

家电行业周报（24年第17周）

白电5月排产同比增长15%，格力投入30亿启动以旧换新

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：白电5月排产量同比增长15%，延续较快增长趋势，其中空调增速领先。格力宣布投入30亿启动家电以旧换新，给予空调200-1000元不等的换新补贴，有望激发用户的换新需求，带动销量增长。

白电5月排产延续较快增长，空调排产增长19%。据产业在线的数据，5月白电合计排产量达到3775万台，较去年同期生产实绩增长15.2%，延续今年以来较高的增长趋势。分品类看，5月空调内/外销排产较去年同期内/外销量增长10.0%/33.8%，内外销合计排产2277万台，同比增长19.4%。5月冰箱内/外销排产较去年同期内/外销量增长10.6%/9.7%，冰箱合计排产量850万台，同比增长13.4%。5月洗衣机内/外销排产较去年同期内/外销量增长6.4%/1.3%，洗衣机内外销合计排产量648万台，同比增长4.3%。5月空调内销排产增长稳健，外销排产景气走高；冰箱内外销排产增速均回落至10%左右，洗衣机排产表现较为稳定。

格力投入30亿启动以旧换新，有望激发空调换新需求。格力电器4月28日在官方微信公众号发布《关于格力电器回馈用户 推动家电升级的公告》，宣布将投入30亿元，启动对家电产品的以旧换新活动。根据格力董明珠店小程序显示，目前以旧换新主要针对空调挂机及柜机产品，用户在购买时，旧机完成回收，可获得相应的补贴。其中挂机可补贴220-400元，柜机可补贴400-1000元。在格力真金白银的补贴下，预计用户的换新需求有望被激发出来，带动空调销量的增长。

美国家电库存底部回升，终端零售需求表现稳健。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额3月同比下滑1.5%，今年以来累计同比增长1.3%，美国终端家电零售表现稳健。受此影响，美国家电门店库存底部回升，2月美国电子家电店的零售库存同比降低9.4%，但环比增长0.8%；库销比为1.63，依然维持在较为底部的水平。在美国家电需求表现稳健，零售库存在底部企稳回升的背景下，预计我国家电出口有望持续受益。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-2.00%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+1.6%、-2.6%至9990/2586.5美元/吨；上周冷轧价格周环比-2.5%至4320元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-0.53%/-1.08%/-2.97%。**海外天然气价格：**周环比-3.1%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.15%/-0.18%/+0.33%。

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

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	28.35	248780	1.76	1.99	16	14
000333	美的集团	买入	68.37	476659	4.80	5.34	14	13
002668	奥马电器	增持	9.66	10473	0.73	0.80	13	12
688007	光峰科技	买入	19.57	9053	0.22	0.37	88	53
002959	小熊电器	买入	54.97	8622	2.84	3.11	19	18

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

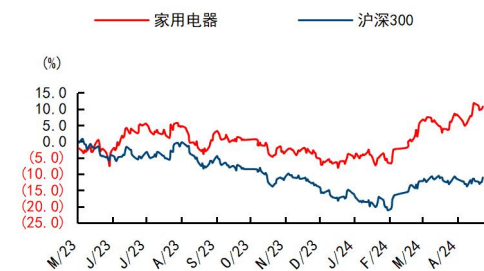
证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn

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

证券分析师：邹会阳 0755-81981518

联系人：李晶 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn lijing29@guosen.com.cn

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16周）-3月家电社零加速回暖，空调产销增长超20%》——2024-04-22
- 《家电行业2024年一季度前瞻暨4月投资策略-外销高景气、内销回暖，经营质量优化》——2024-04-15
- 《家电行业周报（24年第13周）-石头、萤石发布新品，4月白电排产延续良好增长》——2024-04-01
- 《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》——2024-03-25
- 《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

