西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

家电行业2026Q4投资策略

# 基数效应迎来拐点，防御属性开始凸显

西南证券研究院
家电研究团队
2026年10月

# 核心观点

- **回顾2026年前三季度：**

2026年初截至09月30日，申万家电指数下跌10.6%，在申万行业中涨幅排名第15。

从2026年上半年来看，正处于2025年上半年家电内销高基数效应的影响下，叠加上涨的原材料、人民币升值等因素，家电企业无论从营收规模亦或是盈利能力都面临不小的压力，因此上半年整体表现弱于大盘。自2026年7月市场开始发生风格切换，由高拥挤度的成长股交易转向防御性的价值股交易，叠加基数效应的趋弱，家电板块开始止跌修复。

从基本面来看，内销国补带来的高基数效应已经逐步减弱，外销关税政策影响下前期的产能建设也开始出现成本控制方面的改善，整个行业的基本面拐点逐步趋近。

从风格方面来看，家电行业中白电龙头主要表现出红利属性，但因为其分红能力依赖于盈利稳定性，白电企业的随着市场对其基本面担忧的逐步减弱，其红利防御属性将重新被市场所发掘；家电零部件则更具备科技属性，在端侧AI等产业趋势下，有望迎来修复性行情。

# 核心观点

- **展望2026Q4：**

整体而言，2026Q4家电行业基本面正在转好的过程中，无论是内销的基数效应趋弱，还是外销的海外产能成本改善，都使得家电企业在财报口径上实现转好；市场风格方面，自7月起市场已经进行一个季度的防御性交易，但在此期间家电企业由于基本面的压力尚未表现出明显的修复性行情，我们预计在Q4家电行业的基本面转好配合市场风格，将迎来较好的市场表现。

# 核心观点

- **我们推荐关注以下投资主线：**

主线一：行业重回增长轨道，关注龙头公司高性价比，高分红。

基本面来看，2026年家电企业经营整体面临不小的压力，相较于二线品牌，龙头企业则表现出较强的经营韧性，随着行业压力的减弱，白电龙头企业的经营预计将重回增长轨道。

风格方面，白电龙头充足的现金流作为高分红率的必要条件，近几年，龙头逐步提高分红率已成趋势，年底估值切换期，低估值家电行业性价比凸显。

资金面上看，公募对于长期盈利且分红水平较高的白电赛道的偏好不断增强。

因此，我们建议在此时点重点关注家电龙头个股。

# 核心观点

- **我们推荐关注以下投资主线：**

主线二：关注出海赛道

关税政策变化对出口链公司影响已经告一段落，海外产能布局趋于完善，中国家电企业重新续写全球化道路，制造及研发能力显著领先全球。

一方面，随着海外布局的产能爬坡，规模化效应显现，海外产能成本控制能力持续改善，中国企业强大的制造及研发能力，将继续促进海外OBM及ODM业务的市占率提升，其中，OBM的快速增长是未来海外业务盈利能力提升的主要抓手。

另一方面，海外新兴市场仍是蓝海，一带一路国家、拉美等区域仍处于大家电保有量提升阶段，中国家电企业各类产品在新兴市场增速迅猛，我们认为目前仍具备较大成长空间。

我们认为出海是中国家电行业的中长期课题，在经过了关税事件的催化后，目前已经加速完成了初步布局阶段，未来是品牌运营、效率制造、创新研发的综合竞争。

# 核心观点

- **我们推荐关注以下投资主线：**

主线三：消费升级仍是长久趋势，体验提升+创新品类值得关注

家电是提升家庭生活品质的重要消费品之一，主要体现在两个方面，一是传统家电的更新升级，例如多门嵌入式冰箱，容积提升，MiniLED电视渗透率提升等；二是新赛道，新品类的布局，随消费者的需求层次提升，对于家用电器除了便捷舒适的生活，也延伸出社交等需求，无人机、AI眼镜、便携式摄影机。

尽管在经济增长动能边际走弱的背景下，消费升级趋势有所延缓，但长期来说，这是家电行业整体增长的最终破局之路，而在此过程中，新兴品类的代表公司或将穿越周期，走出独立赛道行情。

