家电行业周报（22年第52周）

美国延长关税豁免政策，11月家电出口降幅收窄

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：美国贸易代表办公室宣布延长今年3月发布的关税豁免政策至2023年9月，本周我们主要跟踪11月我国家电的出口情况。

美国关税豁免延期，小家电出口受益明显。美国贸易代表办公室将在3月28日宣布的关税豁免延长至2023年9月30日，共涉及352项产品，包含吸尘器、扫地机器人、空气炸锅、空气净化器等小家电产品。此次延长关税豁免，将直接减少部分企业的关税支出，释放利润弹性，利好JS环球生活、Vesync、石头科技、科沃斯等小家电出海企业。

11月家电出口降幅收窄，整体均价有所上涨。11月我国家电出口总额458.7亿，同比下滑14.8%，降幅环比出现一定收窄。随着我国家电出口基数的走低，后续出口增速或维持好转趋势。均价方面，11月我国家电出口均价上涨8.0%至171.8元/件，自今年6月以来已实现连续同比正增长。累计来看，1-11月我国家电出口额累计下滑10.7%至5227.9亿，均价累计上涨1.8%。

白电：空洗出口表现基本稳定，冰箱出口降幅较大。11月我国空调出口额同比下滑3.0%，均价同比上涨11.3%；1-11月累计出口额同比下滑2.5%。11月我国冰箱出口额同比下滑35.4%，均价同比上涨3.3%；1-11月冰箱累计出口额同比19.9%。11月我国洗衣机出口额同比下滑4.0%，出口均价下滑6.0%；1-11月累计下滑5.0%。总结来看，白电中空调的出口表现最好，在2020-2021年连续增长接近10%之后基本稳定；冰箱则波动较大，高基数下出现下滑。

小电：电扇出口量价齐升，多数品类或有所下滑。11月我国电扇出口额同比增长19.1%，其中均价上涨16.9%，出口量增长1.9%。吸尘器11月出口额同比下滑9.9%，其中均价上涨20.3%，出口量下滑25.1%。微波炉11月出口额同比下滑23.0%至17.7亿，其中均价上涨6.4%，出口量下滑27.8%。从大盘来看，11月小家电整体降幅超过10%，预计依然受到疫情期间高基数和海外需求走弱的影响，大部分小家电品类均有所下滑。预计随着明年下半年基数走低及海外需求逐步回暖，小家电出口增速有望回归常态化正增长。

重点数据跟踪：市场表现：上周家电周收益与大盘基本持平。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+0.6%、-1.0%至8325/2371美元/吨；冷轧价格周环比+1.3%至4692元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线本周环比分别+1.31%、-2.94%、-3.74%；**海外天然气价格：**周环比+11%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.06%、+0.11%、+0.06%。

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、格力电器；照明**板块推荐**佛山照明；零部件**板块推荐**大元泵业**。

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 2022E	EPS 2023E	PE 2022E	PE 2023E
688007	光峰科技	买入	25.35	11588	0.43	0.76	58	33
603757	大元泵业	买入	19.08	3182	1.29	1.66	15	12
600690	海尔智家	买入	24.57	223365	1.62	1.88	15	13
000333	美的集团	买入	52.38	366487	4.50	5.18	12	10
002959	小熊电器	买入	60.62	9457	2.36	2.84	26	21

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51周）-家电内需迎政策利好，11月白电零售表现承压》——2022-12-19
《家电行业周报（22年第50周）-多地再次出台消费刺激政策，11月线上小家电销售表现分化》——2022-12-12
《家电行业2023年年度策略-把握新老需求的三重奏》——2022-12-08
《家电行业周报（22年第49周）-欧洲迎来冬季寒冷天气，10月空气源热泵出口额增长45%》——2022-12-05
《家电行业周报（22年第48周）-格力电器股息率破9%，推荐低估值家电龙头》——2022-11-28

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 美国关税豁免延期，小家电出口受益明显 5
2.2 11 月家电出口降幅收窄，整体均价有所上涨 5
2.3 白电：空洗出口表现基本稳定，冰箱出口降幅较大 5
2.4 小电：电扇出口量价齐升，多数品类或有所下滑 7
3、重点数据跟踪 8
3.1 市场表现回顾 8
3.2 原材料价格跟踪 9
3.3 海运及天然气价格跟踪 10
3.4 北向资金跟踪 11
4、重点公司公告与行业动态 12
4.1 公司公告 12
4.2 行业动态 12
5、 重点标的盈利预测 13
免责声明 14

