

# 石头科技发布新品，住房租赁“金融 17 条”落地

2023 年 02 月 27 日

## 本周核心观点：

### 楼市数据回暖，住房租赁“金融 17 条”落地：

**楼市数据回暖，建议关注二手房高频数据。**2 月上半月二手房销售率先恢复，据贝壳研究院数据，2 月上半月贝壳 50 城二手房日均成交量较一月上半月增长超 70%。

**住房租赁“金融 17 条”落地。**人民银行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，培育发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续为基本前提，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。本次《征求意见稿》的发布有望改善针对住房租赁市场的金融支持服务，促进住房租赁市场建设。房地产市场整体边际向好，地产后周期属性较强的家电需求有望逐步释放，业绩修复逻辑不断强化。

### 2022 年欧洲热泵销售创历史新高：

据欧洲热泵协会，来自欧洲 16 国的统计数据显示，欧洲 2022 年全年热泵销售超过 300 万台，同比增速超过去年数值约 4pct，达到了 38%，销售量及增速均创历史新高。

### 石头科技新品分子筛洗烘一体机发布：

**瞄准消费痛点，石头 H1 有望“红海搅局”。**2 月 24 日，石头科技分子筛洗烘一体机 H1 上市，采用 Zeo-cycle 分子筛低温烘干技术，分子筛模组与湿空气的有效吸附面积约 28.8 万平方米，吸附排湿效果强劲。RR 算法加持下，H1 支持 25 种洗烘模式、整机多维除菌、空气洗及自清洁系统，可做到除菌、除螨、除异味、除过敏原等。总体来看，石头 H1 瞄准消费痛点，利用分子筛技术突破性的提出新的洗烘解决方案，我们认为石头科技 H1 产品有望成为让洗衣机“红海”泛起涟漪的第一颗石子。

➤ **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) 稳增长背景下，保交楼、“三支箭”政策从竣工端、供给端带来的地产链相关投资机会，建议关注亿田智能、老板电器、火星人。2) 行业产品结构性替代进入尾声+以价换量，量增逻辑逐步强化，建议关注石头科技、科沃斯。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。

➤ **风险提示：**主要原材料价格波动的风险、疫后需求恢复不及预期、地产恢复不及预期。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码     | 简称   | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|--------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|        |      |           | 2021A   | 2022E | 2023E | 2021A  | 2022E | 2023E |    |
| 000921 | 海信家电 | 19.01     | 0.71    | 1.01  | 1.24  | 21     | 19    | 15    | 推荐 |
| 688169 | 石头科技 | 368.36    | 21.03   | 13.43 | 15.89 | 39     | 27    | 23    | 推荐 |
| 300911 | 亿田智能 | 51.85     | 1.96    | 2.28  | 2.78  | 42     | 23    | 19    | 推荐 |
| 300894 | 火星人  | 33.16     | 0.93    | 0.77  | 0.93  | 53     | 43    | 36    | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价)

## 推荐

## 维持评级



### 分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

### 分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang\_yjy@mszq.com

## 相关研究

1. 家电行业 2023 年度策略：需求复苏，柳暗花明-2023/01/02
2. 割草机行业深度报告：锂电化重塑行业格局，国产品牌乘势而上-2022/12/13
3. 储能热管理行业深度报告：赛道高景气，百舸争流产品为王-2022/11/07
4. 家电行业周报 20220925：8 月投影仪行业跟踪：销量微增，DLP 份额回升-2022/09/25
5. 家电行业周报 20220912：上半年热泵出口高增，中央空调出口整体平稳-2022/09/12

