下载日志已记录，仅供内部参考

家用电器

行业定期报告

2026 年 09 月 01 日

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

符超然

SAC：S1350525050004

fuchaoran@huayuanstock.com

李咏红

SAC：S1350525090001

liyonghong@huayuanstock.com

周宸宇

SAC：S1350526050001

zhouchenyu@huayuanstock.com

联系人

张涛元

zhangtaoyuan@huayuanstock.com

板块表现：



穿透中报，关注成本压力下的大单品海外突围

——家电行业周报（2026/8/24-2026/8/28）

投资要点：

部分出海新兴家电公司 26 年中报表现亮眼，大单品出海持续对冲内需与成本压力，收入增长、盈利质量提升继续兑现。我们认为，在内销承压、原材料高位背景下，具备海外自主品牌、持续打造高附加值大单品的企业，凭借产品与渠道优势加速出海，有望对冲内需与成本压力，并通过结构升级、规模效应改善盈利。我们聚焦智能投影、户外休闲车、充电储能三大品类，寻找景气延续线索：

1、智能投影：极米海外收入高增，高端新品带动结构优化，毛利率逆势提升。极米科技上半年海外市场收入 7.5 亿元，同比增长 87.6%，海外收入占比由上年同期的 25%提升至 47 %;得益于高毛利海外业务占比上升,公司整体毛利率同比由约 33%提升至约 39%。产品端，高端新品 TITAN Noir 凭借硬核参数切入全球高端投影市场，实现高端价格段市场份额突破。上半年公司投影仪产品已在亚马逊欧洲区域 GMV 位居品类第一，高端新品有望开启新一轮产品周期，驱动公司海外收入高增和盈利能力持续改善。

2、休闲车：春风动力全地形车与涛涛电动低速车（高尔夫球车）较快增长，量价与出口结构同步优化。春风动力全地形车上半年销量 13.1 万台、收入 71.5 亿元（同比+51.1%），出口额约占全国同类 73%，龙头份额稳固；Z10 批量交付并切入北美高端，U/Z 品类占比提升，带动价格带上移。涛涛车业上半年营收 27.5 亿元（同比+60.6%），电动出行 21.1 亿元（同比+83.1%），自有品牌占比近 80%；电动低速车持续拓宽社区代步等使用场景，叠加美国本土制造能力，政策壁垒下份额、供货能力同步强化，竞争优势持续凸显。

3、充电储能：欧洲政策与用电经济性驱动阳台光储市场扩容；小充刚需属性强化并延续景气。凭借便携与经济性优势，上半年阳台光储在欧洲市场延续供不应求。安克创新相继推出 Solarbank Max AC、Solarbank 4 E5000 Pro 等新品，满足荷兰等存量加装与德国等增量场景需求，带动公司 26H1 储能业务较快增长、整体毛利率逆势提升。华宝新能阳台光储 SolarVault 3（26H1 销量累计近 2 万台）等新品起量，核心备电营收突破 3.5 亿元，带动公司境外收入高增。小充刚需属性强化并延续景气，绿联科技 26H1 营收/归母净利润同比增长 51%/57%，多品类布局与全球渠道扩张共振，结构优化驱动盈利改善。

重点数据跟踪： 1）出口链&汇率：截至 26 年 8 月 28 日，本周人民币兑美元汇率累计升值 6 个基点。2）白电&原材料：截至 26 年 8 月 28 日，LME 铜现货结算价 14535 美元/吨，周环比+1.7%，高位震荡上行。

投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会。建议关注三条主线：1）受益 AI 技术落地，新产品迎来颠覆性创新，从而带来需求高景气；2）受益全球能源价格上涨，油改电品类需求增长，中国厂商正在出海并重新定义产品；3）保持稳步成长的“质量红利”标的，低估值&高股息的公司：美的集团、海尔智家等。

