

家电行业 2024 年三季度报综述暨 11 月投资策略

内销景气筑底、外销韧性较强，以旧换新驱动四季度回暖

优于大市

核心观点

24Q3 家电上市公司经营景气筑底，收入同比增长 0.4%，环比有所放缓，但净利率同比+0.2pct，延续提升趋势。Q4 在以旧换新政策带动下内需增长强劲，家电内销有望积极改善；外销随海外降息及通胀减弱有望回归稳健增长。

家电行业：三季度景气筑底，盈利持续提升。我们统计的 43 个家电上市公司 2024Q3 实现营收 3053 亿元，同比增长 0.4%，毛利率同比-1.3pct 至 27.7%，毛销差（毛利率-销售费用率）同比-0.6pct；实现归母净利润 278 亿元，同比增长 3.1%，归母净利率同比+0.2pct。环比来看，Q3 营收及利润增速有所放缓，预计系 5-7 月较差的内销零售需求及原材料成本上涨的影响滞后显现。

白电：Q3 营收基本持平，盈利持续向好。白电上市公司 Q3 收入 2558 亿，同比增长 0.8%；毛利率同比-1.1pct 至 27.2%，毛销差同比-0.3pct；归母净利率+0.7pct 至 9.7%，归母净利润增长 9.1%至 247 亿。Q3 白电板块增速环比 Q2 (+5.1%) 有所放缓，主要系 5-7 月空调需求有所承压，但外销有所支撑，整体规模稳定。盈利方面，Q2 原材料价格的影响逐步显现出来，毛利率出现明显下降，但得益于费用优化，尤其是在销售费用上，盈利实现持续的提升。

厨电：Q3 持续承压，传统厨电相对稳定。厨电板块 Q3 实现收入 62.6 亿，同比下降 15.7%；毛利率同比-2.9pct 至 43.5%，毛销差同比-5.3pct；归母净利润同比下降 44.7%至 6.0 亿，归母净利率同比-5.1pct 至 9.7%。受地产及消费环境影响，厨电需求明显承压，厨电上市公司收入及盈利出现下降。

小家电：Q3 内销承压，外销增速放缓。小家电板块 Q3 实现收入 295.7 亿，同比增长 1.8%；毛利率同比-2.3pct 至 32.0%，毛销差同比-2.6pct；归母净利润同比下滑 26.8%至 17.7 亿，归母净利率同比-2.3pct 至 6.0%。在宏观环境有所承压的背景下，小家电内需不振、竞争有所加剧，外销延续良好增长。盈利端，小家电内销面临价格竞争和费用投放的压力，外销在人民币升值影响下盈利有所下降，整体净利率出现下滑。

照明及零部件：Q3 经营相对稳定。照明及零部件板块 Q3 实现收入 137.1 亿，同比下降 0.3%；毛利率同比-0.6pct 至 19.9%，毛销差同比-0.2pct；归母净利润下降 9.7%至 7.1 亿，归母净利率同比-0.5pct 至 5.1%。在业务多元化扩张的助力下，虽然照明及家用零部件需求有所承压，但 Q3 照明及零部件公司营收表现稳健；盈利在原材料成本上涨、人民币升值等影响下有所下降。

重点数据跟踪：市场表现：10 月家电板块月相对收益+1.80%。原材料：10 月 LME3 个月铜、铝价格月度环比+6.2%/+5.3%；冷轧板价格月环比+7.5%。集运指数：美西/美东/欧洲线 10 月环比分别-7.31%/-17.38%/-26.44%。

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；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、新宝股份、石头科技。

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	72.58	551478	5.04	5.57	14	13
600690	海尔智家	优于大市	29.15	255719	2.02	2.28	14	13
002668	TCL 智家	优于大市	11.20	12142	0.89	0.99	13	11
000651	格力电器	优于大市	44.25	247862	5.80	6.23	8	7
000921	海信家电	优于大市	31.60	40342	2.46	2.73	13	12

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

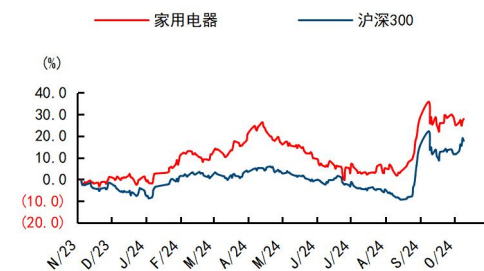
0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

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 43 周）-湖北等地加码家电以旧换新政策，11 月白电排产量增长超 20%》——2024-10-28
- 《家电行业周报（24 年第 42 周）-9 月家电出口增速回落，空冰外销增长超 10%》——2024-10-21
- 《家电行业周报（24 年第 41 周）-9 月家电内销零售增长强劲，双十一大促火热开启》——2024-10-15
- 《家电行业 2024 年 10 月投资策略-国庆期间家电以旧换新销售强劲，10 月白电内外销排产回暖》——2024-10-09
- 《家电行业周报（24 年第 38 周）-8 月空冰出口延续高景气，10 月空调排产量增长 23%》——2024-09-23

内容目录

1、家电行业：三季度景气筑底，盈利持续提升	5
2、子板块分析：	7
2.1 白电：Q3 营收基本持平，盈利持续向好	7
2.2 厨电：Q3 持续承压，传统厨电相对稳定	9
2.3 小家电：Q3 内销承压，外销增速放缓	10
2.4 照明及零部件：Q3 经营相对稳定	12
3、投资建议：	13
(1) 重点推荐	13
(2) 分板块观点与建议	14
4、重点数据跟踪	14
4.1 市场表现回顾	14
4.2 原材料价格跟踪	14
4.3 海运价格跟踪	16
5、家电公司公告与行业动态	16
5.1 公司公告	16
5.2 行业动态	17
6、重点标的盈利预测	18

图表目录

图 1: 2023Q3 家电上市公司营收增速环比基本持平	5
图 2: 2023Q3 家电上市公司净利润增长 13%	5
图 3: 2024Q3 家电公司延续盈利改善趋势	6
图 4: 家电上市公司 2024Q3 盈利提升幅度环比有所放缓	6
图 5: 2024 年前三季度家电上市公司营收同比增长 5%	6
图 6: 2024 年前三季度家电上市公司利润同比增长 9%	6
图 7: 2024 年前三季度家电公司毛利率降低但盈利持续改善	7
图 8: 2024 年前三季度家电公司盈利能力同比提升	7
图 9: 白电上市公司 2024Q3 收入微增 1%	8
图 10: 2024Q3 白电上市公司归母净利润增长 9%	8
图 11: 白电上市公司盈利能力持续向好	8
图 12: 2024Q3 白电上市公司毛利率同比下降、但净利率提升	8
图 13: 厨电上市公司 2024Q3 收入降幅扩大	9
图 14: 2024Q3 厨电板块上市公司利润降幅较大	9
图 15: 厨电上市公司盈利有所承压	10
图 16: 2024Q3 厨电上市公司盈利能力明显下降	10
图 17: 小家电上市公司 2024Q3 营收小幅增长	11
图 18: 2024Q3 小家电上市公司利润明显下降	11
图 19: 小家电上市公司 2024Q3 盈利有所承压	11
图 20: 2024Q3 小家电公司毛净利率均有较大下滑	11
图 21: 2024Q3 照明及零部件板块公司营收基本持平	12
图 22: 2024Q3 照明及零部件板块公司利润下降 10%	12
图 23: 照明及零部件板块 2024Q3 盈利有所下降	12
图 24: 2024Q3 照明及零部件板块归母净利率同比下降	12
图 25: 本月家电板块实现正相对收益	14
图 26: 长期: LME3 个月铜价高位回落后震荡走高	15
图 27: 短期: LME3 个月铜价高位震荡	15
图 28: 长期: LME3 个月铝价高位回调后震荡走高	15
图 29: 短期: LME3 个月铝价高位震荡	15
图 30: 长期: 冷轧板价格高位回落后快速反弹	15
图 31: 短期: 冷轧板价格有所反弹	15
图 32: 海运价格触底回升后震荡升高	16

