

沉稳应对全球挑战，经营稳步改善

2025年3月27日

核心观点

- **公司公布 2024 年年报：**2024 年营业收入 2,860 亿元，同比+4.3%；归母净利润 187.4 亿元，同比+12.9%。2024 年度分红率 48%，小幅提升。推出 A 股回购方案，拟支出 10~20 亿人民币回购。
- **4Q24 营业收入 830 亿元，调整后同比+9.9%；归母净利润调整后同比+4%。**1) 24Q24 营业收入增速改善主要是国内市场受益国家补贴，4Q24 国内家电业务收入增长超过 10%、卡萨帝收入增长超过 30%。海外受益于并购。2) 利润增速放缓，主要原因是海外部分国家汇率贬值较大，以及财务费用增长。
- **全球经营稳健：**1)调整口径下,2024 年中国大陆地区收入 1422 亿元(+3.2%)；海外收入，美洲 795 (-0.3%)、澳洲 66 (+8.1%)、南亚 115 (+21.1%)、欧洲 321 (+12.4%)、东南亚 66 (+14.8%)、中东非 27 (+38.2%)、日本 34 (-6.5%)，其中美洲、日本略有下滑，但海尔在当地已是大家电品牌龙头。2) 公司财务指标健康。考虑会计调整，同比口径下，2024 年毛利率 27.8%，同比上升 0.3pct；销售费用率 11.7%，同比下降 0.2pct；管理费用率 4.2%，同比下降 0.1pct；受美国利率较高影响，财务费用率 0.3%，同比提升 0.2pct；经营活动净现金流为净利润 1.4 倍。
- **分部业务利润率改善：**1) 公司分部，冰箱 833 亿元 (+2%)、厨电 411 亿元 (-1.1%)、空调 493 亿元 (+7.6%)、洗衣机 631 亿元 (+3%)、水家电 160 亿元 (+5.6%)。2) 对外交易收入分部营业利润率，冰箱 7.2% (+0.9pct)、厨电 7.7% (+0.6pct)、空调 4.7% (+0.5pct)、洗衣机 10.3% (+1.1pct)、水家电 13.9% (+1.8pct)。
- **产业布局持续推进：**1) 海尔收购开利商用制冷业务（2024 年 10 月并表）与南非热水器龙头 Kwikot（2024 年 12 月并表），并购支出 53.7 亿元，进一步完善业务布局。2) 2024 年智慧楼宇收入突破 100 亿元，同比+15%，表现出色。3) 公司在全球继续扩建产能和配套能力。郑州空调压缩机投产、电路板自制能力提升；埃及工厂投产，印尼、孟加拉、泰国扩产。3) 针对 AI 等新趋势，海尔近期及时推出 AI 之眼系列智慧家居产品；针对年轻人需求，推出可满足单独洗内衣和袜子的三筒分区洗衣机。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.26/2.55/2.81 元每股，当前股价对应 12.4x/11.0x/10.0x P/E。考虑到公司偏低的估值水平，未来较高的分红收益率水平，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

海尔智家（股票代码：600690）

推荐 维持

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

☎：010-8092-7655

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

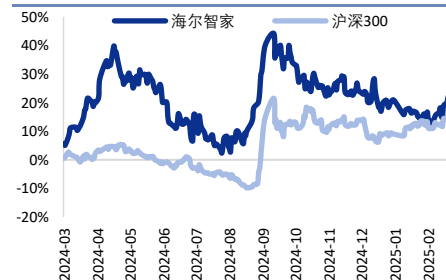
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2025-3-27

股票代码	600690.SH
A 股收盘价(元)	28.06
上证指数	3,373.75
总股本 (万股)	938,291
实际流通 A 股(万股)	625,450
流通 A 股市值(亿元)	1,755.01

相对沪深 300 表现图



主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	285,981	303,766	322,966	342,301
收入增长率%	4.3	6.2	6.3	6.0
归母净利润 (百万元)	18,741	21,208	23,949	26,334
利润增速%	12.9	13.2	12.9	10.0
完全摊薄 EPS(元)	2.00	2.26	2.55	2.81
PE	14.0	12.4	11.0	10.0

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司经营情况

(一) 公司业务拆分

2024 年公司实现营业收入 2860 亿元，同比增长 4.3%。其中，空调/电冰箱/洗衣机/厨电/水家电/装备部品及渠道综合服务分别实现 491 / 832 / 630 / 411 / 158 / 324 亿元，分别同比+7.4% / +2% / +2.9% / -1.1% / +4.9% / +16.1%。

2024 年，公司实现毛利率 27.8%，同比+0.3 pct。其中，空调/电冰箱/洗衣机/厨电/水家电/装备部品及渠道综合服务分别实现 23.9% / 30.8% / 31.4% / 29.3% / 41.6% / 8.6%，分别同比+0.3 / +0.5 / +0.6 / +0.4 / +1.1 / +1.1pct。

表1：公司营业收入分品类拆分

	营收（百万元）			同比增速		毛利率		
	2024	2023 调整	2023	2024	2023	2024	2023 调整	2023
营业收入	285,981	274,205	261,428	4.3%	7.3%	27.8%	27.5%	31.5%
空调	49,056	45,660	45,660	7.4%	14.0%	23.9%	23.6%	29.4%
电冰箱	83,241	81,641	81,641	2.0%	5.2%	30.8%	30.3%	32.2%
洗衣机	63,028	61,272	61,272	2.9%	6.2%	31.4%	30.8%	33.3%
厨电	41,111	41,589	41,589	-1.1%	7.4%	29.3%	29.0%	32.0%
水家电	15,751	15,011	15,011	4.9%	8.9%	41.6%	40.5%	46.1%
装备部品及渠道综合服务	32,396	27,897	15,120	16.1%	3.7%	8.6%	7.5%	8.6%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分部报告分品类拆分来看，2024 年，冰箱/厨电/空调/洗衣机/水家电/其他业务分别实现对外交易收入 833 / 411 / 493 / 631 / 160 / 331 亿元，分别同比+2% / -1.1% / +7.6% / +3% / +5.6% / +15.7%；分部利润率 7.2% / 7.7% / 4.7% / 10.3% / 13.9% / 1.3%，分别同比+0.9 / +0.6 / +0.5 / +1.1 / +1.8 / +0.1 pct。

