

# 家电行业周报（25年第47周）

## 10月家电内外销表现承压，12月空调出口排产降幅收窄

**优于大市**

### 核心观点

**本周研究跟踪与投资思考：**10月家电内外销及12月空调排产在高基数下表现均有所承压。10月家电社零下降15%，预计白电、黑电等零售额下降超20%，小家电表现略好；10月家电出口额下降13%，空调依然承压。

**10月高基数下家电零售需求承压，小家电表现略好。**据统计局数据，10月我国社会消费品零售总额同比增长2.9%，累计同比增长4.3%；家电和音像器材类限额以上零售额同比下降14.6%，累计同比增长20.1%。分品类看，据奥维云网数据显示，10月空调零售量同比下降23.8%，线上/线下零售额同比分别-23.7%/-48.9%，冰箱线上/线下零售额同比-21.9%/-42.7%，洗衣机线上/线下零售额同比-19.0%/-39.1%；厨房大电线上线下零售额同样有所下降。小家电零售额降幅更小，电饭煲线上/线下零售额同比-17.1%/-6.9%，空气炸锅线上/线下零售额同比-10.1%/+9.8%；扫地机器人线上/线下零售额同比-34.8%/-1.6%，洗地机线上/线下零售额同比-19.4%/-9.3%。

**10月空调销量下降20%，12月空调排产延续承压趋势。**产业在线数据显示，10月我国空调总销量1027.9万台，同比下降20.1%；其中内销494.8万台，同比下滑21.3%，出口533.1万台，同比下滑19.0%。内销在去年国补高基数下承压下滑，外销受去年天气导致的高基数及库存等因素影响同样出现下降。12月空调内销排产压力依然较大，外销排产随着旺季的到来，增速环比有所改善。奥维云网数据显示，12月空调排产量同比下降13.8%，其中内销排产482.2万台，同比下滑22.6%；出口排产907.4万台，同比下滑8.2%。

**10月家电出口额降幅超10%，洗衣机、吸尘器等表现稳健。**据海关总署发布的数据，10月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比下降13.3%，自4月美国加关税以来，我国家电出口额维持个位数的降幅，10月降幅环比有所扩大，预计主要系去年同期基数较高（+21.6%）。分品类看，洗衣机、吸尘器10月表现稳健，洗衣机出口额同比增长1.2%。空调出口额同比下降29.3%，冰箱/电视出口额同比分别下降6.3%/4.3%，除空冰洗及电视外的其他家电品类出口额同比下降16.5%。考虑到我国家电企业海外产能转移，预计实际海外销售情况好于出口数据。后续随着我国家电企业逐步开拓海外多区域的销售渠道及品牌影响力的日益扩大，我国家电出海仍有较大的增长潜力。

**重点数据跟踪：市场表现：**本周家电相对收益+1.47%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格周度环比分别-1.4%/-2.2%至10700/2791美元/吨；冷轧价格周环比+1.9%至3820元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比+0.56%/-0.43%/+2.09%。**地产数据：**10月住宅竣工/销售面积累计同比-18.9%/-7.0%。

**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；黑电推荐海信视像；小家电推荐石头科技、小熊电器、科沃斯。

**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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000333	美的集团	优于大市	78.75	605638	5.84	6.43	13	12
600690	海尔智家	优于大市	27.02	235475	2.27	2.53	12	11
002668	TCL智家	优于大市	10.50	11383	1.04	1.14	10	9
000651	格力电器	优于大市	40.25	225457	5.98	6.28	7	6
688169	石头科技	优于大市	159.20	41250	7.80	10.54	20	15

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：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

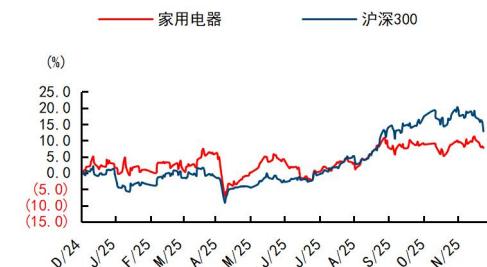
S0980523020001

证券分析师：李晶

0755-81980033

S0980525080003

#### 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

- 《岁寒迎春来，抓住白电底部布局机遇期》——2025-11-14
- 《家电行业财报综述暨11月投资策略-白电及小家电板块增长良好，龙头韧性充足》——2025-11-11
- 《新股前瞻研究系列-望圆科技：无缆泳池机器人龙头，技术创新引领行业发展》——2025-10-23
- 《家电行业周报（25年第42周）-9月小家电零售表现坚挺，双十一大促火热开启》——2025-10-20
- 《割草机器人&泳池机器人：技术升级推动需求爆发，国内企业群雄逐鹿》——2025-10-08

