

家电行业周报（24年第24周）

5月家电出口景气提升，内销线上承压线下复苏

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：5月线上零售在高基数下有所承压，线下零售实现复苏增长，分品类看，扫地机器人及大厨电5月零售表现相对较好。5月家电出口额同比增长22%，外销景气走高。

5月白电线上承压线下恢复，大厨电及扫地机零售表现较好。据奥维云网监测数据，5月空冰洗线上零售额同比均有所下滑，预计主要系去年同期基数较高；线下零售额同比分别-1.3%/+10.1%/+12.9%，线下需求实现良好恢复。厨电5月零售额同比增长良好，油烟机线上线零售额同比分别+2.0%/+10.4%，燃气灶线上线零售额分别+9.1%/+10.2%，洗碗机线上线零售额同比+15.7%/+11.1%。厨房小家电零售表现有所乏力，5月电饭煲线上线零售额同比-10.4%/-5.1%，电水壶、空气炸锅等零售额同比均有所下降。生活电器增长相对较好，5月扫地机线上线零售额同比分别+46.4%/+56.7%，洗地机线上线同比分别+9.8%/-1.7%。

家电5月出口额增长22%，外销景气度环比提升。根据海关总署发布的数据，5月我国家电出口额达到639.8亿元，同比增长22.2%；以美元计算，出口额为90.1亿美元，同比增长18.3%；出口量为4.1亿台，同比增长27.8%。5月我国家电出口增速环比均有所提升，外销景气度环比向好。虽然受到海运费上涨等不利因素影响，我国家电产业依然保持全球领先的竞争优势，出口表现强劲。复合3年来看，5月外销额较2021年5月复合增长6.1%，排除海外库存扰动带来的基数影响，我国家电外销保持稳健增长。

Q1 新能源热管理阀件销量增长13%，内销增长较快、外销下滑。产业在线数据显示，2024Q1我国新能源汽车热管理阀件销售规模达到1134万只，同比增长13.2%，其中内销市场销量占比达到86.7%，内销量同比增长19.2%，外销量同比下滑14.7%。受基数影响，阀件的销量增速低于我国新能源汽车Q1产量的增速（28.2%）。分产品看，Q1电子膨胀阀及电磁阀销量增速相对较快，同比分别增长12.7%和18.0%。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+1.02%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-1.7%、-3.8%至9779/2529美元/吨；本周冷轧价格周环比-0.7%至4210元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+9.56%/+7.79%/+8.96%。**海外天然气价格：**周环比+14.6%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.33%/-0.16%/-0.18%。

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

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	65.61	457651	5.34	5.87	12	11
600690	海尔智家	优于大市	30.65	268219	1.99	2.24	15	14
002668	TCL智家	优于大市	9.89	10722	0.80	0.90	12	11
000651	格力电器	优于大市	40.93	230493	5.74	6.15	7	7
688007	光峰科技	优于大市	17.25	7980	0.37	0.65	47	27

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

优于大市·维持

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 lijing29@guosen.com.cn S0980523020001

联系人：李晶

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

- 《地产政策频出托底基本面，大家电估值有望提振》——2024-06-11
- 《家电行业2024年6月投资策略-618大促火热进行中，全球高温天气再度来袭》——2024-06-11
- 《家电行业周报（24年第21周）-6月白电排产量增长13%，海外家电零售库存筑底》——2024-05-28
- 《家电行业周报（24年第20周）-地产政策有望提振家电估值，4月空调产销增长超20%》——2024-05-21
- 《家电行业周报（24年第19周）-4月家电零售表现平稳，出口额同比增长15%》——2024-05-13

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 5月白电线上承压线下恢复，大厨电及扫地机零售表现较好	5
2.2 家电5月出口额增长22%，外销景气度环比提升	7
2.3 Q1 新能源热管理阀件销量增长13%，内销增长较快外销下滑	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: 空调 5 月线上零售额在高基数下有所承压	5
图 2: 冰箱 5 月线上零售高基数下承压、线下零售额增长良好	5
图 3: 洗衣机 5 月线下零售额增长较快	6
图 4: 5 月油烟机线上线下零售额均有所增长	6
图 5: 5 月燃气灶线上线下零售额增长 10%	6
图 6: 洗碗机 5 月线上线下零售额同比增长超 10%	6
图 7: 5 月电饭煲线上线下零售额有所下降	6
图 8: 5 月电水壶零售额有所下降	6
图 9: 5 月扫地机线上线下零售额实现较快增长	7
图 10: 洗地机 5 月线上零售额增长稳健	7
图 11: 5 月我国家电外销出口额增长 18% (美元口径)	7
图 12: 5 月家电出口额增长 22% (人民币口径)	7
图 13: 5 月我国家电出口量增长 28%	8
图 14: 我国家电出口均价 (美元计价) 有所下降	8
图 15: Q1 我国新能源汽车阀件销量增速有所放缓	8
图 16: Q1 新能源热管理电磁阀及电子膨胀阀销量增长较快	8
图 17: 本周家电板块实现正相对收益	9
图 18: LME3 个月铜价本周下降	9
图 19: LME3 个月铜价快速上涨后回落	9
图 20: LME3 个月铝价格本周下降	10
图 21: LME3 个月铝价快速上涨后回落	10
图 22: 冷轧价格本周价格下降	10
图 23: 冷轧价格高位回调后震荡	10
图 24: 海运价格大幅回落后底部回弹	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下降	11
图 27: 格力电器本周股通持股比例下降	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

