

开局良好，1到2月空调销量同比继续增长

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2月空调数据。2月空调数据微降，其中产量892万台，同比降低4.1%；销量924万台，同比降低3.0%。但剔除春节影响从1-2月份整体情况来看，空调产销开年仍保持增长，其中空调产量2220万台，同比增加2.2%；空调销量2337万台，同比增加3.1%。从行业结构来看，行业龙头仍然保持份额提升的趋势。1-2月份格力销量同比提升5.3%；美的同比提升14.0%；奥克斯同比提升1.7%。我们认为本年度空调面临着渠道结构变化、库存仍在高位、高温边际影响削弱、消费者品质需求提升、一二线地产回暖等多方面影响，空调企业仍需不断变化来适应原有环境的改变。当然我们也可以看到空调龙头企业内生的积极应对，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：

今年或成OLED规模化发展分水岭；家电行业的颜值经济 高颜值会产生“溢价效应”；电视厂商怒刷存在感 8K面板迎“早春”等。

行情跟踪：

中信家电指数在三月第三周继续上行，涨幅1.07%至11698.33，本月振幅达到3.55%。分行业来看，白电涨幅0.10%，黑电涨幅7.36%，小家电涨幅3.30%。

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 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xinghw@glsc.com.cn

相关报告

1、《智慧生活，消费升级进行时》

《家用电器》

2、《外销发力，新品高速增长》

《家用电器》

3、《洗衣机开年回暖，外销高速增长》

《家用电器》

一、核心观点：开局良好，1-2月空调销量同比继续增长

产业在线发布2月空调数据。2月空调数据微降，其中产量892万台，同比降低4.1%；销量924万台，同比降低3.0%。但剔除春节影响从1-2月份整体情况来看，空调产销量开年仍保持增长，其中空调产量2220万台，同比增加2.2%；空调销量2337万台，同比增加3.1%。从行业结构来看，行业龙头仍然保持份额提升的趋势。1-2月份格力销量同比提升5.3%；美的同比提升14.0%；奥克斯同比提升1.7%。我们认为本年度空调面临着渠道结构变化、库存仍在高位、高温边际影响削弱、消费者品质需求提升、一二线地产回暖等多方面影响，空调企业仍需不断变化来适应原有环境的改变。当然我们也可以看到空调龙头企业内生的积极应对，**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）。**

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	15.9	1.72%	31.85%
002032	苏泊尔	31.9	5.38%	23.45%
002614	奥佳华	25.8	19.09%	29.47%

来源：Wind，国联证券研究所

二、行业重要新闻回顾

1. 中消协与家电维修协会将联手调研家电企业售后情况

据了解，在央视 315 节目中，曝光了消费者遭遇的种种售后服务陷阱，如“小问题大维修”、“见人下菜碟乱收费”、“返厂维修不返厂”等。针对这些乱象，近日，中国家用电器服务维修协会发布了“关于央视 3·15 晚会曝光家电维修的申明”（以下简称“申明”），接下来将采取一系列行动，以找到解决之道。

该协会在申明中表示，家电维修乱象是顽疾，并指出家电维修的市场化和社会化程度不高，是长期困扰家电售后服务的一个难题。据了解，除了组织专家、学者共同探讨外，该协会还将走进曝光和没有被曝光的家电企业，调研家电企业总部高层领导对售后维修服务的重视程度，从战略决策，组织保障，利益机制以及经营管理、费用结算等方面，尽快向有关部门、业界和消费者说明情况。

中国家电维修协会副会长王岩昨日在接受记者采访时表示，该协会对服务企业仅具有要求其自律、规范和引导的职能，监督和处罚等属于国家有关部门层面的职能。对于走进企业后的具体工作，他表示协会内部下周一将专门开个碰头会，有关细节届时会公开。

2. 今年或成 OLED 规模化发展分水岭

在前不久落幕的 AWE2019，OLED 电视成为最大热点之一，一方面作为 OLED 电视面板全球唯一供应商 LG Display(以下简称 LGD)首次独立参展，另一方面本土彩电巨头海信正式站队 OLED 阵营。

所谓“见微知著”，上述变化带给彩电市场的影响将是深远的。OLED 在 HDR、眼健康、画质层面上的出色表现，尤其是其“可卷曲”的特质，是业内公认的优秀的显示技术。但纵观 OLED 电视此前数年发展较为缓慢，其中一个主要原因就是由于 OLED 电视面板只掌握在 LGD 一家手中，就像当年的等离子电视一样，反 OLED 阵营的舆论引导起到阻力作用。

如今，海信的加入(其为中国市场一线阵营领导品牌)使得 OLED 阵营成员增至

15 家，涵盖了几乎所有中外主流电视机品牌。这实质是一个良性循环的过程：OLED 市场表现好，吸引更多的整机厂商加入，更多的厂商加入，共同推动 OLED 获得更高、更快的增长。

制约 OLED 电视快速发展的另一个主要因素是价格。如今，这一因素也开始松动。据韩国《中央日报》报道，OLED 新一轮价格下调已经开始——LG 电子 3 月 8 日在首尔发布的 OLED 电视新品，售价与去年相比下调 30%。上游面板的增产扩能，规模生产拉低成本，OLED 电视也因此有了进一步的降价空间。LGD TV 事业部部长吴彰浩在 AWE 期间回复，LGD 广州 8.5 代 OLED 面板生产线今年 7 月建成投产后，OLED 面板全球出货量将增加至 380 万片；到 2021 年，LGD 在韩国坡州 10.5 代 OLED 面板生产线也将建成投产，届时全球出货量将达 1100 万片。

3. “互联网+回收” 激活家电回收的新动能？

国家发改委 3 月 6 日在新闻发布会上表示，目前正在草拟旧家电的回收政策，推动循环经济进一步发展。此前 2 月 26 日，苏宁易购宣布“苏宁计划拿出 10 亿元补贴用户家电以旧换新”。嗨回收、爱博绿等互联网平台企业也正在依托互联网思维和信息化技术推进旧家电回收行业发展，互联网+回收模式能成为激活家电回收行业的新动能吗？

无论是传统还是新兴的家电回收模式，消费者在使用旧家电回收服务中的痛点非常明显。

首先，价格不透明。对于价格敏感的消费者，最终选择哪家服务商，取决于家电回收价格高低。然而市场调查发现，许多消费者认为家电回收市场价格不规范，选择服务商费时费力，体验不佳。其次，入户不放心。消费者对于旧家电回收的入户作业产生担忧，降低了行业整体运行效率。第三，操作不规范。运送和拆解二手家电具有专业性，消费者担忧由于服务方施工不规范，给自己带来不必要的纠纷。第四，成本过高。家电回收存在物流成本高、线上线下交易响应时间过长、交易匹配率低、智能化水平不高，同时人工参与存在回收精确度不足、工作时长受限、人力成本过高等问题。第五，回收质量不保证，正规拆解率偏低。我国家电回收暂时没有统一的管理机制，有些会经过暴力拆解，极易对环境产生严重污染，也有可能以坏充好再次流入家电市场。第六，回收处置链条不规范。回收商希望增加销售渠道，层层加价，缺乏高效的供应链运营管理能力。拆解处理企业则迫切希望控制回收家电的渠道来源及回收价格。

一方面，广大消费者很难从混乱的回收市场中了解最新、最公平的再生资源回收市场价格，选择服务体验良好的环保回收服务商。

另一方面，再生资源回收服务提供商如何让自身服务信息从海量数据中脱颖而出并得到消费者认可也是亟待解决的问题。

4. 家电行业的颜值经济 高颜值会产生“溢价效应”

爱美之心，人皆有之。虽然颜值只是社会竞争的其中一个维度而并非全部，但是不可否认的是，在现代社会中，与高颜值相关的事物，通常都更受欢迎。许多证据显示，高颜值会产生“溢价效应”。

对于家电行业而言，颜值经济对家电行业的影响主要体现在以下两个方向：

一方面，源于人们对自身美的追求，消费者对有美颜功效的产品，购买热情升温，市场需求增大。

首先，提到有美颜功效的产品，我们都能联想到面部美容仪。面部美容仪近年来广受中国女性欢迎，从面部蒸汽仪、洁面仪等基础护肤功能品类，扩大到嫩肤仪、导入仪、眼周皮肤护理仪等多个细分功能品类，产品线不断拓宽，市场蓝海仍在持续开发中。

其次，美发类小家电的高端化发展也受益于美颜经济。以戴森吹风机为例，售价近 3000 元，相当于吹风机市场均价的 10 倍左右，然而高价格并未让消费者望而却步，产品上市以来一直雄踞畅销榜前列。2018 年底戴森推出的卷发棒产品，又受到众多女性热捧，电商的首批货源上架几分钟便被购买一空。

第三，身材也是个人颜值的重要组成，所以能实现美体塑身功能的产品，如身体清洁仪，身体按摩仪，减肥甩脂机等新的小家电品类层出不穷，功能上日趋细分化和专业化，成为颜值经济下受益的品类。

5. 电视厂商怒刷存在感 8K 面板迎“早春”

“我们认为，2019 年是真正的 8K 起步元年。”3 月 20 日，在接受 21 世纪经济报道记者采访时，IHS 中国区消费电子研究总监张兵指出，“IHS Markit 预计，2019 年 8K 电视全球出货量将有机会达到 30 万台。”

业内对 8K 的关注并非起于今年。早在去年初，便有多位业内人士预测，2018 年的 8K 市场值得期待：超高清在超大尺寸电视市场取代全高清已成趋势，面板厂商存在提供更高分辨率的差异化产品的动力；同时，高端产品能进一步提高产品利润率，更是令厂商们摩拳擦掌。

但纵观 2018 年全年，8K 电视的表现却差强人意。据 IHS Markit 在 2018 年底的数据，2018 年 8K 电视的全球销量最高只有 1.8 万台，远远低于之前 8.5 万台的预期。

不过，时针指向 2019 年，8K 的入局者明显多了起来。无论是年初的全球消费电子展(CES)，或是上周刚刚落下帷幕的中国家电及消费电子博览会(AWE)，8K 都是会场上的一大亮点。可以说，真正的“早春”开始降临到这个行业。

当然，也还需谨防“倒春寒”。“8K 真正的挑战在于原生态的 8K 内容标准、生产、传输和存储等环节，这些环节的投资和生态链的成熟需要更长的时间。”张兵直言道。

“只要将 8K 解码播放器接入互联网，就能实现 8K 影像的实况接收和播放，有效解决了传统解码播放器价格昂贵、体积庞大的行业难题。”京东方相关人士介绍道，“8K 影像服务云平台则提供了一个超高清内容的展示、分享、交易平台，消费者在该平台上选择、购买的 8K 内容，可通过云平台发送到 8K 解码播放器上，并在显示终端上欣赏，以图填补 8K 产业内容匮乏的短板。”

当然，仅凭少数几家之力，仍能量有限。从整体而言，“原生态的 8K 内容标准、生产、传输和存储等环节，其投资和生态链的成熟需要更长的时间。”张兵表示。

在 MWC 开幕之前，三星与华为先后发布可折叠手机，让这个新形态的手机类别名噪一时。无论国内外的各类媒体，还是街头巷尾的普罗大众，都在议论着可折叠手机。

上周，三星在美国旧金山与英国伦敦抢先发布可折叠手机 Galaxy Fold，成为全球首家发布可折叠手机的企业。三星 Galaxy Fold 采用 7.3 英寸 Infinity Flex AMOLED 屏幕，采取向内折叠的设计方式，折叠后变身成为 4.6 英寸的手机，机身前后共配备 6 枚摄像头，允许用户进行多重任务处理，用户可以同时在主显示屏打开三个活跃的应用程序。

根据全球移动通信系统联盟(GSMA)发布的最新报告，到 2025 年，全球 5G 连接将达到 14 亿，占到全球移动连接的 15%。而 5G 在中国、欧洲等市场将占据连接的大约 30%，在美国将占据半壁江山。

然而，5G 已经是任何个人和企业都无法抗拒的技术潮流，其在未来经济和社会生活中的作用和价值将远超人们的想象。消费电子行业资深专家周群认为，5G 的应用将是方方面面的。GSMA 在报告中预计，在未来 15 年中，5G 将为全球经济贡献 2.2 万亿美元。

5G 商用是摆在所有手机厂商面前的一道难题，5G 商用时间表决定了 5G 手机起量的速度，但这只是时间问题。

6. 彩电消费升级加速 小问题大影响不容忽视

从近几年整体情况观察，在使用满意度和售后满意度方面基本保持平稳状态，用户分值评价分别为 88 分，78 分。其中，主流彩电企业海信、长虹、飞利浦荣获用户满意度五星评价。这是 3 月 11 日由中国电子商会消费电子产品调查办公室联合苏宁易购共同主办的“新机遇 高标准——2019 年中国彩电产品品质与服务座谈会”上发布的数据。此次座谈会集结了海信、长虹、创维、海尔、索尼、飞利浦、夏普、LG 等中外彩电品牌以及相关行业专家，共同对中国彩电市场质量与服务现状和问题进行分析，并给扰乱市场的行为和企业敲响警笛。会上发布了《2018 年中国彩电产品质量报告》、《2019 年中国彩电产品售后服务及消费者满意度调研报告》。

国家市场监督管理总局近几年的质量抽查报告显示，2015 年彩电产品合格率为 80.5%，2016 年合格率为 72%，2017 年合格率为 90.6%，2018 年合格率为 87.6%，

由此可见,彩电行业整体产品质量呈上升趋势。尽管如此,在鱼龙混杂的市场环境中,仍不乏一些“蛀虫”蚕食市场大盘。根据 2018 年抽查结果显示,7 个省(市)39 家企业生产的 50 批次彩色电视机产品,不合格发现率为 22.4%。不合格企业全部位于广东省,涉及佛山、珠海、深圳、广州四个城市,涉及康家电器、索杰电子、康芝电子、晶立电器、英格朗等公司。

在上一轮的家电补贴政策的推动下,不少小厂企业涌现,与国家政策打擦边球,谋得一线生存空间,然而质量不济始终会成为扼杀自身前途的凶器。在消费品质升级加速的当下,大浪淘沙并将用核心竞争力说话,小厂企业也该走到穷途末路。

7. OLED 电视销量猛增 面板供应现短缺

随着 OLED 电视销量的迅猛增长, OLED 阵营的不断扩容, OLED 电视面板供应开始出现缺货现象。而今年首次参加上海 AWE(“中国家电及消费电子博览会”)展的 LG Display(下称“LGD”),其新任副社长、TV 事业部长吴彰浩表示,“在广州投资的 8.5 代 OLED 面板生产线将于今年三季度正式投产,这将在部分程度上解决目前大尺寸 OLED 面板市场供应不足的问题。”广州工厂是 LGD 在韩国本土以外投建的唯一一条 OLED 生产线,而 LGD 是目前全球唯一的大尺寸 OLED 面板供应商。LGD 广州工厂投产后,其 OLED 面板产能将提升 35.7%,从 280 万片增至 380 万片,并将继续加大对 OLED 的投资。

在刚刚落幕的上海 2019AWE 展上,海信电器展出了其在国内的首台 OLED 电视,从而正式加入 OLED 阵营,这使得 OLED 阵营成员增至 15 家,涵盖了创维、康佳、长虹、海信、索尼、LG 和飞利浦等在内的几乎所有中外主流电视机品牌。

海信电器从此前数度公开表示不看好 OLED,以推激光电视为主;到现在悄悄加入 OLED 阵营,并列推出 OLED 和激光电视,海信电器营销股份有限公司总经理王伟解释,“海信从 2010 年就开始对 OLED 电视做技术储备,现在推出 OLED 电视是水到渠成”。

市场调研机构 IHS 近期发布的数据显示,2018 年前三季度,中国 OLED 电视销量 11.48 万台;2019 年,中国 OLED 电视将较 2018 年增长 88.7%。康佳电子科技有限公司董事长兼总经理常东则认为, OLED 今年在中国市场至少可实现 1 倍以上的增长。调研机构奥维云网副总裁董敏预计,2019 年中国 OLED 电视的销量将达 38 万台,2020 年将进一步增长到 80 万台。

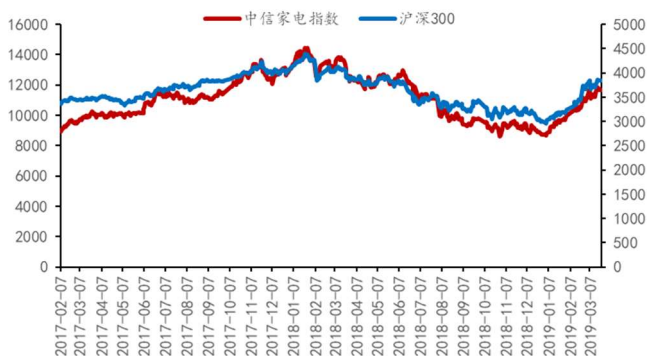
在此背景下,大尺寸 OLED 面板的缺货,已成 LGD 所面临的巨大挑战。吴彰浩对此回应说,“当中国成为 OLED 生产的第二核心,中国和韩国双引擎一同发力,将大大加速 OLED 普及的进程”。他说,在广州工厂正式投产后,公司还继续扩大对 OLED 的投资,“目标是到 2019 年实现 400 万台的产能,到 2021 年会实现 1000 万台的产能”。LGD 正调整战略,不断提高 OLED 面板的销售占比,从以前的 LCD 为中心,转变为以 OLED 为中心,到 2020 年 OLED 面板销售将占 LGD 销售金额的 50%。

三、行情跟踪

3.1 行情判断

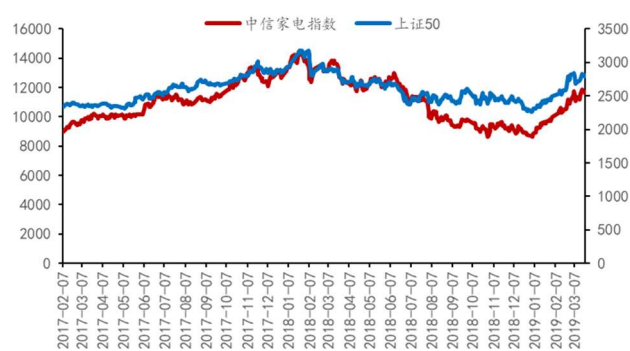
中信家电指数在三月第三周继续上行，涨幅 1.07%至 11698.33，本月振幅达到 3.55%。分行业来看，白电涨幅 0.10%，黑电涨幅 7.36%，小家电涨幅 3.30%。

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 (%)
002473.SZ	圣莱达	38.87%	600651.SH	飞乐音响	-16.06%
600870.SH	*ST 厦华	14.41%	002076.SZ	雪莱特	-9.07%
002705.SZ	新宝股份	13.42%	000533.SZ	顺钠股份	-4.89%
000921.SZ	海信家电	13.39%	300317.SZ	珈伟新能	-4.83%
603303.SH	得邦照明	12.51%	002543.SZ	万和电气	-4.33%
000016.SZ	深康佳 A	12.26%	002676.SZ	顺威股份	-3.24%
603579.SH	荣泰健康	11.87%	603366.SH	日出东方	-3.17%
600983.SH	惠而浦	11.34%	000418.SZ	小天鹅 A	-2.18%
000810.SZ	创维数字	11.00%	000651.SZ	格力电器	-1.62%
002759.SZ	天际股份	10.74%	300217.SZ	东方电热	-1.54%

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	22.5	3.47%	31.70%
002508	老板电器	18.2	14.12%	40.47%
603868	飞科电器	23.2	7.55%	19.33%
000651	格力电器	9.9	3.04%	31.09%
603355	莱克电气	24.6	8.93%	22.51%
002242	九阳股份	23.0	26.26%	41.16%
000333	美的集团	15.9	1.72%	31.85%
002032	苏泊尔	31.9	5.38%	23.45%
002615	哈尔斯	25.0	4.89%	33.33%
002543	万和电气	18.1	15.48%	25.37%
000418	小天鹅 A	20.9	1.97%	30.50%
002035	华帝股份	15.8	14.58%	39.44%
002614	奥佳华	25.8	19.09%	29.47%
600690	青岛海尔	14.4	1.15%	20.36%
000921	海信家电	12.4	41.49%	85.71%

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，并应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