

家电行业周报（24年第47周）

10月大家电出口景气明显回升，空调产销量增长近40%

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：10月我国家电出口额增长22%，景气明显回升，大家电品类增长突出，空调出口增长52%，冰箱增长28%。在外销景气走高、内销回暖的背景下，10月我国空调产销强劲增长，销量同比增长38%。

10月家电出口景气回升，大家电增长强劲。据海关总署发布的数据，10月我国家电出口额达到608亿元，同比增长21.6%，增速环比（+4.3%）明显提升。我国家电产业具备全球领先的竞争力，今年以来出口表现持续高景气；10月在海外即将迎来黑五等大促及销售旺季的背景下，我国家电出口景气环比大幅提升。分品类看，空调、冰箱等大家电延续较快增长趋势，10月空调出口额同比增长52.1%，冰箱出口额同比增长28.1%，电视机出口额增长27.1%，洗衣机出口额增长15.9%，吸尘器出口额增长15.3%。我国家电企业正大力开拓海外市场，在全球各区域的市占率稳步提升，拉美、东南亚及中东非等新兴区域持续贡献新动能。

10月空调销量增长38%，内外销出货显著好转。产业在线数据显示，10月我国空调总销量1286.9万台，同比增长37.9%；空调生产1405.7万台，同比增长48.0%。其中内销出货628.9万台，同比增长24.1%，出口658.0万台，同比增长54.3%。在以旧换新的带动下，我国空调零售需求迎来强劲增长，出货端增速逐步抬升，10月内销增速从9月的7%提升至20%以上。在以旧换新政策的持续带动下，预计空调内销有望延续良好增长。空调外销在高景气下加速增长，一方面不排除在加关税预期下部分订单前置，但另一方面，我国企业加速在海外的渠道布局 and 品牌建设，有望支撑家电出口的长期增长。

10月美国家电零售需求平稳，库存规模企稳回升。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10月同比下降1.1%，今年以来累计同比增长0.2%。10月在美国黑五等旺季到来之际，美国家电门店库存规模在底部企稳回升，9月美国电子家电店的零售库存同比降低5.5%，环比增长0.3%。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，9月的库存规模已处于此轮降库存周期以来次低的水平，整体库存水平较低。9月美国电子家电店库销比为1.58，环比小幅提升，已接近2019年较为底部的水平。在海外家电零售库存处于低位的背景下，我国家电出口仍有较大的增长潜力。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+0.46%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-2.4%、-2.1%至8950/2614美元/吨；本周冷轧价格周环比持平至3980元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-5.16%/+3.33%/+3.42%。**海外天然气价格：**周环比+40.4%。

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、石头科技、新宝股份。

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	70.39	533924	5.04	5.57	14	13
600690	海尔智家	优于大市	28.90	251147	2.02	2.28	14	13
002668	TCL智家	优于大市	10.66	11557	0.89	0.99	12	11
000651	格力电器	优于大市	41.30	231338	5.80	6.23	7	7
002959	小熊电器	优于大市	42.18	6625	3.11	3.48	14	12

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

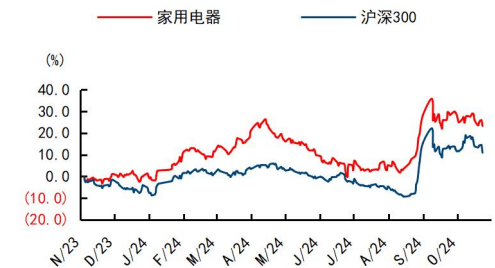
0755-81983063

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46周）-10月家电社零增长39%，双十一家电销售表现突出》——2024-11-18

《家电行业2024年三季度综述暨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》——2024-11-11

《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

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 10月家电出口景气回升，大家电增长强劲	5
2.2 10月空调销量增长38%，内外销出货显著好转	6
2.3 10月美国家电零售需求平稳，库存规模企稳回升	7
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	7
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运及天然气价格跟踪	9
4、家电公司公告与行业动态	9
4.1 公司公告	9
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	10

图表目录

图 1: 10 月家电出口额同比增长 22%	5
图 2: 10 月空调出口延续高速增长	5
图 3: 10 月冰箱出口额同比增长超 20%	5
图 4: 10 月洗衣机出口额增速快速反弹	5
图 5: 10 月电视机出口额同比增长 27%	6
图 6: 10 月吸尘器出口额增长 15%	6
图 7: 10 月我国空调产销景气度持续提升	6
图 8: 10 月我国空调内外销均实现较快增长	6
图 9: 10 月美国家电终端零售额同比下降 1%	7
图 10: 9 月美国家电零售库存规模在底部企稳回升	7
图 11: 本周家电板块实现正相对收益	7
图 12: LME3 个月铜价本周下跌	8
图 13: LME3 个月铜价快速上涨后震荡回落	8
图 14: LME3 个月铝价格本周下跌	8
图 15: LME3 个月铝价小幅震荡	8
图 16: 冷轧价格本周价格环比持平	9
图 17: 冷轧价格触底反弹后震荡	9
图 18: 海运价格大幅回落后底部反弹后回落	9
图 19: 天然气价格本周上涨	9
表 1: 重点公司盈利预测及估值	10

1、核心观点与投资建议

（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**。

2、本周研究跟踪与投资思考

10月我国家电出口额同比增长22%，景气度明显回升。其中大家电品类表现突出，空调出口额增长52%，冰箱出口额增长28%，电视机出口额增长27%。在外销景气走高、内销回暖的背景下，10月我国空调产销强劲增长，销量同比增长38%，内销增长24%，外销增长54%。

2.1 10月家电出口景气回升，大家电增长强劲

10月家电出口额同比增长22%，其中空调、冰箱、电视等大家电品类增长强劲。据海关总署发布的数据，10月我国家电出口额达到608亿元，同比增长21.6%，增速环比(+4.3%)明显提升。我国家电产业具备全球领先的竞争力，今年以来出口表现持续高景气；10月在海外即将迎来黑五等大促及销售旺季的背景下，我国家电出口景气环比大幅提升。分品类看，空调、冰箱等大家电延续较快增长趋势，10月空调出口额同比增长52.1%，冰箱出口额同比增长28.1%，电视机出口额增长27.1%，洗衣机出口额增长15.9%，吸尘器出口额增长15.3%。我国家电企业正大力开拓海外市场，在全球各区域的市占率稳步提升，拉美、东南亚及中东非等新兴区域持续贡献新动能。

图1: 10月家电出口额同比增长22%



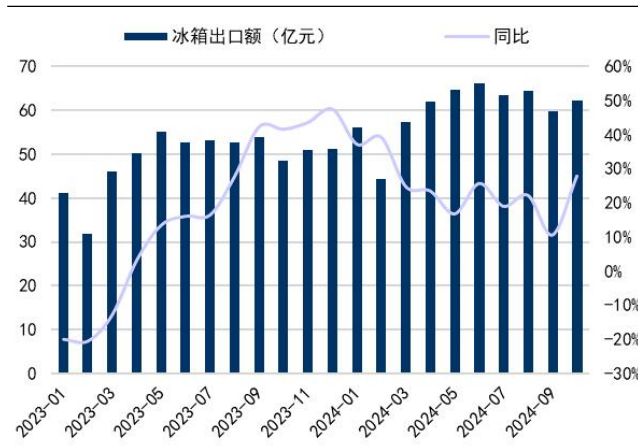
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图2: 10月空调出口延续高速增长



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图3: 10月冰箱出口额同比增长超20%



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

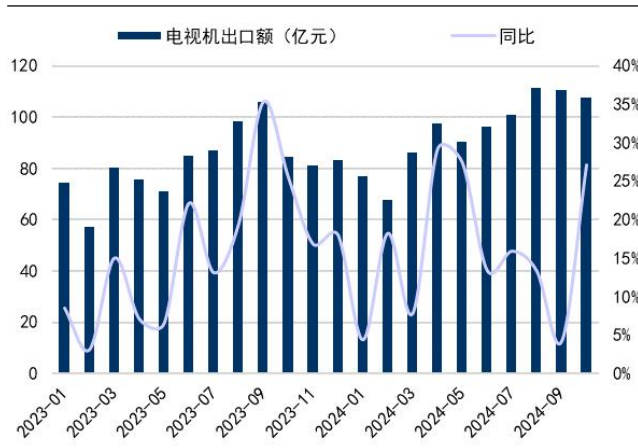
图4: 10月洗衣机出口额增速快速反弹



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5：10月电视机出口额同比增长27%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：10月吸尘器出口额增长15%

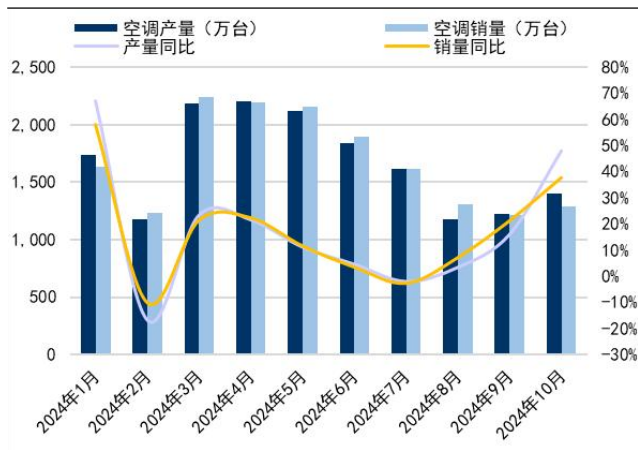


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.2 10月空调销量增长38%，内外销出货显著好转

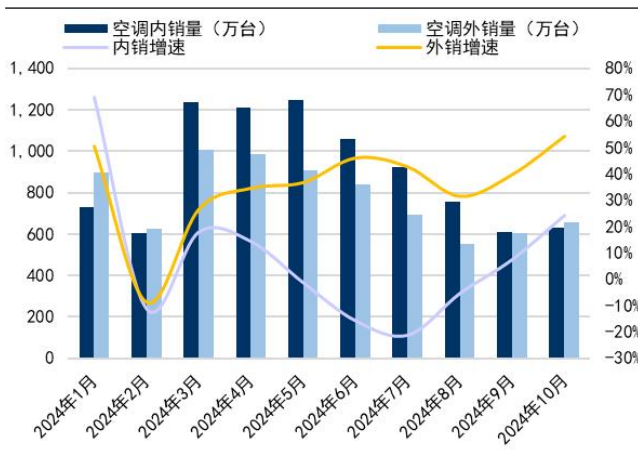
10月空调销量增长近40%，内外销景气均明显提升。产业在线数据显示，10月我国空调总销量1286.9万台，同比增长37.9%；空调生产1405.7万台，同比增长48.0%。其中内销出货628.9万台，同比增长24.1%，出口658.0万台，同比增长54.3%。在以旧换新的带动下，我国空调零售需求迎来强劲增长，出货端增速逐步抬升，10月内销增速从9月的7%提升至20%以上。在以旧换新政策的持续带动下，预计空调内销有望延续良好增长趋势。空调外销则在高景气下加速增长，一方面不排除在加关税预期下部分订单前置，但另一方面，我国企业加速在海外的渠道布局 and 品牌建设，预计有望支撑家电出口的长期增长。

图7：10月我国空调产销景气度持续提升



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图8：10月我国空调内外销均实现较快增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.3 10月美国家电零售需求平稳，库存规模企稳回升

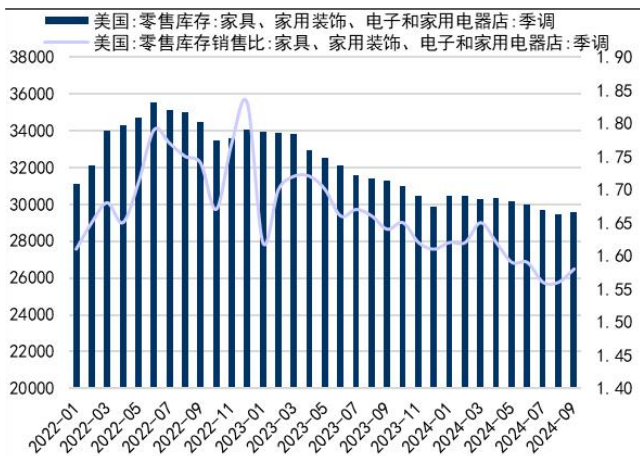
经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额10月同比下降1.1%，今年以来累计同比增长0.2%。10月在美国黑五等旺季到来之际，美国家电门店库存规模在底部企稳回升，9月美国电子家电店的零售库存同比降低5.5%，环比增长0.3%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，9月的库存规模已处于此轮降库存周期以来次低的水平，整体库存水平较低。9月美国电子家电店库销比为1.58，环比小幅提升，已接近2019年较为底部的水平。在海外家电零售库存处于低位的背景下，我国家电出口仍有较大的增长潜力。

图9: 10月美国家电终端零售额同比下降1%



资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图10: 9月美国家电零售库存规模在底部企稳回升



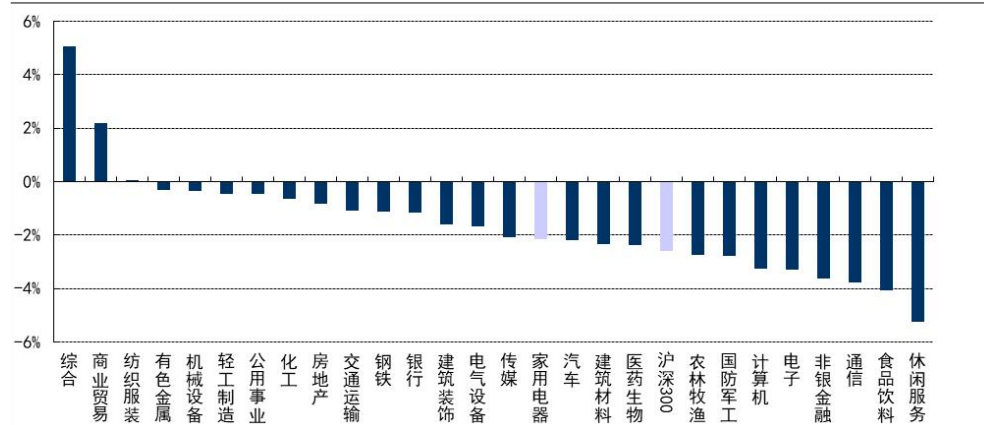
资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块-2.14%；沪深300指数-2.60%，周相对收益+0.46%。

图11: 本周家电板块实现正相对收益

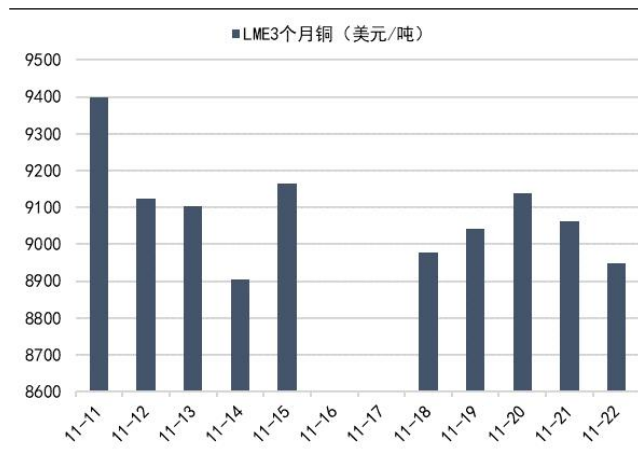


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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-2.4%、-2.1%至 8950/2614 美元/吨;冷轧板价格(上海:价格:冷轧板卷(1.0mm))周环比持平至 3980 元/吨。

图12: LME3 个月铜价本周下跌



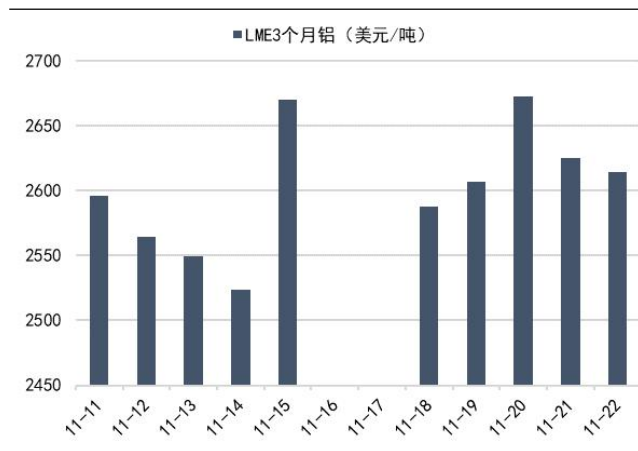
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图13: LME3 个月铜价快速上涨后震荡回落



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图14: LME3 个月铝价格本周下跌



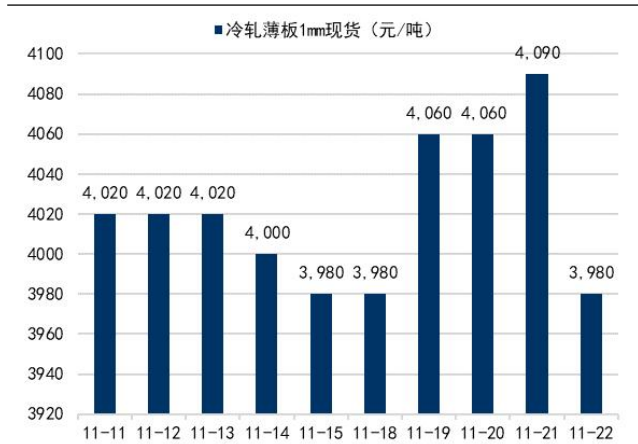
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: LME3 个月铝价小幅震荡



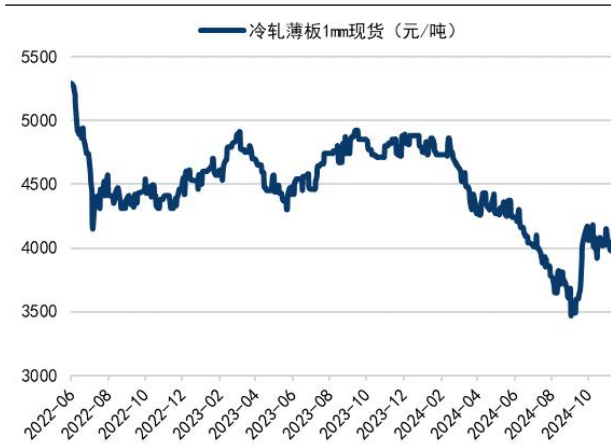
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图16: 冷轧价格本周价格环比持平



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 冷轧价格触底反弹后震荡



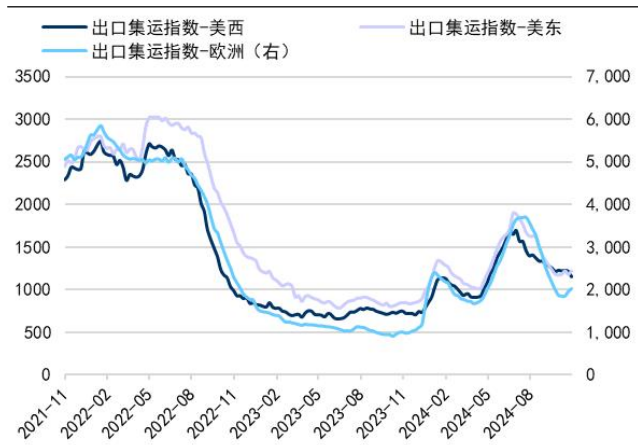
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

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 1152.1，周环比-5.16%；美东线为 1223.83，周环比+3.33%；欧洲线为 2021.51，周环比+3.42%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升，近期高位回落后保持震荡。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+40.4%至 2.83 美元/百万英热单位。

图18: 海运价格大幅回落后底部反弹后回落



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 天然气价格本周上涨



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

【极米科技】公司全资子公司宜宾市极米光电于近日收到某国内知名汽车主机厂两个项目的开发定点通知，宜宾极米将成为该客户两款车型的车载投影仪及幕布

定点开发供应商，为其供应智能座舱显示产品。

【美的集团】美的集团与东芝电梯株式会社签署股权认购协议，将收购股份并加入东芝电梯与其士国际在中国的电梯合资公司，从而获得东芝电梯中国控股权。预计交易将在 2024 年第四季度完成。东芝电梯中国将继续在中国市场以东芝品牌开发、设计、制造、销售电梯，并提供安装及维保服务，并向东芝电梯株式会社的非中国区业务提供产品、零部件和技术支持。

4.2 行业动态

【奥维云网：双 11 大家电总结：从国补下的低调双 11，看 2025 年大家电发展趋势】奥维云网（AVC）判断，2024 年大家电 Q4 的高增长已成定局，空调受前期跌幅较大影响，在四季度 27.9% 的增长下，全年规模预测下降 1.9%，冰洗市场前期呈小幅增长状态，叠加四季度的双位数增长，全能规模预测将增长 10.8% 和 7.7%。

【奥维云网：双 11 渠道总结：两新政策有望加力扩围，跑通国补链路者获益更大】据奥维云网（AVC）推总数据，自国补落地以来家电市场触底反弹，9 月和 10 月分别迎来同比 29.2%、35.5% 的高增长，今年双十一节奏前置，叠加国补，各渠道增长显著。据奥维云网（AVC）的监测数据，双十一期间 W42-W46（10 月 14 日-11 月 17 日）线上渠道零售额、零售量同比分别增长 18.7%、8.7%，线下渠道零售额、零售量同比分别增长 71.7%、48.8%。

【奥维云网：双 11 厨卫总结：结构调整显著，内卷局势改善】奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年双 11 促销期间（24W42-24W46：2024 年 10 月 14 日-2024 年 11 月 17 日），厨卫市场全渠道零售额规模 213 亿元，同比增长 16.8%；其中刚需品类（烟机、灶具、热水）零售额 154 亿元，同比增长 20.6%；品需品类（消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤）零售额 41 亿元，同比增长 32.2%；集成灶零售额 18 亿元，同比下降 23.5%。

【奥维云网：双 11 彩电：大促与国补双管齐下，彩电市场规模结构双升级】奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示，在 2024W42-W46（即 10 月 14 日-11 月 17 日）这一期间，彩电市场零售量达到了 486 万台，同比增长 2.1%。同时，在产品结构升级这一积极因素的抬升作用下，彩电市场零售额呈现出增长态势。具体而言，2024 年双 11 期间彩电市场零售额为 232 亿元，同比增长 25.5%。

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	70.39	4.80	5.04	5.57	15	14	13	2.58
000651	格力电器	优于大市	41.30	5.15	5.80	6.23	8	7	7	1.83
600690	海尔智家	优于大市	28.90	1.76	2.02	2.28	16	14	13	2.48
688696	极米科技	优于大市	81.80	1.72	3.11	4.41	67	26	19	1.93
002032	苏泊尔	优于大市	50.81	2.70	2.91	3.12	19	17	16	7.26
002242	九阳股份	优于大市	10.78	0.51	0.63	0.72	21	17	15	2.39
002705	新宝股份	优于大市	14.11	1.19	1.35	1.51	12	10	9	1.43
002959	小熊电器	优于大市	42.18	2.84	3.11	3.48	15	14	12	2.52
002508	老板电器	优于大市	21.91	1.83	2.01	2.19	12	11	10	1.92
002677	浙江美大	优于大市	7.38	0.72	0.73	0.74	10	10	10	2.89
300894	火星机器人	优于大市	13.52	0.61	0.74	0.79	22	18	17	4.17
300911	亿田智能	优于大市	26.25	1.68	1.86	2.01	16	14	13	2.80
605336	帅丰电器	优于大市	12.20	1.03	1.09	1.15	12	11	11	1.17

603486	科沃斯	优于大市	46.85	1.06	2.11	2.66	44	22	18	3.93
688169	石头科技	优于大市	203.52	15.60	11.75	13.25	13	17	15	3.06
688007	光峰科技	优于大市	16.55	0.22	0.16	0.47	74	105	35	2.76
688793	倍轻松	优于大市	29.69	-0.59	1.18	1.65	-50	25	18	6.74
000921	海信家电	优于大市	28.68	2.04	2.46	2.73	14	12	11	2.69
000541	佛山照明	优于大市	5.55	0.19	0.20	0.25	30	27	23	1.34
603757	大元泵业	优于大市	20.26	1.71	1.93	2.21	12	11	9	2.18
2148. HK	Vesync	优于大市	3.52	0.07	0.08	0.09	7	6	5	1.53
2285. HK	泉峰控股	优于大市	15.80	-0.07	0.24	0.29	-28	8	7	1.05
603303	得邦照明	优于大市	11.63	0.79	0.85	0.95	15	14	12	1.60
002668	TCL 智家	优于大市	10.66	0.73	0.89	0.99	15	12	11	5.19
301332	德尔玛	优于大市	10.40	0.24	0.28	0.35	44	37	30	1.69
603215	比依股份	优于大市	14.43	1.07	0.82	1.00	13	18	14	2.40
605555	德昌股份	优于大市	18.77	0.87	1.11	1.40	22	17	13	2.42
603187	海容冷链	优于大市	10.86	1.07	0.90	1.00	10	12	11	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