当前家电内外销呈现出企稳复苏的趋势，23Q4 及 24Q1 家电行业合计营收保持在 10%左右的较快增长，增速环比有所提升。预计后续内销在以旧换新等消费政策的拉动下延续回暖趋势，外销在库存、低基数等扰动过后或回归常态化增长，家电行业整体有望延续稳健增长。盈利端，原材料的扰动又起，但经历过此前一轮较长时间的原材料及海运等成本上涨后，预计家电企业应变能力显著提升，产品结构升级及提质增效下，家电企业盈利能力有望延续提升趋势。

分不同板块看，白电板块 Q1 景气度较高，外销表现强劲、内销空调出货增长较快，龙头经营稳健、股息率高，后续有望保持稳健增长，韧性充足；厨电受地产影响，预计传统厨电由于偏刚需表现稳健，二线厨电龙头积极变革有弹性，集成灶受新房拖累有所承压；厨房小家电内销已出现企稳复苏的迹象，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加速回暖，后续小家电表现值得期待；照明及零部件板块随着业务扩张及外销需求企稳，有望延续向好趋势。

在家电需求企稳向上的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有降本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**、外销高景气内销持续增长的**TCL 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**。

小家电板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，精品化战略及内部经营调整卓有成效、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，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**，激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**。

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，推荐家电主业开拓新客户新业务、汽车零部件业务持续放量的**德昌股份**。

(2) 分板块观点与建议

白电：在内外销需求企稳向好的背景下，看好白电持续的稳健增长和高股息回报，推荐海外自有品牌和 2B 业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，外销迎恢复、内销持续增长、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL 智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销较快增长、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，精品化战略及内部经营调整卓有成效、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，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**，

激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**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**。

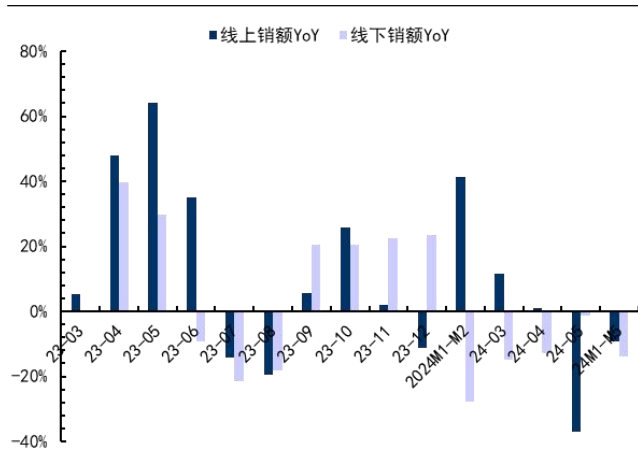
2、本周研究跟踪与投资思考

5月进入618大促季，由于去年同期基数较高（2023年5月线上零售额增长24%、线下增长14%），线上家电零售同比表现有所承压，线下增长相对良好。其中白电线上有所下滑、线下零售增长止跌回升，厨电线上线下均有所增长，厨房小家电零售略承压，扫地机在新品升级、以价换量的带动下增长强劲。出口方面，家电5月出口额同比增长22%（人民币口径），增速环比有所提升，家电出口依然延续高景气。

2.1 5月白电线上承压线下恢复，大厨电及扫地机零售表现较好

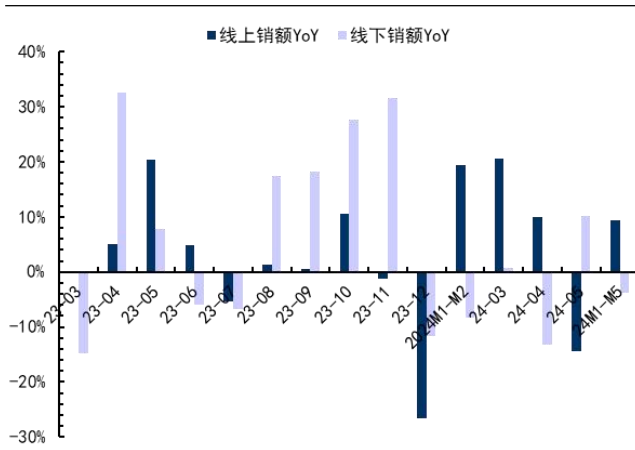
5月白电线上由于高基数增长承压、线下实现良好复苏，传统大厨电及扫地机等零售需求增长较好。据奥维云网监测数据，5月空冰洗线上零售额同比均有所下滑，预计主要系去年同期基数较高；线下零售额同比分别-1.3%/+10.1%/+12.9%，线下需求实现良好恢复。厨电5月零售额同比增长良好，油烟机线上线下零售额同比分别+2.0%/+10.4%，燃气灶线上线下零售额分别+9.1%/+10.2%，洗碗机线上线下零售额同比+15.7%/+11.1%。厨房小家电零售表现有所乏力，5月电饭煲线上线下零售额同比-10.4%/-5.1%，电水壶、空气炸锅等零售额同比均有所下降。生活电器增长相对较好，5月扫地机线上线下零售额同比分别+46.4%/+56.7%，洗地机线上线下同比分别+9.8%/-1.7%。