# 内容目录

<b>1、核心观点与投资建议 .....</b>	<b>4</b>
(1) 重点推荐 .....	4
(2) 分板块观点与建议 .....	4
<b>2、本周研究跟踪与投资思考 .....</b>	<b>5</b>
2. 1 10月高基数下家电零售需求承压，小家电表现略好 .....	5
2. 2 10月空调销量下降 20%，12月空调排产延续承压趋势 .....	7
2. 3 10月家电出口额降幅超 10%，洗衣机、吸尘器等表现稳健 .....	8
<b>3、重点数据跟踪 .....</b>	<b>9</b>
3. 1 市场表现回顾 .....	9
3. 2 原材料价格跟踪 .....	10
3. 3 海运价格跟踪 .....	11
3. 4 地产数据跟踪 .....	12
<b>4、家电公司公告与行业动态 .....</b>	<b>12</b>
4. 1 公司公告 .....	12
4. 2 行业动态 .....	13
<b>5、重点标的盈利预测 .....</b>	<b>13</b>

## 图表目录

图1: 10月我国社零同比增长3% .....	5
图2: 10月家电社零在高基数下有所承压 .....	5
图3: 10月空调线上线下零售额在高基数下同比有所下降 .....	6
图4: 10月冰箱线上线下零售额在高基数下同比有所下降 .....	6
图5: 10月洗衣机线上线下零售额在高基数下同比有所下降 .....	6
图6: 油烟机10月线上零售额表现稳健 .....	6
图7: 10月燃气灶零售额在高基数下同比有所下降 .....	6
图8: 洗碗机10月零售额同比下降超20% .....	6
图9: 10月电饭煲需求有所下降 .....	7
图10: 空气炸锅10月线上线下零售额增长好于大家电 .....	7
图11: 扫地机10月线上零售额高基数下有所承压 .....	7
图12: 10月洗地机零售额有所下滑 .....	7
图13: 10月我国空调销量下降超20%，11-12月排产环比改善 .....	8
图14: Q4我国空调内销承压、外销降幅有所收窄 .....	8
图15: 10月家电出口额降幅超10% .....	8
图16: 10月空调出口表现持续承压 .....	8
图17: 10月冰箱出口额小幅下降 .....	9
图18: 10月洗衣机出口额增长1% .....	9
图19: 10月电视机出口额降幅有所收窄 .....	9
图20: 10月吸尘器出口额微降 .....	9
图21: 本周家电板块实现正相对收益 .....	10
图22: LME3个月铜价本周下跌 .....	10
图23: LME3个月铜价高位震荡 .....	10
图24: LME3个月铝价格本周下跌 .....	11
图25: LME3个月铝价高位震荡 .....	11
图26: 冷轧价格本周价格环比上涨 .....	11
图27: 冷轧价格触底后反弹 .....	11
图28: 海运价格持续探底 .....	12
图29: 10月住宅竣工面积累计增速依然承压 .....	12
图30: 10月住宅销售面积累计降幅小幅扩大 .....	12
表1: 重点公司盈利预测及估值 .....	13

# 1、核心观点与投资建议

## (1) 重点推荐

随着国补效果退坡及内外销高基数的到来，Q3以来家电上市公司营收增速出现放缓，但韧性依然充足。且受益于内销竞争缓和、产品结构升级，Q3家电公司盈利能力同比小幅提升。家电板块显示出较强的经营韧性，龙头企业表现亮眼。

分板块，**白电**经营表现最为稳健，虽然受到同期高基数的影响，但营收利润均实现个位数增长；**厨电**受地产拖累，Q3营收利润持续承压；**黑电**受北美出口拖累，Q3营收有所承压，但利润持续修复；**小家电**Q3营收增速领先其他板块，受国补扰动较小，利润率有所改善；**照明及零部件**板块受出口及下游家电需求影响，Q3营收增速放缓，同时受产能转移、关税等影响，盈利有所承压。环比来看，Q3家电子版块营收增速均有所放缓，白电和小家电增长韧性最强。

后续预计家电内销需求在国补高基数下景气有所回落，外销随着海外降息及终端需求恢复有望回归稳健增长、海外渠道开拓空间依然广阔，龙头在复杂内外销环境下有望延续稳健增长。盈利端受益于降本增效的持续推进，预计有望保持稳中略升的趋势。

在家电内需面临国补退坡影响、外销从关税影响中逐步修复的背景下，我们建议积极布局估值性价比高、股息率可观、增长韧性充足、海外具备长期成长空间的**白电**龙头，向上有降本提效带来的盈利提升和韧性增长，向下有家电稳健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、B端回归高增的**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**，内部激励机制理顺、基本面积极向上的**海信家电**。

**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**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，外销企稳修复、内销品牌业务持续扩张的**新宝股份**。

**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**。

**照明及零部件**板块，推荐民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**，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**：在龙头增长韧性充足、外销修复的背景下，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B端业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续优化的**海尔智家**，外销增长强劲、内销受益于国补政策、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL智家**，受益于空调国补政策、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**：推荐内部经营调整迅速、持续拓品类和渠道、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**，