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 白电 5 月排产延续较快增长，空调排产增长 19%	5
2.2 格力投入 30 亿启动以旧换新，有望激发空调换新需求	6
2.3 美国家电库存底部回升，终端零售需求表现稳健	6
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	7
3.2 原材料价格跟踪	7
3.3 海运及天然气价格跟踪	9
3.4 北向资金跟踪	9
4、家电公司公告与行业动态	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业动态	11
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图 1: 5 月白电排产量延续较快增长趋势	5
图 2: 5 月我国空调内销排产增长 10%、外销排产景气走高	5
图 3: 5 月我国冰箱内外销排产量同比增长 10%	6
图 4: 5 月我国洗衣机内外销排产增长稳健	6
图 5: 美国家电终端零售额表现稳健	7
图 6: 今年以来美国家电零售库存实现底部回升	7
图 7: 上周家电板块实现负相对收益	7
图 8: LME3 个月铜价本周上涨	8
图 9: LME3 个月铜价高位下滑后震荡走高	8
图 10: LME3 个月铝价格本周下降	8
图 11: LME3 个月铝价高位回落震荡走高	8
图 12: 冷轧价格本周价格下降	8
图 13: 冷轧价格高位回调后震荡	8
图 14: 海运价格大幅回落后企稳震荡	9
图 15: 天然气价格上周下跌	9
图 16: 美的集团本周股通持股比例下降	9
图 17: 格力电器本周股通持股比例下降	9
图 18: 海尔智家本周股通持股比例上升	10
表 1: 格力对不同类型的空调给予不同的补贴优惠	6
表 2: 重点公司盈利预测及估值	11

1、核心观点与投资建议

(1) 重点推荐

当前家电需求仍处于恢复当中，Q1 内销随着年前消费复苏及以旧换新和空调补库等需求释放而有所回暖；外销在海外库存去化结束后，低基数下迎来强劲反弹，预计家电企业 Q1 经营表现稳健向上。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、产品结构持续优化，利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

分板块看，白电 Q1 外销景气度高，内销空调增长较快、冰洗稳健增长；厨电受地产影响，预计传统厨电由于偏刚需销售稳健，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 Q1 延续积极复苏，扫地机在新品及降价的推动下需求回暖；照明及零部件板块随着业务扩张及外销需求企稳，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**、外销高景气内销持续增长的**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

白电 5 月排产量同比增长 15%，延续较快增长趋势，其中空调增长较快，冰箱内外销增长 10%左右，洗衣机内外销排产量保持稳健增长。家电企业积极响应国家以旧换新的政策，4 月 28 日格力宣布将投入 30 亿，启动家电以旧换新，给予挂机 200-400 元、柜机 400-1000 元的换新补贴。

2.1 白电 5 月排产延续较快增长，空调排产增长 19%

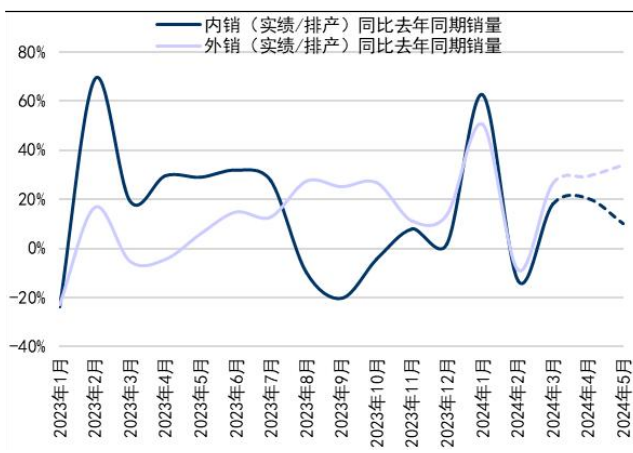
5 月白电排产量同比增长 15%，空调增长较快，冰洗增长相对稳健。根据产业在线的数据，5 月白电合计排产量达到 3775 万台，较去年同期生产实绩增长 15.2%，延续今年以来较高的增长趋势。分品类看，5 月空调内销排产较去年同期内销量增长 10.0%，外销排产较去年同期外销量增长 33.8%，内外销合计排产 2277 万台，同比增长 19.4%。5 月冰箱内销排产较去年同期内销量增长 10.6%，外销排产较去年同期外销量增长 9.7%，冰箱合计排产量 850 万台，同比增长 13.4%。5 月洗衣机内销排产较去年同期内销量增长 6.4%，外销排产较去年同期外销量增长 1.3%，洗衣机内外销合计排产量 648 万台，同比增长 4.3%。5 月空调内销排产增长稳健，外销排产景气走高；冰箱内外销排产增速均回落至 10%左右，洗衣机排产表现较为稳定。