图1：空调5月线上零售额在高基数下有所承压



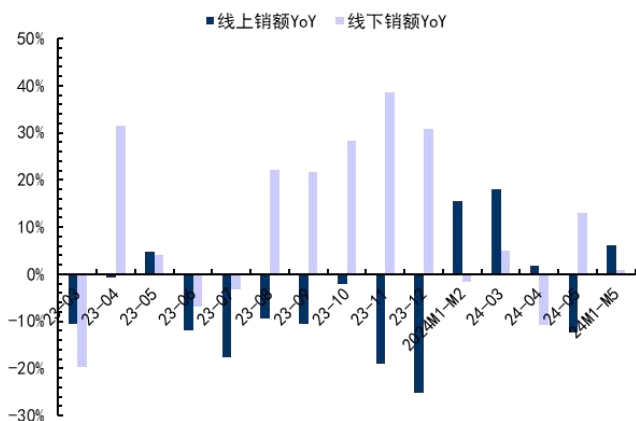
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图2：冰箱5月线上零售高基数下承压、线下零售额增长良好



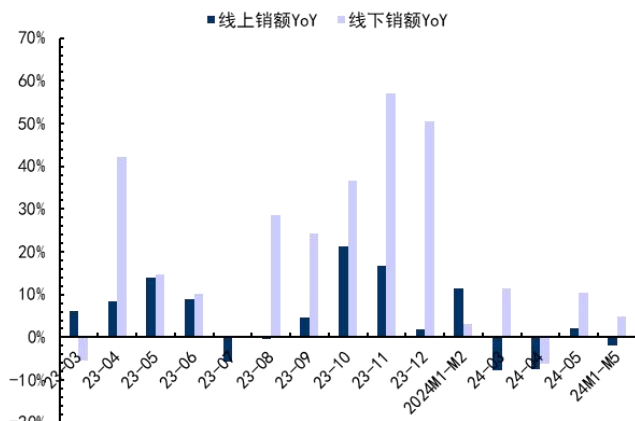
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图3: 洗衣机 5 月线下零售额增长较快



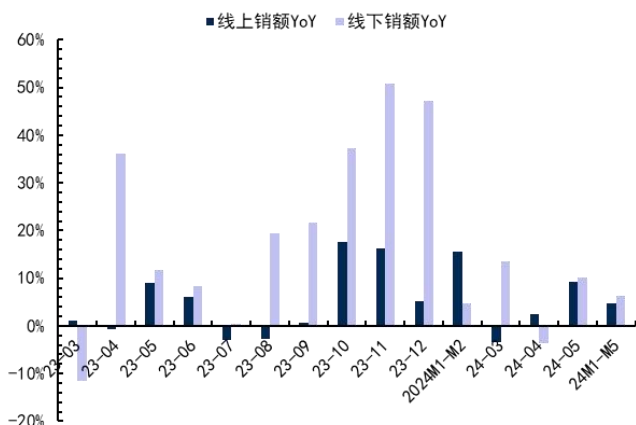
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图4: 5 月油烟机线上线下零售额均有所增长



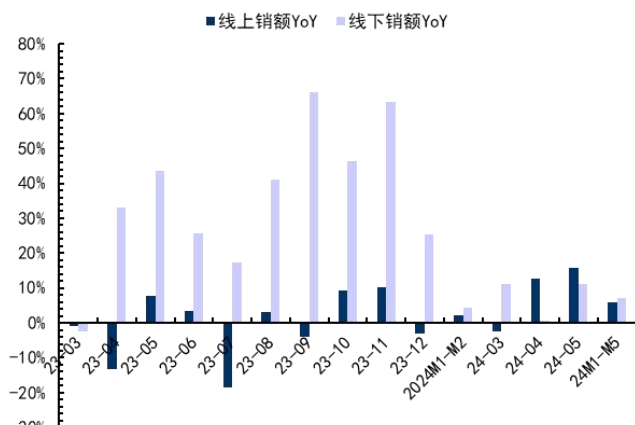
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图5: 5 月燃气灶线上线下零售额增长 10%



