

行业月度点评

家用电器

家电内外销市场并重，寻找相对稳定性标的

2024年06月19日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



| 重点股票 | 2023A | | 2024E | | 2025E | | 评级 |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----|
| | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | |
| 石头科技 | 15.59 | 25.98 | 17.51 | 23.14 | 20.95 | 19.33 | 买入 |
| 海尔智家 | 1.76 | 16.83 | 1.93 | 15.31 | 2.13 | 13.93 | 买入 |
| 萤石网络 | 0.71 | 51.56 | 0.86 | 42.81 | 1.01 | 36.62 | 买入 |
| 涛涛车业 | 2.57 | 26.23 | 3.36 | 20.03 | 4.12 | 16.35 | 买入 |

资料来源：同花顺 iFind，财信证券

投资要点：

- **投资建议：**1) 外销市场展望下半年，补库周期延续下叠加销售旺季，以及加税预期下的加快出口，预计下半年的出口表现将优于上半年。2) 内销市场家电以旧换新政策引导下，各地方纷纷出台相应补贴政策，同时品牌和渠道携手推动家电家居以旧换新业务。因此我们建议关注业务分布上内外市场兼备的公司，相对更易获得稳定的业绩表现和良好的盈利质量，比如长期具备成长性的新型品类细分赛道龙头石头科技和萤石网络，厨房小家电行业龙头九阳股份和苏泊尔，以及全球化和多品牌矩阵双打法的海尔智家。
- **市场行情回顾：**本月（2024.5.19-2024.6.19，下同）家用电器行业行情如下：申万家用电器指数下跌 6.73%，在申万 31 个一级行业中位于第 16 位，相对沪深 300、上证指数、创业板指、深证成指分别变化+5.43pct、+4.35pct、+3.59pct、+3.40pct。子板块中家电零部件、白色家电、黑色家电、小家电、照明设备、其他家电、厨卫电器的涨跌幅分别为-2.99%、-6.32%、-6.96%、-8.55%、-10.18%、-11.72%、-13.54%。
- **行业数据追踪：**根据 iFinD 数据，1) 空调：2024 年 4 月，家用空调产量 2199.90 万台，同比+21.63%，销量 2193.80 万台，同比+22.49%，内销 1209.70 万台，同比+14.16%，出口量 984.10 万台，同比+34.57%。2) 冰箱：冰箱产量 866.80 万台，同比+20.76%，销量 831.00 万台，同比+17.23%，内销 369.60 万台，同比+11.37%，出口 713.00 万台，同比+21.00%。3) 洗衣机：洗衣机产量 702.73 万台，同比+11.65%，销量 716.19 万台，同比+13.23%，内销 388.88 万台，同比+17.39%，出口 264.00 万台，同比+18.70%。
- **上游原材料价格：**2024 年 6 月，LME 铜现货价 9994 美元/吨，月度同比+21.20%，月度环比+1.37%；LME 铝现货价 2568 美元/吨，月度同比+15.55%，月度环比+0.76%；螺纹钢价 3593 元/吨，月度同比-0.39%，月度环比+0.55%；中塑价格指数为 773，月度同比+5.42%，月度环比-0.01%。
- **行业及公司动态：**1) 石头科技（688169.SH）：全资子公司获得国家鼓励的重点软件企业认定。2) 家电以旧换新工作取得良好开局，电商以旧换新销售额增长 80%
- **风险提示：**原材料价格波动，市场竞争加剧，汇率波动风险，终端需求不及预期。

相关报告

- 1 家用电器行业 2024 年 4 月报：以旧换新方案落地，催化家电需求释放 2024-04-26
- 2 家用电器行业点评：AWE 展 AI 融合家电，加快实现全屋智能 2024-03-28
- 3 家用电器行业 2024 年 2 月报：白电景气度较高，外销继续提速 2024-02-26