图1：5 月白电排产量延续较快增长趋势



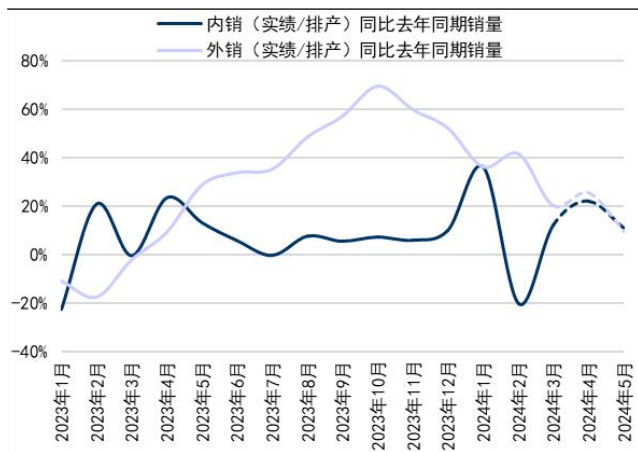
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图2：5 月我国空调内销排产增长 10%、外销排产景气走高

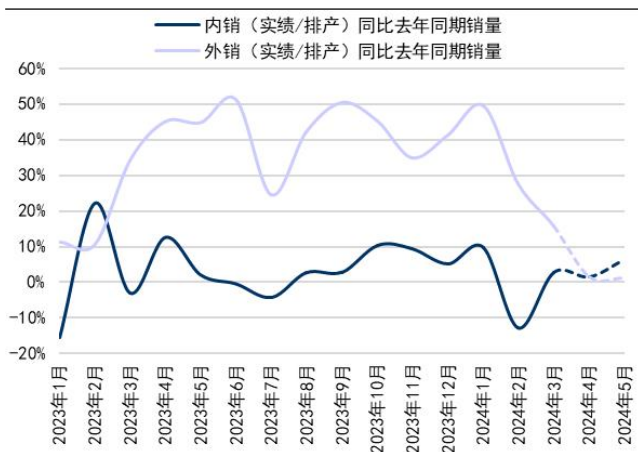


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

注：实线为内/外销量同比去年同期销量，虚线为当月排产同比去年同期产量，下同

图3：5月我国冰箱内外销排产量同比增长10%


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图4：5月我国洗衣机内外销排产增长稳健


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.2 格力投入 30 亿启动以旧换新，有望激发空调换新需求

格力电器在官方微信公众号发布《关于格力电器回馈用户 推动家电升级的公告》，宣布将投入 30 亿元，启动对家电产品的以旧换新活动。根据格力董明珠店小程序显示，目前以旧换新主要针对空调挂机及柜机产品，用户在购买时，旧机完成回收，可获得相应的补贴。其中挂机可补贴 220-400 元，柜机可补贴 400-1000 元。在格力真金白银的补贴下，预计用户的换新需求有望被激发出来，带动空调销量的增长。

表1：格力对不同类型的空调给予不同的补贴优惠

匹数	挂机			柜机		
	1 匹	1.5 匹	2 匹及以上	2 匹	3 匹	5 匹及以上
格力品牌	240	270	400	500	600	1000
非格力品牌	220	240	300	400	500	800

资料来源：格力董明珠店小程序，国信证券经济研究所整理

2.3 美国家电库存底部回升，终端零售需求表现稳健

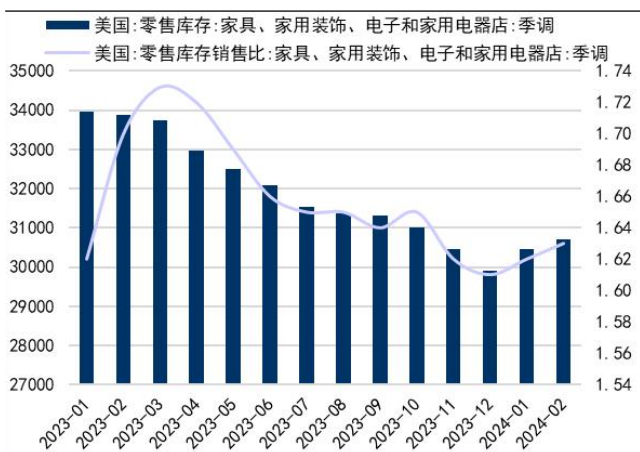
根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额 3 月同比下滑 1.5%，今年以来累计同比增长 1.3%，美国终端家电零售表现稳健。受此影响，美国家电门店库存底部回升，2 月美国电子家电店的零售库存同比降低 9.4%，但环比增长 0.8%；库销比为 1.63，依然维持在较为底部的水平。在美国家电需求表现稳健，零售库存在底部企稳回升的背景下，预计我国家电出口有望持续受益。

