

家电行业 2024 年 7 月投资策略

白电外销延续高景气，刚需家电内销增长稳健

优于大市

核心观点

本月跟踪与思考：5月白电外销出货增长延续高景气，内销表现有所承压，整体出货增长稳健。小家电需求延续分化趋势，功能升级、高频使用的品类增长较快。厨电需求有所承压，价格出现下降，预计受地产及消费趋势影响。

5月大家电外销景气提升，内销有所承压。5月白电外销出货量延续较高增长，内销基本稳定，整体增长10%。产业在线数据显示，5月空调内/外销量同比分别-1.4%/+36.8%，冰箱内/外销量同比分别-1.1%/+15.5%，洗衣机内/外销量同比分别-0.3%/+18.4%，油烟机内/外销量同比分别+12.7%/+31.7%。白电内销出货量增速环比明显回落，预计受5月大促期间白电需求在同期高基数下相对承压所致；大家电外销普遍保持高景气度，其中空调、洗衣机、油烟机5月外销增速环比有所提升。

618小家电需求分化，扫地机器人增长亮眼。小家电消费需求依然偏谨慎，618期间功能升级、使用频率高的小家电如扫地机器人、吹风机等增长较快。奥维云网零售监测数据显示，618期间（5月20日-6月23日），厨房小家电线上零售规模为32.8亿，同比下降10.3%，其中空气炸锅下降34.6%，依然是下滑幅度最大的厨房小家电品类。清洁电器线上零售额54.8亿，同比增长2.8%，其中扫地机器人线上零售额增长16.6%；洗地机量增价减，零售额下滑6.2%。电吹风、电动牙刷及电动剃须刀线上合计零售额27.6亿，同比下降0.6%，其中电吹风在高速电吹风的带动下，线上零售额同比增长10.1%，在个护小家电中增长突出。水家电（净水、饮水等小家电）线上合计零售额21.5亿，同比下降7.3%；空气净化器在宠物净化器的带动下线上零售额同比增长25.9%。整体来看，具备明显功能升级、需求必要性强的小家电品类增长相对亮眼，如扫地机器人、高速吹风机、宠物净化器等。

厨电618期间有所承压，预计受地产拖累。根据奥维云网零售监测数据，618大促期间，线上厨卫市场（含烟灶消、洗嵌、集成灶、热水器等）零售额达到75.1亿元，同比下滑13.3%；零售量同比下滑5.1%。受到需求不振及消费趋势的影响，线上厨卫市场价格相对承压。分品类看，消毒柜增长相对较好，618期间线上零售额同比增长17.8%，嵌入式微蒸烤等增速也相对靠前。

重点数据跟踪：市场表现：6月家电板块月相对收益-2.24%。**原材料：**6月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-4.8%、-6.9%，铜、铝价格高位回落；冷轧板价格月环比-6.4%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线6月环比分别+27.07%/+27.70%/+33.84%；**资金流向：**6月重点公司陆股通持股比例下降，美的/格力/海尔陆股通持股比例月环比-1.31%/-0.83%/-0.11%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、TCL智家、格力电器、海信家电；小家电推荐石头科技、科沃斯、小熊电器、光峰科技；厨电推荐老板电器。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	64.00	446727	5.34	5.87	12	11
600690	海尔智家	优于大市	26.64	232648	1.99	2.24	13	12
002668	TCL智家	优于大市	8.66	9388	0.80	0.90	11	10
688169	石头科技	优于大市	379.86	49982	18.28	21.21	21	18
000651	格力电器	优于大市	37.70	212304	5.74	6.15	7	6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

家用电器

优于大市 · 维持

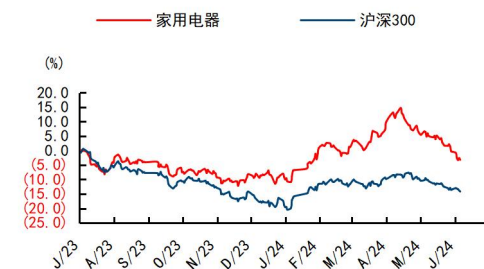
证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

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

联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn

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26周）-7月白电外销排产景气延续，618扫地机销额增长17%》——2024-07-01
《中国家电企业出海专题-全球主要家电市场规模、空间与格局，及中国家电出海展望》——2024-06-24
《家电行业周报（24年第24周）-5月家电出口景气提升，内销线上承压线下复苏》——2024-06-17
《地产政策频出托底基本面，大家电估值有望提振》——2024-06-11
《家电行业2024年6月投资策略-618大促火热进行中，全球高温天气再度来袭》——2024-06-11

