下载日志已记录，仅供内部参考

行业动态报告

如何看待 2026 年 618 家电销售情况？

2026 年 06 月 23 日

- **618 大促，家电需求仍待修复。**2026 年 618 全网零售额同比+3.2%，增速较去年 618 及双 11 有明显回落，终端需求较为平淡；具体到家电来看，据奥维云网，受去年同期国补高基数影响，2026 年 618 期间家电主要品类总体销售仍承压下滑，清洁电器动销提速是为数不多的亮点。需求承压、原材料价格波动背景下，家电厂商回归产品力，挖掘细分需求，实现良性竞争，成为 618 大促的主旋律。
- **白电：需求较为平淡，龙头稳健经营。**2026 年 618 期间白电线上市场整体需求平淡，但龙头通过套系化、高端化、大单品对冲压力，全渠道巩固市场份额。其中美的全系销售额登顶行业，智能套系、大单品以及线下渠道贡献增量；海尔多核心品类线上份额第一，卡萨帝高端地位稳固，全品牌套系销售大幅增长，线上线下新零售协同发力。预计各方面经营实力较为优秀的龙头有望实现稳健经营。
- **彩电：销量延续下滑，龙头高端突围。**2026 年 618 彩电线上整体销量承压，进入 6 月均价转跌，线上零售额仍然较弱。行业需求疲软背景下，海信、TCL 紧抓世界杯赛事红利，其中海信系电视全渠道量额登顶，RGB-MiniLED、百吋产品领跑；TCL 主品牌拿下京东电视品牌销冠，旗下主打的 SQD-MiniLED 高端大屏电视跻身京东高端榜单前列，预计高端化较成功的龙头有望跑出优于行业的表现。
- **厨电：地产仍有拖累，烟机结构改善。**尽管厨电行业需求总体仍受地产拖累，但厨电本轮 618 大促期间油烟机均价表现较为亮眼，5 月以来线上均价同比持续增长，在此基础上预计行业大促期间油烟机线上零售额降幅相比 1-4 月累计降幅收窄，同时洗碗机线上销售量或稳中有增，均价小幅下滑，集成灶量价持续承压。此外厨房小家电当中电饭煲、破壁机 618 大促期间线上零售额同比仍有所下滑。
- **新兴小电：大促后段高增，竞争或仍激烈。**清洁电器 5 月线上销售承压，但 6 月迎来明显反弹。在此背景下，清洁电器行业竞争或仍激烈，石头科技大促前期登顶，扫地机、洗地机在第一阶段均位居第一，但科沃斯凭借全渠道与高端定位守住 618 大促全周期市场份额。此外绿联，拓竹等其他新兴小电表现同样可圈可点。
- **投资建议：**国补高基数背景下，2026 年 618 期间家电整体需求表现平淡，以清洁电器为代表的新兴品类在大促后半程销量弹性较为突出；大家电品类量价承压，但行业龙头凭借产品创新及多品牌、多渠道布局，展现出较强经营韧性，且下半年随着基数压力大幅较弱，其经营拐点向上趋势值得重视。维持行业“推荐”评级，持续推荐白电龙头美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电，黑电龙头 TCL 电子、海信视像，此外建议关注科沃斯、石头科技、苏泊尔、老板电器等标的。
- **风险提示：**1）原材料成本大幅上涨。2）地缘及关税不确定性。3）汇率大幅波动。

推荐

维持评级



分析师 **管泉森**
执业证书：S0590523100007
邮箱：guanqs@glms.com.cn
分析师 **孙珊**
执业证书：S0590523110003
邮箱：sunshan@glms.com.cn
分析师 **莫云皓**
执业证书：S0590523120001
邮箱：moyh@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 家电行业产业在线 5 月空调数据简评：内需偏弱，出口降幅收窄-2026/06/21
2. 家电行业 2026 年中期投资策略：经营筑底回升，蓝筹价值再发现-2026/06/21
3. 家电行业 2026 年 5 月月报及 6 月投资策略：经营筑底，拐点临近-2026/06/16
4. 海外家电财报跟踪 2026 年一季报篇：暖通改善超预期，北美大家电承压-2026/05/27
5. 家电行业产业在线 4 月空调数据简评：内销良性，淡化短期波动-2026/05/20

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 618 大促，家电需求仍待进一步修复 3
2 白电：需求较为平淡，龙头稳健经营 4
3 彩电：销量延续下滑，龙头高端突围 6
4 厨电：地产仍有拖累，烟机结构改善 7
5 新兴小电：大促后段高增，竞争或仍激烈 9
6 投资建议 12
7 风险提示 13
插图目录 14

