

家电行业周报（25年第3周）

12月家电社零增长39%，出口保持较高景气

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：国补政策下，家电零售需求持续强劲，12月我国家电社零同比增长39%。12月我国家电出口额增长14%，高基数下景气依旧。

12月家电社零增速创新高，线上线下表现强劲。据统计局数据，12月我国家电和音像器材类限额以上零售额1133亿元，同比增长39.3%，增速创下今年以来新高。家电社零自8月以旧换新政策逐步实施以来，增速迈入20%以上高增区间，零售需求表现强劲。分品类看，大家电及清洁电器零售额增长较快。空冰洗线上零售额分别增长35.0%/15.4%/12.8%，线下分别增长99.6%/136.8%/68.2%；厨房小电有所回暖；扫地机线上线下同比增长翻倍。

12月家电出口环比提速，白电表现领先。据海关总署发布的数据，11月我国家电出口额达到603亿元，同比增长14.3%，增速环比11月（+9.2%）有所回温。在2023年12月的高基数（+19.0%）下，我国家电出口延续高景气，凸显出我国家电产业领先全球的竞争实力。复合3年来看，12月家电外销额较2021年12月复合增长5.1%，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，预计后续仍能实现良好增长。分品类看，空冰洗等主要品类延续较快增长趋势。12月空冰洗出口额增速分别为35.3%/16.8%/14.5%，风扇出口额增长31.8%，增速领先行业；电视机出口额增长8.5%，吸尘器出口额增长7.3%，增长较为稳健。

2024年家电零售额突破9000亿元，彩电及清洁电器在产品升级下增速领先。据奥维云网推总数据，2024年我国家电全品类（不含3C）零售额9071亿，同比增长6.4%，历史首次突破9000亿。其中清洁电器和彩电增长最快，2024年彩电零售额达到1271亿/+15.7%，清洁电器零售额达到423亿/+24.4%，预计主要系国补政策下，Mini LED电视和扫地机需求迎来更强爆发，其中Mini LED电视2024年线上线下均实现200%以上增长，在电视中的零售额占比一举超过30%。2024年空调零售额2071亿/-2.1%，冰箱冷柜零售额1587亿/+9.7%，洗护零售额1166亿/+9.8%，厨卫大电零售额1764亿/+5.7%，厨房小家电零售额609亿/-0.8%，环境电器零售额108亿/+2.7%。2024年升级趋势较为明显的品类，如平嵌冰箱、高速吹风机、一级能效等均实现高速增长，品质升级有望长期引领家电行业增长。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-2.11%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+1.6%、+3.5%至9243/2665.5美元/吨；本周冷轧价格周环比+1.0%至4100元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+3.41%/+0.33%/-1.71%。**海外天然气价格：**周环比+9.8%。

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；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、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	74.35	566126	5.04	5.57	15	13
600690	海尔智家	优于大市	27.56	239762	2.02	2.28	14	12
002668	TCL智家	优于大市	13.16	14267	0.89	0.99	15	13
000651	格力电器	优于大市	46.00	257665	5.80	6.23	8	7
002959	石头科技	优于大市	237.10	43798	11.75	13.25	20	18

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：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

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（25年第2周）-2025年以旧换新政策发布，石头推出仿生机械臂扫地机新品》——2025-01-13
- 《家电行业2025年1月投资策略-全国多地接续家电以旧换新政策，看好家电换新需求持续释放》——2025-01-06
- 《家电行业周报（24年第52周）-1-2月白电排产迎来开门红，11月美国家电及地产需求回暖》——2024-12-30
- 《家电行业2025年年度策略：内需政策托底，把握2025年估值切换行情》——2024-12-27
- 《家电行业周报（24年第51周）-11月空调产销量增长超40%，内外销高景气延续》——2024-12-23

