

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%

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：9月家电出口增速回落，但空调、冰箱出口景气度依然较好。海外新兴市场空调需求增长旺盛，2024冷年拉美空销量增长29%、非洲销量增长26%、澳洲增长23%，带动全球空产销创下新高。

9月家电出口增速回落，空冰外销韧性较强。根据海关总署发布的数据，9月我国家电出口额达到610亿元，同比增长4.3%，增速环比出现放缓，但在去年同期较高的基数下依然有小幅增长，家电出口增长韧性较好，显示出我国家电行业全球领先的竞争实力。分品类看，空调、冰箱延续较快增长趋势，9月空调出口额同比增长26.5%，冰箱出口额同比增长10.8%；其余品类规模有所波动，洗衣机出口额同比下滑1.0%，吸尘器出口额下降6.1%，电视机同比增长4.2%，微波炉同比增长1.1%。在海外高温天气带动下，叠加我国企业大力推动出海发展，新兴市场出口表现强劲，空冰出口持续增长较快。

2024冷年我国空调出口量增长27%，全球新兴市场空调需求增长较快。2024冷年（2023年8月-2024年7月）在全球高温天气的带动下，全球家用空调产销及我国家用空调出口均创下新高。据产业在线数据，2024冷年全球空调销量达到21301万台，同比增长6.2%。分区域看，新兴市场是全球空调增长的主要动力，2024冷年，中国空销量下滑1.4%，除中国外的亚洲销量增长16.7%，拉美增长29.2%，欧洲增长12.3%，北美下滑13.7%，非洲增长15.8%，大洋洲增长22.6%。产量方面，2024冷年，全球产能持续扩张，我国家空产能增加2400万台；在我国企业加大海外产能布局的背景下，海外产能增加700万台，合计产能达到36840万台，同比增长9.2%。由于我国空调企业出海建厂和海外需求及产能增长较快，我国家空产量占全球的比重微降0.2pct至80.8%，但依然遥遥领先。2024冷年我国家空出口量达到7838.7万台，同比增长27.0%，刷新历史记录；出口金额累计149.3亿美元，同比增长17.7%。我国空调产业在保持全球主导地位的同时，正在加大出海发展的步伐，海外有望为国内家电企业发展提供持续增长动力。

9月美国家电零售需求回落，库存规模筑底。根据美国商务部数据，美国电子和家电零售额9月同比下降6.6%，今年以来累计同比增长0.6%。受此影响，美国家电门店库存规模在底部企稳。8月美国电子家电店的零售库存同比降低5.9%，环比下降0.5%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，近期规模已低于去年最低库存规模。8月美国电子家电店库销比为1.56，环比继续下行，已达到2019年较为底部的水平。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-0.47%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-1.3%、-2.5%至9603/2587美元/吨；本周冷轧价格周环比-3.1%至4010元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-3.01%/-3.96%/-7.56%。**海外天然气价格：**周环比-19.4%。

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；小家电推荐石头科技、新宝股份、小熊电器。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	75.01	570310	5.42	6.00	14	12
600690	海尔智家	优于大市	31.13	276712	2.02	2.28	15	14
002668	TCL智家	优于大市	11.65	12630	0.89	0.99	13	12
688169	石头科技	优于大市	263.80	48730	19.21	22.33	14	12
000651	格力电器	优于大市	47.30	264946	5.80	6.23	8	8

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：邹会阳
0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

证券分析师：王兆康
0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

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月空调排产增长23%》——2024-09-23
- 《家电行业周报（24年第37周）-8月家电零售环比回暖，全国大部分省市均已落地家电以旧换新细则》——2024-09-18
- 《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》——2024-09-09

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 9月家电出口增速回落，空冰外销韧性较强	5
2.2 2024冷年我国空调出口量增长27%，全球新兴市场空调需求增长较快	6
2.3 9月美国家电零售需求回落，库存规模筑底	7
3、重点数据跟踪	8
3.1 市场表现回顾	8
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运及天然气价格跟踪	10
4、家电公司公告与行业动态	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图 1: 9 月家电出口额同比增长 4%	5
图 2: 9 月空调出口延续较快增速	5
图 3: 9 月冰箱出口额同比增长超 10%	5
图 4: 9 月洗衣机出口额在高基数下同比基本持平	5
图 5: 9 月电视机出口额同比增长 4%	6
图 6: 9 月吸尘器出口额下滑 6%	6
图 7: 2024 冷年全球家用空调销量同比增长 6%	7
图 8: 2024 冷年全球家空销量主要由拉美等新兴市场带动	7
图 9: 我国家用空调产量占据全球的主导地位	7
图 10: 全球家空产能中, 海外产能增速较快	7
图 11: 9 月美国家电终端零售额下降 7%	8
图 12: 今年以来美国家电零售库存规模在底部企稳	8
图 13: 本周家电板块实现负相对收益	8
图 14: LME3 个月铜价本周下跌	9
图 15: LME3 个月铜价快速上涨后震荡	9
图 16: LME3 个月铝价格本周下跌	9
图 17: LME3 个月铝价小幅震荡	9
图 18: 冷轧价格本周价格下跌	9
图 19: 冷轧价格触底反弹后震荡	9
图 20: 海运价格大幅回落后底部反弹后有所下降	10
图 21: 天然气价格本周下降	10
表 1: 重点公司盈利预测及估值	11

1、核心观点与投资建议

(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**。

2、本周研究跟踪与投资思考

9月家电出口额同比增长4%，增速出现回落，但空调和冰箱出口景气度依然较好，增速保持在10%以上，在高基数下显示出较强的韧性。全年数据看，2024冷年（2023年8月-2024年7月）我国家用空调出口7839万台，同比增长27%；东南亚、中东非、拉美、大洋洲等地区空调需求增长旺盛，带动我国空调出口持续强劲。

2.1 9月家电出口增速回落，空冰外销韧性较强

9月家电出口额同比增长4%，其中空调出口额增长27%、冰箱出口额增长11%，持续保持良好增长。根据海关总署发布的数据，9月我国家电出口额达到610亿元，同比增长4.3%，增速环比出现明显放缓，但在去年同期较高的基数下依然有小幅增长，家电出口增长韧性较好，显示出我国家电全球领先的竞争实力。分品类看，空调、冰箱延续较快增长趋势，9月空调出口额同比增长26.5%，冰箱出口额同比增长10.8%；其余品类规模有所波动，洗衣机出口额同比下滑1.0%，吸尘器出口额同比下降6.1%，电视机同比增长4.2%，微波炉出口额同比增长1.1%。在海外高温天气带动下，叠加我国企业大力推动出海发展，新兴市场出口表现强劲，空冰出口持续增长较快。

图1：9月家电出口额同比增长4%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图2：9月空调出口延续较快增速



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图3：9月冰箱出口额同比增长超10%



图4：9月洗衣机出口额在高基数下同比基本持平



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5：9月电视机出口额同比增长4%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：9月吸尘器出口额下滑6%

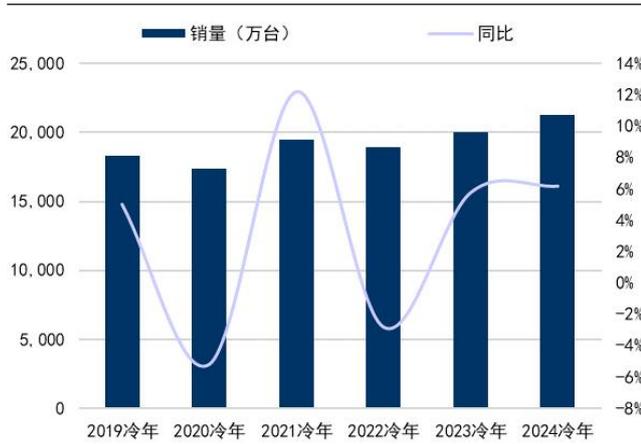


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.2 2024冷年我国空调出口量增长27%，全球新兴市场空调需求增长较快

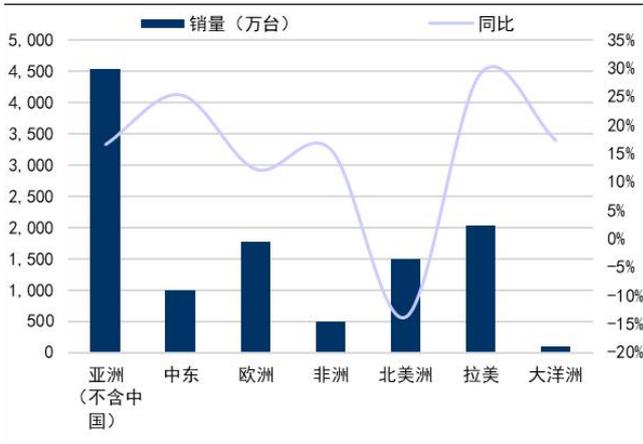
据产业在线数据，2024冷年（2023年8月-2024年7月）在全球高温天气的带动下，全球家用空调产销及我国家用空调出口均创下新高。2024冷年全球空调销量达到21301万台，同比增长6.2%。分区域看，新兴市场是全球空调增长的主要动力，2024冷年，中国家空销量下滑1.4%，除中国外的亚洲销量增长16.7%，拉美增长29.2%，欧洲增长12.3%，北美下滑13.7%，非洲增长15.8%，大洋洲增长22.6%。在产量方面，2024冷年在需求的带动下，全球产能依然在持续扩张，我国家空产能增加2400万台，在我国企业加大海外产能布局的背景下，海外产能增加700万台，合计产能达到36840万台，同比增长9.2%。由于我国空调企业出海建厂和海外需求及产能增长较快，我国家空产量占全球的比重微降0.2pct至80.8%，但依然是遥遥领先。2024冷年我国家空出口量达到7838.7万台，同比增长27.0%，刷新历史记录；出口金额累计149.3亿美元，同比增长17.7%。**我国空调产业在保持全球主导地位的同时，正在加大出海发展的步伐，海外有望为国内家电企业发展提供持续增长动力。**

图7：2024 冷年全球家用空调销量同比增长 6%



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图8：2024 冷年全球家空销量主要由拉美等新兴市场带动



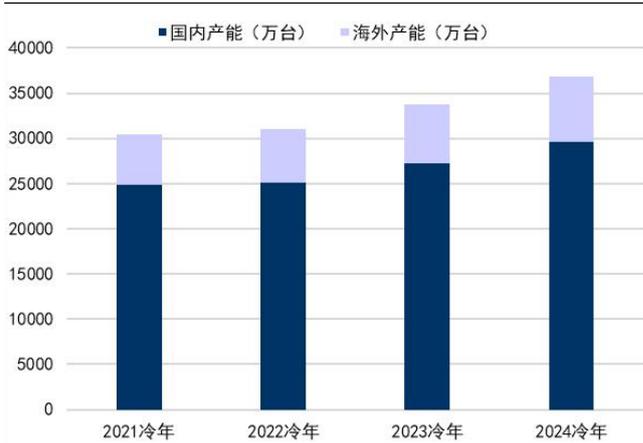
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图9：我国家用空调产量占据全球的主导地位



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图10：全球家空产能中，海外产能增速较快



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.3 9月美国家电零售需求回落，库存规模筑底

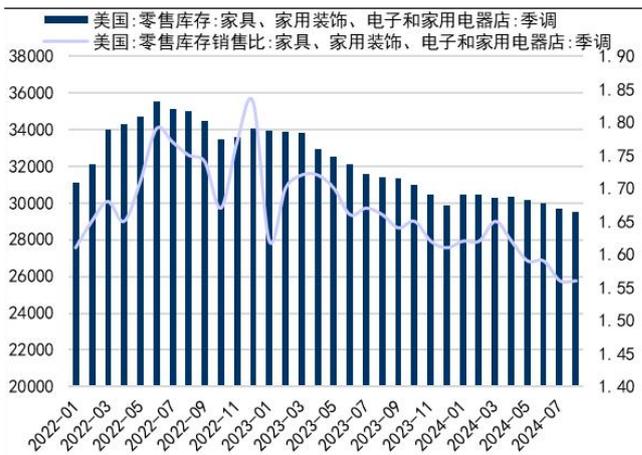
经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额9月同比下降6.6%，今年以来累计同比增长0.6%。受此影响，美国家电门店库存规模在底部企稳，8月美国电子家电店的零售库存同比降低5.9%，环比下降0.5%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，近期规模已低于去年最低库存规模，整体库存水平较低。8月美国电子家电店库销比为1.56，环比继续下行，已达到2019年较为底部的水平。在美国家电需求表现稳健，零售库存底部企稳的背景下，预计我国家电出口有望保持稳健增长。

图11: 9月美国家电终端零售额下降7%



资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图12: 今年以来美国家电零售库存规模在底部企稳



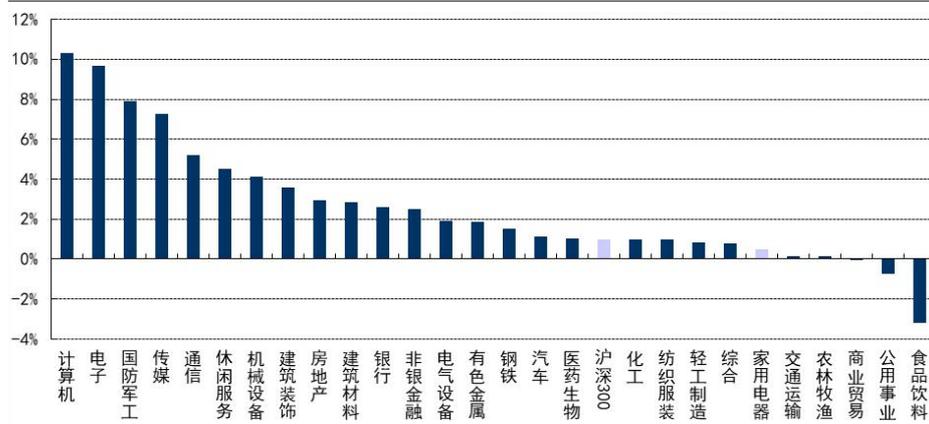
资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+0.51%；沪深300指数+0.98%，周相对收益-0.47%。

图13: 本周家电板块实现负相对收益

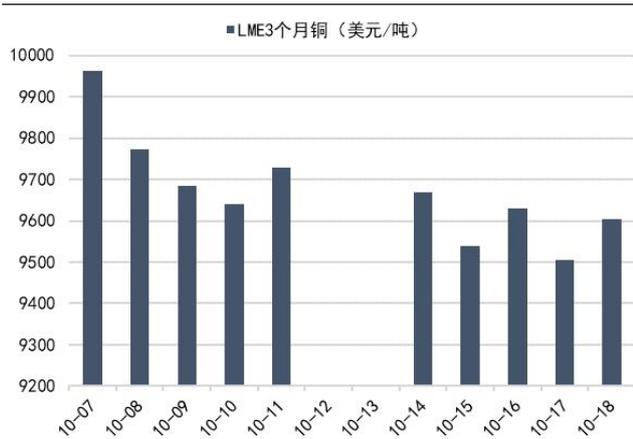


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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-1.3%、-2.5%至 9603/2587 美元/吨; 冷轧板价格 (上海: 价格: 冷轧板卷 (1.0mm)) 周环比-3.1%至 4010 元/吨。

图14: LME3个月铜价本周下跌



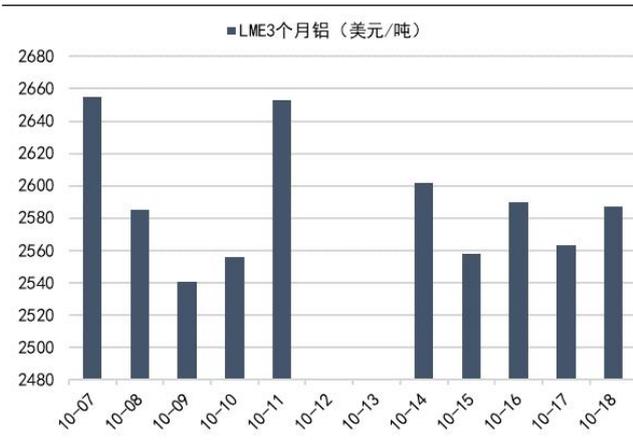
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: LME3个月铜价快速上涨后震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图16: LME3个月铝价格本周下跌



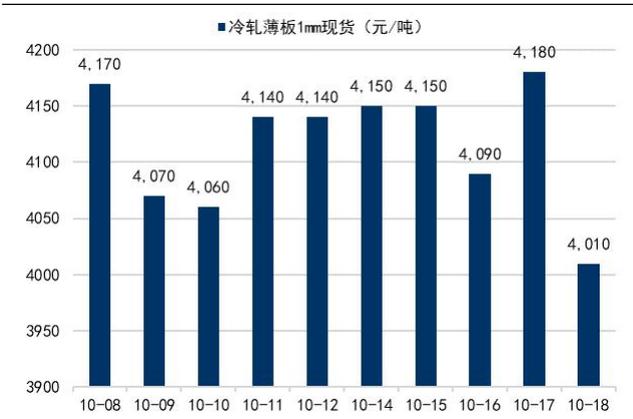
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: LME3个月铝价小幅震荡



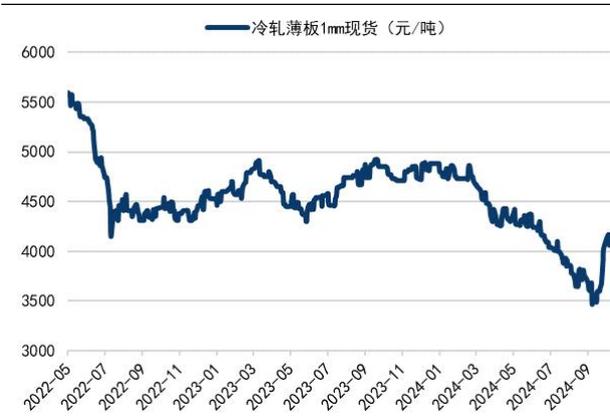
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图18: 冷轧价格本周价格下跌



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 冷轧价格触底反弹后震荡



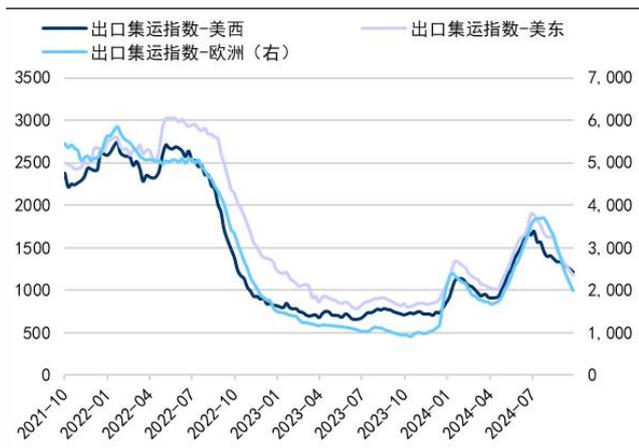
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落，近期底部快速回弹后有所回落。本周出口集运指数-美西线为 1213.64，周环比-3.01%；美东线为 1184.11，周环比-3.96%；欧洲线为 1992.69，周环比-7.56%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升，近期回落后保持震荡。本周海外天然气价格（此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表）周环比-19.4%至 1.83 美元/百万英热单位。

图20: 海运价格大幅回落后底部反弹后有所下降



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 天然气价格本周下降



资料来源:金联创, Wind, 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

【光峰科技】公司 2024 年前三季度实现营收 17.2 亿/+4.2%，归母净利润 0.43 亿/-66.6%，扣非归母净利润 0.40 亿/-48.2%。其中 Q3 收入 6.4 亿/+10.5%，归母净利润 0.32 亿/-40.3%，扣非归母净利润 0.26 亿/-38.2%。

【得邦照明】公司 2024 年前三季度实现营收 32.9 亿/-9.7%，归母净利润 2.6 亿/-7.0%，扣非归母净利润 2.4 亿/-3.7%。其中 Q3 收入 11.5 亿/-3.4%，归母净利润 0.8 亿/-28.9%，扣非归母净利润 0.7 亿/-14.8%。

【极米科技】公司全资子公司宜宾极米收到北汽新能源的开发定点通知，宜宾极米将成为北汽新能源的车载投影仪和幕布总成的定点供应商，为其享界新车型供应智能座舱显示产品。车载业务为公司战略布局重要方向，本次定点是公司智能座舱业务的开端，除北汽以外，宜宾极米于近日收到国内另一家知名汽车产业链企业的预定点通知，正式定点通知尚需通过该企业的供应商体系批准。未来公司将坚持在家用和车载投影技术研发和创新方面长期投入，不但用投影技术改变家庭娱乐场景，更给车载相关智能座舱以及智能照明等场景带来更多可能和良好体验。

4.2 行业动态

【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：厨卫十一总结：国庆消费“换”欣踊跃，厨卫市场“新”潮澎湃】奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年十一促销期（24W38-24W40：24.09.16-24.10.06），中国厨卫市场全渠道零售额规模 135.8 亿元，同比增长 23%，其中烟机灶具增幅均超过 50%，增幅领跑厨卫市场。

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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
000333	美的集团	优于大市	75.01	4.80	5.42	6.00	16	14	12	3.48
000651	格力电器	优于大市	47.30	5.15	5.80	6.23	9	8	8	2.25
600690	海尔智家	优于大市	31.13	1.76	2.02	2.28	18	15	14	2.76
688696	极米科技	优于大市	74.30	1.72	3.11	4.41	60	24	17	1.78
002032	苏泊尔	优于大市	53.96	2.70	2.91	3.12	20	19	17	8.47
002242	九阳股份	优于大市	10.54	0.51	0.63	0.72	21	17	15	2.27
002705	新宝股份	优于大市	14.50	1.19	1.35	1.51	12	11	10	1.52
002959	小熊电器	优于大市	43.25	2.84	3.11	3.48	15	14	12	2.58
002508	老板电器	优于大市	23.03	1.83	2.01	2.19	13	11	11	2.01
002677	浙江美大	优于大市	7.28	0.72	0.73	0.74	10	10	10	2.87
300894	火星机器人	优于大市	14.39	0.61	0.74	0.79	24	20	18	4.37
300911	亿田智能	优于大市	22.55	1.68	1.86	2.01	13	12	11	2.34
605336	帅丰电器	优于大市	10.98	1.03	1.09	1.15	11	10	10	1.06
603486	科沃斯	优于大市	51.25	1.06	2.11	2.66	48	24	19	4.25
688169	石头科技	优于大市	263.80	15.60	19.21	22.33	17	14	12	4.09
688007	光峰科技	优于大市	16.28	0.22	0.25	0.58	73	66	28	2.75
688793	倍轻松	优于大市	32.28	-0.59	1.18	1.65	-55	27	20	7.07
000921	海信家电	优于大市	29.60	2.04	2.46	2.73	14	12	11	2.90
000541	佛山照明	优于大市	5.20	0.19	0.22	0.26	28	24	20	1.28
603757	大元泵业	优于大市	20.30	1.71	1.93	2.21	12	11	9	2.16
2148.HK	Vesync	优于大市	4.40	0.07	0.08	0.09	8	7	6	1.91
2285.HK	泉峰控股	优于大市	22.20	-0.07	0.24	0.29	-39	12	10	1.48
603303	得邦照明	优于大市	11.11	0.79	0.85	0.95	14	13	12	1.52
002668	TCL 智家	优于大市	11.65	0.73	0.89	0.99	16	13	12	6.44
301332	德尔玛	优于大市	10.39	0.24	0.28	0.35	44	37	30	1.71
603215	比依股份	优于大市	14.47	1.07	0.82	1.00	14	18	14	2.51
605555	德昌股份	优于大市	18.98	0.87	1.11	1.40	22	17	14	2.52
603187	海容冷链	优于大市	10.70	1.06	1.07	1.29	10	10	8	1.04

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