

行业景气下行，凸显公司稳增长与分红收益率

2025 年 07 月 02 日

核心观点

- 二季度业绩展望：**公司 2025Q1 营业收入 1278 亿元，同比+20.5%；归母净利润 124 亿元，同比+38.0%，当时超市场预期。我们预计由于出口受美国关税政策负面影响，家电行业 2025Q2 整体收入增速将环比放缓。公司也将受此影响，但整体还将保持较好增速。我们预计公司 2025Q2 营业收入增速+7~9%，归母净利润增速+10~15%。
- 如何看股价近期调整：**1) 公司业绩 2021、2022 年低于当时市场预期，利润仅小幅增长，当时 PE 估值下降。2023、2024 年公司业绩超当时预期，利润都实现 10%以上增长，PE 估值提升。2) 2025 年，家电行业景气度将逐渐下降，我们预计行业收入增速也将逐步放缓。2025Q1 公司收入、利润增速超预期。3) 近期市场调整，反应了对家电行业未来景气度逐季下行的担忧，但忽视了公司继续保持稳健增长的竞争力和分红收益率吸引力。
- 如何看家电行业景气度下行：**1) 家电内销方面，继续受益于国补刺激，冰箱、洗衣机展现出消费升级趋势，空调零售量增长快。虽然 2025 年下半年国补收紧，补贴刺激边际效应减弱，甚至 9 月开始面临去年的高同比基数。趋势投资者会有所担忧。但考虑到当前家电以更新需求为主，我们预计公司凭借自身竞争力将继续保持增长。2) 家用空调市场竞争激烈，美的以华凌品牌降价抢夺市场份额是重要因素之一。618 期间空调价格最低，之后价格会逐步回升。以公司的产业链一体化效率，短时间的价格战不足以影响公司盈利能力。3) 4 月以来美国关税对出口具有负面影响，公司全球产能调整需要时间。美国关税政策不确定性强，美国自 6 月 23 日起对来自所有国家的八大类钢制家电加征 50%关税，包括冰箱与冷冻柜、小型及大型干衣机、洗衣机、洗碗机等，不排除公司未来会到美国建设大家电生产基地。即使考虑如上因素，我们预计公司全球产能的重新调整将逐步体现效果。未来几年，家电海外业务的成长潜力依然好于国内市场。
- 忽视了工业业务成长性：**1) 公司在暖通空调以及相关多元化领域具有很强的竞争力，当前正保持较高增长。2) 中央空调出口持续高增长；热泵出口之前受到欧洲去库存的负面影响，但 2025 年去库存周期结束，开始恢复性高增长。公司收购瑞士 Arbonia 集团的气候部门，将有助于在欧洲热泵市场发展。3) 公司成功收购东芝中国电梯业务，电梯与中央空调的协同性有望发挥。新能源光伏储能方面也具有很好的成长性。
- 投资建议：**考虑公司在家电业务中的竞争力和工业业务中的成长性，我们预计即使未来几个季度家电行业景气度下行，公司依然有能力保持稳健增长。考虑到公司 2024 年分红率已经提升至 69%，即使维持稳定，当前估值对应的 2025 年分红收益率高达 5.5%。维持公司盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润增速分别为 14.6%/11.5%/11.0%，对应 PE 12.5x/11.2x/10.1x。我们认为随着无风险利率下行，公司的高分红率将推动公司估值提升，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**政策效果不及预期的风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

美的集团（股票代码：000333）

推荐 维持评级

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

杨策

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

市场数据

2025 年 07 月 01 日

股票代码	000333
A 股收盘价(元)	72.11
上证指数	3,457.75
总股本(万股)	7,666
实际流通 A 股(万股)	6,904
流通 A 股市值(亿元)	4,979

相对沪深 300 表现图

2025 年 07 月 01 日



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	409,084	455,615	488,208	523,709
收入增长率	9.5%	11.4%	7.2%	7.3%
归母净利润(百万元)	38,537	44,148	49,208	54,619
利润增长率	14.3%	14.6%	11.5%	11.0%
摊薄 EPS(元)	5.03	5.76	6.42	7.12
PE	14.4	12.5	11.2	10.1

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司估值较低，分红收益率具备吸引力

截至 2025 年 6 月 30 日，美的集团 A 股市盈率（TTM）为 13.2，A 股市盈率（预测）为 12.8，低于公司近 10 年以来平均值。2025 年 7 月 2 日，美的集团 A/H 股折价率为 6.8%。

图1：美的集团历史估值区间（市盈率 TTM）



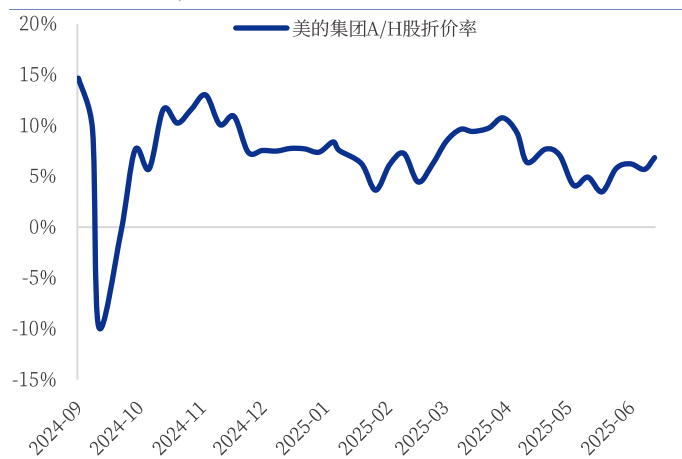
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：美的集团历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

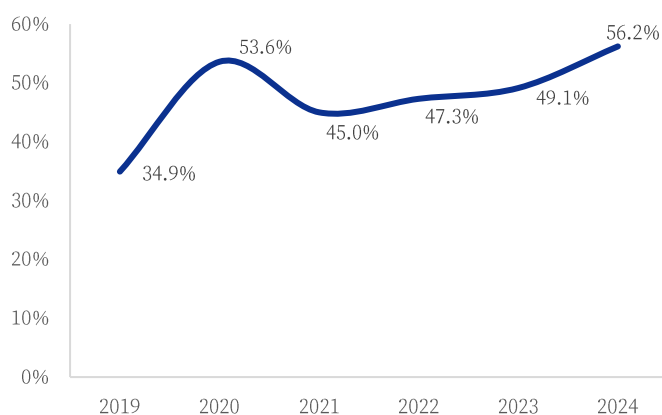
图3：美的集团 A/H 股折价率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