风险提示：原材料价格大幅上涨，行业需求趋弱，汇率大幅波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 穿透中报，关注成本压力下的大单品海外突围 4
1.1. 新兴家电中报超预期，大单品放量对冲需求与成本压力 4
1.2. 投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会 7
2. 本周行业动态 9
2.1. 行业新闻 9
2.2. 公司公告 9
3. 本周行情回顾 11
4. 重点数据跟踪 11
5. 风险提示 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 极米科技营业收入及同比增速 4
图表 2： 极米科技归母净利润及同比增速 4
图表 3： 极米新品 TITAN Noir 海外众筹超 1 亿元人民币 4
图表 4： 极米新品 TITAN Noir 亮度突破 7000 流明 4
图表 5： 春风动力营业收入及同比增速 5
图表 6： 春风动力归母净利润及同比增速 5
图表 7： 涛涛车业营业收入及同比增速 5
图表 8： 涛涛车业归母净利润及同比增速 5
图表 9： 安克创新营业收入及同比增速 6
图表 10： 安克创新归母净利润及同比增速 6
图表 11： 华宝新能营业收入及同比增速 6
图表 12： 华宝新能归母净利润及同比增速 6
图表 13： 绿联科技营业收入及同比增速 7
图表 14： 绿联科技归母净利润及同比增速 7
图表 15： 重点覆盖公司推荐逻辑 8
图表 16： 本周家电板块上涨 0.7% 11
图表 17： 本周家电指数涨跌幅相对沪深 300 跑赢 0.9pct 11
图表 18： LME 铜价格周度上涨 1.7% 12
图表 19： LME 铝价格周度下跌 0.2% 12
图表 20： 冷轧卷板价格周度上涨 0.8% 12
图表 21： 布伦特原油期货周度下跌 5.4% 12
图表 22： FBX 海运价格周度上涨 0.5% 12
图表 23： 汇率跟踪：周度人民币升值 6 个基点 12

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 穿透中报，关注成本压力下的大单品海外突围

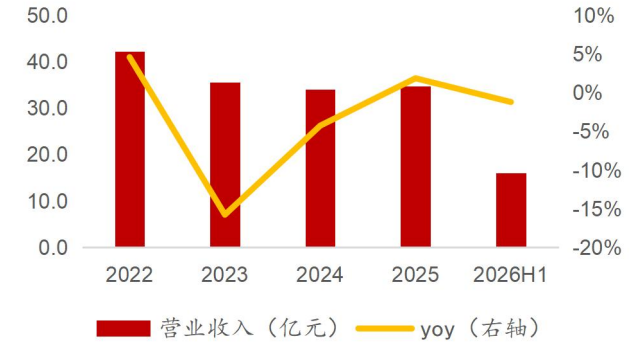
1.1. 新兴家电中报超预期，大单品放量对冲需求与成本压力

部分出海新兴家电公司 26 年中报亮眼，依靠大单品出海对冲需求与成本压力，收入增长与盈利质量提升继续兑现。我们认为，在内销承压、原材料高位背景下，具备海外自主品牌、持续打造高附加值大单品的企业，凭借产品与渠道优势加速出海，并通过结构升级、规模效应改善盈利。我们聚焦智能投影、户外休闲车、充电储能三大品类，寻找景气延续线索：

1、智能投影：海外投影需求旺盛，极米优质供给开启新一轮产品周期。

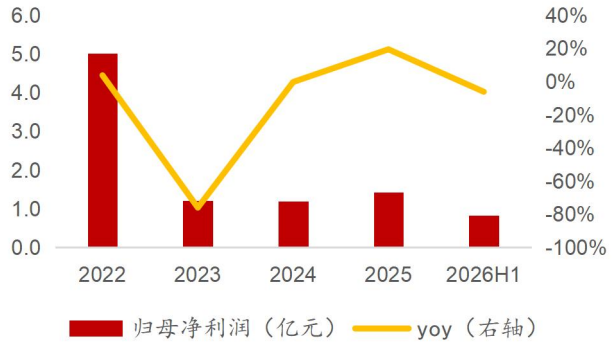
极米科技上半年海外收入高增，高端新品带动结构优化，毛利率逆势提升。极米科技上半年海外市场收入 7.5 亿元，同比增长 87.6%，海外收入占比由上年同期的 25%提升至 47 %；得益于高毛利海外业务占比上升，公司整体毛利率同比由约 33%提升至约 39%。产品端，高端新品 TITAN Noir 凭借硬核参数切入全球高端投影市场，实现高端价格段市场份额突破。上半年公司投影仪产品已在亚马逊欧洲区域 GMV 位居品类第一，高端新品有望开启新一轮产品周期，驱动公司海外收入高增和盈利能力持续改善。

图表 1：极米科技营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：极米科技归母净利润及同比增速



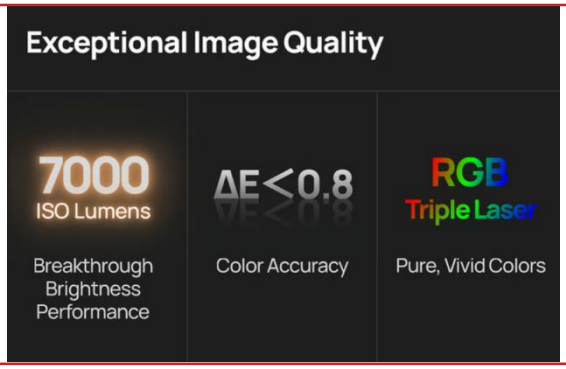
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：极米新品 TITAN Noir 海外众筹超 1 亿元人民币



