

➤ 本周核心观点：

“618”大促整体表现平稳，新兴品类、渠道表现亮眼

“据星图数据统计，大促期间全网交易总额为 6959 亿元，同比+8.2%。家用电器全网销额达 879 亿元，同比增长 6.7%。从消费趋势来看：1) 新兴电商渠道崛起：抖音平台厨房小家电品类 618 零售额达 3.9 亿元，销售占比为 13.9%。2) 新兴品类表现亮眼：清洁电器、投影仪、空气炸锅等品类 618 销售表现亮眼，其中空气炸锅零售额同比增长 133.3%。

集成灶 618 及 5 月产业在线数据跟踪

根据奥维云网监测数据，集成灶“618”线上销额 12.27 亿元，同比+10.04%。火星人/亿田智能/浙江美大/帅丰电器销额同比+15%/60%/36%/75%。产业在线披露 5 月集成灶数据，集成灶行业 5 月销量 30.5 万台，同比+2.0%；4-5 月累计销量 51.4 万台，同比+2.1%。分品牌来看，美大/火星人/亿田/帅丰 5 月销量同比分别+1.6%/+2.5%/+21.6%/+1.0%，4-5 月累计销量同比分别-1.9%/+4.8%/+16.7%/-2.9%。

扫地机“618”数据跟踪

根据奥维云网监测数据，扫地机“618”W23-W25(22/5/30-22/6/19)线上销额为 19.56 亿元，同比去年同期增长 28%，科沃斯/小米/石头科技/云鲸销额分别为 7.17/1.42/4.95/3.47 亿元，同比分别+3%/+6%/+200%/-9%，销量分别-28%/-34%/+94%/+2%。“618”期间行业均价同比+38%，科沃斯/小米/石头科技/云鲸同比+42%/+60%/+55%/-10%。

原材料价格继续下探，下半年有望带来盈利修复

近期原材料价格继续下降，本周铜价指数-6.7%，铝价指数-1.06%，冷轧板卷指数-1.13%，中国塑料城价格指数-1.84%。原材料成本的变动对家电企业毛利率影响较大，预计家电企业下半年有望迎来盈利端的修复。

➤ 投资建议：

从家电板块投资角度，建议从以下三条主线进行布局：1) 稳增长主线下地产链相关投资机会，建议关注亿田智能、火星人。3) 低估值、具备全球竞争力的白电龙头，原材料价格下行有望带来盈利端修复，建议关注海尔智家。3) 品牌出海下中长期成长空间进一步被打开、以投影仪、扫地机为代表优质赛道，建议关注极米科技、石头科技。

➤ 风险提示：主要原材料价格波动的风险、需求不及预期、市场竞争加剧风险

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600690	海尔智家	26.62	1.40	1.66	1.89	19	16	14	推荐
688169	石头科技	641.00	20.99	28.67	38.46	31	22	17	推荐
688696	极米科技	309.80	10.09	13.59	19.04	31	23	16	推荐
300911	亿田智能	71.74	1.94	2.67	3.48	37	27	21	推荐
300894	火星人	36.82	0.93	1.30	1.71	40	28	22	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 6 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 王刚

执业证书：S0100522020001  
邮箱：wanggang\_yjy@mszq.com

研究助理 邵逸轩

执业证号：S0100120080035  
邮箱：shaoyixuan@mszq.com

相关研究

- 【民生家电】家电行业周报 220619：“618”数据跟踪：新兴品类表现亮眼，石头亿田销售高增
- 【民生家电】家电行业周报 220612：奥维五月数据出炉，“晚 8 点”带动 5 月销售高增
- 【民生家电】家电周报 220605：5 月家电新兴品类景气承压，石头科技内销持续高增
- 【民生家电】家电周报 20220529：“618”预售亮眼，多地出台消费刺激政策

# 目录

<b>1 本周核心观点：</b>	<b>3</b>
1.1 “618”整体表现平稳，新兴品类、渠道表现亮眼	3
1.2 集成灶 618 及 5 月产业在线数据跟踪	4
1.3 扫地机“618”数据跟踪	5
<b>2 行业重点数据跟踪</b>	<b>8</b>
2.1 市场及板块行情回顾	8
2.2 北上资金动态	9
2.3 原材料价格跟踪	9
2.4 汇率及海运价格跟踪	10
<b>3 重点公司公告及行业动态</b>	<b>12</b>
3.1 重点公司公告	12
3.2 行业动态	12
<b>4 投资建议</b>	<b>14</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>15</b>
插图目录	16
表格目录	16

## 1 本周核心观点：

### 1.1 “618”整体表现平稳，新兴品类、渠道表现亮眼

“618”大促整体表现平稳。据星图数据统计，大促期间全网交易总额为6959亿元，同比+8.2%。其中，家用电器全网销售额达879亿元，同比增长6.7%，在天猫全行业排行榜中排名第二，市场份额达到12.89%；在京东行业排行榜中排名第一，市场份额达到22.04%。