**风险提示：**原材料价格大幅波动风险、人民币汇率大幅波动风险、行业竞争加剧风险、地缘冲突风险、海运费波动风险。

# 目 录

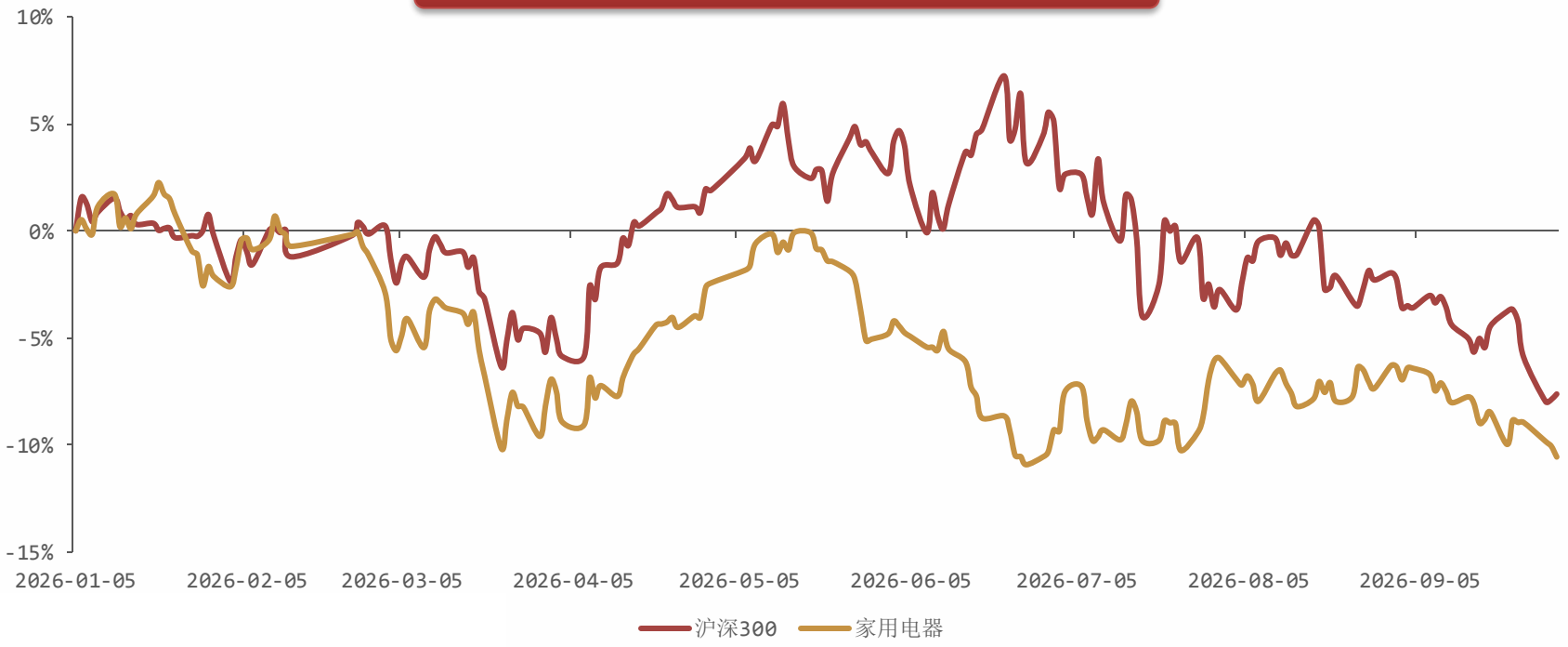
2026年前三季度行情回顾

基本面情况及展望

# 2026年前三季度行业回顾：家电指数走势疲软

- 2026年初截至09月30日申万家电指数指数下跌10.6%，在申万行业中涨幅排名第15。2026年前三季度，申万家电指数整体走势弱于沪深300指数，主要由于2025年上半年家电国补带来的基数效应，叠加原材料、海运费涨价等不利因素。值得关注的时点在于2026年7月开始发生的风格切换，市场由高拥挤度的成长股交易转向防御性的价值股交易，叠加基数效应的趋弱，家电指数开启止跌修复。

**年初至今家电指数走势**

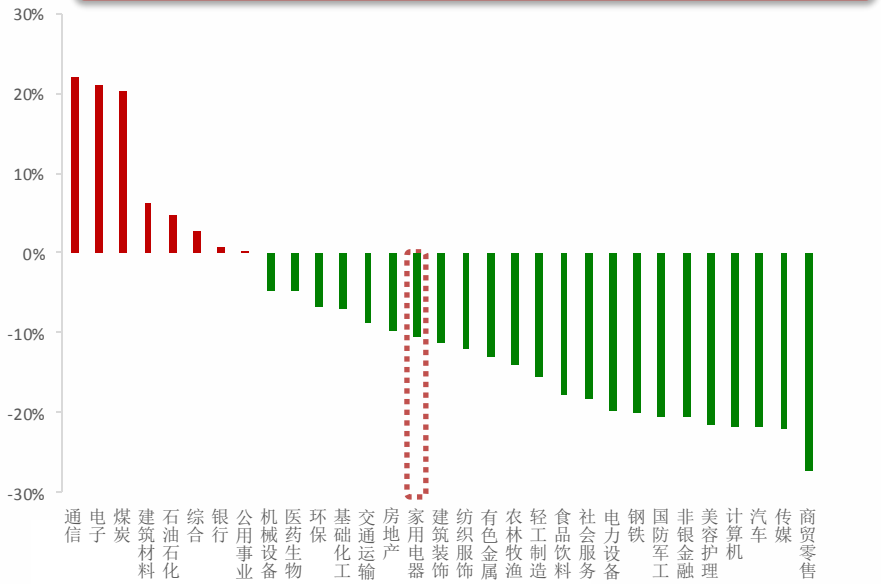



*数据来源：wind，西南证券整理（数据截至9月30日）*

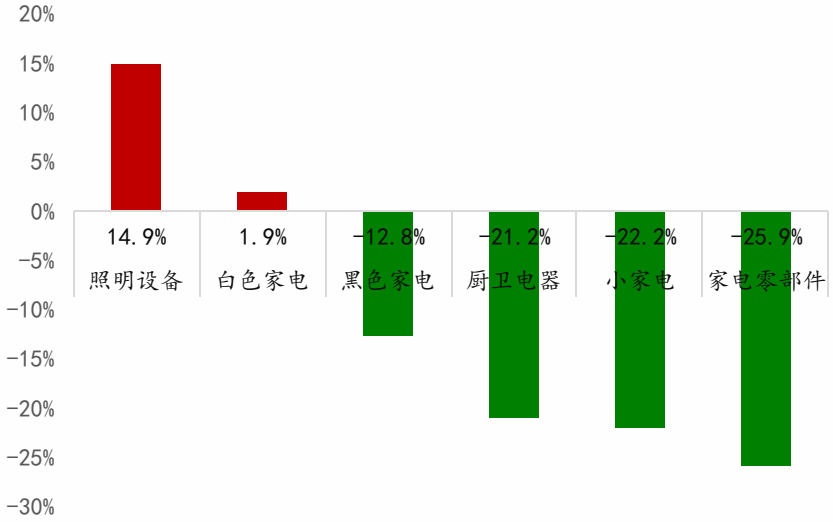
# 2026年前三季度行业回顾：整体承压，白电防御属性凸显

- 年初至今，家电行业涨幅排行靠中，31个申万行业中排行15。二级行业方面，照明设备涨幅14.9%位居第一，白电板块+1.9%，主要得益于其高股息的防御属性；其次黑电板块-12.8%、厨电板块-21.2%，小家电板块-22.2%；家电零部件板块领跌，原因则在于上游家电整机公司高基数效应下竞争加剧，叠加原材料涨价，压缩其利润空间所致。

