

2022年06月27日

家用电器

证券研究报告--行业周报

家电行业周报：新赛道维持高景气，产品升级带动均价提升

2022.06.20-2022.06.24

分析日期 2022年06月27日

行业评级： 标配(40)

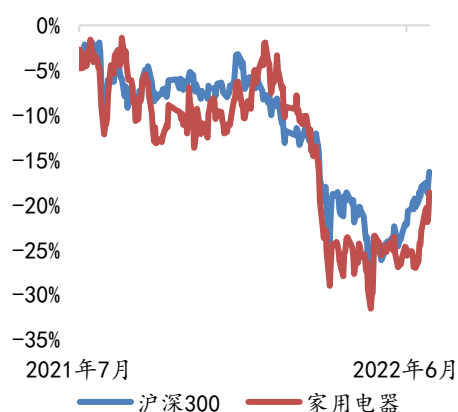
证券分析师：王敏君

执业证书编号：S0630522040002

电话：021-20333276

邮箱：wmj@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

家用电器行业周报：多部门联合发布意见，推动行业高质量发展

◎投资要点：

◆ **“618”数据回顾：集成灶监测销额持续增长，蒸烤款产品占比提升。**据奥维云网监测，“618”期间集成灶线下样本销售额同比增长6.9%，线上销售额同比增长10.1%；其中，线上均价同比增长12%。从价格段看，12000元及以上产品零售额占比为25%，同比提升14pct。与2019年同期相比，线上产品结构已发生显著改变，消毒柜款销售额占比由53%降低至19%，而蒸烤一体款则由7%增长至54%。

◆ **扫地机线上价额同增，高端新品快速普及。**据奥维云网监测，在传统电商渠道，“618”期间扫地机销售额、均价分别同比增长28%、38%。从价格段看，今年“618”期间，4000-4999元价格段销售额占比为33%，而去年同期仅有2%。该价格段主要销售的是“全能基站”类产品（即基站同时配备自清洁及自集尘功能）。21年11月，科沃斯推出首款“全能基站”扫地机，随后诸多品牌亦陆续上新。22年“618”此类机型销售额占比已高达43%。

◆ **本周专题：回望海外龙头惠而浦的2011年-2021年。**2011年-2021年间，惠而浦（WHR.N）收入由186.66亿美元增长至219.85亿美元，归母净利润由3.90亿美元增长至17.83亿美元。回顾十年间的发展战略，公司坚持强调产品创新、控制成本，最终毛利率及净利率亦实现了提升目标。同时，这家老牌企业也在积极拥抱智能化、低碳化新趋势，通过收购Yummly为厨电用户提供更丰富的互联体验，并努力实现节能减排目标。但发展过程中亦不乏波折，因为新兴市场的不确定性、消费需求的加速变化，公司不得不动态调整区域与品类策略。此外，中国区的表现也由于本土化不足、竞争激烈等因素，不及预期。但从全球看，惠而浦在多个重要市场仍保有领先地位。作为一个仍然活跃的百年企业，惠而浦的经验与教训或许能为成熟期的家电企业提供参考。

◆ **投资建议：**把握传统龙头与新兴品类两条主线。随着部分区域疫情封控逐步放开，在促消费政策提振下，前期累积需求有望陆续释放。近期地产销售边际改善，原材料价格环比回落，行业预期有所向好。从政策面看，推进消费品工业“三品”行动，引导数字化转型和低碳节能发展，仍是未来主要方向。传统厨电及白电龙头经营稳健，同时积极布局转型及新增长曲线，建议关注。此外，地产后周期中的新品类，如集成灶、中央空调等，亦建议关注。

◆ **风险提示：**（1）疫情反复风险：局部地区疫情封控政策可能对家电门店运营、物流运输造成影响。（2）宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整在家电方面的支出。（3）原材料价格波动风险：原材料在家电成本中占比较高，铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响家电企业利润情况。

正文目录

1. “618”数据回顾：新赛道维持高景气	3
2. 本周专题：回望海外龙头惠而浦的 2011-2021 年	4
3. 行业新品动态	8
4. 二级市场表现	8
5. 风险提示	9

