

1月大家电产销数据跟踪

2023年03月13日

► **本周核心观点:**

1月大家电产销数据跟踪:

空调: 产销同降, 内销仍承压, 外销环比录得正增。据产业在线数据, 2023年1月我国空调产量1041.8万台, 同比-20.29%。销量1030.9万台, 同比-22.6%, 其中内/外销量分别为433.8/597.1万台, 同比-22.3%/-22.7%。

冰箱: 受外销需求持续疲软拖累, 1月产销双降。据产业在线数据, 2023年1月我国冰箱产量445.6万台, 同比-35.2%。销量508.6万台, 同比-28.7%, 其中内/外销量分别为292.9/215.7万台, 同比-22.6%/-35.5%。

洗衣机: 产销双降, 外销月同比降幅收窄。据产业在线数据, 2023年1月我国洗衣机产量602.5万台, 同比-9.7%。销量579.7万台, 同比-11.9%, 其中内/外销量分别为336.4/243.3万台, 同比-18.0%/-1.7%。

烟机: 内外销需求仍差。据产业在线数据, 2023年月我国烟机产量149.5万台, 同比-26.0%。销量150.1万台, 同比-26.2%, 其中内/外销量分别为75.5/74.6万台, 同比-20.1%/-31.5%, 内外销承压下需求走低趋势延续。

扫地机线下销售表现亮眼:

扫地机线下销售表现亮眼。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0.04亿元、0.10万台, 同比分别为47.7%、53.7%。本周扫地机线上销额、销量分别为1.47亿元、4.59万台, 同比分别为-17.5%、-17.9%, 扫地机线上销额销量已连续四周同比为负, 线上销售短期承压。

集成灶线上增长强劲:

本周集成灶线上销售表现优异。本周集成灶线下销额销量同比均为负, 结束了连续五周的同比正增长趋势。集成灶线上增长强劲, 线上单周销量接近两万台, 单周销额破亿, 线上销额、销量分别为1.52亿元、1.83万台, 同比分别+52.7%、+41.8%。

► **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 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
000921	海信家电	17.55	0.71	1.01	1.24	25	17	14	推荐
688169	石头科技	337.52	14.97	12.78	15.10	23	26	22	推荐
300911	亿田智能	46.11	1.96	2.28	2.78	24	20	17	推荐
300894	火星人	29.21	0.93	0.77	0.93	31	38	31	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;
(注: 股价为2023年3月10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. 家电行业周报 20230305: 地产如期好转, 科沃斯新品 T20 系列上市-2023/03/05
2. 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
3. 家电行业 2023 年度策略: 需求复苏, 柳暗花明-2023/01/02
4. 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
5. 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

目录

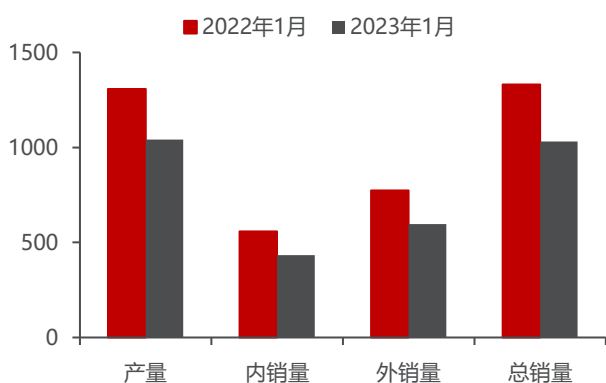
1 本周核心观点：1月大家电产销数据跟踪	3
1.1 1月大家电产销数据跟踪	3
1.2 扫地机线下销售表现亮眼	5
1.3 本周集成灶线上增长强劲	5
2 行业重点数据跟踪	7
2.1 市场及板块行情回顾	7
2.2 北上资金动态	7
2.3 原材料价格跟踪	8
2.4 汇率及海运价格跟踪	9
2.5 房地产数据跟踪	10
3 重点公司公告及行业动态	12
3.1 重点公司公告	12
3.2 行业动态	12
4 投资建议	14
5 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 本周核心观点：1 月大家电产销数据跟踪