外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的新宝股份。

**黑电：**推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头海信视像。

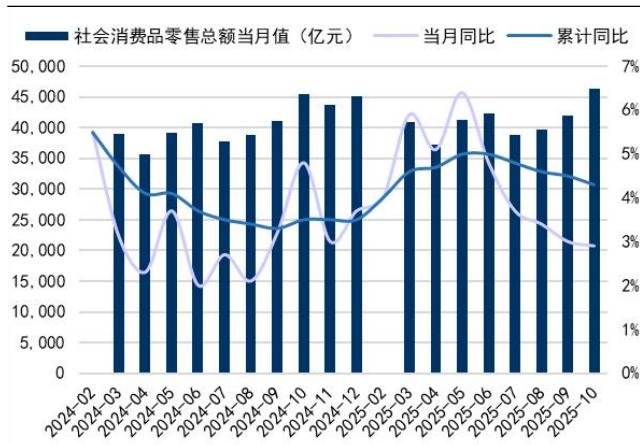
## 2、本周研究跟踪与投资思考

10月家电内外销及12月空调排产在高基数下表现均有所承压。国家统计局数据显示，10月家电和音像器材类限额以上零售总额同比下降15%；奥维云网数据显示，10月空冰洗及彩电等大家电零售额降幅在20%以上；小家电表现略好，电饭煲、空气炸锅、洗地机等降幅更小。海关总署数据显示，10月我国家电出口额（人民币口径）同比下降13%，降幅环比有所扩大，其中空调在高基数下持续承压、洗衣机等增长稳健。12月空调排产数据出炉，其中内销排产同比下降23%，外销排产下降8%，外销有所改善、内销高基数压力依然较大。

### 2.1 10月高基数下家电零售需求承压，小家电表现略好

**10月国补高基数下，家电零售需求普遍承压。**据统计局数据，10月我国社会消费品零售总额同比增长2.9%，累计同比增长4.3%；家电和音像器材类限额以上零售额同比下降14.6%，累计同比增长20.1%。分品类看，据奥维云网数据显示，10月空调零售量同比下降23.8%，线上/线下零售额同比分别-23.7%/-48.9%，冰箱线上/线下零售额同比-21.9%/-42.7%，洗衣机线上/线下零售额同比-19.0%/-39.1%；厨房大电线上线下零售额同样有所下降。小家电零售额降幅更小，电饭煲线上/线下零售额同比-17.1%/-6.9%，空气炸锅线上/线下零售额同比-10.1%/+9.8%；扫地机器人线上/线下零售额同比-34.8%/-1.6%，洗地机线上/线下零售额同比-19.4%/-9.3%。

图1：10月我国社零同比增长3%

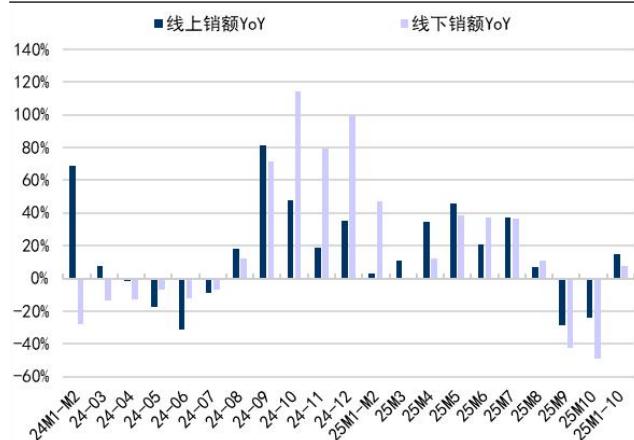


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

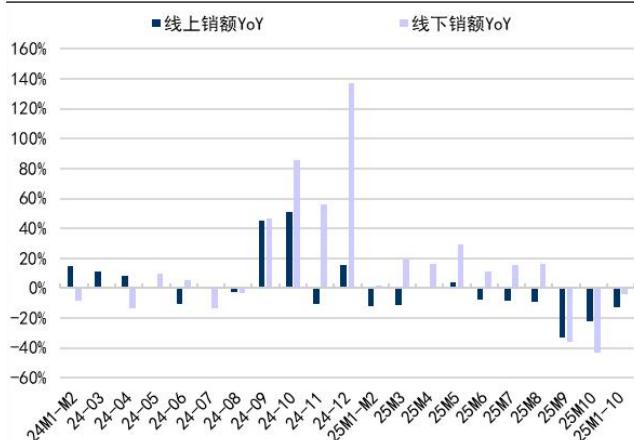
图2：10月家电社零在高基数下有所承压



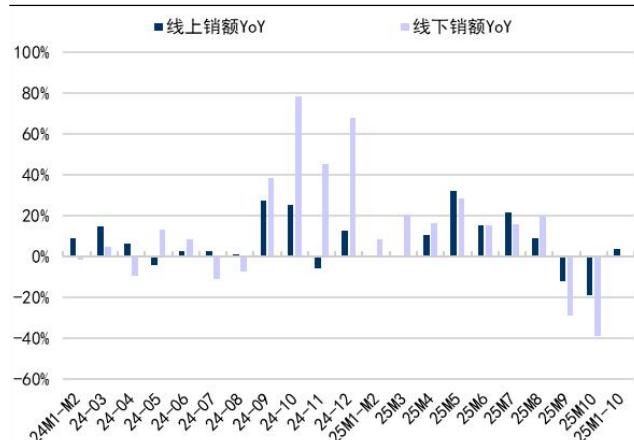
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

