

家电行业周报（25 年第 34 周）

7 月空调出货外冷内热，家电出口降幅环比收窄

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：7 月空调内销量在高温天气的带动下同比增长 14%，外销则有所下降。海关数据显示，7 月我国出口额降幅环比收窄至-3%，主要家电品类表现有所好转。预计后续家电内外销有望逐步回归平稳增长。

7 月空调出货外冷内热，9 月淡季排产承压。产业在线数据显示，7 月我国空调总销量 1643.7 万台，同比增长 1.6%。其中内销规模 1058.3 万台，同比增长 14.3%；出口规模 585.4 万台，同比下降 15.5%。内销在 7 月高温天气的带动下增长依然良好，但外销受海外高基数、库存及美国关税的影响，自 5 月以来出货持续承压。随着空调淡季的临近，8-9 月我国空调排产有所承压。奥维云网数据显示，9 月空调排产量同比下降 11.9%，其中内销排产 508.2 万台，同比下滑 9.1%；出口排产 478.5 万台，同比下降 14.6%。后续随着大促季的到来、海外关税预期明朗，我国空调内外销有望回归较为平稳的增长。

7 月家电出口额降幅收窄，主要品类表现有所好转。据海关总署发布的数据，7 月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比下降 3.0%，降幅环比 5-6 月接近 8% 的下降有所收窄。分品类看，洗衣机、吸尘器 7 月增长超 10%，延续良好增长；冰箱出口额止跌回升，同比增长 1.5%；空调出口额同比下降 16.3%，电视出口额同比下降 0.5%，降幅环比改善。关税进入豁免期后，我国家电出口表现小幅改善，但在我国家电企业加速海外产能布局和转移下，整体出口依然小幅下降。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。

7 月美国家电零售额下降 2%，库存环比进一步提升。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额 7 月同比下降 1.7%，今年以来累计同比下降 1.6%。虽然受到关税、通胀等不利影响，美国家电消费大盘表现依然稳健。不过在对关税的担忧下，美国家电门店库存规模近期环比持续上涨，库销比底部回升。6 月美国电子家电店的零售库存同比增长 1.8%，环比增长 0.2%，已连续 4 个月库存环比增加。6 月美国电子家电店库销比为 1.56，自 2024 年 12 月库销比触底（1.50）以来，美国家电库销比已底部回升，但依然低于 2019 年同期水平（1.57），当前库存水位依然处于偏低水平。为应对关税，美国家电电子终端渠道已出现主动加库存迹象，在美国家电库存依然偏低的情况下，我国家电出口企业有望受益于此轮加库存。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电相对收益-2.01%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格周度环比分别-0.1%/-0.6%至 9725/2586.5 美元/吨；冷轧价格周环比-1.8%至 3830 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比-2.93%/-3.07%/-1.83%。**地产数据：**7 月住宅竣工/销售面积累计同比-17.3%/-4.1%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海尔智家、TCL 智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、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	72.09	554627	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	51.24	8047	2.34	2.70	22	19
000651	格力电器	优于大市	47.11	263882	6.34	6.73	7	7
600690	海尔智家	优于大市	25.78	227546	2.26	2.49	11	10
002705	新宝股份	优于大市	17.13	13907	1.45	1.61	12	11

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 0755-81983063
lijing29@guosen.com.cn
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