1.1 1 月大家电产销数据跟踪

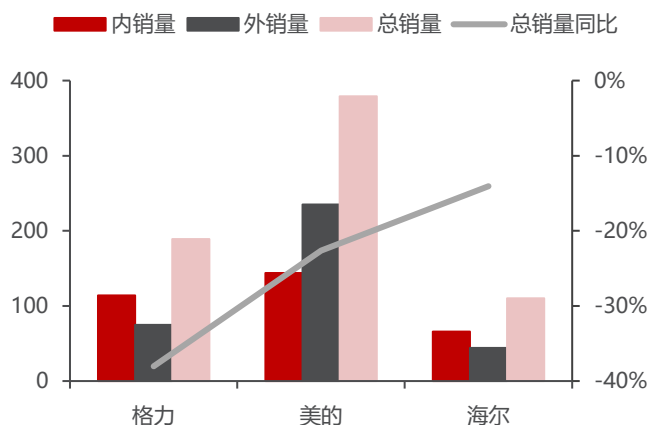
空调：产销同降，内销仍承压，外销环比录得正增。据产业在线数据，2023 年 1 月我国空调产量 1041.8 万台，同比-20.29%。销量 1030.9 万台，同比-22.6%，其中内/外销量分别为 433.8/597.1 万台，同比-22.3%/-22.7%。尽管 1 月出货数据受春节错期影响，外销环比仍录得正增长，自去年 11 月起连续三月环比正增。分品牌看，1 月份格力空调内/外/合计销量为 114.0/75.9/189.0 万台，同比-38.4%/-37.5%/-37.5%，美的空调内/外/合计销量为 144.0/235.0/379.0 万台，同比-34.6%/-13.0%/-22.7%，海尔空调内/外/合计销量为 66.0/44.0/110.0 万台，同比+4.8%/-32.3%/-14.1%。

图1：2022/2023 年 1 月空调产销数据 (万台)



资料来源：产业在线，民生证券研究院

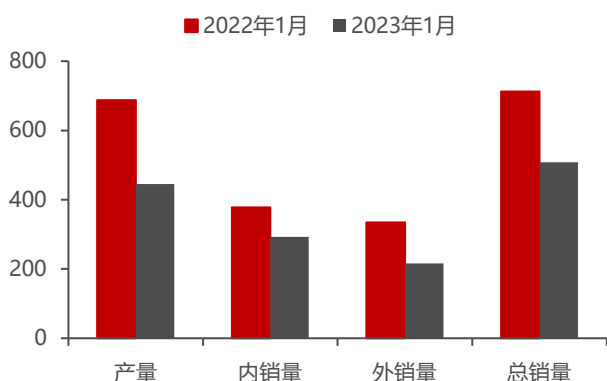
图2：2023 年 1 月空调分品牌销量 (万台) 及增速



资料来源：产业在线，民生证券研究院

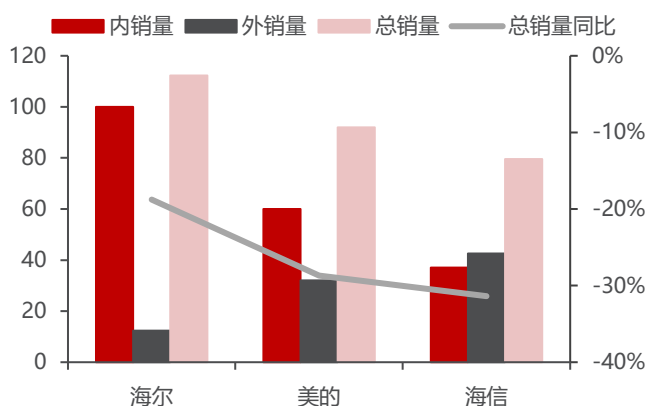
冰箱：受外销需求持续疲软拖累，1 月产销双降。据产业在线数据，2023 年 1 月我国冰箱产量 445.6 万台，同比-35.2%。销量 508.6 万台，同比-28.7%，其中内/外销量分别为 292.9/215.7 万台，同比-22.6%/-35.5%。冰箱外需疲软态势持续，截至 2023 年 1 月已连续 20 个月同比负增。分品牌看，1 月份海尔冰箱内/外/合计销量为 100.0/12.3/112.3 万台，同比-21.3%/+9.33%/-18.8%，美的冰箱内/外/合计销量为 60.0/32.0/92.0 万台，同比-11.8%/-47.5%/-28.7%，海信冰箱内/外/合计销量 37.0/42.6/79.6 万台，同比-19.6%/-39.1%/-31.4%。

图3: 2022/2023年1月冰箱产销数据(万台)



资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

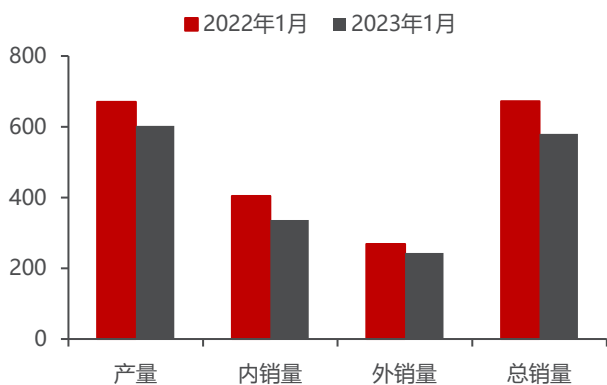
图4: 2023年1月冰箱分品牌销量(万台)及增速



资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

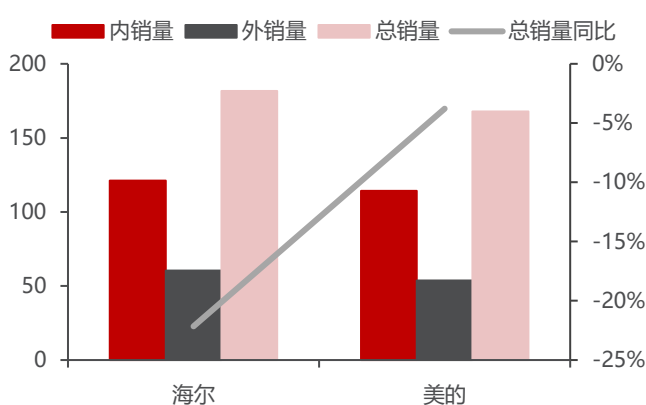
洗衣机: 产销双降, 外销月同比降幅收窄。据产业在线数据, 2023年1月我国洗衣机产量602.5万台, 同比-9.7%。销量579.7万台, 同比-11.9%, 其中内/外销量分别为336.4/243.3万台, 同比-18.0%/-1.7%。外销月度同比降幅收窄, 由2022年11月的-8.7%降低7pct至-1.7%。分品牌看, 1月份海尔洗衣机内/外/合计销量为121.1/60.5/181.6万台, 同比-27.1%/-10.1%/-22.2%, 美的系洗衣机内/外/合计销量为114.2/53.6/167.8万台, 同比-7.4%/+4.9%/-3.8%。

图5: 2022/2023年1月洗衣机产销数据(万台)



资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

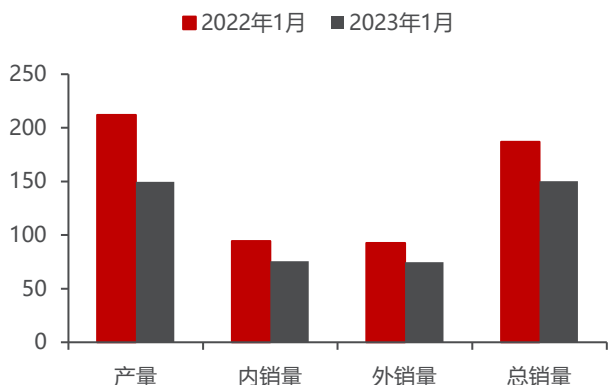
图6: 2023年1月洗衣机分品牌销量(万台)及增速



资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

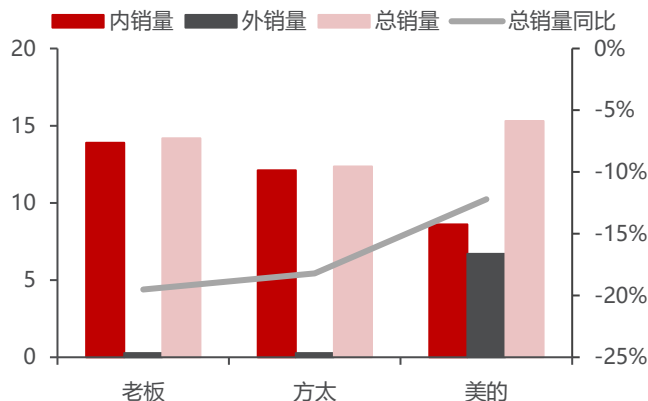
烟机: 内外销需求仍差。据产业在线数据, 2023年月我国烟机产量149.5万台, 同比-26.0%。销量150.1万台, 同比-26.2%, 其中内/外销量分别为75.5/74.6万台, 同比-20.1%/-31.5%, 内外销承压下需求走低趋势延续。分品牌看, 1月份老板烟机内/外/合计销量13.9/0.28/14.18万台, 同比-19.7%/-12.0%/-19.5%, 方太烟机内/外/合计销量12.1/0.26/12.36万台, 同比-18.2%/-16.0%/-18.2%, 美的烟机内/外/合计销量8.6/6.7/15.3万台, 同比-9.5%/-15.5%/-12.2%。

图7：2022/2023年1月烟机产销数据（万台）



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图8：2023年1月烟机分品牌销量（万台）及增速

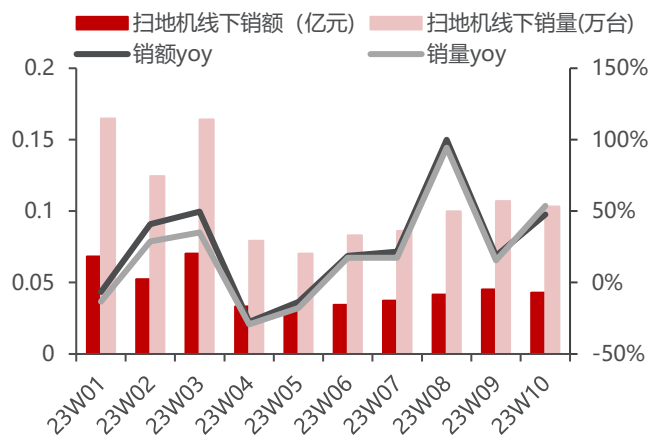


资料来源：产业在线，民生证券研究院

1.2 扫地机线下销售表现亮眼

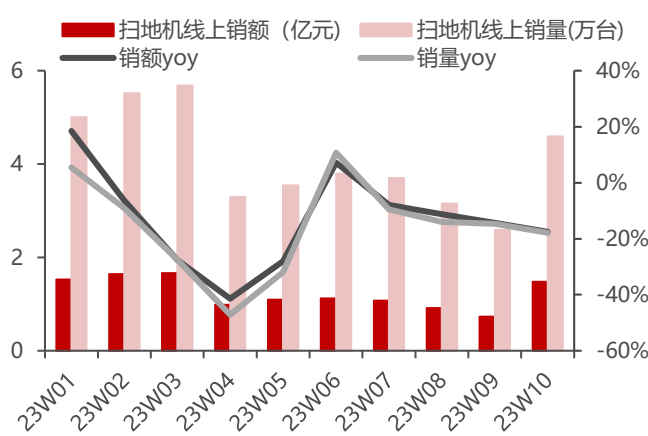
扫地机线下销售表现亮眼。本周扫地机线下销量销额同比均为正增长，线下销额、销量分别为 0.04 亿元、0.10 万台，同比分别为 47.7%、53.7%。扫地机线下销额销量已连续五周同比为正增长，线下销售表现亮眼。本周扫地机线上销额、销量分别为 1.47 亿元、4.59 万台，同比分别为-17.5%、-17.9%，扫地机线上销额销量已连续四周同比为负，线上销售短期承压。

图9：扫地机线下销售数据



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图10：扫地机线上销售数据



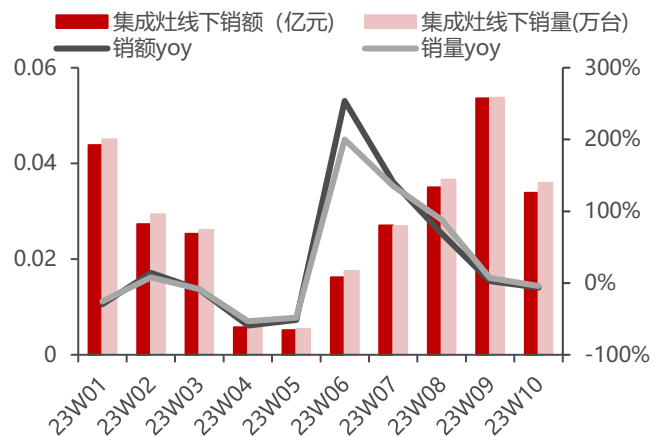
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

1.3 本周集成灶线上增长强劲

本周集成灶线上销售表现优异。本周集成灶线下销额销量同比均为负，线下销额/销量分别为 0.03 亿元、0.04 万台，同比分别-6.4%、-4.2%，结束了连续五周

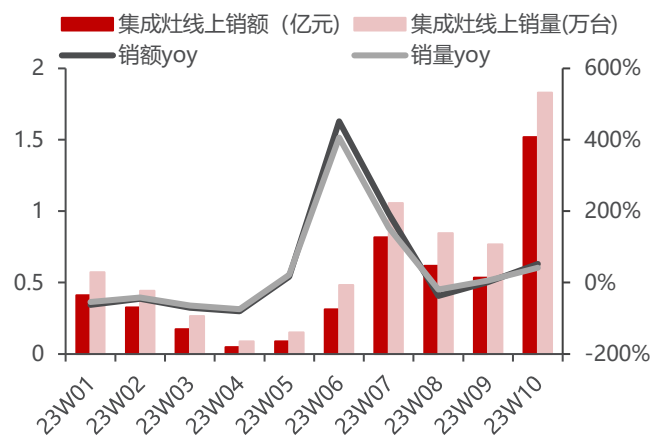
的同比正增长趋势。本周集成灶线上增长强劲，线上周销量接近两万台，单周销额破亿，线上销额、销量分别为 1.52 亿元、1.83 万台，同比分别+52.7%、+41.8%。

图11：集成灶线下销售数据



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图12：集成灶线上销售数据



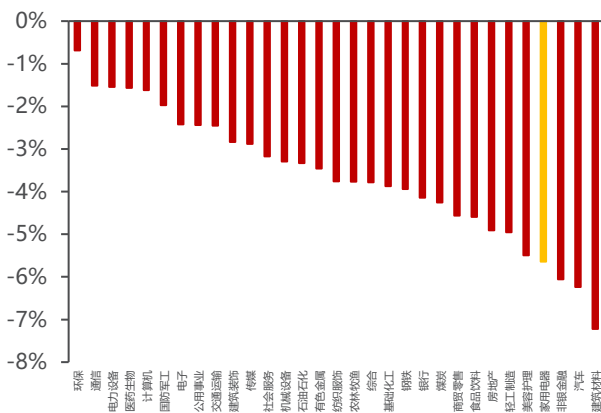
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2 行业重点数据跟踪

2.1 市场及板块行情回顾

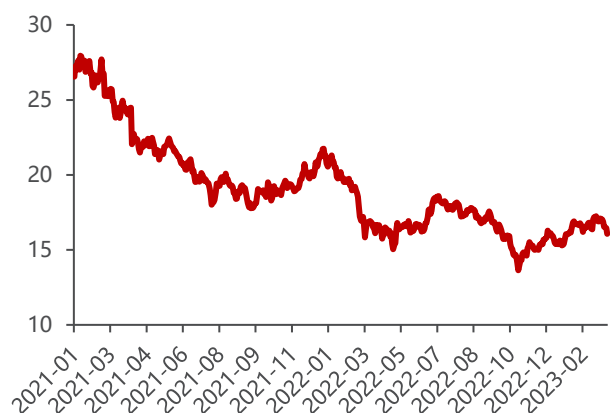
本周沪深 300 指数下降 3.96%，申万家电指数下降 5.64%。个股中，涨幅前三名分别是*ST 同洲 (+16.13%)、德业股份 (+9.71%)、ST 德豪 (+7.59%)；本周跌幅前三名分别是亿田智能 (-13.97%)、科沃斯 (-12.10%)、老板电器 (-11.11%)。

图13：申万一级行业涨跌幅 (3/6-3/10)



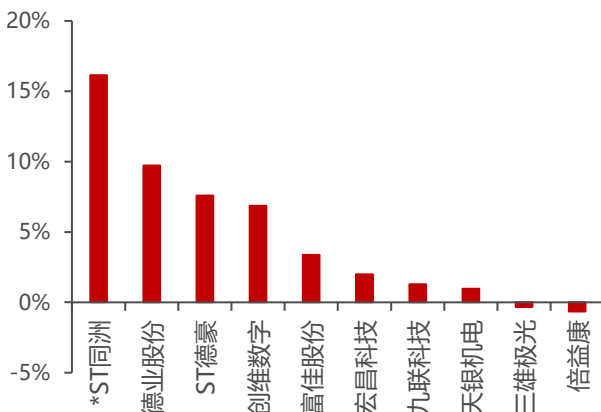
资料来源：Wind，民生证券研究院

图14：家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/3/10)



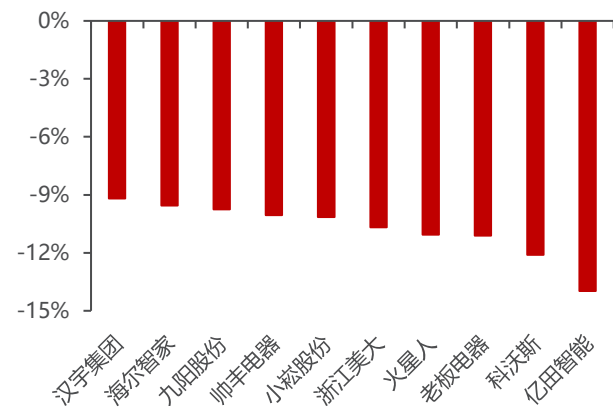
资料来源：Wind，民生证券研究院

图15：本周涨幅前十名公司 (3/6-3/10)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图16：本周跌幅前十名公司 (3/6-3/10)



资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 北上资金动态

本周 (3.6-3.10) 北上资金持股占比环比增加 TOP3: 老板电器 (+0.29%)、

科沃斯 (+0.21%)、海信家电 (+0.13%); 持股占比环比减少 TOP3: 小熊电器 (-0.59%)、新宝股份 (-0.44%)、海尔智家 (-0.20%)。

表1: 陆股通家电持仓变动情况 (3/6-3/10)

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	266	11.61%	11,027	-11.11%	0.29%
科沃斯	452	2.96%	1,677	-12.10%	0.21%
海信家电	203	5.24%	4,736	-9.07%	0.13%
苏泊尔	454	9.78%	7,911	-3.21%	0.08%
九阳股份	136	5.32%	4,082	-9.76%	0.07%
格力电器	2,005	12.81%	72,173	-3.68%	0.06%
浙江美大	81	1.52%	986	-10.68%	0.03%
华帝股份	54	0.21%	179	-1.70%	0.00%
石头科技	316	0.73%	69	-8.16%	-0.04%
公牛集团	954	1.33%	803	-8.49%	-0.04%
美的集团	3,579	19.54%	137,038	-7.34%	-0.11%
海容冷链	77	2.38%	652	0.18%	-0.13%
海尔智家	2,124	11.61%	73,291	-9.55%	-0.20%
新宝股份	144	1.03%	857	-5.14%	-0.44%
小熊电器	106	4.90%	766	-5.47%	-0.59%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

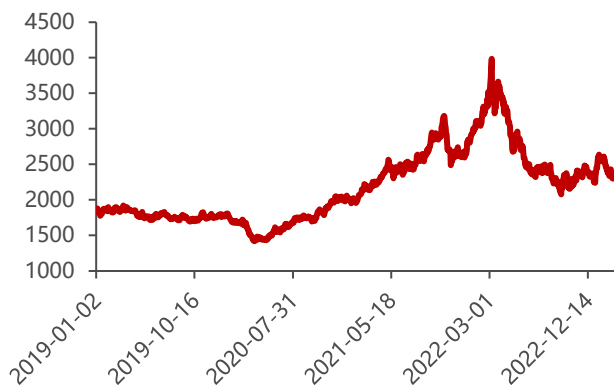
注: 市值对应日期为 2023/3/10

2.3 原材料价格跟踪

本周 (3/6-3/10) 铜价指数-0.73%, 铝价指数-3.12%, 冷轧板卷指数+0.97%, 中国塑料城价格指数+0.97%; 本月 (3/1-3/10) 铜价指数-3.44%, 铝价指数-4.86%, 冷轧板卷指数+1.95%, 中国塑料城价格指数+0.95%。23 年以来, 铜价指数+4.35%, 铝价指数-3.79%, 冷轧板卷指数+7.17%, 中国塑料城价格指数-0.95%。

图17: LME 铜价本周 3/6-3/10 下降 0.73% (美元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图18: LME 铝价本周 3/6-3/10 下降 3.12% (美元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图19: 冷轧板卷本周 3/6-3/10 上涨 0.97% (元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图20: 塑料本周 3/6-3/10 上涨 0.97% (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

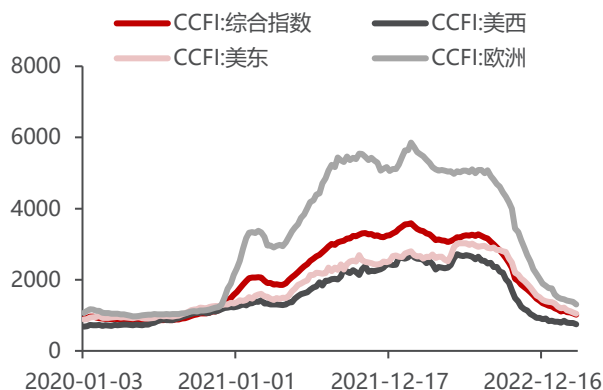
22 年 11 月以来美元对人民币快速贬值, 23 年 1 月中旬美元兑人民币汇率在 6.7 左右筑底, 2 月以来回弹至 6.9 左右, 截至 2023 年 3 月 10 日, 美元兑人民币汇率中间价报 6.97, 周涨幅 1.02%, 年初至今 0.26%。本周出口集装箱运价综合指数下降 3.51%, 近 30 周基本保持持续下降趋势。

图21: 美元兑人民币汇率: 周涨幅 1.02%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图22: 集装箱运价综合指数下跌 3.51%

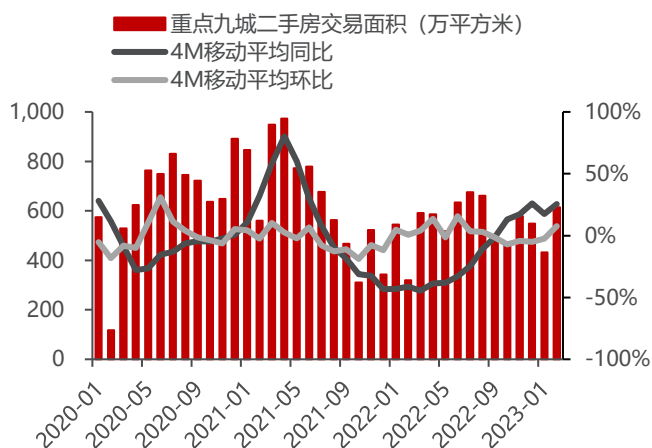


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.5 房地产数据跟踪

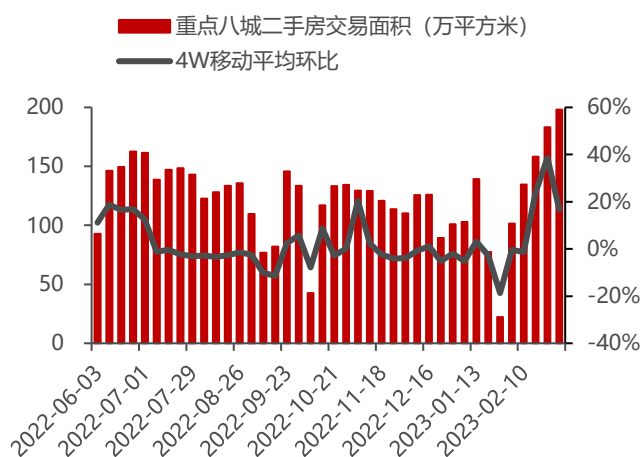
重点九城 2 月二手房交易面积为 614.86 万平方米, 达到近半年最高水平, 同比增幅 92.13%, 环比增幅 42.36%。重点八城本周二手房交易面积为近两年内最高峰, 高达 197.99 万平方米, 环比上涨 8.09%。

图23: 重点九城 2 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

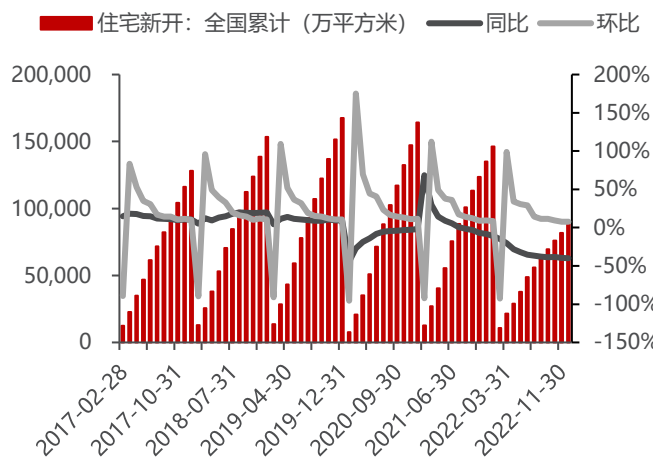
图24: 重点八城本周二手房交易面积环比增幅 8.09%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

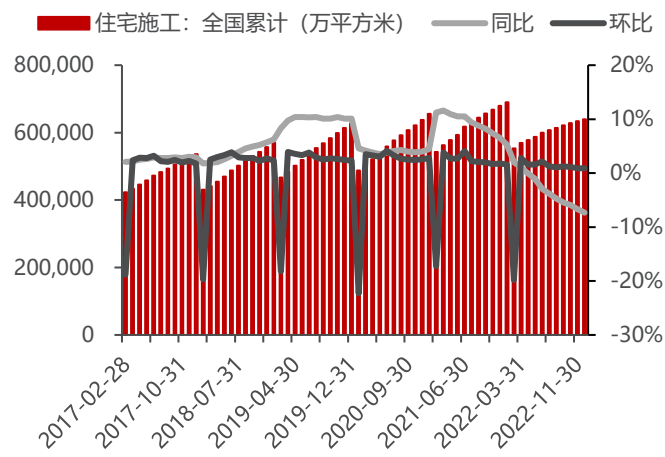
2022 年住宅供给端、竣工端、需求端均不及 2021 年同期水平, 12 月住宅新开全国累计面积 88135.08 万平方米, 同比跌幅 39.79%; 住宅施工全国累计面积为 639695.94 万平米, 同比跌幅 7.33%。住宅竣工全国累计面积 62539.25 万平方米, 同比跌幅 14.35%; 住宅销售全国累计面积为 114630.65 万平米, 同比跌幅 26.77%。

图25: 12月住宅新开全国累计面积同比下跌39.79%



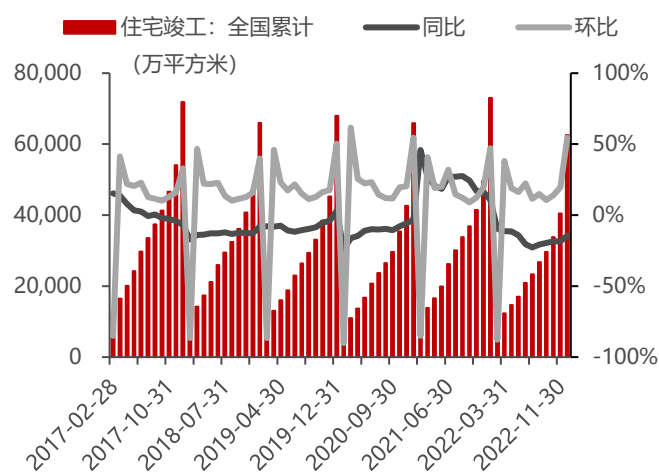
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图26: 12月住宅施工全国累计面积同比下跌7.33%



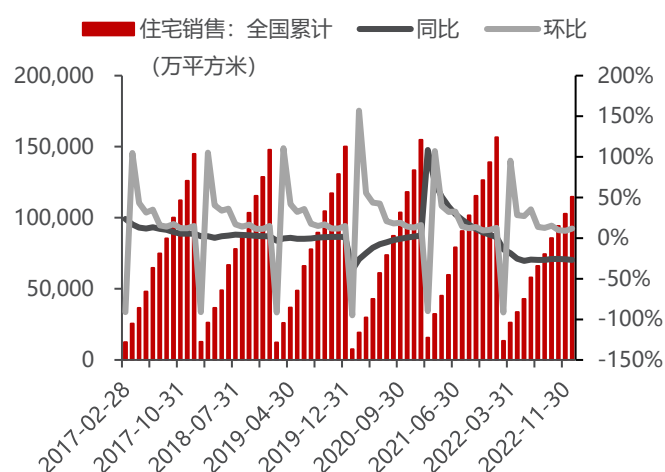
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图27: 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28: 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

【德业股份：年度业绩快报】3月8日，德业股份发布2022年度业绩快报。2022年公司营收59.20亿元，同比增长42.03%；利润总额17.76亿元，同比增长170.06%；归属净利15.40亿元，同比增长166.22%。

【奥马电器：2022年报】3月8日，奥马电器发布2022年度报告。2022年营收78.42亿元，同比下降22.52%；归属净利4.23亿元，同比增长630.18%；扣非净利润4.26亿元，同比增长517.42%。

