

家电行业周报（24年第28周）

6月家电出口额增长超20%，上半年家电内销需求平稳

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：6月随着线上大促进入后半段及南方多雨天气，家电内需有所转弱，线下实现复苏增长。家电出口维持高景气，出口额（人民币口径）同比超20%，表现依然亮眼。

6月家电零售线上承压线下复苏，上半年需求整体稳健。据奥维云网监测数据，6月空调线上线下零售额均有所下滑，预计主要受到6月南方暴雨等天气影响；冰箱线上下滑、线下增长，整体表现平稳；洗衣机在干衣需求的带动下整体增长良好。上半年白电累计零售额表现平稳，空调受南方多雨天气影响线下零售额有所下滑、线上小幅增长，冰箱线上线下零售额较为稳定，洗衣机则线上线下均实现小幅增长。6月厨电线上零售需求有所承压，线下小幅复苏；2024H1厨电同样是线下增长稳健、线上相对承压。小家电方面，6月厨房小家电需求依然不振，扫地机、洗地机等品类线上零售额在大促下半段同样有所下滑，线下需求则增长良好。

家电6月出口额增长超20%，外销维持高景气。据海关总署发布的数据，6月我国家电出口额626.7亿元，同比增长20.1%；以美元计算，出口额为88.2亿美元，同比增长17.9%；出口量为4.0亿台，同比增长25.0%。2024H1我国家电出口量同比增长22.7%，出口额（人民币口径）同比增长15.8%，在海运费上涨等不利因素影响下，我国家电产业凭借着全球领先的竞争实力，抢占全球家电市场份额，外销表现强劲。复合3年来看，6月家电外销额较2021年6月复合增长5.5%，排除海外库存扰动带来的基数影响，我国家电外销增长相对稳健，外销需求并未透支，预计下半年仍能实现平稳增长。

受天气影响H1空调需求走弱，洗衣机在干衣机需求带动下增长良好。据奥维云网推总数据，2024H1白电市场零售额2319亿元，同比下滑7.0%。其中：1)空调H1零售额1114亿元，同比下降14.5%；零售量3315万台，同比下降11.0%。空调需求下滑一方面是同期基数相对较高，另一方面，今年南方地区从4月以来迎来连续的阴雨甚至洪涝天气，空调主销地需求受到抑制。2)冰箱零售表现较为平稳，H1零售额652亿元，同比增长0.4%；零售量1936万台，同比增长0.8%，量价相对稳健。3)洗衣机（含干衣机及套装）H1零售额494亿元，同比增长3.6%，零售量2029万台，同比增长6.2%。洗衣机受干衣机带动实现良好增长，在白电零售需求当中表现相对较好。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+0.49%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-1.5%、-2.4%至9820.5/2483美元/吨；本周冷轧价格周环比-0.7%至4010元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+5.52%/+4.47%/+6.23%。**海外天然气价格：**周环比+4.9%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.02%/-0.06%/+0.31%。

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；小家电推荐新宝股份、石头科技、科沃斯、小熊电器、光峰科技；厨电推荐老板电器。

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	65.00	453711	5.34	5.87	12	11
600690	海尔智家	优于大市	27.49	239741	1.99	2.24	14	12
002668	TCL智家	优于大市	9.10	9865	0.80	0.90	11	10
002705	新宝股份	优于大市	13.24	10832	1.37	1.54	10	9

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

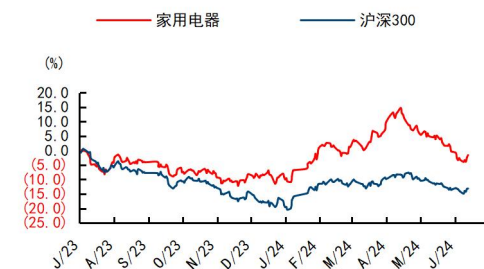
0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

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2024年7月投资策略-白电外销延续高景气，刚需家电内销增长稳健》——2024-07-09

《家电行业周报（24年第26周）-7月白电外销排产景气延续，618扫地机销额增长17%》——2024-07-01

《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

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 6月家电零售线上承压线下复苏，上半年需求整体稳健	5
2.2 家电6月出口额增长超20%，外销维持高景气	6
2.3 受天气影响H1空调需求走弱，洗衣机在干衣机需求带动下增长良好	7
3、重点数据跟踪	9
3.1 市场表现回顾	9
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 6 月线上线下需求均有所承压	5
图2: 冰箱 6 月零售额表现平稳	5
图3: 洗衣机 6 月零售额增长稳健	5
图4: 油烟机 6 月线上零售额有所承压	5
图5: 燃气灶 2024H1 线上线下增长良好	6
图6: 洗碗机 2024H1 线上线下均有所增长	6
图7: 扫地机线上线下零售额实现较快增长	6
图8: 洗地机 2024H1 线上线下零售额小幅增长	6
图9: 6 月我国家电外销出口额增长 18% (美元口径)	7
图10: 6 月家电出口额增长 20% (人民币口径)	7
图11: 6 月我国家电出口量增长 25%	7
图12: 我国家电出口均价 (美元计价) 有所下降	7
图13: 2024H1 空调零售额有所下滑	8
图14: 2024H1 冰箱零售额表现稳健	8
图15: 2024H1 洗衣机 (含干衣机) 增长相对较好	8
图16: 本周家电板块实现正相对收益	9
图17: LME3 个月铜价本周下降	9
图18: LME3 个月铜价快速上涨后回落	9
图19: LME3 个月铝价格本周上涨	10
图20: LME3 个月铝价快速上涨后回落	10
图21: 冷轧价格本周价格下降	10
图22: 冷轧价格高位回调后震荡下降	10
图23: 海运价格大幅回落后底部回弹	11
图24: 天然气价格本周上涨	11
图25: 美的集团本周股通持股比例上升	11
图26: 格力电器本周股通持股比例下降	11
图27: 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

