

标配（维持）

家电行业双周报（2024/12/20-2025/1/2）

2025 年以旧换新补贴如期启动

2025 年 1 月 3 日

投资要点:

分析师：谭欣欣
SAC 执业证书编号：
S0340523030001
电话：0769-22119410
邮箱：
tanxinxin@dgzq.com.cn

家电（中信）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- 行情回顾：**近两周，家电（中信）行业指数录得负收益，下跌0.59%，但涨跌幅在中信一级行业指数中排名第3位，跑赢同期沪深300指数2.58个百分点。家电电子板块大多录得负收益，仅白电板块录得正收益。个股方面：近两周，家电行业个股跌多涨少。估值方面：截至2025年1月2日，家电（中信）行业整体PE（TTM）约15.13倍，处于近三年53.78%的历史分位点，处于近五年32.26%的历史分位点。
- 行业运行数据：2025年一季度，三大白电排产整体向好。**1月，冰洗空排产受春节扰动。春节假期过后，家电产品排产逐步恢复正常，考虑到以旧换新政策延续，三大白电短期内需求向好。其中，空调表现最为强势。2025年2-3月，空调排产量分别同比增长22.6%和14.5%，保持较高景气度。冰箱、洗衣机2月排产量分别同比增长31.3%和21.4%，3月排产量分别同比下滑0.7%和2.1%。整体来看，三大白电在2025年一季度排产情况向好。
- 行业观点：维持对行业的标配评级。**新一轮以旧换新政策推动下，2024年11月，家用电器和音像器材类商品的零售额同比增长22.2%，连续三个月保持高增长，成为拉动整体社零增长的重要驱动力。2025年，以旧换新国补如期启动，补贴暂按现有标准执行，短期内家电市场需求保持高景气。三大白电1月排产受春节假期扰动，2月同比增速较高，一季度整体向好。国补持续刺激下，家电消费市场有望持续复苏，拉动国内经济增长。楼市方面，住建部明确止跌回稳仍是2025年首要任务，中国房地产市场大概率能在今年走出恶化困境。房地产加速筑底，有望提振家电市场新增需求。建议继续关注受益于以旧换新政策且全球化布局完善的家电头部企业，如：美的集团（000333）、海信视像（600060）、三花智控（002050）等。
- 风险提示：**宏观经济波动风险、贸易摩擦和关税壁垒带来市场风险、行业竞争加剧导致的价格战风险、政策变动风险等。

目录

1. 行情回顾	3
1.1 中信家电行业表现	3
1.2 家电细分板块表现	4
1.3 家电行业个股表现	4
1.4 估值	5
2. 行业运行数据	7
2.1 家电行业数据	7
2.2 原材料价格情况	8
2.3 海运价格情况	9
3. 行业重要新闻	10
4. 公司重要资讯	11
5. 行业观点	12
6. 风险提示	13

插图目录

图 1: 2024 年 12 月 20 日-2025 年 1 月 2 日中信一级行业指数涨跌幅 (%)	3
图 2: 家电 (中信) 指数和沪深 300 指数较 2024 年初涨跌幅 (%) (截至 2025 年 1 月 2 日)	3
图 3: 2024 年 12 月 20 日-2025 年 1 月 2 日中信家电行业二级子行业涨幅 (%)	4
图 4: 家电 (中信) 行业周涨幅前十的个股 (%)	4
图 5: 家电 (中信) 行业周跌幅前十的个股 (%)	4
图 6: 家电 (中信) 行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍) (截至 2025 年 1 月 2 日)	5
图 7: 家电 (中信) 行业和沪深 300 的 PE 对比 (TTM, 剔除负值, 倍) (截至 2025 年 1 月 2 日)	6
图 8: 中信白电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)	6
图 9: 中信黑电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)	6
图 10: 中信厨电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)	7
图 11: 中信小家电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)	7
图 12: 2025 年一季度三大白电排产同比变化	8
图 13: 沪铜和沪铝指数 (日)	9
图 14: 钢材综合价格指数 (周)	9
图 15: 中国塑料城价格指数 (日)	9
图 16: 中国出口集装箱价格指数 (周)	10