袁玮志 分析师
执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

周心怡 分析师
执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hnchasing.com

内容目录

| | |
|--|-----------|
| 1 投资建议 | 3 |
| 1.1 家电外销表现亮眼，关注后续关税和海运费变化..... | 3 |
| 1.2 电商大促叠加以旧换新刺激，家电内销改善..... | 6 |
| 2 市场行情回顾 | 7 |
| 2.1 市场表现..... | 7 |
| 2.2 估值情况..... | 8 |
| 2.3 个股涨跌幅情况..... | 9 |
| 3 白电行业数据跟踪 | 10 |
| 4 上游原材料 | 11 |
| 5 行业及公司动态 | 12 |
| 5.1 石头科技(688169.SH): 全资子公司获得国家鼓励的重点软件企业认定..... | 12 |
| 5.2 家电以旧换新工作取得良好开局，电商以旧换新销售额增长 80%..... | 13 |
| 6 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 中国总出口金额及同比增速..... | 3 |
| 图 2: 中国家电出口金额及同比增速..... | 3 |
| 图 3: 中国出口金额分地区占比..... | 4 |
| 图 4: 中国出口金额分地区同比增速..... | 4 |
| 图 5: 大家电出口金额的月度同比增速(%)..... | 4 |
| 图 6: 小家电出口金额的月度同比增速(%)..... | 4 |
| 图 7: 各年度中国出口集装箱运价综合指数变化..... | 6 |
| 图 8: 实物商品网上零售额累计值及累计增速..... | 6 |
| 图 9: 家电社零当月值及同比增速..... | 6 |
| 图 10: 5月家电各品类零售额线上渠道增速..... | 7 |
| 图 11: 5月家电各品类零售额线下渠道增速..... | 7 |
| 图 12: 申万子行业月度涨跌幅情况..... | 8 |
| 图 13: 家用电器子板块月度涨跌幅情况..... | 8 |
| 图 14: 家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况..... | 9 |
| 图 15: 家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率..... | 9 |
| 图 16: 本月度家用电器子板块估值情况..... | 9 |
| 图 17: 家电行业本月涨幅前五..... | 10 |
| 图 18: 家电行业本月跌幅前五..... | 10 |
| 图 19: 家用空调产、销量及同比增速..... | 10 |
| 图 20: 家用空调内、外销量及同比增速..... | 10 |
| 图 21: 冰箱产、销量及同比增速..... | 11 |
| 图 22: 冰箱内、外销量及同比增速..... | 11 |
| 图 23: 洗衣机产、销量及同比增速..... | 11 |
| 图 24: 洗衣机内、外销量及同比增速..... | 11 |
| 图 25: LME 铜现货价格走势(美元/吨)..... | 12 |
| 图 26: LME 铝现货价格走势(美元/吨)..... | 12 |
| 图 27: 螺纹钢价格走势(元/吨)..... | 12 |
| 图 28: 中国塑料城价格指数走势..... | 12 |

1 投资建议

分内外销市场两方面来看，外销市场在补库节奏下外需持续转好，根据同花顺 iFinD 数据，2024M1-5 空调/冰箱/洗衣机出口量分别+17%/27%/25%，出口金额分别+7%/23%/16%，展望下半年，补库周期延续下叠加销售旺季，以及加税预期下的加快出口，预计下半年的出口表现将优于上半年。

内销市场家电以旧换新政策引导下，各地方纷纷出台相应补贴政策，同时品牌和渠道携手推动家电家居以旧换新业务，京东建设十个集回收、分拣、拆解、处置等一体的中央处置仓，天猫联合商家共同投入 5 亿元共同扩大以旧换新商品补贴范围及力度等，结合 5 月的电商 618 大促共同刺激了家电需求。

因此我们建议关注业务分布上内外市场兼备的公司，相对更易获得稳定的业绩表现和良好的盈利质量，比如长期具备成长性的新型品类细分赛道龙头石头科技和萤石网络，厨房小家电行业龙头九阳股份和苏泊尔，以及全球化和多品牌矩阵双打法的海尔智家。

1.1 家电外销表现亮眼，关注后续关税和海运费变化

家电外销增长势头依旧，出口优于整体大盘。根据海关总署数据，2024 年 5 月中国出口金额为 3023.50 亿美元、同比+7.60%，增速进一步加快，出口规模继续扩大，其中家电出口金额为 90.10 亿美元，同比+18.31%，出口数量为 4.10 亿台，同比+27.82%，家电板块出口形势依然好于整体大盘，保持良好的增长势头。