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: 2024Q3 白电板块上市公司头部企业收入增长稳健、利润持续改善	9
表3: Q3 传统厨电企业经营表现相对占优	10
表4: 小家电板块 2024Q3 营收及利润表现有所承压	11
表5: 照明及零部件板块营收及利润表现分化	13
表6: 重点公司盈利预测及估值	18

综合我们统计的家电行业内 43 家上市公司 2024 年三季报来看，受 Q2 及 7-8 月内销零售需求疲软的影响，Q3 家电上市公司营收增速有所放缓，Q3 收入同比增长 0.4%；盈利依然维持提升趋势，但同样有所放缓，Q3 净利率同比提升 0.2pct。分板块看，白电经营表现最为稳健，营收小幅增长，盈利持续改善，利润增长 9%，领先其他板块；厨电受地产拖累，营收利润同比均明显下降；小家电营收在外销的带动下依然实现稳健增长，但利润承压；照明及零部件板块营收及业绩均小幅承压。环比来看，Q3 家电所有板块营收及利润增速均有所下行，白电韧性最强。

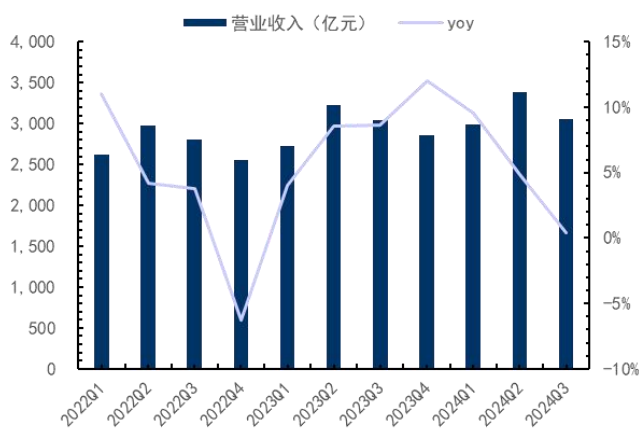
展望 Q4，国内家电需求在以旧换新政策的带动下增长强劲，预计家电内销有望积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望回归稳健增长趋势。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于高效产品销售，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

1、家电行业：三季度景气筑底，盈利持续提升

Q3 我国家电零售需求触底回升，外销延续稳健增长，出货端有所滞后。根据奥维云网测算，8-9 月受益于家电以旧换新政策，我国家电零售需求出现快速回暖，Q3 家电全渠道零售额增长 7.5%，增速环比 Q2 (-8.5%) 出现明显回升。但企业出货端表现有所滞后，产业在线数据显示，Q3 我国空调内销量同比下降 9.9%，但 9 月同比增长 7.4%，预计零售端的快速回暖传导至出货端有所滞后。外销保持较快增长，海关总署数据显示，Q3 我国家电出口额（人民币口径）同比增长 10.4%，前三季度同比增长 13.8%。

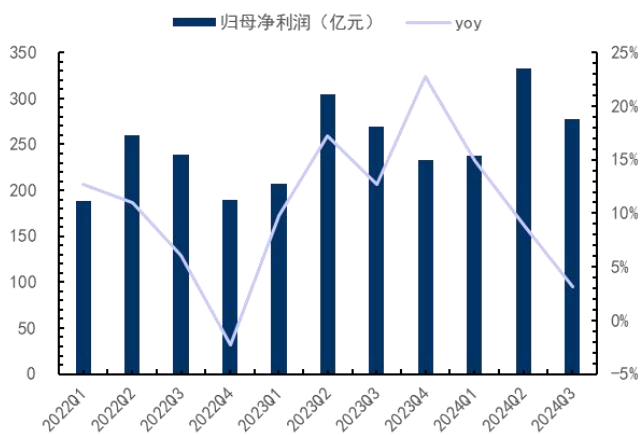
受内销回暖传导滞后的影响，Q3 家电上市公司营收同比增长 0.4%，增速放缓，归母利润增长 3.1%，经营表现稳定。我们统计的 43 个家电上市公司，Q3 实现营业收入 3053 亿元，同比增长 0.4%，毛利率同比-1.3pct 至 27.7%，毛销差（毛利率-销售费用率）同比-0.6pct；实现归母净利润 278 亿元，同比增长 3.1%，归母净利率提升 0.2pct，连续 11 个季度实现同比提升。增速环比 Q2 来看，Q3 营收及盈利改善幅度有所放缓，预计主要系 5-7 月较差的内销零售需求逐步反映及原材料成本上涨的影响滞后显现。

图1：2023Q3 家电上市公司营收增速环比基本持平



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

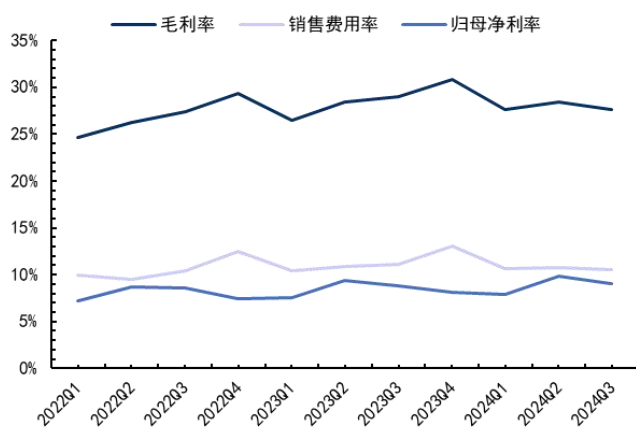
图2：2023Q3 家电上市公司净利润增长 13%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

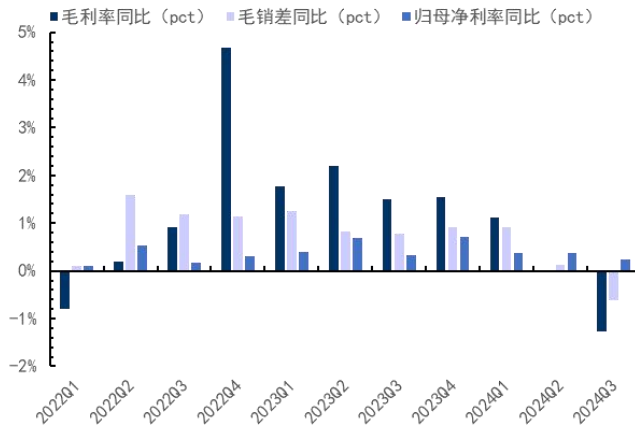
注：盾安环境由于受预计负债计提及冲回的影响较大，此篇报告均采用其扣非后归母净利润