表2：公司分部报告拆分表（分品类）

	对外交易收入（百万元）			同比增速		分部利润率		
	2024	2023 调整	2023	2024	2023	2024	2023 调整	2023
整体	285,981	274,205	261,428	4.3%	7.3%	7.2%	6.5%	6.7%
冰箱	83,344	81,731	81,731	2.0%	5.2%	7.2%	6.3%	6.1%
厨电	41,119	41,594	41,594	-1.1%	6.9%	7.7%	7.1%	7.1%
空调	49,301	45,810	45,810	7.6%	13.2%	4.7%	4.2%	4.1%
洗衣机	63,134	61,312	61,312	3.0%	6.0%	10.3%	9.2%	9.1%
水家电	16,014	15,170	15,170	5.6%	8.3%	13.9%	12.1%	12.0%
其他业务	33,069	28,587	15,810	15.7%	7.5%	1.3%	1.2%	0.4%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分部报告分地区拆分来看，2024 年，中国大陆地区、其他国家/地区分别实现对外交易收入 1422、1438 亿元，分别同比+3.2%、+5.4%。海外方面，美洲/澳洲/南亚/欧洲/东南亚/中东非/日本分别实现 795 / 66 / 115 / 321 / 66 / 27 / 34 亿元，分别同比-0.3% / +8.1% / +21.1% / +12.4% / +14.8% / +38.2% / -6.5%。

表3：公司分部报告拆分表（分地区）

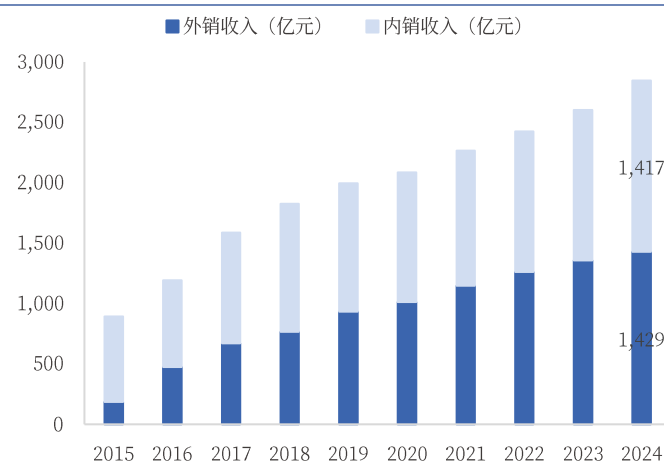
	对外交易收入（百万元）			同比增速	
	2024	2023 调整	2023	2024	2023
中国大陆地区	142,167	137,793	125,016	3.2%	7.1%
其他国家/地区	143,814	136,412	136,412	5.4%	7.6%
——美洲	79,529	79,751	79,751	-0.3%	4.1%
——澳洲	6,642	6,142	6,142	8.1%	-11.8%
——南亚	11,525	9,521	9,521	21.1%	14.9%
——欧洲	32,089	28,544	28,544	12.4%	23.9%
——东南亚	6,633	5,780	5,780	14.8%	11.6%
——中东非	2,674	1,934	1,934	38.2%	-1.8%
——日本	3,426	3,662	3,662	-6.5%	2.6%
——其他	1,296	1,077	1,077	20.4%	-4.9%
合计	285,981	274,205	261,428	4.3%	7.4%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）公司主要财务

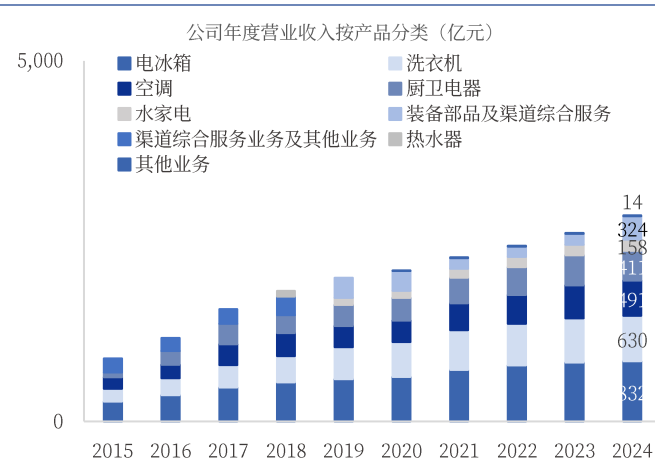
从主营业务收入来看，2024 年，公司实现外销 1429 亿元，同比+5.3%，内销 1417 亿元，同比+3.1%。

图1：公司年度主营业务收入（按内外销）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

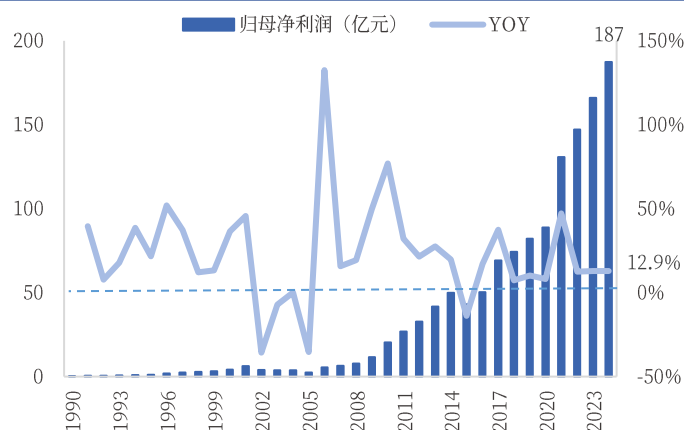
图2：公司年度营业收入（按品类）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

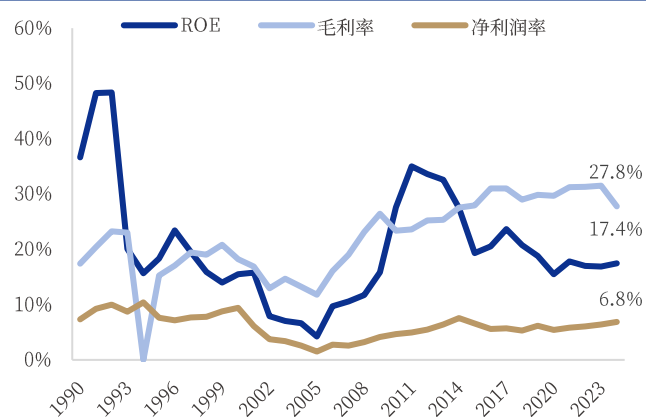
2024 年，公司实现归母净利润 187 亿元，同比增长 12.9%；毛利率 27.8%，净利润率 6.8%、ROE 17.4%；分红率 48%。