# 目录

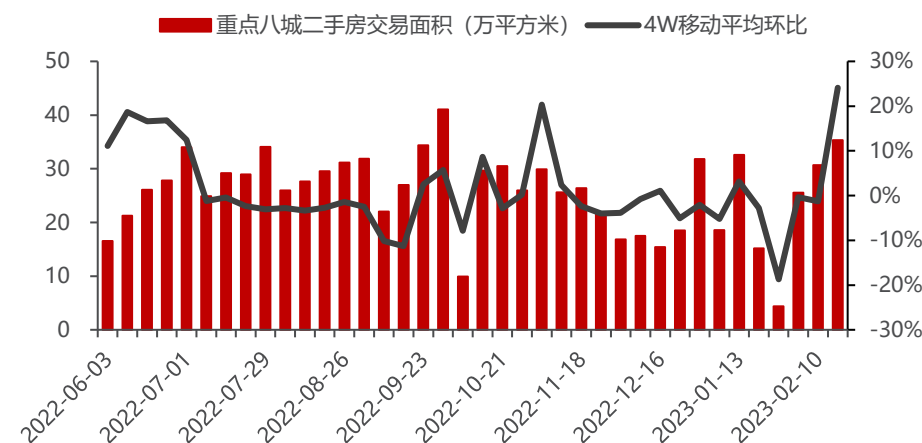
|                                                |           |
|------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 本周核心观点：石头科技发布新品，住房租赁“金融 17 条”落地 .....</b> | <b>3</b>  |
| 1.1 楼市数据回暖，住房租赁“金融 17 条”落地.....                | 3         |
| 1.2 2022 年欧洲热泵销售创历史新高.....                     | 4         |
| 1.3 石头科技新品跟踪：分子筛洗烘一体机 H1 搅动“红海” .....          | 4         |
| <b>2 行业重点数据跟踪.....</b>                         | <b>6</b>  |
| 2.1 市场及板块行情回顾 .....                            | 6         |
| 2.2 北上资金动态.....                                | 6         |
| 2.3 原材料价格跟踪.....                               | 7         |
| 2.4 汇率及海运价格跟踪 .....                            | 8         |
| <b>3 重点公司公告及行业动态 .....</b>                     | <b>10</b> |
| 3.1 重点公司公告 .....                               | 10        |
| 3.2 行业动态 .....                                 | 10        |
| <b>4 投资建议 .....</b>                            | <b>12</b> |
| <b>5 风险提示 .....</b>                            | <b>13</b> |
| <b>插图目录 .....</b>                              | <b>14</b> |
| <b>表格目录 .....</b>                              | <b>14</b> |

# 1 本周核心观点：石头科技发布新品，住房租赁“金融 17 条”落地

## 1.1 楼市数据回暖，住房租赁“金融 17 条”落地

**新房销售缓慢恢复，二手房销售回暖，建议关注楼市高频数据。**2 月上半月二手房销售率先恢复，据贝壳研究院数据，2 月上半月贝壳 50 城二手房日均成交量较一月上半月增长超 70%，1 月 50 城二手房价格指数连续 17 个月下跌后首次止跌。截至 2 月 24 日，本周新房成交面积环比各有升降，其中 30 重点大中城市中一、二、三线城市新房成交面积环比分别-8.50%/45.09%/21.56%。限购政策放松叠加 22 年刚性住房需求疫后延后释放，有效库存逐步消化、新开面积同比仍未回暖带来的较低增量供给背景下，地产景气度触底回升，本周市场对二手房成交数据回暖给予了良好反馈，申万厨卫指数上涨 6.53%，跑赢沪深 300 指数 5.87pct。地产链关注度大幅提高，建议关注二手房市场高频数据印证地产修复逻辑。

图1：重点八城二手房交易数据环比持续回暖



资料来源：Wind，民生证券研究院

**住房租赁“金融 17 条”落地，地产链修复逻辑再强化。**2 月 24 日，人民银行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，培育发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。住房租赁市场是房地产市场的重要组成部分，“租购并举”是我国住房建设的重点目标之一，本次《征求意见稿》的发布有望改善针对住房租赁市场的金融支持服务，促进住房租赁市场建设。房地产市场整体边际向好，地产后周期属性较强的家电需求有望逐步释放，业绩修复逻辑不断强化。