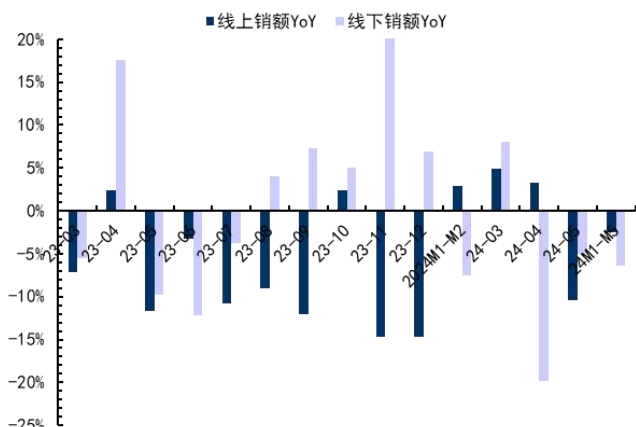
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图6: 洗碗机 5 月线上线下零售额同比增长超 10%



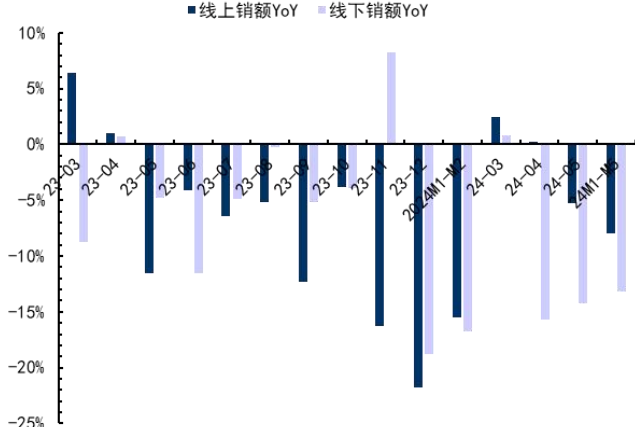
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图7: 5 月电饭煲线上线下零售额有所下降



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图8: 5 月电水壶零售额有所下降

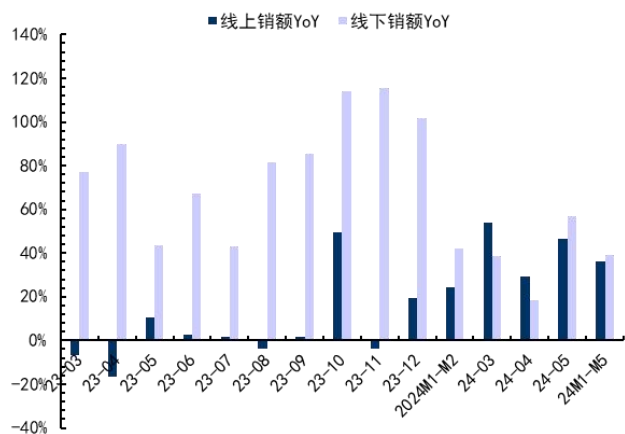


资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

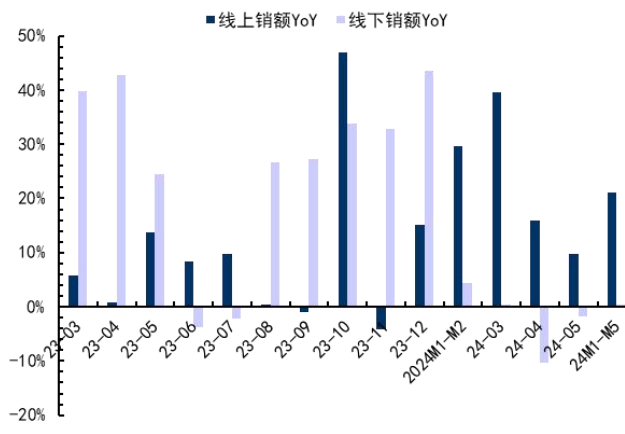
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图9：5月扫地机线上线下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10：洗地机5月线上零售额增长稳健

