

家电行业周报（24年第26周）

7月白电外销排产景气延续，618扫地机销售额增长17%

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：7月白电排产量同比增长0.5%，增速有所回落，其中内销环比走弱、外销增长较好。5月美国家电门店零售额同比增长3%，回归稳健增长，库存规模底部企稳回升，为家电出口带来支撑。618期间我国扫地机线上零售额同比增长17%，在新品升级带动下实现量价齐升。

白电7月排产量同比增长1%，内销增速回落、外销增长良好。据产业在线数据，7月白电合计排产量达到3034万台，较去年同期生产实绩增长0.5%，增速环比回落，主要受到内销需求走弱的影响。分品类看，7月空调内/外销排产较去年同期内/外销量-14.8%/+34.2%，内外销合计排产1653万台/+0.4%。冰箱内/外销排产较去年同期内/外销量-1.5%/+8.6%，冰箱合计排产量770万台/+1.7%。洗衣机内/外销排产较去年同期内/外销量-4.3%/+5.3%，洗衣机内外销合计排产量611万台/-0.8%。7月空调内销增速明显回落、外销延续高景气，冰洗内外销保持稳健增长。

5月家电出口额同比增长24%，空调、电视机出口增长较快。根据海关总署发布的数据，5月我国家电出口额达到640亿元，同比增长23.5%；1-5月我国家电出口额累计同比增长17.8%，保持较高出口景气度。分品类看，5月空调/冰箱/洗衣机/电视机/风扇出口额同比+27.4%/+17.0%/+11.6%/+27.4%/+42.8%，主要品类均实现较高增长。

美国家电零售需求回归稳健增长，库存规模企稳回升。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额5月同比增长3.0%，今年以来累计同比增长0.8%。在美国高通胀逐步缓解的背景下，美国家电零售增长稳健。受此影响，美国家电门店库存规模在底部逐步企稳，4月美国电子家电店的零售库存同比降低8.0%，环比增长0.1%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，近期在底部保持稳定。在美国家电需求表现稳健，零售库存底部企稳回升的背景下，预计我国家电出口有望持续受益。

618扫地机器人销售额增长17%，新品升级下实现量价齐升。据奥维云网的数据，618大促期间，线上清洁电器整体销售额54.8亿元/+2.8%。其中扫地机器人增长最为亮眼，销售额/量同比增长16.6%/11.9%，均价增长4.2%至3645元/台。扫地机器人在新品性能升级、首发价持平的带动下，消费需求得到进一步释放。同时由于上下水功能完善，上下水等占比提升，拉动均价上涨。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-1.11%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-0.8%、+0.9%至9622/2525.5美元/吨；本周冷轧价格周环比-1.7%至4090元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+4.67%/+3.56%/+7.21%。**海外天然气价格：**周环比+4.3%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.11%/-0.21%/+0.09%。

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；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	64.50	450217	5.34	5.87	12	11
600690	海尔智家	优于大市	28.38	247130	1.99	2.24	14	13
002668	TCL智家	优于大市	9.06	9822	0.80	0.90	11	10
000651	格力电器	优于大市	39.22	220864	5.74	6.15	7	6
688007	光峰科技	优于大市	16.10	7489	0.37	0.65	44	25

