

## 6·18 平淡收官，白电换新&扫地机贡献亮点

### 核心观点：

- 行情回顾：**本周（6月21日-6月28日）家用电器（SW）指数下跌2.08%，表现弱于沪深300指数（-0.97%），收益率在一级行业中位列第16位。截止6月28日，家电指数累计年收益率为9.2%，跑赢沪深300指数6.98个百分点。从家电行业各细分板块来看，本周白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备Ⅱ/家电零部件Ⅱ收益率分别为-0.79%、-4.62%、-3.84%、-3.00%、-2.24%、-7.19%，白电板块韧性显现，其余子板块跑输行业指数。
- 北向资金对板块配置力度小幅降低。**本周（6.21-6.28）北向资金在家用电器板块持股市值下降了2.67%，持股总数达38.88亿股，比上周减少0.65亿股，环比减少1.65%。截止本周五，家用电器板块陆股通持股占流通市值比例为10.57%，环比小幅下滑，但在各行业中位列仍第一。
- 618大促表现平淡，消费者日趋理性。**根据星图数据，2024年6·18综合电商平台、直播平台累积销售额为7428亿元，同比减少7.0%，其中综合电商平台累计销售额为5717亿元，同比减少6.9%。分类目看，家电品类销额占比在主要类目中遥遥领先，2024年618家电线上销售额约为756亿元，较2021-2022年800亿以上的销售额有所下滑，主要系统口径的变动和南方多雨水导致空调需求疲软销量略微下滑。扫地机器人表现亮眼，主要受去年同期低基数、今年新品多且产品功能配置强化等因素影响，销额、销量同比分别增长16.6%和11.9%，均价为3645亿元，同比增长4.2%。
- 以旧换新成为本次大促亮点，消费市场活力加速释放。**本年度6·18大促落下帷幕，家电行业整体表现相对平淡，以旧换新成为本次大促亮点。具体来看，各平台和品牌以旧换新高增，消费市场活力加速释放：根据苏宁易购蓝话筒，大促期间苏宁易购门店以旧换新订单环比增长46%，“万人抢冰洗”活动以旧换新订单占比达61%，在下沉市场，苏宁易购零售云数据显示，一站式以旧换新订单同比增长75%，空调以旧换新订单量同比增长255%；京东联合7省市以旧换新成交额同比增长超100%。品牌方面，今年618期间，美的以旧换新成交用户数近120万，以旧换新零售额占比近18%；海尔参与以旧换新用户增长104%，销额增幅88%，其中智慧家电成套购买销额增长55%。消费者对以旧换新反应热烈，以旧换新政策成效初显，智慧家电成套购买增长明显，中高端套系产品消费回暖，家电消费结构得到优化。
- 投资建议：**随着未来扩内需、促消费政策逐步发力，家电内需有望得到支撑，叠加海外库存逐步去化，出口改善态势有望延续，家电行业景气度有望延续复苏，当前板块估值依然具备安全边际。建议关注三条投资主线，一、有望受益于内外销改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH）；二、有望受益于行业格局优化的厨电龙头，推荐老板电器（002508.SZ）；三、积极推动渠道拓展、加快新品投放的清洁电器，推荐石头科技（688169.SH）。
- 风险提示：**原材料价格变动的风险；以旧换新政策落实不及预期的风险；产品销售不及预期的风险。

### 家用电器

推荐（维持）

### 分析师

#### 杨策

☎：010-80927615

✉：yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

### 相对沪深300表现图



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

## 目 录

一、行业最新观点.....	3
二、板块行情回顾.....	3
(一) 本周家电行情弱于大盘，收益位列一级行业第 16 位.....	3
(二) 子板块中白电板块领涨.....	4
(三) 家电板块内个股表现分化.....	4
(四) 板块估值接近历史均值.....	5
(五) 北向资金对板块配置力度有所降低.....	6
三、行业事件追踪.....	7
(一) 家电行业 24W25 零售数据跟踪及 6·18 回顾.....	7
四、新闻动态与重要公告.....	9
(一) 行业新闻动态.....	9
(二) 重要公司公告.....	9
五、投资建议.....	10
六、风险提示.....	10