**图3: 10月空调线上线下零售额在高基数下同比有所下降**


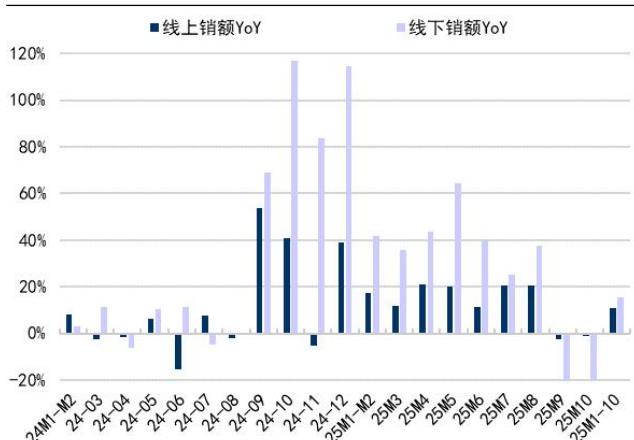
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图4: 10月冰箱线上线下零售额在高基数下同比有所下降**


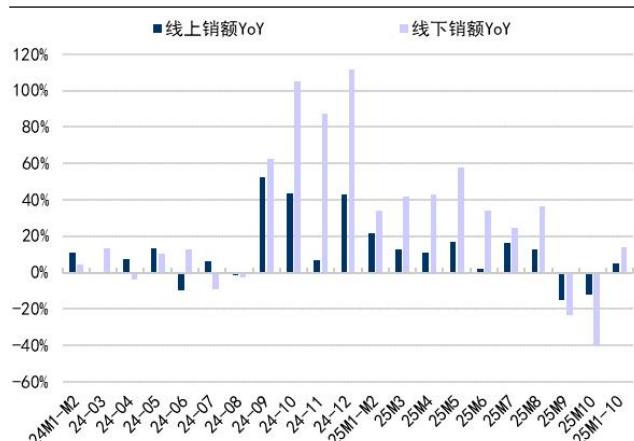
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图5: 10月洗衣机线上线下零售额在高基数下同比有所下降**


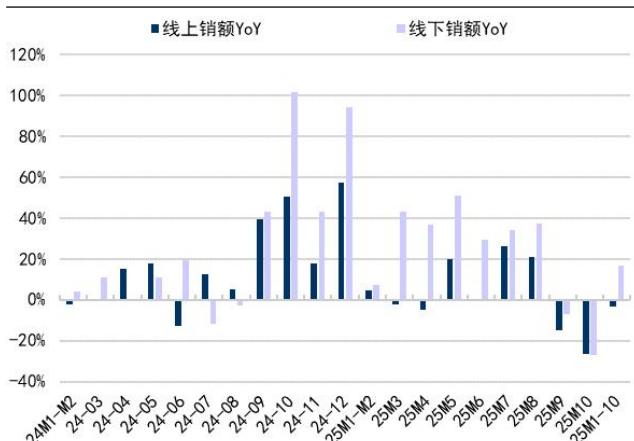
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图6: 油烟机10月线上零售额表现稳健**


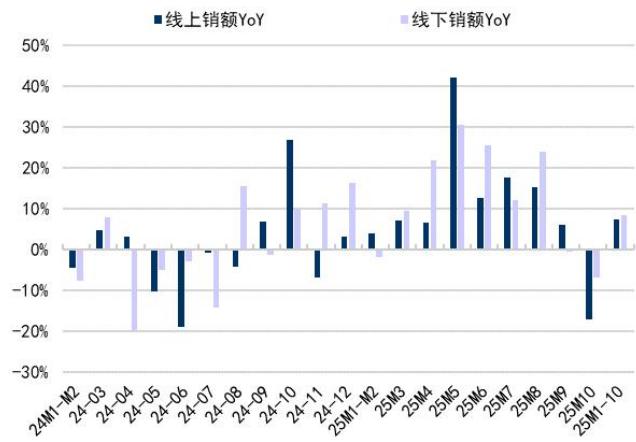
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图7: 10月燃气灶零售额在高基数下同比有所下降**


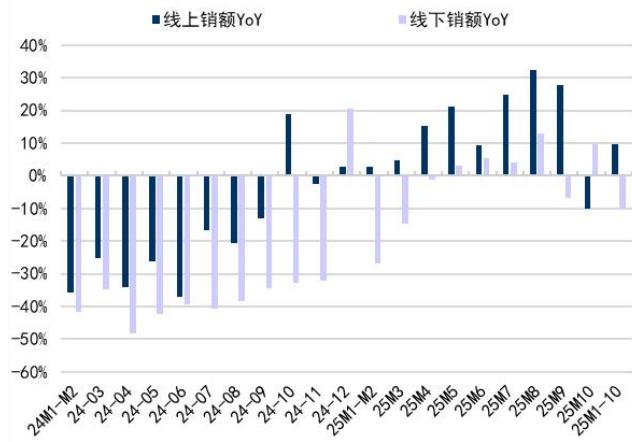
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图8: 洗碗机10月零售额同比下降超20%**


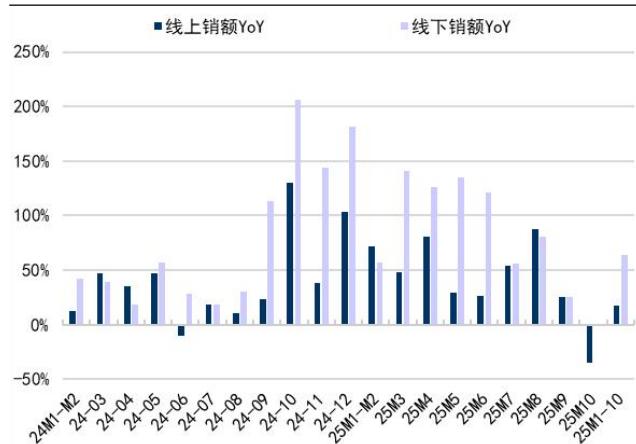
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图9: 10月电饭煲需求有所下降**


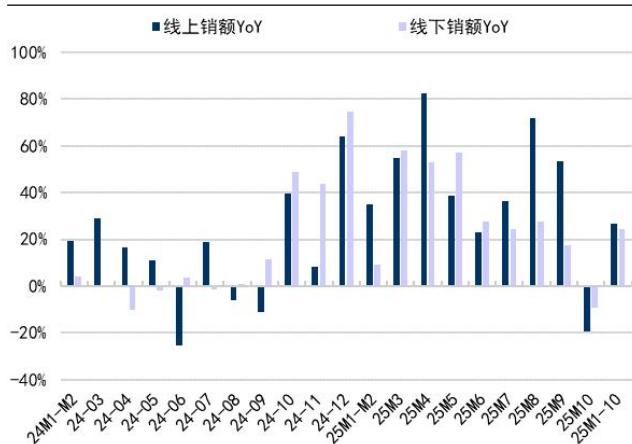
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图10: 空气炸锅10月线上线下零售额增长好于大家电**


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

**图11: 扫地机10月线上零售额高基数下有所承压**


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

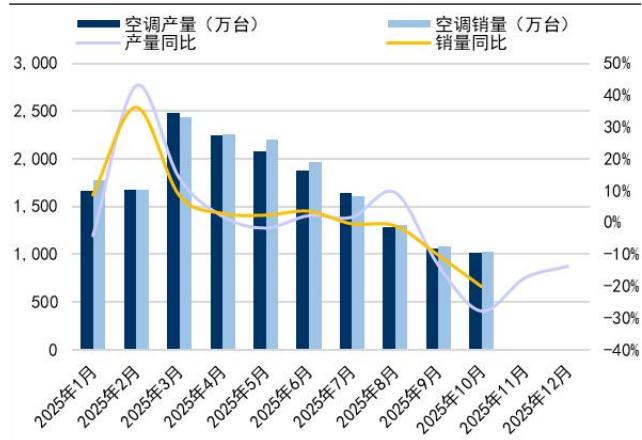
**图12: 10月洗地机零售额有所下滑**


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

## 2.2 10月空调销量下降20%，12月空调排产延续承压趋势

**10月我国空调内外销在高基数下均面临约20%的下降。**产业在线数据显示，10月我国空调总销量1027.9万台，同比下降20.1%。其中内销规模494.8万台，同比下滑21.3%，出口规模533.1万台，同比下滑19.0%。内销在去年国补导致的高基数下承压下滑，外销受去年天气导致的高基数及库存等因素影响同样出现下降。

**12月空调内销排产压力依然较大，外销排产随着旺季的到来，增速环比有所改善。**奥维云网数据显示，12月空调排产量同比下降13.8%，其中内销排产482.2万台，同比下滑22.6%；出口排产907.4万台，同比下滑8.2%。

**图13: 10月我国空调销量下降超20%，11-12月排产环比改善**


资料来源:产业在线, 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

注: 2025年11-12月为排产数据, 来源于奥维云网, 下同

**图14: Q4我国空调内销承压、外销降幅有所收窄**


资料来源:产业在线, 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

## 2.3 10月家电出口额降幅超10%，洗衣机、吸尘器等表现稳健

**10月我国家电出口额降幅进一步扩大，空调出口表现持续承压，洗衣机、吸尘器等延续稳健表现。**据海关总署发布的数据，10月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比下降13.3%，自4月美国加关税以来，我国家电出口额维持个位数的降幅，10月降幅环比有所扩大，预计主要系去年同期基数较高（+21.6%）。