《2025 年中期投资策略-大家电稳健为基，小家电企稳改善》——2025-08-14

《家电行业周报（25 年第 30 周）-7 月家电零售需求淡季不淡，出口降幅收窄至 3%》——2025-08-11

《家电行业 2025 年 8 月投资策略-白电淡季排产有所承压，美国家电门店出现加库存迹象》——2025-08-04

《家电行业周报（25 年第 30 周）-8 月空调排产同比下降 7%，第三批国补资金下达》——2025-07-28

《家电行业周报（25 年第 29 周）-6 月家电社零增长超 30%，家电出口额续降 8%》——2025-07-22

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 7月空调出货外冷内热，9月淡季排产承压	5
2.2 7月家电出口额降幅收窄，主要品类表现有所好转	6
2.3 7月美国家电零售额下降2%，库存环比进一步提升	7
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	8
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运价格跟踪	9
3.4 地产数据跟踪	10
4、家电公司公告与行业动态	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业动态	11
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图1: 7月我国空调产销量增长平稳, 8-9月排产开始承压	5
图2: 7月我国空调内外销量内热外冷	5
图3: 7月家电出口额降幅收窄	6
图4: 7月空调出口额降幅收窄	6
图5: 7月冰箱出口额止跌回升	6
图6: 7月洗衣机出口额增长加速	6
图7: 7月电视机出口额降幅收窄	7
图8: 7月吸尘器出口额增长10%	7
图9: 7月美国家电终端零售额小幅下降	7
图10: 6月美国家电零售库存规模、库销比底部持续回升	7
图11: 本周家电板块实现负相对收益	8
图12: LME3个月铜价本周微跌	8
图13: LME3个月铜价高位震荡	8
图14: LME3个月铝价格本周微跌	9
图15: LME3个月铝价震荡走高	9
图16: 冷轧价格本周价格环比下降	9
图17: 冷轧价格触底后反弹	9
图18: 海运价格回落	10
图19: 7月住宅竣工面积累计增速依然承压	10
图20: 7月住宅销售面积累计降幅小幅扩大	10
表1: 重点公司盈利预测及估值	11

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

Q2 我国家电内销在国补政策的带动下，零售及出货增长较为积极，景气环比 Q1 有所提升；外销在同期高基数及关税扰动下有所承压，预计家电上市公司 Q2 营收增速在较高水平下维持稳定。盈利端受益于原材料成本同比下降，叠加结构升级及内部经营提效，预计 Q2 家电板块净利率有望延续小幅提升的趋势。

分板块看，Q2 白电内销受益于大促，需求加速回暖；外销在高基数及产能全球化布局下有所下降，整体景气平稳。厨电受到国补政策的正面带动，零售需求有所好转，但地产压力仍在，预计延续 Q1 的平稳表现。Q2 厨房小家电内销加速回暖，清洁电器延续较快增长，外销预计在关税扰动下有所承压。照明板块 Q2 预计延续 Q1 经营趋势，整体表现平稳。

后续预计家电内销需求在以旧换新政策的带动下增长稳健，外销虽然受到美国关税政策的扰动，但我国家电的全球竞争优势突出，新兴市场需求有望托底我国外销延续平稳增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于产品升级迭代及费用节省，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销受美国关税扰动的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间、对美依赖度较低的**白电龙头**，向上有降本提效带来的盈利提升和需求复苏，向下有家电稳健的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**，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积极向上的**海信家电**，外销高景气、与 TCL 积极协同的**TCL 智家**。

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**科沃斯**、**石头科技**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**。

黑电板块 Mini LED 及大屏化趋势持续演绎，带动行业价利提升，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**。

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**，民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**。

（2）分板块观点与建议

白电：在内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，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**，受益于空调国补政策、渠道改革持续推进的**格力电器**，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**，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**。

