



## 标配

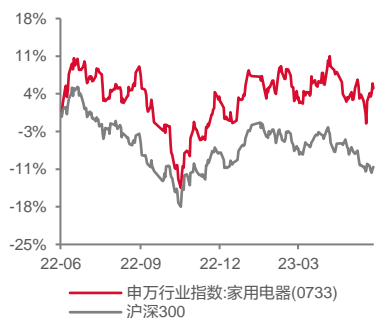
## 促消费政策助力家电零售，关注渠道机遇及重点品类

——家用电器行业周报（2023/06/12-2023/06/18）

## 证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn



## 相关研究

1.产销数据同比向好，成本压力有望改善——空调行业简评

## 投资要点:

- 政策跟踪：促消费措施持续落地，家电零售有所修复。**6月中旬，商务部新闻发言人束珏婷表示，据不完全统计，今年以来，各地计划投入的促进家电消费资金超过25亿元，安排的大型家电消费促进活动超过300场。据主要电商平台销售数据，1-5月，家电以旧换新和绿色智能家电下乡销售额同比分别增长83.7%和12.6%。今年1-5月，限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额为3133亿元，基本恢复到去年同期水平。
- 湖北省发放3亿元家电消费券。**湖北省于6月16日至6月24日、7月8日至7月16日面向全省消费者发放2023年“惠购湖北”家电消费券。其中，线上券投放资金0.5亿元，线下券投放资金2.5亿元。线上券、线下券统一设置100元、300元、500元三种面额，10倍核销门槛，可以与平台、商户提供的其他优惠叠加使用，但不得与同期投放的其他政府优惠或补贴叠加使用。
- 抖音渠道跟踪：“520”节日营销催化，飞科剃须刀畅销。**据抖音电商5月TOP10品牌榜，海尔、美的仍稳居行业累计GMV前两位，第三名为新上榜的飞科，其余新上榜品牌有添可、飞利浦。店铺榜中，追觅、飞科、添可官方旗舰店位列前三。商品榜中，前三名为飞科太空小飞碟剃须刀、添可芙万2.0Pro LED洗地机、倍轻松n5mini肩颈按摩仪。
- 空调品类跟踪：关注夏季销售，把握行业机遇。**去年在炎夏等因素作用下，家用空调渠道库存显著去化；今年以来经销商集中补库存，据产业在线统计，排产、内销出货量皆同比高增。零售端，据奥维云网监测，家用空调国内线上、线下销量增速均领先家电行业；主力品牌以保盈利为主，价格端亦较为稳定。若暑期天气表现符合预期，则向好趋势有望延续。外销方面，在推行自主品牌、高端化发展的情况下，头部企业出口情况有望好于行业。
- “618”终极战报跟踪：龙头品牌蝉联榜首，细分新锐仍具潜力。**“618”平台促销玩法几经调整，品牌营销也更注重效率，在不同时段各有侧重。前期部分品牌已公开了“开门红”预售期战报，截至6月19日，部分品牌发布了“618”终极战报。
  - 全品类龙头：**美的系“618”大促全网总销售额稳居行业第一，实现“十一连冠”，多元化品牌矩阵稳健成长。
  - 新锐品类：**投影、集成灶、清洁电器虽然属于家电里可选性较强的新品类，但代表品牌仍然凭借细分市场的旗舰单品实现了销售突破，提升了认知度。
    - 投影品牌：**极米实现京东/天猫/抖音投影品类GMV第一，坚果全渠道逆势增长45%，当贝激光投影系列销量同比增长139%。
    - 集成灶品牌：**火星人“618”最终成交额同比增长31%，亿田D6ZK蒸烤炖炸集成灶获“618”大促全网热销第一单品，帅丰“天机3”机型包揽京东/天猫双平台蒸烤同步款单品第一。
    - 清洁电器品牌：**追觅全渠道销售额突破9亿元，同比去年“618”增长100%。
- 近期投资观点：**1、传统龙头品类及渠道完善，未来发展曲线布局清晰，关注美的集团、海尔智家、老板电器。2、年中大促带动下，扫地机行业国内线上增速有所修复，头部品牌份额优势稳固，出海空间广阔，关注科沃斯。3、关注上游零部件公司三花智控，制冷业务稳健，汽零业务快速成长，积极布局储能热管理、机器人机电执行器业务。
- 风险提示：**宏观经济下行风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、监测样本数据误差风险。