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、本月研究跟踪与投资思考	5
2.1 5月大家电外销景气提升，内销有所承压	5
2.2 618 小家电需求分化，扫地机器人增长亮眼	6
2.3 厨电 618 期间有所承压，预计受地产拖累	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 海运价格跟踪	9
3.4 北向资金跟踪	9
4、重点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: 5月空调外销景气走高、内销稳健	5
图2: 5月冰箱外销量增长16%、内销增速回落	5
图3: 5月洗衣机内销量增速回落、外销增速提升	5
图4: 5月油烟机外销增长较快、内销增长稳健	5
图5: 618小家电线上零售表现出现分化,扫地机、净化器、吹风机等增长较快	6
图6: 618期间厨电线上零售额有所承压	7
图7: 618线上厨电零售量表现相对稳健	7
图8: 本月家电板块实现负相对收益	7
图9: 长期:LME3个月铜价高位回落	8
图10: 短期:LME3个月铜价震荡走高	8
图11: 长期:LME3个月铝价高位回调后维持震荡	8
图12: 短期:LME3个月铝价震荡走高	8
图13: 长期:冷轧板价格高位回落	8
图14: 短期:冷轧板价格近期震荡下跌	8
图15: 海运价格触底回升	9
图16: 美的集团6月股通持股比例下降	9
图17: 格力电器6月股通持股比例下降	9
图18: 海尔智家6月股通持股比例下降	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

Q2 我国家电内销延续刚需稳健、可选分化的态势，外销维持较高景气，预计家电上市公司经营表现实现稳健增长。盈利端，虽然原材料、海运等成本端因素扰动又起，但成本及运营效率的优化持续推进、产品结构进一步升级，利润率有望延续同比小幅提升的趋势。

分板块看，白电 Q2 外销景气度依然较高，内销增速环比转弱，空调增长降速明显、冰洗表现稳健。厨电受地产影响，预计需求有所承压。厨房小家电内销依然有待复苏，外销在补库及低基数下延续较好增长趋势。清洁电器及生活小电需求表现分化，扫地机在新品升级不加价下需求持续回暖。照明及零部件板块内外销需求企稳，期待外延业务拉动增长。

在家电内需稳健、外销积极的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间的**白电龙头**，向上有降本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，推荐海外 OBM 业务持续发力的**美的集团**、效率持续优化的**海尔智家**、外销高景气内销持续增长**TCL 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**。

小家电板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，精品化战略及内部经营调整卓有成效、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**。

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。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，推荐积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

零部件板块，推荐家电主业开拓新客户新业务、汽车零部件业务持续放量的**德昌股份**。

（2）分板块观点与建议

白电：在内外销需求企稳向好的背景下，看好白电持续的稳健增长和高股息回报，推荐海外自有品牌和 2B 业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，外销迎恢复、内销持续增长、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头 **TCL 智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销较快增长、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，精品化战略及内部经营调整卓有成效、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**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**。

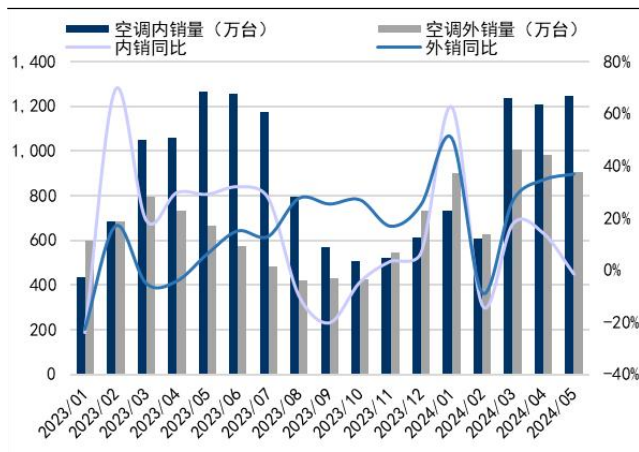
2、本月研究跟踪与投资思考

5月白电外销出货增长延续高景气，内销表现有所承压，整体出货量增长10%，实现稳健增长。小家电方面，参考618销售情况，预计消费者在小家电消费上依然偏谨慎，刚需小家电表现相对较好，功能升级的扫地机器人既满足“懒人”刚需，价格在功能迭代下并未明显上涨，增长表现亮眼。厨电需求受地产影响较大，618期间线上厨电零售额下降超过10%，零售需求有所转弱。