图 1：中国总出口金额及同比增速



资料来源: Wind, 财信证券

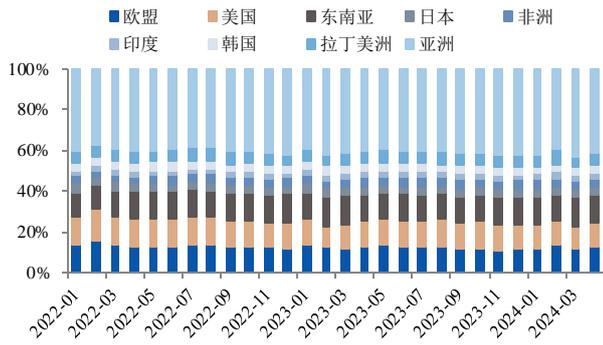
图 2：中国家电出口金额及同比增速



资料来源: Wind, 财信证券

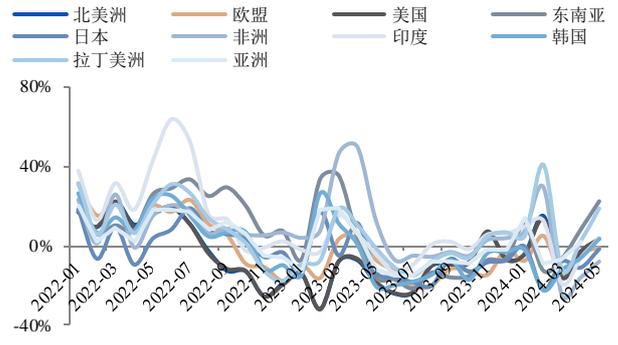
中国对新兴市场的出口增速加快。分地区来看，目前中国出口金额占比最大的几大地区分别为：亚洲>东南亚>北美洲>欧盟，增速上来看，2024 年 5 月中国对东南亚/拉丁美洲/印度/韩国/美国/欧盟/日本/非洲的出口金额同比增速分别为 22.51%/18.88%/4.18%/3.62%/3.61%/-0.98%/-1.57%/-7.86%，新兴市场如东南亚和拉丁美洲的出口增速都有较快增长，逐渐形成了出口的新动能。

图 3：中国出口金额分地区占比



资料来源：Wind，财信证券

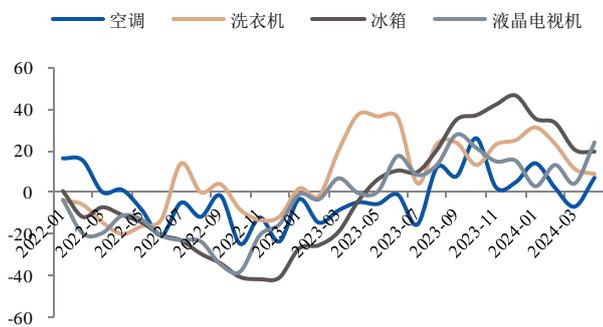
图 4：中国出口金额分地区同比增速



资料来源：Wind，财信证券

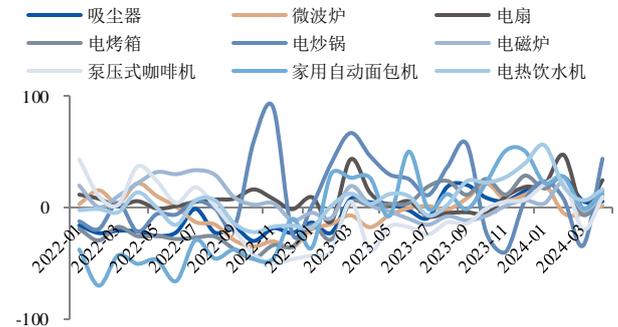
小家电外销增速优于大家电。分品类来看家电的出口情况，2024 年 4 月空调/洗衣机/冰箱/彩电的出口金额同比增速分别为 7.10%/8.90%/19.60%/24.00%，冰箱和洗衣机延续了较高增速，空调在销售旺季带动作用增长变快，而洗衣机出口增速则有所下滑；小家电方面伴随补库周期和外需转好，4 月出口增速都有较快提升，吸尘器/电扇/电烤箱/电炒锅/电磁炉/咖啡机/面包机/电热饮水机的出口金额同比增速分别为 5.7%/24.80%/11.91%/44.08%/10.41%/9.51% 14.70%/16.41%。

图 5：大家电出口金额的月度同比增速 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 6：小家电出口金额的月度同比增速 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

家电关税豁免清单调整，对家电出口整体影响较小。2024 年 5 月 24 日，USTR 对将于 5 月 31 日豁免到期的 352 项豁免商品和 77 项应对 COVID 豁免商品，USTR 宣布为其安排 14 天的过渡期，将于 2024 年 6 月 14 日正式终止关税豁免。其中部分商品的豁免期将进一步延长至 2025 年 5 月 31 日，其中被移除了关税豁免范围的家电包括部分型号冷柜、部分型号净水器、太阳能热水器、便携暖风机、吸尘器及扫地机器人、以及空气炸锅等。

- 1) 对大家电空冰洗和彩电企业的影响较小，由于空冰洗和彩电始终未被纳入关税豁免清单，因此此次豁免到期对大家电出口的负面影响较小。
- 2) 小家电厂商或受影响，空气炸锅和暖风机等产品加征关税后，小家电代工厂商在

FOB 贸易模式下关税主要由品牌方承担，因此加征关税并不直接影响代工厂商利润，而自主品牌出海则受加征关税影响会较大，总体上都会对海外备货需求产生一定程度影响。

- 3) 对清洁电器龙头企业影响可控，电机功率不超过 1500W 的立式吸尘器和电机功率不超过 50W 的扫地机器人被剔除关税豁免清单，就清洁电器出海龙头石头科技和科沃斯而言，石头大部分产品功率均为 50W 以上，并不属于豁免清单范围以内，当前科沃斯的扫地机器人北美市场占比还较小，因此对出口影响较小。

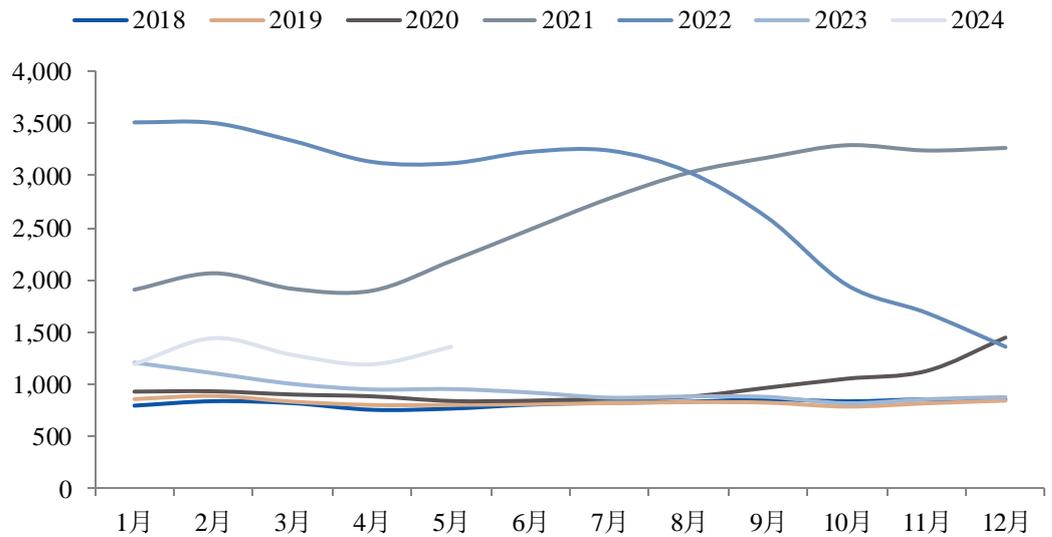
表 1：关税豁免到期名单中涉及的部分家电品类

| 商品名称 | 说明 | 豁免到期日 | 加征税率 |
|--------|---|------------|------|
| 立式冷柜 | 限制了 77 厘米宽，78 厘米深，200 厘米高，重量不超过 127 公斤，配有摇摆式透明玻璃门 | 2024.06.14 | 25% |
| 净水器 | 1) 用于废水处理的过滤或净化机械或装置；2) 手持式紫外线水净化器，由电池供电 | 2024.06.14 | 25% |
| 太阳能热水器 | 太阳能热水器，包含玻璃管集热器，包括玻璃管和带水箱的支架 | 2024.06.14 | 25% |
| 便携暖风机 | 风扇式便携电暖器，每个都配备有陶瓷加热元件 | 2024.06.14 | 25% |
| 扫地机器人 | 专为住宅使用设计的机器人吸尘器，电机功率不超过 50 瓦和容量不超过 1 升的尘袋/容器，无论是否附带配件 | 2024.06.14 | 25% |
| 立式吸尘器 | 无袋式、直立式吸尘器，电机功率不超过 1500W，储尘袋不超过 1 升 | 2024.06.14 | 25% |
| 空气炸锅 | 家用的便携式台面空气炸锅 | 2024.06.14 | 25% |

资料来源：USTR，财信证券

海运费上行，家电出口海运成本压力加大。5 月出口集装箱运价综合指数为 1358.7，同比+42.71%，环比+14.26%，对空调和冰箱等体积较大的家电影响较大。就家电企业利润率影响上来说，短期内费用可控，大家电龙头企业通常与航运公司签订协议保证仓位和锁定海运价格，小家电代工企业则多半与核心客户采用 FOB 结算方式，相应海运费由客户承担。

图 7：各年度中国出口集装箱运价综合指数变化



资料来源：Choice，财信证券

1.2 电商大促叠加以旧换新刺激，家电内销改善

本年度 618 大促，各电商平台取消了预售玩法，活动时间前置并延长，对消费的整体拉动作用较好。淘系平台的开门红时间为 5 月 19 日，拼多多和抖音的活动开始时间分别为 5 月 23 日和 5 月 24 日，京东平台则于 5 月 31 日开始。取消预售玩法后，意味着 618 大促的活动时间延长，相比于以往的 GMV 全部计入 6 月，今年的 5 月 GMV 同比有明显增长。从社零数据来看，5 月实物商品网上零售额同比+13.0%，1-5 月实物电商累计同比+11.50%，5 月家电零售额同比+12.90%，整体来说，618 大促对消费的拉动作用较为明显。

图 8：实物商品网上零售额累计值及累计增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 9：家电社零当月值及同比增速