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

S0980523020001

联系人：李晶

lijing29@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

《中国家电企业出海专题-全球主要家电市场规模、空间与格局，及中国家电出海展望》——2024-06-24

《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》——2024-06-17

《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

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 7 月排产量同比增长 1%，内销增速回落、外销增长良好	5
2.2 5 月家电出口额同比增长 24%，空调、电视机出口增长较快	6
2.3 美国家电零售需求回归稳健增长，库存规模企稳回升	7
2.4 618 扫地机器人销额增长 17%，新品升级下实现量价齐升	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: 7 月白电排产量增速有所回落	5
图 2: 7 月我国空调内销排产增速回落、外销排产高景气	5
图 3: 7 月我国冰箱内外销排产量增速相对稳健	6
图 4: 7 月我国洗衣机内外销排产量增速环比小幅提升	6
图 5: 5 月家电出口额同比增长 24%	6
图 6: 5 月空调出口额同比增长 27%	6
图 7: 5 月冰箱出口额同比增长 17%	7
图 8: 5 月洗衣机出口额增长 12%	7
图 9: 5 月小家电出口额增长 22%	7
图 10: 5 月电视机出口额同比增长 27%	7
图 11: 5 月美国家电终端零售额增长 3%	8
图 12: 今年以来美国家电零售库存规模在底部企稳	8
图 13: 618 期间清洁电器当中扫地机器人销售额增长较快	8
图 14: 618 期间扫地机销量增长 12%	8
图 15: 本周家电板块实现负相对收益	9
图 16: LME3 个月铜价本周下降	9
图 17: LME3 个月铜价快速上涨后回落	9
图 18: LME3 个月铝价格本周上涨	10
图 19: LME3 个月铝价快速上涨后回落	10
图 20: 冷轧价格本周价格下降	10
图 21: 冷轧价格高位回调后震荡下降	10
图 22: 海运价格大幅回落后底部回弹	11
图 23: 天然气价格本周上涨	11
图 24: 美的集团本周股通持股比例下降	11
图 25: 格力电器本周股通持股比例下降	11
图 26: 海尔智家本周股通持股比例增加	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**。

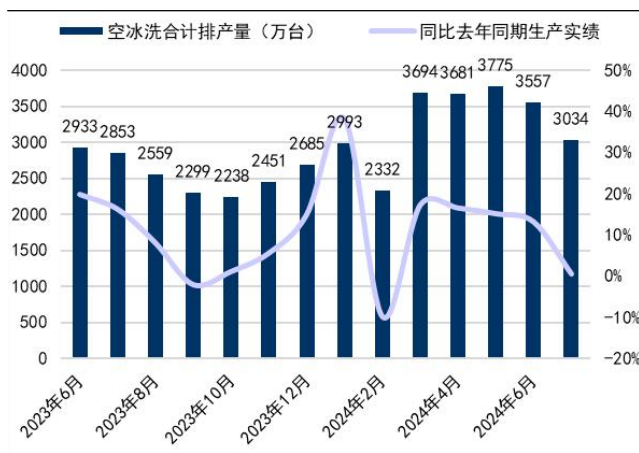
2、本周研究跟踪与投资思考

7月白电排产数据出炉，合计排产量同比增长0.5%，增速有所回落，其中内销排产环比走弱，外销增长较好。根据海关总署的数据，5月家电出口额同比增长23.5%，其中空调、电视机、电风扇、小家电等产品出口增长超20%。在海外家电零售需求回归常态增长、库存环比有所增加的背景下，看好我国家电出口增长的持续性，建议积极关注我国家电出口龙头美的集团、海尔智家、TCL智家。

2.1 白电7月排产量同比增长1%，内销增速回落、外销增长良好

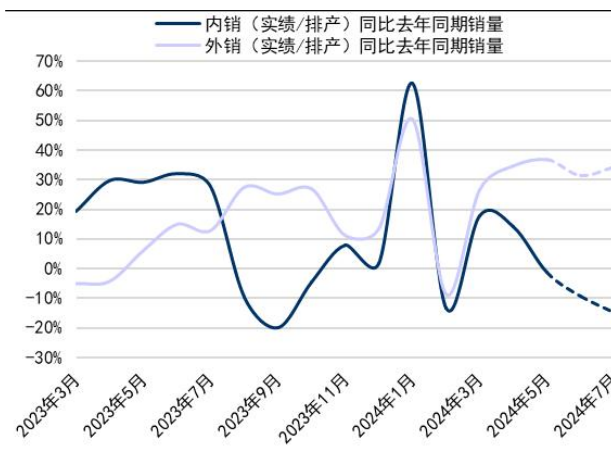
7月白电排产量同比增长1%，空调外销增长较快、内销增速明显回落，冰洗内外销增长相对稳健。根据产业在线的数据，7月白电合计排产量达到3034万台，较去年同期生产实绩增长0.5%，增速环比明显回落，主要受到内销需求走弱的影响。分品类看，7月空调内销排产较去年同期内销量下滑14.8%，外销排产较去年同期外销量增长34.2%，内外销合计排产1653万台，同比去年同期生产实绩增长0.4%。7月冰箱内销排产较去年同期内销量下滑1.5%，外销排产较去年同期外销量增长8.6%，冰箱合计排产量770万台，同比去年同期生产实绩增长1.7%。7月洗衣机内销排产较去年同期内销量下滑4.3%，外销排产较去年同期外销量增长5.3%，洗衣机内外销合计排产量611万台，同比去年同期生产实绩下滑0.8%。7月空调内销增速明显回落、外销延续高景气，冰洗内外销保持稳健增长。