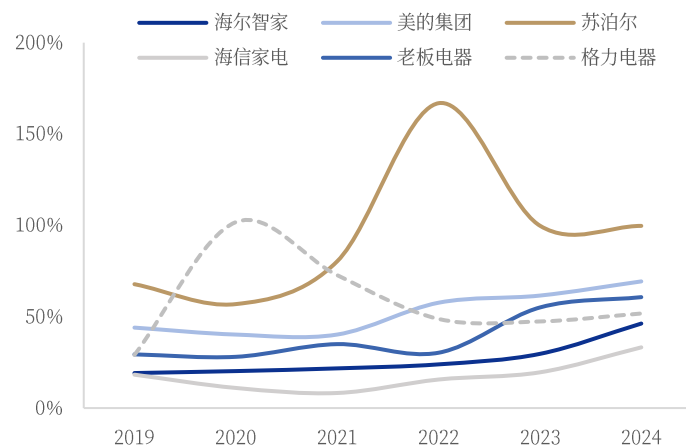
家电板块长期上涨的驱动力，基本来自于全球竞争力；市场来自于高分红收益率。一方面中国无风险利率下行，另一方面家电龙头具有很好的现金流，分红率较高，龙头公司分红率稳步提升。家电行业资本支出偏低，资本开支占经营性现金流净额比值整体偏低，未来有能力继续稳步提升分红率。2024 年，美的集团分红率达到 69.3%，同比+7.7 pct。

图4: SW 家电行业现金分红率水平较高



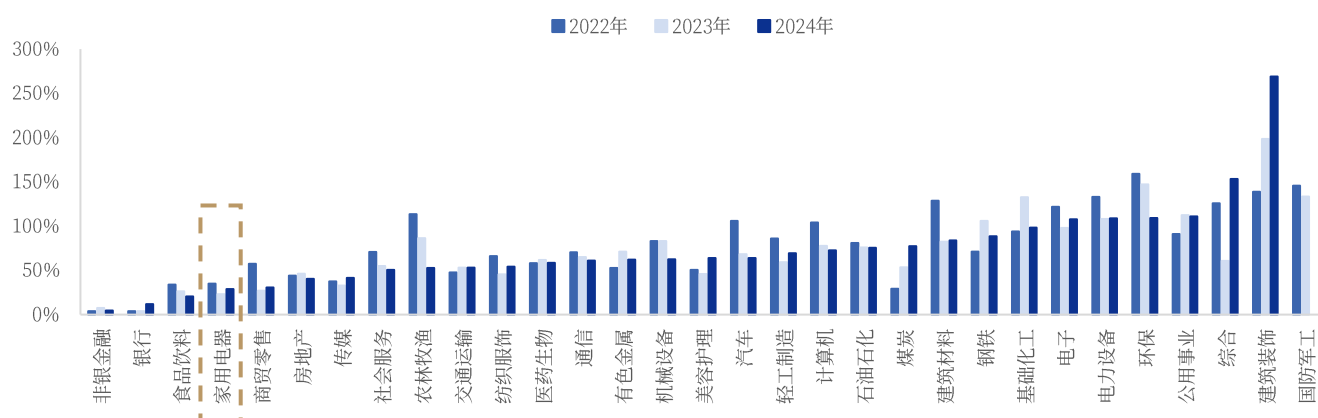
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图5: 家电龙头分红率稳步提升



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图6: 各 SW 一级行业资本开支占经营性现金流净额比值 (2022-2024 年)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院 (注: 资本开支指标选取为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 (均值法))

二、家用空调

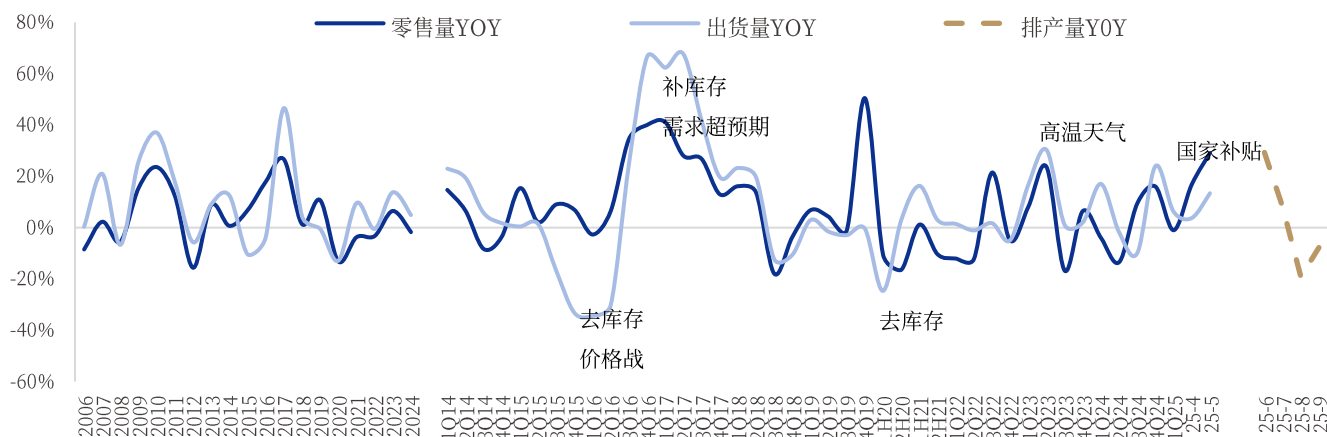
（一）7-8 月空调内销排产下调

5 月空调内销出货量低于预期，7-8 月排产下调。

1) 产业在线数据，2025 年 5 月空调内销出货量 1413 万台，同比+13.4%，低于市场预期（之前预期 5 月内销排产量较去年实绩同比+15.4%）。

2) 受内销终端市场增长不及预期影响，生产端下调 7-8 月排产。产业在线数据，6-9 月空调内销排产量较去年出货实绩分别+29.3%、+8.1%（之前预期+22.8%）、-19.2%（之前预期-9.2%）、-7.8%。