2.1 5月大家电外销景气提升，内销有所承压

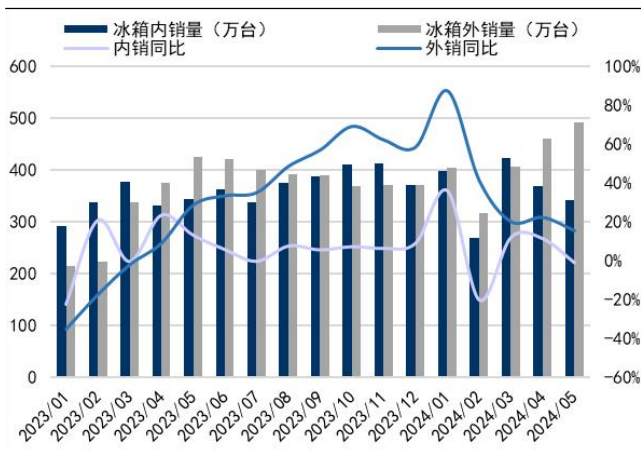
5月白电外销出货量延续较高增长，内销基本稳定，整体增长10%。产业在线数据显示，5月空调内/外销量同比分别-1.4%/+36.8%，冰箱内/外销量同比分别-1.1%/+15.5%，洗衣机内/外销量同比分别-0.3%/+18.4%，油烟机内/外销量同比分别+12.7%/+31.7%。白电内销出货量增速环比明显回落，预计受5月大促期间白电需求在同期高基数下相对承压所致；大家电外销普遍保持高景气度，其中空调、洗衣机、油烟机5月外销增速环比有所提升。

图1：5月空调外销景气走高、内销稳健



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图2：5月冰箱外销量增长16%、内销增速回落



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图3：5月洗衣机内销量增速回落、外销增速提升

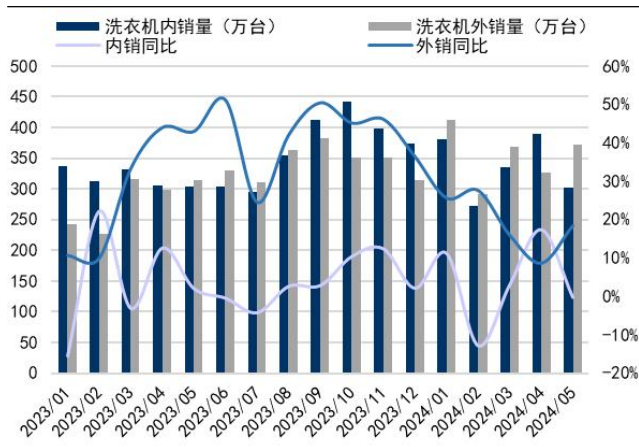
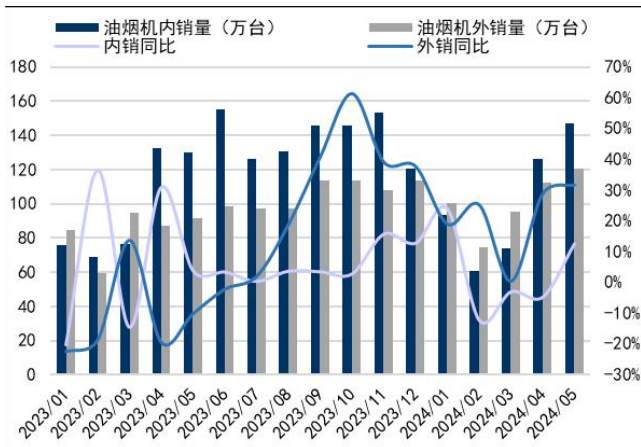


