

家电行业周报（24年第11周）

超配

1-2月照明产品出口额增长超30%，美国家电库存时隔10个月首次环比增长

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：1-2月我国灯具、照明装置及其零件出口额同比增长超过30%，照明出口迎来开门红。2月美国电子家电店销售额同比增长7%；在零售回暖及库存销售比维持低位的背景下，1月美国家电店库存时隔10个月后首次出现环比增长，但仍处于低位，海外家电或进入加库存区间。

1-2月照明产品出口额同比增长超30%，外销开局表现强劲。据海关总署数据，1-2月我国灯具、照明装置及其零件出口额达到72.1亿美元，同比增长30.5%；以人民币口径计算，出口额为512.2亿元，同比增长33.8%。自2023年11月以来，我国照明出口趋势环比逐步改善，1-2月的高增长为全年实现良好增长打下坚实基础。随着我国企业积极开拓更多全球客户及高功率类照明产品，2024年照明行业出口有望实现较高增长。

2月美国家电零售额增长7%，库存出现环比增长。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店2月零售额同比增长6.7%，在2023年10月进入旺季以来，美国家电零售情况实现持续好转，同比均实现正增长。在家电零售回暖及库存销售比维持低位的背景下，美国家电店的库存环比时隔10个月后再次走高，1月美国家具电子家电店的零售库存环比提升0.6%，但同比下降11.1%，零售库存销售比为1.54。虽然零售库存环比有所提升，但库销比及同比来看，库存依然处于低位。1月库存环比提升的背后，或预示着美国家电店已进入库存正常或加库存状态。

新能源汽车热管理阀件实现高速增长，2023年销量增长48%。产业在线数据显示，2023年我国新能源汽车热管理阀件销售规模达到5201万只，同比增长48.4%，其中内销市场销售占比达到86.1%，内销量同比增长54.3%。阀件的增速高于我国新能源汽车2023年产量的增速（35.8%），阀件的用量有所增加。分产品看，2023年我国汽车热泵的搭配率有所提升，电子膨胀阀的内销增速相对较快。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-2.11%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+4.2%、+0.6%至9012/2270.5美元/吨；上周冷轧价格周环比-2.6%至4520元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-1.30%/-2.75%/-6.35%。**海外天然气价格：**周环比-19.2%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.28%/+0.35%/+0.15%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、海信家电、奥马电器、格力电器；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐倍轻松、小熊电器、光峰科技、石头科技。

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600690	海尔智家	买入	23.88	211989	1.79	2.06	13	12
000333	美的集团	买入	64.02	446211	4.72	5.22	14	12
002668	奥马电器	增持	8.05	8727	0.69	0.75	12	11
000651	格力电器	买入	38.82	218611	4.97	5.32	8	7
688793	倍轻松	买入	29.73	2555	0.55	1.75	54	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

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn S0980523020001

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（24年第10周）-1-2月家电内销零售稳健增长，出口额增速创下此轮反弹新高》——2024-03-11
- 《家电行业2024年3月投资策略-国常会通过消费品以旧换新行动方案，京沪等地新一轮家电补贴落地》——2024-03-04
- 《家电行业周报（24年第8周）-中央财经委员会会议强调鼓励家电以旧换新，3月白电排产增速上移》——2024-02-27
- 《家电行业周报（24年第7周）-春节期间家电线下消费复苏强劲，石头科技发布P10S系列新品》——2024-02-19
- 《家电行业2024年2月投资策略-1月家电零售增长强劲，扫地机新品延续以价换量》——2024-02-05

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	5
2.1 1-2 月照明产品出口额同比增长超 30%，外销开局表现强劲	5
2.2 2 月美国家电零售额增长 7%，库存出现环比增长	5
2.3 新能源汽车热管理阀件实现高速增长，2023 年销量增长 48%	6
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	7
3.2 原材料价格跟踪	7
3.3 海运及天然气价格跟踪	9
3.4 北向资金跟踪	9
4、家电公司公告与行业动态	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业动态	10
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图 1: 1-2 月我国照明产品出口额同比增长超 30%	5
图 2: 1-2 月我国照明产品出口额同比增长 34% (人民币口径)	5
图 3: 美国电子和家电店零售额 2 月同比增长 7%	6
图 4: 2019 年美国家电店的库存销售比在 1.53-1.65 之间	6
图 5: 1 月美国家电零售库存出现环比提升, 但仍在低位	6
图 6: 我国新能源汽车阀件销量实现快速增长	7
图 7: 2023 年我国新能源电磁阀及电子膨胀阀销量增长较快	7
图 8: 本周家电板块实现负相对收益	7
图 9: LME3 个月铜价本周上涨	8
图 10: LME3 个月铜价高位下滑后震荡	8
图 11: LME3 个月铝价格本周上涨	8
图 12: LME3 个月铝价高位回落后维持震荡	8
图 13: 冷轧价格本周价格下降	8
图 14: 冷轧价格高位回调后震荡	8
图 15: 海运价格大幅回落后企稳回升	9
图 16: 天然气价格本周下降	9
图 17: 美的集团本周股通持股比例上涨	9
图 18: 格力电器本周股通持股比例上涨	9
图 19: 海尔智家本周股通持股比例上升	10
表 1: 重点公司盈利预测及估值	11

