



# 家电行业周报 20250223

**买入（维持评级）**
**行业周报**

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

分析师：王刚（执业 S1130524080001）

联系人：蔡润泽

zhaozhongping@gjzq.com.cn

wang\_g@gjzq.com.cn

cairunze@gjzq.com.cn

## 多家企业宣布接入 DeepSeek，AI 赋能下家电智能化进程有望提速

### AI 赋能下家电有望打开新的应用场景，智能化进程有望提速

家电企业积极拥抱 DeepSeek，家电智能化进程有望提速。多个家电头部企业宣布整合 DeepSeek 大模型，有望实现从智能终端交互（如语音意图理解、跨设备协同）到工业效率优化（供应链预测、生产排程）的全链路升级。目前，海信自研的星海大模型已接入 DeepSeek，在智慧生活和智慧城市领域为用户带来全新的智能交互体验，大幅提升了用户智能家居体验；美的旗下美擎集成平台 iPaaS 成功接入 DeepSeek 大模型，此次接入将与现有美擎大模型形成强大协同生态，为企业提供更智能、高效、性价比更高的数智化产品和方案，助力企业高质量发展。短期看接入 AI 的高端产品销售有望带动出货结构提升，长期看积极拥抱 AI 并能够形成技术生态的企业将建立新的护城河。

**AI 技术的深度渗透有望推动家电从“功能设备”到“家庭智能体”的发展进程。**通过多模态感知、边缘计算与自主决策能力的融合，家电产品将突破单一功能边界，进化为具备环境理解、生态协同与个性化服务能力的家庭节点，有望重构产品价值，并催生以数据为驱动的家庭服务生态。具体来看可能有以下场景的拓展可能，1）空调：有望从单一的温控设备升级为家庭环境健康中枢，2）冰箱：则有望从保鲜仓储产品升级为家庭健康管理中心，3）洗衣机：有望从洗涤工具升级为衣物护理中心。

### 行业重点数据跟踪

**市场及板块行情跟踪：**本周沪深 300 指数+1.00%，申万家电指数-0.75%。个股中，本周涨幅前三名分别为亿田智能（+45.52%）、禾盛新材（+35.07%）、帅丰电器（+21.27%）；本周跌幅前三名分别为奥马电器（-7.96%）、海信家电（-7.40%）、海信视像（-6.57%）。

**原材料价格跟踪：**本周（2/17-2/21）铜价指数+2.18%，铝价指数+1.58%，冷轧板卷指数+1.31%，中国塑料城价格指数-0.32%。本月铜价指数+7.08%，铝价指数+4.57%，冷轧板卷指数+1.75%，中国塑料城价格指数-0.08%。

**汇率及海运价格跟踪：**截至 2025 年 2 月 21 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.17，周涨幅-0.01%，年初至今-0.25%。近期集装箱航运市场运价小幅下行，上周出口集装箱运价综合指数环比-4.93%。

**房地产数据跟踪：**24 年 1-12 月，住宅新开工/住宅施工/住宅竣工/住宅销售全国累计面积分别为 53660/51333/53741/81450 万平方米，分别同比-22.6%/-13.0%/-25.8%/-14.1%。

### 细分行业景气指标

板块景气判断：白色家电-稳健向上、黑色家电-稳健向上、厨卫电器-底部企稳、扫地机-高景气维持。

### 投资建议

内销方面，25 年以旧换新政策明确续作，各省后续政策落地力度或将加码，高景气有望延续；外销方面，欧美进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，美国库存水位健康，欧洲零售逐季回暖，我们预计成熟市场家电需求将进一步改善，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强。**建议关注以下主线：1）业绩稳健+高股息回报的白电龙头，2）具备高业绩弹性的黑电龙头，3）具备强竞争优势的优质出口链龙头公司。**

### 风险提示

海内外需求波动、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、关税波动风险。



## 内容目录

1、周观点：AI 赋能下家电有望打开新的应用场景，智能化进程有望提速.....	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、原材料价格跟踪.....	5
2.3、汇率及海运价格跟踪.....	6
2.4、房地产数据跟踪.....	6
3、重点公司公告及行业动态.....	7
3.1、重点公司公告.....	7
3.2、行业动态.....	8
4、投资建议.....	8