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 12月家电社零增速创新高，线上线下表现强劲	5
2.2 12月家电出口环比提速，白电表现领先	6
2.3 2024年家电零售额突破9000亿元，彩电及清洁电器在产品升级下增速领先	7
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
4、家电公司公告与行业动态	11
4.1 公司公告	11
4.2 行业动态	11
5、重点标的盈利预测	12

图表目录

图 1: 12 月我国社零增长稳健	5
图 2: 12 月家电社零增长 39%	5
图 3: 12 月家电主要品类线上零售增速环比明显提升	6
图 4: 12 月线下家电主要品类零售需求增长较快	6
图 5: 12 月家电出口额同比增长 14%	6
图 6: 12 月空调出口延续高速增长	6
图 7: 12 月冰箱出口额同比增长 17%	7
图 8: 12 月洗衣机出口增速回升	7
图 9: 12 月电视机出口额同比增长 9%	7
图 10: 12 月吸尘器出口额增长 7%	7
图 11: 2024 年我国家电零售额创下 9071 亿的新高	8
图 12: 2024 年彩电、清洁电器增速较快	8
图 13: 家电各品类升级趋势依然显著	8
图 14: 本周家电板块实现负相对收益	9
图 15: LME3 个月铜价本周上涨	9
图 16: LME3 个月铜价快速上涨后震荡回落	9
图 17: LME3 个月铝价格本周上涨	10
图 18: LME3 个月铝价小幅震荡	10
图 19: 冷轧价格本周价格环比上涨	10
图 20: 冷轧价格触底反弹后震荡	10
图 21: 海运价格大幅回落后有所反弹	11
图 22: 天然气价格本周上涨	11
表 1: 重点公司盈利预测及估值	12

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

Q3 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。Q4 国内以旧换新政策成效显著，内销需求出现积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望回归稳健增长。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，Q3 白电经营表现最为稳健，营收小幅增长，盈利持续改善，后续有望最大受益于家电以旧换新政策。厨电受地产拖累，Q3 营收利润同比均明显下降，Q4 以旧换新政策带动下有望实现积极好转。小家电营收在外销的带动下依然实现小幅增长，但利润承压。照明及零部件板块 Q3 营收及业绩均小幅下行，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以旧换新政策下的需求复苏，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**、外销高景气与 TCL 积极协同的**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**。

小家电板块推荐精品化战略及内部经营调整持续推进、需求有望企稳盈利修复的**小熊电器**，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**，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**。

照明及零部件板块，推荐照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**。

（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、内销持续优化、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐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**，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**，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、本周研究跟踪与投资思考

在国补政策的带动下，12月家电社零增速创下今年以来新高，同比增长超过39%，实现完美收官。其中预计空冰洗、烟灶、扫地机等品类零售增长强劲。12月我国国家电出口额（人民币口径）同比增长14%，增速环比回升，在高基数下我国家电出口延续良好增长，增长势能充足。其中空调延续35%以上的增速，冰洗出口表现明显回暖，白电增速依然领先。

2.1 12月家电社零增速创新高，线上线下表现强劲

12月我国家电社零同比增长超39%，在以旧换新政策带动下，家电主要品类均实现良好增长。据统计局数据，12月我国家电和音像器材类限额以上零售额1133亿元，同比增长39.3%，增速创下今年以来新高。家电社零自8月以旧换新政策逐步实施以来，增速迈入20%以上高增区间，零售需求表现强劲。

