

家用电器

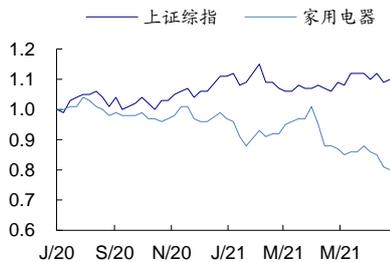
家电行业周报

超配

(维持评级)

2021年07月12日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《家电行业周报: 基本面回顾&前瞻: 新消费赛道活力持续, 空调排产仍承压》——2021-07-05  
《家电 2021 年中报前瞻: 轻舟过半水流急, 新兴家电竞相开花》——2021-07-05  
《家电行业周报: 6 月淘数据跟踪: 新消费领域景气高涨, 龙头优势稳固》——2021-06-28  
《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

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。

行业周报

美国亚马逊小家电 Q2 跟踪: 起居类小家电线上消费韧性仍存

● 本周研究跟踪与投资思考

本周我们以美国亚马逊小家电头部产品为样本, 复盘线上起居类小家电 2021 年 Q2 的表现, 并进一步分析主要品牌的市场竞争情况。

整体来看, 新兴小家电品类活力依旧, 在海外疫情影响日渐式微叠加电商平台监管加严的情景下, 品牌建设带来的高认知度和精细化的运营将持续为出海品牌提供强大的竞争壁垒。

**扫地机器人: 6 月销售高增, 龙头地位稳固。**2021 年 Q2 扫地机头部销售量同比 -1.15% 至 58.56 万台, 销售额同比 +21.65% 至 2.15 亿美元, 其中 6 月受亚马逊 Prime Day 以及 2020 年同期低基数影响实现高增。

**吸尘器: 杆式市场持续扩围, 立式规模显著下滑。**Q2 杆式 (含无线) 吸尘器整体表现亮眼, 销售量同比 +16.88% 至 63 万台, 销售额同比 +19.47% 至 0.93 亿美元, 龙头戴森份额波动下滑, 添可、Shark、Eureka 份额均呈增长态势。传统立式吸尘器销售额同比 -32.9% 至 0.7 亿美元, 龙头变动明显分化。

**空气净化器: 整体规模持续增长, Levoit 领先地位稳固。**Q2 美亚 HEPA 空气净化器头部销售量同比 +33.7% 至 86.7 万台, 销售额同比 +14.7% 至 1.1 亿美元, 龙头 Levoit 领先优势稳定, Q2 整体销售额市占率提升 13.1 pct 至 33.8%。

● 重点数据跟踪

**市场表现:** 上周家电周相对收益 -1.65%。**原材料:** LME3 个月铜、铝价格周环比分别 +1.6%/-1.8% 至 9475.5/2488.5 美元/吨; 冷轧价格周环比 -0.2% 至 5703 元/吨。**资金流向:** 重点公司陆股通持股比例分化, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化 +0.19%、-0.18%、+0.22%。

● 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, 技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头光峰科技, 布局前瞻且产品与线下壁垒优势明显的局部按摩器龙头倍轻松, 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; 原材料大幅上涨。

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
1691.hk	JS 环球生活	买入	21.1	73562	0.99	1.27	21	17
300894	火星人	买入	73.1	296	1.09	1.45	67	51
688007	光峰科技	买入	36.2	164	0.51	0.69	71	52
688696	极米科技	买入	749.0	375	9.83	14.16	76	53
605336	帅丰电器	买入	26.1	37	1.65	2.08	16	13

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

新消费家电行业以持续的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。在海外线上起居类小家电销售持续保持强劲活力的背景下，我们推荐出海小家电龙头 **JS 环球生活**、**Vesync**；持续看好新消费赛道迸发出的强劲动力，推荐集成灶的头部企业：**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**；技术积淀深厚，2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**；局部按摩器尚处初增期但布局前瞻且线下壁垒优势明显的**倍轻松**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**石头科技**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