图3: 2024Q3 家电公司延续盈利改善趋势



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

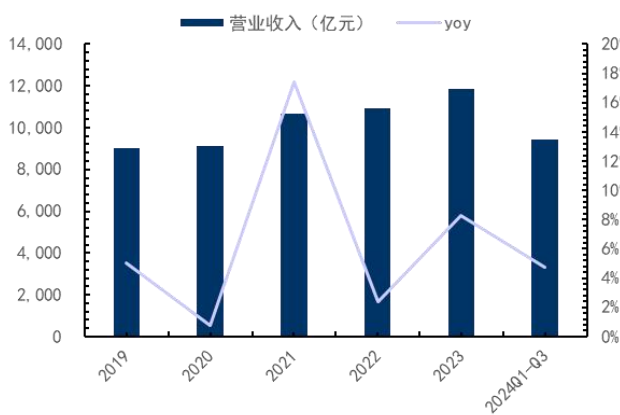
图4: 家电上市公司 2024Q3 盈利提升幅度环比有所放缓



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

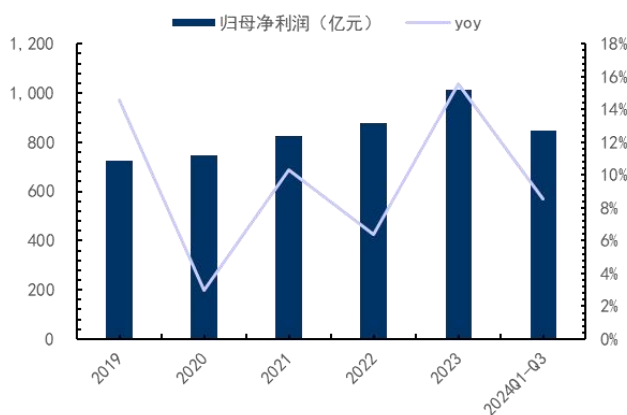
2024 年前三季度家电上市公司累计营收增长 5%，利润增长 9%。2024 年前三季度家电上市公司营收增长 4.8%至 9423 亿，毛利率同比-0.1pct 至 27.9%；实现归母净利润 847 亿，同比增长 8.5%，利润率提升 0.3pct。累计来看，家电行业上市公司的收入韧性持续显现，在家电内销相对乏力的背景下持续实现较好增长，利润同比改善。

图5: 2024 年前三季度家电上市公司营收同比增长 5%

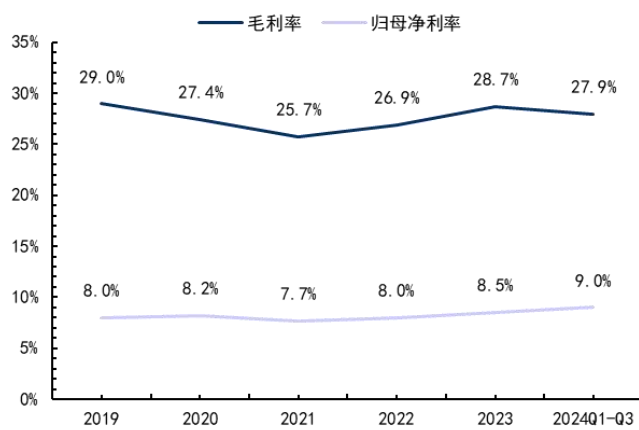


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

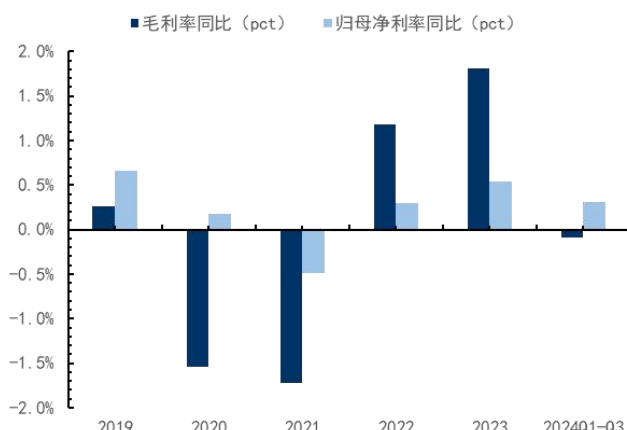
图6: 2024 年前三季度家电上市公司利润同比增长 9%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7：2024 年前三季度家电公司毛利率降低但盈利持续改善


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图8：2024 年前三季度家电公司盈利能力同比提升


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，营收小幅增长，盈利持续改善，利润增长 9%，领先其他板块；厨电受地产拖累，营收利润同比均明显下降；小家电营收在外销的带动下依然实现稳健增长，但利润承压；照明及零部件板块营收及业绩均小幅承压。环比来看，Q3 家电所有板块营收及利润情况均有所下行，白电韧性最强。

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, %)			
	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速
家电行业整体	3,053.2	0.4%	9,422.7	4.8%	277.6	3.1%	847.4	8.5%
白电	2,557.9	0.8%	7,923.8	4.9%	246.8	9.1%	734.9	12.6%
厨电	62.6	-15.7%	196.3	-7.3%	6.0	-44.7%	22.1	-30.6%
小家电	295.7	1.8%	862.2	5.7%	17.7	-26.8%	67.6	-8.6%
照明及零部件	137.1	-0.3%	440.4	6.6%	7.1	-9.7%	22.8	2.4%

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

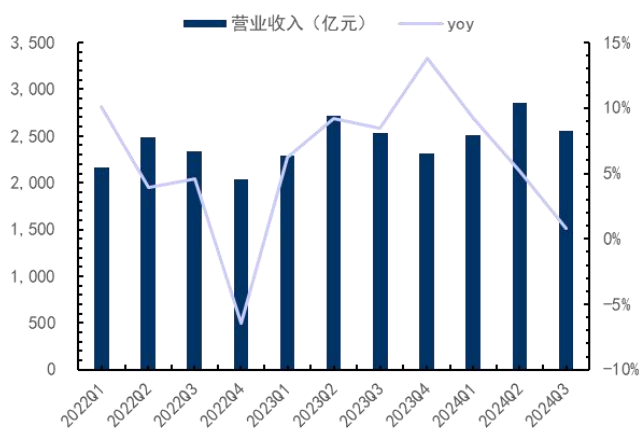
照明及零部件：佛山照明、得邦照明、大元泵业、盾安环境、欧普照明、海立股份、德昌股份

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：Q3 营收基本持平，盈利持续向好

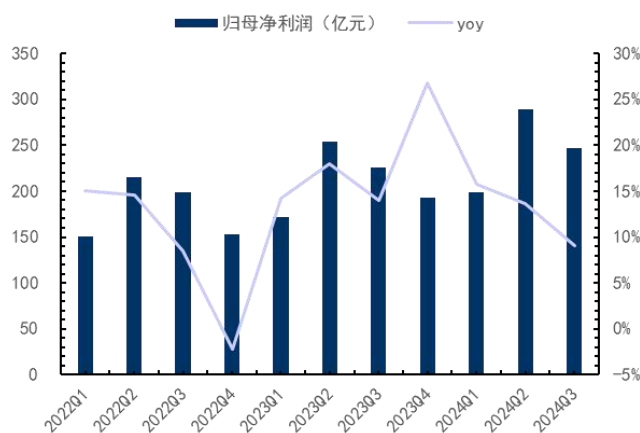
白电上市公司 2024Q3 收入 2558 亿，同比增长 0.8%；毛利率同比-1.1pct 至 27.2%，毛销差同比-0.3pct；归母净利率提升 0.7pct 至 9.7%，归母净利润同比增长 9.1% 至 247 亿。Q3 白电板块增速环比 Q2 (+5.1%) 有所放缓，主要系 5-7 月空调需求有所承压，但外销有所支撑，整体规模稳定。盈利方面，Q2 较高原材料价格的影响逐步显现出来，毛利率出现明显下降，但得益于费用优化，尤其是在销售费用上，盈利实现持续的提升。

图9: 白电上市公司 2024Q3 收入微增 1%



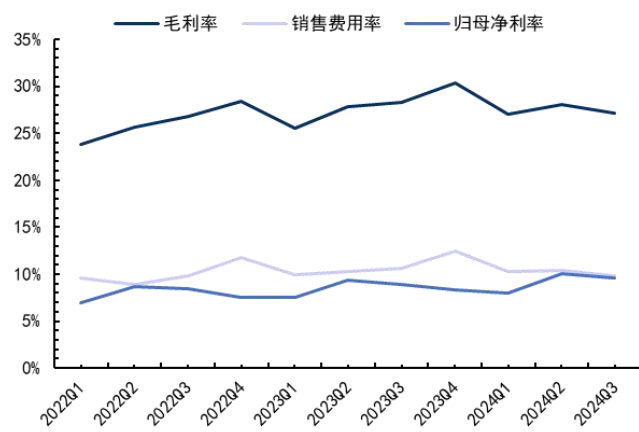
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 2024Q3 白电上市公司归母净利润增长 9%