## 一、行业最新观点

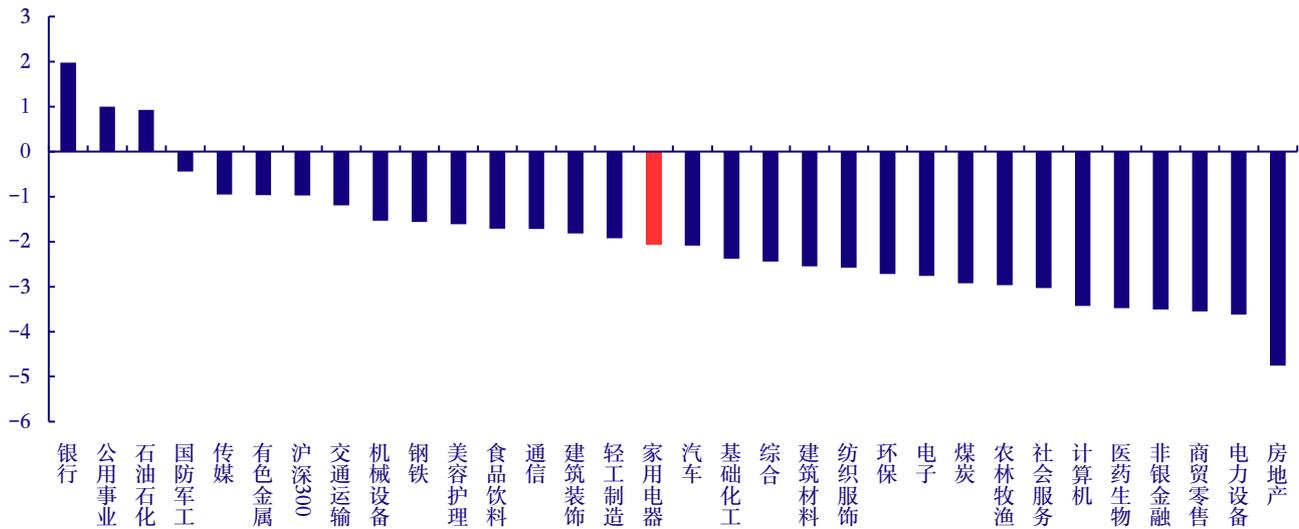
本年度6·18大促落下帷幕，家电行业整体表现相对平淡，以旧换新成为本次大促亮点。具体来看，各平台和品牌以旧换新高增，消费市场活力加速释放：根据苏宁易购蓝话筒，大促期间苏宁易购门店以旧换新订单环比增长46%，“万人抢冰洗”活动以旧换新订单占比达61%，在下沉市场，苏宁易购零售云数据显示，一站式以旧换新订单同比增长75%，空调以旧换新订单量同比增长255%；京东联合7省市以旧换新成交额同比增长超100%。品牌方面，今年618期间，美的以旧换新成交用户数近120万，以旧换新零售额占比近18%；海尔参与以旧换新用户增长104%，销额增幅88%，其中智慧家电成套购买销额增长55%。消费者对以旧换新反响热烈，以旧换新政策成效初显，智慧家电成套购买增长明显，中高端套系产品消费回暖，家电消费结构得到优化。

## 二、板块行情回顾

### （一）本周家电行情弱于大盘，收益位列一级行业第16位

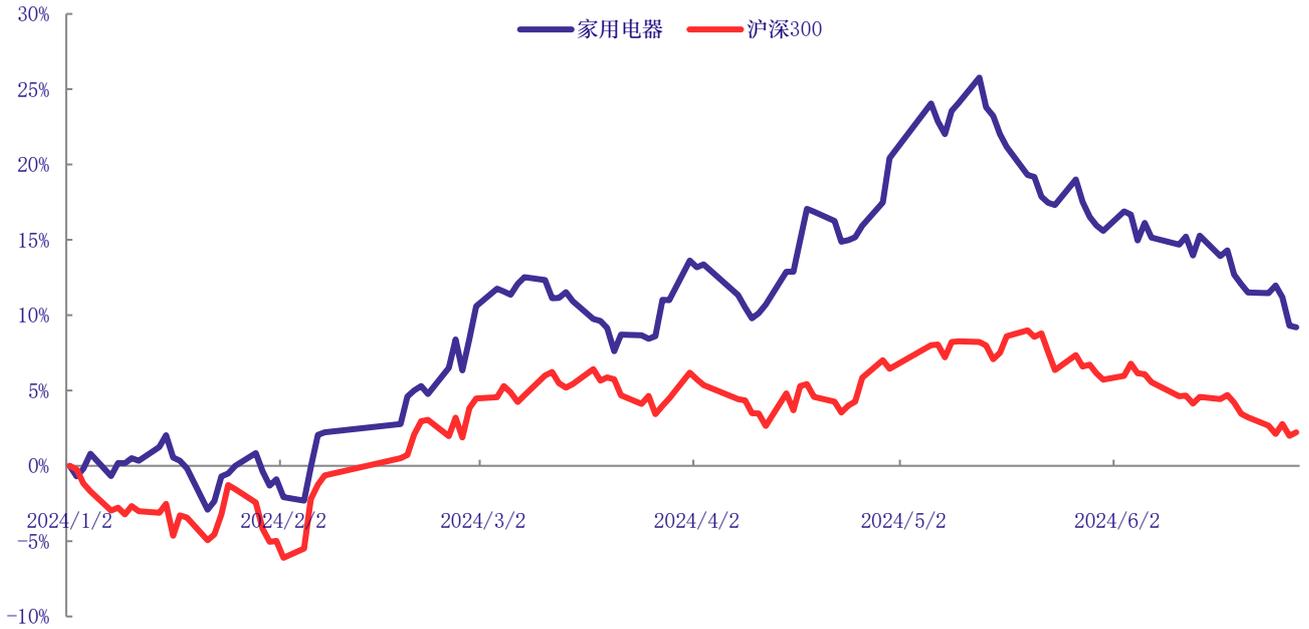
本周（6月21日-6月28日）家用电器（SW）指数下跌2.08%，表现弱于沪深300指数（-0.98%），收益率在一级行业中位列第16位。截止6月28日，家电指数累计年收益率为9.2%，跑赢沪深300指数6.98个百分点。