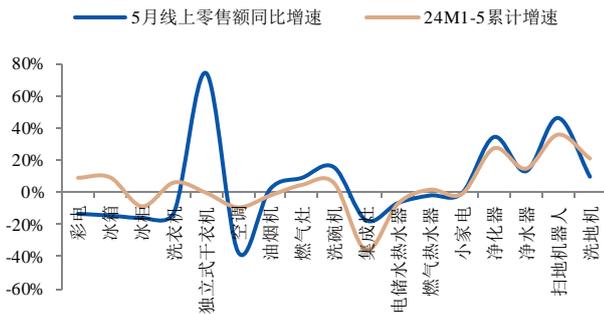


资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

5 月家电零售线下渠道提速明显，小家电需求好于大家电，618 大促对“可选家电品类”的刺激作用更强。1) 线上渠道方面，小家电和厨电的表现优于白电和彩电。渗透率较低的新兴品类，如洗碗机/净化器/净水器/扫地机器人 5 月零售增速分别高达

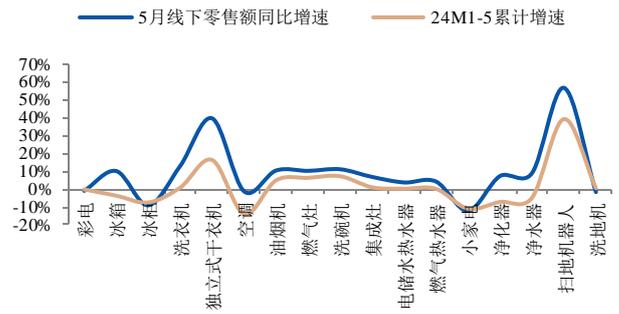
15.70%/34.50%/13.2%/46.40%；厨电在去年低基数作用下，叠加以旧换新政策支持下，烟灶需求有明显回升；5月由于全国天气汛期影响，空调需求表现不佳，线上零售额同比-37.00%，独立式干衣机则增速高达+74.40%，根据全球多地极端高温天气预警，仍看好夏季高温天气拉动下的空调内外销需求。2) 线下渠道方面，各品类的表现相对更均衡，除了冰柜、彩电、以及线上渠道比重较大的厨房小家电和洗地机，其他品类都保持了正增长，线下渠道的活力并未被618线上大促所扰动。

图 10：5月家电各品类零售额线上渠道增速



资料来源：奥维云网，财信证券

图 11：5月家电各品类零售额线下渠道增速



资料来源：奥维云网，财信证券

中长视角下，以旧换新为促进家电更新消费循环提供持续动能。商务部联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》，推动家电换“智”，促进家装厨卫“焕新”，健全废旧家电回收体系，畅通家电更新消费循环。

品牌和渠道端纷纷响应家电以旧换新政策，4月26日，京东宣布与海尔、格力、美的、小米等超100个家电家居品牌共同成立“京东家电家居焕新联盟”，携手20个省市陆续落地以旧换新补贴，推动家电家居以旧换新业务，并建设十个集回收、分拣、拆解、处置等一体的中央处置仓；5月16日，天猫联合中国标准化协会、中国家电协会、超17000个家电家居商家和50余家循环拆旧企业，共同发起“以旧换新绿色行动”，5月17日，天猫宣布追加2亿专项补贴以旧换新，与今年3月联合商家共同投入5亿元共同扩大以旧换新商品补贴范围及力度。同时，各地方也纷纷出台补贴政策响应以旧换新，参考上一轮2008-2012年的家电下乡政策补贴期间，空冰洗的农村百户保有量从10/30/49台迅速上升至25/67/67台，我们认为凭借财政支持和政策引导，有望刺激消费者在本轮补贴周期中更换老旧家电产品，带动家电消费更新循环。

