

# 家电行业周报（24年第49周）

## 以旧换新带动家电销售超2000亿，石头科技黑五增长靓丽

优于大市

### 核心观点

**本周研究跟踪与投资思考：**截至12月6日，我国家电以旧换新带动8大类家电产品销售超2000亿。10月我国空调、油烟机内销量增长超20%，冰洗、燃气灶等销量也有较快增长；大家电10月外销量则普遍有较快增长。

**以旧换新政策成效显著，带动家电销售超2000亿。**据商务部全国家电以旧换新数据平台显示，截至12月6日24时，2963.8万名消费者购买8大类家电产品4585万台，带动销售2019.7亿元，其中一级能效产品销售额占比超过90%。全国家电以旧换新销售额突破1000亿元用了79天，从1000亿元到2000亿元仅用40天，更新消费潜力加速释放。下一步，商务部将指导地方抢抓岁末消费旺季，充分释放家电以旧换新政策效应，不断激发家电市场活力，确保家电以旧换新工作平稳有序推进。根据我们此前测算，预计今年以旧换新政策补贴额在200-300亿元、拉动家电销售额在1000-2000亿元之间，目前来看，政策效果超过我们预期。

**10月内销空调、油烟机增长亮眼，外销大家电增长普遍较快。**产业在线数据显示，10月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+24.1%/+18.1%/+17.4%/+3.1%/+23.3%/+17.6%，中央空调内销额下降0.2%；10月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别+54.3%/+8.6%/+17.8%/+29.5%/+41.8%/+37.4%，中央空调外销额同比增长49.7%。10月内销在以旧换新及双十一大促的带动下，主要大家电品类出货量表现均有明显好转，其中空调、油烟机增长最快，冰洗、燃气灶次之，电视销量带动效果较弱，但电视尺寸提升下，销售额依然增长较快。10月外销依然维持高景气，家空及央空增长靓丽，油烟机、燃气灶、电视等外销量增长较快。

**海外“黑五网一”大促收官，石头科技实现高增。**根据Adobe Analytics数据，美国消费者“黑五”线上销售额达到108亿美元，同比增长10.2%；“网络星期一”线上销售额达到133亿美元，同比增长8.2%。其中扫地机器人等品类备受海外消费者欢迎。石头科技战报显示，公司黑五在德国、韩国、新加坡等电商平台GMV市占率第一，并获得北美、澳大利亚、中东等多地畅销榜第一；在德国线上GMV同比增长38%，北美渠道GMV同比增长330%、线上GMV增长63%，北美官方商城GMV增长68%，北欧GMV增长42%，澳洲GMV增长270%，中东GMV增长75%，韩国GMV增长32%。

**重点数据跟踪：市场表现：**本周家电周相对收益+1.54%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+1.7%、+0.3%至9147/2592美元/吨；本周冷轧价格周环比-1.2%至4040元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-5.50%/-1.86%/+1.96%。**海外天然气价格：**周环比-13.4%。

**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	72.85	553351	5.04	5.57	14	13
600690	海尔智家	优于大市	29.24	255161	2.02	2.28	14	13
002668	TCL智家	优于大市	11.26	12207	0.89	0.99	13	11
000651	格力电器	优于大市	42.27	236771	5.80	6.23	7	7
002959	小熊电器	优于大市	43.82	6882	3.11	3.48	14	13

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

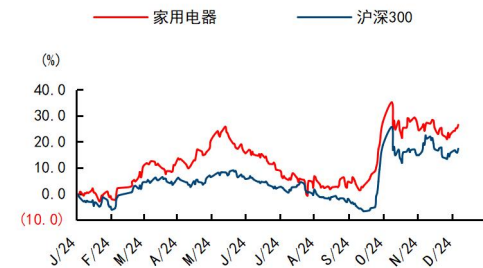
0755-81983063

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2024年12月投资策略-12月白电排产量增长超20%，家电以旧换新成效显著》——2024-12-03

《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%》——2024-11-25

《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》——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

## 内容目录

<b>1、核心观点与投资建议</b> .....	<b>4</b>
(1) 重点推荐 .....	4
(2) 分板块观点与建议 .....	4
<b>2、本周研究跟踪与投资思考</b> .....	<b>5</b>
2.1 以旧换新政策成效显著，带动家电销售超 2000 亿 .....	5
2.2 10 月内销空调、油烟机增长亮眼，外销大家电增长普遍较快 .....	5
2.3 海外“黑五网一”大促收官，石头科技实现高增 .....	6
<b>3、重点数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
3.1 市场表现回顾 .....	7
3.2 原材料价格跟踪 .....	7
3.3 海运及天然气价格跟踪 .....	9
<b>4、家电公司公告与行业动态</b> .....	<b>9</b>
4.1 公司公告 .....	9
4.2 行业动态 .....	9
<b>5、重点标的盈利预测</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

图 1: 以旧换新政策已带动家电销量超 4000 万台 .....	5
图 2: 以旧换新政策带动家电销售额超 2000 亿元 .....	5
图 3: 10 月空调、油烟机内销量增长较快 .....	6
图 4: 10 月空调、油烟机等外销量增长较快 .....	6
图 5: 美国黑五线上消费同比增长 10% .....	6
图 6: 美国网一线上销售额增长 7% .....	6
图 7: 石头科技黑五在海外线上渠道 GMV 实现快速增长 .....	7
图 8: 本周家电板块实现正相对收益 .....	7
图 9: LME3 个月铜价本周上涨 .....	8
图 10: LME3 个月铜价快速上涨后震荡回落 .....	8
图 11: LME3 个月铝价格本周上涨 .....	8
图 12: LME3 个月铝价小幅震荡 .....	8
图 13: 冷轧价格本周价格环比下降 .....	8
图 14: 冷轧价格触底反弹后震荡 .....	8
图 15: 海运价格大幅回落后底部反弹后回落 .....	9
图 16: 天然气价格本周下降 .....	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**。

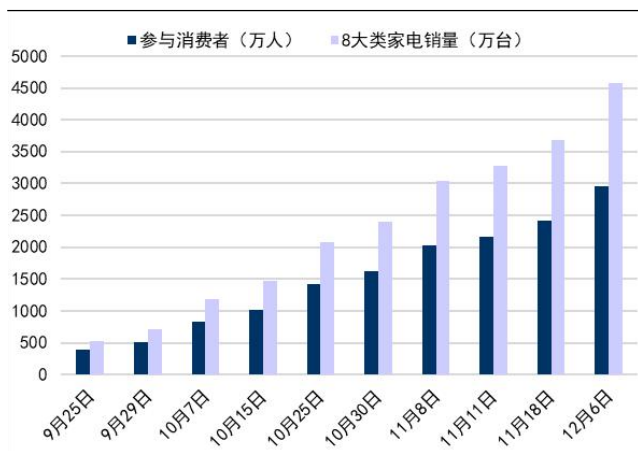
## 2、本周研究跟踪与投资思考

商务局数据显示，截至 12 月 6 日，我国家电以旧换新带动 8 大类家电产品销售超 2000 亿，家电以旧换新政策成效显著。下一步，商务部将指导地方抢抓岁末年末消费旺季，充分释放家电以旧换新政策效应，不断激发家电市场活力，确保家电以旧换新工作平稳有序推进。在以旧换新政策的带动下，10 月我国空调、油烟机内销量增长超 20%，冰洗、燃气灶等销量也有较快增长；大家电 10 月外销量则普遍有较快增长。

### 2.1 以旧换新政策成效显著，带动家电销售超 2000 亿

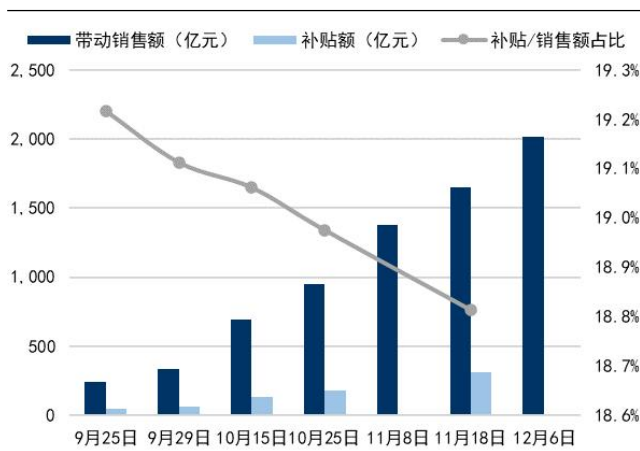
中央以旧换新政策带动家电八大品类销售超 2000 亿元，期待政策进一步释放效果。据商务部国家家电以旧换新数据平台显示，截至 12 月 6 日 24 时，2963.8 万名消费者购买 8 大类家电产品 4585 万台，带动销售 2019.7 亿元，其中一级能效产品销售额占比超过 90%。全国家电以旧换新销售额突破 1000 亿元用了 79 天，从 1000 亿元到 2000 亿元仅用 40 天，更新消费潜力加速释放。商务部通过公平支持各类主体、优化资金审核流程、便利居民交旧换新、加大资金监管力度、营造良好舆论氛围，确保家电以旧换新政策落地见效。下一步，商务部将指导地方抢抓岁末年末消费旺季，充分释放家电以旧换新政策效应，不断激发家电市场活力，确保家电以旧换新工作平稳有序推进。根据我们此前测算，预计今年以旧换新政策补贴额在 200-300 亿元、拉动家电销售额在 1000-2000 亿元之间，目前来看，政策效果超过我们预期。

图1：以旧换新政策已带动家电销量超 4000 万台



资料来源：商务局，国信证券经济研究所整理

图2：以旧换新政策带动家电销售额超 2000 亿元



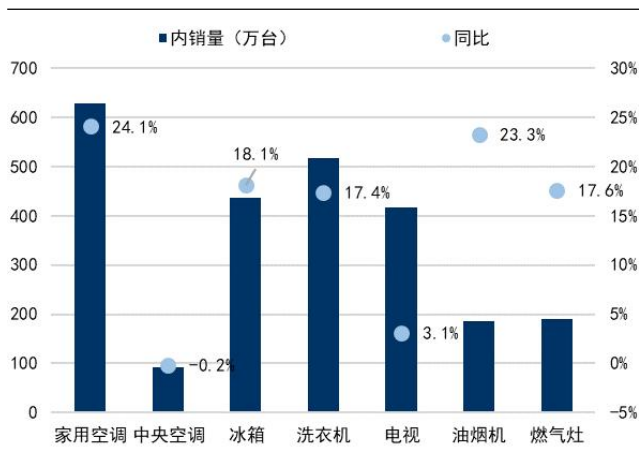
资料来源：商务局，国信证券经济研究所整理

### 2.2 10 月内销空调、油烟机增长亮眼，外销大家电增长普遍较快

10 月在以旧换新政策的带动下，大家电内销普遍回暖；外销则保持高景气。产业在线数据显示，10 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+24.1%/+18.1%/+17.4%/+3.1%/+23.3%/+17.6%，中央空调内销额下降 0.2%；10 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别+54.3%/+8.6%/+17.8%/+29.5%/+41.8%/+37.4%，中央空调外销额同比增长 49.7%。10 月内销在以旧换新及双十一大促的带动下，主要大家电品类出货量表现均有明显好转，其中空调、油烟机增长最快，冰洗、燃气灶次之，电视销量带动效果较弱，但电视尺寸提升下，销售额依然增长较快。10 月外销依然维持高景气，家空及央空增长

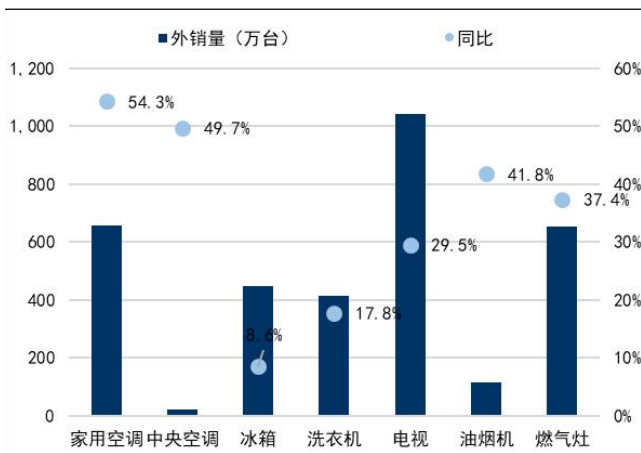
靓丽，油烟机、燃气灶、电视等外销量增长较快。

图3: 10月空调、油烟机内销量增长较快



资料来源:产业在线, 国信证券经济研究所整理  
注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

图4: 10月空调、油烟机外销量增长较快

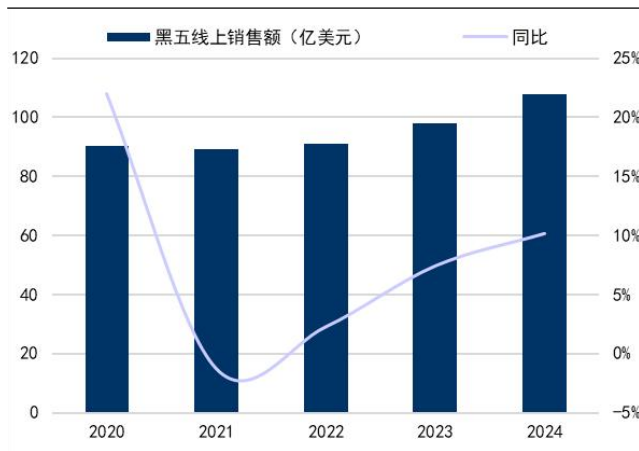


资料来源:产业在线, 国信证券经济研究所整理  
注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

### 2.3 海外“黑五网一”大促收官，石头科技实现高增

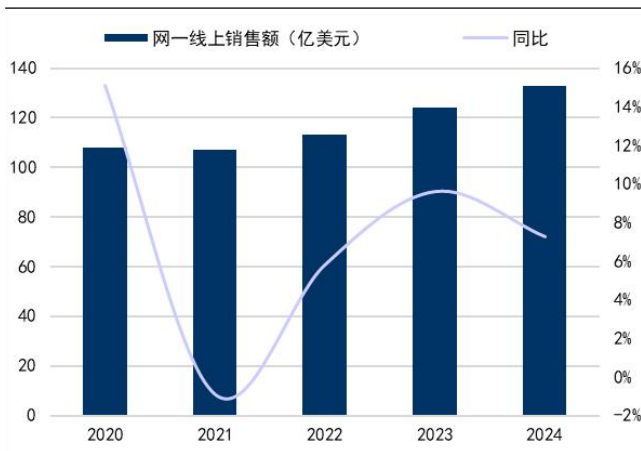
海外“黑五网一”大促销售规模再创新高，石头科技北美渠道GMV增长330%、北欧GMV增长42%，增长靓丽。今年亚马逊美区以及欧区的“黑五网一”活动时间将在11月21日至12月3日开展，持续长达12天，较去年的8天有所延长。根据Adobe Analytics数据，美国消费者“黑五”线上销售额达到108亿美元，同比增长10.2%；“网络星期一”线上销售额达到133亿美元，同比增长8.2%。其中扫地机器人等品类备受海外消费者欢迎。石头科技战报显示，公司黑五在德国、韩国、新加坡等电商平台GMV市占率第一，并获得北美、澳大利亚、中东等多地畅销榜第一；在德国线上GMV同比增长38%，北美渠道GMV同比增长330%、线上GMV增长63%，北美官方商城GMV增长68%，北欧GMV增长42%，澳洲GMV增长270%，中东GMV增长75%，韩国GMV增长32%。

图5: 美国黑五线上消费同比增长10%



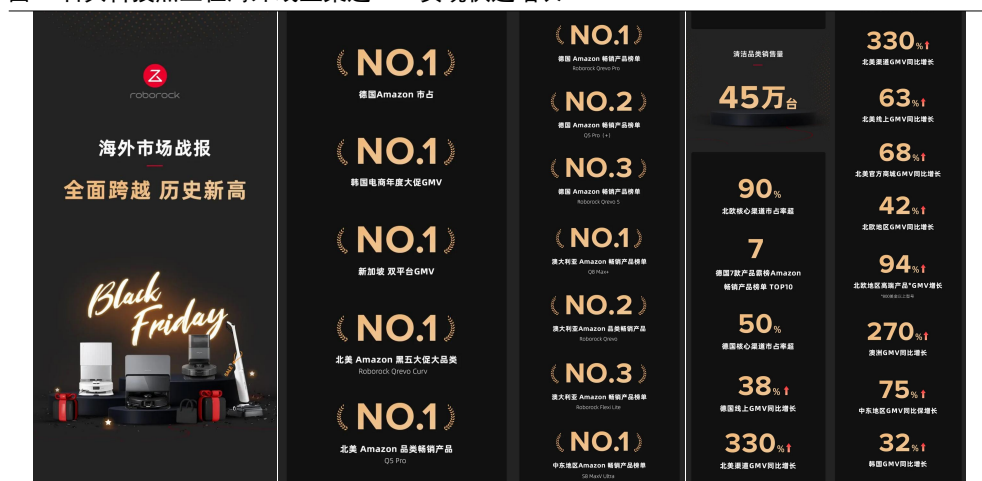
资料来源:Adobe Analytics, 国信证券经济研究所整理

图6: 美国网一线上销售额增长7%



资料来源:Adobe Analytics, 国信证券经济研究所整理

图7：石头科技黑五在海外线上渠道 GMV 实现快速增长



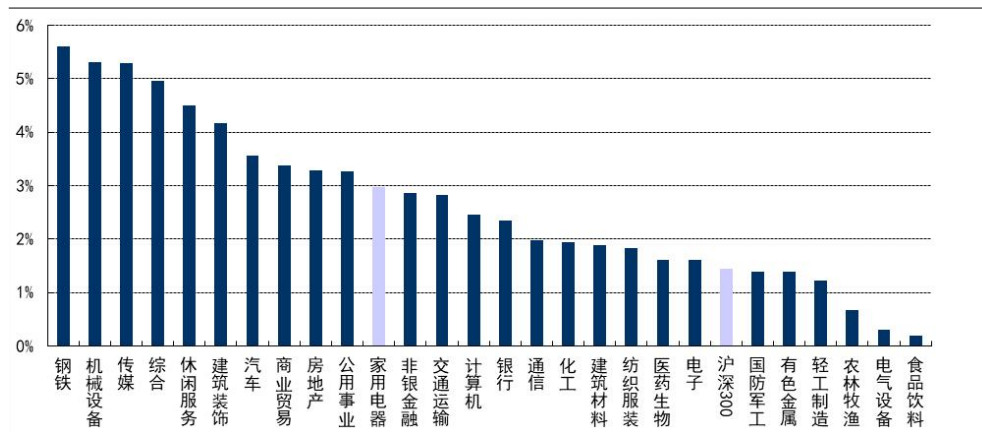
资料来源：石头科技微信公众号，国信证券经济研究所整理

### 3、重点数据跟踪

#### 3.1 市场表现回顾

本周家电板块+2.98%；沪深 300 指数+1.44%，周相对收益+1.54%。

图8：本周家电板块实现正相对收益

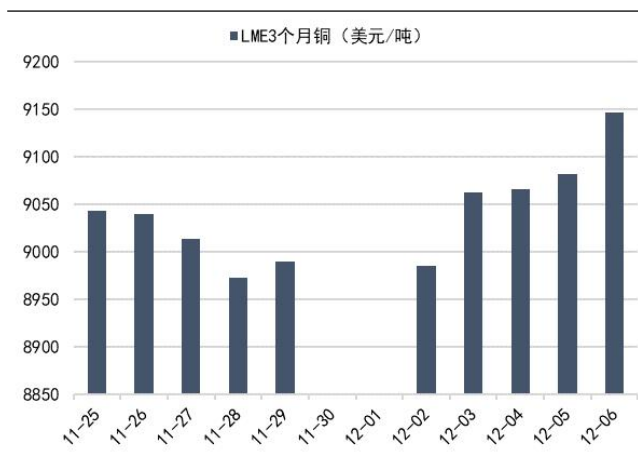


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

#### 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+1.7%、+0.3%至 9147/2592 美元/吨；冷轧板价格（上海：价格：冷轧板卷(1.0mm)）周环比-1.2%至 4040 元/吨。

图9: LME3 个月铜价本周上涨



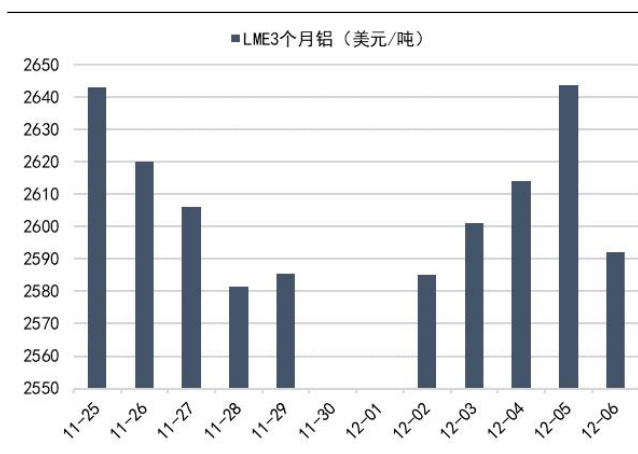
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图10: 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11: LME3 个月铝价格本周上涨



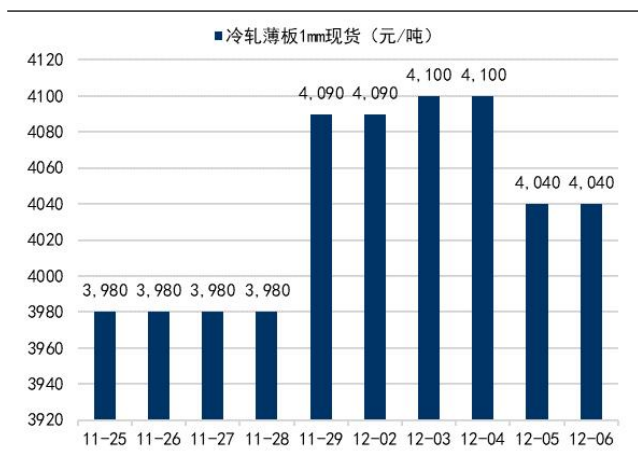
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图12: 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13: 冷轧价格本周价格环比下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 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

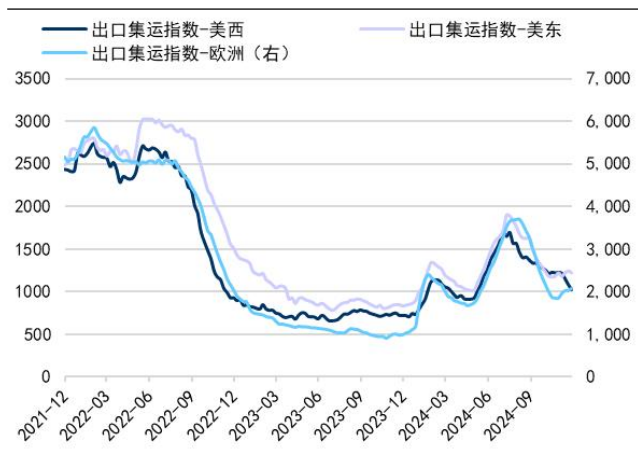


### 3.3 海运及天然气价格跟踪

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 1023.64，周环比-5.50%；美东线为 1224.28，周环比-1.86%；欧洲线为 2070.81，周环比+1.96%

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-13.4%至 2.90 美元/百万英热单位。

图15: 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16: 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

【海尔智家】12月2日，海尔智家在南非约翰内斯堡与瑞典伊莱克斯集团签署相关交割文件，成功完成对伊莱克斯南非热水器业务的收购交割，企业价值为 24.5 亿南非兰特（折合约 9.8 亿人民币）。

【科沃斯】公司 2024 年员工持股计划完成非交易过户，最终缴纳认购资金总额为 6488 万元，认购份额对应股份数量为 321 万股。

### 4.2 行业动态

【产业在线：新能源汽车高速发展，驱动电机进入发展快车道】驱动电机作为新能源汽车动力输出的主要装置，是确保整车具有良好动力性能的核心零部件之一，在下游新能源汽车的高速发展带动下，驱动电机的装机量也在不断提升。据产业在线数据显示，2024 年前三季度中国新能源汽车驱动电机累计装机量达到 988.4 万台，同比增长 38.2%，其中三季度同比增长 39.3%，规模比上年增长了 113.9 万台，装机率也小幅提升。

【产业在线：欧美大幅增长，拉动家用空调出口持续走高】产业在线数据显示，2024 年 10 月，中国家用空调出口量持续走高出口达到 452.1 万台，同比高涨 51.9%；销售额 9.2 亿美元，同比增长 57.8%；产品结构改善，出口均价止跌回升，同比上涨 3.8%。

分洲别来看，北美市场受去年同期低基数效应，叠加美国大选等因素的综合影响，10月出口实现了43.9%的显著增长；拉丁美洲在巴西和墨西哥等拉美主要国家需求增长的带动下同比增长46.5%；欧洲地区同比大幅增长218.1%，通胀有所缓解，能源价格回调，家电购买力显露复苏迹象，带动了中国家电出口的增长；在中东市场消费走势持续向好叠加中国家电企业长期以来对投资合作的坚实基础，亚洲市场保持平稳增长，10月家用空调出口量同比增长29.7%。

## 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	72.85	4.80	5.04	5.57	15	14	13	2.67
000651	格力电器	优于大市	42.27	5.15	5.80	6.23	8	7	7	1.87
600690	海尔智家	优于大市	29.24	1.76	2.02	2.28	17	14	13	2.51
688696	极米科技	优于大市	94.22	1.72	3.11	4.41	77	30	21	2.22
002032	苏泊尔	优于大市	53.94	2.70	2.91	3.12	20	19	17	7.71
002242	九阳股份	优于大市	11.00	0.51	0.63	0.72	22	17	15	2.44
002705	新宝股份	优于大市	14.74	1.19	1.35	1.51	12	11	10	1.50
002959	小熊电器	优于大市	43.82	2.84	3.11	3.48	15	14	13	2.62
002508	老板电器	优于大市	22.89	1.83	2.01	2.19	13	11	10	2.00
002677	浙江美大	优于大市	7.92	0.72	0.73	0.74	11	11	11	3.11
300894	火星机器人	优于大市	15.75	0.61	0.74	0.79	26	21	20	4.86
300911	亿田智能	优于大市	32.46	1.68	1.86	2.01	19	17	16	3.46
605336	帅丰电器	优于大市	12.41	1.03	1.09	1.15	12	11	11	1.19
603486	科沃斯	优于大市	50.86	1.06	2.11	2.66	48	24	19	4.27
688169	石头科技	优于大市	226.00	15.60	11.75	13.25	14	19	17	3.39
688007	光峰科技	优于大市	16.93	0.22	0.16	0.47	76	107	36	2.82
688793	倍轻松	优于大市	30.44	-0.59	1.18	1.65	-51	26	18	6.91
000921	海信家电	优于大市	27.68	2.04	2.46	2.73	14	11	10	2.59
000541	佛山照明	优于大市	5.93	0.19	0.20	0.25	32	29	24	1.44
603757	大元泵业	优于大市	21.06	1.71	1.93	2.21	12	11	10	2.27
2148.HK	Vesync	优于大市	4.18	0.07	0.08	0.09	8	7	6	1.82
2285.HK	泉峰控股	优于大市	16.62	-0.07	0.24	0.29	-29	9	7	1.11
603303	得邦照明	优于大市	12.69	0.79	0.85	0.95	16	15	13	1.74
002668	TCL智家	优于大市	11.26	0.73	0.89	0.99	16	13	11	5.48
301332	德尔玛	优于大市	11.12	0.24	0.28	0.35	47	40	32	1.81
603215	比依股份	优于大市	15.18	1.07	0.82	1.00	14	18	15	2.53
605555	德昌股份	优于大市	21.50	0.87	1.11	1.40	25	19	15	2.77
603187	海容冷链	优于大市	11.57	1.07	0.90	1.00	11	13	12	1.10

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 ±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 ±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