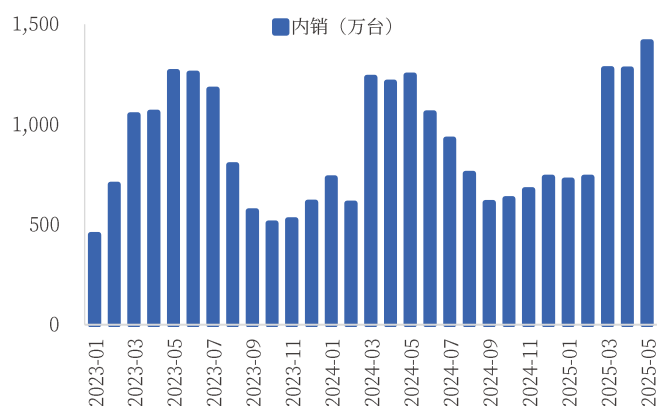
图7：中国家用空调市场零售量与出货量周期



资料来源：产业在线，奥维云网 AVC，中国银河证券研究院

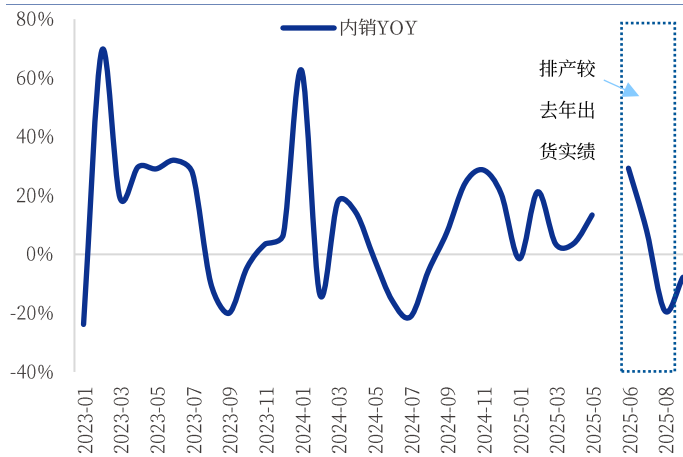
备注：排产量 YOY 指内销排产较去年同期内销出货实绩变化

图8：家用空调内销出货量（月度）



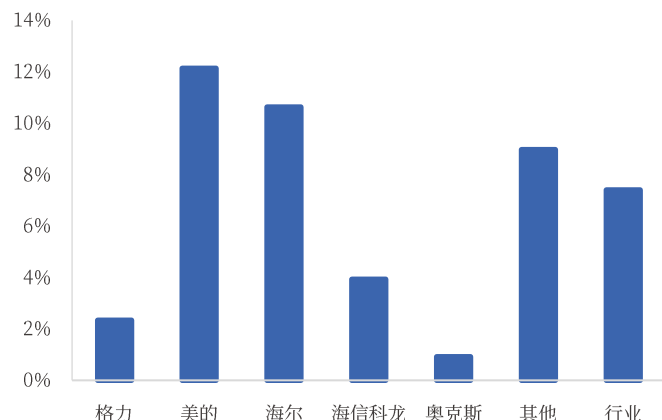
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图9：家用空调内销出货量及排产同比增速（月度）



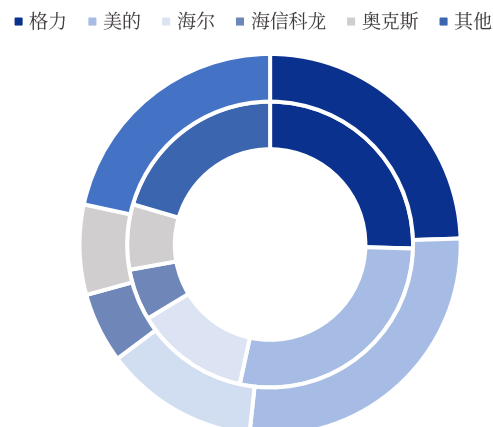
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图10: 家用空调主要品牌内销出货量增速 (25.1-5)



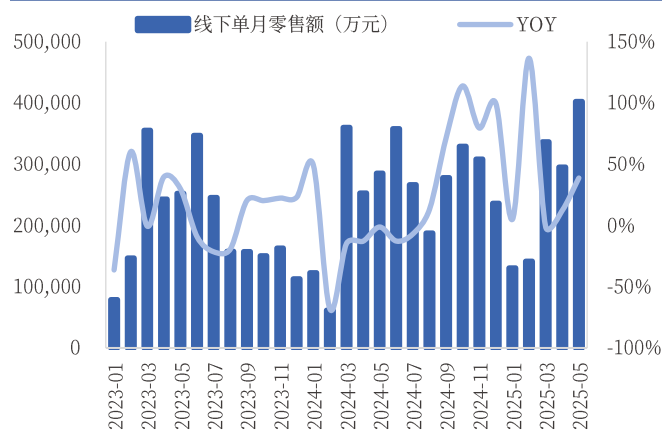
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图11: 家用空调主要品牌内销出货量份额 (外 25Q1, 内 24Q1)



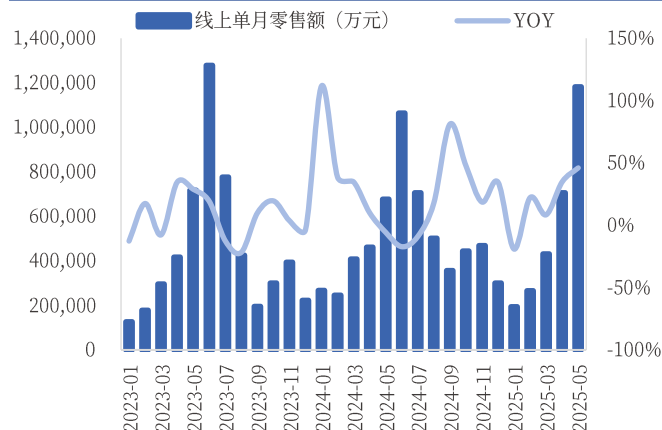
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图12: 空调线下零售市场零售额监测 (月度)



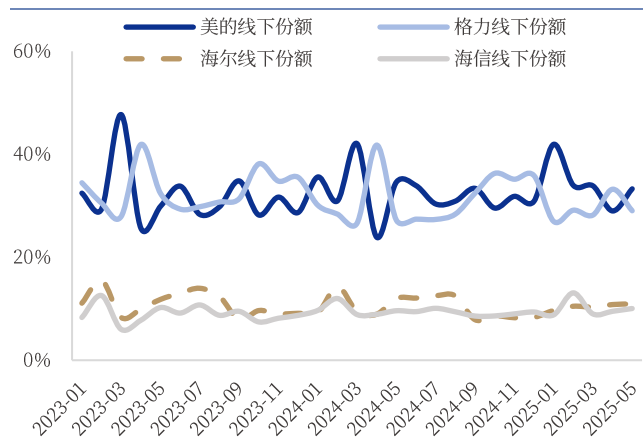
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图13: 空调线上零售市场零售额监测 (月度)