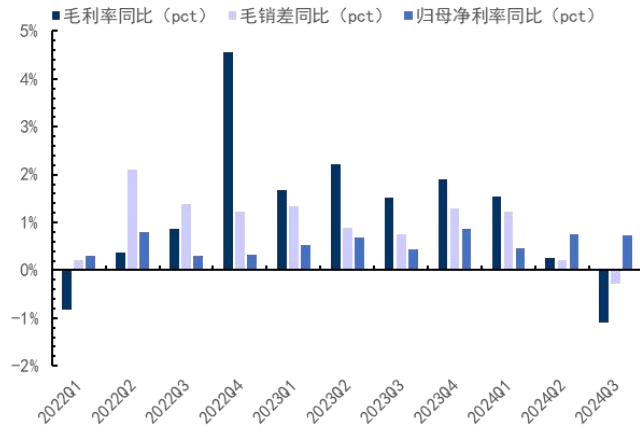
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 白电上市公司盈利能力持续向好



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 2024Q3 白电上市公司毛利率同比下降、但净利率提升



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 2024Q3 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 2024 年前三季度实现营收 3203.5 亿/+9.6%，归母净利润 317.0 亿/+14.4%，扣非归母净利润 303.8 亿/+13.2%。其中 Q3 收入 1022.3 亿/+8.1%，归母净利润 108.9 亿/+14.9%，扣非归母净利润 102.0 亿/+11.0%。Q3 虽然家电内销大盘有所承压，但公司依然保持较快增长，盈利在控费增效下延续提升趋势，经营质量稳步向上。

2)海尔智家 2024 年前三季度实现营收 2029.7 亿/+2.2%，归母净利润 151.5 亿/+15.3%，扣非归母净利润 146.9 亿/+15.4%。其中 Q3 收入 673.5 亿/+0.5%，归母净利润 47.3 亿/+13.2%，扣非归母净利润 45.2 亿/+9.9%。虽然 Q3 国内外家电需求有所承压，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同比持续提升。

3)格力电器 2024 年前三季度实现营收 1474.2 亿/-5.4%，归母净利润 219.6 亿/+9.3%，扣非归母净利润 211.6 亿/+10.1%。其中 Q3 收入 471.3 亿/-15.9%，归母净利润 78.2

亿/+5.5%，扣非归母净利润73.0亿/+2.1%。5-7月我国空调内销明显承压，预计对公司空调业务有所拖累；在渠道变革及费用优化下，公司盈利稳步提升。

4) **海信家电** 2024年前三季度实现营收705.8亿/+8.8%，归母净利润27.9亿/+15.1%，扣非归母净利润22.9亿/+11.0%。其中Q3收入219.4亿/-0.1%，归母净利润7.8亿/-16.3%，扣非归母净利润5.9亿/-26.7%。受到家电内需疲软的影响，公司Q3收入微降；原材料价格上涨的影响逐步显现，盈利同比有所下滑。

5) **TCL 智家** 2024年前三季度实现营收139.5亿/+23.0%，归母净利润8.3亿/+29.6%，扣非归母净利润8.1亿/+39.2%。其中Q3收入49.8亿/+19.9%，归母净利润2.7亿/+23.5%，扣非归母净利润2.5亿/+33.0%。Q3我国冰箱冷柜出口景气延续，公司收入在高基数下维持较快增长，增长动力强劲；盈利能力延续小幅提升趋势。

表2: 2024Q3 白电板块上市公司头部企业收入增长稳健、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)			
	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速	2024Q3	同比	2024Q1-Q3	同比
美的集团	1,022.3	8.1%	3,203.5	9.6%	108.9	14.9%	317.0	14.4%	10.7%	0.6%	9.9%	0.4%
海尔智家	673.5	0.5%	2,029.7	2.2%	47.3	13.1%	151.5	15.2%	7.0%	0.8%	7.5%	0.8%
格力电器	471.3	-15.9%	1,474.2	-5.4%	78.2	5.5%	219.6	9.3%	16.6%	3.4%	14.9%	2.0%
海信家电	219.4	-0.1%	705.8	8.8%	7.8	-16.3%	27.9	15.1%	3.5%	-0.7%	4.0%	0.2%
长虹美菱	78.1	23.2%	227.6	18.7%	1.2	-18.0%	5.3	6.3%	1.5%	-0.7%	2.3%	-0.3%
奥马电器	49.8	72.3%	139.5	72.3%	2.7	35.7%	8.3	38.3%	5.3%	-1.4%	5.9%	-1.5%
澳柯玛	17.6	-16.7%	63.8	-11.5%	-0.5	-241.9%	0.0	-97.4%	-2.7%	-4.3%	0.0%	-1.5%
日出东方	11.4	-19.8%	32.7	-6.3%	0.1	-86.3%	0.7	-60.4%	0.9%	-4.5%	2.1%	-2.8%
惠而浦	8.9	-5.2%	25.2	-14.8%	0.2	-201.9%	0.5	275.0%	2.5%	4.8%	2.1%	1.6%
海容冷链	5.2	7.0%	21.1	-15.6%	0.7	-16.6%	2.7	-23.6%	13.7%	-3.9%	12.9%	-1.3%
春兰股份	0.3	18.6%	0.8	-49.1%	0.1	-86.1%	1.3	0.1%	45.7%	-344.6%	178.2%	87.5%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2.2 厨电: Q3 持续承压, 传统厨电相对稳定

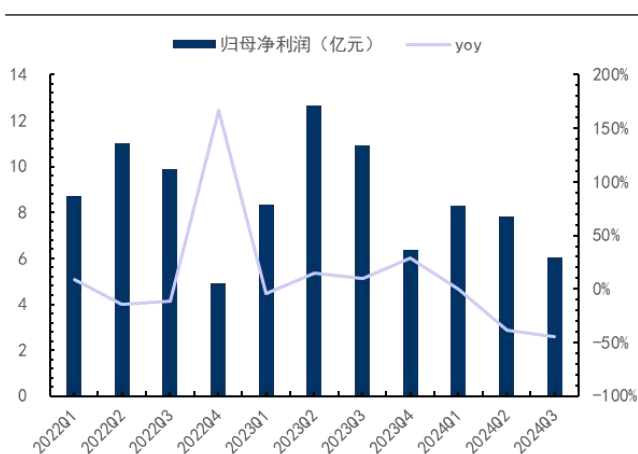
厨电板块上市公司 2024Q3 实现收入 62.6 亿, 同比下降 15.7%; 毛利率同比-2.9pct 至 43.5%, 毛销差同比-5.3pct; 归母净利润同比下降 44.7% 至 6.0 亿, 归母净利率同比-5.1pct 至 9.7%。受到地产大环境的影响, 厨电零售需求明显承压, 尤其是新兴厨电集成灶, 收入出现下滑; 盈利端, 受到收入规模下降及行业竞争影响, 厨电上市公司毛利率及净利率均明显承压。