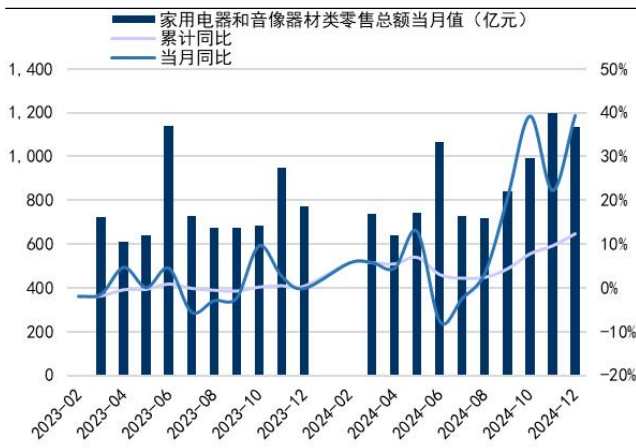
分品类看，大家电及清洁电器零售额增长较快。据奥维云网监测数据，12月我国空冰洗线上零售额分别增长35.0%/15.4%/12.8%，线下分别增长99.6%/136.8%/68.2%；烟灶在政策的带动下增长同样靓丽，烟灶线上零售额同比分别增长38.9%/43.0%，线下同比分别增长114.7%/111.8%。主要受补贴品类的12月增速环比11月均有所提升。小家电增速表现同样明显回暖，12月电饭煲线上线下分别增长3.1%/16.5%；扫地机线上线下同比均有翻倍的增长，洗地机线上线下增速均在60%以上，清洁电器增长较为突出。（注：奥维云网线下监测偏KA、连锁等大家电渠道，数据或受补贴政策影响更大。）

图1：12月我国社零增长稳健



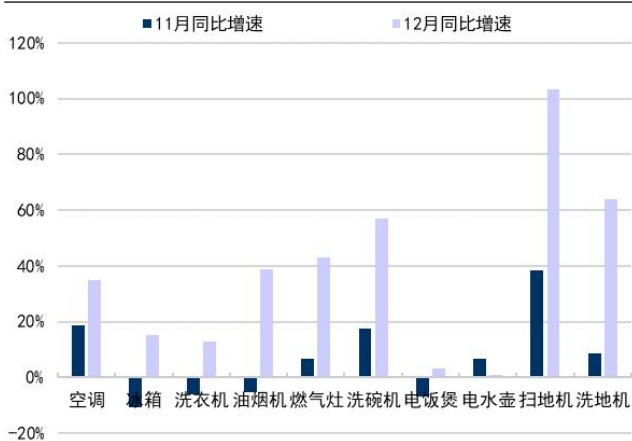
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2：12月家电社零增长39%



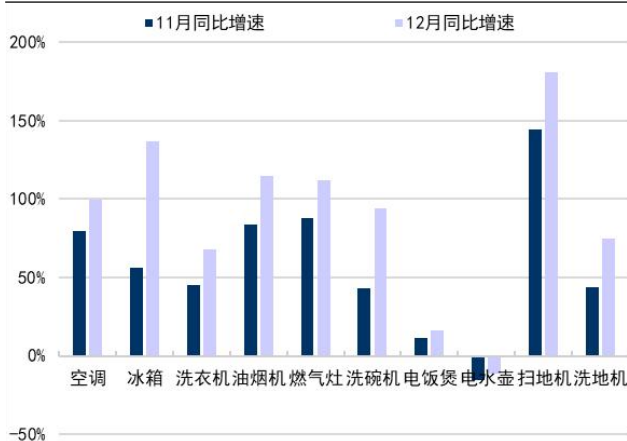
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图3：12月家电主要品类线上零售增速环比明显提升



资料来源：奥维云网监测数据，国信证券经济研究所整理

图4：12月线下家电主要品类零售需求增长较快



资料来源：奥维云网监测数据，国信证券经济研究所整理

注：此为线下抽样数据，偏大连锁渠道口径，或不代表线下整体情况

2.2 12月家电出口环比提速，白电表现领先

12月我国家电出口额同比增长14%，增速环比有所回升，空冰洗等品类增长较为领先。据海关总署发布的数据，11月我国家电出口额达到603亿元，同比增长14.3%，增速环比11月(+9.2%)有所回温；出口量为3.8亿台，同比增长16.1%。在2023年12月的高基数(+19.0%)下，我国家电出口延续高景气，凸显出我国家电产业领先全球的竞争实力。复合3年来看，12月家电外销额（人民币口径）较2021年12月复合增长5.1%（美元口径复合增速为1.1%），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，预计后续仍能实现良好增长。