图4：5月油烟机外销增长较快、内销增长稳健



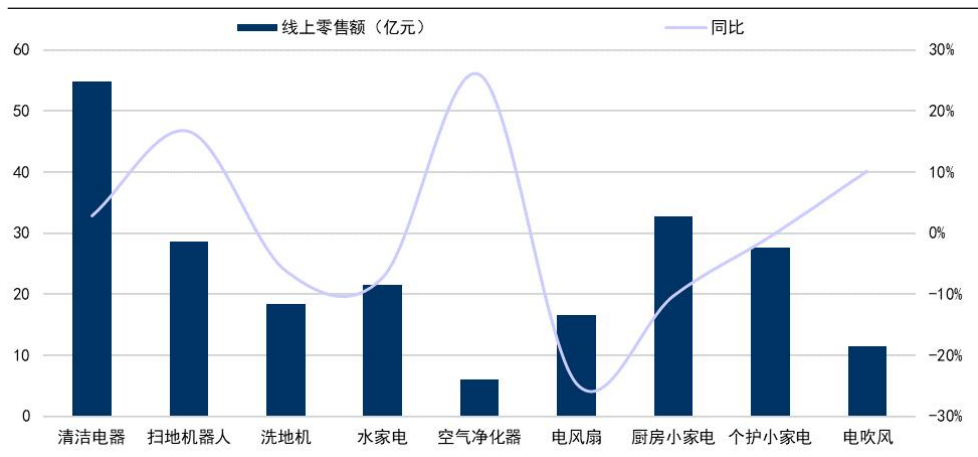
资料来源:产业在线,国信证券经济研究所整理

资料来源:产业在线,国信证券经济研究所整理

2.2 618 小家电需求分化,扫地机器人增长亮眼

小家电消费需求依然偏谨慎,618 期间功能升级、使用频率高的小家电如扫地机器人、吹风机等增长较快。奥维云网零售监测数据显示,618 期间(5 月 20 日-6 月 23 日),厨房小家电线上零售规模为 32.8 亿,同比下降 10.3%,其中空气炸锅下降 34.6%,依然是下滑幅度最大的厨房小家电品类。清洁电器线上零售额 54.8 亿,同比增长 2.8%,其中扫地机器人线上零售额增长 16.6%;洗地机量增价减,零售额下滑 6.2%。电吹风、电动牙刷及电动剃须刀线上合计零售额 27.6 亿,同比下降 0.6%,其中电吹风在高速电吹风的带动下,线上零售额同比增长 10.1%,在个护小家电中增长突出。水家电(净水、饮水等小家电)线上合计零售额 21.5 亿,同比下降 7.3%;空气净化器在宠物净化器的带动下线上零售额同比增长 25.9%。整体来看,具备明显功能升级、需求必要性强的小家电品类增长相对亮眼,如扫地机器人、高速吹风机、宠物净化器等。

图5: 618 小家电线上零售表现出现分化,扫地机、净化器、吹风机等增长较快



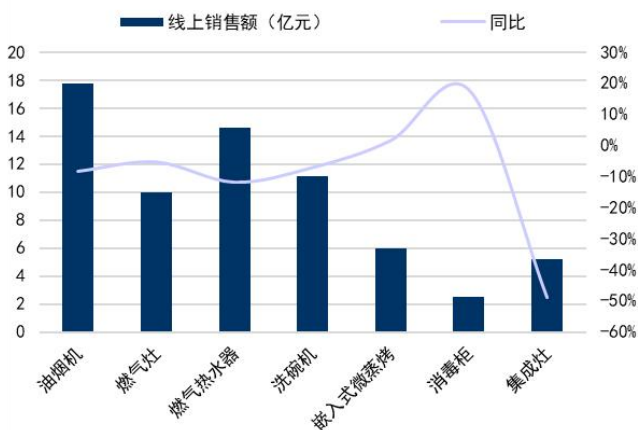
资料来源:奥维云网零售监测数据,国信证券经济研究所整理

注:统计时间周期为 5 月 20 日-6 月 23 日,注:水家电包含净水器、净饮机、饮水机、净水设备;厨房小家电包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸锅、电炖锅、养生壶、空气炸锅;个护小家电包含电吹风、电动牙刷、电动剃须刀。