图5: 美国家电终端零售额表现稳健



资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图6: 今年以来美国家电零售库存实现底部回升



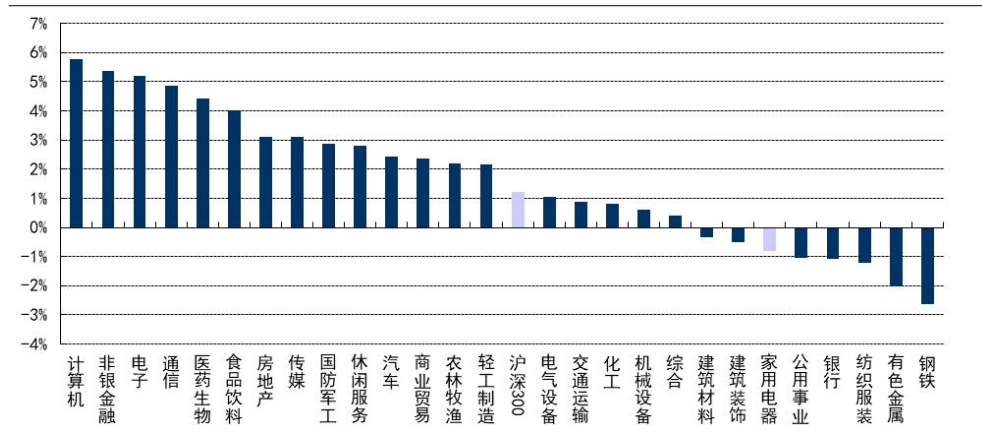
资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块-0.80%; 沪深 300 指数+1.20%, 周相对收益-2.00%。

图7: 上周家电板块实现负相对收益

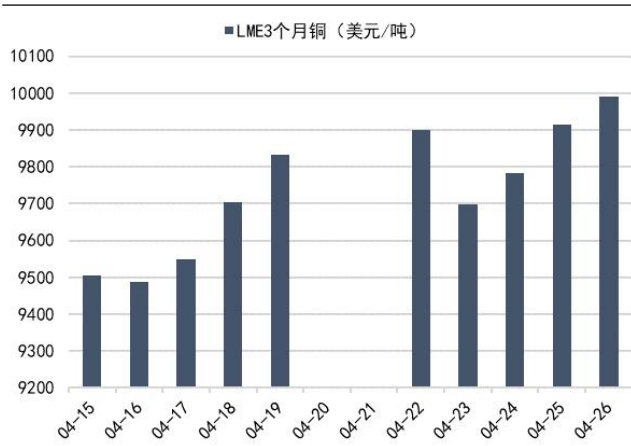


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+1.6%、-2.6%至 9990/2586.5 美元/吨; 冷轧板价格 (上海: 价格: 冷轧板卷 (1.0mm)) 周环比-2.5%至 4320 元/吨。

图8: LME3 个月铜价本周上涨



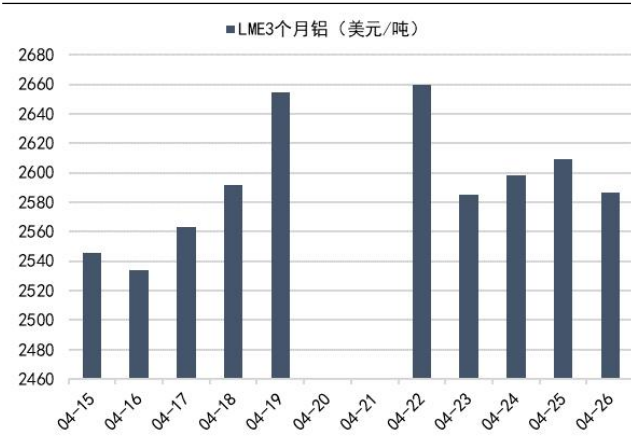
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图9: LME3 个月铜价高位下滑后震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图10: LME3 个月铝价格本周下降