资料来源：kickstarter，华源证券研究所

图表 4：极米新品 TITAN Noir 亮度突破 7000 流明



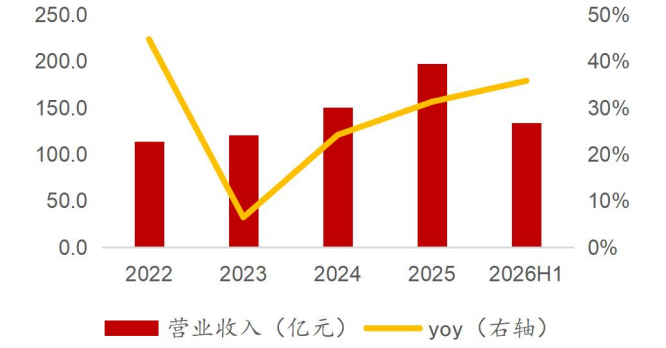
资料来源：kickstarter，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2、全地形车与高尔夫球车：场景需求、份额与价格带上移。

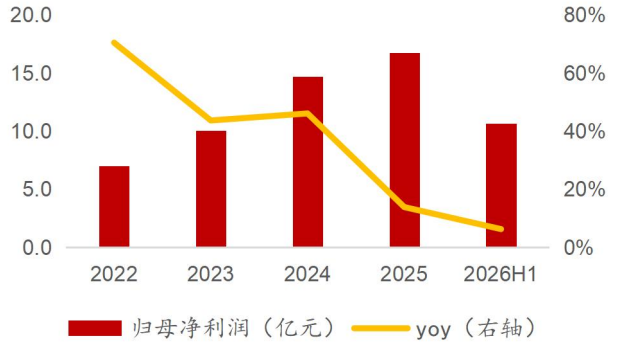
全地形车量价齐升，龙头（春风动力）出口份额稳固，高端车型拉动结构升档。全地形车在北美具备较稳定的户外休闲与作业类需求，公司依托出口份额优势，并向高价格带延伸，实现销量增长与结构升档。春风动力全地形车 26H1 销量 13.1 万台、收入 71.5 亿元（同比+51.1%），出口额占全国总出口额 72.5%。上半年公司整体营收 133.86 亿元（同比+35.8%）、归母净利润 10.65 亿元，全地形车构成收入增长主来源。旗舰 Z10 批量交付并切入北美高端价格区间，北美市场聚焦高端 U/Z 品类，U10PRO、Z10-4 等销售占比稳步提升，拉动整体产品均价上行。高端化驱动公司盈利能力提升，并部分缓冲关税与汇率波动对盈利的拖累。

图表 5：春风动力营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

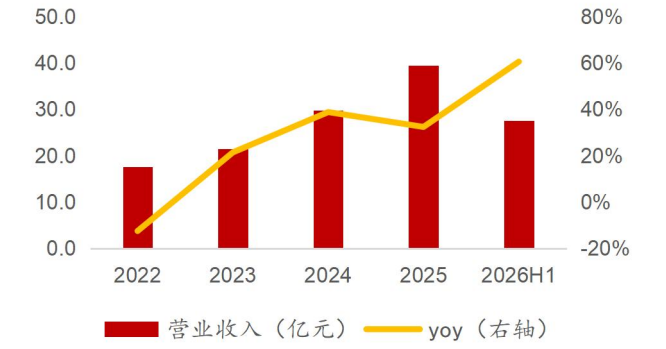
图表 6：春风动力归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

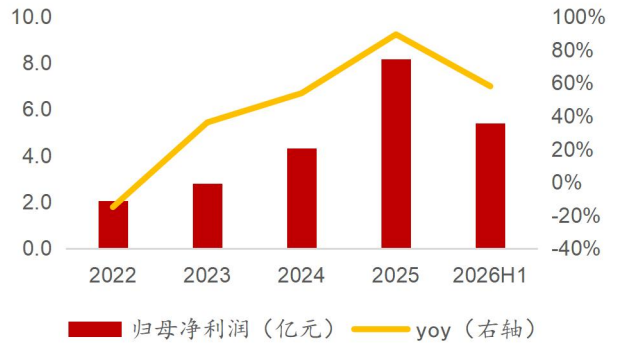
电动低速车北美需求旺盛、场景持续扩张，涛涛车业电动出行业务维持高增。北美电动低速车市场延续升温态势，社区及多元化场景的短途代步需求稳步增长，持续打开客群空间。涛涛车业自依托前期建立的渠道基础与北美本土化运营根基，凭借精准市场定位、高效渠道布局及多元品牌策略，快速跻身行业头部。公司 26H1 营收 27.51 亿元（同比+60.6%）、归母净利润 5.40 亿元（同比+57.9%），其中电动出行产品收入 21.09 亿元（同比+83.1%），自有品牌销售占比近 80%。美国得州生产基地保持高效稳定运行，政策壁垒下份额与供货能力同步强化，竞争优势持续凸显。