Q2 我国家电内销延续刚需稳健、可选分化的态势，外销维持较高景气，预计家电上市公司经营表现实现稳健增长。盈利端，虽然原材料、海运等成本端因素扰动又起，但成本及运营效率的优化持续推进、产品结构进一步升级，利润率有望延续同比小幅提升的趋势。

分板块看，白电 Q2 外销景气度依然较高，内销增速环比转弱，空调增长降速明显、冰洗表现稳健。厨电受地产影响，预计需求有所承压。厨房小家电内销依然有待复苏，外销在补库及低基数下延续较好增长趋势。清洁电器及生活小电需求表现分化，扫地机在新品升级不加价下需求持续回暖。照明及零部件板块内外销需求企稳，期待外延业务拉动增长。

在家电内需稳健、外销积极的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间的**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，推荐海外 OBM 业务持续发力的**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**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**，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。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**，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**。

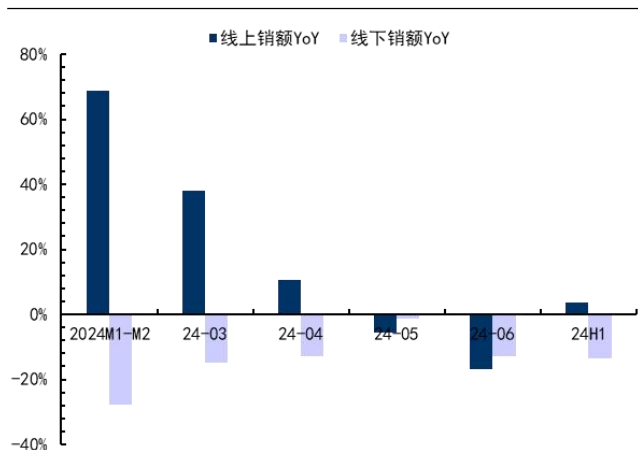
2、本周研究跟踪与投资思考

6月家电内销有所转弱，线上随着大促进入后半段，提前开始带来的分流效应逐步显现；线下随着以旧换新等刺激活动的举办，延续复苏态势。截止2024H1，家电零售大盘基本稳健，其中白电、传统厨房大电、生活清洁小电等零售需求相对较好，刚需属性倾向依然明显。6月家电出口维持高景气，出口额（人民币口径）同比超20%，表现依然亮眼。

2.1 6月家电零售线上承压线下复苏，上半年需求整体稳健

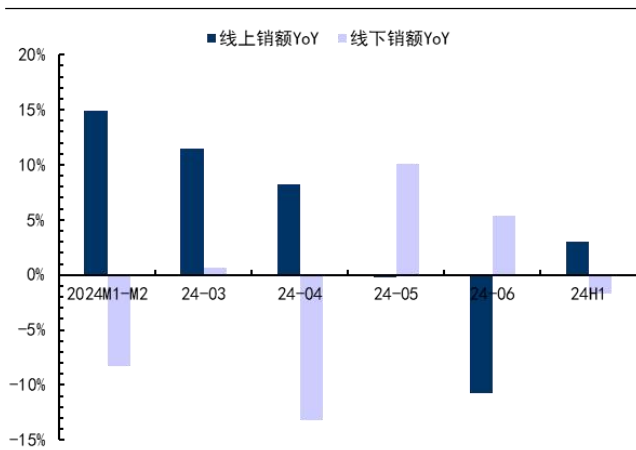
6月家电线上零售有所下滑、线下复苏增长，上半年家电需求整体表现稳健，刚需品类韧性充足。据奥维云网监测数据，6月空调线上线下零售额均有所下滑，预计主要受到6月南方暴雨等天气影响；冰箱线上下滑、线下增长，整体表现平稳；洗衣机在干衣需求的带动下整体增长良好。上半年白电累计零售额表现平稳，空调受南方多雨天气影响线下零售额有所下滑、线上小幅增长，冰箱线上线下零售额较为稳定，洗衣机则线上线下均实现小幅增长。6月厨电线上零售需求有所承压，线下小幅复苏；2024H1厨电同样是线下增长稳健、线上相对承压。小家电方面，6月厨房小家电需求依然不振，扫地机、洗地机等品类线上零售额在大促下半段同样有所下滑，线下需求则增长良好。

