

# 家电行业 2024 年中报综述暨 9 月投资策略

## 外销景气延续、内销回落，白电龙头韧性十足

优于大市

### 核心观点

24Q2 家电上市公司经营景气有所回落，但依然实现稳健增长，H1 家电公司整体营收同比增长 7.0%，Q2 增长 4.8%。盈利能力持续向上，H1 及 Q2 归母净利润率均提升 0.4pct，经营质量稳步优化。下半年随着以旧换新政策效果陆续释放，家电内销有望积极改善，外销随降息及通胀减弱有望延续良好增长。

**家电行业：二季度景气回落，盈利稳步提升。**我们统计的 43 个家电上市公司 2024H1 实现营收 6369 亿/+7.0%，毛利率同比+0.5pct 至 28.1%；实现归母净利润 570 亿/+11.4%，归母净利率+0.4pct 至 8.9%。Q2 实现营收 3382 亿/+4.8%；毛利率为 28.5%，同比基本持平，毛销差同比-0.1pct；归母净利率+0.4pct 至 9.8%。Q2 家电上市公司营收增速环比 Q1 (+9.5%) 出现回落，预计主要受内销影响；毛利率在原材料成本上涨的压力下维持稳定，利润受益于费用提效，Q2 净利率增幅环比 Q1 持平，盈利依然保持较好提升趋势。

**白电：营收稳健增长，盈利持续向好。**白电上市公司 2024H1 实现营收 5366 亿/+7.0%，毛利率同比+0.8pct 至 27.6%；归母净利润增长 14.5%至 488 亿，归母净利率+0.6pct 至 9.1%。Q2 合计收入 2859 亿/+5.1%，毛利率+0.3pct 至 28.1%，毛销差+0.2pct；归母净利率+0.8pct 至 10.1%。Q2 白电内销出货景气度回落，出口表现依然强劲，营收保持稳健增长；毛利率增幅有所放缓，但得益于费用提效及其他收益增加，Q2 利润率增幅环比有所增加。

**厨电：Q2 明显承压，传统厨电相对稳定。**厨电板块 2024H1 实现收入 134 亿/-2.7%；毛利率同比-2.2pct 至 42.0%，归母净利率-3.2pct 至 12.0%。Q2 厨电收入 69 亿/-9.3%；毛利率-2.8pct 至 41.6%，毛销差同比-4.4pct；归母净利率-5.3pct 至 11.3%。在消费及地产的拖累下，Q2 厨电经营有所承压。

**小家电：Q2 内销转弱，外销延续良好增长。**小家电板块 2024H1 实现收入 567 亿/+7.8%；毛利率同比-1.1pct 至 34.0%；归母净利率-0.7pct 至 8.8%。Q2 小家电公司收入 296 亿/+5.8%；毛利率-1.3pct 至 33.9%，毛销差+0.7pct；归母净利率-1.4pct 至 8.7%。由于内销转弱，小家电 Q2 营收增速边际放缓，毛利率和销售费用率在外销占比提升的影响下有所下降，盈利表现承压。

**照明及零部件：Q2 景气回落，盈利相对稳定。**照明及零部件板块 2024H1 收入 303 亿/+10.0%；毛利率同比-0.2pct 至 18.6%，归母净利率同比持平至 5.2%。Q2 收入 158 亿/+4.8%；毛利率+0.1pct 至 19.4%，毛销差+0.2pct；净利率-0.2pct 至 6.1%。Q2 照明及零部件板块公司营收增速放缓、利润率有所下降，照明行业内外销需求均相对较弱，汽零等新领域开拓依然有增量贡献。

**重点数据跟踪：市场表现：8 月家电板块月相对收益+1.58%。原材料：8 月 LME3 个月铜、铝价格月度环比+1.9%/+8.3%；冷轧板价格月环比-2.6%。集运指数：美西/美东/欧洲线 8 月环比分别-10.22%/-11.08%/-7.05%。**

**核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL 智家；厨电推荐老板电器；小家电推荐新宝股份、石头科技、科沃斯。**

**风险提示：市场竞争加剧；需求改善不及预期；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	63.02	440212	5.42	6.00	12	11
600690	海尔智家	优于大市	25.05	221557	2.02	2.28	12	11
000651	格力电器	优于大市	39.96	225031	5.80	6.23	7	6
002668	TCL 智家	优于大市	9.08	9844	0.89	0.99	10	9
688169	石头科技	优于大市	233.50	43071	19.21	22.33	12	10

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(24年第34周)-中央及各地进一步落地家电以旧换新政策,7月空调内销承压外销高景气》——2024-08-26
- 《家电行业周报(24年第33周)-7月空调出口额增长45%,家电以旧换新政策持续落地》——2024-08-19
- 《家电行业周报(24年第32周)-湖北开始实施家电及家装厨卫以旧换新补贴,7月家电出口额增长17%》——2024-08-14
- 《家电行业2024年8月投资策略-关注家电以旧换新政策落地,8月空调外销排产量增长26%》——2024-08-05
- 《家电行业周报(24年第30周)-中央出资支持家电以旧换新,利好家电更新需求释放》——2024-07-27

## 内容目录

1、家电行业：二季度景气回落，盈利稳步提升 .....	5
2、子板块分析： .....	7
2.1 白电：营收稳健增长，盈利持续向好 .....	7
2.2 厨电：Q2 明显承压，传统厨电相对稳定 .....	9
2.3 小家电：Q2 内销转弱，外销延续良好增长 .....	11
2.4 照明及零部件：Q2 景气回落，盈利相对稳定 .....	13
3、投资建议： .....	15
(1) 重点推荐 .....	15
(2) 分板块观点与建议 .....	15
4、重点数据跟踪 .....	16
4.1 市场表现回顾 .....	16
4.2 原材料价格跟踪 .....	16
4.3 海运价格跟踪 .....	17
5、家电公司公告与行业动态 .....	18
5.1 公司公告 .....	18
5.2 行业动态 .....	19
6、重点标的盈利预测 .....	20

## 图表目录

图 1: 2024H1 家电上市公司营收保持稳健增长 .....	5
图 2: 2024H1 家电上市公司归母净利润增长 11% .....	5
图 3: 2024H1 家电上市公司毛利率及净利率维持高位 .....	6
图 4: 2024H1 家电上市公司毛利率及净利率同比延续增长趋势 .....	6
图 5: 24Q2 家电上市公司营收增速有所回落 .....	6
图 6: 24Q2 家电上市公司归母净利润同比增长 9% .....	6
图 7: 家电上市公司利润率延续向上趋势 .....	7
图 8: 家电上市公司盈利能力保持同比提升趋势 .....	7
图 9: 白电上市公司 2024H1 收入增长 7% .....	8
图 10: 白电板块 2024Q2 营收增长 5% .....	8
图 11: 2024H1 白电上市公司归母净利润增长 14% .....	8
图 12: 白电上市公司 2024Q2 归母净利润维持较快增长 .....	8
图 13: 2024H1 白电上市公司盈利能力持续提升 .....	8
图 14: 白电上市公司归母净利率延续提升趋势 .....	8
图 15: 厨电上市公司 2024H1 收入下降 3% .....	10
图 16: 2024Q2 厨电上市公司营收同比下降 9% .....	10
图 17: 2024H1 厨电上市公司归母净利润增长 11% .....	10
图 18: 2024Q2 厨电上市公司归母净利润明显承压 .....	10
图 19: 2024H1 厨电上市公司盈利出现下降 .....	10
图 20: 2024Q2 厨电上市公司归母净利率同比下降 .....	10
图 21: 小家电上市公司 2024H1 收入同比增长 8% .....	11
图 22: 小家电上市公司收入增速 Q2 有所放缓 .....	11
图 23: 2024H1 小家电板块归母净利润小幅增长 .....	12
图 24: 小家电上市公司 2024Q2 归母净利润同比下降 .....	12
图 25: 小家电板块 2024H1 盈利有所承压 .....	12
图 26: 2024Q2 小家电板块归母净利率有所下降 .....	12
图 27: 2023 年照明及零部件板块公司营收实现加速增长 .....	13
图 28: 2024Q2 照明及零部件板块公司营收增速环比回落 .....	13
图 29: 2024H1 照明及零部件板块公司归母利润增长 9% .....	14
图 30: 2024Q2 照明及零部件板块公司利润增速回落 .....	14
图 31: 2024H1 照明及零部件板块盈利能力基本稳定 .....	14
图 32: 2024Q2 照明及零部件板块归母净利率同比小幅下降 .....	14
图 33: 本月家电板块实现正相对收益 .....	16
图 34: 长期: LME3 个月铜价高位回落后震荡 .....	16
图 35: 短期: LME3 个月铜价高位震荡 .....	16
图 36: 长期: LME3 个月铝价高位回调后维持震荡 .....	17
图 37: 短期: LME3 个月铝价高位震荡 .....	17

