

四月空调数据发布，美的维持高速增长

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：

四月家用空调生产总量1778.1万台，同比增长4.4%，总出货量是1770.1万台，同比增长2.9%，其中内销出货1038.6万台，同比增长7.7%，出口731.46万台，同比下滑3.3%。具体公司来看，美的表现亮眼。四月美的销售475万台，同比增长34.2%，其中内销265万台，同比增长79.1%，外销210万台，同比增长1.9%。格力销售470万台，同比降低8.7%；奥克斯销售194万台，同比增长16.2%；海尔销售135万台，同比降低16.1%。我们认为，今年空调行业最大的改变在于对渠道的重新理解和架构，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：

中国家电市场零售额 同比下降3.1%；工信部将鼓励支持外资企业参与发展超高清视频产业；家居卖场卖家电 家电卖场卖家居等。

行情跟踪：

中信家电指数在五月第三周持续调整，跌幅1.14%至12000.16，本月振幅达到3.50%。分行业来看，白电跌幅0.86%，黑电跌幅2.63%，小家电跌幅0.84%。

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、《三月空调销量小幅增长》
《家用电器》
- 2、《家电行业价值重估进行时》
《家用电器》
- 3、《年报逐渐披露，龙头效应凸显》
《家用电器》

一、核心观点：四月空调数据发布，美的维持高速增长

四月家用空调生产总量 1778.1 万台，同比增长 4.4%，总出货量是 1770.1 万台，同比增长 2.9%，其中内销出货 1038.6 万台，同比增长 7.7%，出口 731.46 万台，同比下滑 3.3%。具体公司来看，美的表现亮眼。四月美的销售 475 万台，同比增长 34.2%，其中内销 265 万台，同比增长 79.1%，外销 210 万台，同比增长 1.9%。格力销售 470 万台，同比降低 8.7%；奥克斯销售 194 万台，同比增长 16.2%；海尔销售 135 万台，同比降低 16.1%。我们认为，今年空调行业最大的改变在于对渠道的重新理解和架构，**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：2018 年公司营收 54.47 亿元，同比增长 26.86%；归母净利润 4.39 亿元，同比增长 27.22%。一季度公司营收 12.43 亿元，同比增长 20.18%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 30.07%。公司毛利从 2018 年 Q3 的 35.56% 逐渐回升至 2019 年 Q1 的 36.72%。2018 年公司内外销售均有亮点。OGAWA 品牌实现销售收入 11 亿元，同比增长 38.55%，其中国内增长 69.91%。受益于公司产品力持续提升，公司 ODM 业务同比增长 33.78%，其中韩国增长 162%，美国 ODM 增长 54%。2018 年公司继续通过线上线下发力构建销售渠道。公司通过一线城市核心商圈经营直营并授权优质经销商渠道下沉的方式拓展线下销售市场，2018 年 OGAWA 中国门店数量达到 573 家；在线上继续加强在主流电商平台自主运营，线上 OGAWA 增速达到 154.65%。同时公司通过与 4S 店、家居渠道合作探索渠道新方向。

3) 苏泊尔：公司营收 178.51 亿元，同比增长 22.75%；利润总额 19.82 亿元，同比增长 24.74%。由于电器产品毛利率提升，公司整体毛利率提升 1.30pct 至 30.86%。本期由于股权激励费用增多，公司管理费用率+研发费用率较去年同期提升 1.26pct 至 4.19%，整体费用率提升至 19.92%。受益于 SEB 订单转移以及公司创新品类的不断推出，公司主营业务炊具、电器均保持稳健增长，其中炊具增长 17.41%，电器增长 25.86%。未来随着公司 WMF、KRUPS、LAGOSTINA 等高端品牌业务完成，公司将形成多品类多品牌的产品矩阵持续助力公司稳健增长。随着公司多元化战略的推进，我们认为公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.43、2.89 以及 3.50 元/股，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	-3.15%	37.68%
002032	苏泊尔	32.0	-0.38%	28.59%
002614	奥佳华	21.9	-9.76%	9.59%