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

当前家电消费仍处于复苏当中，Q4 内销随着大促及低基数的到来实现加速回暖，外销高景气延续，预计家电企业 Q4 经营表现有望环比明显改善。盈利端，虽然原材料等成本端因素的正向影响逐渐弱化，但成本及运营效率的优化持续推进，利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

分板块看，白电 Q4 销售环比向好，外销景气度高涨，内销稳健增长；厨电受益于低基数，线上线下零售均有较大的反弹增长，其中偏刚需的传统厨电恢复良好，集成灶受新房拖累有所承压；厨房小家电内销依然有待复苏，但外销已积极改善，清洁及生活小家电 Q4 实现积极恢复，扫地机在新品及降价的推动下需求明显回暖；照明及零部件板块随着业务扩张及外销需求企稳回升，有望迎来稳步复苏。

在家电需求持续复苏的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有优化提效带来的盈利弹性和需求复苏，向下有家电稳健的需求叠加低估值带来的高防御性，推荐 B 端再造增长的**美的集团**、效率持续优化的**海尔智家**、渠道改革成效逐步释放的**格力电器**、股权激励落地基本面积积极向上的**海信家电**、外销迎恢复内销持续增长的**奥马电器**。

小家电板块推荐线上抖音渠道快速起量、线下逐渐复苏、盈利持续好转的局部按摩器龙头**倍轻松**，新品定位精准、海外需求快速回暖的扫地机龙头**石头科技**，精品化战略及内部经营调整卓有成效的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**凭借在洗碗机、集成灶等二三品类上的持续开拓，有望再次开辟出新的成长曲线。集成灶行业受地产影响相对更大，随着地产回归平稳，低渗透下行业成长可期。在当前稳增长的背景下，厨电行业在地产好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐积极扩渠道、营销投入大的**火星人**、**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

零部件板块，推荐家用泵、工业泵、液冷泵持续成长的国内屏蔽泵龙头**大元泵业**。

（2）分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、原材料成本好转的背景下，看好白电持续的经营韧性，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**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，中央空调景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，回归并聚焦冰箱主业、外销迎恢复、内销持续增长的冰箱出口龙头**奥马电器**；

小家电：推荐线上抖音渠道快速起量、线下逐渐复苏、盈利持续好转的局部按摩器龙头**倍轻松**，新品定位精准、海外需求快速回暖的扫地机龙头**石头科技**，技术积淀深厚、车载业务迎来收获期的激光显示龙头**光峰科技**，推荐家电业务客户不断拓展稳中有增、汽零类业务在手定点充足的**德昌股份**，推荐需求恢复、格局优化、积极扩品类的小家电龙头**小熊电器**、**新宝股份**；

