

3月家用空调内销环比提升，外销景气持续

2024年04月21日

► **3月家用空调内销环比提升，外销景气持续。**产业在线数据显示，3月家用空调产量2181万台，同比增长23.40%，Q1家用空调累计产量5096万台，同比增长19.60%。3月家用空调销量2243万台，同比增长21.62%，Q1家用空调累计销量5107万台，同比增长19.38%。截止3月，空调期末库存1700万台，同比下降9.01%。

► 分内外销看：3月家用空调内销1235万台，同比增长17.84%，Q1家用空调内销2574万台，同比增长17.04%。参考3月空调排产数据1230万台，2023年3月家用空调内销量为1048万台（同比增长19.33%），在2023年的高基数下家用空调内销仍实现了超预期增长。4月空调排产1276万台，较去年实绩同比增长20.40%，企业生产及渠道备货预期较为积极。此外，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》正持续落实到地方政策，进一步增强企业生产与排产信心。

► 分内外销看：3月家用空调出口1008万台，同比增长26.59%，为近3年同期最高增速，Q1家用空调出口2532万台，同比增长21.85%。4-6月份出口排产数据同比23年实销数据分别增长29.2%、16.7%、3.1%。当下海外市场去库补库同步进行，叠加全球高温天气的预期，上半年出口市场表现出较强的备货节奏。

► **投资建议：**从家电板块投资角度，建议从以下四条主线进行布局：1) 出海及全球化：推荐海信家电、海信视像，建议关注美的集团、海尔智家。2) 布局左侧清洁电器赛道：推荐石头科技，建议关注科沃斯。3) 小家电板块：消费者购买逐渐回归理性，小型化、迷你化风潮起，同时多功能集成化与智能化或成为厨小电未来增长筹码，推荐小熊电器、苏泊尔。4) 地产链：推荐亿田智能、建议关注老板电器、火星入。

► **风险提示：**主要原材料价格波动的风险、销售不及预期风险、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_yj@mszq.com

研究助理 谢雨晨

执业证书：S0100123070040

邮箱：xieyuchen_yj@mszq.com

研究助理 蔡润泽

执业证书：S0100123060025

邮箱：cairunze@mszq.com

研究助理 郑冰倩

执业证书：S0100123040018

邮箱：zhengbingqian@mszq.com

相关研究

- 1.家电行业周报 20240414：以旧换新行动方案发布，Q1家电出口景气延续-2024/04/14
- 2.家电行业周报 20240401：石头科技发布扫拖机器人新品，空调4月排产发布-2024/04/01
- 3.家电行业动态报告：当前时点怎么看铜价上行的成本冲击？-2024/03/29
- 4.家电行业周报 20240317：海信视像发布AI全场景新品-2024/03/17
- 5.家电行业动态报告：历史视角下看新一轮“以旧换新”-2024/03/13

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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000921	海信家电	36.29	1.05	2.08	2.37	35	17	15	推荐
600060	海信视像	27.26	1.28	1.62	1.85	21	17	15	推荐
688169	石头科技	375.16	12.66	15.66	18.37	30	24	20	推荐
300911	亿田智能	30.57	1.96	2.30	2.62	16	13	12	推荐
002959	小熊电器	57.00	2.48	3.06	3.72	23	19	15	推荐
002032	苏泊尔	60.55	2.56	2.75	3.07	24	22	20	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年04月19日收盘价，海信家电、海信视像、石头科技2023年EPS为已发年报数据)

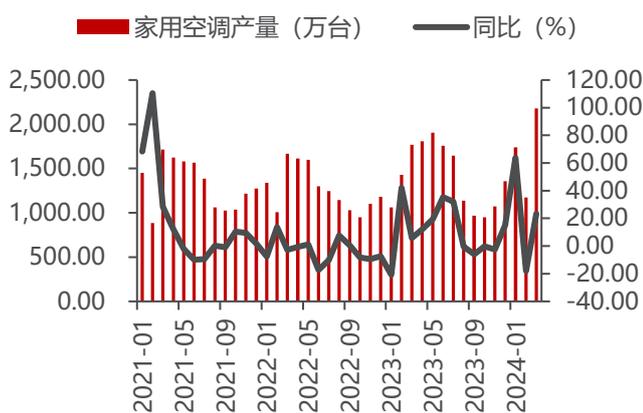
目录

1 3月空调内销环比提升，外销景气持续	3
2 行业重点数据跟踪	4
2.1 市场及板块行情回顾	4
2.2 北上资金动态	5
2.3 原材料价格跟踪	6
2.4 汇率及海运价格跟踪	6
2.5 房地产数据跟踪	7
3 重点公司公告及行业动态	9
3.1 重点公司公告	9
3.2 行业动态	9
4 投资建议	12
5 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

