

家电行业周报（24年第33周）

7月空调出口额增长45%，家电以旧换新政策持续落地

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：7月我国家电社零同比下降2.4%，降幅环比有所收窄。外销则延续较高增长，7月我国家电出口额同比增长16.8%，其中空调出口额增长45.4%，保持强劲增长。青海省落地消费品以旧换新实施方案。

7月家电出口额同比增长17%，空冰出口高景气。根据海关总署发布的数据，7月我国家电出口额达到614亿元，同比增长16.8%，依然延续较快增长。分品类看，空调7月出口额同比增长45.4%，冰箱出口额增长19.2%，洗衣机出口额增长3.4%，电视机出口额增长15.9%，吸尘器出口增长14.7%。在海外高温天气带动下，叠加我国企业大力推动出海发展，新兴市场出口表现强劲，空冰出口实现较快增长。

7月家电社零降幅收窄，内需有望企稳回升。据统计局数据，7月我国社会消费品零售总额为37757亿元，同比增长2.7%，前7月累计增长3.5%；家电和音像器材类限额以上零售额730亿元，同比下降2.4%，前7月累计增长2.3%。7月家电社零呈现出企稳迹象，随着后续各地家电以旧换新政策的持续落地，家电零售需求有望实现明显回暖。

青海省落地消费品以旧换新方案，新增扫地机、净水器等品类。青海省印发《青海省加力推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，对消费品以旧换新补贴等做出具体落地规定。其中家电以旧换新补贴品类包括冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、壁挂锅炉、洗碗机、智能门锁、扫地机器人、吸尘器、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、净水机等家电产品，与中央以旧换新政策相比，新增洗碗机、智能门锁、扫地机器人、净化器、净水器、电饭煲等小家电品类。此外，补贴除涵盖一二级能效产品外，对其他能效的产品给予10%的销售价格补贴，补贴上限1000元。同时，方案还包括家装焕新补贴，签订整屋或局部装修、适老化及无障碍改造、全屋家具定制、全屋智能化改造合同的，按照实际装修合同金额进行分档补贴。其中，装修金额5万元(含)以上至10万元(不含)以下的，在装修验收结束后，可享受1.5万元家装补贴；装修金额10万元(含)以上的，在装修验收结束后，可享受3万元家装补贴。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-0.16%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+1.4%、+1.0%至9050/2342美元/吨；本周冷轧价格周环比-3.4%至3650元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-7.10%/-5.38%/+0.11%。**海外天然气价格：**周环比-5.8%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.11%/-0.05%/-0.23%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL智家；厨电推荐老板电器；小家电推荐新宝股份、石头科技、小熊电器。

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	61.74	431271	5.34	5.87	12	11
600690	海尔智家	优于大市	24.24	214751	1.99	2.24	12	11
000651	格力电器	优于大市	41.02	231000	5.74	6.15	7	7
002668	TCL智家	优于大市	8.54	9258	0.89	0.99	10	9
000921	海信家电	优于大市	24.30	31253	2.35	2.63	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

《家电行业周报（24年第32周）-湖北开始实施家电及家装厨卫以旧换新补贴，7月家电出口额增长17%》——2024-08-14

《家电行业2024年8月投资策略-关注家电以旧换新政策落地，8月空调外销排产量增长26%》——2024-08-05

《家电行业周报（24年第30周）-中央出资支持家电以旧换新，利好家电更新需求释放》——2024-07-27

《家电行业周报（24年第29周）-国常会进一步推动消费品以旧换新，6月空调出口增长超40%》——2024-07-22

《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》——2024-07-15

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 7月家电出口额同比增长17%，空冰出口高景气	5
2.2 7月家电社零降幅收窄，内需有望企稳回升	6
2.3 青海省落地消费品以旧换新方案，新增扫地机、净水器等品类	6
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	7
3.2 原材料价格跟踪	7
3.3 海运及天然气价格跟踪	9
3.4 北向资金跟踪	9
4、家电公司公告与行业动态	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图1: 7月家电出口额同比增长17%	5
图2: 7月空调出口额增速持续走高	5
图3: 7月冰箱出口额同比增长19%	5
图4: 7月洗衣机出口额增长3%	5
图5: 7月电视机出口额同比增长16%	6
图6: 7月吸尘器出口额增长15%	6
图7: 7月我国社零增速表现稳健	6
图8: 7月家电社零同比增速有所改善	6
图9: 本周家电板块实现负相对收益	7
图10: LME3个月铜价本周上涨	8
图11: LME3个月铜价快速上涨后回落	8
图12: LME3个月铝价格本周上涨	8
图13: LME3个月铝价小幅震荡	8
图14: 冷轧价格本周价格下降	8
图15: 冷轧价格高位回调后震荡下降	8
图16: 海运价格大幅回落后底部回弹	9
图17: 天然气价格本周下降	9
图18: 美的集团本周股通持股比例下降	9
图19: 格力电器本周股通持股比例下降	9
图20: 海尔智家本周股通持股比例下降	10
表1: 青海省发布消费品以旧换新实施方案	7
表2: 重点公司盈利预测及估值	11

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

7月我国家电内外销呈现出内销企稳、外销保持较高景气的趋势。国家统计局数据显示，7月我国限额以上家电和音像器材零售额同比下降2.4%，降幅环比有所收窄。外销则延续较高增长，7月我国家电出口额同比增长16.8%，其中空调出口额增长45.4%，保持强劲增长；冰箱出口额增长19.2%，电视机出口额增长15.9%，出口景气度依然较高。

2.1 7月家电出口额同比增长17%，空冰出口高景气

7月家电出口额同比增长17%，其中空调出口额增长45%、冰箱出口额增长19%，增速相对领先。根据海关总署发布的数据，7月我国家电出口额达到614亿元，同比增长16.8%，依然延续较快增长。分品类看，空调7月出口额同比增长45.4%，冰箱出口额增长19.2%，洗衣机出口额增长3.4%，电视机出口额增长15.9%，吸尘器出口增长14.7%。在海外高温天气带动下，叠加我国企业大力推动出海发展，新兴市场出口表现强劲，空冰出口实现较快增长。

图1：7月家电出口额同比增长17%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图2：7月空调出口额增速持续走高



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图3：7月冰箱出口额同比增长19%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图4：7月洗衣机出口额增长3%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5: 7月电视机出口额同比增长 16%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图6: 7月吸尘器出口额增长 15%

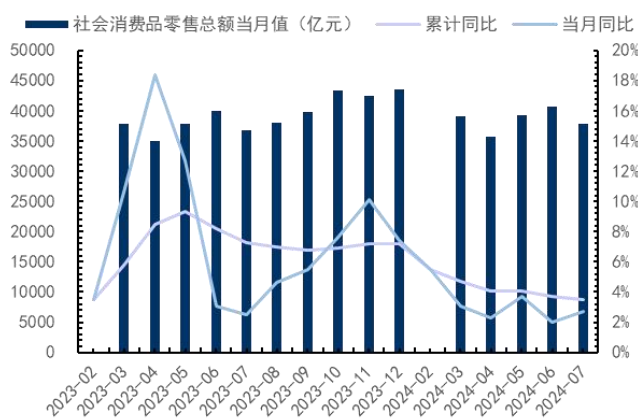


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

2.2 7月家电社零降幅收窄, 内需有望企稳回升

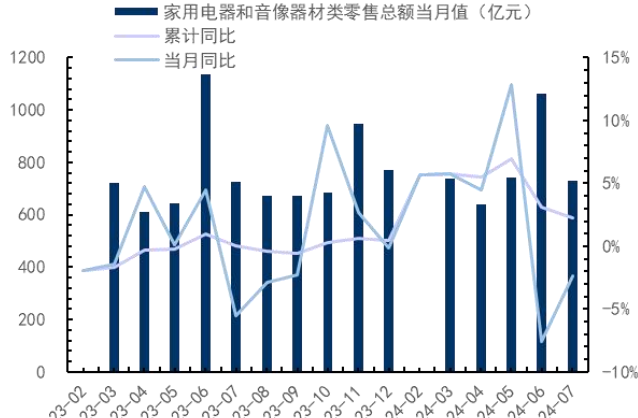
7月我国家电社零同比下降 2%，增速环比有所改善。据统计局数据，7月我国社会消费品零售总额为 37757 亿元，同比增长 2.7%，前 7 月累计增长 3.5%；家电和音像器材类限额以上零售额 730 亿元，同比下降 2.4%，前 7 月累计增长 2.3%。7 月家电社零呈现出企稳迹象，随着后续各地家电以旧换新政策的持续落地，家电零售需求有望实现明显回暖。

图7: 7月我国社零增速表现稳健



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图8: 7月家电社零同比增速有所改善



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

2.3 青海省落地消费品以旧换新方案, 新增扫地机、净水器等品类

青海省印发《青海省加力推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，对消费品以旧换新补贴等做出具体落地规定。其中家电以旧换新补贴品类包括冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、壁挂炉、洗碗机、智能门锁、扫地机器人、吸尘器、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、净水

机等家电产品，与中央以旧换新政策相比，新增洗碗机、智能门锁、扫地机器人、净化器、净水器、电饭煲等小家电品类。此外，补贴除涵盖一二级能效产品外，对其他能效的产品给予 10% 的销售价格补贴，补贴上限 1000 元。同时，方案还包括家装焕新补贴，签订整屋或局部装修、适老化及无障碍改造、全屋家具定制、全屋智能化改造合同的，按照实际装修合同金额进行分档补贴。其中，装修金额 5 万元(含)以上至 10 万元(不含)以下的，在装修验收结束后，可享受 1.5 万元家装补贴；装修金额 10 万元(含)以上的，在装修验收结束后，可享受 3 万元家装补贴。

表1: 青海省发布消费品以旧换新实施方案

	家电以旧换新	家装焕新
补贴范围	个人消费者购买的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、壁挂炉、洗碗机、智能门锁、扫地机器人、吸尘器、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、净水机等家电产品。	2024 年 4 月 1 日—12 月 31 日在青海省内签订整屋或局部装修、适老化及无障碍改造、全屋家具定制、全屋智能化改造合同。
补贴标准	对购买 1 级能效或水效标准的产品，给予产品实际销售价格 20% 的补贴，对 2 级能效或水效标准的产品，给予产品实际销售价格 15% 的补贴，每件补贴不超过 2000 元；对其他能效或水效标准的产品，给予产品实际销售价格 10% 的补贴，单笔补贴上限为 1000 元。	装修金额 5 万元(含)以上至 10 万元(不含)以下的，在装修验收结束后，可享受 1.5 万元家装补贴；装修金额 10 万元(含)以上的，在装修验收结束后，可享受 3 万元家装补贴。
其他	对 2024 年 6 月 1 日起已参加家电以旧换新活动，按照新增 5% 补齐差额补贴，最高上限不超过 500 元，每位消费者的每类产品差额补贴可补 1 件。	此活动可与“焕装新居 青亲 U 惠”青海省 2024 年家装补贴活动叠加享受。

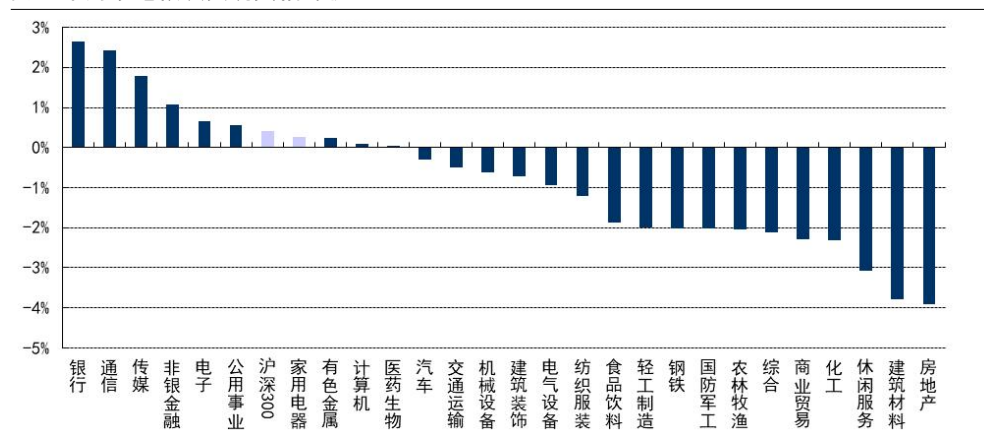
资料来源：《青海省加力推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+0.26%；沪深 300 指数+0.42%，周相对收益-0.16%。

图9: 本周家电板块实现负相对收益

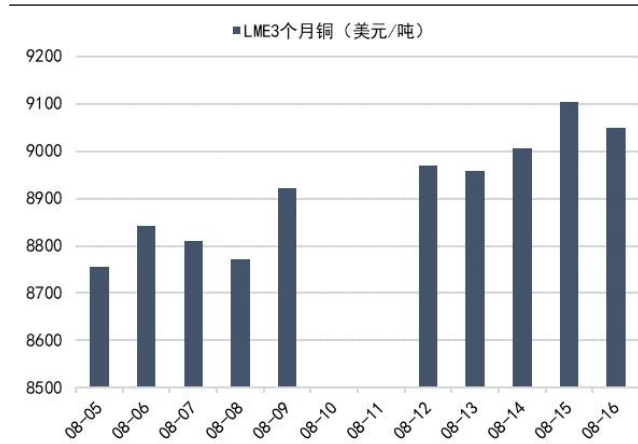


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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+1.4%、+1.0%至 9050/2342 美元/吨；冷轧板价格（上海：价格：冷轧板卷(1.0mm)）周环比-3.4%至 3650 元/吨。

图10: LME3个月铜价本周上涨



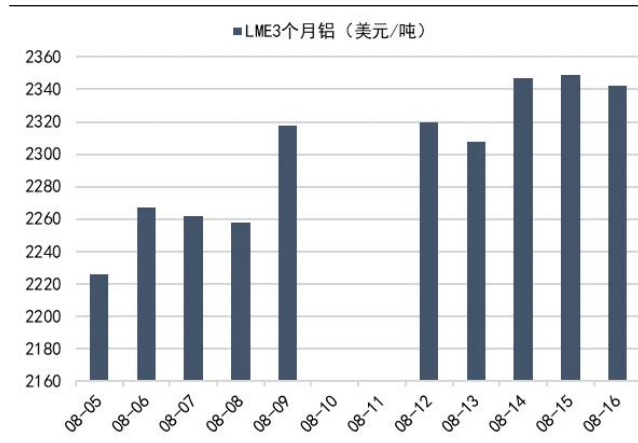
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: 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12: LME3个月铝价格本周上涨



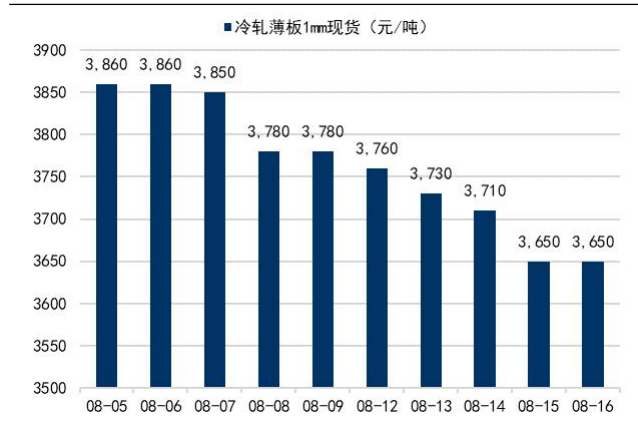
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图13: LME3个月铝价小幅震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图14: 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15: 冷轧价格高位回调后震荡下降



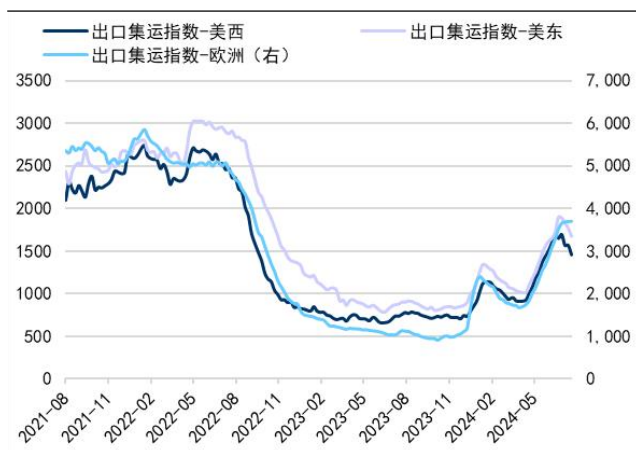
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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 1457.49，周环比-7.10%；美东线为 1675.35，周环比-5.38%；欧洲线为 3698.36，周环比+0.11%。

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-5.8%至 2.02 美元/百万英热单位。

图16: 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17: 天然气价格本周下降

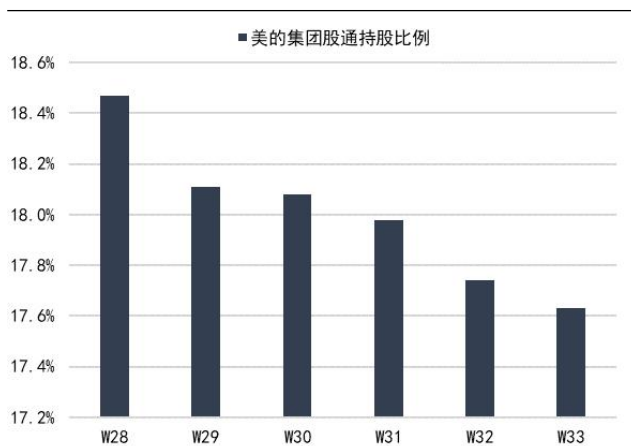


资料来源:金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

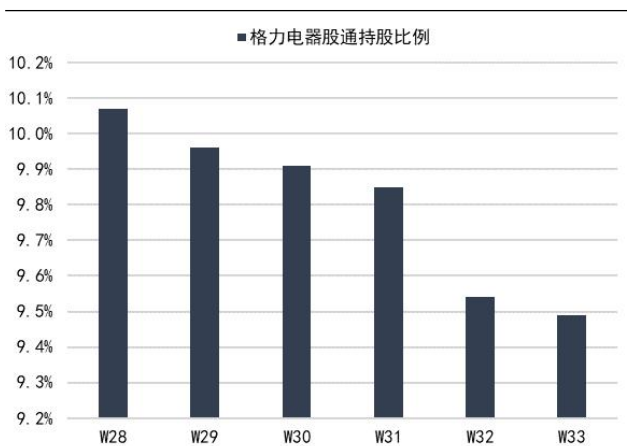
资金流向方面，本周重点公司陆股通持股比例下降，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.11%/-0.05%/-0.23%。

图18: 美的集团本周股通持股比例下降



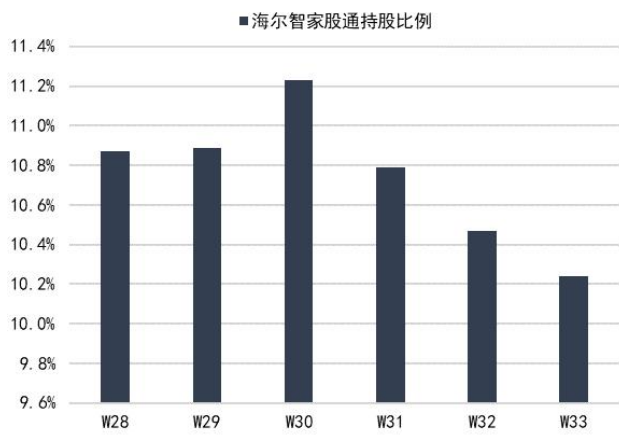
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 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

【得邦照明】公司 2024H1 实现营收 21.4 亿/-12.7%，归母净利润 1.8 亿/+8.1%，扣非归母净利润 1.7 亿/+1.8%。其中 Q2 收入 10.6 亿/-21.6%，归母净利润 1.03 亿/+4.7%，扣非归母净利润 0.97 亿/-11.3%。

【海容冷链】公司 2024H1 实现营收 15.9 亿/-21.1%，归母净利润 2.0 亿/-25.8%，扣非归母净利润 1.8 亿/-34.6%。其中 Q2 收入 7.3 亿/-34.3%，归母净利润 0.9 亿/-44.2%，扣非归母净利润 0.8 亿/-50.3%。

【长虹美菱】公司 2024H1 实现营收 149.5 亿/+16.5%，归母净利润 4.2 亿/+15.9%，扣非归母净利润 4.3 亿/+13.2%。其中 Q2 收入 90.1 亿/+15.4%，归母净利润 2.6 亿/+10.2%，扣非归母净利润 2.5 亿/-11.5%。

【北鼎股份】公司 2024H1 实现营收 3.2 亿/+0.2%，归母净利润 0.3 亿/-15.2%，扣非归母净利润 0.3 亿/-15.0%。其中 Q2 收入 1.6 亿/+7.8%，归母净利润 0.1 亿/-53.4%，扣非归母净利润 0.1 亿/-55.3%。

4.2 行业动态

【奥维云网: 2024 年上半年大家电市场总结 (酒店篇)】2024 年上半年 19 城 3-5 星级新开业酒店中配套大家电 (电视、冰箱、洗衣机) 规模累计为 15.41 万间，同比+39.5%，大家电中电视作为酒店标配产品，配置率达 96.3%，规模 9.65 万套；冰箱配置率 53.1%，规模 5.32 万套；洗衣机配置率 4.3%，规模 0.44 万套；洗衣机作为新开业酒店的一个辅助产品，新开业酒店中基本都配有洗衣房服务，平均每个洗衣房都会配两到四台洗衣机，洗衣机覆盖率达 78%。

【产业在线: 空冰洗齐涨，2024 上半年白电 MCU 需求旺盛】产业在线数据显示，2024 上半年自色家电产品 MCU 需求量为 6.15 亿颗，同比大幅增长 17.1%。增长原因主要来源于两个方面: 第一，上半年白电市场生产端旺盛，对 MCU 的需求增加；第二，随着智能和变频的发展，MCU 多样性需求逐渐释放，MCU 在智能化上起到非常关键的作用。

【产业在线：内外销双增，空调电机上半年规模创新高】产业在线数据显示，2024上半年，中国空调电机实现销量 26729.0 万台，同比增长 9.5%，规模创出新高。内销市场：受下游生产需求的有利提振，上半年空调电机出货在去年同期高基数上屡创新高，二季度增幅有所收窄。外销市场：今年以来，出口迎来恢复性增长，在去年清库存效果显著的基础上，上半年出口市场双位数增长。

5、重点标的盈利预测

表2：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	61.74	4.80	5.34	5.87	13	12	11	2.50
000651	格力电器	优于大市	41.02	5.15	5.74	6.15	8	7	7	1.90
600690	海尔智家	优于大市	24.24	1.76	1.99	2.24	14	12	11	2.13
688696	极米科技	优于大市	58.12	1.72	3.11	4.41	47	19	13	1.34
002032	苏泊尔	优于大市	49.10	2.70	2.91	3.12	18	17	16	5.78
002242	九阳股份	优于大市	10.09	0.51	0.63	0.72	20	16	14	2.15
002705	新宝股份	优于大市	12.51	1.19	1.37	1.54	11	9	8	1.32
002959	小熊电器	优于大市	45.57	2.84	3.11	3.48	16	15	13	2.55
002508	老板电器	优于大市	20.18	1.83	2.01	2.19	11	10	9	1.74
002677	浙江美大	优于大市	7.11	0.72	0.73	0.74	10	10	10	2.18
300894	火星入	优于大市	12.25	0.61	0.74	0.79	20	17	15	3.16
300911	亿田智能	优于大市	21.24	1.68	1.86	2.01	13	11	11	2.05
605336	帅丰电器	优于大市	10.29	1.03	1.09	1.15	10	9	9	0.94
603486	科沃斯	优于大市	37.05	1.06	2.11	2.66	35	18	14	3.14
688169	石头科技	优于大市	209.00	15.60	18.28	21.21	13	11	10	3.27
688007	光峰科技	优于大市	15.30	0.22	0.37	0.65	69	42	24	2.52
688793	倍轻松	优于大市	29.91	-0.59	1.18	1.65	-51	25	18	6.53
000921	海信家电	优于大市	24.30	2.04	2.35	2.63	12	10	9	2.35
000541	佛山照明	优于大市	4.59	0.19	0.26	0.32	24	17	14	1.12
603757	大元泵业	优于大市	17.72	1.71	1.93	2.21	10	9	8	1.79
2148. HK	Vesync	优于大市	4.15	0.07	0.08	0.09	8	7	6	1.86
2285. HK	泉峰控股	优于大市	17.68	-0.07	0.24	0.29	-31	9	8	1.20
603303	得邦照明	优于大市	11.83	0.79	0.85	0.95	15	14	12	1.64
002668	TCL 智家	优于大市	8.54	0.73	0.89	0.99	12	10	9	4.72
301332	德尔玛	优于大市	8.65	0.24	0.38	0.44	36	23	20	1.42
603215	比依股份	优于大市	14.72	1.07	1.16	1.32	14	13	11	2.56
605555	德昌股份	优于大市	15.97	0.87	1.11	1.40	18	14	11	2.11
603187	海容冷链	优于大市	10.15	1.06	1.07	1.29	10	9	8	0.99

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股 Vesync、泉峰控股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