厨电：推荐主业稳步恢复、积极扩展新品类的厨电龙头**老板电器**，推荐高激励、线上领先的集成灶龙头**火星人**。

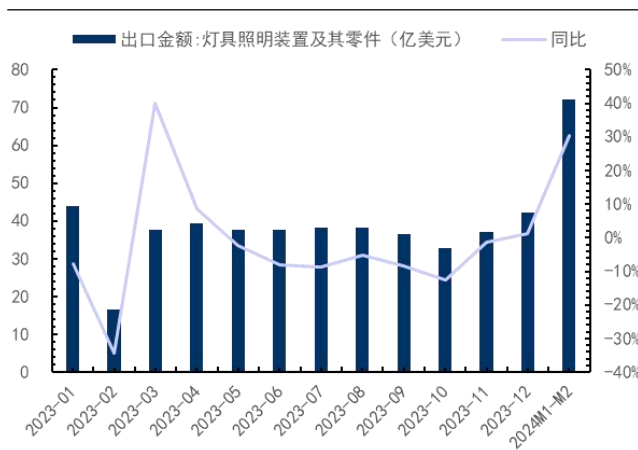
2、本周研究跟踪与投资思考

照明产品出口迎来开门红，根据海关总署的数据，1-2月我国灯具、照明装置及其零件出口额同比增长超过30%。海外家电销售及库存情况同样迎来良好增长，美国商务部普查局数据显示，2月美国电子和家电店销售额同比增长7%，自2023年10月以来连续5个月保持同比正增长；同时，1月库存环比有所增长，结束连续10个月以来环比下降的趋势，或预示着美国家电店已进入库存正常或加库存状态。

2.1 1-2月照明产品出口额同比增长超30%，外销开局表现强劲

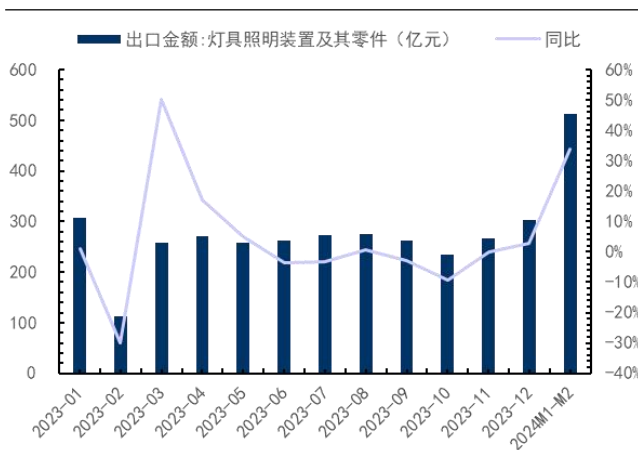
1-2月我国灯具、照明装置及其零件出口额同比增长超过30%，延续12月以来环比改善的趋势。据海关总署数据，1-2月我国灯具、照明装置及其零件出口额达到72.1亿美元，同比增长30.5%；以人民币口径计算，出口额为512.2亿元，同比增长33.8%。自2023年11月以来，我国照明出口趋势环比逐步改善，1-2月的高增长为全年实现良好增长打下坚实基础。随着我国企业积极开拓更多全球客户及高功率类照明产品，2024年照明行业出口有望实现较高增长。

图1：1-2月我国照明产品出口额同比增长超30%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图2：1-2月我国照明产品出口额同比增长34%（人民币口径）



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.2 2月美国家电零售额增长7%，库存出现环比增长

2月美国电子和家电店零售额同比增长7%；1月零售库存时隔10个月后再出现环比增长，但库存销售比依然处于低位。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店2月零售额同比增长6.7%，在2023年10月进入旺季以来，美国家电零售情况实现持续好转，同比均实现正增长。

在家电零售回暖及库存销售比维持低位的背景下，美国家电店的库存环比时隔10个月后再次走高，1月美国家具电子家电店的零售库存环比提升0.6%，但同比下降11.1%，零售库存销售比为1.54。虽然零售库存环比有所提升，但库销比及同比来看，库存依然处于低位。1月库存环比提升的背后，或预示着美国家电店已进入库存正常或加库存状态。

图3: 美国电子和家电店零售额 2 月同比增长 7%



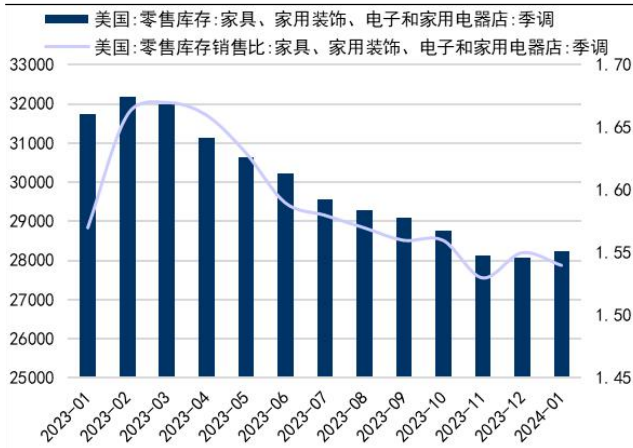
资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图4: 2019 年美国家电店的库存销售比在 1.53-1.65 之间



