

家电行业周报（25 年第 51 周）

11 月家电零售表现筑底，冰洗出口增速有所改善

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：11 月家电内外销高基数下表现持续承压，家电社零同比下降 19%、家电出口额同比下降 6%。但我们预计家电零售需求表现或已实现触底，后续在国补政策延续及外销改善的带动下，家电零售有望修复。

11 月家电零售延续承压态势，小家电表现相对稳健。据统计局数据，11 月我国社会消费品零售总额同比增长 1.3%，累计同比增长 4.0%；家电和音像器材类限额以上零售额同比下降 19.4%，累计同比增长 14.8%。在去年同期国补的高基数下、叠加大促提前，11 月家电社零降幅有所扩大。据奥维云网数据显示，11 月空调、冰箱、洗衣机、电视等线上线下零售额普遍有 20% 以上降幅，洗衣机表现略好。厨房大家电线上降幅同样相对较大，油烟机、燃气灶线上降幅在个位数左右，主要系去年同期线上基数较低。厨房小家电因去年国补受益程度相对较小，11 月表现相对稳健，电饭煲线上/线下零售额同比-9.2%/-20.3%，空气炸锅线上/线下零售额同比-0.3%/+3.0%。扫地机及洗地机降幅在 20% 左右，但 2 年累计来看，扫地机及洗地机的增长较为明显。

家电 11 月出口额下降 6%，冰洗表现回暖。根据海关总署发布的数据，11 月我国家电出口额（人民币口径）同比下降 6.0%，降幅环比 10 月有所收窄，主要系 10 月基数较高。分品类看，空调在高基数下持续承压，11 月出口额下降 25.7%；其余品类表现有所改善。11 月冰箱/洗衣机出口额同比增长 7.6%/15.8%，吸尘器出口额增长 15.3%，出口增速明显修复；微波炉、电视等延续小幅下降趋势。但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。

11 月空调产销下降超 30%，1 月空调排产受春节错期影响。产业在线数据显示，11 月我国家空生产 1057.7 万台，同比下滑 36.7%，销售 1049.2 万台，同比下滑 31.8%；其中内销 405.2 万台，同比下滑 39.8%，出口 644.0 万台，同比下滑 25.6%。但受春节错期影响，1 月空调内外销排产表现均明显改善。奥维云网数据显示，1 月空调排产量同比增长 21.3%，其中内销排产 884 万台/+32.0%；出口排产 1113 万台/+14.0%。因 2026 年春节在 2 月，而 2025 年春节在 1 月，空调企业内外销备货延后至 1 月，导致 1 月排产表现较好。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电相对收益+0.44%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格周度环比分别+0.4%/+2.4%至 11837/2943 美元/吨；冷轧价格周环比持平至 3740 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比-0.86%/-1.31%/+0.23%。**地产数据：**11 月住宅竣工/销售面积累计同比-20.1%/-8.1%。

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	79.45	610817	5.84	6.43	14	12
600690	海尔智家	优于大市	27.51	239968	2.27	2.53	12	11
002668	TCL 智家	优于大市	10.84	11752	1.04	1.14	10	9
688169	石头科技	优于大市	157.22	40737	7.80	10.54	20	15
000651	格力电器	优于大市	41.14	230442	5.98	6.28	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

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

0755-81981518

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

- 《家电行业周报（25 年第 49 周）-石头科技黑五大促实现强劲增长，传统扫地机巨头 iRobot 面临危机》——2025-12-08
- 《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》——2025-11-24
- 《岁寒迎春来，抓住白电底部布局机遇》——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：无绳泳池机器人龙头，技术创新引领行业发展》——2025-10-23

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 11 月家电零售延续承压态势，小家电表现相对稳健	5
2.2 家电 11 月出口额下降 6%，冰洗表现回暖	7
2.3 11 月空调产销下降超 30%，1 月空调排产受春节错期影响	9
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	10
3.3 海运价格跟踪	11
3.4 地产数据跟踪	12
4、家电公司公告与行业动态	12
4.1 公司公告	12
4.2 行业动态	13
5、重点标的盈利预测	13