图13: 厨电上市公司 2024Q3 收入降幅扩大



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 2024Q3 厨电板块上市公司利润降幅较大

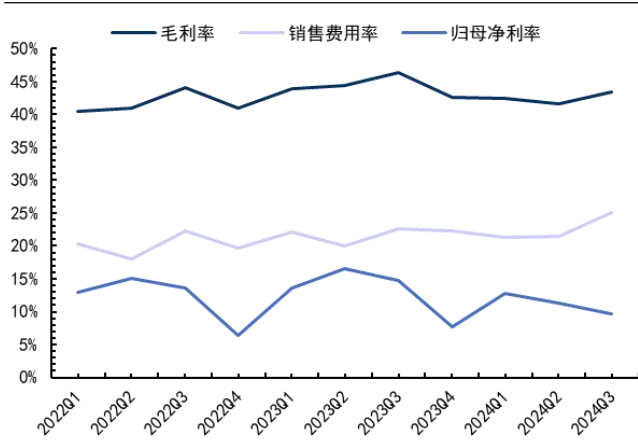


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

注: 2021Q4 及 2022Q4 部分厨电公司出现应收账款/票据减值, 故利润

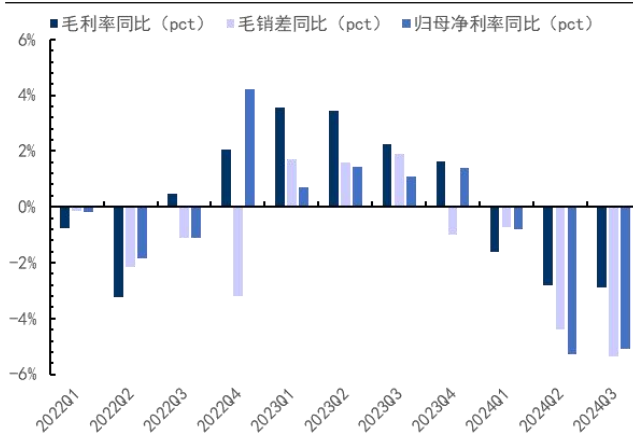
增速波动较大

图15: 厨电上市公司盈利有所承压



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 2024Q3 厨电上市公司盈利能力明显下降



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、华帝股份烟灶收入表现稳定，受同期保交楼下高基数影响，Q3 营收出现小幅下降，盈利基本稳定。集成灶受新房市场影响较大，Q3 经营延续明显承压趋势。

表3: Q3 传统厨电企业经营表现相对占优

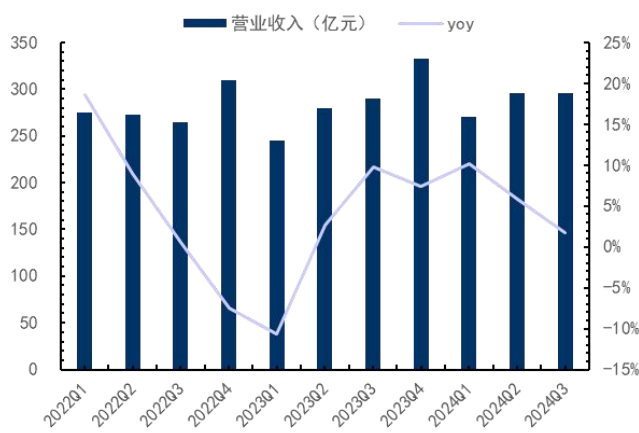
	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利润率 (% , pct)			
	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速	2024Q3	同比	2024Q1-Q3	同比
老板电器	26.7	-11.1%	74.0	-6.8%	4.4	-18.5%	12.0	-12.4%	16.6%	-1.5%	16.3%	-1.1%
华帝股份	14.7	-4.9%	45.8	3.3%	1.0	5.7%	4.0	12.3%	7.1%	0.7%	8.8%	0.7%
万和电气	14.2	5.9%	52.3	18.6%	1.0	-32.1%	4.5	-18.8%	6.9%	-3.9%	8.7%	-4.0%
火星人	3.2	-42.3%	10.1	-35.5%	-0.3	-130.0%	0.2	-93.2%	-8.2%	-24.1%	1.5%	-12.7%
浙江美大	1.9	-60.2%	6.5	-48.2%	0.1	-93.8%	1.1	-70.7%	4.6%	-25.1%	16.3%	-12.5%
亿田智能	1.1	-67.6%	4.5	-52.4%	-0.3	-159.5%	-0.1	-106.3%	-27.0%	-41.7%	-2.5%	-21.0%
帅丰电器	0.8	-52.8%	3.1	-49.8%	0.0	-84.8%	0.4	-68.3%	4.9%	-10.2%	14.1%	-8.3%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2.3 小家电: Q3 内销承压, 外销增速放缓

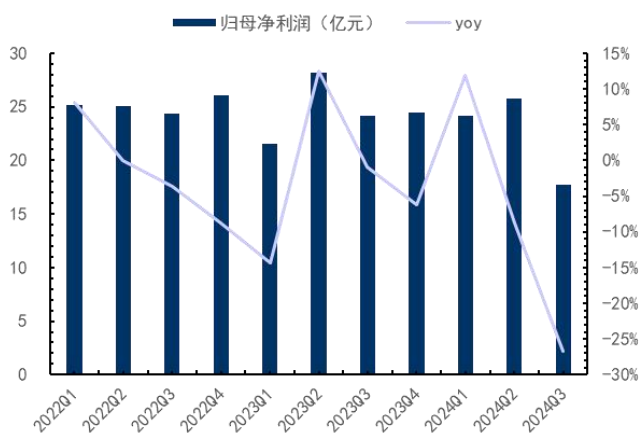
小家电板块上市公司 2023Q3 实现收入 295.7 亿, 同比增长 1.8%; 毛利率同比-2.3pct 至 32.0%, 毛销差同比-2.6pct; 归母净利润同比下滑 26.8% 至 17.7 亿, 归母净利率同比-2.3pct 至 6.0%。小家电可选属性相对更强, Q3 在宏观环境有所承压的背景下, 内销需求不振、竞争有所加剧; 外销收入延续良好增长趋势, 但增速有所放缓。盈利端, 小家电内销面临价格竞争和费用投放的压力, 外销在人民币升值影响下盈利有所下降, 整体盈利能力出现下滑。

图17: 小家电上市公司 2024Q3 营收小幅增长



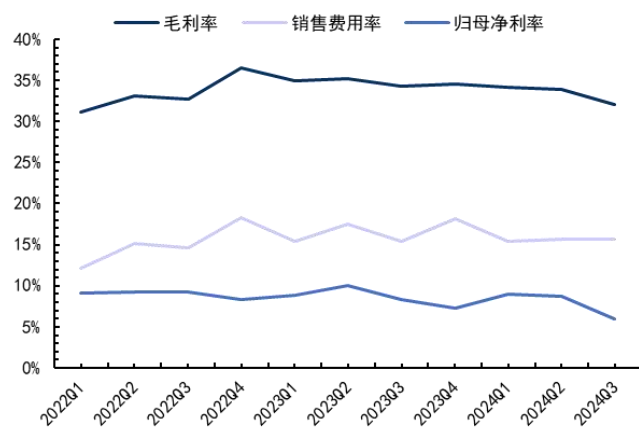
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2024Q3 小家电上市公司利润明显下降



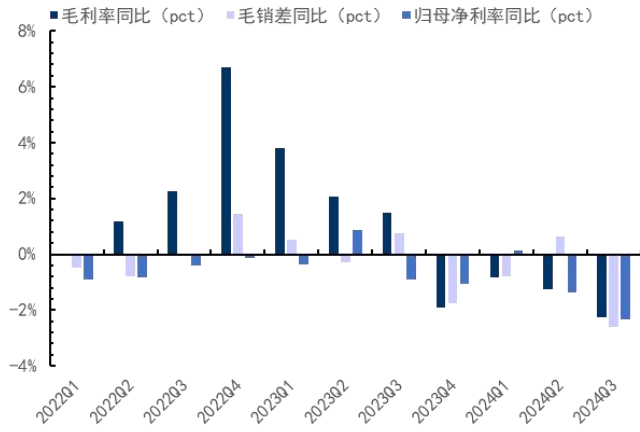
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 小家电上市公司 2024Q3 盈利有所承压