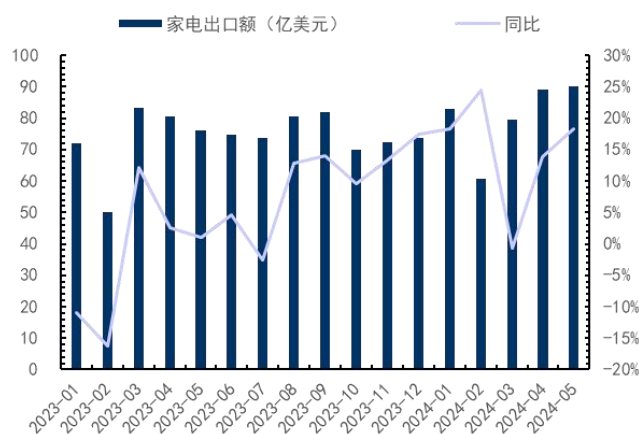


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 家电5月出口额增长22%，外销景气度环比提升

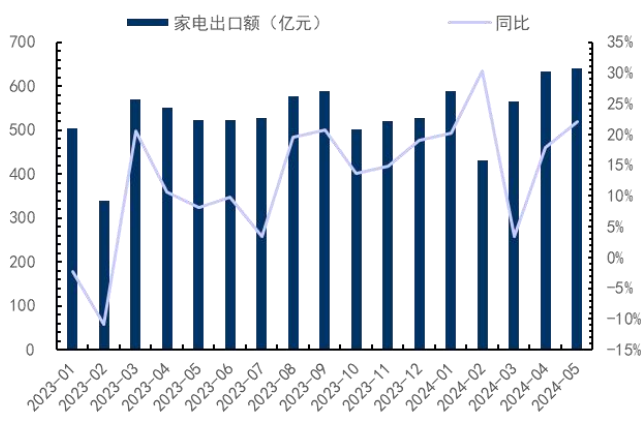
5月我国家电出口量增长28%，出口额增长22%（人民币口径），家电出口保持高景气。根据海关总署发布的数据，5月我国家电出口额达到639.8亿元，同比增长22.2%；以美元计算，出口额为90.1亿美元，同比增长18.3%；出口量为4.1亿台，同比增长27.8%。5月我国家电出口增速环比均有所提升，外销景气度环比向好。虽然受到海运费上涨等不利因素影响，我国家电产业依然保持全球领先的竞争优势，出口表现强劲。复合3年来看，5月外销额较2021年5月复合增长6.1%，排除海外库存扰动带来的基数影响，我国家电外销保持稳健增长。

图11：5月我国家电外销出口额增长18%（美元口径）



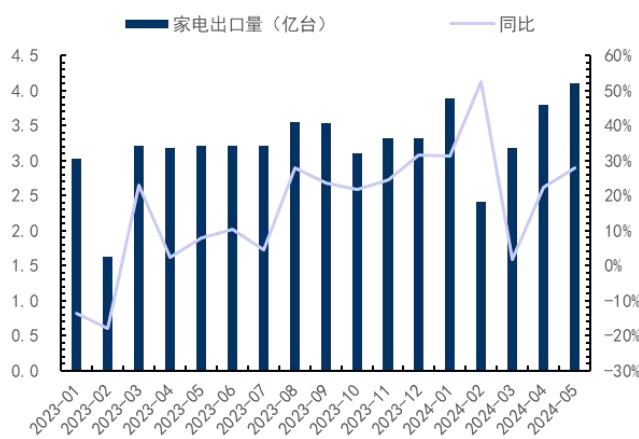
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图12：5月家电出口额增长22%（人民币口径）



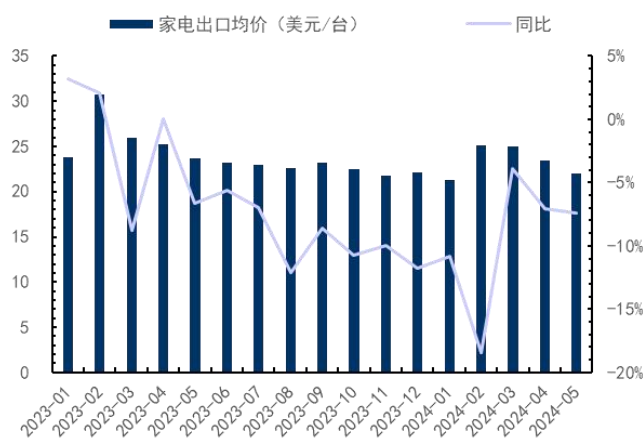
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图13: 5月我国家电出口量增长 28%



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

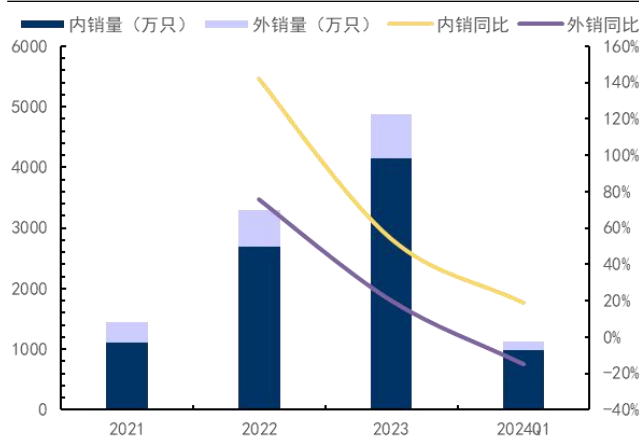


资料来源:海关总署, 国信证券经济研究所整理

2.3 Q1 新能源热管理阀件销量增长 13%，内销增长较快外销下滑

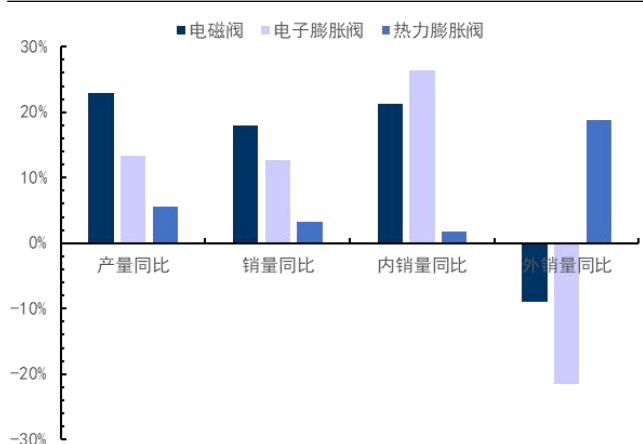
Q1 我国新能源热管理阀件内外销增速均有所放缓。产业在线数据显示，2024Q1我国新能源汽车热管理阀件销售规模达到 1134 万只，同比增长 13.2%，其中内销市场销量占比达到 86.7%，内销量同比增长 19.2%，外销量同比下滑 14.7%。受基数影响，阀件的销量增速低于我国新能源汽车 Q1 产量的增速（28.2%）。分产品看，Q1 电子膨胀阀及电磁阀销量增速相对较快，同比分别增长 12.7%和 18.0%。