图1：空调6月线上线下需求均有所承压



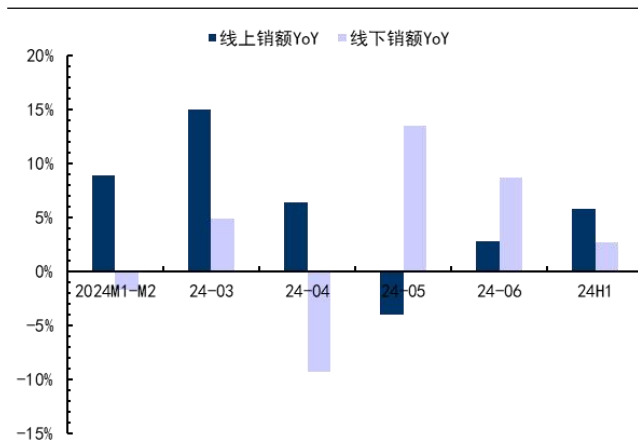
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图2：冰箱6月零售额表现平稳



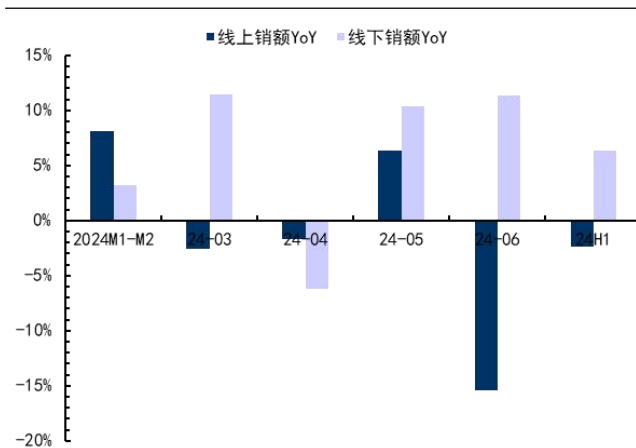
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图3：洗衣机6月零售额增长稳健



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

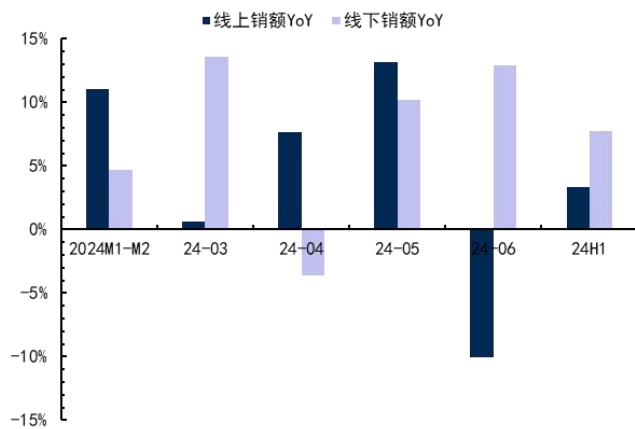
图4：油烟机6月线上零售额有所承压



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

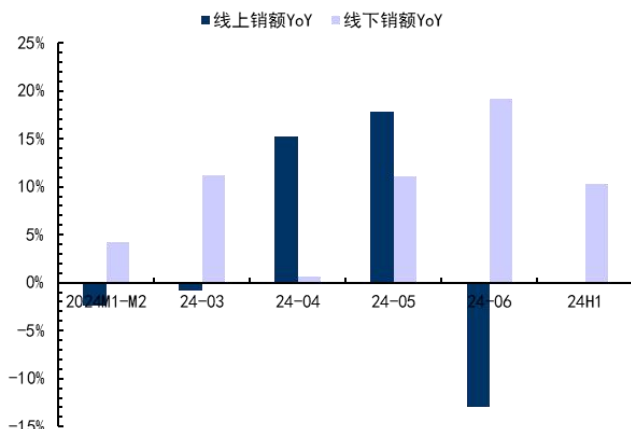
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图5：燃气灶 2024H1 线上线下增长良好



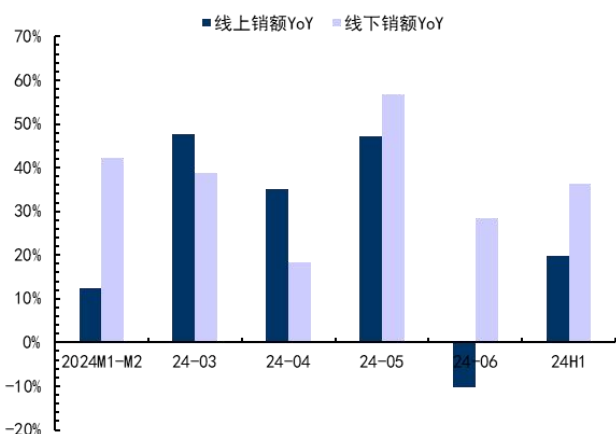
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图6：洗碗机 2024H1 线上线下均有所增长



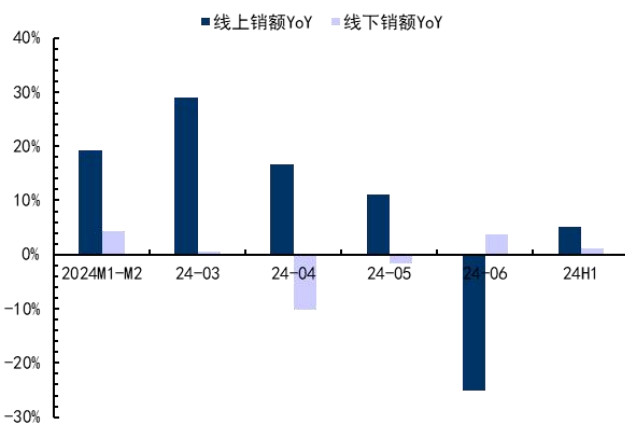
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图7：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8：洗地机 2024H1 线上线下零售额小幅增长

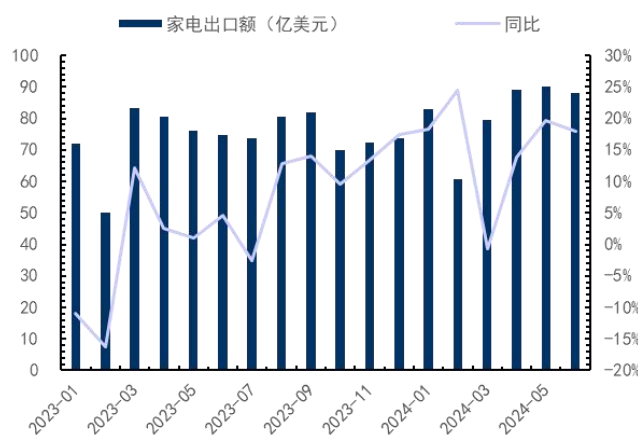


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 家电 6 月出口额增长超 20%，外销维持高景气

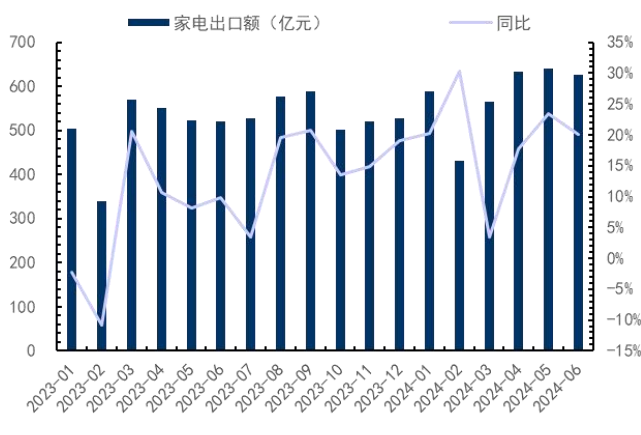
6月我国家电出口量增长25%，出口额增长20%（人民币口径），外销景气维持高位。根据海关总署发布的数据，6月我国家电出口额达到626.7亿元，同比增长20.1%；以美元计算，出口额为88.2亿美元，同比增长17.9%；出口量为4.0亿台，同比增长25.0%。2024H1我国家电出口量同比增长22.7%，出口额（人民币口径）同比增长15.8%，在海运费上涨等不利因素影响下，我国家电产业凭借着全球领先的竞争实力，抢占全球家电市场份额，外销表现强劲。复合3年来看，6月家电外销额（人民币口径）较2021年6月复合增长5.5%，排除海外库存扰动带来的基数影响，我国家电外销增长相对稳健，外销需求并未透支，预计下半年仍能实现平稳增长。

图9: 6月我国家电外销出口额增长18% (美元口径)



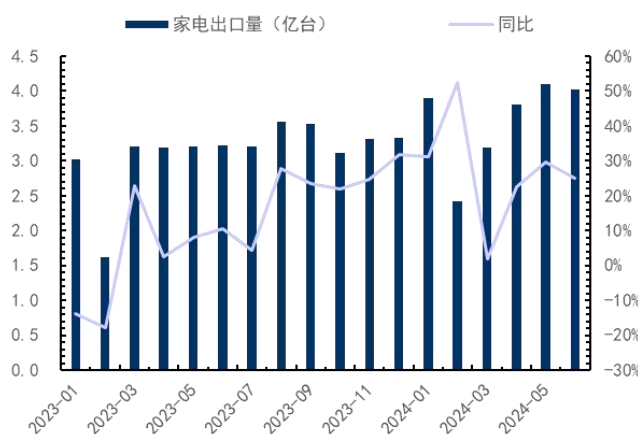
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图10: 6月家电出口额增长20% (人民币口径)



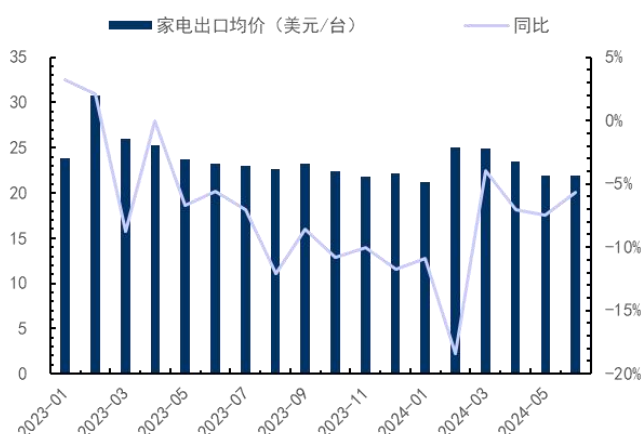
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图11: 6月我国家电出口量增长25%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图12: 我国家电出口均价 (美元计价) 有所下降