1 3月空调内销环比提升，外销景气持续

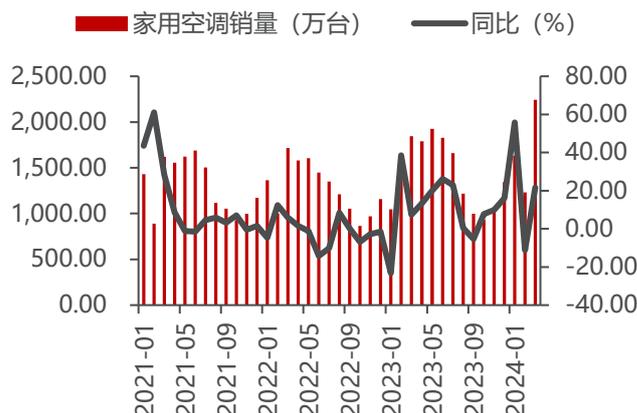
产业在线数据显示，3月家用空调产量2181万台，同比增长23.40%，Q1家用空调累计产量5096万台，同比增长19.60%。3月家用空调销量2243万台，同比增长21.62%，Q1家用空调累计销量5107万台，同比增长19.38%。截止3月，空调期末库存1700万台，同比下降9.01%。

图1：3月家用空调产量同比+23.40%



资料来源：产业在线，民生证券研究院

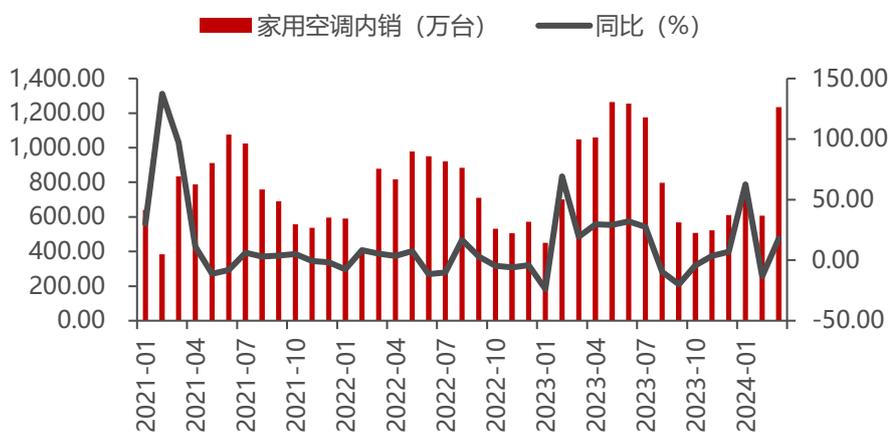
图2：3月家用空调销量同比+21.62%



资料来源：产业在线，民生证券研究院

分内外销看：3月家用空调内销1235万台，同比增长17.84%，Q1家用空调内销2574万台，同比增长17.04%。参考3月空调排产数据1230万台，2023年3月家用空调内销量为1048万台（同比增长19.33%），在2023年的高基数下家用空调内销仍实现了超预期增长。4月空调排产1276万台，较去年实绩同比增长20.40%，企业生产及渠道备货预期较为积极。此外，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》正持续落实到地方政策，进一步增强企业生产与排产信心。

图3：3月空调内销同比+17.84%



资料来源：产业在线，民生证券研究院

分内外销看：3月家用空调出口1008万台，同比增长26.59%，为近3年同期最高增速，Q1家用空调出口2532万台，同比增长21.85%。4-6月份出口排产数据同比23年实销数据分别增长29.2%、16.7%、3.1%。当下海外市场去库补库同步进行，叠加全球高温天气的预期，上半年出口市场表现出较强的备货节奏。

