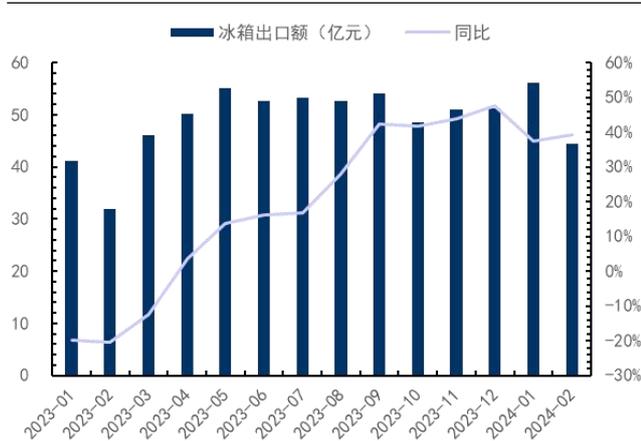
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图8：2月空调出口额增长7%



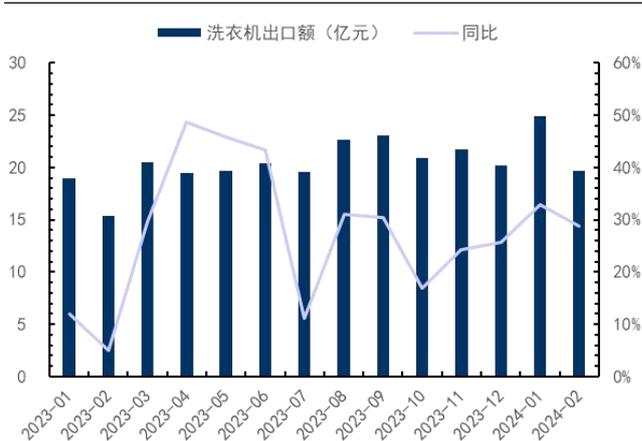
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图9：冰箱出口额2月同比39%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图10：2月洗衣机出口额增长29%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图11：2月吸尘器出口额增长18%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图12：2月小家电出口额增长超30%



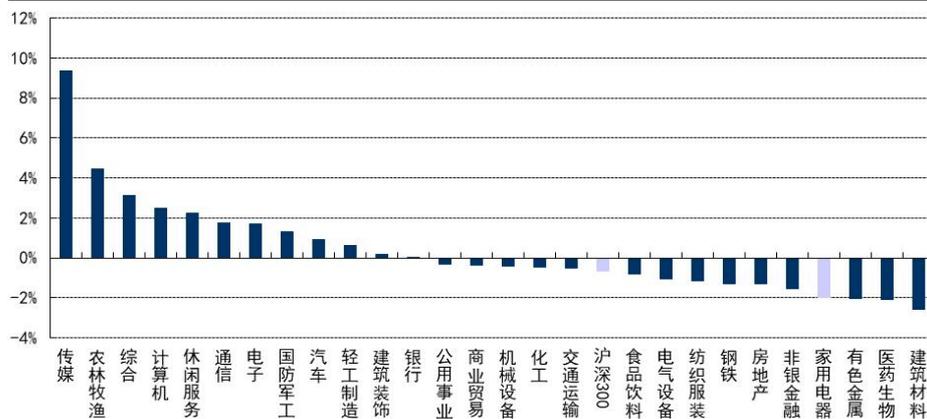
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

### 3、重点数据跟踪

#### 3.1 市场表现回顾

本周家电板块-2.02%；沪深300指数-0.70%，周相对收益-1.32%。

图13: 本周家电板块实现负相对收益

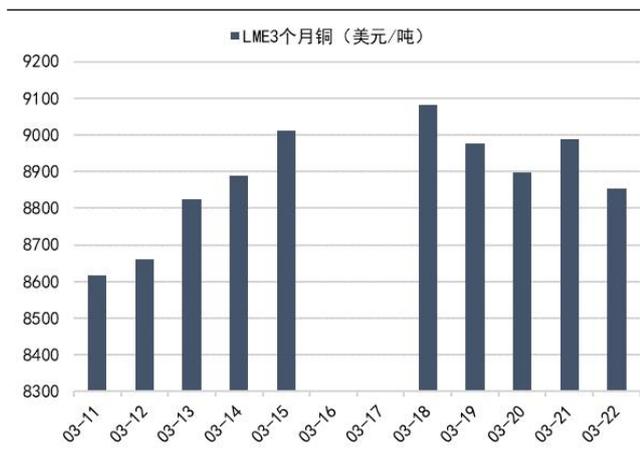


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### 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-1.7%、+1.1%至 8855/2294.5 美元/吨；冷轧板价格（上海:价格:冷轧板卷(1.0mm)）周环比-0.9%至 4480 元/吨。