图 38: 长期: 冷轧板价格高位持续回落 .....	17
图 39: 短期: 冷轧板价格有所下降 .....	17
图 40: 海运价格触底回升后震荡 .....	18
表 1: 家电行业分板块收入及利润表现: 白电业绩表现最为稳健 .....	7
表 2: 2024H1 白电板块上市公司头部企业普遍收入实现较好增长、利润持续改善 .....	9
表 3: 传统厨电企业表现相对占优 .....	11
表 4: 小家电板块 2024Q2 营收及利润表现有所承压 .....	12
表 5: 照明及零部件板块营收及利润普遍表现较好 .....	14
表 6: 重点公司盈利预测及估值 .....	20

综合我们统计的家电行业内 43 家上市公司 2024 年中报来看，虽然宏观环境有所承压，但家电上市公司增长依然稳健，2024H1 营收增长 7.0%，其中 Q2 增长 4.8%，Q2 增速有所放缓；盈利能力持续向上，H1 归母净利率提升 0.4pct，其中 Q2 提升 0.4pct，实现稳步提升。分板块看，白电经营表现最为稳健，营收保持中高个位数增长，利润增长在 14% 左右；厨电受地产拖累，营收利润同比均有所下降；小家电营收在外销的带动下依然实现稳健增长，但 Q2 利润有所承压；照明及零部件板块 Q2 营收及业绩增速均有所放缓，但依然有小幅增长。

展望下半年，国内以旧换新政策陆续落地，湖北等率先开展的省份家电零售表现强劲，预计家电内销有望实现积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望延续增长态势。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于高效产品销售，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

## 1、家电行业：二季度景气回落，盈利稳步提升

**2024H1 家电上市公司收入实现稳健增长，盈利进一步提升。**根据中国家用电器研究院的数据，2024H1 我国家电内销规模达到 3987 亿，同比增长 2.0%，其中 Q1 增长 8.9%，预计 Q2 内销景气度明显回落；H1 外销规模达到 3479 亿，同比增长 18.3%，其中 Q1 增长 15.9%，外销景气度维持在较高水平。

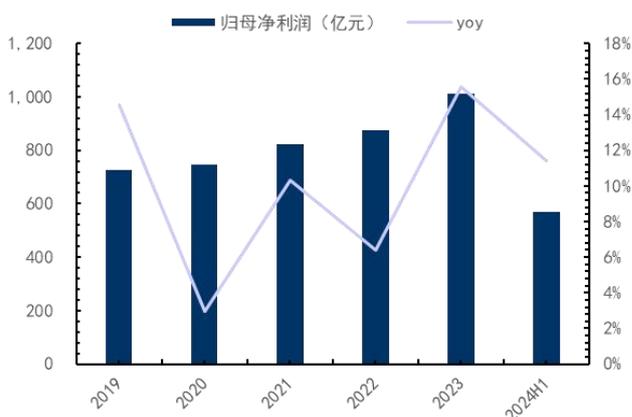
我们统计的 43 个家电上市公司，2024H1 实现营收 6369 亿，同比增长 7.0%，收入增长稳健；毛利率同比提升 0.5pct 至 28.1%；实现归母净利润 570 亿，同比增长 11.4%，归母净利率同比提升 0.4pct 至 8.9%。在 Q1 原材料价格下降及内部结构优化的助推下，家电上市公司的盈利水平持续提升。

图1：2024H1 家电上市公司营收保持稳健增长



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

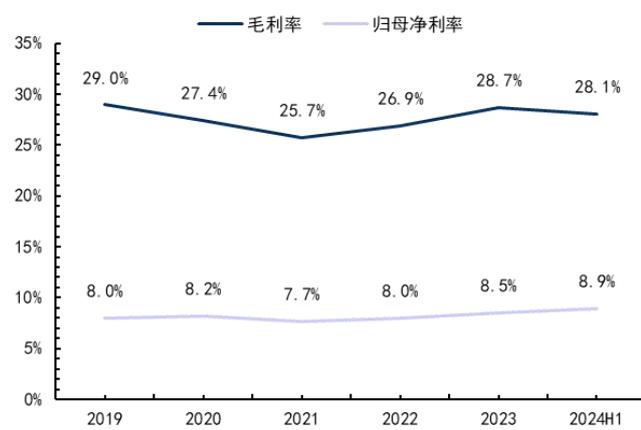
图2：2024H1 家电上市公司归母净利润增长 11%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

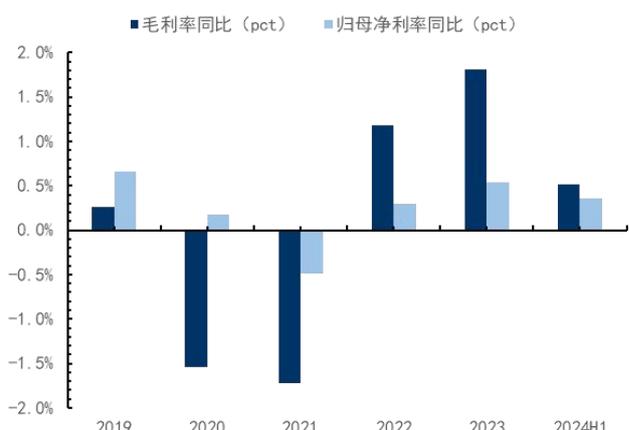
注：盾安环境由于受预计负债计提及冲回的影响较大，此篇报告均采用其扣非后归母净利润

图3：2024H1 家电上市公司毛利率及净利率维持高位



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

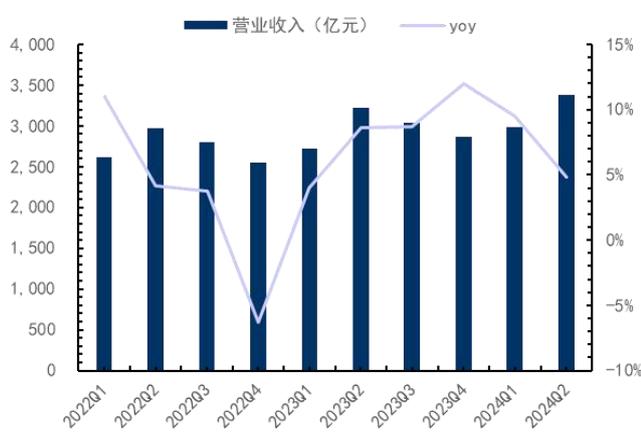
图4：2024H1 家电上市公司毛利率及净利率同比延续增长趋势



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

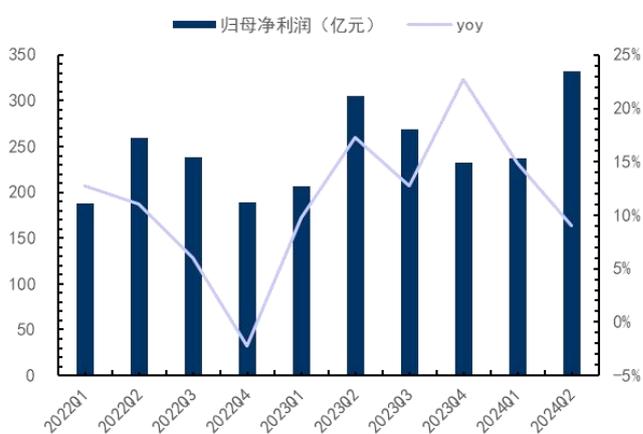
**2024Q2 家电上市公司营收增速有所回落，盈利持续改善。**2024Q2 我们统计的家电上市公司合计营收 3382 亿，同比增长 4.8%；毛利率为 28.5%，同比基本持平，毛销差(毛利率-销售费用率)同比下降 0.1pct；归母净利润率同比+0.4pct 至 9.8%。Q2 家电上市公司营收增速环比 Q1 (+9.5%) 出现回落，预计主要受内销影响；毛利率在原材料成本上涨的压力下维持稳定，利润受益于费用提效，Q2 净利率增幅环比 Q1 持平，盈利依然保持较好提升趋势。