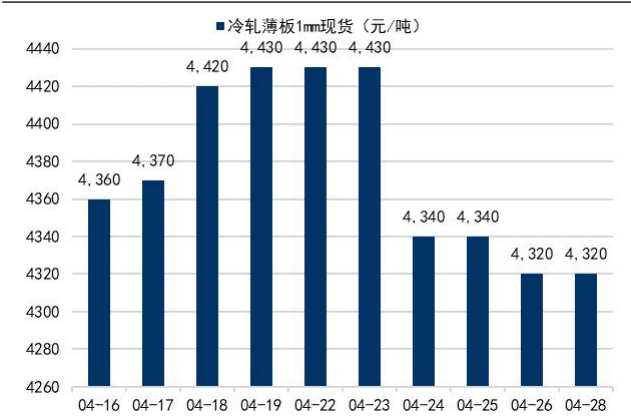
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: LME3 个月铝价高位回落震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图12: 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13: 冷轧价格高位回调后震荡



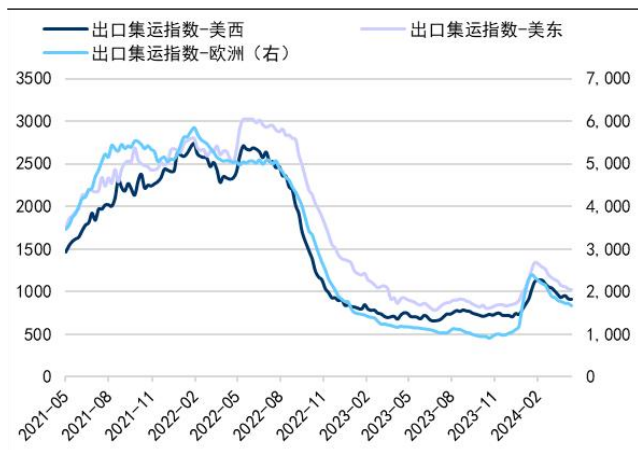
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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 909.82，周环比-0.53%；美东线为 1026.72，周环比-1.08%；欧洲线为 1669.04，周环比-2.97%。

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-3.1%至 1.41 美元/百万英热单位。

图14: 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15: 天然气价格上周下跌

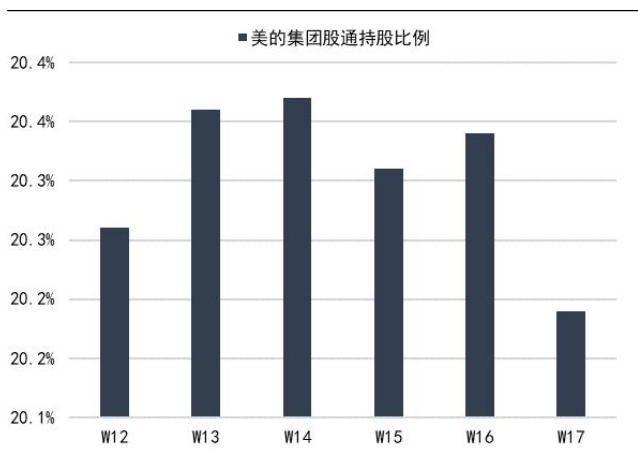


资料来源:金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

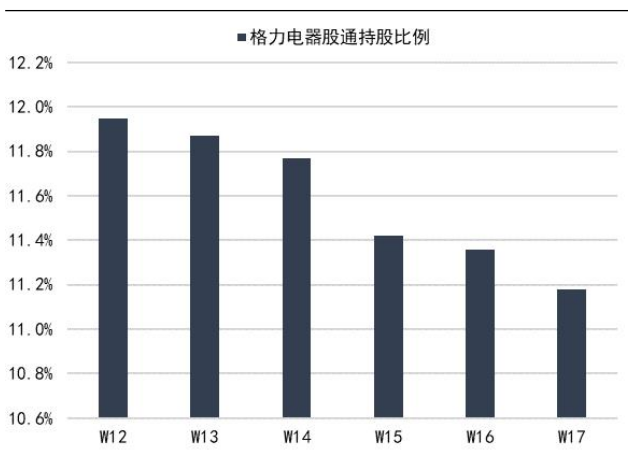
资金流向方面，本周重点公司陆股通持股比例表现分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.15%/-0.18%/+0.33%。