图表目录

图 1: 11 月我国社零同比增长 1%	5
图 2: 11 月家电社零同比下降 19%	5
图 3: 11 月空调线上线下零售表现承压	6
图 4: 11 月冰箱线上线下零售额在高基数下承压	6
图 5: 11 月洗衣机线上线下零售额有所下滑	6
图 6: 油烟机 11 月线上零售额表现稳健	6
图 7: 11 月燃气灶线上线下零售表现承压	6
图 8: 洗碗机 11 月线上线下零售表现承压	6
图 9: 11 月电饭煲零售需求有所承压	7
图 10: 空气炸锅 11 月零售额增长稳健	7
图 11: 扫地机 11 月线上线下零售额在高基数下承压	7
图 12: 11 月洗地机线上线下零售额在高基数下承压	7
图 13: 11 月家电出口额降幅收窄	8
图 14: 11 月空调出口表现持续承压	8
图 15: 11 月冰箱出口额增速修复	8
图 16: 11 月洗衣机出口额增长 16%	8
图 17: 11 月电视机出口额小幅下降	8
图 18: 11 月吸尘器出口额增速修复	8
图 19: 11 月我国空调产销持续承压, 1 月排产有所好转	9
图 20: 11 月我国空调内外销表现承压	9
图 21: 本周家电板块实现正相对收益	10
图 22: LME3 个月铜价本周上涨	10
图 23: LME3 个月铜价创新高	10
图 24: LME3 个月铝价格本周上涨	11
图 25: LME3 个月铝价走高	11
图 26: 冷轧价格本周价格环比持平	11
图 27: 冷轧价格触底后企稳	11
图 28: 海运价格持续探底	12
图 29: 11 月住宅竣工面积累计增速依然承压	12
图 30: 11 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

11 月家电内外销在高基数下持续承压。统计局数据显示，11 月我国家用电器和音像器材类限额以上零售总额同比下降 19%，受大促提前等影响，降幅有所扩大。分品类，预计前期受国补拉动较大的大家电品类承压相对较大，小家电表现相对稳健。海外总署数据显示，11 月我国家电出口额（人民币口径）同比下降 6%，其中空调延续 20%以上降幅，冰箱、洗衣机等表现有所好转。但正如我们在《行业专题：岁寒迎春来，抓住白电底部布局机遇期》中所言，“家电相对收益有望在销量同比增速最差的时间点触底，并随着降幅的收窄而有所反弹”，家电零售需求表现或已实现触底，后续在国补政策延续及外销改善的带动下，家电零售需求有望修复，建议积极布局白电龙头后续的基本面企稳改善。

2.1 11 月家电零售延续承压态势，小家电表现相对稳健

因大促提前、国补高基数，11 月家电零售需求延续下滑趋势，大家电零售额明显承压。据统计局数据，11 月我国社会消费品零售总额同比增长 1.3%，累计同比增长 4.0%；家电和音像器材类限额以上零售额同比下降 19.4%，累计同比增长 14.8%。在去年同期国补的高基数下、叠加大促提前，11 月家电社零降幅有所扩大；以两年累计同比增速计算，今年 11 月家电社零同比 2023 年下降 1.5%。

据奥维云网数据显示，11 月空调、冰箱、洗衣机、电视等线上线下零售额普遍有 20%以上降幅，洗衣机表现略好。厨房大家电线下降幅同样相对较大，油烟机、燃气灶线上降幅在个位数左右，主要系去年同期线上基数较低。厨房小家电因去年国补受益程度相对较小，11 月表现相对稳健，电饭煲线上/线下零售额同比 -9.2%/-20.3%，空气炸锅线上/线下零售额同比 -0.3%/+3.0%。扫地机及洗地机降幅在 20%左右，在高基数下同样有所承压，但 2 年累计来看，扫地机及洗地机的增长较为明显。