表格目录

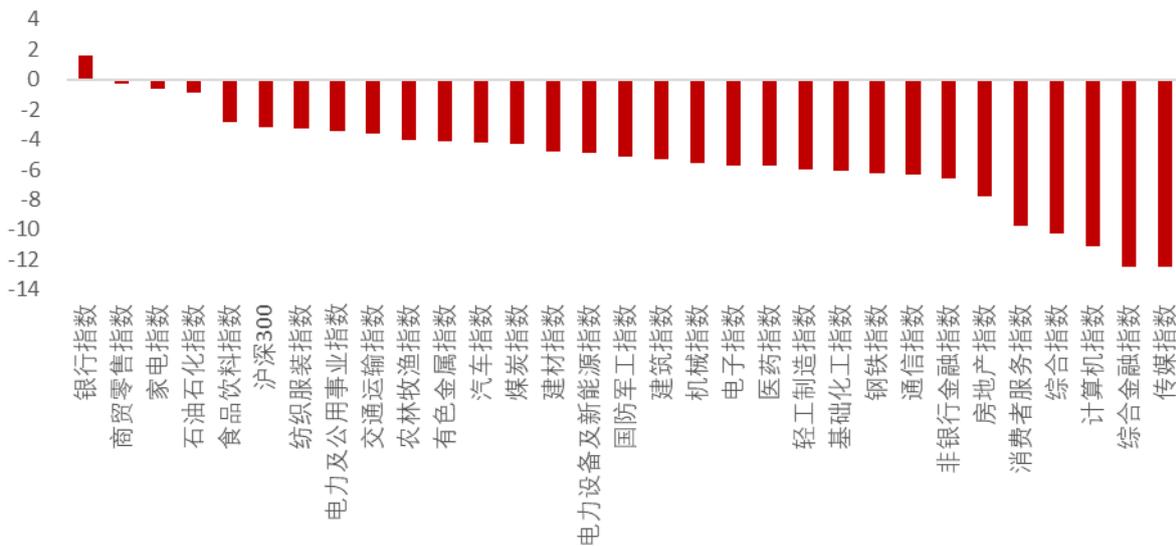
表 1: 中信家电板块及其子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值) (截至 2025 年 1 月 2 日)	6
表 2: 建议关注标的理由	12

1. 行情回顾

1.1 中信家电行业表现

近两周，家电（中信）指数下跌，但跑赢同期沪深 300 指数。2024 年 12 月 20 日-2025 年 1 月 2 日，30 个中信一级行业指数中，仅银行板块录得正收益，29 个行业录得负收益，其中 5 个跑赢同期沪深 300 指数。近两周，家电（中信）行业指数录得负收益，下跌 0.59%，涨跌幅在中信一级行业指数中排名第 3 位，跑赢同期沪深 300 指数 2.58 个百分点。

图 1：2024 年 12 月 20 日-2025 年 1 月 2 日中信一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：家电（中信）指数和沪深 300 指数较 2024 年初涨跌幅 (%)（截至 2025 年 1 月 2 日）