## 年初至今各行业走势




## 年初至今家电子板块走势

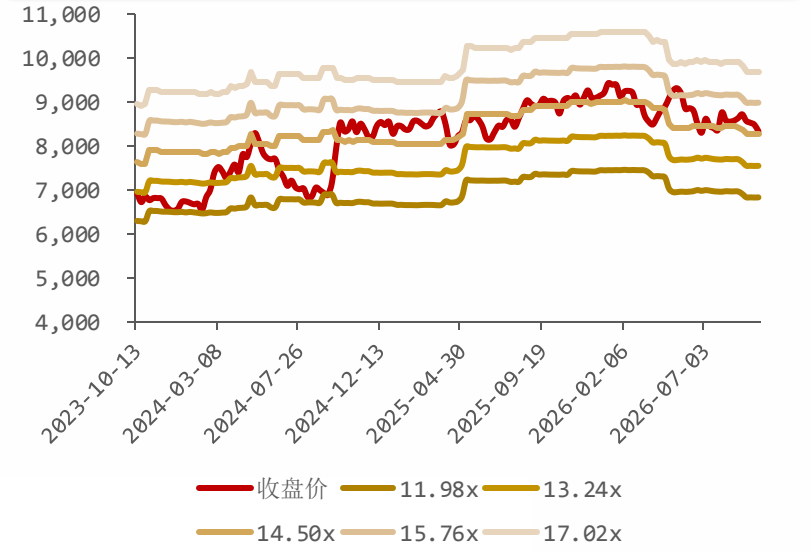



*数据来源：wind，西南证券整理（数据截至9月30日）*

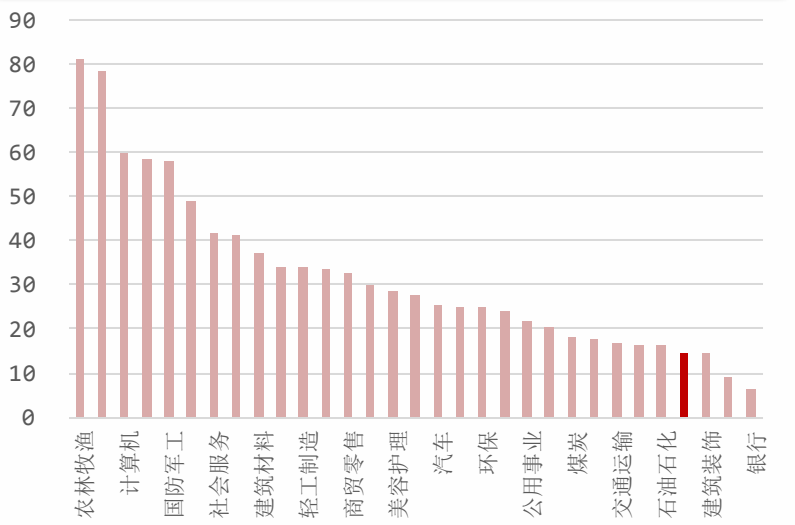
# 2026年前三季度行业回顾：PE居中，具备配置价值

- 估值分析：纵向对比，家电估值目前处于近年中位线上。横向来看，家电行业目前平均PE（TTM）为14.6X，在31个申万一级行业中排名29，在各行业中仍处于估值偏低水平，配置性价比高。

**家电行业PE-Band**




**各行业PE-TTM对比**




*数据来源：wind，西南证券整理（数据截至9月30日）*

# 2026年前三季度行业回顾：高股息行业，防御属性正在凸显

- 股息率分析：家电行业股息率4%，在31个申万一级行业中排名第3，丰沛的现金流为家电行业高分红提供充足保障。
- 横向对比来看，银行、食品饮料、家用电器是股息率最高的三个一级行业，在市场风格转向于防御性交易时，市场担心消费板块的食品饮料以及家用电器因为内需的承压而基本面持续走弱，银行成为了红利股的首选，随着时点来到2026Q4，市场对于家电行业基本面数据的担忧开始逐步减弱，家电高股息的防御属性正在凸显。

**各行业股息率对比（%）**




*数据来源：wind，西南证券整理（数据截至9月30日）*

# 目 录

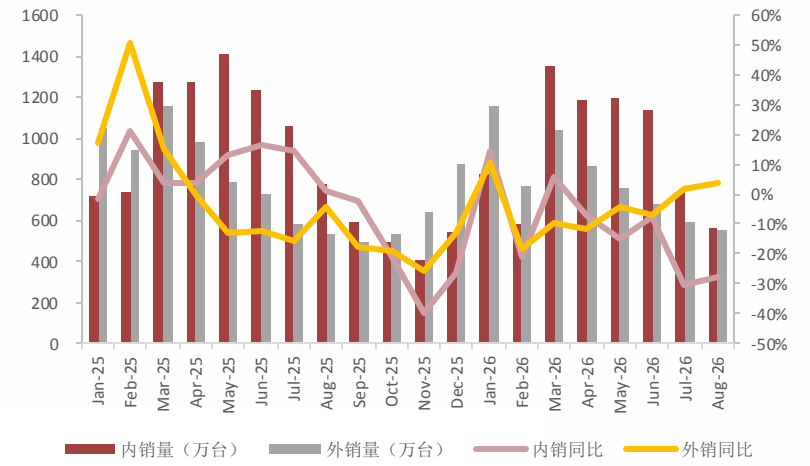
2026年前三季度行情回顾

基本面情况及展望

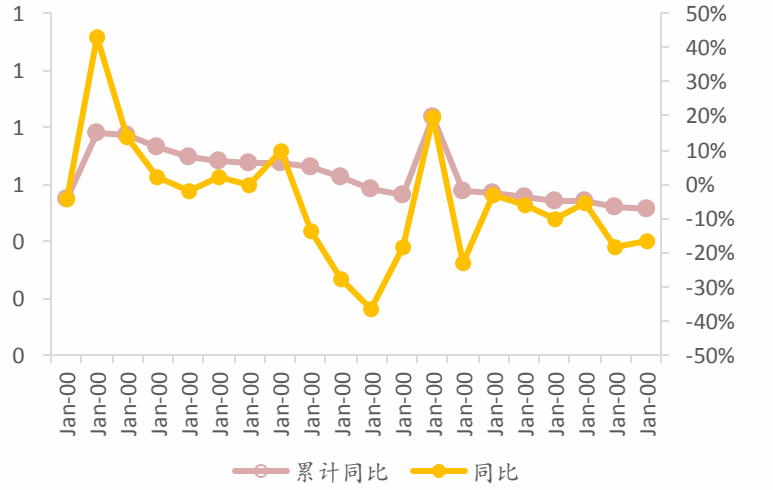
# 空调产销：基数效应减弱，预计迎来修复

- 根据产业在线数据显示，2026年1-8月空调内销量为7578万台，累计同比下滑10.7%；外销量为6412万台，累计同比下滑5.3%。从产量情况来看， 2026年1-8月空调产量为13831万台，累计同比下滑7.4%。
- 2025年9月后，基数效应开始显现，内销增速由正转负，对2026年空调内销带来的基数压力开始逐月走弱。我们认为，空调作为保有量仍有空间的产品，2026年1-8月的失速主要源自于短期的需求透支，长期增长逻辑不变，预计9月后随着基数效应的减弱，其内销韧性会开始体现，预计行业增速将迎来修复。