2.3 厨电 618 期间有所承压,预计受地产拖累

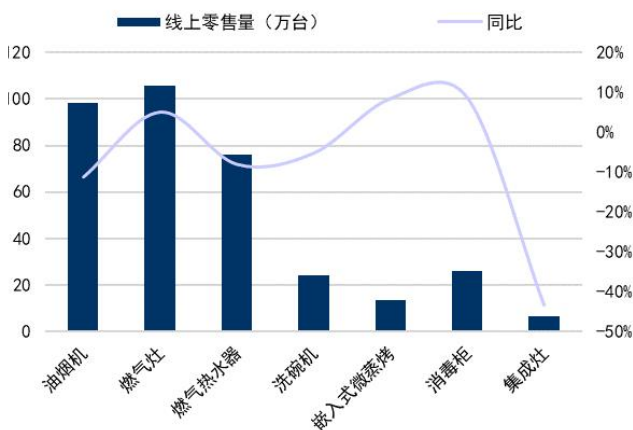
618 期间厨电线上零售需求有所下滑,价格承压相对更大。根据奥维云网零售监测数据,618 大促期间(5 月 20 日-6 月 23 日),线上厨卫市场(含烟灶消、洗嵌、集成灶、热水器等)零售额达到 75.1 亿元,同比下滑 13.3%;零售量同比下滑 5.1%。受到需求不振及消费趋势的影响,线上厨卫市场价格相对承压。分品类看,消毒柜增长相对较好,618 期间线上零售额同比增长 17.8%,嵌入式微蒸烤等增速也相对靠前。

图6: 618 期间厨电线上零售额有所承压



资料来源：奥维云网零售监测数据，国信证券经济研究所整理
注：统计时间周期为5月20日-6月23日，下同

图7: 618 线上厨电零售量表现相对稳健



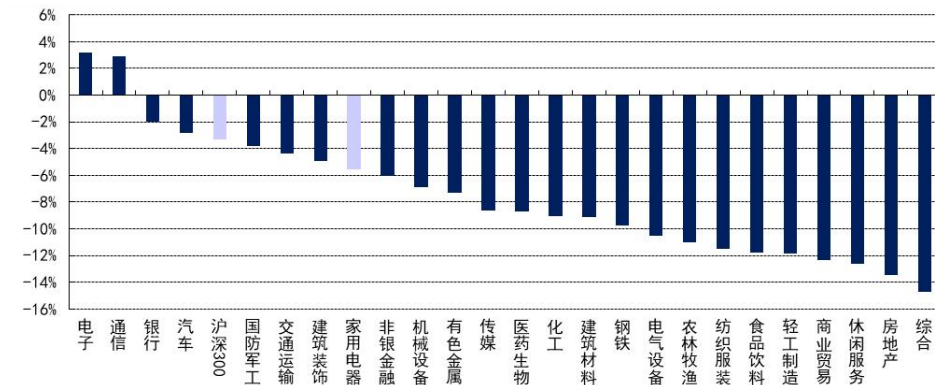
资料来源：奥维云网零售监测数据，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

6月家电板块下跌5.54%；沪深300指数下跌3.30%，月相对收益-2.24%。

图8: 本月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,6月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-4.8%、-6.9%至9622、2525.5美元/吨,铜、铝价格高位回落;冷轧板(上海:价格:冷轧板卷(1.0mm))价格高位持续回落,月环比-6.4%至4090元/吨。

图9：长期：LME3个月铜价高位回落



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图10：短期：LME3个月铜价震荡走高



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图11：长期：LME3个月铝价高位回调后维持震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图12：短期：LME3个月铝价震荡走高



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图13：长期：冷轧板价格高位回落



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

图14：短期：冷轧板价格近期震荡下跌

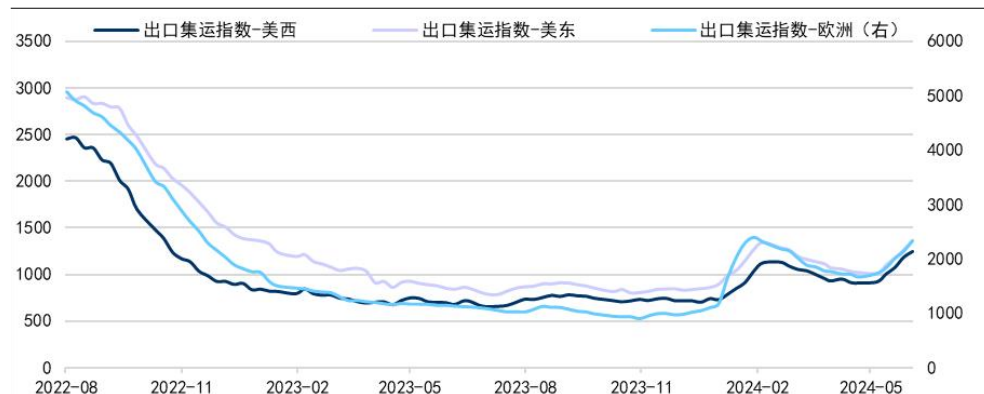


资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落，近期触底大幅回升。6 月出口集运指数-美西线为 1599.78，月环比+27.07%；美东线为 1654.16，月环比+27.70%；欧洲线为 3090.34，月环比+33.84%。