分品类看，空冰洗等主要品类延续较快增长趋势。12月空冰洗出口额增速分别为35.3%/16.8%/14.5%，风扇出口额增长31.8%，增速领先行业；电视机出口额增长8.5%，吸尘器出口额增长7.3%，增长较为稳健。近年来我国家电企业不断发力海外市场，在全球领先的产品力及成本竞争力下，出海成效逐步体现，在全球各区域的市占率稳步提升，带动我国主要家电品类出口保持较快增长。

图5：12月家电出口额同比增长14%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：12月空调出口延续高速增长



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图7: 12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: 12月洗衣机出口增速回升



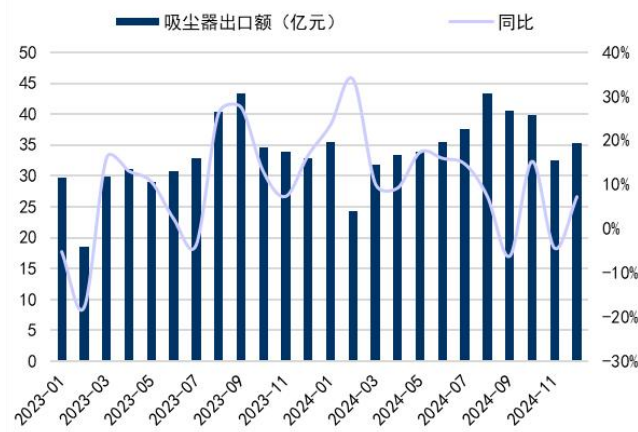
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图9: 12月电视机出口额同比增长9%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图10: 12月吸尘器出口额增长7%