## 1.2 2022 年欧洲热泵销售创历史新高

**2022 年欧洲热泵销售创历史新高。**据欧洲热泵协会，来自欧洲 16 国的统计数据显示，欧洲 2022 年全年热泵销售超过 300 万台，同比增速超过去年数值约 4pct，达到了 38%，销售量及增速均创历史新高。7 国热泵销售增速 50%以上，其中波兰领跑，2021 年的销售额增长 100%，其次是捷克(99%)、荷兰(80%)、比利时(66%)、瑞典(60%)、奥地利(59%)、德国(53%)和芬兰(52%)。目前欧洲热泵总数约 2000 万台，供暖比例约为 16%，22 年销售的热泵取代约 40 亿立方米的天然气，避免了 800 万吨 CO2 排放。

## 1.3 石头科技新品跟踪：分子筛洗烘一体机 H1 搅动“红海”

2 月 24 日，石头科技分子筛洗烘一体机 H1 上市，首发价格将在 28 号公布。目前市面上洗烘一体机的主流烘干技术为冷凝式和热泵式方案，冷凝式烘干方案对衣物进行持续高温烘干加热，对衣物的纤维及色彩造成一定损伤，用户体验一般，常用于低端机型；热泵式产品的热量利用效率更高，运行温度低于冷凝式，烘干效果优秀，但均价通常在万元以上，且尺寸较大，性价比偏低。石头科技本款产品采用 Zeo-cycle 分子筛低温烘干技术，将广泛应用于高精尖的实验室、电池厂、半导体芯片厂的专业除湿解决方案家用化，利用固体吸附原理，采用双循环风路，通过连续稳定、大负荷的空气调湿运行，分子筛模组与湿空气的有效吸附面积约 28.8 万平方米，吸附排湿效果强劲。

图2：石头 H1 采用双循环风路



资料来源：石头科技官网，民生证券研究院

图3：石头 H1 设计采用极简风格



资料来源：石头科技官网，民生证券研究院

**RR 洗烘算法加持，石头 H1 支持 25 种洗烘模式及自清洁功能。**从配置来看，石头上 H1 搭配 RR 洗烘算法，融合 5 颗 NTC 智能传感器，10 毫秒级精准控温，搭载 DD 直驱变频电机，磁悬浮直接驱动，烘干噪音不高于 60 分贝。RR 算法加持下，H1 支持 25 种洗烘模式、整机多维除菌、空气洗及自清洁系统，可做

到除菌、除螨、除异味、除过敏原等。总体来看，石头 H1 瞄准市面上洗烘一体机的消费痛点，利用分子筛技术突破性的提出新的洗烘解决方案，建议关注后续产品发布会细节及市场反馈。

图4：石头 H1 产品部分参数

| 石头分子筛洗烘一体机H1参数                                                                    |         |                       |                            |                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------|-----------------------|----------------------------|-------------------------|
| 图片                                                                                | 发布时间    | 尺寸                    | 容量                         | 洗烘认证                    |
|  | 2023-02 | 595mm×633mm<br>×850mm | 12kg洗涤，7kg烘干               | 羊毛洗、羊毛烘、真丝洗、真丝烘         |
| 电机类型                                                                              | 烘干方式    | 洗衣用品投放                | 清洁功能                       | 噪音                      |
| DD直驱变频电机                                                                          | 分子筛低温烘干 | 洗衣液和柔顺剂<br>双路智能投放     | 毛絮自过滤自清洁，去除烟味、火锅味、细菌、病毒、尘螨 | 洗涤噪音≤48dB，<br>烘干噪音≤60dB |
| APP功能                                                                             | 洗净比     | 能效等级                  | 防水等级                       | 工作水压                    |
| 全遥控                                                                               | 1.10    | 一级能效                  | IPX4                       | 0.03-1.0Mpa             |