图1：2024年6月21日-6月28日各行业指数涨跌幅（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2: 家电(SW)指数和沪深300指数较年初涨跌幅(截至2024年6月28日)

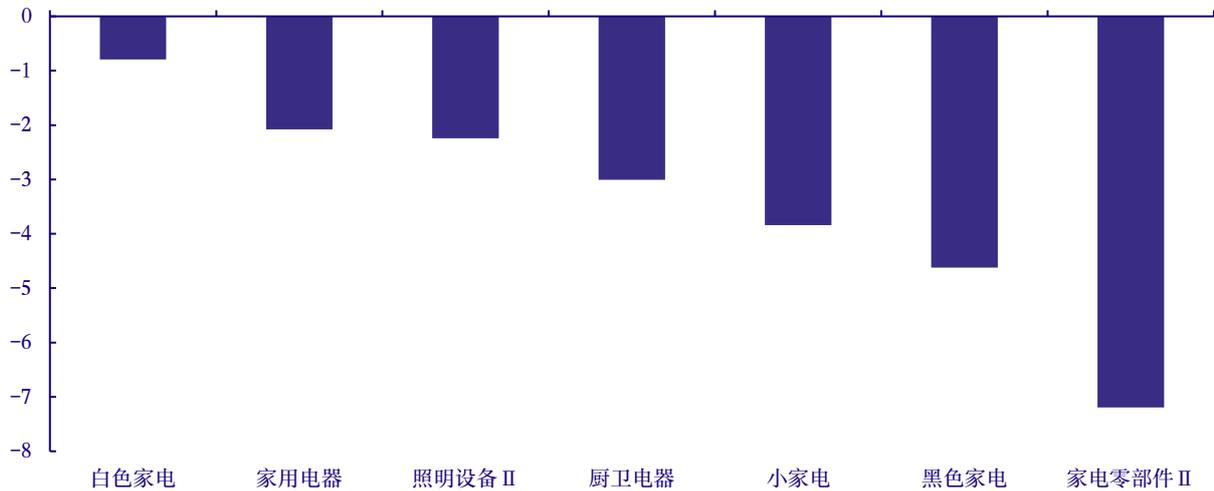


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

### (二) 子板块中白电板块具备韧性

从家电行业各细分板块来看, 本周白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备 II/家电零部件 II 收益率分别为-0.79%、-4.62%、-3.84%、-3.00%、-2.24%、-7.19%, 白电板块韧性较强, 其余子板块跑输行业指数。

图3: 2024年06月21日-06月28日家电二级子行业涨幅(%)



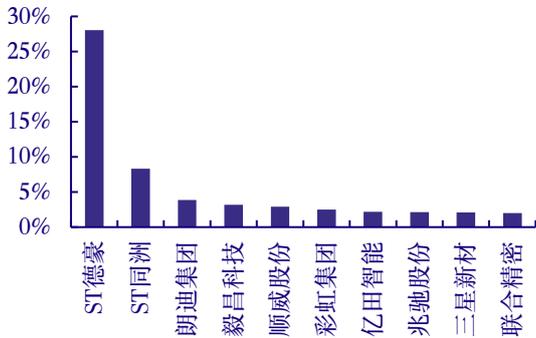
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

### (三) 家电板块内个股表现分化

本周家电行业个股表现分化。家电行业 91 只股票中有 19 只实现了正收益, 其中 ST 德豪, ST 同洲, 朗迪集团, 毅昌科技, 顺威股份, 彩虹集团, 亿田智能, 兆驰股份, 三星新材, 联合精密领涨行业, 分别取得的 28.05%, 8.33%, 3.88%, 3.17%, 2.89%, 2.51%, 2.17%, 2.12%, 2.11%, 1.99%收益。交易活跃度方面, 本周家电行业换