图表目录

图1： 11 月我国家电出口总额下滑 15% 5
图2： 我国家电出口均价呈现上涨趋势 5
图3： 11 月我国空调出口额同比下滑 3% 6
图4： 2022 年我国空调出口均价同比明显上涨 6
图5： 11 月冰箱出口金额同比下滑 35% 6
图6： 11 月冰箱出口均价同比增长 3% 6
图7： 11 月洗衣机出口金额同比下滑 4% 7
图8： 自 8 月开始洗衣机均价同比持续为负 7
图9： 11 月电扇出口金额同比增长 19% 7
图10： 电扇出口均价持续上涨 7
图11： 11 月吸尘器出口额下滑 10% 8
图12： 5 月以来吸尘器均价明显上涨 8
图13： 11 月微波炉出口金额同比下滑 23% 8
图14： 今年以来微波炉出口均价同比小幅上涨 8
图15： 本周家电板块与大盘持平 9
图16： LME3 个月铜价本周震荡上升 9
图17： LME3 个月铜价高位下滑后维持震荡 9
图18： LME3 个月铝价格本周震荡降低 10
图19： LME3 个月铝价高位回落后维持震荡 10
图20： 冷轧价格持续上升 10
图21： 冷轧价格高位回调后再次震荡 10
图22： 海运价格持续回落 11
图23： 天然气价格本周回弹 11
图24： 美的集团上周股通持股比例下滑 11
图25： 格力电器上周股通持股比例上升 11
图26： 海尔智家持股比例上升 12

表1： 重点公司盈利预测及估值 13

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**。

零部件板块，推荐国内屏蔽泵龙头**大元泵业**，公司家用热水循环屏蔽泵有望受益于欧美能源转型，迎来二次增长；工业泵开拓清洁能源、医疗器械、半导体等新领域并实现量产，有望带来新的增长点；新能源液冷泵有望受益于氢燃料电池车的放量及锂电池液冷泵客户的开拓，中长期成长空间广阔。

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

美国贸易代表办公室宣布延长今年 3 月发布的关税豁免政策至 2023 年 9 月，涵盖吸尘器、扫地机器人、空气炸锅、空气净化器等小家电品类，预计将直接有益于 JS 环球生活、Vesync、石头科技、科沃斯等小家电出海企业。此外，本周我们主要跟踪 11 月家电行业的出口表现，根据海关总署的数据，11 月我国家电出口额同比下滑 15%，降幅有所收窄，部分品类如电扇、空调、洗衣机等表现依然稳健。

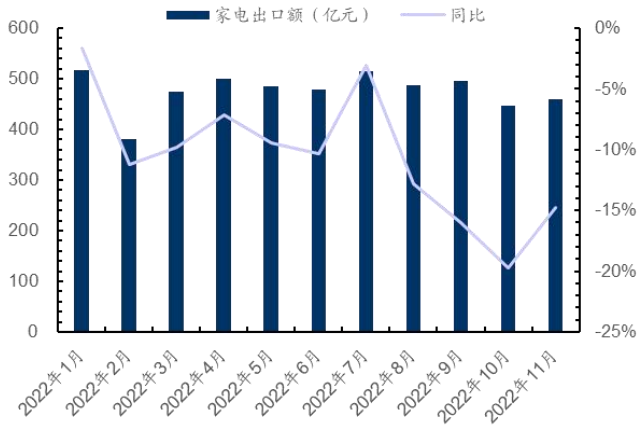
2.1 美国关税豁免延期，小家电出口受益明显

美国延长今年 3 月宣布的关税豁免至 2023 年 9 月，涵盖吸尘器、扫地机器人、空气炸锅、空气净化器等小家电品类。美国贸易代表办公室宣布延长原本将于 2022 年 12 月 31 日到期的关税豁免政策，即针对此前其在 2022 年 3 月 28 日宣布的关税豁免政策将延长至 2023 年 9 月 30 日，共涉及 352 项产品，包含吸尘器、扫地机器人、空气炸锅、空气净化器等。此次延长关税豁免，将直接减少企业的关税支出，释放利润弹性，利好 JS 环球生活、Vesync、石头科技、科沃斯等小家电出海企业。