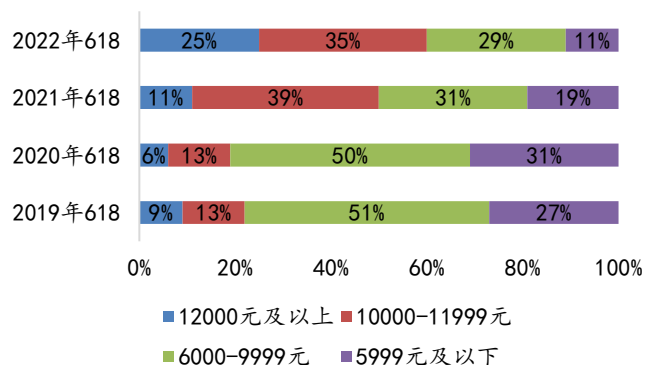
图表目录

图 1 集成灶 618 线上各价格段产品销额占比 (%)	3
图 2 集成灶 618 线上各类型产品销额占比 (%)	3
图 3 扫地机 618 线上各价格段产品销额占比 (%)	3
图 4 扫地机 618 线上各类型产品销额占比 (%)	3
图 5 公司每年通过成本控制节省大量费用 (百万美元)	4
图 6 2015 年后员工人数呈下降趋势	4
图 7 用于创新和长期发展的资金投入 (百万美元)	5
图 8 公司年报中展示的部分代表产品	5
图 9 公司营业收入 (亿美元) 及同比增速 (%)	5
图 10 公司毛利率及净利率 (%)	5
图 11 工厂排放的温室气体 (千公吨二氧化碳当量)	5
图 12 产品排放的温室气体 (百万公吨二氧化碳当量)	5
图 13 分区域收入占比 (%)	6
图 14 产品结构占比 (%)	6
图 15 近年北美主要家电及空调市场销量 (百万台)	6
图 16 近年拉美主要家电及空调市场销量 (百万台)	6
图 17 惠而浦分区域营业利润率 (%)	7
图 18 伊莱克斯 22 年 Q1 各区域营业利润率 (%)	7
图 19 惠而浦中国上市公司毛利率及净利率 (%)	7
图 20 洗衣机内销出货量市场份额 (%)	7
图 21 本周申万一级行业各板块涨跌幅 (%)	9
图 22 家电板块周涨幅排名前五的个股 (前复权现金分红)	9
图 23 家电板块周跌幅排名前五的个股 (前复权现金分红)	9
表 1 惠而浦的全球化布局	4

1. “618”数据回顾：新赛道维持高景气

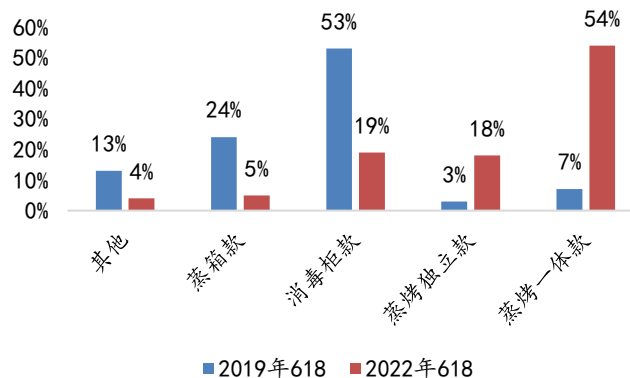
集成灶监测销额持续增长，蒸烤款产品占比提升。据奥维云网监测，“618”期间（此处指第23周-第25周）集成灶线下样本销售额同比增长6.9%，线上销售额同比增长10.1%；其中，线上均价同比增长12%。从价格段看，12000元及以上产品零售额占比为25%，同比提升14pct。与2019年同期相比，线上产品结构已发生显著改变，消毒柜款销售额占比由53%降低至19%，而蒸烤一体款则由7%增长至54%。

图1 集成灶618线上各价格段产品销额占比(%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

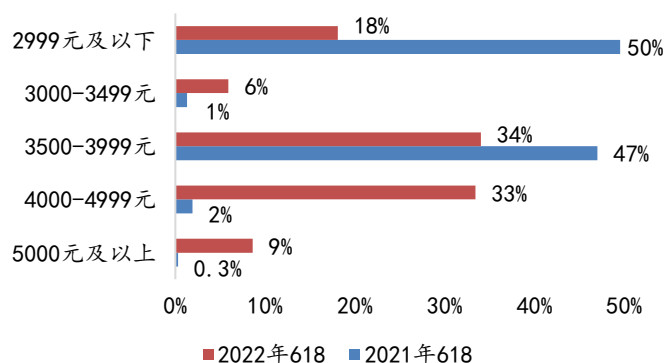
图2 集成灶618线上各类型产品销额占比(%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

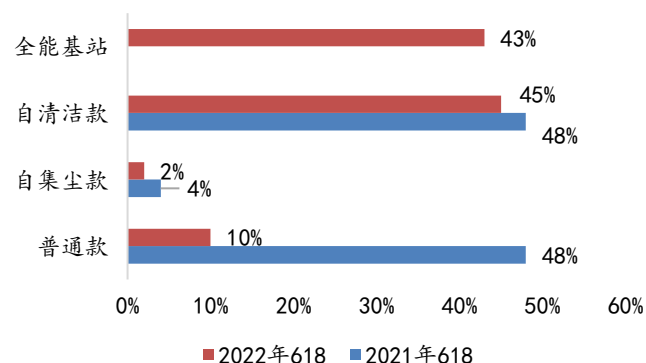
扫地机线上价额同增，高端新品快速普及。据奥维云网监测，在传统电商渠道，“618”期间扫地机销售额、均价分别同比增长28%、38%。从价格段看，今年“618”期间，4000-4999元价格段销售额占比为33%，而去年同期仅有2%（由于数据采集技术限制，监测采集价格可能与实际到手价不完全一致）。该价格段主要销售的是“全能基站”类产品（即基站同时配备自清洁及自集尘功能）。21年11月，科沃斯推出首款“全能基站”扫地机，随后诸多品牌亦陆续上新。从22年“618”整体线上市场产品结构看，此类机型销售额占比已高达43%。

图3 扫地机618线上各价格段产品销额占比(%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图4 扫地机618线上各类型产品销额占比(%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

洗地机销量亮眼，添可份额显著领先。据奥维云网监测，在传统电商渠道，“618”期间洗地机销售额、销量分别同比增长47%、52%；均价同比下降3.4%，为3161元。结合传统电商及抖音数据来看，添可市占为59%，明显领先第二名追觅（其市占为10.5%）。

2.本周专题：回望海外龙头惠而浦的 2011-2021 年

谨慎前行，开启第二个百年。2011 年是惠而浦成立一百周年。当年公司面临的外部环境与如今有相似之处：一方面，美国同样面临高通胀的风险，CPI 由 2010 年底的 1.5% 升至 3% 以上；另一方面，欧洲消费者信心因欧债危机而受到显著影响。基于对经济回落、不确定性增加的预判，公司提出多项重要策略：基于成本提高定价、缩减固定成本及部分产能、持续创新并拓展相关联的新品类；当年即收获成效，四季度北美区域营业利润同比增长 278%。此后，控制成本、优化产品、创造溢价即成为公司贯彻多年的重要方针。

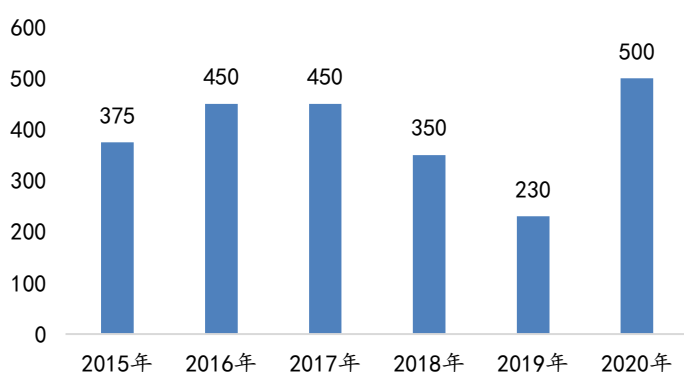
外部环境波动，缩减生产成本。公司的全球化布局使其能够尽可能地发挥规模优势。2011 年四季度，公司重新评估生产布局，淘汰“成本高但产品利润较低”的生产线，将产能集中于优势区位。此项计划持续至 2013 年，估算减少约 4 亿美元固定成本、缩减 600 万件/年产能。2015-2020 年间，通过资源整合和生产效率提升，公司每年节约成本在 2.3 亿美元以上。为应对经济波动带来的挑战，公司致力于标准化生产流程、简化产品设计平台。此外，在收购意黛喜和合肥三洋后，公司对人员架构进行了调整，员工人数由并购当年的 10 万人降至 2019 年的 9.2 万人。疫情对公司经营造成较大影响，为弥补损失，2021 年公司剥离了土耳其产能，惠而浦中国亦易主格兰仕。与此同时，员工人数降至 6.9 万人。

表 1 惠而浦的全球化布局

公司产能分布广泛			
北美	欧洲、中东及非洲	拉美	亚洲
9 家工厂	11 家工厂、5 个科研基地	3 家工厂、2 个行政中心、4 个科研基地	6 家工厂、2 个科研基地、2 个设计中心
品牌：Whirlpool, KitchenAid, Maytag, JennAir, Amana 等	品牌：Whirlpool, KitchenAid, Hotpoint, Indesit 等	品牌：Whirlpool, Brastemp, Consul, KitchenAid 等	品牌：Whirlpool, KitchenAid, Ariston, Indesit, Diqua 等

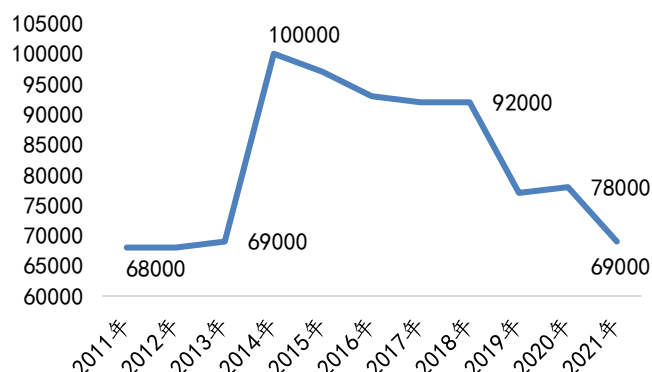
资料来源：公司官网，东海证券研究所

图 5 公司每年通过成本控制节省大量费用（百万美元）



资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 6 2015 年后员工人数呈下降趋势

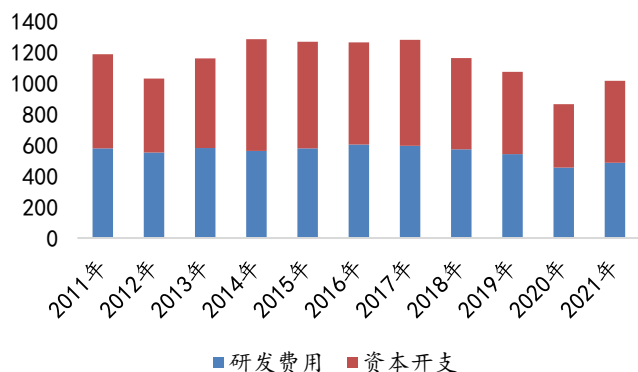


资料来源：同花顺，东海证券研究所

坚持创新投入。近年来，公司每年用于创新及长期发展的资金投入在 8.5 亿美元以上，未来长期规划每年投入各占收入 3% 的研发支出和资本开支。公司新品研发提速，从 2013 年的每年 50 个主要产品更新提升到每年 100 个。公司积极构建适应新需求的品类矩阵，在实际探索中，最终聚焦三大品类：厨房小电、大家电、商用电器（以欧洲为例，EBIT 利润率分别在 15%、12%、15% 以上）。2015 年公司成立 WLab 新品孵化团队，该小组代表产品获 CES 大奖并畅销一时：如可以使厨余垃圾分解为肥料的垃圾处理器；融合 11 种烹饪模式的多功能烤箱等。2017 年公司收购 Yummly，加速融入智能化时代。该公司 APP 可根据食材提供智能菜谱，并与惠而浦厨电实现互联，同时也可将该模式推广至其他电器。2021 年 Yummly 推出智能温度计，方便烹饪时掌握火候。2020 年公司推出 SWASH 洗衣

剂品牌，搭配惠而浦洗衣机，实现洗衣剂自添加的智能体验。在控制成本与创新的共同作用下，2011年-2021年间，惠而浦（WHR.N）收入由186.66亿美元增长至219.85亿美元，归母净利润由3.90亿美元增长至17.83亿美元，且毛利率与净利率均有所提升。

图7 用于创新和长期发展的资金投入（百万美元）



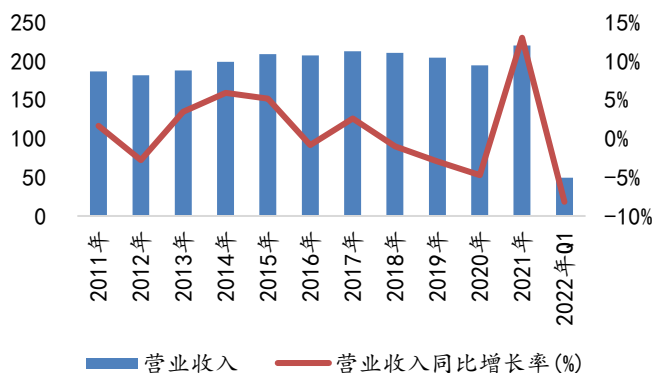
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图8 公司年报中展示的部分代表产品



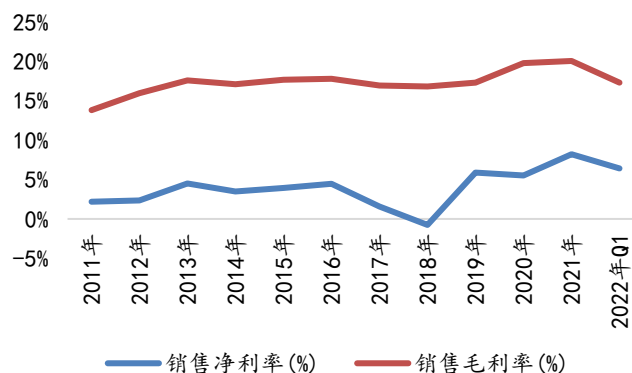
资料来源：产品图片来自公司年报，东海证券研究所整理

图9 公司营业收入（亿美元）及同比增速（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

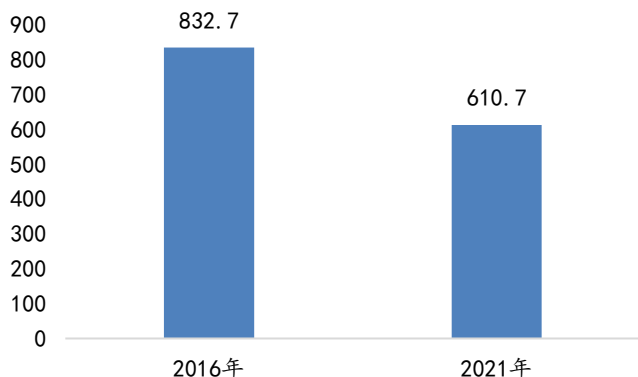
图10 公司毛利率及净利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

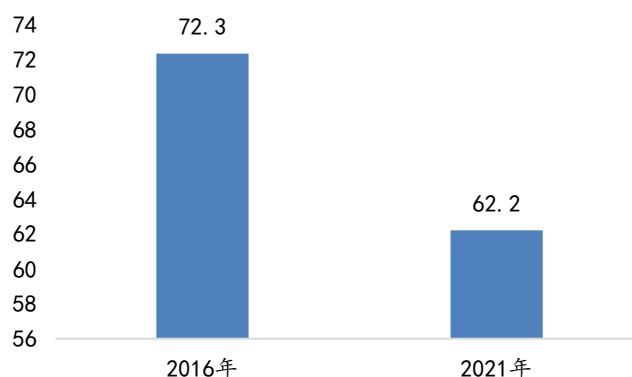
践行绿色发展。惠而浦致力于在2030年实现生产过程温室气体净零排放，产品中温室气体排放量下降20%。同时，公司尽量减少废弃金属遗留，2021年90%的生产地实现废弃金或铂的零填埋。同时，惠而浦注重打造节能产品。以2021年美国上市的旗舰洗衣机为例，获得能效之星的类似产品与普通洗衣机相比，可节省25%的电力与33%的用水。

图11 工厂排放的温室气体（千公吨二氧化碳当量）



资料来源：公司年报，东海证券研究所

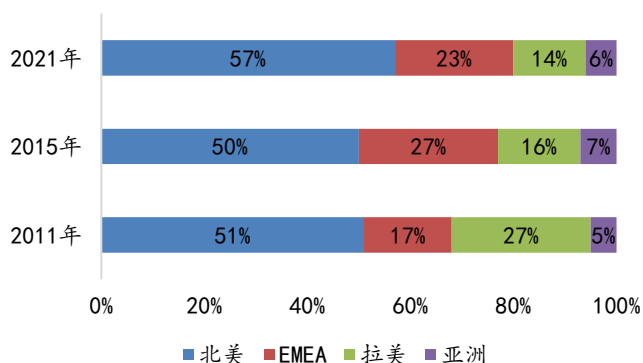
图12 产品排放的温室气体（百万公吨二氧化碳当量）



资料来源：公司年报，东海证券研究所

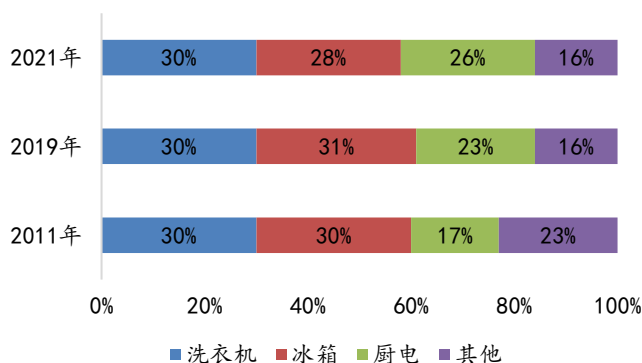
从区域来看，公司基本盘还是在北美，新兴市场的拓展并不成功。北美占比从 51% 提升至 57%，EMEA（欧洲、中东及非洲）地区占比因收购意黛喜而提升，拉美占比则明显下降。拆分来看，收入成长主要来自北美本土，EMEA 和拉美在 2015 年后则陷入停滞。表现不好的原因可能来自两方面，一是当地宏观经济的影响，二是公司的运营问题。这里选取伊莱克斯披露的市场分析报告作为参考。可以看到，拉美市场确实在 2015 年后遭遇销售瓶颈。此外，巴西等地货币大幅贬值，亦对收入结算造成显著影响。该区域收入由巅峰期的接近 50 亿美元下降至 30 多亿美元，最终公司选择在 2019 年进行资产优化，卖掉压缩机公司恩布拉科。由此，公司产品结构也发生显著变化，其他类占比下降至 16%。北美本土发展较为稳定，一方面得益于宏观环境较好与品牌积淀深厚，另一方面由于关税等政策（如对韩国、墨西哥的洗衣机加征关税），形成了较好的贸易保护。

图 13 分区域收入占比 (%)



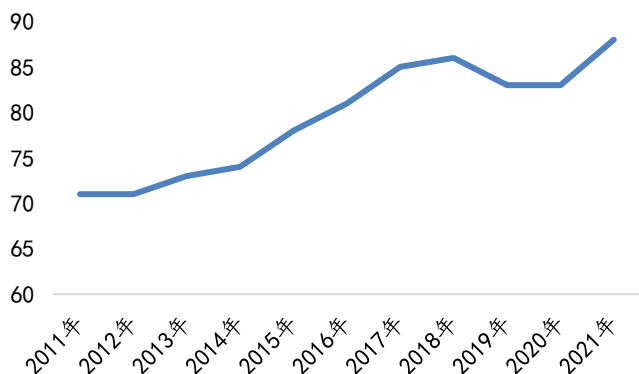
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 14 产品结构占比 (%)



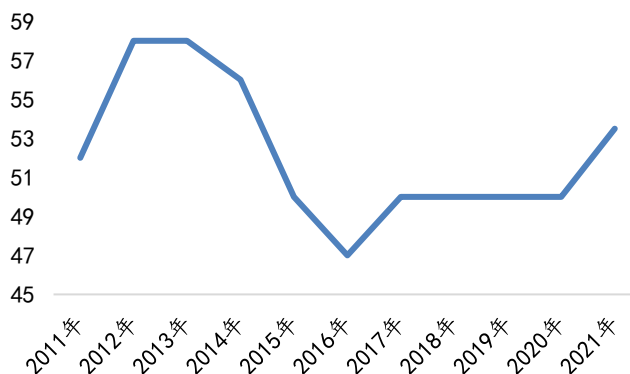
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 15 近年北美主要家电及空调市场销量 (百万台)



资料来源：欧睿，伊莱克斯市场分析报告，东海证券研究所

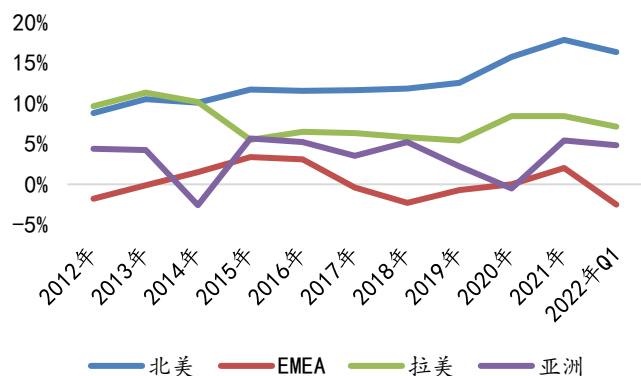
图 16 近年拉美主要家电及空调市场销量 (百万台)



资料来源：欧睿，伊莱克斯市场分析报告，东海证券研究所

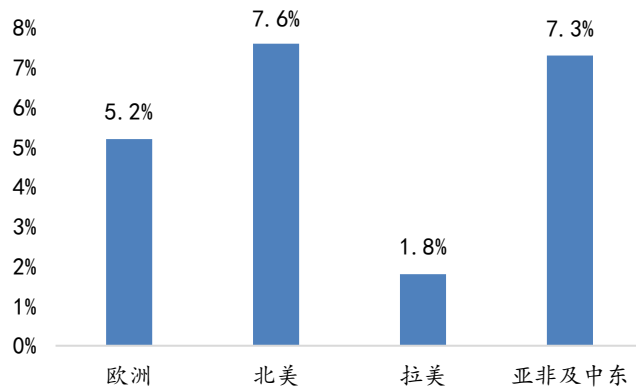
从盈利能力看，北美营业利润率显著高于其他地区；其次是拉美、亚洲，EMEA 地区则为负值。变化趋势上，除北美盈利能力明显提升外，其他地区则起伏不定或略有下降。以最新披露的销售、管理及行政费用率来看，北美的费用率最低，EMEA 地区与拉美相当，亚洲费用率最高。基于 EBIT 利润率倒算可得，北美毛利率最高，EMEA 地区毛利率最低。EMEA 地区由于市场过于分散，惠而浦优势并不明显。这里可以对比看下，瑞典家电公司伊莱克斯的分区域盈利情况。欧洲、北美、拉美、亚非及中东地区 22 年 Q1 营业利润率分别为 5.2%、7.6%、1.8%、7.3%。虽然划分不同，但依然可以看出，地缘优势还是在企业经营中占有重要作用。伊莱克斯在相近的欧洲区的表现，明显好于拉美。主场优势对于企业的稳健运行尤为重要。

图 17 惠而浦分区域营业利润率 (%)



资料来源：公司公告，同花顺，东海证券研究所

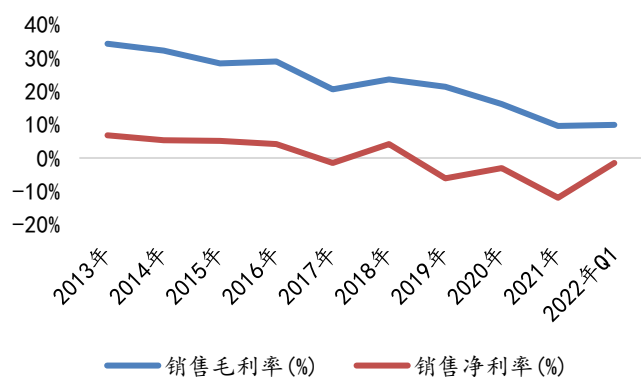
图 18 伊莱克斯 22 年 Q1 各区域营业利润率 (%)



资料来源：公司官网，东海证券研究所

惠而浦中国拓展效果不及预期。惠而浦其实早在 1994 年就进入中国市场，先后与北京雪花、上海水仙、广东蚬华等公司合作，均以失败告终。2014 年公司出资收购合肥三洋，随后则曝出财务造假、产品质量不佳等新闻。2019 年主力品牌三洋使用权到期，其他品牌经营乏力。2021 年格兰仕发起要约，成为惠而浦中国上市公司新的控制人。惠而浦中国的表现不尽如人意，既有竞争激烈的外部因素，也有内部管理的原因。惠而浦中国旗下曾有四大品牌：惠而浦、荣事达、帝度、三洋，但品牌实力有待加强。惠而浦、荣事达的品牌授权是分散的。2008 年惠而浦即与苏宁达成合作，苏宁对惠而浦空调享有新品首发、独家代理等权利；随后，双方扩大合作品类。而荣事达的商标所有权隶属于合肥国资公司，惠而浦中国公司仅被许可在洗衣机、冰箱、微波炉产品上使用该商标。而对于小家电等品类，荣事达商标则与惠而浦无关。品牌的过度授权容易引起消费者混淆，不同团队经营能力良莠不齐，部分产品的质量问題容易影响消费者对整个品牌的观感。从产业在线出货端市占来看，即使是四品牌里相对强势的三洋，与洗衣机头部品牌美的仍有明显的份额差距。

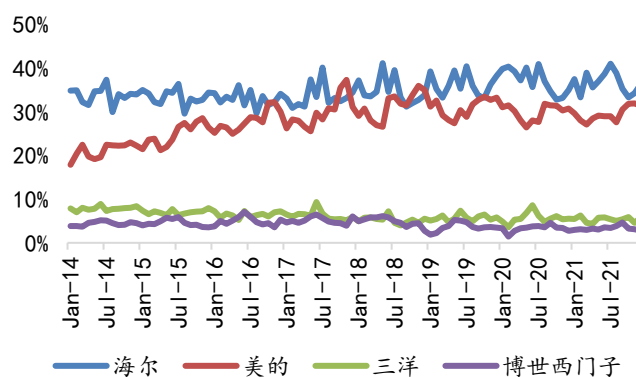
图 19 惠而浦中国上市公司毛利率及净利率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：2021 年 5 月惠而浦中国上市公司控股股东变更为格兰仕

图 20 洗衣机内销出货量市场份额 (%)



资料来源：产业在线，东海证券研究所

2014 年年报中，惠而浦对于中国、欧洲的收购给予高度期望，但从结果看，公司的主要成长动力还是来自北美本土。从品牌来看，意黛喜和 Hotpoint 的经营相对成功，疫情之下仍然是年销售超十亿美元的品牌，而拉美的两大品牌已逐渐退出了年销售十亿美元的序列。多元化的结果与区域的经济发 展大局、品牌原有积淀密不可分。从全球市场地位来看，惠而浦近期面临的竞争更为激烈，其在 EMEA 地区的排名由第一跌至第二，在亚洲的西方品牌中的排名亦跌至第二。除了自身的策略失误，惠而浦可能对中国对手的本土实力有所

低估。头部的白电国产品牌已经实现了渠道的自建，而不是单纯依托于某一卖场渠道，且已部分完成了企业内部的数字化运营建设。

展望未来，公司仍需迎击挑战。2017年，惠而浦（WHR.N）制定了长期目标，即实现收入年均增长3%，EBIT利润率达到10%。之后，该目标有所上调，变为收入年均增长5-6%，EBIT利润率达到11-12%。但2022年Q1，面对美国的高通胀及欧洲局势的不确定性，公司体现出较为谨慎的预期，收入增长短期目标下降至2-3%，EBIT利润率目标下降至9.5%。原材料端的压力仍然存在，改善产品结构及提价依然是公司的主要策略之一。

多品牌经营需通盘考虑，坚守本心方能行稳致远。家电巨头的发展史多是收购的历史，毕竟这是快速进入陌生市场的重要方式之一。但多元化过程中充满不确定性，不仅需要公司整合能力突出，更需要经济时运的助力。转型之下，保住基本盘的稳定增长是立根之本。随着需求的不确定性增强，业务调整可能会成为常态。但成本控制与资产整合只是调节利润的一方面，唯有坚实的产品力与信誉度是支持企业打造精品品牌的基石。

3.行业新品动态

火星人发布 X5CZ 新款蒸烤独立集成灶

6月24日，火星人发布X5CZ大师级蒸烤集成灶。该产品拥有两个独立内腔，分别为45L和35L，可实现8种组合烹饪方式：80L双腔同蒸、45L大腔烤、45L高温蒸、45L蒸汽烤、45L空气炸、35L快捷蒸、45L烤+35L蒸、45L炸+35L蒸。相比上一代产品，新品预热效率提升53%。此外，该产品可连接APP实现远程智控。（来源：火星人公众号）

海信发布璀璨高端智能套系家电 C2

6月23日，海信正式发布璀璨高端智能套系家电C2新品。璀璨套系家电C2产品阵容超过20件，覆盖到更多家居场景：在璀璨套系家电C1 Pro的基础上，新增智能蒸烤箱、洗碗机、厨房烟机灶具、电热水器、燃气热水器以及中央空调单元机、多联机、洗干套装等多款产品，打造覆盖门厅、客厅、阳台、厨房、卫浴等家庭九大空间的全场景解决方案。与此同时，此次发布会向外公布了海信智慧生活的“三个千万”计划，分别是新增一千万台智能产品、渗透一千万个家庭、完成一千万次线下体验。海信将大幅度提升家电联网产品的占比，智能化的功能将覆盖更多品类。同时，海信将加强璀璨高端产品的传播下沉，借助2022年世界杯官方赞助商这一顶级IP，将海信的全屋智能和璀璨套系真正让市场所熟知。未来，海信全屋智能以及璀璨套系将在全国千家终端门店搭建场景，让用户深度感知海信智慧生活新体验。（来源：艾肯家电网）

摩飞发布双内胆多功能电饭煲

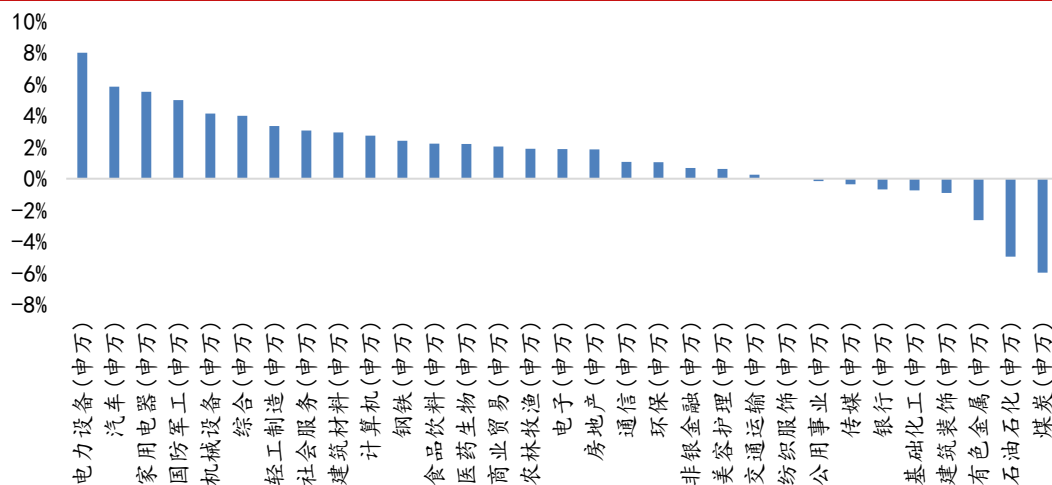
6月22日，摩飞发布新款电饭煲，配备电饭煲内胆、和面内胆双重选择，提供10种饭食模式（精华饭、煮粥、煲汤、蛋糕等）、3种面食模式（和面、醒面、面包）、3种米饭口感。系统可识别内胆类型，自动切换烹饪模式。和面功能是本产品的亮点。该电饭煲模拟人工揉面手法，可实现3分钟快速成团；同时，采用80W直流蜗杆大扭力电机，运行分贝低于60dB，尽量减小噪音干扰。（来源：英国摩飞官方公众号）

4.二级市场表现

本周沪深300指数涨幅为1.99%，家电板块涨幅为5.52%，家电板块跑赢沪深300指数3.53个百分点，在31个申万一级行业中排名第三。本周涨幅前五的板块个股分别是星帅尔（29.67%）、立达信（23.85%）、盾安环境（22.54%）、亿田智能（18.30%）、老

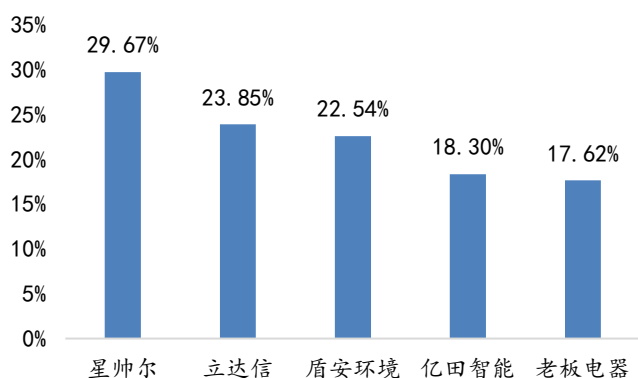
板电器(17.62%)。本周跌幅前五的板块个股分别是创维数字(-9.50%)、石头科技(-4.77%)、融捷健康(-2.75%)、极米科技(-2.58%)、ST雪莱(-2.44%)。

图 21 本周申万一级行业各板块涨跌幅(%)

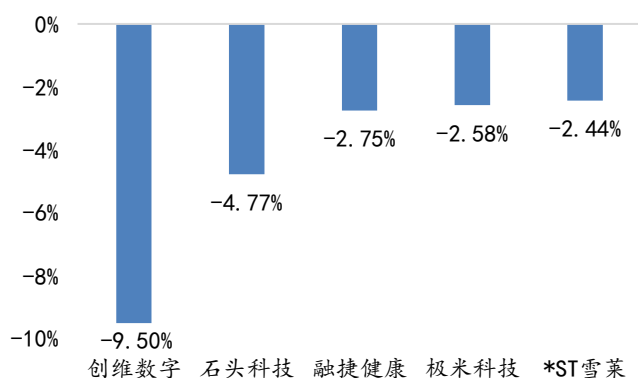


资料来源：同花顺，东海证券研究所

图 22 家电板块周涨幅排名前五的个股(前复权现金分红) 图 23 家电板块周跌幅排名前五的个股(前复权现金分红)



资料来源：同花顺，东海证券研究所



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.风险提示

(1) 疫情反复风险：局部地区疫情封控政策可能对家电门店运营、物流运输造成影响。(2) 宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整在家用电器方面的支出。(3) 原材料价格波动风险：原材料成本在家电成本中占比较高，铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响家电企业利润情况。

分析师简介:

王敏君, 东海证券研究所高端制造组分析师, 中央财经大学本硕, 曾就职于西部证券。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089