分品类看，洗衣机、吸尘器10月表现稳健，洗衣机出口额同比增长1.2%。空调出口额同比下降29.3%，冰箱/电视出口额同比分别下降6.3%/4.3%，除空冰洗及电视外的其他家电品类出口额同比下降16.5%。考虑到我国家电企业海外产能转移，预计实际海外销售情况好于出口数据。后续随着我国家电企业逐步开拓海外多区域的销售渠道及品牌影响力日益扩大，我国家电出海仍有较大的增长潜力。

**图15: 10月家电出口额降幅超10%**


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

**图16: 10月空调出口表现持续承压**


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

**图17: 10月冰箱出口额小幅下降**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

**图18: 10月洗衣机出口额增长1%**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

**图19: 10月电视机出口额降幅有所收窄**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

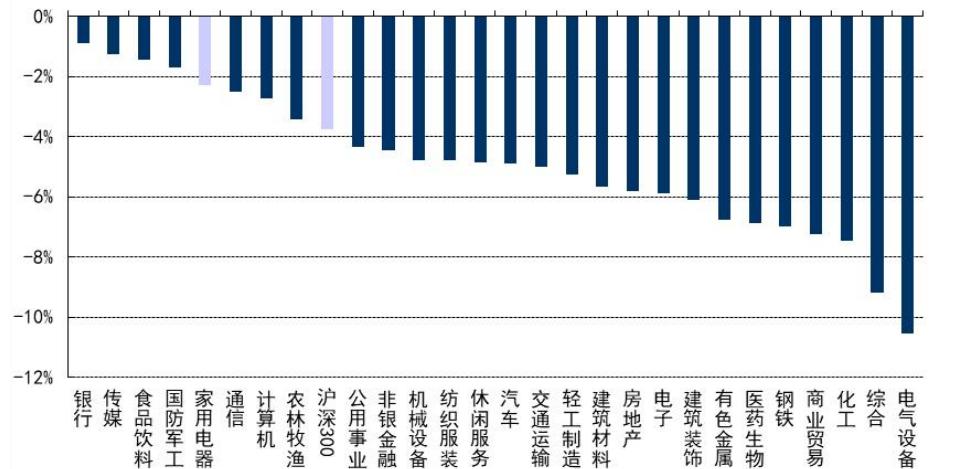
**图20: 10月吸尘器出口额微降**


资料来源：海关总署，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

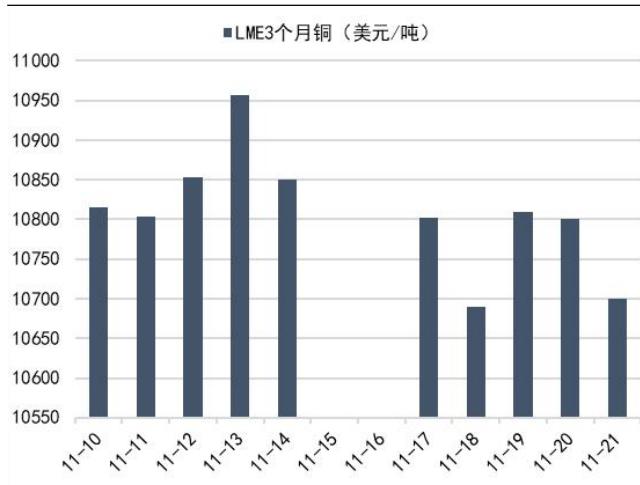
本周家电板块-2.30%，沪深300指数-3.77%，周相对收益+1.47%。

**图21: 本周家电板块实现正相对收益**


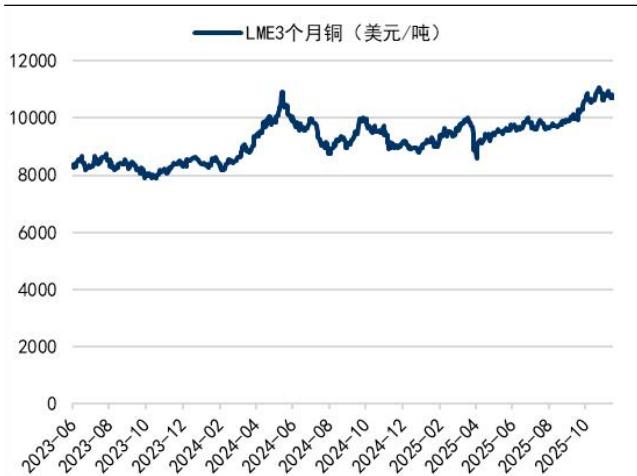
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3. 2 原材料价格跟踪