资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图5: 1 月美国家电零售库存出现环比提升, 但仍在低位

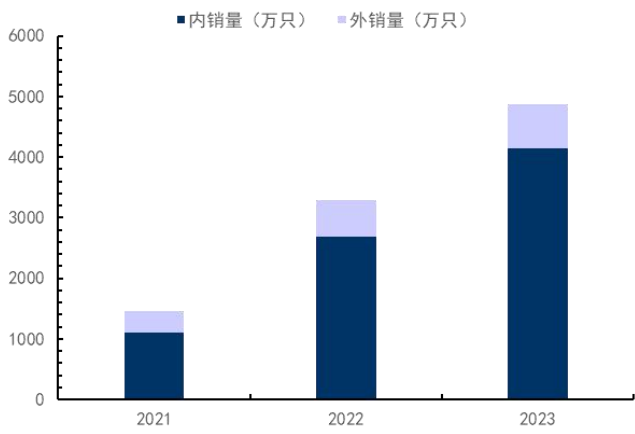


资料来源: 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

2.3 新能源汽车热管理阀件实现高速增长, 2023 年销量增长 48%

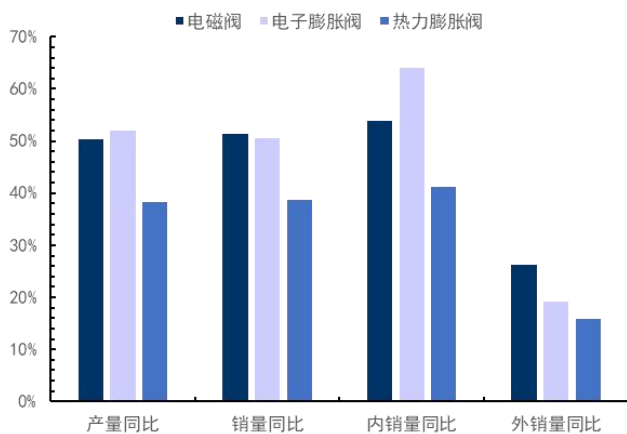
2023 年我国新能源汽车热管理阀件销量同比增长 48%，其中内销增长 54%，行业实现高速发展。产业在线数据显示，2023 年我国新能源汽车热管理阀件销售规模达到 5201 万只，同比增长 48.4%，其中内销市场销售占比达到 86.1%，内销量同比增长 54.3%。阀件的增速高于我国新能源汽车 2023 年产量的增速（35.8%），阀件的用量有所增加。分产品看，2023 年我国汽车热泵的搭配率有所提升，电子膨胀阀的内销增速相对较快。

图6: 我国新能源汽车阀件销量实现快速增长



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图7: 2023 年我国新能源电磁阀及电子膨胀阀销量增长较快



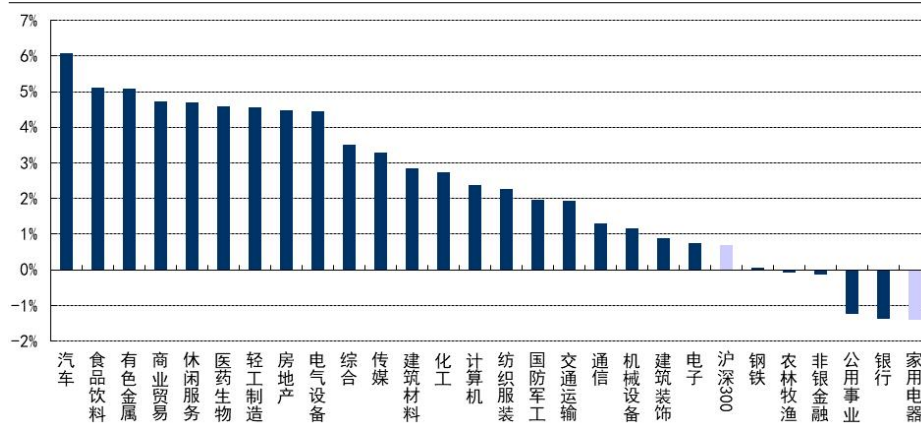
资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块-1.41%; 沪深 300 指数+0.71%, 周相对收益-2.11%。