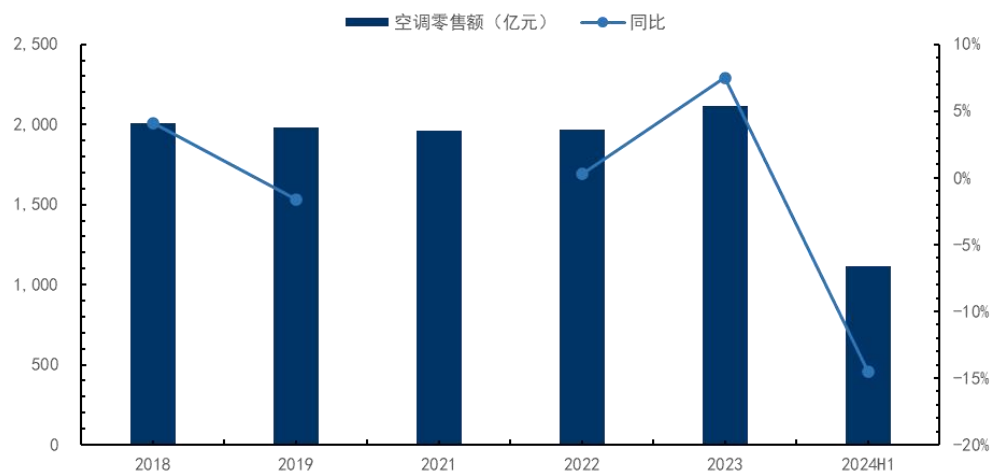


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

2.3 受天气影响 H1 空调需求走弱, 洗衣机在干衣机需求带动下增长良好

受天气等因素影响, 白电上半年需求表现有所分化。根据奥维云网推总数据, 2024H1 白电市场零售额 2319 亿元, 同比下滑 7.0%; 零售量 7774 万台, 同比下滑 3.6%。其中: 1) 空调 H1 零售额 1114 亿元, 同比下降 14.5%; 零售量 3315 万台, 同比下降 11.0%。空调需求下滑一方面是同期基数相对较高, 另一方面, 今年南方地区从 4 月以来迎来连续的阴雨甚至洪涝天气, 空调主销地需求受到抑制。2) 冰箱零售表现较为平稳, H1 零售额 652 亿元, 同比增长 0.4%; 零售量 1936 万台, 同比增长 0.8%, 量价相对稳健。3) 洗衣机 (含干衣机及套装) H1 零售额 494 亿元, 同比增长 3.6%, 零售量 2029 万台, 同比增长 6.2%。洗衣机受干衣机带动实现良好增长, 在白电零售需求当中表现相对较好。

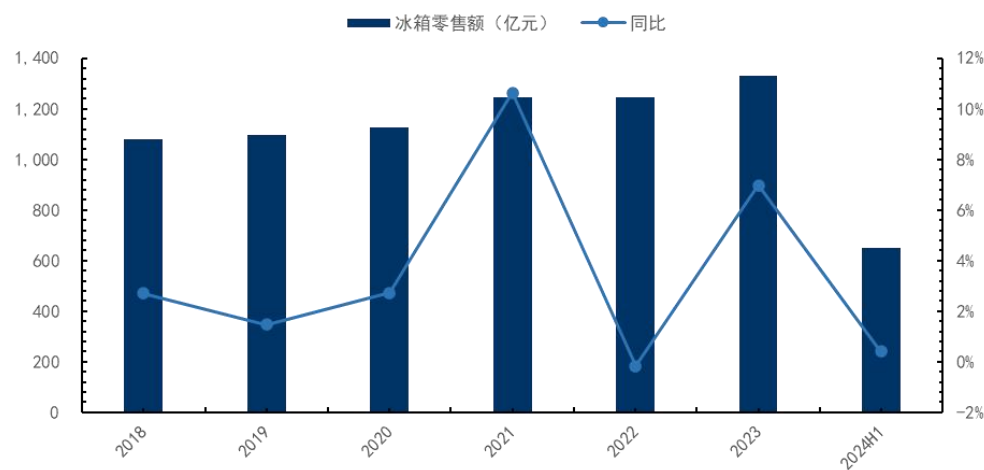
图13: 2024H1 空调零售额有所下滑



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

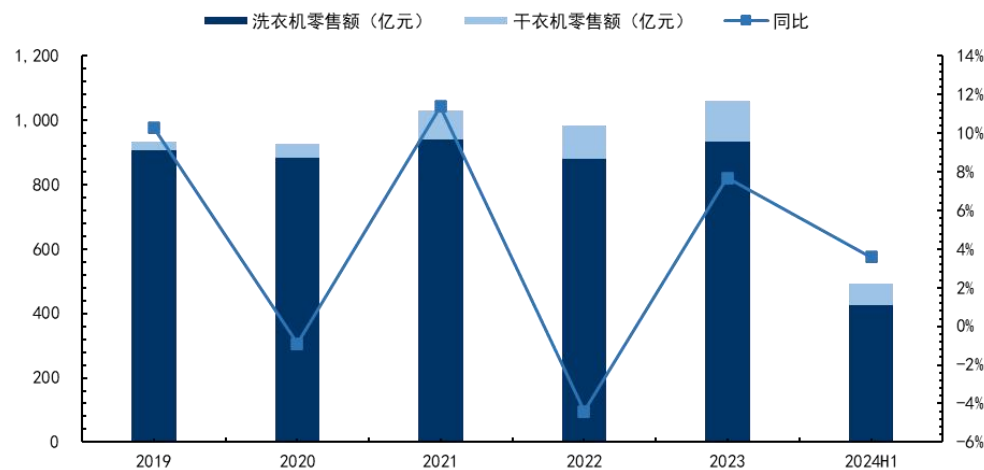
注：2020 年数据有所失真，此处不显示

图14: 2024H1 冰箱零售额表现稳健



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图15: 2024H1 洗衣机（含干衣机）增长相对较好



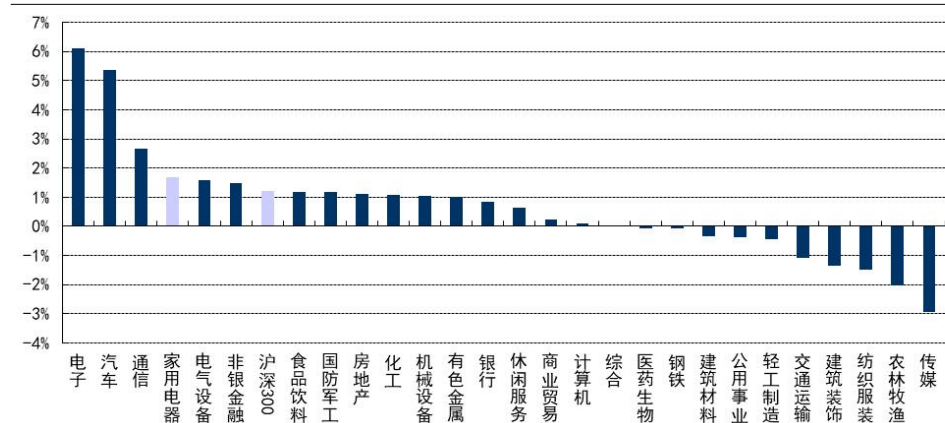
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+1.69%；沪深300指数+1.20%，周相对收益+0.49%。

图16: 本周家电板块实现正相对收益

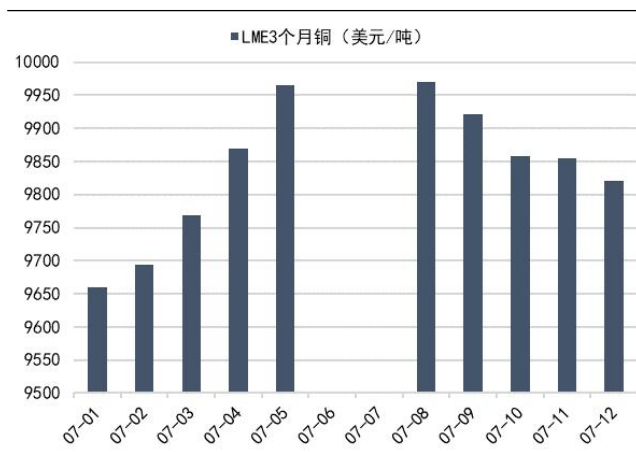


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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-1.5%、-2.4%至 9820.5/2483 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm))周环比-0.7%至 4010 元/吨。

图17: LME3 个月铜价本周下降



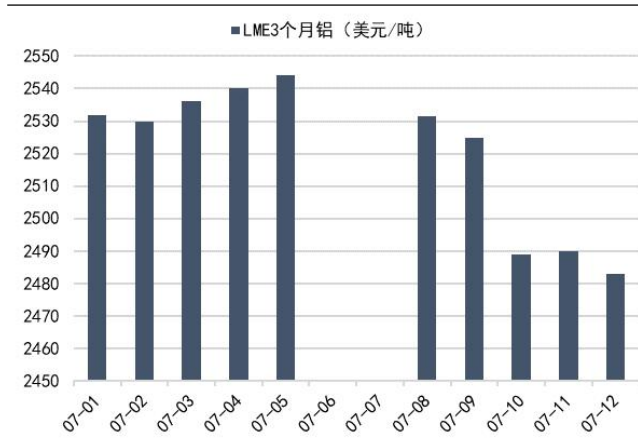
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图18: 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19: LME3 个月铝价格本周上涨



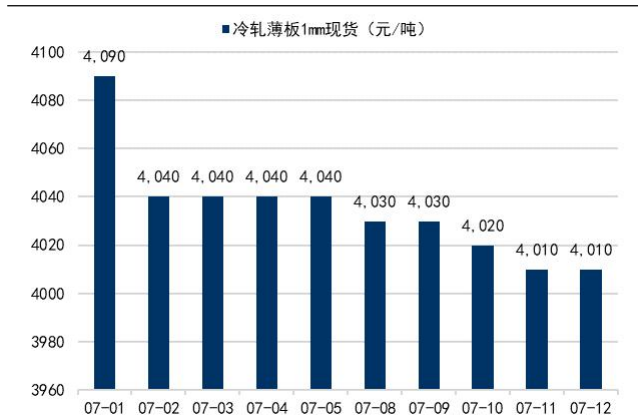
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图20: 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21: 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22: 冷轧价格高位回调后震荡下降



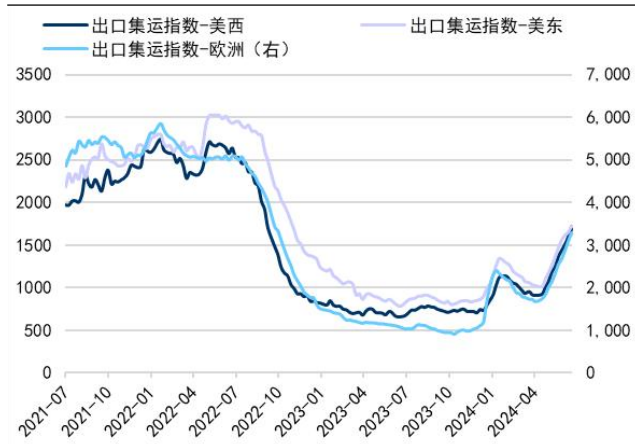
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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 1688.08, 周环比+5.52%; 美东线为 1728.05, 周环比+4.47%; 欧洲线为 3282.9, 周环比+6.23%。

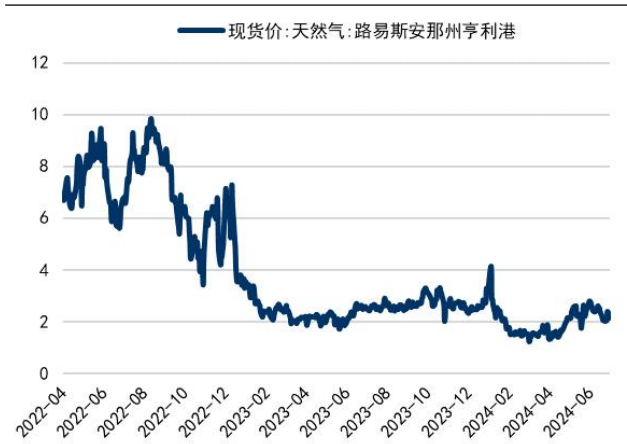
海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期回落后保持震荡。本周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比+4.9%至 2.15 美元/百万英热单位。

图23: 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24: 天然气价格本周上涨

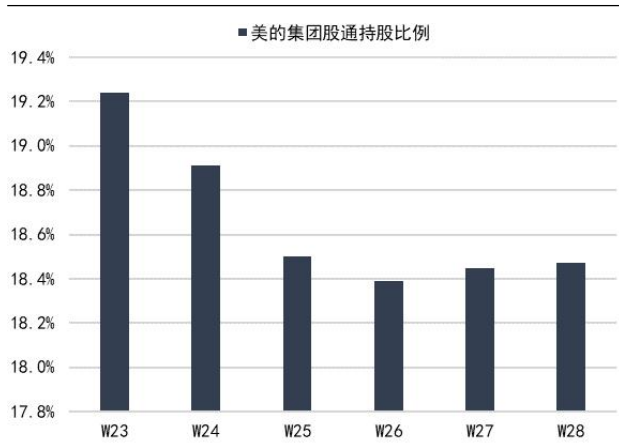


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

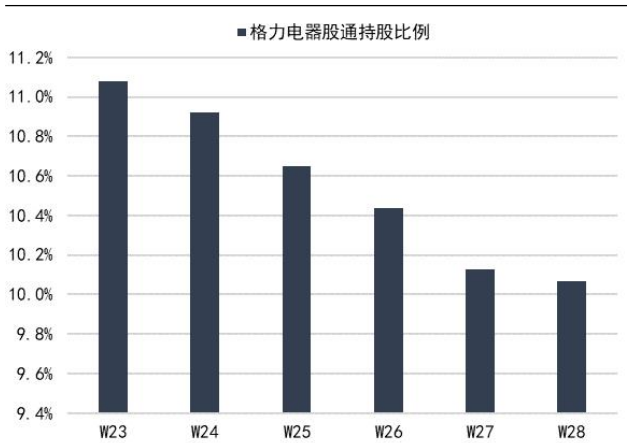
资金流向方面，本周重点公司陆股通持股比例表现分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.02%/−0.06%/+0.31%。

图25: 美的集团本周股通持股比例上升



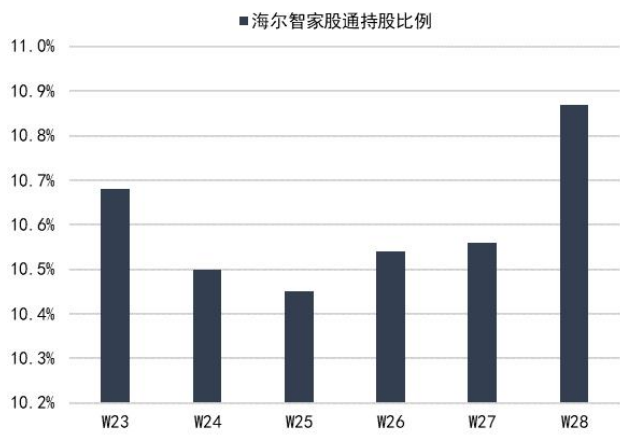
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 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27: 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

【石头科技】2024H1 业绩预增公告: 预计 2024H1 实现归母净利润 10-12 亿元, 同比增长 35%~62%; 扣非归母净利润 8-9.5 亿元, 同比增长 21%~44%。经折算, 预计 Q2 实现归母净利润 6-8 亿元, 同比增长 12%~50%; 扣非归母净利润 4.6-6.1 亿元, 同比-8%~+22%。公司产品凭借突出的产品性能和技术优势, 进一步精细渠道布局, 挖掘全球市场份额。受益于海外消费需求快速增长, 境外收入实现较快增长。公司全资子公司通过国家鼓励的重点软件企业认定, 获得所得税优惠税率, 对净利润产生了积极影响。