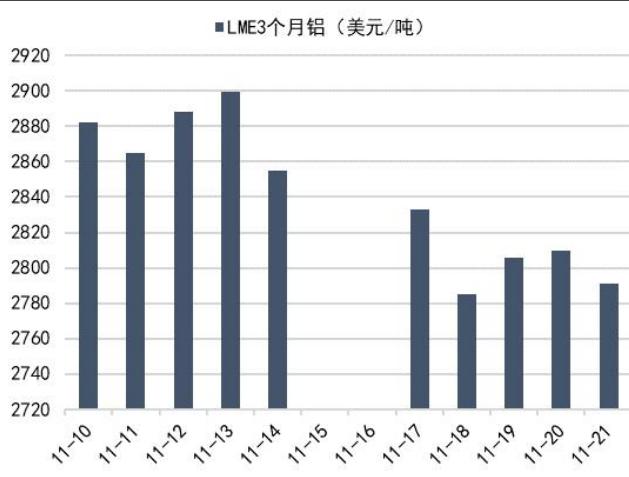
金属价格方面,本周LME3个月铜、铝价格分别周度环比-1.4%/-2.2%至10700/2791美元/吨;冷轧板价格(上海:价格:冷轧板卷(1.0mm))周环比+1.9%至3820元/吨。

**图22: LME3个月铜价本周下跌**


资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

**图23: LME3个月铜价高位震荡**


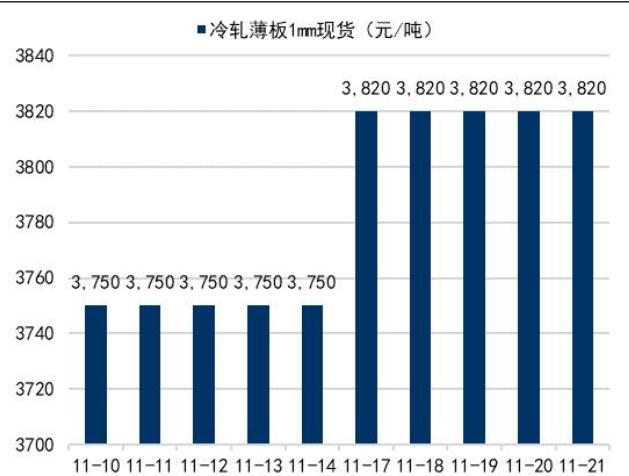
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

**图24: LME3个月铝价格本周下跌**


资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

**图25: LME3个月铝价高位震荡**


资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

**图26: 冷轧价格本周价格环比上涨**


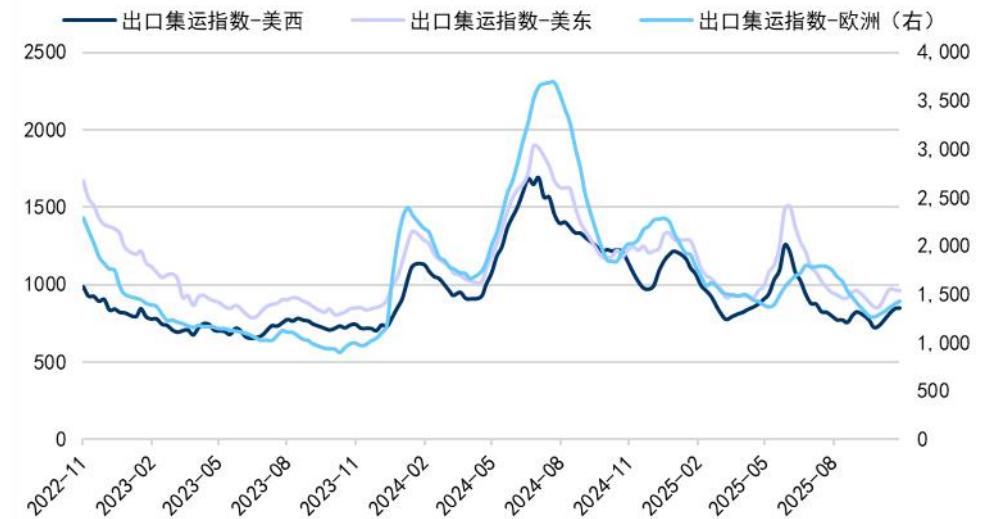
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图27: 冷轧价格触底后反弹**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.3 海运价格跟踪

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回落。本周出口集运指数-美西线为 850.96，周环比+0.56%；美东线为 963.33，周环比-0.43%；欧洲线为 1432.96，周环比+2.09%。

**图28: 海运价格持续探底**


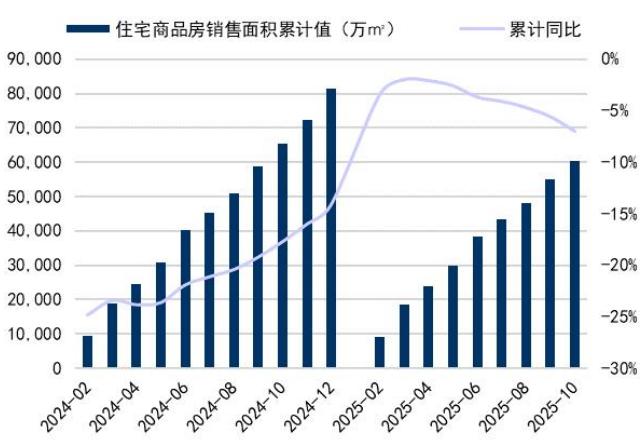
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.4 地产数据跟踪

