

家电行业 2024 年 10 月投资策略

国庆期间家电以旧换新销售强劲，10 月白电内外销排产回暖

优于大市

核心观点

本月跟踪与思考：国庆消费旺季叠加以旧换新政策大规模铺开，我国家电消费迎来火热表现，十一期间苏宁全国门店客流同比提升超 200%。10 月白电内销排产回暖、外销排产高景气。内外销共振下，看好家电龙头投资机会。

国庆期间家电消费旺盛，以旧换新政策效果显著。根据商务部数据，国庆假期前三天，全国有 104.6 万名消费者购买以旧换新 8 大类家电产品 154.6 万台，销售额达到 73.6 亿元，其中，排名前三的家电品类为空调、电冰箱、电脑。苏宁数据显示，十一期间苏宁全国门店客流同比提升超 200%，以旧换新订单同比增长 132%；其中，家电大件功能升级持续加速，立柜式空调、超薄油烟机、嵌入式冰箱销售同比增长 85%、113%、271%。京东数据显示，国庆假期家电销售额同比增长 67%。地方层面，国庆假期，河北省重点监测的零售企业，家用电器及音响器材类销售额 3.05 亿元，同比增长 68.3%；河南省重点监测的零售企业家用电器累计销售额同比增长 33.5%。

白电 10 月排产增速明显好转，内销回暖外销景气延续。根据产业在线数据，10 月白电合计排产量达到 2863 万台，较去年同期生产实绩增长 13.4%，增速环比明显回升。分品类看，10 月空调内/外销排产较去年同期内/外销量增长 5.2%/51.0%，合计排产 1177 万台/+23.9%。10 月冰箱内/外销排产较去年同期内/外销量增长 3.7%/14.2%，合计排产 850 万台/+8.6%。10 月洗衣机内/外销排产较去年同期内/外销量增长 5.8%/5.0%，合计排产 836 万台/+5.6%。10 月白电内外销排产增速均有所回升，其中空调外销排产持续强劲，冰洗外销韧性好于预期；白电内销排产受益于国内以旧换新政策实现积极回暖。

8 月美国家电零售需求回归稳健增长，库存规模筑底。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 8 月同比增长 2.4%，今年以来累计同比增长 1.7%。在通胀逐步退坡下，美国家电零售表现稳健向好。受此影响，美国家电门店库存规模在底部企稳，7 月美国电子家电店的零售库存同比降低 5.7%，环比下降 0.8%。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。7 月美国电子家电店库销比为 1.55，环比继续下行，已达到 2019 年较为底部的水平。在美国家电需求表现稳健，零售库存底部企稳的背景下，预计我国家电出口有望持续受益。

重点数据跟踪：市场表现：9 月家电板块月相对收益+0.94%。**原材料：**9 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+6.2%、+5.3%，铜、铝价格有所反弹；冷轧板价格月环比+7.5%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线 9 月环比分别-4.53%/-14.12%/-21.77%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、TCL 智家、海尔智家、格力电器、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐石头科技、新宝股份、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	80.19	610876	5.42	6.00	15	13
600690	海尔智家	优于大市	33.12	291305	2.02	2.28	16	15
002668	TCL 智家	优于大市	11.71	12695	0.89	0.99	13	12
688169	石头科技	优于大市	315.00	58188	19.21	22.33	16	14
000651	格力电器	优于大市	51.50	290017	5.80	6.23	9	8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

