

家电行业周报（25 年第 30 周）

8 月空调排产同比下降 7%，第三批国补资金下达

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：8 月进入空调淡季，排产出现降速，空调内销/外销排产量同比下降 5%/10%。近日中央向地方下达了第三批 690 亿元国补资金，并预计 10 月下达第四批，有望持续带动家电需求稳健增长。

8 月空调排产下降 7%，内销进入淡季排产增速回落。8 月空调逐步进入淡季，排产增速出现回落，其中内销排产有所降速，外销降幅收窄。奥维云网数据显示，8 月家用空调排产 1116 万台，同比减少 7.1%，其中内销排产 651 万台，同比减少 5.3%；出口排产 465 万台，同比下降 9.5%。内销增速环比下降明显，预计系：1）618 大促叠加国补，需求释放较快，8 月进入淡季预计需求相对一般；2）6 月底，渠道库存同比增长 5%，企业主动放缓生产节奏，减少库存。外销降幅则有所收窄，预计随着关税形势逐步明朗，空调外销订单有所恢复，但产业链外移的影响下，空调外销依然有所下降。

第三批国补资金 690 亿下达，家电内销支撑力强。7 月 25 日，发改委宣布：近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第三批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，下一步将继续加强统筹协调、强化跟踪调度、完善实施机制，平稳有序推进消费品以旧换新工作。并计划将于 10 月下达今年第四批 690 亿元超长期特别国债资金，推动地方均衡用好资金，确保政策实施更加平稳有序、资金均衡用到年底。截至 7 月 16 日，全国共有 2.8 亿人次申领消费品以旧换新补贴，带动相关商品销售额超过 1.6 万亿元。今年以来，在国补的拉动下，我国家电需求实现较快增长，1-6 月限额以上家电和音像器材类零售额同比增长 30.7%。随着国补资金的陆续下发，家电需求有望延续良好的增长趋势，助力 2025H2 实现韧性增长。

Q2 家电重仓比例回落，黑电重仓比例有所上升。Q2 家电上市公司被所有基金重仓持股占比达到 3.3%，环比下降 0.6pct。以家电市值占 A 股 1.8%的比例计算，家电依然处于超配水平。分板块，Q2 白电/黑电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件板块重仓持股比例环比分别 -0.47%/+0.03%/-0.12%/-0.01%/-0.00%/-0.06%至 2.62%/0.22%/0.25%/0.02%/0.01%/0.22%。白电板块依然是家电被重仓的第一大板块，但 2024 年重仓比例快速上升以来，已连续 3 个季度环比回落。黑电、小家电及家电零部件板块被重仓持股的占比在 0.2%+的水平，其中黑电有所增配，小家电及家电零部件有所减配。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电相对收益-1.65%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格周度环比分别+1.2%/+2.3%至 9839/2655.5 美元/吨；冷轧价格周环比+4.8%至 3920 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比-6.44%/-8.15%/-0.90%。**地产数据：**6 月住宅竣工/销售面积累计同比-15.5%/-3.7%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海尔智家、TCL 智家、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、科沃斯。

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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000333	美的集团	优于大市	72.76	557591	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	48.69	7646	2.34	2.70	21	18
000651	格力电器	优于大市	46.80	262146	6.34	6.73	7	7
600690	海尔智家	优于大市	25.83	228367	2.26	2.49	11	10
002668	TCL 智家	优于大市	10.20	11058	1.04	1.14	10	9

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：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

S0980523020001

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（25 年第 29 周）-6 月家电社零增长超 30%，家电出口额续降 8%》——2025-07-22

《家电行业 2025 年中报前瞻-内升外降，高景气维稳》——2025-07-15

《家电行业周报（25 年第 27 周）-二季度家电内销景气环比提升，海外家电零售表现稳健》——2025-07-07

《家电行业 2025 年 7 月投资策略-618 家电各品类增长良好，7 月白电排产内稳外降》——2025-06-30

《家电行业周报（25 年第 25 周）-618 全周期家电零售增长强劲，5 月家电销售外冷内热》——2025-06-23

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 8月空调排产下降7%，内销进入淡季排产增速回落	5
2.2 第三批国补资金690亿下达，家电内销支撑力强	5
2.3 Q2家电重仓比例回落，黑电重仓比例有所上升	6
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	7
3.3 海运价格跟踪	9
3.4 地产数据跟踪	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1：8月进入空调淡季，内销排产增速回落，外销排产降幅收窄	5
图2：截至7月22日，今年以来国补已带动家电销售超亿台	6
图3：2025H1 我国家电社零实现较快增长	6
图4：2025Q2 家电重仓比例环比有所回落	7
图5：2025Q2 白电板块重仓比例回落、黑电获增配	7
图6：本周家电板块实现负相对收益	7
图7：LME3个月铜价本周上涨	8
图8：LME3个月铜价高位震荡	8
图9：LME3个月铝价格本周上涨	8
图10：LME3个月铝价震荡走高	8
图11：冷轧价格本周价格环比上涨	8
图12：冷轧价格触底后反弹	8
图13：海运价格回落	9
图14：6月住宅竣工面积累计增速环比改善	9
图15：6月住宅销售面积累计降幅小幅扩大	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

Q2 我国家电内销在国补政策的带动下，零售及出货增长较为积极，景气环比 Q1 有所提升；外销在同期高基数及关税扰动下有所承压，预计家电上市公司 Q2 营收增速在较高水平下维持稳定。盈利端受益于原材料成本同比下降，叠加结构升级及内部经营提效，预计 Q2 家电板块净利率有望延续小幅提升的趋势。

分板块看，Q2 白电内销受益于大促，需求加速回暖；外销在高基数及产能全球化布局下有所下降，整体景气平稳。厨电受到国补政策的正面带动，零售需求有所好转，但地产压力仍在，预计延续 Q1 的平稳表现。Q2 厨房小家电内销加速回暖，清洁电器延续较快增长，外销预计在关税扰动下有所承压。照明板块 Q2 预计延续 Q1 经营趋势，整体表现平稳。

后续预计家电内销需求在以旧换新政策的带动下增长稳健，外销虽然受到美国关税政策的扰动，但我国家电的全球竞争优势突出，新兴市场需求有望托底我国外销延续平稳增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于产品升级迭代及费用节省，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销受美国关税扰动的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间、对美依赖度较低的**白电龙头**，向上有降本提效带来的盈利提升和需求复苏，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、B 端回归高增的**美的集团**，效率持续优化的**海尔智家**，渠道改革成效逐步释放的**格力电器**，内部激励机制理顺基本面积积极向上的**海信家电**，外销高景气、与 TCL 积极协同的**TCL 智家**。

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**科沃斯**、**石头科技**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**。

黑电板块 Mini LED 及大屏化趋势持续演绎，带动行业价利提升，推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头**海信视像**。

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**。

照明及零部件板块，推荐照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**，民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**。

（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 B 端业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续优化的**海尔智家**，受益于空调国补政策、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销增长强劲、内销受益于国补政策、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL 智家**，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：推荐内部经营调整迅速、持续拓品类和渠道、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，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**。

黑电：推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头**海信视像**。

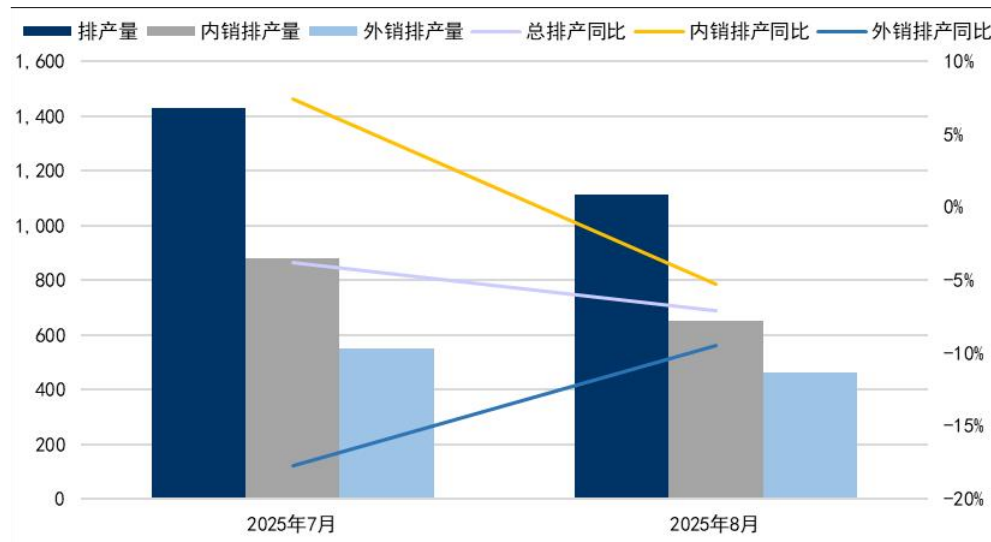
2、本周研究跟踪与投资思考

8 月空调排产出现降速，奥维云网数据显示，8 月空调内销排产量同比下降 5%，外销排产同比下降 10%。外销排产降幅有所收窄，但随着内销逐步进入淡季，排产增速有所回落。近日，中央向地方下达了今年第三批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，并预计 10 月下达今年第四批 690 亿元资金。资金的到位彰显出政策持续支持以旧换新的力度依然较大，为家电市场的回暖注入稳健的增长动能。

2.1 8 月空调排产下降 7%，内销进入淡季排产增速回落

8 月空调逐步进入淡季，排产增速出现回落，其中内销排产有所降速，外销降幅收窄。奥维云网数据显示，8 月家用空调排产 1116 万台，同比减少 7.1%，其中内销排产 651 万台，同比减少 5.3%；出口排产 465 万台，同比下降 9.5%。内销增速环比下降明显，预计系：1) 618 大促叠加国补，需求释放较快，8 月进入淡季预计需求相对一般；2) 6 月底，渠道库存同比增长 5%，企业主动放缓生产节奏，减少库存。外销降幅则有所收窄，预计随着关税形势逐步明朗，空调外销订单有所恢复，但产业链外移的影响下，空调外销依然有所下降。

图1：8 月进入空调淡季，内销排产增速回落，外销排产降幅收窄



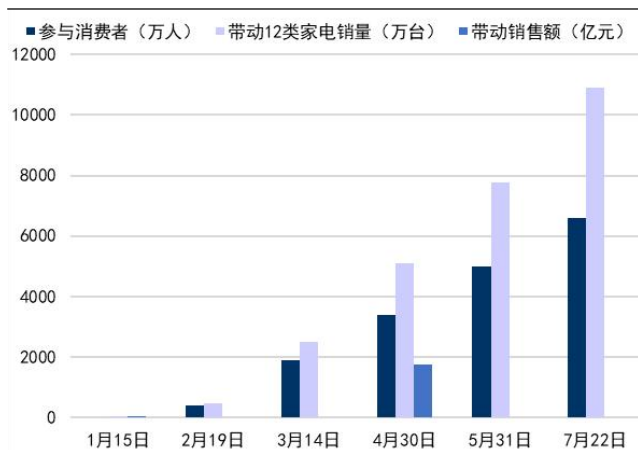
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 第三批国补资金 690 亿下达，家电内销支撑力强

近日中央向地方下达了第三批 690 亿元消费品以旧换新资金，并预计 10 月下达第四批，有望持续为家电市场回暖提供动能。7 月 25 日，发改委宣布：近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第三批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，下一步将继续加强统筹协调、强化跟踪调度、完善实施机制，平稳有序推进消费品以旧换新工作。并计划将于 10 月下达今年第四批

690 亿元超长期特别国债资金，推动地方均衡用好资金，确保政策实施更加平稳有序、资金均衡用到年底。截至 2025 年 7 月 16 日，全国共有 2.8 亿人次申领消费品以旧换新补贴，带动相关商品销售额超过 1.6 万亿元。今年以来，在国补的拉动下，我国家电需求实现较快增长，1-6 月我国限额以上家电和音像器材类零售额同比增长 30.7%。随着国补资金的陆续下发，我国家电需求有望延续良好的增长趋势，助力 2025H2 家电大盘实现韧性增长。

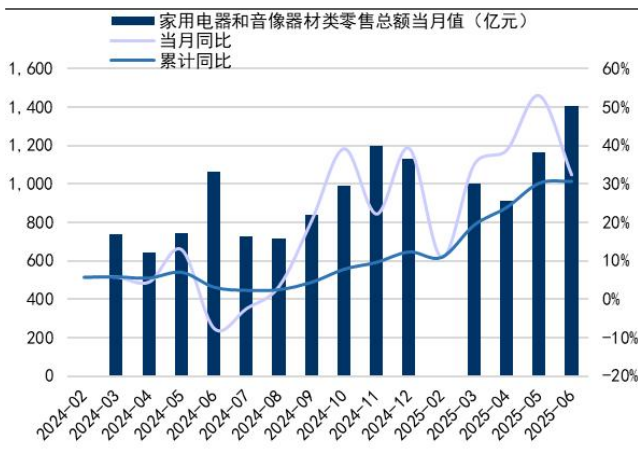
图2：截至 7 月 22 日，今年以来国补已带动家电销售超亿台



资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

注：12 类家电品类指冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲 12 类产品

图3：2025H1 我国家电社零实现较快增长



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

2.3 Q2 家电重仓比例回落，黑电重仓比例有所上升

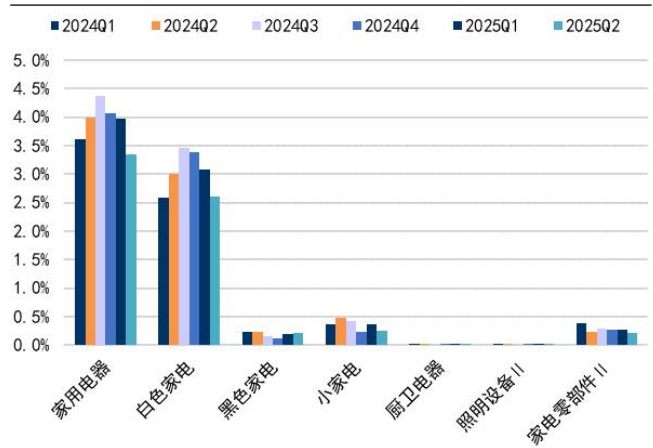
2025Q2 家电重仓持股比例延续下降趋势，但仍处于超配水平，其中白电重仓比例下降最大、黑电获加仓。Q2 家电上市公司被所有基金重仓持股占比达到 3.3%（以申万家电分类下，家电公司被所有基金重仓持股的总市值/合计重仓持股的总市值计算），环比下降 0.6pct。以家电市值占 A 股 1.8%的比例计算，家电依然处于超配水平。分板块，Q2 白电/黑电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件板块重仓持股比例环比分别 -0.47%/+0.03%/-0.12%/-0.01%/-0.00%/-0.06% 至 2.62%/0.22%/0.25%/0.02%/0.01%/0.22%。白电板块依然是家电被重仓持有的第一大板块，但 2024 年重仓比例快速上升以来，已连续 3 个季度出现环比回落。黑电、小家电及家电零部件板块被重仓持股的占比在 0.2%+的水平，其中黑电有所增配，小家电及家电零部件均有所减配。

图4: 2025Q2 家电重仓比例环比有所回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 2025Q2 白电板块重仓比例回落、黑电获增配



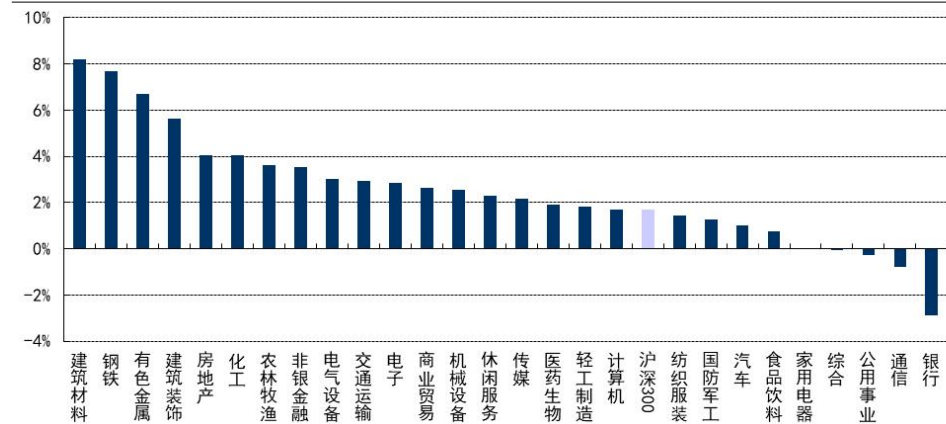
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+0.04%；沪深 300 指数+1.69%，周相对收益-1.65%。

图6: 本周家电板块实现负相对收益

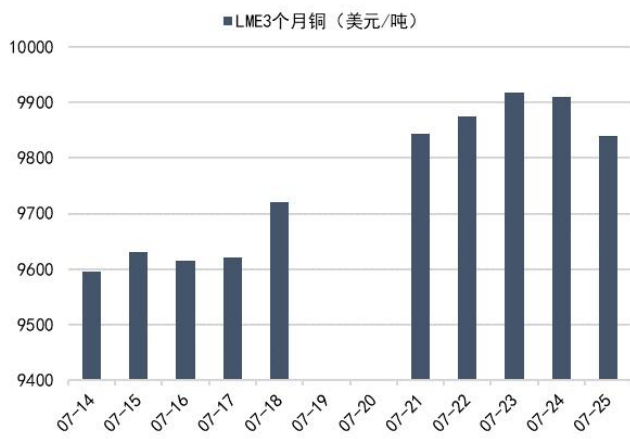


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+1.2%/+2.3%至 9839/2655.5 美元/吨；冷轧板价格（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））周环比+4.8%至 3920 元/吨。

图7: LME3 个月铜价本周上涨



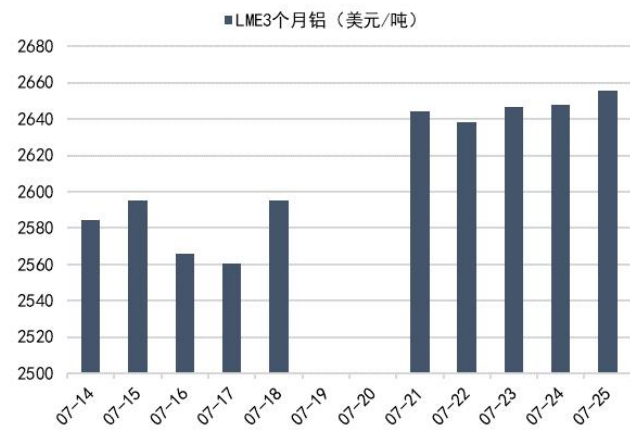
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图8: LME3 个月铜价高位震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图9: LME3 个月铝价格本周上涨



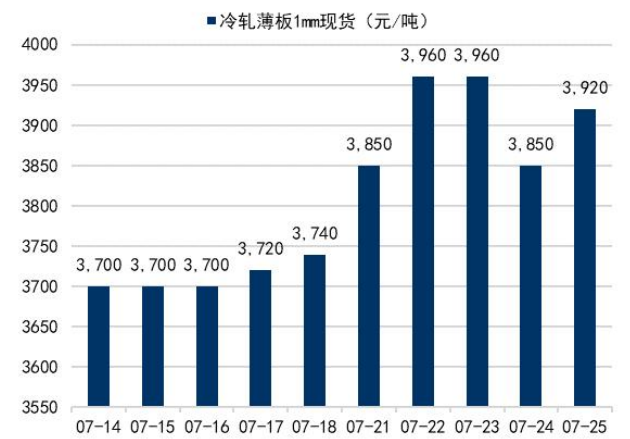
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图10: LME3 个月铝价震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: 冷轧价格本周价格环比上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 冷轧价格触底后反弹

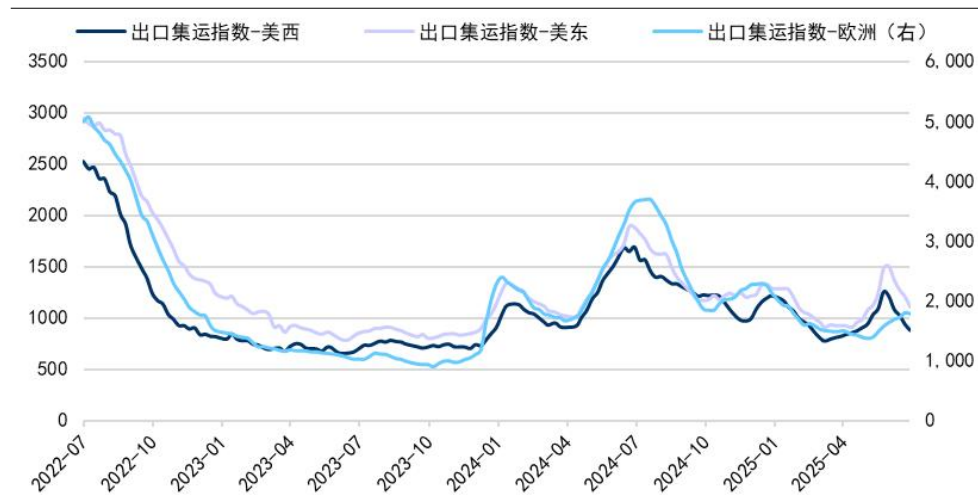


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落，近期底部反弹后震荡回落。本周出口集运指数-美西线为 880.99，周环比-6.44%；美东线为 1117.14，周环比-8.15%；欧洲线为 1787.24，周环比-0.90%。

图13: 海运价格回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 地产数据跟踪

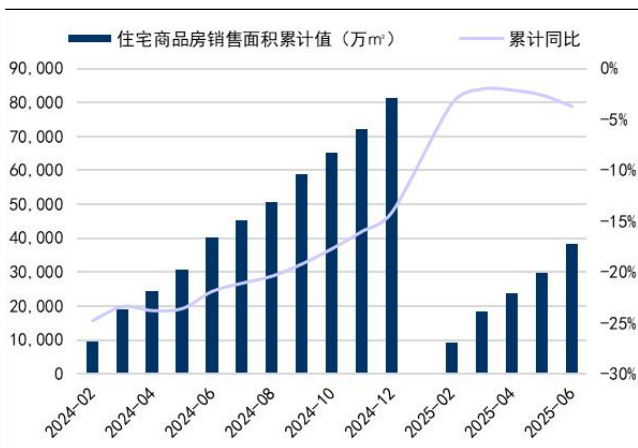
住宅竣工及销售面积近期依然处于承压状态。6月房屋竣工面积:住宅累计同比下降15.5%，增速环比+2.1pct；商品房销售面积:住宅累计同比下降3.7%，增速环比-1.1pct。

图14: 6月住宅竣工面积累计增速环比改善



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图15: 6月住宅销售面积累计降幅小幅扩大



资料来源: 国家统计局, 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

【苏泊尔】预计 2025H1 实现收入 114.8 亿元，同比增长 4.7%；归母净利润 9.4 亿元，同比下降 0.1%；扣非归母净利润 9.1 亿元，同比下降 1.6%。经折算，预计 Q2 收入 56.9 亿元，同比增长 1.9%；归母净利润 4.4 亿元，同比下降 5.9%；扣非利润 4.2 亿元，同比下降 8.2%。公司内销收入稳定增长，外销客户订单较同期增长。利润下降主要因出口业务的综合影响，同时投资收益因利率走低而有所下降。

【泉峰控股】预计 2025H1 实现纯利 0.9-1.0 亿美元，同比增长约 50%；剔除处置泉峰投资的非经常性收益，预计纯利为 0.7-0.8 亿美元，同比增长 14%-30%。利润增长主要系：1) 收入规模增长，特别是公司自有品牌业务的扩张；2) 高毛利品牌 EGO 的贡献；3) 汇率等有利因素。

【TCL 电子】预计 2025H1 经调整归母净利润 9.5-10.8 亿港元，同比增长 45%-65%。业绩增长较大主要系：1) 坚持“全球化”和“中高端化”发展，加大 Mini LED 及人工智能研发，提升产品竞争力；2) 2025 年初 TCL 成为奥林匹克全球合作伙伴，进一步激发全球品牌潜力；3) 核心业务规模实现更有质量的增长，产品及渠道结构显著改善，创新业务规模保持高速增长；4) 有效推进数字化转型，提升自动化与智能化水平，整体费用率进一步降低，费用结构更加优化。

4.2 行业动态

【奥维云网：半年报 | 彩电市场总结：政策托底，创新突围，聚焦内生动力】奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年上半年彩电市场销量达 1375 万台，同比增长 1.8%；销额攀升至 561 亿元，同比增长 7.5%，量额增速的差异化表现，折射出行业正在向价值提升作转型深化。

【奥维云网：渠道总结：上半场增长向好，家电渠道如何走出国补下半场？】2025 年 6 月，据奥维云网（AVC）监测数据，中国家电市场（不含 3C）线上零售额同比增长 12.2%，线下零售额同比增长 24.8%，受国补政策波动，6 月双线零售规模同比较 5 月有所回落。从 2025 年上半年的数据来看，线上零售额同比增长 14.0%，线下零售额同比增长 21.9%，国补延续期整体增长良好。

【奥维云网：半年报 | 2025 智能门锁市场总结：分化时代的破局与新生】奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年上半年，中国智能门锁市场延续增长势头，全渠道零售量规模为 907 万套，同比增长 1.2%；线上市场为 398 万套，同比增长 11.7%。在增长背后，智能门锁市场面临着深刻的分化，行业上下游积极寻找破局之道，探索新机遇。

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
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
000333	美的集团	优于大市	72.76	5.03	5.62	6.13	14	13	12	2.43
000651	格力电器	优于大市	46.80	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.83
600690	海尔智家	优于大市	25.83	2.00	2.26	2.49	13	11	10	2.06
688696	极米科技	优于大市	105.05	1.72	4.64	5.67	86	23	19	2.46
002032	苏泊尔	优于大市	51.71	2.80	3.00	3.18	18	17	16	5.98
002242	九阳股份	优于大市	10.18	0.16	0.41	0.48	64	25	21	2.18
002705	新宝股份	优于大市	15.06	1.30	1.45	1.61	12	10	9	1.46
002959	小熊电器	优于大市	48.69	1.83	2.34	2.70	27	21	18	2.66
002508	老板电器	优于大市	19.60	1.67	1.74	1.85	12	11	11	1.61
300894	火星机器人	优于大市	14.26	0.03	0.21	0.28	521	67	51	4.60
300911	亿田智能	优于大市	54.50	0.19	0.62	0.77	284	87	71	7.53

605336	帅丰电器	优于大市	16.63	0.33	0.47	0.54	51	35	31	1.59
603486	科沃斯	优于大市	70.84	1.40	2.62	3.06	51	27	23	5.33
688169	石头科技	优于大市	166.00	10.70	11.54	14.75	16	14	11	3.27
688007	光峰科技	优于大市	15.04	0.06	0.44	0.55	251	34	27	2.54
000921	海信家电	优于大市	26.95	2.42	2.73	3.02	11	10	9	2.25
000541	佛山照明	优于大市	6.58	0.29	0.21	0.25	23	31	27	1.52
603757	大元泵业	优于大市	23.51	1.55	1.63	1.91	15	14	12	2.37
2285.HK	泉峰控股	优于大市	18.88	0.22	0.24	0.28	11	10	9	1.20
603303	得邦照明	优于大市	12.49	0.73	0.82	0.88	17	15	14	1.64
002668	TCL 智家	优于大市	10.20	0.94	1.04	1.14	11	10	9	4.06
301332	德尔玛	优于大市	11.07	0.31	0.36	0.40	36	31	28	1.76
603215	比依股份	优于大市	19.15	0.74	0.96	1.14	26	20	17	3.02
603187	海容冷链	优于大市	12.30	0.92	0.98	1.10	13	13	11	1.12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股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

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