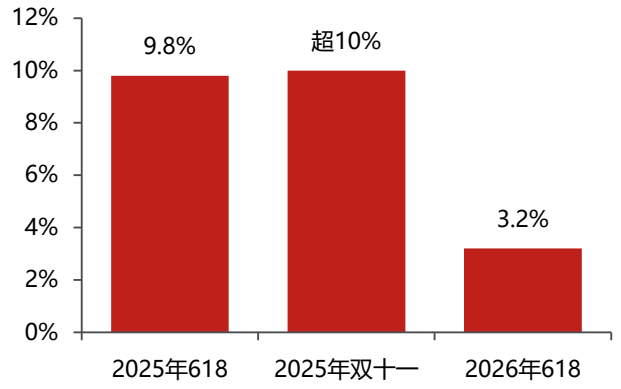


下载日志已记录，仅供内部参考

1 618 大促，家电需求仍待进一步修复

2026 年，618 购物节迈入第十八个年头，据复旦消费大数据实验室公众号，2026 年 618 期间全网零售额同比+3.2%，实现小幅增长，终端消费需求在基数影响逐步消退的背景下仍然较弱；相比之下 2025 年 618 期间全网零售额同比+9.8%，2025 年双十一期间全网零售额同比增长超 10%。具体到家电行业，据奥维云网，2026 年 618 期间家电主要品类表现总体仍然有所承压，其中洗碗机 5 月线上零售额增速较快，6 月前 2 周扫地机、洗地机线上零售额表现较优。渠道结构层面，京东和淘系合计仍占据市场 80%以上的份额，大促期间家用电器抖音平台的销售额占比达到 9.0%，同比+1.8pct，权重提升较为明显。总体来看，**当前行业需求仍有待进一步修复，上游原材料价格波动背景下，家电厂商聚焦产品力，挖掘消费者细分需求，实现良性竞争，或为本次 618 大促的主旋律。**

图1：2026 年 618 全网零售额同比+3.2%



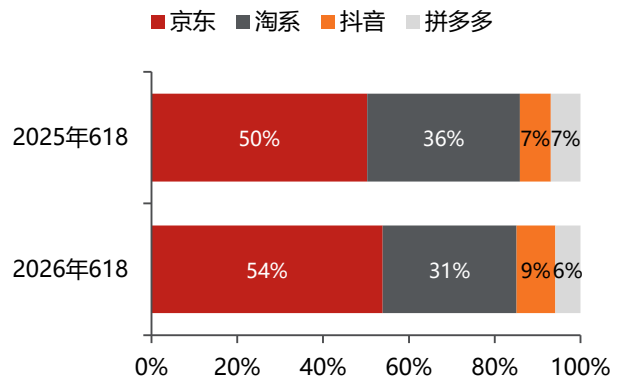
资料来源：复旦消费大数据实验室公众号，国联民生证券研究所（注：2026 年 618 统计期间为 2026 年 5 月 30 日-6 月 17 日，2025 年 618 统计期间为 2025 年 5 月 13 日-6 月 18 日，2025 年双十一统计期间为 2025 年 10 月 9 日-11 月 11 日）

图2：2026 年 618 家电主要品类线上零售额增速

	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	26W23	26W24
空调	-8%	-56%	-34%	-32%	-11%	6%	-47%
冰箱	-4%	-5%	0%	3%	-3%	-18%	-10%
洗衣机	7%	-5%	8%	0%	-1%	-17%	-8%
彩电	-18%	-9%	-20%	-12%	-10%	-2%	-14%
油烟机	7%	-21%	-27%	-20%	-15%	1%	-18%
洗碗机	53%	-2%	32%	42%	12%	-11%	2%
集成灶	-16%	-39%	-38%	-43%	-50%	-61%	-55%
扫地机	8%	-26%	-19%	-31%	-8%	24%	8%
洗地机	2%	-9%	-8%	-21%	-15%	33%	-4%

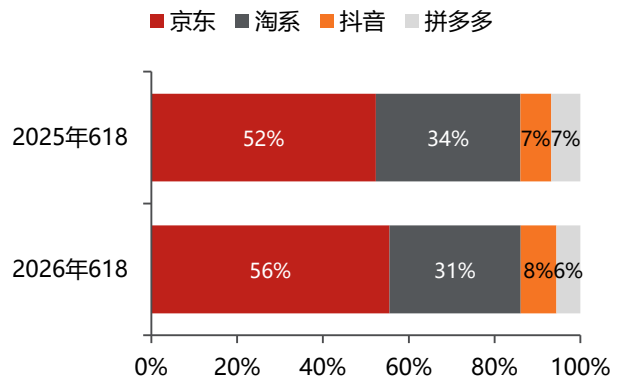
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所（注：26W23 为 6 月 1 日至 6 月 7 日，26W24 为 6 月 8 日至 6 月 14 日，下略）