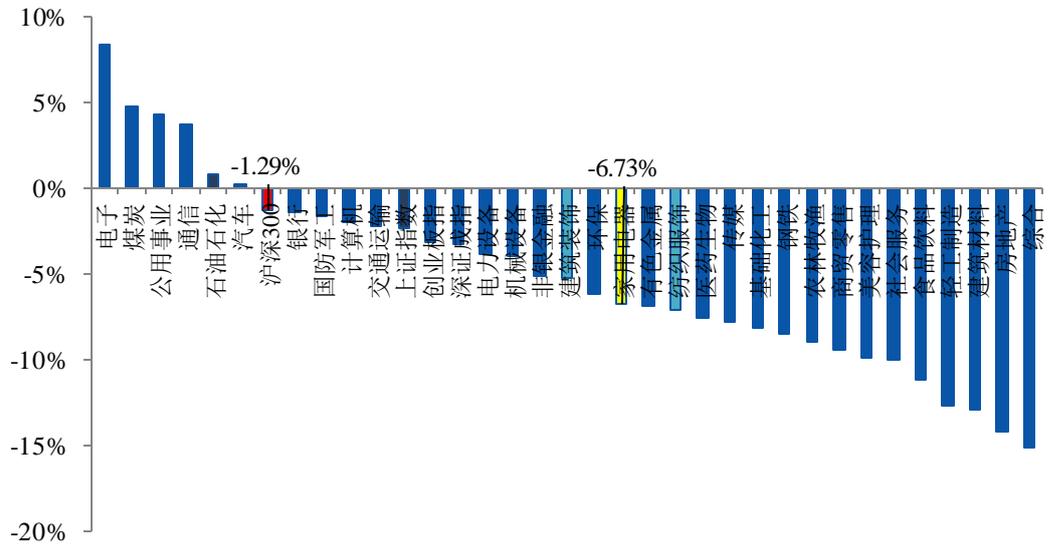
2 市场行情回顾

2.1 市场表现

本月（2024.5.19-2024.6.19，下同）家用电器行业行情如下：申万家用电器指数下跌

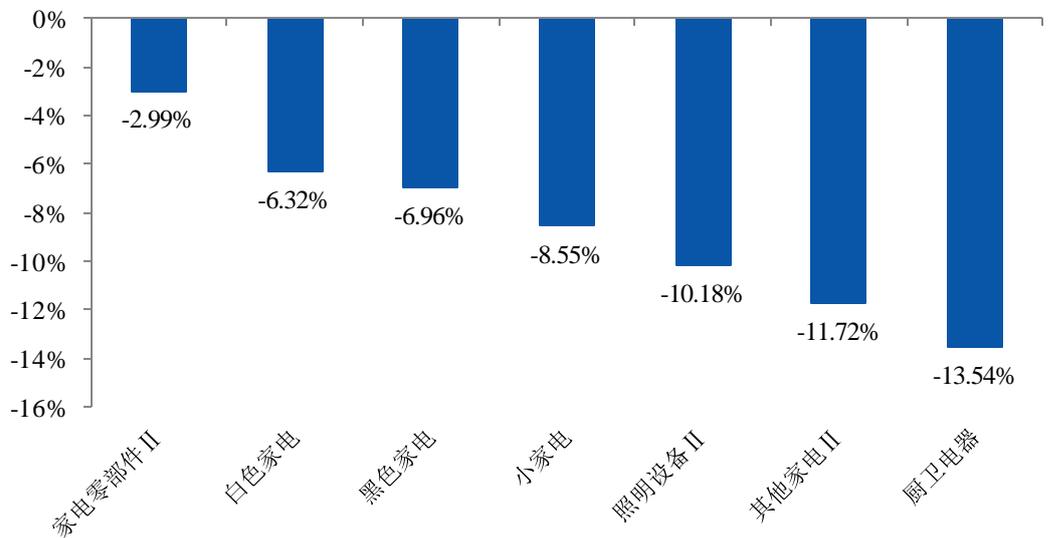
6.73%，在申万 31 个一级行业中位于第 16 位，相对沪深 300、上证指数、创业板指、深证成指分别变化+5.43pct、+4.35pct、+3.59pct、+3.40pct。子板块中家电零部件、白色家电、黑色家电、小家电、照明设备、其他家电、厨卫电器的涨跌幅分别为-2.99%、-6.32%、-6.96%、-8.55%、-10.18%、-11.72%、-13.54%。

图 12：申万子行业月度涨跌幅情况



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 13：家用电器子板块月度涨跌幅情况



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

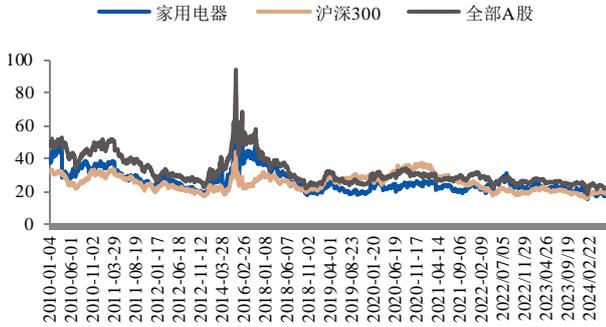
2.2 估值情况

估值方面，本月申万家用电器板块市盈率为 17.05 倍 (TTM，中位数，剔除负值，下同)，全部 A 股的市盈率 21.79 倍，申万家用电器板块相较全部 A 股折价 21.77%；沪

深 300 市盈率为 18.69 倍，申万家用电器板块相较沪深 300 折价 8.75%。

子板块方面，本月其他家电、黑色家电、家电零部件、小家电、照明设备、白色家电、厨卫电器的估值分别为 48.66 倍、29.16 倍、24.13 倍、23.10 倍、17.24 倍、17.13 倍、15.13 倍。