图16: 美的集团本周股通持股比例下降



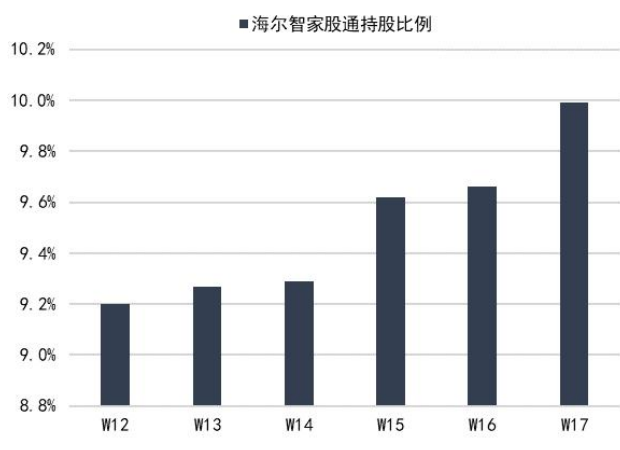
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 格力电器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18: 海尔智家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

4、家电公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【老板电器】公司 2023 年实现营收 112 亿/+9.1%，归母净利润 17.3 亿/+10.2%，扣非归母净利润 15.8 亿/+7.1%。其中 Q4 收入 32.7 亿/+7.7%，归母净利润 3.6 亿/+6.2%，扣非归母净利润 3 亿/-13.4%。2024Q1 实现营收 22.4 亿/+2.8%，归母净利润 4 亿/+2.5%，扣非归母净利润 3.5 亿/+3.3%。

【倍轻松】公司 2023 年实现营收 12.7 亿/+42.3%，归母净利润-0.5 亿/同比减亏 0.7 亿，扣非归母净利润-0.6 亿/同比减亏 0.8 亿。其中 Q4 收入 3.3 亿/+34.9%，归母净利润-0.3 亿/同比减亏 0.3 亿，扣非归母净利润-0.3 亿/同比减亏 0.3 亿。2024Q1 实现营收 2.9 亿/+28.6%，归母净利润 0.16 亿/同比扭亏，扣非归母净利润 0.16 亿/同比扭亏。

【极米科技】公司 2023 年实现营收 35.6 亿/-15.8%，归母净利润 1.2 亿/-76.0%，扣非归母净利润 0.7 亿/-84.6%。其中 Q4 收入 11.3 亿/-15.3%，归母净利润 0.3 亿/-80.0%，扣非归母净利润 0.3 亿/-84.4%。

【德昌股份】公司 2023 年实现营收 27.8 亿/+43.2%，归母净利润 3.2 亿/+7.9%，扣非归母净利润 3.1 亿/+8.9%。其中 Q4 收入 6.5 亿/+60.0%，归母净利润 0.6 亿/+64.9%，扣非归母净利润 0.6 亿/+45.3%。2024Q1 实现营收 8.2 亿/+46.1%，归母净利润 0.9 亿/+102.3%，扣非归母净利润 0.8 亿/+101.1%。

【科沃斯】公司 2023 年实现营收 155 亿/+1.2%，归母净利润 6.1 亿/-64.0%，扣非归母净利润 4.8 亿/-70.3%。其中 Q4 收入 49.7 亿/-4.4%，归母净利润 0.1 亿/-98.5%。2024Q1 实现营收 34.7 亿/+7.4%，归母净利润 3 亿/-8.7%，扣非归母净利润 2.9 亿/+0.3%。

【新宝股份】公司 2023 年实现营收 146.5 亿/+6.9%，归母净利润 9.8 亿/+1.6%，扣非归母净利润 10 亿/-0.5%。其中 Q4 收入 38.9 亿/+30.7%，归母净利润 2.4 亿/+105.1%，扣非归母净利润 1.9 亿/+180.7%。2024Q1 实现营收 34.7 亿/+22.8%，归母净利润 1.7 亿/+24.7%，扣非归母净利润 2.1 亿/+131.8%。

【石头科技】2024Q1 实现营收 18.4 亿/+58.7%，归母净利润 4 亿/+95.2%，扣非归母净利润 3.4 亿/+110.0%。

4.2 行业动态

【奥维云网：2024 年一季度净水器市场总结：趋势延续，市场迎来高质量发展】中国家用净水器市场迈入复苏阶段，奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年一季度净水器零售额 36 亿元，同比增长 7.7%，零售量 150.6 万台，同比增长 10.7%。其中，线上规模增速保持增长态势，由于去年同期疫情放开后需求急速释放，同期高基数下线下规模微降。