图14: LME3 个月铜价本周下降



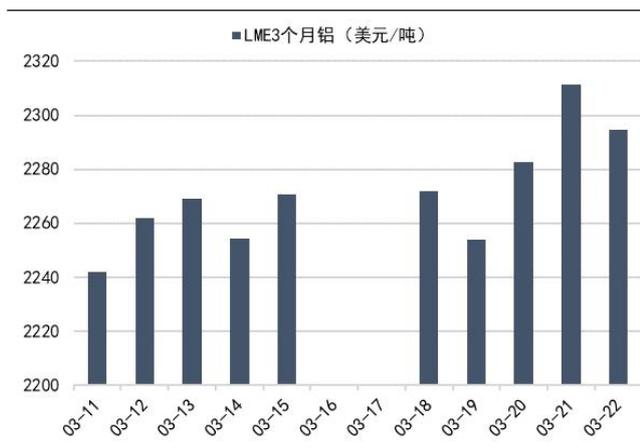
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: 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16: LME3 个月铝价格本周上涨



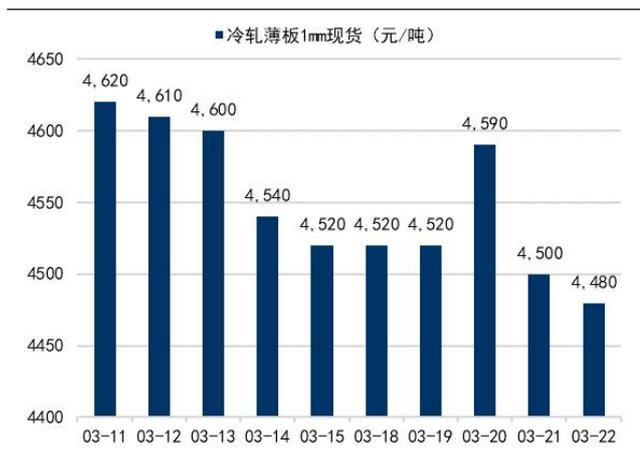
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: 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18: 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19: 冷轧价格高位回调后震荡



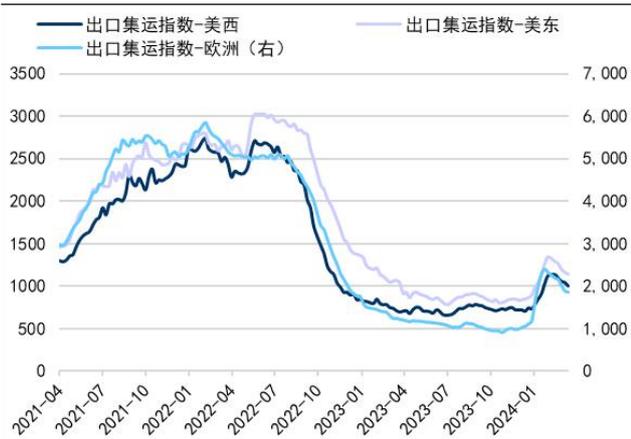
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 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 1001.68, 周环比-3.81%; 美东线为 1143.24, 周环比-2.01%; 欧洲线为 1856.3, 周环比-1.61%。

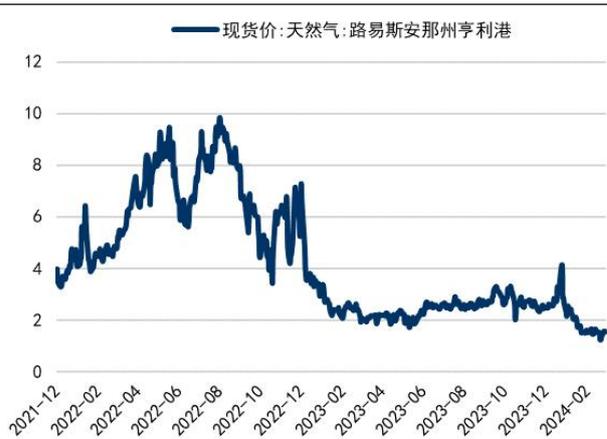
**海外天然气价格**自 2020 年底开始攀升, 近期回落保持震荡。上周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比+12.8%至 1.55 美元/百万英热单位。