2.2 11 月家电出口降幅收窄，整体均价有所上涨

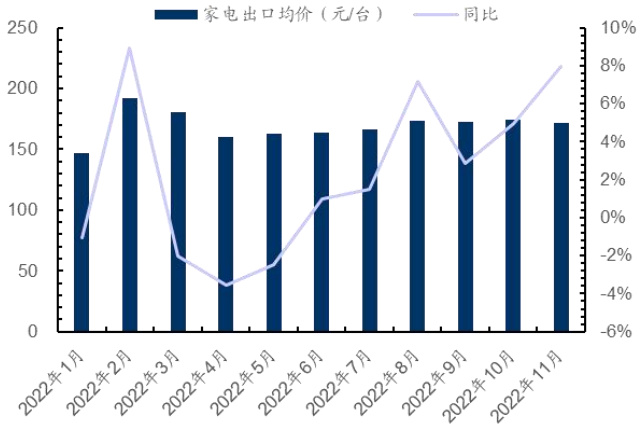
11 月我国家电出口额同比下滑 15%，降幅环比 10 月收窄，均价上涨 8%。根据海关总署的数据，11 月我国家电出口总额 458.7 亿，同比下滑 14.8%，降幅环比出现一定收窄。随着我国家电出口基数的走低，后续出口增速或维持好转趋势。均价方面，11 月我国家电出口均价上涨 8.0%至 171.8 元/件，自今年 6 月以来已实现连续同比正增长。累计来看，1-11 月我国家电出口额累计下滑 10.7%至 5227.9 亿，均价累计上涨 1.8%至 167.2 元/件。

图1：11 月我国家电出口总额下滑 15%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图2：我国家电出口均价呈现上涨趋势



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.3 白电：空洗出口表现基本稳定，冰箱出口降幅较大

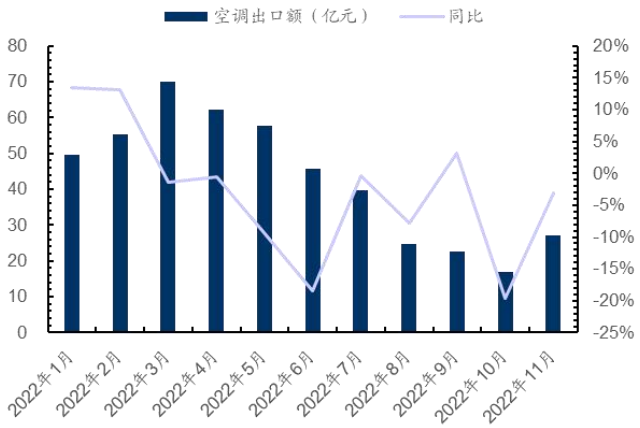
11 月我国空调出口额下滑 3%，冰箱出口额下滑 35%，洗衣机出口额下滑 4%。根据海关总署的数据：

- 11 月我国空调出口额 27.0 亿元，同比下滑 3.0%，虽然 2021 年同期基数较高（增长 37.5%），但空调出口表现依然较为稳定。空调 1-11 月累计出口额同比下滑 2.5%至 471.5 亿元。均价方面，11 月我国空调均价同比上涨 11.3%至 1200.5 元/台，今年以来均价保持上涨态势。
- 11 月我国冰箱出口额 35.7 亿，同比下滑 35.4%，自今年以来，受到出口高基数及海外需求退坡的影响，冰箱出口迎来高位下滑。1-11 月冰箱累计出口额同比 19.9%至 481.5 亿元。均价方面，11 月冰箱出口均价同比上涨 3.3%至 1002.5 元/台，均价有小幅上涨。
- 11 月我国洗衣机出口额 17.6 亿元，同比下滑 4.0%。1-11 月累计下滑 5.0%

至 176.3 亿。自 7 月基数恢复正常以来，洗衣机出口基本处于小幅波动的状态。均价方面，11 月洗衣机出口均价下滑 6.0%至 910.7 元，自 8 月以来，随着原材料价格的走低，均价同比持续为负。

总结来看，**白电中空调的出口表现最好**，在 2020 年和 2021 年分别增长 8%和 9%的情况下，出口额基本稳定，价格上涨最为明显；**冰箱**在历经 2020-2021 年 15%-30%左右的增长之后，出口额出现较大下滑，但较 2019 年的规模依然有 20%左右的增长；**洗衣机相对而言表现最为稳定**，2020 年出口额下滑 1%，2021 年增长 9%，2022 年 1-11 月下滑 5%，规模基本稳定，没有受到疫情很大的波动。

图3：11 月我国空调出口额同比下滑 3%



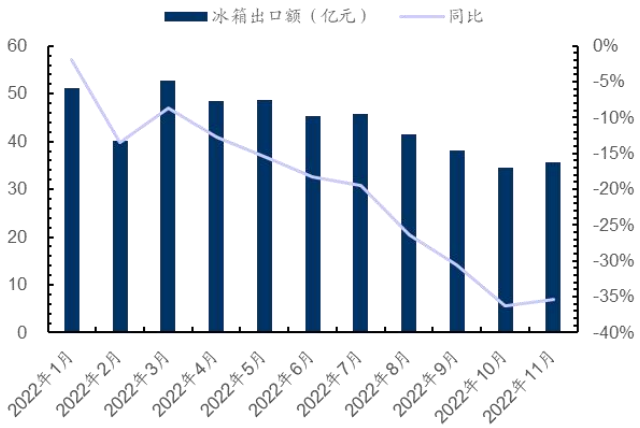
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图4：2022 年我国空调出口均价同比明显上涨