## 空调内外销情况




## 空调产量情况

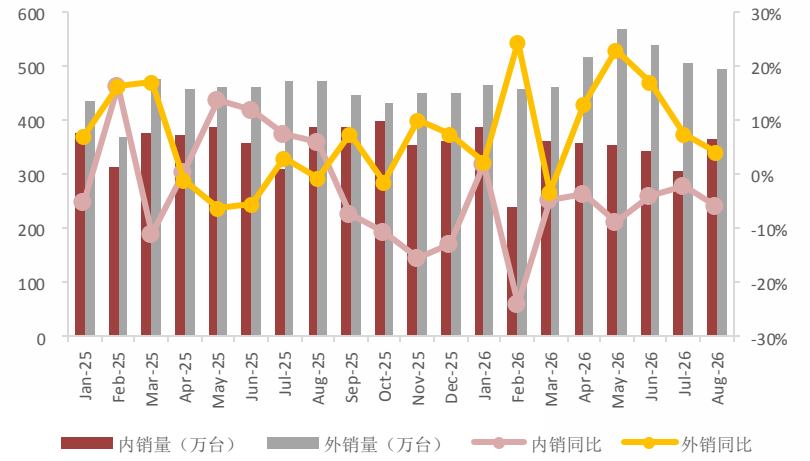



*数据来源：产业在线，西南证券整理*

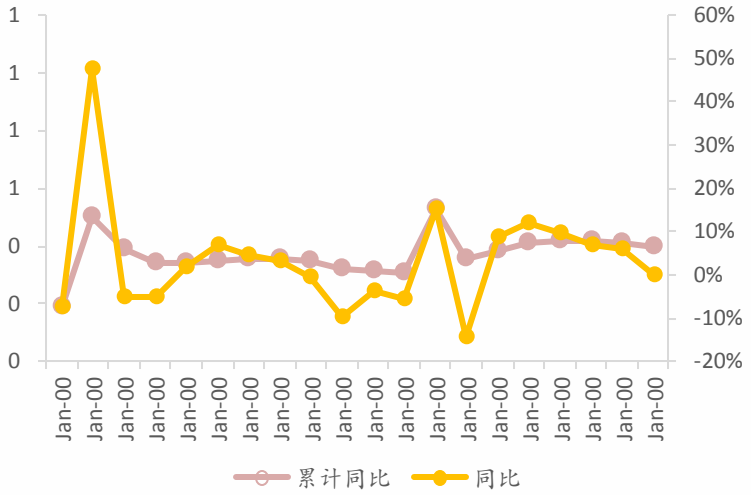
# 冰箱产销：内销因基数承压，外销保持增长态势

- 根据产业在线数据显示，2026年1-8月冰箱内销量为2711万台，累计同比下滑6.1%；外销量为4011万台，累计同比增长11.2%。从产量情况来看， 2026年1-8月冰箱产量为6867万台，累计同比增长6.4%。
- 与空调产品类似，冰箱同样面临内外销基数走高的问题。随着9月后基数效应的减弱，行业增速压力得以缓解，有望迎来修复。

## 冰箱内外销情况




## 冰箱产量情况

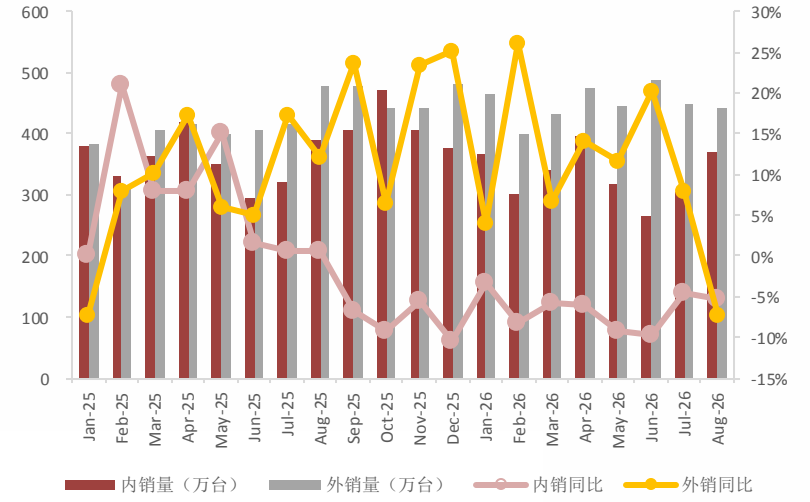



*数据来源：产业在线，西南证券整理*

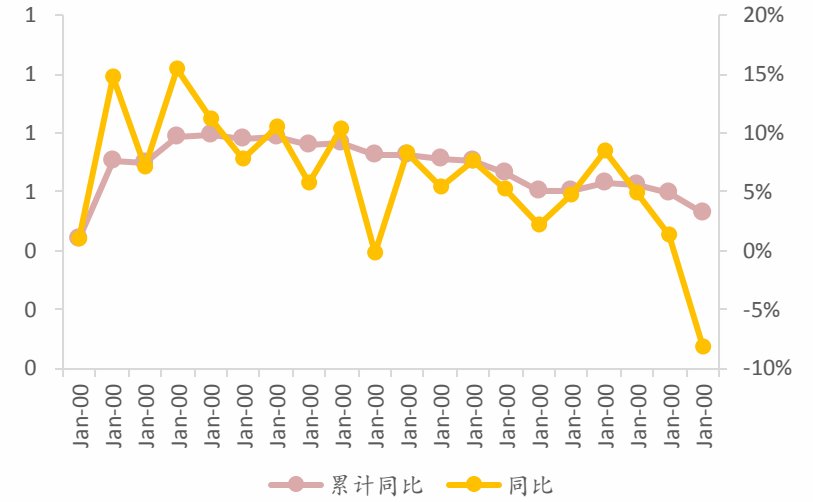
# 洗衣机产销：外销基数承压，内销增速迎来拐点

- 根据产业在线数据显示，2026年1-8月洗衣机内销量为2665万台，累计同比下滑6.4%；外销量为3596万台，累计同比增长11.8%。从产量情况来看， 2026年1-8月洗衣机产量为6326万台，累计同比增长3%。
- 与空调、冰箱产品类似，内销市场呈现“高基数”的特征，致使前三季度增速表现较弱。外销表现优于内销，但由于2025Q4外销增速表现较好，预计2026Q4外销将会存在一定的基数压力。