图20: 海运价格大幅回落后企稳震荡



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 天然气价格本周企稳回升

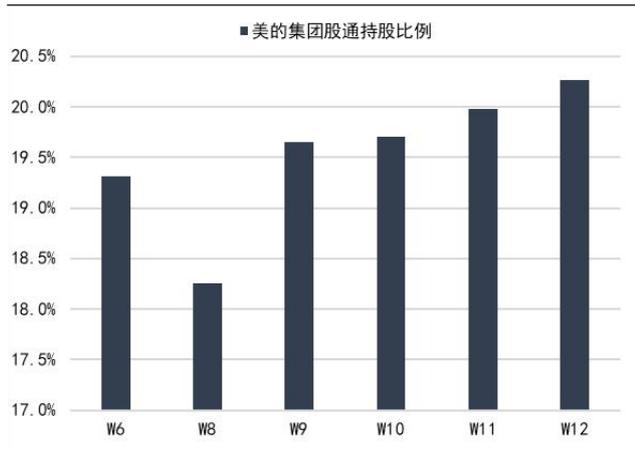


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.4 北向资金跟踪

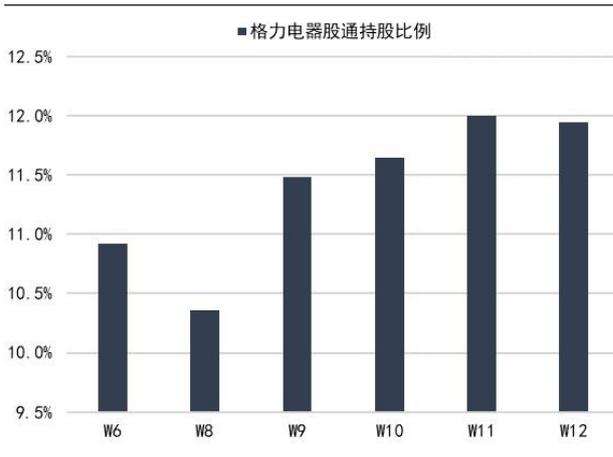
资金流向方面, 本周重点公司陆股通持股比例上升, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.28%/-0.05%/持平。

图22: 美的集团本周股通持股比例上涨



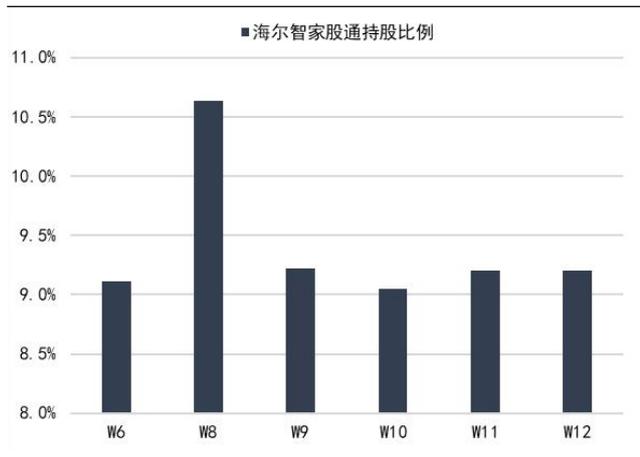
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 格力电器本周股通持股比例微降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 海尔智家本周股通持股比例持平



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】公司拟使用自有资金通过集中竞价交易方式回购部分公司股份，用于实施员工持股计划，总金额为 0.8-1.6 亿元，回购价格不超过 16 元/股。

【海容冷链】公司 2023 年实现营收 32 亿/+10.3%，归母净利润 4.1 亿/+41.4%，扣非归母净利润 3.9 亿/+40.6%。其中 Q4 收入 7.1 亿/+20.2%，归母净利润 0.6 亿/+140.1%，扣非归母净利润 0.4 亿/+103.4%。