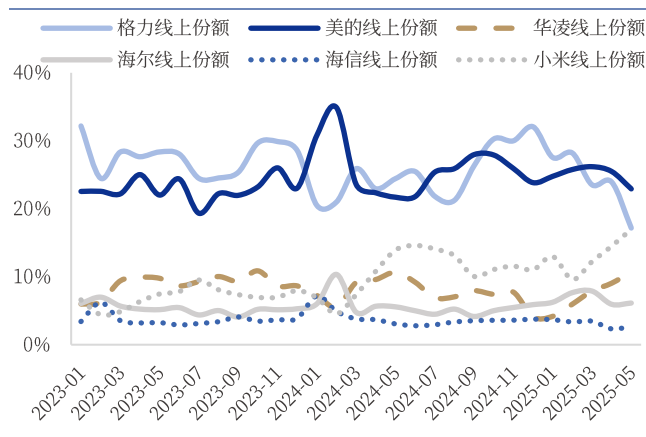
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图14: 空调线下零售市场主要品牌零售额份额 (月度)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图15: 空调线上零售市场主要品牌零售额份额 (月度)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

(二) 家用空调线上零售均价下行，市场竞争加剧

华凌降价带动空调线上价格下跌，竞争加剧。

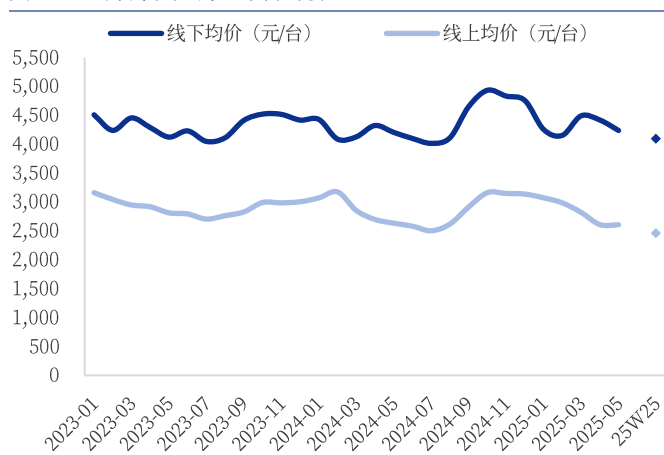
1) 空调零售市场竞争加剧，线上零售价自年初以来持续下降，线下市场零售价较为稳定。随着618临近，我们预计线上竞争将继续加剧。

2) 奥维云网数据，线上零售均价自2025年1月以来逐月下降，5月跌至2606元/台，同比-1.0%、环比-0.1%。华凌、统帅、科龙、海信等品牌定价偏低。

3) 小米品牌自2024年第三季度以来致力于提高盈利能力，零售均价略偏高，性价比不明显。小米空调线上零售额份额已有接近一年维持在14%左右波动，不再连续环比提升。我们预计，如小米需继续提升零售额，需降价提高性价比。

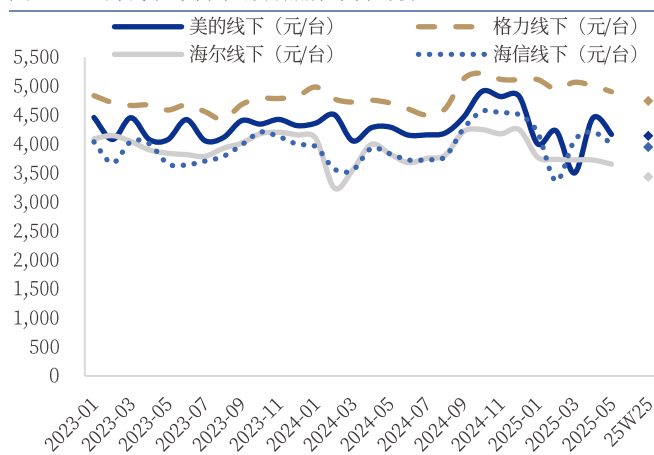
4) 2019-2021年空调零售市场竞争激烈。2022-2024年美的、格力注重提升盈利能力，空调行业竞争格局转好，在此期间空调二三线公司普遍利润率提升，市场份额提升。本轮价格下降，是美的借助华凌品牌提升市场份额导致。年初以来华凌价格下降，份额稳步提升，5月线上零售额占比达10.7%。华凌品牌作为第二品牌，起到调节市场竞争的功能。

图16: 空调线下、线上零售均价



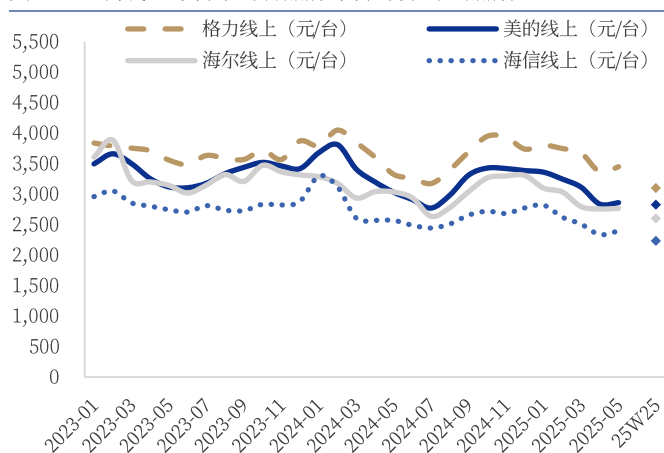
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W25 指 25.6.16-6.22)

图17: 空调线下零售市场各品牌零售均价



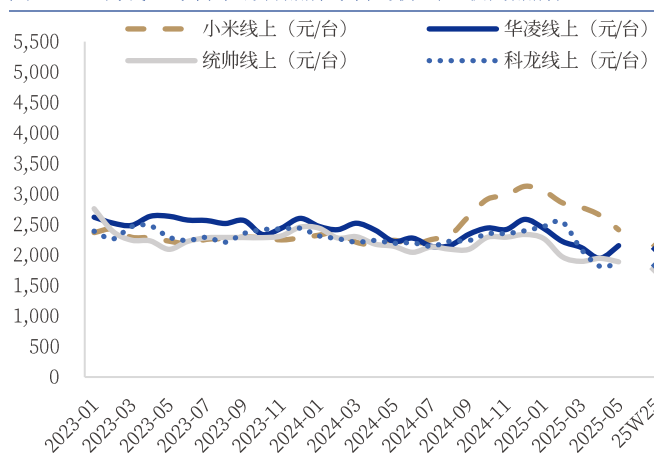
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W25 指 25.6.16-6.22)

图18: 空调线上零售市场各品牌零售均价（主品牌）



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W25 指 25.6.16-6.22)