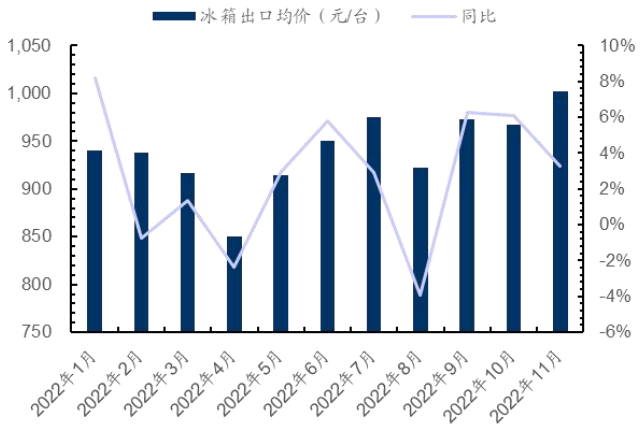
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5：11 月冰箱出口金额同比下滑 35%



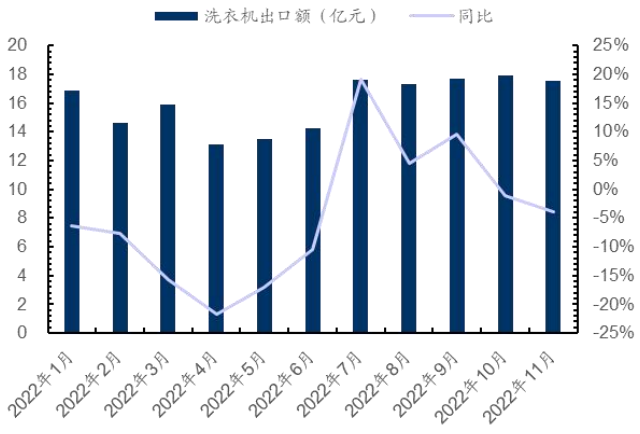
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：11 月冰箱出口均价同比增长 3%



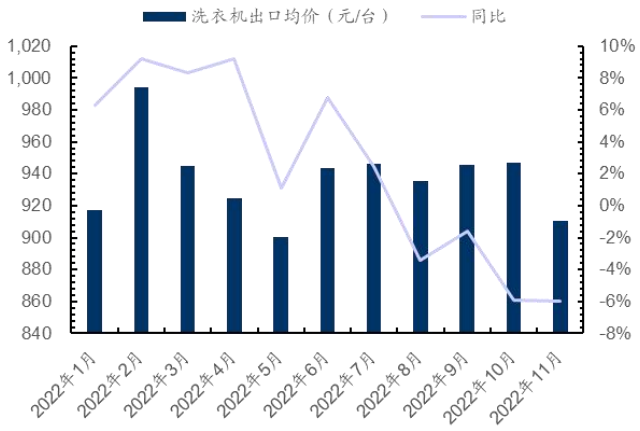
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图7：11 月洗衣机出口金额同比下滑 4%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图8：自 8 月开始洗衣机均价同比持续为负



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.4 小电：电扇出口量价齐升，多数品类或有所下滑

11 月我国电扇出口额增长 19%，吸尘器出口额下滑 10%，微波炉出口额下滑 23%。1）根据海关总署的数据，11 月我国电扇出口额同比增长 19.1%至 24.5 亿，其中均价上涨 16.9%，出口量增长 1.9%。1-11 月累计出口额增长 6.7%至 350.5 亿，主要为均价上涨带动。

2）吸尘器 11 月出口额同比下滑 9.9%至 31.8 亿，其中均价上涨 20.3%，出口量下滑 25.1%。1-11 月吸尘器出口额同比下滑 18.1%至 326.1 亿，其中出口量下滑 24.9%。

3）微波炉 11 月出口额同比下滑 23.0%至 17.7 亿，其中均价上涨 6.4%，出口量下滑 27.8%。1-11 月微波炉出口额累计下滑 6.0%至 210.1 亿元，其中出口量下滑 15.3%。