图4：3月空调外销同比+26.59%



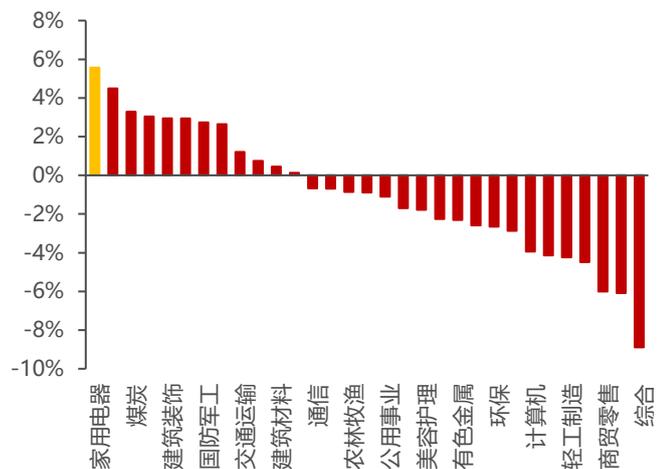
资料来源：产业在线，民生证券研究院

2 行业重点数据跟踪

2.1 市场及板块行情回顾

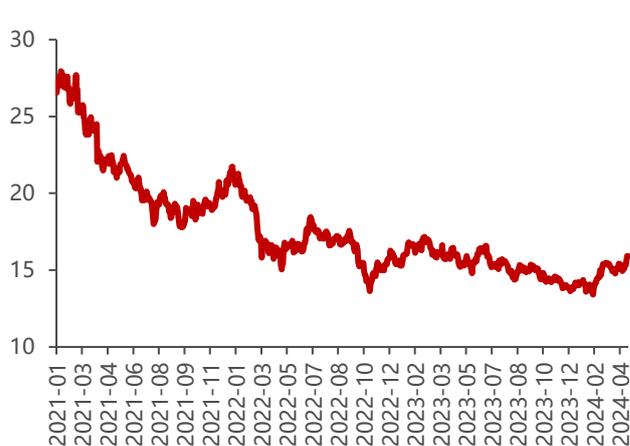
本周沪深300指数+1.89%，申万家电指数+5.57%。个股中，涨幅前三名分别是春光科技(+61.07%)、奥马电器(+32.33%)、火星人(+22.41%)；本周跌幅前三名分别是爱仕达(-23.23%)、ST同洲(-18.92%)、高斯贝尔(-16.80%)。

图5：申万一级行业涨跌幅 (04/15-04/19)



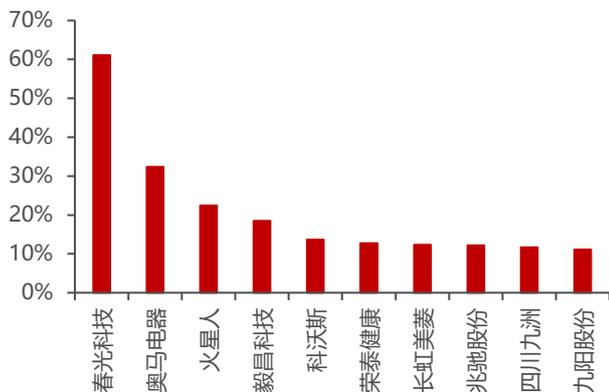
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：家电板块 PE-TTM (21/01/04-24/04/19)



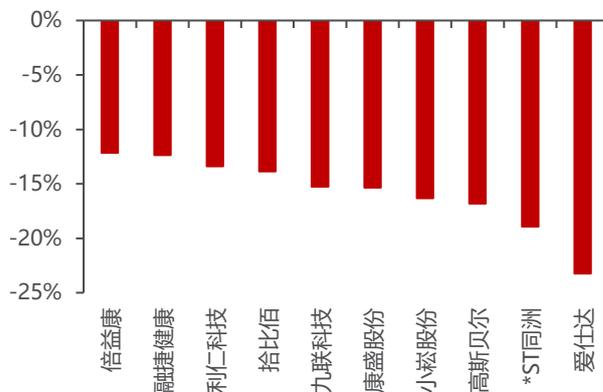
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7: 本周涨幅前十名公司 (04/15-04/19)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图8: 本周跌幅前十名公司 (04/15-04/19)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.2 北上资金动态

本周(04/15-04/19)北上资金持股占比环比增加 TOP3:新宝股份(+0.76%)、小熊电器(+0.49%)、海容冷链(+0.48%); 持股占比环比减少 TOP3: 石头科技(-0.37%)、格力电器(-0.35%)、科沃斯(-0.23%)。

表1: 陆股通家电持仓变动情况 (04/15-04/19)