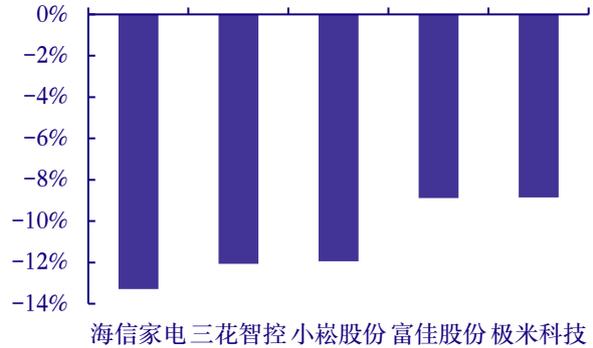
手率最高的 5 只股票分别为欧圣电气 (49.06%) / 利仁科技 (46.07%) / 同星科技 (43.06%) / 天银机电 (33.65%) / 富佳股份 (30.98%)。

图4: 家电行业周涨幅榜前五的个股



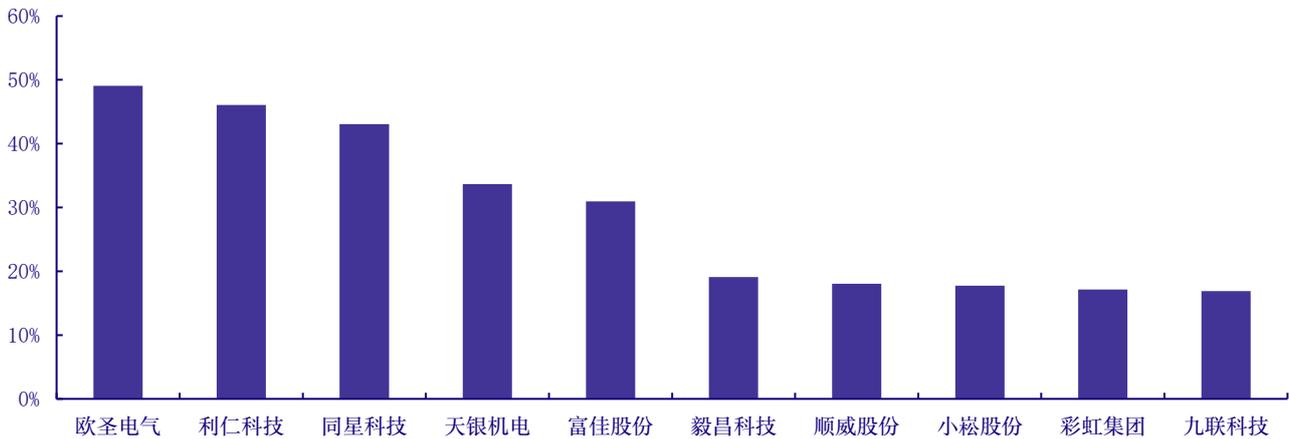
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图5: 家电行业周跌幅榜前五的个股



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图6: 家电行业周换手率%前十个股



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

#### (四) 板块估值接近历史均值

截止 2024 年 6 月 28 日, 家电市盈率 (TTM, 剔除负值) 为 17.87 倍, 相比上周回调 3.54%, 接近 2008 年以来的平均水平 (18.00 倍)。在家电 6 个细分行业中, 白电板块自年初以来市盈率累计上涨 13.89%, 拉动行业估值回升, 黑色家电估值年初至今累计下跌 4.05% 至 19.39 倍, 估值有所回落。