从大盘来看，11 月小家电整体降幅超过 10%，预计依然受到疫情期间高基数和海外需求走弱的影响，大部分小家电品类均有所下滑。预计随着明年下半年基数走低及海外需求逐步回暖，小家电出口增速有望回归常态化正增长。

图9：11 月电扇出口金额同比增长 19%

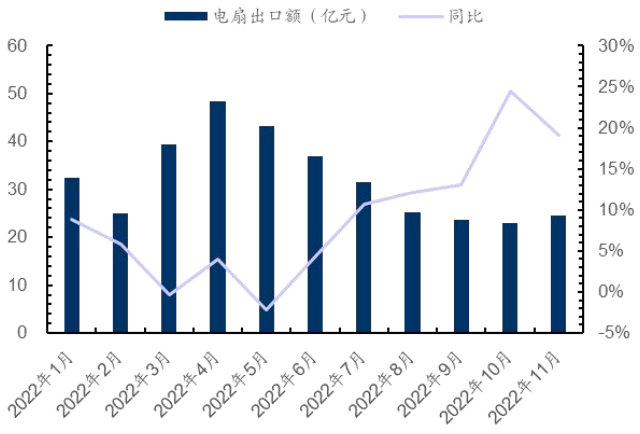
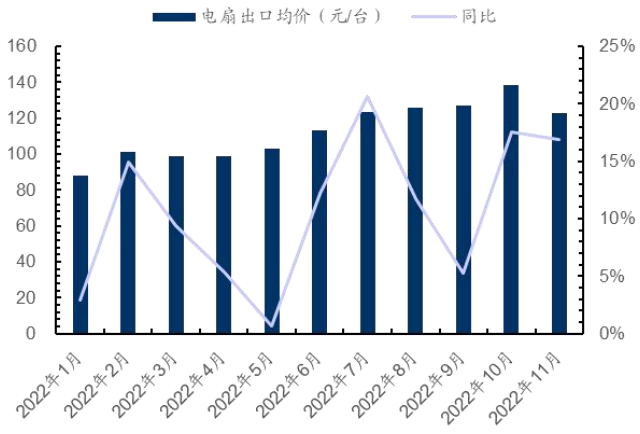


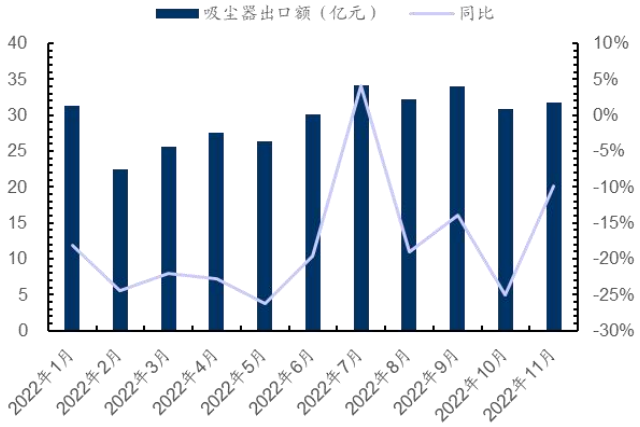
图10：电扇出口均价持续上涨



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图11：11 月吸尘器出口额下滑 10%



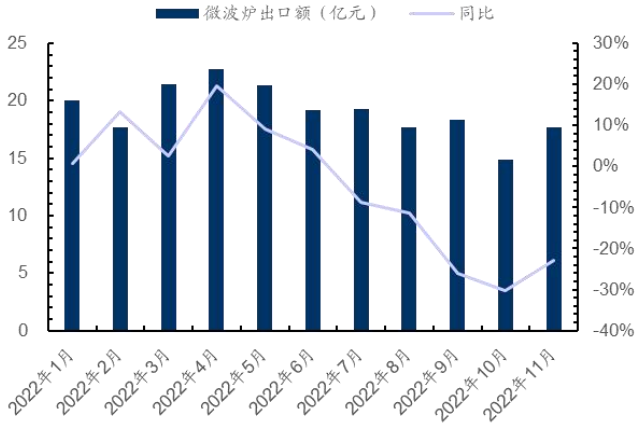
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图12：5 月以来吸尘器均价明显上涨