图1：11 月我国社零同比增长 1%



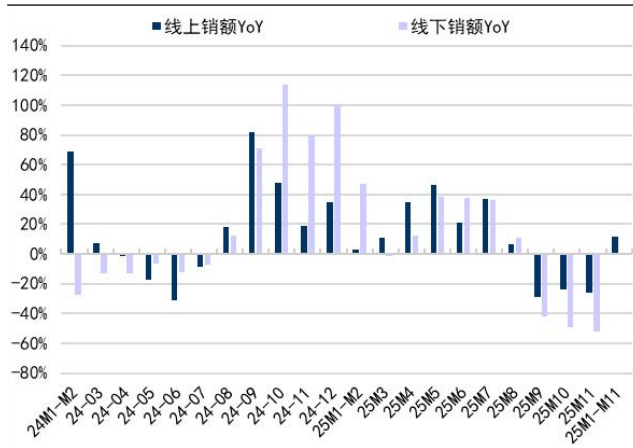
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2：11 月家电社零同比下降 19%



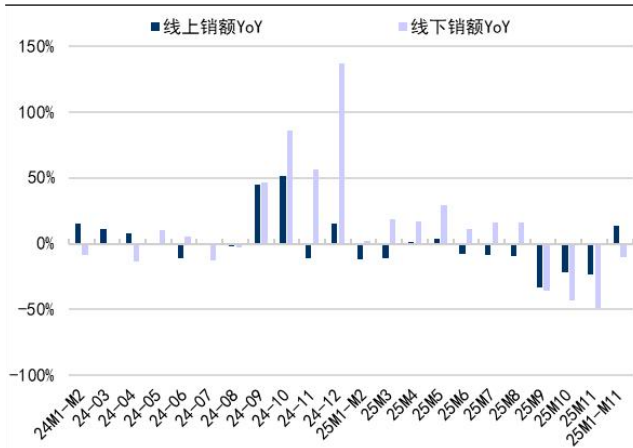
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图3: 11 月空调线上线下零售表现承压



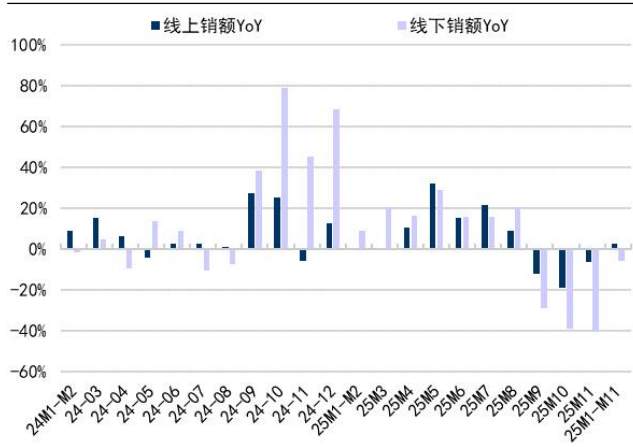
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图4: 11 月冰箱线上线下零售额在高基数下承压



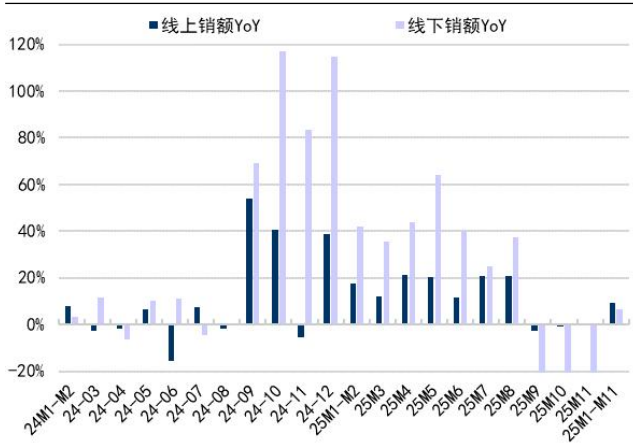
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图5: 11 月洗衣机线上线下零售额有所下滑



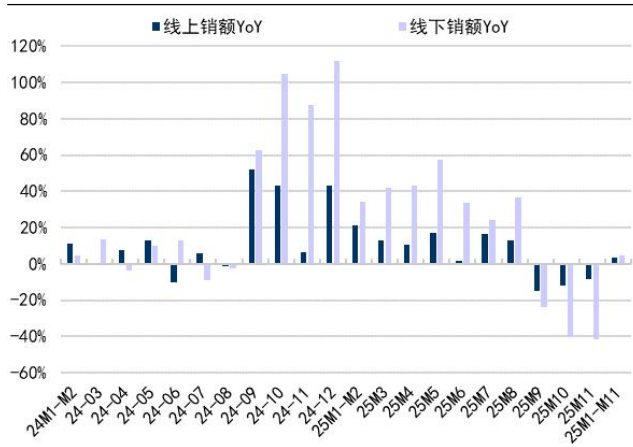
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图6: 油烟机 11 月线上零售额表现稳健