图1：7月白电排产量增速有所回落



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

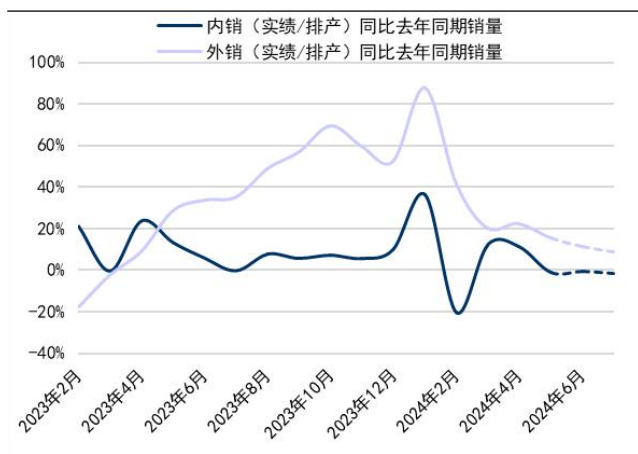
图2：7月我国空调内销排产增速回落、外销排产高景气



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

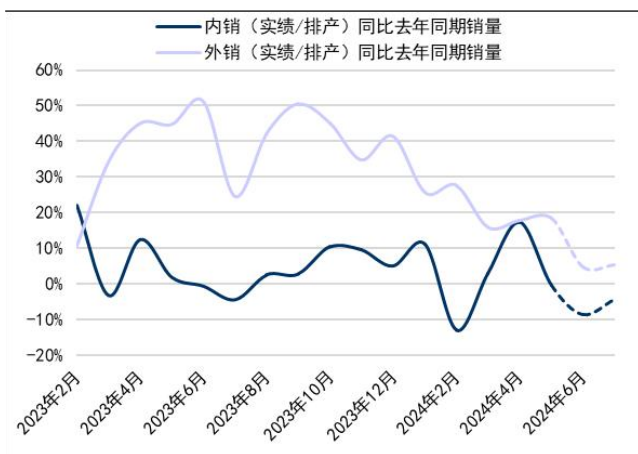
注：实线为内/外销量同比去年同期销量，虚线为当月排产同比去年同期销量，下同

图3：7月我国冰箱内外销排产量增速相对稳健



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图4：7月我国洗衣机内外销排产量增速环比小幅提升



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.2 5月家电出口额同比增长24%，空调、电视机出口增长较快

5月家电出口额同比增长24%，延续较高景气；其中空调、电视机出口额同比均增长27%，增速相对领先。根据海关总署发布的数据，5月我国家电出口额达到640亿元，同比增长23.5%；1-5月我国家电出口额累计同比增长17.8%，保持较高出口景气度。分品类看，空调5月出口额同比增长27.4%，冰箱出口额增长17.0%，洗衣机出口额增长11.6%，电视机出口额增长27.4%，风扇出口额增长42.8%，主要品类均实现较高增长。以家电总出口额减去空冰洗及电视机出口额作为小家电出口额计算，小家电5月出口额同比增长21.5%，同样实现较快增长。

图5：5月家电出口额同比增长24%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：5月空调出口额同比增长27%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图7：5月冰箱出口额同比增长17%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图8：5月洗衣机出口额增长12%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图9：5月小家电出口额增长22%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

注：以家电总出口额减去空冰洗及电视机出口额作为小家电出口额计算得到，还包含厨电等产品

图10：5月电视机出口额同比增长27%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.3 美国家电零售需求回归稳健增长，库存规模企稳回升

经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额5月同比增长3.0%，今年以来累计同比增长0.8%。在美国高通胀逐步缓解的背景下，美国家电零售增长稳健。受此影响，美国家电门店库存规模在底部逐步企稳，4月美国电子家电店的零售库存同比降低8.0%，环比增长0.1%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，近期在底部保持稳定。4月美国电子家电店库销比为1.63，环比有所下降，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11: 5月美国家电终端零售额增长3%