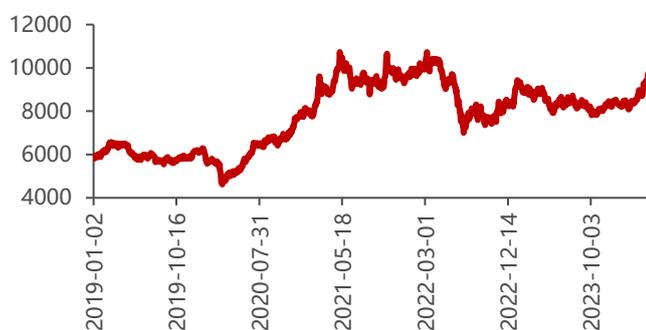
股票代码	公司名称	占流通 A 股 (%)	陆股通持股数量 (万股)	本周股价市场表现%	北上资金本周增持比例
002508.SZ	老板电器	8.61%	8,175	5.38%	0.26%
002035.SZ	华帝股份	6.28%	5,329	4.34%	0.24%
000921.SZ	海信家电	6.48%	6,019	5.22%	0.19%
603187.SH	海容冷链	3.44%	1,325	-1.00%	0.19%
002705.SZ	新宝股份	5.96%	4,904	-0.96%	0.18%
603486.SH	科沃斯	2.02%	1,152	13.63%	0.05%
603195.SH	公牛集团	1.80%	1,601	4.39%	0.05%
600690.SH	海尔智家	9.66%	61,001	8.41%	0.04%
000333.SZ	美的集团	20.34%	141,887	7.87%	0.03%
688169.SH	石头科技	8.62%	1,134	7.80%	-0.04%
000651.SZ	格力电器	11.36%	63,989	4.61%	-0.06%
002032.SZ	苏泊尔	7.43%	5,996	6.55%	-0.17%
002677.SZ	浙江美大	1.79%	1,162	5.34%	-0.20%
002242.SZ	九阳股份	1.75%	1,344	11.12%	-0.23%
002959.SZ	小熊电器	0.60%	94	3.24%	-0.32%

资料来源: Wind, 民生证券研究院; 注: 市值对应日期为 2024/04/19

2.3 原材料价格跟踪

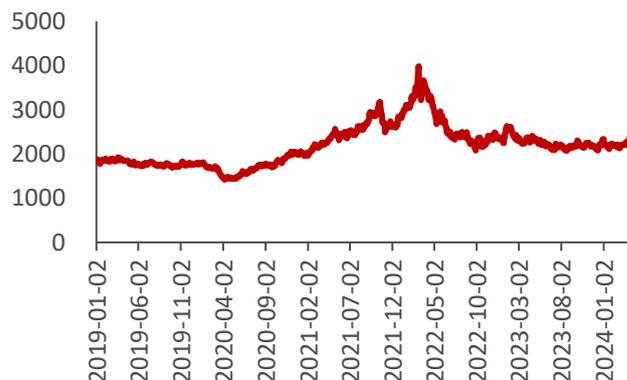
本周 (04/15-04/19) 铜价指数+3.82%，铝价指数+4.96%，本周 (04/15-04/19) 冷轧板卷指数+0.85%，中国塑料城价格指数+0.84%。本月 (04/01-04/19) 铜价指数+9.29%，铝价指数+13.91%，冷轧板卷指数+0.00%，中国塑料城价格指数+4.02%。24 年以来，铜价指数+15.65%，铝价指数+13.22%，冷轧板卷指数-8.80%，中国塑料城价格指数+10.37%。

图9: LME 铜价本周 04/15-04/19 上升 3.82% (美元/吨)



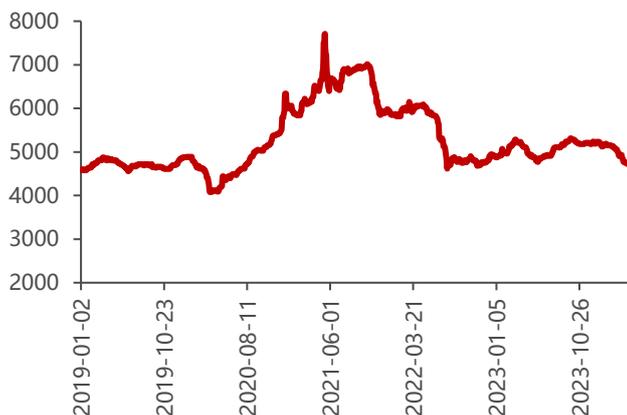
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图10: LME 铝价本周 04/15-04/19 上升 4.96% (美元/吨)



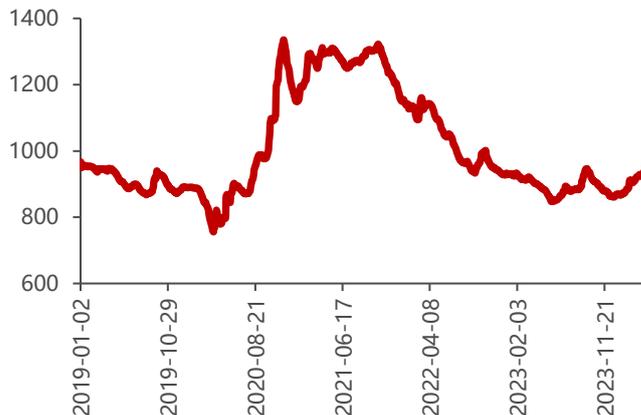
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图11: 冷轧板卷本周 04/15-04/19 上升 0.85%(元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图12: 塑料本周 04/15-04/19 上升 0.84% (元/吨)