**住宅竣工及销售面积**近期依然处于承压状态。10月房屋竣工面积:住宅累计同比下降18.9%, 增速环比-1.8pct; 商品房销售面积:住宅累计同比下降7.0%, 增速环比-1.4pct。

**图29: 10月住宅竣工面积累计增速依然承压**


资料来源:国家统计局, 国信证券经济研究所整理

**图30: 10月住宅销售面积累计降幅小幅扩大**


资料来源:国家统计局, 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

**【华帝股份】**公司副总裁王操、副总裁蒋凌伟因个人原因申请辞去公司副总裁职务, 辞职后将不在公司及控股子公司担任任何职务。公司聘任韩伟担任公司副总裁, 韩伟历任家乐福中国区家电采购经理, 上海世纪华联集团家电采购部部长, 广东格兰仕集团中国市场销售总公司总经理、空冰洗产业群总裁, 华帝股份营销

总部总经理，现任华帝股份董事长助理。

**【公牛集团】**公司实际控制人之一阮学平减持计划实施完毕，共通过大宗交易减持 3617 万股，占公司总股本的 2%，减持价格为 39.93~41.09 元/股。

## 4.2 行业动态

**【奥维云网：科沃斯活水滚筒技术引领扫地机器人行业增长 17%，开启洗地新纪元】**奥维云网（AVC）监测数据显示，2025 年 1-10 月，扫地机器人行业累计销售额达 166 亿元，同比增长 17%；零售量 528 万台，同比增长 18.5%，行业呈现量额齐升的亮眼态势。1-10 月中国活水滚筒扫地机器人市场规模已达到 100 万台，其中科沃斯以 91.9% 的销量占比和 91.5% 的销售额占比稳居行业“双第一”。目前滚筒已占据洗地机器人整体销售额的 76%，成为绝对主力形态，预计 2026 年整体市占将突破 80%。

**【产业在线：9 月大幅领涨白电出口，洗衣机何以在高基数下持续冲高】**产业在线数据显示，2025 年 9 月的白电出口走势明显分化。三大白电产品中，空调出口同比下滑、冰箱和洗衣机同比上涨，其中洗衣机以 23.8% 的增长大幅领涨。近年洗衣机海外产能替代效应凸显，中国凭借生产成本和技术优势对外出口大幅上升，洗衣机出口从 2023 年开始就迅速攀升，连续创出新高。

## 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 2024
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000333	美的集团	优于大市	78.75	5.03	5.84	6.43	16	13	12	2.74
000651	格力电器	优于大市	40.25	5.75	5.98	6.28	7	7	6	1.56
600690	海尔智家	优于大市	27.02	2.00	2.27	2.53	14	12	11	2.12
000921	海信家电	优于大市	26.04	2.42	2.56	2.82	11	10	9	2.13
002668	TCL 智家	优于大市	10.50	0.94	1.04	1.14	11	10	9	3.35
603187	海容冷链	优于大市	14.96	0.92	1.03	1.17	16	15	13	1.37
600060	海信视像	优于大市	24.79	1.72	1.99	2.23	14	12	11	1.58
688696	极米科技	优于大市	111.05	1.72	4.64	5.67	91	24	20	2.69
688007	光峰科技	优于大市	16.97	0.06	0.04	0.53	279	412	32	3.03
002508	老板电器	优于大市	19.91	1.67	1.74	1.85	12	11	11	1.65
300894	火星人	优于大市	12.21	0.03	0.09	0.13	446	137	92	4.51
300911	亿田智能	优于大市	36.41	0.19	0.36	0.56	190	101	65	5.69
605336	帅丰电器	优于大市	15.77	0.33	0.47	0.54	48	34	29	1.55
002032	苏泊尔	优于大市	49.98	2.80	3.00	3.18	18	17	16	7.23
002242	九阳股份	优于大市	10.27	0.16	0.41	0.48	64	25	21	2.26
002705	新宝股份	优于大市	14.73	1.30	1.45	1.62	11	10	9	1.41
002959	小熊电器	优于大市	44.00	1.83	2.86	3.30	24	15	13	2.43
603486	科沃斯	优于大市	78.29	1.40	3.32	3.98	56	24	20	5.27
688169	石头科技	优于大市	159.20	10.70	7.80	10.54	15	20	15	3.00
2285.HK	泉峰控股	优于大市	18.38	0.22	0.24	0.28	11	10	8	1.19
301332	德尔玛	优于大市	9.67	0.31	0.33	0.38	31	29	25	1.53
000541	佛山照明	优于大市	6.08	0.29	0.20	0.23	21	31	27	1.39
603757	大元泵业	优于大市	35.28	1.55	1.56	1.92	23	23	18	3.13
603303	得邦照明	优于大市	12.73	0.73	0.69	0.76	17	19	17	1.95
301187	欧圣电气	优于大市	22.59	1.39	1.29	1.69	16	18	13	3.80

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股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

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