来源：Wind，国联证券研究所

二、行业重要新闻回顾

1. 中国家电市场零售额 同比下降 3.1%

2019 年一季度的家电市场并没有摆脱 2018 年下行的态势，无论是零售量、零售额，还是单价，都表现出行情不振的局面。5 月 13 日，“2019 年中国家电行业一季度报告发布会”在北京召开，中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心在会上联合发布了《2019 年中国家电行业一季度报告》(以下简称“一季度报告”)。

一季度报告显示，2019 年一季度，中国家电市场零售额规模达到 1834 亿元，同比下降 3.1%，传统品类中，多数产品呈现下滑趋势。在传统家电的主要赛道上，产品同质化严重。

中国家用电器研究院院长助理、全国家用电器工业信息中心执行副主任吴海涛表示，2018 年，家电行业渡过了异常艰难的一个冬天，下半年在不利因素影响下，诸多品类出现了增长放缓甚至下滑。2019 年一季度，行业总体运行状况延续了上年四季度的低迷态势，主要品类中，除空调实现小幅上涨外，彩电、冰箱、洗衣机、厨电市场零售额均出现了不同程度的下滑，其中尤以彩电市场下滑幅度最大。

即将到来的“6·18”是二季度最大的促销节点，参考一季度，吴海涛认为，今年“6·18”当周的线上市场销售不会出现太高的增长，整体市场零售额预计同比下降 5%-8%。从 4 月的销售情况来看，同比情况较 1-3 月累计情况略有好转，但是二季度的销售压力依然很大，全国家用电器工业信息中心预测整体规模较去年同期仍会出现下滑，同比增长率预计为-2%。其中下滑幅度较大的品类将是电视和冰洗产品。

“国产家电品牌的市场份额继续扩大，这一趋势不会改变，同时头部品牌的市场份额也在继续挤压中小品牌的市场份额，这种马太现象愈加明显。但是只要抓住消费者的痛点，针对性地做出差异化和精细化的产品，就能在竞争中占据主动。”吴海涛说。

2. 工信部将鼓励支持外资企业参与发展超高清视频产业

工信部部长苗圩在 2019 世界超高清视频产业发展大会上表示，作为全球超高清

视频(4K/8K)产业领域规格高、规模大、国际影响力强的年度盛会,由工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台、广东省人民政府共同主办的 2019 世界超高清视频(4K/8K)产业发展大会 5 月 9 日在广州举行。

当前,超高清视频内容匮乏仍然是制约产业发展的重要因素。不过根据《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022 年)》发展要求,到 2022 年超高清视频内容资源极大丰富,网络承载能力显著提高,制播、传输和监管系统建设协同推进,产业发展支撑体系基本健全,形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。

中央广播电视总台副台长阎晓明在会上表示,中央广播电视总台正紧抓历史机遇,积极构建“5G+4K+AI”全新战略格局。去年 10 月,率先开播了国内首个上星 4K 超高清频道。今年 3 月,中央广播电视总台和广东省人民政府签署了深化战略合作框架协议,在 5G 新媒体技术、4K 超高清频道落地、4K/8K 节目技术研发与超高清产业化等方面展开深入合作。

目前,中国正在进行 5G 通信的商用试验,这逐步为 4K、8K 超高清视频内容的传输创造更有力的支撑。所以,“5G+8K”以及“5G+8K+AIOT(人工智能的物联网)”概念,继续升温。

今年以来各大彩电企业纷纷推出 8K 产品。海信集团发布了 8K OLED 电视海信 A8,康佳集团发布 75 英寸全程 8K 电视 A3,四川长虹推出 8K 双平面电视。在 2019 世界超高清视频 4K/8K 产业发展大会同步的展览中,创维、TCL、康佳、夏普等也都亮出“5G+8K”或“5G+8K+AIOT”的旗号。创维发布了全球首台 8K+AIoT+5G OLED 电视,拥有 8K 分辨率及 SwaiotTM 5G Ready 解决方案,视听感受、操控体验等方面均得到大幅度提升。TCL 携全球首台 5G+8K QLED 电视出席参展,并在现场进行实时 8K 直播。

此外,为了推进 8K 超高清产业快速发展,中国电子视像行业协会、美国电影协会、TCL 控股、腾讯、海思、华星光电以及苏宁易购等骨干行业协会及企业组成项目组,现场签约“8K 超高清产业生态示范项目”,共同为 8K 超高清的产业生态做行业示范。

3. 中国发展超高清视频 日本企业站在产业链上游

超高清视频产业是以超高清视频的采集、制作、传输、呈现为主的相关经济活动,总体可分为核心层、服务层和应用层三个层次。其中,核心层提供硬件设备的生产制造,涉及视频生产设备、网络传输设备、终端呈现设备及相关核心元器件;服务层提供面向超高清视频的平台服务,包括集成服务、内容服务、分发服务、增值服务、安全服务等;应用层为超高清视频与各行业融合应用形成的新模式新业态。

尽管业内认为,内容匮乏是制约中国超高清视频行业发展的最大瓶颈,但是在产业链中,最薄弱、国产化率最低的,其实是制作超高清视频内容的拍摄设备。核心产品与部件的国产化,急需突破。

TCL 电子控股有限公司研发中心中国产品设计中心总经理严方红在 5 月 10 日举

行的 2019 世界超高清大会的分论坛演讲中介绍说，全球家用 4K 摄录机市场规模约为 50 万台，主要供应商为索尼、松下、JVC、佳能等日本企业，其中索尼的全球市场占有率 2017 年高达 71%。

而全球专业级、广播级 4K 摄录像机需求约为 7.5 万台(含中国市场需求约 2 万台)，主要供应商为索尼、松下、BlackmagicDesign(BMD)及 JVC，佳能以供应相关镜头为主，而 JVC 于 2018 年重新进入该领域。

索尼与夏普均已推出 8K 摄像机。当前，4K、8K 专业摄像机仍属小众市场。而索尼在民用摄像机、专业级摄像机、广播级摄像机领域分别占据了 71%、68%和 85%的份额。

超高清节目制作的转播车，也由索尼主导市场，转播车一辆售价 3000 万元，一天租金 15 万元。

今年 3 月，国家工信部、广电总局等部门发布《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022 年)》提出“4K 先行、兼顾 8K”，到 2022 年 4K 全面普及、超高清用户 2 亿、产业规模达 4 万亿元的目标。

4. 巨头拥兵喜迎消费黄金期 小家电市场迎商业蓝海

相较于走出蓝海的厨电，陷入红海的白电，迎来血海的黑电，改善型小家电迎商业蓝海。

中怡康数据显示，2019 年第一季度厨房烹饪类零售额 43 亿元，同比增长 15.6%；厨房水料类零售额 42 亿元，同比增长 11.4%；个人护理类零售额 30 亿元，同比增长 40.1%。

参考日本、欧美等发达国家小家电的市场普及率，多名从业人士认为，小家电在中国的销售处于发展阶段，随着消费者需求增加，以及小家电产品种类和数量的双提升，未来小家电在中国的利润率和增长率均将提升至 30%左右。

值得一提的是，国家在政策方面的支持也为美容电器的发展提供了发展的动力。在国务院印发的《消费品标准和质量提升规划(2016-2020 年)》中明确提出要“适应家用电器高端化、智能化发展趋势以及提高空调器、电冰箱、洗衣机等传统大家电的产品舒适性、智能化水平，优化电饭锅、剃须刀等传统厨用、个人护理用小家电产品的外观和功能设计。”可见，在人工智能技术日渐成熟且她经济快速增长的今天，美容小家电将会借着政策的东风和提高产品的核心技术，成为下一个风口。

市场的高增长吸引了众多“猎食者”加入，在日前召开的 AWE2019 上，松下推出新款超声波射频美容仪 EH-XRF1，每秒可进行 100 万次的震动，配合四级集中射频超声波，瞬间就能让松弛的皮肤变得更加紧致。TCL 重磅发布包含小黑裙-智能 V 脸射频美容仪，小魔仙-魔颜智能美妆镜，魔法棒-光波双净智能牙刷的仙女三件套。西屋电气主推款 Venus 美容仪集成了皮肤清洁和精华导入功能，将原本两个单独的产品合二为一，极大方便了用户日常或者出门在外使用，也是吸引了众多消费者驻足。

5. 新常态从“新”出发 冰箱产业结构升级蔚然成风

5月16日，由中国家用电器协会与国家信息中心信息化和产业发展部指导、国家电网主办的“焕·鲜 1+X LIFE——2019中国冰箱行业高峰论坛”在北京举行，博世家电、卡萨帝、帝度、海尔、海信、奥马、华日、康佳、统帅、美菱、松下、容声、三星、西门子家电、创维、TCL、万宝、惠而浦等主流冰箱品牌企业，与论坛独家渠道战略合作伙伴京东家电齐聚一堂，共同梳理行业脉络和消费趋势，探讨冰箱行业发展和进化的方向。

2018年以来，家电市场的外部发展环境日趋恶劣。但就冰箱市场来看，虽然仍面临上游成本居高不下，换购需求释放缓慢的局面，但受房地产等外部因素的影响却越来越小。整体来看，2013年的市场高峰过后，冰箱业进入横盘调整通道，2014-2016连续三年出现量、额齐跌的态势，2017年以来则一直延续量稳额升的“新常态”。

根据中怡康推总数据显示，2018年冰箱市场零售量规模3148万台，同比下降6.2%；零售额为930亿元，同比微增0.7%。2019年第一季度，冰箱市场零售量规模678万台，同比下降3.6%；零售额为204亿元，同比下降5.9%。中怡康品牌中心总经理左延鹤以“高增长不再，需辩证理性适应窗口期”形容当下冰箱行业走势。

“今天距离家电下乡政策红利期的开启已经过去了10年，我们看到今天的冰箱无论在节能水平、智能化程度、功能细分、制造工艺等诸多方面都有极大的进步。现阶段，虽然市场增长趋缓，但中国现有冰箱市场规模在年销量在4500万台左右，这也是全球最大的单一冰箱市场，这依然是一个大有可为的市场。”王雷表示，在未来的新10年，消费升级、更新换代将成为行业主旋律。在物联网、大数据、5G等技术赋能下，冰箱从产品创新到渠道营销乃至企业组织架构的变革都将持续深化。置身其中，中国冰箱产业如何顺势而动，保持现有优势的同时创造全新价值链，是需要全行业共同关注的课题。

6. 家居卖场卖家电 家电卖场卖家居

在家居卖场买电器、或在家电卖场买家具，已屡见不鲜。上周以来，随着美的置业投资欧瑞博、索菲亚与格力合作、我乐家居与方太合作，家居行业与家电行业欲在智能家居市场“共闯一片天地”。近年来，家居家电行业的合作频频，智能家居的发展使两者的分界线模糊。业内人士认为，两者长久的合作模式不能只局限于产品的融合，更应注重消费者的需求、体验感和产品服务，不过智能家居行业尚处于技术沉淀和产品迭代阶段，未来的探索方向是：会思考、会学习的“智能家居”新形态。

聪普智能创始人兼CEO张存树近期在接受媒体采访时提出，智能家居行业目前的重点是实现优质体验和便捷操作，良好的服务体系是企业长远发展的关键，行业得改变低价、低质量、低服务的不良竞争方式。

《报告》指出，44%的从业者预计2020年为行业增长时间，从业者认为影响行业增长重要的因素有以下三点，对于智能家居产品的接受度、人机交互的体验有所提升、现象级产品的出现。

据了解，现阶段智能家居的重心都在设备端，设备端可以实现开灯、关灯、放音乐、开关窗帘等客观、定量的指令，但暂时不能完成“抽象”的指令，比如放一首欢快的音乐、读一首凄美的诗歌。业内人士指出，如何把设备端变得更聪明、更了解用户，需要用云端把设备端串连在一起，让云端进行智能处理分析和学习，使设备与人工智能完全结合，从而达到智能家居新形态。

7. 京东与 LGD 达成战略合作 构建 OLED 电视矩阵

5月17日，中国最大的自营式电商平台京东与全球大屏 OLED 面板唯一供应商 LGD 签署战略合作协议，携手创维、LG、海信、飞利浦、康佳、索尼、长虹共7家彩电品牌构建京东 OLED 彩电矩阵，启动全面的 OLED 推广活动，用统一的宣传口径让消费者真正了解什么是 OLED，以及在互联网时代如何选择适合自己的彩电产品，从而提升 OLED 大屏的普及率，帮助消费者畅享大屏高清视觉体验。中国电子视像行业协会秘书长郝亚斌、中国电子商会副秘书长陆刃波、奥维云网副总裁董敏、LGD 中国市场推广副总裁安乘模、京东家电黑电事业部总经理杨子盛以及各大彩电品牌的相关负责人出席了此次活动。

在构建 OLED 矩阵的同时，京东 OLED 大屏优惠促销活动也同步启动，从5月17日-5月20日，用户在京东平台购买指定型号的 OLED 彩电，可享受最高减1000元的福利。杨子盛表示，通过强化用户对中高端产品的强烈需求，京东逐渐成为以中高端产品为主体的消费平台，京东家电将不断提升产品品质和服务质量，让广大消费者体验品质好物。

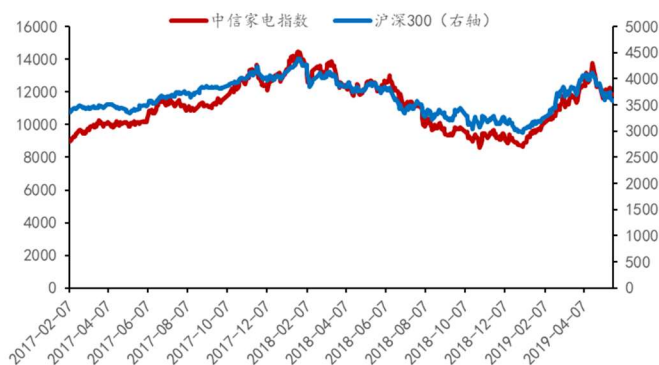
事实上，线上渠道已成为 OLED 电视的主流销售渠道，2019年第一季度，京东 OLED 销售额同比增长143%，平均客单价超过10000元。彩电市场线上销售比重现已达到50%左右，OLED 作为具有真正改变彩电行业发展的划时代产品，其与线上市场的结合，对于走向复兴之路的中国彩电企业来说无疑是一个利好消息。

2019年，京东坚持“以信赖为基础、以客户为中心的价值创造”的经营理念，深入布局 IOT 产业，战略进军 C2M 反向定制和线下市场。在此背景下，京东家电将以 OLED 矩阵为契机，进一步发力彩电市场，全面提升 OLED 产品的竞争力，为更多消费者带来极致的视听享受。

三、行情跟踪

3.1 行情判断

中信家电指数在五月第三周持续调整，跌幅1.14%至12000.16，本月振幅达到3.50%。分行业来看，白电跌幅0.86%，黑电跌幅2.63%，小家电跌幅0.84%。

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 (%)
300342.SZ	天银机电	33.16%	002418.SZ	康盛股份	-11.64%
600336.SH	澳柯玛	10.32%	002290.SZ	*ST 中科	-11.31%
002519.SZ	银河电子	9.07%	603303.SH	得邦照明	-9.04%
002759.SZ	天际股份	7.00%	000921.SZ	海信家电	-6.87%
002668.SZ	奥马电器	5.21%	603657.SH	春光科技	-6.12%
002723.SZ	金莱特	4.03%	600651.SH	飞乐音响	-5.98%
603685.SH	晨丰科技	3.90%	603355.SH	莱克电气	-5.98%
300249.SZ	依米康	3.61%	300247.SZ	融捷健康	-5.91%
002676.SZ	顺威股份	3.15%	603579.SH	荣泰健康	-5.39%
002616.SZ	长青集团	2.36%	300582.SZ	英飞特	-5.34%

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	23.3	-1.67%	46.04%
002508	老板电器	16.8	-9.29%	31.10%
603868	飞科电器	19.0	-5.72%	-0.73%
000651	格力电器	12.5	-1.40%	55.62%
603355	莱克电气	19.8	-11.32%	0.23%
002242	九阳股份	20.8	-0.79%	35.47%
000333	美的集团	15.9	-3.15%	37.68%
002032	苏泊尔	32.0	-0.38%	28.59%
002615	哈尔斯	22.6	-7.85%	14.29%
002543	万和电气	15.2	-10.83%	7.63%
000418	小天鹅 A	18.6	-0.45%	41.65%
002035	华帝股份	16.0	-8.83%	42.26%
002614	奥佳华	21.9	-9.76%	9.59%
600690	青岛海尔	13.2	-8.15%	13.94%
000921	海信家电	11.5	-4.64%	80.20%

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