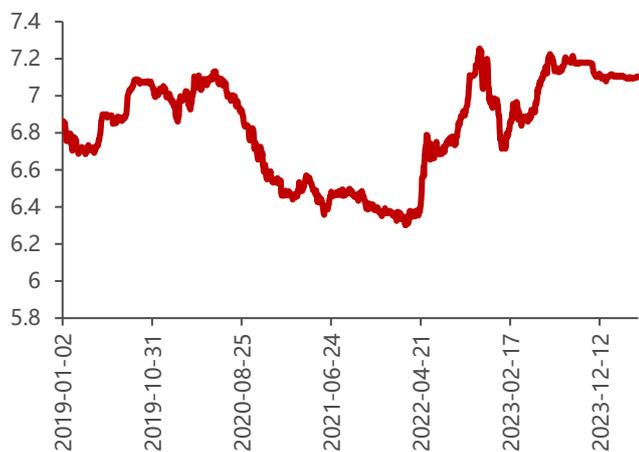
资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.4 汇率及海运价格跟踪

22 年 11 月以来美元兑人民币快速贬值, 23 年 1 月中旬美元兑人民币汇率在 6.7 左右筑底, 2 月以来在小幅波动后上涨。但从 23 年 6 月份开始, 美元回调, 美元兑人民币汇率最高达到 7.23。截至 2024 年 04 月 19 日, 美元兑人民币汇率

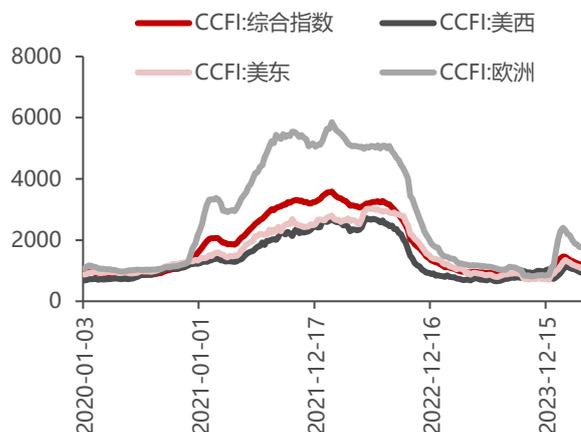
中间价报 7.10, 周涨幅-0.05%, 年初至今+0.28%。本周出口集装箱运价综合指数环比+0.12%, 短期内小幅上升。

图13: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.05%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图14: 集装箱运价综合指数环比+0.12%

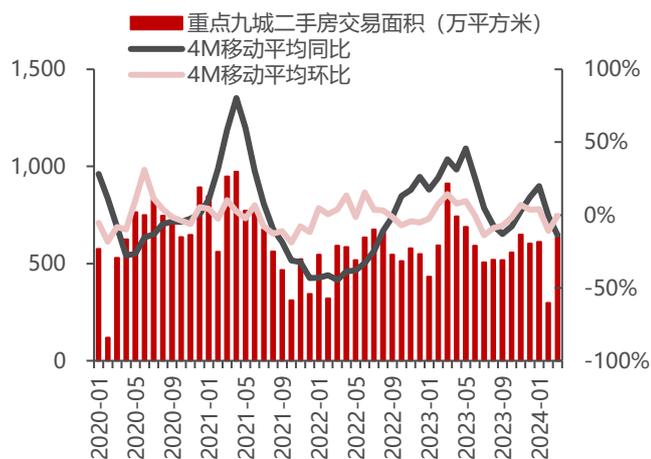


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.5 房地产数据跟踪

3月重点九城二手房交易面积为636.2万平方米, 环比+114.4%, 同比-30.2%, 同比下降受2023年同期高基数以及春节时点错位的影响。重点八城上周(04.06-04.12)二手房交易面积为160.8万平方米, 环比+38.21%。

图15: 重点九城3月二手房交易面积同比下降30.2%



注: 数据以月为时间节点; 起止时间为2020/01-2024/03

资料来源: Wind, 民生证券研究院

图16: 重点八城上周二手房交易面积环比上升38.21%



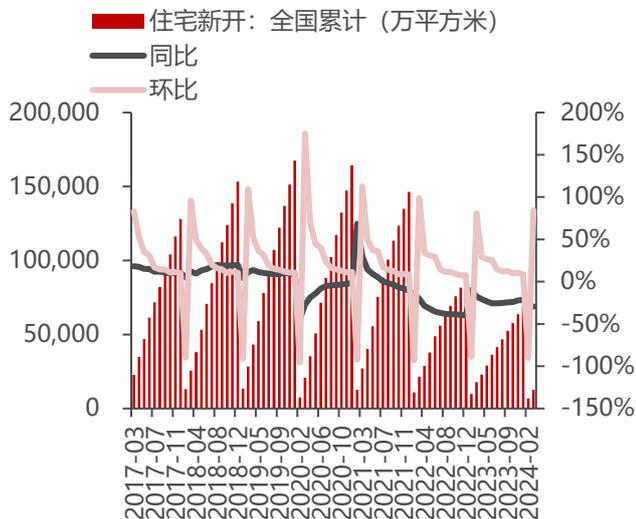
注: 数据以周为时间节点; 起止时间为2023/01/06-2024/04/12,