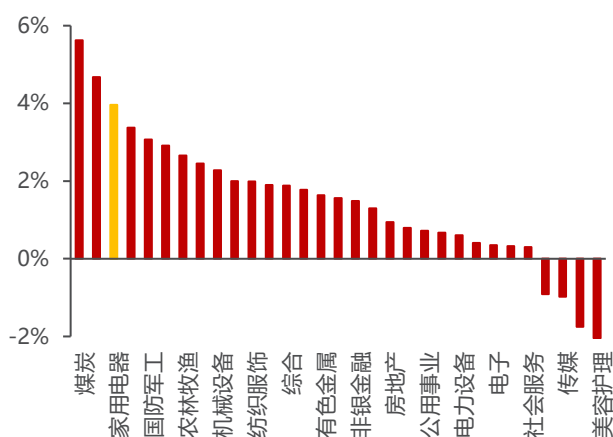
资料来源：石头科技官网，民生证券研究院

## 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 指数下降 0.66%，申万家电指数上涨 3.96%。个股中，涨幅前三名分别是荣泰健康 (+21.77%)、亿田智能 (+14.48%)、欧普照明 (+14.13%)；本周跌幅前三名分别是三花智控 (-3.65%)、融捷健康 (-2.72%)、东贝集团 (-2.02%)。

图5：申万一级行业涨跌幅 (2/20-2/24)



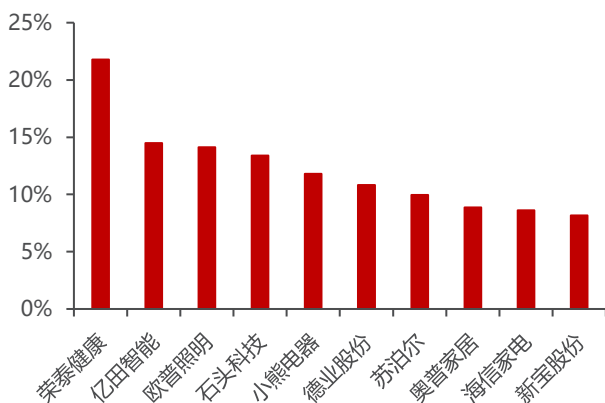
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/2/24)



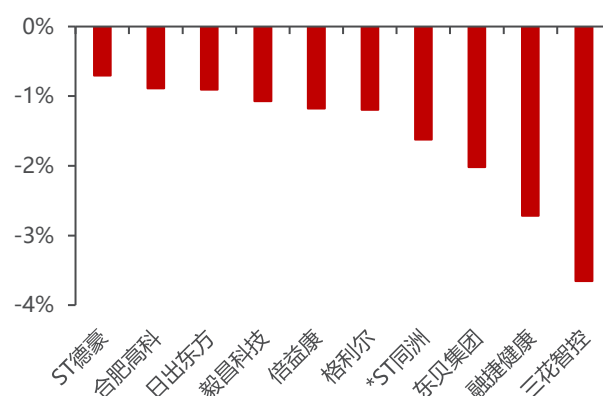
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：本周涨幅前十名公司 (2/20-2/24)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：本周跌幅前十名公司 (2/20-2/24)



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 2.2 北上资金动态

本周 (2.20-2.24) 北上资金持股占比环比增加 TOP3: 老板电器 (+0.43%)、

小熊电器 (+0.42%)、海尔智家 (+0.21%); 持股占比环比减少 TOP3: 海信家电 (-0.40%)、新宝股份 (-0.33%)、石头科技 (-0.24%)。

**表1: 陆股通家电持仓变动情况 (2/20-2/24)**

| 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% |
|------|-----------|-------------|--------------|---------|------------|
| 老板电器 | 296       | 11.46%      | 10,885       | 7.41%   | 0.43%      |
| 小熊电器 | 117       | 5.25%       | 819          | 11.79%  | 0.42%      |
| 海尔智家 | 2,396     | 11.94%      | 75,359       | 2.31%   | 0.21%      |
| 浙江美大 | 90        | 1.70%       | 1,105        | 5.83%   | 0.20%      |
| 格力电器 | 2,059     | 12.89%      | 72,617       | 7.62%   | 0.05%      |
| 公牛集团 | 977       | 1.37%       | 823          | -1.29%  | 0.00%      |
| 华帝股份 | 54        | 0.21%       | 179          | 5.32%   | 0.00%      |
| 科沃斯  | 530       | 2.71%       | 1,536        | 5.50%   | -0.06%     |
| 九阳股份 | 149       | 5.36%       | 4,119        | 1.73%   | -0.07%     |
| 苏泊尔  | 458       | 9.75%       | 7,890        | 9.97%   | -0.08%     |
| 美的集团 | 3,707     | 19.73%      | 138,234      | 3.11%   | -0.09%     |
| 海容冷链 | 81        | 2.71%       | 744          | -2.07%  | -0.13%     |
| 石头科技 | 345       | 0.78%       | 73           | 13.38%  | -0.24%     |
| 新宝股份 | 169       | 2.12%       | 1,755        | 8.17%   | -0.33%     |
| 海信家电 | 220       | 4.93%       | 4,459        | 8.63%   | -0.40%     |

