

AI+引领 AWE，美的工厂落地 AI 智能体

——智能家居行业双周报

报告要点：

● 行情回顾

1) 双周行情：近 2 周(2025.03.17-2025.03.28)上证综指下跌 2.00%，深证成指下跌 3.38%，创业板指下跌 4.42%；智能家居指数(399996.SZ)下跌 4.72%，跑输上证综指 2.73pct，跑输深证成指 1.34pct，跑输创业板指 0.30pct。

2) 细分板块：近 2 周，智能家居指数中，电子元器件及零部件、内容/网络服务提供商、软件、智能家居产品及解决方案板块涨跌幅分别为 -4.55%、-3.33%、-8.45%、+1.57%；年初至今，智能家居指数中四个细分板块涨跌幅分别为+10.89%、+5.02%、-5.32%、+2.48%。

● 行业政策跟踪

1) 国务院总理李强签署国务院令，公布修订后的《保障中小企业款项支付条例》。2) 商务部 5 司局联合发布，系列新动作旨在扩消费。

● 行业新闻跟踪

1) 《2025 中国家电消费趋势白皮书》发布。2) 美的集团：AI 智能体已在工厂落地，持续推动 AI 与业务结合。3) 中国家电及消费电子博览会在上海新国际博览中心成功举办，展会企业全力推进“人工智能+消费”落地。4) 京东披露 2025 家电服务战略：以服务升级带动行业增长。5) 即时零售进军家电，美团闪购计划拓展数码家电闪电仓。6) 2025 智能家居 UP 峰会成功举办。7) 好太太集团联合中国家用电器研究院发布《2025 智能晾晒趋势白皮书》。

投资建议

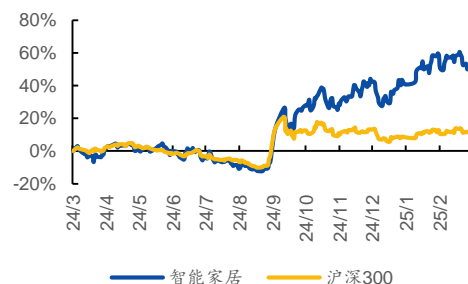
政策层面来看，2025 年初，国家发展改革委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，将家电补贴品类从 8 类扩至 12 类，并从设备更新、消费品以旧换新及回收循环利用等方面共发力，刺激家电、家居等领域消费。2024 年中央的以旧换新政策，带动补贴覆盖的 8 大类家电产品实现销售量 6200 多万台，直接拉动消费近 2700 亿元。2025 年政策加码后，有望进一步激发家电、家居市场消费潜能，推动家电、家居消费市场持续提质扩容。**技术层面来看**，物联网、人工智能、机器学习和大数据分析等前沿科技不断演进，持续拓宽智能家居设备的应用边界与交互深度，为智能家居行业构筑了坚实的技术底座，有望催生更多具有高附加值的创新产品和服务，满足消费者日益多样化、个性化的需求。**需求层面来看**，随着居民生活水平提升与科技普及，人民对智能家居的追求已从“单品智能”转向“全屋智慧化”，叠加老龄化加速带来的居家养老需求激增，推动智能家居行业持续升级迭代。综合来看，消费升级与适老化改造需求的持续释放，叠加技术端的创新突破与政策端的强力扶持，三重驱动力形成共振效应，驱动智能家居行业驶入快速发展的通道，智能家居产业链上中下游有望受益，维持“推荐”评级。

风险提示

技术迭代风险、政策变动风险、市场需求不及预期风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Iifind

相关研究报告

《国元证券行业研究-智能家居行业双周报：两会政策定调，智能家居迎估值重构》2025.03.14

《国元证券行业研究-智能家居行业双周报：巨头借力 DeepSeek，竞推“AI+”新品》2025.03.02

报告作者

分析师 朱宇昊

执业证书编号 S0020522090001

电话 021-51097188

邮箱 zhuyuhao@gyzq.com.cn

目 录

1.行情回顾.....	3
2.行业政策跟踪	4
3.行业新闻跟踪	4
4.投资建议.....	8
5.风险提示.....	9
6.附录：智能家居产业链及相关标的.....	10