资料来源: Wind, 民生证券研究院

2024年2月, 住宅新开全国累计面积12534.02万平方米, 同比-29.3%; 住宅施工全国累计面积为474580.41万平米, 同比-11.8%; 住宅竣工全国累计

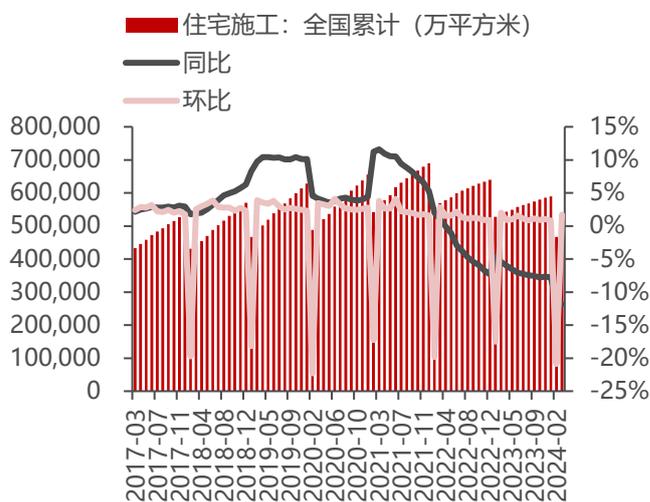
面积为 11147.95 万平方米，同比-22.6%；住宅销售全国累计面积为 18941.9 万平方米，同比-27.8%。

图17：24年3月住宅新开全国累计面积同比-29.3%



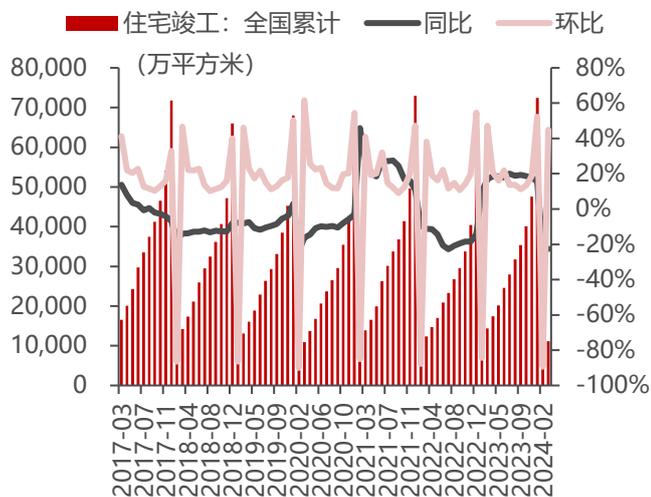
资料来源：Wind，民生证券研究院

图18：24年3月住宅施工全国累计面积同比-11.8%



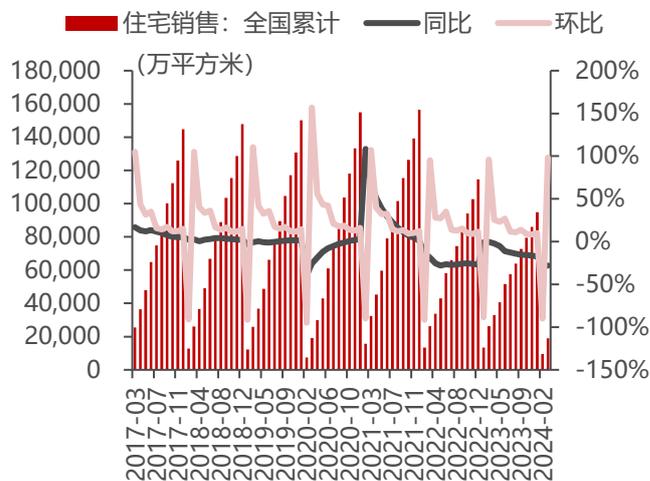
资料来源：Wind，民生证券研究院

图19：24年3月住宅竣工全国累计面积同比-22.6%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图20：24年3月住宅销售全国累计面积同比-27.8%