图15: Q1 我国新能源汽车阀件销量增速有所放缓



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图16: Q1 新能源热管理电磁阀及电子膨胀阀销量增长较快



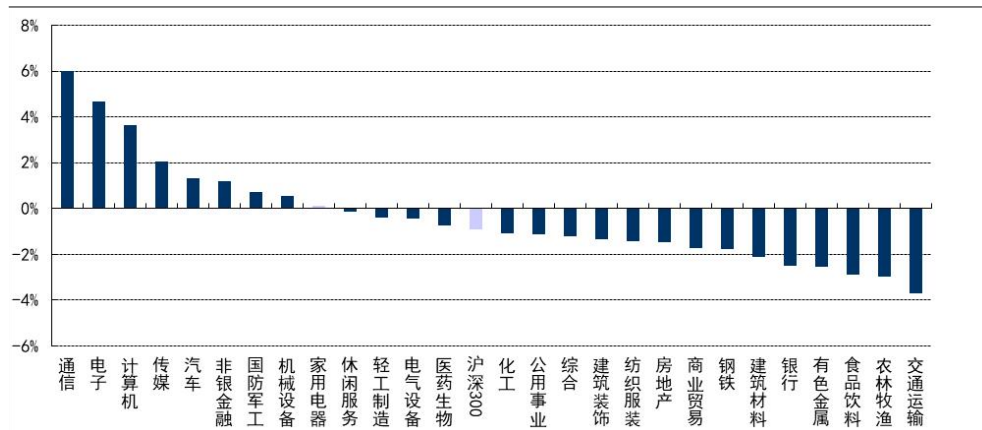
资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+0.11%；沪深 300 指数-0.91%，周相对收益+1.02%。

图17: 本周家电板块实现正相对收益

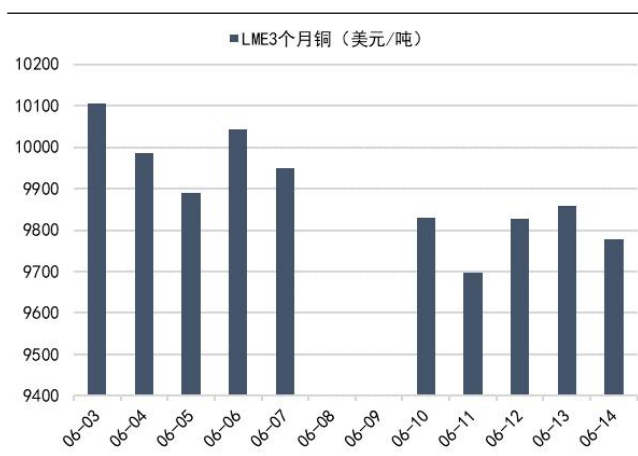


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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-1.7%、-3.8%至 9779/2529 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm)) 周环比-0.7%至 4210 元/吨。

图18: LME3 个月铜价本周下降



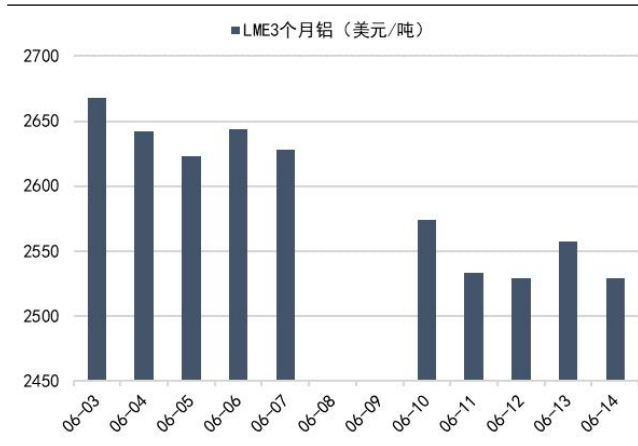
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图19: LME3 个月铜价快速上涨后回落