图表 7：涛涛车业营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：涛涛车业归母净利润及同比增速



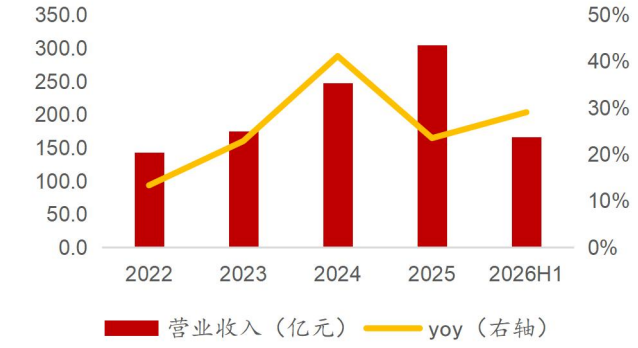
资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3、充电与储能：欧洲政策与用电经济性驱动阳台光储市场扩容；小充刚需属性强化并延续景气。

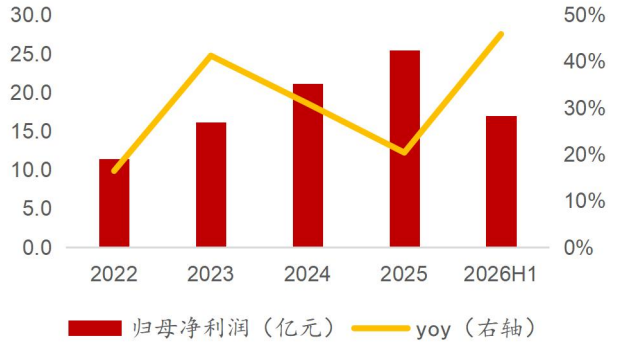
安克创新以 Anker SOLIX 推进阳台光储与家用光储方案迭代，充电储能板块扩张并带动整体毛利率大幅抬升。公司 26 年 4-5 月在欧洲发布 Solarbank Max AC、Solarbank 4 E5000 Pro，分别对应荷兰等存量光伏加装与德国等增量光储场景，并亮相 Intersolar Europe、联合 TÜV 莱茵发布 PluginPower™ 2.0 安全验证，进一步巩固阳台光伏储能全球领先优势。公司上半年充电储能类收入 89.3 亿元（同比+31 %）、占总营收 53.8%，板块毛利率 49.0%（同比+8.4pct），整体毛利率升至约 49.8%（同比+5.1pct）。

图表 9：安克创新营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

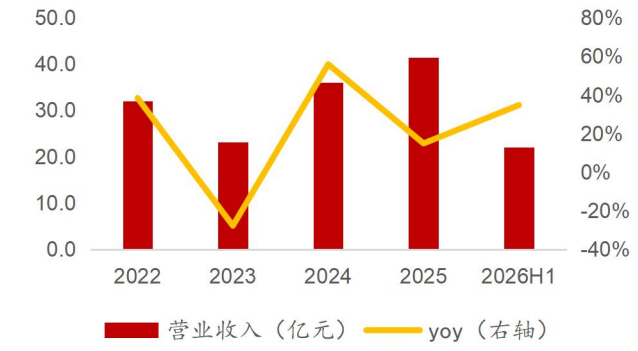
图表 10：安克创新归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