从消费趋势来看：1) 新兴电商渠道崛起：快手、抖音等直播电商快速发展，其中抖音平台厨房小家电品类618零售额达3.9亿元，销售占比为13.9%。新兴品类如洗地机在抖音迅速放量，抖音电商占比为12.5%。2) 新兴品类表现亮眼：清洁电器、投影仪、空气炸锅等品类618销售表现亮眼，其中空气炸锅零售额同比增长133.3%。

表1：家电新消费重点公司“618”战报汇总

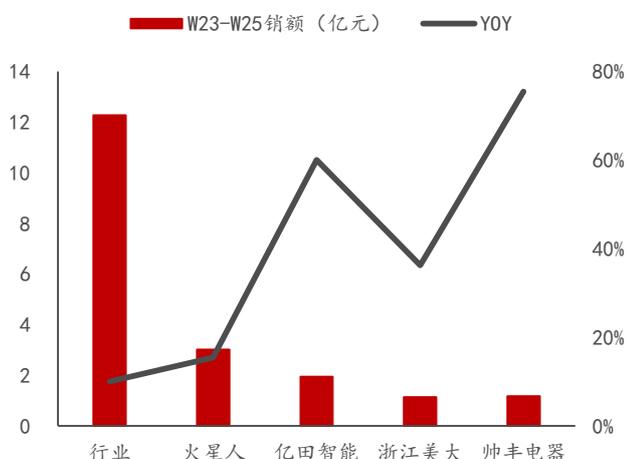
公司	22年“618”	21年“618”
极米科技	全网GMV破7亿；高端旗舰H3S全网销量破45000台，全网GMV破2亿	2021年6月1-20日，极米品牌智能投影累计销量为5.8万台，同比增长289%
	光峰科技	618销售额破亿，激光电视销售额同比增长106%
坚果	全网销售额破3亿	618全网累计销量10万台+，销售额4亿+
集成灶	亿田智能	D2ZK蒸烤一体集成灶全网销售破万台
	火星人	618期间全网累计销售额3.47亿元
	帅丰	5月31日20:00至6月18日24:00双平台总销售额1.33亿。全全网第一蒸烤一体双平台总成交额破1.03亿
清洁电器	科沃斯	全渠道成交额超24亿，同比增长33%；科沃斯/添可成交额超12亿
	小米	全能扫拖机器人销量1.6万台，免清洗pro销量1.1万台，2款产品销售额过亿
	追觅	全网销售额突破4亿，京东平台同比增长823%，天猫平台同比增长890%
	云鲸	在6月1日京东618家电开门红中，单日成交额同比增长超100%

资料来源：各公司公众号，民生证券研究院整理

## 1.2 集成灶 618 及 5 月产业在线数据跟踪

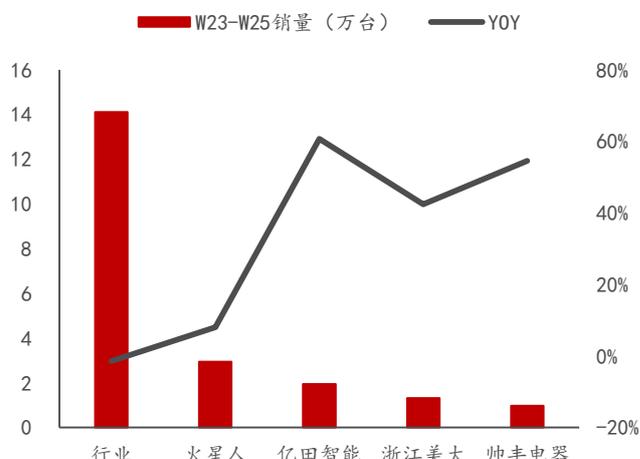
根据奥维云网监测数据，集成灶“618”W23-W25（22/5/30-22/6/19）线上销额 12.27 亿元，同比去年同期增长 10.04%。火星人/亿田智能/浙江美大/帅丰电器销额分别为 3.02/1.95/1.13/1.18 亿元，同比+15%/60%/36%/75%。行业“618”销量为 14.11 万台，同比下降 1.43%，火星人/亿田智能/浙江美大/帅丰电器销量分别+8%/+61%/+42%/+54%。“618”期间行业均价同比+11.64%，火星人/亿田智能/浙江美大/帅丰电器同比+7%/-0.5%/-4%/+14%。

图 1：集成灶“618”线上销额及同比增速（亿元）



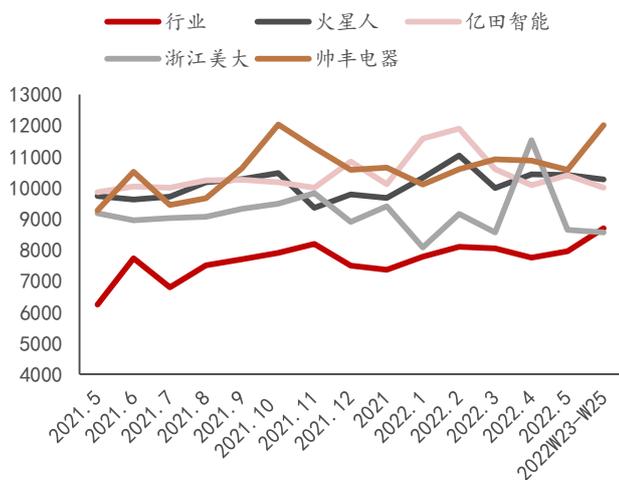
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图 2：集成灶“618”线上销量及同比增速（万台）