图表目录

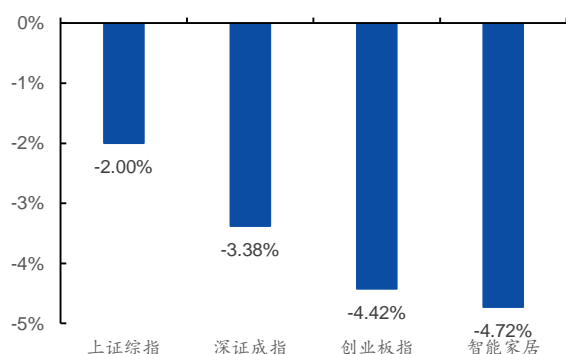
图 1：近 2 周各指数涨跌幅.....	3
图 2：年初至今各指数涨跌幅	3
图 3：智能家居产业链及相关标的	10
表 1：近 2 周智能家居前五涨、跌幅个股.....	3

1.行情回顾

近2周（2025.03.17-2025.03.28）上证综指下跌2.00%，深证成指下跌3.38%，创业板指下跌4.42%；智能家居指数(399996.SZ)下跌4.72%，跑输上证综指2.73pct，跑输深证成指1.34pct，跑输创业板指0.30pct。

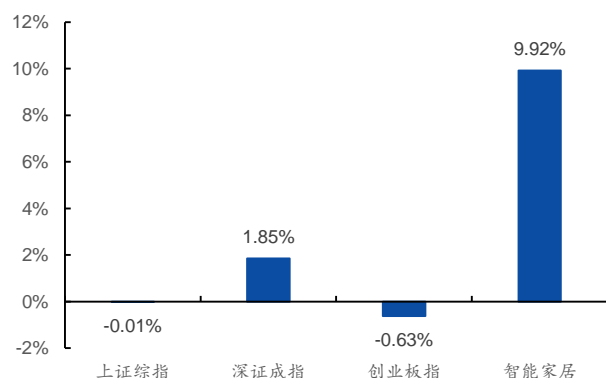
年初至今（2025.01.01-2025.03.28）上证综指下跌0.01%，深证成指上涨1.85%，创业板指下跌0.63%；智能家居指数(399996.SZ)上涨9.92%，跑赢上证综指9.94pct，跑赢深证成指8.07pct，跑赢创业板指10.55pct。

图1：近2周各指数涨跌幅



资料来源：Ifind，国元证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅



资料来源：Ifind，国元证券研究所

细分板块：近2周，智能家居指数中，电子元器件及零部件、内容/网络服务提供商、软件、智能家居产品及解决方案板块涨跌幅分别为-4.55%、-3.33%、-8.45%、+1.57%；年初至今，智能家居指数中四个细分板块涨跌幅分别为+10.89%、+5.02%、-5.32%、+2.48%。

个股来看：近2周，智能家居指数中，涨幅前五个股分别为芯原股份(+20.52%)、德业股份(+9.14%)、恒玄科技(+8.80%)、美的集团(+6.96%)、匠心家居(+5.03%)；智能家居产品及解决方案细分板块的涨幅前五个股分别为美的集团(+6.96%)、匠心家居(+5.03%)、格力电器(+4.81%)、海信家电(+1.85%)、海信视像(+1.45%)。

表1：近2周智能家居前五涨、跌幅个股

智能家居指数（399996.SZ）（流通市值加权平均）						
涨幅前五个股	股票名称	芯原股份	德业股份	恒玄科技	美的集团	匠心家居
	涨跌幅	20.52%	9.14%	8.80%	6.96%	5.03%
跌幅前五个股	股票名称	麦格米特	寒武纪	润和软件	捷昌驱动	协创数据
	涨跌幅	-18.45%	-17.28%	-13.75%	-12.29%	-12.28%
细分板块	成分股个数	成分股总市值（亿元）	流通市值（亿元）	涨跌幅（流通市值加权平均）		
电子元器件及零部件	64	34,626	18,556	-4.55%		
内容、网络服务提供商	6	1,323	571	-3.33%		
软件	6	3,619	2,703	-8.45%		
智能家居产品及解决方案	24	19,532	10,640	1.57%		

资料来源：Ifind，国元证券研究所

2. 行业政策跟踪

1) 国务院总理李强签署国务院令，公布修订后的《保障中小企业款项支付条例》。根据新华社3月24日报道，国务院总理李强日前签署国务院令，公布修订后的《保障中小企业款项支付条例》（以下简称《条例》），自2025年6月1日起施行。《条例》共5章37条，修订的主要内容如下。

一是明确工作职责。细化规定国家和地方层面负责中小企业促进工作综合管理的部门，以及发展改革、财政、住房城乡建设、交通运输、水利、金融管理、国有资产监管、市场监督管理等有关部门，在保障中小企业款项支付工作中的职责。强调省、自治区、直辖市人民政府对本行政区域内保障中小企业款项支付工作负总责。