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

【荣泰健康年报发布】荣泰健康发布 2023 年年度报告。2023 年，公司营业总收入 18.55 亿元，同比-7.47%，实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 23.43%。扣非净利润 1.86 亿元，同比增长 47.78%。单季度来看，23Q4 公司实现收入 5.57 亿元，同比增长 25.84%；归母净利润 5.10 亿元，同比增长 32.19%。公司拟向每 10 股派发现金红利人民币 10.00 元（含税），以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股。

【佛山照明年报发布】佛山照明发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 90.57 亿元，同比+3.39%；实现归母净利润 2.90 亿元，同比+26.07%；实现扣非归母净利润 2.75 亿元，同比+23.71%。盈利水平：2023 年实现毛利率 18.80%，同比+1.26pct；实现归母净利率 3.21%，同比+0.58pct。费用率：公司 2023 期间费用率为 13.39%，同比+1.13pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.65%、4.75%、5.34%、-0.36%。分红预案：2023 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），合计拟派发现金红利 1.84 亿元。

【奥马电器更名公告】奥马电器董事会审议通过了关于更改公司名称及章程的议案。公司中文名称将由“广东奥马电器股份有限公司”，更改为“广东 TCL 智慧家电股份有限公司”，公司简称由“奥马电器”改为“TCL 智家”。此次更名后，子公司 TCL 家用电器（合肥）将深耕“TCL”自主品牌；公司章程经修订后，经营范围将增加制冷和空调设备的销售与制造、人工智能行业应用系统集成服务、人工智能应用软件开发等业务。

3.2 行业动态

【家用空调排产高涨将呈现分化趋势】据产业在线调研，铜价造成的成本短期上升对于头部空调企业影响相对较小，一方面是因为头部企业具备规模化生产优势，会提前储备原材料；同时企业在大宗商品上也有对应投资，能够抵消一部分涨价带来的成本压力。相对应的，铜价上涨对于中小品牌带来的压力比较大，首先是原材料上涨会挤压企业利润，同时这部分企业对上下游话语权有限，一旦涨价就有丧失竞争优势的可能。在这波铜价上涨之前，家用空调的内外销均价一直处在下滑态势。从品牌格局来看也出现明显的分化趋势，头部品牌的价格相对平稳，但中小品牌的价格竞争程度，从 2024 冷年开盘到今年一季度在持续加大。随着一季度铜价的抬头，不少家用空调企业也顺势发布涨价通知，但据产业在线观察，这些涨价通知大多并未明言涨价的幅度，只是写明要在某个时间点上调产品价格。这也是在变相促进渠道提货打款，促进供应商拿货的一种营销手段。据产业在线排产数据显

示，继一季度家用空调排产大增 31.5%之后，二季度继续维持高位增长，预计 4-6 月增长 19.1%，大大超出行业预期。

【干衣机一站式“烘护”趋势迅猛行业发展潜力大】在整体消费需求低迷的大环境下，干衣机线上市场的销售规模受到一定影响，但线下市场依旧保持可观的增长态势。数据显示，中国干衣机线上市场销量和销售额同比分别下降 37.81%、34.91%；干衣机线下市场销量和销售额同比分别增长 22.27%、18.35%。就干衣机产品趋势来看，热泵式产品已占据绝对的主导地位，大容量产品愈发受到消费者青睐，洗烘套装产品发力明显。当前，有效解决中国家庭空间与洗护需求升级之间矛盾的洗烘一体机，在洗衣机市场仍然占据重要地位。但在消费升级的趋势下，洗衣机+干衣机的洗烘套装被更多消费者所选购，洗烘一体机的市场占比也因此开始有所下滑。根据线上监测数据，2023 年“双 11”期间，洗烘套装零售额规模达到 32.0 亿元，同比增速达到 120.4%。下沉市场需求提振，使得不同层级的干衣机市场份额发生变化。博西家电洗涤产品事业部有关负责人表示，过去数年，干衣机的需求主要集中在一线城市，但随着居民消费水平和烘干需求的不断提高，加之品牌方对于产品的推广力度不断加大，干衣机向下沉市场转移的速度也愈发明显。如何培育下沉市场的受众群体，触达更多的消费者进而带动干衣机销量增长，成为品牌的新课题。

【2024 年 3 月中国家电出口量产量汇总】海关总署数据显示，2024 年 3 月中国出口家用电器 31,880 万台，同比增长 1.9%；1-3 月累计出口 95,078 万台，同比增长 23.7%。3 月出口空调 668 万台，同比增长 1.7%；1-3 月累计出口 1,864 万台，同比增长 11.2%。3 月出口冰箱 647 万台，同比增长 23.1%；1-3 月累计出口 1,779 万台，同比增长 34.4%。3 月出口洗衣机 277 万台，同比增长 14.3%；1-3 月累计出口 808 万台，同比增长 30.0%。3 月出口液晶电视机 827 万台，同比下降 6.0%；1-3 月累计出口 2,242 万台，同比下降 1.7%。国家统计局数据显示，2024 年 3 月全国空调产量 3083.3 万台，同比增长 13.2%；1-3 月累计产量 6878.0 万台，同比增长 16.5%。3 月全国冰箱产量 993.4 万台，同比增长 13.2%；1-3 月累计产量 2362.1 万台，同比增长 12.8%。3 月全国冷柜产量 301.7 万台，同比增长 19.8%；1-3 月累计产量 735.5 万台，同比增长 29.0%。3 月全国洗衣机产量 932.4 万台，同比增长 5.9%；1-3 月累计产量 2559.9 万台，同比增长 13.8%。3 月全国彩色电视机产量 1792.2 万台，同比下降 3.0%；1-3 月累计产量 4334.3 万台，同比增长 0.2%。

【2024 年 3 月中国家用智能门锁线上市场总结】《2024 年 3 月中国家用智能门锁线上市场总结报告》显示，3 月中国家用智能门锁市场“平台+专业”电商零售量规模同比增长 54%；零售额规模同比增长 43%。得益于多重有利因素和技术进步，中国家用智能门锁行业正逐步走向大众消费市场，整体呈现出稳步向前的发展态势。3 月中国家用智能门锁市场“平台+专业”电商均价同比 2023 年 3 月下降 6.9%。而价格下降，有利于市场渗透率的进一步提升。3 月消费者品质需求

较 2 月有所增长，“平台+专业”电商 1500 元以上中高端产品的量、额占比分别为 19%和 42%，环比 2 月分别增长 3 个百分点和 6 个百分点，同时带动了 3 月均价环比 2 月增长 7.4%。消费者对新技术产品的接受度逐渐走高，带动中国家用智能门锁的市场渗透率进一步提升。报告显示，3 月“平台+专业”电商猫眼大屏、人脸识别产品的零售量占比均超过 25%，较 2023 年 3 月分别增长 3 个百分点和 4 个百分点。并且猫眼大屏、人脸识别产品的零售额占比分别达到 39%和 36%，对比 2023 年 3 月呈现出 10 个百分点和 9 个百分点的大幅度增长。指静脉和掌静脉产品目前市场渗透率较低，规模在进一步培育中，但市场增长空间较大。而且，掌静脉锁作为高端产品，3 月销售额对比去年增长了 3 个百分点。整体来看，中国家用智能门锁市场的新技术产品表现持续向好。

4 投资建议

从家电板块投资角度，建议从以下四条主线进行布局：1) 出海及全球化：推荐海信家电、海信视像，建议关注美的集团、海尔智家。2) 布局左侧清洁电器赛道：推荐石头科技，建议关注科沃斯。3) 小家电板块：消费者购买逐渐回归理性，小型化、迷你化风潮起，同时多功能集成化与智能化或成为厨小电未来增长筹码，推荐小熊电器、苏泊尔。4) 地产链：推荐亿田智能、建议关注老板电器、火星人。

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) 销售不及预期风险：若家电新品销售不及预期，对家电企业的业绩表现会有一定负面冲击。

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: 3 月家用空调产量同比+23.40%	3
图 2: 3 月家用空调销量同比+21.62%	3
图 3: 3 月空调内销同比+17.84%.....	3
图 4: 3 月空调外销同比+26.59%.....	4
图 5: 申万一级行业涨跌幅 (04/15-04/19)	4
图 6: 家电板块 PE-TTM (21/01/04-24/04/19)	4
图 7: 本周涨幅前十名公司 (04/15-04/19)	5
图 8: 本周跌幅前十名公司 (04/15-04/19)	5
图 9: LME 铜价本周 04/15-04/19 上升 3.82% (美元/吨)	6
图 10: LME 铝价本周 04/15-04/19 上升 4.96% (美元/吨)	6
图 11: 冷轧板卷本周 04/15-04/19 上升 0.85% (元/吨)	6
图 12: 塑料本周 04/15-04/19 上升 0.84% (元/吨)	6
图 13: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.05%.....	7
图 14: 集装箱运价综合指数环比+0.12%	7
图 15: 重点九城 3 月二手房交易面积同比下降 30.2%.....	7
图 16: 重点八城上周二手房交易面积环比上升 38.21%.....	7
图 17: 24 年 3 月住宅新开全国累计面积同比-29.3%.....	8
图 18: 24 年 3 月住宅施工全国累计面积同比-11.8%.....	8
图 19: 24 年 3 月住宅竣工全国累计面积同比-22.6%.....	8
图 20: 24 年 3 月住宅销售全国累计面积同比-27.8%.....	8

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 (04/15-04/19)	5

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