图 14：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



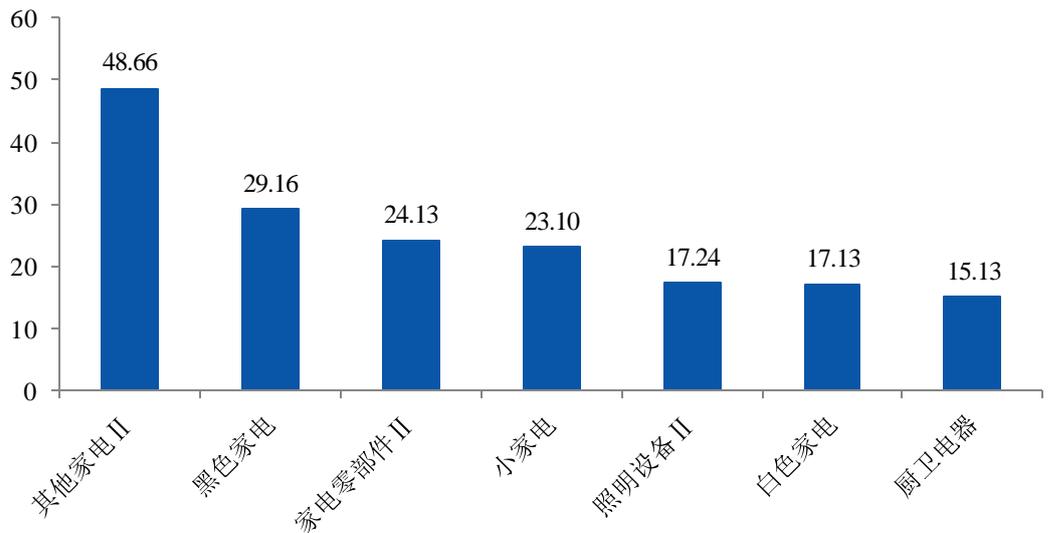
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 15：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 16：本月度家用电器子板块估值情况

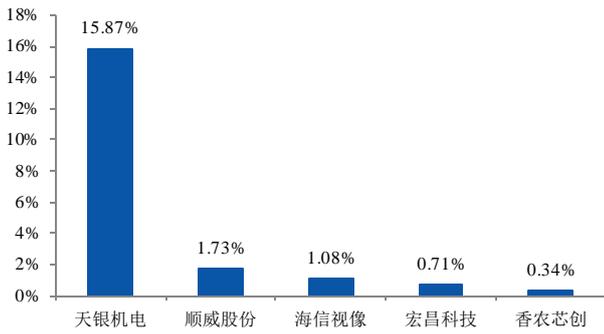


资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

2.3 个股涨跌幅情况

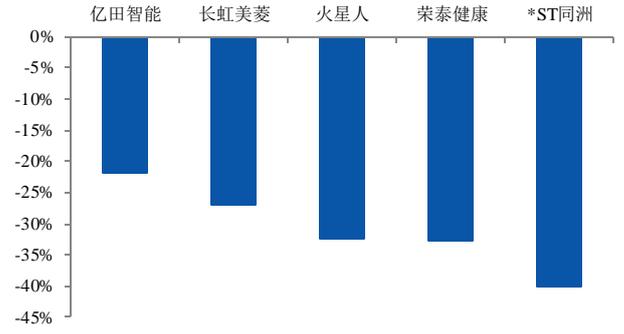
本月家电行业涨幅前五分别为天银机电（15.87%）、顺威股份（1.73%）、海信视像（1.08%）、宏昌科技（0.71%）、香农芯创（0.34%）；跌幅前五分别为 ST 同洲（-40.12%）、荣泰健康（-32.72%）、火星人（-32.53%）、长虹美菱（-27.01%）、亿田智能（-21.94%）。

图 17：家电行业本月涨幅前五



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 18：家电行业本月跌幅前五



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

3 白电行业数据跟踪

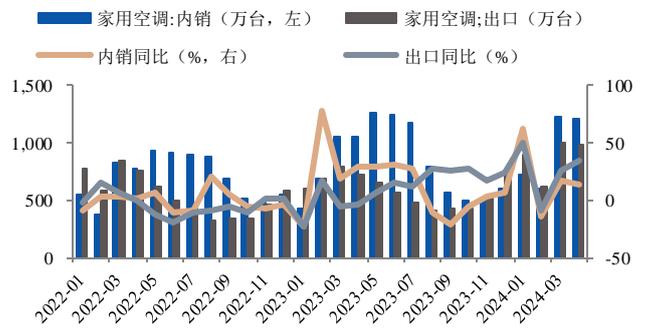
4 月空调产销同增，海外需求持续向好。根据 iFinD 数据，2024 年 4 月，家用空调产量 2199.90 万台，同比+21.63%，销量 2193.80 万台，同比+22.49%，内销 1209.70 万台，同比+14.16%，出口量 984.10 万台，同比+34.57%，空调产销均较快增长，外销表现好于内销。