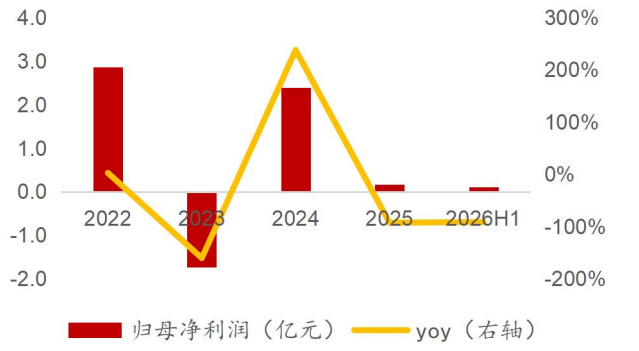
华宝新能延续境外家庭光储布局，推出庭院阳台光储与应急备电新品，收入延续高增。公司上半年继续深化欧洲、北美等海外渠道，推出庭院阳台光储 SolarVault 3 系列（26H1 累计销量近 2 万台），核心应急备电产品 26H1 营收突破 3.5 亿元，推动使用场景从便携用电向庭院和阳台日常供电延伸。26H1 营收 22.1 亿元（同比+34.7%），境外收入 20.7 亿元、占比达 94 %，欧洲/北美收入同比增速分别为+123.2%/+39.1%，海外快速放量驱动收入高增长。

图表 11：华宝新能营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：华宝新能归母净利润及同比增速

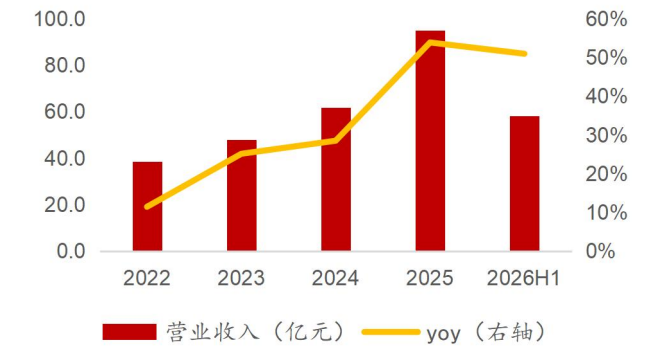


资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

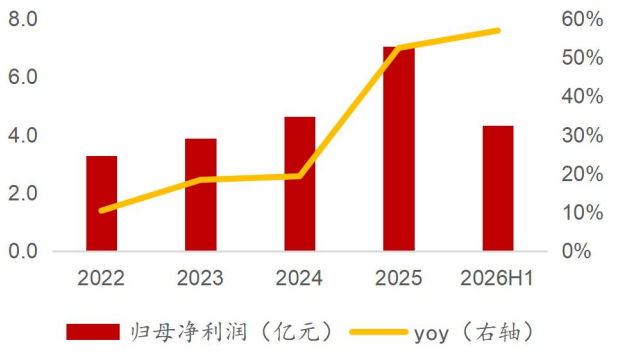
绿联科技持续拓展多场景产品矩阵，收入、利润与毛利率同步改善。公司持续推进全球性品牌打造与线上线下渠道渗透，充电创意品类作为核心业务贡献近半收入。经营效果体现为量利齐升：26H1 营业收入 58.2 亿元（同比+50.9%）、归母净利润 4.3 亿元（同比+56.9%）。上半年充电创意产品收入 26.7 亿元（同比+50.0%）、占总营收 45.8%；整体毛利率约 39.2%，同比抬升约 2pct，利润增速略高于收入增速，规模效应与产品结构优化逐步兑现。

图表 13：绿联科技营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14：绿联科技归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

1.2. 投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会

投资主线一：受益 AI 技术落地，新产品迎来颠覆性创新，从而带来需求高景气。如受益 AI agent 需求高景气，NAS 作为安全性高且可 24 小时运行的部署载体，在一键部署功能成熟后，需求有望迎来快速增长。此外，AI 对自然语言的理解能力，以及对图像、音频、视频文件的处理能力快速提高，大幅提高了 AI 录音笔、摄像头、全景相机、无人机、智能投影等产品的使用体验，行业有望迎来渗透率的新一轮提升。建议关注：安克创新、绿联科技、华宝新能、影石创新、极米科技。

投资主线二：受益全球能源价格上涨，油改电品类需求增长，中国厂商正在出海并重新定义产品。1）阳台储能：重新定义家用储能形态，便携且平价，经济性与适用性快速提高，欧洲需求保持高速增长。2）电动两轮车：能源价格上涨，为电动两轮车出海打开了宝贵的窗口期，中国厂商正在加速出海，东南亚布局逐步落地。建议关注：安克创新、华宝新能、九号公司、雅迪控股、爱玛科技等。

投资主线三：低估值、高分红的质量红利公司。1）白电：内销国补退坡阶段需求承压，关注格局优化带来的龙头利润弹性。外销成熟市场结构升级，新兴市场渗透率提升，白电出海仍有韧性。2）黑电：25 年需求平稳略降，大尺寸化和 Mini LED 结构升级趋势延续。26 年全球格局有望从“日韩主导”向“中国双龙头”加速演进。建议关注：美的集团、海尔智家、海信家电。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：重点覆盖公司推荐逻辑

公司代码	公司名称	推荐逻辑
688696.SH	极米科技	**全球家用智能投影行业龙头。**主业国内竞争格局优化，出海开始加速，车载新业务有望减亏，26 年盈利弹性有望释放。
689009.SH	九号公司	**全球智能短交通及服务机器人龙头。**主业有望稳步增长，新业务具备高盈利和高增长潜力，业绩有望保持长期稳定增长。
688775.SH	影石创新	**全球智能影像设备龙头。**行业需求快速增长和公司新品迭代有望支撑收入延续高增长，无人机、手持云台相机等新品类有望进一步打开成长空间。
300866.SZ	安克创新	**全球领先的智能硬件企业。**品类布局广泛，海外品牌、渠道优势明显且产品竞争力强，有望充分受益于 AI 技术发展带动新一轮硬件需求增长。
301606.SZ	绿联科技	**全球领先的智能硬件企业。**充电业务结构升级驱动量价齐升，“AI+NAS”打造第二增长曲线，叠加海外全渠道渗透深化，公司正步入业绩增长与品牌溢价双升的红利期。
301327.SZ	华宝新能	**全球便携储能龙头。**便携式储能基本盘稳固，新品类有望快速放量。预计随未来关税压力缓解、产品结构改善，盈利能力有望快速修复。
1070.HK	TCL 电子	**全球彩电领军者。**高端化与全球化战略稳步推进，全球份额持续提升，整合索尼有望重塑全球格局、加速高端化战略落地，公司业绩有望持续增长。

资料来源：ifind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 本周行业动态

2.1. 行业新闻

1）道交法修订草案提请初审，电动自行车限速拟由 15 调至 20 公里。8 月 25 日提请十四届全国人大常委会会议初次审议的道路交通安全法修订草案，将电动自行车在非机动车道内行驶时的最高时速限制从 15 公里调整为 20 公里。

2）产业在线发布白电 9 月排产数据。根据产业在线，2026 年 9 月空调排产 975 万台（同比-7.7%），冰箱排产 852 万台（同比-2.3%），洗衣机排产 894 万台（同比-1.2%），三大白电合计 2721 万台（同比-4.0%）。

3）奥维云网发布 7 月运动相机数据。根据奥维云网，2026 年 7 月消费级运动相机线上市场零售量 63.3 万台，同比+26%；零售额 16.7 亿元，同比+21%；均价 2632 元/台，同比-3.8%。

4）GfK 中怡康发布 7 月家电零售额数据。根据 GfK 中怡康，2026 年 7 月家电市场整体调整：线下零售额 77.6 亿元，同比-17.2%；综合电商零售额同比-10.1%，双线延续承压。其中，清洁电器逆势增长，1~7 月线下销量同比+7.7%，为少数正增长品类。

2.2. 公司公告

1）石头科技：26H1 公司实现营业收入 100.8 亿元，同比+27.6%；归母净利润 9.9 亿元，同比+45.6%。

2）爱玛科技：26H1 公司实现营业收入 114.4 亿元，同比-12.2%；归母净利润 6.7 亿元，同比-45.2%。

3）绿联科技：26H1 公司实现营业收入 58.2 亿元，同比+50.9%；归母净利润 4.3 亿元，同比+56.9%。

4）新宝股份：26H1 公司实现营业收入 74.2 亿元，同比-4.9%；归母净利润 1.4 亿元，同比-74.9%。

5）四川长虹：26H1 公司实现营业收入 582.7 亿元，同比+2.8%；归母净利润 16.5 亿元，同比+228.6%。

6）海信视像：26H1 公司实现营业收入 282.4 亿元，同比+3.7%；归母净利润 12.0 亿元，同比+13.2%。

7）雅迪控股：26H1 公司实现营业收入 182.4 亿元，同比-5.0%；归母净利润 12.0 亿元，同比-27.2%。

8）绿联科技：关于向香港联交所递交 H 股发行并上市申请的进展公告。公司已于 2026 年 8 月 25 日向香港联交所重新递交了本次发行并上市的申请；尚需取得香港证监会和香港联交所等相关监管机构的批准、核准。

下载日志已记录，仅供内部参考

9）雅迪控股：雅迪控股全资附属公司拟以人民币 10.2 亿元现金收购目标公司金箭科技集团 100%股权，目标集团主营电动自行车、踏板车、三轮车及核心部件。

10）格力电器：26H1 公司实现营业收入 894.0 亿元，同比-8.1%；归母净利润 132.8 亿元，同比-7.9%。

11）比依股份：26H1 公司实现营业收入 10.8 亿元，同比-6.8%；归母净利润-0.3 亿元，同比转亏。

12）华帝股份：26H1 公司实现营业收入 24.6 亿元，同比-12.1%；归母净利润 1.7 亿元，同比-36.3%。

13）公牛集团：26H1 公司实现营业收入 83.9 亿元，同比+2.8%；归母净利润 21.5 亿元，同比+4.4%。

14）影石创新：26H1 公司实现营业收入 55.2 亿元，同比+50.3%；归母净利润 0.3 亿元，同比-94.1%。

15）老板电器：26H1 公司实现营业收入 39.7 亿元，同比-13.8%；归母净利润 5.8 亿元，同比-18.7%。

16）华宝新能：26H1 公司实现营业收入 22.1 亿元，同比+34.7%；归母净利润 0.1 亿元，同比-91.5%。

17）海尔智家：26H1 公司实现营业收入 1521.2 亿元，同比-2.8%；归母净利润 103.2 亿元，同比-14.3%。

18）苏泊尔：26H1 公司实现营业收入 114.1 亿元，同比-0.6%；归母净利润 8.7 亿元，同比-7.7%。

19）美的集团：26H1 公司实现营业收入 2600.4 亿元，同比+3.6%，归母净利润 264.5 亿元，同比+1.7%。

20）TCL 电子：26H1 公司实现营业收入 637.6 亿港元，同比+16.4%；归母净利润 15.3 亿港元，同比+40.2%。

21）奥克斯电气：26H1 公司实现营业收入 175.0 亿元，同比-12.9%；归母净利润 11.1 亿元，同比-40.8%。

22）涛涛车业：26H1 公司实现营业收入 27.5 亿元，同比+60.6%；归母净利润 5.4 亿元，同比+57.9%。

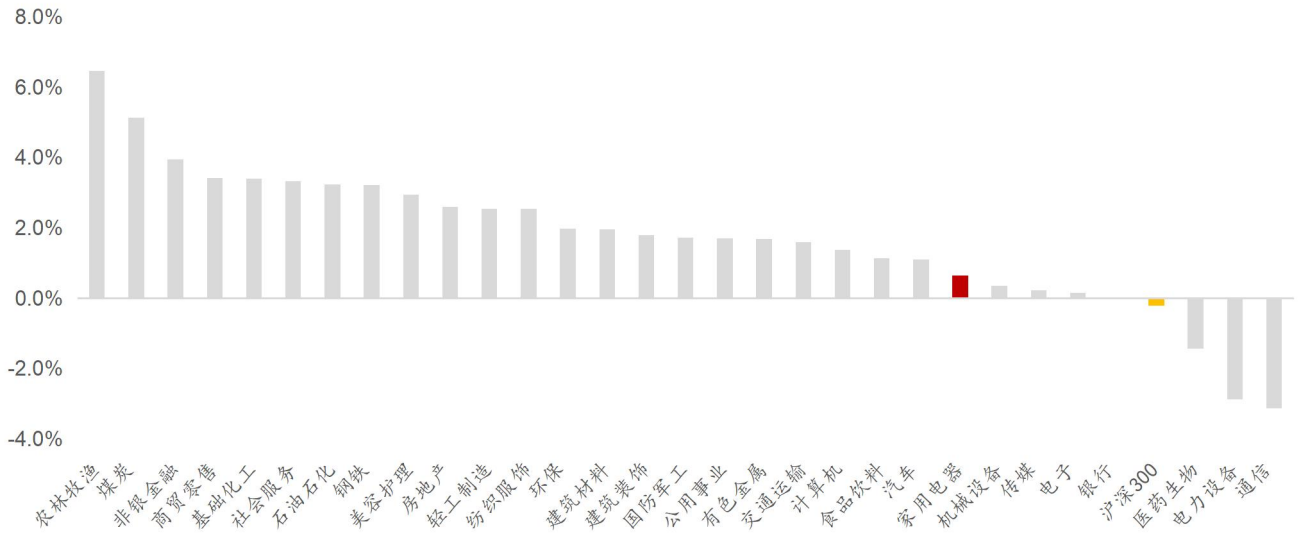
23）极米科技：26H1 公司实现营业收入 16.1 亿元，同比-1.2%；归母净利润 0.8 亿元，同比-6.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 本周行情回顾

本周（08.24-08.28）家电板块涨跌幅为+0.7%，沪深 300 指数-0.2%，周相对收益+0.9pct。从细分板块看，白电、黑电、小家电、厨卫电器周度涨跌幅分别+0.3%/+3.3%/+1.3%/+0.1%。

图表 16：本周家电板块上涨 0.7%



资料来源：ifind，华源证券研究所
注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.08.24-2026.08.28（下同）

图表 17：本周家电指数涨跌幅相对沪深 300 跑赢 0.9pct

	周度涨跌幅	周度相对沪深 300（百分点）	月度涨跌幅
沪深 300	-0.2%	/	+0.5%
家用电器	+0.7%	+0.9	-1.5%
白色家电	+0.3%	+0.5	-4.1%
黑色家电	+3.3%	+3.5	+3.5%
小家电	+1.3%	+1.5	+3.6%
厨卫电器	+0.1%	+0.3	+2.6%
照明设备Ⅱ	+2.6%	+2.8	+12.1%
家电零部件Ⅱ	+0.2%	+0.4	+2.2%

资料来源：ifind，华源证券研究所

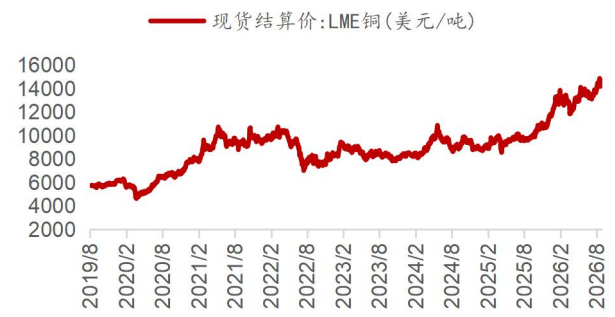
4. 重点数据跟踪

（1）出口链&汇率：截至 26 年 8 月 28 日，本周人民币兑美元汇率累计升值 6 个基点。

（2）白电&原材料：截至 26 年 8 月 28 日，LME 铜现货结算价 14535 美元/吨，周环比+1.7%，高位震荡上行。

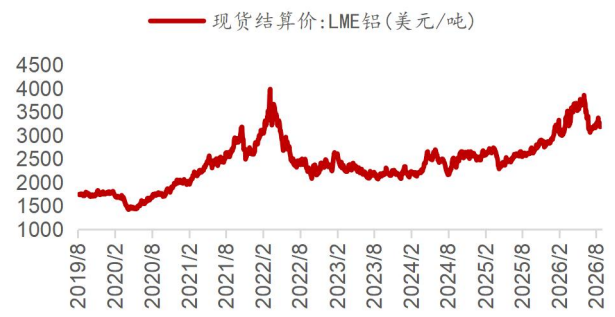
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：LME 铜价格周度上涨 1.7%



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 19：LME 铝价格周度下跌 0.2%



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 20：冷轧卷板价格周度上涨 0.8%



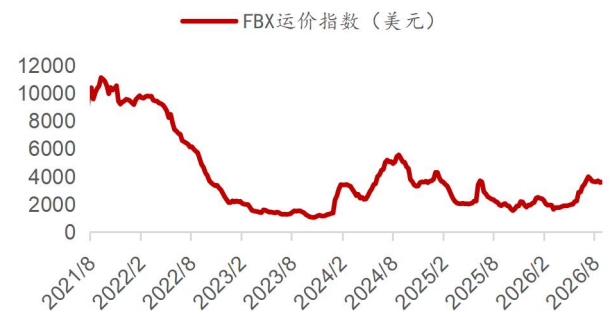
资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 21：布伦特原油期货周度下跌 5.4%



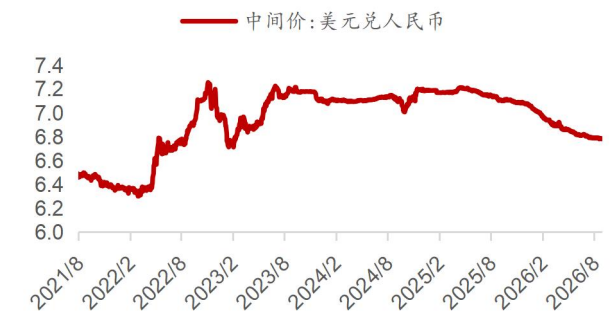
资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 22：FBX 海运价格周度上涨 0.5%



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 23：汇率跟踪：周度人民币升值 6 个基点



资料来源：ifind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

原材料价格大幅上涨。原材料价格上涨将提升制造成本，相关公司盈利能力或会下降，从而影响公司业绩。

行业需求趋弱。家电行业整体需求趋弱或将影响行业相关公司收入和利润的增长。

汇率大幅波动。汇率的大幅波动或会导致行业相关公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。

人在草木间