

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

优于大市

核心观点

本月跟踪与思考：8月进入家电销售淡季，白电内外销排产有所回落，8月白电排产量合计下降5%，其中内销有所下降、外销降幅触底企稳。海外家电零售需求表现稳健，6月美国家电门店零售额增长1%，库存连续环比增加。

白电8月排产景气再次回落，外销增速触底、内销淡季承压。根据产业在线数据，8月我国白电合计排产量达到2697万台，较去年同期生产实绩下降4.9%。分品类看，8月空调内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-11.9%/-14.7%，合计排产量1144万台，较去年同期产量下降2.8%；冰箱内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-11.5%/-8.3%，合计排产量762万台，较去年同期产量下降9.5%；洗衣机内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-6.3%/+1.2%，合计排产量791万台，较去年同期产量下降3.0%。白电内销排产在进入淡季后增速逐步放缓，8月空冰洗内销排产量降幅在10%左右，预计与厂商主动去库存备战Q4、部分地区连续雨季需求不振有关。外销则受到关税及去年同期高基数的影响，排产量依然有所下降，但8月空调降幅收窄、洗衣机排产增速转正，预计随着关税预期越发明朗，家电外销底部企稳。

6月家电出货外冷内热，H1均实现稳健增长。产业在线数据显示，6月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+16.5%/+12.1%/+1.5%/+1.2%/+16.6%/+1.8%，外销量同比分别-12.7%/-5.4%/+5.1%/-14.3%/-4.3%/+8.7%。累计看，H1家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比+9.0%/+3.0%/+8.4%/+0.4%/+12.9%/+4.9%，外销量同比分别+7.5%/+4.2%/+9.1%/-2.4%/+2.6%/+5.4%。6月家电内销量普遍增长稳健，空调、冰箱、油烟机实现10%以上增长；外销则相对承压，家空、电视、冰箱等出现下降。上半年累计看，我国家电主要品类出货量增长稳健。

6月美国家电零售额增长稳健，库存环比持续提升。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额6月同比增长0.7%，增速环比有所改善；今年以来累计同比下降1.5%。美国家电门店库存规模近期环比持续上涨，库销比同样出现底部回升。5月美国电子家电店的零售库存同比增长1.0%，环比增长1.1%，已连续3个月库存环比增加。5月美国电子家电店库销比为1.56，得益于库存的增加，库销比环比提升，但依然低于2019年同期水平（1.59）。美国的家电零售需求并未因关税而出现大幅波动，但渠道已出现主动加库存迹象，我国家电企业有望受益于此轮加库存而抵消关税的部分影响。

重点数据跟踪：市场表现：7月家电板块月相对收益-2.90%。**原材料：**7月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-1.9%、-0.4%；冷轧板价格月环比+15.8%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线7月环比分别-19.16%/-21.46%/+5.62%。

核心投资组合建议：白电推荐格力电器、美的集团、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、新宝股份。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	70.79	542211	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	48.32	7588	2.34	2.70	21	18
600690	海尔智家	优于大市	24.90	218978	2.26	2.49	11	10
000651	格力电器	优于大市	45.89	257049	6.34	6.73	7	7
002668	TCL智家	优于大市	10.33	11199	1.04	1.14	10	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

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

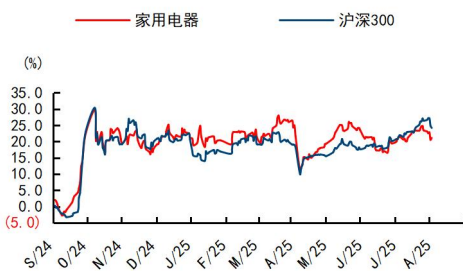
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

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(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
- 《家电行业2025年中报前瞻-内升外降，高景气维稳》——2025-07-15
- 《家电行业周报(25年第27周)-二季度家电内销景气环比提升，海外家电零售表现稳健》——2025-07-07
- 《家电行业2025年7月投资策略-618家电各品类增长良好，7月白电排产内稳外降》——2025-06-30

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、本月研究跟踪与投资思考	5
2.1 白电 8 月排产景气再次回落，外销增速触底、内销淡季承压	5
2.2 6 月家电出货外冷内热，H1 均实现稳健增长	6
2.3 6 月美国家电零售额增长稳健，库存环比持续提升	7
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	7
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运价格跟踪	9
4、重点公司公告与行业动态	9
4.1 公司公告	9
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图1：8月白电排产量降幅环比小幅扩大	5
图2：8月我国空调内外销排产量有所承压	5
图3：8月我国冰箱内外销排产量均有所下降	6
图4：8月我国洗衣机外销排产增速有所改善	6
图5：6月主要家电品类内销增长良好	6
图6：2025H1 家电外销量增长稳健、6月有所下降	6
图7：6月美国家电终端零售额增长稳健	7
图8：5月美国家电零售库存规模、库销比底部持续回升	7
图9：7月家电板块实现负相对收益	7
图10：长期：LME3个月铜价高位震荡	8
图11：短期：LME3个月铜价震荡回升	8
图12：长期：LME3个月铝价回调后高位震荡	8
图13：短期：LME3个月铝价震荡回升	8
图14：长期：冷轧板价格触底反弹	9
图15：短期：冷轧板价格反弹	9
图16：海运价格再次迎来反弹	9
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、本月研究跟踪与投资思考

7-8 月进入家电销售淡季，白电内外销排产有所回落。产业在线数据显示，8 月白电合计排产量同比下降 5%，降幅环比小幅扩大，其中空冰洗排产量均出现小幅下降。预计进入需求淡季及暑期检修时间，叠加多地出现连日雨水天气影响需求，家电企业普遍进入休整期，家电内外销出货均较为平淡。而随着国补资金的下达及逐步迎来 Q4 销售旺季，后续家电出货表现有望企稳。

2.1 白电 8 月排产景气再次回落，外销增速触底、内销淡季承压

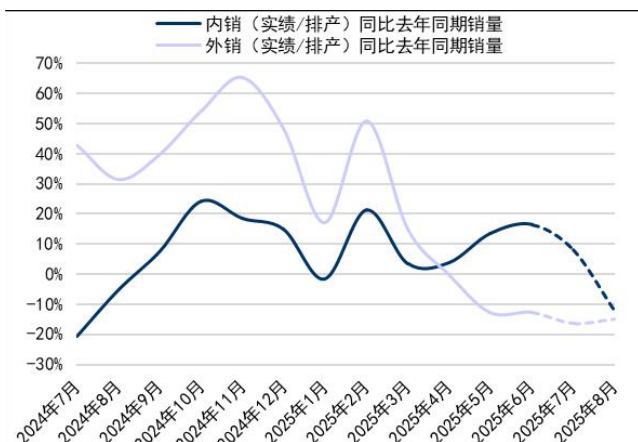
8 月白电排产量下降 5%，内销排产在进入淡季后有所承压，外销则在关税扰动下逐步触底、小幅回升。根据产业在线数据，8 月我国白电合计排产量达到 2697 万台，较去年同期生产实绩下降 4.9%。分品类看，8 月空调内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-11.9%/-14.7%，合计排产量 1144 万台，较去年同期产量下降 2.8%；冰箱内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-11.5%/-8.3%，合计排产量 762 万台，较去年同期产量下降 9.5%；洗衣机内/外销排产量较去年同期内/外销量分别-6.3%/+1.2%，合计排产量 791 万台，较去年同期产量下降 3.0%。白电内销排产在进入淡季后增速逐步放缓，8 月空冰洗内销排产量降幅在 10%左右，预计与厂商主动去库存备战 Q4、部分地区连续雨季需求不振有关。外销则受到关税及去年同期高基数的影响，排产量依然有所下降，但 8 月空调降幅收窄、洗衣机排产增速转正，预计随着关税预期越发明朗，家电外销底部企稳。

图1：8 月白电排产量降幅环比小幅扩大



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

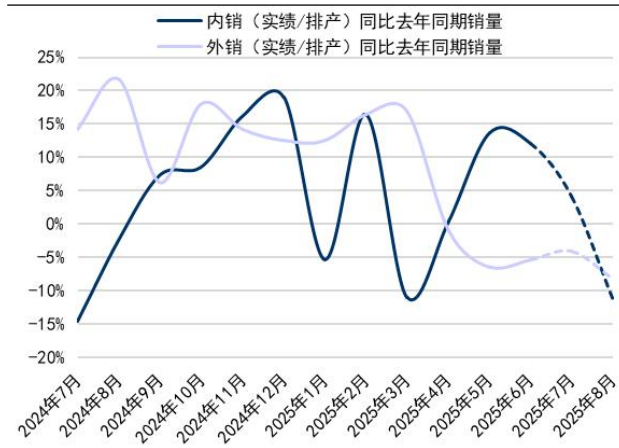
图2：8 月我国空调内外销排产量有所承压



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

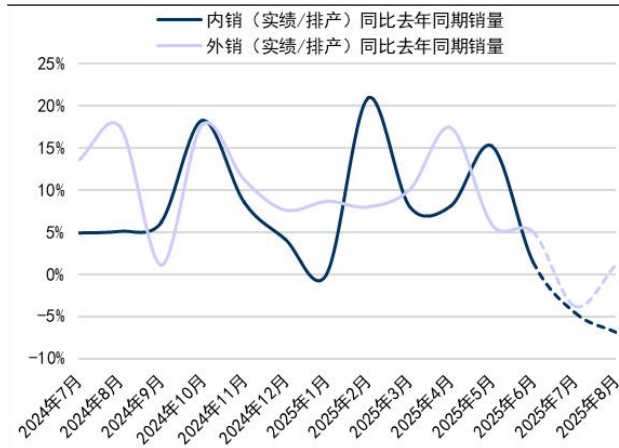
注：实线为内/外销量同比去年同期销量，虚线为当月排产同比去年同期销量，下同

图3：8月我国冰箱内外销排产量均有所下降



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图4：8月我国洗衣机外销排产增速有所改善

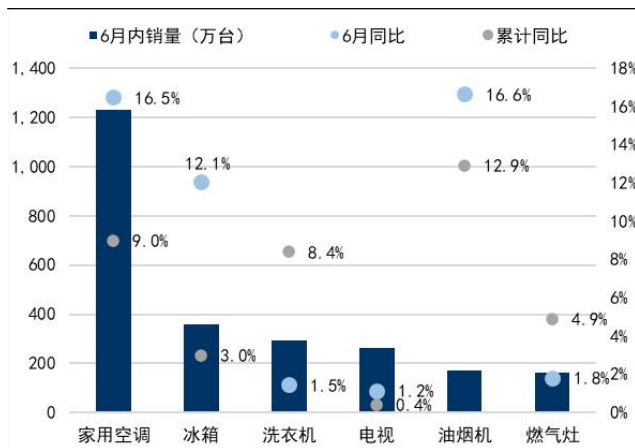


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.2 6月家电出货外冷内热，H1均实现稳健增长

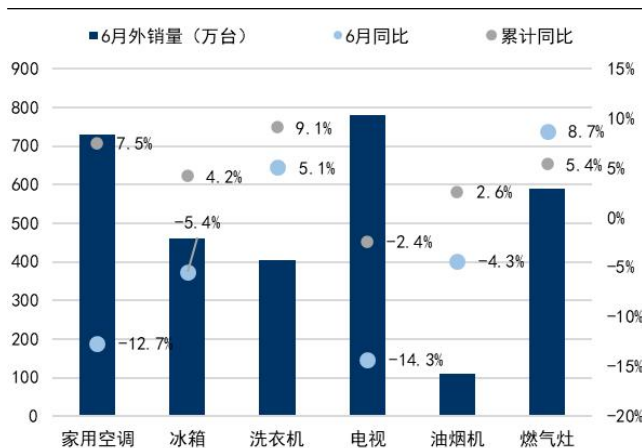
在618大促及国补带动下，6月主要家电品类内销出货表现依然较好，外销量则有所承压。产业在线数据显示，6月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+16.5%/+12.1%/+1.5%/+1.2%/+16.6%/+1.8%，外销量同比分别-12.7%/-5.4%/+5.1%/-14.3%/-4.3%/+8.7%。累计看，H1家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比+9.0%/+3.0%/+8.4%/+0.4%/+12.9%/+4.9%，外销量同比+7.5%/+4.2%/+9.1%/-2.4%/+2.6%/+5.4%。6月家电内销量普遍增长稳健，空调、冰箱、油烟机实现10%以上增长；外销则相对承压，家空、电视、冰箱等出现一定下降。从上半年看，我国家电主要品类出货量均实现稳健增长。随着全球贸易新形势下，我国企业逐步强化海外产能布局，预计短期内我国家电出口仍会有所下降，但我国家电企业凭借技术及成本、供应链优势崛起的趋势不变，我国家电产业占全球的比重有望进一步。

图5：6月主要家电品类内销增长良好



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图6：2025H1家电外销量增长稳健、6月有所下降



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.3 6月美国家电零售额增长稳健，库存环比持续提升

在关税的扰动下，美国家电等零售库存持续增加，但家电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6月同比增长0.7%，增速环比有所改善；今年以来累计同比下降1.5%。美国家电门店库存规模近期环比持续上涨，库销比同样出现底部回升。5月美国电子家电店的零售库存同比增长1.0%，环比增长1.1%，已连续3个月库存环比增加。5月美国电子家电店库销比为1.56，得益于库存的增加，库销比环比提升，但依然低于2019年同期水平（1.59）。美国的家电零售需求并未因关税而出现大幅波动，但为应对关税，渠道已出现主动加库存迹象，在美国家电库存依然在偏底部的水平下，我国家电出口企业有望受益于此轮加库存而抵消关税的部分负面影响。

图7：6月美国家电终端零售额增长稳健



资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

图8：5月美国家电零售库存规模、库销比底部持续回升



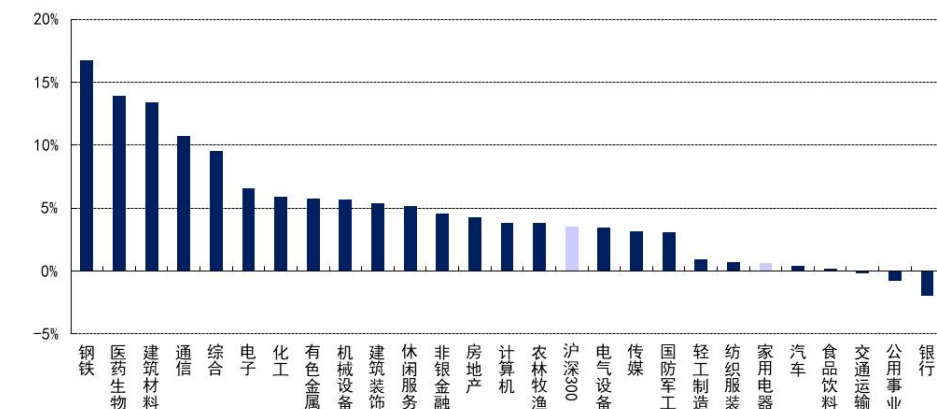
资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

7月家电板块上涨0.64%；沪深300指数上涨3.54%，月相对收益-2.90%。

图9：7月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，7月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-1.9%、-0.4%至9650、2581美元/吨，铜、铝价格高位震荡；冷轧板（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））价格触底反弹，月环比+15.8%至3950元/吨。

图10：长期：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11：短期：LME3个月铜价震荡回升



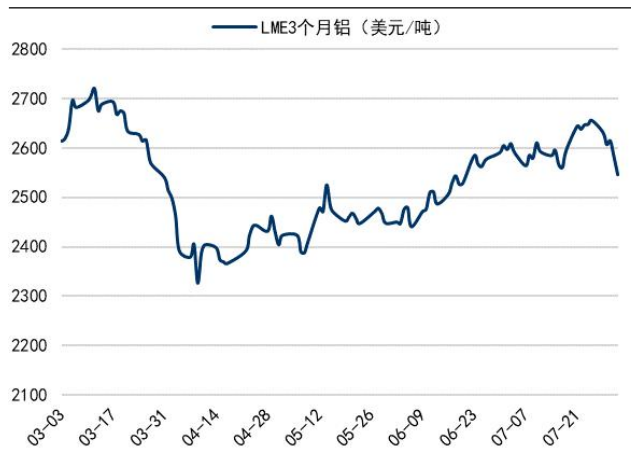
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图12：长期：LME3个月铝价回调后高位震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图13：短期：LME3个月铝价震荡回升



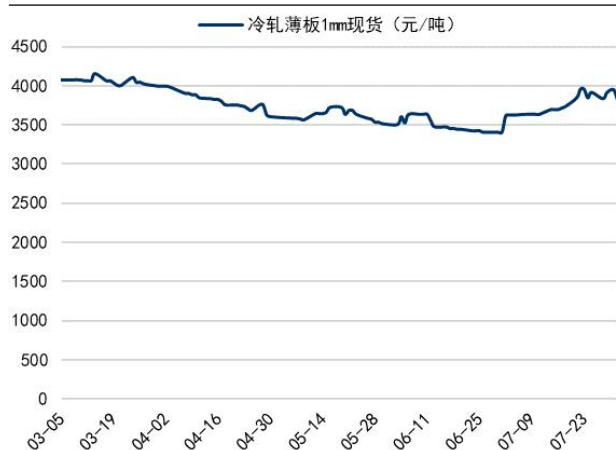
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图14: 长期: 冷轧板价格触底反弹



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图15: 短期: 冷轧板价格反弹

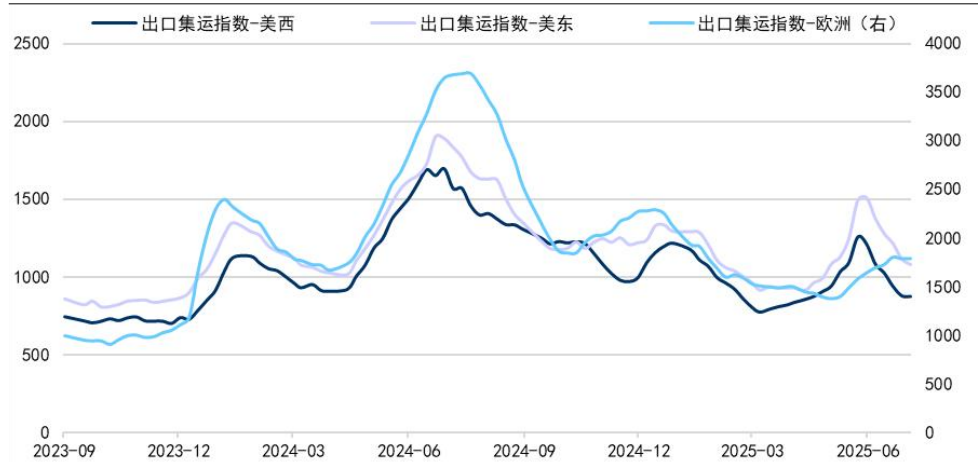


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自高位回落后维持震荡走势。7月出口集运指数-美西线为 876.57, 月环比-19.16%; 美东线为 1081.17, 月环比-21.46%; 欧洲线为 1789.5, 月环比+5.62%。

图16: 海运价格再次迎来反弹



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

【萤石网络】公司 2025H1 实现营收 28.3 亿/+9.4%，归母净利润 3.0 亿/+7.4%，扣非归母净利润 3.0 亿/+7.7%。其中 Q2 收入 14.5 亿/+7.5%，归母净利润 1.6 亿/+5.0%，扣非归母净利润 1.6 亿/+3.3%。

【极米科技】业绩预增公告: H1 预计实现收入 16.3 亿, 同比增长 1.6%; 归母净利润 0.89 亿, 同比增长 2062%。经折算, 预计 Q2 收入 8.2 亿, 同比增长 5.4%; 归母净利润 0.26 亿, 同比扭亏。公司继续实施研发创新战略和供应链体系提质增效,

提升研发和生产效率，核心盈利能力稳步增强。H1 公司产品持续迭代，夯实入门级产品份额优势，在中高端投影保持领先，并不断扩展海外市场。

【海信家电】2025H1 实现营收 493.4 亿/+1.4%，归母净利润 20.8 亿/+3.0%，扣非归母净利润 18.2 亿/+6.7%。其中 Q2 收入 245.0 亿/-2.6%，归母净利润 9.5 亿/-8.3%，扣非归母净利润 8.1 亿/-6.4%。

4.2 行业动态

【奥维云网：一张图总览 2025H1 清洁电器：高增长，驭新势】2025 年上半年，中国家电市场在“国补”政策推动下迎来显著增长，其中清洁电器表现尤为亮眼。据奥维云网（AVC）数据显示，清洁电器销额同比大增 30%，远超家电整体 9.2% 的增速。

【奥维云网：2025 厨房小家电市场：国补搭配“疗愈经济”，预未来市场风向】2025 年 H1 厨房小家电规模大盘额涨量跌，在国补带动下厨房小家电产品结构提升迅猛。据奥维云网（AVC）2025 年 1-6 月全渠道推总数据显示厨房小家电（包含品类：咖啡机、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、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、台式微蒸烤、空气炸锅）整体零售额 319 亿元，同比上涨 9.3%，零售量 13652 万台，同比下降 1.2%；线上零售额 256 亿元同比上涨 12.4%；线上零售量同比下滑 0.5%。

【奥维云网：品需&集成厨电市场：两种格局四大趋势，解码新兴厨电的冰火分化与破局启示】奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年上半年，我国家电市场整体表现强劲，零售额规模同比增长 9.2%。其中厨卫市场作为重要组成部分，同样保持增长势头：厨卫市场整体零售额同比增长 3.9%，零售量同比增长 5.4%。政策效能的有序释放对市场复苏产生了显著推动作用。奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年上半年品需厨电品类（消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤）整体市场零售额规模同比增长 6.1%，零售量同比增长 3.8%，其中二季度表现强势，零售额同比增长 7.5%。