图8: 本周家电板块实现负相对收益

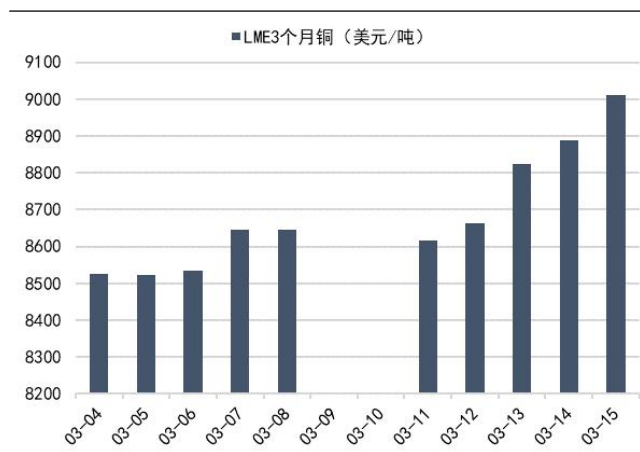


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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%、+0.6%至 9012/2270.5 美元/吨; 冷轧板价格 (上海: 价格: 冷轧板卷 (1.0mm)) 周环比-2.6%至 4520 元/吨。

图9: LME3 个月铜价本周上涨



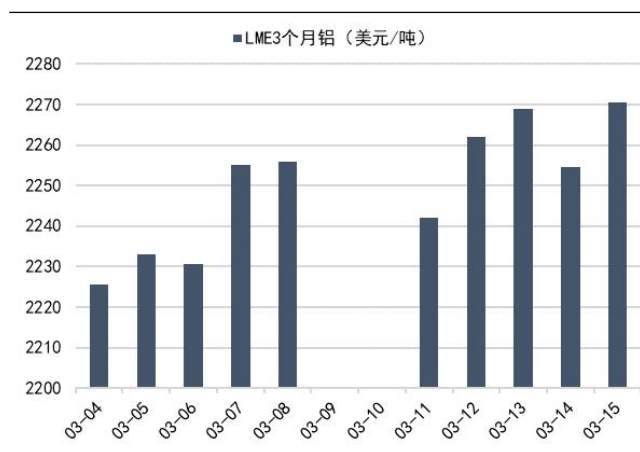
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图10: LME3 个月铜价高位下滑后震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: LME 3 个月铝价格本周上涨



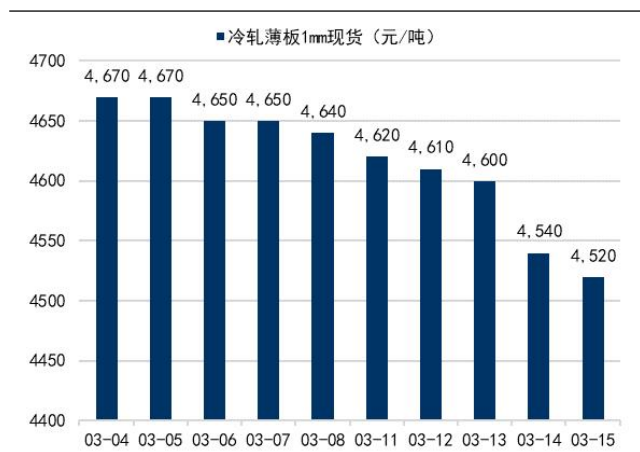
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图12: LME 3 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13: 冷轧价格本周价格下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 冷轧价格高位回调后震荡



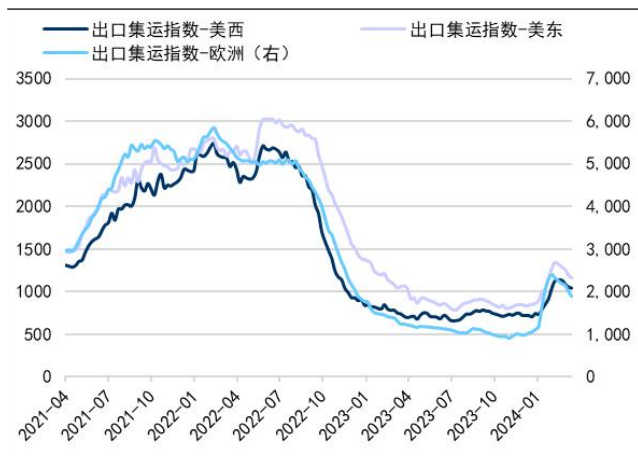
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落，近期维持震荡。本周出口集运指数-美西线为 1041.39，周环比-1.30%；美东线为 1166.7，周环比-2.75%；欧洲线为 1886.68，周环比-6.35%。

