

家用电器

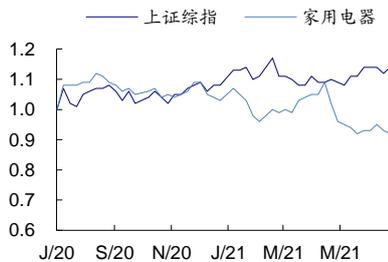
家电行业周报

超配

(维持评级)

2021年06月27日

一年该行业与上证综指走势比较



行业周报

# 6月淘数据跟踪：新消费领域景气高涨，龙头优势稳固

## ● 本周研究跟踪与投资思考

本周我们对6月淘系平台的重点品类和品牌进行持续跟踪，以集成灶、扫地机、投影仪为代表的新消费领域均实现高速增长，头部品牌领先优势持续扩大。

### (1) 集成灶：6月蓄势反弹，价格涨幅大，主要品牌高增

6月（以6月1日-22日数据代表6月数据并同比去年6月整月，下同）集成灶淘系GMV同比增长25%至5.5亿元，均价达到7921元/台，同比增长59%，环比增长49%。主要集成灶企业均实现高速增长，亿田、火星人和帅丰涨幅居前。火星人同比增长82%，市占率同比强势+8pct至25.5%；帅丰/亿田/美大6月GMV同比增长74%/369%/12%至0.69/0.54/0.27亿元，6月市占率分别+3.5pct/+7.2pct/-0.5pct至12.4%/9.8%/4.9%，头部集成灶企业线上领先持续加强。

### (2) 扫地机器人：行业持续高增长，头部品牌新品销售火爆

6月淘系平台扫地机器人GMV同比增长33%至6.8亿元，主要由于头部品牌新品推出后销售持续火爆。洗地机保持翻倍增长态势，6月GMV同比增长1271%至6.3亿元。其中科沃斯扫地机GMV增长71%至4.1亿元；石头扫地机GMV翻倍增长至1.1亿元。添可表现依然抢眼，GMV同比增长1205%至4.5亿。

### (3) 投影仪：6月行业止跌回升，极米持续保持领先

投影仪实现12.1%的小幅增长至6.1亿元，销售均价达到2234元，环比增长55%，同比增长44%。分公司来看，品牌表现分化，极米持续保持领先优势。6月极米投影仪淘系平台GMV增长47%至2.5亿元，市占率同比提升9.8pct至41.4%，当贝、小米、天猫系品牌6月GMV同比分别增长254%/19%/122%。

## ● 重点数据跟踪

市场表现：上周家电周相对收益-2.04%。原材料：LME3个月铜、铝价格周环比+2.6%、+2.8%至9460/2470美元/吨；冷轧价格-0.8%至5773元/吨。资金流向：重点公司陆股通持股比例上升，美的/格力/海尔周环比+0.19%、+0.02%、+0.15%。

## ● 核心投资组合建议

白电推荐B端再造增长的美的集团、效率提升的海尔智家；厨电推荐高增长强激励的集成灶龙头火星人、品类+渠道拉动二次增长的老板电器；小家电推荐扩品类、扩渠道的JS环球生活、智能投影龙头极米科技，建议关注技术加持下2B和2C齐头并进的光峰科技。推荐扫地机龙头石头科技和小家电龙头九阳股份。

## ● 风险提示

疫情导致产销波动；市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料大幅提价。

## 相关研究报告：

- 《家电行业周报：“618”销售跟踪：新兴品类活跃，龙头优势延续》——2021-06-21
- 《家电行业周报：集成灶5月仍高增，赛道高景气延续》——2021-06-15
- 《家电行业周报：“618”预售跟踪：供需积极响应，头部品牌优势凸显》——2021-06-07
- 《6月投资策略：新兴赛道后劲十足，5月高增趋势延续》——2021-06-02
- 《家电行业周报：线上高基数下龙头表现出众，空调排产内销承压外销有韧性》——2021-05-31

## 证券分析师：陈伟奇

电话：0755-81982606  
E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520110004

## 证券分析师：王兆康

电话：0755-81983063  
E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520120004

## 联系人：邹会阳

电话：0755-81981518  
E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
01691	JS 环球生活	买入	22.4	78279	0.99	1.27	23	18
300894	火星人	买入	68.8	27848	1.09	1.45	63	48
000333	美的集团	买入	73.2	515494	4.26	4.62	17	16
600690	海尔智家	买入	26.6	234343	1.40	1.65	19	16
688696	极米科技	买入	829.0	41450	9.83	14.16	84	59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

## 1、核心观点与投资建议

### (1) 重点推荐

新消费家电行业以高增速向我们展示其未来广阔的增长空间，同时行业内龙头通过不断强化产品、加大营销投放，在行业高速成长的背景下持续巩固自身领先优势，带动业绩的持续高增长。集成灶、扫地机器人及投影仪等行业龙头均展现出与上述相符的特质，基于此，我们建议关注集成灶的头部企业：**火星人、帅丰电器、浙江美大、亿田智能**，扫地机器人头部企业：**石头科技、科沃斯**，投影仪头部企业：**极米科技、光峰科技**。

### (2) 分板块观点与建议

**白电**：在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

**厨电**：推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的高颜值集成灶龙头**火星人**；同时关注地产后周期带来的需求增长，同时自身新产品+渠道创新拉动二次增长的厨电龙头**老板电器**；

**小家电**：海外需求韧性持续，疫情后的反弹性恢复和提升的线上渠道占比，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，推荐依托九阳、扩品类、扩渠道的**JS 环球生活(H)**；国内外渗透率仍低行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技**；建议关注技术积淀深厚，2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**石头科技、科沃斯**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

## 2、本周研究跟踪与投资思考

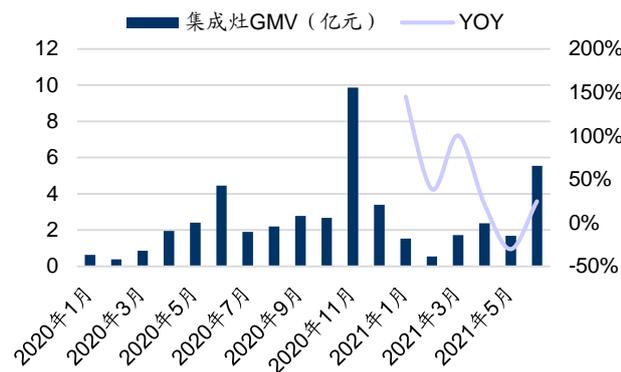
### 2.1 6月淘数据跟踪：新兴家电赛道活力十足，景气度持续高涨

本周我们整理 6 月重点品类和重点品牌线上淘系平台的销售情况。

#### (1) 集成灶：6月蓄势反弹，价格涨幅大，主要品牌高增

6月1日-22日淘系平台集成灶 GMV 同比增长 25%至 5.5 亿元（注：此处以 2021 年 6 月 1 日-22 日数据同比 2020 年 6 月数据，下同），增速在 5 月蓄势之后实现高速反弹。以 4 月 1 日-6 月 22 日集成灶 GMV 同比 2020Q2 集成灶 GMV 来看，行业实现 9% 的小幅增长至 9.6 亿元。考虑到 6 月 23 日-30 日的销售数据并未计算在内，若取 Q2 平均日 GMV 补足 23 日-30 日数据，则预计 Q2 集成灶 GMV 将突破 10.4 亿元，同比增长 18%。**价格方面**，6 月（均以 6 月 1 日至 22 日数据代表 6 月数据并同比去年 6 月整月，下同）集成灶销售均价达到 7921 元/台，同比增长 59%，环比增长 49%。价格涨幅较大预计缘于定位高端的头部集成灶企业在 6 月推出价格相对较高的新品，并实现高速增长，叠加原材料涨价压力下销售结构的调整。

图 1: 集成灶行业淘系 GMV6 月蓄势反弹



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理  
注: 以 6 月 1 日至 22 日数据代表 6 月数据并同比去年 6 月整月, 下同

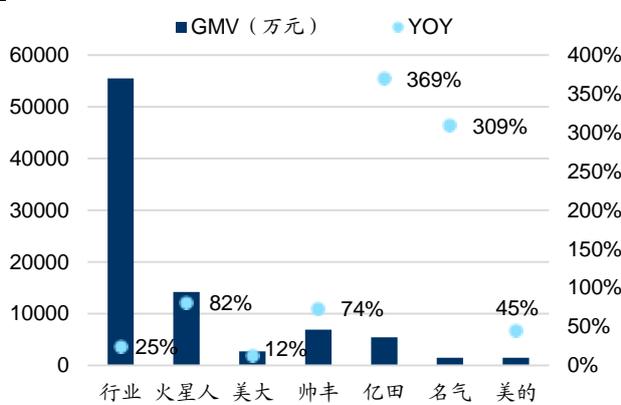
图 2: 集成灶销售均价快速攀升



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

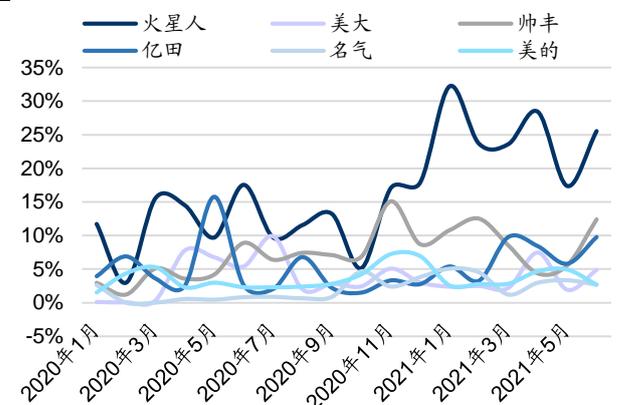
分企业来看, 主要集成灶企业均实现高速增长, 亿田、火星人和帅丰涨幅居前。6 月火星人 GMV 同比增长 82% 至 1.4 亿元, 市占率强势提升 8pct 至 25.5%, Q2 (以 4 月 1 日至 6 月 22 日数据作为 2021Q2 数据并同比 2020Q2, 下同) 市占率提升 10pct 至 24.8%, 领先优势持续扩大。帅丰/亿田/美大 6 月 GMV 同比增长 74%/369%/12% 至 0.69/0.54/0.27 亿元, 6 月市占率分别 +3.5pct/+7.2pct /-0.5pct 至 12.4%/9.8%/4.9%, Q2 市占率分别 +2.8pct/+2.5pct/-1.3pct 至 9.2%/8.7%/5%。此外, 老板旗下品牌名气在低基数下持续发力, 6 月 GMV 同比增长 309% 至 0.15 亿元, 美的集成灶亦实现 45% 的高速增长至 0.15 亿元。整体来看头部集成灶线上销售领先优势持续稳固并得到加强, 而中小品牌在面临成本端压力时提价能力较差, 行业出清态势显现。

图 3: 集成灶行业主要品牌 6 月均实现较高速增长



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

图 4: 头部企业市占率持续提升

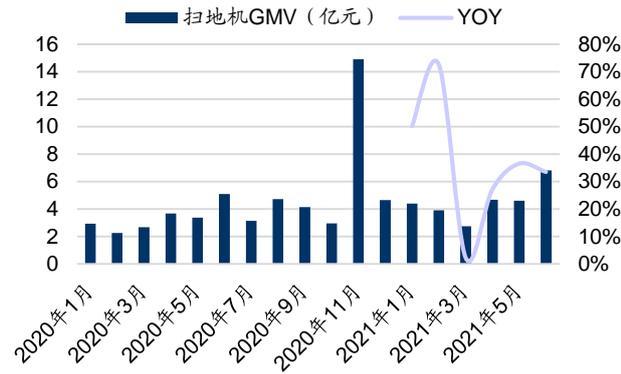


资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

## (2) 扫地机器人: 行业持续高增长, 头部品牌新品销售火爆

6 月淘系平台扫地机器人 GMV 保持高增速, 同比增长 33% 至 6.8 亿元, 主要由于头部品牌新品推出后销售持续火爆。均价方面, 6 月扫地机销售均价达到 2124 元, 环比增长 14%, 同比增长 43%。预计价格涨幅较大同样来自于头部品牌新品的拉动作用。此外, 洗地机在低基数下翻倍增长趋势延续, 6 月行业 GMV 同比增长 1271% 至 6.3 亿元。均价方面, 由于添可推出多版本芙万 2.0 洗地机, 售价均达到 4000 元以上, 拉动行业销售均价至 3805 元, 环比增长 29%, 同比增长 28%。

图 5: 扫地机器人行业淘系 GMV6 月高增延续



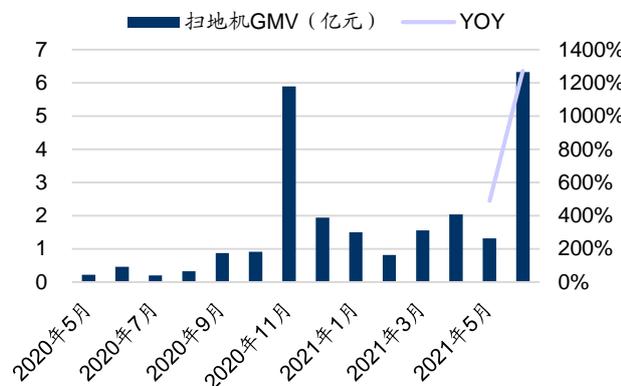
资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

图 6: 扫地机销售均价快速攀升



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

图 7: 洗地机行业淘系 GMV6 月增长近 13 倍



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

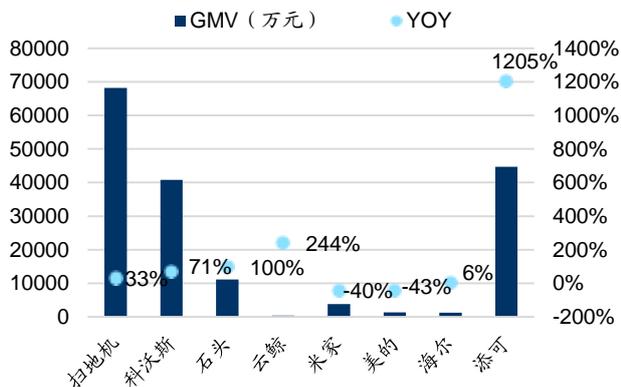
图 8: 洗地机销售均价提升趋势显著



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

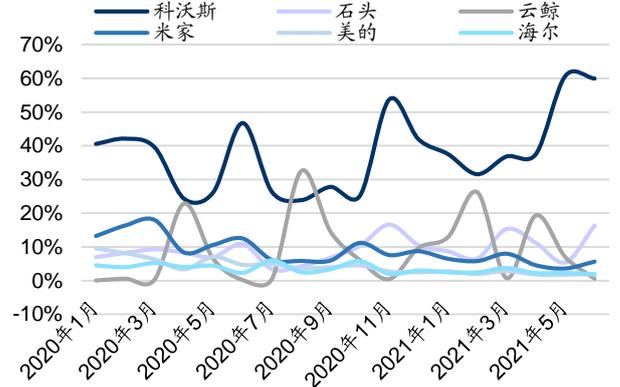
分公司来看, 6 月科沃斯和石头在新品火爆的销售下实现高速增长。科沃斯 6 月扫地机 GMV 增长 71%至 4.1 亿元, 市占率强势提升 13.2pct 至 59.9%, 其中 N9+、T9 MAX 等新品销售额占比超过 80%。石头扫地机 6 月 GMV 翻倍增长至 1.1 亿元, 市占率提升 5.5pct 至 16.4%, 其中 T7S Plus 及 T7S 等新品销售额占比超过 70%。新品对扫地机销售的促进作用非常明显。添可洗地机在去年不低的基数上依然保持翻倍增长势头, 6 月 GMV 增长 1205%至 4.5 亿元。虽然行业内不断有竞争对手涌入, 添可市占率略降 3.6pct 至 70.7%, 但添可市占率的绝对优势依然维系。

图 9: 扫地机及洗地机头部品牌实现高速增长



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

图 10: 扫地机头部品牌市占率有所提升

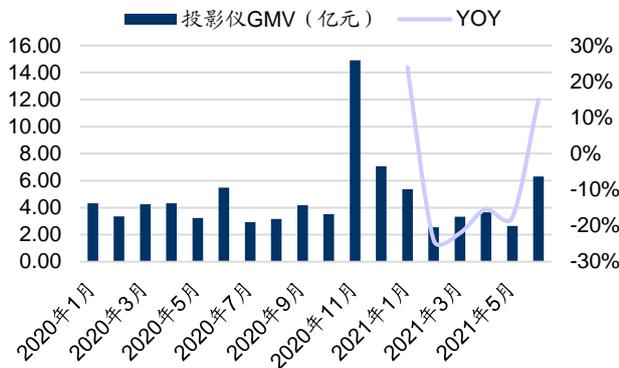


资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

### (3) 投影机：6月行业止跌回升，极米持续保持领先

6月淘系平台投影机实现12.1%的小幅增长，扭转此前连续4个月以来的下滑趋势，GMV达到6.1亿元。均价方面，6月投影机销售均价达到2234元，环比增长55%，同比增长44%。均价上涨主要源于定价较高的高品质投影机产品降价促销，对低端产品产生较强的挤压效果，叠加头部品牌的高价新品拉动。

图 11：投影机行业淘系 GMV6 月止跌回升



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

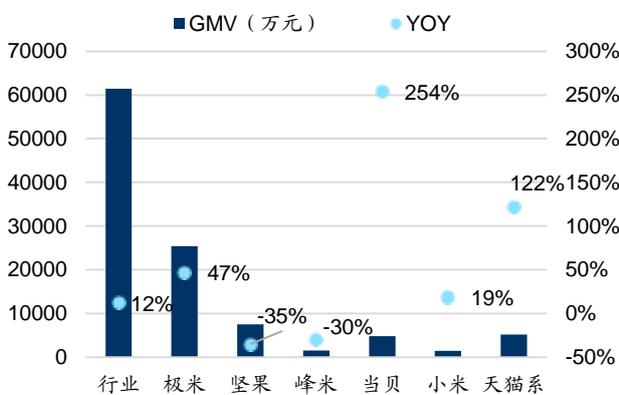
图 12：投影机均价提升趋势显著



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

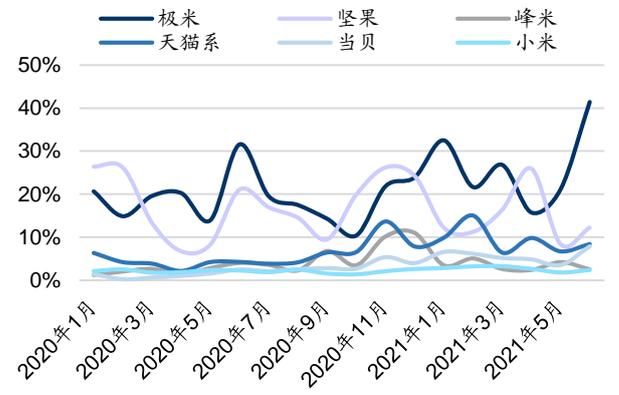
分公司来看，品牌表现分化，极米持续保持领先优势。6月极米投影机淘系平台GMV增长47%至2.5亿元，市占率同比提升9.8pct至41.4%。当贝、小米、天猫系品牌6月GMV同比分别增长254%/19%/122%至0.48/0.15/0.52亿元，市占率分别提升5.4pct/0.1pct/4.2pct。

图 13：投影机行业主要品牌 6 月淘系销售表现分化



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理  
注：天猫系品牌主要包括天猫魔屏、天猫魔投、天猫精灵

图 14：极米维持投影机行业的强势地位



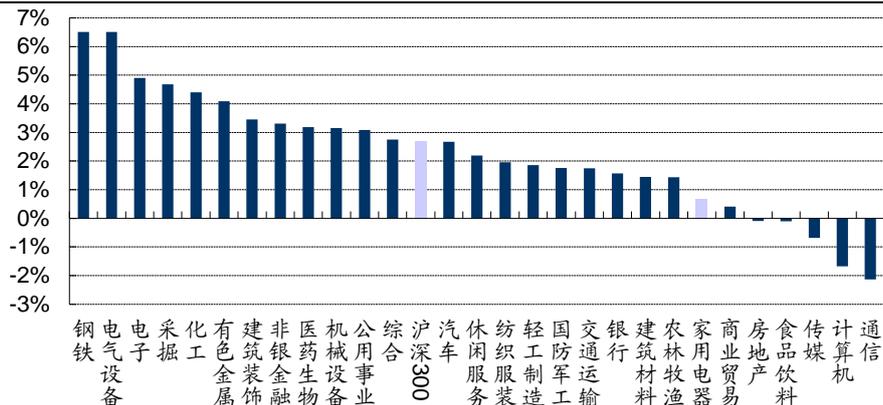
资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

## 3、重点数据跟踪

### 3.1 市场表现回顾

上周家电板块上涨0.66%；沪深300指数上涨2.69%，周相对收益-2.04%。

图 15: 上周家电板块实现负相对收益

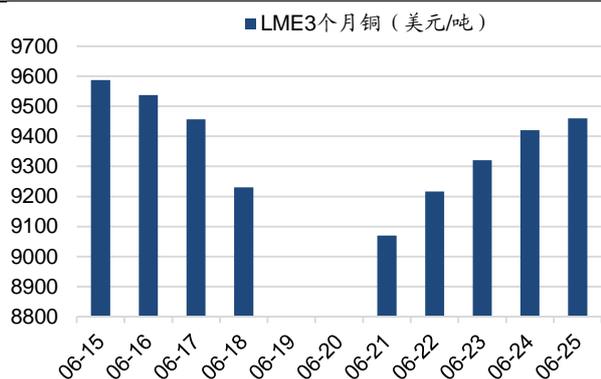


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面, 上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比提升 2.6%、2.8%至 9460/2470 美元/吨, 大幅回调后有所上涨; 冷轧价格周环比下降 0.8%至 5773 元/吨。

图 16: LME3 个月铜价回调后有所上涨



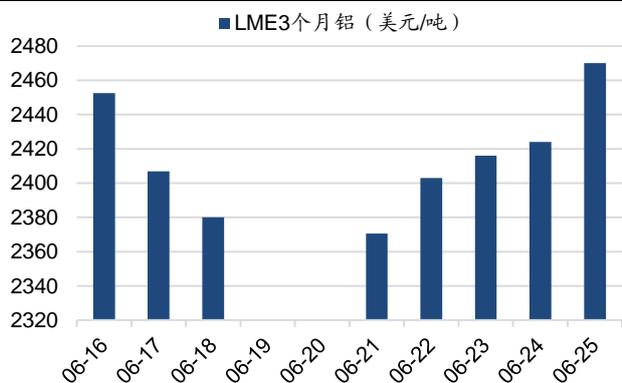
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 17: LME3 个月铜价大幅回调后有所上涨



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 18: LME3 个月铝价格高位震荡



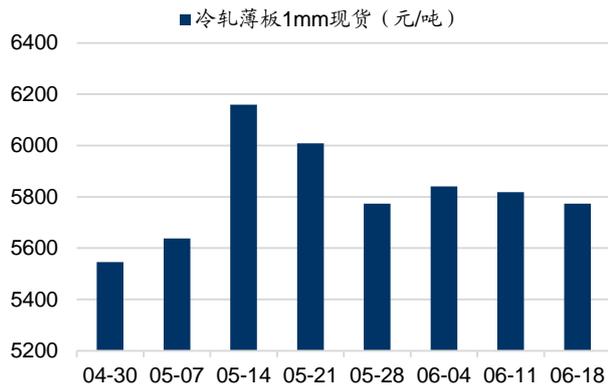
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 19: LME3 个月铝价高位震荡



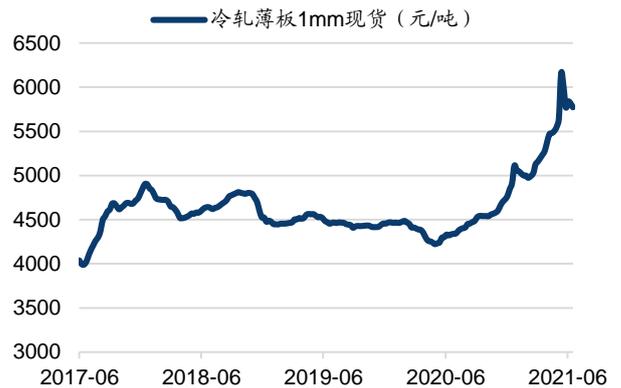
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 20: 冷轧价格维持稳定



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图 21: 冷轧价格高位回调后维持震荡走势

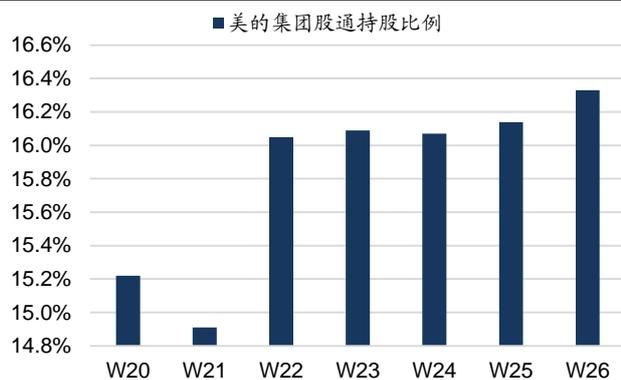


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

### 3.3 北向资金跟踪

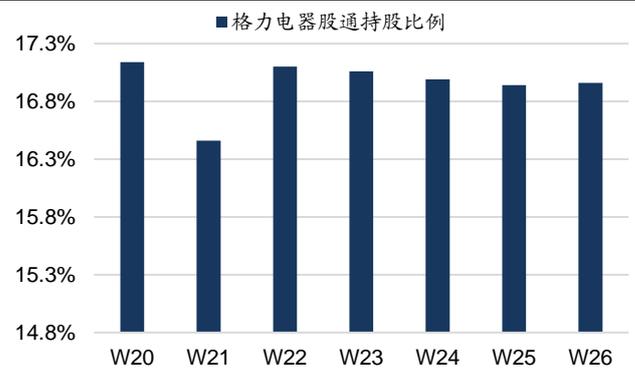
资金流向方面, 上周重点公司陆股通持股比例持续增长, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.19%、+0.02%、+0.15%。

图 22: 美的集团上周股通持股比例上涨



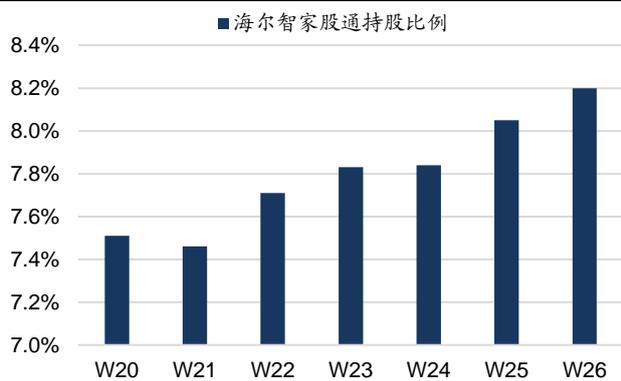
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 格力电器上周股通持股比例上行



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 24: 海尔智家持股比例上升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 4、重点公司公告与行业动态

### 4.1 公司公告

【倍轻松】公司披露招股意向书，本次拟发行新股数量为 1,541 万股，占发行后总股本的 25%，发行后总股本为 6,164 万股；初步询价时间为 2021 年 6 月 30 日；预计发行日期 2021 年 7 月 5 日。

【美的集团】6 月 3 日至 6 月 22 日，公司控股股东美的控股一致行动人何享健通过集中竞价方式累计增持公司股份 1070 万股，占公司总股本的 0.15%，增持股份金额 8 亿，截至目前已完成增持计划最低金额。

【美的集团】公司第五期股权激励计划确定并通过考核的 1015 名激励对象可自 2021 年 6 月 23 日正式开始行使其获得行权资格的共 893.1 万份股票期权。

【老板电器】截至公告日，公司以集中竞价方式累计回购 492.91 万股，占公司总股本的 0.5194%，成交价 35.89-44.40 元/股，成交总金额 2 亿元，此次股份回购方案已实施完毕。

【火星人】公司于近日获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）实验室认可证书，标志着公司实验室具备了国家及国际认可的检测能力。

【九阳股份】① 公司全资子公司杭州九阳拟向公司关联人 SharkNinjaEurope 提供研发服务等关联交易，合同金额预计不超过人民币 2000 万。② 解除限售限制性股票 164.8 万股，占目前公司总股本比例为 0.2149%，符合条件的股权激励对象共 145 名。③ 回购注销 4 名已离职激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 1.6 万股，回购价-0.88 元/股。

【海尔智家】公司获实控人海尔集团及其一致行动人海创智增持 36.25 万股 A 股股份，增持均价 26.31 元，占总股本比例 0.0039%，海创智或集团其他一致行动人拟在未来 6 个月内继续增持，累计增持金额不低于 3 亿元且不超过公司已发行总股份的 2%（含本次）。

## 4.2 行业动态

【奥维云网：2021 年中国传统厨电市场 618 促销总结】618 大促期间传统厨电油烟机、燃气灶、消毒柜三大品类线上市场零售额同比增幅分别为 20.8%、16.1%、-0.7%，线下市场零售额同比增幅分别为-9.2%、-12.3%、-28.9%。

【奥维云网：2021 年中国新兴厨电市场 618 总结报告】AVC 线上监测数据显示，618 期间集成灶零售额 6.3 亿元，同比下滑 14.0%，同比 19 年 618 上涨 28.4%；洗碗机零售额 9.3 亿元，同比上涨 26.5%，同比 19 年 618 上涨 99.0%。

【中怡康：升级加速，价格上行 | GfK 中怡康 2021 年 618 期间冰箱市场快报】618 期间，冰箱市场零售量 268 万台，同比下降 8%；零售额 62 亿元，同比增长 10%。

【奥维云网：618 总结 | 2021 年中国白电市场 618 促销总结】618 促销期间（W22-W25），冰箱、冷柜、洗衣机、空调四大品类的线上市场零售额同比增幅分别达到 23.6%、3.6%、17.8%和 13.7%；在去年高基数压力下，今年 618 期间白电线上市场基本面延续稳健增长。

【产业在线：疫苗加速普及开启医用冷柜市场新局面】医用冷柜扩容加速，2020 同比增长 33%；2020 年医用冷柜内销占比为 88%，出口比例较小但市场增速较快，预计未来 2-3 年医用冷柜都将处于高速增长期。

【奥维云网：彩电 618 全面切换增长风格，呈现 5 大特点】2021 年 618 彩电线上销量规模达 265.5 万台，同比下降 19.6%，销额 81.6 亿元，同比增长 25.7%，大促的四周里均呈现“量降额升”局面。

【产业在线：5 月空调产销迎来拐点，内外销走势迥异】

2021 年 5 月家用空调生产总量 1546.1 万台，同比下滑 4.0%，总出货量是 1588.4

万台，同比下滑 3.3%，其中内销下滑 14.5%，出口增长 15.5%。行业走势出现拐点，下滑更多来自内销，主要原因来自于零售端口的传导。

【奥维云网：精装中央空调市场，风生水起再攀高】AVC 监测数据：2021 年 1-4 月空调整体市场零售额 280.3 亿元，同比增长 40.1%；市场零售量 879.6 万台，同比增长 19.8%。1-4 月精装修市场中央空调配套量达到 24.69 万套，同比增长 19.8%；配套率累计 41.9%，同比增长 10.8%。

## 5、重点标的盈利预测

附表：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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
000333	美的集团	买入	73.17	3.87	4.26	4.62	19	17	16	4.4
000651	格力电器	买入	52.23	3.69	4.21	4.82	14	12	11	2.7
600690	海尔智家	买入	26.56	0.98	1.40	1.65	27	19	16	3.9
1691.HK	JS 环球生活	买入	22.40	0.76	0.99	1.27	29	23	18	6.3
2148.HK	Vesync	买入	11.00	0.31	0.37	0.51	36	29	22	6.4
688696	极米科技	买入	829.00	7.17	9.83	14.16	116	84	59	53.0
002032	苏泊尔	买入	64.45	2.25	2.58	2.88	29	25	22	7.3
002242	九阳股份	买入	33.89	1.23	1.31	1.48	28	26	23	6.1
002705	新宝股份	买入	27.55	1.35	1.53	1.84	20	18	15	3.8
002959	小熊电器	买入	67.00	2.74	3.10	3.85	24	22	17	5.3
300824	北鼎股份	无评级	24.40	0.46	0.60	0.80	53	40	31	8.0
002508	老板电器	买入	45.21	1.75	1.91	2.16	26	24	21	5.3
002677	浙江美大	买入	18.88	0.84	1.08	1.34	22	17	14	7.2
002035	华帝股份	买入	7.33	0.47	0.71	0.84	16	10	9	2.0
300894	火星人	买入	68.76	0.68	1.09	1.45	101	63	48	20.7
300911	亿田智能	买入	70.32	1.35	1.69	2.10	52	42	33	7.3
605336	帅丰电器	买入	27.12	1.38	1.65	2.08	20	16	13	2.3
603486	科沃斯	买入	225.00	1.14	2.35	3.25	198	96	69	41.5
688169	石头科技	买入	1,279.00	20.54	27.31	34.87	62	47	37	12.0
688007	光峰科技	买入	42.48	0.25	0.51	0.69	170	83	62	9.2

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：北鼎股份暂采用 Wind 一致预期

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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