图3：2026 年 618 主要平台家用电器销售额占比



资料来源：复旦消费大数据实验室公众号，国联民生证券研究所

图4：2026 年 618 主要平台大家电销售额占比



资料来源：复旦消费大数据实验室公众号，国联民生证券研究所

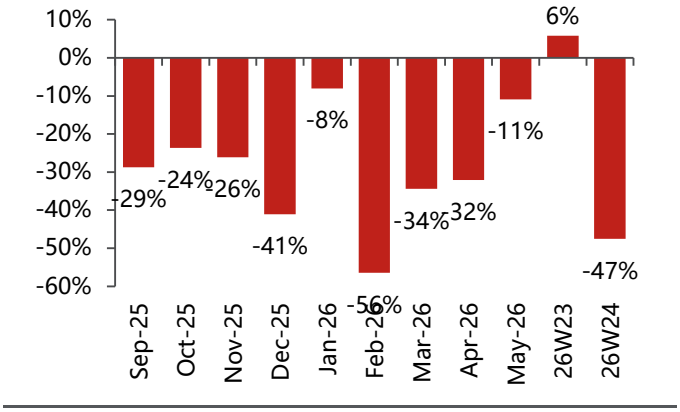
下载日志已记录，仅供内部参考

2 白电：需求较为平淡，龙头稳健经营

白电方面，618 期间各品类需求均有一定压力，一方面家用空调销售受天气与促销节奏影响，6 月第 2 周线上销售额有所承压，拖累全周期销售表现，且 5 月以来家用空调线上均价同比仍有所下滑，不过 6 月跌幅环比有所收窄，促销机型底价相较去年同期有明显提升；另一方面冰洗线上零售额整体下滑，但整体价格压力相比空调较弱。

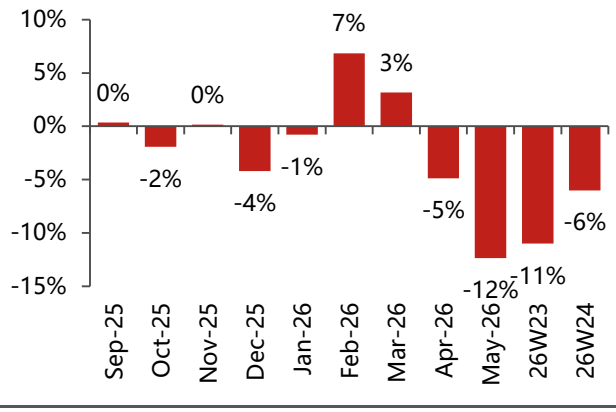
分量价看，据奥维云网，**空调线上零售均价 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-12.36%/-10.99%/-6.01%，跌幅逐步收窄；线上零售量 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比+1.68%/+18.83%/-44.13%，近期全国多雨天气对短期动销有所压制**；冰箱线上零售均价 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比+3.38%/-8.39%/+4.54%，线上零售量 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-6.14%/-10.69%/-14.26%；洗衣机线上零售均价 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-8.97%/-5.83%/+0.39%，线上零售量 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比+8.60%/-11.43%/-8.65%。

图5：家用空调线上销售额同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

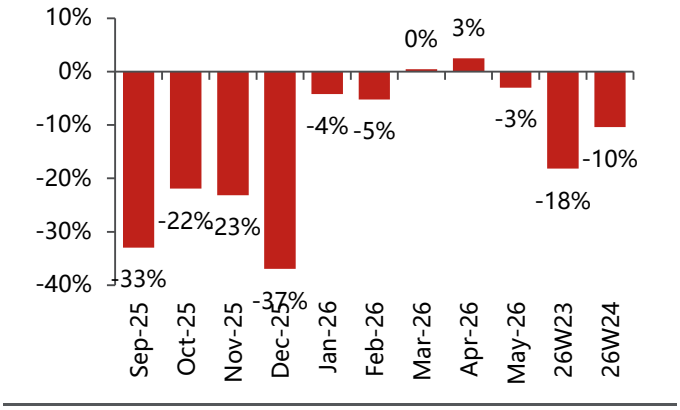
图6：家用空调线上均价同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

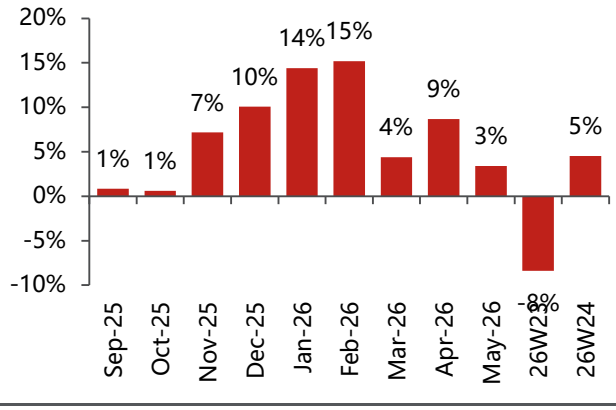
下载日志已记录，仅供内部参考

图7：冰箱线上销售额同比



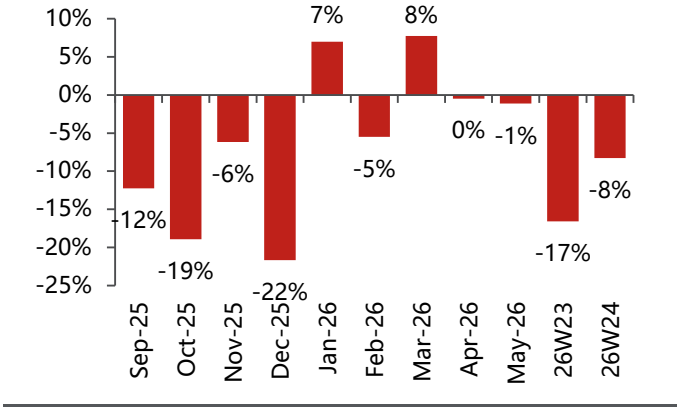
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图8：冰箱线上均价同比