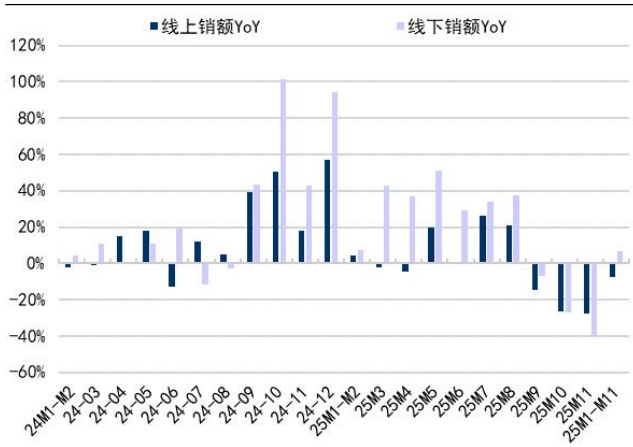
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图7: 11 月燃气灶线上线下零售表现承压



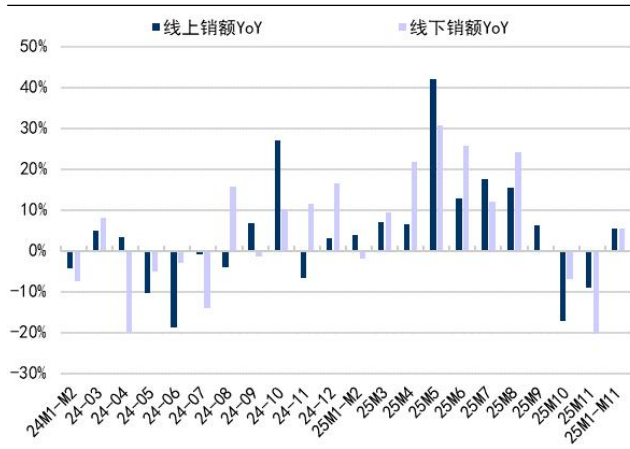
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图8: 洗碗机 11 月线上线下零售表现承压



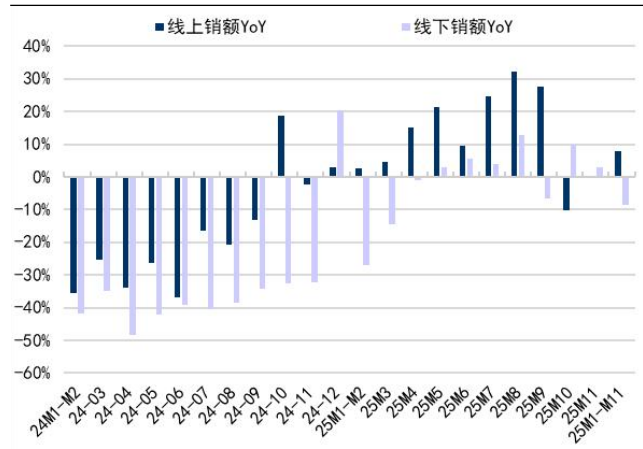
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图9: 11 月电饭煲零售需求有所承压



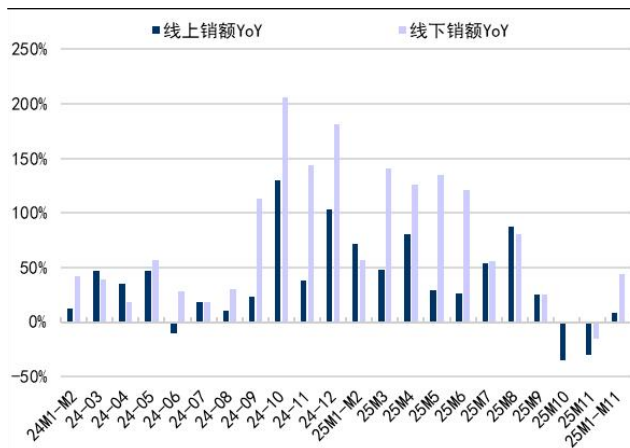
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图10: 空气炸锅 11 月零售额增长稳健



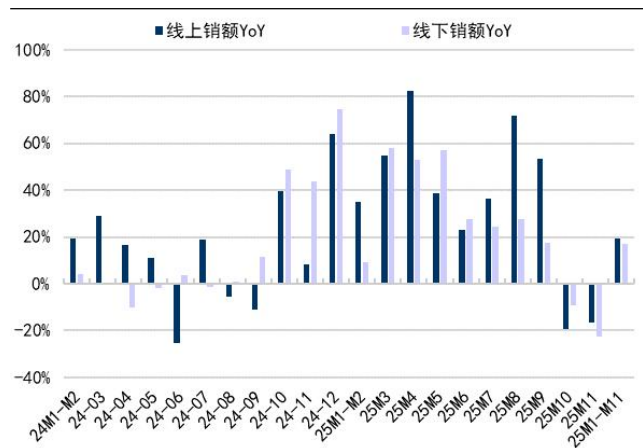
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图11: 扫地机 11 月线上线下零售额在高基数下承压



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图12: 11 月洗地机线上线下零售额在高基数下承压



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 家电 11 月出口额下降 6%，冰洗表现回暖

11 月我国家电出口额延续小幅下降态势，空调依然承压，冰洗等出口表现回暖。根据海关总署发布的数据，11 月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比下降 6.0%，降幅环比 10 月有所收窄，主要系 10 月基数较高。分品类看，空调在高基数下持续承压，11 月出口额下降 25.7%；其余品类表现有所改善。11 月冰箱/洗衣机出口额同比增长 7.6%/15.8%，吸尘器出口额增长 15.3%，出口增速明显修复；微波炉、电视等延续小幅下降趋势。但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。

图13: 11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14: 11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15: 11月冰箱出口额增速修复



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图16: 11月洗衣机出口额增长16%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图17: 11月电视机出口额小幅下降



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图18: 11月吸尘器出口额增速修复



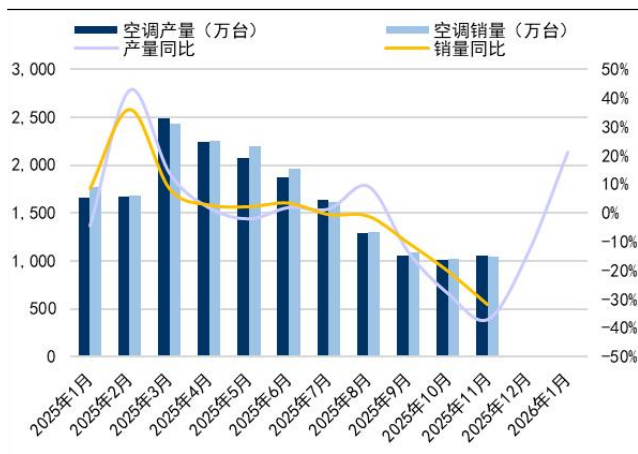
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.3 11月空调产销下降超30%，1月空调排产受春节错期影响

11月我国空调内外销在高基数下均持续承压。产业在线数据显示，11月中国家用空调生产1057.7万台，同比下滑36.7%，销售1049.2万台，同比下滑31.8%；其中内销405.2万台，同比下滑39.8%，出口644.0万台，同比下滑25.6%。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延续降幅。

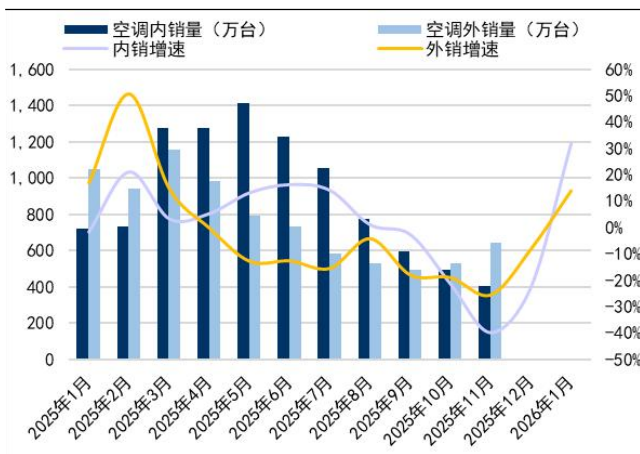
但受春节错期影响，1月空调内外销排产表现均明显改善。奥维云网数据显示，1月空调排产量同比增长21.3%，其中内销排产884万台，同比增长32.0%；出口排产1113万台，同比增长14.0%。因2026年春节在2月，而2025年春节在1月，空调企业内外销备货延后至1月，导致1月排产表现较好。但1-2月累计看，预计空调排产依然有所承压。

图19: 11月我国空调产销持续承压，1月排产有所好转



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12-1月为排产数据,来源于奥维云网,下同

图20: 11月我国空调内外销表现承压



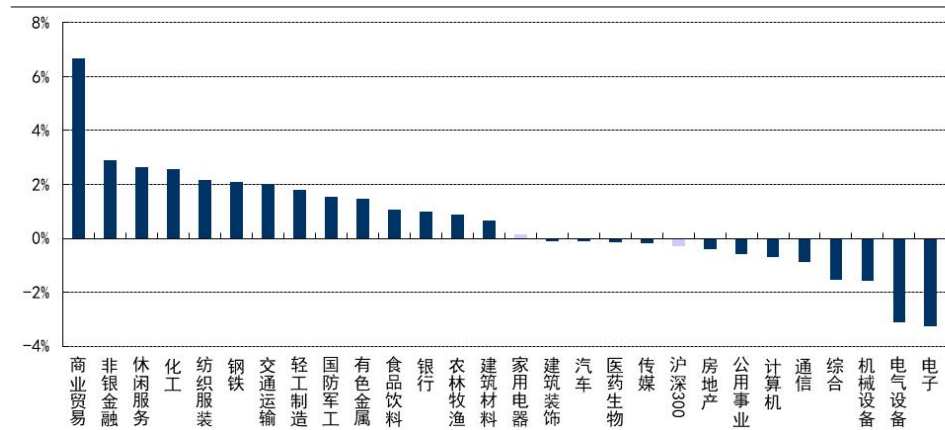
资料来源:产业在线,奥维云网,国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+0.16%；沪深300指数-0.28%，周相对收益+0.44%。

图21: 本周家电板块实现正相对收益

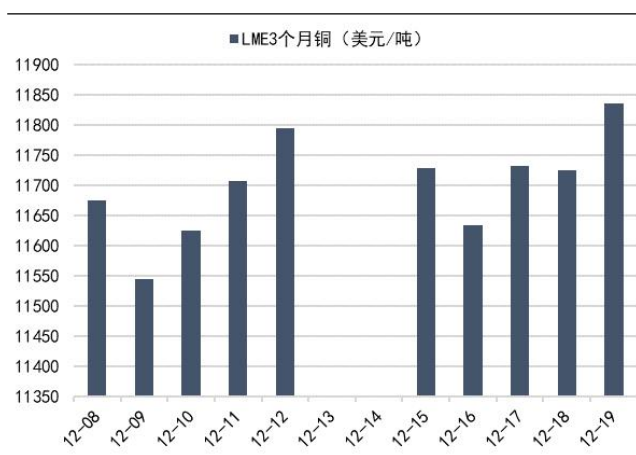


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+0.4%/+2.4%至 11837/2943 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm))周环比持平至 3740 元/吨。

图22: LME3 个月铜价本周上涨



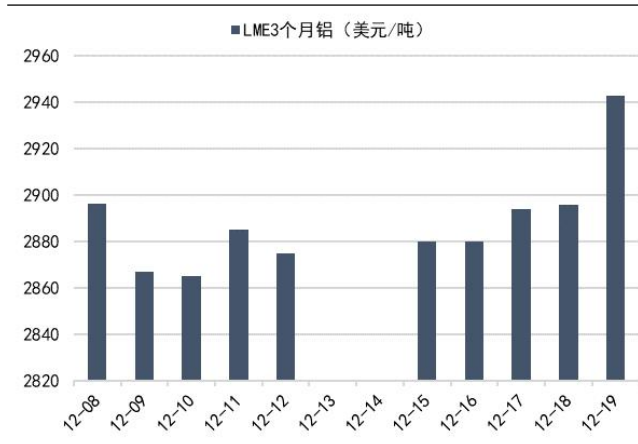
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图23: LME3 个月铜价创新高



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 个月铝价格本周上涨



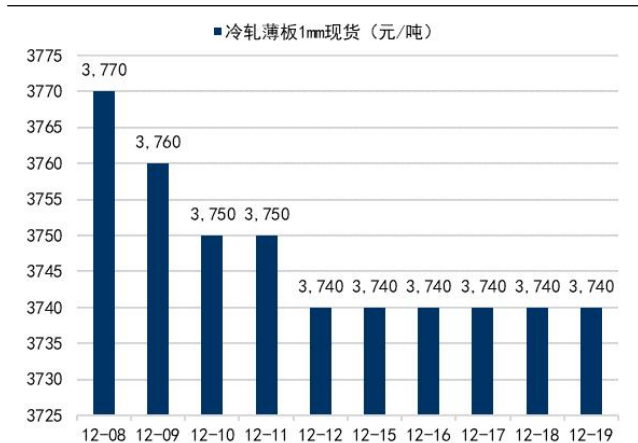
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

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26: 冷轧价格本周价格环比持平



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 冷轧价格触底后企稳

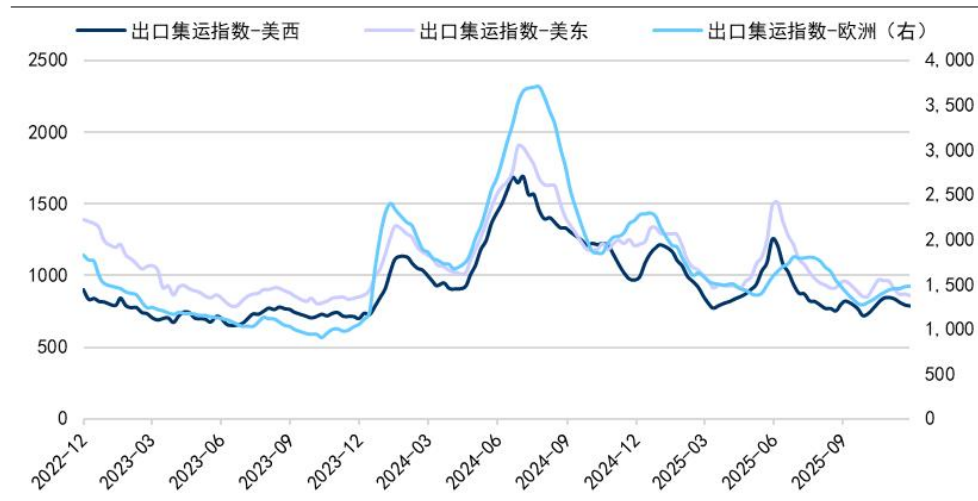


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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 792.06, 周环比-0.86%; 美东线为 863.28, 周环比-1.31%; 欧洲线为 1473.9, 周环比+0.23%。

图28: 海运价格持续探底

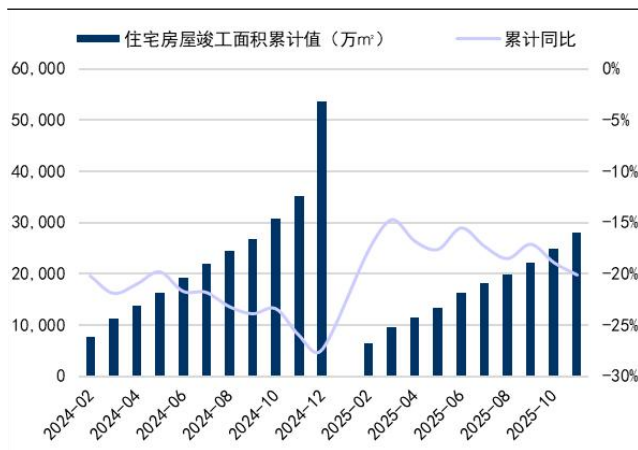


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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。11月房屋竣工面积:住宅累计同比下降20.1%，增速环比-1.2pct；商品房销售面积:住宅累计同比下降8.1%，增速环比-1.1pct。