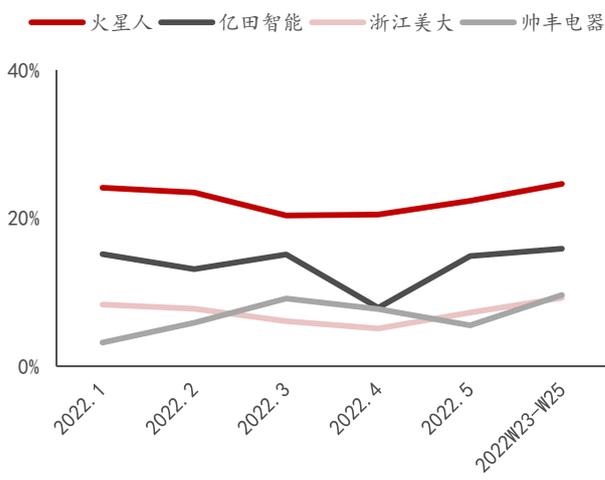
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图 3：集成灶各品牌均价变化（元）



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

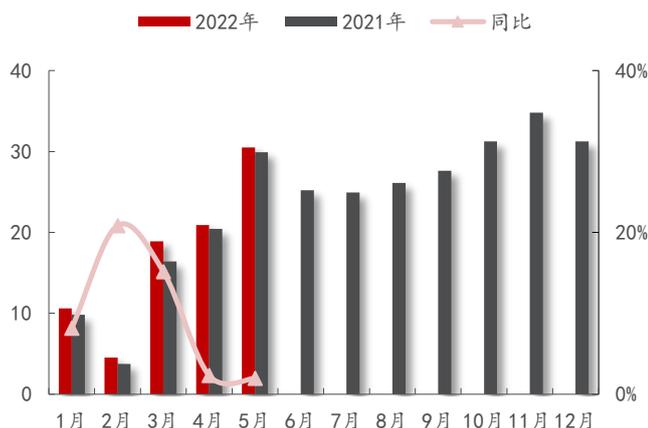
图 4：集成灶品牌市占率变化



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

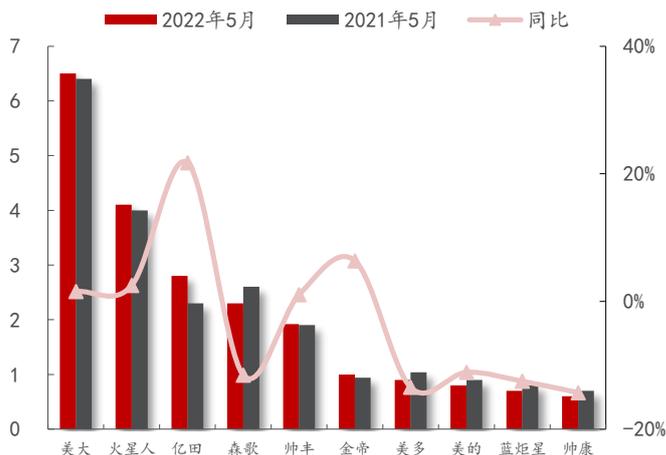
产业在线披露5月集成灶数据,集成灶行业5月销量30.5万台,同比+2.0%;4-5月累计销量51.4万台,同比+2.1%。分品牌来看,美大/火星人/亿田/帅丰5月销量同比分别+1.6%/+2.5%/+21.6%/+1.0%,4-5月累计销量同比分别-1.9%/+4.8%/+16.7%/-2.9%。