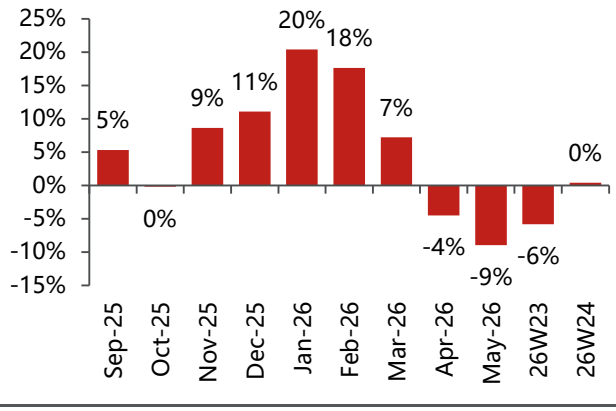
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图9：洗衣机线上销售额同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图10：洗衣机线上均价同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

需求承压背景下，白电头部品牌 618 期间一方面主动引领套系化、高端化趋势，坚持产品与品牌升级，另一方面通过大单品作为核心抓手拉动 618 期间整体增长，巩固整体竞争优势。美的战报表明，618 期间（2026 年 5 月 1 日至 6 月 18 日）美的系全网总销售额蝉联行业第一，其中线下门店销售额超 35 亿元，成交用户数超 80 万；智能套系销售额同比增长超 500%，跨品类套购用户数超 90 万。具体到品牌看，COLMO 套购金额同比增长超 50%，东芝品牌新品销售额同比增长超 70%，同时小天鹅小乌梅系列销售额超 25 亿元，华凌神机系列销售量超 56 万套。**海尔战报表明，**618 期间（2026 年 5 月 1 日至 6 月 18 日）公司深耕智慧家庭战略，实现产品与场景融合，冰箱、洗衣机、热水器和冷柜实现全网份额第一名，智慧家电产品销售额突破 140 亿元，其中卡萨帝在万元以上市场份额位居第一，公司防直吹空调、嵌入式家电、大容量冰箱和多筒洗衣机分别增长 22%/38%/27%/491%。公司套系销额同比增长 44%，分品牌看，卡萨帝、海尔、统帅品牌套系产品销额分别同比+22%/+41%/+141%。此外公司新零售销额突破 42 亿元，线上线下联动成效显现。

下载日志已记录，仅供内部参考

图11：618 期间美的系总销售额全网第一



资料来源：美的集团公众号，国联民生证券研究所

图12：618 期间海尔多个品类全网份额第一

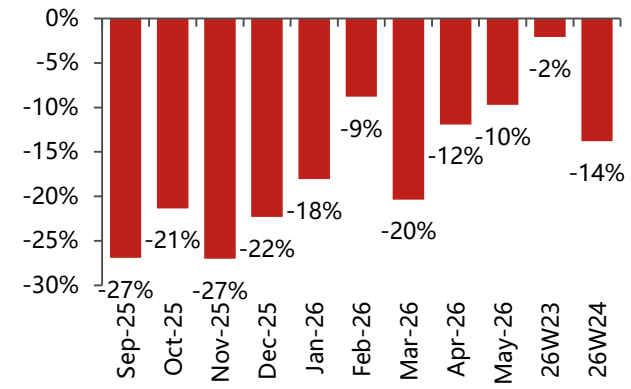


资料来源：海尔智家公众号，国联民生证券研究所

3 彩电：销量延续下滑，龙头高端突围

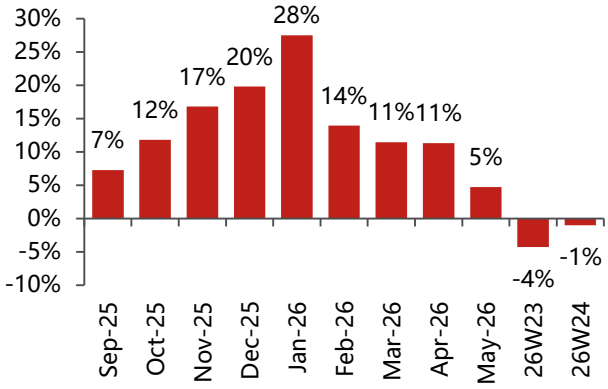
彩电方面，5 月线上量价趋势分化，尽管有世界杯带动，618 大促期间彩电线上零售量同比仍有较大压力，5 月线上零售量双位数下滑，但产品结构升级对于 5 月均价有一定支撑，大促期间彩电线上零售额下滑压力有所缓解，但 6 月以来均价同比也转为下滑。据奥维云网，彩电线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-9.71%/-2.07%/-13.80%。分量价看，彩电线上零售均价 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比+4.72%/-4.27%/-1.02%，线上零售量 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-13.78%/+2.30%/-12.91%。

图13：彩电线上销售额同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图14：彩电线上均价同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

在彩电销售量整体下滑的背景下，彩电龙头 618 大促期间借世界杯积极推动产品升级，以 RGB-MiniLED 和 SQD-MiniLED 为代表的高端产品成为本轮大促彩电产品创新亮点，具备高端化能力的龙头有望实现优于行业的销售成绩。海信视像战报表明，公司本轮 618 期间（2026 年 5 月 11 日-6 月 14 日，W20-W24）实现全周期第一名，其中海信系电视全渠道销售额、销售量均为第一名，RGB-

下载日志已记录，仅供内部参考

MiniLED 电视、百吋电视和 MiniLED 电视均为全渠道销售额、销售量第一名，具体型号看，公司本轮大促重点推荐的海信小墨 E5S Pro 销售成绩亮眼，85E5S Pro 上市 3 周实现全网销售额第一名。京东全周期巅峰战报显示，大促期间（2026 年 5 月 13 日-6 月 18 日），TCL 品牌实现销售成绩第 1 名，同时子品牌雷鸟位居第 6 名；在单价高于 5000 元的大屏电视前 10 名中，TCL 的 SQD 系列电视占据 3 款，其中 T7M Ultra 与 T7M Pro 分别位居第 1、第 3 名。

图15：618 期间海信系电视实现全周期、全渠道第一



资料来源：海信视像公众号，国联民生证券研究所

图16：TCL 占据京东 618 彩电品牌成交榜第 1 名



资料来源：杰夫视点公众号，京东，国联民生证券研究所

4 厨电：地产仍有拖累，烟机结构改善

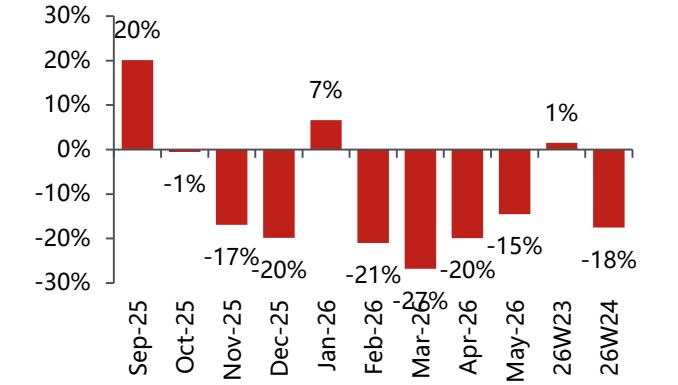
尽管厨电行业需求总体仍受地产环境拖累，但厨电本轮 618 大促期间油烟机均价表现较为亮眼，5 月以来线上均价同比持续增长，在此基础上预计行业大促期间油烟机线上零售额降幅相比 1-4 月累计降幅收窄，同时洗碗机线上销售量或稳中有增，均价小幅下滑，集成灶量价持续承压；厨房小家电方面，电饭煲和破壁机的零售额同比仍有所下滑。据奥维云网，油烟机线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-14.54%/+1.49%/-17.54%；值得一提的是烟机均价保持中高个位数稳步增长，表现领跑家电行业；洗碗机线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比+11.79%/-10.95%/+2.38%；集成灶线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-49.89%/-61.21%/-55.07%。电饭煲线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-8.13%/-2.30%/-7.86%。破壁机线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-15.88%/+0.00%/-12.16%。

618 期间，厨电行业智能化和旧改需求提升成为两大趋势。智能化方面，据京东 618 开门红官方战报，能自动感应油烟调节风量的 AI 智能巡航油烟机成交额同比增长 8 倍；旧改方面，《城市更新“十五五”规划》发布，在“城镇老旧小区改造工程”专栏中，《规划》提到提升居住环境安全水平和品质，改造提升燃气、供水等基础设施，这有望为厨电产品的更新换代打下更好基础。在智能升级、存量焕新的背

下载日志已记录，仅供内部参考

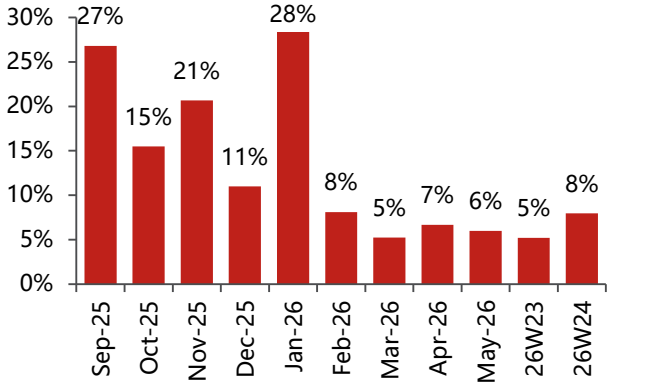
景下，具有较强产品创新和拆装、售后等全方位服务能力的龙头更有望穿越周期。

图17：油烟机线上销售额同比



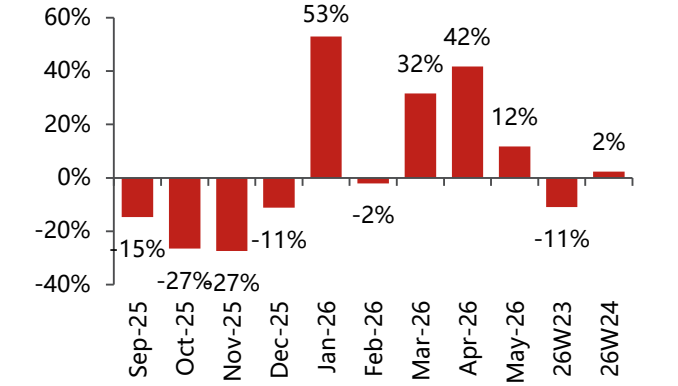
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图18：油烟机线上均价同比



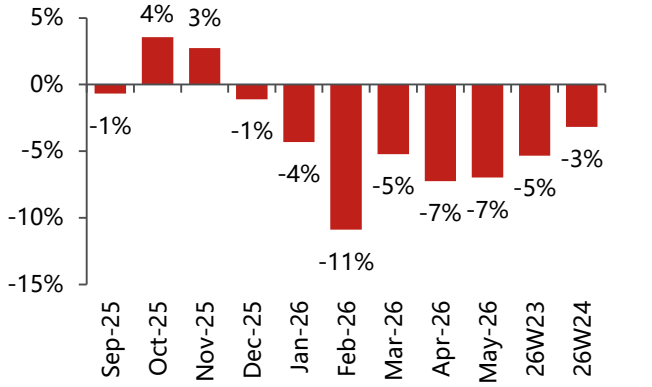
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图19：洗碗机线上销售额同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

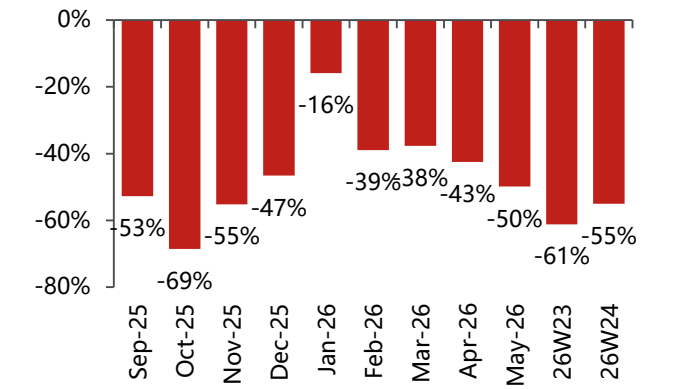
图20：洗碗机线上均价同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

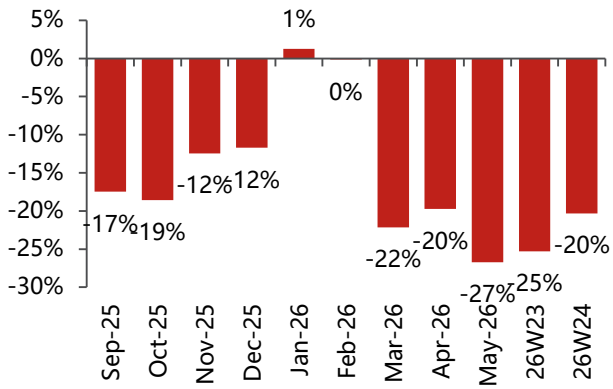
下载日志已记录，仅供内部参考

图21：集成灶线上销售额同比



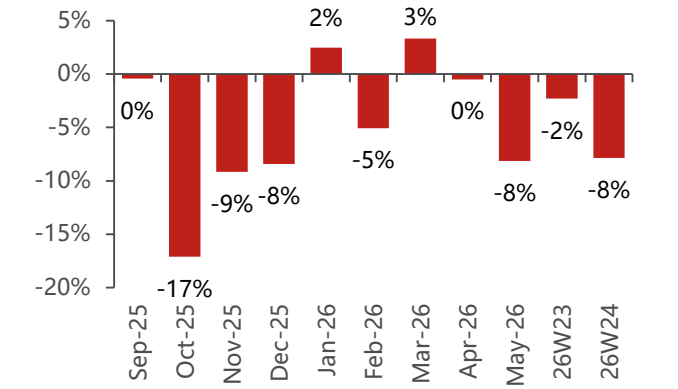
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图22：集成灶线上均价同比



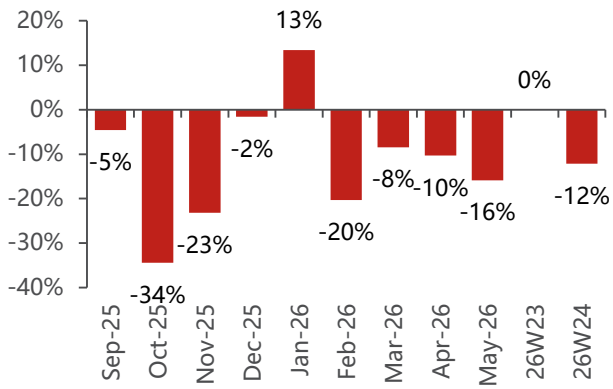
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图23：电饭煲线上销售额同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图24：破壁机线上销售额同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