## 正文目录

1. 促消费措施持续落地，家电零售有所修复.....	4
2. 抖音渠道跟踪.....	4
3. 空调数据跟踪.....	5
4. “618”官方战报.....	8
5. 二级市场表现.....	9
6. 风险提示.....	10

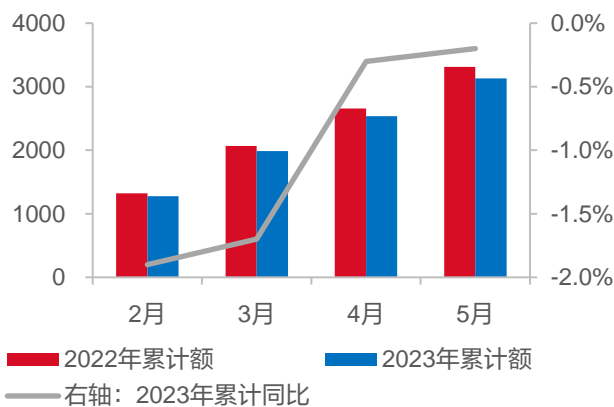
## 图表目录

图 1 家电及音像器材类累计零售额及同比（亿元，%） .....	4
图 2 家电及音像器材类零售额当月、累计同比（%） .....	4
图 3 2023Q2 家用空调排产较去年实际产量明显增长，7 月后步入生产淡季则增速转负 .....	5
图 4 2023 年以来家用空调内销出货同比增长 .....	6
图 5 2022 年下半年以来家用空调出口降幅收窄 .....	6
图 6 今年以来家用空调工业库存低于去年同期 .....	6
图 7 空调线上零售额累计同比（%） .....	6
图 8 空调线下零售额累计同比（%） .....	6
图 9 代表空调品牌、行业今年线上累计均价及同比 .....	7
图 10 代表空调品牌、行业今年线下累计均价及同比 .....	7
图 11 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%） .....	9
图 12 家电板块周涨幅排名前五的个股 .....	10
图 13 家电板块周跌幅排名前五的个股 .....	10
表 1 5 月抖音电商排行榜 .....	5
表 2 部分家电品牌“618”终极战报 .....	8

## 1.促消费措施持续落地，家电零售有所修复

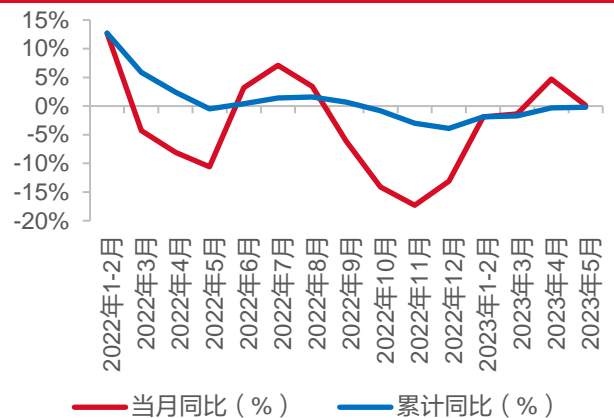
把握“消费提振年”，商务部强调，继续促进家电消费。6月中旬，在商务部例行发布会上，新闻发言人束珏婷表示，据不完全统计，今年以来，各地计划投入的促进家电消费资金超过 25 亿元，安排的大型家电消费促进活动超过 300 场。据主要电商平台销售数据，1-5 月，家电以旧换新和绿色智能家电下乡销售额同比分别增长 83.7%和 12.6%。今年 1-5 月，限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额为 3133 亿元，基本恢复到去年同期水平。近期，商务部会同相关部门印发《关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知》，将重点从三个方面推动加快恢复和扩大家电消费：继续组织开展家电消费促进活动，深入推进家电以旧换新和绿色智能家电下乡，持续优化完善家电消费环境。

图1 家电及音像器材类累计零售额及同比（亿元，%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图2 家电及音像器材类零售额当月、累计同比（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

**湖北省发放 3 亿元家电消费券。**湖北省将于 6 月 16 日至 6 月 24 日、7 月 8 日至 7 月 16 日面向全省消费者发放 2023 年“惠购湖北”家电消费券。其中，线上券投放资金 0.5 亿元，线下券投放资金 2.5 亿元。线上券、线下券统一设置 100 元、300 元、500 元三种面额，10 倍核销门槛，可以与平台、商户提供的其他优惠叠加使用，但不得与同期投放的其他政府优惠或补贴叠加使用。

## 2.抖音渠道跟踪

**抖音“618”销售表现亮眼。**据抖音官方初步统计，2023 年 5 月 25 日至 5 月 31 日，该平台家电预售 GMV 同比增长 808%，预售 GMV 破 5000 万元的家电品牌达到七个。家电行业预售 GMV TOP5 店铺为海尔官方旗舰店、小天鹅官方旗舰店、TCL 官方旗舰店、美的官方旗舰店、格力大家电旗舰店。家电行业 GMV TOP3 商品为海尔 526L 十字对开门冰箱、海尔 500L 零嵌风冷无霜冰箱、美的 483L 超薄嵌入式冰箱。进入“618”正式期，2023 年 5 月 31 日 0 点至 6 月 8 日 17 点间，抖音商城全行业支付用户数、动销商家数、支付订单量分别是去年同期的 239%、182%、161%。从单品看，极萌大熨斗美容仪、海尔 526L 十字对开门冰箱等位居现货热卖商品榜 TOP10。

**“520”节日营销催化，5 月飞科剃须刀畅销。**据抖音电商 5 月 TOP10 品牌榜，海尔、美的仍稳居行业累计 GMV 前两位，第三名为新上榜的飞科，其余新上榜品牌有添可、飞利浦。店铺榜中，追觅、飞科、添可官方旗舰店位列前三。商品榜中，前三名为飞科太空小飞碟剃须刀、添可芙万 2.0Pro LED 洗地机、倍轻松 n5mini 肩颈按摩仪。以内容为核心的抖音生态，有利于放大爆款单品的影响力，从而增强消费者对于整体品牌的认知，由此为小家电品牌带来突破机会。

表1 5月抖音电商排行榜

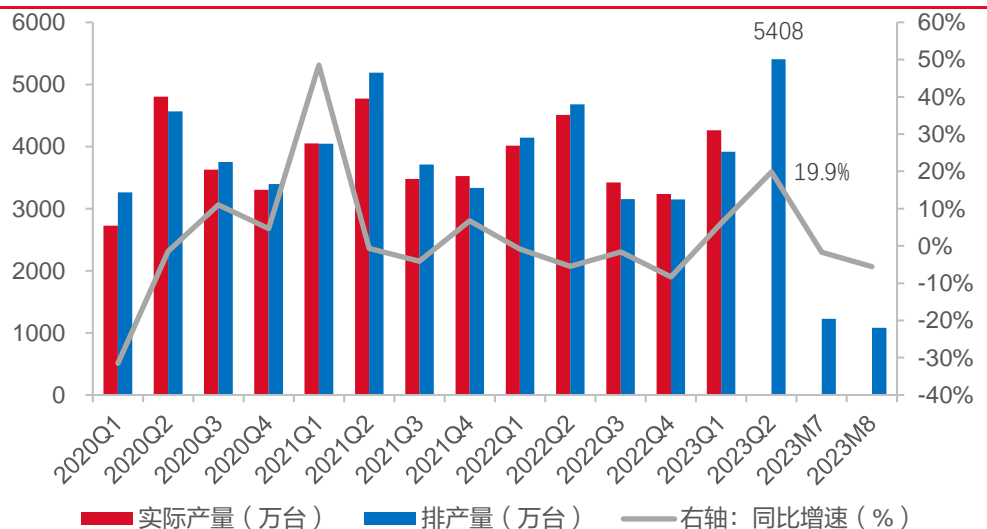
	品牌榜	店铺榜	爆款产品榜
1	海尔	追觅官方旗舰店	飞科太空小飞碟剃须刀
2	美的	飞科官方旗舰店	添可芙万 2.0Pro LED 洗地机
3	飞科	添可官方旗舰店	倍轻松 n5mini 肩颈按摩仪
4	格力	飞科电器旗舰店	Z10p 海尔无线洗地机
5	添可	科沃斯官方旗舰店	创维元石 Mini 剃须刀
6	追觅	格力官方旗舰店	追觅 H12Pro Plus 无线洗地机
7	创维	格力大家电旗舰店	海尔颈椎按摩器
8	飞利浦	海尔清洁电器旗舰店	格力空气循环扇
9	奥克斯	徕芬官方旗舰店	海尔萌宠手持挂烫机
10	苏泊尔	海尔官方旗舰店	科沃斯 T20 PRO 扫地机器人

资料来源：抖音电商营销观察，东海证券研究所

### 3. 空调数据跟踪

家用空调二季度排产数据向好，7月后逐步进入去库存阶段。据产业在线，家用空调二季度排产约5408万台，同比去年同期实绩增长19.9%；其中，内销、出口排产量分别为3485万台和1962万台，分别较去年同期实绩增长26.9%和1.9%，内销是推动总排产上涨的主要因素。7月进入冷年尾声，终端以销售去库存为主，生产端则进入淡季，内销排产增速回落。出口方面，广交会的举办增加了部分出口订单，但是主要体现在5-6月，7月后增速亦有所下滑。

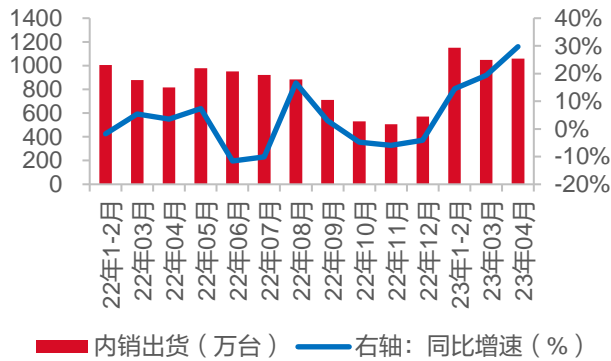
图3 2023Q2家用空调排产较去年实际产量明显增长，7月后步入生产淡季则增速转负



资料来源：产业在线，通联数据，同花顺，东海证券研究所。注：2023Q2及其后的同比增速为排产量较去年同期实际产量的增速，其他时间的同比增速为实际产量较去年同期实际产量的增速。

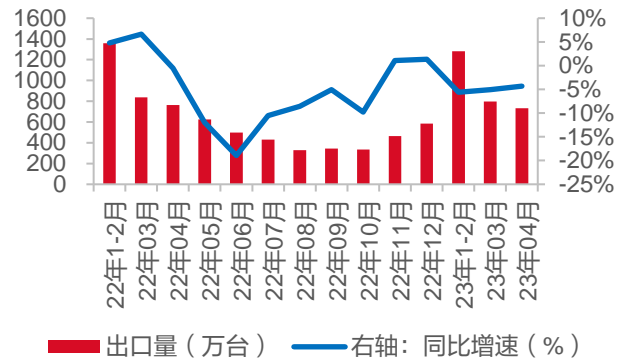
家用空调内销出货亮眼，外销出货改善。据产业在线，2023年4月家用空调销售量为1791万台，同比增长13.3%；其中内销出货1060万台，同比增长29.7%，出口出货731万台，同比下降4.3%；工业库存同比下降5.7%。累计来看，2023年1-4月累计销量6069万台，同比增长7.2%；其中内销量为3259万台，同比增长20.7%，外销量同比下降5.1%。4月份为传统的生产备货期，由于经销商对于市场心态较为乐观，积极囤货为旺季做准备，空调内销延续高增长。考虑到去年的低基数效应，且渠道在较低库存水平下有补库存需求，二季度家用空调内销出货有望延续同比增长趋势。出口方面，由于全球通货膨胀、消费需求

萎缩，市场仍较低迷，但4月同比增速下降幅度有所收窄。短期内，由于广交会订单落地，出口表现有望环比改善，但长期还需观察海外库存的去化情况。

**图4 2023年以来家用空调内销出货同比增长**


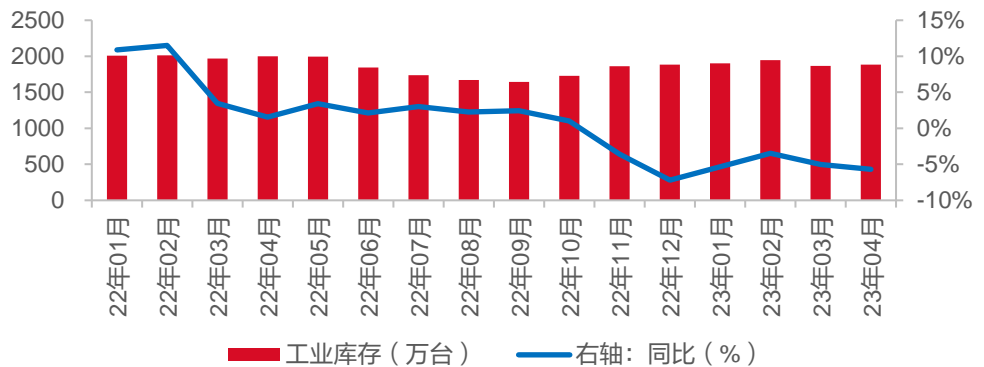
■ 内销出货 (万台)    — 右轴: 同比增速 (%)

资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

**图5 2022年下半年以来家用空调出口降幅收窄**


■ 出口量 (万台)    — 右轴: 同比增速 (%)

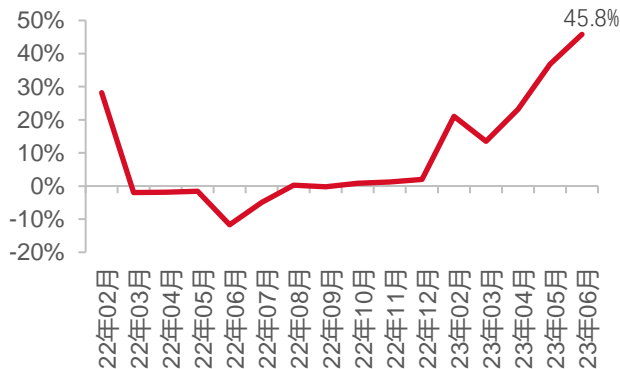
资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

**图6 今年以来家用空调工业库存低于去年同期**


■ 工业库存 (万台)    — 右轴: 同比 (%)

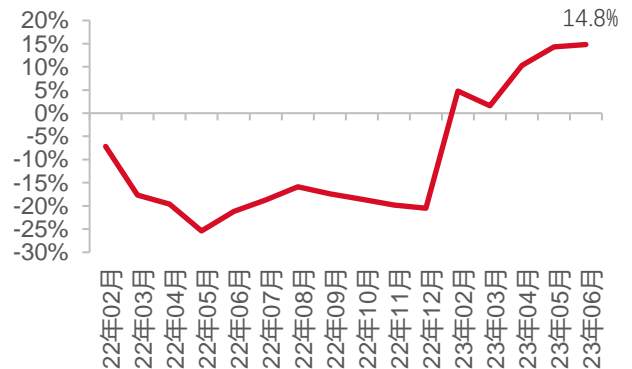
资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

**家用空调国内零售同比增长，双寡头格局稳固。**根据奥维数据罗盘，截至2023年6月11日，空调线上、线下累计零售额分别同比增长45.8%、14.8%。展望后续，随着疫情滞后需求逐步释放、地产竣工回暖带动需求回升，空调零售有望延续修复趋势。从品牌份额看，今年1-5月，TOP2品牌线上、线下监测渠道累计份额分别为58.7%、69.2%。奥维对线下品牌专卖店的覆盖度有限，因此格力线下零售的表现还需综合考量。从一季报看，格力合同负债高增，显示经销商备货意愿较为乐观。

**图7 空调线上零售额累计同比 (%)**


资料来源：同花顺，奥维数据罗盘，东海证券研究所

注：2023年6月累计同比统计时间截至6月11日。

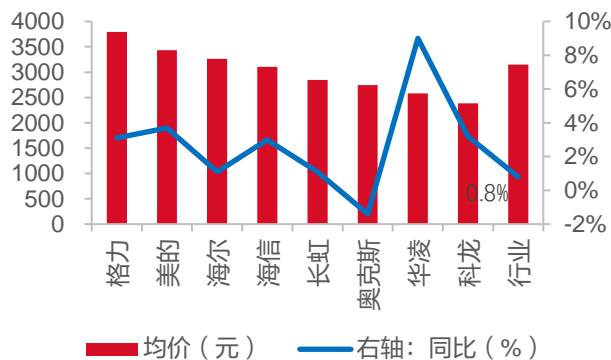
**图8 空调线下零售额累计同比 (%)**


资料来源：同花顺，奥维数据罗盘，东海证券研究所

注：2023年6月累计同比统计时间截至6月11日。

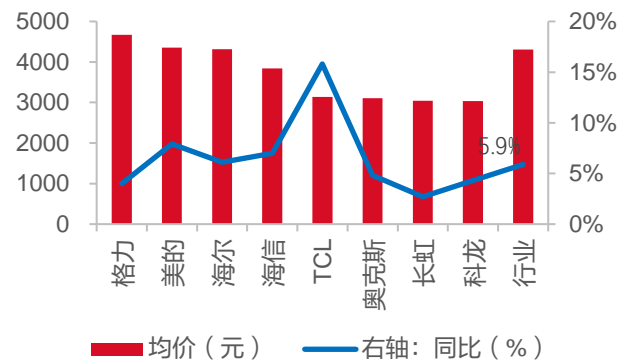
当前行业售价相对稳定，尚未出现激烈价格竞争。2020年-2021年大宗原材料价格上行，2020年上半年、2022年上半年线下销售又受到疫情因素扰动，业内品牌多以保盈利为主，价格有所修复。从今年奥维云网监测数据来看，1-5月行业线上累计均价同比基本持平，美的、格力线上均价同比小幅提升；行业线下累计均价同比增长5.9%。今年线下市场高端空调零售额占比在20%左右波动。2020年-2022年间，以格力为代表，渠道政策由强势压货向休养生息转变，更重视基于实际终端销售的动态调整。当前行业渠道库存水平较为健康，预计出现大幅价格战的可能性较小。同时，由于部分二线品牌与头部品牌存在明显价差，短期内可能还会因性价比优势，显现出一定的修复弹性。

图9 代表空调品牌、行业今年线上累计均价及同比



资料来源：奥维云网，东海证券研究所  
 注：累计时间为2023年1-5月。

图10 代表空调品牌、行业今年线下累计均价及同比



资料来源：奥维云网，东海证券研究所  
 注：累计时间为2023年1-5月。

**部分成本指标下行，企业盈利有望改善。**相较于去年高点，铜、铝等空调原材料价格下行，同时零售端空调售价稳定，企业毛利率有望修复。外销方面，人民币汇率贬值利好出口，同时亦将对某些企业的汇兑收益产生正面影响。此外，今年海运运费亦明显回落，有助于减轻成本压力。

**回顾历史，把握空调市场的关键点：供需波动影响库存，价格战推动份额重塑。**在历史上以新增需求为主导的阶段，空调需求与地产紧密相关，同时，补贴政策、天气等因素亦对空调销售产生影响。生产压货量大于终端需求量时，则出现库存高企，由此引发价格战。价格博弈中优胜劣汰加剧，市场集中度提高，龙头凭借对成本的把控力获取份额优势。最近一轮价格战发生在2019-2020年，由于地产政策变化、相关需求放缓，产销失衡的问题逐渐显现。同时，空调销售的渠道格局也在发生变化。一方面，互联网新锐品牌凭借性价比优势一度取得线上突破；另一方面，传统龙头美的在“T+3”改革后效率提升，也有了参与价格竞争的基础。2019年2月份后，美的率先展开降价促销。其后，空调能效政策的出台，推动企业对低能效产品加速出清。2019年“双11”，格力推出30亿补贴活动，其他品牌陆续跟进，行业价格战达到高潮。2020年能效切换的影响渐近尾声，随着原材料价格的上涨，企业借助新能效升级开启产品优化、提升均价，价格战结束。同时，疫情期间线上渠道的重要性更加凸显，格力由此加快了渠道改革进程，压货力度亦较以往有所减弱。在几轮周期后，家用空调市场集中度提升。

**把握今年空调行业机遇。**在奥维云网的测算口径下，2022年家用空调内销出货量同比下降1.6%，预计今年内销规模有望增长11.6%。短期来看，递延需求释放、低基数效应对今年内销增速形成支撑。从更长的时间维度看，十年左右为空调的换新周期。上一轮家电补贴期间购买的空调，已陆续进入换新期，各地促消费政策有望催化置换需求。从全球看，我国占据了家用空调市场约80.6%的产能，世界冷暖变化与行业景气度息息相关。目前较难对暑期天气做出精准预测。但据世界气象组织5月发布的评估报告，今年晚些时候出现厄尔尼

诺现象的概率正在增加，可能导致全球气温升高。若厄尔尼诺现象发生，热带太平洋周边的国家和地区将率先受到影响，空调需求或将显现。

## 4. “618”官方战报

**龙头品牌蝉联榜首，细分新锐仍具潜力。**“618”平台促销玩法几经调整，品牌营销也更注重效率，在不同时段各有侧重。前期部分品牌已公开了“开门红”预售期战报，截至6月19日，部分品牌发布了“618”终极战报。全品类龙头表现稳健，美的系“618”大促全网总销售额稳居行业第一，实现“十一连冠”。新品类方面，投影、集成灶、清洁电器虽然可选性较强，但代表品牌仍然凭借细分市场的旗舰单品实现了销售突破，提升了认知度。

表2 部分家电品牌“618”终极战报

品牌	品类	“618”销售情况
美的系	全品类	<p><b>美的系“618”大促总销售额全网第一。</b></p> <p><b>多元化品牌稳健增长：</b>美的品牌销售额同比增长近40%，东芝、华凌销售额同比增长超120%、超70%。COLMO购买用户同比增长超30%，场景购销售额占比超49%。小天鹅水魔方系列销售量超53万台，结构机零售额增速全网第一。</p>
极米	投影	<p><b>榜首地位稳固：</b>京东/天猫/抖音投影品类GMV第一。</p> <p><b>高端单品及细分品类畅销：</b>RS Pro 3位列高端4K投影类目销量及GMV第一，极米H6位列京东/天猫4K投影机热卖榜第一，极米品牌位列DLP轻薄投影类目销量及GMV第一。</p> <p><b>新渠道快速成长：</b>线下门店4K投影GMV同比增长超100%，抖音GMV同比增长超200%。</p>
坚果	投影	<p><b>京东及天猫销售额均破亿元，全渠道同比增长45%。</b></p> <p><b>京东：</b>渠道GMV同比增长65%，仅到6月8日GMV超去年“618”全程，位列激光投影仪品牌榜第一。N1 Ultra位列激光投影类目累计榜第一、4K投影仪销额第一。</p> <p><b>天猫：</b>位列激光投影仪品牌榜第一。N1、P3S分别为激光投影仪、便携投影仪热卖榜及好评榜单品第一。</p> <p><b>抖音：</b>销售额同比增长527%，超短焦投影仪类目增长100%。N1、N1 Ultra分别为激光投影类目累计榜第一、第二。</p>
当贝	投影	<p><b>激光投影销售亮眼：</b>激光投影系列销量同比增长139%，轻薄激光投影全网销量及销售额第一，X5为高端激光投影新品销售额第一。</p> <p><b>电视盒子新品畅销：</b>电视盒子类目品牌销售额第一，位列京东榜单硬核解码网络盒子第一，天猫电视机顶盒“618”热卖榜第一，新品超级盒子H3销量及销售额位列第一。</p>
火星人	集成灶	<p><b>“618”最终成交额超4.55亿元，同比2022年“618”增长31%，在京东及天猫平台均位列集成灶类目销售第一名。</b></p> <p><b>集成灶引领高端市场：</b>E70蒸烤独立集成灶斩获高端13000元以上价位段首发销售TOP1，火星人11000元以上价格段零售销售额同比增长109%。</p> <p><b>新品类持续增长：</b>集成洗碗机零售同比增长30%。</p>



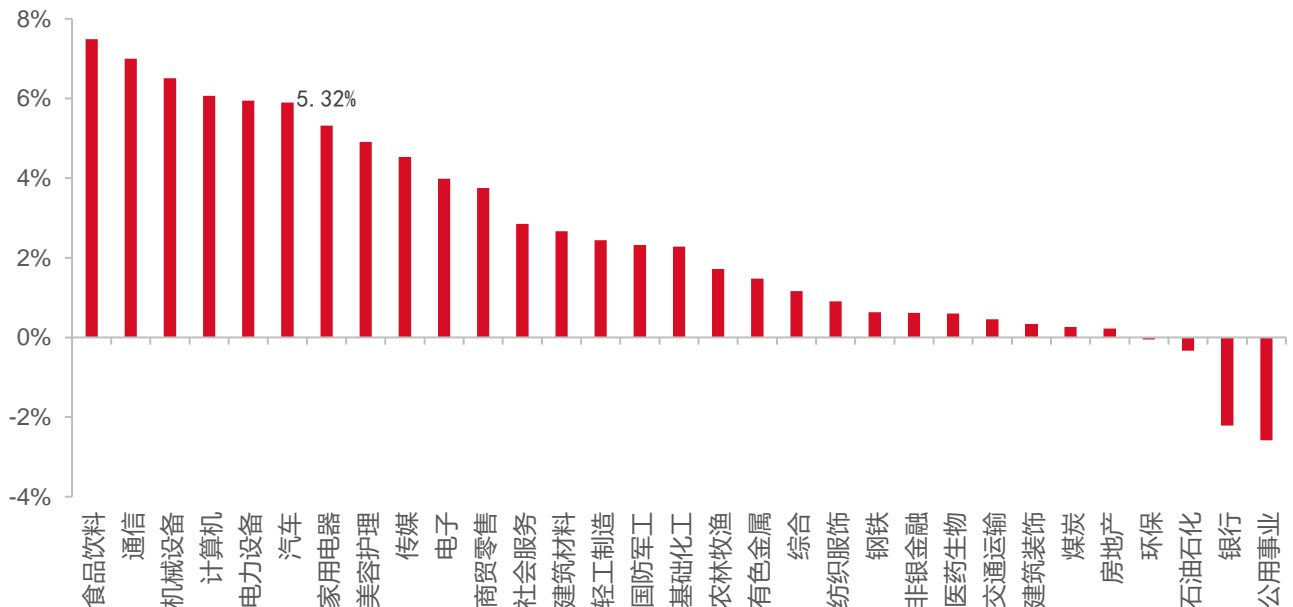
亿田	集成灶	D6ZK 蒸烤炖炸集成灶获“618”大促全网热销第一单品，自上市以来销量超 4 万台，2023 年全网累计销量第一。
帅丰	集成灶	天机 3 (TJ3-8B-90) 机型销售额破亿元，位列“618 蒸烤同步款集成灶”单品第一，“2023 年蒸烤同步款单品累计销售”全网第一。 <b>全渠道销售额超 9 亿元，同比去年“618”增长 100%。</b> <b>天猫平台：</b> 销售额同比增长超 83%，吸尘器、洗地机、扫地机分列品牌榜第一、第二、第三，吹风机 GMV 增长 328%。
追觅	扫地机、洗地机、吸尘器、电吹风	<b>京东平台：</b> 销售额同比增长超 83%，洗地机、扫地机分别位列行业榜第二、第三。 <b>抖音及快手平台：</b> 位列抖音生活电器店铺榜热销榜第一、抖音“618”当日成交店铺榜第一，快手“618”生活清洁电器榜第一。 <b>单品：</b> X20 Pro 为天猫“618”全周期高端扫地机（5000 元以上）销量及销额双冠军，H12 Pro Plus 为 2500-3000 元价位段洗地机全渠道销量及销额双冠军。

资料来源：各品牌官方微博及官方微信公众号，东海证券研究所

## 5.二级市场表现

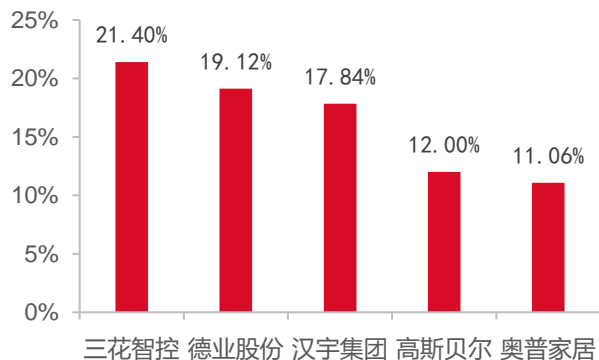
本周沪深 300 指数涨幅为 3.30%，家电板块涨幅为 5.32%，家电板块跑赢沪深 300 指数 2.02 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 7。子板块中，家电零部件 II 涨幅居前，上涨 13.74%，普遍上涨。本周涨幅前五的板块个股分别是三花智控（21.40%）、德业股份（19.12%）、汉宇集团（17.84%）、高斯贝尔（12.00%）、奥普家居（11.06%）。本周跌幅前五的板块个股分别是春兰股份（-8.50%）、石头科技（-7.81%）、利仁科技（-5.26%）、三雄极光（-4.27%）、金海高科（-3.15%）。

图11 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）



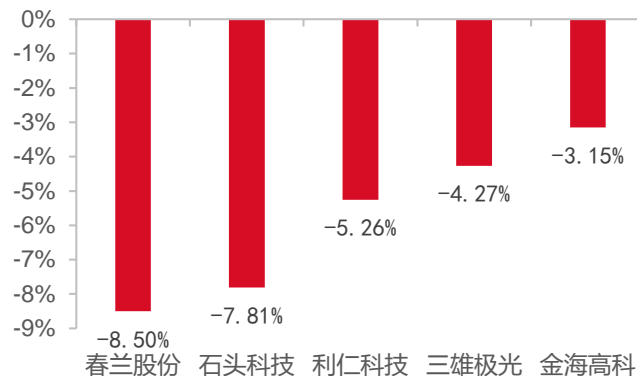
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图12 家电板块周涨幅排名前五的个股



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图13 家电板块周跌幅排名前五的个股



资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 6.风险提示

(1) 宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整在家用电器方面的支出。

(2) 原材料价格波动风险：原材料成本在家电成本中占比较高，铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响家电企业利润情况。

(3) 市场竞争加剧风险：整体需求面临压力的情况下，部分企业可能会采取激烈的价格竞争策略，导致盈利受损。

(4) 监测样本数据误差风险：第三方机构采用网络数据采集技术、线下调研等方式获取市场数据，由于技术限制和样本有限，结果可能与实际销售情况存在误差。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089