## 图表目录

图表 1： 家电企业接入 Deepseek 情况梳理.....	3
图表 2： 海信星海大模型已接入 DeepSeek.....	4
图表 3： DeepSeek+美擎机器人实现 AI 群聊助手.....	4
图表 4： 申万一级行业涨跌幅（2/17-2/21）.....	5
图表 5： 家电板块 PE-TTM（21/01/04-25/2/21）.....	5
图表 6： 上周涨幅前十名公司（2/17-2/21）.....	5
图表 7： 上周跌幅前十名公司（2/17-2/21）.....	5
图表 8： LME 铜价上周 2/3-2/7 上升 2.18%（美元/吨）.....	5
图表 9： LME 铝价上周 2/17-2/21 上升 1.58%（美元/吨）.....	5
图表 10： 冷轧板卷上周 2/17-2/21 上升 1.31%（元/吨）.....	6
图表 11： 塑料上周 2/17-2/21 下降 0.32%（元/吨）.....	6
图表 12： 美元兑人民币汇率：周涨幅-0.01%.....	6
图表 13： 集装箱运价综合指数环比-4.93%.....	6
图表 14： 2024 年 1-12 月住宅新开全国累计面积同比-22.6%.....	7
图表 15： 2024 年 1-12 月住宅施工全国累计面积同比-13.0%.....	7
图表 16： 2024 年 1-12 月住宅竣工全国累计面积同比-25.8%.....	7
图表 17： 2024 年 1-12 月住宅销售全国累计面积同比-14.1%.....	7



## 1、周观点：AI 赋能下家电有望打开新的应用场景，智能化进程有望提速

**家电企业积极拥抱 DeepSeek，家电智能化进程有望提速。**多个家电头部企业宣布整合 DeepSeek 大模型，有望实现从智能终端交互（如语音意图理解、跨设备协同）到工业效率优化（供应链预测、生产排程）的全链路升级。目前，海信自研的星海大模型已接入 DeepSeek，在智慧生活和智慧城市领域为用户带来全新的智能交互体验，大幅提升了用户智能家居体验；美的旗下美擎集成平台 iPaaS 成功接入 DeepSeek 大模型，此次接入将与现有美擎大模型形成强大协同生态，为企业提供更智能、高效、性价比更高的数智化产品和方案，助力企业高质量发展。短期看接入 AI 的高端产品销售有望带动出货结构提升，长期看积极拥抱 AI 并能够形成技术生态的企业将建立新的护城河。

**图表1：家电企业接入 Deepseek 情况梳理**

公司	家电企业接入 Deepseek 情况梳理
创维	2025 年 2 月 14 日，创维发布全球首款搭载 DeepSeek 技术的智能电视新品 G7F Pro 及 A5F Pro。此次发布的创维 G7F Pro 搭载机芯 8R710，而酷开 AIOS 也已宣布接入满血版 DeepSeek-R1 推理型开源大模型，这使得 G7F Pro 成为全球首款搭载 DeepSeek 的电视。
海信	近日，海信自研的星海大模型接入 DeepSeek，在智慧生活和智慧城市领域为用户带来全新的智能交互体验。在智慧生活领域，实现跨场景智慧升级，大幅提升了用户智能家居体验。正式接入 DeepSeek 后，海信电视用户无需复杂的操作步骤，使用海信电视遥控器小聚 AI 键或者直接通过语音打开 DeepSeek，在对应的智能体对话页面内，用户通过语音对话即可便捷体验。（2025. 2. 14）
TCL	近日，TCL 实业宣布正式接入 DeepSeek，将为 TCL 的智能家居、移动通讯、内部研发等产品线和业务注入强大的 AI 能力，并进一步提升用户体验和研发效率，推动 TCL 实业在智能化领域的创新与突破。（2025. 2. 14）
美的	美擎集成平台 iPaaS 成功接入 DeepSeek 大模型，标志着美云智数 AI 布局再上新台阶。此次接入将与现有美擎大模型形成强大协同生态，为企业提供更智能、高效、性价比更高的数智化产品和方案，助力企业高质量发展。同时，美的集团内部也已经完成了 DeepSeek-R1 的本地部署，接入 AI 算法平台、AIGC 门户等多个智能应用。（2025. 2. 15）
长虹	2025 年 2 月 13 日，长虹官宣其 AI TV 正式接入 DeepSeek，并支持在“深度思考（满血 R1）”和“快速响应”两个版本间自由切换。目前，长虹电视用户终端的升级工作已全部结束，所有搭载了沧海智能体的长虹 AI TV 均已正式接入 DeepSeek。通过深度融合 DeepSeek 的模型能力，持续升级用户的智能交互体验。
海尔	海尔生态三大模型接入 DeepSeek：国创大模型平台；卡奥斯天智工业大模型；三翼鸟智慧家庭。由海尔牵头建设的国家高端智能化家用电器创新中心推出了国创大模型平台。国创大模型平台聚焦复杂业务场景与专业需求，通过搭建先进的技术架构和算法体系，实现多个大模型之间的智能协同与资源的动态调配。目前，该平台已完成 DeepSeek 大语言模型和多模态模型集成，并为企业提供私有化部署解决方案，确保数据安全、定制化服务和高效稳定性能，提升运营效率并加速企业数字化转型。（2025. 2. 10）
老板电器	2025 年 2 月 20 日下午，老板电器宣布已接入 DeepSeek 深度思考模型，并已启动内测。目前老板电器已完成 DeepSeek 私有化部署，与自研 AI 烹饪“食神”大模型实现深度融合，加速 AI 烹饪场景应用的大规模落地。

来源：各公司官方微信公众号，国金证券研究所

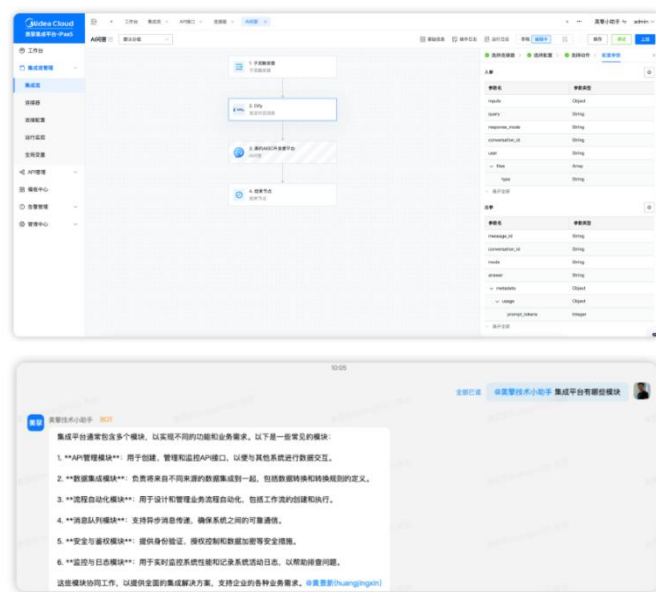


图表2：海信星海大模型已接入 DeepSeek



来源：海信爱家，国金证券研究所

图表3：DeepSeek+美擎机器人实现 AI 群聊助手



来源：美云智数 MediaCloud，国金证券研究所

**AI 技术的深度渗透有望推动家电从“功能设备”到“家庭智能体”的发展进程。**通过多模态感知、边缘计算与自主决策能力的融合，家电产品有望突破单一功能边界，进化为具备环境理解、生态协同与个性化服务能力的家庭节点，有望重构产品价值，并催生以数据为驱动的家庭服务生态。具体来看，我们认为可能有以下新应用场景：

**空调：从温控工具到环境健康中枢。**AI 加持下，空调有望突破传统温控功能，向家庭健康中枢演进：1) 环境智能管家，实时监测室内外空气质量，自动调节新风和湿度，通过视觉感知精准避开人体直吹区域，2) 联动智能家居设备，PM2.5 超标时自动关窗并开启净化器，3) 深度健康服务开发个性化场景，根据用户代谢数据动态调节体感温度。

**冰箱：从保鲜仓储到家庭营养管家。**AI 加持下，冰箱有望向家庭健康管理中心升级：1) 智能保鲜系统通过视觉识别和传感器监测食材状态，自动调节存储环境延长保质期，AI 结合采购时间主动预警临期食品，2) 跨设备联动，自动生成购物清单推送至家庭终端，库存不足时触发电商平台精准补货等，3) 精准健康服务，如为孕妇推荐营养膳食方案、为糖尿病患者语音提示饮食限额等。

**洗衣机：从洗净工具到衣物护理专家。**AI 加持下，洗衣机有望从洗涤工具向家庭护理中心升级。有望在衣物护理与个性化服务维度实现突破：1) 通过高精度传感器自动识别衣物材质（如真丝/羊毛），实现洗护模式误差调控，针对不同污渍自动延长浸泡时间并匹配专用洗涤剂，2) 融入智能家居生态，如根据实时水质调节洗衣液用量。

## 2、行业重点数据跟踪

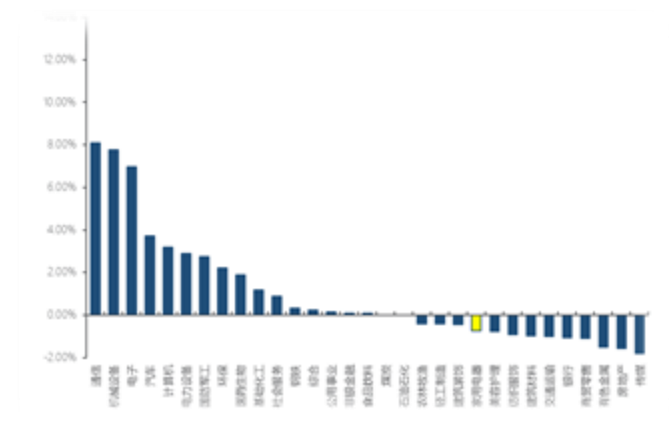
### 2.1、市场及板块行情回顾

本周沪深 300 指数+1.00%，申万家电指数-0.75%。个股中，本周涨幅前三名分别为亿田智能（+45.52%）、禾盛新材（+35.07%）、帅丰电器（+21.27%）；本周跌幅前三名分别为奥马电器（-7.96%）、海信家电（-7.40%）、海信视像（-6.57%）。