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

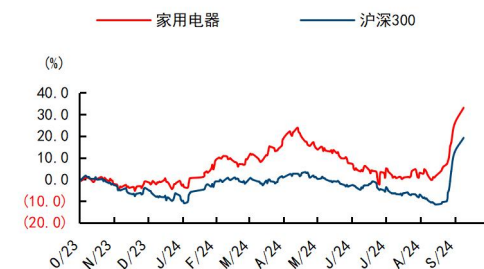
S0980523020001

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

《家电行业周报（24 年第 38 周）-8 月空冰出口延续高景气，10 月空调排产量增长 23%》——2024-09-23

《家电行业周报（24 年第 37 周）-8 月家电零售环比回暖，全国大部分省市均已落地家电以旧换新细则》——2024-09-18

《家电行业 2024 年中报综述暨 9 月投资策略-外销景气延续、内销回落，白电龙头韧性十足》——2024-09-09

《家电行业周报（24 年第 34 周）-中央及各地进一步落地家电以旧换新政策，7 月空调内销承压外销高景气》——2024-08-26

《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》——2024-08-19

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、本月研究跟踪与投资思考	5
2.1 国庆期间家电消费旺盛，以旧换新政策效果显著	5
2.2 白电 10 月排产增速明显好转，内销回暖外销景气延续	6
2.3 8 月美国家电零售需求回归稳健增长，库存规模筑底	7
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	8
3.3 海运价格跟踪	9
4、重点公司公告与行业动态	9
4.1 公司公告	9
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	10

图表目录

图1：10月白电排产量增速明显回升	6
图2：10月我国空调内销排产增速明显回升、外销排产高景气	6
图3：10月我国冰箱内销排产回暖、外销排产维持较快增长	6
图4：10月我国洗衣机内外销排产均稳步回暖	6
图5：8月美国家电终端零售额增长2%	7
图6：今年以来美国家电零售库存规模在底部企稳	7
图7：9月家电板块实现正相对收益	7
图8：长期：LME3个月铜价高位回落后有所反弹	8
图9：短期：LME3个月铜价震荡回升	8
图10：长期：LME3个月铝价回调后快速反弹	8
图11：短期：LME3个月铝价震荡回升	8
图12：长期：冷轧板价格高位回落后触底反弹	9
图13：短期：冷轧板价格有所回升	9
图14：海运价格触底回升	9
表1：国庆假期我国家电消费实现强劲增长	5
表2：重点公司盈利预测及估值	10

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、可选承压的态势，外销维持较高景气。下半年随着国内以旧换新政策效果陆续释放，内销需求有望积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望延续增长态势。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于高能效产品销售，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

分板块看，Q2 白电内销稳健、外销景气较高，盈利持续提升，后续有望受益于家电以旧换新政策，保持业绩稳健增长。厨电受地产及消费环境影响，Q2 经营较为承压，下半年以旧换新政策带动下有望回归稳定。小家电营收在外销的带动下依然实现稳健增长，Q2 盈利有所承压。照明及零部件板块 Q2 营收及业绩增速有所放缓，期待外延业务持续贡献增长动能。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，我们建议积极布局内销以旧换新政策最为受益、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**，向上具备降本提效带来的盈利韧性和需求复苏，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向上的**海信家电**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**烟灶主业表现稳定，凭借在洗碗机等二三品类上的持续开拓，有望保持稳健增长。在当前以旧换新政策刺激换新需求、地产受地产托底的背景下，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，推荐估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

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**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，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**。

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：在内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，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、估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

2、本月研究跟踪与投资思考

国庆消费旺季叠加国家以旧换新补贴政策大规模铺开，我国家电消费迎来火热表现。苏宁数据显示，十一期间苏宁全国门店客流同比提升超 200%，以旧换新订单同比增长 132%；国庆假期前三天，我国 105 万名消费者购买以旧换新 8 大类家电产品 155 万台，销售额达 74 亿元。内销火热的同时，我国家电出口同样保持较高景气，10 月我国空调/冰箱/洗衣机出口排产量同比增长 51%/14%/6%。内外销共振下，看好我国家电行业的投资机会，重点推荐美的集团、海尔智家、TCL 智家、格力电器、海信家电、老板电器等家电龙头企业。

2.1 国庆期间家电消费旺盛，以旧换新政策效果显著

在以旧换新政策拉动下，国庆节期间，我国家电消费表现强劲。全国层面，根据商务部数据，国庆假期前三天，全国有 104.6 万名消费者购买以旧换新 8 大类家电产品 154.6 万台，销售额达到 73.6 亿元，其中，排名前三的家电品类为空调、电冰箱、电脑。苏宁数据显示，十一期间苏宁全国门店客流同比提升超 200%，以旧换新订单同比增长 132%；其中，家电大件功能升级持续加速，立柜式空调、超薄油烟机、嵌入式冰箱销售同比增长 85%、113%、271%。京东数据显示，国庆假期家电销售额同比增长 67%。