【奥马电器】公司 2023 年实现营收 151.8 亿/+30.1%，归母净利润 7.9 亿/+69.4%，扣非归母净利润 7.1 亿/+67.4%。其中 Q4 收入 70.9 亿/+23.6%，归母净利润 1.9 亿/+39.3%，扣非归母净利润 1.3 亿/+40.4%。

### 4.2 行业动态

【奥维云网：技术引领，静脉锁成为行业新赛道】奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年中国家用智能门锁全渠道零售量规模达到 1870 万套，同比增长 3.6%。线上监测数据显示，2023 年中国家用智能门锁新技术产品渗透度持续提升：人脸识别：零售额占比为 32.0%，较 2022 年增长 13.2 个百分点；零售量占比为 24.7%，较 2022 年增长 13.0 个百分点。猫眼大屏：零售额占比为 39.8%，较 2022 年增长 15.5 个百分点；零售量占比为 30.4%，较 2022 年增长 10.4 个百分点。静脉锁：零售额占比为 11.8%，较 2022 年增长 6.9 个百分点；零售量占比为 6.6%，较 2022 年增长 3.5 个百分点。目前，虽然静脉锁的市场渗透率相对较低，但是 2023 年静脉锁的零售额、零售量规模同比均实现了 140%以上的大幅扩张，市场增长空间较大。

【奥维云网：探寻 2024 年清洁电器市场：增长机会点将在哪里？】2024 年清洁电器行业四大机会方向：1) 发力海外，布局线下。2) 把握高端，引领行业。3) 价格下探，人群破圈。4) 聚焦用户，做好产品。

## 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	62.62	4.22	4.72	5.22	15	13	12	2.79
000651	格力电器	买入	38.14	4.35	4.97	5.32	9	8	7	1.91
600690	海尔智家	买入	23.35	1.56	1.79	2.06	15	13	11	2.20
688696	极米科技	买入	90.80	7.16	2.93	4.45	18	31	20	2.03
002032	苏泊尔	买入	54.40	2.56	2.64	2.94	21	21	18	7.94
002242	九阳股份	买入	11.23	0.69	0.76	0.87	16	15	13	2.48
002705	新宝股份	买入	16.30	1.16	1.22	1.36	14	13	12	1.81
002959	小熊电器	买入	54.25	2.48	3.13	3.62	22	17	15	3.38
002508	老板电器	买入	24.05	1.66	1.95	2.22	15	12	11	2.14
002677	浙江美大	买入	9.21	0.70	0.78	0.85	13	12	11	3.08
300894	火星人	买入	13.40	0.78	0.86	1.06	17	16	13	3.53
300911	亿田智能	买入	29.34	1.95	2.11	2.34	15	14	13	2.15
605336	帅丰电器	买入	12.52	1.16	1.28	1.45	11	10	9	1.19
603486	科沃斯	买入	36.45	2.96	1.72	2.43	12	21	15	3.21
688169	石头科技	买入	326.28	12.63	16.00	18.27	26	20	18	4.02
688007	光峰科技	买入	18.82	0.26	0.35	0.70	72	53	27	3.08
688793	倍轻松	买入	30.10	-2.02	0.55	1.75	-15	55	17	5.88
000921	海信家电	买入	27.95	1.05	1.84	2.07	27	15	14	2.94
000541	佛山照明	买入	5.61	0.17	0.22	0.33	33	25	17	1.67
603757	大元泵业	买入	24.08	1.56	2.11	2.56	15	11	9	2.53
2148.HK	Vesync	买入	4.83	-0.01	0.05	0.06	-44	12	10	2.29
603303	得邦照明	增持	12.12	0.71	0.79	0.90	17	15	13	1.66
002668	奥马电器	增持	7.77	0.39	0.69	0.75	20	11	10	5.96
301332	德尔玛	买入	10.84	0.52	0.47	0.62	21	23	17	1.80
603215	比依股份	买入	17.60	0.95	1.27	1.40	18	14	13	3.06
605555	德昌股份	增持	19.06	1.12	0.91	1.03	17	21	19	2.65
603187	海容冷链	买入	15.92	1.06	1.07	1.29	15	15	12	1.54

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 Vesync 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提及的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