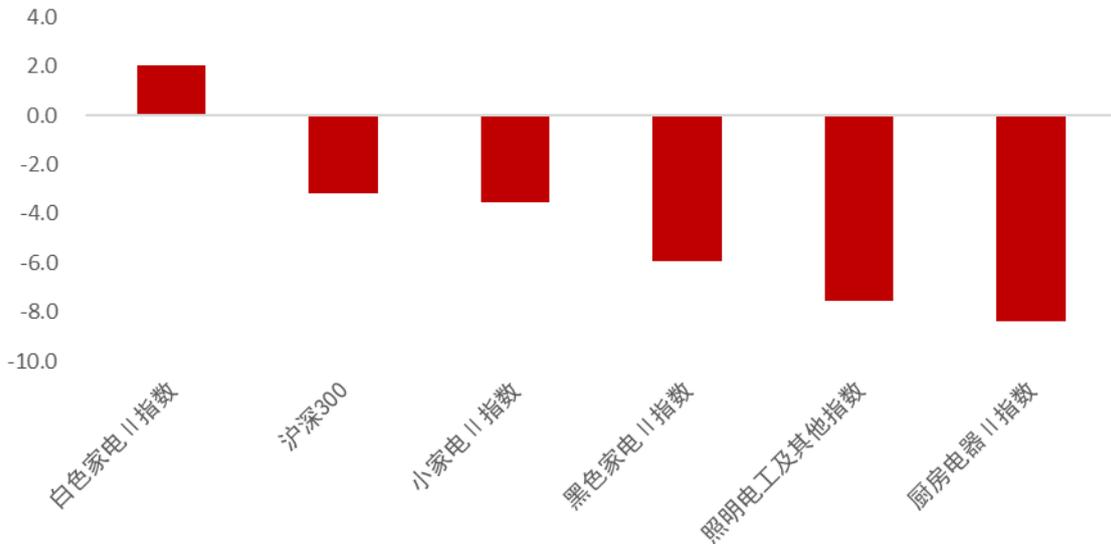


资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 家电细分板块表现

近两周，家电子板块大多录得负收益，仅白电板块录得正收益。2024年12月20日-2025年1月2日，白色家电II指数上涨2.05%，跑赢同期沪深300指数5.22个百分点；小家电II指数、黑色家电II指数、照明电工及其他指数、厨房电器II指数分别下跌3.55%、5.91%、7.58%和8.40%，跑输了同期沪深300指数。

图3：2024年12月20日-2025年1月2日中信家电行业二级子行业涨幅（%）



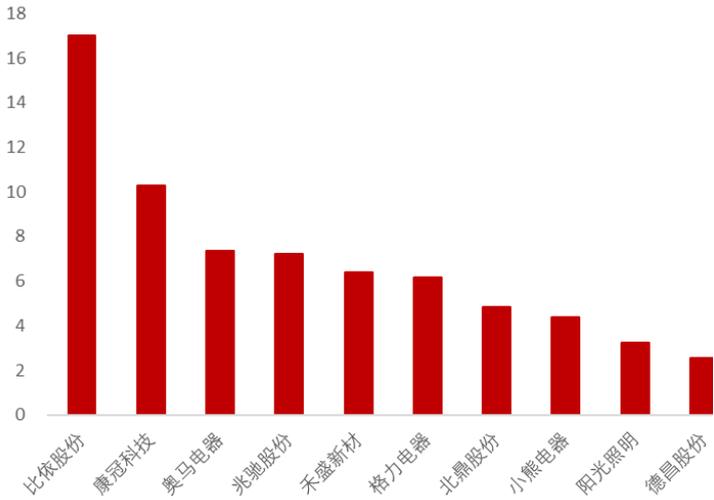
资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 家电行业个股表现

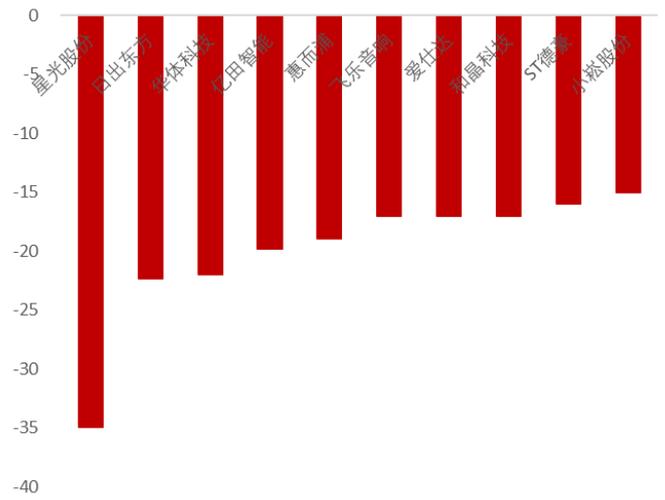
近两周，家电（中信）行业个股跌多涨少。2024年12月20日-2025年1月2日，家电（中信）行业有20只个股录得正收益，占比约25%，涨幅超过5%的个股有6个，涨幅超过10%的个股有2个。近两周，家电（中信）行业仅有59只个股录得负收益，占比约为75%，跌幅超过5%的个股有44个，跌幅超过10%的个股有19个。近两周，市值超千亿的三大白电龙头股价表现涨跌不一，美的集团、格力电器的股价分别上涨1.18%、6.16%，海尔智家跌1.05%。

图4：家电（中信）行业周涨幅前十的个股（%）
（2024年12月20日-2025年1月2日）

图5：家电（中信）行业周跌幅前十的个股（%）
（2024年12月20日-2025年1月2日）



资料来源: iFind, 东莞证券研究所



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

1.4 估值

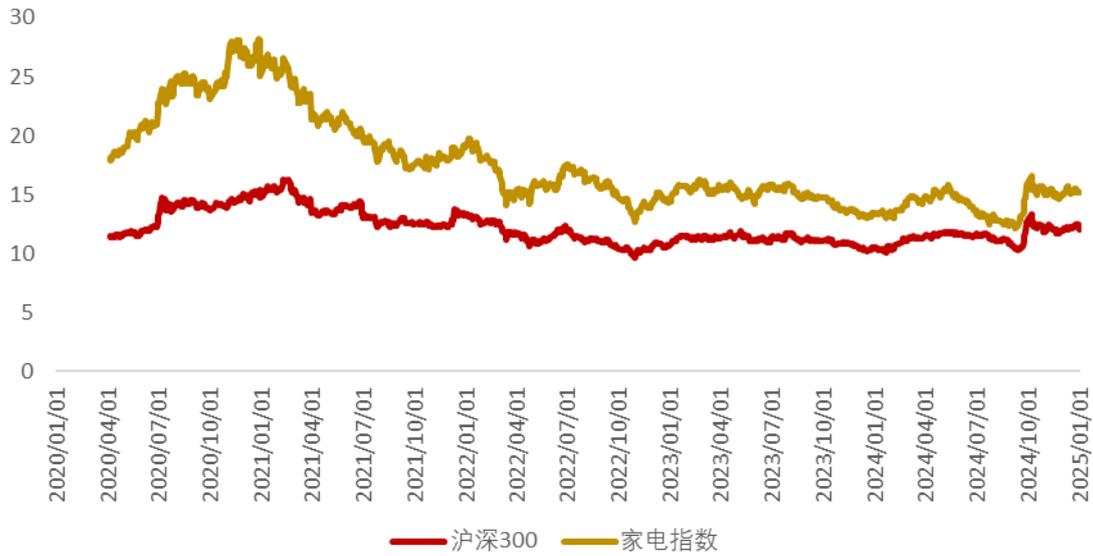
家电行业当前估值相对合理。截至 2025 年 1 月 2 日, 家电 (中信) 行业整体 PE (TTM) 约 15.13 倍, 处于近三年 53.78% 的历史分位点, 处于近五年 32.26% 的历史分位点。短期来看, 家电行业 PE 估值快速上升后, 跟随大盘波动调整, 在二级市场情绪脆弱时表现更为坚挺。截至 2025 年 1 月 2 日, 家电 (中信) 行业整体 PE (TTM) 相对沪深 300 的 PE (TTM) 的比值为 1.26 倍。家电行业指数走势与大盘的关联度高, 未来能否继续向上突破, 需要密切关注宏观政策导向变化。

图 6: 家电 (中信) 行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍) (截至 2025 年 1 月 2 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 家电 (中信) 行业和沪深 300 的 PE 对比 (TTM, 剔除负值, 倍) (截至 2025 年 1 月 2 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

目前, 家电行业各个子板块的 PE 估值均超过其近一年均值。截至 2025 年 1 月 2 日, 白色家电 II 指数、黑色家电 II 指数、厨房电器 II 指数、小家电 II 指数、照明电工及其他指数的 PE (TTM) 分别为 12.72 倍、24.51 倍、19.09 倍、20.12 倍、25.50 倍。

表 1: 中信家电板块及其子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值) (截至 2025 年 1 月 2 日)

代码	板块名称	截止日估值 (倍)	近一年平均值 (倍)	近一年最大值 (倍)	近一年最小值 (倍)
CI005016.CI	家电指数	15.13	14.23	16.60	12.15
CI005145.CI	白色家电 II 指数	12.72	11.95	14.43	10.22
CI005146.CI	黑色家电 II 指数	24.51	19.82	30.55	14.86
CI005820.CI	厨房电器 II 指数	19.09	14.98	22.81	11.66
CI005818.CI	小家电 II 指数	20.12	18.88	21.33	15.48
CI005819.CI	照明电工及其他指数	25.50	24.78	29.55	20.13

资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 中信白电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)

图 9: 中信黑电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)

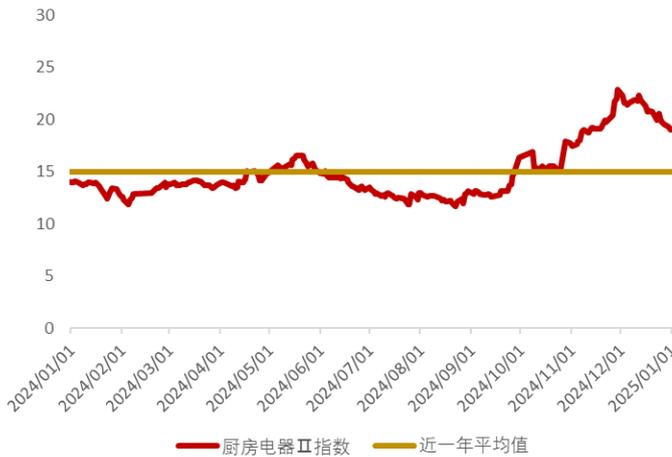


资料来源: iFind, 东莞证券研究所



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 10: 中信厨电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 11: 中信小家电板块近一年 PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

2. 行业运行数据

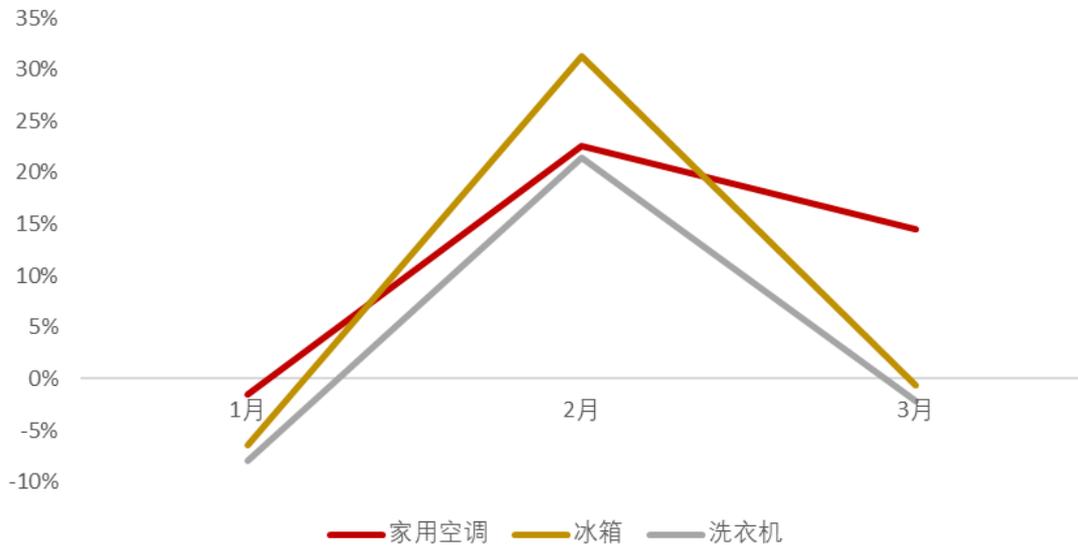
2.1 家电行业数据

2025 年 1 月, 冰洗空排产受春节扰动。根据产业在线, 2025 年 1 月, 家用空调、冰箱、洗衣机排产量分别为 1714 万台、768 万台、740 万台, 分别同比下降 1.5%、6.5%和 8%, 主要系受春节假期影响。其中, 1 月空调内销排产较 2024 年 1 月实绩下滑 1.1%, 外销排产较 2024 年 1 月实绩增长 10.1%, 出口市场明显延续强势, 主要是由于海外市场提前备货以及关税上调预期导致订单提前。而冰箱、洗衣机今年 1 月内外销排产较 2024 年 1 月实绩均有所下降。

2025 年一季度, 三大白电排产整体向好, 2 月同比增速较高。春节假期过后, 家电产品排产逐步恢复正常, 考虑到以旧换新政策延续, 三大白电短期内需求向好。其中, 空调表现最为强势。据产业在线, 2025 年 2-3 月, 空调排产量分别同比增长 22.6%和 14.5%, 保持较高景气度。冰箱、洗衣机 2 月排产量分别同比增长 31.3%和 21.4%, 3 月排产量分

别同比下滑 0.7%和 2.1%，预计是因为 2024 年国补带来了部分需求透支，以及海外冰箱去年同期高基数效应和海外洗衣机库存水平较高等原因。整体来看，三大白电在 2025 年一季度排产情况向好。

图 12：2025 年一季度三大白电排产同比变化



资料来源：产业在线，东莞证券研究所

2.2 原材料价格情况

近两周，沪铜指数、钢材综合价格指数环比下跌，沪铝指数、中国塑料城价格指数环比上涨。2024 年年初至今，部分大宗商品价格上行。其中，铜价波动较大，当前维持在历史较高水平；铝价相对平稳，全年整体呈上涨趋势；钢铁和塑料价格水平处于相对低位。2025 年 1 月 2 日，沪铜指数为 73,370.00 点，较双周前的周五下跌 0.69%，较去年 12 月初下跌 0.50%，较 2024 年初上涨 6.42%。2025 年 1 月 2 日，沪铝指数为 19,965.00 点，较双周前的周五上涨 0.48%，较去年 12 月初下跌 2.19%，较 2024 年初上涨 1.26%。2025 年 1 月 2 日，中国塑料城价格指数为 889.47，较双周前的周五上涨 0.43%，较去年 12 月初上涨 0.65%，较 2024 年初上涨 6.55%。2025 年 1 月 3 日，钢材综合价格指数为 96.98 点，较双周前的周五下跌 0.42%，较 2024 年初下跌 14.6%。

图 13: 沪铜和沪铝指数 (日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 14: 钢材综合价格指数 (周)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 15: 中国塑料城价格指数 (日)

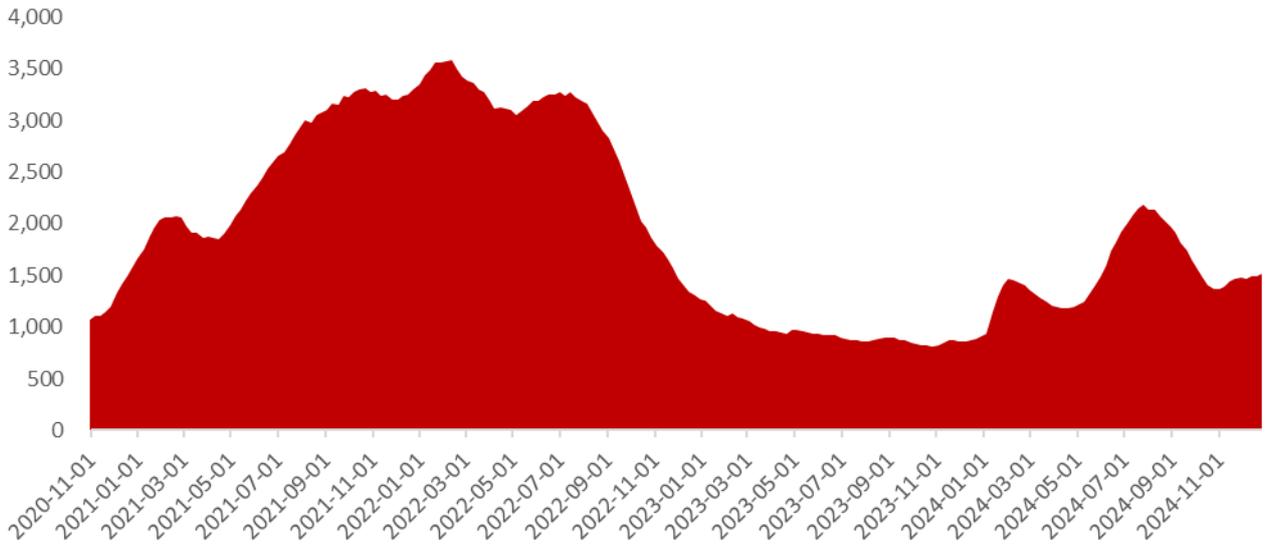


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

2.3 海运价格情况

近两周, 海运价格指数继续上涨, 各地航线运价指数涨跌不一。根据上海航运交易所, 2025 年 1 月 2 日, 中国出口集装箱运价指数为 1,515.07, 环比双周前的周五上涨 2.0%。近两周, 部分航线运价指数环比上涨。其中, 地中海航线运价指数环比双周前的周五上涨 5.0%, 欧洲航线运价指数环比双周前的周五上涨 4.6%。部分航线运价指数环比下跌。其中, 南非航线运价指数环比双周前的周五下跌 6.2%, 美东航线运价指数环比双周前的周五下跌 2.5%。