图7：2008 年至今家电板块和沪深 300 市盈率变化

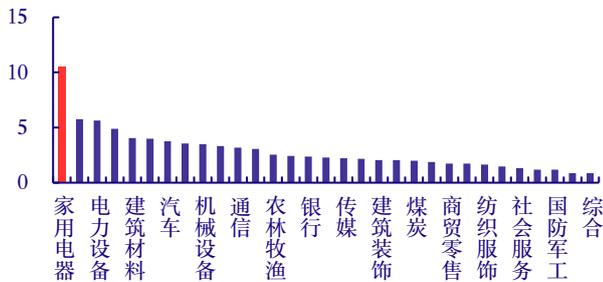


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

### （五）北向资金对板块配置力度有所降低

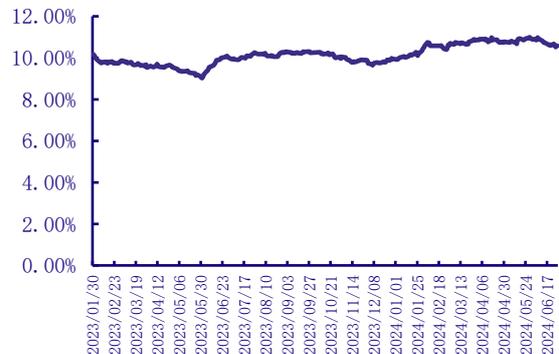
本周（6.21-6.28）北向资金在家用电器板块持股市值下降了 2.67%，持股总数达 38.88 亿股，比上周减少 0.65 亿股，降幅为 1.65%。截止本周五，家用电器板块陆股通持股占流通市值比例为 10.57%，环比减少了 0.03PCT，但在各行业中仍位列第一。从北向资金对个股持仓占流通市值比这一维度来看，本周长虹美菱，四川九洲，石头科技，四川长虹，立达信受北向资金增持较多，三花智控，德昌股份，天银机电，海信家电，民爆光电减持幅度较大。

图8：SW 行业分类陆股通持股占流通市值比例%



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图9：家用电器陆股通持股占流通市值比例



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表1：家电股北向资金一周持股比例变化

证券简称	增持比例排名			减持比例排名			
	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（最新收盘日）	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（1 周前）	比例差 Pct	证券简称	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（最新收盘日）	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（1 周前）	比例差 Pct
长虹美菱	7.68	7.39	0.29	三花智控	11.71	13.01	-1.30
四川九洲	0.93	0.70	0.23	德昌股份	8.77	9.33	-0.56
石头科技	10.18	10.00	0.18	天银机电	0.54	1.05	-0.51
四川长虹	1.30	1.14	0.16	海信家电	6.89	7.29	-0.41
立达信	21.74	21.58	0.16	民爆光电	0.088	0.46	-0.38

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

### 三、行业事件追踪

#### (一) 家电行业 24W25 零售数据跟踪及 6·18 回顾

618 大促整体表现平淡，冰洗换新及清洁电器新品销售亮点较多。根据星图数据，2024 年 618 综合电商平台、直播平台累积销售额为 7428 亿元，同比减少 7.0%，其中综合电商平台累计销售额为 5717 亿元，同比减少 6.9%。分类目看，家电品类销额占比在主要类目中遥遥领先，2024 年 618 家电线上销售额约为 756 亿元，较 2021-2022 年 800 亿以上的销售额有所下滑，主要系口径变化和近期南方多雨水导致空调需求疲软销量略微下滑。分平台看，京东在家电销额占比为 60%，延续家电相对优势，天猫在家电销额占比 28%。

图10: 2024 年 618 期间线上各类目销额 (亿元)

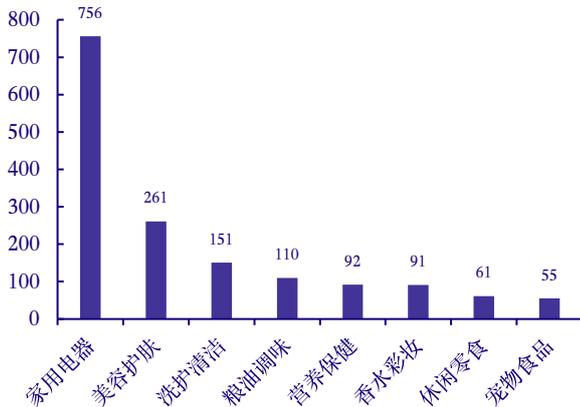
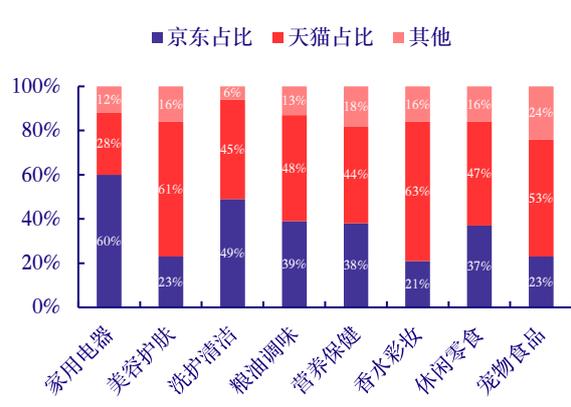