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 2024Q3 小家电公司毛净利率均有较大下滑



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看，外销占比较高的小家电公司 Q3 营收表现相对较好，盈利普遍有所下降。受到外销的带动，出口占比较高的公司，如新宝股份、莱克电气、比依股份、石头科技等延续营收较快的增长趋势；内销占比较高的公司，如九阳股份、飞科电器、倍轻松等，营收表现相对承压。盈利端，受线上流量竞争加剧的影响，内销盈利较为承压；外销则受到人民币升值等负面影响，盈利小幅下降，所以小家电公司 Q3 利润率同比普遍有所下降。

表4: 小家电板块 2024Q3 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)			
	2024Q3	同比增速	2024Q1-3	同比增速	2024Q3	同比增速	2024Q1-3	同比增速	2024Q3	同比	2024Q1-3	同比
苏泊尔	55.5	3.0%	165.1	7.5%	4.9	2.2%	14.3	5.2%	8.9%	-0.1%	8.7%	-0.2%
新宝股份	49.7	12.9%	126.9	18.0%	3.4	0.5%	7.8	6.7%	6.9%	-0.8%	6.2%	-0.7%
科沃斯	32.5	-4.1%	102.3	-2.9%	0.1	-69.2%	6.2	1.9%	0.2%	-0.4%	6.0%	0.3%
石头科技	25.9	11.9%	70.1	23.2%	3.5	-43.4%	14.7	8.2%	13.6%	-13.3%	21.0%	-2.9%
莱克电气	25.0	16.9%	72.5	25.2%	2.8	25.0%	8.8	10.5%	11.1%	0.7%	12.1%	-1.6%
九阳股份	18.0	-27.1%	61.8	-8.8%	-0.8	-166.5%	1.0	-73.0%	-4.3%	-9.0%	1.6%	-3.8%
萤石网络	13.8	12.7%	39.6	13.0%	0.9	-34.8%	3.7	-6.6%	6.8%	-4.9%	9.5%	-2.0%
奥佳华	12.3	-12.5%	34.3	-8.5%	0.3	-48.4%	0.5	-46.4%	2.2%	-1.5%	1.5%	-1.0%

小熊电器	10.1	3.2%	31.4	-5.4%	0.2	-75.6%	1.8	-42.9%	1.9%	-6.2%	5.7%	-3.8%
飞科电器	10.0	-24.1%	33.2	-16.9%	1.5	-31.8%	4.6	-43.8%	14.9%	-1.7%	14.0%	-6.7%
爱仕达	8.2	28.9%	21.1	17.2%	0.1	-106.7%	0.0	-101.1%	0.6%	12.8%	0.1%	8.1%
德尔玛	7.8	8.8%	24.0	5.7%	0.4	11.2%	1.0	4.1%	4.6%	0.1%	4.3%	-0.1%
极米科技	6.8	-14.3%	22.8	-5.8%	-0.4	577.2%	-0.4	-146.8%	-6.5%	-5.7%	-1.8%	-5.3%
光峰科技	6.4	10.5%	17.2	4.2%	0.3	-40.3%	0.4	-66.6%	5.0%	-4.3%	2.5%	-5.3%
比依股份	6.2	51.6%	14.8	17.5%	0.3	-30.6%	1.0	-42.1%	5.4%	-6.4%	6.9%	-7.1%
荣泰健康	3.4	-16.8%	11.6	-10.3%	0.3	-33.4%	1.4	-6.1%	9.2%	-2.3%	12.2%	0.6%
倍轻松	2.3	-31.9%	8.4	-11.2%	-0.1	-244.6%	0.1	-180.2%	-5.6%	-8.2%	1.6%	3.3%
北鼎股份	1.8	22.0%	5.1	7.2%	0.1	-52.7%	0.4	-25.7%	3.8%	-6.0%	7.7%	-3.4%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2.4 照明及零部件：Q3 经营相对稳定

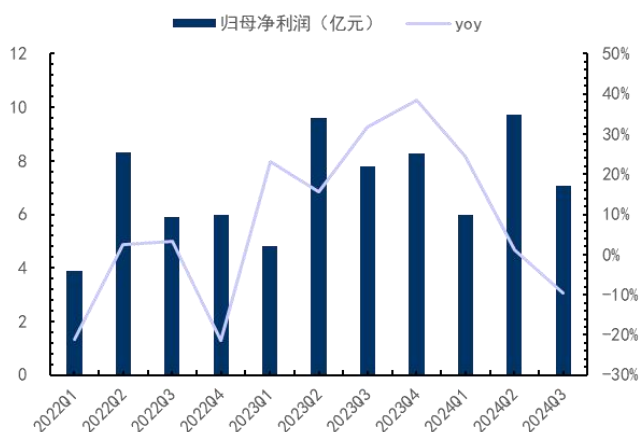
照明及零部件板块上市公司 2024Q3 实现收入 137.1 亿，同比下降 0.3%；毛利率同比 -0.6pct 至 19.9%，毛销差同比 -0.2pct；归母净利润同比下降 9.7% 至 7.1 亿，归母净利润率同比 -0.5pct 至 5.1%。在业务多元化扩张的助力下，虽然照明及家用零部件需求有所承压，但 Q3 照明及零部件公司营收表现稳健；盈利在原材料成本上涨、人民币升值等影响下有所下降。

图21：2024Q3 照明及零部件板块公司营收基本持平



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图22：2024Q3 照明及零部件板块公司利润下降 10%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图23：照明及零部件板块 2024Q3 盈利有所下降

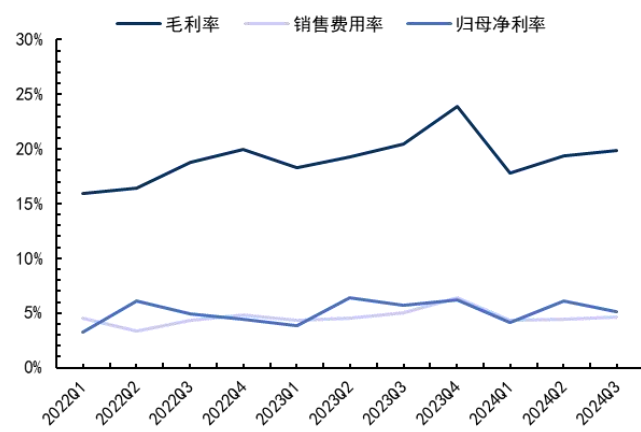
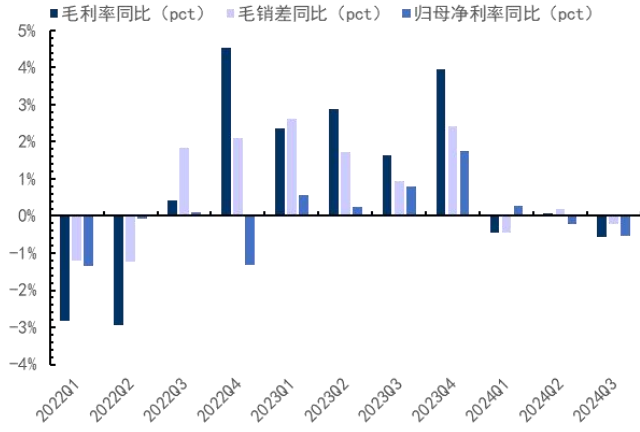


图24：2024Q3 照明及零部件板块归母净利润率同比下降



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，**照明及零部件板块上市公司经营表现分化**。照明行业 Q3 内外销需求均有所承压，导致照明板块公司营收均有所下降。零部件公司在汽车零部件等新业务的拉动下，营收增长相对较好，如盾安环境、德昌股份等。