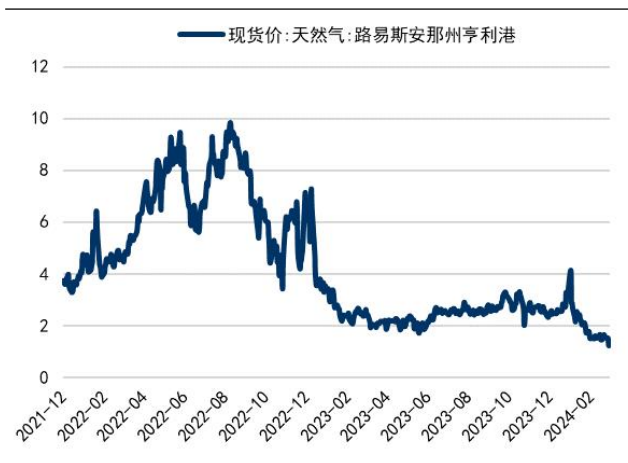
海外天然气价格自 2020 年底开始攀升，近期回落后保持震荡。上周海外天然气价格（此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表）周环比-19.2%至 1.25 美元/百万英热单位。

图15: 海运价格大幅回落后企稳回升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 天然气价格本周下降

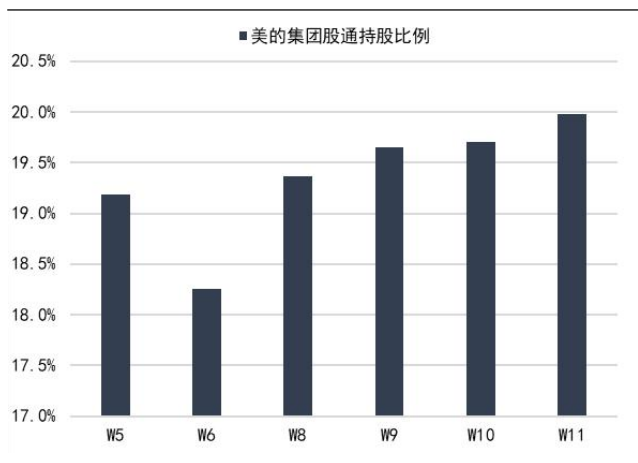


资料来源: 金联创, Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

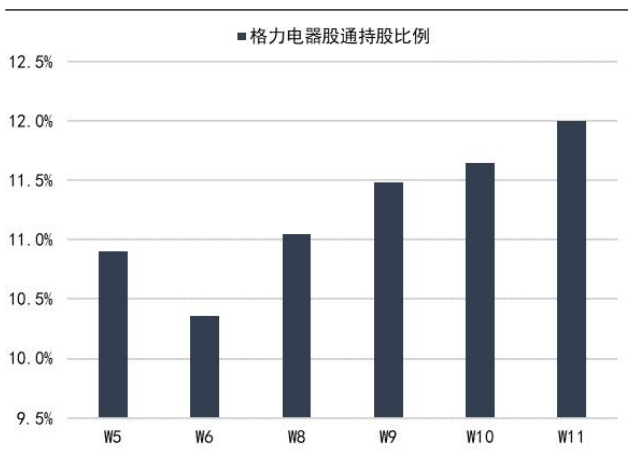
资金流向方面，本周重点公司陆股通持股比例上升，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.28%/+0.35%/+0.15%。

图17: 美的集团本周股通持股比例上涨



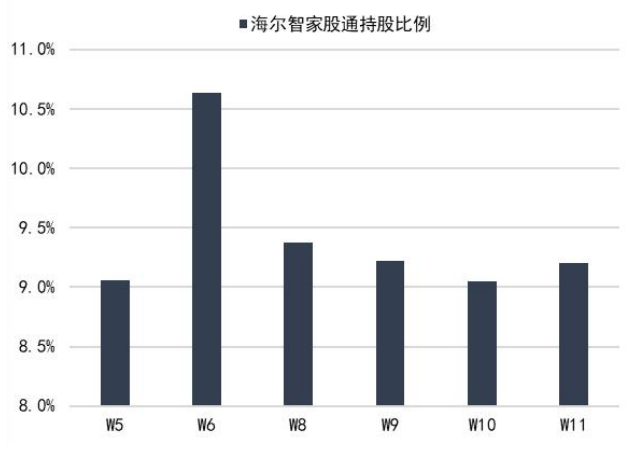
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 格力电器本周股通持股比例上涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 海尔智家本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