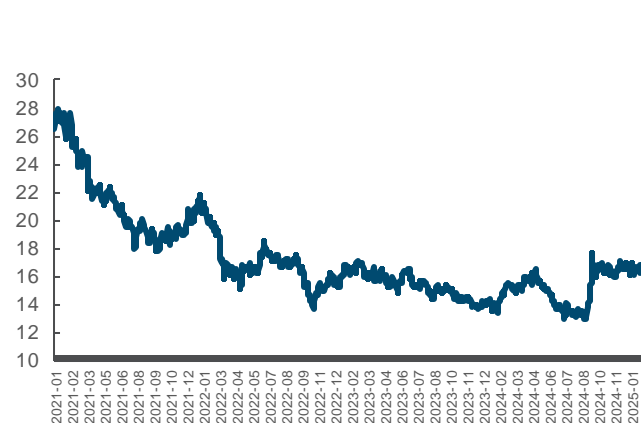


图表4：申万一级行业涨跌幅（2/17-2/21）



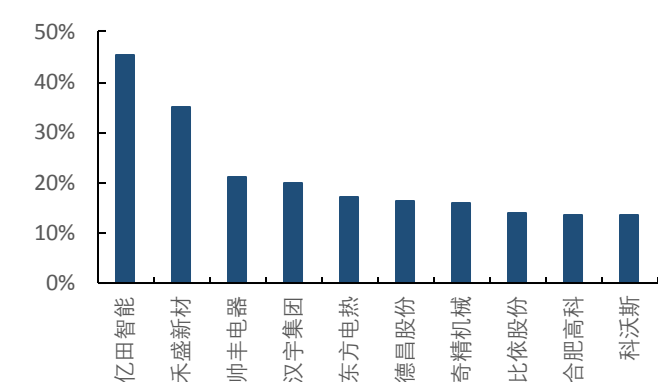
来源：wind，国金证券研究所

图表5：家电板块PE-TTM（21/01/04-25/2/21）



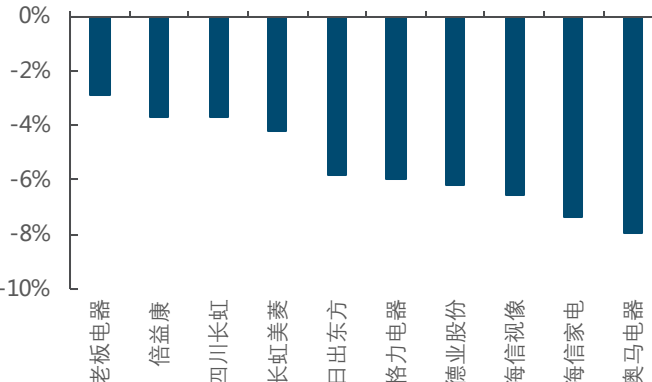
来源：wind，国金证券研究所

图表6：上周涨幅前十名公司（2/17-2/21）



来源：wind，国金证券研究所

图表7：上周跌幅前十名公司（2/17-2/21）



来源：wind，国金证券研究所

## 2.2、原材料价格跟踪

本周（2/17-2/21）铜价指数+2.18%，铝价指数+1.58%，冷轧板卷指数+1.31%，中国塑料城价格指数-0.32%。本月铜价指数+7.08%，铝价指数+4.57%，冷轧板卷指数+1.75%，中国塑料城价格指数-0.08%。25 年以来，铜价指数+2.08%，铝价指数+6.55%，冷轧板卷指数+0.87%，中国塑料城价格指数+0.43%。

图表8：LME 铜价上周 2/3-2/7 上升 2.18%（美元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

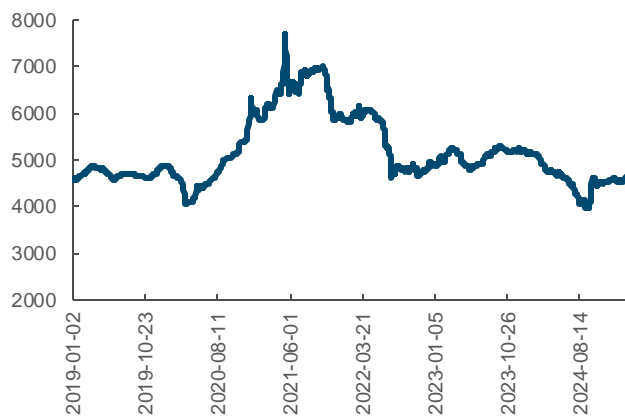
图表9：LME 铝价上周 2/17-2/21 上升 1.58%（美元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

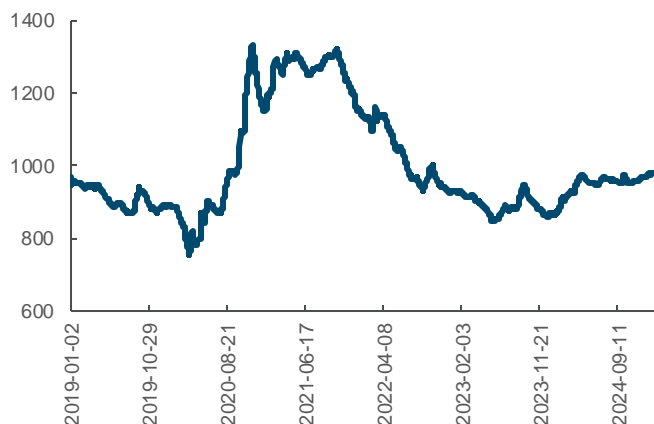


图表10: 冷轧板卷上周 2/17-2/21 上升 1.31% (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 塑料上周 2/17-2/21 下降 0.32% (元/吨)

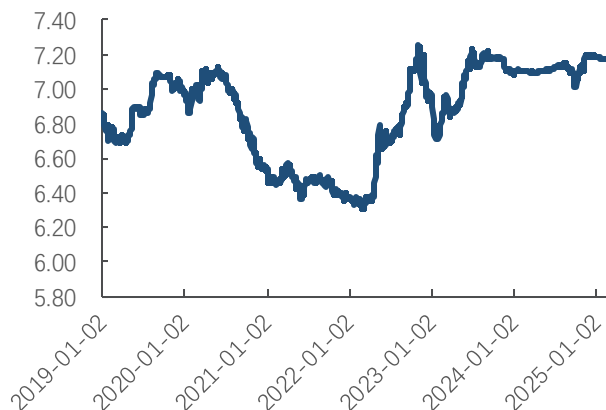


来源: wind, 国金证券研究所

### 2.3、汇率及海运价格跟踪

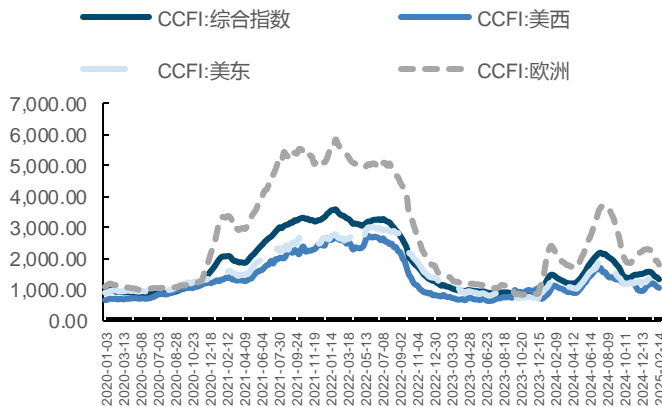
截至 2025 年 2 月 21 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.17, 周涨幅-0.01%, 年初至今-0.25%。近期集装箱航运市场运价小幅下行, 上周出口集装箱运价综合指数环比-4.93%。