地方层面：国庆假期，河北省重点监测的零售企业，家用电器及音响器材类销售额 3.05 亿元，同比增长 68.3%；河南省重点监测的零售企业家用电器累计销售额同比增长 33.5%。四川省商务厅统计，国庆假期前 4 天，全省实现家电以旧换新销售 14.3 万台，同比增长 90%；销售额 6.2 亿元，同比增长 80%。湖北省商务厅数据显示，10 月 1 日-6 日，家电、电动自行车、家装厨卫以旧换新等领域核销金额共计 7.27 亿元；家电以旧换新补贴日均核销金额比平时增长 110.22%。

在以旧换新政策的大力拉动下，预计我国家电消费有望保持强劲增长势头，带动家电行业及家电公司实现较快增长。

表1: 国庆假期我国家电消费实现强劲增长

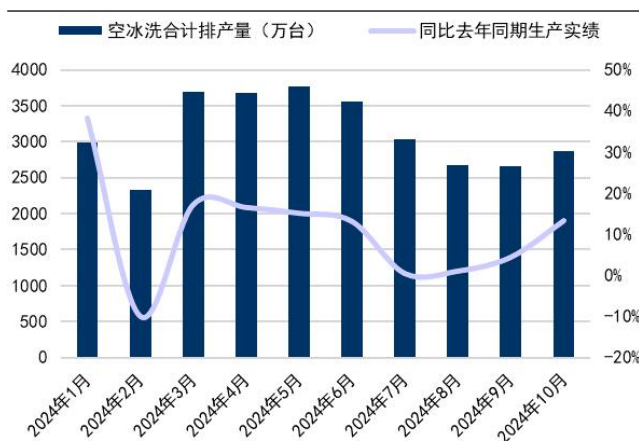
国庆假期家电消费情况	
全国	国庆假期前三天，有 104.55 万名消费者购买以旧换新 8 大类家电产品 154.61 万台，销售额达到 73.57 亿元。其中，排名前三的家电品类为空调、电冰箱、电脑。自家电以旧换新政策实施以来，已经有超 676.48 万名消费者购买 8 大类家电产品 958.09 万台，带动销售超 453.15 亿元。而且，越绿色的产品卖得越好，在这 8 大类家电中，一级能效产品销售额占比达到 91.96%。
苏宁	十一期间苏宁全国门店客流同比提升超 200%，以旧换新订单同比增长 132%。其中，家电大件功能升级持续加速，立柜式空调、超薄油烟机、嵌入式冰箱销售同比增长 85%、113%、271%。
京东	国庆假期家电销售额同比增长 67%
河南	国庆期间，重点监测的零售企业家用电器、汽车、通讯器材等商品累计销售额分别同比增长 33.5%、14.2%、12.7%。
河北	国庆假期，河北省重点监测的 194 家零售企业和 95 家餐饮企业实现商品销售额和营业收入约 31.8 亿元，同比增长 12.8%。其中，消费品以旧换新政策效应迅速显现，家用电器及音响器材类销售额 3.05 亿元，同比增长 68.3%；家具类销售额 234.5 万元，同比增长 4.2%。
四川	国庆假期前 4 天，全省实现家电以旧换新销售 14.3 万台，同比增长 90%，销售额 6.2 亿元，同比增长 80%，补贴金额达 1.2 亿元。
湖北	截至 10 月 6 日，消费品以旧换新拉动全省消费超 200 亿元，家电、电动自行车、家装厨卫以旧换新等领域核销金额共计 7.27 亿元。国庆期间，家电以旧换新补贴日均核销金额比平时增长 110.22%。
浙江	国庆节期间，杭州市总消费金额为 294.74 亿元，同比增长 28.9%；其中，零售行业消费金额为 162.97 亿元，同比大增 41.4%。
青海	节日期间监测数据显示，家用电器、通信器材和各种款式新颖、价格适中的换季服装成为销售亮点。其中，家用电器类产品销售同比增长 57.16%。

资料来源：央视网，商务部，苏宁官方微信公众号，各省市商务厅官网，国信证券经济研究所整理

2.2 白电 10 月排产增速明显好转，内销回暖外销景气延续

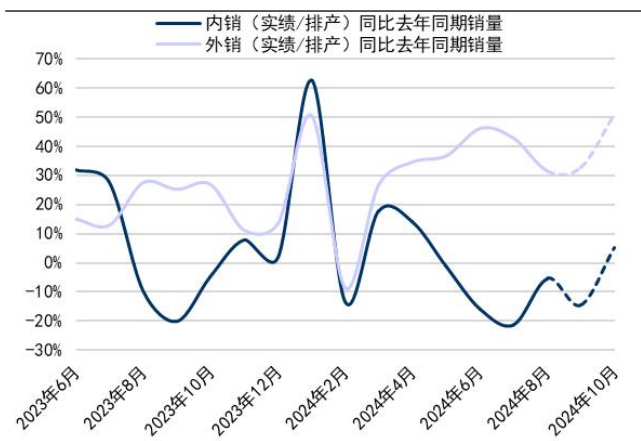
10 月白电排产量同比增长 13%，外销排产增速维持高景气，内销排产明显回暖。根据产业在线的数据，10 月白电合计排产量达到 2863 万台，较去年同期生产实绩增长 13.4%，增速环比明显回升。分品类看，10 月空调内销排产较去年同期内销量增长 5.2%，外销排产较去年同期外销量增长 51.0%，内外销合计排产 1177 万台，同比去年同期生产实绩增长 23.9%。10 月冰箱内销排产较去年同期内销量增长 3.7%，外销排产较去年同期外销量增长 14.2%，冰箱合计排产量 850 万台，同比去年同期生产实绩增长 8.6%。10 月洗衣机内销排产较去年同期内销量增长 5.8%，外销排产较去年同期外销量增长 5.0%，洗衣机内外销合计排产量 836 万台，同比去年同期生产实绩增长 5.6%。10 月白电内外销排产增速均有所回升，其中空调外销排产增速持续强劲，冰洗外销韧性好于预期；白电内销排产受益于国内以旧换新政策出现积极回暖。

图1：10 月白电排产量增速明显回升



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

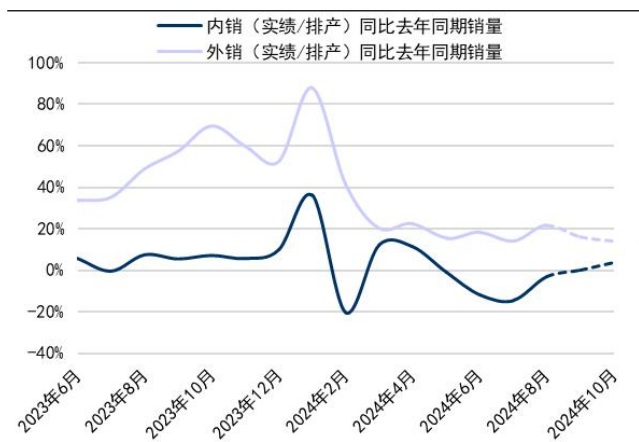
图2：10 月我国空调内销排产增速明显回升、外销排产高景气



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

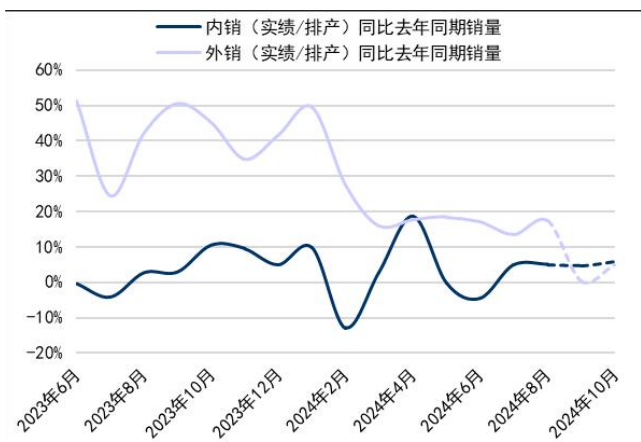
注：实线为内/外销量同比去年同期销量，虚线为当月排产同比去年同期销量，下同

图3：10 月我国冰箱内销排产回暖、外销排产维持较快增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图4：10 月我国洗衣机内外销排产均稳步回暖



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.3 8月美国家电零售需求回归稳健增长，库存规模筑底

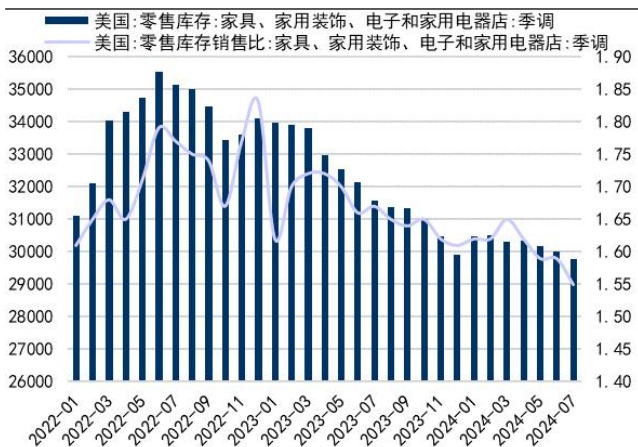
经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额8月同比增长2.4%，今年以来累计同比增长1.7%。在通胀逐步退坡下，美国家电零售表现稳健向好。受此影响，美国家电门店库存规模在底部企稳，7月美国电子家电店的零售库存同比降低5.7%，环比下降0.8%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，近期在底部保持稳定。7月美国电子家电店库销比为1.55，环比继续下行，已达到2019年较为底部的水平。在美国家电需求表现稳健，零售库存底部企稳的背景下，预计我国家电出口有望持续受益。

图5：8月美国家电终端零售额增长2%



资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

图6：今年以来美国家电零售库存规模在底部企稳



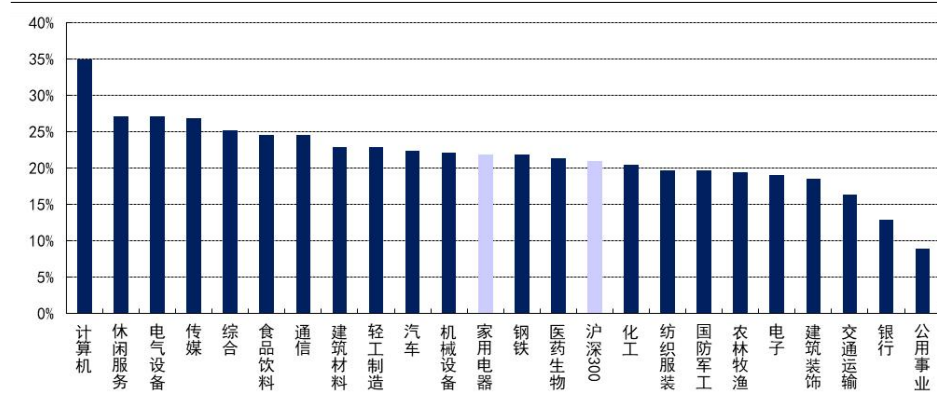
资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

9月家电板块上涨21.91%；沪深300指数上涨20.97%，月相对收益+0.94%。

图7：9月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，9月LME3个月铜、铝价格分别月度环比+6.2%、+5.3%至9905.5、2617.5美元/吨，铜、铝价格有所反弹；冷轧板（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））价格触底反弹，月环比+7.5%至4030元/吨。

图8：长期：LME3个月铜价高位回落有所反弹



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图9：短期：LME3个月铜价震荡回升



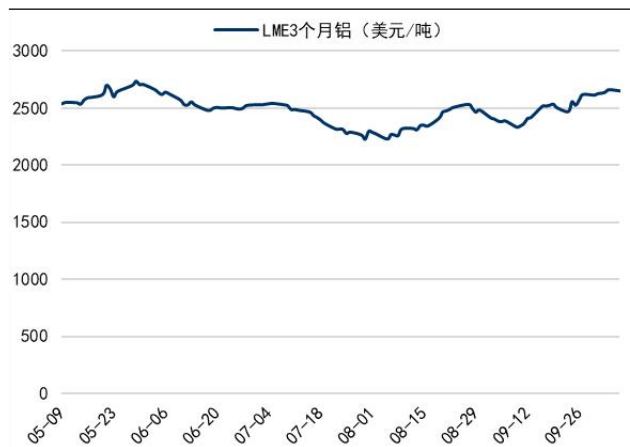
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图10：长期：LME3个月铝价回调后快速反弹



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图11：短期：LME3个月铝价震荡回升



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图12: 长期: 冷轧板价格高位回落触底反弹



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图13: 短期: 冷轧板价格有所回升

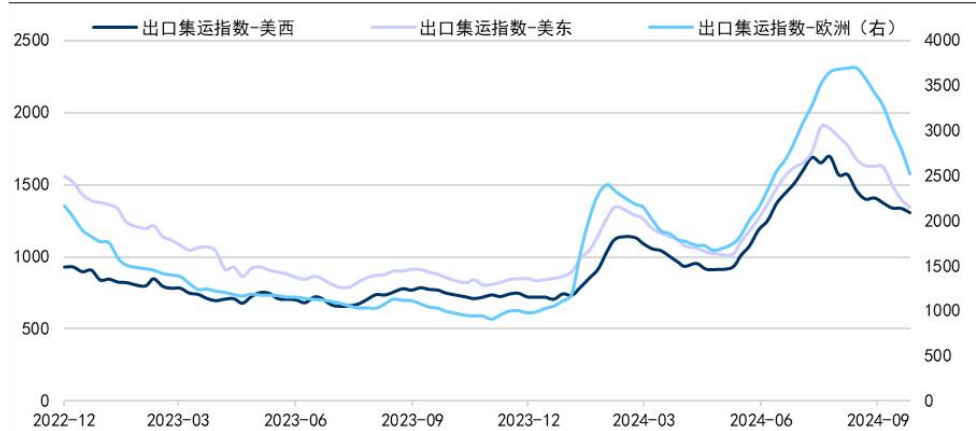


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自2024年以来有所反弹, 近期出现回落。9月出口集运指数-美西线为1304.63, 月环比-4.53%; 美东线为1345.52, 月环比-14.12%; 欧洲线为2519.13, 月环比-21.77%。

图14: 海运价格触底回升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【美的集团】公司H股挂牌并上市交易, 以每股H股发售价54.80港元计算, 经扣除全球发售相关承销佣金及其他估计费用后, 并假设超额配售权未获行使, 公司将收取的全球发售所得款项净额估计约为306.73亿港元。公司发行的5.7亿股股票于2024年9月17日在香港联交所主板挂牌并上市交易。

【佛山照明】为了拓展长三角地区汽车整车企业业务, 扩大生产规模, 并加快向中高端产品市场布局和升级, 提升市场竞争力, 公司控股子公司南宁燎旺车灯股

份有限公司拟在苏州市相城区投资成立全资子公司燎旺车灯（苏州）有限公司，投资汽车车灯生产建设项目，投资金额约为 5.8 亿元。

4.2 行业动态

【奥维云网：2024 年冷年空调市场总结：规模下探，结构降级，空调行业迈入新周期】据奥维云网（AVC）数据，2024 冷年全球空调出货规模为 1.96 亿台，同比增长 10.75%，整体增速依然保持高位状态。2024 冷年中国家用空调全年生产 17773 万台，同比增长 10.5%，总销量 17252 万台，同比增长 11.4%。其中内销总量 9089 万台，同比下降 1.8%，出口 8163 万台，同比增长 30.9%，内外销市场趋势呈现出明显反差。

【奥维云网：2024 年 8 月中国家用智能门锁线上市场总结】奥维云网（AVC）《2024 年 8 月中国家用智能门锁线上市场总结报告》显示，8 月线上市场增长势头持续，其中零售量规模同比增长 28%，零售额规模同比增长 9%。线上整体市场的增长主要由 1500 元以下产品热销推动，具体来看，智能门锁线上整体市场中，1500 元以下产品的零售量规模同比增长 40%。

【奥维云网：“以旧换新”系列专题 | 家电“以旧换新”最新数据】奥维云网（AVC）监测数据显示，2024 年 35-38 周（8 月 26 日-9 月 22 日）彩电、空调、冰箱冷柜、洗（干）衣机、热水器、油烟机、燃气灶七大品类线上市场零售量、零售额、均价分别同比增长 36.8%、45.7%、6.5%，线下市场零售量、零售额、均价分别同比增长 30.5%、45.9%、11.8%。

【奥维云网：大家电国庆及双十一市场预测：政策引导促销常态化，需求结构全面上行】奥维云网（AVC）判断，国庆促销期期间，冰洗空大家电有望实现规模双位数增长，而双 11 促销期则保持基本持平或微幅波动的局面。

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	80.19	4.80	5.42	6.00	17	15	13	3.72
000651	格力电器	优于大市	51.50	5.15	5.80	6.23	10	9	8	2.46
600690	海尔智家	优于大市	33.12	1.76	2.02	2.28	19	16	15	2.94
688696	极米科技	优于大市	90.15	1.72	3.11	4.41	73	29	20	2.17
002032	苏泊尔	优于大市	58.35	2.70	2.91	3.12	22	20	19	9.16
002242	九阳股份	优于大市	11.98	0.51	0.63	0.72	24	19	17	2.58
002705	新宝股份	优于大市	16.42	1.19	1.35	1.51	14	12	11	1.73
002959	小熊电器	优于大市	50.73	2.84	3.11	3.48	18	16	15	3.03
002508	老板电器	优于大市	23.40	1.83	2.01	2.19	13	12	11	2.04
002677	浙江美大	优于大市	8.20	0.72	0.73	0.74	11	11	11	3.23
300894	火星入	优于大市	17.40	0.61	0.74	0.79	29	24	22	5.29
300911	亿田智能	优于大市	26.34	1.68	1.86	2.01	16	14	13	2.73
605336	帅丰电器	优于大市	12.21	1.03	1.09	1.15	12	11	11	1.18
603486	科沃斯	优于大市	51.95	1.06	2.11	2.66	49	25	19	4.31
688169	石头科技	优于大市	315.00	15.60	19.21	22.33	20	16	14	4.88
688007	光峰科技	优于大市	19.29	0.22	0.25	0.58	86	78	33	3.26
688793	倍轻松	优于大市	45.10	-0.59	1.18	1.65	-76	38	27	9.87
000921	海信家电	优于大市	35.16	2.04	2.46	2.73	17	14	13	3.44
000541	佛山照明	优于大市	5.77	0.19	0.22	0.26	31	26	22	1.42
603757	大元泵业	优于大市	22.85	1.71	1.93	2.21	13	12	10	2.43
2148.HK	Vesync	优于大市	4.64	0.07	0.08	0.09	9	7	6	2.02

2285. HK	泉峰控股	优于大市	21.40	-0.07	0.24	0.29	-38	11	9	1.43
603303	得邦照明	优于大市	12.52	0.79	0.85	0.95	16	15	13	1.74
002668	TCL 智家	优于大市	11.71	0.73	0.89	0.99	16	13	12	6.48
301332	德尔玛	优于大市	11.70	0.24	0.28	0.35	50	42	34	1.92
603215	比依股份	优于大市	15.74	1.07	0.82	1.00	15	19	16	2.73
605555	德昌股份	优于大市	20.74	0.87	1.11	1.40	24	19	15	2.76
603187	海容冷链	优于大市	12.15	1.06	1.07	1.29	11	11	9	1.19

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