【得邦照明：2022年报】3月10日，得邦照明发布2022年度报告。2022年公司营收46.57亿元，同比下跌11.69%；利润总额3.69亿元，同比增长1.09%；归属净利3.40亿元，同比增长3.89%。

3.2 行业动态

【热水器三大主力产品配置率持续走高，空气能热水器未来可期】。2023年1月精装修开盘楼盘项目个数45个，精装修套数2.28万套。2023年1月精装修市场热水器配套规模为1.52万套。热水器配套中新一线城市需求最高，市场份额达59.5%；从开发商阵营分析，2023年1月精装修市场热水器配套均分布在TOP30开发商中，保利发展以0.18万套配套规模位居TOP1。2023年1月壁挂炉配置率达30.9%，同比22年上升9个百分点；燃气热水器配置率15.8%，同比22年上升0.7%；空气能热水器配置率达18.0%，同比22年上升8.3%。

资料来源：奥维云网，2023年3月8日

【IDC 2022年度报告：峰米投影自有品牌出货量同比增长超100%】3月6日，IDC发布《IDC 2022年中国投影机市场回顾》，2022年中国投影机市场整体出货量505万台，同比增长7.4%。峰米投影自有品牌2022年出货量同比增长100.4%。在消费投影机市场(即家用投影机市场)，峰米投影自有品牌市场份额达8%，排名第三。2022年，4K投影机市场出货量为37.7万台，同比增长115%；激光家用投影机出货量为40.1万台，同比增长44%。

资料来源：科技快报，2023年3月6日

【2022年中国家庭影音设备年度总结】据奥维云网(AVC)全渠道推总数据显示，2022年中国彩电市场零售量规模为3634万台，同比下降5.2%，零售额规模为1123亿元，同比下降12.9%。2022年中国家用智能投影销量达768万台，同比增长40.3%，其中家用智能微投销量727万台，同比增长38%，家用激光投

影41万台,同比增长89%。2022年智能音箱销量为2401万台,同比下降31.7%。便携音箱2022年销量仅为467万台,同比下降33.8%。桌面音箱2022年销量461万台,同比增长5.4%,回音壁2022年销量35万台。

资料来源:奥维云网,2023年3月10日

【全球2022年度冰箱冷柜产销报告发布】据产业在线最新发布的《全球冰箱冷柜产业及市场年度研究报告》显示,2022年全球冰箱冷柜产量为20476万台,同比下滑10.2%;销量为19833万台,同比下滑6.3%。2022年欧洲冰箱冷柜产量同比下滑14.2%,其中土耳其下滑了10.7%。非洲冰箱冷柜产量2022年同比增长1.5%,其中埃及的同比增速超过15%。2022年大洋洲及西亚冰箱冷柜销售量同比增速分别为6.4%、8.7%。澳大利亚销售规模同比增长6%。

资料来源:产业在线,2023年3月10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，对家电需求会有一些负面冲击。

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: 2022/2023 年 1 月空调产销数据 (万台)	3
图 2: 2023 年 1 月空调分品牌销量 (万台) 及增速	3
图 3: 2022/2023 年 1 月冰箱产销数据 (万台)	4
图 4: 2023 年 1 月冰箱分品牌销量 (万台) 及增速	4
图 5: 2022/2023 年 1 月洗衣机产销数据 (万台)	4
图 6: 2023 年 1 月洗衣机分品牌销量 (万台) 及增速	4
图 7: 2022/2023 年 1 月烟机产销数据 (万台)	5
图 8: 2023 年 1 月烟机分品牌销量 (万台) 及增速	5
图 9: 扫地机线下销售数据	5
图 10: 扫地机线上销售数据	5
图 11: 集成灶线下销售数据	6
图 12: 集成灶线上销售数据	6
图 13: 申万一级行业涨跌幅 (3/6-3/10)	7
图 14: 家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/3/10)	7
图 15: 本周涨幅前十名公司 (3/6-3/10)	7
图 16: 本周跌幅前十名公司 (3/6-3/10)	7
图 17: LME 铜价本周 3/6-3/10 下降 0.73% (美元/吨)	9
图 18: LME 铝价本周 3/6-3/10 下降 3.12% (美元/吨)	9
图 19: 冷轧板卷本周 3/6-3/10 上涨 0.97% (元/吨)	9
图 20: 塑料本周 3/6-3/10 上涨 0.97% (元/吨)	9
图 21: 美元兑人民币汇率: 周涨幅 1.02%	10
图 22: 集装箱运价综合指数下跌 3.51%	10
图 23: 重点九城 2 月二手房交易面积同比增幅 92.13%	10
图 24: 重点八城本周二手房交易面积环比增幅 8.09%	10
图 25: 12 月住宅新开全国累计面积同比下跌 39.79%	11
图 26: 12 月住宅施工全国累计面积同比下跌 7.33%	11
图 27: 12 月住宅竣工全国累计面积同比下跌 14.35%	11
图 28: 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: 陆股通家电持仓变动情况 (3/6-3/10)	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。	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