## 洗衣机内外销情况




## 洗衣机产量情况

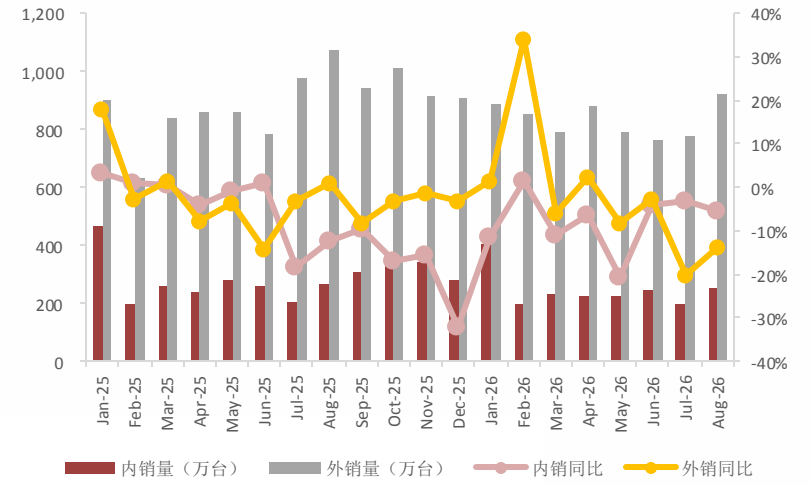



*数据来源：产业在线，西南证券整理*

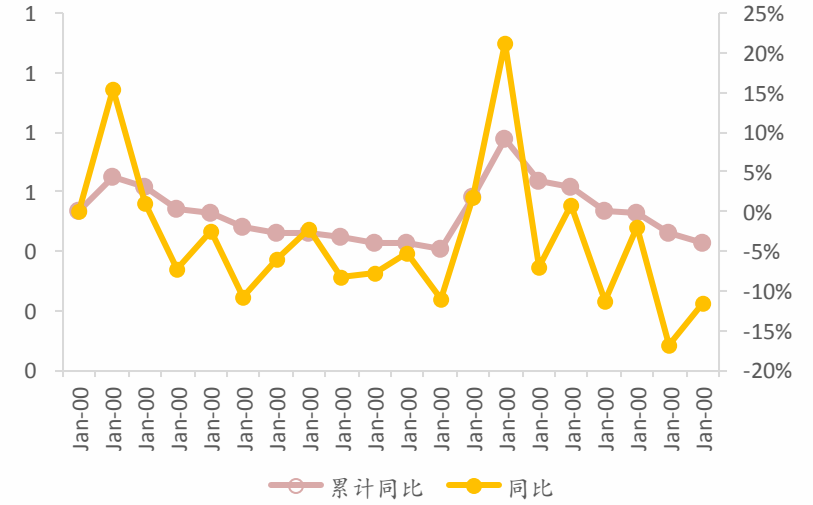
# 电视产销：产品结构升级重于销量增长

- 根据产业在线数据显示，2026年1-8月电视内销量为1984万台，累计同比下滑-8.8%；外销量为6668万台，累计同比下滑3.7%。从产量情况来看， 2026年1-8月电视产量为8767万台，累计同比下滑3.9%。
- 2025年，内销增速情况随着国补政策退坡开始放缓，外销则由于高基数、关税影响表现持续较弱。但电视产品相较于空冰洗等白电产品来说，更多地表现为产品结构的升级而非纯粹的销量增长，随着MiniLed渗透率持续提升，大屏化趋势的演绎，电视行业整体景气度表现较好。

## 电视内外销情况




## 电视产量情况




*数据来源：产业在线，西南证券整理*

# 彩电：上半年代工出货量同比+0.3%

- 根据洛图科技数据显示， 2026年上半年，全球电视代工市场整体（含长虹、康佳、创维、海信四家自有工厂）出货总量为5326.8万台，较2025年同期微增0.3%。
- **ODM**：Top10的专业ODM代工厂（不含四家品牌自有工厂）的合并出货量占到了全球整体代工市场的75.7%，较去年同期提升了2.8个百分点。
- **品牌自有工厂**：长虹、创维、康佳和海信四大工厂今年上半年的合并出货总量约为1178万台，较去年同期下降5.7%，跑输大盘；合并市场份额占到22.1%，同比下降1.4个百分点。

**全球前十大彩电专业代工厂及出货规模（百万台）**

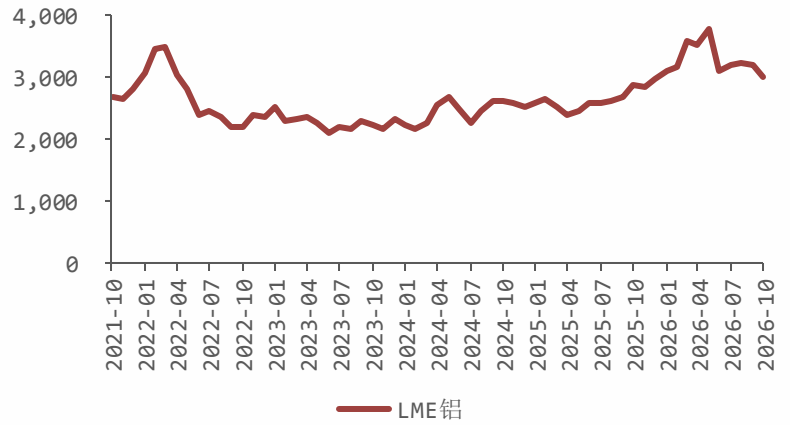
| 排名 | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | | 2026H1 | | 地区 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | TPV | 14.2 | TPV | 13.57 | MOKA | 14 | MOKA | 16.7 | MOKA | 17.9 | **MOKA** | **7.59** | 大陆 |
| 2 | 兆驰 | 10.6 | TCL | 12 | TPV | 11.74 | 兆驰 | 12.15 | 兆驰 | 11.35 | **TPV** | **5.8** | 台湾 |
| 3 | Foxconn | 10 | Foxconn | 8.89 | 兆驰 | 10.5 | KTC | 10.3 | BOE | 11.3 | **兆驰** | **5.64** | 大陆 |
| 4 | TCL | 9.8 | 兆驰 | 8.5 | BOE | 8.2 | TPV | 8.7 | KTC | 9.35 | **BOE** | **5.38** | 大陆 |
| 5 | KTC | 8.4 | BOE | 8.2 | KTC | 8 | BOE | 8.2 | TPV | 8.2 | **KTC** | **4.22** | 大陆 |
| 6 | BOE | 5.9 | KTC | 7 | HKC | 6.2 | Express Luck | 7.95 | Express Luck | 8.22 | **Express Luck** | **4.14** | 大陆 |
| 7 | HKC | 5 | HKC | 5.2 | Foxconn | 5.9 | HKC | 7.5 | HKC | 7.86 | **HKC** | **3.4** | 大陆 |
| 8 | 群创 | 4.2 | Express Luck | 5 | Express Luck | 5.82 | Foxconn | 5.8 | Foxconn | 4.9 | **Foxconn** | **1.95** | 台湾 |
| 9 | Express Luck | 4 | JPE | 4.6 | JPE | 3.9 | JPE | 3.55 | JPE | 4 | **JPE** | **<1.5** | 大陆 |
| 10 | JPE | 3.9 | 群创 | 3.1 | 群创 | 2.85 | 群创 | 2.25 | 群创 | 1.6 | **SQY** | **<1** | 大陆 |

*数据来源：洛图科技，西南证券整理*
*备注：不含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂*

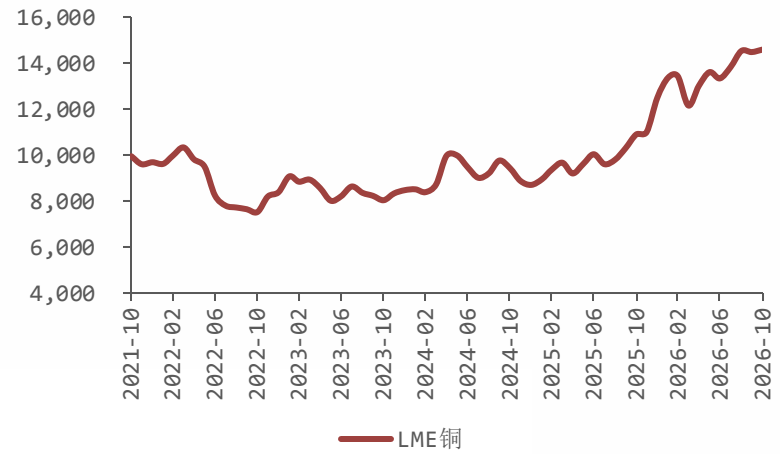
# 原材料：铜铝供需紧张加剧，成本压力逐步凸显

- 2026年1-10月LME铜、LME铝、不锈钢价格分别变动+39.8%、+26.8%和+9.7%。
- 全年来看，铜铝供需呈现紧平衡状态，且铜铝需求随着全球在光伏、新能源车、储能、AI算力等产业链爆发而增长，整体呈现上行趋势，家电企业成本端压力预计会逐步凸显。

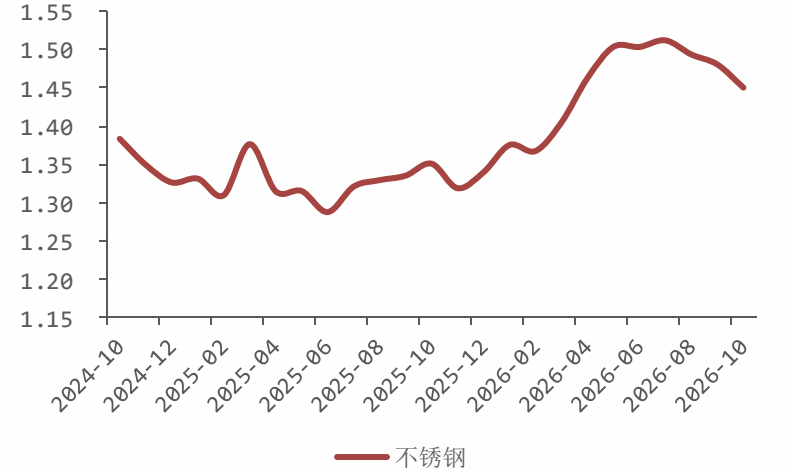
**LME铝现货价格（美元/吨）**




**LME铜现货价格（美元/吨）**




**不锈钢价格（万元/吨）**

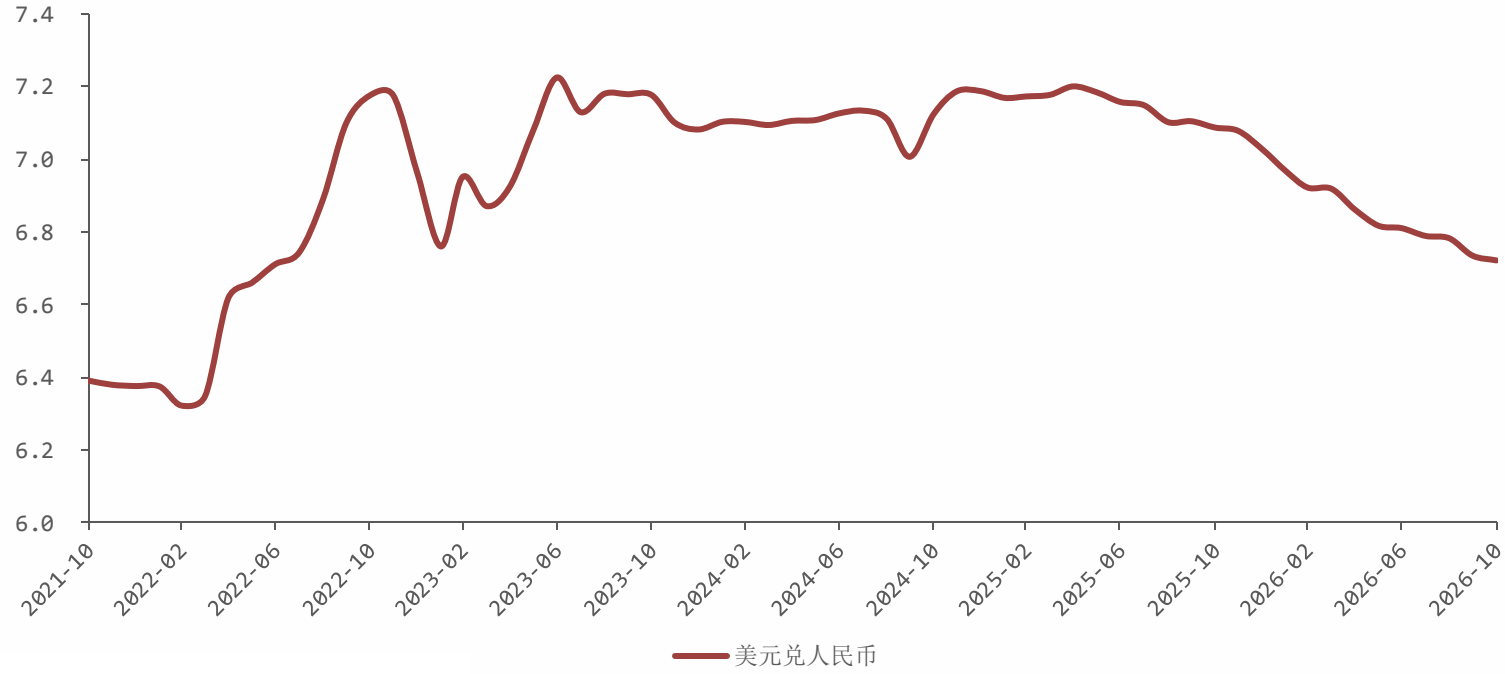



*数据来源：Wind，西南证券整理*

# 汇率：人民币升值，侵蚀出口企业利润

- **人民币持续升值，汇兑损失侵蚀利润。**2026年1-10月美元兑人民币汇率平均汇率为6.83，整体下滑，今年前三季度的人民币升值致使出口企业面临了一定程度的汇兑损失，我们预计随着出口企业套保比例的增加，汇兑损失对出口企业的利润侵蚀现象会减弱。

**美元兑人民币汇率**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

# 海运费高涨

- **美伊冲突抬高海运费。**2026年美伊冲突抬高海运费，压制家电出口。

**海运费同比增速情况**

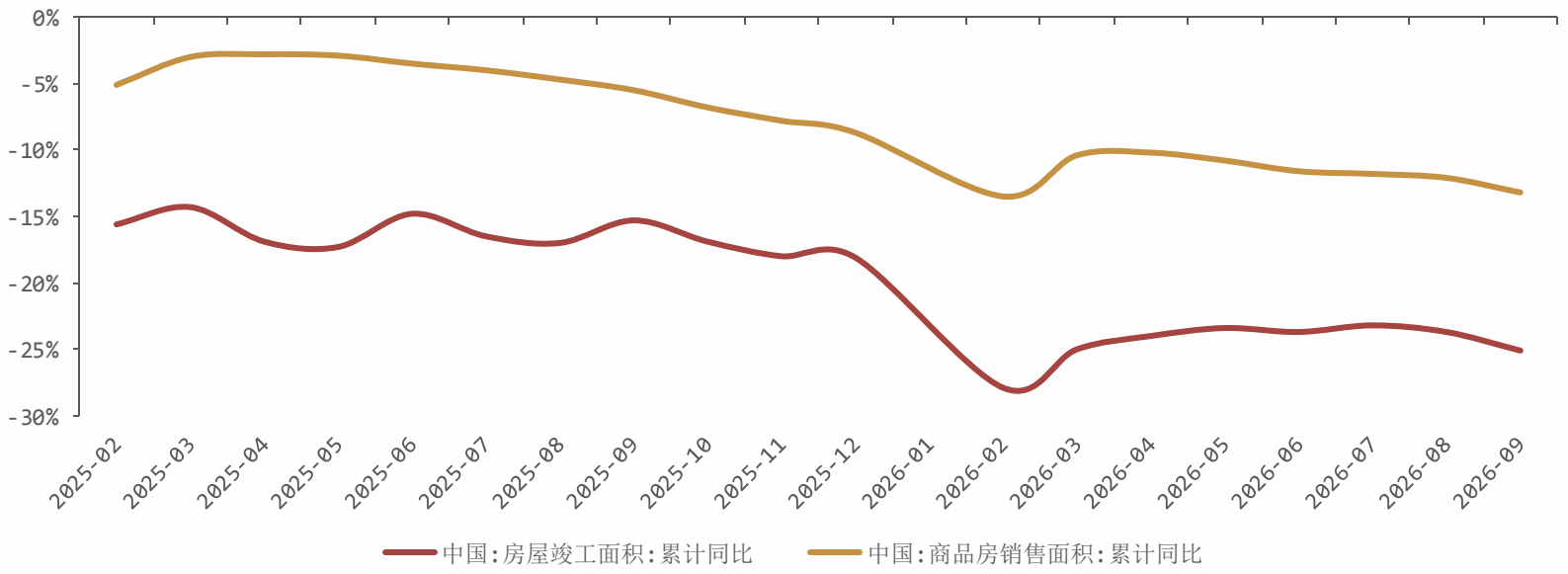
| | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 2026Q2 | 2026Q3 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 地中海 | 86.4% | 26.2% | -22.1% | -61.8% | -71.6% | -72.7% | -68.8% | -41.1% | 39.3% | 88.8% | 110.3% | 96.0% | -17.6% | -31.8% | -42.1% | -29.7% | -9.9% | 17.5% | 46.4% |
| 东南亚 | 32.0% | 30.8% | -24.4% | -61.2% | -66.6% | -65.0% | -47.4% | -9.5% | 12.9% | 75.9% | 91.2% | 90.4% | 34.6% | -12.1% | -24.6% | -18.3% | -14.0% | 18.2% | 42.4% |
| 韩国 | 34.6% | 37.0% | 31.0% | -10.9% | -39.6% | -58.3% | -65.4% | -57.3% | -38.6% | -7.7% | 21.9% | 14.3% | 6.3% | 5.4% | -5.7% | -0.5% | 0.6% | 28.6% | 42.8% |
| 美东 | 77.1% | 47.1% | 9.9% | -43.5% | -59.7% | -71.8% | -66.9% | -41.4% | 11.1% | 77.1% | 64.2% | 44.0% | -13.9% | -10.6% | -36.1% | -28.9% | -10.3% | -1.0% | 104.9% |
| 美西 | 92.0% | 58.4% | -10.4% | -62.7% | -71.0% | -74.1% | -61.8% | -19.8% | 40.3% | 100.2% | 74.2% | 37.7% | -13.8% | -17.4% | -40.9% | -19.5% | -8.2% | 3.6% | 112.4% |
| 南美 | 32.9% | -2.1% | -30.2% | -75.4% | -74.9% | -63.9% | -63.2% | -9.9% | 14.6% | 110.9% | 108.7% | 58.8% | 5.9% | -41.6% | -41.9% | -43.5% | -11.8% | 39.4% | 98.4% |
| 欧洲 | 79.9% | 24.1% | -19.9% | -62.1% | -76.5% | -77.7% | -75.7% | -46.9% | 52.1% | 131.6% | 177.0% | 112.2% | -18.3% | -41.5% | -47.9% | -32.3% | -7.5% | 25.0% | 38.1% |
| 日本 | 24.6% | 32.6% | 18.6% | 0.7% | -17.2% | -29.4% | -32.2% | -29.2% | -19.0% | -15.4% | 3.6% | 22.1% | 28.9% | 32.0% | 18.1% | 1.7% | -1.8% | 0.0% | 3.0% |

*数据来源：Wind，西南证券整理*

# 地产继续承压，竣工面积累计同比-25.1%

- 根据国家统计局数据，截至2026年9月房屋竣工面积累计同比-25.1%；商品房销售面积累计同比-13.2%，地产继续承压。

**2026年房屋竣工、销售面积累计同比增速**




*数据来源：国家统计局，西南证券整理*

# 各品类家电出口情况

| 年份 | | 2025 | | | | | | | | | | | | 2026 | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 类别 | | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 |
| 白电 | 空调 | 15.1% | 20.5% | 22.0% | 12.3% | -3.0% | -25.0% | -18.3% | -22.5% | -19.9% | -29.3% | -28.0% | -20.6% | -13.7% | 1.2% | -9.6% | -0.4% | -10.8% | 11.3% | -0.8% | 27.7% | 44.5% |
| | 冰箱 | 9.8% | 13.0% | 13.0% | -2.8% | -8.1% | -7.9% | 3.0% | -1.5% | 1.6% | -5.5% | 5.5% | 6.4% | 12.6% | 26.5% | -4.9% | 14.6% | 23.4% | 18.9% | 4.9% | 2.8% | 19.9% |
| | 洗衣机 | 1.9% | 4.1% | 1.8% | 10.6% | 1.8% | 4.4% | 13.7% | 11.2% | 17.2% | 7.9% | 20.2% | 26.2% | 7.3% | 17.9% | 1.8% | 12.7% | 9.2% | 11.9% | 4.1% | -6.4% | 9.2% |
| | 空调器压缩机 | 29.9% | 49.0% | 18.4% | 53.0% | 46.1% | -14.1% | -32.1% | -15.5% | 0.5% | 16.2% | 8.0% | 2.9% | -1.4% | -11.8% | -15.4% | -31.0% | -30.3% | 26.8% | 28.2% | 8.5% | -0.4% |
| 黑电 | 液晶电视机 | 14.9% | -2.7% | 1.6% | -7.6% | -3.2% | -14.3% | -3.0% | 0.9% | -8.2% | -3.3% | -1.6% | -3.0% | 4.7% | 34.4% | -5.7% | 2.4% | -8.2% | -2.5% | -20.1% | -13.8% | -11.1% |
| 厨电 | 洗碗机 | 39.0% | 29.3% | 16.0% | 4.9% | 3.2% | 9.3% | 5.1% | -0.1% | 10.6% | -3.1% | 7.7% | 19.9% | 7.4% | 13.8% | 16.2% | 96.9% | 37.8% | 10.5% | 23.7% | 23.8% | 14.4% |
| | 吸油烟机 | 0.0% | 6.0% | 12.1% | 1.4% | 3.8% | -4.3% | -9.2% | -10.2% | -6.6% | -1.5% | 2.6% | 2.0% | 13.2% | 51.8% | -5.2% | 15.9% | 9.0% | 21.3% | 2.9% | 18.1% | 32.9% |
| 小家电 | 电扇 | 32.9% | 13.3% | 39.7% | 7.1% | -5.6% | -4.8% | 8.8% | 6.0% | -8.8% | -14.3% | -1.1% | -6.7% | -0.9% | 59.5% | 71.0% | 12.9% | 11.6% | 17.4% | -3.6% | -2.3% | 32.4% |
| | 微波炉 | 15.9% | 17.8% | 7.9% | -8.6% | -16.9% | -9.6% | -9.7% | -6.8% | -20.9% | -2.6% | -6.8% | -4.0% | 0.7% | 5.0% | -26.1% | 7.4% | 21.8% | -6.7% | -9.4% | 1.6% | 31.8% |
| | 电吹风机 | 13.5% | -21.2% | 29.2% | 13.4% | -2.8% | -7.6% | -2.5% | 4.0% | -2.0% | -11.6% | 3.7% | -4.4% | -7.8% | 90.2% | -37.9% | -5.0% | -5.5% | 9.8% | 4.7% | -13.6% | 13.8% |
| | 电动剃须刀 | 9.1% | -14.8% | -7.4% | 3.8% | 5.8% | -18.4% | -17.1% | 10.8% | 3.4% | -4.3% | 4.1% | -6.2% | -5.3% | 58.7% | -33.9% | 6.4% | 4.8% | 40.5% | 38.3% | -5.2% | 22.9% |
| | 电饭锅 | 2.6% | -5.0% | 18.0% | -4.6% | 2.1% | -5.0% | -2.5% | 0.0% | -6.8% | -10.5% | -2.6% | 5.0% | 7.0% | 48.5% | -23.3% | 9.3% | 16.9% | 20.1% | 9.2% | 6.2% | 22.1% |
| | 饮水机 | 7.8% | 1.2% | -4.6% | -10.5% | -19.7% | -11.1% | -12.7% | -9.0% | 2.7% | -5.1% | -1.4% | -6.4% | 6.4% | 48.2% | -32.4% | -8.2% | 8.4% | 10.8% | 13.9% | 7.9% | 29.1% |
| | 吸尘器 | 25.2% | -4.1% | 6.1% | 1.9% | -4.8% | -6.6% | -7.0% | -4.5% | -3.6% | -13.3% | 6.2% | -5.0% | -99.1% | -98.7% | -99.5% | -99.0% | -98.9% | -99.0% | -99.0% | -99.4% | -99.1% |
| | 水净化器 | 23.0% | 10.4% | 18.8% | 4.1% | 17.4% | 12.2% | 20.3% | 12.1% | 13.5% | -8.2% | -8.5% | -2.8% | 6.6% | 45.1% | -12.6% | 13.0% | 17.7% | 1.7% | 4.3% | 24.9% | 38.1% |
| | 气体净化器 | 60.5% | 16.7% | 33.5% | -20.3% | -6.5% | -1.5% | 30.5% | 16.8% | -2.0% | -0.5% | 2.2% | 3.2% | 5.8% | 101.9% | 1.3% | 58.2% | 20.4% | 38.8% | 13.2% | 47.7% | 77.4% |
| | 咖啡机和电茶壶 | 13.5% | -10.7% | 34.7% | 0.7% | -4.9% | -2.1% | 2.2% | -1.2% | -3.1% | -6.6% | 5.4% | -6.7% | -0.3% | 71.0% | -35.1% | 10.2% | 8.6% | 12.9% | 4.5% | 13.7% | 23.0% |
| | 电烤面包机 | 22.6% | -15.8% | 20.6% | -1.5% | -13.4% | -27.3% | -27.2% | -25.7% | -13.8% | -22.2% | -15.7% | -14.8% | -13.1% | 34.2% | -38.2% | -6.5% | 0.4% | 11.5% | 18.5% | -1.9% | 24.6% |

*数据来源：海关总署，西南证券整理*

西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：方建钊
执业证号：S1250525070008
邮箱：fjz@swsc.com.cn

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 西南证券研究院

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

| | |
|---|---|
| 公司评级 | 买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 |
| | 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 |
| | 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 |
| | 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 |
| | 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 |
| | 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下 |

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，　　，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 西南证券研究院

## 西南证券研究院


**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

**深圳**

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

**重庆**

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025


## 西南证券机构销售团队


| 区域 | 姓名 | 职务 | 手机 | 邮箱 | 姓名 | 职务 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上海 | 崔露文 | 上海公募销售主管 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn | 毛玮琳 | 销售岗 | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 私募销售主管 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn | 张大炜 | 销售岗 | 13163027178 | zhangdaw@swsc.com.cn |
| | 戴剑箫 | 销售岗 | 13524484975 | daijx@swsc.com.cn | 张怀文 | 销售岗 | 18800275611 | zhanghuaiwen@swsc.com.cn |
| | 叶佳缘 | 销售岗 | 15800609605 | yejy@swsc.com.cn | 苏湖 | 销售岗 | 18913127448 | suhu1997@swsc.com.cn |
| | 贾文婷 | 销售岗 | 13621609568 | jiawent@swsc.com.cn | | | | |
| 北京 | 李杨 | 北京公募销售主管 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn | 杨薇 | 销售岗 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 北京保险销售主管 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn | 王宇飞 | 销售岗 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售岗 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn | 刘艳 | 销售岗 | 18456565475 | liuyanyj@swsc.com.cn |
| 广深 | 高欣 | 广深销售主管 | 13923418464 | gaoxin@swsc.com.cn | 黄诗洁 | 销售岗 | 18817316880 | hsj@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售岗 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn | 周玥 | 销售岗 | 18580531950 | zhy1997@swsc.com.cn |
| | 文柳茜 | 销售岗 | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn | 彭志伟 | 销售岗 | 15521604635 | pzhw@swsc.com.cn |
| | 林哲睿 | 销售岗 | 15602268757 | lzr@swsc.com.cn | | | | |