图19: 空调线上零售市场各品牌零售均价（互联网品牌）

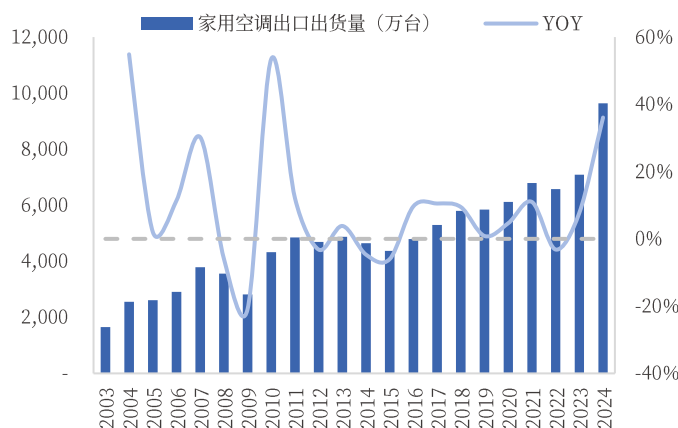


资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W25 指 25.6.16-6.22)

（三）家用空调出口：中国出口下滑，未来海外生产将大幅提升

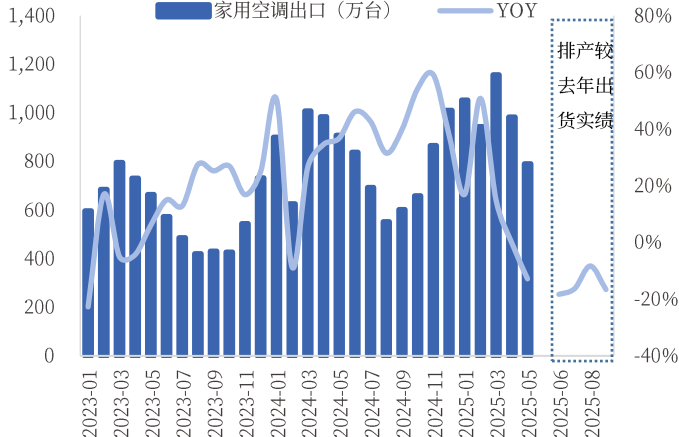
产业在线数据，2024 年全球家用空调出货量达 2.5 亿台，其中中国企业生产占比高达 83%；2025 年 6-9 月家用空调出口排产较去年出货实绩分别同比-18.3%、-16.3%、-8.3%、-16.6%。

图20：中国家用空调外销出货量（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

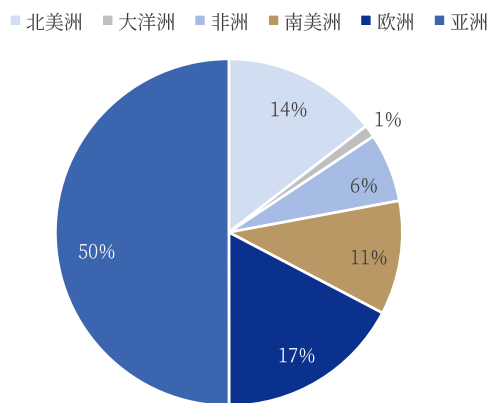
图21：中国家用空调外销出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

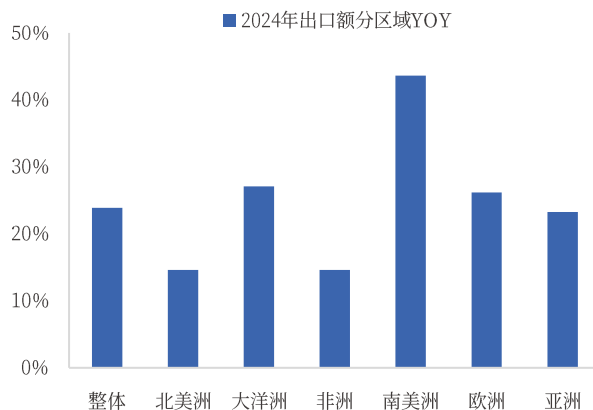
家用空调市场，北美的需求占比并不高。海关总署数据，2024 年中国空调（除零件）出口额为 167 亿美元，同比+23.9%，其中北美占比仅 14%。2024 年，由于气候炎热，空调对各地的出口普遍增长快。由于新兴市场国家空调渗透率提升，增长更快，2024 年对南美洲的出口同比+43.6%，2019-2024 年 CAGR 为 18.4%，出口额占比较 2019 年提升 3.5pct 至 10.6%。

图22：2024 年中国空调（除零件）出口额分区域占比



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

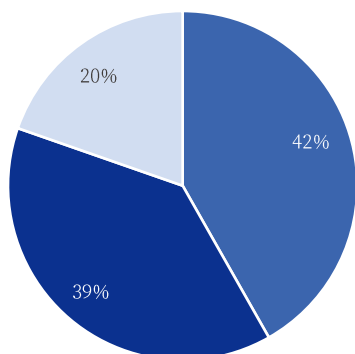
图23：2024 年中国空调（除零件）出口额分区域同比增速



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图24：2024 年全球家用空调出货量分销售区域结构

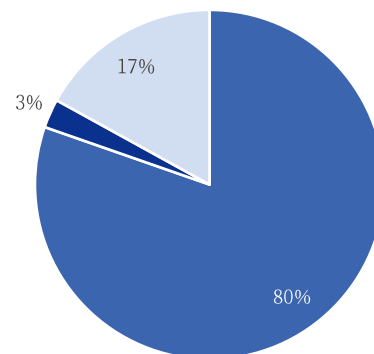
■ 中国销售（中国生产） ■ 海外销售（中国生产） ■ 海外销售（海外生产）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图25：2024 年全球家用空调出货量分厂商结构

■ 中国生产 ■ 中国企业海外生产 ■ 海外企业生产



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

受益于中国大陆供应链优势，中国大陆空调出货量占全球的41.8%；海外生产的空调出货量中，中国大陆企业占比还不高，仅13.6%。但家电龙头基本已经具有全球化供应链能力。随着美国关税的影响，针对美国的出口将主要通过海外生产基地。

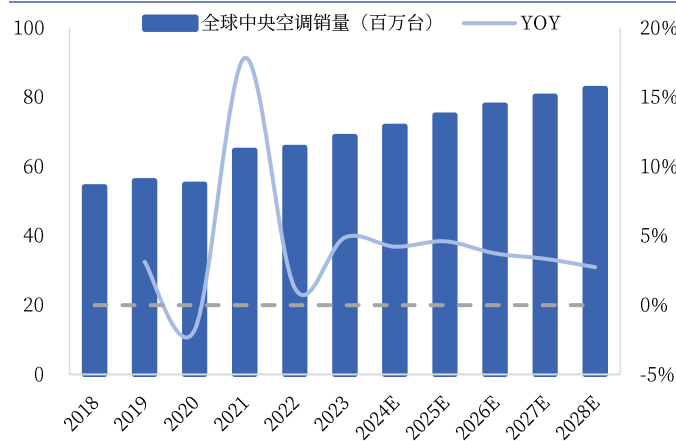
三、中央空调与热泵

（一）中央空调内销有压力，但出口保持增长

中央空调形式多样，产品丰富，主要有家用（多联机、单元机等）和商用（离心机、螺杆机等）两类场景。据 Frost & Sullivan，2023 年全球中央空调销售额达到 5217 亿元，呈现稳步增长趋势。

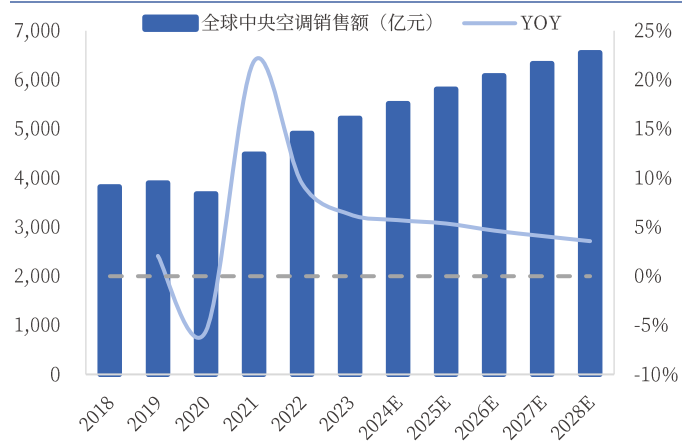
2000-2010 年代，中国的城镇化进程中家用空调的渗透率快速提升，工业化发展带动中央空调需求增长，为全球市场贡献了长期且巨大的增量。2020 年后，美国制造业回流刺激中央空调需求，以及全球数据中心大规模建设带动的冷水机组需求增长。

图26：全球中央空调销量（年度）



资料来源：Frost & Sullivan，中国银河证券研究院

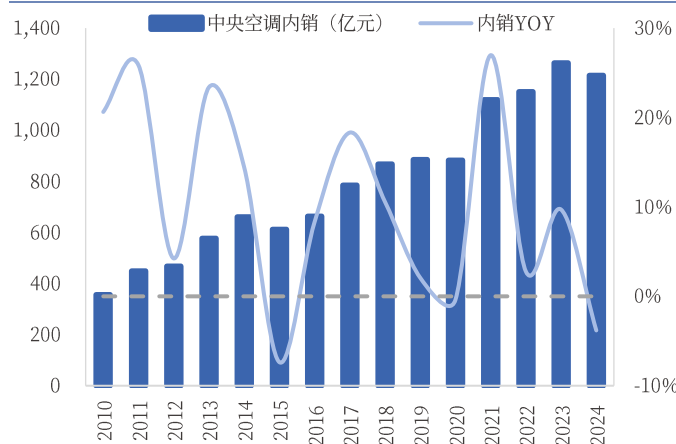
图27：全球中央空调销售额（年度）



资料来源：Frost & Sullivan，中国银河证券研究院

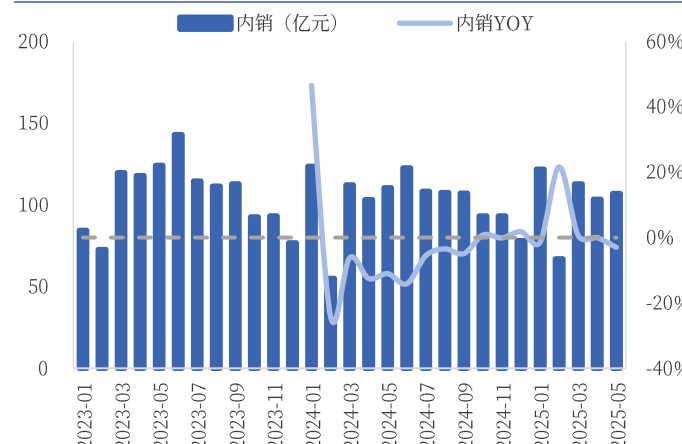
中央空调内销受房地产市场持续偏弱，工业投资步伐放缓负面影响。产业在线数据，2024 年中央空调内销额 1215 亿元，同比下滑 3.8%，主要系房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓，中央空调终端需求疲弱；2025 年 1-5 月中央空调内销规模为 512 亿元，同比增长 1.5%，市场表现一般。受到家用空调政府补贴后高性价比的影响，家用中央空调市场竞争也在加剧。

图28：中国中央空调内销出货规模及 YOY（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

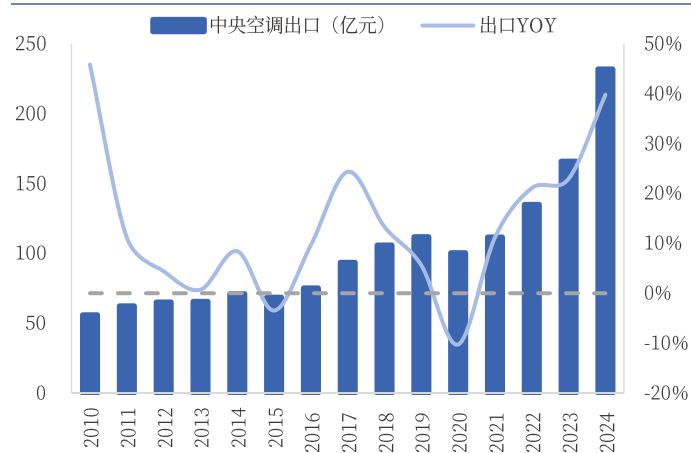
图29：中国中央空调内销出货规模及 YOY（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

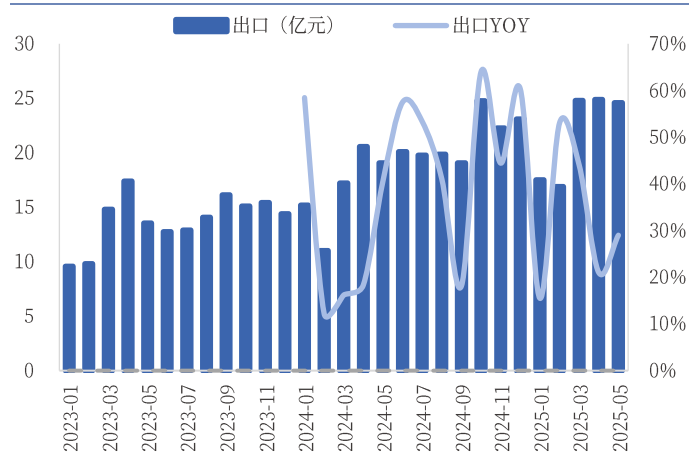
中国企业全球竞争力提升，连续多年出口快速增长。产业在线数据，2024 年中央空调出口额达 232 亿元，同比增长 39.8%；2025 年 1-5 月，出口额达 109 亿元，同比增长 30.9%，表现延续强劲，受益于龙头企业业务国际化发展。

图30：中国中央空调出口出货规模及 YOY（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图31：中国中央空调出口出货规模及 YOY（月度）

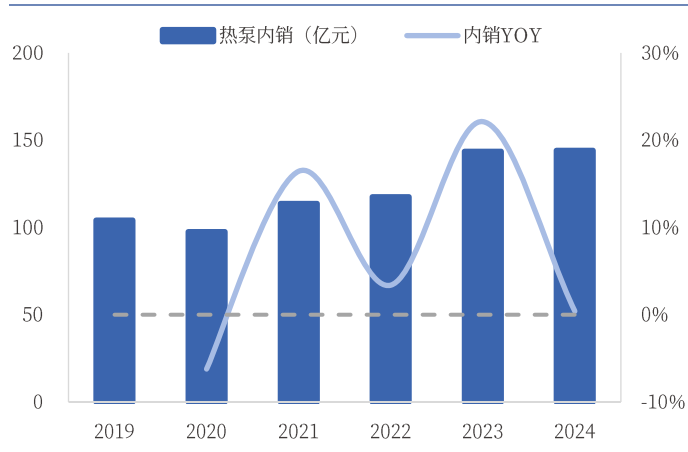


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（二）国内推动热泵行业高质量发展，出口见底反弹

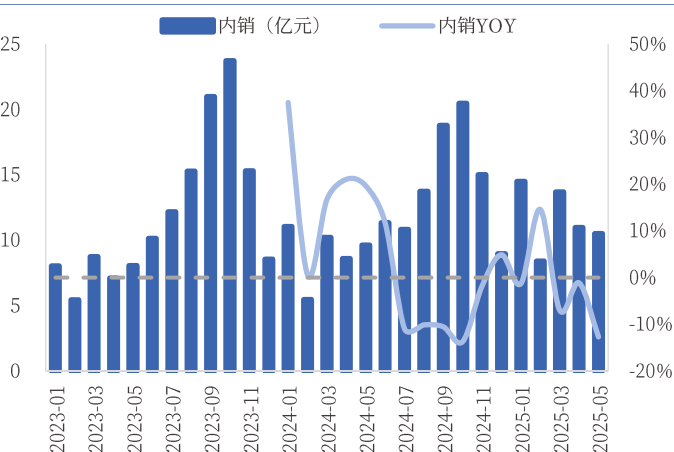
热泵内销看《推动热泵行业高质量发展行动方案》：2024 年热泵内销表现一般，2025 年有望受益于利好政策发布。2025 年 4 月 2 日，国家发展改革委等部门联合印发了《推动热泵行业高质量发展行动方案》，政策重视热泵在国内建筑、工业、农业、交通等重点领域应用，提出到 2030 年重点热泵产品能效提升 20% 以上，大功率高温热泵、高效压缩机、新型制冷剂核心技术将取得突破。根据产业在线数据，2024 年热泵内销额达 144 亿元，同比微增 0.4%；2025 年 1-5 月内销额达 58 亿元，同比-3.0%。随着政策发力，国内热泵销售有望得到支撑，对应 1000 亿级市场空间。

图32：中国热泵内销出货规模及 YOY（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

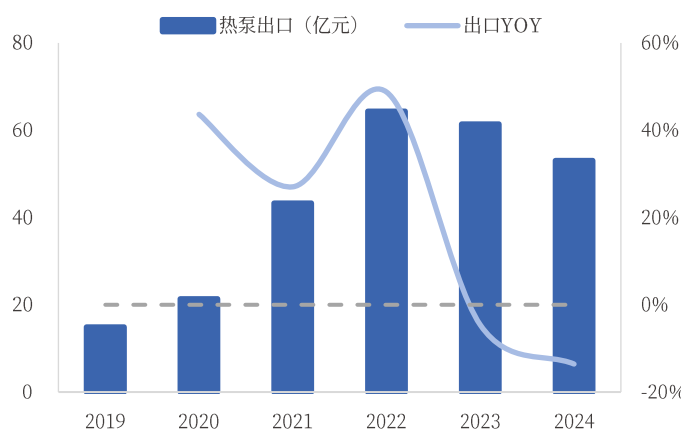
图33：中国热泵内销出货规模及 YOY（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

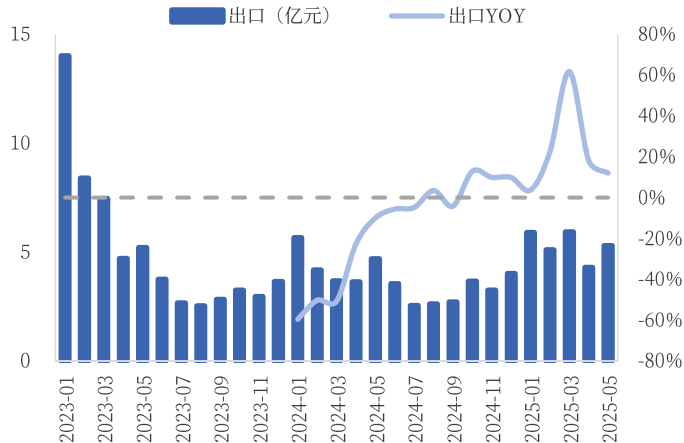
热泵出口实现恢复性高增长：欧洲热泵补贴政策的剧烈波动，导致热泵出口过去两年面临大力度去库存周期。欧洲热泵补贴政策刺激下，2020-2022 连续 3 年热泵出口高增长。之后热泵补贴政策推出，2023-2024 年欧洲热泵市场大力度去库存，导致热泵出口大幅下滑。由于同比基数偏低，2025 年 1-5 月热泵出口同比增长 21.2%，实现恢复性高增长。展望未来，预计随着欧洲部分国家补贴重启，热泵出口有望延续改善。