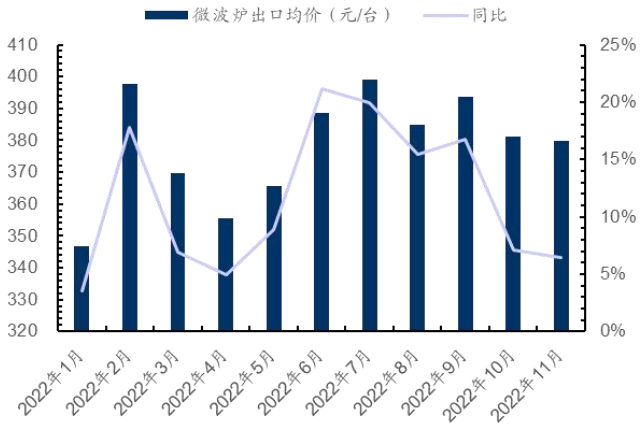
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图13：11 月微波炉出口金额同比下滑 23%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图14：今年以来微波炉出口均价同比小幅上涨



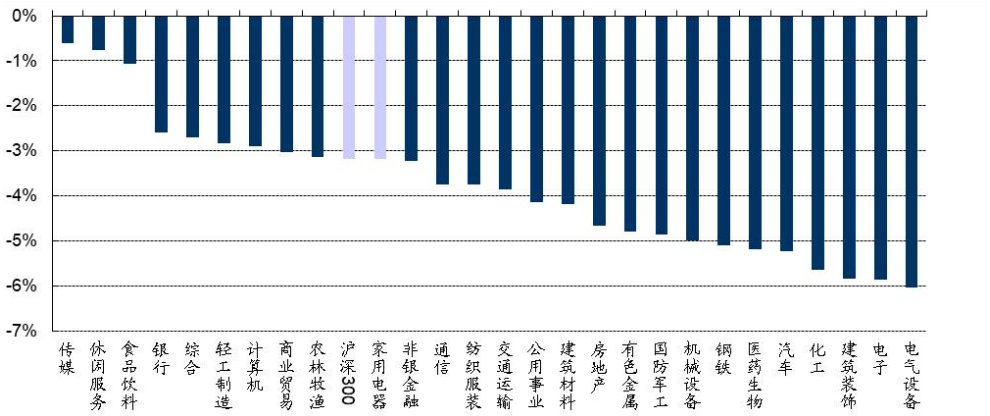
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块下跌 3.19%；沪深 300 指数下跌 3.19%，周相对收益-0.00%。

图15：本周家电板块与大盘持平

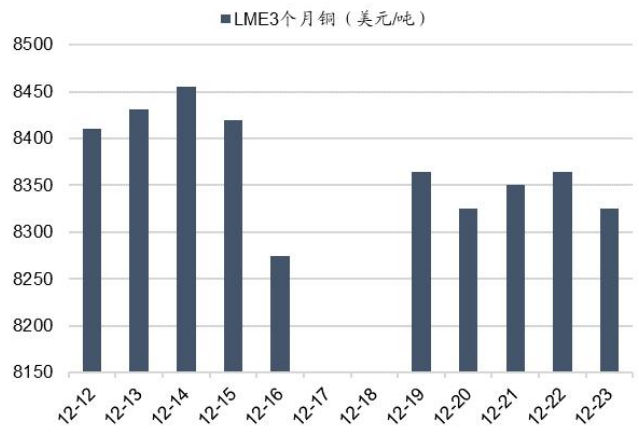


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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+0.6%、-1.0%至 8325/2371 美元/吨；上周冷轧价格周环比+1.3%至 4692 元/吨。

图16：LME3 个月铜价本周震荡上升



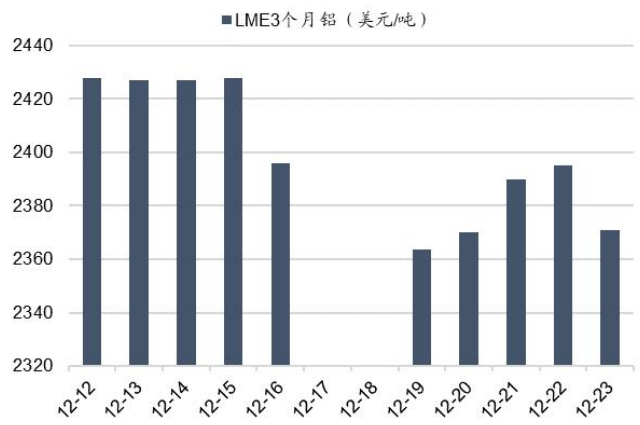
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