表5: 照明及零部件板块营收及利润表现分化

	营业总收入（亿元，%）				归母净利润（亿元，%）				归母净利润率（%，pct）			
	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速	2024Q3	同比增速	2024Q1-Q3	同比增速	2024Q3	同比	2024Q1-Q3	同比
海立股份	41.9	-0.1%	151.7	13.4%	0.2	同比扭亏	0.2	同比扭亏	0.4%	1.4%	0.1%	0.8%
盾安环境	29.9	4.1%	93.4	10.5%	1.6	-19.0%	6.3	0.8%	5.5%	-1.6%	6.7%	-0.7%
佛山照明	21.0	-5.7%	68.9	1.3%	0.6	-15.9%	2.5	5.1%	2.8%	-0.3%	3.6%	0.1%
欧普照明	17.0	-13.6%	50.7	-8.1%	2.4	-9.7%	6.2	-5.7%	13.9%	0.6%	12.3%	0.3%
得邦照明	11.5	-3.4%	32.9	-9.7%	0.8	-28.9%	2.6	-7.0%	7.0%	-2.5%	7.8%	0.2%
德昌股份	11.2	43.0%	29.9	40.3%	0.9	2.8%	3.0	14.5%	8.4%	-3.3%	10.1%	-2.3%
大元泵业	4.5	-11.5%	13.0	-8.5%	0.5	-34.7%	1.9	-22.3%	11.8%	-4.2%	14.9%	-2.6%

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

Q3 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。Q4 国内以旧换新政策成效显著，内销需求出现积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望回归稳健增长。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，Q3 白电经营表现最为稳健，营收小幅增长，盈利持续改善，后续有望最大受益于家电以旧换新政策。厨电受地产拖累，Q3 营收利润同比均明显下降，Q4 以旧换新政策带动下有望实现积极好转。小家电营收在外销的带动下依然实现小幅增长，但利润承压。照明及零部件板块 Q3 营收及业绩均小幅下行，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以旧换新政策下的需求复苏，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**、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**。

小家电板块推荐精品化战略及内部经营调整持续推进、需求有望企稳盈利修复的**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、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，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、内销持续优化、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐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**，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**，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**。

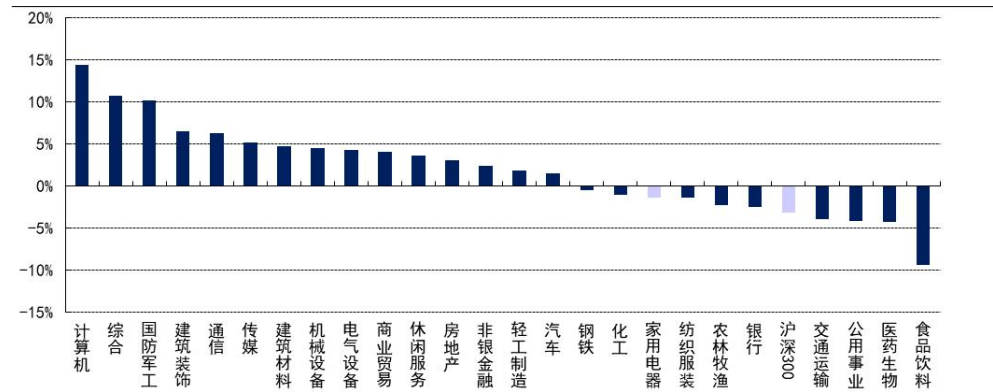
厨电：推荐主业稳步恢复、估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

4、重点数据跟踪

4.1 市场表现回顾

10 月家电板块下跌 1.35%；沪深 300 指数下跌 3.16%，月相对收益+1.80%。

图25：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

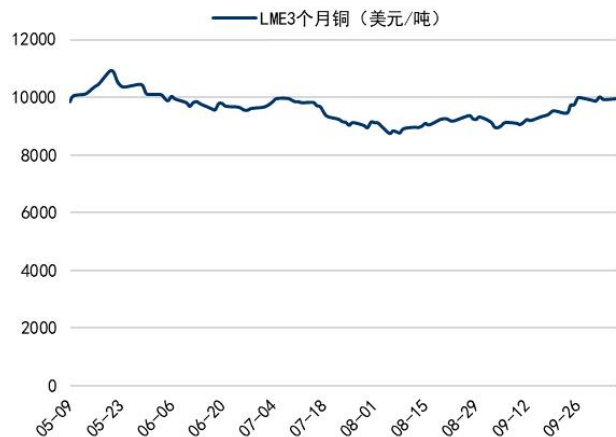
金属价格方面，10 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+6.2%/+5.3%至 9905.5/2617.5 美元/吨，铜、铝价格高位回落后再次震荡走高；冷轧板价格高位回落后反弹，月环比+7.5%至 4030 元/吨。

图26: 长期: LME3个月铜价高位回落后震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图27: 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28: 长期: LME3个月铝价高位回调后震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图29: 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30: 长期: 冷轧板价格高位回落后快速反弹



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图31: 短期: 冷轧板价格有所反弹

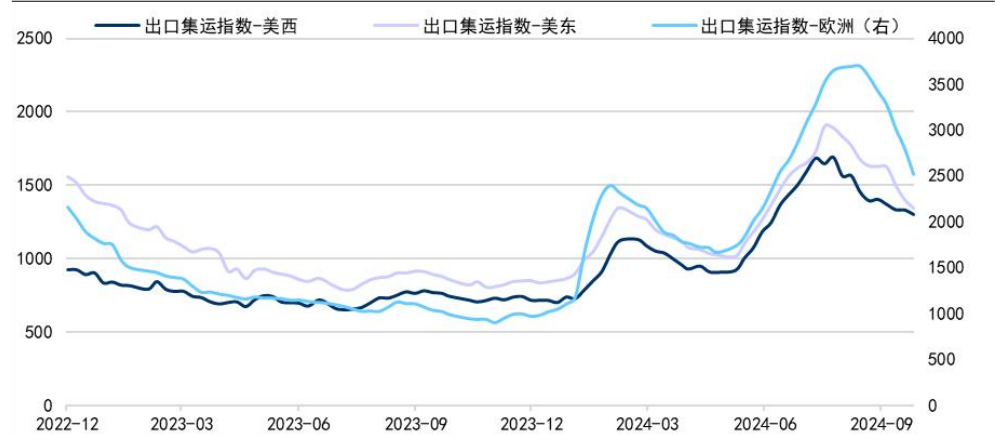


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

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。10 月出口集运指数-美西线为 1304.63，月环比-7.31%；美东线为 1345.52，月环比-17.38%；欧洲线为 2519.13，月环比-26.44%。

图32: 海运价格触底回升后震荡升高



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 2024 年前三季度实现营收 3203.5 亿/+9.6%，归母净利润 317 亿/+14.4%，扣非归母净利润 303.8 亿/+13.2%。其中 Q3 收入 1022.3 亿/+8.1%，归母净利润 108.9 亿/+14.9%，扣非归母净利润 102 亿/+11.0%。

【格力电器】公司 2024 年前三季度实现营收 1474.2 亿/-5.4%，归母净利润 219.6 亿/+9.3%，扣非归母净利润 211.6 亿/+10.1%。其中 Q3 收入 471.3 亿/-15.9%，归母净利润 78.2 亿/+5.5%，扣非归母净利润 73 亿/+2.1%。

【海尔智家】公司 2024 年前三季度实现营收 2029.7 亿/+2.2%，归母净利润 151.5 亿/+15.3%，扣非归母净利润 146.9 亿/+15.4%。其中 Q3 收入 673.5 亿/+0.5%，归母净利润 47.3 亿/+13.2%，扣非归母净利润 45.2 亿/+9.9%。

【海信家电】公司 2024 年前三季度实现营收 705.8 亿/+8.8%，归母净利润 27.9 亿/+15.1%，扣非归母净利润 22.9 亿/+11.0%。其中 Q3 收入 219.4 亿/-0.1%，归母净利润 7.8 亿/-16.3%，扣非归母净利润 5.9 亿/-26.7%。