图5：24Q2 家电上市公司营收增速有所回落

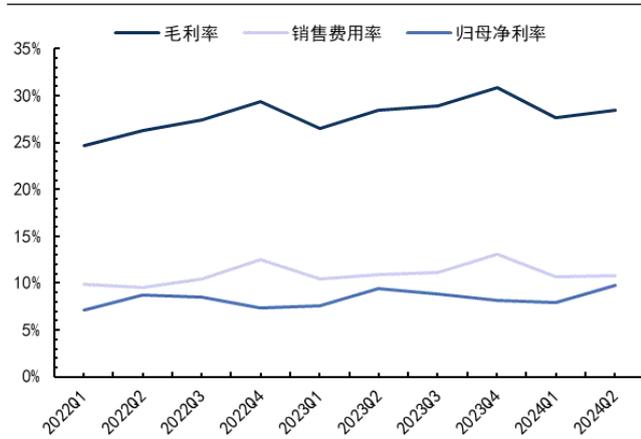


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

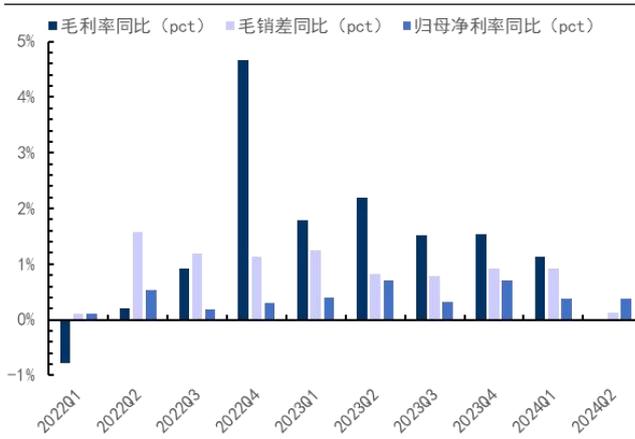
图6：24Q2 家电上市公司归母净利润同比增长 9%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**图7：家电上市公司利润率延续向上趋势**


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**图8：家电上市公司盈利能力保持同比提升趋势**


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 2、子版块分析：

我们将统计的家电上市公司分成白电、厨电、小家电和照明及零部件四个板块来看：白电经营表现最为稳健，营收保持中高个位数增长，利润增长在 14%左右；厨电受地产拖累，营收利润同比均有所下降；小家电营收在外销的带动下依然实现稳健增长，但 Q2 利润有所承压；照明及零部件板块 Q2 营收及业绩增速均有所放缓，但依然有小幅增长。

**表1：家电行业分板块收入及利润表现：白电业绩表现最为稳健**

子版块	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)			
	2024Q2	同比增速	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比增速
家电行业整体	3,382.1	4.8%	6,369.5	7.0%	332.2	9.0%	569.8	11.4%
白电	2,858.6	5.1%	5,365.9	7.0%	288.9	13.6%	488.1	14.5%
厨电	69.1	-9.3%	133.7	-2.7%	7.8	-38.2%	16.1	-23.3%
小家电	296.1	5.8%	566.6	7.8%	25.7	-8.7%	49.9	0.2%
照明及零部件	158.3	4.8%	303.2	10.0%	9.7	1.2%	15.7	9.0%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：我们统计的家电各板块公司如下：

**白电：**美的集团、长虹美菱、格力电器、海信家电、TCL 智家、澳柯玛、海尔智家、惠而浦、春兰股份、海容冷链、日出东方

**厨电：**老板电器、浙江美大、华帝股份、万和电气、火星人、亿田智能、帅丰电器

**小家电：**苏泊尔、九阳股份、奥佳华、新宝股份、小熊电器、莱克电气、科沃斯、荣泰健康、飞科电器、爱仕达、石头科技、北鼎股份、极米科技、倍轻松、光峰科技、萤石网络、德尔玛、比依股份

**照明及零部件：**佛山照明、得邦照明、大元泵业、盾安环境、欧普照明、海立股份、德昌股份

盾安环境由于受预计负债计提及冲回的影响较大，此篇报告均采用其扣非后归母净利润

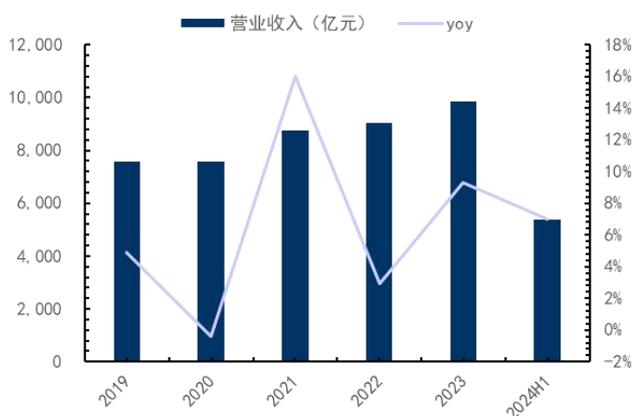
### 2.1 白电：营收稳健增长，盈利持续向好

白电板块上市公司 2024H1 实现营收 5366 亿，同比增长 7.0%；毛利率为 27.6%，同比+0.8pct；归母净利润同比增长 14.5%至 488 亿，归母净利率+0.6pct 至 9.1%。2024H1 白电内销表现稳健、外销持续高景气，营收稳步增长，盈利持续提升。

2024Q2 白电板块上市公司收入 2859 亿，同比增长 5.1%；毛利率+0.3pct 至 28.1%，毛销差+0.2pct；归母净利率+0.8pct 至 10.1%。Q2 白电内销出货景气度回落，出

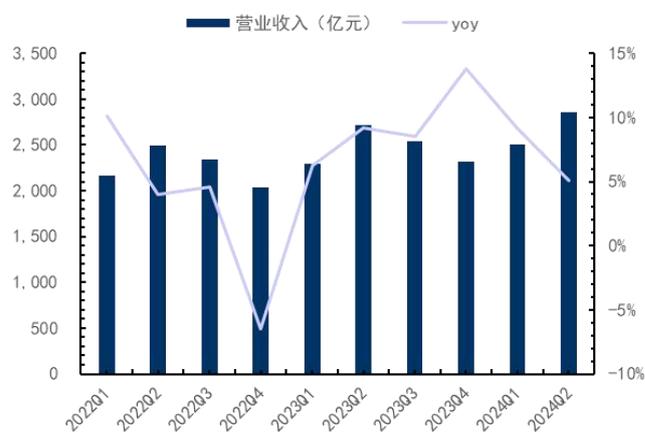
口依然表现强劲，营收保持稳健增长；毛利率受到原材料价格上涨等影响，增幅有所放缓，但得益于费用提效及其他收益增加，Q2 利润率增幅环比有所增加。

图9：白电上市公司 2024H1 收入增长 7%



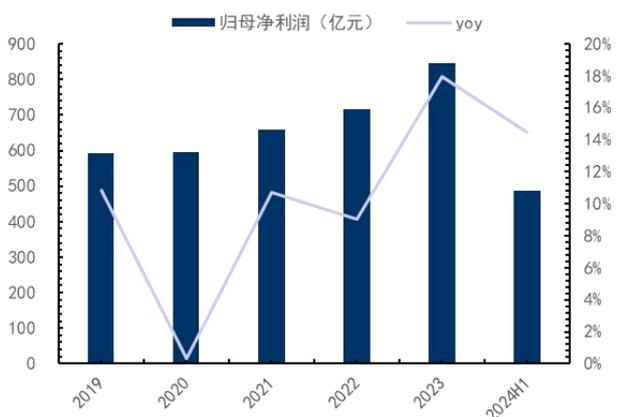
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：白电板块 2024Q2 营收增长 5%



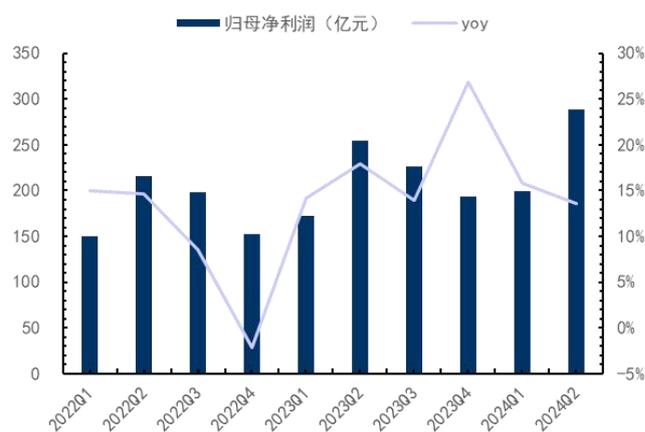
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图11：2024H1 白电上市公司归母净利润增长 14%



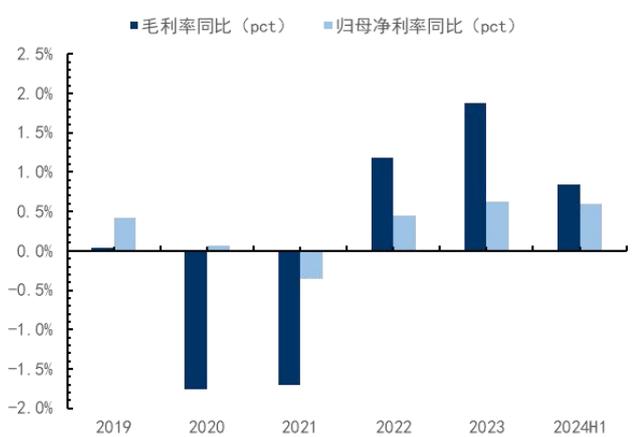
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图12：白电上市公司 2024Q2 归母净利润维持较快增长