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



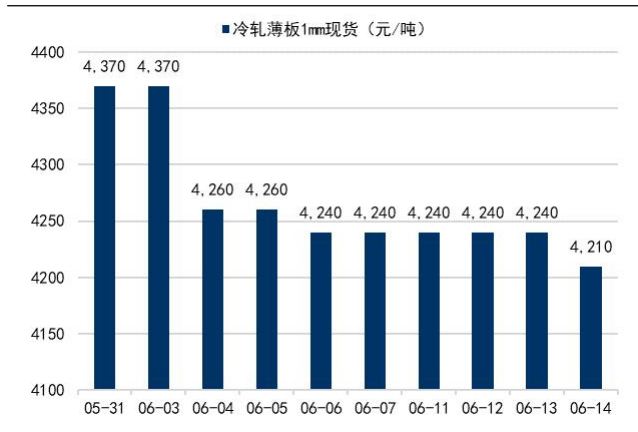
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图21: LME3个月铝价快速上涨后回落



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



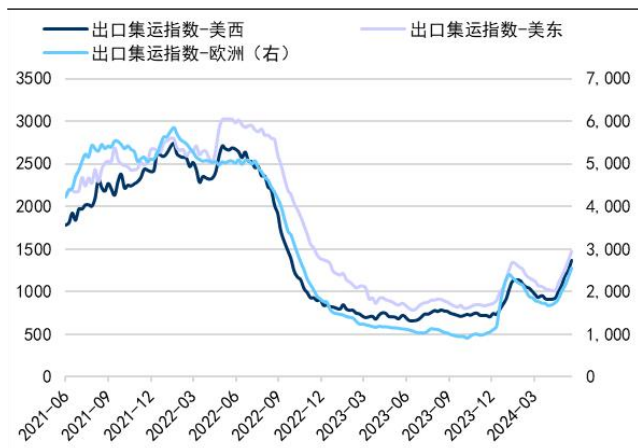
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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, 近期底部回弹。本周出口集运指数-美西线为 1367.66, 周环比+9.56%; 美东线为 1473.05, 周环比+7.79%; 欧洲线为 2546.88, 周环比+8.96%。

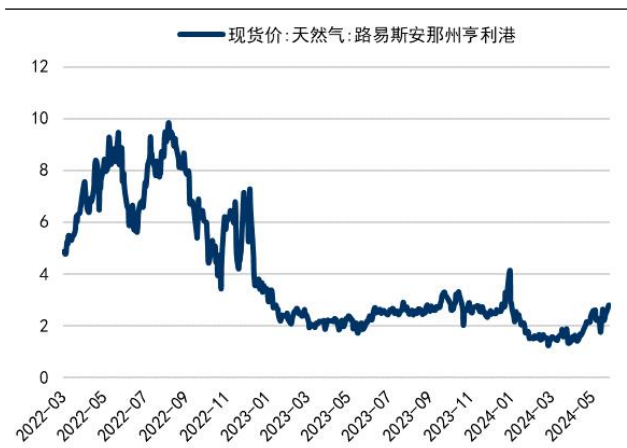
海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期回落后保持震荡。本周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比+14.6%至 2.79 美元/百万英热单位。

图24: 海运价格大幅回落后底部回弹



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

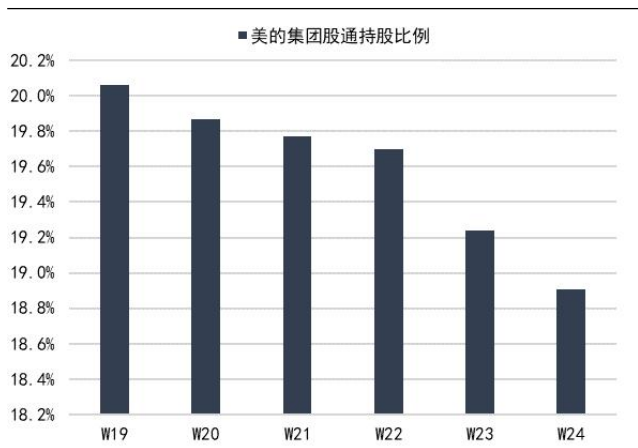


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

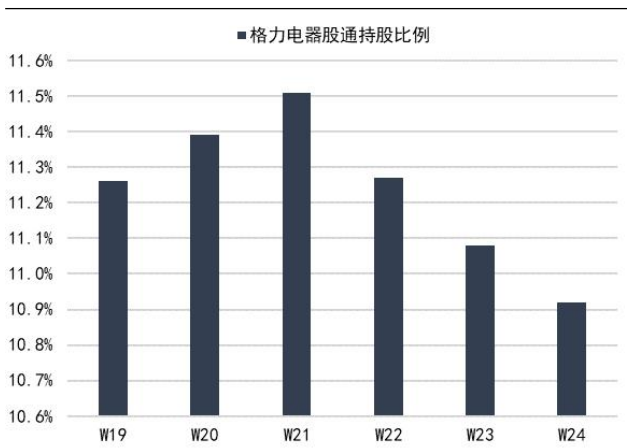
资金流向方面, 本周重点公司陆股通持股比例下降, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.33%/-0.16%/-0.18%。