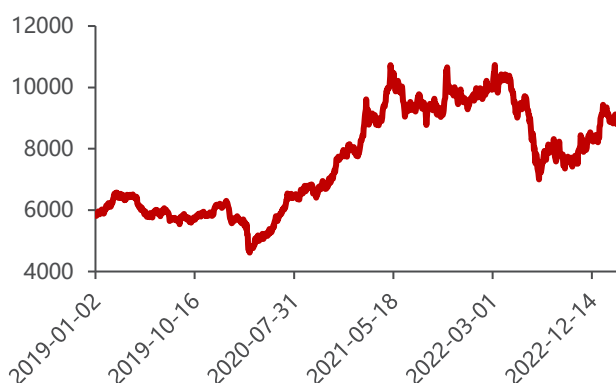
资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 市值对应日期为 2023/2/24

## 2.3 原材料价格跟踪

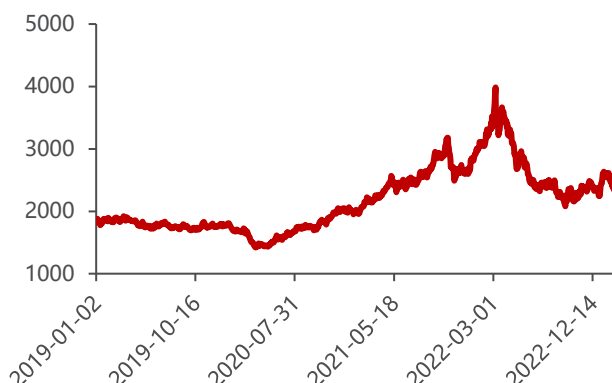
本周 (2/20-2/24) 铜价指数-2.31%, 铝价指数-3.55%, 冷轧板卷指数+1.98%, 中国塑料城价格指数-0.26%; 本月 (2/1-2/24) 铜价指数-4.01%, 铝价指数-11.64%, 冷轧板卷指数+2.59%, 中国塑料城价格指数-2.04%。23 年以来, 铜价指数+4.97%, 铝价指数-1.30%, 冷轧板卷指数+5.33%, 中国塑料城价格指数-1.78%。

图9：LME 铜价本周 2/20-2/24 下跌 2.31% (美元/吨)



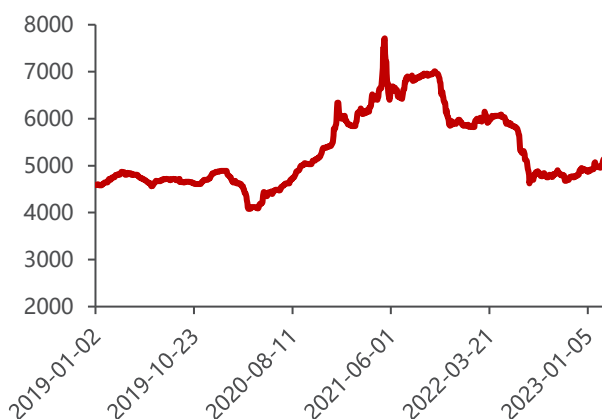
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：LME 铝价本周 2/20-2/24 下跌 3.55% (美元/吨)



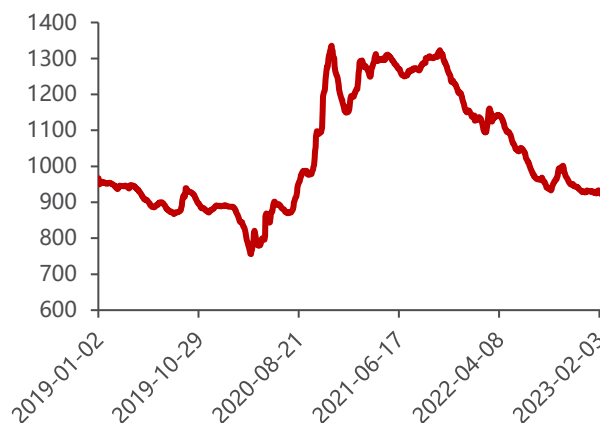
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：冷轧板卷本周 2/20-2/24 上涨 1.98% (元/吨)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图12：塑料本周 2/20-2/24 下降 0.26% (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

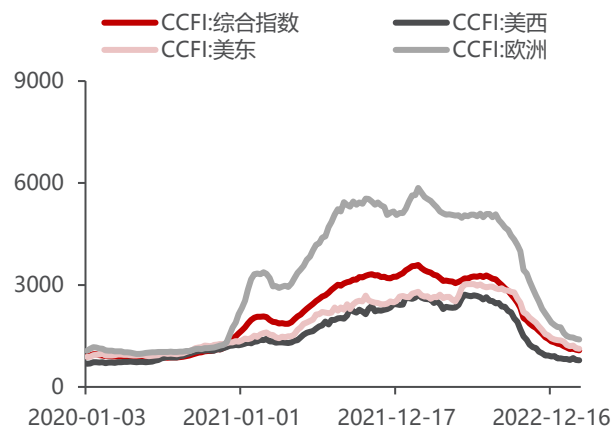
22 年 11 月以来美元对人民币快速贬值，23 年 1 月中旬美元兑人民币汇率在 6.7 左右筑底，2 月以来回弹至 6.9 左右，截至 2023 年 2 月 24 日，美元兑人民币汇率中间价报 6.89，周涨幅+0.44%，年初至今-0.77%。本周出口集装箱运价综合指数下降 1.49%，近 30 周基本保持持续下降趋势。

图13：美元兑人民币汇率：周涨幅+0.97%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图14：集装箱运价综合指数下跌 2.59%



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

【苏泊尔】业绩预告：2月23日，苏泊尔发布公告，2022年公司实现营业收入201.7亿元，较上年同期下降6.55%；利润总额25.5亿元，较上年同期增长6.68%；归属于上市公司股东的净利润20.7亿元，较上年同期增长6.36%。

【德业股份】定向增发：2月23日，德业股份发布公告称，公司向特定对象发行不超过7,168.0140万股（含本数）股票，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。

【毅昌科技】定向增发：2月21日，毅昌科技发布公告称，公司拟向特定对象发行不超过12,030万股（含本数）股票，募集资金不超过85,740万元（含本数）。

【星帅尔】股东减持：2月22日，星帅尔发布公告称，星帅尔三高管股东合计减持不超过0.7%公司股份，合计不超过214.147万股。

【石头科技】股东减持：2月22日，石头科技发布公告称，出于自身资金需求，公司控股股东、实控人吕敬计划通过集中竞价方式减持187.38万股，约占公司总股本2%。

### 3.2 行业动态

【奥维云网发布2023年智能家居八大关键词】2023年，随着智能家居的政策扶持，供给端市场逐步规范并推出更优技术和产品。需求端群众的消费观念升级，同时疫情政策的开放也增加了消费者线下消费的需求，线下门店逐步恢复、拓展。目前智能家居仍处于快速上升的成长通道中，预计2023年资本热度持续增加。智能与家具融合的全屋智能行业充分体现产品实力与企业的定制能力，地产、互联网等领域的企业已经加入，预计竞争将更加激烈。技术方面，大屏化和多屏化的应用场景增多。超过500家企业加入Matter联盟，预计新Matter协议的发布将会解决互联互通的问题，兼容Matter的产品种类将会增多。毫米波雷达凭借高精度、高性价比、抗干扰等优势，将被更多的智能家居应用于技术领域中。

资料来源：奥维云网，2023年2月22日

【1月全球电视面板出货量萎缩，面板厂稼动率进一步下调】根据奥维睿沃相关报告，2023年1月全球LCD+OLED电视面板出货17.3M，出货量同比下降26.2%，环比下降25.3%。出货量萎缩主要有两个原因：一方面，1月春节期间整机厂放假，面板采购进入到传统淡季，叠加终端需求持续萎靡；另一方面，面板厂

SDC、CEC 已经在 12 月底完成了库存清理，以及 LGD 韩国 P7 产线关停，对 1 月的出货量下降有一定影响。库存方面，1 月面板厂稼动率进一步下调至 60%，面板库存依然控制在健康水位。当前市场情绪在逐渐发生转变，在面板厂持续控产的策略下，市场预期在今年第二季度随着备货旺季到来，面板价格将迎来上涨。

资料来源：奥维云网，2023 年 2 月 21 日

**【23 年家电市场有望提振，存量换新是增长突破口】**根据 GfK 中怡康相关报告，2022 年受宏观环境影响，中国燃气具行业出现量额双跌，全年量额分别为 3440 万台、756 亿元，分别同比下滑了 14.3%和 11.8%。燃气热水器市场，2022 年中高端产品在双线渠道均有不同程度的增长，市场持续高端化，产品向上升级趋势明显，燃气灶市场，大火力、高能效产品依然是主力，产品正向着更加便民化的方向发展，集成灶龙头企业不断向上发展，但头部品牌之间竞争激烈，结构升级的红利消退之后，品牌主动加速产品迭代抢占市场的趋势将更加明显。展望后续，2023 年家电市场将小幅回升，存量换新是增长突破口，尤其是当前房地产销售以及投资尚未走出低迷，厨卫产品新增需求难以显著提振。厨卫行业中，集成灶、洗碗机和集成烹饪中心有望延续增长，渠道的多元化态势将进一步加剧，新一轮渠道变革的重心聚焦于下沉市场和社交平台的全触点。

资料来源：奥维云网，2023 年 2 月 20 日

## 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) 稳增长背景下，保交楼、“三支箭”政策从竣工端、供给端带来的地产链相关投资机会，建议关注亿田智能、老板电器、火星人。2) 行业产品结构性替代进入尾声+以价换量，量增逻辑逐步强化，建议关注石头科技、科沃斯。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。

## 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) 疫后需求不及预期：**家电市场需求受宏观经济影响较大，若疫后需求恢复速度缓于预期，对家电需求会有一定负面冲击。

**3) 地产恢复不及预期：**家电行业具备一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。

## 插图目录

|                                                |   |
|------------------------------------------------|---|
| 图 1: 重点八城二手房交易数据环比持续回暖 .....                   | 3 |
| 图 2: 石头 H1 采用双循环风路 .....                       | 4 |
| 图 3: 石头 H1 设计采用极简风格 .....                      | 4 |
| 图 4: 石头 H1 产品部分参数 .....                        | 5 |
| 图 5: 申万一级行业涨跌幅 (2/20-2/24) .....               | 6 |
| 图 6: 家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/2/24) .....        | 6 |
| 图 7: 本周涨幅前十名公司 (2/20-2/24) .....               | 6 |
| 图 8: 本周跌幅前十名公司 (2/20-2/24) .....               | 6 |
| 图 9: LME 铜价本周 2/20-2/24 下跌 2.31% (美元/吨) .....  | 8 |
| 图 10: LME 铝价本周 2/20-2/24 下跌 3.55% (美元/吨) ..... | 8 |
| 图 11: 冷轧板卷本周 2/20-2/24 上涨 1.98% (元/吨) .....    | 8 |
| 图 12: 塑料本周 2/20-2/24 下降 0.26% (元/吨) .....      | 8 |
| 图 13: 美元兑人民币汇率: 周涨幅+0.97% .....                | 9 |
| 图 14: 集装箱运价综合指数下跌 2.59% .....                  | 9 |

## 表格目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 重点公司盈利预测、估值与评级 .....               | 1 |
| 表 1: 陆股通家电持仓变动情况 (2/20-2/24) ..... | 7 |

## 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。 | 公司评级 | 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026