图 16：中国出口集装箱价格指数（周）



资料来源：上海航运交易所，东莞证券研究所

3. 行业重要新闻

■ 住建部明确“止跌回稳”仍是2025年房地产首要任务（财联社，2024/12/25）

12月24日至25日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开，系统总结2024年工作，部署进一步全面深化住房城乡建设领域改革，明确2025年重点任务，奋力推进住房城乡建设事业高质量发展。

本次会议明确了2025年全国住建工作的五项重点任务，分别为持续用力推动房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式，大力实施城市更新，打造“中国建造”升级版和建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子。其中，持续用力推进房地产市场止跌回稳位居五大任务之首。

■ 2025年以旧换新“国补”继续 补贴暂按现有标准执行（中国家电网，2025/1/3）

2024年12月31日晚，包括湖南、湖北、上海、河北、广西、海南等全国各个省市相继发布文件：从2025年1月1日起至2025年家电以旧换新中央政策出台前，具体补贴品类、补贴标准暂按2024年政策执行。

据多方消息透露，2025年中央层面用于消费品以旧换新的补贴资金有望超过3000亿元，其中家电预计可以获得的额度将超过千亿元。值得一提的是，2025年“国补”商家参与门槛进一步降低。2024年部分线下乡镇经销商尤其是个体工商户因较高门槛被排除在外，而2025年多个省市降低了参与门槛，吸纳有实力的个体户参与。

■ 京东2025以旧换新国家补贴无缝衔接（中国家电网，2025/1/2）

2025年，消费品以旧换新的国家补贴活动正式起航，京东凭借其强大的平台优势，率先开启了补贴发放通道。当前，湖北、江苏、湖南等多地的国家补贴活动已于1月1日在京东平台火热上线，并且其线下的京东MALL、京东电器城市旗舰店等渠道也同步跟进，为消费者提供全方位的补贴服务。

从京东的活动页面来看，本年度的“国补”呈现出显著的加力扩围态势。以江苏地区为例，在传统的电视、冰箱、洗衣机、空调、电脑、热水器、吸油烟机、家用灶具这八大品类基础上，又新增了诸如洗碗机、空气净化器、智能坐便器、智能扫地机器人、净水器、吸尘器、咖啡机等丰富多样的家电品类，极大地拓宽了消费者的选择范围。

■ **2024中国出海品牌100强指数发布，华为、比亚迪、海尔位居前三（环球家电网，2024/12/31）**

12月27日，第二届中国品牌形象海外传播论坛暨2024中国企业ESG蓝皮书发布会在北京隆重举行，来自各领域的专家学者与企业代表，共同探讨建设中国的世界一流品牌。活动现场发布了“2024中国出海品牌100强指数”，海尔凭借着引领的全球创牌成果，位列百强指数第三位，行业第一。

4. 公司重要资讯

■ **倍轻松:2024年员工持股计划（草案）摘要（2025/1/2）**

本员工持股计划的资金规模不超过人民币3,102万元，资金来源为公司提取的专项激励基金、员工合法薪酬、持有人自有资金及法律法规规定的其它方式的资金，其中员工的自筹资金与公司计提的专项奖励基金的比例为50%:50%。

本员工持股计划将以2025年作为业绩考核年度，以2024年为业绩基准年，2025年度营业收入目标达到2024年营业收入的120%。

■ **长虹华意:关于公司职工监事增持公司股份的公告（2025/1/2）**

长虹华意压缩机股份有限公司职工监事、运营人事部部长杜方敏女士于2024年12月31日通过深圳证券交易所交易系统集中竞价方式增持公司股份。增持前，持股数量37,200股，占总股本比例0.01%；增持后，持股数量39,200股，占总股本比例0.01%。

■ **极米科技:关于以集中竞价交易方式回购股份进展公告（2025/1/2）**

2024年12月，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份46.47万股，占公司总股本70,000,000股的比例为0.66%，购买的最高价格为104.40元/股、最低价格为91.33元/股，支付回购股份的金额为4,553.28万元（不含手续费、过户费等交易费用）。

截至2024年12月31日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份205.6798万股，占公司总股本70,000,000股的比例为2.94%，购买的

最高价格为104.40元/股、最低价格为66.50元/股，累计已支付回购股份的金额为16,430.08万元（不含手续费、过户费等交易费用）。

■ **澳柯玛:关于公开挂牌转让参股公司股权事项的进展公告（2024/12/31）**

2024年12月31日，接青岛产权交易所及公司相关部门通知，已确定公司本次公开挂牌转让参股公司股权事项买受方为青岛城乡社区建设融资担保有限公司（以下简称“城乡社区担保公司”），成交价格60,093,340元整。根据本次公开挂牌转让条件，以及公司与城乡社区担保公司之间的约定，上述股权转让价款采用分期支付的方式：首期应支付本次股权转让价款的30%，即18,028,002元整；剩余42,065,338元股权转让款应于2025年12月31日前付清。2024年12月31日，公司已收到城乡社区担保公司支付的首期股权转让款18,028,002元。

本次公开挂牌转让参股公司股权事项将会给公司当期带来约328.31万元的投资损失，具体以经审计的会计报表披露数为准。针对该事项后续进展，公司将继续按照有关规定及时履行信息披露义务。

5. 行业观点

维持对行业的标配评级。新一轮以旧换新政策推动下，2024年11月，家用电器和音像器材类商品的零售额同比增长22.2%，连续三个月保持高增长，成为拉动整体社零增长的重要驱动力。2025年，以旧换新国补如期启动，补贴暂按现有标准执行，短期内家电市场需求保持高景气。三大白电1月排产受春节假期扰动，2月同比增速较高，一季度整体向好。国补持续刺激下，家电消费市场有望持续复苏，拉动国内经济增长。楼市方面，住建部明确止跌回稳仍是2025年首要任务，中国房地产市场大概率能在今年走出恶化困境。房地产加速筑底，有望提振家电市场新增需求。建议继续关注受益于以旧换新政策且全球化布局完善的家电头部企业，如：美的集团（000333）、海信视像（600060）、三花智控（002050）等。

表 2：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的推荐理由
000333	美的集团	家电龙头企业，全球化布局完善，C端业务保持良好增长。公司业务多元化持续加深，新能源及工业、智能建筑科技、机器人与自动化业务共同推动B端业务成长。
600060	海信视像	公司是国内显示行业龙头，境外市场规模持续扩张。公司产品结构升级持续完善，高端显示和全球大尺寸加速发展。
002050	三花智控	公司为冷配龙头，电子膨胀阀全球占比第一，制冷业务受益于以旧换新，汽零业务增速有望修复改善，机器人产业化进程加速。

资料来源：东莞证券研究所

6. 风险提示

（1）宏观经济波动风险

上述部分家电公司的产品销售覆盖全球，其市场需求受经济形势和宏观调控的影响较大。目前乌克兰与俄罗斯之间动荡未定，若战争扩大导致全球经济出现重大波动，国内外宏观经济或消费需求增长出现放缓趋势，则这些公司所处的相关市场增长也将随之减速，从而对于公司产品销售造成影响。

（2）贸易摩擦和关税壁垒带来市场风险

由于“逆全球化”思潮再次兴起和贸易保护主义日趋严重，中国的出口面临着更多不确定不稳定的因素。部分核心市场的贸易壁垒和摩擦，影响短期出口业务和中长期市场规划和投入。贸易中的政治和合规风险加剧，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求以及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，加重了家电企业的经营成本，对企业的市场规划和业务拓展带来新的挑战。

（3）行业竞争加剧导致的价格战风险

大多家电品类充分竞争、产品同质化较高，近年来行业集中度呈现提升态势，个别子行业因供需失衡形成的行业库存规模增加可能会导致价格战等风险。

（4）上游原材料价格波动风险

大多家电产品的主要原材料为各种等级的铜材、钢材、铝材和塑料等，且家电制造属于劳动密集型行业，若原材料价格出现较大增长，或因宏观经济环境变化和政策调整使得劳动力、水、电、土地等生产要素成本出现较大波动，将会对公司的经营业绩产生一定影响。目前乌俄谈判结果未定，大宗商品价格大幅上行的风险加大，将会对家电行业经营成本造成负面影响。

（5）政策变动风险

家电行业与消费品市场、房地产市场密切相关，宏观经济政策、消费投资政策、房地产政策以及相关的法律法规的变动，都将对产品需求造成影响，进而影响公司产品销售。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn