

家电行业周报（24年第52周）

优于大市

1-2月白电排产迎来开门红，11月美国家电及地产需求回暖

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：1-2月白电排产量累计增长7%，空调外销延续较快增长、冰洗增长稳健。美国11月家电及住房需求好转，家电零售额同比增长1%、新房/成屋成交套数同比增长9%/6%，有望带动家电需求持续向好。

白电1-2月排产增长良好，空调外销排产增长较快。根据产业在线数据，1月白电合计排产量达到3222万台，较去年同期生产实绩下降4.3%，受到春节在1月的错期影响，白电排产出现下降，但综合2月排产来看，1-2月累计增长7.1%，白电排产增长趋势依然良好。分品类看，1月空调内/外销排产较去年同期内/外销量分别-1.1%/+10.1%，1-2月内/外排产累计分别+4.0%/+15.5%。1月冰箱内/外销排产较去年同期内/外销量分别-5.8%/-3.2%，1-2月内/外排产累计分别-0.9%/+3.6%。1月洗衣机内/外销排产较去年同期内/外销量分别-3.9%/-9.0%，1-2月内/外排产累计分别+7.8%/+2.9%。空调外销依然延续较高景气，内销小幅增长；冰洗内外销排产表现稳健。虽然2025年家电以旧换新政策尚未明朗，但企业端排产抱有较为积极的态度；外销在新兴市场的拉动下，高基数下依然保持稳健增长。

11月美国家电零售需求回暖，库存规模筑底。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额11月同比增长1.0%，今年以来累计同比增长0.3%。11月美国进入黑五等促销旺季，家电零售需求有所回暖。美国家电门店库存规模近期在底部保持平稳，10月美国电子家电店的零售库存同比降低5.0%，环比下降0.2%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，10月的库存规模已处于此轮降库存周期以来最低的水平。10月美国电子家电店库销比为1.56，已低于2019年同期水平。在海外家电零售库存处于低位的背景下，我国家电出口仍有较大的增长潜力。

11月美国住房销售增长良好，家电需求有望持续回暖。根据美国商务部普查局的数据，美国住房市场逐步回暖，11月已进入增长通道。11月成屋销售套数同比增长6.1%，实现连续两个月同比正增长；新建住房销售套数同比增长8.7%，住房成交情况明显好转。住房库存则在低基数下延续较快增长趋势，11月美国成屋销售库存同比增长17.7%，但环比小幅降低；新建住房待售套数增长8.9%。美国成屋及新房销售数据逐步企稳，而历史复盘来看，美国新房销售情况与家电销售具有比较显著的关联性，美国当前地产销售回暖有望为家电需求的回归平稳增长提供良好的基础。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益-0.43%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+0.6%、+0.8%至8957.5/2544美元/吨；本周冷轧价格周环比+4.0%至4210元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+2.52%/+1.03%/+2.94%。**海外天然气价格：**周环比-1.8%。

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；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

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	75.42	574115	5.04	5.57	15	14
600690	海尔智家	优于大市	28.43	249625	2.02	2.28	14	12
002668	TCL智家	优于大市	12.58	13638	0.89	0.99	14	13
000651	格力电器	优于大市	45.06	252399	5.80	6.23	8	7
002959	小熊电器	优于大市	49.91	7839	1.79	2.16	28	23

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

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：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

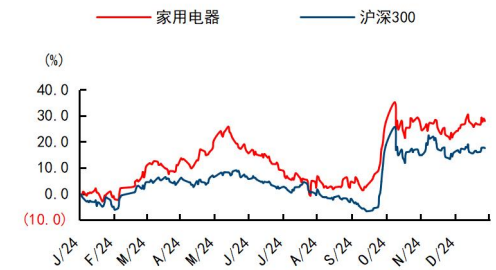
wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

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2025年年度策略：内需政策托底，把握2025年估值切换行情》——2024-12-27

《家电行业周报（24年第51周）-11月空调产销量增长超40%，内外销高景气延续》——2024-12-23

《家电行业周报（24年第50周）-11月家电零售需求增长向好，中央提及明年扩围实施“两新”政策》——2024-12-16

《家电行业周报（24年第49周）-以旧换新带动家电销售超2000亿，石头科技黑五增长靓丽》——2024-12-09

《家电行业2024年12月投资策略-12月白电排产量增长超20%，家电以旧换新成效显著》——2024-12-03

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 白电 1-2 月排产增长良好，空调外销排产增长较快	5
2.2 11 月美国家电零售需求回暖，库存规模筑底	6
2.3 11 月美国住房销售增长良好，家电需求有望持续回暖	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	8
3.3 海运及天然气价格跟踪	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 月白电排产量延续良好增长	5
图 2: 1-2 月我国空调外销排产增长较快、内销增长稳健	5
图 3: 1-2 月我国冰箱内外销排产增长稳健	6
图 4: 1-2 月我国洗衣机内外销排产增长良好	6
图 5: 11 月美国家电终端零售额同比增长 1%	6
图 6: 10 月美国家电零售库存规模处于本轮调整以来最底部	6
图 7: 美国新建住房销售套数同比 11 月明显改善	7
图 8: 美国成屋销售情况持续好转	7
图 9: 美国新建住房待售套数持续升高	7
图 10: 11 月美国成屋库存环比下降	7
图 11: 本周家电板块实现负相对收益	8
图 12: LME3 个月铜价本周上涨	8
图 13: LME3 个月铜价快速上涨后震荡回落	8
图 14: LME3 个月铝价格本周上涨	9
图 15: LME3 个月铝价小幅震荡	9
图 16: 冷轧价格本周价格环比上涨	9
图 17: 冷轧价格触底反弹后震荡	9
图 18: 海运价格大幅回落后底部反弹后回落	10
图 19: 天然气价格本周下降	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

Q3 我国家电内销延续刚需稳健、可选承压的态势，外销维持较高景气。Q4 国内以旧换新政策成效显著，内销需求出现积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望回归稳健增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于高效产品销售，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

分板块看，Q3 白电经营表现最为稳健，营收小幅增长，盈利持续改善，后续有望最大受益于家电以旧换新政策。厨电受地产拖累，Q3 营收利润同比均明显下降，Q4 以旧换新政策带动下有望实现积极好转。小家电营收在外销的带动下依然实现小幅增长，但利润承压。照明及零部件板块 Q3 营收及业绩均小幅下行，期待外延业务持续贡献增长动能。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，我们建议积极布局内销以旧换新政策最为受益、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**，向上具备降本提效带来的盈利韧性和以旧换新政策下的需求复苏，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**、外销高景气与 TCL 积极协同的**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向上的**海信家电**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**烟灶主业表现稳定，凭借在洗碗机等二三品类上的持续开拓，有望保持稳健增长。在当前以旧换新政策刺激换新需求、地产受地产托底的背景下，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，推荐估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

小家电板块推荐精品化战略及内部经营调整持续推进、需求有望企稳盈利修复的**小熊电器**，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**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，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**。

照明及零部件板块，推荐照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**。

(2) 分板块观点与建议

白电：在内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，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、内销持续优化、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐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**，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**，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、估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

2、本周研究跟踪与投资思考

2025 年春节在 1 月，与 2024 年错期，故 1 月白电排产量小幅下滑 4%，但 1-2 月累计来看，白电排产量同比增长 7%，实现良好增长。美国 11 月家电及住房需求出现回暖，家电门店在大促季零售额实现 1% 的增长，新房销售套数同比增长 9%；成屋成交套数同比增长 6%，实现连续两个月增长。

2.1 白电 1-2 月排产增长良好，空调外销排产增长较快

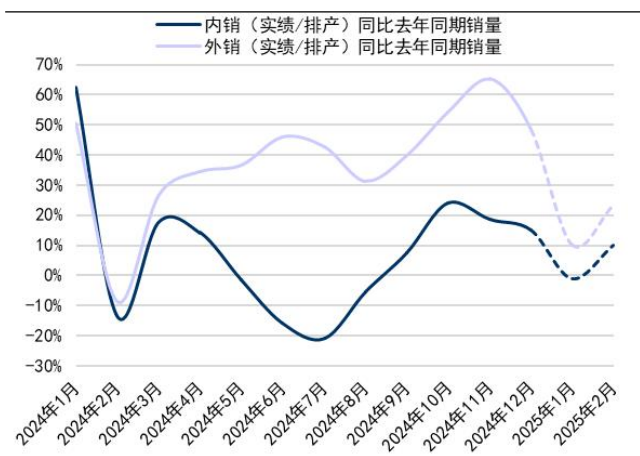
1-2 月白电排产量合计增长 7%，空调外销延续较快增长、空调内销及冰洗内外销排产增长稳健。根据产业在线数据，1 月白电合计排产量达到 3222 万台，较去年同期生产实绩下降 4.3%，受到春节在 1 月的错期影响，白电排产出现下降，但综合 2 月排产来看，1-2 月累计增长 7.1%，白电排产增长趋势依然良好。分品类看，1 月空调内/外销排产较去年同期内/外销量分别-1.1%/+10.1%，1-2 月内/外排产累计分别+4.0%/+15.5%。1 月冰箱内/外销排产较去年同期内/外销量分别-5.8%/-3.2%，1-2 月内/外排产累计分别-0.9%/+3.6%。1 月洗衣机内/外销排产较去年同期内/外销量分别-3.9%/-9.0%，1-2 月内/外排产累计分别+7.8%/+2.9%。1-2 月累计同比来看，空调外销依然延续较高景气，内销小幅增长；冰洗内外销排产表现稳健。虽然 2025 年家电以旧换新政策尚未明朗，但企业端排产抱有较为积极的态度；外销在新兴市场的拉动下，高基数下依然保持稳健增长。

图1：1-2 月白电排产量延续良好增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

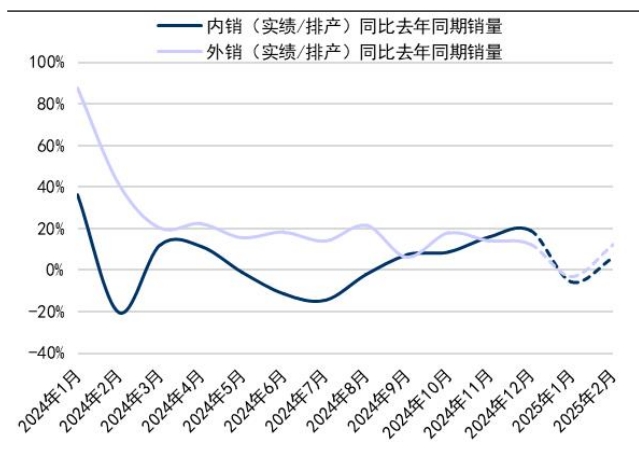
图2：1-2 月我国空调外销排产增长较快、内销增长稳健



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

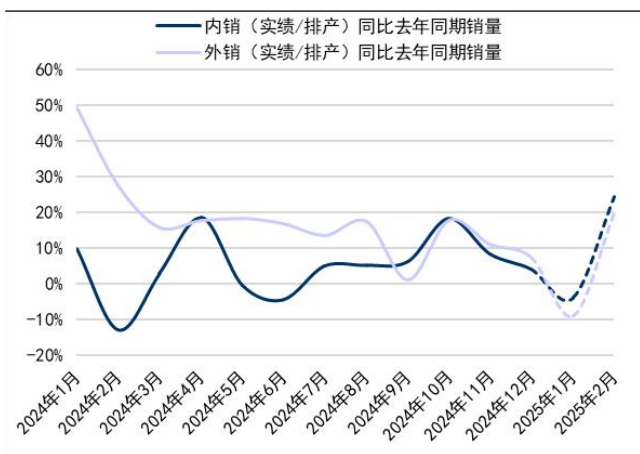
注：实线为内/外销量同比去年同期销量，虚线为当月排产同比去年同期销量，下同

图3：1-2月我国冰箱内外销排产增长稳健



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图4：1-2月我国洗衣机内外销排产增长良好



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

2.2 11月美国家电零售需求回暖，库存规模筑底

经历过前几年的大幅波动，美国家电零售额逐步回归常态化的稳健增长。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额11月同比增长1.0%，今年以来累计同比增长0.3%。11月美国进入黑五等促销旺季，家电零售需求有所回暖。美国家电门店库存规模近期在底部保持平稳，10月美国电子家电店的零售库存同比降低5.0%，环比下降0.2%。美国电子家电店库存规模于2023年12月达到底部，后续有所回升，10月的库存规模已处于此轮降库存周期以来最低的水平。10月美国电子家电店库销比为1.56，已低于2019年同期水平。在海外家电零售库存处于低位的背景下，我国家电出口仍有较大的增长潜力。

图5：11月美国家电终端零售额同比增长1%



资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

图6：10月美国家电零售库存规模处于本轮调整以来最低点



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 11月美国住房销售增长良好，家电需求有望持续回暖

根据美国商务部普查局的数据，美国住房市场逐步回暖，11月已进入增长通道。11月成屋销售套数同比增长6.1%，实现连续两个月同比正增长；新建住房销售套数同比增长8.7%，住房成交情况明显好转。住房库存则在低基数下延续较快增长

趋势，11月美国成屋销售库存同比增长17.7%，但环比小幅降低；新建住房待售套数增长8.9%。美国成屋及新房销售数据逐步企稳，而历史复盘来看，美国新房销售情况与家电销售具有比较显著的关联性，美国当前地产销售回暖有望为家电需求的回归平稳增长提供良好的基础。

图7: 美国新建住房销售套数同比 11月明显改善



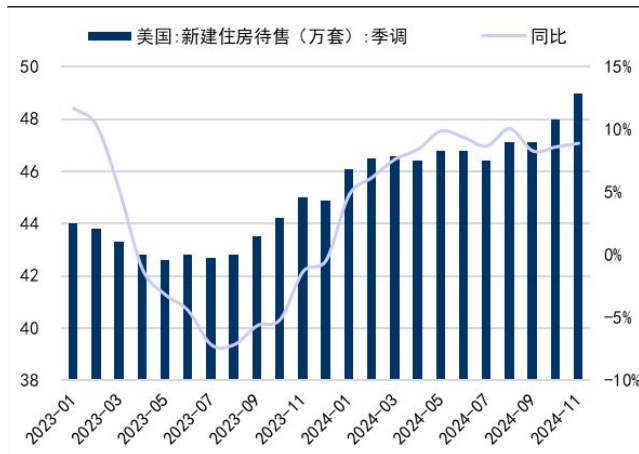
资料来源: 美国商务普查局, 国信证券经济研究所整理

图8: 美国成屋销售情况持续好转



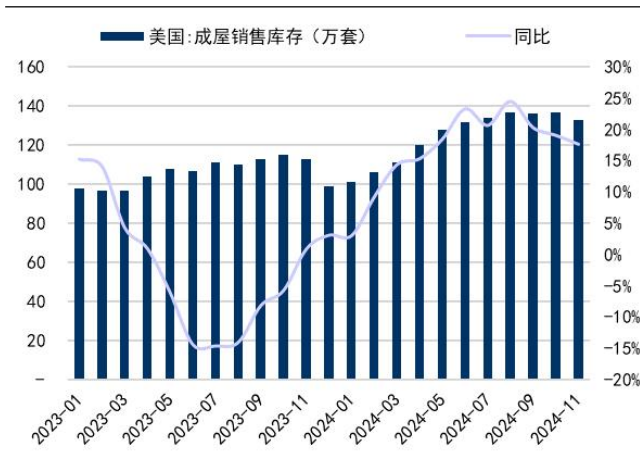
资料来源: 美国商务普查局, 国信证券经济研究所整理

图9: 美国新建住房待售套数持续升高



资料来源: 美国商务普查局, 国信证券经济研究所整理

图10: 11月美国成屋库存环比下降



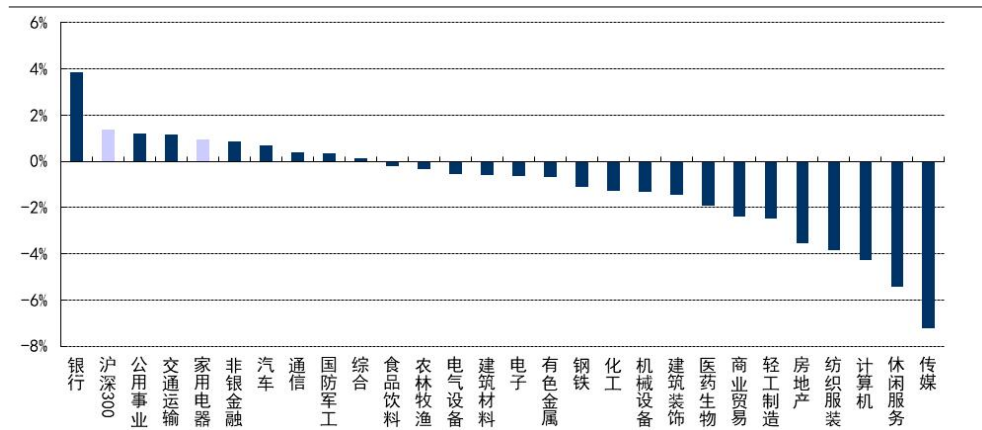
资料来源: 美国商务普查局, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+0.93%；沪深300指数+1.36%，周相对收益-0.43%。

图11: 本周家电板块实现负相对收益

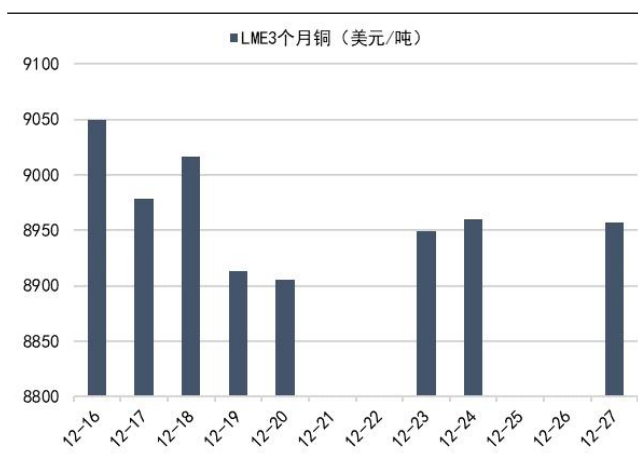


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+0.6%、+0.8%至 8957.5/2544 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm))周环比+4.0%至 4210 元/吨。

图12: LME3 个月铜价本周上涨



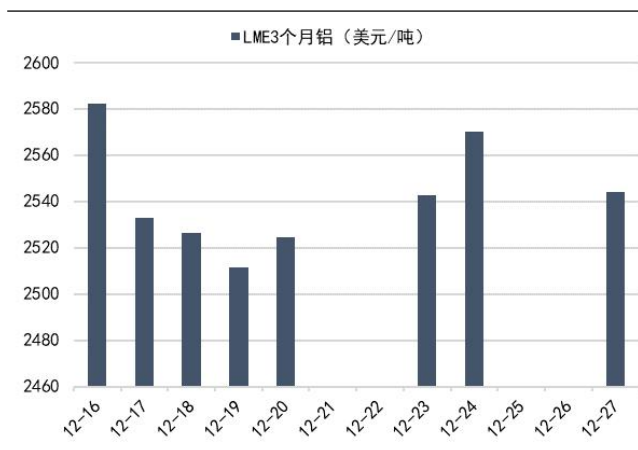
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图13: LME3 个月铜价快速上涨后震荡回落



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图14: LME3个月铝价格本周上涨



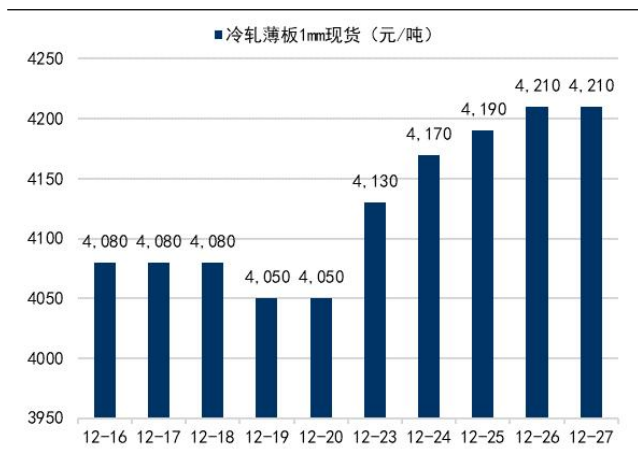
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: LME3个月铝价小幅震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图16: 冷轧价格本周价格环比上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 冷轧价格触底反弹后震荡



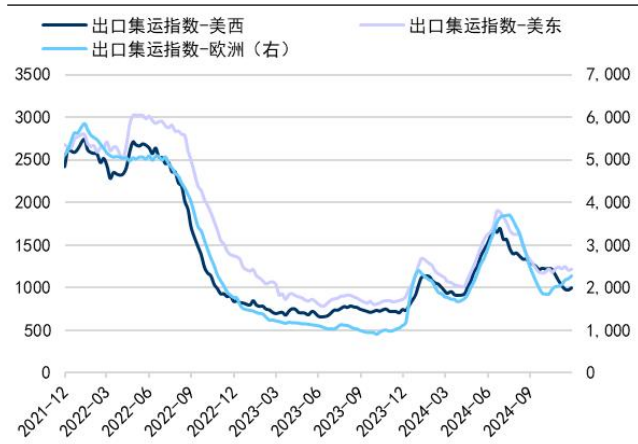
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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, 近期底部快速回弹后有所回落。本周出口集运指数-美西线为 996.53, 周环比+2.52%; 美东线为 1221.23, 周环比+1.03%; 欧洲线为 2273.19, 周环比+2.94%。

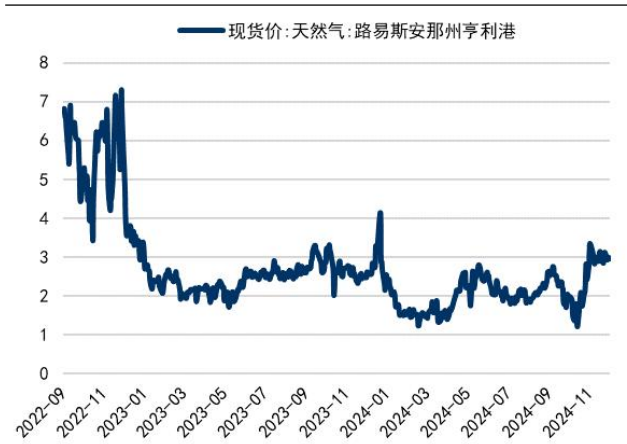
海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期高位回落后保持震荡。本周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比-1.8%至 2.96 美元/百万英热单位。

图18: 海运价格大幅回落后底部反弹后回落



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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

4、家电公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【格力电器】公司副总裁、总工程师谭建明先生因退休不再担任副总裁、总工程师职务，退休后不再担任公司任何职务。

【Vesync】公司发布私有化协议，协议安排股份将予以注销，以换取：(a) 现金选择：每持有一股协议安排股份收取现金 5.60 港元（较于 2024 年 12 月 10 日（即最后交易日）联交所所报收市价每股 4.20 港元溢价约 33.33%）；或(b) 股份选择：每持有一股协议安排股份收取一股顶层公司股份。

4.2 行业动态

【奥维云网：空气净化器 2025 行业预判：新需求拉动行业持续增长】2024 年在新需求、国补等多重刺激下，线上线下迎来全面回暖，而分开来看，奥维云网 (AVC) 线上、线下推总预测数据显示，2024 年线上销量有望达到 332 万台，处在近 10 年平均水平，从需求端来看，2025 年仍有持续增长的空间，故我们判断，在新需求、国补的持续加持下行业有望延续增长势头。

【产业在线：利好政策密集出台，高温热泵在 2024 年逆势扩张】在增量市场规模收紧、“两新”政策加速落地的产业背景下，存量市场的规模体量正快速扩张，既有用能产品能效提升和工业节能降碳技术推广应用促进了高能效暖通空调设备的加速普及，也为高温热泵产品带来了新的发展机遇。依托国家政策加码促进和市场需求不断释放，高温热泵的市场规模在逆势中稳健扩张。据产业在线调研，中国高温热泵（出水温度 $\geq 80^{\circ}\text{C}$ ）市场在 2024 年预计实现 13.9% 的同比增长，并且，未来三年将以 26% 的年复合增长率展现出强劲的发展潜力。

【湖南商务局：新增 14 亿元！以旧换新补贴倒计时，湖南再加码】12 月湖南新增资金 14 亿元推动消费品以旧换新，包含汽车报废更新、家电以旧换新、家装厨卫“焕新”等补贴。

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	75.42	4.80	5.04	5.57	16	15	14	2.76
000651	格力电器	优于大市	45.06	5.15	5.80	6.23	9	8	7	2.00
600690	海尔智家	优于大市	28.43	1.76	2.02	2.28	16	14	12	2.44
688696	极米科技	优于大市	101.88	1.72	0.14	1.92	83	728	53	2.40
002032	苏泊尔	优于大市	53.69	2.70	2.88	3.11	20	19	17	7.67
002242	九阳股份	优于大市	10.72	0.51	0.23	0.45	21	47	24	2.38
002705	新宝股份	优于大市	15.15	1.19	1.35	1.51	13	11	10	1.54
002959	小熊电器	优于大市	49.91	2.84	1.79	2.16	18	28	23	2.98
002508	老板电器	优于大市	21.60	1.83	2.01	2.19	12	11	10	1.89
002677	浙江美大	优于大市	7.58	0.72	0.73	0.74	11	10	10	2.97
300894	火星人	优于大市	14.58	0.61	0.74	0.79	24	20	18	4.50
300911	亿田智能	优于大市	27.04	1.68	1.86	2.01	16	15	13	2.88
605336	帅丰电器	优于大市	13.56	1.03	1.09	1.15	13	12	12	1.31
603486	科沃斯	优于大市	48.73	1.06	1.94	2.31	46	25	21	4.09
688169	石头科技	优于大市	211.02	15.60	11.75	13.25	14	18	16	3.17
688007	光峰科技	优于大市	15.54	0.22	0.16	0.47	70	98	33	2.59
688793	倍轻松	优于大市	32.94	-0.59	0.29	0.70	-56	114	47	7.48
000921	海信家电	优于大市	29.67	2.04	2.46	2.73	15	12	11	2.78
000541	佛山照明	优于大市	6.24	0.19	0.20	0.25	33	31	25	1.51
603757	大元泵业	优于大市	20.52	1.71	1.42	1.55	12	14	13	2.21
2148.HK	Vesync	优于大市	4.20	0.07	0.08	0.09	8	7	6	1.82
2285.HK	泉峰控股	优于大市	17.46	-0.07	0.24	0.29	-31	9	8	1.16
603303	得邦照明	优于大市	12.28	0.79	0.79	0.86	16	16	14	1.69
002668	TCL 智家	优于大市	12.58	0.73	0.89	0.99	17	14	13	6.12
301332	德尔玛	优于大市	10.44	0.24	0.28	0.35	44	37	30	1.70
603215	比依股份	优于大市	17.36	1.07	0.82	1.00	16	21	17	2.89
603187	海容冷链	优于大市	11.65	1.07	0.90	1.00	11	13	12	1.11

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 Vesync、泉峰控股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