图3：公司年度归属于母公司净利润及 YOY



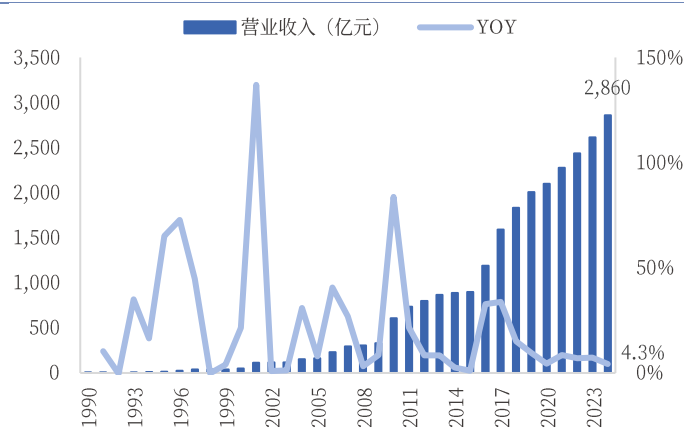
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司年度毛利率、ROE、净利润率



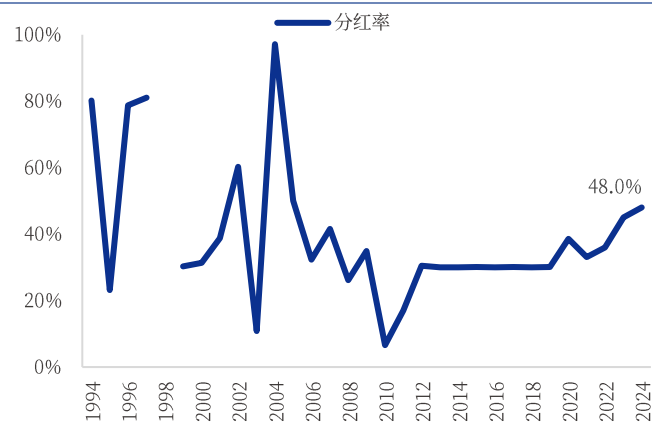
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图5：公司年度营业收入及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司年度分红率



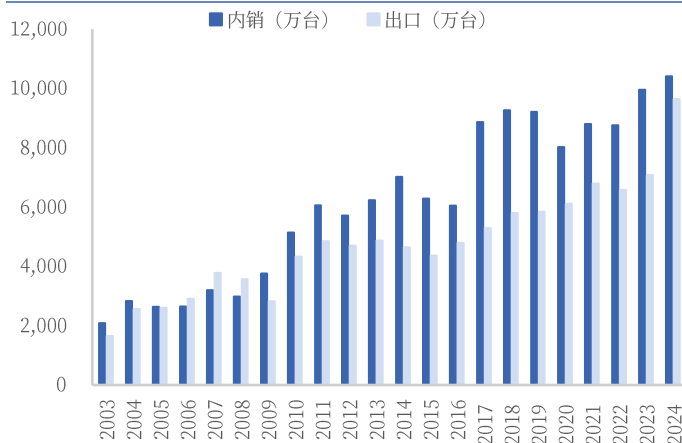
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、暖通空调产业继续增长

（一）家用空调：补贴续力内销增长，外销延续高景气

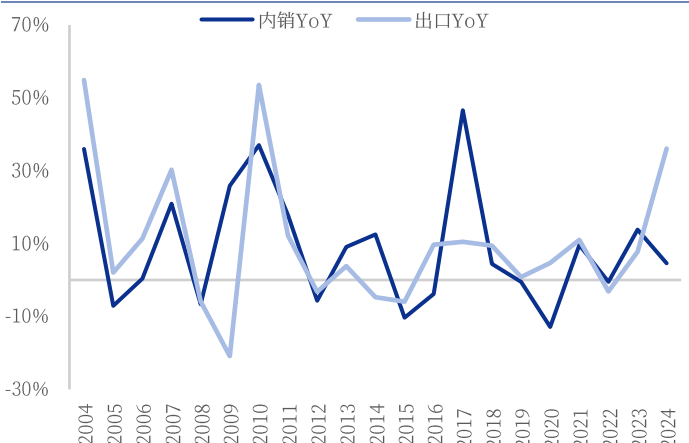
2024 年家用空调是景气的一年。内销在 2024 年第四季度受益于国家补贴政策刺激，全年实现增长。产业在线数据，2024 年家用空调累计内销规模达 10415 万台，同比增长 4.57%，其中 4Q2024 内销量同比+24%；2024 年出口 9641 万台，同比增长 36.08%，全年持续超预期。

图7：空调年度内销和出口规模



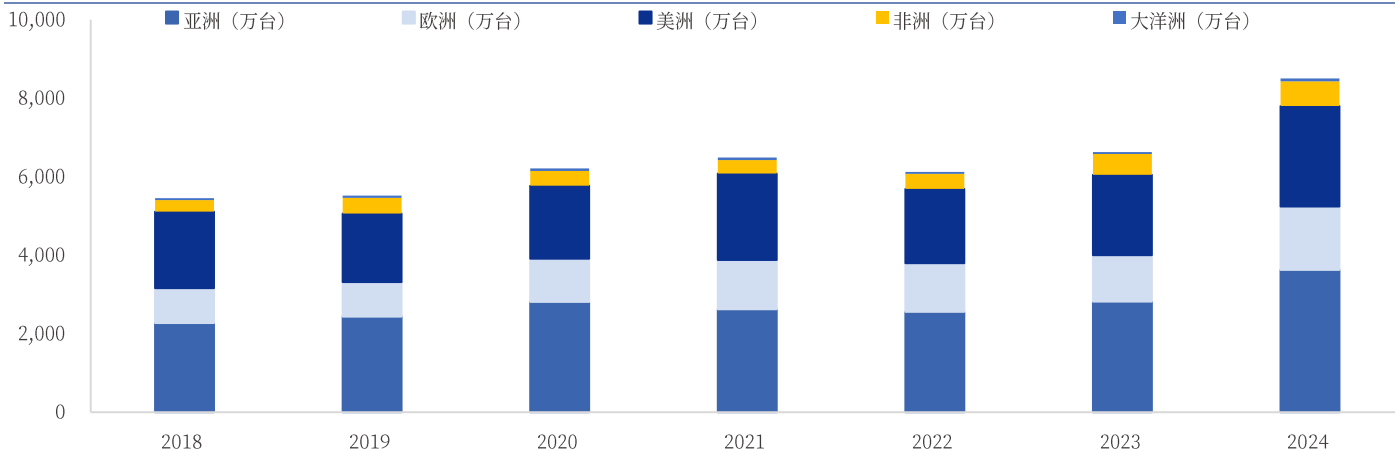
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图8：空调年度内销、出口出货量同比增速



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图9：我国家用空调分区域出口情况

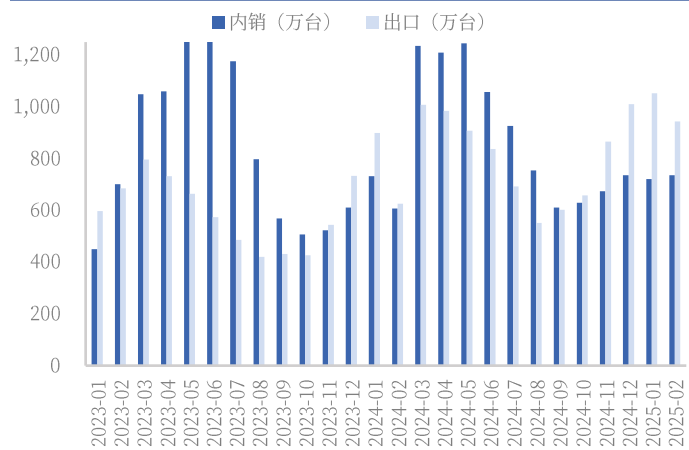


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

2025 年年初，空调内销依然增长较好。产业在线数据，2025 年 1-2 月空调内销出货 1457 万台，同比+8.8%，4 月、5 月、6 月内销排产分别较 2024 年同期出货实绩增长 9.1%、17.4%、31.1%。从 AVC 零售监测角度，2025 年 1-2 月线上、线下空调零售额分别同比-8.8%、+46.9%，消费者更倾向于线下购买补贴类产品。

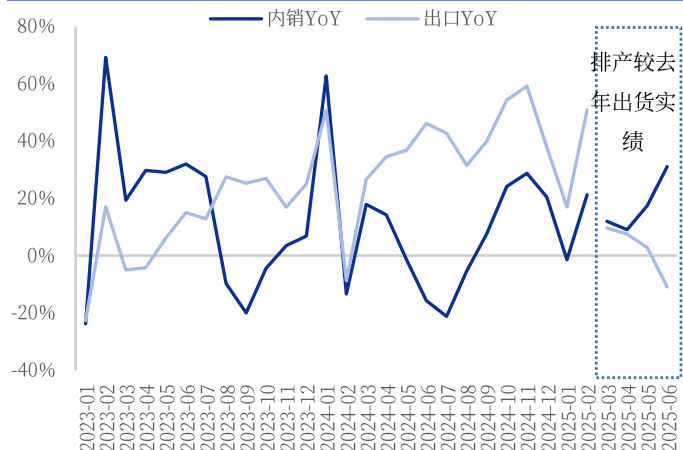
出口方面，2025 年 1-2 月出口规模达 1986 万台，同比+30.9%，4 月、5 月、6 月出口排产分别较 2024 年同期出货实绩增长+7.5%、+2.8%、-10.9%，随着同比基数偏高，出口增速回落。

图10: 空调月度内销和出口规模



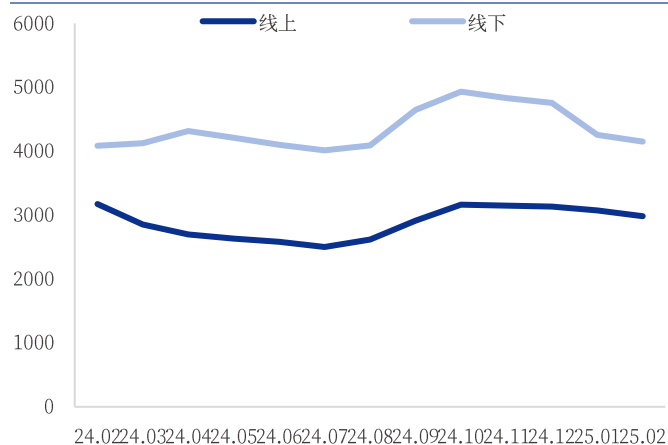
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图11: 空调月度内销、出口出货量同比增速



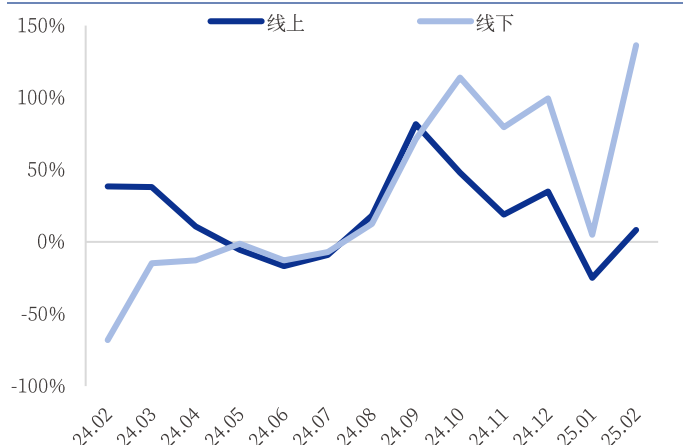
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图12: 空调月度线上零售均价(元)



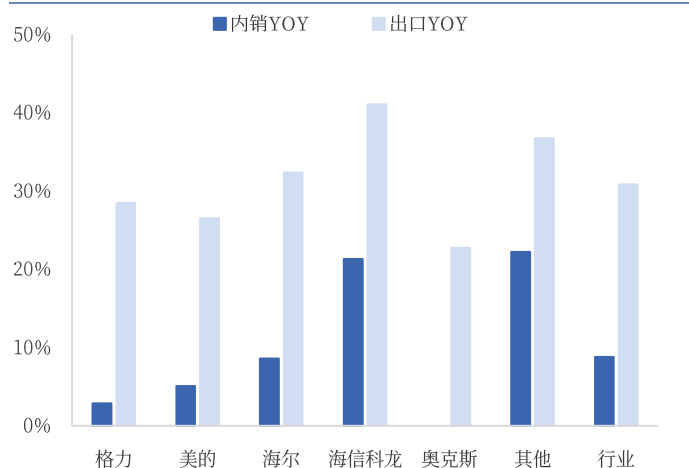
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图13: 空调月度线下零售额同比增速



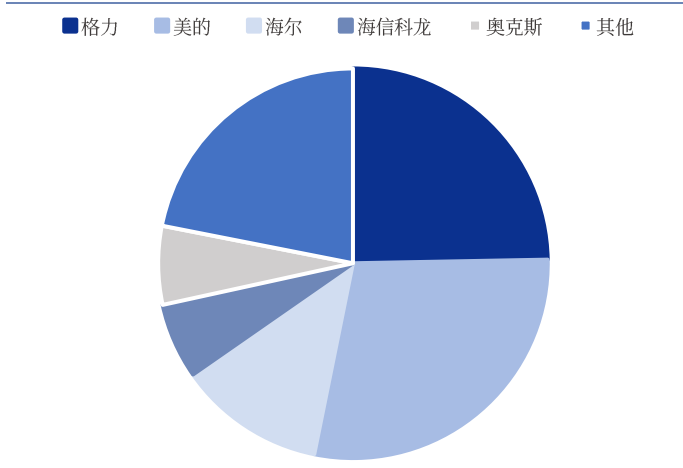
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图14: 2025年1-2月家用空调品牌内外销出货量增速



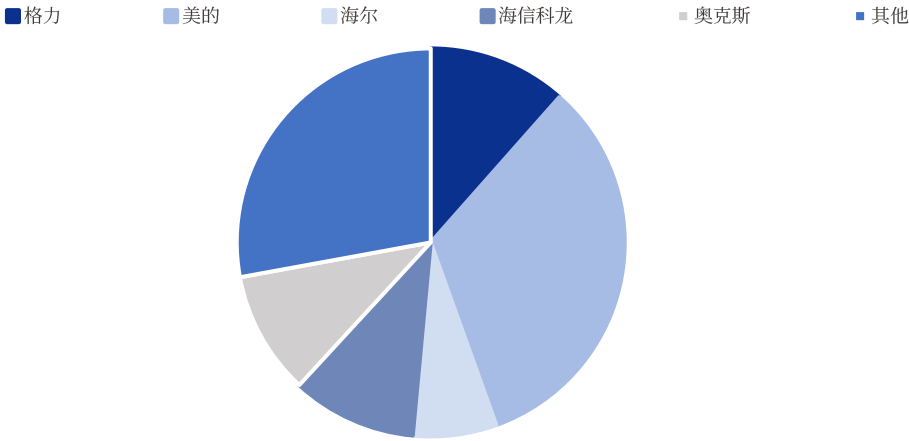
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图15: 2025年1-2月家用空调品牌内销出货量市场份额



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

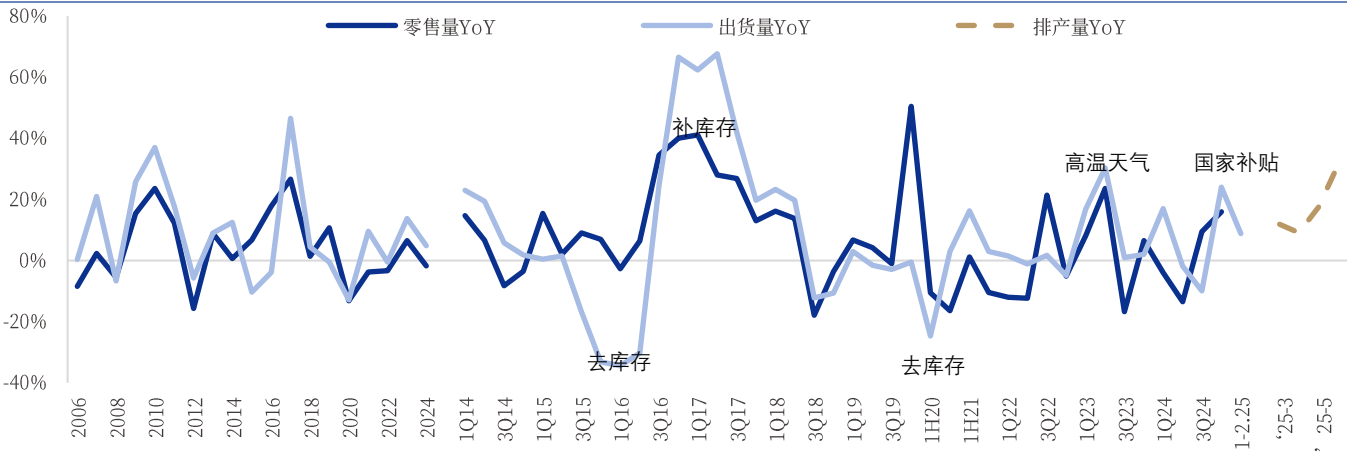
图16：2025 年 1-2 月家用空调品牌外销出货量市场份额



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

过去 10 年，空调行业在 2015-2016, 2019-2020 两次经历过大力度地去库存。随着渠道扁平化，渠道对于库存的接受水平明显下降，当前空调行业的出货量与零售量增长趋势基本匹配。

图17：中国家用空调市场零售量与出货量周期



资料来源：产业在线，奥维云网 AVC，中国银河证券研究院

备注：排产量 YOY 指内销排产较去年同期出货实绩变化

表:2：暖通空调行业公司营业收入、毛利率及增速情况对比

公司	空调业务收入 (亿元)					空调收入同比增速					毛利率			
	2022A	2023A	2024 H1	2024 Q1-3	2024A	2022A	2023A	2024 H1	2024 Q1-3	2024A	2022A	2023A	2024 H1	2024 Q1-3
美的	1506.4	1611.1	1014.6			6.2%	7.0%	10.3%			22.8%	25.6%	26.4%	
格力	1348.6	1745.7	779.6			2.4%	12.1%	11.4%			32.4%	37.0%	34.8%	
海尔	400.6	456.6	290.1			6.7%	14.0%	3.6%			28.6%	29.4%	29.1%	
海信	345.0	386.5	227.7			13.5%	12.0%	7.6%			27.9%	30.7%	29.1%	
奥克斯	191.4	244.1		238.4			27.6%		14.6%		20.7%	21.5%	-	21.1%
长虹美菱	97.8	115.7	85.0			15.6%	18.2%	21.5%			13.5%	8.9%	6.9%	

小米 (销量-万台)	300	440	400	680	50%	49%	45%	55%	
------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--

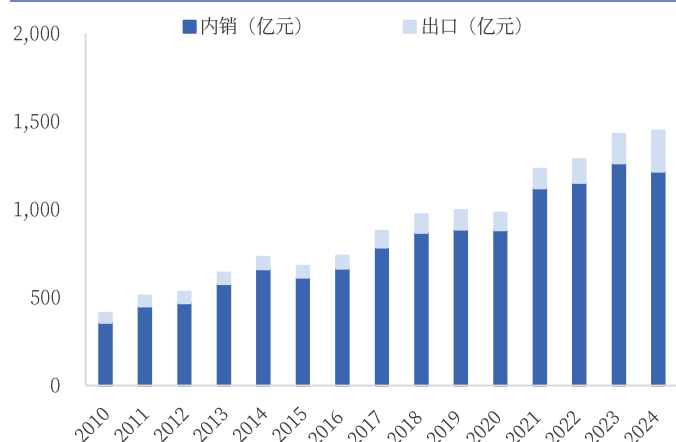
资料来源：iFind，奥克斯上市申请书，美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、长虹美菱、小米集团公告，中国银河证券研究院

（二）中央空调内销有压力，但出口持续保持增长

中央空调内销受地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓负面影响。产业在线数据，2024 年中央空调内销额 1214.9 亿元，同比下滑 3.8%，主要系房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓，中央空调终端需求疲弱；2025 年 1 月中央空调内销规模为 121.9 亿元，同比减少 1.4%。

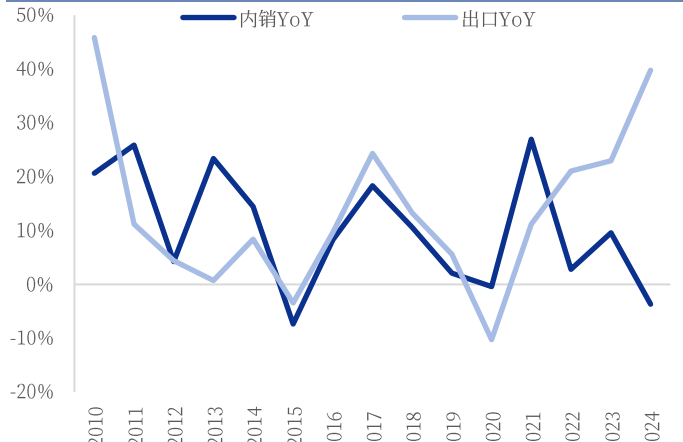
中国企业全球竞争力提升，份额提升导致出口最近多年都保持很好的增长。产业在线数据，2024 年中央空调出口额达 232 亿元，同比增长 39.8%；2025 年 1 月，出口销售规模 17.5 亿元，同比增长 15.5%。

图18：中央空调年度累计销售额稳步增长



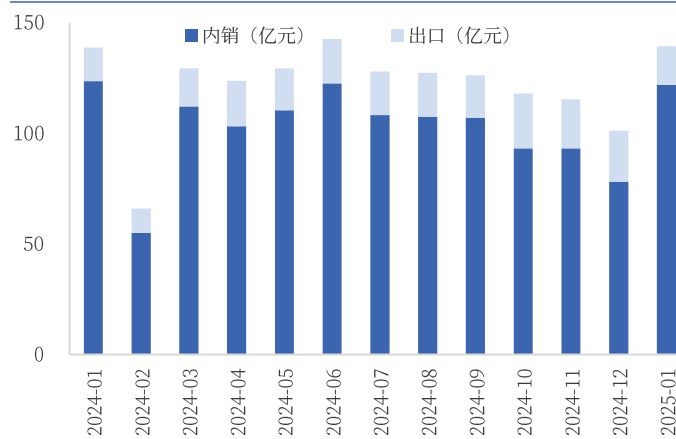
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图19：中央空调内销额增长疲弱，出口额表现强劲



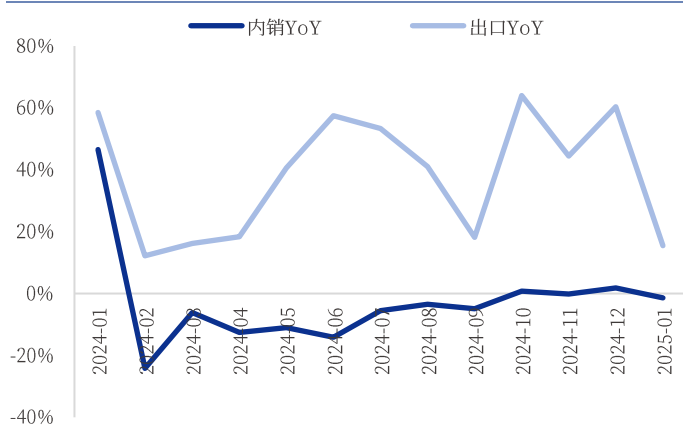
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图20：中央空调月度销售额



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图21：中央空调月度内销额、出口额同比增速

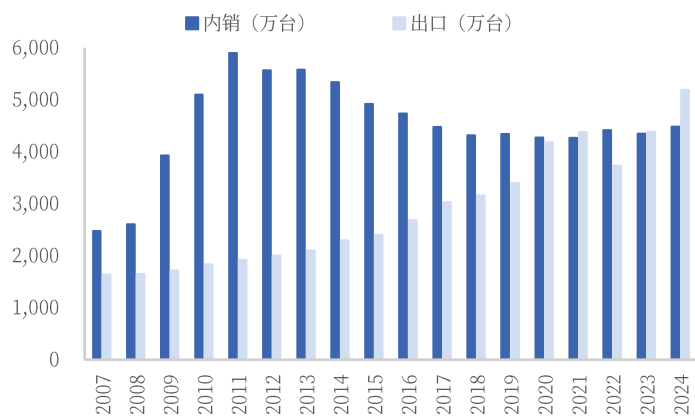


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

三、冰洗：受益于以旧换新政策拉动，内销延续改善

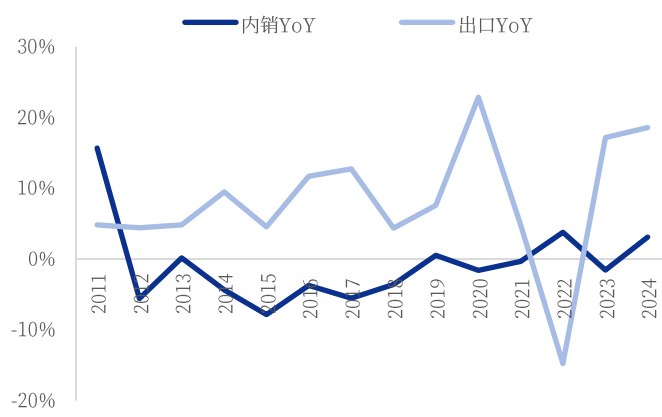
随着国内市场的高度普及，冰箱内销市场逐渐趋于饱和，消费以更新换代为主导。2024 年，受家电国补政策和以旧换新政策的推动，下半年起冰箱内销市场复苏，全年销量实现 3.11% 正增长，增速强势转正。出口方面，我国家电企业积极实现全球化布局，叠加近年来新兴市场国家需求释放明显，2024 年出口增长 18.59%，表现较为亮眼。

图22：冰箱年度累计销售规模



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

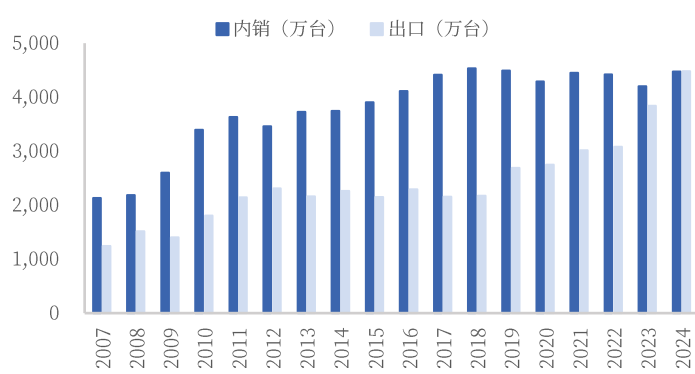
图23：冰箱累计内销、出口出货量同比增速



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

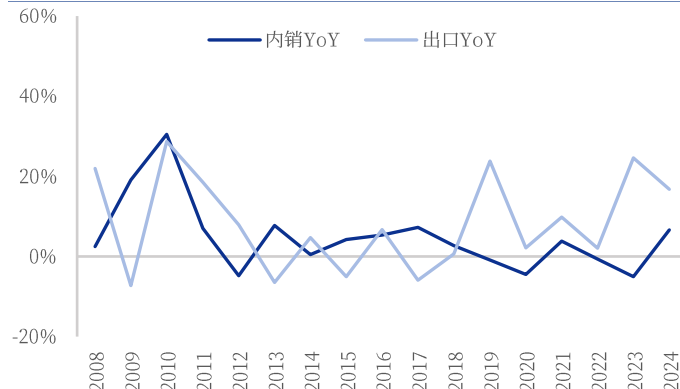
洗衣机品类方面，得益于以旧换新政策有效激活了潜在需求，叠加消费者偏好高品质、高能效产品推动产品结构升级，2024 年洗衣机内销累计达 4,482 万台，同比增长 6.7%，创近年来最好增速。出口方面，我国洗衣机在技术、成本和批量化生产等方面具备优势，叠加海外市场的关税担忧促使商家提前备货，全年出口规模达 4511 万台，同比增长 17.33%。

图24：洗衣机年度累计销售规模变化



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图25：洗衣机累计内销、出口出货量同比增速

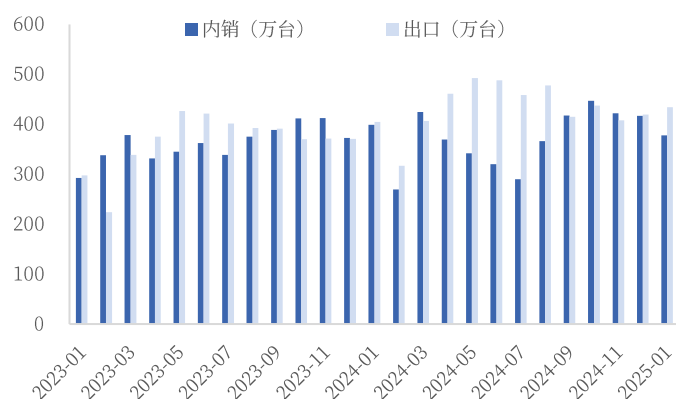


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

洗衣机出货景气逐步归于平淡，冰箱出货排产仍有亮点。从单月角度看，2025 年 1 月冰箱内外销分别为 378 万台和 434.2 万台，同比分别下滑-5.3%和+7.2%；洗衣机销量内外销分别为 380.5 和 382.3 万台，同比分别+0.04%和-7.2%。排产方面，2025 年 4 月至 6 月冰箱内销排产较去年出货实绩分别变化-12.6%/-8.7%-5.7%，出口排产分别变化+5.3%/+0.5%/-2.7%，出口端较高景气有望延续；洗衣机内销排产较去年出货实绩分别变化-2.3%/+1.3%/+1.0%，出口排产分别变化-1.5%/3.4%/-

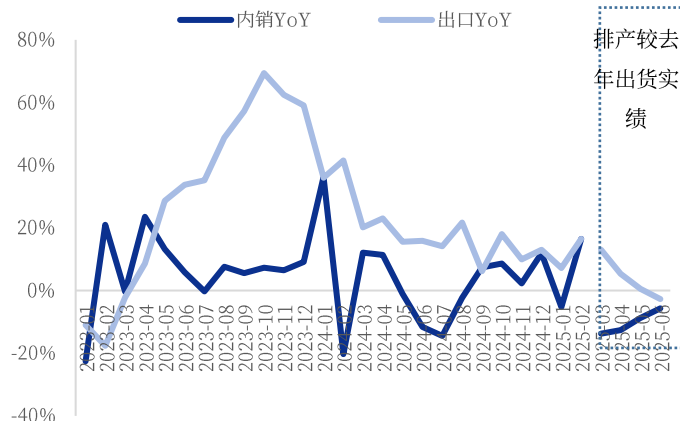
0.9%，后续冰洗出货表现有待观察。

图26：冰箱月度销售规模



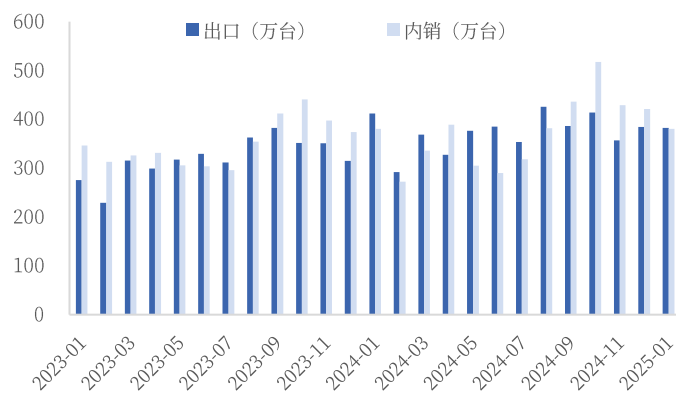
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图27：冰箱月度内销、出口出货量同比增速及排产情况



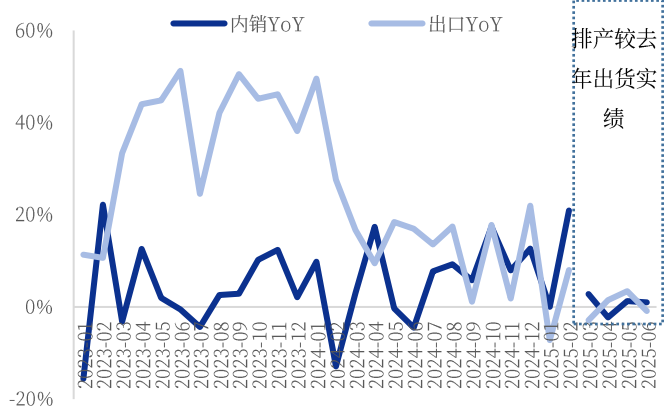
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图28：洗衣机月度销售规模



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图29：洗衣机月度内销、出口出货量同比增速及排产情况



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

针对部分消费者需要内衣、袜子分区洗的需求，小米在 2024 年发布带一个小滚筒的分区洗洗衣机，2025 年 3 月海尔统帅品牌发布带 2 个小滚筒的分区洗衣机，且定价仅 4999 元，和小米产品一致，竞争优势明显。

图30：海尔统帅三筒洗衣机



资料来源：海尔京东旗舰店，中国银河证券研究院

图31：小米子母筒洗衣机



资料来源：小米官网，中国银河证券研究院

四、投资建议

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.26 / 2.55 / 2.81 元每股, 当前股价对应 12.4x / 11.0x / 10.0x P/E。考虑到公司偏低的估值水平, 未来较高的分红收益率水平 (考虑分红与股权注销), 维持“推荐”评级。

表4: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	285,981	303,766	322,966	342,301
收入增长率%	4.3	6.2	6.3	6.0
归母净利润 (百万元)	18,741	21,208	23,949	26,334
利润增速%	12.9	13.2	12.9	10.0
完全摊薄 EPS(元)	2.00	2.26	2.55	2.81
PE	14.0	12.4	11.0	10.0

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图32: 海尔智家历史估值区间 (市盈率 TTM)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图33: 海尔智家历史估值区间 (市盈率 预测)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

五、风险提示

市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	151690	175917	199886	226586
现金	55584	87215	105858	127012
应收账款	26473	16776	17743	18817
其它应收款	3489	3038	3230	3423
预付账款	2383	1530	1628	1725
存货	43044	48381	51368	54461
其他	20716	18978	20060	21148
非流动资产	138424	136662	134087	130232
长期投资	20932	21182	21382	21382
固定资产	37519	39139	39992	40156
无形资产	14035	12822	11494	9866
其他	65939	63519	61218	58826
资产总计	290114	312579	333973	356817
流动负债	149571	160534	168712	177076
短期借款	13784	13984	14184	14384
应付账款	54588	54653	58126	61606
其他	81199	91896	96401	101085
非流动负债	22153	22653	23153	23653
长期借款	9665	10165	10665	11165
其他	12488	12488	12488	12488
负债合计	171725	183187	191865	200729
少数股东权益	7023	7679	8419	9234
归属母公司股东权益	111366	121713	133688	146854
负债和股东权益	290114	312579	333973	356817
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26543	47865	35804	38525
净利润	19576	21864	24689	27148
折旧摊销	8081	8565	9307	9971
财务费用	2280	1161	1192	988
投资损失	-1913	-2126	-2261	-2396
营运资金变动	-2164	18094	2682	2832
其它	684	307	194	-19
投资活动现金流	-20074	-4897	-4679	-3915
资本支出	-10029	-6560	-6526	-6097
长期投资	-10810	-464	-414	-214
其他	765	2126	2261	2396
筹资活动现金流	-7914	-11080	-12481	-13455
短期借款	2889	200	200	200
长期借款	-8700	500	500	500
其他	-2103	-11780	-13181	-14155
现金净增加额	-1702	31631	18643	21154

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	285981	303766	322966	342301
营业成本	206487	218613	232505	246425
营业税金及附加	1276	1181	1255	1331
营业费用	33586	36452	38756	41076
管理费用	12110	13062	13242	13692
财务费用	973	438	-227	-840
资产减值损失	-1284	-197	-98	1
公允价值变动收益	47	0	0	0
投资净收益	1913	2126	2261	2396
营业利润	22912	26190	29550	32472
营业外收入	184	148	156	163
营业外支出	363	310	313	316
利润总额	22733	26028	29392	32319
所得税	3157	4165	4703	5171
净利润	19576	21864	24689	27148
少数股东损益	834	656	741	814
归属母公司净利润	18741	21208	23949	26334
EBITDA	31786	35032	38473	41450
完全摊薄 EPS（元）	2.00	2.26	2.55	2.81

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增速	4.3%	6.2%	6.3%	6.0%
营业利润增速	12.4%	14.3%	12.8%	9.9%
归母净利润增速	12.9%	13.2%	12.9%	10.0%
毛利率	27.8%	28.0%	28.0%	28.0%
净利率	6.6%	7.0%	7.4%	7.7%
ROE	16.8%	17.4%	17.9%	17.9%
ROIC	12.5%	12.7%	13.0%	13.0%
资产负债率	59.2%	58.6%	57.4%	56.3%
净负债比率	-9.4%	-32.5%	-42.2%	-51.5%
流动比率	1.01	1.10	1.18	1.28
速动比率	0.66	0.74	0.83	0.92
总资产周转率	1.04	1.01	1.00	0.99
应收账款周转率	11.64	14.05	18.71	18.73
应付账款周转率	3.95	4.00	4.12	4.12
每股收益	2.00	2.26	2.55	2.81
每股经营现金	2.83	5.10	3.82	4.11
每股净资产	11.87	12.97	14.25	15.65
P/E	14.05	12.41	10.99	10.00
P/B	2.36	2.16	1.97	1.79
EV/EBITDA	8.05	6.32	5.28	4.41
P/S	0.92	0.87	0.82	0.77

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

刘立思，家电和轻工行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电和轻工行业研究工作。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn