

地产如期好转，科沃斯新品 T20 系列上市

2023 年 03 月 05 日

本周核心观点：

地产如期好转，集成灶销售呈现回暖态势

楼市高频月交易数据首次转正，地产如期好转。2 月楼市月度成交数据公布，重点样本城市中新房交易数据在连续 18 个月同比下跌后首次转正，二手房交易数据保持回暖态势。

集成灶线上线下销售均呈现回暖态势。本周集成灶线下线上销额销量同比均为正增长。其中，线下销额/销量分别为 0.05 亿元、0.05 万台，同比分别为 2.78%、6.90%；线上销额/销量分别为 0.53 亿元、0.77 万台，同比分别为 1.29%、6.00%。

扫地机线下表现亮眼，线上销售短期承压：

扫地机表现线下优于线上。本周扫地机线下销量销额同比均为正增长，线下销额/销量分别为 0.05 亿元、0.11 万台，同比分别为 18.78%、15.57%。本周扫地机线上线下销额/销量分别为 0.73 亿元、2.59 万台，同比分别为-14.35%、-14.71%。

科沃斯新品跟踪：新品 T20 系列上市，性能再升级：

3 月 1 日，T20 系列的三款新品 T20/T20 Max/T20 Pro 上市，预售价分别为 3799/3999/4199 元。T20 Pro 在 T10 OMNI 全能基站的基础上再次升级，在洗拖布、吸力、软件、模式切换等都进行了进一步优化。T20 Pro 主要亮点：**1) 全能基站再升级：**自动清洗拖布（55 度热水）、自动集尘（集尘袋容量 3L，使用周期可达 75 天）、自动补水、自动除菌、基站自清洁+自动换水、自动热风烘干（内置烘干，基站拖布均可烘干）。**2) 清扫能力：**6000Pa 大吸力，180 转/分钟强拖，自动升降拖布，深度清洁地毯模式，超 400 平米房屋中，可擦净地面 10 种常见污渍，硬质地面除尘能力达 96%。**3) 导航和避障能力：**TrueDetect 3D 3.0 结构光技术，全屋精准避障，6 分钟快速建图。

➤ **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。

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. 家电行业周报 20230226：石头科技发布新品，住房租赁“金融 17 条”落地-2023/02/27
2. 家电行业 2023 年度策略：需求复苏，柳暗花明-2023/01/02
3. 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
4. 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
5. 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

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	
000921	海信家电	19.30	0.71	1.01	1.24	21	19	16	推荐
688169	石头科技	367.50	14.97	12.78	15.10	39	29	24	推荐
300911	亿田智能	53.60	1.96	2.28	2.78	42	24	19	推荐
300894	火星人	32.84	0.93	0.77	0.93	53	43	35	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 3 月 3 日收盘价)

目录

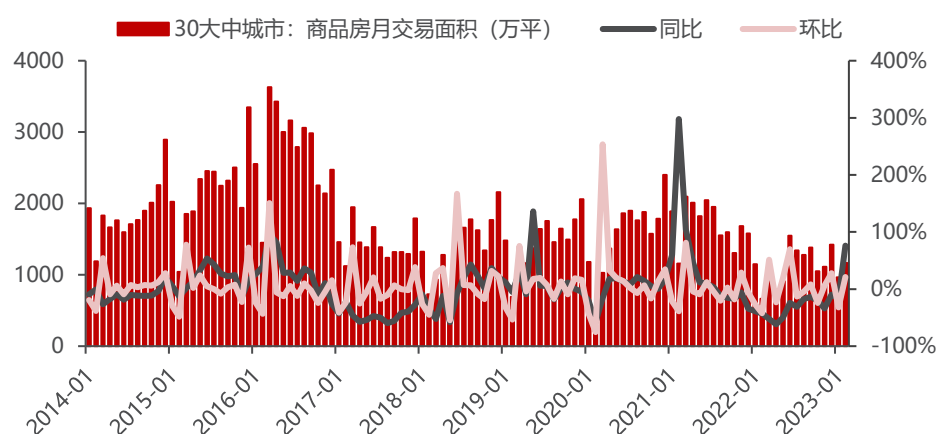
1 本周核心观点：地产如期好转，科沃斯新品 T20 系列上市	3
1.1 地产如期好转，集成灶销售呈现回暖态势	3
1.2 扫地机线下表现亮眼，线上销售短期承压	4
1.3 科沃斯新品跟踪：新品 T20 系列上市，性能再升级	5
2 行业重点数据跟踪	7
2.1 市场及板块行情回顾	7
2.2 北上资金动态	7
2.3 原材料价格跟踪	8
2.4 汇率及海运价格跟踪	9
2.5 房地产数据跟踪	10
3 重点公司公告及行业动态	12
3.1 重点公司公告	12
3.2 行业动态	12
4 投资建议	14
5 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 本周核心观点：地产如期好转，科沃斯新品 T20 系列上市

1.1 地产如期好转，集成灶销售呈现回暖态势

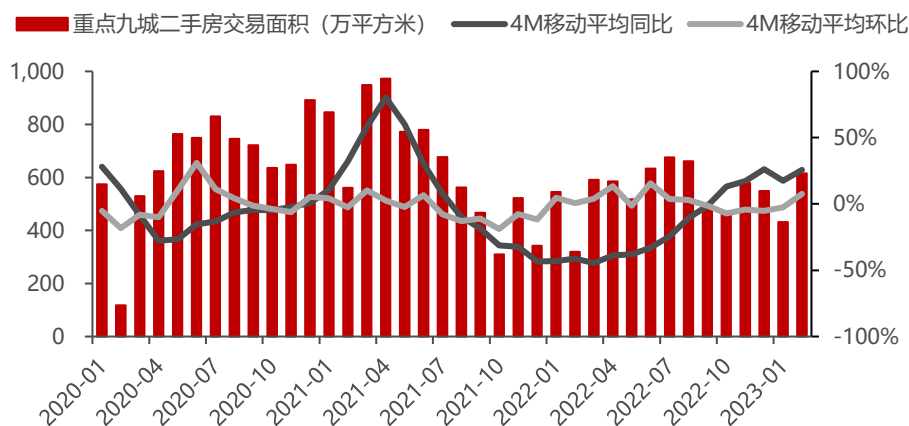
楼市高频月交易数据首次转正，地产如期好转。2月楼市月度成交数据公布，重点样本城市中新房交易数据在连续18个月同比下跌后首次转正，二手房交易数据保持回暖态势。2月份，我们跟踪的重点30城商品房月度成交面积为1166.9万平方米，同比+76%，环比+20.9%，较21年2月依然实现了约1%的正增长；二手房交易方面，我们跟踪的重点九城月度成交面积回暖趋势延续，2月份成交面积同比+92.1%，环比+42.4%；4M移动平均同比+25.6%，环比+7.6%。

图1：样本城市新房月度交易数据首次回正



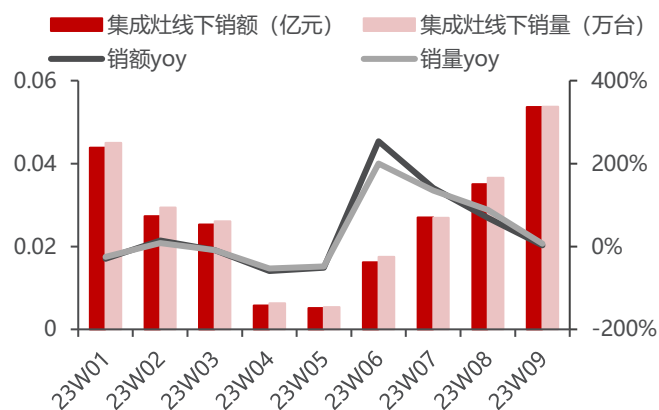
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：重点九城二手房交易数据持续回暖

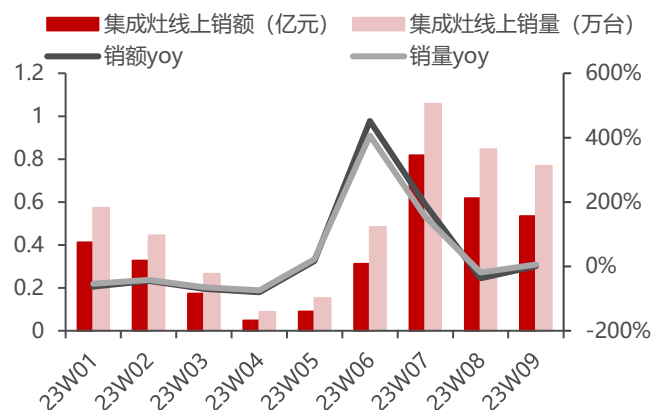


资料来源：Wind，民生证券研究院

集成灶线上线下销售均呈现回暖态势。本周集成灶线下线上销额销量同比均为正增长。其中,线下销额/销量分别为 0.05 亿元、0.05 万台,同比分别为 2.78%、6.90%;线上销额/销量分别为 0.53 亿元、0.77 万台,同比分别为 1.29%、6.00%。

图3：集成灶线下成交数据


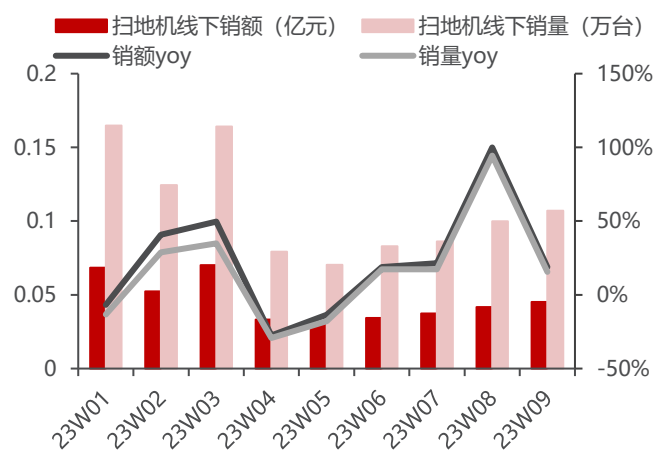
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图4：集成灶线上成交数据


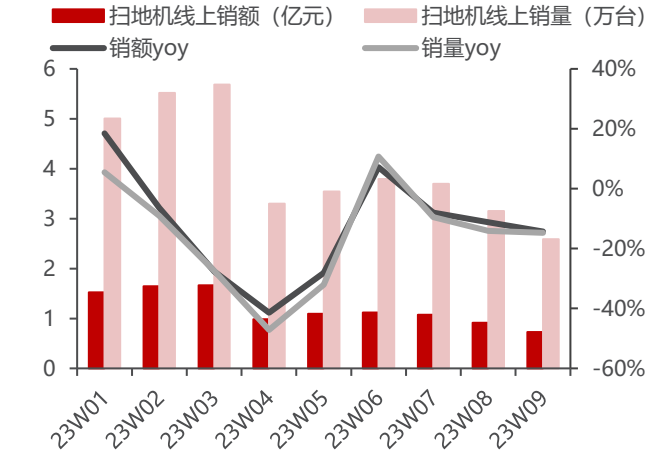
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

1.2 扫地机线下表现亮眼，线上销售短期承压

扫地机表现线下优于线上。本周扫地机线下销量销额同比均为正增长，线下销额/销量分别为 0.05 亿元、0.11 万台，同比分别为 18.78%、15.57%。扫地机线下销额销量已连续四周同比为正增长，线下渠道表现较好，复苏明显。本周扫地机线上线下销额/销量分别为 0.73 亿元、2.59 万台，同比分别为-14.35%、-14.71%，扫地机线上销额销量已连续三周同比为负，线上渠道短期承压。

图5：扫地机线下成交数据


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图6：扫地机线上成交数据


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

1.3 科沃斯新品跟踪：新品 T20 系列上市，性能再升级

3月1日，T20系列的三款新品 T20/T20 Max/T20 Pro 上市，预售价分别为 3799/3999/4199 元。T20 Pro 在 T10 OMNI 全能基站的基础上再次升级，在洗拖布、吸力、软件、模式切换等都进行了进一步优化。

T20 Pro 的主要亮点为：

- (1)55℃热水净洗拖布，去油污更高效，防止霉菌和异味滋生。
- (2)新增的 9mm 拖布抬升功能，自动识别地毯并抬起拖布，上地毯后吸力增强，避免二次污染。
- (3)吸力大幅提升，由 T10 OMNI 的 5000Pa 提升至 6000Pa。
- (4)全链路抗菌，通过清水箱中的缓释银离子、抗菌尘袋及抗菌尘盒形成的抗菌链路，实现风路 99.99%和水路 99.9%抗菌。
- (5)尘袋容量提升至 3L，不倒垃圾时长从 60 天升级为 75 天。
- (6)AI 语音助手指定区域清扫和吸力调节，小程序进行高级清扫定制(切换清扫模式、设置房间清扫顺序、虚拟墙、清扫禁区)。
- (7)TrueDetect 3D 3.0 结构光技术，全屋精准避障，6 分钟快速建图。

表1：科沃斯 T 系列参数对比

	T10 系列		T20 系列		
产品型号	T10 Turbo	T10 OMNI	T20 Pro	T20 MAX	T20
外观					
吸力	3000Pa	5500Pa	6000Pa	6000Pa	6000Pa
清扫方式主刷	胶刷	胶刷	胶刷	胶刷	胶刷
清扫方式边刷	双边刷	双边刷	双边刷	双边刷	双边刷
擦地方式	对旋加压强擦	对旋加压强擦	对旋加压强擦	对旋加压强擦	对旋加压强擦
避障方式	AI VI 3.0	AI VI 3.0	TrueDetect 3D+结构	TrueDetect 3D+结构	TrueDetect 3D+结构
导航技术	dTOF 导航	dTOF 导航	dTOF 导航	dTOF 导航	dTOF 导航
尘盒空间	400ml	400ml	300ml	300ml	300ml
机身水箱	无	无	有，60ml	无	无
电池容量	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh
拖布升降	无	无	有	有	无
拖布自回洗	有	有	有	有	有
自动上下水	选配	选配	选配	选配	选配

自动补水	选配	选配	有	有	有
自动集尘	无	有	有	有	有
银离子除菌	选配	选配	选配	选配	选配
全链路抗菌	无	无	有	有	有
基站自清洁	有	有	有	有	有
拖布烘干	有	有	有	有	有
热水净洗拖布	无	无	有	有	无
目前售价	2899 元	3399 元	标配 4199 元/上下水 版本为 4799 元	标配 3999 元/上下 水版本为 4599 元	标配 3799 元/上下 水版本为 4348 元

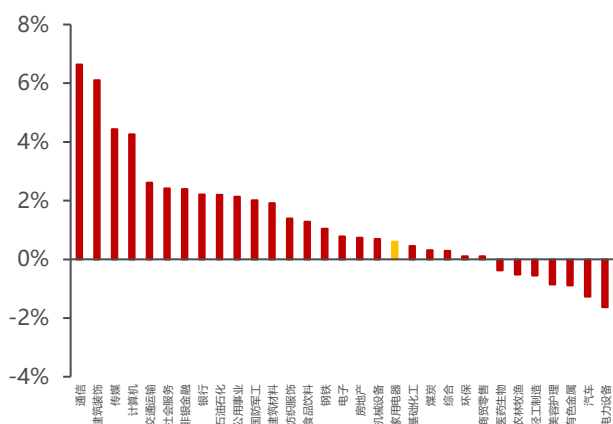
资料来源：天猫，京东，民生证券研究院

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 指数上升 1.71%，申万家电指数上涨 0.6%。个股中，涨幅前三名分别是海立股份（+8.42%）、高斯贝尔（+6.73%）、日出东方（+5.18%）；本周跌幅前三名分别是新宝股份（-10.29%）、德业股份（-7.27%）、荣泰健康（-6.20%）。

图7：申万一级行业涨跌幅（2/27-3/3）



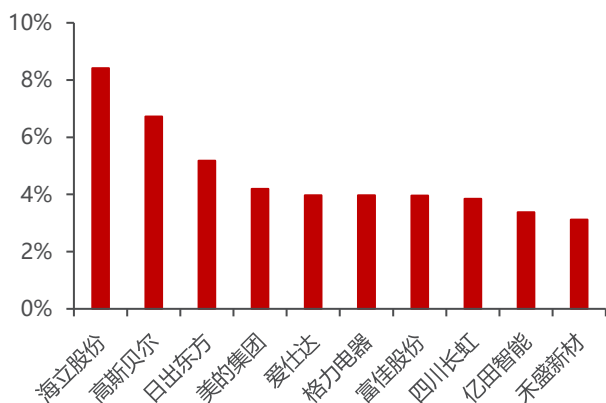
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：家电板块 PE-TTM（21/1/1-23/3/3）



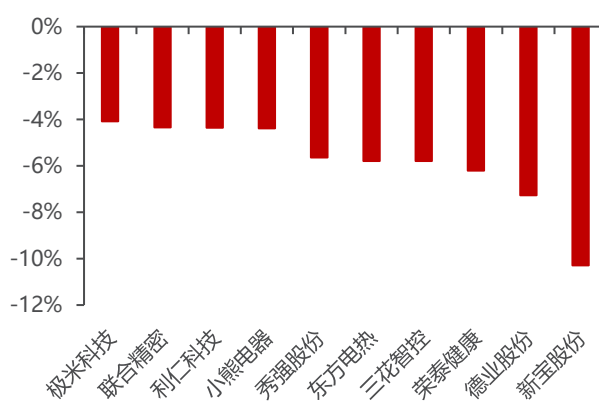
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：本周涨幅前十名公司（2/27-3/3）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：本周跌幅前十名公司（2/27-3/3）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 北上资金动态

本周（2.27-3.3）北上资金持股占比环比增加 TOP3：海信家电（+0.35%）、

小熊电器 (+0.23%)、科沃斯 (+0.02%); 持股占比环比减少 TOP3: 新宝股份 (-0.38%)、海容冷链 (-0.21%)、浙江美大 (-0.17%)。

表2: 陆股通家电持仓变动情况 (2/27-3/3)

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	223	5.11%	4,618	1.53%	0.18%
小熊电器	112	5.49%	858	-4.38%	0.24%
科沃斯	514	2.75%	1,558	-3.08%	0.04%
公牛集团	1,042	1.37%	822	6.73%	0.00%
华帝股份	55	0.21%	179	2.21%	0.00%
石头科技	344	0.77%	72	-0.23%	-0.01%
老板电器	300	11.32%	10,752	1.41%	-0.14%
美的集团	3,862	19.65%	137,734	4.19%	-0.08%
苏泊尔	469	9.70%	7,847	2.39%	-0.05%
海尔智家	2,361	11.81%	74,563	-2.11%	-0.13%
格力电器	2,082	12.75%	71,808	3.97%	-0.14%
九阳股份	151	5.25%	4,029	1.60%	-0.11%
浙江美大	91	1.49%	967	0.57%	-0.21%
海容冷链	77	2.51%	688	-4.44%	-0.20%
新宝股份	151	1.47%	1,220	-10.29%	-0.65%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 市值对应日期为 2023/3/3

2.3 原材料价格跟踪

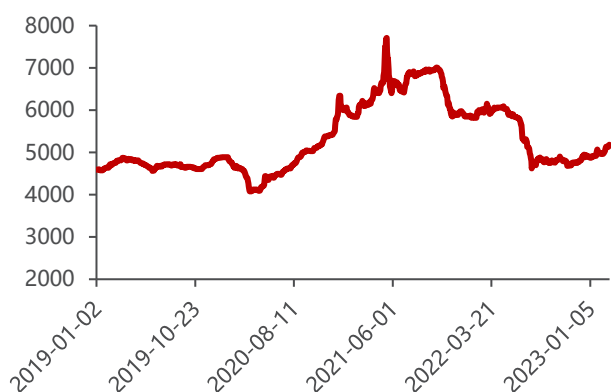
本周(2/27-3/3)铜价指数+2.22%, 铝价指数+2.05%, 冷轧板卷指数+0.78%, 中国塑料城价格指数-0.15%; 本月(3/1-3/3)铜价指数-1.34%, 铝价指数-0.11%, 冷轧板卷指数+0.97%, 中国塑料城价格指数-0.12%。23年以来, 铜价指数+6.62%, 铝价指数+1.03%, 冷轧板卷指数+6.15%, 中国塑料城价格指数-2.00%。

图11: LME 铜价本周 2/27-3/3 上涨 2.22% (美元/吨)

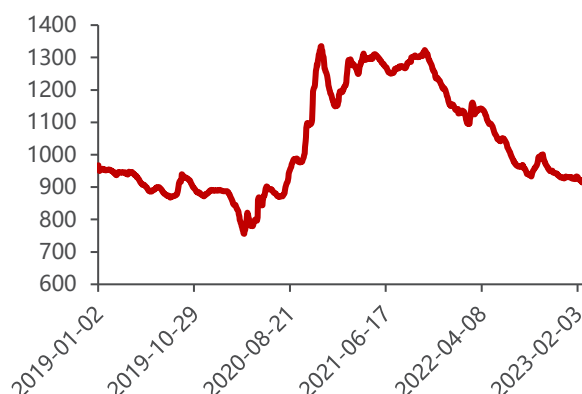

资料来源: Wind, 民生证券研究院

图12: LME 铝价本周 2/27-3/3 上涨 2.05% (美元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图13: 冷轧板卷本周 2/27-3/3 上涨 0.78% (元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

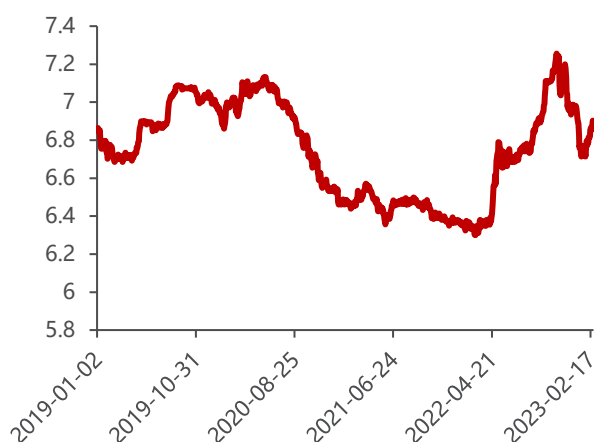
图14: 塑料本周 2/27-3/3 下降 0.15% (元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.4 汇率及海运价格跟踪

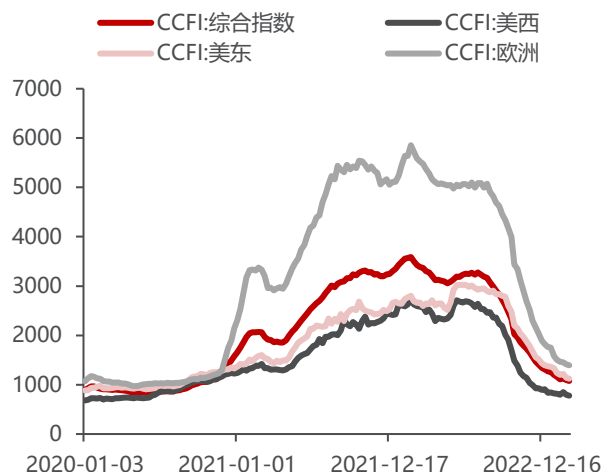
22 年 11 月以来美元对人民币快速贬值, 23 年 1 月中旬美元兑人民币汇率在 6.7 左右筑底, 2 月以来回弹至 6.9 左右, 截至 2023 年 3 月 3 日, 美元兑人民币汇率中间价报 6.91, 周涨幅-0.65%, 年初至今-0.52%。本周出口集装箱运价综合指数下降 1.86%, 近 30 周基本保持持续下降趋势。

图15：美元兑人民币汇率：周涨幅-0.65%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图16：集装箱运价综合指数下跌 1.86%

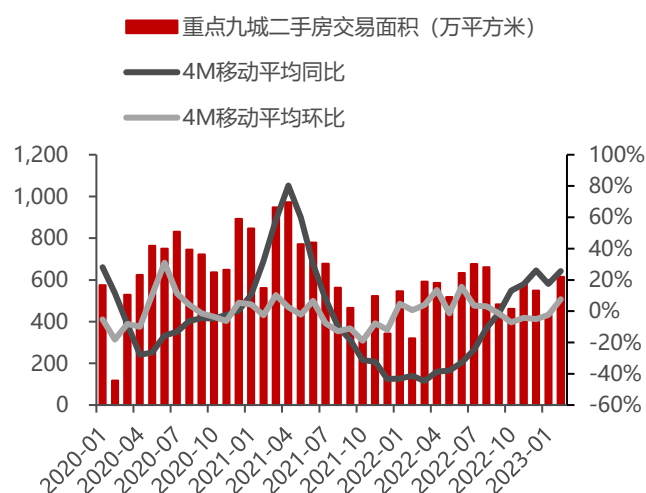


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.5 房地产数据跟踪

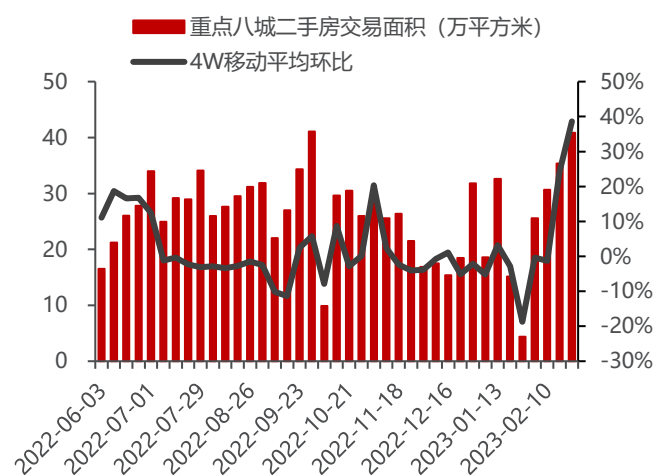
重点九城本月二手房交易面积为 614.86 万平方米，达到近半年最高水平，同比增幅 92.13%，环比增幅 42.36%。重点八城本周二手房交易面积为近两年内最高峰，高达 183.17 万平方米，同比上涨 15.83%。

图17：重点九城本月二手房交易面积同比增幅 92.13%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图18：重点八城本周二手房交易面积环比增幅 15.83%

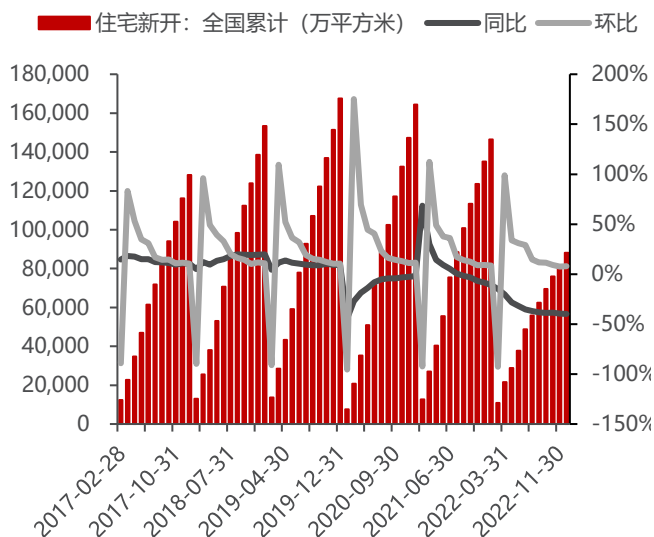


资料来源：Wind，民生证券研究院

2022 年住宅供给端、竣工端、需求端均不及 2021 年同期水平，12 月住宅新开全国累计面积 88135.08 万平方米，同比跌幅 39.79%；住宅施工全国累计面积为 639695.94 万平米，同比跌幅 7.33%。住宅竣工全国累计面积 62539.25

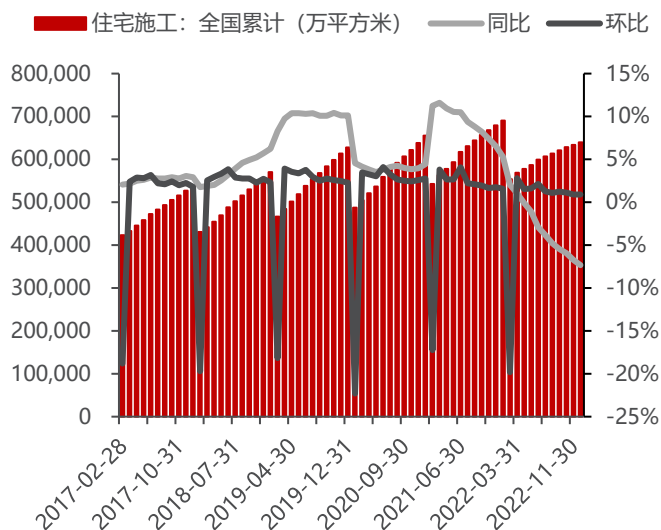
万平方米，同比跌幅 14.35%；住宅施工全国累计面积为 114630.65 万平米，同比跌幅 26.77%。

图19：12 月住宅新开全国累计面积同比下跌 39.79%



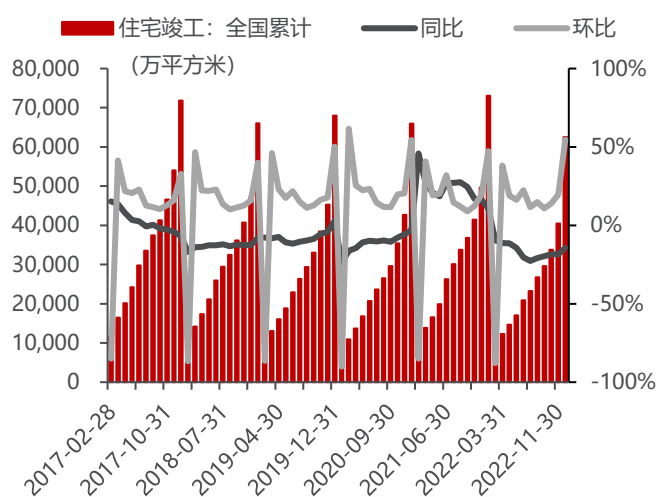
资料来源：Wind，民生证券研究院

图20：12 月住宅施工全国累计面积同比下跌 7.33%



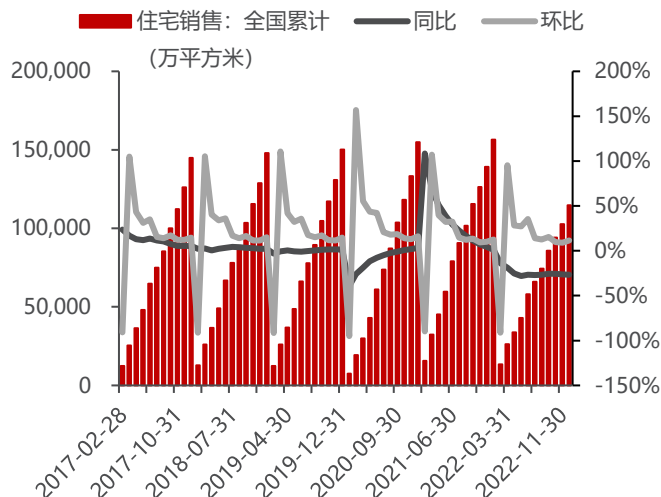
资料来源：Wind，民生证券研究院

图21：12 月住宅竣工全国累计面积同比下跌 14.35%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图22：12 月住宅销售全国累计面积同比下跌 26.77%



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

【海信家电】**董事会变更**：2月28日，海信家电发布公告，代慧忠不再担任总裁职务，林澜不再担任执行董事、战略委员会成员以及薪酬与考核委员会成员，费立成不再担任执行董事及战略委员会成员。胡剑涌担任总裁，提名执行董事，于芝涛提名执行董事。

【石头科技】**年度业绩快报**：2月27日，石头科技发布2022年度业绩快报。2022年公司营收66.29亿元，同比增长13.56%；利润总额13.59亿元，同比降低14.96%；归属净利11.93亿元，同比降低14.93%。

【银河电子】**年度业绩快报**：2月27日，银河电子发布2022年度业绩快报。2022年公司营收13.11亿元，同比减少8.01%；归属净利1.96亿元，同比增加1,263.96%。

【极米科技】**年度业绩快报**：2月27日，极米科技发布2022年度业绩快报。2022年公司营收42.22亿元，同比增长4.57%；归属净利5.16亿元，同比增长6.69%。

3.2 行业动态

【3月排产增速18.5%，23Q1空调出货量大幅提升】2月27日，奥维云网发布的2023年最新数据显示，2023年第一季度空调出货量飙升，3月空调内销排产为930万套，同比增长18.5%。从政策端看，除疫情防控政策的开放调整外，“三支箭”、首套房贷款政策等中央和地方政策的落实，会从供需两端对地产基本面及其后周期家电行业有一定的影响。同时，在扩大需求的大背景下，商务部等部门发出的相关文件鼓励绿色智能家电的消费，推动家电行业上下游产业链的发展。从消费端看，疫情后的2023年居民的消费能力、消费意愿均会恢复，春节期间营业性客运量约为15.95亿人次，同比增长超五成。从企业端看，2023年开年，美的、海尔、奥克斯已经开展了大力促销活动，未来几个月各空调企业也将举办丰富的促销活动。

资料来源：奥维云网，2023年2月27日

【一月住宅工程完工规模上新高】奥维云网数据显示，2023年1月住宅工程完工规模为4989万平米，包括普通住宅市场、保障房市场及其他含住宅的综合项目，同比增长40%。住宅完工待交付项目前十个城市中，武汉的住宅建筑完工面积最大，为249.1万平，同比增长306.5%。邯郸也在完工项目第一阵营，完工面积同样超过200万平。第二阵营的城市为石家庄和杭州，第三阵营的城市包括重

庆、合肥、滁州等其他城市，完工待交付面积均超过 100 万平。国家统计局的数据显示，2022 年全国房地产开发投资为 132895 亿元，同比下降 10%。今年开年以来，相关部门多次在工作会议中提到落实“保交付”的重要性。因此，2023 年“保交付”政策的全面落实以及 1 月竣工端相关数据同比大幅上涨，都表示房地产市场释放了利好信息。

资料来源：奥维云网，2023 年 3 月 01 日

【中怡康盘点全球电视的十大现象级产品】2 月 27 日，中怡康梳理并点评全球电视热销产品及其市场卖点，覆盖十大热点关键词。三星 MNA110MS1A 使用 Micro LED 自发光技术打造无边框显示屏，进入市场后占据 2022 年同价位产品零售额份额的 80.9%。TCL Q10G 系列使用 Mini LED 背光技术迎合电竞玩家的需求，市场销量同比飙升，并保持高销量前列。创维 A23S 系列运用 QD 量子点技术使色域为 104%DCI-P3 色域值，成为游戏电视色彩的新高峰，该系列 65 吋产品的零售额份额为 51.6%。海信 U79H-MAX 系列在 8K 电视投入大量研发，为消费者提供更高水平音效，上市后快速成为热销产品，扭转了 8K 产品销售的低迷局面。2022 年年末，东芝推出 100 吋产品 100Z870，占 2022 年全国新品 5000 美元以上产品的市场零售额份额超过 85%，扩大了巨幕电视的消费市场。

资料来源：Gfk 中怡康，2023 年 3 月 01 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: 样本城市新房月度交易数据首次回正	3
图 2: 重点九城二手房交易数据持续回暖	3
图 3: 集成灶线下成交数据	4
图 4: 集成灶线上成交数据	4
图 5: 扫地机线下成交数据	4
图 6: 扫地机线上成交数据	4
图 7: 申万一级行业涨跌幅 (2/27-3/3)	7
图 8: 家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/3/3)	7
图 9: 本周涨幅前十名公司 (2/27-3/3)	7
图 10: 本周跌幅前十名公司 (2/27-3/3)	7
图 11: LME 铜价本周 2/27-3/3 上涨 2.22% (美元/吨)	9
图 12: LME 铝价本周 2/27-3/3 上涨 2.05% (美元/吨)	9
图 13: 冷轧板卷本周 2/27-3/3 上涨 0.78% (元/吨)	9
图 14: 塑料本周 2/27-3/3 下降 0.15% (元/吨)	9
图 15: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.65%	10
图 16: 集装箱运价综合指数下跌 1.86%	10
图 17: 重点九城本月二手房交易面积同比增幅 92.13%	10
图 18: 重点八城本周二手房交易面积环比增幅 15.83%	10
图 19: 12 月住宅新开工全国累计面积同比下跌 39.79%	11
图 20: 12 月住宅施工全国累计面积同比下跌 7.33%	11
图 21: 12 月住宅竣工全国累计面积同比下跌 14.35%	11
图 22: 12 月住宅销售全国累计面积同比下跌 26.77%	11

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 科沃斯 T 系列参数对比	5
表 2: 陆股通家电持仓变动情况 (2/27-3/3)	8

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