图11: 2024 年 618 期间线上分平台销售占比



资料来源: 星图数据《2024 年 618 全网销售数据解读报告》, 中国银河证券研究院

资料来源: 星图数据《2024 年 618 全网销售数据解读报告》, 中国银河证券研究院

白电线上销售火爆,美的销售额蝉联全网冠军,海尔多品类份额第一。白电方面,第 25 周(2024-6-17~2024-6-23)空调/冰箱/洗衣机的线上零售额和销量同比变化分别为+107.22%/+114.62%、+105.49%/+67.97%、+246.96%/+232.19%,618 大促刺激下消费需求改善显著,空调/冰箱/洗衣机线上销售均价分别同比变动-3.45%/+22.34%/+4.44%,冰箱线上消费升级明显。分品牌看,根据公司公众号披露的 618 数据,美的品牌多点开花,COLMO 品牌人群资产同比增长近 45%,客单价同比增长近 30%;TOSHIBA 零售额同比增长超 40%,套购金额占比提升近 12%;小天鹅洗衣机全网零售结算金额第一,超薄全嵌系列全网销量超 45 万台;华菱零售额同比增长近 25%,购买用户近 160 万。海尔集团分品牌看,海尔稳健增长,增速跑赢大盘;Casarte 逆势高增,万元+高端家电第一;Leader 创新产品满足个性化需求,销额增长 30%,海尔多个单品取得全网销量冠军的战绩。

表2: 2024 年 618 美的集团部分产品销售情况

产品型号	销售情况	产品型号	销售情况
美的酷省电柜机系列	柜式空调类目全网零售额 TOP1, 销额超 5 亿	美的蒸汽洗油烟机系列	自清洗油烟机类目全网销售额 TOP1, 销量超 4 万台
小天鹅小乌梅 2.0 系列	高端洗烘套装行业销售额 TOP1, 销额超 3 亿	美的赤炎系列电饭煲	电饭煲类目线上零售额 TOP1, 销量近 5 万台
美的 M60 冰箱	60cm 全嵌冰箱类目零售额 TOP1, 销额近 8 亿	美的无尘感洗地机 GX5 系列	洗地机类目线上零售额 TOP3, 销量超 8 万台

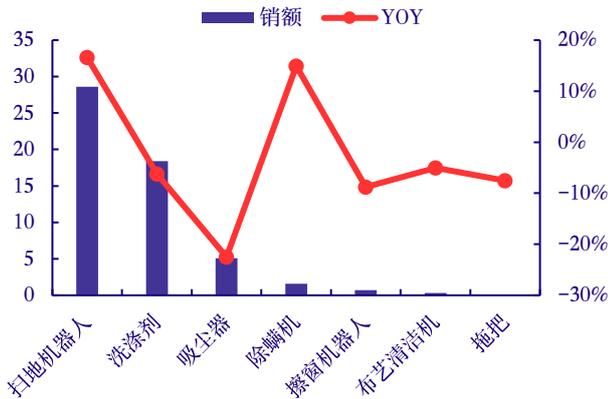
资料来源: 美的集团公众号, 中国银河证券研究院

彩电方面,25 周零售额和销量同比分别增长 195.74%和 100.54%,均价同比提升 47.47%,以旧换新拉动消费改善,面板原材料价格上升叠加大屏化趋势延续,产品消费结构优化。投影仪方面,极米在京东、天猫、抖音平台投影机类目 GMV 及销量冠军,其中 RS10 获全网 4K 单品销量第一,Play5 获全网投影单品销量第一,Z 系列获全网轻薄投影 GMV 及销量第一。

厨电方面，洗碗机、嵌入式单蒸、嵌入式单烤整体线下销售额和销量显著改善，集成灶线下渠道销量下滑，但均价同比持续提升，销售额有所提升。分品牌来看，帅丰京东渠道集成烹饪中心类目单品第一，蒸烤独立集成灶连续两年 618 单品第一。火星人天猫、京东、抖音平台集成灶行业品牌、店铺 618 双第一，持续领跑行业。亿田连续三年获全网蒸烤一体集成灶单品销量第一。

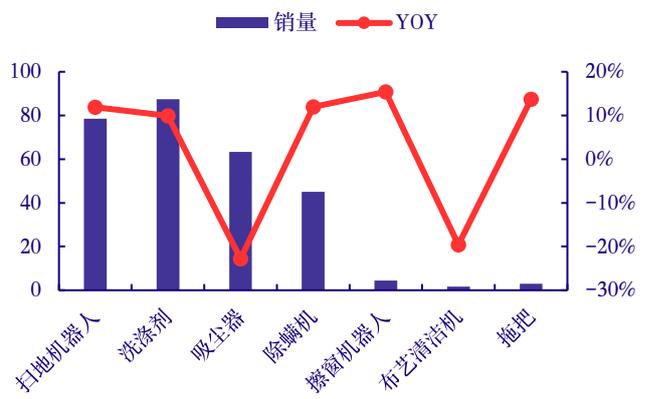
清洁电器：整体微增，低基数下扫地机器人增速较高。根据奥维云网监测数据，今年 618 促销期线上清洁电器整体销额 54.8 亿元，同比增长 2.8%，销量 284 万台，同比增长 1.1%。分品类看，扫地机器人表现亮眼，主要受去年同期低基数、今年新品多且产品功能配置强化等因素影响，销额、销量同比分别增长 16.6%和 11.9%，均价为 3645 元，同比增长 4.2%。洗地机额降量增，618 促销期均价为 2098 元，同比下滑 14.7%，延续以价换量。吸尘器需求萎缩，销额、销量分别同比下降 22.5%和 22.8%。

