

家电行业周报（23 年第 25 周）

618 家电零售表现强劲，空调销售额同比增长 38%

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：618 大促落下帷幕，家电整体增长强劲，合计零售额预计增长 20% 左右，其中空调增长 38%，各品类龙头的表现引领行业。

618 大促家电零售强劲，空调等品类景气度较高。据奥维云网推总数据，618 期间，空调零售额达到 411 亿/+38%，冰箱线上零售额 102 亿/+15%，洗衣机线上零售额 67 亿/+1%，干衣机线上零售额 16 亿/+92%，厨热大电线上零售额 94 亿/+7%，扫地机器人线上零售额 22 亿/+6%，洗地机线上零售额 17 亿/+12%，净水器线上零售额 14 亿/+20%，厨房小电线上零售额 25 亿/-19%。上述品类合计零售额规模达到 767 亿，同比增长 22%，整体增长强劲，其中空调、冰箱、干衣机、净水器等品类增长较快。

618 白电零售增速领先，白电龙头空调均增长较快。受到高温天气的带动及地产竣工的复苏，618 期间空调表现突出，销量增长 35.9%，销额增长 38.0%，量价齐升。**618 战报：**美的品牌销售额增长近 40%，Colmo 购买用户增长超 30%，东芝销售额增长超 120%，华凌销售额增长超 70%。格力销售额突破 90 亿，天猫平台销售额增长 40%，京东平台品牌零售额增长 28%。海尔空调零售额增长 83%，厨电增长 37%，成套购买用户增长约 50%，卡萨帝增长 60%。

618 传统厨电有所恢复，火星人引领集成灶增长。618 厨电刚需品类（油烟机、燃气灶、电热、燃热）线上同比增长 6.1%，增速较去年同期（+2.6%）有所恢复；品需厨电（洗碗机、消毒柜、嵌入式微蒸烤、净水器）线上增长 14.9%。集成灶行业 618 表现有所承压，线上销售额下滑 10.0%。但集成灶龙头火星人依然有较好的增长表现，618 成交额突破 4.55 亿，同比增长 31%。

618 厨小电有所承压，生活电器增长平稳。618 厨房小电零售有所承压，下滑 19.3%，但部分头部品牌实现逆势增长。小熊电器 618 总销售额 3.4 亿，较 2020 年同期增长 36%；苏泊尔销额 14.2 亿，增长 3%。**环境电器和清洁电器增长相对平稳，**净化器销额增长 20.2%，净饮机增长 38.9%；**扫地机零售额/量分别+5.6%/+5.4%，迎量增拐点；**洗地机零售额/量分别+12.1%/+37.5%。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+1.97%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-1.1%、-4.2%至 8475/2174 美元/吨；上周冷轧价格周环比+0.7%至 4595 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-0.40%/-1.17%/-0.48%。**海外天然气价格：**周环比-6.5%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.15%/+0.15%/+0.10%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海信家电、海尔智家；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐小熊电器、光峰科技、新宝股份；零部件板块推荐大元泵业；同时建议关注智能家居标的萤石网络。

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
000333	美的集团	买入	58.28	409253	4.72	5.21	12	11
600690	海尔智家	买入	23.42	210037	1.82	2.10	13	11
002959	小熊电器	买入	90.98	14239	3.12	3.60	29	25
603757	大元泵业	买入	29.21	4872	1.94	2.41	15	12
000651	格力电器	买入	36.16	203632	4.84	5.26	7	7

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

超配 · 维持评级

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

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

《家电行业周报（23 年第 24 周）-5 月家电出口冰洗表现较好，湖北发布 3 亿家电消费券》——2023-06-19
 《家电行业周报（23 年第 23 周）-618 首周家电零售较为强劲，中央四部门发布促家电消费通知》——2023-06-12
 《家电行业 2023 年 6 月投资策略-家电 618 开门红表现积极，5 月高温助推空调等销售》——2023-06-05
 《家电行业周报（23 年第 21 周）-618 大促跟踪 1：预售开启，期待拉动家电消费》——2023-05-30
 《家电行业周报（23 年第 20 周）-4 月空调内销增长 30%，高温天气及地产持续助力》——2023-05-23

