

# 外销发力，新品高速增长

## 家用电器行业

投资建议：中性

上次建议：中性

### 投资要点：

#### 投资机会推荐：

产业在线发布2019年1月产业链全景数据。从整体来看，1月出口数据明显好于内销。其中冰箱洗衣机出口分别达到31.2%以及23.5%，较内销同比高出31.8pct以及26.4pct。厨电、生活电器出口分别增长18.8%以及24.3%，较内销高出17.4pct以及20.8pct。家电上游零部件出口增速也远高于内销增速，转子压缩机外销增长34.4%、全封闭活塞压缩机增速34.0%、涡旋压缩机降低10.7%、空调电机增加4.9%；而其内销幅度分别为1.8%、-3.0%、-22.9%以及-7.2%。受到地产周期、库存周期影响，全行业增速均较上年同期放缓。但我们认为，行业集中度提升仍将继续，建议继续长期关注家电龙头美的集团（000333.SZ）、奥佳华（002614.SZ）以及苏泊尔（002032.SZ）。

#### 行业重要新闻回顾：

中国家电行业瞄准产品升级寻求增长“新动力”；液晶面板价格将迎来阶段性反弹；从“互联网+”到“智能+”“加”出经济新动能等。

#### 行情跟踪：

中信家电指数在三月第一周冲高回调，跌幅0.42%至11083.80，本月振幅达到6.80%。分行业来看，白电跌幅3.12%，黑电涨幅17.67%，小家电跌幅0.22%。

#### 风险提示

新冷年销售不及预期的风险、行业集中度提升不及预期的风险、三四线城市增长不及预期的风险。

### 一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

邢瀚文

电话：0510-82832787

邮箱：xinghw@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《洗衣机开年回暖，外销高速增长》

《家用电器》

2、《一月空调内销持续回暖》

《家用电器》

3、《黑电增速回暖，外销高速增长》

《家用电器》

## 一、核心观点：外销发力，新品高速增长

产业在线发布 2019 年 1 月产业链全景数据。从整体来看，1 月出口数据明显好于内销。其中冰箱洗衣机出口分别达到 31.2% 以及 23.5%，较内销同比高出 31.8pct 以及 26.4pct。厨电、生活电器出口分别增长 18.8% 以及 24.3%，较内销高出 17.4pct 以及 20.8pct。家电上游零部件出口增速也远高于内销增速，转子压缩机外销增长 34.4%、全封闭活塞压缩机增速 34.0%、涡旋压缩机降低 10.7%、空调电机增加 4.9%；而其内销幅度分别为 1.8%、-3.0%、-22.9% 以及 -7.2%。受到地产周期、库存周期影响，全行业增速均较上年同期放缓。但我们认为，行业集中度提升仍将继续，**建议继续关注家电龙头美的集团（000333.SZ）、奥佳华（002614.SZ）以及苏泊尔（002032.SZ）。**

**1) 美的集团：**随着我国消费升级持续深入，消费者对于家用电器的选择将持续提高。美的集团在其优秀的管理团队带领下通过内生与外延协同发展，已将自身产品线覆盖至全行业，因此我们推荐美的集团亦是基于长期对于家电行业的看好。

当然，公司也不局限于将自己定义为家电企业。公司通过将自身基础要素整合重塑，目前已形成可提供全方位智能制造服务的美云智数以及物流服务商安得智联等高新技术企业。并依托自身物流能力将触角延伸至零售领域，参投了小卖柜等项目。目前美云智数已经与美的集团、长安汽车、永辉超市、天合光能等公司形成合作伙伴关系，我们长期看好公司在家电领域的发展以及向外延伸的成长性，建议长期关注。

**2) 奥佳华：**前三季度公司营收 37.78 亿元，同比增长 30.80%；归母净利润 3.09 亿元，同比增长 47.04%。分季度来看，Q3 公司营收 15.70 亿元，同比增长 29.67%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 39.97%。由于公司小按摩器具出口主要在下半年，因此公司营收会出现季节性变化，同时 Q3、Q4 营收增速往年也会较上半年放缓。但今年由于按摩椅业务高速发展，营收增速环比提升 18.98%。从费用端来看，公司 2018 年 Q3 总费用 28.92% 同比降低 2.11pct。拆分来看，销售费用率同比降低 0.66pct 至 18.52%，管理费用率由于研发投入提升，同比增加 0.76pct 至 10.80%，财务费用率由于汇兑损益大幅降低 2.21pct 至 -0.40%。公司 Q3 毛利率较去年同期提升 0.9pct 至 35.56%，我们认为毛利率的提升或反映出公司在按摩椅业务上营收进一步的扩大。同时，受益于费用率减少以及毛利率提升，公司单季净利率同比提升 0.73pct 至 10.60%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.87、1.12、1.40 元，维持推荐评级。

**3) 苏泊尔：**公司前三季度营收 133.94 亿元，同比增长 24.71%；归母净利润 11.04 亿元，同比增长 21.81%。单三季度公司营收 45.44 亿元，同比增长 23.63%；归母净利润 3.65 亿元，同比增长 20.24%。我们预计随着公司多元化，高端化持续推进，公司或将保持稳健增长。公司外销业务以母公司采购为主，上半年公司外销业务营收 19.7 亿，增长 7.40%。但若从年初公司 2018 年日常关联交易预计情况来看，公司若能完成年初预计出售金额，外销业务全年或将增长 31.54%。预计公司 2018-2020EPS 为 1.96、2.45、3.00 元，维持推荐评级。

**图表 1：本周家电组合**

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
000333	美的集团	14.9	-4.14%	24.25%
002032	苏泊尔	30.8	1.89%	19.35%
002614	奥佳华	21.7	0.46%	9.22%

来源：Wind，国联证券研究所

## 二、行业重要新闻回顾

### 1. 中国家电行业瞄准产品升级寻求增长“新动力”

家住浙江杭州的市民王刚最近在秋涛路上的电器卖场购入了一台新款“全面薄”冰箱，准备放入正在装修的新房中。

“新房子空间较小，不能买大尺寸产品，但一家人又需要冰箱容积大、能装东西。”王刚说，“幸好有新推出的超薄产品，虽然售价高，但为自己和全家更多、更好的需求买单，我觉得可以接受。”

与传统的冰箱相比，他购入的这台“全面薄”冰箱容积率增加了 20%、占地面积少了 38%，门体厚度大幅缩减，冰箱在完全打开门板的情况下，仍可以自由嵌入整体橱柜，侧板与橱柜之间的距离缩短至 1 厘米。

全国家用电器工业信息中心于今年 2 月底发布的《2018 年中国家电行业年度报告》显示，2018 年，中国家电市场规模达到 8104 亿元，同比增幅达到 1.9%。除彩电外，冰箱、洗衣机、厨卫、小家电等品类全年零售额均实现小幅增长。

“消费升级、产业升级已经成为行业发展的新引擎、新动力。”全国家用电器工业信息中心研究部部长宋敬学在发布这一报告时表示。

以冰箱为例，互联网数据咨询公司中怡康发布的数据显示，从 2016 年到 2018 年，中国冰箱市场万元以上产品零售额占比从 10.9% 提升至 17.2%；1.5 万元以上产品零售额占比则从 3.8% 提升至 5.9%。

### 2. 液晶面板价格将迎来阶段性反弹

价格一直都是影响公司业绩的重要因素，对营收规模成百上千亿的液晶面板公司来说更是如此。2017 年，液晶面板龙头京东方盈利大增，但 2018 年又大幅下降，这与液晶面板价格的涨跌有直接关系。

不过，风水轮流转，一切皆周期。在 2018 年液晶面板价格的持续下跌之后，今年二季度很多规格的液晶面板价格又将迎来一轮反弹。为此，《红周刊》记者特地专访了群智咨询总经理李亚琴，请其详细阐述了“液晶循环周期”，并对今年各个季度

的液晶面板价格走势进行了详细地解析。

《红周刊》：在液晶面板方面，京东方和华星光电这些公司的主流产品是大尺寸面板还是小尺寸面板？

李亚琴：2017年到2018年，这些公司主要还是生产小尺寸面板，如32英寸甚至更小的，但从2018年开始特别是2019年，从规划来看，中国面板厂积极地引进大尺寸，包括55寸、65寸、75寸，应该说主力供应商在大尺寸生产方面的进步和变化的速度还是非常快。

从之前的产品结构来看，32寸及以下尺寸的占比在50%-60%，但之后应该会降到40%左右。

### 3. 从“互联网+”到“智能+” “加”出经济新动能

从“互联网+”到“智能+”，“加”出经济新动能

2019年政府工作报告中指出，要坚持创新引领发展，培育壮大新动能。其中提到，要推动传统产业改造提升，特别是要打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能。

这也是“智能+”作为一个概念，第一次出现在政府工作报告中。

同时出现的还有“互联网+”。早在2015年7月，《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》就明确了未来3年和10年的发展目标，“互联网+”正式从概念上升为行动。

此后，在国家相关部门的大力推动下，加之市场需求的不断催生，“互联网+”在各行各业内全面开花。从银川市二十一小学与北京市中关村三小签订合作协议推进“名校网络课堂”，到合肥市蜀山区、南京市六合区改建“智慧菜场”实现“智能溯源”，再到广东省以“U护平台”形式出现的“网约护士”，以及众所周知的网约车、网购……一批传统行业纷纷搭上“互联网+”的快车，借着“互联网+”的风口，焕发出新的生机和活力。

而这，也正是2018年政府工作报告中首次提出要“在医疗、养老、教育、文化、体育等多领域推进‘互联网+’”的应有之义。

值得关注的是，在今年的政府工作报告中，“互联网+”又一次被提及。无论是报告中强调的“全面推进‘互联网+’，运用新技术新模式改造传统产业”，还是“促进新兴产业加快发展，在各行各业各领域推进互联网+”，“互联网+”再度成为报告“热词”，并带动“互联网+监管”“互联网+督查”等一批新概念的兴起。

所谓“互联网+”，其本质是通过信息化技术，促进各领域各产业融合，提高产业自动化和经营水平，全面提高产业竞争力。可以预见，在不远的将来，正如全国人大代表马化腾所说，互联网有望全面渗透到各个产业价值链，对其生产、交易、融资、流通等环节进行改造升级，从而极大地提高资源配置效率，并对实体经济产生全方位、深层次、革命性的影响。

#### 4. 京东海尔共同构建家电渠道下沉战略

海尔集团副总裁李华与京东集团高级副总裁、京东零售子集团 3C 电子及消费品零售事业群总裁闫小兵深入会谈后签署战略合作协议，制定京东与海尔 2019 年度在产品定制、渠道下沉、用户体验、市场营销等方面的深度合作规划。根据双方达成的战略协议，海尔旗下全品类家电产品将深度参与京品家电的定制，并借助与京东家电专卖店的直供合作实现 4~6 线市场的渠道下沉。闫小兵表示：“以用户需求为核心、打造优质的产品和服务体验，是京东与海尔共同的愿景。”2019 年，京东将坚定“以信赖为基础、以客户为中心的价值创造”这一经营理念，与海尔等合作伙伴一起，打造全球消费电子领域最受信赖的平台。

除了在以京品家电为抓手的大数据独家定制方面深度合作外，2019 年京东家电与海尔还将在渠道下沉、营销推广上共同发力。除了以东联计划为基础提高双方品牌曝光量和传播效率外，京东将给予海尔线上流量引入、营销培训等方面的资源支持，在此基础上双方还确立了今年 618 期间“红六月”的销售目标。

如果说营销上的深度合作还属于“常规操作”，那么 2019 年京东家电与海尔在渠道下沉上的深度合作则是开拓性的“加分操作”。根据达成的战略协议，双方将以京东家电专卖店为主要载体，实现海尔各品类产品的渠道下沉。具体而言，就是海尔各区域中心与京东区域团队实现对接，海尔通过向京东家电专卖店体系直供适合 4~6 线市场的产品，实现对县乡级市场的快速拓展和下沉。通过这样的合作，海尔的京东团队可以实现线上线下考核打通，有效地激活全员积极性。

截至 2018 年年底，京东家电专卖店的数量已经突破一万家，覆盖国内 2.5 万个乡镇和 60 多万个行政村，让千万农村家庭得以享受和城市消费者同样的产品与服务。随着京东家电专卖店的覆盖范围越来越大，近年来 618 和 11.11 家电大促期间来自乡村的家电消费比例不断攀升。此次海尔借助京东家电专卖店的渠道直供 4~6 线城镇乡村市场，将让双方的合作规模得以快速提升。去年 3 月 15 日京东家电与海尔同因远高于行业平均满意度的服务评价而被中国家电维修协会授予“消费者权益保护示范企业”称号，两家以优质家电服务著称的企业在服务层面的战略合作，也将让国内 4-6 线城镇乡村的消费者享受到更好的家电网购体验和服务。

#### 5. 吸尘器市场迎“风口” Shark 能否成为中国中产的新宠

3 月 7 日，美国科技清洁巨头 Shark（鲨客）在杭州的春季新品发布会上发起了一场“全屋清洁革命”，带来一整套专业的全屋清洁解决方案--包含吸尘器+蒸汽除菌拖把的清洁双侠组合、扫地机器人+随手吸的懒人必备组合清洁套装，瞬间赢得了来自整个行业的关注。从扫把到吸尘器，从拖把到蒸汽拖把，欧美家庭中的家居清洁工具均已快速完成了“通电”，中国家庭将会在何时告别传统人工扫拖时代，实现清洁工具的全面“通电”呢？

即使是以北美市占第一的身份进入中国，Shark 仍不忘初心--追求极致用户体验。早在 2016 年，Shark 就在中国成立研发和实验中心，并开展大量用户 CI 研究，发现了一些用户痛点的设计存在：中国家居环境普遍更易存灰，而沙发底部床底下等积聚大量灰尘却很难打扫；市场上目前很多主流的吸尘器的功能单一；很多中国的家庭三代同堂，主要是老人在打扫家务但他们弯腰总是费力；家有小孩的家庭总是免不了小脏小乱，一天要打扫无数次；中国新中产一代尤其是年轻人居住在单身公寓或者小户型居室，体积庞大的吸尘器往往需要占据额外空间。

基于无数的用户调研，Shark 不断推陈出新。此次还专为年轻人、清洁频次高需求的宝妈人群研发了一款“颜值当道”、“身材出众”且“实力不俗”的小型手持吸尘器--随手吸，这款产品真正的实现了“小脏小乱随手吸，随时随地随手吸”，房间角落、厨房洗手间台面、沙发与床垫的缝隙以及车内的各处死角，灰尘、毛发、食物碎屑统统都能随时随地吸干净，一“扫”而光。这款新奇单品完全打破了行业现有产品的样式，还一举获得德国 IF 产品设计奖，有望笼络众多新中产的心，成为新一代年轻人的第一台吸尘器。

## 6. 海信发布六大防残影技术 AWE 上将展出 OLED 电视新品

据介绍，在全球 OLED 电视渗透率最高的日本，东芝电视拥有最先进的 OLED 技术。海信收购东芝电视及其研发团队之后，不断攻克 OLED 技术难关，终于突破了困扰 OLED 市场多年的残影、图像衰减等技术难题。海信 OLED 研发工程师岳春波博士介绍：“海信通过自主研发的六项防残影技术、暗场细节提升技术和 OLED 色彩精准设计，为防止 OLED 残影发生提供了优良的技术解决方案，使 OLED 产品在细节表现力、清晰度和运动图像流畅度方面呈现出完美的画质表现”。至此，OLED 电视产品终于真正走向成熟。

众所周知，OLED 电视并不是新鲜事物，在中国也已经推广了五年多的时间，但 2018 年全年销售量只有 17 万台，不仅远低于预期，也远远落后日本以及等全球重点市场。这并非中国彩电市场特殊，根本原因在于一些电视厂家仅仅充当了 OLED 屏幕组装厂和搬运工的角色，对研发难度较大的 OLED 残影等深海区根本无力触及，使得 OLED 电视“看起来并没有宣传中那么好”，导致中国 OLED 电视市场迟迟不见起色。

此等境地之下，很多喜欢 OLED 电视的消费者和业内人士都把目光盯在了中国彩电领军企业海信身上，希望“技术派”海信能改变当前的困局。几年来，关于“海信会不会推出 OLED 电视”、“海信何时推出 OLED 电视”、“海信何时在国内上市 OLED 电视”的猜测不绝于耳。

今天，尘埃落定。中国 OLED 电视市场，迎来新的秩序。中国消费者，终于有了“更好的 OLED”。

### 7. 为什么奥克斯扛起“互联网直卖空调”的大旗

互联网高速发展的变革时代，家电网购市场从来不缺抓住机遇脱颖而出的黑马，比如空调电商运营风生水起的奥克斯空调，便是其中极具代表性的一个。

近年来，依托各大电商平台业绩持续增长的奥克斯已经成为中国空调行业的一种现象。数据显示，奥克斯空调 2016 年、2017 年的出货量同比增长异常迅猛。2018 年奥克斯空调再度逆势上扬，在行业有些品牌增速放缓甚至出现负增长的前提下，奥克斯空调全年销量增长突破 26%，达成了行业增速第一的成绩。

“战略的成功”让奥克斯空调近几年线上市场份额显著提升，公司的整体市场份额也因此受益。但这种过度向线上倾斜的单腿走路方式明显是不具备可持续性的，尤其在行业面临压力、且电商红利逐渐消失的时候。

从整体环境来看，2018 冷年，空调企业的日子并不如表面数据那么光鲜，虽然出货量再次增长，但与前两年井喷式需求相比，增幅却是逐渐趋缓。国家信息中心数据显示，2017 冷年国内市场空调行业销售量与销售额分别同比增长 28.5% 和 30%；2018 冷年国内市场空调零售规模为 6553 万台，同比增长 16.56%。另一方面，空调库存压力的加大也让企业与行业进一步承压。数据显示，2018 冷年底整个空调行业库存规模预计 4800 万台，库存量再次达到一个历史性高位。

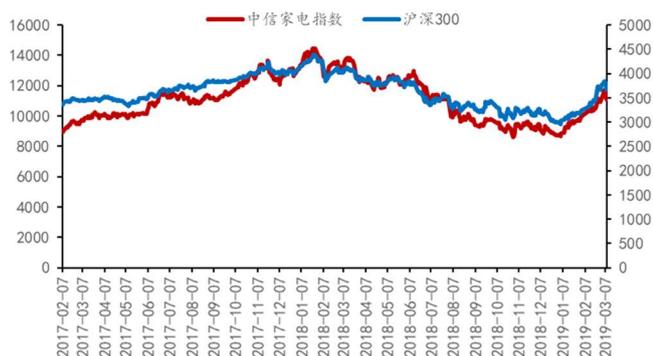
此外，从去年 7 月份开始，受房地产周期的滞后影响，以及经济下行期间消费者潜在新增需求与替换需求降低，空调行业整体“稳增”态势中有着“险降”，据中怡康测算，2018 年 7-12 月，空调市场的零售量和零售额同比增幅分别为-15.1%和-13.5%。预计 2019 年上半年空调市场零售量和零售额同比增幅将分别达到-13.5%和-14.3%。

从电商流量来看，电商流量红利、互联网红利本质上还是人口红利，主要特征是中国互联网用户、移动互联网用户的飞速增长。当中国网民规模的增长空间遇到“天花板”，电商红利自然也会遭遇“天花板”。天猫消费电子事业部供应链运营专家衡大表示，流量红利最近几年已经慢慢下来，遇到瓶颈了。

## 三、行情跟踪

### 3.1 行情判断

中信家电指数在三月第一周冲高回调，跌幅 0.42% 至 11083.80，本月振幅达到 6.80%。分行业来看，白电跌幅 3.12%，黑电涨幅 17.67%，小家电跌幅 0.22%。

**图表 2：家电指数与沪深 300 对比**


来源：Wind，国联证券研究所

**图表 3：家电指数与上证 50 对比**


来源：Wind，国联证券研究所

**图表 4：本周家电行业涨跌幅**

涨幅前十名			跌幅前十名		
代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	涨幅 (%)
000810.SZ	创维数字	60.94%	600690.SH	青岛海尔	-8.44%
300249.SZ	依米康	54.28%	002677.SZ	浙江美大	-5.95%
603679.SH	华体科技	41.89%	000333.SZ	美的集团	-5.70%
600839.SH	四川长虹	36.59%	002473.SZ	*ST 圣莱	-4.14%
002519.SZ	银河电子	35.73%	002290.SZ	中科新材	-3.91%
600651.SH	飞乐音响	32.41%	000418.SZ	小天鹅 A	-3.85%
002420.SZ	毅昌股份	31.98%	002705.SZ	新宝股份	-3.20%
300279.SZ	和晶科技	31.67%	002790.SZ	瑞尔特	-3.01%
002668.SZ	奥马电器	26.35%	002032.SZ	苏泊尔	-2.94%
000921.SZ	海信家电	19.62%	000651.SZ	格力电器	-2.67%

来源：Wind，国联证券研究所

### 3.2 本周覆盖股票涨跌幅

**图表 5：本周覆盖股票涨跌幅**

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
002677	浙江美大	20.5	-5.36%	20.46%
002508	老板电器	17.0	6.88%	31.55%
603868	飞科电器	21.2	-1.68%	9.09%
000651	格力电器	9.5	-0.65%	26.40%
603355	莱克电气	23.0	1.94%	14.65%
002242	九阳股份	20.1	10.39%	23.42%
000333	美的集团	14.9	-4.14%	24.25%
002032	苏泊尔	30.8	1.89%	19.35%
002615	哈尔斯	23.7	-0.81%	26.09%
002543	万和电气	16.3	4.01%	12.92%
000418	小天鹅A	19.8	-3.07%	24.05%
002035	华帝股份	14.8	7.71%	31.07%
002614	奥佳华	21.7	0.46%	9.22%
600690	青岛海尔	13.6	-4.61%	13.50%
000921	海信家电	10.8	22.84%	61.24%

来源：Wind，国联证券研究所

#### 四、风险提示

- 1) 新冷年销售不及预期的风险；
- 2) 行业集中度提升不及预期的风险；
- 3) 三四线城市增长不及预期的风险。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810