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18：LME3 个月铝价格本周震荡降低



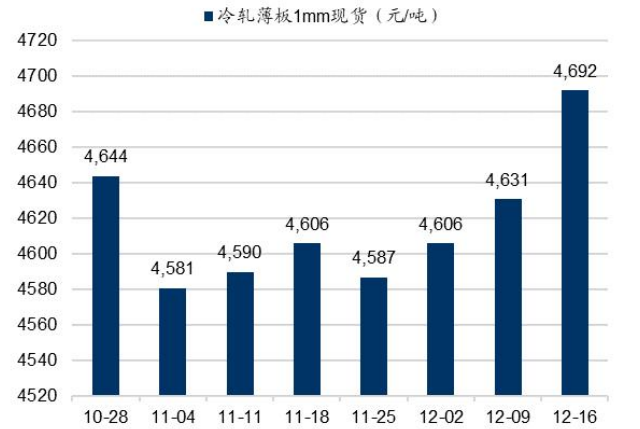
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图19：LME3 个月铝价高位回落后维持震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图20：冷轧价格持续上升



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



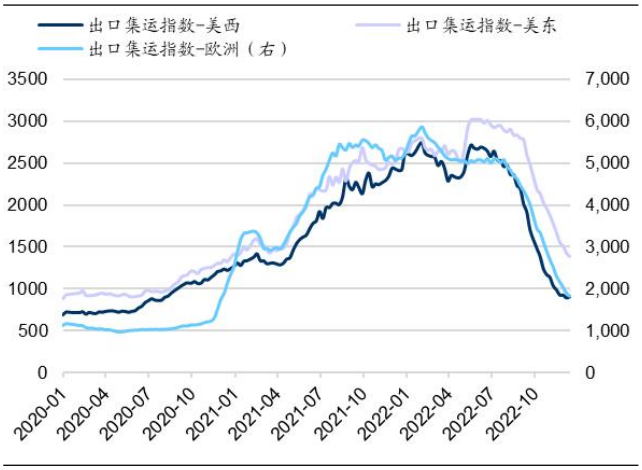
资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

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 906.35，周环比+1.31%；美东线为 1391.15，周环比-2.94%；欧洲线为 1823.1，周环比-3.74%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升，近期高位震荡。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+11%至 7.3 美元/百万英热单位。

图22：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23：天然气价格本周回弹

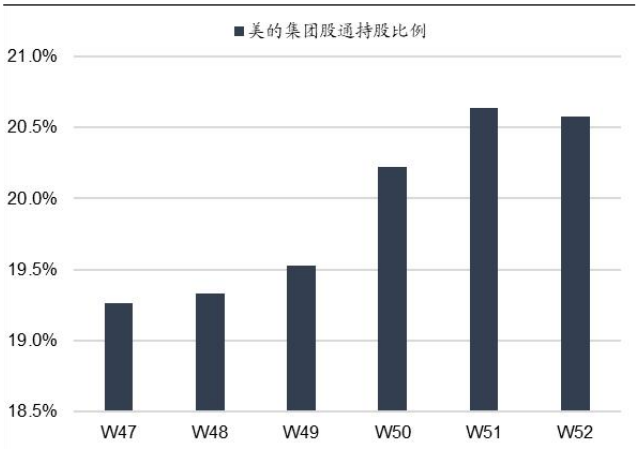


资料来源:金联创，Wind，国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

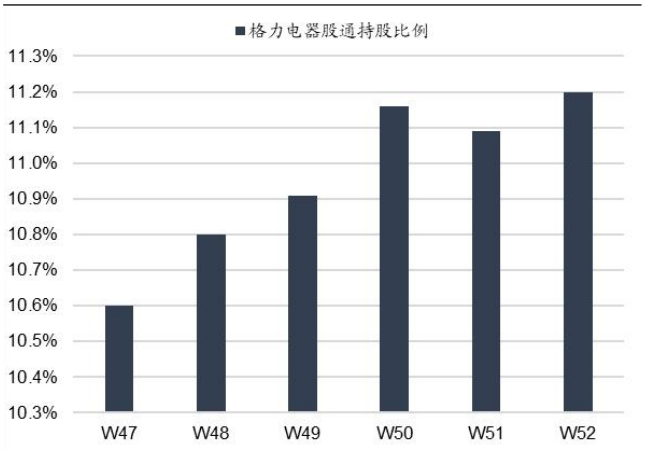
资金流向方面，本周重点公司陆股通持股比例表现分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.06%、+0.11%、+0.06%。

图24：美的集团上周股通持股比例下滑



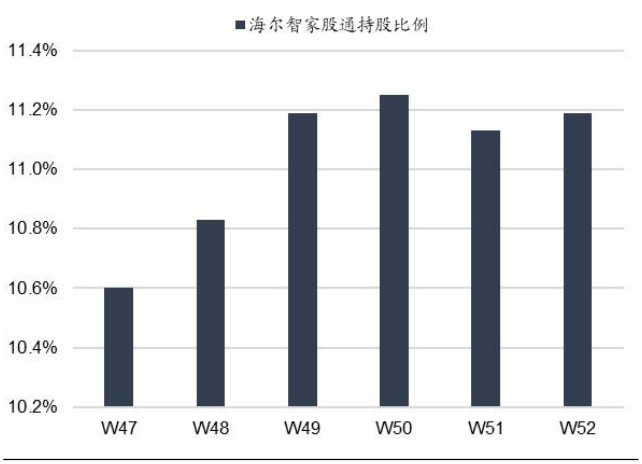
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25：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26：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

【光峰科技】公司近日收到某国际知名品牌车企出具的开发定点通知，将成为其车载光学部件供应商。

【石头科技】顺为已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 8.4 万股，占总股本 0.09%。

【大元泵业】董事崔朴乐本次减持计划实施时间已过半，已累计减持 15 万股，占总股本 0.09%。

4.2 行业动态

【奥维云：家电品类小红书实现“逆袭”，品类增长仍有挖掘潜力丨热文洞察】家用电器行业作为小红书高速增长的潜力赛道，笔记增长迅速，据奥维云网（AVC）火箭大数据显示，家居类目笔记近 3 年从每年 570 万到 1800 万，增长 3 倍；家用电器类目笔记也从 48 万增长到 122 万，尤其是大促节点前后的笔记量成为数据峰值期。

【产业在线：家用空调 11 月产销发布，出口逆势微增】据产业在线最新产销发布显示，2022 年 11 月家用空调生产 1082.20 万台，同比下降 9.48%；销售 949.12 万台，同比下降 2.92%。其中内销出货 483.91 万台，同比下降 6.47%；出口 465.21 万台，同比增长 1.08%。库存同比下降 4.34%。

【中怡康：2022 年 1-11 月水家电线上市场趋势 | GfK BI 2.0 洞察简讯】受“双 11”大促的提振，2022 年 11 月水家电市场零售额同比大幅提升。但纵观全年，水家电市场仍承压前行。前置过滤器、厨下纯水机+台式直饮机分别占据家用净水系统前末端市场 80%以上额份额，且全年零售额同比增速为正。茶吧机则坐稳饮水设备细分产品中的头把交椅，全年零售额同比增速异军突起呈现正增长态势。

【奥维云：11 月家用智能投影规模破百万，单月销量再创新高 | 热文洞察】据奥维云网（AVC）全渠道推总数据，2022 年 11 月，中国家用智能投影市场（含激

光投影）销量为 108.5 万台，同比增长 7.8%；销额为 27.8 亿元，同比下降 5.5%。

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	52.38	4.09	4.50	5.18	13	12	10	2.93
000651	格力电器	买入	32.78	3.90	4.63	5.12	8	7	6	1.78
600690	海尔智家	买入	24.57	1.39	1.62	1.88	18	15	13	2.91
1691.HK	JS 环球生活	买入	8.69	0.12	0.11	0.13	9	10	9	2.09
2148.HK	Vesync	买入	4.90	0.04	0.06	0.08	18	10	8	2.32
688696	极米科技	买入	166.99	9.67	8.19	10.05	17	20	17	4.23
002032	苏泊尔	买入	48.30	2.40	2.55	2.86	20	19	17	5.12
002242	九阳股份	买入	17.00	0.97	1.09	1.28	17	16	13	3.06
002705	新宝股份	买入	17.31	0.96	1.34	1.47	18	13	12	2.35
002959	小熊电器	买入	60.62	1.81	2.36	2.84	33	26	21	4.57
002508	老板电器	买入	28.15	1.40	2.00	2.23	20	14	13	3.10
002677	浙江美大	买入	11.20	1.03	0.91	1.06	11	12	11	3.71
300894	火星人	买入	26.72	0.93	0.83	1.09	29	32	25	7.32
300911	亿田智能	买入	48.09	1.94	2.12	2.74	25	23	18	4.36
605336	帅丰电器	买入	15.58	1.74	2.11	2.82	9	7	6	1.52
603486	科沃斯	买入	76.19	3.51	3.00	3.61	22	25	21	8.78
688169	石头科技	买入	259.80	20.99	25.76	33.21	12	10	8	2.87
688007	光峰科技	买入	25.35	0.52	0.43	0.76	49	58	33	4.75
688793	倍轻松	买入	53.44	1.49	0.16	1.61	36	334	33	5.03
000921	海信家电	买入	13.35	0.71	1.19	1.40	19	11	10	1.76
000541	佛山照明	买入	4.87	0.18	0.23	0.31	27	21	16	1.14
603757	大元泵业	买入	19.08	0.87	1.29	1.66	22	15	12	2.50

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 ±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 ±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