图 19：家用空调产、销量及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

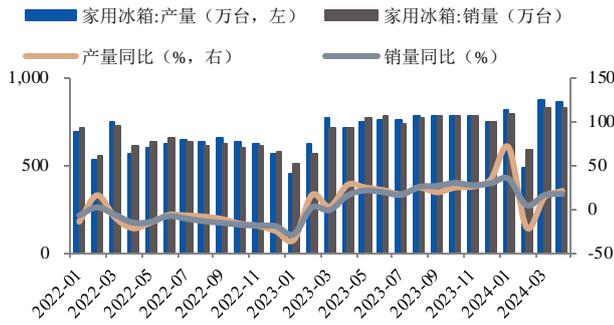
图 20：家用空调内、外销量及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

冰箱产销提速，出口拉动整体销量。根据 iFinD 数据，2024 年 4 月冰箱产量 866.80 万台，同比+20.76%，销量 831.00 万台，同比+17.23%，内销 369.60 万台，同比+11.37%，出口 713.00 万台，同比+21.00%，4 月冰箱延续了增长态势，外销端持续修复。

图 21: 冰箱产、销量及同比增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

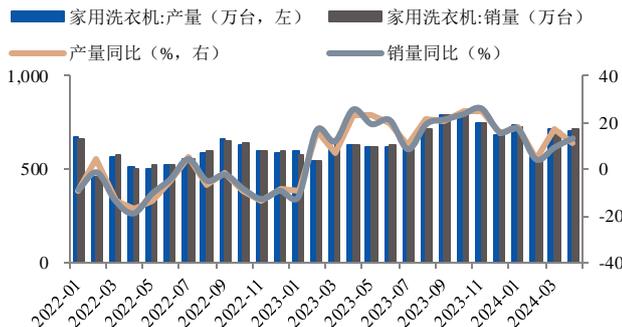
图 22: 冰箱内、外销量及同比增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

洗衣机内销加速, 外销延续较快增长。根据 iFinD 数据, 2024 年 4 月洗衣机产量 702.73 万台, 同比+11.65%, 销量 716.19 万台, 同比+13.23%, 内销 388.88 万台, 同比+17.39%, 出口 264.00 万台, 同比+18.70%。

图 23: 洗衣机产、销量及同比增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

图 24: 洗衣机内、外销量及同比增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

4 上游原材料

2024 年 6 月, LME 铜现货价 9994 美元/吨, 月度同比+21.20%, 月度环比+1.37%; LME 铝现货价 2568 美元/吨, 月度同比+15.55%, 月度环比+0.76%; 螺纹钢价 3593 元/吨, 月度同比-0.39%, 月度环比+0.55%; 中塑价格指数为 773, 月度同比+5.42%, 月度环比-0.01%。

图 25: LME 铜现货价格走势 (美元/吨)



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

图 26: LME 铝现货价格走势 (美元/吨)



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

图 27: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

图 28: 中国塑料城价格指数走势



资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

5 行业及公司动态

5.1 石头科技 (688169.SH): 全资子公司获得国家鼓励的重点软件企业认定

根据公司公告,公司全资子公司北京石头创新科技有限公司(以下简称“石头创新”)作为公司的软件系统研发中心,自成立以来一直持续开展软件及智能化技术相关研发活动,不断提升自身的研发能力、创新能力和发展质量。基于公司在新兴技术软件领域持续地投入与不懈探索,公司全资子公司石头创新取得了“国家鼓励的重点软件企业”的认定。根据《国务院关于印发新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知》等相关规定:国家鼓励的重点集成电路设计企业和软件企业,自获利年度起,第一年至第五年免征企业所得税,接续年度减按 10%的税率征收企业所得税。即依据该政策,石头创新 2023 年企业所得税可申请免征,汇算清缴后不影响公司 2023 年年度报告,23 年石头创新的净利润为 10.27 亿元,按子公司 15%的所得税率计算,24 年预计退税为 1.5 亿元。

资料来源:公司公告

5.2 家电以旧换新工作取得良好开局，电商以旧换新销售额增长 80%

根据国家发改委 6 月 18 日的新闻发布会，今年 1-5 月份，设备工器具购置投资同比增长 17.5%，对全部投资增长贡献超过 50%；1-5 月份，主要电商平台家电以旧换新销售额增长超过 80%，以旧换新成为推动家电消费增长的重要因素，与此同时，各地也新增了一大批智能化社区回收设施，回收循环利用体系更加健全。下一步将进一步加强统筹协调，会同有关部门加大政策支持力度，加快各类资金落地。

根据京东 Q1 业绩发布会表示，从 2023 年到今年 5 月，通过“以旧换新”购买京东家电家居商品的用户超过 1600 万，“首次换新”的用户数也同比增长超过 200%。另外，在 618 大促刺激作用下，5 月家电社零同比+12.90%，根据奥维云网数据，厨电和小家电表现优于白电，厨电受以旧换新政策影响较大，烟灶零售同比增速有较快提升，小家电则在需求周期推动下增速逐渐回升。

资料来源：国家发改委，京东公司公告

6 风险提示

原材料价格波动，

市场竞争加剧，

汇率波动风险，

终端需求不及预期。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438