【奥维云网：2025 个护小电市场总结：分化中突围，创新引航向】2025 年上半年个护小家电市场呈现出多样的发展态势，各品类销售数据有喜有忧。据奥维云网（AVC）线上推总数据显示：2025 年上半年个护小家电（电吹风、电动牙刷、电动剃须刀）零售额 119.7 亿元，同比降低 0.3%。

【奥维云网：2025 热水器市场总结：需求疲软，迭代缓慢，热水器升级方向在何方？】2025 年过半，经济复苏乏力，消费者信心恢复缓慢，随着政策红利边际效应减弱及需求前置压力显现，热水器市场在 2025 年面临超出预期的增长压力。奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年 1-6 月电热市场规模由升转降，零售额同比下降 1.0%，燃热市场规模增速大幅放缓，零售额同比增长 2.3%；从分月度走势来看，2024 年国补拉动下的同比高增长现象不再，进入 6 月后电燃更是双双进入下行通道，电热 6 月同比下降 1.7%，燃热 6 月同比下降 1.2%，下半年面临更为严峻的市场压力。

【产业在线：空调厂家暑期检修时间到，今年的假会怎么放？】按照惯例，空调企业在 7、8 月份进入生产淡季，整机及上游压缩机企业也将陆续安排工厂集中休假进行设备检修，备战新冷年。回顾上半年，一季度是抢出口热潮，出口订单大涨生产线忙到飞起，二季度开始为国内市场备货，空调市场可谓是在紧锣密鼓的节奏中迎来了 2025 年的中场休息。据产业在线统计，压缩机企业今年休假普遍较早，许多企业 7 月已经开始轮休。空调企业则有所不同，由于一些地区天气暴热带来订单激增，导致当地库存空缺，部分空调企业 7、8 月仍有补库生产需求，休

假推迟到 9 月或不安排休假；也有部分企业提前或者分批次进行设备保修工作，今年未安排集中休假。

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	70.79	5.03	5.62	6.13	14	13	12	2.36
000651	格力电器	优于大市	45.89	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.80
600690	海尔智家	优于大市	24.90	2.00	2.26	2.49	12	11	10	1.98
688696	极米科技	优于大市	111.56	1.72	4.64	5.67	91	24	20	2.61
002032	苏泊尔	优于大市	51.85	2.80	3.00	3.18	19	17	16	6.00
002242	九阳股份	优于大市	10.18	0.16	0.41	0.48	64	25	21	2.17
002705	新宝股份	优于大市	14.89	1.30	1.45	1.61	11	10	9	1.44
002959	小熊电器	优于大市	48.32	1.83	2.34	2.70	26	21	18	2.64
002508	老板电器	优于大市	19.24	1.67	1.74	1.85	12	11	10	1.58
300894	火星入	优于大市	14.24	0.03	0.21	0.28	521	66	51	4.59
300911	亿田智能	优于大市	49.60	0.19	0.62	0.77	259	80	65	6.85
605336	帅丰电器	优于大市	15.94	0.33	0.47	0.54	48	34	29	1.52
603486	科沃斯	优于大市	78.68	1.40	2.62	3.06	56	30	26	5.92
688169	石头科技	优于大市	172.40	10.70	11.54	14.75	16	15	12	3.40
688007	光峰科技	优于大市	15.19	0.06	0.44	0.55	253	35	28	2.57
000921	海信家电	优于大市	25.50	2.42	2.56	2.82	11	10	9	2.21
000541	佛山照明	优于大市	6.43	0.29	0.21	0.25	22	30	26	1.48
603757	大元泵业	优于大市	26.40	1.55	1.63	1.91	17	16	14	2.66
2285.HK	泉峰控股	优于大市	17.86	0.22	0.24	0.28	10	10	8	1.13
603303	得邦照明	优于大市	12.55	0.73	0.82	0.88	17	15	14	1.65
002668	TCL 智家	优于大市	10.33	0.94	1.04	1.14	11	10	9	4.11
301332	德尔玛	优于大市	11.02	0.31	0.36	0.40	36	31	28	1.75
603215	比依股份	优于大市	18.04	0.74	0.96	1.14	24	19	16	2.85
603187	海容冷链	优于大市	11.99	0.92	0.98	1.10	13	12	11	1.10

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所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