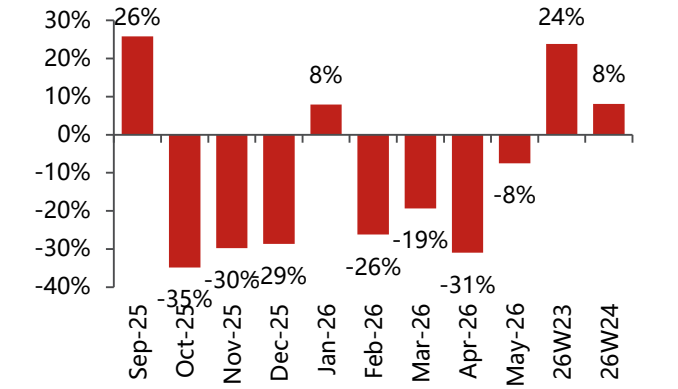
5 新兴小电：大促后段高增，竞争或仍激烈

清洁电器 5 月线上销售额整体有所承压，但进入 6 月销售额显著反弹，预计大促全周期内降幅有望相比 1-4 月显著收窄，其中扫地机、洗地机均价同比均有所下滑，洗地机销售量表现优于扫地机。据奥维云网，扫地机线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-7.51%/+23.82%/+8.07%；洗地机线上零售额 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-14.93%/+32.76%/-3.77%。

分量价看，据奥维云网，扫地机线上零售均价 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-5.32%/-4.46%/-3.40%，线上零售量 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-2.31%/+29.60%/+11.87%；洗地机线上零售均价 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-12.77%/-11.99%/-13.29%，线上零售量 5 月以及 6 月第 1 周、第 2 周分别同比-2.48%/+50.84%/+10.98%。

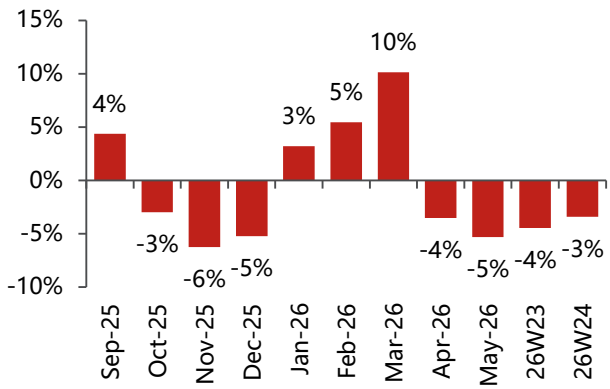
下载日志已记录，仅供内部参考

图25：扫地机线上销售额同比



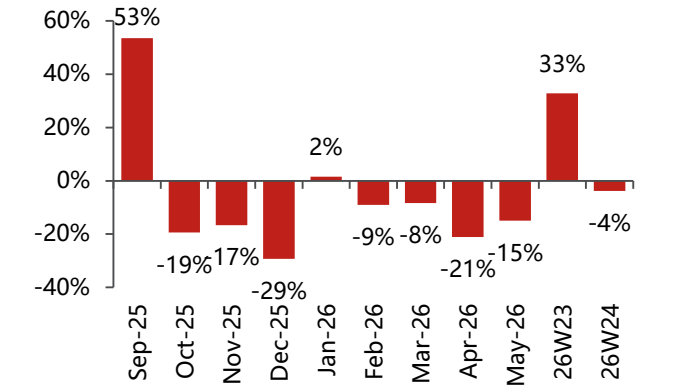
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图26：扫地机线上均价同比



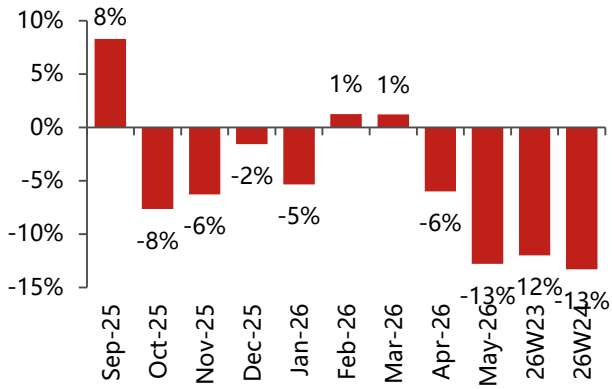
资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图27：洗地机线上销售额同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

图28：洗地机线上均价同比



资料来源：奥维云网，国联民生证券研究所

从龙头战报来看，清洁电器头部品牌之间的竞争总体仍然较为激烈，石头科技618大促第一阶段势头较强，科沃斯凭借全渠道与高端定位守住全周期市场份额。科沃斯战报表明，618期间（2026年5月1日-6月18日）科沃斯集团全渠道成交40.2亿元，同比+23%，其中大促期间科沃斯品牌线上、线下销额销量以及添可品牌线上、线下销额销量均位居第一名。扫地机方面，科沃斯占据滚筒活水洗地机器人70%以上的份额，T90系列销售量达29万台，4000元以上高端市场行业占比第一名；洗地机方面，添可占据自动上下水洗地机87%的份额，芙万极客系列洗地机全平台销量达23万台。石头科技战报表明，618大促第一阶段（2026年5月18日-5月31日，W21-W22）石头科技位居清洁电器品牌第一名，分型号看，扫地机P20 MAX，洗地机A30与A30 Pro Steam系列较受市场欢迎，此外公司线下门店全品类销额同比+312%，门店覆盖度同比+104%，实现了145个地级市的覆盖。

下载日志已记录，仅供内部参考

图29：618 期间科沃斯集团全渠道成交额同比+23%



资料来源：科沃斯公众号，国联民生证券研究所

图30：618 第一周期石头科技为清洁电器品牌第一名



资料来源：石头科技公众号，国联民生证券研究所

除清洁电器之外，其他新兴小电品牌的表现也可圈可点。绿联战报显示，618 大促（2026 年 5 月 21 日-6 月 18 日）期间，绿联 NAS 私有云表现亮眼，实现天猫、京东、抖音销售额与销售量双冠，在京东网络存储热卖榜中公司占据销量 TOP10 的 5 席，在天猫 NAS 网络存储热卖榜当中占据前 3 席，此外充电器、耳机、充电宝等公司部分产品均取得较好销售成绩。拓竹科技战报表明，618 大促（2026 年 5 月 13 日-6 月 18 日）期间，公司在京东、天猫 3D 打印类目销售额与销售量均达到第一，2022 年起至 2026 年 6 月，拓竹 3D 打印机在国内全渠道累计销量已突破 100 万台，其中 2026 年新品 A2L 和 X2D 的线上累计销量已超 2.5 万台。

图31：618 期间绿联 NAS 销售额、销售量均为第一



资料来源：绿联 UGREEN 公众号，国联民生证券研究所

图32：618 期间拓竹再度取得 3D 打印类目第一



资料来源：拓竹科技公众号，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6 投资建议

国补高基数背景下，2026 年 618 期间家电消费整体表现相对平淡，值得关注的是以清洁电器为代表的新兴品类在大促后半程销量弹性较为突出，大家电整体需求平淡，但行业龙头凭借产品创新及多品牌、多渠道布局，展现出较强经营韧性，我们看好龙头深挖消费者细分需求，整体延续稳健增长。维持行业“推荐”评级，标的方面，白电推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电，黑电推荐 TCL 电子、海信视像，新兴小电推荐石头科技、科沃斯，厨房电器推荐苏泊尔、老板电器等。

下载日志已记录，仅供内部参考

7 风险提示

1）原材料成本大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本 80%以上，目前板块后续盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，近期有色金属及塑料价格同比均涨，若后续成本压力持续或顺价不及预期，盈利有不达预期的可能。

2）地缘及关税不确定性。当前中东地缘冲突及美国关税走向不确定性仍高，欧美市场家电终端需求虽整体处于稳步恢复态势中，但仍受货币及财政政策等影响，通胀预期压制外需，可能影响后续海外整体恢复及中国家电出口。

3）汇率大幅波动。家电头部公司海外业务占比普遍较高，出口毛利率及财务费用中汇兑损益受汇率影响较大，当下人民币升值趋势延续，若后续出现短期大幅波动，对家电海外经营盈利能力或有较大影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 2026 年 618 全网零售额同比+3.2%.....3
图 2： 2026 年 618 家电主要品类线上零售额增速.....3
图 3： 2026 年 618 主要平台家用电器销售额占比.....3
图 4： 2026 年 618 主要平台大家电销售额占比.....3
图 5： 家用空调线上销售额同比.....4
图 6： 家用空调线上均价同比.....4
图 7： 冰箱线上销售额同比.....5
图 8： 冰箱线上均价同比.....5
图 9： 洗衣机线上销售额同比.....5
图 10： 洗衣机线上均价同比.....5
图 11： 618 期间美的系总销售额全网第一.....6
图 12： 618 期间海尔多个品类全网份额第一.....6
图 13： 彩电线上销售额同比.....6
图 14： 彩电线上均价同比.....6
图 15： 618 期间海信系电视实现全周期、全渠道第一.....7
图 16： TCL 占据京东 618 彩电品牌成交榜第 1 名.....7
图 17： 油烟机线上销售额同比.....8
图 18： 油烟机线上均价同比.....8
图 19： 洗碗机线上销售额同比.....8
图 20： 洗碗机线上均价同比.....8
图 21： 集成灶线上销售额同比.....9
图 22： 集成灶线上均价同比.....9
图 23： 电饭煲线上销售额同比.....9
图 24： 破壁机线上销售额同比.....9
图 25： 扫地机线上销售额同比.....10
图 26： 扫地机线上均价同比.....10
图 27： 洗地机线上销售额同比.....10
图 28： 洗地机线上均价同比.....10
图 29： 618 期间科沃斯集团全渠道成交额同比+23%.....11
图 30： 618 第一周期石头科技为清洁电器品牌第一名.....11
图 31： 618 期间绿联 NAS 销售额、销售量均为第一.....11
图 32： 618 期间拓竹再度取得 3D 打印类目第一.....11

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室