资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图12: 今年以来美国家电零售库存规模在底部企稳

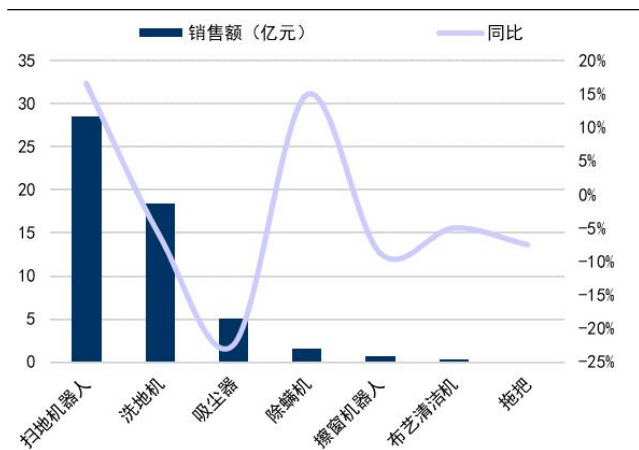


资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

2.4 618 扫地机器人销额增长 17%，新品升级下实现量价齐升

根据奥维云网的数据，2024 年 618 大促期间（5 月 20 日-6 月 23 日），线上清洁电器整体销额 54.8 亿元，同比增长 2.8%；销量 284 万台，同比增长 1.1%。其中扫地机器人增长最为亮眼，销售额/量同比增长 16.6%/11.9%，均价同比增长 4.2% 至 3645 元/台。扫地机器人在新品性能升级、迭代款首发价持平的带动下，消费需求得到进一步释放。同时，由于基站的高度降低、上下水功能完善，上下水等占比持续提升，拉动均价上涨。

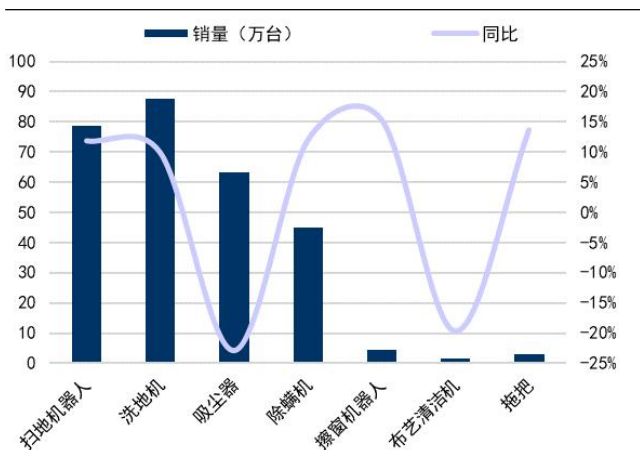
图13: 618 期间清洁电器当中扫地机器人销售额增长较快



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

注: 数据为 2024 年 618 大促期间（5 月 20 日-6 月 23 日）线上销售数据，下同

图14: 618 期间扫地机销量增长 12%



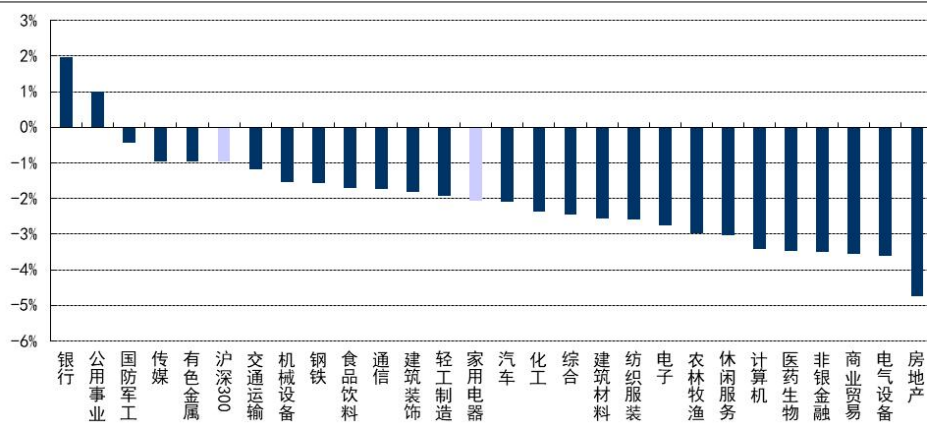
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块-2.08%；沪深 300 指数-0.97%，周相对收益-1.11%。