内容目录

1、核心观点与投资建议	4
(1) 重点推荐	4
(2) 分板块观点与建议	4
2、本周研究跟踪与投资思考	5
2.1 618 大促家电零售强劲，空调等品类景气度较高	5
2.2 618 白电零售增速领先，白电龙头空调均增长较快	5
2.3 618 传统厨电有所恢复，火星人引领集成灶增长	7
2.4 618 厨小电有所承压，生活电器增长平稳	7
3、重点数据跟踪	9
3.1 市场表现回顾	9
3.2 原材料价格跟踪	9
3.3 海运及天然气价格跟踪	11
3.4 北向资金跟踪	11
4、重点公司公告与行业动态	12
4.1 公司公告	12
4.2 行业动态	12
5、重点标的盈利预测	13
免责声明	14

图表目录

图1: 618 期间家电销售表现强劲	5
图2: 618 期间美的品牌销售额增长近 40%	6
图3: 618 期间格力电器零售额增长较快	6
图4: 618 期间卡萨帝品牌增长 60%	7
图5: 618 期间火星成交额同比增长 31%	7
图6: 618 期间小熊电器销售额达到 3.4 亿	8
图7: 618 期间苏泊尔销售额达到 14.2 亿	8
图8: 618 期间清洁电器及环境电器表现相对平稳	9
图9: 上周家电板块实现正相对收益	9
图10: LME3 个月铜价本周下降	10
图11: LME3 个月铜价高位下滑后震荡	10
图12: LME3 个月铝价格本周下滑	10
图13: LME3 个月铝价高位回落后维持震荡	10
图14: 冷轧价格上周价格上升	10
图15: 冷轧价格高位回调后再次震荡走低	10
图16: 海运价格持续回落	11
图17: 天然气价格上周上升	11
图18: 美的集团上周股通持股比例上升	11
图19: 格力电器上周股通持股比例上升	11
图20: 海尔智家上周股通持股比例上升	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

2023Q1 家电上市公司营收在较高基数下实现加速提升，随着后续季度基数逐渐走低，营收加速增长的趋势较为明确。盈利端，产品结构调整带来的均价上扬惯性依然存在，虽然原材料价格 Q1 环比有所提升，但同比来看压力相对较低，且海运费用的下降较为明显，在需求端向好之下，利润率修复的趋势有望延续。

分不同板块看，白电板块的复苏趋势更早也更为明确，家空及中央空调的提振依然显著；厨电受地产影响的滞后时间会更长，Q1 已出现企稳回升的迹象，后续随着地产竣工的反弹，需求有望迎来积极改善；小家电外销已开始进入低基数区间，2023Q3 开始有望企稳回升，内销随着国内收入及消费水平逐渐修复，需求有望恢复到正常水平。

在家电需求逐步复苏的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有产品调整带来的盈利弹性和需求复苏，向下有家电销售维持稳健叠加低估值带来的高防御性，推荐 B 端再造增长的**美的集团**、效率持续优化的**海尔智家**、渠道改革成效逐步释放的**格力电器**、股权激励落地基本面积积极向上的**海信家电**、外销迎恢复内销持续增长的**奥马电器**。

厨电板块受到地产较大的影响，但近期地产竣工已实现高增反弹，后续需求有望回暖。厨电龙头**老板电器**凭借在洗碗机、集成灶等二三品类上的持续开拓，有望再次开辟出新的成长曲线；集成灶受地产影响相对更大，行业景气度有望随着地产好转而逐渐回升，低渗透下行业成长可期。在当前稳增长背景下，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，推荐积极扩渠道、营销投入大的**火星人**、**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

小家电板块推荐精品化战略及内部经营调整卓有成效的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，显示技术全球领先、2B2C 齐头并进的光峰科技。

零部件板块，推荐国内屏蔽泵龙头**大元泵业**，公司家用热水循环屏蔽泵有望受益于欧美能源转型，迎来二次增长；工业泵开拓清洁能源、医疗器械、半导体等新领域并实现量产，有望带来新的增长点；新能源液冷泵有望受益于氢燃料电池车的放量及锂电池液冷泵客户的开拓，中长期成长空间广阔。