图34：中国热泵出口出货规模及 YOY（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

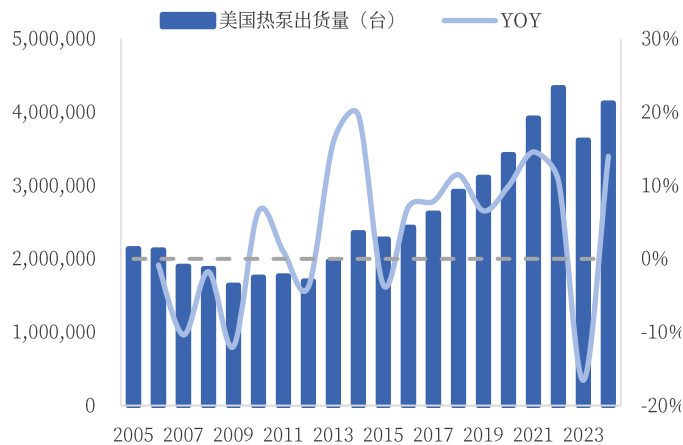
图35：中国热泵出口出货规模及 YOY（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

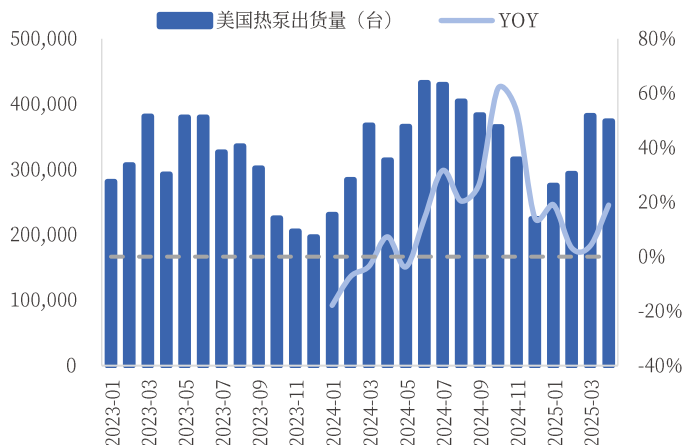
2025 年 4 月美国热泵市场需求好转。据 AHRI（美国空调供暖和制冷工业协会）数据，2024 年，美国热泵出货量为 412 万台，同比+14.0%；2025 年 4 月单月同比+18.9%，增速环比提升 15 pct，1~4 月累计同比+10.6%。

图36：美国热泵出货量（年度）



资料来源：AHRI，中国银河证券研究院

图37：美国热泵出货量（月度）



资料来源：AHRI，中国银河证券研究院

四、风险提示

政策效果不及预期的风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

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	389,064	401,045	440,185	476,122
现金	140,410	154,449	184,198	210,295
应收账款	35,799	36,695	39,321	42,180
其它应收款	2,077	3,234	3,466	3,718
预付账款	3,686	5,003	5,344	5,708
存货	63,339	57,752	61,692	65,898
其他	143,751	143,912	146,165	148,323
非流动资产	215,288	214,834	213,305	210,951
长期投资	10,140	10,740	10,740	10,740
固定资产	33,529	33,812	33,411	31,986
无形资产	17,009	17,025	17,035	17,035
其他	154,611	153,257	152,119	151,190
资产总计	604,352	615,879	653,490	687,073
流动负债	351,820	348,799	369,170	382,454
短期借款	31,009	39,430	45,925	45,925
应付账款	92,800	83,984	89,714	95,830
其他	228,011	225,386	233,532	240,700
非流动负债	24,865	22,141	20,979	20,995
长期借款	10,492	7,492	6,492	6,492
其他	14,373	14,649	14,487	14,503
负债总计	376,684	370,941	390,150	403,449
少数股东权益	10,917	11,006	11,104	11,214
归属母公司股东权益	216,750	233,932	252,236	272,410
负债和股东权益	604,352	615,879	653,490	687,073

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	60,512	40,062	59,144	65,939
净利润	38,757	44,237	49,306	54,728
折旧摊销	7,824	6,826	7,483	8,101
财务费用	-4,026	1,160	1,249	1,299
投资损失	-1,443	-907	-1,458	-1,564
营运资金变动	20,202	-6,116	3,119	3,302
其他	-802	-5,137	-555	73
投资活动现金流	-87,902	-3,596	-2,575	-4,114
资本支出	-6,879	-5,839	-5,985	-5,678
长期投资	-85,000	1,200	1,840	0
其他	3,977	1,043	1,570	1,564
筹资活动现金流	22,698	-22,428	-26,819	-35,728
短期借款	22,189	8,421	6,495	0
长期借款	-35,647	-3,000	-1,000	0
其他	36,156	-27,849	-32,314	-35,728
现金净增加额	-4,769	14,038	29,749	26,097

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	409,084	455,615	488,208	523,709
营业成本	299,585	330,995	353,578	377,684
税金及附加	2,120	2,215	2,373	2,546
销售费用	38,754	43,092	45,689	48,490
管理费用	14,506	15,876	16,526	17,728
研发费用	16,233	17,690	18,956	20,335
财务费用	-3,329	-3,351	-3,471	-4,084
资产减值损失	-1,008	36	30	0
公允价值变动收益	1,302	136	112	0
投资收益及其他	4,883	3,406	4,136	4,437
营业利润	46,394	52,675	58,836	65,448
营业外收入	500	481	495	510
营业外支出	204	494	494	494
利润总额	46,690	52,663	58,838	65,465
所得税	7,933	8,426	9,532	10,736
净利润	38,757	44,237	49,306	54,728
少数股东损益	220	88	99	109
归属母公司净利润	38,537	44,148	49,208	54,619
EBITDA	51,184	56,138	62,849	69,482
EPS (元)	5.03	5.76	6.42	7.12

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	9.5%	11.4%	7.2%	7.3%
营业利润增长率	15.1%	13.5%	11.7%	11.2%
归母净利润增长率	14.3%	14.6%	11.5%	11.0%
毛利率	26.4%	27.0%	27.3%	27.6%
净利率	9.5%	9.8%	10.1%	10.5%
ROE	17.8%	18.9%	19.5%	20.1%
ROIC	11.5%	12.3%	12.9%	13.5%
资产负债率	62.3%	60.2%	59.7%	58.7%
净资产负债率	165.5%	151.4%	148.2%	142.2%
流动比率	1.11	1.15	1.19	1.24
速动比率	0.60	0.64	0.70	0.75
总资产周转率	0.75	0.74	0.77	0.78
应收账款周转率	11.86	12.51	12.79	12.79
应付账款周转率	3.62	3.74	4.07	4.07
每股收益	5.03	5.76	6.42	7.12
每股经营现金流	7.89	5.23	7.71	8.60
每股净资产	28.27	30.51	32.90	35.53
P/E	14.36	12.54	11.25	10.13
P/B	2.55	2.37	2.19	2.03
EV/EBITDA	9.76	8.74	7.42	6.34
PS	1.36	1.22	1.14	1.06

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、大消费组组长。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；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。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，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。

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

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。	超配：	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	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	