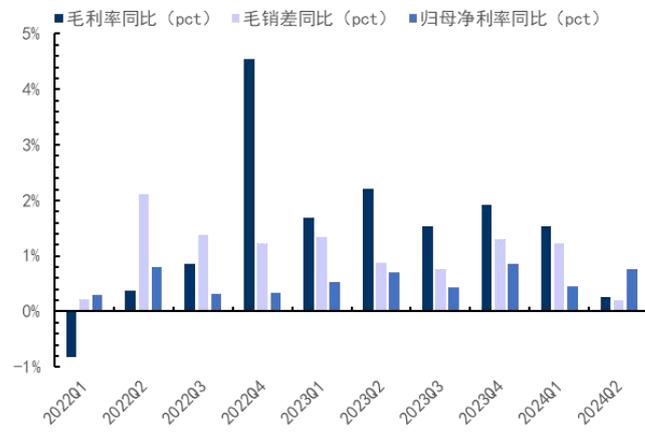
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图13：2024H1 白电上市公司盈利能力持续提升



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图14：白电上市公司归母净利率延续提升趋势



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，白电龙头 2024Q2 经营表现普遍较为稳健，外销占比高的公司营收增长相对较好；盈利持续保持提升趋势：

1) **美的集团** 2024H1 实现营收 2181.2 亿/+10.3%，归母净利润 208.0 亿/+14.1%，扣非归母净利润 201.8 亿/+14.3%。其中 Q2 收入 1116.4 亿/+10.4%，归母净利润 118.0 亿/+15.8%，扣非归母净利润 109.4 亿/+9.7%。Q2 公司营收保持双位数较快增长，盈利延续近两年来的提升趋势。

2) **海尔智家** 2024H1 实现营收 1356.2 亿/+3.0%，归母净利润 104.2 亿/+16.3%，扣非归母净利润 101.6 亿/+18.1%。其中 Q2 收入 666.5 亿/+0.1%，归母净利润 56.5 亿/+13.2%，扣非归母净利润 55.2 亿/+12.6%。虽然面临着国内外较为承压的行业需求，公司收入依然实现平稳增长；盈利在全流程数字化变革、运营提效的带动下实现持续提升。

3) **格力电器** 2024H1 实现营收 1002.9 亿/+0.5%，归母净利润 141.4 亿/+11.5%，扣非归母净利润 138.6 亿/+14.9%。其中 Q2 收入 636.9 亿/-0.6%，归母净利润 94.6 亿/+10.5%，扣非归母净利润 93.4 亿/+11.9%。Q2 虽然空调内销景气有所回落，但公司在外销带动下收入表现平稳，盈利能力实现持续提升，经营质量向好。

4) **海信家电** 2024H1 实现营收 486.4 亿/+13.3%，归母净利润 20.2 亿/+34.6%，扣非归母净利润 17.0 亿/+34.8%。其中 Q2 收入 251.6 亿/+7.0%，归母净利润 10.3 亿/+17.3%，扣非归母净利润 8.7 亿/+16.5%。公司 Q2 在高基数及内销景气回落的背景下依然实现良好增长，通过数字化提效和供应链优化，盈利能力持续提升。

5) **TCL 智家** 2024H1 实现营收 89.6 亿/+24.7%，归母净利润 5.6 亿/+32.7%，扣非归母净利润 5.6 亿/+42.2%。其中 Q2 收入 47.6 亿/+24.9%，归母净利润 3.3 亿/+36.1%，扣非归母净利润 3.3 亿/+48.8%。Q2 我国冰箱冷柜出口高景气延续，公司收入在高基数下维持较快增长，成长动力强劲；归母利润增速环比提升，公司盈利能力稳中向好。

表2: 2024H1 白电板块上市公司头部企业普遍收入实现较好增长、利润持续改善

	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利润率 (% , pct)			
	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比	2024Q2	同比
美的集团	2,181.2	10.3%	1,116.4	10.4%	208.0	14.1%	118.0	15.8%	9.5%	0.3%	10.6%	0.5%
海尔智家	1,356.2	3.0%	666.5	0.1%	104.2	16.2%	56.5	13.1%	7.7%	0.9%	8.5%	1.0%
格力电器	1,002.9	0.5%	636.9	-0.6%	141.4	11.5%	94.6	10.5%	14.1%	1.4%	14.9%	1.5%
海信家电	486.4	13.3%	251.6	7.0%	20.2	34.6%	10.3	17.3%	4.1%	0.7%	4.1%	0.4%
长虹美菱	149.5	16.5%	90.1	15.4%	4.2	15.9%	2.6	10.2%	2.8%	0.0%	2.9%	-0.1%
奥马电器	89.6	24.7%	47.6	24.9%	5.6	32.7%	3.3	36.1%	6.2%	0.4%	7.0%	0.6%
澳柯玛	46.2	-9.3%	20.6	-21.0%	0.5	-33.4%	0.2	-59.6%	1.1%	-0.4%	0.9%	-0.8%
日出东方	21.2	3.1%	13.9	17.3%	0.6	-38.8%	1.1	5.5%	2.7%	-1.8%	7.8%	-0.9%
惠而浦	16.3	-19.3%	7.4	-27.2%	0.3	-13.0%	0.2	-14.4%	1.9%	0.1%	2.8%	0.4%
海容冷链	15.9	-21.1%	7.3	-34.3%	2.0	-25.8%	0.9	-44.2%	12.6%	-0.8%	11.6%	-2.0%
春兰股份	0.4	-63.6%	0.3	-17.8%	1.2	271.9%	1.2	1266.3%	270.5%	244.0%	469.0%	440.8%

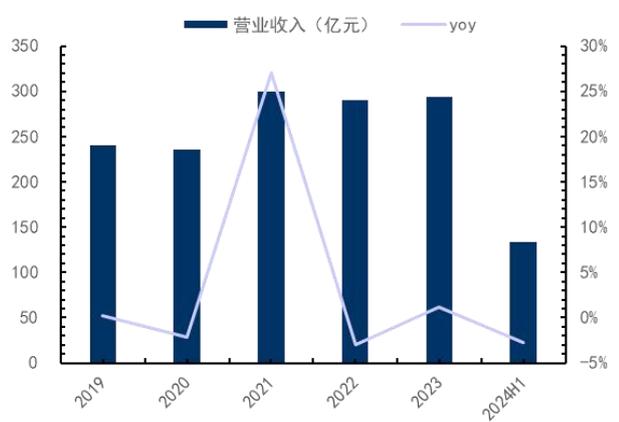
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 2.2 厨电：Q2 明显承压，传统厨电相对稳定

厨电板块上市公司 2024H1 实现收入 134 亿，同比下降 2.7%；毛利率同比-2.2pct 至 42.0%；归母净利率同比-3.2pct 至 12.0%。厨电需求受到地产和消费的影响，收入出现小幅下降，盈利在增量减少的背景下较为承压。2024Q2 厨电板块上市公司收入 69 亿，同比下降 9.3%；毛利率-2.8pct 至 41.6%，毛销差-4.4pct；归母净利率-5.3pct

至 11.3%。厨电上市公司主要以内销为主，在国内消费及地产的拖累下，Q2 营收及利润出现明显承压。预计后续随着以旧换新政策效果释放及地产在政策托底下企稳，厨电需求有望回归稳健增长。

图15: 厨电上市公司 2024H1 收入下降 3%



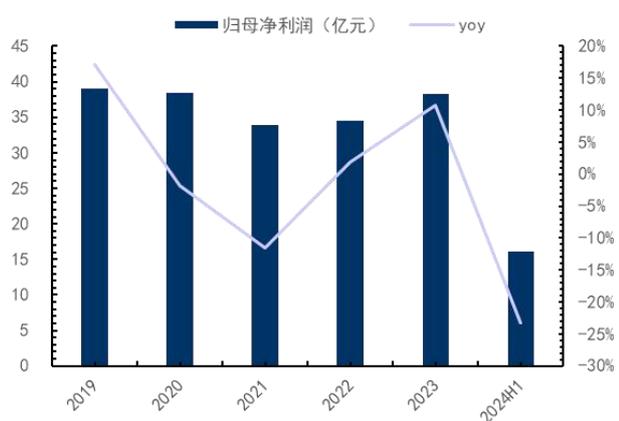
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 2024Q2 厨电上市公司营收同比下降 9%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 2024H1 厨电上市公司归母净利润增长 11%