图15: 本周家电板块实现负相对收益

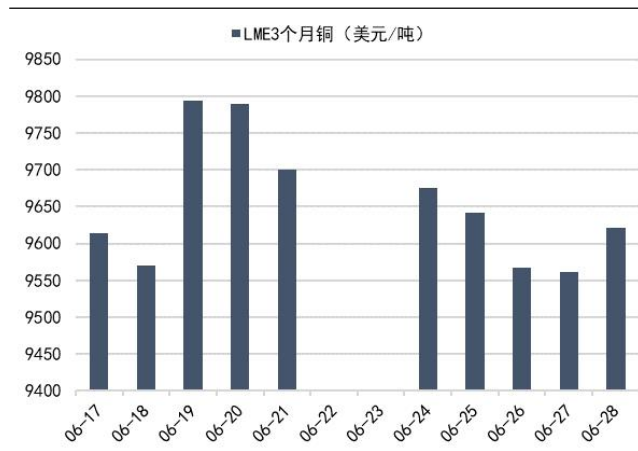


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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-0.8%、+0.9%至 9622/2525.5 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm)) 周环比-1.7%至 4090 元/吨。

图16: LME3 个月铜价本周下降



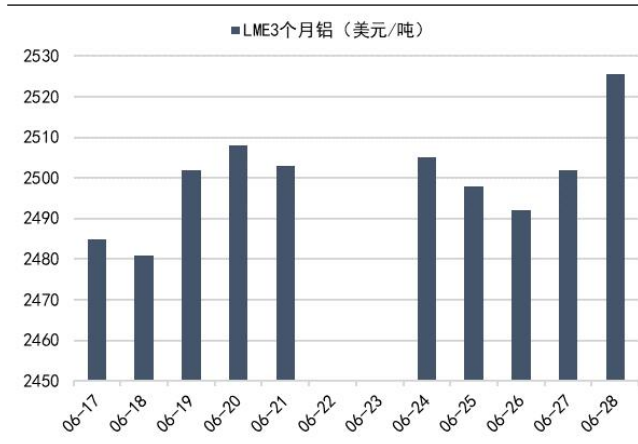
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: 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18: LME3 个月铝价格本周上涨



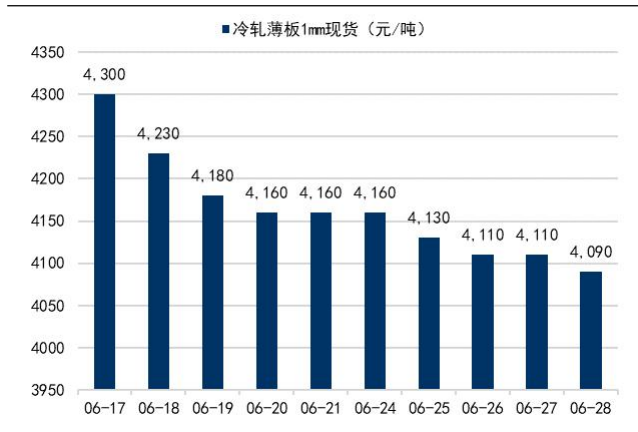
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 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21: 冷轧价格高位回调后震荡下降



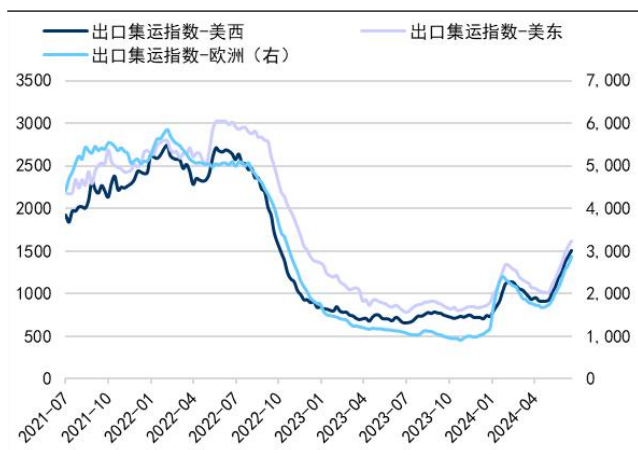
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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, 近期底部快速回弹。本周出口集运指数-美西线为 1507.75, 周环比+4.67%; 美东线为 1619.21, 周环比+3.56%; 欧洲线为 2870.01, 周环比+7.21%