【德尔玛】2024 年股票激励计划: 拟向公司高管、核心管理人员、核心骨干共 59 人, 授予限制性股票 415 万股, 约占公司总股份的 0.9%。股份来源为回购股票或定向发行, 授予价格为 4.5 元/股。考核分三年, 以 2023 年为基数, 2024-2026 年累计营收增长目标值为 20%/44%/73% (即复合增长 20%), 净利润累计增长目标值为 38%/82%/135%。若当年营收或利润增速大于目标值, 则全额归属; 若达成 80%-100%, 则按营收或利润达成比例 (实际值/目标值) 最高值归属; 若均低于 80%的目标值, 则不归属。

【Vesync】2024Q2 销售总额数据公告: 截至 2024 年 6 月 30 日止 3 个月, 公司未经审核的销售总额同比增长 23.7%, 其中亚马逊渠道增长 16.7%, 非亚马逊渠道增长 55.0%。增长来源于美欧市场空气净化器、吸尘器、营养秤及塔扇销量增加。

4.2 行业动态

【奥维云网: 全新指脉锁引领静脉锁品类新潮流】奥维云网 (AVC) 线上推总数据显示, 2024 年 1-5 月中国家用智能门锁线上市场推总零售量规模为 274.3 万套, 同比去年 1-5 月增长 28.3%; 零售额推总规模为 28.1 亿元, 同比增长 25.7%; 线上市场均价为 1026 元, 同比微降 2.0%。智能门锁的价格已调整至消费者可接受的水准, 成为越来越多的家庭选择。

【产业在线: 产销量大增三成, 干衣机前 5 月走势强劲】产业在线数据显示, 2024

年 1-5 月干衣机产销规模大幅增长。国内市场:销售规模 68.5 万台,同比增长 26.5%。从今年一季度末开始,干衣机销量增速就有明显上升的态势。近几月各地雨水连绵不断,干衣机需求大幅提升,出货持续快速增长。出口市场:销售规模 218.4 万台,同比增长 36.2%。

【产业在线:5 年复合增长率 30%,快速增长的洗碗机市场呈现三大趋势】近年来,我国洗碗机行业取得了较快增长。产业在线数据显示,2023 年,洗碗机内销量达 252 万台,预期 2024 年可达 266 万台,从 2019 到 2024 年中国洗碗机内销出货量 5 年复合增长率达到 10.4%。从出货金额看,2023 全年洗碗机内销出货额 66 亿元,预期 2024 年可达 69 亿元,5 年复合增长率将达到 30%。

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	65.00	4.80	5.34	5.87	14	12	11	2.63
000651	格力电器	优于大市	38.87	5.15	5.74	6.15	8	7	6	1.80
600690	海尔智家	优于大市	27.49	1.76	1.99	2.24	16	14	12	2.42
688696	极米科技	优于大市	70.55	1.72	3.11	4.41	57	23	16	1.63
002032	苏泊尔	优于大市	48.60	2.70	2.91	3.12	18	17	16	5.72
002242	九阳股份	优于大市	10.53	0.51	0.63	0.72	21	17	15	2.24
002705	新宝股份	优于大市	13.24	1.19	1.37	1.54	11	10	9	1.39
002959	小熊电器	优于大市	46.99	2.84	3.11	3.48	17	15	14	2.63
002508	老板电器	优于大市	21.31	1.83	2.01	2.19	12	11	10	1.84
002677	浙江美大	优于大市	8.07	0.72	0.73	0.74	11	11	11	2.48
300894	火星号	优于大市	12.67	0.61	0.74	0.79	21	17	16	3.27
300911	亿田智能	优于大市	25.11	1.68	1.86	2.01	15	14	12	2.43
605336	帅丰电器	优于大市	11.55	1.03	1.09	1.15	11	11	10	1.06
603486	科沃斯	优于大市	42.67	1.06	2.11	2.66	40	20	16	3.66
688169	石头科技	优于大市	376.62	15.60	18.28	21.21	24	21	18	4.20
688007	光峰科技	优于大市	15.69	0.22	0.37	0.65	70	43	24	2.58
688793	倍轻松	优于大市	31.43	-0.59	1.18	1.65	-53	27	19	6.86
000921	海信家电	优于大市	29.37	2.04	2.35	2.63	14	13	11	2.85
000541	佛山照明	优于大市	4.76	0.19	0.26	0.32	25	18	15	1.16
603757	大元泵业	优于大市	18.18	1.71	1.93	2.21	11	9	8	1.84
2148.HK	Vesync	优于大市	4.75	0.07	0.08	0.09	9	8	6	2.13
603303	得邦照明	优于大市	11.58	0.79	0.90	1.03	15	13	11	1.55
002668	TCL 智家	优于大市	9.10	0.73	0.80	0.90	13	11	10	6.06
301332	德尔玛	优于大市	8.78	0.24	0.38	0.44	37	23	20	1.44
603215	比依股份	优于大市	11.92	1.07	1.16	1.32	11	10	9	1.99
605555	德昌股份	优于大市	18.50	0.87	1.11	1.40	21	17	13	2.45
603187	海容冷链	优于大市	11.18	1.06	1.07	1.29	11	10	9	1.06

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