图29: 11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: 11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】公司审议通过《2025年中期利润分配预案》，拟每10股派发现金股利1.0元，对应前三季度归母净利润的现金股利分配率为23.4%。

【极米科技】公司全资子公司宜宾市极米光电于近日收到某国内知名汽车主机厂的开发定点通知，宜宾极米将成为该客户某车型的车载投影供应商。公司自进军

车载领域以来，已获得多家新能源汽车客户的定点，项目涵盖智能座舱、智能大灯零部件产品，公司车载产品已受到了国内外知名汽车产业链客户的认可。

【佛山照明】公司全资子公司南京佛照土地使用权及地上房屋被征收，近日收到第二笔补偿款 1.1 亿元，预计贡献 2025 年利润 0.92 亿元。

4.2 行业动态

【产业在线：洗碗机 10 月出口由增转降，四季度增长承压】产业在线数据显示，2025 年 1-10 月中国洗碗机总产量 883.6 万台，同比增长 8.3%；总销量 886.5 万台，同比增长 8.2%。其中内销量 226.7 万台，同比增长 1.7%；外销量 659.9 万台，同比增长 10.6%。内销市场，在国内厨电回暖拉动和国补政策加持下，今年洗碗机前两季度均实现了较快增长。但进入四季度，在国补退坡和房地产走弱的双重压力下，国内出货规模开始加速下滑。预计四季度市场将有明显下行。海外市场，洗碗机出口前三季稳定上行，四季度开始后出现下行趋势。欧美核心出口区域量额均有明显下滑。

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	79.45	5.03	5.84	6.43	16	14	12	2.77
000651	格力电器	优于大市	41.14	5.75	5.98	6.28	7	7	7	1.60
600690	海尔智家	优于大市	27.51	2.00	2.27	2.53	14	12	11	2.16
000921	海信家电	优于大市	25.81	2.42	2.56	2.82	11	10	9	2.11
002668	TCL 智家	优于大市	10.84	0.94	1.04	1.14	12	10	9	3.46
603187	海容冷链	优于大市	15.02	0.92	1.03	1.17	16	15	13	1.37
600060	海信视像	优于大市	25.04	1.72	1.99	2.23	15	13	11	1.60
688696	极米科技	优于大市	105.63	1.72	4.64	5.67	86	23	19	2.56
688007	光峰科技	优于大市	16.72	0.06	0.04	0.53	275	406	31	2.98
002508	老板电器	优于大市	19.83	1.67	1.74	1.85	12	11	11	1.64
300894	火星号	优于大市	11.53	0.03	0.09	0.13	422	129	86	4.26
300911	亿田智能	优于大市	32.60	0.19	0.36	0.56	170	91	58	5.09
605336	帅丰电器	优于大市	14.87	0.33	0.47	0.54	45	32	27	1.46
002032	苏泊尔	优于大市	47.40	2.80	3.00	3.18	17	16	15	6.86
002242	九阳股份	优于大市	10.64	0.16	0.41	0.48	67	26	22	2.34
002705	新宝股份	优于大市	14.45	1.30	1.45	1.62	11	10	9	1.38
002959	小熊电器	优于大市	43.77	1.83	2.86	3.30	24	15	13	2.42
603486	科沃斯	优于大市	79.40	1.40	3.32	3.98	57	24	20	5.35
688169	石头科技	优于大市	157.22	10.70	7.80	10.54	15	20	15	2.96
2285. HK	泉峰控股	优于大市	21.18	0.22	0.24	0.28	12	11	10	1.37
301332	德尔玛	优于大市	9.55	0.31	0.33	0.38	31	29	25	1.51
000541	佛山照明	优于大市	6.11	0.29	0.20	0.23	21	31	27	1.40
603757	大元泵业	优于大市	47.29	1.55	1.56	1.92	31	30	25	4.19
603303	得邦照明	优于大市	13.04	0.73	0.69	0.76	18	19	17	2.00
301187	欧圣电气	优于大市	26.16	1.39	1.29	1.69	19	20	15	4.40

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