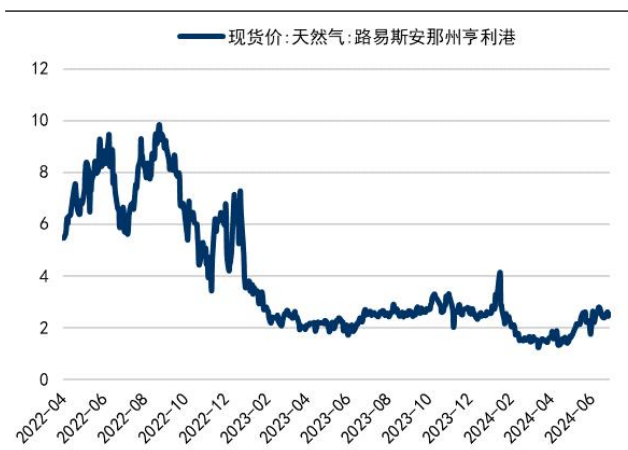
海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期回落后保持震荡。本周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比+4.3%至 2.53 美元/百万英热单位。

图22: 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23: 天然气价格本周上涨

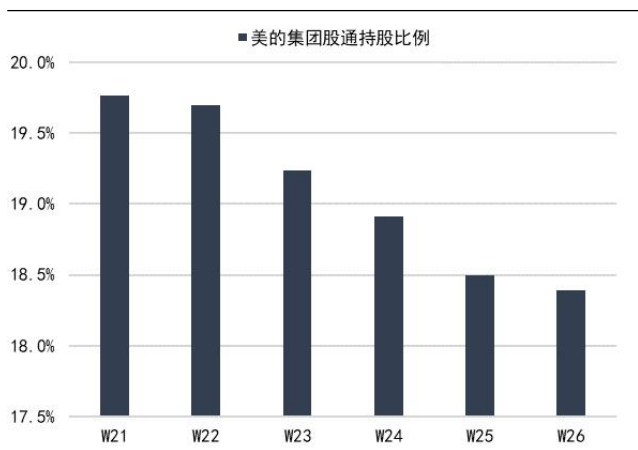


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

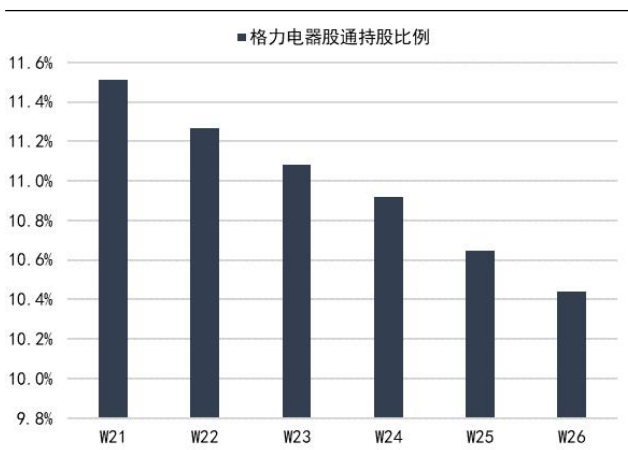
资金流向方面, 本周重点公司陆股通持股比例下降, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.11%/-0.21%/+0.09%。

图24: 美的集团本周股通持股比例下降



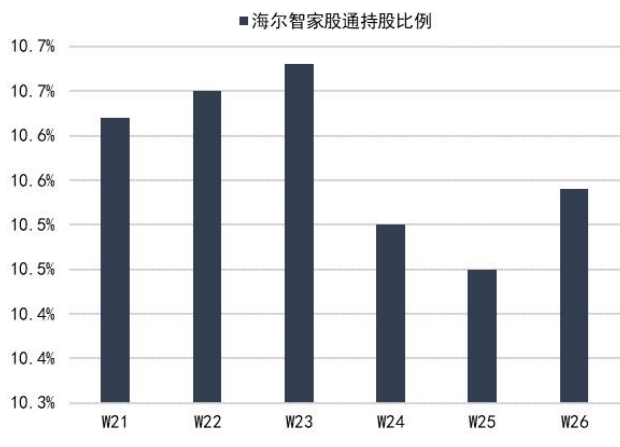
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 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26: 海尔智家本周股通持股比例增加



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

【佛山照明】公司控股股东广晟集团的一致行动人电子集团和香港华晟基于对公司未来发展前景的信心以及价值的认可，于6月3日-6月25日通过集中竞价交易方式累计增持公司股份1416万股，增持股份占公司总股本的0.915%。本次拟增持股份数量不低于公司总股本的1%，且不超过公司总股本的2%。

【得邦照明】公司收到蔚来汽车的项目定点通知函，将为蔚来汽车供应大灯控制器。项目预计将于2025年开始批量供货，项目总金额约1.43亿元，项目周期预计为4年。

4.2 行业动态

【奥维云网：2024年618环境健康电器市场总结】2024年618（24W21-25，去年同期618为23W21-25，下同）线上水家电（净水器、净饮机、饮水机、净水设备）市场零售额为21.5亿元，同比下滑7.3%，零售量203.7万台，同比下滑12.8%。产品同质化严重使得在此次618期间水家电市场陷入了“内卷”的局面。

【奥维云网：2024年5月中国家用智能投影线上市场总结】5月中国家用智能投影线上市场量额双增，具体表现为，零售量推总规模同比增长14%；零售额推总规模同比增长24%。其中，线上家用智能微投零售量推总规模同比增长3%；零售额推总规模同比增长2%；线上家用激光投影零售量推总规模同比增长154%；零售额推总规模同比增长96%，激光投影的规模提升是拉动5月线上整体增长的主要动力。

【洛图科技：618 | 智能投影线上市场量额双降两位数；高端产品渗透率提升：激光占2成，4K占1成，DLP、3LCD份额回升】2024年618年中大促期间（5月20日-6月23日），中国智能投影（不含激光电视）在线上公开零售渠道（不含拼抖快）的销量为48.2万台，同比下降12.5%；销额为8.8亿元，同比下降27.1%。

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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
000333	美的集团	优于大市	64.50	4.80	5.34	5.87	13	12	11	2.61
000651	格力电器	优于大市	39.22	5.15	5.74	6.15	8	7	6	1.82
600690	海尔智家	优于大市	28.38	1.76	1.99	2.24	16	14	13	2.50
688696	极米科技	优于大市	77.24	1.72	3.11	4.41	63	25	18	1.79
002032	苏泊尔	优于大市	50.10	2.70	2.91	3.12	19	17	16	5.89
002242	九阳股份	优于大市	10.48	0.51	0.63	0.72	21	17	15	2.23
002705	新宝股份	优于大市	14.07	1.19	1.37	1.54	12	10	9	1.48
002959	小熊电器	优于大市	48.11	2.84	3.11	3.48	17	15	14	2.69
002508	老板电器	优于大市	22.10	1.83	2.01	2.19	12	11	10	1.92
002677	浙江美大	优于大市	8.11	0.72	0.73	0.74	11	11	11	2.49
300894	火星人	优于大市	12.82	0.61	0.74	0.79	21	17	16	3.31
300911	亿田智能	优于大市	25.44	1.68	1.86	2.01	15	14	13	2.46
605336	帅丰电器	优于大市	11.27	1.03	1.09	1.15	11	10	10	1.03
603486	科沃斯	优于大市	47.18	1.06	2.11	2.66	44	22	18	4.05
688169	石头科技	优于大市	392.60	15.60	18.28	21.21	25	21	19	4.38
688007	光峰科技	优于大市	16.10	0.22	0.37	0.65	72	44	25	2.65
688793	倍轻松	优于大市	29.00	-0.59	1.18	1.65	-49	25	18	6.33
000921	海信家电	优于大市	32.24	2.04	2.35	2.63	16	14	12	3.13
000541	佛山照明	优于大市	4.87	0.19	0.26	0.32	26	19	15	1.19
603757	大元泵业	优于大市	19.10	1.71	1.93	2.21	11	10	9	1.93
2148.HK	Vesync	优于大市	5.05	0.07	0.08	0.09	10	8	7	2.26
603303	得邦照明	优于大市	11.48	0.79	0.90	1.03	15	13	11	1.54
002668	TCL 智家	优于大市	9.06	0.73	0.80	0.90	12	11	10	6.03
301332	德尔玛	优于大市	8.84	0.24	0.38	0.44	37	23	20	1.45
603215	比依股份	优于大市	12.79	1.07	1.16	1.32	12	11	10	2.14
605555	德昌股份	优于大市	18.61	0.87	1.11	1.40	21	17	13	2.46
603187	海容冷链	优于大市	11.66	1.06	1.07	1.29	11	11	9	1.10

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