【TCL 智家】公司 2024 年前三季度实现营收 139.5 亿/+23.0%，归母净利润 8.3 亿/+29.6%，扣非归母净利润 8.1 亿/+39.2%。其中 Q3 收入 49.8 亿/+19.9%，归母净利润 2.7 亿/+23.5%，扣非归母净利润 2.5 亿/+33.0%。

【老板电器】公司 2024 年前三季度实现营收 74 亿/-6.8%，归母净利润 12 亿/-12.4%，扣非归母净利润 10.7 亿/-16.3%。其中 Q3 收入 26.7 亿/-11.1%，归母净利润 4.4 亿/-18.5%，扣非归母净利润 4.2 亿/-22.3%。

【石头科技】公司 2024 年前三季度实现营收 70.1 亿/+23.2%，归母净利润 14.7 亿/+8.2%，扣非归母净利润 11.9 亿/-5.4%。其中 Q3 收入 25.9 亿/+11.9%，归母净利润 3.5 亿/-43.4%，扣非归母净利润 3.2 亿/-45.2%。

【极米科技】公司全资子公司宜宾市极米光电于近日收到马瑞利汽车零部件（芜湖）有限公司的项目定点函，宜宾极米将成为马瑞利的智能大灯相关部件的定点供应商，为其项目供应智能大灯相关部件产品。宜宾极米将严格按照客户的订单需求，在规定时间内完成指定产品的开发、试验验证、生产准备与交付工作。

【佛山照明】为了进一步促进公司智能照明业务的发展，做优做强做大智能照明业务，公司于10月28日与青岛易来智能科技股份有限公司控股股东签订了《股权收购意向协议》，拟受让50%以上的目标公司股权。收购完成后，公司将成为目标公司的控股股东，目标公司将纳入公司合并报表范围。易来智能主营智能照明产品及控制系统的设计、研发、生产和销售，将物联网技术、照明控制技术、无线通信技术等应用于照明产品，已形成包括智能吸顶灯、智能台上照明、智能基础照明、智能电工电气、智能灯饰等丰富的智能照明产品线。2023年实现营收8.8亿，利润0.37亿；2024H1实现营收4.6亿，利润0.23亿。

【光峰科技】公司于近日收到某主机厂出具的《开发定点通知书》，公司成为某主机厂的车载光学解决方案供应商，为其供应智能座舱显示产品，此项目预计2025年内量产供货。

5.2 行业动态

【奥维云网：清洁电器市场：从以旧换新视角看清洁行业发展态势】奥维云网(AVC)推总数据显示，清洁电器凭借两位数增幅，位列家电大盘第一梯队，1-9月清洁电器累计销额234亿元，同比增长11.0%，销量1901万台，同比增长17.9%。细分品类来看，除拖把外，各个细分品类都呈现正增长。扫地机器人新品层出不穷，产品迭代迅速，从而量额提升显著，销额同比增长19.7%，销量同比增长13.0%，当然，扫地机器人行业也进入到从点到线、从线到面的全面竞争阶段；洗地机洗牌继续，价格战不止，销额同比增长6.3%，销量同比增长25.1%，均价同比下滑15.0%；吸尘器、除螨仪、擦窗机器人、布艺清洁机以价换量效应显著，均价都在下滑，且抖音渠道的贡献提升显著。

【奥维云网：水家电市场：Q3以旧换新政策下水家电市场分化增长】以旧换新正在如火如荼地开展，家电市场呈现出一片蓬勃的生机与活力。放眼到水家电市场，奥维云网(AVC)推总数据显示，2024年Q1-Q3水家电（净水器、净饮机、饮水机、净水设备-线上）市场零售额为208亿元，同比上涨4%，零售量1874万台，同比上涨2%。

【奥维云网：大家电市场：以旧换新“焕”出活力，政策助力启航家电新征程】截至今年9月，中国家电市场国内零售规模为6144亿元，同比下滑0.2个百分点。分品类看，新兴品类如干衣机仍处于上升通道，传统大家电因产业内部结构升级而带动零售额增幅出现较为明显的上涨。其中彩电、冰箱、洗衣机、空调零售额规模同比分别为+9.5%、-7.8%、+3.3%、+2.9%。

【商务部：截至10月15日，商务部全国家电以旧换新数据平台显示：家电以旧换新申请和购买人数分别突破2000万和1000万人】目前，31个省（区、市）和新疆生产建设兵团均已启动家电以旧换新加力支持政策，制定与中央政策相衔接的实施方案。商务部全国家电以旧换新数据平台显示，截至10月15日，2066.7万名消费者申请，1013.4万名消费者购买8大类家电产品1462.4万台，享受131.7亿元中央补贴，带动销售690.9亿元。

【奥维云网：彩电十一总结：当“以旧换新”遇上“国庆黄金周”，彩电市场再现热潮】奥维云网(AVC)全渠道推总数据显示，2024年十一促销期（24W38-23W40，09.16-10.06），中国彩电市场销量为204万台，同比增长14.4%；销额为94亿

元，同比增长 28.1%，呈现出量额双增的局面。

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	72.58	4.80	5.04	5.57	15	14	13	2.66
000651	格力电器	优于大市	44.25	5.15	5.80	6.23	9	8	7	1.96
600690	海尔智家	优于大市	29.15	1.76	2.02	2.28	17	14	13	2.50
688696	极米科技	优于大市	77.00	1.72	3.11	4.41	63	25	17	1.82
002032	苏泊尔	优于大市	53.41	2.70	2.91	3.12	20	18	17	7.63
002242	九阳股份	优于大市	11.61	0.51	0.63	0.72	23	18	16	2.57
002705	新宝股份	优于大市	15.17	1.19	1.35	1.51	13	11	10	1.54
002959	小熊电器	优于大市	47.95	2.84	3.11	3.48	17	15	14	2.86
002508	老板电器	优于大市	24.30	1.83	2.01	2.19	13	12	11	2.12
002677	浙江美大	优于大市	7.49	0.72	0.73	0.74	10	10	10	2.94
300894	火星机器人	优于大市	15.26	0.61	0.74	0.79	25	21	19	4.71
300911	亿田智能	优于大市	24.54	1.68	1.86	2.01	15	13	12	2.62
605336	帅丰电器	优于大市	11.88	1.03	1.09	1.15	12	11	10	1.14
603486	科沃斯	优于大市	53.50	1.06	2.11	2.66	50	25	20	4.49
688169	石头科技	优于大市	218.91	15.60	19.21	22.33	14	11	10	3.29
688007	光峰科技	优于大市	17.08	0.22	0.16	0.47	77	108	36	2.85
688793	倍轻松	优于大市	31.72	-0.59	1.18	1.65	-54	27	19	7.20
000921	海信家电	优于大市	31.60	2.04	2.46	2.73	15	13	12	2.96
000541	佛山照明	优于大市	5.87	0.19	0.20	0.25	31	29	24	1.42
603757	大元泵业	优于大市	20.69	1.71	1.93	2.21	12	11	9	2.25
2148.HK	Vesync	优于大市	3.99	0.07	0.08	0.09	8	6	5	1.74
2285.HK	泉峰控股	优于大市	18.74	-0.07	0.24	0.29	-33	10	8	1.25
603303	得邦照明	优于大市	11.33	0.79	0.85	0.95	14	13	12	1.55
002668	TCL 智家	优于大市	11.20	0.73	0.89	0.99	15	13	11	5.45
301332	德尔玛	优于大市	11.03	0.24	0.28	0.35	47	39	32	1.80
603215	比依股份	优于大市	15.90	1.07	0.82	1.00	15	19	16	2.65
605555	德昌股份	优于大市	20.48	0.87	1.11	1.40	24	18	15	2.64
603187	海容冷链	优于大市	11.87	1.07	0.90	1.00	11	13	12	1.13

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