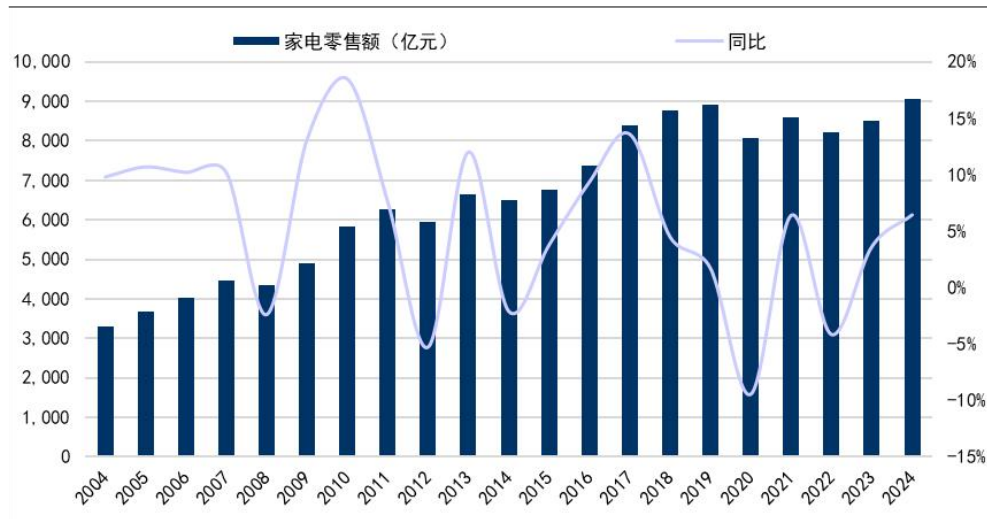


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

2.3 2024年家电零售额突破9000亿元，彩电及清洁电器在产品升级下增速领先

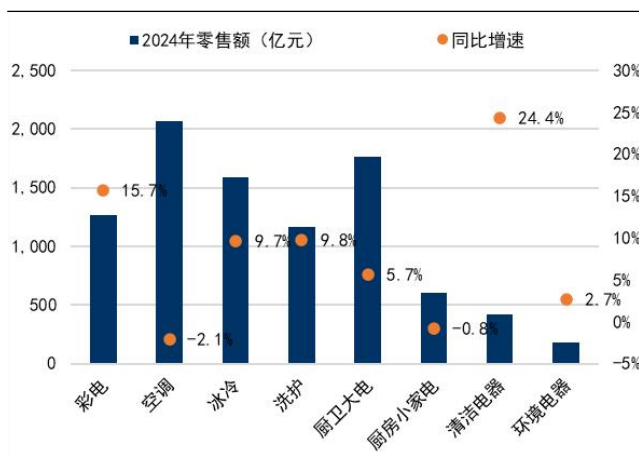
2024年我国家电零售额达到9071亿元，创下历史新高；彩电和清洁电器在产品升级的拉动下增长最快。据奥维云网推总数据，2024年我国家电全品类（不含3C）零售额9071亿，同比增长6.4%，历史首次突破9000亿。其中清洁电器和彩电增长最快，2024年彩电零售额达到1271亿/+15.7%，清洁电器零售额达到423亿/+24.4%，预计主要系国补政策下，Mini LED电视和扫地机需求迎来更强爆发，其中Mini LED电视2024年线上线下均实现200%以上增长，在电视中的零售额占比一举超过30%。2024年空调零售额2071亿/-2.1%，冰箱冷柜零售额1587亿/+9.7%，洗护零售额1166亿/+9.8%，厨卫大电零售额1764亿/+5.7%，厨房小家电零售额609亿/-0.8%，环境电器零售额108亿/+2.7%。2024年升级趋势较为明显的品类，如平嵌冰箱、高速吹风机、一级能效等均实现高速增长，品质升级有望长期引领家电行业增长。