4、家电公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【泉峰控股】公司预计 2023 年实现净亏损 3500-4000 万美元，2022 年为实现净利 1.39 亿美元。出现亏损主要由于主要客户采取更保守的库存政策、持续加大研发投入及渠道建设、存货减值、联营企业亏损。

【小熊电器】发布业绩快报，2023 年实现营收 47.0 亿/+14.2%，归母净利润 4.3 亿/+11.2%，扣非归母净利润 3.6 亿/+0.5%。经折算，预计 Q4 收入 13.9 亿/-2.4%，归母净利润 1.1 亿/-21.8%，扣非归母净利润 0.9 亿/-23.2%。

4.2 行业动态

【产业在线：一图了解 2023 中国涡旋压缩机市场表现】2023 年，涡旋压缩机销量 467.6 万台，同比增长 7.5%。行业实现了阶段性复苏，在上年同期低基数的基础上，内外销均正向增长。受到下游应用场景多元化需求持续释放和转子替代的双重影响，涡旋压缩机全年走势呈波动式发展，内销表现优于出口。

【中怡康：全球智能家电市场的发展及机遇】2023 年，全球智能家电市场份额已超过 25%，预计 2024 年仍将保持增长态势。拉美、欧洲、中东非以及一些新兴亚洲国家，智能家电的额份额在 10%~18% 左右，其他一些亚洲国家智能家电的销售明显处于领先水平。尤其是中国，2023 年智能家电的额份额高达 47%，这主要是由于中国市场智能产品具备价格优势。全球智能家电市场 2024 年有望实现 5% 的同比增长。智能大家电仍将占据市场的主导地位，预计 2024 年的市场份额将高达 85%，智能小家电占比虽小但却与其保持着同样的增长速度。预计 2024 年智能大家电和小家电市场同比均将保持 5% 的增长，与整体市场增长水平一致。

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
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
000333	美的集团	买入	64.02	4.22	4.72	5.22	15	14	12	2.86
000651	格力电器	买入	38.82	4.35	4.97	5.32	9	8	7	1.95
600690	海尔智家	买入	23.88	1.56	1.79	2.06	15	13	12	2.25
688696	极米科技	买入	91.50	7.16	2.93	4.45	18	31	21	2.04
002032	苏泊尔	买入	58.27	2.56	2.64	2.94	23	22	20	8.51
002242	九阳股份	买入	11.65	0.69	0.76	0.87	17	15	13	2.58
002705	新宝股份	买入	16.14	1.16	1.22	1.36	14	13	12	1.79
002959	小熊电器	买入	57.97	2.48	3.13	3.62	23	19	16	3.62
002508	老板电器	买入	25.10	1.66	1.95	2.22	15	13	11	2.24
002677	浙江美大	买入	9.52	0.70	0.78	0.85	14	12	11	3.19
300894	火星人	买入	13.92	0.78	0.86	1.06	18	16	13	3.67
300911	亿田智能	买入	31.12	1.95	2.11	2.34	16	15	13	2.28
605336	帅丰电器	买入	12.53	1.16	1.28	1.45	11	10	9	1.19
603486	科沃斯	买入	39.66	2.96	1.72	2.43	13	23	16	3.49
688169	石头科技	买入	326.86	12.63	16.00	18.27	26	20	18	4.02
688007	光峰科技	买入	19.33	0.26	0.35	0.70	74	55	28	3.16
688793	倍轻松	买入	29.73	-2.02	0.55	1.75	-15	54	17	5.81
000921	海信家电	买入	28.18	1.05	1.84	2.07	27	15	14	2.96
000541	佛山照明	买入	5.63	0.17	0.22	0.33	33	25	17	1.68
603757	大元泵业	买入	23.79	1.56	2.11	2.56	15	11	9	2.50
2148.HK	Vesync	买入	4.43	-0.01	0.05	0.06	-40	11	9	2.13
603303	得邦照明	增持	11.14	0.71	0.79	0.90	16	14	12	1.52
002668	奥马电器	增持	8.05	0.39	0.69	0.75	21	12	11	6.17
301332	德尔玛	买入	11.42	0.52	0.47	0.62	22	24	18	1.90
603215	比依股份	买入	17.53	0.95	1.27	1.40	18	14	12	3.04
605555	德昌股份	增持	20.15	1.12	0.91	1.03	18	22	20	2.80

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，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