二是强化款项支付责任。明确机关、事业单位和大型企业支付中小企业款项的期限要求，增加规定大型企业应当自货物、工程、服务交付之日起60日内支付款项；按照行业规范、交易习惯合理约定付款期限的，不得约定以收到第三方付款作为向中小企业支付款项的条件或者按照第三方付款进度比例支付中小企业款项。增加规定机关、事业单位和大型企业与中小企业的交易，部分存在争议但不影响其他部分履行的，对于无争议部分应当履行及时付款义务。

三是完善监督管理和投诉处理措施。增加规定县级以上人民政府及其有关部门通过监督检查、函询约谈、督办通报、投诉处理等措施，加大清理拖欠力度。明确受理投诉部门、处理投诉部门、投诉人、被投诉人等各主体的权利义务及投诉处理时限。规定拖欠中小企业款项情节严重或者造成严重不良社会影响的，对大型企业在财政资金支持、投资项目审批等方面依法依规予以限制。

四是加大违法处罚力度。对国有大型企业拖欠中小企业款项造成不良后果或者影响的，以及机关、事业单位和大型企业及其工作人员的打击报复、滥用职权、玩忽职守等违法行为，补充完善了相关法律责任。

2) 商务部5司局联合发布，系列新动作旨在扩消费。根据中国家电网报道，3月25日，商务部召开扩消费专题新闻发布会，商务部消费促进司、流通发展司、市场建设司、服贸司、电子商务司相关负责人出席会议，介绍扩消费有关政策情况。商务部消费促进司司长李刚表示，围绕扩消费，商务部将升级商品消费、扩大服务消费、培育新型消费、创新消费场景。围绕促进消费场景创新和需求潜力释放，李刚重点介绍了两项工作：一是开展“购在中国”系列活动，将聚焦绿色、智能、健康、文旅等消费新增长点，组织开展系列活动。二是提升离境退税政策效能，会同相关部门出台针对性的政策措施，增加退税商店数量，优化退税服务，便利境外旅客在华购物，扩大入境消费。

3. 行业新闻跟踪

1) 《2025 中国家电消费趋势白皮书》发布。根据 AWE 中国家电及消费电子博览会发布文章，3月22日，“2025 全国家电消费季”启动仪式在上海新国际博览中心 AWE2025 展会现场举行。启动仪式上，《2025 中国家电消费趋势白皮书》（以下简称《白皮书》）正式发布。该白皮书由中国家用电器协会组织编写，揭示了在家电以

旧换新政策红利和科技创新的双重推动下家电消费趋势。

趋势一是家电“换”智，智慧家庭“焕新”。智能化是中国家电消费向上升级的主要方向。消费品以旧换新政策的实施，加速了家电消费智能化升级的步伐。一方面，家电换“智”成为以旧换新的主流趋势，消费者在换新时以智能家电为优选；另一方面，智能场景成为消费市场的新热点，推动了家电以旧换新市场的发展。

趋势二是绿色低碳深入人心。在以旧换新政策的引导下，绿色家电成为消费者的首选。节能成为影响消费者决策的关键词，并在消费者群体中成功构建了“经济激励-认知升级-行为转化”的闭环体系，大幅降低了消费者购买高能效产品的门槛，让消费者在享受高品质生活的同时，也为可持续发展贡献力量。

趋势三是健康与家电深度融合，引领生活方式升级。疫情之后，具备健康功能的家电成为满足消费者健康消费需求的重要载体，以“花开遍地”的蓬勃之势，迅速占据了家电消费市场的重要位置。从聚焦个体产品的健康功能升级，到构建全方位的健康使用场景，再到打造完善的健康家电体系，“健康+家电”的生活新模式正在走进万千中国家庭。

趋势四是家电融入居室环境，美学设计让生活更美。家是遮风挡雨的物理空间，更是情感与品位的寄托之所。消费者越来越注重家电产品与自己生活方式的契合度，追求能够体现个人品味和风格的家电产品。家电产品正在成为定义居家美学的核心载体，其与美学设计深度融合，让消费者的日常生活变得更加美好。

趋势五是关注圈层，满足细分需求。随着圈层经济的发展，消费人群不断细分，消费者愈发重视个人体验所带来的主观感受，不再仅仅满足于产品的基本功能。为了让不同消费人群都可以更好地受益于现代家电科技的发展，家电品类不断细化，功能日益丰富。银发人群、母婴人群、养宠人群、Z世代人群，成为家电消费市场上收获重点关注的群体。

趋势六是悦己消费潮起，情绪价值拉满。在物质生活得到极大满足的今天，消费者购买家电时的心态已经悄然生变。人们开始重新审视生活品质，购买家电的需求逐渐从单纯的功能性转向情感化满足。如今，消费者更加重视产品带来的情感满足、生活品质提升和幸福感增强，期望通过家电消费实现“悦己”的目标。

从六大趋势不难看出，中国家电消费趋势的变革，既是政策红利与科技创新共振的成果，更是消费需求迭代与产业升级的深刻映射。在家电以旧换新政策的持续推动下，家电市场不仅实现了规模的历史性突破，更通过能效升级、智能渗透和场景重构，重新定义了“家”的科技温度与生活品质。

2) 美的集团：AI 智能体已在工厂落地，持续推动 AI 与业务结合。根据中国证券报 3 月 25 日报道，美的集团副总裁兼 CDO 张小懿近日接受中国证券报记者采访时介绍，目前 10 余个 AI 智能体已在美的集团旗下工厂落地，今年，美的集团将持续推动 AI 与业务的结合，深入到工厂、家庭、储能、医疗等业务场景中。

三年前，美的集团提出“数字美的 2025”战略，“数字化是一个推进的过程，”张小懿表示，今年，美的集团在数字化领域有几个重点工作：一个是打造好与用户交流的数字化平台，让用户更容易地找到并与公司交流；二是将美的集团国内工厂数字化的

成功经验向海外推广，应用到美的集团的海外工厂，推动海外工厂达到国内工厂的数字化水平；三是在 AI 浪潮下，把 AI 应用到美的集团的工作和产品中去。

事实上，美的集团早已开始 AI 相关的研发，推动 AI 的应用和落地。张小懿介绍，去年美的集团主要是动员全员大规模应用 AIGC，AIGC 的应用主要聚焦在内部管理的效率工具上，美的集团已经完成了 68 个 AI 智能体，并将它们运营到翻译、设计、财务、营销等各个环节，共为集团节省 1.6 亿元。比如在营销中，以前需要聘请外部机构制作电商广告图，现在员工自己就可以用 AI 画图，节省了费用。

张小懿提到，很多通用大模型因为缺乏专业知识，不能够直接用到美的集团的业务领域里，所以美的将把工厂的知识进行整理，真正地让大模型理解，并进行调教、调优、训练，做成自己的垂直类大模型，形成特定领域的智能体，拥有某个领域的专业知识，就像一个智能聪明的虚拟人，成为日常工作中的助手。

他介绍，目前美的集团已有 10 多个智能体在美的工厂中落地，比如负责品控的智能体将品质标准设定后，负责工艺参数的智能体能自动匹配品质要求调整参数，满足品控的需求。今年，美的集团将进一步推动 AI 与业务的结合，深入到工厂、家庭、储能、医疗等业务场景中。

他还透露，美的集团正在构建一个 AI 智能体中台，调度和指挥工厂里的智能体，美的集团计划用 2-3 年将这个智能体中台变得体系化、机制化，成为工业制造行业级智能体中台。

3) 中国家电及消费电子博览会在上海新国际博览中心成功举办，展会企业全力推进“人工智能+消费”落地。根据证券日报报道，3月20-23日，中国家电及消费电子博览会在上海新国际博览中心举办。全球各大企业全力推进“人工智能+消费”落地。大模型电视、AI 手机、智慧家居等产品扎堆亮相，具身智能也在此次大会上广受关注。从“机械臂”到“聪明脑”，人形机器人正在加速进入人们的日常生活。与往年相比，AWE2025 的最大亮点在于 AI 技术的深度渗透和生态的全面融合。AI 不再是单一的技术展示，而是贯穿家电、汽车、家居、健康等多个领域的核心引擎。家电及消费电子产业链企业纷纷抢占“AI+”高地，并在“人—车—家”互联互通领域进行深度探索。海尔智家展出了“AI 之眼”系列产品，让海尔智慧家庭开始从“替人家务”迈向“无人家务”，推动行业进入“AI 高度自主智能”的新阶段。四川长虹电器股份有限公司在展台上首次展示了“情绪光场”技术，以 AI 视觉感知实现电视自动光影调节，引发观众围观。格力电器将“格力董明珠健康家”搬到 AWE2025 现场，并打造出一个“未来舱”场景，此场景将家居、光伏能源全部打通，并基于 DeepSeek 等大模型实现深度部署，未来不排除把具身智能机器人、汽车等更多智能终端引入格力门店。追觅科技的展台上，一台装上仿生机械臂的扫地机器人不仅会“伸手”，还会自动“换手”，这是全球第一台会使用工具的扫地机，采用了追觅首创的仿生多关节机械手技术，并可以实现具身智能大模型系统驱动，开启扫地机器人向服务机器人进化的新阶段。华为把问界汽车“开到”了 AWE 现场。据悉，华为展区全面接入大模型，展示其智家智慧、鸿蒙智行等人车家全场景生态。京东也搬来了巨型弧面大屏，以 3D 效果展示最新款家电家居产品，并邀请春晚同款机器人在展台与观众互动。此外，AWE2025 首设“移动的家”新能源汽车展区，蔚来、理想、小鹏等主流品牌车型“现身”，呈现“新能源汽车+智能家居+AI 科技”未来出行方式。展区也迎来宇

树、开普勒等 20 余个机器人品牌，机械臂、四足机器人、人形机器人等成为一道独特的“风景”。DeepSeek 的出现让全球看到了中国 AI 技术的巨大潜力。工信部信息通信经济专家委员会委员表示，“目前主流家电企业都已经接入 DeepSeek，并通过自身 AI 大模型深度融合，打破产品间的数据孤岛，构建起包括家电家具、机器人、智能汽车在内的全场景联动的生态系统”。

4) 京东披露 2025 家电服务战略：以服务升级带动行业增长。根据家电网报道，3 月 23 日，以“AI 科技、AI 生活”为主题的中国家电及消费电子博览会（AWE 2025）在上海举行。大会期间，北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“京东”）发布 2025 年家电家居核心战略，计划以“政策高效落地、服务全域升级、生态开放共赢”为三大支柱，全面推动家电家居行业向高端化、智能化、绿色化迈进，为消费者、品牌及产业链创造多维价值。

随着“两新”政策加力扩围，京东宣布 2025 年将进一步提高政策承接效率、加大服务投入力度，满足广大消费者的家电换新需求。京东家电家居事业群服务业务部负责人表示：“过去一年，京东始终秉承‘政策领航、服务为本、共赢增长’的理念，在国家补贴落地、以旧换新服务、送装一体化能力建设上实现了全面领先。2025 年，京东将联合合作伙伴加速多品牌、多品类、多场景的服务能力建设，推动家电家居行业实现从‘产品竞争’到‘服务竞争’变革，合力打造价值共赢的发展样本。”

数据显示，2024 年全年，京东“以旧换新”关键词搜索量同比增长超 500%；通过以旧换新服务，京东共回收旧家电超 2000 万台，同比增长超 30%。截至目前，京东以旧换新服务已扩展至家电、家居、建材、3C 等 200 多个细分品类。全国超 90% 县域农村地区均有消费者通过京东进行以旧换新。在京东自建回收中心的模式下，废旧家电单均回收成本降低 38%，回收物流费率由 2.2% 下降至 0.7%。

京东也将在 2025 年精准施策，持续联合合作伙伴聚焦小家电回收处置、家电安装服务、全链路溯源三大核心方向加速服务能力建设。其中，京东将联合政府、拆解厂推进“一机一码”全链路溯源，实现从回收到的拆解的可视化管控，规范旧机流向，助力绿色经济发展。

京东家电家居事业群服务业务部负责人表示，当前的家电家居行业，正在经历从“产品竞争”到“服务竞争”的深刻变革。京东始终相信，唯有以用户为中心，以服务为纽带，才能实现可持续增长。

5) 即时零售进军家电，美团闪购计划拓展数码家电闪电仓。根据中国家电网报道，美团闪购计划拓展数码家电闪电仓，已有多个品牌积极洽谈合作。这一消息标志着即时零售正加速扩容至家电领域，但仅仅送货上门还远远不够。

即时零售作为融合线上线下优点的新型零售模式，正逐渐拓宽消费场景，满足消费者即时性需求。在餐饮外卖普及后，消费者对即时购买的接受度逐渐提高，家电产品也不例外。无论是出差时遗忘的充电套装，还是突然变天时的烘干机需求，即时零售都能迅速响应，满足消费者的紧急购买需求。

然而，家电品类与即时零售的融合并非易事。家电产品不同于餐饮和其他小件商品，其配送难度和服务要求更高。冰箱、洗衣机等大家电需要四轮运力，且配送时效难以满足消费者所有期望。更关键的是，家电服务不仅涉及配送环节，还包括售后安装。

如果即时零售平台仅提供送货上门服务，却不包含安装售后，那么“即时性”将大打折扣。因此，美团闪购等即时零售平台在进军家电领域时，必须确保与相关品牌的服务体系能够实现协同。这意味着平台需要建立完善的售后服务网络，确保消费者在购买家电后能够享受到及时、专业的安装和维修服务。同时，平台还需要与品牌商合作，共同制定合理的价格政策，确保消费者在享受即时零售便利的同时，也能享受到实惠的价格。

6) 2025 智能家居 UP 峰会成功举办。根据智能 HeadLine 报道，2025 年 3 月 19 日，“2025 智能家居 UP 峰会”在杭州举办，主题为“新航海时代”。众多行业领军企业代表出席，围绕智能家居发展趋势展开深入探讨。中智盟周军指出，全球智能家居市场正迈向 AIGC 新时代，Matter 协议、AIoT、全屋智能等将成关键发展方向，中国市场规模预计到 2025 年达 5771.4 亿元。阿里巴巴陈晨分享了天猫精灵全屋智能的成果与计划，其基于 AI 技术，采用 PLC+Mesh 混合组网架构，发布百城灯塔计划。小米孔令涛介绍小米 IoT 平台连接设备超 9 亿，通过六大技术基建提升智能化体验。三星刘小龙发布 SmartThings 工作组，推动多生态互联。谷歌张强和亚马逊 Becky Zhang 分别介绍了 Gemini 大模型和 Alexa+ 的技术进展。涂鸦智能温晨强调 AI 家居新时代，推出 AI 超级小智中控屏。此次峰会聚焦生态融合与技术创新，为智能家居行业指明了未来发展方向。

7) 好太太集团联合中国家用电器研究院发布《2025 智能晾晒趋势白皮书》。根据中新网报道，2025 广东 3·15 消费维权打假论坛上，好太太集团联合中国家用电器研究院发布《2025 智能晾晒趋势白皮书》。《白皮书》显示，智能晾晒赛道目前呈现五个发展趋势，包括 AI 全面覆盖晾晒场景、一体化隐嵌美学将成主流、空间利用实现最大化、增值功能影响购买决策、用户注重整体的高品质体验。中国家用电器研究院副院长曲宗峰指出，在当下的快节奏生活中，消费者对家居便利性与舒适性的追求愈加强烈，在 5G、物联网、人工智能等前沿技术的融合助力下，晾衣机产品已不仅仅局限于自动升降等传统功能，更是在功能集成、技术创新、体验优化等方面持续突破，不断拓展智能烘干、紫外杀菌等新型应用，主动迎合大众对智能晾晒的新需求，迅速成为家居生活的“新宠”。好太太集团当日同步发布了其 2025 年度旗舰新品“好太太 AI 晾衣机·隐嵌大师”。该产品核心竞争力在于隐嵌设计、晾晒容量、烘护系统以及 AI 声控等方面，其中隐嵌设计和 AI 养护烘功能均为行业首创。

4. 投资建议

政策层面来看，2025 年初，国家发展改革委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，将家电补贴品类从 8 类扩至 12 类，并从设备更新、消费品以旧换新及回收循环利用等方面共发力，刺激家电、家居等领域消费。2024 年中央的以旧换新政策，带动补贴覆盖的 8 大类家电产品实现销售量 6200 多万台，直接拉动消费近 2700 亿元。2025 年政策加码后，有望进一步激发家电、家居市场消费潜能，推动家电、家居消费市场持续提质扩容。**技术层面来看**，物联网、人工智能、机器学习和大数据分析等前沿科技不断演进，持续拓宽智能家居设备的应用边界与交互深度，为智能家居行业构筑了坚实的技术底座，有望催生更多具有高附加值的创新产品和服务，满足消费者日益多样化、个性化的需求。**需求层面**

来看，随着居民生活水平提升与科技普及，人民对智能家居的追求已从“单品智能”转向“全屋智慧化”，叠加老龄化加速带来的居家养老需求激增，推动智能家居行业持续升级迭代。综合来看，消费升级与适老化改造需求的持续释放，叠加技术端的创新突破与政策端的强力扶持，三重驱动力形成共振效应，驱动智能家居行业驶入快速发展的通道，智能家居产业链上中下游有望受益，维持“推荐”评级。

5.风险提示

技术迭代风险、政策变动风险、市场需求不及预期风险。

6.附录：智能家居产业链及相关标的

图 3：智能家居产业链及相关标的



资料来源：四海咨询，公司公告，国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027