图11: 2024 年我国家电零售额创下 9071 亿的新高



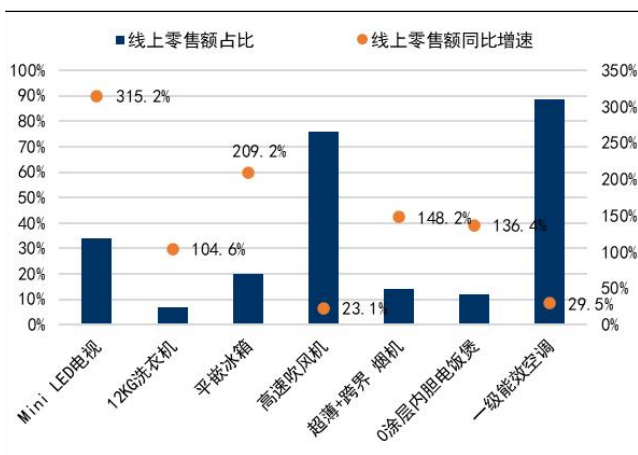
资料来源: 奥维云网推总数据, 国信证券经济研究所整理

图12: 2024 年彩电、清洁电器增速较快



资料来源: 奥维云网推总数据, 国信证券经济研究所整理

图13: 家电各品类升级趋势依然显著



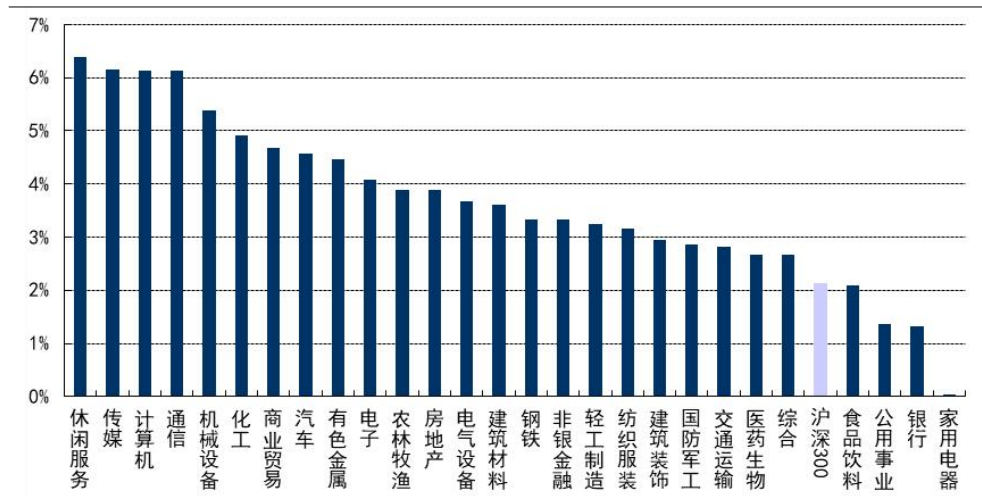
资料来源: 奥维云网推总数据, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+0.03%；沪深 300 指数+2.14%，周相对收益-2.11%。

图14: 本周家电板块实现负相对收益

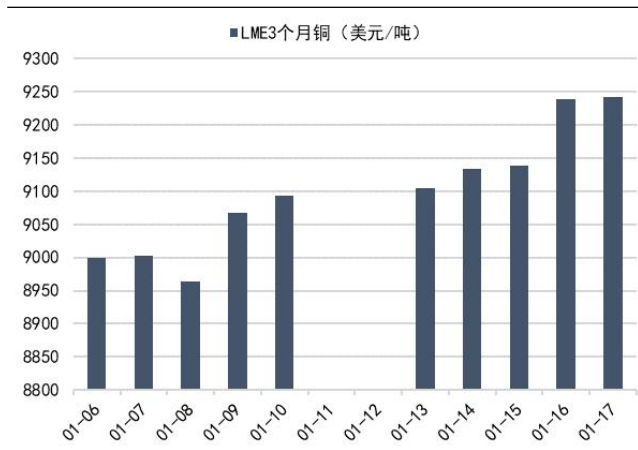


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+1.6%、+3.5%至 9243/2665.5 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm)) 周环比+1.0%至 4100 元/吨。

图15: LME3 个月铜价本周上涨



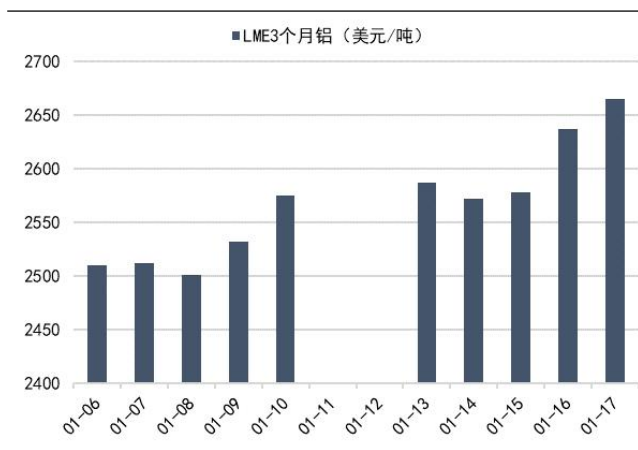
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图16: LME3 个月铜价快速上涨后震荡回落



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: LME3 个月铝价格本周上涨



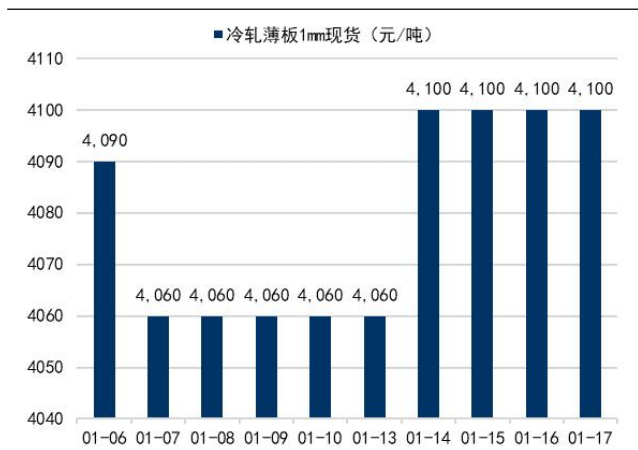
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图18: 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19: 冷轧价格本周价格环比上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 冷轧价格触底反弹后震荡



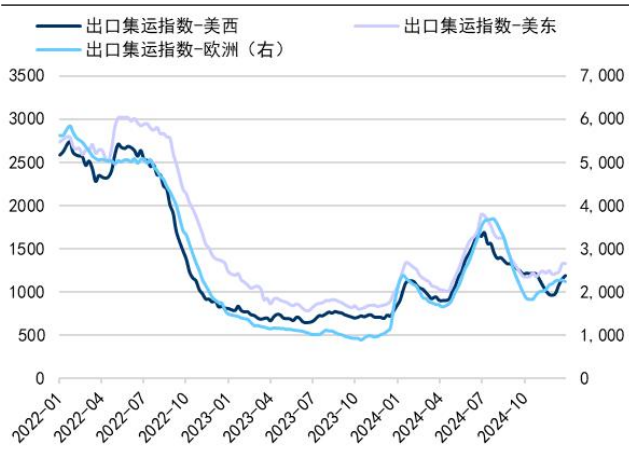
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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, 近期底部反弹后震荡。本周出口集运指数-美西线为 1198.07, 周环比+3.41%; 美东线为 1334.74, 周环比+0.33%; 欧洲线为 2252.56, 周环比-1.71%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期高位回落后快速回升。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+9.8%至 4.28 美元/百万英热单位。

图21: 海运价格大幅回落后有所反弹



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 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

4、家电公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【TCL 智家】奥马冰箱年产 280 万台高端风冷冰箱智能制造项目二期已顺利建成并开始进入试生产阶段，后续公司将根据试生产的实际情况对产线进行进一步调整优化，正式投产后，预计将增加奥马冰箱高端风冷冰箱产能 140 万台。本项目引入了先进的自动化生产线和智能仓储系统，并建立了智慧工厂的数字化管理平台，显著增强了生产效率与运营效能，大幅提升了公司制造高端大容量风冷冰箱的能力，从而能够快速响应全球客户对高品质风冷冰箱的需求，加快公司全球化战略落地。

【泉峰控股】公司 2024 年收入同比增长 25%-30%，实现纯利 1.1-1.2 亿美元，同比增长约 400%。预计 2024H2 实现利润 0.5-0.6 亿美元，2023H1 同期亏损 0.86 亿美元。公司计划于 2025 年底关闭 FLEX 在德国的生产，并搬迁至中国，预计可节省 0.1 亿美元的成本。

【飞科电器】预计 2024 年实现归母净利 4.6 亿元，同比下降 54.5%；扣非归母净利 3.6 亿元，同比下降 58.8%。经折算，预计公司 Q4 归母净利润处于盈亏平衡附近，2023Q4 为 1.9 亿；扣非归母净利为亏损 0.1 亿，2023Q4 为 1.7 亿。

4.2 行业动态

【奥维云网：2024 年空调市场总结：产销高歌猛进后承压，零售结构升级中焕新机】奥维云网（AVC）PSI 监测数据显示，2024 年中国家用空调全年生产 19508 万台，同比增长 19.5%，总销量 18977 万台，同比增长 20.9%。其中内销总量 9652 万台，同比增长 6.6%，出口 9326 万台，同比增长 40.4%。即便面临复杂多变的市场环境，2024 年空调市场依旧实现了产销双增长的良好局面。2024 年开年之后，我国空调零售市场陷入规模下滑的困境。下半年，各地国补政策逐渐落实到位，空调行业的市场需求得到有效激活。尤其在国补政策正式实施后，零售端均保持两位数以上增长。从全年来看，空调零售规模达 2071 亿元，同比下滑 2.2%。