【奥维云网：2024 年一季度挂烫机市场总结：复苏和改善仍是主旋律】作为一个换新周期长、闲置率较高的非必需品类，当前我国挂烫机市场面临饱和和风险，今年一季度市场规模依然呈现收窄的趋势。奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示，2024 年一季度挂烫机零售额规模为 4.3 亿元，同比下滑 3.3%；零售量规模为 217.6 万台，同比下滑 5.1%。

【奥维云网：2024 年一季度大家电市场总结：需求为本，产品创新激发活力；政策为引，产业价值协同升级】内销市场中，家电作为耐用品整体需求释放相对稳健，一季度增速 5.8%，表现优于社零整体；出口贸易中，家电重点品类出口规模在高基数背景下仍然实现大幅增长，表现出较好的需求韧性。慢增长周期下，国内家电市场实现超预期增长，据奥维云网（AVC）推总数据，2024 年第一季度中国家电市场零售额 1799 亿元，同比增长 6.8%。

【奥维云网：2024 年一季度集成厨电市场总结：困境下耐心与信心的比拼】2024 年一季度，受到消费大环境的影响，我国集成厨电市场表现不尽人意。集成灶、集成洗碗机、线下集成烹饪中心均出现不同程度的下滑。奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年一季度我国集成灶市场累计零售额、量分别为 42 亿元、45 万台，同别分别下滑 11.9%、10.5%。

【2024 年一季度中国洗碗机市场总结：被大众寄予厚望，但未达预期】据奥维云网（AVC）推总数据，2024 年一季度洗碗机市场全渠道累计零售额 21 亿元，同比增长 6.5%；累计零售量为 35 万台，同比增长 2.1%。

5、重点标的盈利预测

表2: 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	68.37	4.22	4.80	5.34	16	14	13	2.93
000651	格力电器	买入	39.50	4.35	4.97	5.32	9	8	7	1.98
600690	海尔智家	买入	28.35	1.56	1.76	1.99	18	16	14	2.58
688696	极米科技	买入	93.23	7.16	1.72	3.11	18	54	30	2.09
002032	苏泊尔	买入	58.26	2.56	2.70	2.91	23	22	20	6.90
002242	九阳股份	买入	11.57	0.69	0.51	0.63	17	23	18	2.46
002705	新宝股份	买入	18.17	1.16	1.22	1.36	16	15	13	1.92
002959	小熊电器	买入	54.97	2.48	2.84	3.11	22	19	18	3.07
002508	老板电器	买入	22.71	1.66	1.83	2.01	14	12	11	1.97
002677	浙江美大	买入	9.52	0.70	0.72	0.73	14	13	13	2.92
300894	火星机器人	买入	15.44	0.78	0.61	0.74	20	26	21	3.98
300911	亿田智能	买入	28.05	1.95	1.68	1.86	14	17	15	2.09
605336	帅丰电器	买入	13.57	1.16	1.03	1.09	12	13	12	1.26
603486	科沃斯	买入	41.53	2.96	1.72	2.43	14	24	17	3.56

688169	石头科技	买入	382.30	12.63	16.00	18.27	30	24	21	4.26
688007	光峰科技	买入	19.57	0.26	0.22	0.37	75	88	53	3.20
688793	倍轻松	买入	32.01	-2.02	-0.59	1.18	-16	-54	27	6.99
000921	海信家电	买入	37.00	1.05	2.04	2.35	35	18	16	3.59
000541	佛山照明	买入	5.54	0.17	0.19	0.26	33	30	21	1.37
603757	大元泵业	买入	23.74	1.56	2.11	2.56	15	11	9	2.40
2148.HK	Vesync	买入	4.45	-0.01	0.07	0.08	-40	8	7	1.99
603303	得邦照明	增持	13.61	0.71	0.79	0.90	19	17	15	1.82
002668	奥马电器	增持	9.66	0.39	0.73	0.80	25	13	12	6.43
301332	德尔玛	买入	10.89	0.52	0.47	0.62	21	23	17	1.79
603215	比依股份	买入	15.64	0.95	1.27	1.40	16	12	11	2.62
605555	德昌股份	买入	19.95	1.12	0.91	1.03	18	22	19	2.64
603187	海容冷链	买入	14.54	1.06	1.07	1.29	14	14	11	1.38

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