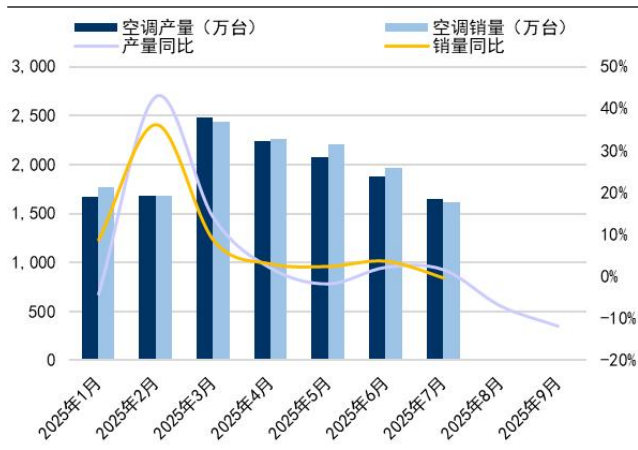
2、本周研究跟踪与投资思考

7 月我国空调内销量在高温天气的带动下同比增长 14%，延续了自 5 月旺季以来的双位数增长趋势；外销受到高基数及关税等影响，同比下滑 16%。从海外出口的数据看，7 月我国出口额降幅环比收窄至-3%，主要家电品类表现有所好转。7 月我国家电表现依然内热外冷，但随着海外关税形势逐步明朗，预计下半年内外销有望逐步向平稳增长收敛。

2.1 7 月空调出货外冷内热，9 月淡季排产承压

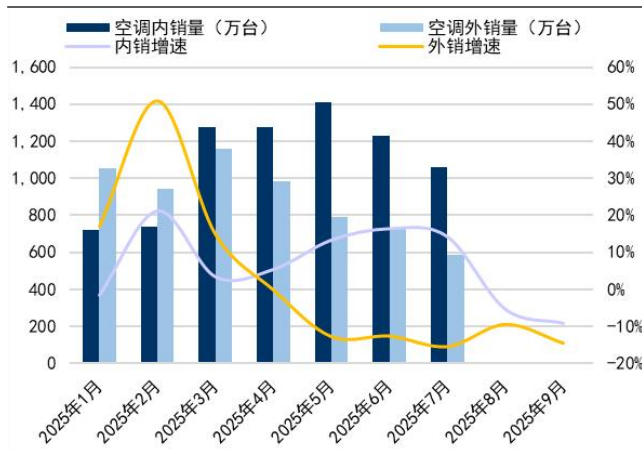
7 月我国空调销量增长稳健，内热外冷下增长 2%，但进入淡季及高基数下，空调排产压力逐步显现。产业在线数据显示，7 月我国空调总销量 1643.7 万台，同比增长 1.6%。其中内销规模 1058.3 万台，同比增长 14.3%；出口规模 585.4 万台，同比下降 15.5%。内销在 7 月高温天气的带动下增长依然良好，但外销受海外高基数、库存及美国关税的影响，自 5 月以来出货表现持续承压。随着空调淡季的临近及 8 月出现全国大范围雨水天气，8-9 月我国空调排产均有所承压。奥维云网数据显示，9 月空调排产量同比下降 11.9%，其中内销排产 508.2 万台，同比下滑 9.1%；出口排产 478.5 万台，同比下降 14.6%。后续随着大促季的到来、及海外关税预期明朗，我国空调内外销有望回归较为平稳的增长。

图1：7 月我国空调产销量增长平稳，8-9 月排产开始承压



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 8-9 月为排产数据，来源于奥维云网，下同

图2：7 月我国空调内外销量内热外冷



资料来源：产业在线，奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 7月家电出口额降幅收窄，主要品类表现有所好转

7月我国家电出口额同比下降3.0%，降幅环比5-6月有所收窄，主要品类出口表现有所改善。据海关总署发布的数据，7月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比下降3.0%，降幅环比5-6月接近8%的下降有所收窄。分品类看，洗衣机、吸尘器7月增长超10%，延续良好增长；冰箱出口额止跌回升，同比增长1.5%；空调出口额同比下降16.3%，电视出口额同比下降0.5%，降幅环比改善。关税进入豁免期后，我国家电出口表现小幅改善，但在我国家电企业加速海外产能布局 and 转移下，整体出口依然小幅下降。整体来看，我国家电出口韧性在关税扰动下得到彰显，降幅相对有限。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。

图3：7月家电出口额降幅收窄



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图4：7月空调出口额降幅收窄



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5：7月冰箱出口额止跌回升



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：7月洗衣机出口额增长加速



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图7：7月电视机出口额降幅收窄



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图8：7月吸尘器出口额增长10%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.3 7月美国家电零售额下降2%，库存环比进一步提升

在关税的扰动下，美国家电等零售库存持续增加，但零售需求表现较为稳定。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额7月同比下降1.7%，今年以来累计同比下降1.6%。虽然受到关税、通胀等不利影响，美国家电消费大盘表现依然稳健。不过在对关税的担忧下，美国家电门店库存规模近期环比持续上涨，库销比底部回升。6月美国电子家电店的零售库存同比增长1.8%，环比增长0.2%，已连续4个月库存环比增加。6月美国电子家电店库销比为1.56，自2024年12月库销比触底（1.50）以来，美国家电库销比已底部回升，但依然低于2019年同期水平（1.57），当前库存水位依然处于偏低水平。为应对关税，美国家电电子终端渠道已出现主动加库存迹象，在美国家电库存依然偏低的情况下，我国家电出口企业有望受益于此轮加库存。

图9：7月美国家电终端零售额小幅下降



资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

图10：6月美国家电零售库存规模、库销比底部持续回升



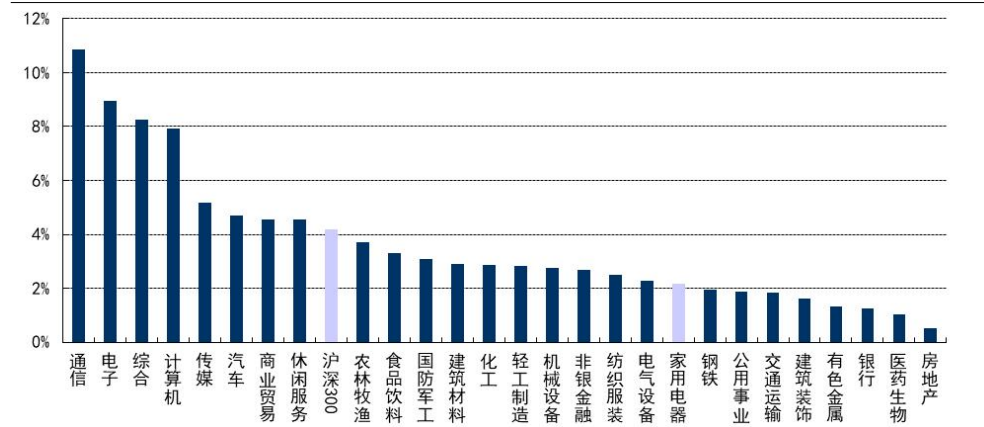
资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+2.17%；沪深300指数+4.18%，周相对收益-2.01%。

图11：本周家电板块实现负相对收益

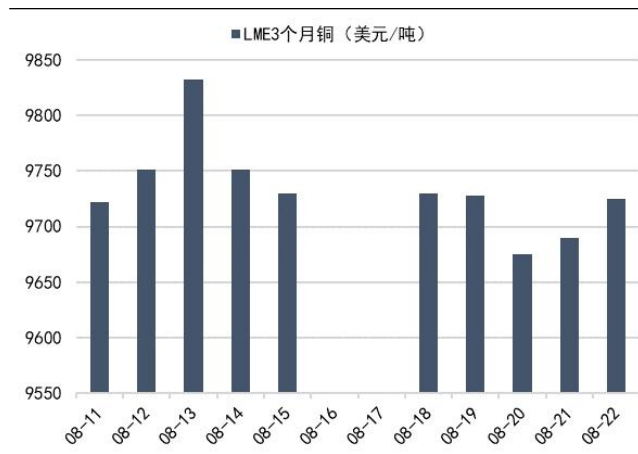


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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-0.1%/-0.6%至 9725/2586.5 美元/吨；冷轧板价格（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））周环比-1.8%至 3830 元/吨。

图12：LME3 个月铜价本周微跌



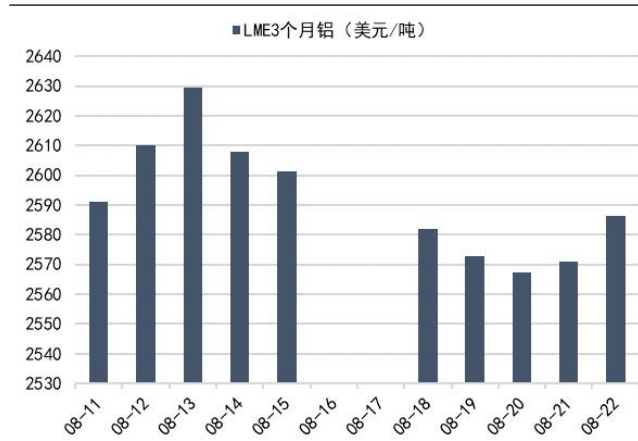
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

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14: LME3 个月铝价格本周微跌



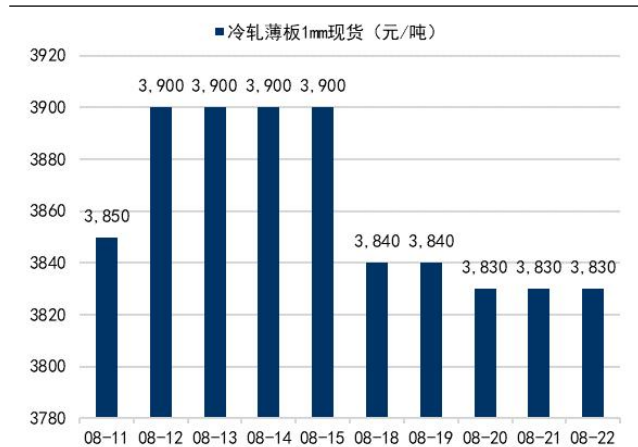
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: LME3 个月铝价震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图16: 冷轧价格本周价格环比下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 冷轧价格触底后反弹

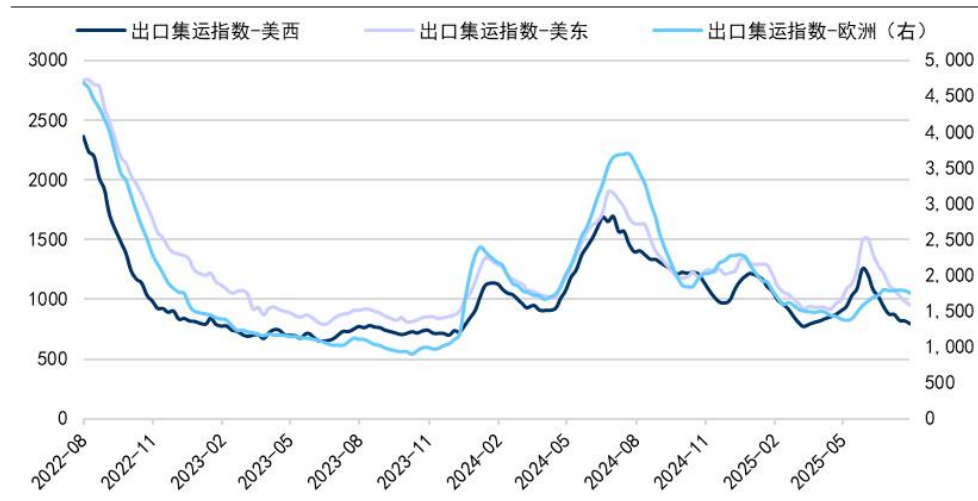


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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 799.19, 周环比-2.93%; 美东线为 951.9, 周环比-3.07%; 欧洲线为 1757.74, 周环比-1.83%。

图18: 海运价格回落

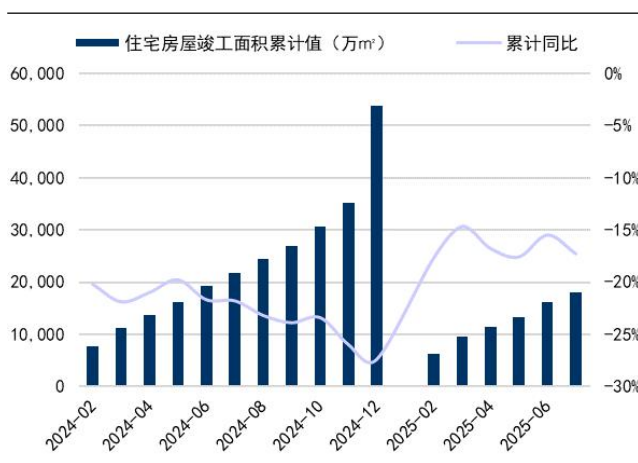


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 地产数据跟踪

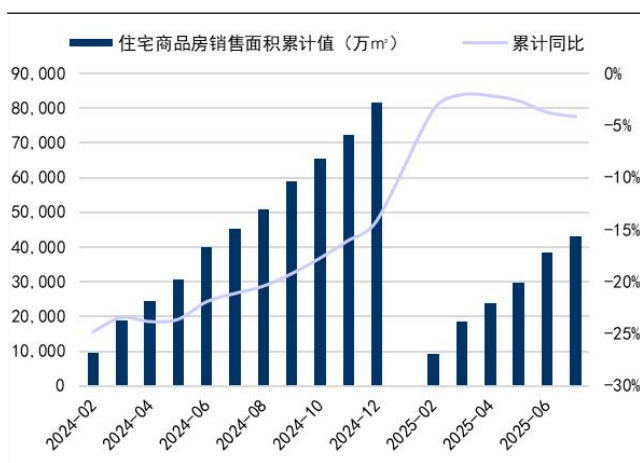
住宅竣工及销售面积近期依然处于承压状态。7月房屋竣工面积:住宅累计同比下降17.3%，增速环比-1.8pct；商品房销售面积:住宅累计同比下降4.1%，增速环比-0.4pct。

图19: 7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20: 7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

【得邦照明】公司 2025H1 实现营收 21.5 亿/+0.4%，归母净利润 1.4 亿/-19.7%，扣非归母净利润 1.2 亿/-27.6%。其中 Q2 收入 11.5 亿/+9.1%，归母净利润 0.8 亿/-21.5%，扣非归母净利润 0.6 亿/-34.8%。

【海容冷链】公司 2025H1 实现营收 17.9 亿/+12.9%，归母净利润 2.2 亿/+10.4%，

扣非归母净利润 2.1 亿/+20.4%。其中 Q2 收入 8.8 亿/+20.0%，归母净利润 1.2 亿/+36.6%，扣非归母净利润 1.1 亿/+41.3%。

【盾安环境】公司 2025H1 实现营收 67.3 亿/+6.0%，归母净利润 5.4 亿/+12.9%，扣非归母净利润 5.2 亿/+11.0%。其中 Q2 收入 37.1 亿/-0.3%，归母净利润 3.2 亿/+19.7%，扣非归母净利润 3.1 亿/+15.2%。

【长虹美菱】公司 2025H1 实现营收 180.7 亿/+20.8%，归母净利润 4.2 亿/+0.3%，扣非归母净利润 3.9 亿/-9.6%。其中 Q2 收入 107.1 亿/+18.8%，归母净利润 2.4 亿/-9.7%，扣非归母净利润 2.2 亿/-11.9%。

【TCL 电子】2025H1 实现营收 548 亿港元，同比增长 20.4%，毛利 84 亿港元/+16.0%；归母净利润 10.9 亿港元/+67.8%。

4.2 行业动态

【奥维云网：“政策四重奏”给小家电行业带来哪些影响？】厨房小家电行业在国补政策推动及品牌自身产品结构提升刺激的双重发力下零售额同比表现相对有所提高。据奥维云网（AVC）全渠道 2025 年 1-7 月累计推总数据显示厨房小家电（电饭煲、电磁炉、电压力、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、养生壶、电蒸锅、电炖锅、空气炸锅、咖啡机、台式微蒸烤）零售额 357 亿元，同比+9.4%，零售量 15420 万台同比-1.4%。零售额规模同比的大幅提升离不开国补对于中高端产品的助力。

【奥维云网:2025 冷年空调市场总结:全球空调暴增 12.9%,内销破亿台仍在卷?】2025 冷年（2024 年 8 月至 2025 年 7 月），家用空调市场以稳健的增长态势收尾，奥维云网推总数据显示，2025 冷年全球家用空调总出货规模达到 2.21 亿台，同比增长 12.9%。国内市场在政策加持以及企业价格竞争拉动下依然保持稳定增长，海外市场是在需求向好及补库背景下以昂首阔步的姿态迈上新台阶。中国作为全球最大的空调生产和消费国，其发展对全球市场有着重要影响，奥维云网（AVC）PSI 监测数据显示，2025 冷年中国空调生产 2 亿台，同比增长 11.1%，总销量 1.96 亿台，同比增长 11.5%，其中内销出货 1.02 亿台，同比增长 8.7%，出口 9396 万台，同比增长 14.7%。

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	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
000333	美的集团	优于大市	72.09	5.03	5.62	6.13	14	13	12	2.41
000651	格力电器	优于大市	47.11	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.84
600690	海尔智家	优于大市	25.78	2.00	2.26	2.49	13	11	10	2.05
000921	海信家电	优于大市	24.67	2.42	2.56	2.82	10	10	9	2.13
002668	TCL 智家	优于大市	10.57	0.94	1.04	1.14	11	10	9	4.21
603187	海容冷链	优于大市	14.69	0.92	1.03	1.17	16	14	13	1.36
600060	海信视像	优于大市	21.67	1.72	1.99	2.23	13	11	10	1.40
688696	极米科技	优于大市	121.56	1.72	4.64	5.67	99	26	21	2.84
688007	光峰科技	优于大市	20.56	0.06	0.44	0.55	343	47	37	3.47
002508	老板电器	优于大市	19.73	1.67	1.74	1.85	12	11	11	1.62
300894	火星入	优于大市	14.45	0.03	0.09	0.13	528	162	108	4.66
300911	亿田智能	优于大市	53.76	0.19	0.36	0.56	280	149	96	7.42
605336	帅丰电器	优于大市	16.09	0.33	0.47	0.54	49	34	30	1.53
002032	苏泊尔	优于大市	51.99	2.80	3.00	3.18	19	17	16	6.02

002242	九阳股份	优于大市	10.31	0.16	0.41	0.48	65	25	21	2.20
002705	新宝股份	优于大市	17.13	1.30	1.45	1.61	13	12	11	1.66
002959	小熊电器	优于大市	51.24	1.83	2.34	2.70	28	22	19	2.80
603486	科沃斯	优于大市	90.99	1.40	3.32	3.98	65	27	23	6.58
688169	石头科技	优于大市	212.39	10.70	7.80	10.54	20	27	20	4.11
2285.HK	泉峰控股	优于大市	23.08	0.22	0.24	0.28	13	12	10	1.47
301332	德尔玛	优于大市	11.15	0.31	0.36	0.40	36	31	28	1.77
000541	佛山照明	优于大市	7.13	0.29	0.21	0.25	25	33	29	1.64
603757	大元泵业	优于大市	50.10	1.55	1.63	1.91	32	31	26	5.06
603303	得邦照明	优于大市	16.68	0.73	0.82	0.88	23	20	19	2.37
301187	欧圣电气	优于大市	32.51	1.39	1.29	1.69	23	25	19	5.50

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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