【奥维云网：2024 年冰洗市场总结&2025 年展望】奥维云网（AVC）全渠道推总数

据显示，冰洗市场整体零售额为 2753 亿元，同比增长 9.7%，零售量为 9508 万台，同比增长 6.7%。从全年销售节奏看，这一增长主要依托于国补政策的加持。政策刺激下，潜在换新需求得到了充分释放，同时，补贴力度也对产业内的结构升级起到了积极的助推作用。

【奥维云网：2024 年加湿器市场总结：结构性增长将会延续】奥维云网（AVC）线上推总数据显示，2024 年加湿器零售额为 15.1 亿元，同比增长 10.7%；零售量 652.5 万台，同比增长 0.9%。分季度来看，加湿器行业表现出极强的韧性，在双 11 下滑如此严重的情况下，仍在 12 月成功转正实现了量额的双增长。

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	74.35	4.80	5.04	5.57	15	15	13	2.73
000651	格力电器	优于大市	46.00	5.15	5.80	6.23	9	8	7	2.04
600690	海尔智家	优于大市	27.56	1.76	2.02	2.28	16	14	12	2.37
688696	极米科技	优于大市	97.91	1.72	0.14	1.92	80	699	51	2.31
002032	苏泊尔	优于大市	53.29	2.70	2.88	3.11	20	19	17	7.61
002242	九阳股份	优于大市	9.79	0.51	0.23	0.45	19	43	22	2.17
002705	新宝股份	优于大市	15.54	1.19	1.35	1.51	13	11	10	1.58
002959	小熊电器	优于大市	42.87	2.84	1.79	2.16	15	24	20	2.56
002508	老板电器	优于大市	20.98	1.83	2.01	2.19	11	10	10	1.83
002677	浙江美大	优于大市	7.80	0.72	0.73	0.74	11	11	11	3.06
300894	火星机器人	优于大市	15.02	0.61	0.74	0.79	25	20	19	4.63
300911	亿田智能	优于大市	26.91	1.68	1.86	2.01	16	15	13	2.87
605336	帅丰电器	优于大市	13.88	1.03	1.09	1.15	13	13	12	1.34
603486	科沃斯	优于大市	45.22	1.06	1.94	2.31	43	23	20	3.80
688169	石头科技	优于大市	237.10	15.60	11.75	13.25	15	20	18	3.56
688007	光峰科技	优于大市	14.38	0.22	0.16	0.47	64	91	30	2.40
688793	倍轻松	优于大市	26.42	-0.59	0.29	0.70	-45	91	38	6.00
000921	海信家电	优于大市	32.10	2.04	2.46	2.73	16	13	12	3.01
000541	佛山照明	优于大市	5.65	0.19	0.20	0.25	30	28	23	1.36
603757	大元泵业	优于大市	20.30	1.71	1.42	1.55	12	14	13	2.18
2148.HK	Vesync	优于大市	5.24	0.07	0.08	0.09	10	8	7	2.28
2285.HK	泉峰控股	优于大市	18.70	-0.07	0.24	0.29	-33	10	8	1.25
603303	得邦照明	优于大市	11.65	0.79	0.79	0.86	15	15	14	1.60
002668	TCL 智家	优于大市	13.16	0.73	0.89	0.99	18	15	13	6.41
301332	德尔玛	优于大市	10.00	0.24	0.28	0.35	42	36	29	1.63
603215	比依股份	优于大市	16.54	1.07	0.82	1.00	15	20	17	2.75
603187	海容冷链	优于大市	11.12	1.07	0.90	1.00	10	12	11	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、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±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±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