图5：集成灶分月度内销销量及同比（万台）



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图6：集成灶分品牌5月内销销量及同比（万台）

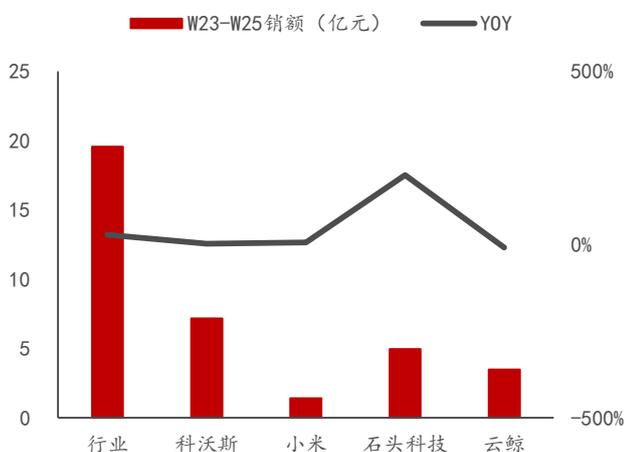


资料来源：产业在线，民生证券研究院

### 1.3 扫地机“618”数据跟踪

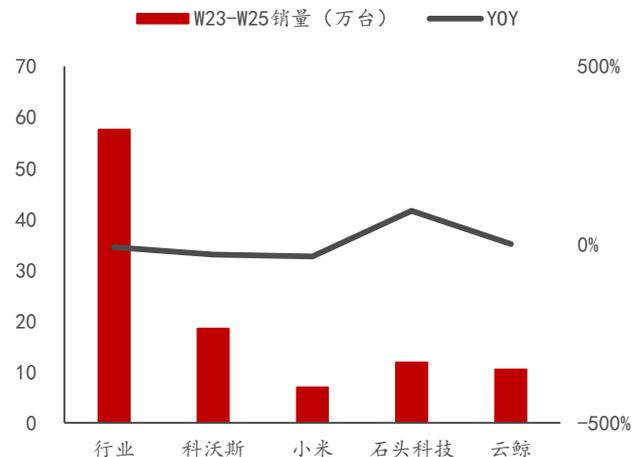
根据奥维云网监测数据,扫地机“618”W23-W25(22/5/30-22/6/19)线上销额为19.56亿元,同比去年同期增长28%,科沃斯/小米/石头科技/云鲸销额分别为7.17/1.42/4.95/3.47亿元,同比分别+3%/+6%/+200%/-9%,销量分别-28%/-34%/+94%/+2%。“618”期间行业均价同比+38%,科沃斯/小米/石头科技/云鲸同比+42%/+60%/+55%/-10%。石头科技为龙头中唯一量价同比均升的品牌。

图7：扫地机“618”线上销额及同比增速（亿元）



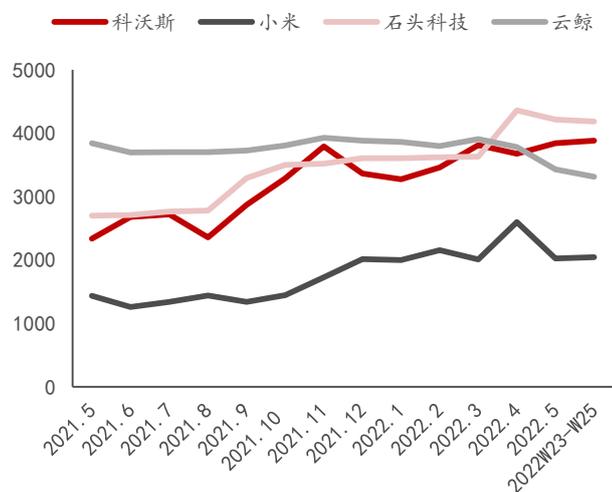
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图8：扫地机“618”线上销量及同比增速（万台）



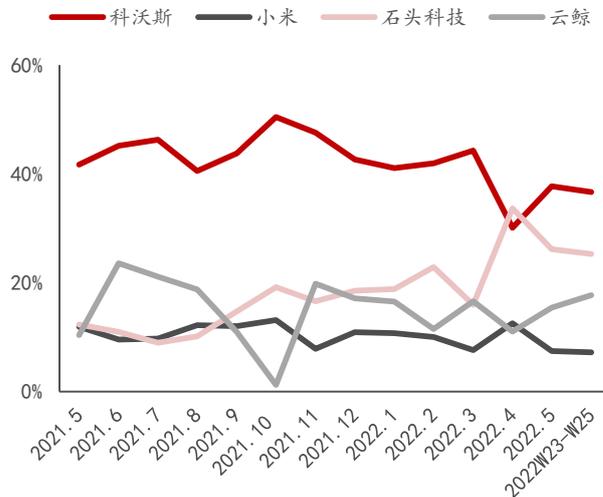
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图 9：扫地机各品牌均价持续提升（元）



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

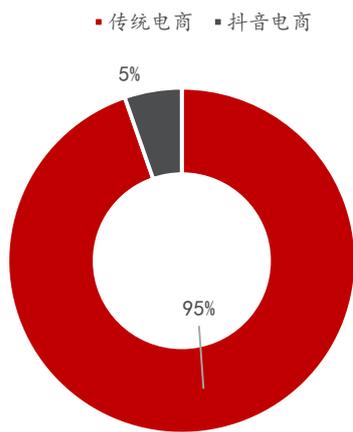
图 10：扫地机品牌市占率变化



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

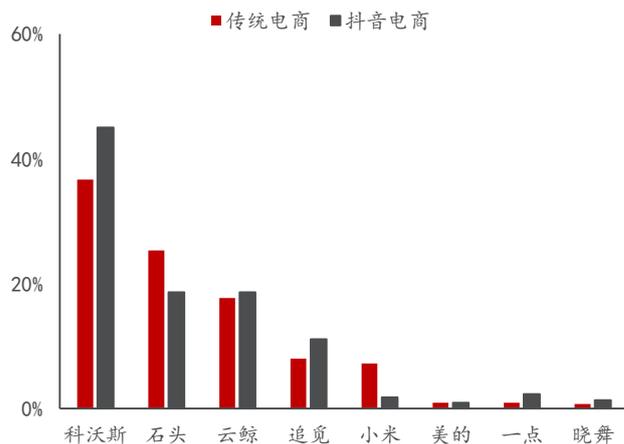
“618”大促中抖音电商平台的扫地机数据表现亮眼。据奥维云网，抖音平台的扫地机销额占据 5% 总销额。扫地机全功能化趋势明显，具有自清洁+自集尘功能的扫地机占比大幅提升，在传统电商已占据 43% 份额，在抖音电商占据 60% 以上份额。

图 11：扫地机在抖音电商平台销额占据 5%



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

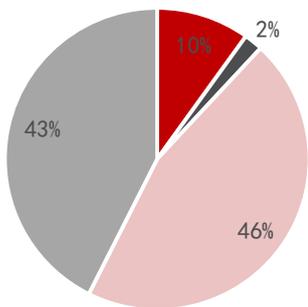
图 12：传统电商和抖音电商扫地机品牌市占率对比



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图 13：传统电商扫地机自集尘+自清洁占比 43%

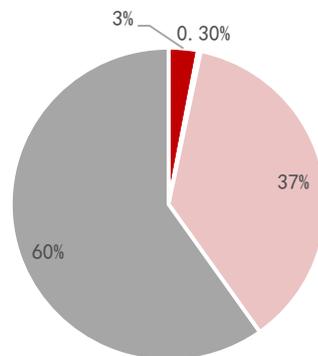
■ 普通款 ■ 自集尘 ■ 自清洁 ■ 自集尘+自清洁



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图 14：抖音电商扫地机自集尘+自清洁占比 60%

■ 普通款 ■ 自集尘 ■ 自清洁 ■ 自集尘+自清洁

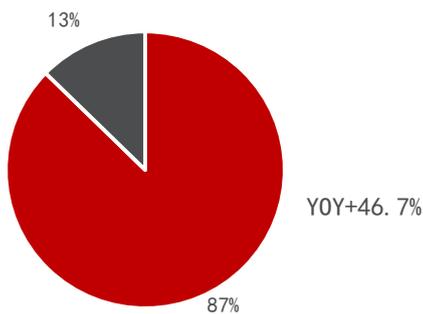


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

洗地机品类增势不减，在新兴平台较扫地机更强势。“618”期间洗地机品类传统电商平台销额为 12.4 亿元，同比+46.7%。分平台来看，抖音平台占据 13% 销额，有望贡献主要增量。分品牌来看，添可仍占据 60% 以上市场份额，同比增速 13%。

图 15：洗地机在抖音电商销额占比 13%

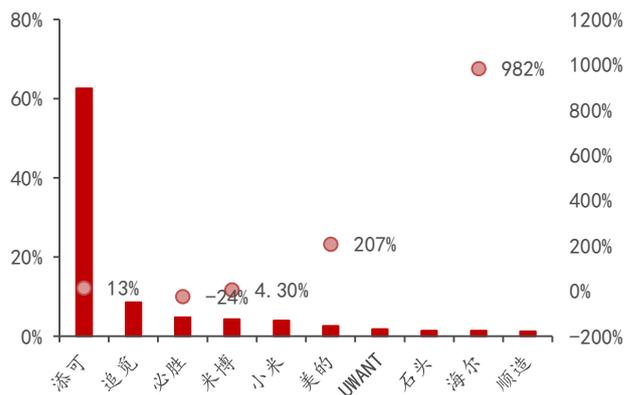
■ 传统电商 ■ 抖音电商



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图 16：洗地机在传统电商平台分品牌销额占比及增速

■ 销额占比 ■ 销额同比



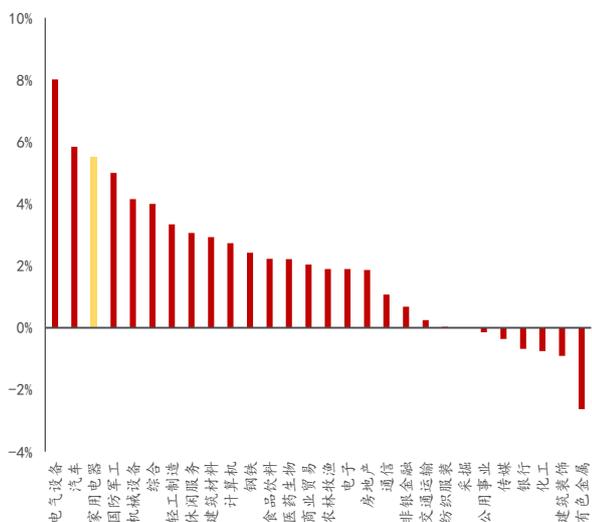
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

## 2 行业重点数据跟踪

### 2.1 市场及板块行情回顾

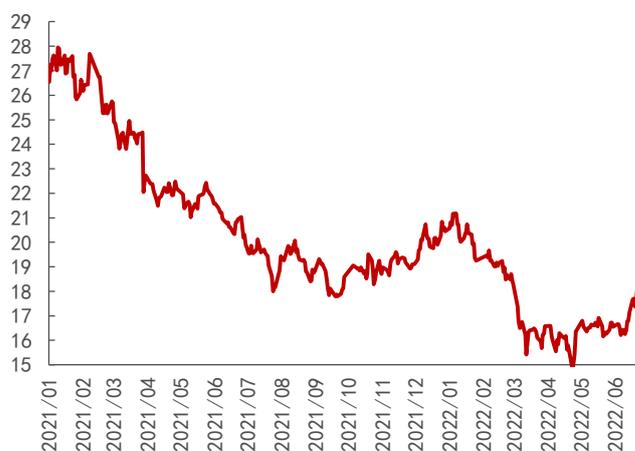
本周沪深 300 指数上涨 1.99%，申万家电指数上涨 5.52%。个股中，涨幅前三名分别是盾安环境(+22.54%)、亿田智能(+18.30%)、老板电器(+17.62%)；本周跌幅前三名分别是创维数字(-9.50%)、ST 圣莱(-9.20%)、星帅尔(-8.18%)。

图 17：申万一级行业涨跌幅（6/20-6/24）



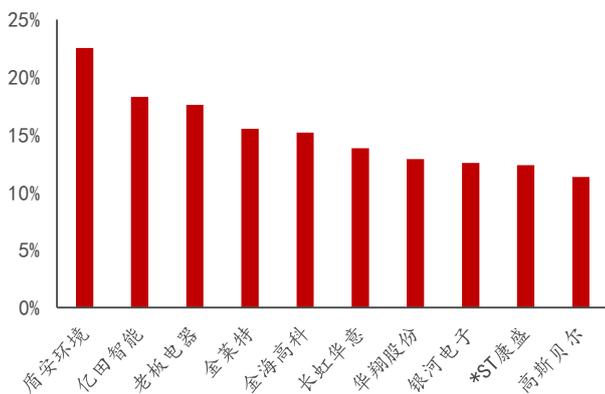
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 18：家电板块 PE-TTM（6/20-6/24）



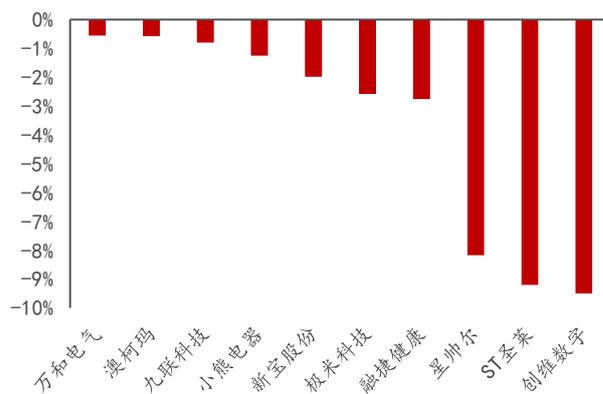
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 19：本周涨幅前十名公司（6/20-6/24）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 20：本周跌幅前十名公司（6/20-6/24）



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2.2 北上资金动态

本周(6.20-6.24)北上资金持股占比环比增加 TOP3 :海信家电(+1.47%)、老板电器(+0.47%)、浙江美大(+0.27%);持股占比环比减少 TOP3 :华帝股份(-1.37%)、九阳股份(-0.19%)、美的集团(-0.05%)。

**表 2 : 陆股通家电持仓变动情况 (6/20-6/24)**

公司名称	公司市值(亿元)	占流通 A 股(%)	陆股通持股数量(万股)	本周股价表现%	陆股通本周增持比例%
海信家电	149	10.25%	9,258	8.03%	1.47%
老板电器	321	8.91%	8,459	17.62%	0.47%
浙江美大	95	1.45%	941	5.39%	0.27%
公牛集团	908	19.51%	1,446	3.77%	0.18%
海尔智家	2,362	11.34%	71,546	6.52%	0.09%
苏泊尔	457	8.40%	6,794	0.50%	0.19%
海容冷链	86	0.57%	138	6.78%	0.15%
格力电器	2,005	10.24%	60,622	3.83%	0.70%
小熊电器	96	0.56%	89	-1.25%	0.00%
新宝股份	180	1.33%	1,105	-1.98%	0.04%
石头科技	428	3.28%	169	-4.77%	0.31%
科沃斯	639	4.63%	2,611	-1.71%	0.01%
美的集团	4,044	17.67%	123,688	5.55%	-0.05%
九阳股份	147	8.68%	6,663	3.64%	-0.19%
华帝股份	49	1.24%	1,059	5.45%	-1.37%

资料来源: Wind (市值取于 22/6/24), 民生证券研究院

## 2.3 原材料价格跟踪

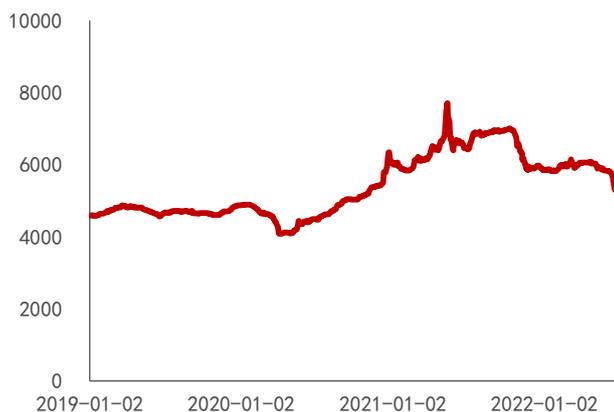
本周铜价指数-6.7%, 铝价指数-1.06%, 冷轧板卷指数-1.13%, 中国塑料城价格指数-1.84% ;本月铜价指数-12.42% ,铝价指数-9.83% ,冷轧板卷指数-9.61% ,中国塑料城价格指数-1.91% ;2022 年以来 ,铜价指数-14.28% ,铝价指数-13.48% ,冷轧板卷指数-9.91% ,中国塑料城价格指数-11.38%。

**图 21：LME 铜价本周下跌 6.70%（美元/吨）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

**图 22：LME 铝价本周下跌 1.06%（美元/吨）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

**图 23：冷轧板卷本周下跌 1.13%（元/吨）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

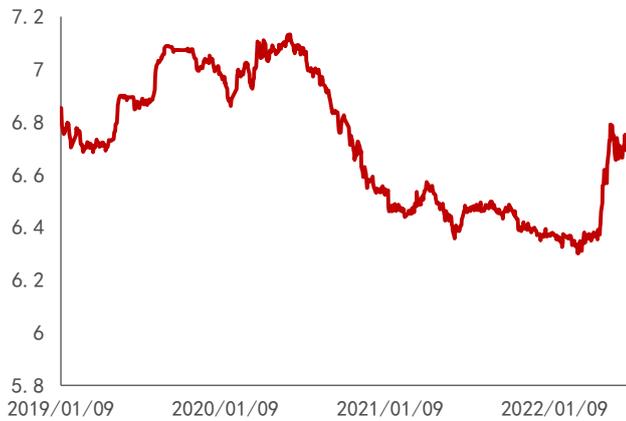
**图 24：塑料 ABS 本周下跌 1.84%（元/吨）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2.4 汇率及海运价格跟踪

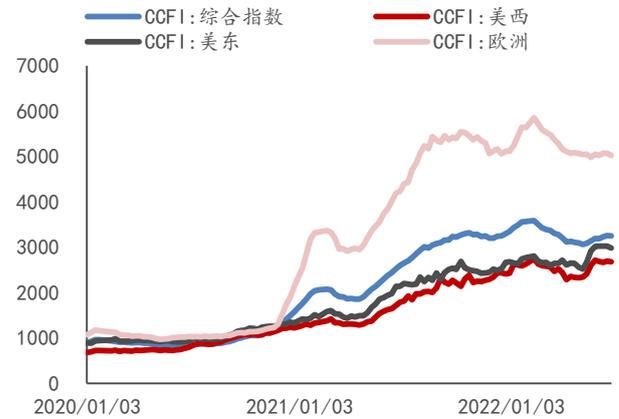
4 月以来美元对人民币快速升值，6 月以来稳定在 6.65-6.75 之间震荡，截至 2022 年 6 月 24 日，美元兑人民币汇率中间价报 6.70，周涨幅-0.18%，年初至今涨幅 5.03%。本周出口集装箱运价综合指数下降 0.24%。

图 25：美元兑人民币汇率：周涨幅-0.18%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 26：集装箱运价综合指数-0.24%



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 3 重点公司公告及行业动态

### 3.1 重点公司公告

**【格力电器】股本变动**：公司收到持股 5%以上股东京海互联发来的《减持股份告知函》，京海互联于 2022 年 6 月 24 日通过大宗交易方式减持公司股份 1.1 亿股，占格力电器总股本的 1.86%。

**【石头科技】股份减持**：公司 6 月 20 日公告，截至 2022 年 6 月 17 日，天津石头时代企业管理咨询合伙企业已通过集中竞价方式累计减持 57.14 万股，占公司总股本的 0.86%；Banyan Consulting Limited（“高榕”）已通过集中竞价方式累计减持 35.74 万股，占公司总股本的 0.54%。本次减持计划时间已过半，减持计划尚未实施完毕，合计减持总金额 5.6 亿元。

**【亿田智能】回购股权**：公司 2021 年限制性股票激励计划回购注销的股份合计 9 万股，占本次回购注销前公司总股本比例为 0.08%，回购价格为 30.01 元/股，涉及的回购所需资金总额为 270 万元。

**【亿田智能】权益分派**：公司公布 2021 年年度权益分派实施公告，公司 2021 年年度权益分派方案为：向全体股东每 10 股派 6 元人民币现金(含税)。本次权益分派股权登记日为：2022 年 6 月 29 日，除权除息日为：2022 年 6 月 30 日。

**【极米科技】股份减持**：公司股东百度网讯、百度毕威拟通过竞价交易、大宗交易方式减持公司股份，合计减持数量不超过 210 万股股份，即不超过公司总股本的 3.00%。其中，百度网讯拟减持不超 1,78 万股股份，占总股本的 2.55%；百度毕威拟减持不超 312,127 股股份，占总股本的 0.45%。

### 3.2 行业动态

**【5 月智能投影线上市场总结】**据奥维云网 (AVC) 线上监测数据显示，2022 年 5 月，中国家用智能投影传统电商渠道线上销量 39.8 万台，同比增长 56%；销售额 7.4 亿元，同比增长 80%；市场均价 1853 元，同比上涨 15%。前五品牌分别为极米、汇趣、先科、坚果、普沃达，合计份额 45.4%。

**【抖音、快手公布厨卫电器“618”第三周数据】**据奥维云网 (AVC) 抖音/快手监测数据显示，厨卫电器在 618 第三周 (6 月 13 日-19 日) 收官爆发期内，单周总销量 5 万台，销售额 1 亿元，其中包括传统厨电 0.5 亿、热水器 0.3 亿、新兴厨电 0.2 亿。2022.6.6-6.12，厨卫电器在抖音快手两大平台总销量 3.1 万台，销售额 0.5 亿元，其中包括传统厨电 0.28 亿元，热水器 0.11 亿元，新兴厨电 0.07 亿元。

**【国家广电总局发文推进高清超清电视发展】**：国家广播电视总局发布了《关于进一步加快推进高清超高清电视发展的意见》，提出总体目标，到 2025 年底，全国地级及以上电视台和有条件的县级电视台全面完成从标清到高清转化，标清频道基本关停，高清电视成为电视基本播出模式，超高清电视频道和节目供给形成规模。广播电视传输覆盖网络对高清超高清电视承载能力显著增强，高清超高清电视接收终端基本普及。

**【奥维云网发布“618”大家电市场数据】**据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，2022 年 618 促销期，冰箱线上销额 88.3 亿，同比增长 12.8%；冷柜线上销额 8.7 亿，同比增长 48.4%；空调线上销额 165.9 亿，同比下降 16.9%；洗衣机线上销额 63.3 亿，同比增长 9.5%；干衣机 2.64 亿，同比增长 29.2%；洗烘套装线上销额 8.41 亿，同比增长 89.4%。

## 4 投资建议

从家电板块投资角度,建议从以下三条主线进行布局:1)估值调整较为充分,以投影仪、扫地机为代表的的高成长新兴家电赛道,建议关注石头科技、极米科技。2)稳增长主线下地产链相关投资机会,建议关注亿田智能、火星人。3)低估值、具备全球竞争力的白电龙头,建议关注海尔智家。

## 5 风险提示

**1) 主要原材料价格波动的风险：**家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。

**2) 需求不及预期：**家电市场需求受宏观经济及地产销售影响较大，宏观经济下行或地产销售低迷对家电需求会有一定负面冲击。

**3) 市场竞争加剧风险：**市场竞争加剧将对公司经营业绩产生一定影响。

## 插图目录

图 1：集成灶“618”线上销额及同比增速（亿元） .....	4
图 2：集成灶“618”线上销量及同比增速（万台） .....	4
图 3：集成灶各品牌均价变化（元） .....	4
图 4：集成灶品牌市占率变化 .....	4
图 5：集成灶分月度内销销量及同比（万台） .....	5
图 6：集成灶分品牌 5 月内销销量及同比（万台） .....	5
图 7：扫地机“618”线上销额及同比增速（亿元） .....	5
图 8：扫地机“618”线上销量及同比增速（万台） .....	5
图 9：扫地机各品牌均价持续提升（元） .....	6
图 10：扫地机品牌市占率变化 .....	6
图 11：扫地机在抖音电商平台销额占据 5% .....	6
图 12：传统电商和抖音电商扫地机品牌市占率对比 .....	6
图 13：传统电商扫地机自集尘+自清洁占比 43% .....	7
图 14：抖音电商扫地机自集尘+自清洁占比 60% .....	7
图 15：洗地机在抖音电商销额占比 13% .....	7
图 16：洗地机在传统电商平台分品牌销额占比及增速 .....	7
图 17：申万一级行业涨跌幅（6/20-6/24） .....	8
图 18：家电板块 PE-TTM（6/20-6/24） .....	8
图 19：本周涨幅前十名公司（6/20-6/24） .....	8
图 20：本周跌幅前十名公司（6/20-6/24） .....	8
图 21：LME 铜价本周下跌 6.70%（美元/吨） .....	10
图 22：LME 铝价本周下跌 1.06%（美元/吨） .....	10
图 23：冷轧板卷本周下跌 1.13%（元/吨） .....	10
图 24：塑料 ABS 本周下跌 1.84%（元/吨） .....	10
图 25：美元兑人民币汇率：周涨幅-0.18% .....	11
图 26：集装箱运价综合指数-0.24% .....	11

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1：家电新消费重点公司“618”战报汇总 .....	3
表 2：陆股通家电持仓变动情况（6/20-6/24） .....	9

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001