图12：2024 年清洁电器线上 618 细分品类销额（亿元）及增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

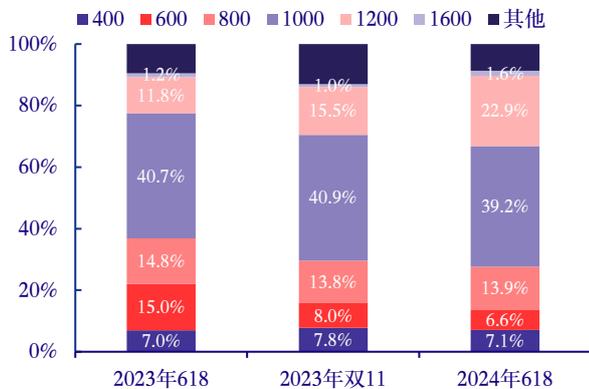
图13：2024 年清洁电器线上 618 细分品类销量（万台）及增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

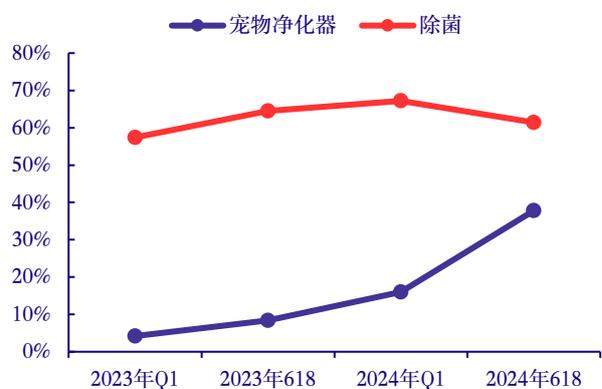
水家电及环境电器竞争加剧，不同品类表现各异。根据奥维云网监测数据，今年 618 线上水家电销额为 21.5 亿元，同比下滑 7.3%，销量为 203.7 万台，同比下滑 12.8%。分品类看，净水器销额为 12.5 亿元，同比下滑 12.1%，销量 64 万台，同比下滑 19.1%，净热一体净水器销额份额占比达 20.8%，份额同比增长 5.7%，均价同比下降 8.2%，净热产品持续渗透。空气净化器延续上半年高增长势头，销额 6.0 亿元，同比增长 25.9%，销量 31.6 万台，同比增长 21.2%，均价为 1892 元，同比提高 3.9%，主要受略高于均价的宠物净化器（销额占比从去年同期的 8.4%增至 37.8%）和大参数净化器支撑。

图14：RO 净水器分处理量销额份额走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图15：线上净化器零售额结构



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

## 四、新闻动态与重要公告

### (一) 行业新闻动态

#### ■ 家电等以旧换新取得阶段性成果。(2024-06-25)

为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快推动消费品以旧换新工作，6月20日，商务部副部长盛秋平主持召开消费品以旧换新部际专题会议，总结阶段性进展情况，研究部署下一步工作。会议指出，《推动消费品以旧换新行动方案》印发以来，各部门按照任务分工细化政策举措，认真组织实施，各项工作进展顺利、开局良好，取得阶段性成效。汽车方面，1-5月份，全国报废汽车回收220万辆，同比增长19.4%；新能源汽车销售389.5万辆，同比增长32.5%，占新车销量的33.9%；二手车交易786.4万辆，同比增长8.7%。家电方面，1-5月，限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额3421亿元，同比增长7%，其中5月限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额743亿元，同比增长12.9%。家装厨卫方面，5月份，限额以上单位家具类商品零售额增长4.8%，较上月加快3.6个百分点。

资料来源：商务部公告、中国银河证券研究院

<http://file.mofcom.gov.cn/article/syxwfb/202406/20240603518512.shtml>

### (二) 重要公司公告

#### 海信视像：关于回购公司股份的进展公告(2024-06-25)

2024年3月11日，海信视像科技股份有限公司召开第九届董事会第三十七次会议、第九届监事会第二十五次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施股权激励或员工持股计划。公司拟回购股份价格不超过人民币30.00元/股(含)；拟实施回购资金总额不低于人民币37,670.85万元(含)，不超过人民币75,341.70万元(含)；回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内。