图15: 海运价格触底回升

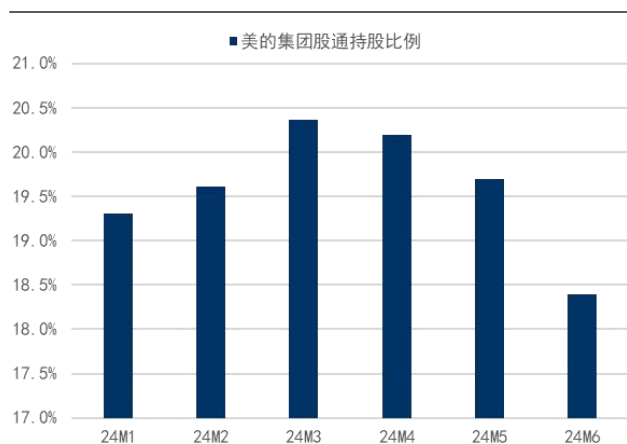


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

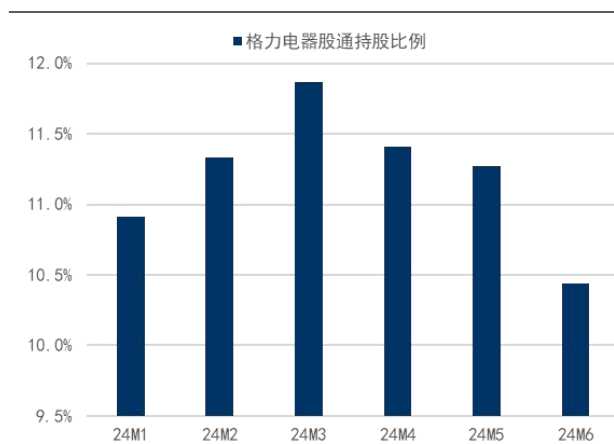
资金流向方面，6 月重点公司陆股通持股比例下降，美的/格力/海尔陆股通持股比例与上月相比分别-1.31%/-0.83%/-0.11%。

图16: 美的集团 6 月股通持股比例下降



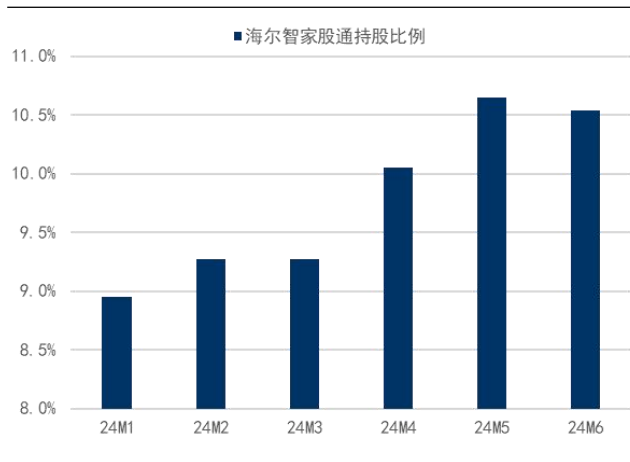
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 格力电器 6 月股通持股比例下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 海尔智家 6 月股通持股比例下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【佛山照明】公司控股股东广晟集团的一致行动人电子集团和香港华晟基于对公司未来发展前景的信心以及价值的认可，于 6 月 3 日-6 月 25 日通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 1416 万股，增持股份占公司总股本的 0.915%。本次拟增持股份数量不低于公司总股本的 1%，且不超过公司总股本的 2%。

【得邦照明】公司收到蔚来汽车的项目定点通知函，将为蔚来汽车供应大灯控制器。项目预计将于 2025 年开始批量供货，项目总金额约 1.43 亿元，项目周期预计为 4 年。

【石头科技】公司控股股东、实际控制人吕敬通过询价转让的方式，转让公司股份 131.6 万股，转让价格为 376.88 元/股。

4.2 行业动态

【奥维云网：2024 年 5 月中国家用智能投影线上市场总结】5 月中国家用智能投影线上市场量额双增，具体表现为，零售量推总规模同比增长 14%；零售额推总规模同比增长 24%。其中，线上家用智能微投零售量推总规模同比增长 3%；零售额推总规模同比增长 2%；线上家用激光投影零售量推总规模同比增长 154%；零售额推总规模同比增长 96%，激光投影的规模提升是拉动 5 月线上整体增长的主要动力。

【洛图科技：618 | 智能投影线上市场量额双降两位数；高端产品渗透率提升：激光占 2 成，4K 占 1 成，DLP、3LCD 份额回升】2024 年 618 年中大促期间（5 月 20 日-6 月 23 日），中国智能投影（不含激光电视）在线上公开零售渠道（不含拼抖快）的销量为 48.2 万台，同比下降 12.5%；销额为 8.8 亿元，同比下降 27.1%。

【奥维云网：2024 年 1-4 月精装修空调报告】2024 年 1-4 月中国房地产精装修市场新开盘项目 276 个，同比-17.9%，降幅收窄 10.2 个百分点，市场规模 16.38 万套，同比-23.7%，降幅收窄 15.8 个百分点。空调产品配套项目 208 个，配套规模达 11.53 万套，同比-29.1%，配置率为 70.4%，同比-5.4%，其中中央空调占 96.3%，

分体空调占 3.7%，整体市场以中央空调为主。

【产业在线：工业冷冻，快速增长的新百亿市场】2023 年中国工业冷冻设备销售额为 97.3 亿元，同比增长 10.2%，预计到 2024 年，中国工业冷冻设备的市场规模将突破百亿元大关。

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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
000333	美的集团	优于大市	64.00	4.80	5.34	5.87	13	12	11	2.59
000651	格力电器	优于大市	37.70	5.15	5.74	6.15	7	7	6	1.75
600690	海尔智家	优于大市	26.64	1.76	1.99	2.24	15	13	12	2.34
688696	极米科技	优于大市	69.50	1.72	3.11	4.41	57	22	16	1.61
002032	苏泊尔	优于大市	47.83	2.70	2.91	3.12	18	16	15	5.63
002242	九阳股份	优于大市	10.15	0.51	0.63	0.72	20	16	14	2.16
002705	新宝股份	优于大市	13.28	1.19	1.37	1.54	11	10	9	1.40
002959	小熊电器	优于大市	46.15	2.84	3.11	3.48	16	15	13	2.58
002508	老板电器	优于大市	21.65	1.83	2.01	2.19	12	11	10	1.87
002677	浙江美大	优于大市	8.05	0.72	0.73	0.74	11	11	11	2.47
300894	火星机器人	优于大市	12.44	0.61	0.74	0.79	21	17	16	3.21
300911	亿田智能	优于大市	25.86	1.68	1.86	2.01	15	14	13	2.50
605336	帅丰电器	优于大市	11.30	1.03	1.09	1.15	11	10	10	1.04
603486	科沃斯	优于大市	44.11	1.06	2.11	2.66	42	21	17	3.78
688169	石头科技	优于大市	379.86	15.60	18.28	21.21	24	21	18	4.24
688007	光峰科技	优于大市	15.21	0.22	0.37	0.65	68	42	24	2.50
688793	倍轻松	优于大市	29.02	-0.59	1.18	1.65	-49	25	18	6.34
000921	海信家电	优于大市	29.09	2.04	2.35	2.63	14	12	11	2.82
000541	佛山照明	优于大市	4.81	0.19	0.26	0.32	26	18	15	1.17
603757	大元泵业	优于大市	18.07	1.71	1.93	2.21	11	9	8	1.83
2148.HK	Vesync	优于大市	4.80	0.07	0.08	0.09	9	8	7	2.15
603303	得邦照明	优于大市	11.44	0.79	0.90	1.03	15	13	11	1.53
002668	TCL 智家	优于大市	8.66	0.73	0.80	0.90	12	11	10	5.77
301332	德尔玛	优于大市	8.84	0.24	0.38	0.44	37	23	20	1.45
603215	比依股份	优于大市	12.36	1.07	1.16	1.32	12	11	9	2.07
605555	德昌股份	优于大市	17.59	0.87	1.11	1.40	20	16	13	2.33
603187	海容冷链	优于大市	11.23	1.06	1.07	1.29	11	11	9	1.06

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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