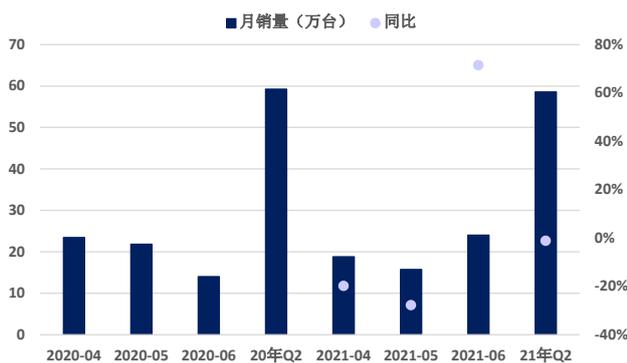
## 2、本周研究跟踪与投资思考

本周我们以美国亚马逊清洁起居类小家电为研究对象，选取各细分品类月度销售额前 200 的单品为样本进行统计，跟踪其 2021 年 Q2 的表现，并复盘头部品牌的市场竞争情况。

### 2.1 扫地机器人：6 月销售高增，龙头地位稳固

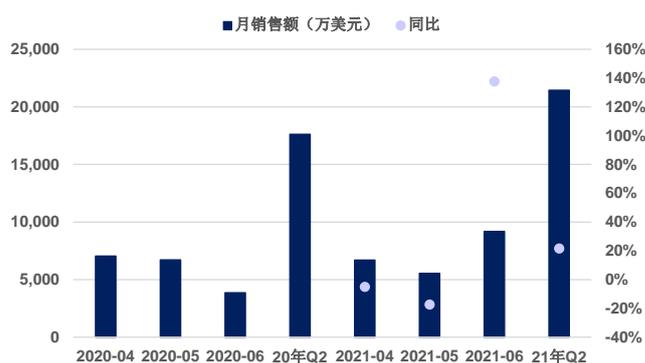
**Q2 整体销量同比持平，销售额明显增长**。从所选样本数据来看，2021 年 Q2 美亚扫地机头部销售量同比-1.15%至 58.56 万台，销售额同比+21.65%至 2.15 亿美元。其中 4-5 月扫地机销售有所下滑，6 月受亚马逊 Prime Day 促销活动及 2020 同期低基数影响，单月销量/销售额同比实现 71.53%/137.78%的亮眼高增。

图 1: 扫地机 6 月销量高增, Q2 整体平稳



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

图 2: 扫地机 6 月销售额高增带动 Q2 整体销售规模增长



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

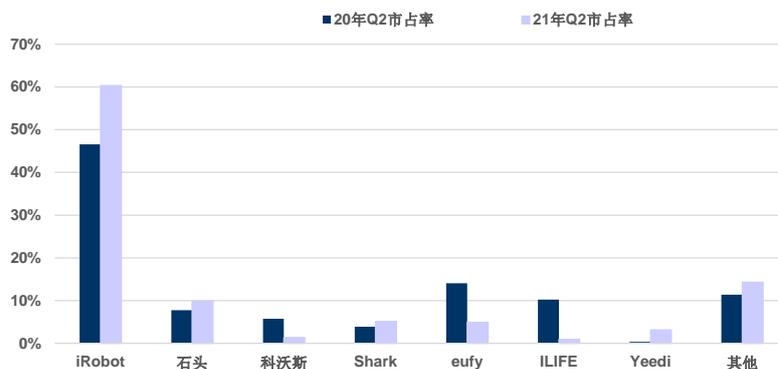
从品牌表现来看, iRobot 稳定维持扫地机销售额排名之首, 石头、Eufy 及 Shark 紧随其后。头部样本数据显示, 2021 年 Q2 iRobot 整体销售额市占率提升 13.8 pct 至 60.3%, 石头、Shark 分别提升 2.13pct/1.25pct; 从单月市占率来看, 龙头 iRobot 依旧存在近 20 pct 的月度波动, 腰部品牌仍有较大的竞争空间。