#### ST德豪：关于合计持股5%以上股东增持公司股份比例达到1%的公告(2024-06-28)

安徽德豪润达电气股份有限公司于2024年6月22日披露了《关于合计持股5%以上股东增持股份计划的公告》。股东由王晟、蚌埠鑫睿项目管理有限公司、北京风炎私募基金管理有限公司、北京领瑞投资管理有限公司、北京领瑞益信资产管理有限公司于2024年6月21日签署了《一致行动协议》，蚌埠鑫睿项目管理有限公司、北京风炎臻选2号私募证券投资基金基于对公司发展前景的坚定信心以及长期投资价值的认可，计划自2024年6月24日起6个月内以集中竞价交易、大宗交易等交易方式增持公司股份，增持金额不低于人民币8,500万元，不超过人民币17,000万元。

#### 比依股份：关于回购注销部分限制性股票及调整回购价格的公告(2024-06-28)

浙江比依电器股份有限公司于2024年6月27日召开了第二届董事会第十二次会议和第二届监事会第十次会议，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票及调整回购价格的议案》，拟回购注销18,200股限制性股票。

#### 佛山照明：关于控股股东之一致行动人增持公司股份暨后续增持计划的公告(2024-06-26)

佛山电器照明股份有限公司于2024年6月26日收到公司控股股东广东省广晟控股集团有限公司之一致行动人广东省电子信息产业集团有限公司及其全资子公司香港华晟控股有限公司发来的《关于增持佛山照明股份及后续增持计划的告知函》，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2024年6月3日至2024年6月25日期间通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份14,164,350股，增持股份占公司总股本的0.915%。

**顺威股份：关于全资子公司收购江苏骏伟精密部件科技股份有限公司 75%股权的进展公告（2024-06-26）**

广东顺威精密塑料股份有限公司分别于 2024 年 1 月 12 日、2024 年 1 月 29 日召开了第六届董事会第六次（临时）会议、第六届监事会第四次（临时）会议及 2024 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于全资子公司收购江苏骏伟精密部件科技股份有限公司 75%股权的议案》，同意公司全资子公司广州顺威新能源汽车有限公司以人民币 48,750 万元分期付款收购骏伟实业有限公司所持有的江苏骏伟精密部件科技股份有限公司。

**联合精密：关于 2023 年年度权益分派实施后调整回购股份价格上限的公告（2024-06-26）**

2024 年 7 月 3 日 一、回购方案概述 广东扬山联合精密制造股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 2 月 19 日召开第二届董事会第十八次会议和第二届监事会第十六次会议，审议通过《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励，回购股份的种类为公司发行的人民币普通股（A 股）。本次回购股份资金总额不低于人民币 1,500 万元（含）且不超过人民币 3,000 万元（含），回购股份价格不超过人民币 29.37 元/股（含），回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。

## 五、投资建议

随着未来扩内需、促消费政策逐步发力，家电内需有望得到支撑，叠加海外库存逐步去化，出口改善态势有望延续，家电行业景气度有望延续复苏，当前板块估值依然具备安全边际。建议关注三条投资主线，一、有望受益于内外销改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH）；二、有望受益于行业格局优化的厨电龙头，推荐老板电器（002508.SZ）；三、积极推动渠道拓展、加快新品投放的清洁电器，推荐石头科技（688169.SH）。

## 六、风险提示

原材料价格变动的风险；以旧换新政策落实不及预期的风险；产品销售不及预期的风险。

## 图表目录

图 1: 2024 年 6 月 21 日-6 月 28 日各行业指数涨跌幅 (%)	3
图 2: 家电 (SW) 指数和沪深 300 指数较年初涨跌幅 (截至 2024 年 6 月 28 日)	4
图 3: 2024 年 06 月 21 日-06 月 28 日家电二级子行业涨幅 (%)	4
图 4: 家电行业周涨幅榜前五的个股	5
图 5: 家电行业周跌幅榜前五的个股	5
图 6: 家电行业周换手率%前十个股	5
图 7: 2008 年至今家电板块和沪深 300 市盈率变化	6
图 8: SW 行业分类陆股通持股占流通市值比例%	6
图 9: 家用电器陆股通持股占流通市值比例	6
图 10: 2024 年 618 期间线上各类目销额 (亿元)	7
图 11: 2024 年 618 期间线上分平台销售占比	7
图 12: 2024 年清洁电器线上 618 细分品类销额 (亿元) 及增速	8
图 13: 2024 年清洁电器线上 618 细分品类销量 (万台) 及增速	8
图 14: RO 净水器分处理量销额份额走势	8
图 15: 线上净化器分平台零售额占比	8

## 表格目录

表 1: 家电股北向资金一周持股比例变化	6
表 2: 2024 年 618 美的集团部分产品销售情况	7

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**杨策**，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn