

家电行业周报（22年第47周）

10月白电零售回暖，海尔冰洗表现领先

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：本周我们继续跟踪10月白电零售表现。受到天猫双十一付尾款及现货活动时间提前至10月底的影响，白电线上销售回暖。

白电：10月空调、冰箱零售回暖。奥维云网抽样数据显示，空调10月销售额同比下滑0.1%，冰箱销售额同比增长7.2%，洗衣机零售额同比下滑13.2%。10月受到天猫提前付尾款及现货销售时间的影响，线上销售表现较好，带动整体零售回暖。累计来看，1-10月空调销售额同比下滑4.8%，冰箱销额下滑2.2%，洗衣机销额下滑6.7%。今年以来虽然受到疫情的不利影响，但国内白电的销售依然表现稳健，需求韧性较强。

空调：10月线上增长19%，线下依然承压。10月空调线上零售量/额同比+22%/+19%，线下零售量/额同比-38%/-34%，合计零售量/额同比+3.6%/-0.1%。由于天猫双十一提前，线上零售量额出现一定增长，拉动整体零售额回暖。累计来看，1-10月空调线上销售额同比增长0.8%，线下销售额同比下滑18.6%，线下销售持续承压。价格方面，10月空调线上均价同比-2.3%至3171元/台，线下销售均价则保持持续上涨，同比增长6.7%至4485元/台。分公司来看，10月各公司整体表现与行业相近。

冰箱：均价延续上涨，线上增长28%。10月冰箱线上零售量/额同比+20%/+28%，线下零售量/额同比-35%/-28%。线上线下冰箱销售均价有所上升，线下零售均价上涨11%，线上均价上涨7%。累计来看，1-10月冰箱线上销售额同比增长4%，线下销售额同比下滑14%，线上累计销额实现正增长，线下在疫情的影响下有一定的下滑。分公司来看，冰箱龙头海尔零售表现好于行业。

洗衣机：线上线下均价提升，零售表现有所承压。10月洗衣机零售额同比下滑13%，其中线上线下销售额分别-3.6%/-37%，线下零售表现持续承压。累计来看，1-10月洗衣机线上线下销额同比分别+0.1%/-22.2%，三大白电线上零售表现均好于线下。均价方面，10月洗衣机线上线下均价分别+8.7%/+6.4%，线上均价涨幅环比明显提升，线下均价涨幅环比下降。分公司来看，10月海尔、小天鹅洗衣机表现优于行业。

重点数据跟踪：市场表现：上周家电周相对收益+1.40%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比-4.2%、-1.1%至8084/2399.5美元/吨；冷轧价格周环比+0.2%至4590元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线本周环比分别-8.91%、-5.38%、-6.51%；**海外天然气价格：**周环比+34%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.74%、+0.34%、+0.21%。

核心投资组合建议：小家电推荐光峰科技、小熊电器；白电推荐海尔智家、美的集团；照明板块推荐佛山照明。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

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	
					2022E	2023E	2022E	2023E
688007	光峰科技	买入	25.13	11450	0.43	0.76	58	33
600690	海尔智家	买入	24.02	215196	1.62	1.88	15	13
000333	美的集团	买入	47.97	335586	4.50	5.18	11	9
002959	小熊电器	买入	64.19	10014	2.36	2.84	27	23
000541	佛山照明	买入	5.26	6256	0.23	0.31	23	17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

家用电器

超配·维持评级

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn S0980520120004

联系人：邹会阳
0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《家电行业周报（22年第46周）-双十一销售跟踪：家电表现稳中向好，小熊、新宝增长较快》——2022-11-14
《家电行业2022年三季报综述&11月投资策略-盈利持续改善，推荐白电及传统小家电》——2022-11-07
《家电行业周报（22年第44周）-9月空气源热泵出口额增长69%，增速环比再提升》——2022-10-31
《家电行业周报（22年第43周）-双十一预售火热开启，关注降价让利下需求回暖》——2022-10-25
《家电行业周报（22年第42周）-9月白电零售转淡，均价延续坚挺走势》——2022-10-17

内容目录

1、核心观点与投资建议	4
(1) 重点推荐	4
(2) 分板块观点与建议	4
2、本周研究跟踪与投资思考	4
2.1 白电：10月空调、冰箱零售回暖	4
2.2 空调：10月线上增长19%，线下依然承压	5
2.3 冰箱：均价延续上涨，线上增长28%	6
2.4 洗衣机：线上线下载价提升，零售表现有所承压	8
3、重点数据跟踪	9
3.1 市场表现回顾	9
3.2 原材料价格跟踪	10
3.3 海运及天然气价格跟踪	11
3.4 北向资金跟踪	12
4、重点公司公告与行业动态	13
4.1 公司公告	13
4.2 行业动态	13
5、重点标的盈利预测	14
免责声明	15

图表目录

图 1: 10 月空调、冰箱零售表现有所好转	5
图 2: 10 月空调、冰箱零售量均同比正增长	5
图 3: 10 月空调线上销售额增长 19%	5
图 4: 10 月空调线下销售额下滑 34%	5
图 5: 10 月空调线上销售均价下跌 2%	6
图 6: 10 月空调线下销售均价上涨 7%	6
图 7: 10 月海尔、海信的空调零售表现占优	6
图 8: 10 月冰箱线上销售额同比增长 28%	7
图 9: 10 月冰箱线下销售额同比下滑 28%	7
图 10: 10 月冰箱线上销售均价上涨 7%	7
图 11: 10 月冰箱线下销售均价上涨 11%	7
图 12: 10 月海尔冰箱零售表现领先行业	8
图 13: 10 月洗衣机线上销售额下滑 4%	8
图 14: 10 月洗衣机线下销售额下滑 37%	8
图 15: 10 月洗衣机线上均价涨幅较大	9
图 16: 10 月洗衣机线下均价上涨 6%	9
图 17: 10 月海尔、小天鹅表现优于行业	9
图 18: 本周家电板块实现正相对收益	10
图 19: LME3 个月铜价本周震荡降低	10
图 20: LME3 个月铜价高位下滑后维持震荡	10
图 21: LME3 个月铝价格本周震荡降低	11
图 22: LME3 个月铝价高位回落后维持震荡	11
图 23: 冷轧价格上周价格上升	11
图 24: 冷轧价格高位回调后再次震荡	11
图 25: 海运价格持续回落	12
图 26: 天然气价格本周回弹	12
图 27: 美的集团上周股通持股比例上升	12
图 28: 格力电器上周股通持股比例上升	12
图 29: 海尔智家持股比例上升	13
表 1: 重点公司盈利预测及估值	14

1、核心观点与投资建议

(1) 重点推荐

Q3 家电上市公司在上下游承压及疫情反复的情况下依然展现出强大的韧性，收入稳健增长，利润持续改善。后续随着原材料价格稳步回落及需求复苏，家电行业有望延续今年以来的良好趋势，预计家电上市公司整体收入有望保持稳定，盈利持续改善。分不同板块看，预计白电及小家电板块收入表现更为稳固，利润弹性更大；切入新能源领域的公司有望在第二成长曲线的助推下持续发展。

在家电需求有望保持稳健的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有价格调整带来的盈利弹性和需求复苏，向下有家电销售维持稳健叠加低估值带来的高防御性，推荐效率持续优化的**海尔智家**、B 端再造增长的**美的集团**。

小家电板块中，传统小家电经历一年打磨之后，通过积极的渠道调整、新品类扩展，2022 年营收回归稳健增长，行业格局优化，盈利持续改善。我们看好传统必选类小家电在疫情期间的需求韧性，推荐**小熊电器**、**新宝股份**。新消费小家电整体增长较快，行业空间广阔，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巩固自身领先优势，带动业绩的高速增长。推荐 2B、2C 齐头并进的**光峰科技**。

照明板块，推荐国内照明行业龙头**佛山照明**，公司通用照明主业稳固，同时背靠产品技术和股东优势切入智慧灯杆、智能家居、海洋动植物照明等新兴百亿赛道；收购南宁燎旺协同拓展车灯市场，双方优势互补，锐意开拓新能源客户，车灯近千亿空间成长潜力大；收购 LED 封装龙头国星光电，推进产业链一体化，技术与成本有望高效协同。

(2) 分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、原材料价格好转的背景下，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**，私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**，央空景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，以及渠道改革持续推进的**格力电器**；

小家电：推荐技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技**，需求恢复格局优化下的小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**。

2、本周研究跟踪与投资思考

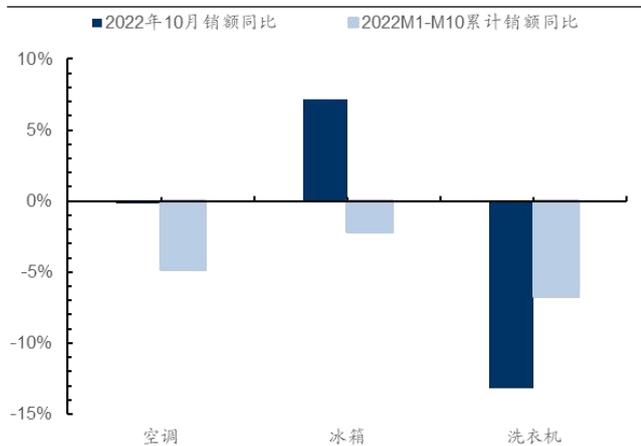
本周我们继续跟踪 10 月家电主要品类的零售表现。10 月线下疫情影响依然存在，销售持续承压；线上受到天猫双十一预售付尾款及现货购买时间提前至 10 月 31 日 20:00（此前一直在 11 月 1 日开始）的影响，销售有所回暖。根据奥维云网的抽样数据，空调 10 月零售额同比下滑 0.1%，冰箱零售额同比增长 7.2%，洗衣机零售额同比下滑 13.2%。

2.1 白电：10 月空调、冰箱零售回暖

10 月空调、冰箱零售表现有所回暖，空调基本持平、冰箱增长 7%，而洗衣机则有所承压。奥维云网抽样数据显示，空调 10 月销售额同比下滑 0.1%，冰箱销售额同比增长 7.2%，洗衣机零售额同比下滑 13.2%。10 月受到天猫提前付尾款及现

货销售时间的影响，线上销售表现较好，带动整体零售回暖。累计来看，1-10月空调销售额同比下滑4.8%，冰箱销额下滑2.2%，洗衣机销额下滑6.7%。今年以来虽然受到疫情的不利影响，但国内白电的销售依然表现稳健，需求韧性较强。

图1: 10月空调、冰箱零售表现有所好转



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图2: 10月空调、冰箱零售量均同比正增长

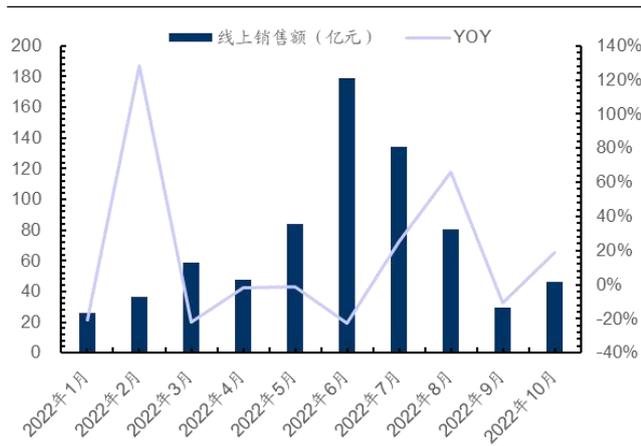


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 空调：10月线上增长19%，线下依然承压

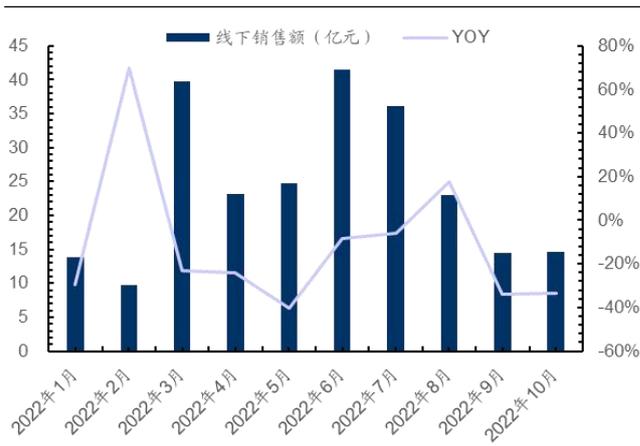
根据奥维云网的数据，10月空调线上零售量/额同比+22%/+19%，线下零售量/额同比-38%/-34%，合计零售量/额同比+3.6%/-0.1%。由于天猫双十一提前，线上零售量额出现一定增长，拉动整体零售额回暖。累计来看，1-10月空调线上销售额同比增长0.8%，线下销售额同比下滑18.6%，线下销售持续承压。价格方面，10月空调线上均价同比-2.3%至3171元/台，线下销售均价则保持持续上涨，同比增长6.7%至4485元/台。

图3: 10月空调线上销售额增长19%



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图4: 10月空调线下销售额下滑34%



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图5: 10月空调线上销售均价下跌2%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

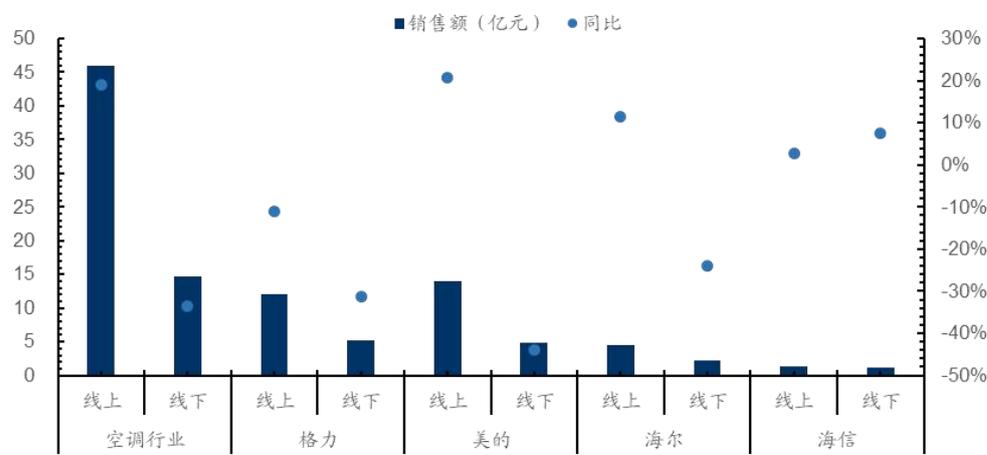
图6: 10月空调线下销售均价上涨7%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

分公司来看, 10月各公司整体表现与行业相近。格力空调10月线上线下零售额同比分别-11%/-31%, 美的空调线上线下零售额同比分别+21%/-44%, 海尔空调线上线下零售额同比分别+12%/-24%, 海信空调线上线下零售额分别+46%/-6%。(奥维云网线下销售统计以线下KA数据为主, 部分公司如美的、格力等线下销售渠道以专卖店等为主, 会与奥维云网的线下统计数据存在一定的偏差, 敬请注意。)

图7: 10月海尔、海信的空调零售表现占优

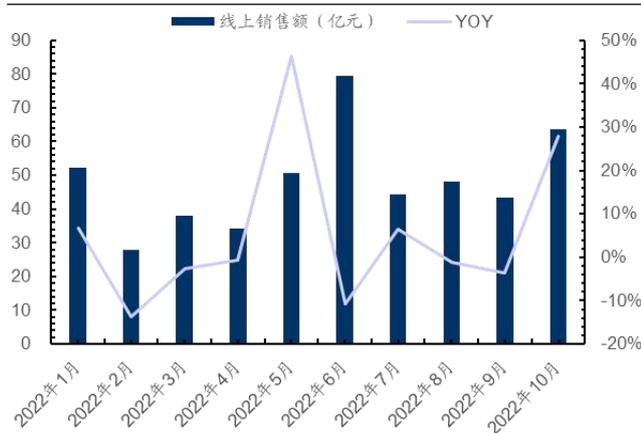


资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

2.3 冰箱: 均价延续上涨, 线上增长28%

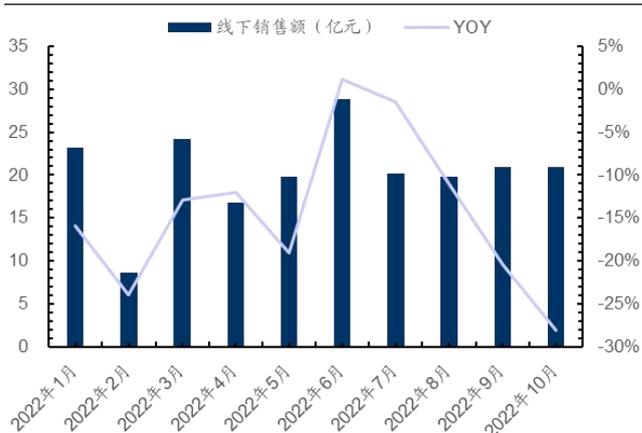
奥维云网数据显示, 10月冰箱线上零售量/额同比+20%/+28%, 线下零售量/额同比-35%/-28%。线上线下冰箱销售均价有所上升, 线下零售均价上涨11%, 线上均价上涨7%。累计来看, 1-10月冰箱线上销售额同比增长4%, 线下销售额同比下滑14%, 线上累计销额实现正增长, 线下在疫情的影响下有一定的下滑。

图8: 10月冰箱线上销售额同比增长28%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图9: 10月冰箱线下销售额同比下滑28%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图10: 10月冰箱线上销售均价上涨7%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

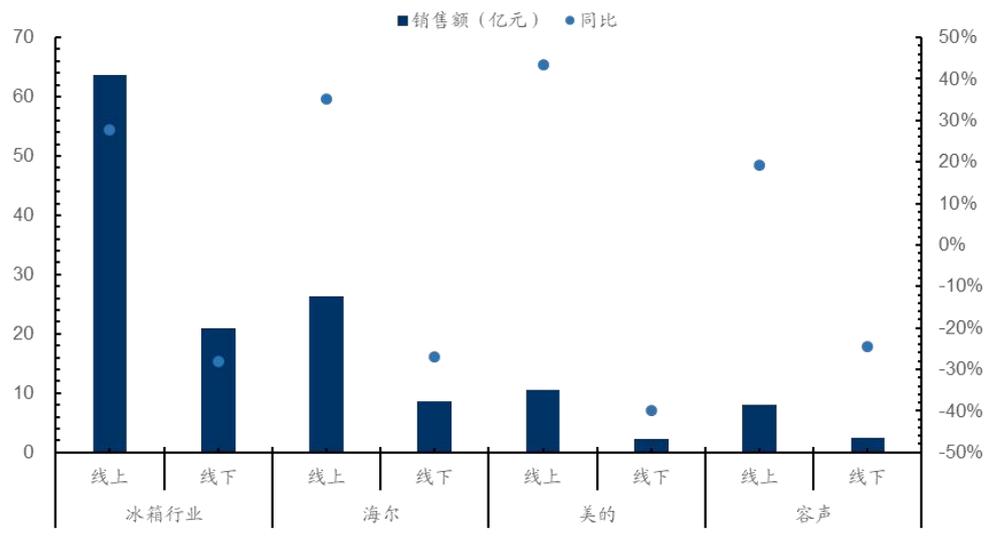
图11: 10月冰箱线下销售均价上涨11%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

分公司来看, 冰箱龙头海尔零售表现好于行业。海尔冰箱10月线上线下销售额分别+35%/-27%, 表现好于行业; 美的冰箱线上线下销售额同比分别+43%/-40%; 容声冰箱线上线下销售额分别+19%/-25%。

图12: 10月海尔冰箱零售表现领先行业

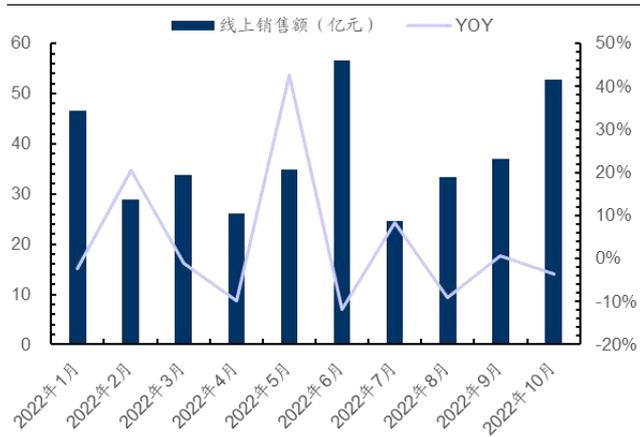


资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

2.4 洗衣机：线上线下载价提升，零售表现有所承压

10月洗衣机零售额同比下滑13%，其中线上线下销售额分别-3.6%/-37%，线下零售表现持续承压。累计来看，1-10月洗衣机线上线下销额同比分别+0.1%/-22.2%，三大白电线上零售表现均好于线下。均价方面，10月洗衣机线上线下均价分别+8.7%/+6.4%，线上均价涨幅环比明显提升，线下均价涨幅环比下降。

图13: 10月洗衣机线上销售额下滑4%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图14: 10月洗衣机线下销售额下滑37%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图15: 10月洗衣机线上均价涨幅较大



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

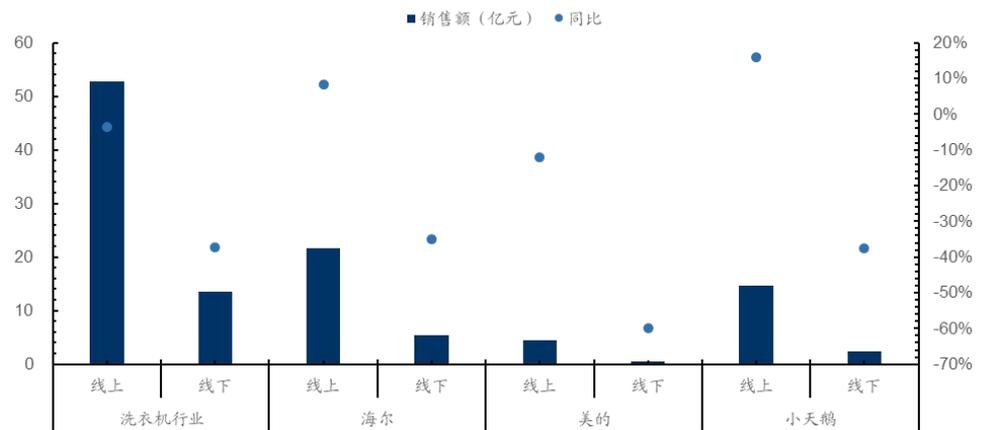
图16: 10月洗衣机线下均价上涨 6%



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

分公司来看, 10月海尔、小天鹅洗衣机表现优于行业。10月海尔洗衣机线上线下销售额分别+8%/-35%, 小天鹅洗衣机线上线下分别+16%/-38%, 行业表现稳健。

图17: 10月海尔、小天鹅表现优于行业



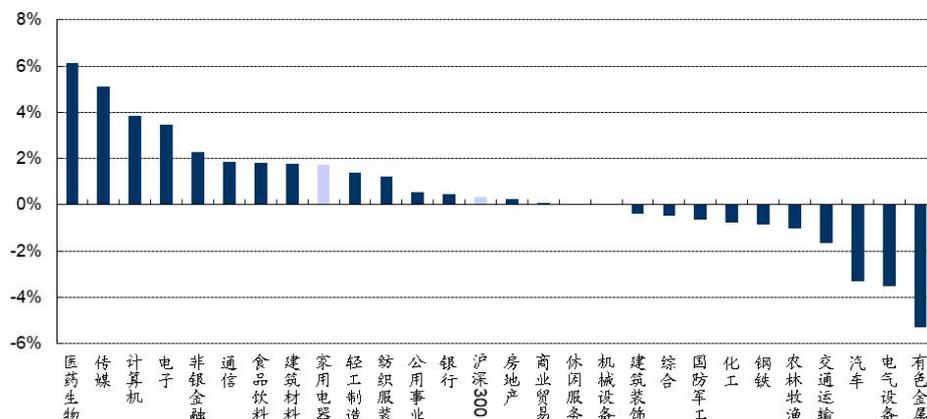
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块上涨 1.74%; 沪深 300 指数上涨 0.35%, 周相对收益+1.40%。

图18: 本周家电板块实现正相对收益

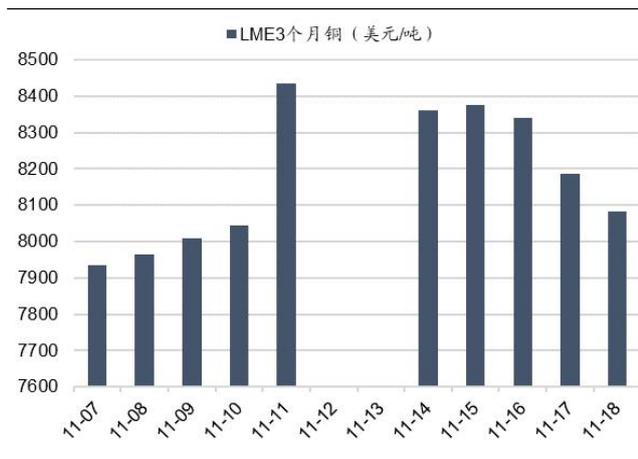


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面, 本周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-4.2%、-1.1%至 8084/2399.5 美元/吨; 上周冷轧价格周环比+0.2%至 4590 元/吨。

图19: LME3 个月铜价本周震荡降低



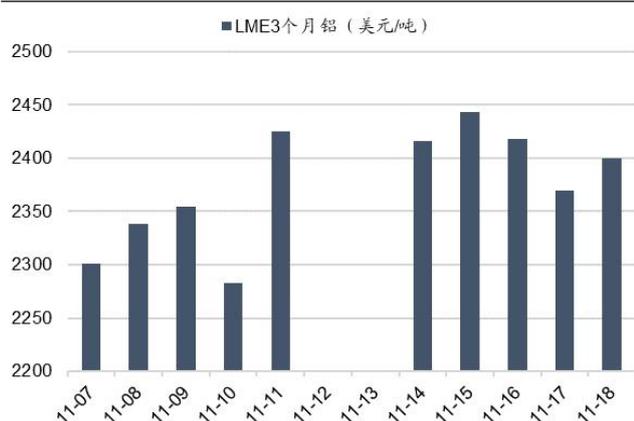
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图20: LME3 个月铜价高位下滑后维持震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图21: LME3个月铝价格本周震荡降低



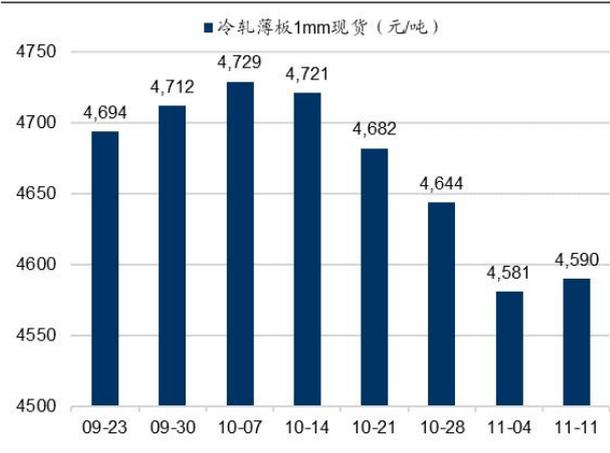
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图22: LME3个月铝价高位回落维持震荡



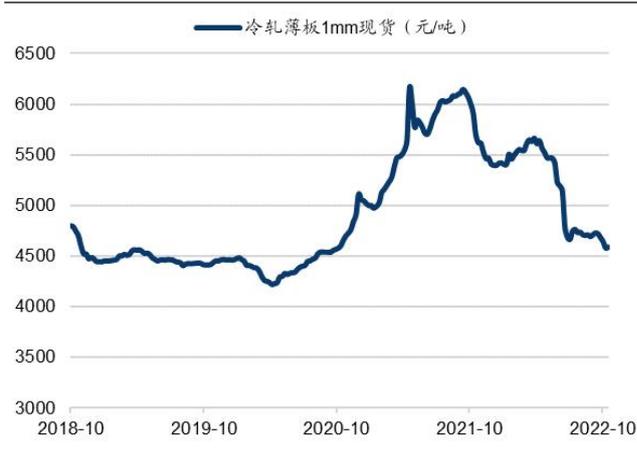
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图23: 冷轧价格上周价格上升



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

图24: 冷轧价格高位回调后再次震荡



资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

海运价格自2021年4月起逐步上升, 近期高位持续回落。本周出口集运指数-美西线为1036.96, 周环比-8.91%; 美东线为1780.34, 周环比-5.38%; 欧洲线为2514.7, 周环比-6.51%。

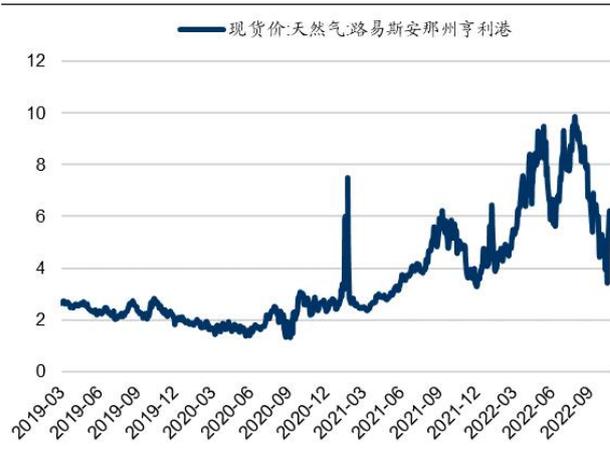
海外天然气价格自2020年底开始攀升, 近期高位回落。本周海外天然气价格(此次以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比+34%至6.2美元/百万英热单位。

图25: 海运价格持续回落



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 天然气价格本周回弹

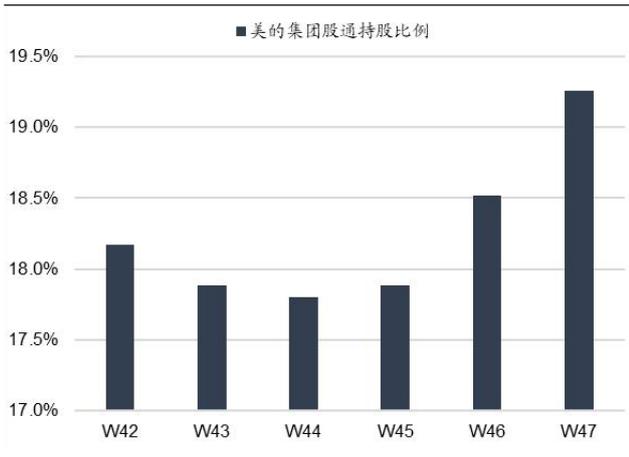


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

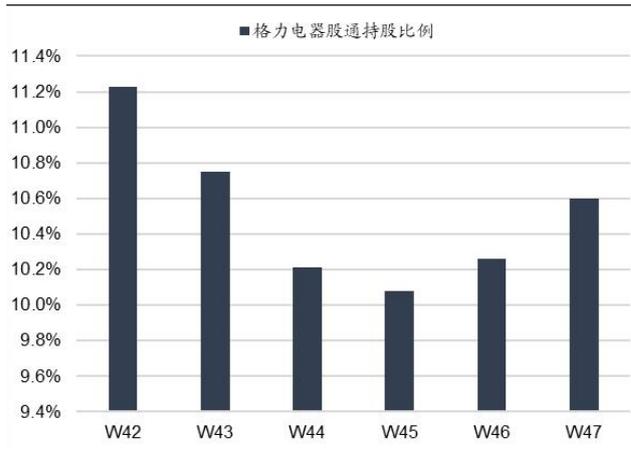
资金流向方面, 本周重点公司陆股通持股比例集体提升, 美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.74%、+0.34%、+0.21%。

图27: 美的集团上周股通持股比例上升



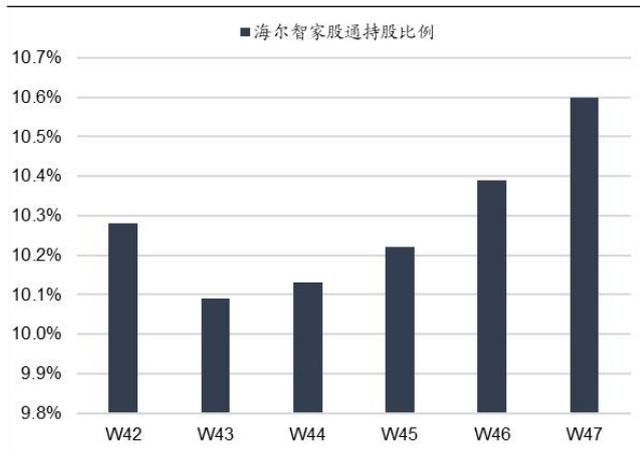
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 格力电器上周股通持股比例上升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 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

【美的集团】全资子公司美的电气亦按照每股 80.77 欧元的价格向少数股东支付了收购价款。前述收购完成后，美的电气通过其全资境外子公司间接合计持有库卡 100% 股权。

【盾安环境】中国证监会核准公司非公开发行不超过 1.39 亿股新股。

4.2 行业动态

【奥维云：厨电双 11 报告 | 从高增长到高质量增长】据奥维云网 (AVC) 线上监测数据显示，2022 年“双十一”大促期间线上市场厨房场景下家电品类销售 (不含拼多多、抖音、快手) 规模 213.2 亿元，同比增长 7.1%。其中，专业 (功能) 厨电规模 199.6 亿元 (含冰冷两大存储类厨房家电、燃净两大净洗类厨房家电)，同比增长 8.3%；集成厨电规模 15.5 亿元，同比下滑 5.3%；厨电套系规模 18.4 亿元，同比增长 0.6%。

【奥维云：彩电双 11 报告 | 规模回落，品质成为消费主旋律】据奥维云网 (AVC) 线上监测数据显示，2022 年中国彩电双 11 促销阶段 (22W44-22W46：2022.10.24-2022.11.13) 线上市场零售量规模为 393.1 万台，同比去年下降 6.9%；零售额规模为 105.3 亿元，同比去年下降 9.7%。

【奥维云：家电双 11 报告 | 从价格战到价值战，双 11 小电“韧性十足”】据奥维云网 (AVC) 线上监测数据显示厨房小家 2022 年双 11 (22W44-46) 累计零售额 50.8 亿元，其中传统渠道零售额 43.1 亿元，同比提升 0.3%；抖音渠道零售额 7.7 亿元。

【奥维云：环电双 11 报告 | 整体市场低迷，细分赛道抓机会】双“11”落下帷幕，环境健康电器大盘整体表现低迷，十个细分品类中，规模涨跌品类个数比为 4:6，具体来看，洗地机和净饮机领涨，销额同比分别为 30.1% 和 16.5%，扫地机器人、饮水机个位数增幅，其余品类均有不同幅度下滑，其中加湿器、电暖器下滑幅度超过 30%，同比下滑幅度分别为 34.1% 和 35.9%。

【奥维云：大家电双 11 报告 | 从手段到能力，双十一市场回归经营本质】据奥维云网全渠道推总数据显示，综合电商（天猫/京东/拼多多）销额 9340 亿，同比增长 2.9%，规模见顶已成现实，难以突破万亿大关。抖快、点淘等直播电商今年双十一累计成交额 1814 亿元，同比增长 146.1%，电商直播渗透率已从 0.27% 攀升至 17.97%，流量私域化愈发明显。

【奥维云：“当集成灶遇上小红书”——解码集成灶精准种草 | 热文洞察】据奥维云网全渠道推总数据显示，2022 年 1-9 月集成灶零售额规模为 190 亿元，零售额同比增长 5.3%，集成灶产业已经步入稳增长阶段。

5、重点标的盈利预测

表1: 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
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
000333	美的集团	买入	47.97	4.09	4.50	5.18	12	11	9	2.69
000651	格力电器	买入	31.76	3.90	4.63	5.12	8	7	6	1.73
600690	海尔智家	买入	24.02	1.39	1.62	1.88	17	15	13	2.85
1691.HK	JS 环球生活	买入	7.74	0.12	0.11	0.13	8	9	8	1.86
2148.HK	Vesync	买入	4.48	0.04	0.06	0.08	16	9	7	2.12
688696	极米科技	买入	191.39	9.67	8.19	10.05	20	23	19	4.85
002032	苏泊尔	买入	45.30	2.40	2.55	2.86	19	18	16	4.81
002242	九阳股份	买入	15.28	0.97	1.09	1.28	16	14	12	2.75
002705	新宝股份	买入	17.66	0.96	1.34	1.47	18	13	12	2.40
002959	小熊电器	买入	64.19	1.81	2.36	2.84	35	27	23	4.84
002508	老板电器	买入	25.02	1.40	2.00	2.23	18	13	11	2.75
002677	浙江美大	买入	11.05	1.03	0.91	1.06	11	12	10	3.66
300894	火星机器人	买入	25.23	0.93	0.83	1.09	27	30	23	6.91
300911	亿田智能	买入	40.99	1.94	2.12	2.74	21	19	15	3.72
605336	帅丰电器	买入	15.83	1.74	2.11	2.82	9	8	6	1.54
603486	科沃斯	买入	75.50	3.51	3.00	3.61	21	25	21	8.70
688169	石头科技	买入	261.86	20.99	25.76	33.21	12	10	8	2.89
688007	光峰科技	买入	25.13	0.52	0.43	0.76	49	58	33	4.70
688793	倍轻松	买入	43.25	1.49	0.16	1.61	29	270	27	4.07
000921	海信家电	买入	12.55	0.71	1.19	1.40	18	11	9	1.65
000541	佛山照明	买入	5.26	0.18	0.23	0.31	29	23	17	1.24

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 JS 环球生活和 Vesync 的收盘价单位为港元, EPS 单位为美元

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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