图表12: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.01%



来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 集装箱运价综合指数环比-4.93%



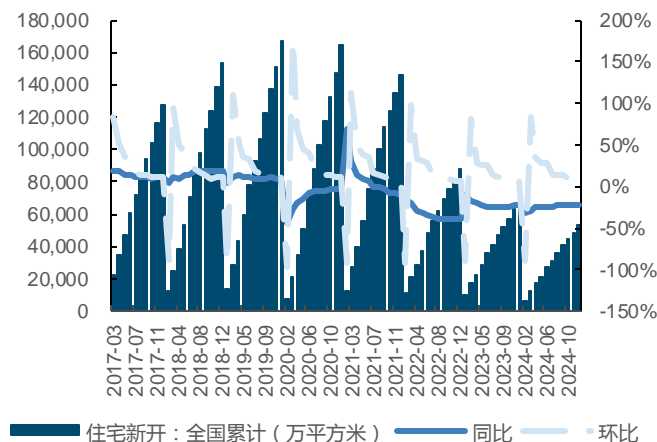
来源: wind, 国金证券研究所

### 2.4、房地产数据跟踪

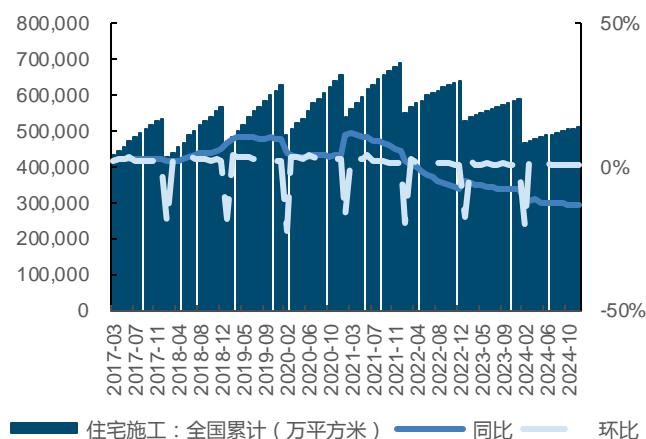
2024 年 1-12 月, 住宅新开工全国累计面积 53660.0 万平方米, 同比-22.6%; 住宅施工全国累计面积为 51333.0 万平方米, 同比-13.0%; 住宅竣工全国累计面积为 53741.0 万平方米, 同比-25.8%; 住宅销售全国累计面积为 81450.0 万平方米, 同比-14.1%。



图表14: 2024 年 1-12 月住宅新开工全国累计面积同比-22.6%



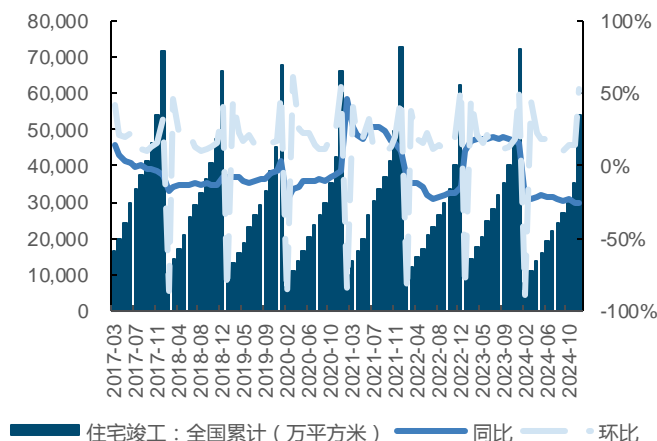
图表15: 2024 年 1-12 月住宅施工全国累计面积同比-13.0%



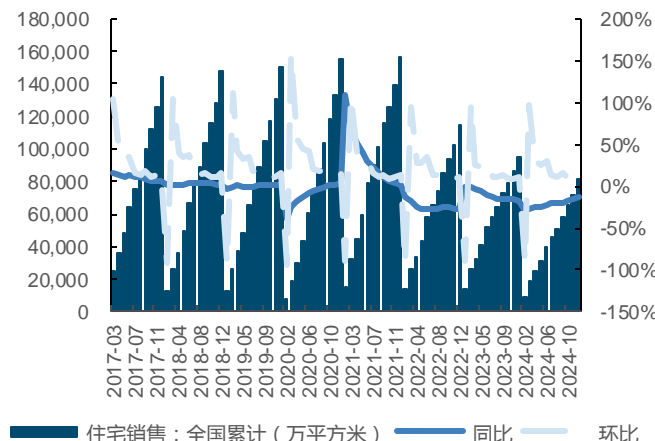
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 2024 年 1-12 月住宅竣工全国累计面积同比-25.8%



图表17: 2024 年 1-12 月住宅销售全国累计面积同比-14.1%



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

### 3、重点公司公告及行业动态

#### 3.1、重点公司公告

**【三花智控】关于控股股东及其一致行动人权益变动的提示性公告:** 2025 年 2 月 12 日, 公司公告, 披露了权益变动前后的持股情况变化, 主要涉及三花控股、三花绿能和张亚波。三花控股变动前持有 949,155,884 股, 占总股本的 25.91%, 变动后持有 948,487,077 股, 占总股本的 25.41%, 持股数量减少 668,807 股, 持股比例下降 0.50%。三花绿能变动前持有 742,747,954 股, 占总股本的 20.27%, 变动后持有 688,274,738 股, 占总股本的 18.44%, 持股数量减少 54,473,216 股, 持股比例下降 1.83%。张亚波变动前持有 39,024,200 股, 占总股本的 1.07%, 变动后持有 39,024,200 股, 占总股本的 1.05%, 持股数量不变, 持股比例下降 0.02%。信息披露义务人及其一致行动人合计持股数量由 2023 年 7 月 17 日的 1,730,928,038 股被动减少至 2025 年 2 月 10 日的 1,675,786,015 股, 合计持股比例由 47.25%降至 44.90%。

**【欧圣电气】关于 2024 年特别分红方案的公告:** 公司积极响应国家政策, 拟实施 2024 年特别分红方案, 以提升投资者回报水平。2024 年前三季度, 公司合并报表归属于上市公司



股东的净利润为 184,579,806.71 元,可供分配利润为 289,715,213.36 元;母公司净利润为 198,931,991.03 元,可供分配利润为 283,902,674.56 元。根据孰低原则,本次特别分红可供股东分配的利润为 283,902,674.56 元。公司拟以 180,814,661 股为基数,向全体股东每 10 股派发现金 4.20 元(含税),合计派发现金 75,942,157.62 元。本次利润分配不送红股,不进行资本公积金转增股本。分配方案公布后至实施前,分配基数发生变动的,公司将按照现金分红总额不变的原则对分配比例进行调整。该方案尚需提交公司股东大会审议。

**【合肥高科】2024 年年度业绩快报公告:**报告期内,预计营业收入为 119,770.22 万元,较上年同期增长 14.13%;预计归属于上市公司股东的净利润为 7,585.35 万元,较上年同期增长 21.43%,预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润为 7,191.99 万元,较上年同期增长 35.53%。截至报告期末,预计总资产为 90,717.70 万元,较报告期初增长 9.26%;预计归属于上市公司股东的所有者权益 56,061.53 万元,较报告期初增长 11.48%。报告期内,受家电以旧换新政策及新客户拓展等因素影响,公司经营业绩稳步增长。本业绩快报为公司财务部门初步预测数据,尚未经会计师事务所审计,不构成公司对投资者的业绩承诺,最终数据以公司正式披露 2024 年年度报告为准。敬请广大投资者谨慎决策,注意投资风险。

### 3.2、行业动态

**【TCL 成为奥林匹克全球合作伙伴】**据 TCL 电子投资者关系报道,2 月 20 日,TCL 电子在北京水立方举行了 TCL 与奥林匹克全球合作伙伴签约仪式,国际奥委会主席巴赫与 TCL 创始人、董事长李东生共同出席并完成签约。此次合作标志着 TCL 正式成为国际奥委会全球最高级别的合作伙伴(TOP 计划),彰显了 TCL 在全球范围内的品牌实力和影响力。作为全球领先的科技产业集团,TCL 将在智能终端领域(包括电视、空调、冰箱、洗衣机等)为奥林匹克运动提供技术、产品与服务支持。TCL 的体育营销基因是其成为奥林匹克全球合作伙伴的重要原因。作为中国品牌全球化的先行者,TCL 连续 30 余年布局顶级体育及娱乐 IP,通过“全球本土化”策略,在足球、篮球、电竞等多个领域加速渗透全球市场,打造多元化、年轻化的体育 IP 矩阵。未来,TCL 将充分利用技术优势,持续探索前沿显示技术,为全球观众带来全新观赛体验,并推动全球化战略再升级。TCL 将围绕三大核心产业领域,探索互利共赢的全球化发展新模式,开启全球化新时代。

**【家用空调需求的释放推动了阀件市场继续保持高速增长】**中国暖通空调阀件市场内销量达到 6.82 亿只,同比增长 13.2%。这一增长主要得益于以下三方面因素:首先,国内“以旧换新”政策有效刺激了终端消费,释放了市场活力;其次,海外厂商为规避潜在的关税风险,加大了补货力度,进一步拉动了阀件需求;最后,家用空调整机销售的强劲表现也为阀件市场的稳定增长提供了有力支撑。2024 年制冷空调阀件市场在家用空调领域表现尤为突出,四通阀和截止阀是市场的主要驱动力。第四季度的迅猛增长对全年市场规模起到了关键作用。展望 2025 年,市场预计将出现 1.4% 的小幅下滑。这主要是由于 2024 年市场基数较高,增加了增长的难度,同时海外订单可能面临减少的风险。尽管国内补贴政策仍在发挥作用,但海外需求的不确定性将对市场增长产生一定影响。

**【国内补贴政策的延续以及美国加征关税的措施共同推动 TV 备货热潮】**2025 年 1 月,全球 TV 面板市场在复杂的政策与市场环境中展现出独特的发展态势。中国品牌对 2025 年国内补贴政策的延续抱有较高期待,刺激了 TV 面板的需求。同时,美国总统特朗普对中国和墨西哥加征关税的言论促使品牌提前拉货,以避免成本增加的风险,进一步推高了 TV 面板的需求。面板厂在盈利阶段提高了稼动率,以满足客户需求,尤其是大尺寸面板的供需关系紧张。根据奥维睿沃(AVC Revo)的报告,1 月全球 LCD+OLED 电视面板出货量达 20.8M,同比增长 10%,环比下降 6%。其中,LCD 电视面板出货 20.4M,同比增长 10%、环比下降 5%;OLED 电视面板出货 0.4M,同比增长 6%、环比下降 54%。国内品牌对大尺寸(65 寸/75 寸/85 寸/100 寸)的需求强劲,43 寸出货环比增长,中小尺寸出货环比下滑,平均尺寸增至 51.9 寸。2 月初,特朗普宣布对中国商品加征 10% 关税并已生效,对墨西哥商品加征 25% 关税推迟一个月生效。品牌正积极向美国市场拉货,但美国渠道库存水平偏高。面板厂需密切关注市场动态,合理规划生产,以应对潜在风险,确保在复杂多变的市场环境中稳定发展。

## 4、投资建议

内销方面,25 年以旧换新政策已明确续作,各省后续政策落地力度或将加码,高景气有望延续;外销方面,欧美进入降息周期,地产对家电的拉动效果有望增强,美国库存水位健康,欧洲零售逐季回暖,我们预计成熟市场家电需求将进一步改善,新兴市场在渗透率提





升、人口红利逻辑下需求延续性较强。建议关注两条主线：1) 业绩稳健+高股息回报的白电龙头，建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电，2) 具备高业绩弹性的黑电龙头：建议关注海信视像、TCL 电子，3) 具备强竞争优势的优质出口链龙头公司，建议关注泉峰控股、创科实业、石头科技。



#### 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：若家电新品销售或以旧换新政策不及预期，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。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
 电话：021-80234211  
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
 邮编：201204  
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
 紫竹国际大厦 5 楼

**北京**  
 电话：010-85950438  
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
 邮编：100005  
 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号  
 新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
 电话：0755-86695353  
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
 邮编：518000  
 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
 18 楼 1806



【小程序】  
 国金证券研究服务



【公众号】  
 国金证券研究