（2）分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、原材料成本好转的背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，中央空调景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，回归并聚焦冰箱主业、外销迎恢复、内销持续增长的冰箱出口龙头**奥马电器**；

厨电：推荐切中健康需求、渗透率持续提升的集成灶赛道，推荐高激励、线上领先的**火星人**，锐意进取、渠道积极变革的**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**；

小家电：推荐技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光显示龙头**光峰科技**，推荐屏蔽泵高景气、高市占的**大元泵业**，推荐需求恢复、格局优化、积极扩品类的小

家电龙头小熊电器、新宝股份。

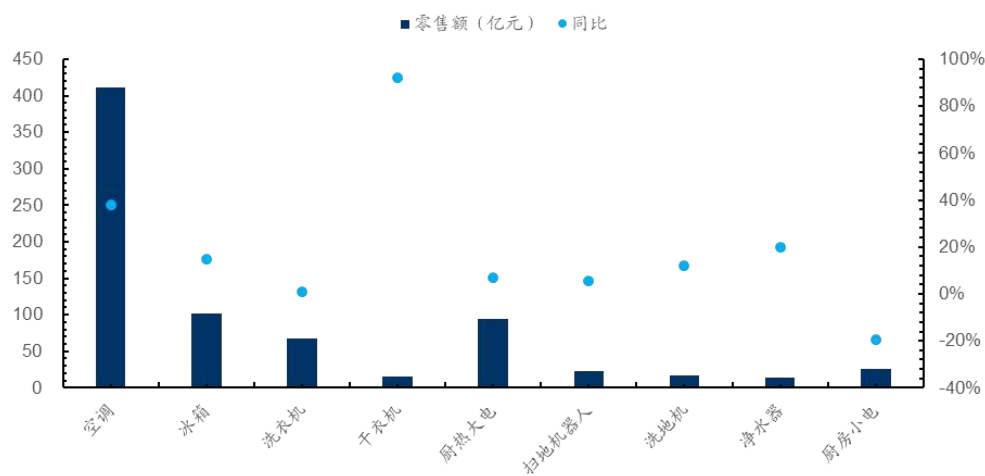
2、本周研究跟踪与投资思考

618 大促落下帷幕，根据奥维推总数据，预计 618 期间（W23-W25：5 月 29 日-6 月 18 日），家电整体零售额的增速在 20% 左右，增长较为强劲。其中空调增速高达 38%，干衣机增长 92%，净水器增长 20%，增长相对较快；扫地机器人迎来量增拐点。各个公司发布的战报中，家电各品类龙头的表现再次领先行业，白电龙头美的集团、集成灶龙头火星人、小家电龙头苏泊尔小熊等增长情况均较为靓丽。

2.1 618 大促家电零售强劲，空调等品类景气度较高

618 大促家电整体增长约 20%，空调、干衣机等产品需求旺盛。根据奥维云网推总数据，618 期间（W23-W25：5 月 29 日-6 月 18 日），空调零售额达到 411 亿/+38%，冰箱线上零售额 102 亿/+15%，洗衣机线上零售额 67 亿/+1%，干衣机线上零售额 16 亿/+92%，厨热大电（包含烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热）线上零售额 94 亿/+7%，扫地机器人线上零售额 22 亿/+6%，洗地机线上零售额 17 亿/+12%，净水器线上零售额 14 亿/+20%，厨房小电线上零售额 25 亿/-19%。上述品类合计零售额规模达到 767 亿，同比增长 22%，整体增长强劲，其中空调、冰箱、干衣机、净水器等品类增长较快。

图1：618 期间家电销售表现强劲



资料来源：奥维云网推总数据，国信证券经济研究所整理

注：上述时间跨度为 2023W23-W25：5 月 29 日-6 月 18 日，厨热大电包含烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热，厨房小电包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机（电饼铛、电热烧烤炉、多功能锅）、电蒸炖锅、养生壶、多功能锅、空气炸锅、台式单功能烤箱 14 个品类

2.2 618 白电零售增速领先，白电龙头空调均增长较快

受到高温天气的带动及地产竣工的复苏，618 期间空调表现突出，销量增长 35.9%，销额增长 38.0%，量价齐升。主要空调企业的 618 战报也较为靓丽：

- **美的集团**：618 期间美的品牌销售额增长近 40%，Colmo 购买用户增长超 30%，东芝销售额增长超 120%，华凌销售额增长超 70%，趋势品类（洗地机、家用中央空调、洗烘套装和嵌入式）增长近 70%。

图2: 618 期间美的品牌销售额增长近 40%



资料来源: 美的集团微信公众号, 国信证券经济研究所整理

- **格力电器**: 618 期间销售额突破 90 亿, 天猫平台销售额增长 40%, 京东平台品牌零售额增长 28%, 其中天猫格力空调零售额增长 49%, 京东格力空调零售额增长 30%。

图3: 618 期间格力电器零售额增长较快



资料来源: 格力电器微信公众号, 国信证券经济研究所整理

- **海尔智家**: 618 期间, 公司空调零售额增长 83%, 厨电增长 37%, 洗碗机增长 38%, 机器人增长 86%, 成套购买用户增长约 50%, 高端品牌卡萨帝增长 60%。

图4: 618 期间卡萨帝品牌增长 60%



资料来源：海尔智慧家庭微信公众号，国信证券经济研究所整理

2.3 618 传统厨电有所恢复，火星人引领集成灶增长

根据奥维云网推总数据，618 期间厨电刚需品类（油烟机、燃气灶、电热、燃热）线上合计零售额 71.5 亿元，同比增长 6.1%，增速较去年同期（+2.6%）有所恢复。品需厨电（洗碗机、消毒柜、嵌入式微蒸烤、净水器）线上合计规模为 33.3 亿元，同比增长 14.9%，依然保持较好的增长态势。集成灶行业在 618 的表现有所承压，线上销售额为 11.0 亿元，同比下滑 10.0%。但集成灶龙头火星人依然有较好的增长表现，火星人战报显示，公司 618 成交额突破 4.55 亿，同比增长 31%，其中公司 11000 元以上的集成灶产品增长 109%，集成洗碗机增长 30%。

图5: 618 期间火星人成交额同比增长 31%



资料来源：火星人微信公众号，国信证券经济研究所整理

2.4 618 厨小电有所承压，生活电器增长平稳

根据奥维云网线上监测数据，618 期间厨房小电零售有所承压，零售规模下滑 19.3%。但部分头部品牌实现逆势增长：

- **小熊电器**：618 期间总销售额 3.4 亿，总销量达到 280 万台，其中母婴小家电销售额突破 2000 万，增长 109%，可拆洗破壁机、暖水瓶等多个品类成为

行业第一。公司 2020 年 618 销售额突破 2.5 亿，3 年复合增长 10.8%，考虑到 2021 年及 2022 年增长相对承压，预计 2023 年 618 增速相对更高。

图6: 618 期间小熊电器销售额达到 3.4 亿



资料来源：小熊电器微信公众号，国信证券经济研究所整理

- **苏泊尔**：618 总销售额达到 14.2 亿，同比增长 2.9%；销量达到 550.6 万件。其中苏泊尔炒菜机器人增长 125%，电饭煲、炒锅、煎锅、电炖锅等多个品类成为全网销售额第一。

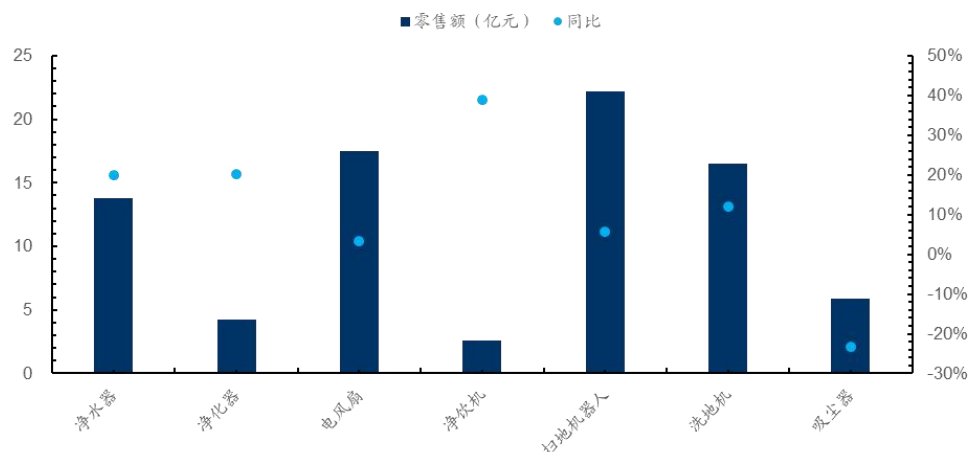
图7: 618 期间苏泊尔销售额达到 14.2 亿



资料来源：苏泊尔微信公众号，国信证券经济研究所整理

618 期间环境电器表现相对较好，清洁电器较为平稳。根据奥维云网线上监测数据，618 期间，净化器零售额增长 20.2%，净水器增长 20.0%，电风扇增长 3.2%，净饮机增长 38.9%，环境电器主要品类相对增长不错；扫地机器人零售额增长 5.6%，零售量增长 5.4%，迎来量增拐点；洗地机零售额/量分别+12.1%/+37.5%，延续量增价减的趋势；吸尘器下滑 23.4%，增长步入平稳期。

图8: 618 期间清洁电器及环境电器表现相对平稳



资料来源：奥维云网线上监测数据，国信证券经济研究所整理

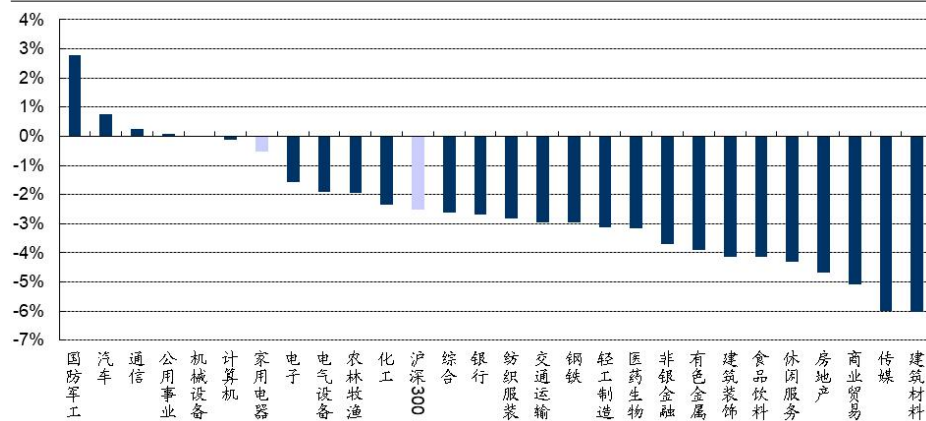
注：上述时间跨度为 2023W23-W25：5 月 29 日-6 月 18 日

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块-0.53%；沪深 300 指数-2.51%，周相对收益+1.97%。

图9: 上周家电板块实现正相对收益

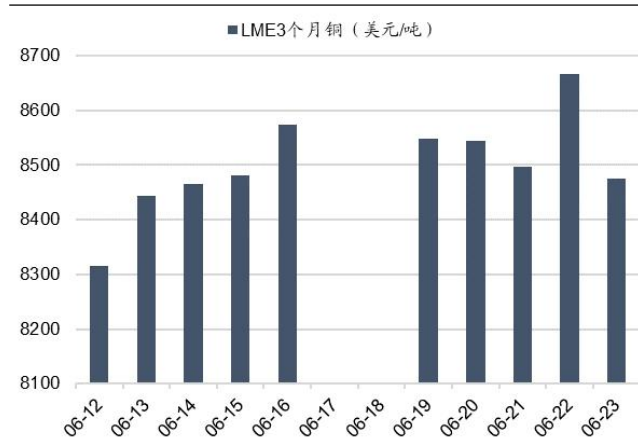


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-1.1%、-4.2%至 8475/2174 美元/吨；上周冷轧价格周环比+0.7%至 4595 元/吨。

图10: LME3个月铜价本周下降



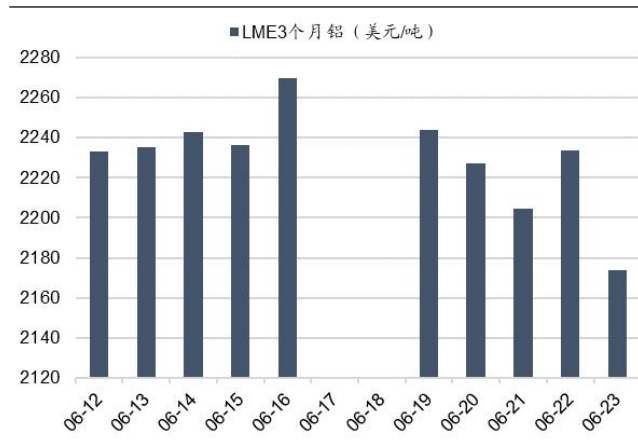
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: LME3个月铜价高位下滑后震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图12: LME3个月铝价格本周下滑



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图13: LME3个月铝价高位回落后维持震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图14: 冷轧价格上周价格上升

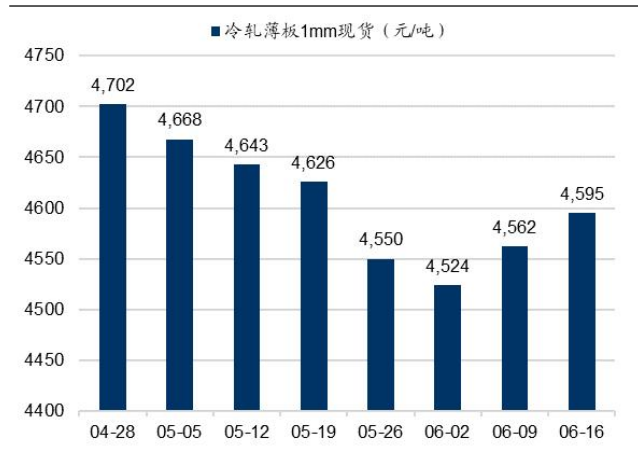
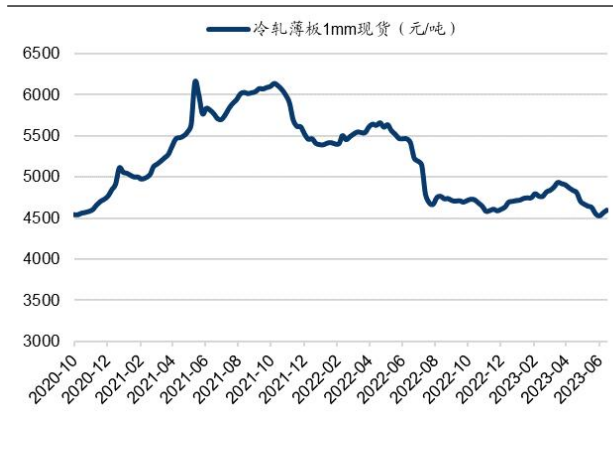


图15: 冷轧价格高位回调后再次震荡走低



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

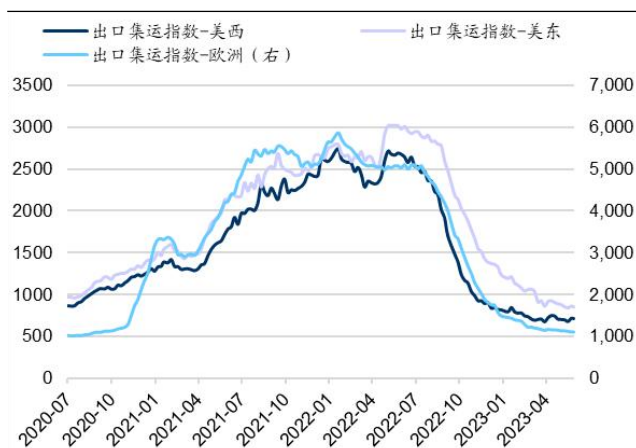
资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

海运价格自 2021 年 4 月起逐步上升，2022 年 8 月以来高位持续回落。本周出口集运指数-美西线为 714.67，周环比-0.40%；美东线为 857.98，周环比-1.17%；欧洲线为 1119.38，周环比-0.48%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升，近期震荡回落。上周海外天然气价格（此次以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表）周环比-6.5%至 2.2 美元/百万英热单位。

图16: 海运价格持续回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 天然气价格上周上升

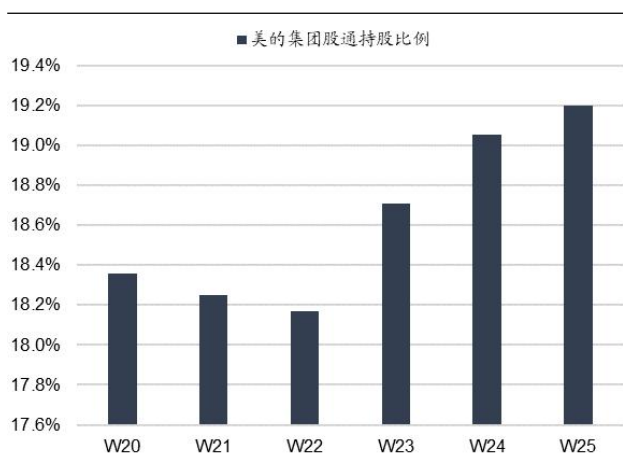


资料来源：金联创，Wind，国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

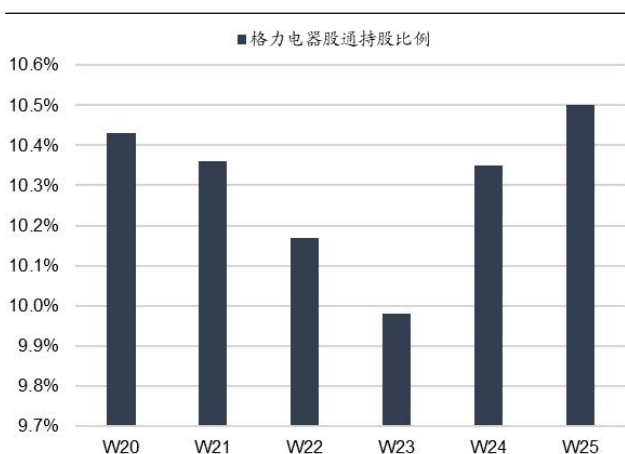
资金流向方面，上周重点公司陆股通持股比例上升，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.15%/+0.15%/+0.10%。

图18: 美的集团上周股通持股比例上升



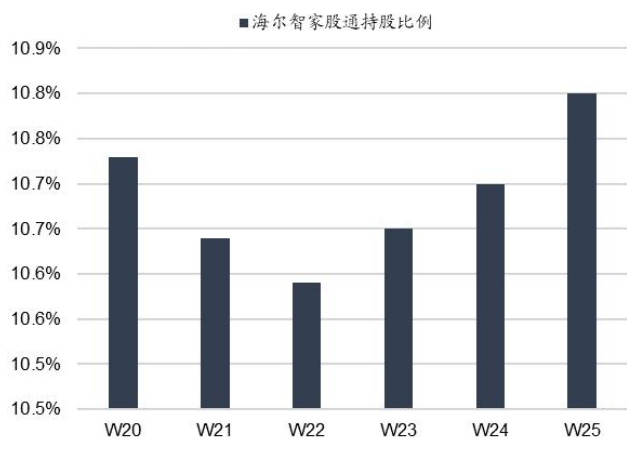
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19: 格力电器上周股通持股比例上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20: 海尔智家上周股通持股比例上升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【老板电器】6月20日公司向符合条件的325名激励对象授予552万份股票期权，占当前股本总额0.58%，行权价格22.51元/份。

【小熊电器】1) 根据公司经营业务发展需要，拟设立小熊电器股份有限公司五沙分公司，营业场所为佛山市，经营公司经营范围业务。同时公司拟将原经营范围中增加“第二类增值电信业务”，并对增值电信业务经营许可证进行续证。2) 公司第二届董事会任期即将届满，董事会同意提名李一峰先生、欧阳桂蓉女士为公司第三届董事会非独立董事候选人，同意提名罗薇女士、姚英学先生、张黎明女士为公司第三届董事会独立董事候选人。3) 控股股东兆峰投资本次解除质押439万股，占公司总股本比例2.80%。

4.2 行业动态

【产业在线：高温和大促之下，家用空调5月产销两旺】2023年5月家用空调生产1907.2万台，同比增长19.4%；销售1927.0万台，同比增长20.1%。其中内销出货1263.6万台，同比增长29.1%；出口663.4万台，同比增长6.1%。工业库存同比下降6.4%。根据部分机构预测，厄尔尼诺现象可能给全球带来了超越往年的高温天气，华东、华中、新疆等地区仍将面临阶段性高温热浪，局地也可能出现极端高温，气温的升高促进了市场对于空调的需求。生产需求高涨是终端销售的反馈，随着高温天气范围的扩大和618年中大促的带动下，6月内销市场依旧火热。据产业在线与相关企业沟通了解，618期间线上销售基本都实现了超预期增长，一些促销机型甚至因为卖断货而出现涨价。

【奥维云网：5月TV面板出货量下降6.1%，面积增长7.9%，价格继续拉涨】5月约全球LCD+OLED电视面板出货量21.5M，同比下降6.1%，环比上涨6.0%。5月面板厂整体稼动率与上月持平，不足80%。分尺寸来看，32寸出货少量上涨，大尺寸化继续推进中，55、65、75、80+整体出货大幅上涨，平均出货尺寸48.3寸。5

月电视面板出货面积 15.1M m²，同环比各增长 7.9%、6.3%。

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
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
000333	美的集团	买入	58.28	4.22	4.72	5.21	14	12	11	2.69
000651	格力电器	买入	36.16	4.35	4.84	5.26	8	7	7	2.00
600690	海尔智家	买入	23.42	1.56	1.82	2.10	15	13	11	2.28
688696	极米科技	买入	138.60	7.16	7.75	9.33	27	18	15	3.03
002032	苏泊尔	买入	49.30	2.56	2.86	3.11	19	17	16	5.37
002242	九阳股份	买入	14.46	0.69	0.94	1.20	21	15	12	3.23
002705	新宝股份	买入	17.62	1.16	1.22	1.36	15	15	13	2.04
002959	小熊电器	买入	90.98	2.48	3.12	3.60	37	29	25	5.81
002508	老板电器	买入	24.96	1.66	2.01	2.31	15	12	11	2.34
002677	浙江美大	买入	10.41	0.70	0.83	0.92	15	13	11	3.25
300894	火星入	买入	25.29	0.78	1.08	1.32	33	23	19	6.46
300911	亿田智能	买入	37.67	1.95	2.46	2.98	19	15	13	2.92
605336	帅丰电器	买入	16.50	1.16	1.39	1.62	14	12	10	1.55
603486	科沃斯	买入	75.00	2.96	3.40	4.05	25	22	19	6.47
688169	石头科技	买入	289.71	12.63	14.57	17.47	23	20	17	2.77
688007	光峰科技	买入	20.52	0.26	0.35	0.70	79	58	29	3.51
688793	倍轻松	买入	50.69	-2.02	1.31	2.17	-25	39	23	6.78
000921	海信家电	买入	25.13	1.05	1.16	1.38	24	22	18	2.91
000541	佛山照明	买入	5.61	0.17	0.24	0.31	33	24	18	1.46
603757	大元泵业	买入	29.21	1.56	1.94	2.41	19	15	12	3.16
1691.HK	JS 环球生活	买入	8.00	0.10	0.12	0.14	11	9	7	1.89
2148.HK	Vesync	买入	3.08	-0.01	0.04	0.06	-39	10	7	1.66
2285.HK	泉峰控股	买入	29.65	0.27	0.38	0.47	14	10	8	2.05
688475	萤石网络	增持	48.17	0.59	0.93	1.23	81	52	39	5.47
603303	得邦照明	增持	13.06	0.71	0.86	1.03	18	15	13	1.87
002668	奥马电器	增持	8.40	0.39	0.48	0.56	21	17	15	9.17
301332	德尔玛	买入	14.02	0.52	0.52	0.65	27	27	22	4.40

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 JS 环球生活、Vesync 和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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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