图26: 美的集团本周股通持股比例下降



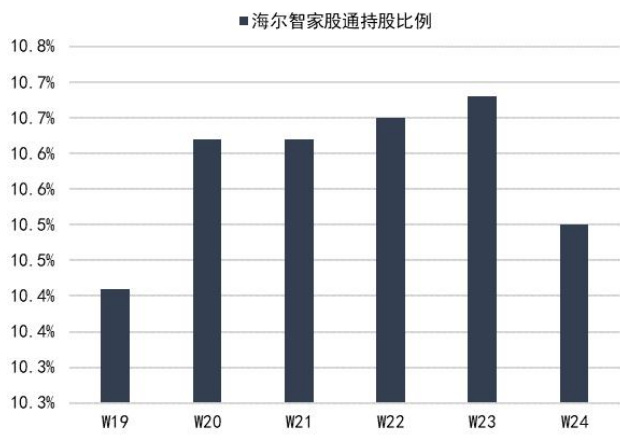
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 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

【石头科技】公司控股股东、实际控制人吕敬通过询价转让的方式，转让公司股份 131.6 万股，转让价格为 376.88 元/股。

4.2 行业动态

【奥维云网: 彩电 618 第三周: 促销战程过半, 本周热度依然低迷】奥维云网(AVC)线上监测数据显示, 618 促销第三周(24W23, 06.03-06.09)彩电线上传统电商销量规模为 25.2 万台, 同比下降 19.0%, 销额规模为 8.1 亿元, 同比下降 8.5%; 前三周(24W21-24W23, 05.20-06.09, 下同)累计销量为 83.3 万台, 同比下降 37.0%, 销额规模为 30.6 亿元, 同比下降 27.3%, 在彩电市场需求下滑背景下, 促销期前三周彩电市场量额双降。

【奥维云网: 2024 年 1-4 月精装修空调报告】2024 年 1-4 月中国房地产精装修市场新开盘项目 276 个, 同比-17.9%, 降幅收窄 10.2 个百分点, 市场规模 16.38 万套, 同比-23.7%, 降幅收窄 15.8 个百分点。空调产品配套项目 208 个, 配套规模达 11.53 万套, 同比-29.1%, 配置率为 70.4%, 同比-5.4%, 其中中央空调占 96.3%, 分体空调占 3.7%, 整体市场以中央空调为主。

【产业在线: 工业冷冻, 快速增长的新百亿市场】2023 年中国工业冷冻设备销售额为 97.3 亿元, 同比增长 10.2%, 预计到 2024 年, 中国工业冷冻设备的市场规模将突破百亿元大关。

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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
000333	美的集团	优于大市	65.61	4.80	5.34	5.87	14	12	11	2.65
000651	格力电器	优于大市	40.93	5.15	5.74	6.15	8	7	7	1.90
600690	海尔智家	优于大市	30.65	1.76	1.99	2.24	17	15	14	2.70
688696	极米科技	优于大市	94.56	1.72	3.11	4.41	77	30	21	2.19
002032	苏泊尔	优于大市	53.92	2.70	2.91	3.12	20	19	17	6.34
002242	九阳股份	优于大市	11.58	0.51	0.63	0.72	23	18	16	2.46
002705	新宝股份	优于大市	15.25	1.19	1.37	1.54	13	11	10	1.61
002959	小熊电器	优于大市	55.24	2.84	3.11	3.48	19	18	16	3.09
002508	老板电器	优于大市	24.11	1.83	2.01	2.19	13	12	11	2.09
002677	浙江美大	优于大市	8.67	0.72	0.73	0.74	12	12	12	2.66
300894	火星人	优于大市	14.60	0.61	0.74	0.79	24	20	18	3.77
300911	亿田智能	优于大市	25.57	1.68	1.86	2.01	15	14	13	2.47
605336	帅丰电器	优于大市	12.08	1.03	1.09	1.15	12	11	10	1.11
603486	科沃斯	优于大市	51.55	1.06	2.11	2.66	49	24	19	4.42
688169	石头科技	优于大市	401.94	15.60	18.28	21.21	26	22	19	4.49
688007	光峰科技	优于大市	17.25	0.22	0.37	0.65	77	47	27	2.82
688793	倍轻松	优于大市	30.08	-0.59	1.18	1.65	-51	25	18	6.57
000921	海信家电	优于大市	38.15	2.04	2.35	2.63	19	16	15	3.70
000541	佛山照明	优于大市	5.05	0.19	0.26	0.32	27	19	16	1.23
603757	大元泵业	优于大市	20.69	1.71	1.93	2.21	12	11	9	2.09
2148.HK	Vesync	优于大市	5.08	0.07	0.08	0.09	10	8	7	2.28
603303	得邦照明	优于大市	11.86	0.79	0.90	1.03	15	13	12	1.59
002668	TCL 智家	优于大市	9.89	0.73	0.80	0.90	14	12	11	6.59
301332	德尔玛	优于大市	9.75	0.24	0.38	0.44	41	26	22	1.60
603215	比依股份	优于大市	13.58	1.07	1.16	1.32	13	12	10	2.27
605555	德昌股份	优于大市	20.47	0.87	1.11	1.40	24	18	15	2.71
603187	海容冷链	优于大市	12.51	1.06	1.07	1.29	12	12	10	1.18

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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