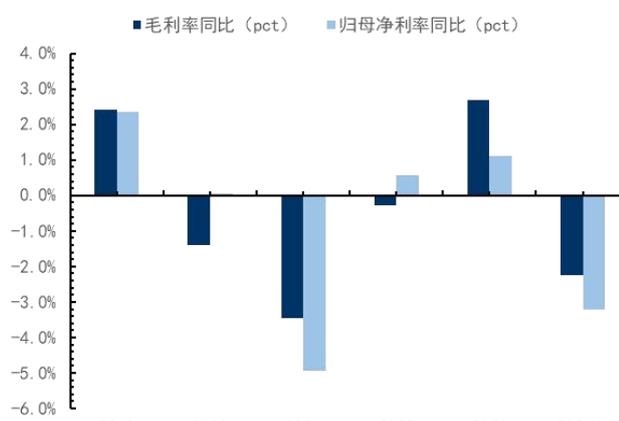
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2024Q2 厨电上市公司归母净利润明显承压



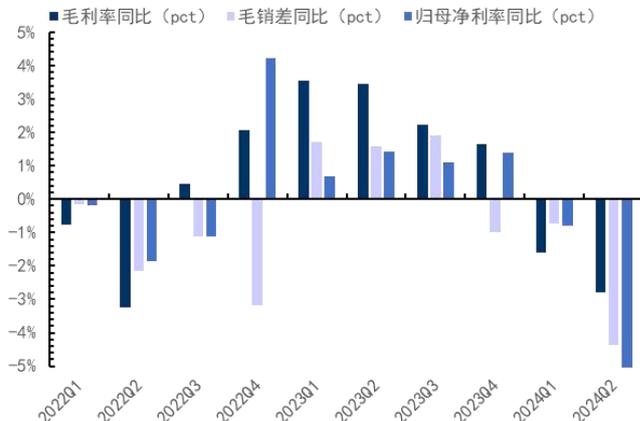
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 2024H1 厨电上市公司盈利出现下降



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图20: 2024Q2 厨电上市公司归母净利率同比下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，厨电板块中传统厨电表现相对稳健，集成灶明显承压。传统厨电龙头老板电器烟灶收入表现稳定，受同期保交楼下高基数影响，Q2 营收出现小幅下降；华帝股份及万和电气通过调整优化渠道布局，内销实现良好增长，叠加出口转暖，Q2 营收及利润实现较好增长。集成灶受三四线新房影响较大，Q2 经营情况明显承压。

表3: 传统厨电企业表现相对占优

	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利润率 (% , pct)			
	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比	2024Q2	同比
老板电器	47.3	-4.2%	24.9	-9.6%	7.6	-8.5%	3.6	-18.2%	16.1%	-0.8%	14.5%	-1.5%
华帝股份	31.0	7.7%	17.2	2.1%	3.0	14.8%	1.8	3.9%	9.7%	0.6%	10.2%	0.2%
万和电气	38.1	24.2%	18.3	24.9%	3.6	-14.1%	1.9	-34.9%	9.3%	-4.2%	10.3%	-9.5%
火星人	7.0	-31.9%	3.5	-43.0%	0.4	-69.8%	0.0	-95.2%	5.9%	-7.4%	1.2%	-13.0%
浙江美大	4.6	-40.6%	1.9	-57.1%	1.0	-55.3%	0.2	-82.6%	21.2%	-7.0%	11.0%	-16.1%
亿田智能	3.4	-44.4%	2.2	-44.4%	0.2	-86.1%	0.1	-84.8%	5.1%	-15.4%	6.1%	-16.1%
帅丰电器	2.3	-48.6%	1.2	-58.4%	0.4	-64.7%	0.2	-75.6%	17.2%	-7.8%	15.5%	-10.9%

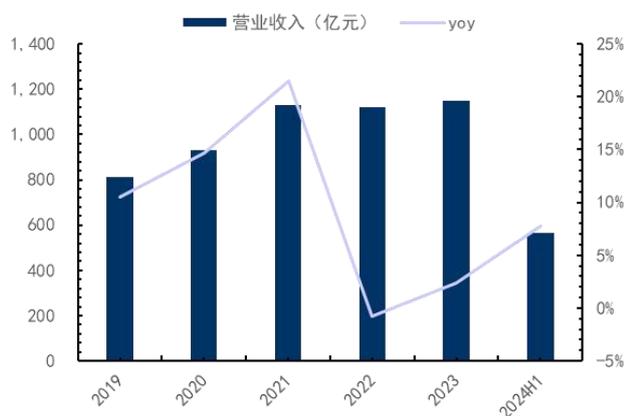
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### 2.3 小家电：Q2 内销转弱，外销延续良好增长

小家电上市公司 2024H1 实现收入 567 亿,同比增长 7.8%;毛利率同比-1.1pct 至 34.0%;归母净利率同比-0.7pct 至 8.8%。受可选消费环境影响，小家电内需相对疲软；外销在低基数及海外加库存下延续较快增长，整体营收增长稳健。毛利率受外销占比提升等因素影响，出现一定下降，在费用的优化下，利润率降幅相对更小。

2024Q2 小家电上市公司收入 296 亿，同比增长 5.8%；毛利率-1.3pct 至 33.9%，毛销差+0.7pct；归母净利率-1.4pct 至 8.7%。由于内销转弱，小家电 Q2 营收增速边际放缓，毛利率在外销占比提升的影响下有所下降，但销售费用率明显下降，Q2 盈利能力依然表现承压。

图21: 小家电上市公司 2024H1 收入同比增长 8%



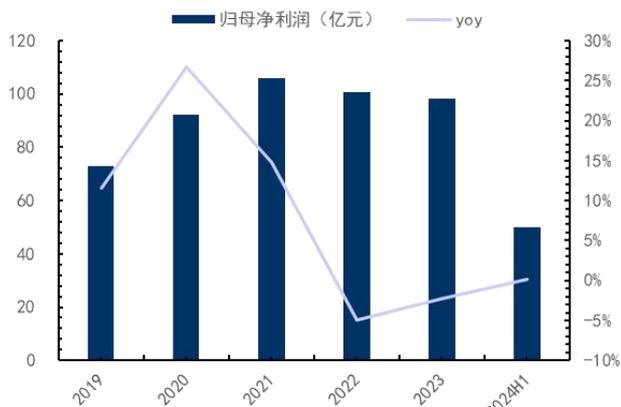
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图22: 小家电上市公司收入增速 Q2 有所放缓



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图23: 2024H1 小家电板块归母净利润小幅增长



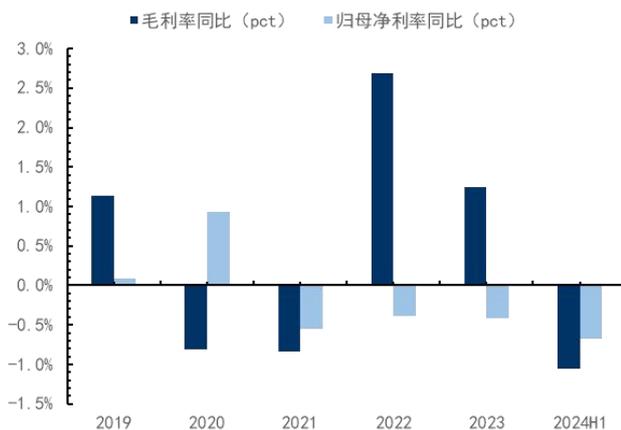
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 小家电上市公司 2024Q2 归母净利润同比下降



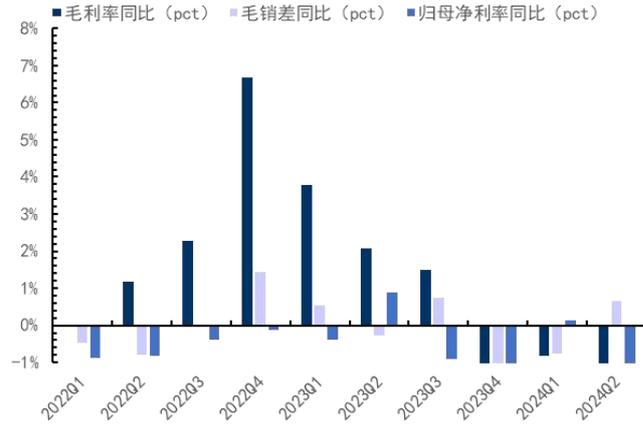
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 小家电板块 2024H1 盈利有所承压



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 2024Q2 小家电板块归母净利润率有所下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看, Q2 外销占比较高的小家电公司营收表现相对较好, 盈利表现有所分化。受到外销的带动, Q2 出口占比较高的公司, 如新宝股份、莱克电气、比依股份、石头科技等延续良好增长趋势; 内销占比较高的公司, 如小熊电器、九阳股份、飞科电器等, 营收表现相对承压。盈利端, 受线上流量竞争加剧的影响, 内销占比较高的公司盈利也较为承压, 部分外销型小家电公司受汇兑基数影响同样出现净利率下降。

表4: 小家电板块 2024Q2 营收及利润表现有所承压

	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利润率 (% , pct)			
	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比	2024Q2	同比
苏泊尔	109.6	9.8%	55.9	11.3%	9.4	6.8%	4.7	6.4%	8.6%	-0.2%	8.4%	-0.4%
新宝股份	77.2	21.5%	42.5	20.5%	4.4	12.0%	2.7	5.1%	5.7%	-0.5%	6.3%	-0.9%
科沃斯	69.8	-2.4%	35.0	-10.4%	6.1	4.3%	3.1	20.7%	8.7%	0.6%	8.9%	2.3%
九阳股份	43.9	1.6%	23.2	-4.3%	1.8	-29.0%	0.5	-63.9%	4.0%	-1.7%	2.0%	-3.2%
石头科技	44.2	30.9%	25.8	16.3%	11.2	51.6%	7.2	34.9%	25.4%	3.5%	28.0%	3.9%
莱克电气	47.5	30.1%	24.4	33.7%	6.0	5.0%	3.3	-14.9%	12.7%	-3.0%	13.6%	-7.8%
奥佳华	22.0	-6.1%	11.5	-0.9%	0.2	-43.8%	0.2	-18.8%	1.1%	-0.7%	1.6%	-0.4%
飞科电器	23.2	-13.3%	11.4	-11.9%	3.2	-48.1%	1.4	-53.0%	13.6%	-9.1%	11.8%	-10.3%

萤石网络	25.8	13.1%	13.5	11.7%	2.8	8.9%	1.6	-6.6%	10.9%	-0.4%	11.6%	-2.3%
小熊电器	21.3	-9.0%	9.4	-14.0%	1.6	-32.0%	0.1	-85.9%	7.6%	-2.6%	1.1%	-5.5%
极米科技	16.0	-1.7%	7.7	4.2%	0.0	-95.6%	-0.1	-125.2%	0.3%	-5.4%	-1.3%	-6.8%
德尔玛	16.2	4.2%	9.0	1.6%	0.7	0.7%	0.4	0.8%	4.2%	-0.1%	4.9%	0.0%
爱仕达	12.9	10.8%	6.1	5.3%	0.0	-94.7%	-0.2	亏损	-0.3%	5.5%	-4.0%	0.9%
光峰科技	10.8	0.8%	6.4	3.6%	0.1	-85.4%	-0.3	-154.9%	1.0%	-6.0%	-5.3%	-15.3%
比依股份	8.6	1.1%	5.4	14.3%	0.7	-46.5%	0.6	-28.3%	7.9%	-7.0%	10.7%	-6.4%
荣泰健康	8.2	-7.3%	4.2	-15.8%	1.1	6.1%	0.5	-27.9%	13.5%	1.7%	11.5%	-1.9%
倍轻松	6.0	0.7%	3.1	-16.5%	0.3	同比扭亏	0.1	同比扭亏	4.3%	8.6%	3.4%	9.7%
北鼎股份	3.2	0.2%	1.6	7.8%	0.3	-15.2%	0.1	-53.4%	9.9%	-1.8%	5.7%	-7.5%

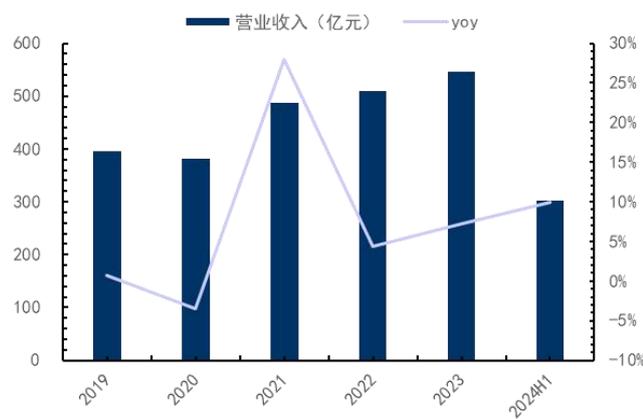
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 2.4 照明及零部件：Q2 景气回落，盈利相对稳定

照明及零部件板块上市公司 2024H1 实现收入 303 亿，同比增长 10.0%；毛利率同比 -0.2pct 至 18.6%；归母净利率为 5.2%，同比基本持平。受益于向汽车零部件等新领域的拓展，照明及零部件上市公司保持稳健增长，盈利能力基本稳定。

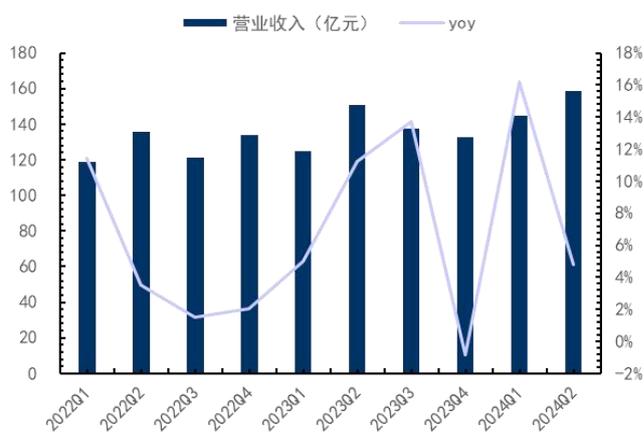
2024Q2 照明及零部件上市公司收入 158 亿，同比增长 4.8%；毛利率+0.1pct 至 19.4%，毛销差+0.2pct；归母净利率-0.2pct 至 6.1%。Q2 照明及零部件板块上市公司营收增速放缓、利润率有所下降，照明行业内外销需求均相对较弱，汽车零部件等新领域开拓依然有增量贡献。

图27：2023 年照明及零部件板块公司营收实现加速增长



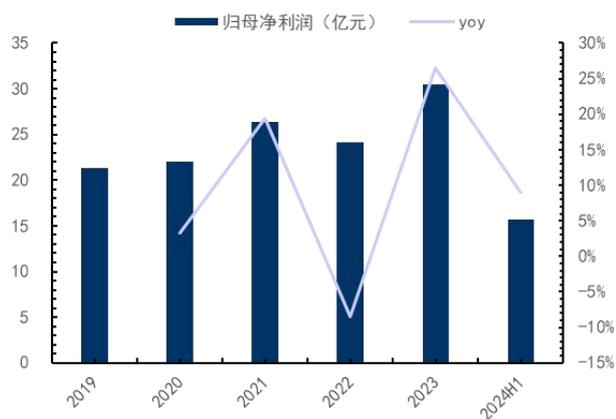
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图28：2024Q2 照明及零部件板块公司营收增速环比回落



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图29: 2024H1 照明及零部件板块公司归母利润增长 9%



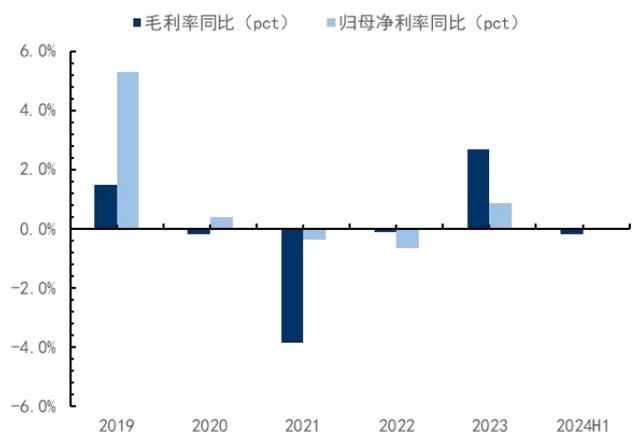
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图30: 2024Q2 照明及零部件板块公司利润增速回落



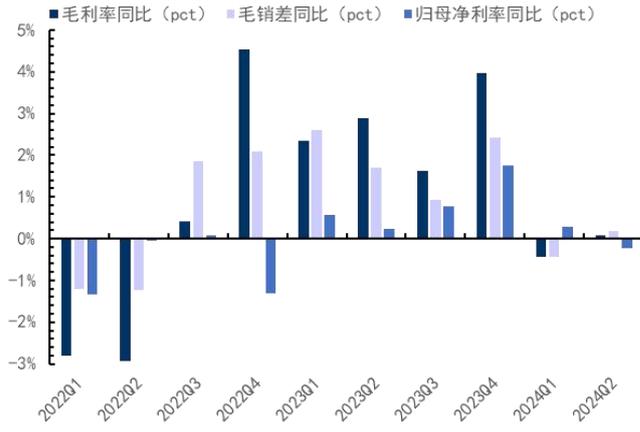
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图31: 2024H1 照明及零部件板块盈利能力基本稳定



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 2024Q2 照明及零部件板块归母净利率同比小幅下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看，照明及零部件板块上市公司经营表现分化。受到汽车零部件等新业务拉动，零部件公司营收普遍实现良好增长，如盾安环境、海立股份、德昌照明等。照明公司受到行业需求趋弱影响，Q2 营收均有所下降。

表5: 照明及零部件板块营收及利润普遍表现较好

	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利润率 (% , pct)			
	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比增速	2024Q2	同比增速	2024H1	同比	2024Q2	同比
海立股份	109.8	19.5%	54.0	10.5%	0.0	同比扭亏	0.1	同比扭亏	0.0%	0.6%	0.2%	0.6%
盾安环境	63.5	13.9%	37.2	18.8%	4.7	10.2%	2.7	7.6%	7.3%	-0.2%	7.1%	-0.7%
佛山照明	47.8	4.8%	22.7	-4.4%	1.9	13.8%	1.1	5.6%	4.0%	0.3%	4.8%	0.5%
欧普照明	33.7	-5.0%	17.8	-12.6%	3.8	-3.0%	2.6	-11.7%	11.4%	0.2%	14.8%	0.2%
得邦照明	21.4	-12.7%	10.6	-21.6%	1.8	8.1%	1.0	4.7%	8.3%	1.6%	9.8%	2.4%
德昌股份	18.6	38.8%	10.4	33.4%	2.1	20.8%	1.2	-5.8%	11.1%	-1.7%	11.7%	-4.9%
大元泵业	8.4	-6.8%	5.7	4.3%	1.4	-16.2%	1.0	-7.1%	16.6%	-1.8%	17.6%	-2.2%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

注: 盾安环境采用扣非归母净利润

### 3、投资建议：

#### （1）重点推荐

Q2 我国家电内销延续刚需稳健、可选承压的态势，外销维持较高景气。下半年随着国内以旧换新政策效果陆续释放，内销需求有望积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望延续增长态势。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于高效产品销售，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

分板块看，Q2 白电内销稳健、外销景气较高，盈利持续提升，后续有望受益于家电以旧换新政策，保持业绩稳健增长。厨电受地产及消费环境影响，Q2 经营较为承压，下半年以旧换新政策带动下有望回归稳定。小家电营收在外销的带动下依然实现稳健增长，Q2 盈利有所承压。照明及零部件板块 Q2 营收及业绩增速有所放缓，期待外延业务持续贡献增长动能。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，我们建议积极布局内销以旧换新政策最为受益、估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间的**白电龙头**，向上具备降本提效带来的盈利韧性和需求复苏，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 业务持续发力的**美的集团**、效率持续优化的**海尔智家**、外销高景气内销持续增长的**TCL 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向上的**海信家电**。

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**。

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**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，精品化战略及内部经营调整卓有成效、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**。

零部件板块，推荐家电主业开拓新客户新业务、汽车零部件业务持续放量的**德昌股份**。

#### （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 2B 业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，外销迎恢复、内销持续增长、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL 智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销较快增长、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

**小家电**：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**，精品化战略及内部经营调整卓有成效、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**。

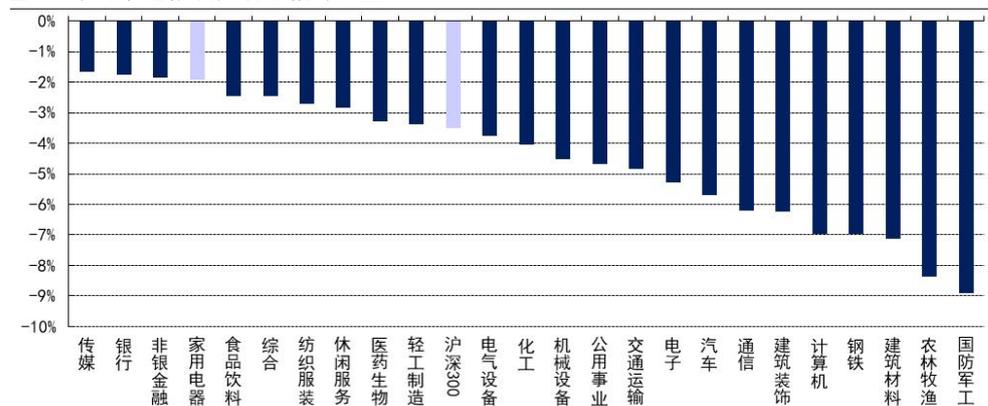
**厨电**：推荐主业稳步恢复、估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

## 4、重点数据跟踪

### 4.1 市场表现回顾

8月家电板块下跌1.93%；沪深300指数下跌3.51%，月相对收益+1.58%。

图33: 本月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

### 4.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，8月LME3个月铜、铝价格分别月度环比+1.9%/+8.3%至9328/2485美元/吨，铜、铝价格高位回落后维持震荡；冷轧板价格高位后持续回落，月环比-2.6%至3750元/吨。

图34: 长期: LME3个月铜价高位回落后震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图35: 短期: LME3个月铜价高位震荡



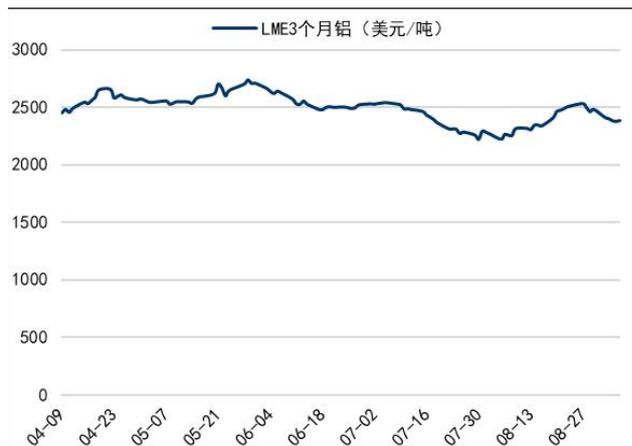
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图36: 长期: LME3个月铝价高位回调后维持震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图37: 短期: LME3个月铝价高位震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图38: 长期: 冷轧板价格高位持续回落



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图39: 短期: 冷轧板价格有所下降

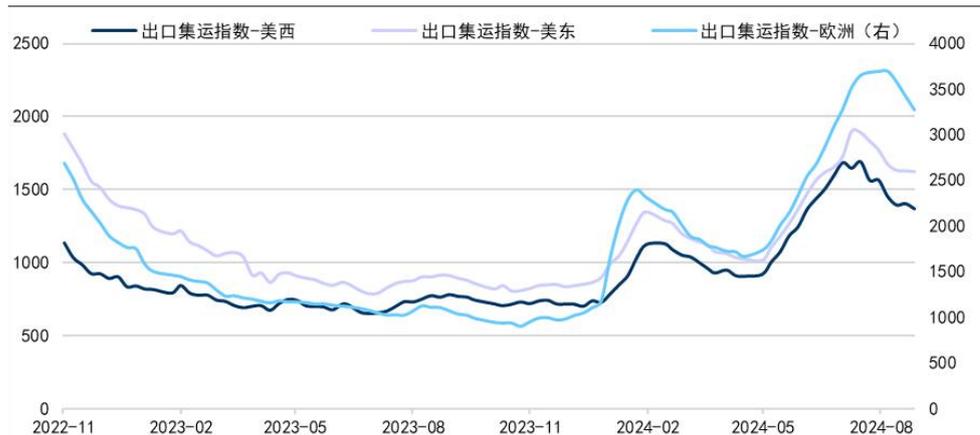


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

### 4.3 海运价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落, 近期触底回升后震荡。8 月出口集运指数-美西线为 1372.23, 月环比-10.22%; 美东线为 1623.36, 月环比-11.08%; 欧洲线为 3274.95, 月环比-7.05%

图40: 海运价格触底回升后震荡



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 5、家电公司公告与行业动态

### 5.1 公司公告

【美的集团】公司 2024H1 实现营收 2181.2 亿/+10.3%，归母净利润 208 亿/+14.1%，扣非归母净利润 201.8 亿/+14.3%。其中 Q2 收入 1116.4 亿/+10.4%，归母净利润 118 亿/+15.8%，扣非归母净利润 109.4 亿/+9.7%。

【格力电器】公司 2024H1 实现营收 1002.9 亿/+0.5%，归母净利润 141.4 亿/+11.5%，扣非归母净利润 138.6 亿/+14.9%。其中 Q2 收入 636.9 亿/-0.6%，归母净利润 94.6 亿/+10.5%，扣非归母净利润 93.4 亿/+11.9%。

【海尔智家】公司 2024H1 实现营收 1356.2 亿/+3.0%，归母净利润 104.2 亿/+16.3%，扣非归母净利润 101.6 亿/+18.1%。其中 Q2 收入 666.5 亿/+0.1%，归母净利润 56.5 亿/+13.2%，扣非归母净利润 55.2 亿/+12.6%。

【海信家电】公司 2024H1 实现营收 486.4 亿/+13.3%，归母净利润 20.2 亿/+34.6%，扣非归母净利润 17 亿/+34.8%。其中 Q2 收入 251.6 亿/+7.0%，归母净利润 10.3 亿/+17.3%，扣非归母净利润 8.7 亿/+16.5%。

【老板电器】公司 2024H1 实现营收 47.3 亿/-4.2%，归母净利润 7.6 亿/-8.5%，扣非归母净利润 6.6 亿/-11.9%。其中 Q2 收入 24.9 亿/-9.6%，归母净利润 3.6 亿/-18.2%，扣非归母净利润 3 亿/-24.8%。

【石头科技】公司 2024H1 实现营收 44.2 亿/+30.9%，归母净利润 11.2 亿/+51.6%，扣非归母净利润 8.6 亿/+30.4%。其中 Q2 收入 25.8 亿/+16.3%，归母净利润 7.2 亿/+34.9%，扣非归母净利润 5.2 亿/+4.4%。

【科沃斯】公司 2024H1 实现营收 69.8 亿/-2.4%，归母净利润 6.1 亿/+4.3%，扣非归母净利润 5.6 亿/+10.2%。其中 Q2 收入 35 亿/-10.4%，归母净利润 3.1 亿/+20.7%，扣非归母净利润 2.7 亿/+23.1%。

【苏泊尔】公司 2024H1 实现营收 109.6 亿/+9.8%，归母净利润 9.4 亿/+6.8%，扣非归母净利润 9.2 亿/+7.6%。其中 Q2 收入 55.9 亿/+11.3%，归母净利润 4.7 亿/+6.4%，扣非归母净利润 4.6 亿/+7.2%。

【九阳股份】公司 2024H1 实现营收 43.9 亿/+1.6%，归母净利润 1.8 亿/-29.0%，

扣非归母净利润 2.1 亿/-6.6%。其中 Q2 收入 23.2 亿/-4.3%，归母净利润 0.5 亿/-63.9%，扣非归母净利润 0.9 亿/-21.3%。

【新宝股份】公司 2024H1 实现营收 77.2 亿/+21.5%，归母净利润 4.4 亿/+12.0%，扣非归母净利润 4.9 亿/+9.8%。其中 Q2 收入 42.5 亿/+20.5%，归母净利润 2.7 亿/+5.1%，扣非归母净利润 2.8 亿/-21.6%。

【小熊电器】公司 2024H1 实现营收 21.3 亿/-9.0%，归母净利润 1.6 亿/-32.0%，扣非归母净利润 1.2 亿/-40.4%。其中 Q2 收入 9.4 亿/-14.0%，归母净利润 0.1 亿/-85.9%，扣非归母净利润 0.1 亿/-84.8%。

## 5.2 行业动态

【产业在线：出口持续高增，拉动 2024 上半年冰箱冷柜双位增长】产业在线监测数据显示，2024 上半年冰箱冷柜行业产销再创历史新高，规模突破 6500 万台，同比均实现两位数增长。出口延续高增，是拉动整体市场增长的主要力量，上半年冰箱冷柜对外依存度达到 57%。

【产业在线：一图解析中央空调 2024 上半年市场走势】产业在线数据显示，2024 上半年中央空调市场规模受需求萎缩、投资放缓等因素影响进入下行区间，同比下降 1.1%。其中内销额 628.1 亿元，同比下降 5.1%；出口额 103.2 亿元同比增长 32.4%。

【产业在线：空冰洗齐涨，2024 上半年白电 MCU 需求旺盛】产业在线数据显示，2024 上半年自色家电产品 MCU 需求量为 6.15 亿颗，同比大幅增长 17.1%。增长原因主要来源于两个方面：第一，上半年白电市场生产端旺盛，对 MCU 的需求增加；第二，随着智能和变频的发展，MCU 多样性需求逐渐释放，MCU 在智能化上起到非常关键的作用。

【产业在线：内外销双增，空调电机上半年规模创新高】产业在线数据显示，2024 上半年，中国空调电机实现销量 26729.0 万台，同比增长 9.5%，规模创出新高。内销市场：受下游生产需求的有利提振，上半年空调电机出货在去年同期高基数上屡创新高，二季度增幅有所收窄。外销市场：今年以来，出口迎来恢复性增长，在去年清库存效果显著的基础上，上半年出口市场双位数增长。

【奥维云网：2024 上半年个护小家电市场总结：“热辣滚烫”的高速电吹风迎来全面内卷】奥维云网（AVC）线上推总数据显示，2024 年上半年电吹风零售额 48.6 亿元，同比增长 24.0%，这主要得益于高速电吹风持续渗透，产品升级换新需求增加；电动牙刷零售额 26.9 亿元，同比降低 5.3%，传统电商表现不佳，抖音渠道仍有一定的增长空间。电动剃须刀零售额 44.5 亿元，同比降低 5.2%，主要原因在于便携式及新兴电商的疲弱，抑制了行业规模增长。

【奥维云网：2024 上半年小家电市场总结：小家电你“看不见”的机会】奥维云网（AVC）2024 年 1-6 月全渠道推总数据显示，厨房小家电整体零售额 261 亿元，同比下降 5.4%，零售量 13149 万台，同比上涨 0.4%；线上零售额 206 亿元，同比下降 2.8%；线下零售额 55 亿元，同比下降 13.8%。

## 6、重点标的盈利预测

表6: 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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
000333	美的集团	优于大市	63.02	4.80	5.42	6.00	13	12	11	2.67
000651	格力电器	优于大市	39.96	5.15	5.80	6.23	8	7	6	1.91
600690	海尔智家	优于大市	25.05	1.76	2.02	2.28	14	12	11	2.24
688696	极米科技	优于大市	54.73	1.72	3.11	4.41	45	18	12	1.31
002032	苏泊尔	优于大市	50.16	2.70	2.91	3.12	19	17	16	7.87
002242	九阳股份	优于大市	9.30	0.51	0.63	0.72	18	15	13	2.00
002705	新宝股份	优于大市	12.57	1.19	1.35	1.51	11	9	8	1.32
002959	小熊电器	优于大市	37.37	2.84	3.11	3.48	13	12	11	2.23
002508	老板电器	优于大市	17.83	1.83	2.01	2.19	10	9	8	1.56
002677	浙江美大	优于大市	6.72	0.72	0.73	0.74	9	9	9	2.65
300894	火星人	优于大市	11.22	0.61	0.74	0.79	19	15	14	3.41
300911	亿田智能	优于大市	20.39	1.68	1.86	2.01	12	11	10	2.11
605336	帅丰电器	优于大市	9.90	1.03	1.09	1.15	10	9	9	0.95
603486	科沃斯	优于大市	41.83	1.06	2.11	2.66	39	20	16	3.47
688169	石头科技	优于大市	233.50	15.60	19.21	22.33	15	12	10	3.61
688007	光峰科技	优于大市	13.51	0.22	0.25	0.58	61	55	23	2.28
688793	倍轻松	优于大市	33.04	-0.59	1.18	1.65	-56	28	20	7.23
000921	海信家电	优于大市	25.99	2.04	2.46	2.73	13	11	10	2.54
000541	佛山照明	优于大市	4.58	0.19	0.26	0.32	24	17	14	1.13
603757	大元泵业	优于大市	18.46	1.71	1.93	2.21	11	10	8	1.97
2148. HK	Vesync	优于大市	4.24	0.07	0.08	0.09	8	7	6	1.85
2285. HK	泉峰控股	优于大市	19.40	-0.07	0.24	0.29	-34	10	9	1.29
603303	得邦照明	优于大市	10.25	0.79	0.85	0.95	13	12	11	1.42
002668	TCL 智家	优于大市	9.08	0.73	0.89	0.99	13	10	9	5.02
301332	德尔玛	优于大市	8.45	0.24	0.28	0.35	36	30	24	1.39
603215	比依股份	优于大市	13.33	1.07	0.82	1.00	12	16	13	2.32
605555	德昌股份	优于大市	16.30	0.87	1.11	1.40	19	15	12	2.17
603187	海容冷链	优于大市	9.71	1.06	1.07	1.29	9	9	8	0.95

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 Vesync、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（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