表 1: 美国亚马逊扫地机器人月销售额排名

月销售额排名	TOP 1	TOP 2	TOP 3	TOP 4	TOP 5
2020-04	iRobot	eufy	石头	科沃斯	ILIFE
2020-05	iRobot	eufy	ILIFE	石头	科沃斯
2020-06	iRobot	石头	ILIFE	科沃斯	eufy
2021-04	iRobot	石头	Shark	eufy	Yeedi
2021-05	iRobot	石头	eufy	Shark	Yeedi
2021-06	iRobot	石头	Shark	eufy	Yeedi

资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

图 3: 2021Q2 扫地机龙头市占率有所提升



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

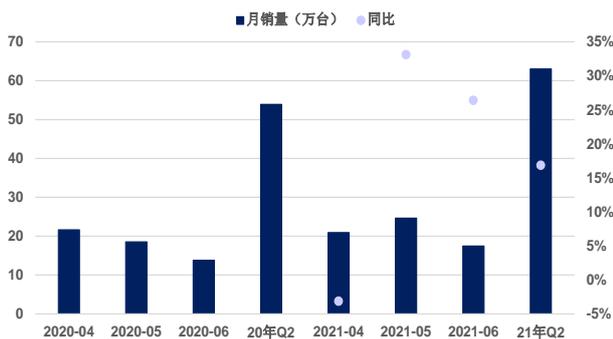
## 2.2 吸尘器: 杆式市场持续扩围, 立式规模显著下滑

2021 年 Q2 两种主流形态的吸尘器市场变动分化, 相对轻便的杆式吸尘器 (含无线款) 持续保持较高增速, 体积相对较大、形态偏传统的立式吸尘器销售规模则出现显著下滑。

### 2.2.1 杆式吸尘器: 整体表现亮眼, 龙头有所波动

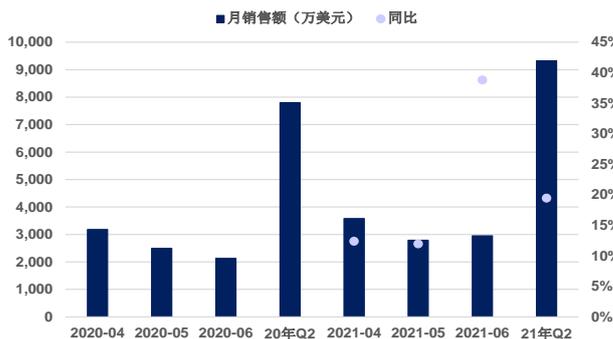
头部样本数据显示, 2021 年 Q2 美亚杆式吸尘器销售量同比+16.88%至 63 万台, 销售额同比+19.47%至 0.93 亿美元。市场呈现出持续扩围的状态。

图 4: 杆式吸尘器市场 Q2 实现较高增长



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

图 5: 杆式吸尘器市场 Q2 实现较高增长



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

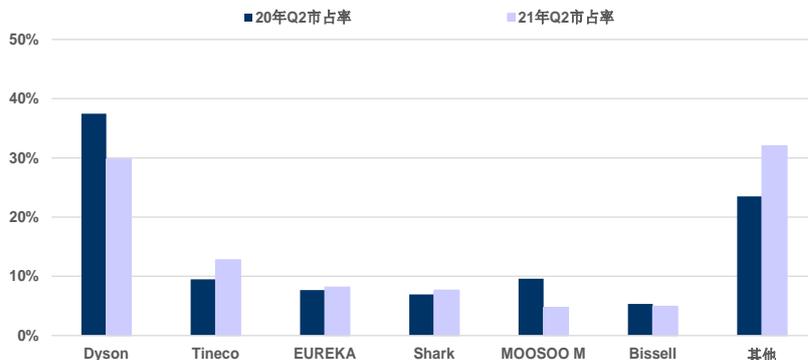
品牌表现上, 戴森 (Dyson) 保持龙头地位, 但份额有所波动, Q2 销售额市占率同比下滑 7pct 至 30%, 添可 (Tineco) 则同比实现 4pct 的增长至 13%; 此外, Eureka (美的旗下品牌)、Shark (JS 环球生活旗下品牌) 市占率均实现小幅增长。

表 2: 美国亚马逊杆式吸尘器销售额排名

月销额排名	TOP 1	TOP 2	TOP 3	TOP 4	TOP 5
2020-04	Dyson	Shark	Tineco	MOOSOO M	Bissell
2020-05	Dyson	MOOSOO M	EUREKA	Shark	Tineco
2020-06	Dyson	MOOSOO M	Tineco	EUREKA	APOSEN
2021-04	Dyson	Tineco	EUREKA	Shark	Bissell
2021-05	Dyson	EUREKA	Shark	Bissell	Tineco
2021-06	Tineco	Dyson	ORFELD	Shark	INSE

资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

图 6: 2021Q2 杆式吸尘器龙头市占有所波动

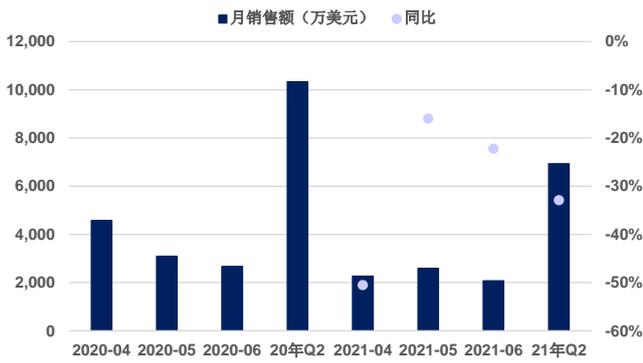


资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

### 2.2.2 立式吸尘器: 头部市场规模有所下降

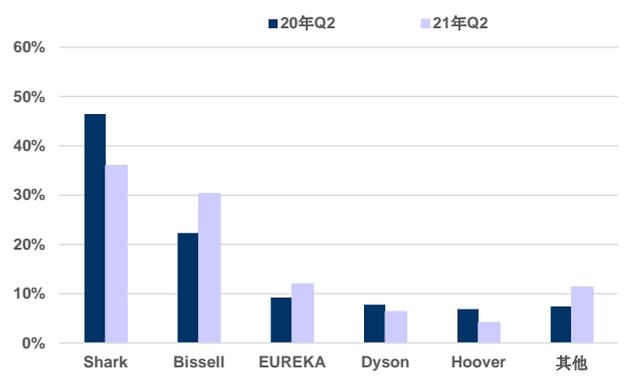
立式吸尘器 2021Q2 头部销售量同比-33.3%至 38.6 万台, 销售额同比-32.9%至 0.7 亿美元。其中 4 月由于同期基数较高, 销售量/额同比下滑达 49%/51%, 5-6 月也有 20% 左右的下滑。预计下滑和疫情过后消费向线下回流有关, 立式吸尘器作为传统较大型吸尘器在挑选、寄送时较为不便, 更适合美国成熟的线下渠道。

图 7: Q2 立式吸尘器市场规模显著下滑



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

图 8: Q2 立式吸尘器龙头表现分化



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

品牌方面, 龙头表现分化, 市占率居首的 Shark 以及传统吸尘器品牌戴森、Hoover 在直立细分品类的市占率有所下滑, 必胜 (Bissell) 及 Eureka 则提升显著。

表 3: 美国亚马逊立式吸尘器月销售额排名

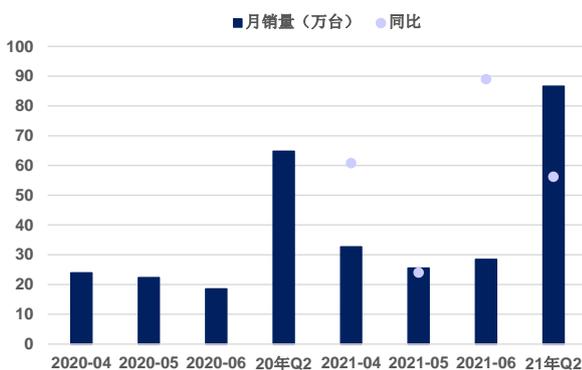
月销售额排名	TOP 1	TOP 2	TOP 3	TOP 4	TOP 5
2020-04	Shark	Bissell	Dyson	EUREKA	Hoover
2020-05	Shark	Bissell	EUREKA	Hoover	Dyson
2020-06	Shark	Bissell	Hoover	Dyson	EUREKA
2021-04	Bissell	Shark	EUREKA	Dyson	Hoover
2021-05	Shark	Bissell	EUREKA	Quantum	Dyson
2021-06	Shark	Bissell	Dyson	Hoover	EUREKA

资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

### 2.3 空气净化器: Q2 持续增长, Levoit 稳定领先

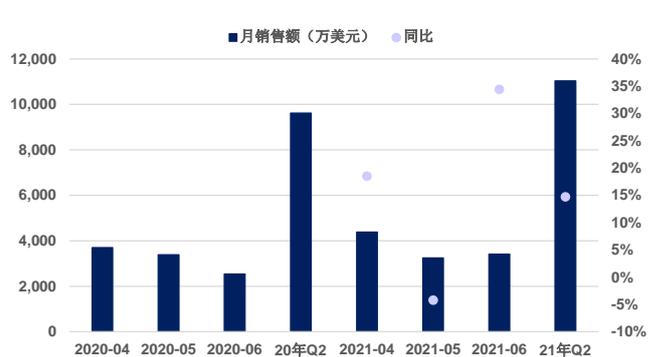
2021 年 Q2 美亚 HEPA 空气净化器整体持续增长, 头部销售量同比+33.7%至 86.7 万台, 销售额同比+14.7%至 1.1 亿美元, 其中 6 月表现亮眼, 单月销量/销售额实现同比 53.4%/34.4% 的高速增长。

图 9: Q2 HEPA 空气净化器市场持续保持较高增长



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

图 10: Q2 HEPA 空气净化器市场持续保持较高增长



资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

市场稳增下, 龙头凭借产品力及品牌影响力持续获益。Levoit 市场份额保持稳定领先, Q2 整体销售额市占率提升 13.1pct 至 33.8%, 其中售价 99.99 美元的经典款 H13 HEPA 空气净化器自 2020 年起持续位于亚马逊空气净化类目 Best Seller 榜单第一位。

表 4: 美国亚马逊 HEPA 空气净化器月销售额排名

月销售额排名	TOP 1	TOP 2	TOP 3	TOP 4	TOP 5
2020-04	LEVOIT	Medify Air	Blueair	Winix	Coway
2020-05	LEVOIT	Medify Air	Blueair	Technologies	Coway
2020-06	LEVOIT	Dyson	Coway	Medify Air	Winix
2021-04	LEVOIT	Blueair	Coway	Dyson	Honeywell
2021-05	LEVOIT	Medify Air	Honeywell	Dyson	PARTU
2021-06	LEVOIT	Coway	GermGuardian	Medify Air	Blueair

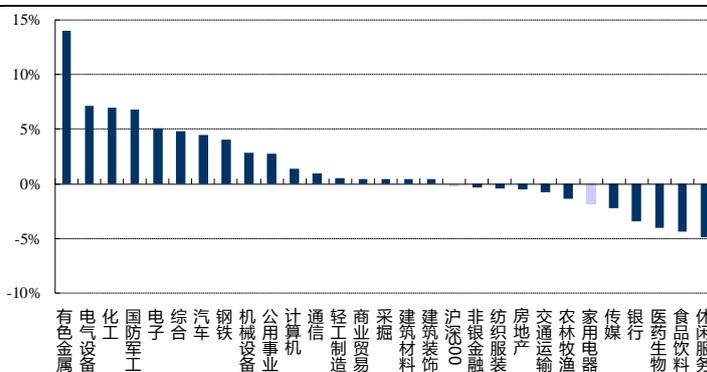
资料来源: 亚马逊, 国信证券经济研究所整理  
注: 选取各品类每月销售额前 200 的产品进行统计

### 3、重点数据跟踪

#### 3.1 市场表现回顾

上周家电板块下跌 1.88%; 沪深 300 指数上下跌 0.23%, 周相对收益-1.65%。

图 11: 上周家电板块实现负相对收益

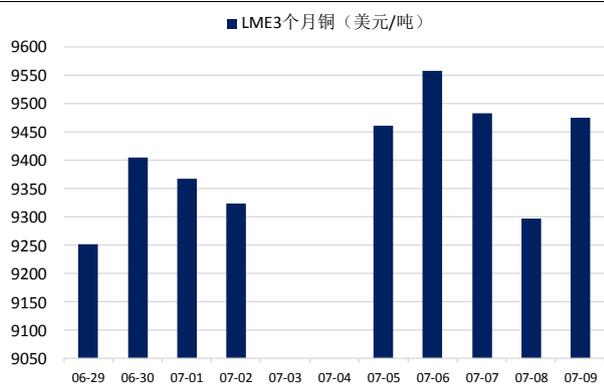


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### 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 1.6%、下降 1.8% 至 9475.5/2488.5 美元/吨; 冷轧价格周环比下降 0.2%至 5703 元/吨。

图 12: LME3 个月铜价高位波动



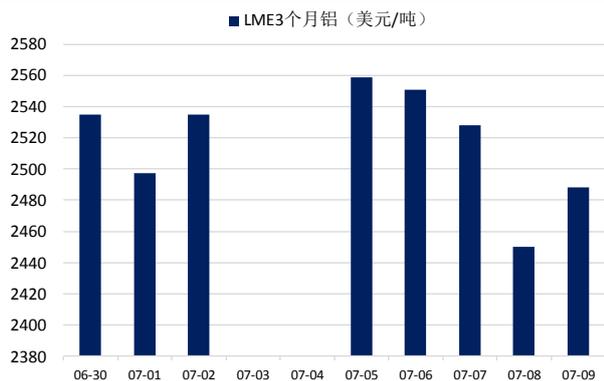
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 13: LME3 个月铜价回调后高位震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 14: LME3 个月铝价格高位波动后有所下滑



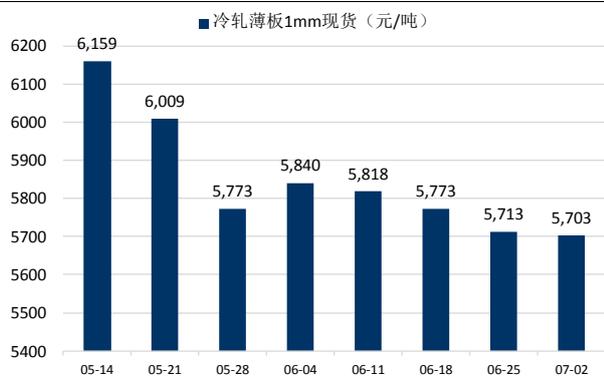
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 15: LME3 个月铝价高位震荡



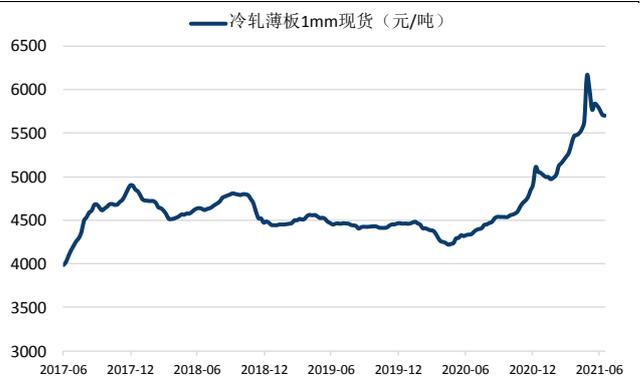
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图 16: 冷轧价格上周价格略有回调



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图 17: 冷轧价格高位回调

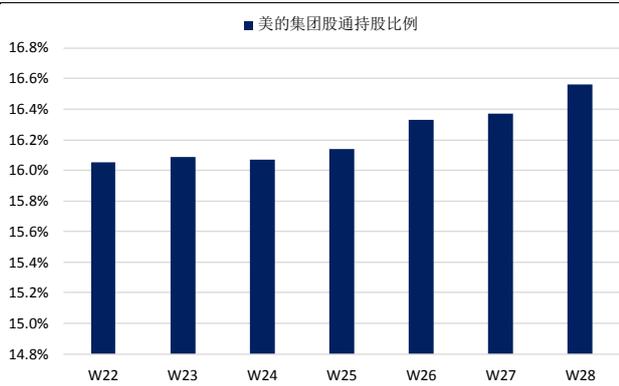


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

### 3.3 北向资金跟踪

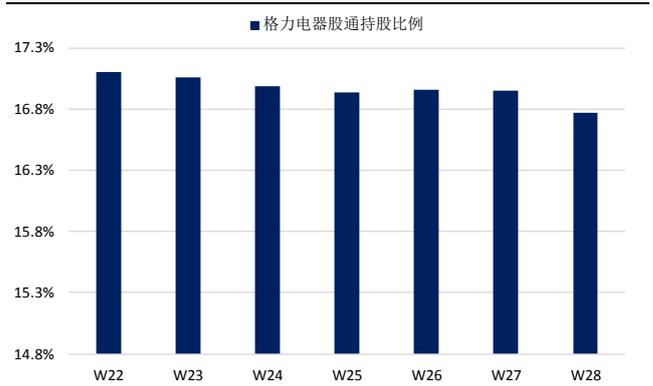
资金流向方面, 上周重点公司陆股通持股比例分化且变化相对较大, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.19%、-0.18%、+0.22%。

图 18: 美的集团上周股通持股比例提升



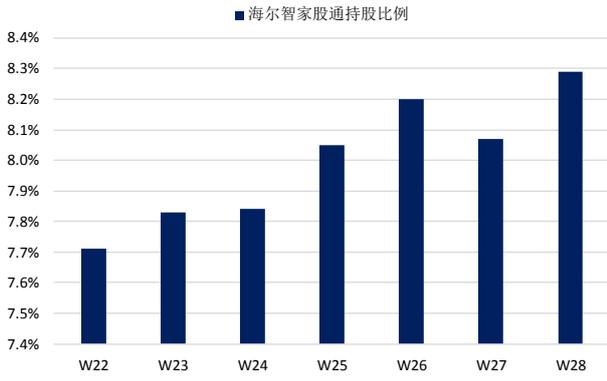
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 格力电器上周股通持股比例下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 海尔智家持股比例提升



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】** 1、公司 IPO 网下最终发行数量为 785.90 万股，占本次发行总量的 51%；网上最终发行数量为 523.95 万股，占本次发行总量 34%，网上发行最终中签率约为 0.0269%。

2、公司 IPO 网上投资者认购股份共计 523.51 万股，弃购 0.44 万股，网下投资者认购 785.9 万股，弃购 0 股。

**【美的集团】**公司第六期股权激励计划第一个行权期于 2021 年 7 月 6 日开始，965 名激励对象可行使其获得行权资格的共 870.825 万份股票期权。

**【石头科技】** 1、公司调整 2020 年限制性股票激励计划的个人层面绩效考核，考核结果划分由“S、E、M、B 四档”调整为“A+、A、B”三档。

2、公司拟每 10 股派发现金红利 20.55 元，股权登记日为 7 月 12 日，除权(息)日为 7 月 13 日。

**【九阳股份】**公司拟向全体股东每 10 股派 10 元现金红利，股权登记日为 7 月 12 日，除权除息日为 7 月 13 日。

**【新宝股份】** 1、公司 2525.49 万股非公开发行限售股将于 2021 年 7 月 12 日上市流通，占公司总股本的 3.05%。

2、公司于 7 月 8 日首次回购股份 22.22 万股，占公司总股本的 0.03%，成交价 24.58-25.10 元/股，支付的总金额为 552.53 万元。

**【海尔智家】**公司召开核心员工持股计划第一次持有人会议，审议通过了关于设立员工持股计划（2021 年）管理委员会等议案。

### 4.2 行业动态

**【产业在线：一周产业要闻回放（20210705）】** 6 月 PMI 指数 50.9%，显示制造业延续稳定扩张。6 月中旬以来，钢材市场进入淡季，多个钢材品种价格下跌。小米、海尔等拟参与入主苏宁。

**【产业在线：双碳目标下的大厨电市场，集成灶何以抢占先机】**产业在线预计，

油烟机下半年市场将依旧保持平稳，头部企业方太、老板引领行业增长。而集成灶下半年的增速相较上半年会有所收窄，增幅约 20% 左右。

【奥维云网：2021 年 1-5 月线上厨余垃圾处理器市场总结】2021 年 1-5 月累计线上厨余垃圾处理器零售量超 4 万台，零售额超 9 千万。

【产业在线：零售端回暖发力，5 月多联机市场延续高增长】2021 年 5 月中央空调销售规模达 118.6 亿元，同比上涨 27.6%。其中多联机销售规模为 72.9 亿元，内销占绝对主导地位。

【奥维云网：2021 年 1-5 月地产精装市场净水配套规模同比、房企体量增长均二成】2021 年 1-5 月地产精装修市场规模 88.57 万套，其中净水器产品配套规模 18.07 万套，同比+22.1%。1-5 月共有 113 家开发商配套净水器，同比+21.5%。

【产业在线：全产业链最新数据来了，这个产品出口表现一枝独秀】空气源热泵 5 月出口同比增长超 200%。

【产业在线：热泵烘干市场关注度飙升，看看哪些领域最有前景】从空气源热泵烘干细分应用来看，第一产业的份额最高，占比接近 60%，主要涉及粮食、烟草、果蔬等领域。产业在线预测 2021 年烘干主机同比增长将达到 48%。

## 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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
000333	美的集团	买入	69.20	3.87	4.26	4.62	18	16	15	4.2
000651	格力电器	买入	49.30	3.69	4.21	4.82	13	12	10	2.6
600690	海尔智家	买入	25.66	0.98	1.40	1.65	26	18	16	3.7
1691.HK	JS 环球生活	买入	21.05	0.76	0.99	1.27	28	21	17	5.9
2148.HK	Vesync	买入	10.74	0.31	0.37	0.51	35	29	21	6.2
688696	极米科技	买入	749.00	7.17	9.83	14.16	104	76	53	47.9
002032	苏泊尔	买入	60.50	2.25	2.58	2.88	27	23	21	6.9
002242	九阳股份	买入	30.83	1.23	1.31	1.48	25	24	21	5.5
002705	新宝股份	买入	23.89	1.35	1.53	1.84	18	16	13	3.3
002959	小熊电器	买入	66.98	2.74	3.10	3.85	24	22	17	5.3
300824	北鼎股份	无评级	23.13	0.46	0.60	0.80	50	38	29	7.6
002508	老板电器	买入	47.43	1.75	1.91	2.16	27	25	22	5.6
002677	浙江美大	买入	17.73	0.84	1.08	1.34	21	16	13	6.7
002035	华帝股份	买入	6.86	0.47	0.71	0.84	15	10	8	1.9
300894	火星人	买入	73.11	0.68	1.09	1.45	108	67	51	22.0
300911	亿田智能	买入	68.98	1.35	1.69	2.10	51	41	33	7.2
605336	帅丰电器	买入	26.05	1.38	1.65	2.08	19	16	13	2.2
603486	科沃斯	买入	224.23	1.14	2.35	3.25	197	96	69	41.4
688169	石头科技	买入	1,103.00	20.54	27.31	34.87	54	40	32	10.3
688007	光峰科技	买入	36.19	0.25	0.51	0.69	145	71	52	7.8
688793	倍轻松	买入	-	0.25	0.51	0.69	-	-	-	-

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