



家电行业周报 20250322

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

1-2月家电社零增长超双位数，家电出口保持较好增长

1-2月家电社零增长超双位数，家电出口保持较好增长

25年1-2月家电社零同比+10.9%，处在高景气区间。以旧换新政策拉动下家电社零维持较好增长，1-2月家电社零总额1537亿元，同比+10.9%，处在高景气区间。参考奥维云网数据，1-2月家电线上市场零售额、零售量分别同比+1.4%/+1.2%；线下市场零售额/零售量分别同比+10.2%/+0.4%，线下拉动效果更为显著。目前多数地区国补政策的衔接仍在陆续落地，进入3月起家电将逐步迎来传统的备货旺季，国补叠加备货的双重刺激下，家电内销景气度有望进一步提升。

1-2月家电出口维持较好增长态势。据海关总署，今年1-2月家电累计出口数量/金额(人民币)同比分别+9.4%/+7.6%。分品类看，1-2月空调累计出口1407万台，同比+17.6%；冰箱累计出口1257万台，同比+11.1%；洗衣机累计出口546万台，同比+2.8%；液晶电视累计出口1509万台，同比+6.8%。拆分区域来看，1-2月冰冷非洲、南美出口增速领跑。25年1-2月，非洲、南美冰冷累计出口金额约9.0、17.6亿元，分别同比+20%、+29%。欧洲、北美成熟市场增速维持强劲，分别同比分别+7%、+12%；中东及东南亚地区累计出口规模出现小幅度下滑，累计出口金额约8.5、11.2亿元，分别同比-10%、-10%。1-2月欧洲、东南亚空调出口增速显著。25年1-2月欧洲、东南亚空调累计出口金额约58.6、24.1亿元，分别同比+56.6%、+27.59%，其次是非洲、南美分别同比+25.08%、+17.39%。北美及中东地区累计出口规模出现下滑，累计出口金额约21、23.5亿元，分别同比-2.32%、-53.62%。1-2月南美、东南亚电视出口增长相对更快。25年1-2月南美、东南亚电视机累计出口金额约40.6、10.5亿元，分别同比+14.37%、+13.92%，其次是非洲、中东分别同比+10.41%、+5.02%。北美及欧洲成熟市场累计出口规模出现下滑，累计出口金额约12.4、29.5亿元，分别同比-26.80%、-7.23%。

行业重点数据跟踪

市场及板块行情跟踪：本周沪深300指数-2.29%，申万家电指数+1.19%。个股中，本周涨幅前三名分别为奇精机械(+31.78%)、帅丰电器(+19.41%)、华翔股份(+17.31%)；本周跌幅前三名分别为倍益康(-24.51%)、格利尔(-19.72%)、拾比佰(-15.74%)。

原材料价格跟踪：本周(3/17-3/21)铜价指数+0.83%，铝价指数-2.32%，冷轧板卷指数-0.45%，中国塑料城价格指数+0.11%。本月铜价指数+5.01%，铝价指数+1.07%，冷轧板卷指数-3.25%，中国塑料城价格指数+0.42%。

汇率及海运价格跟踪：截至2025年3月21日，美元兑人民币汇率中间价报7.18，周涨幅+0.04%，年初至今-0.17%。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-3.69%。

房地产数据跟踪：25年1-2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4821/421351/6328/9207万平方米，分别同比-29.1%/-9.7%/-17.8%/-3.7%。

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

家电板块低估值+高股息的红利属性凸显，国补托底下需求确定性强，回调后配置性价提升。建议以关注以下主线：

1) 业绩稳健+高股息回报的白电板块，2) 具备高业绩弹性的黑电板块，3) 估值有望随地产修复的厨电板块。

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：1-2月家电社零增长超双位数，家电出口保持较好增长.....	4
1.1、1-2月家电社零增长超双位数.....	4
1.2、1-2月家电整体出口额增长 9.4%.....	4
2、行业重点数据跟踪.....	6
2.1、市场及板块行情回顾.....	6
2.2、原材料价格跟踪.....	7
2.3、汇率及海运价格跟踪.....	8
2.4、房地产数据跟踪.....	8
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.....	10

图表目录

图表 1：1-2月家电社零增幅明显，同比+10.9%.....	4
图表 2：25年中国家电市场（不含3C）线上规模同比.....	4
图表 3：25年中国家电市场（不含3C）线下规模同比.....	4
图表 4：24年以来家电月度出口数量及同比表现.....	5
图表 5：24年以来家电月度出口额及同比表现.....	5
图表 6：25年1-2月，非洲、南美冰冷出口金额同比增速领跑.....	5
图表 7：25年1-2月欧洲、东南亚空调出口金额同比高速增长.....	5
图表 8：25年1-2月电视出口规模增长稳定.....	6
图表 9：申万一级行业涨跌幅（3/17-3/21）.....	6
图表 10：家电板块PE-TTM（21/01/04-25/3/21）.....	6
图表 11：上周涨幅前十名公司（3/17-3/21）.....	7
图表 12：上周跌幅前十名公司（3/17-3/21）.....	7
图表 13：LME铜价上周3/17-3/21上升0.83%（美元/吨）.....	7
图表 14：LME铝价上周3/17-3/21下降2.32%（美元/吨）.....	7
图表 15：冷轧板卷上周3/17-3/21下降0.45%（元/吨）.....	7
图表 16：塑料上周3/17-3/21上升0.11%（元/吨）.....	7
图表 17：美元兑人民币汇率：周涨幅+0.04%.....	8
图表 18：集装箱运价综合指数环比-3.69%.....	8



图表 19: 2025 年 1-2 月住宅新开全国累计面积同比 -29.1%	8
图表 20: 2025 年 1-2 月住宅施工全国累计面积同比 -9.7%	8
图表 21: 2025 年 1-2 月住宅竣工全国累计面积同比 -17.8%	9
图表 22: 2025 年 1-2 月住宅销售全国累计面积同比 -3.7%	9

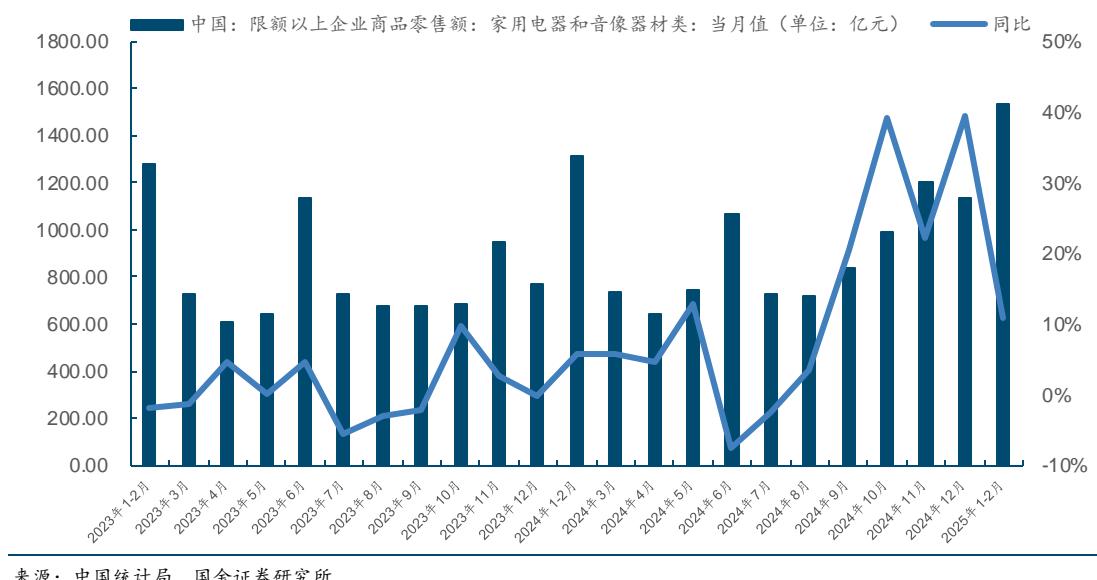


1、周观点：1-2月家电社零增长超双位数，家电出口保持较好增长

1.1、1-2月家电社零增长超双位数

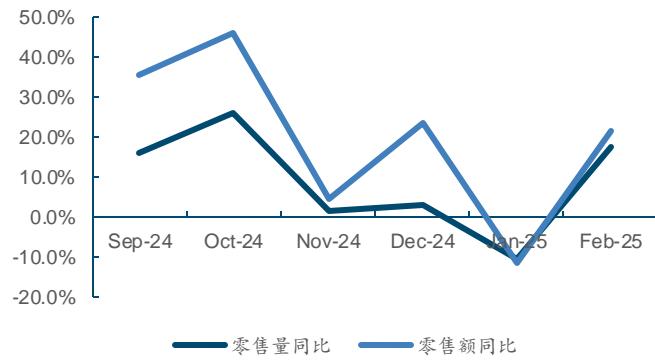
25年1-2月家电社零累计同比+10.9%。旧换新政策拉动下家电社零维持较好增长，1-2月家电社零总额1537亿元，同比+10.9%，较去年12月增速有所回落，我们预计主要与24年末国补销售冲量产生的透支效应有关。参考奥维云网数据，1-2月家电线上市场零售额、零售量分别同比+1.4%/+1.2%；线下市场零售额/零售量分别同比+10.2%/+0.4%，线下拉动效果更为显著。目前多数地区国补政策的衔接仍在陆续落地，进入3月起家电将逐步迎来传统的备货旺季，国补叠加备货的双重刺激下，家电内销景气度有望进一步提升。

图表1：1-2月家电社零增幅明显，同比+10.9%



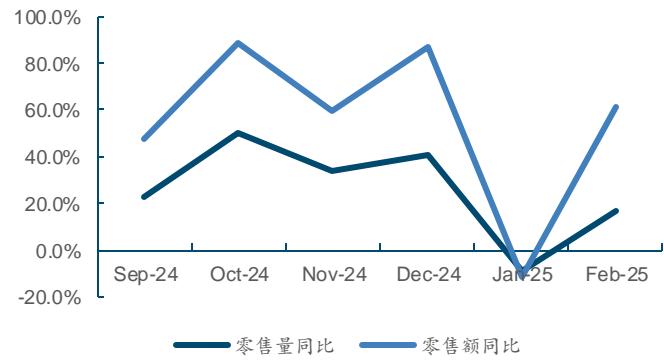
来源：中国统计局，国金证券研究所

图表2：25年中国家电市场（不含3C）线上规模同比



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表3：25年中国家电市场（不含3C）线下规模同比



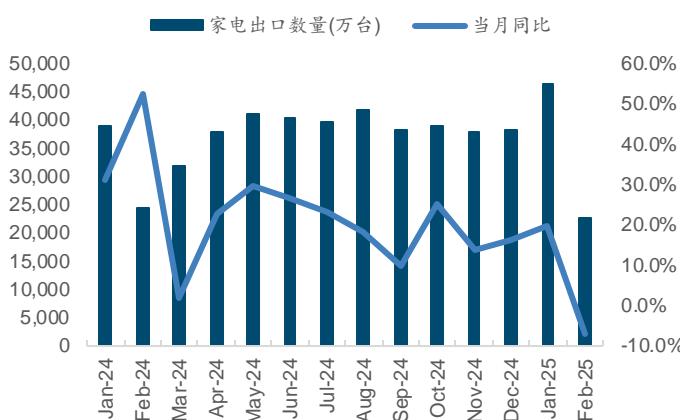
来源：奥维云网，国金证券研究所

1.2、1-2月家电整体出口额增长9.4%

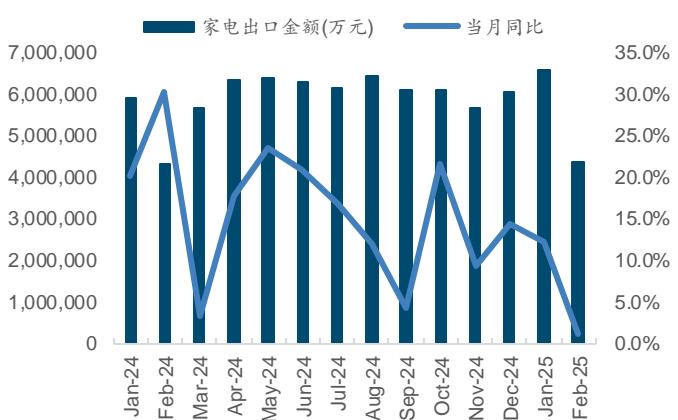
1-2月家电出口保持较好增长。今年1-2月家电累计出口数量/金额（人民币）同比分别+9.4%/+7.6%。分品类来看，1-2月空调累计出口1407万台，同比+17.6%；冰箱累计出口1257万台，同比+11.1%；洗衣机累计出口546万台，同比+2.8%；液晶电视累计出口1509万台，同比+6.8%。



图表4：24年以来家电月度出口数量及同比表现



图表5：24年以来家电月度出口额及同比表现



来源：海关总署，国金证券研究所

来源：海关总署，国金证券研究所

拆分区域来看，1-2月冰冷非洲、南美出口增速领跑。25年1-2月，非洲、南美冰冷累计出口金额约9.0、17.6亿元，分别同比+20%、+29%。欧洲、北美成熟市场增速维持强劲，分别同比分别+7%、+12%；中东及东南亚地区累计出口规模出现小幅度下滑，累计出口金额约8.5、11.2亿元，分别同比-10%、-10%。

图表6：25年1-2月，非洲、南美冰冷出口金额同比增速领跑

区域	2月出口		1-2月累计		2月出口		1-2月累计	
	金额 (亿元)	同比	出口金额 (亿元)	同比	数量 (万台)	同比	出口数量 (万台)	同比
欧洲	16.7	-1.50%	38.3	7.48%	180.0	2.62%	419.5	11.29%
北美	9.9	15.54%	23.0	11.55%	93.0	5.93%	218.4	-4.60%
中东	2.9	-31.48%	8.5	-9.52%	29.2	-25.44%	86.8	-8.30%
非洲	3.6	9.58%	9.0	20.15%	47.9	10.27%	120.4	20.35%
东南亚	4.7	-7.58%	11.2	-10.49%	42.1	-3.35%	96.8	-9.52%
南美	7.9	26.42%	17.6	29.31%	94.3	32.16%	210.6	35.90%
其他地区	13.1	43.41%	27.3	17.69%	103.2	59.44%	210.5	28.18%

来源：海关总署，国金证券研究所

1-2月欧洲、东南亚空调出口增速显著。25年1-2月欧洲、东南亚空调累计出口金额约58.6、24.1亿元，分别同比+56.6%、+27.59%，其次是非洲、南美分别同比+25.08%、+17.39%。北美及中东地区累计出口规模出现下滑，累计出口金额约21、23.5亿元，分别同比-2.32%、-53.62%。

图表7：25年1-2月欧洲、东南亚空调出口金额同比高速增长

区域	2月出口		1-2月累计		2月出口		1-2月累计	
	金额 (亿元)	同比	出口金额 (亿元)	同比	数量 (万台)	同比	出口数量 (万台)	同比
欧洲	34.3	85.97%	58.6	56.60%	273.0	62.64%	518.2	51.33%
北美	11.3	4.03%	21.0	-2.32%	116.0	-7.26%	216.9	-10.26%
中东	19.2	-5.35%	23.5	-53.62%	106.2	-5.06%	138.4	-49.08%
非洲	9.1	70.63%	15.0	25.08%	68.0	42.62%	127.4	17.97%
东南亚	14.8	61.94%	24.1	27.59%	120.1	36.31%	213.3	19.11%
南美	23.7	90.95%	36.4	17.39%	174.7	57.54%	313.3	10.92%
其他地区	52.3	348.83%	65.8	167.31%	270.5	265.75%	360.2	135.07%

来源：海关总署，国金证券研究所

1-2月南美、东南亚电视出口增长相对更快。25年1-2月南美、东南亚电视机累计出口金额约40.6、10.5亿元，分别同比+14.37%、+13.92%，其次是非洲、中东分别同比+10.41%、



+5.02%。北美及欧洲成熟市场累计出口规模出现下滑，累计出口金额约12.4、29.5亿元，分别同比-26.80%、-7.23%。

图表8：25年1-2月电视出口规模增长稳定

区域	2月出口		1-2月累计		2月出口		1-2月累计	
	金额 (亿元)	同比	出口金额 (亿元)	同比	数量 (万台)	同比	出口数量 (万台)	同比
欧洲	11.3	-31.57%	29.5	-7.23%	99.0	-29.75%	271.1	0.64%
北美	4.1	-43.79%	12.4	-26.80%	38.7	-52.04%	142.5	-19.15%
中东	7.1	30.27%	13.3	5.02%	63.5	14.51%	128.8	-0.04%
非洲	6.2	12.67%	14.2	10.41%	94.2	9.89%	221.2	10.11%
东南亚	5.6	21.85%	10.5	13.92%	67.0	10.33%	120.8	6.72%
南美	18.0	7.02%	40.6	14.37%	168.8	16.25%	383.7	18.63%
其他地区	12.1	5.05%	27.5	6.56%	105.4	16.09%	245.4	15.35%

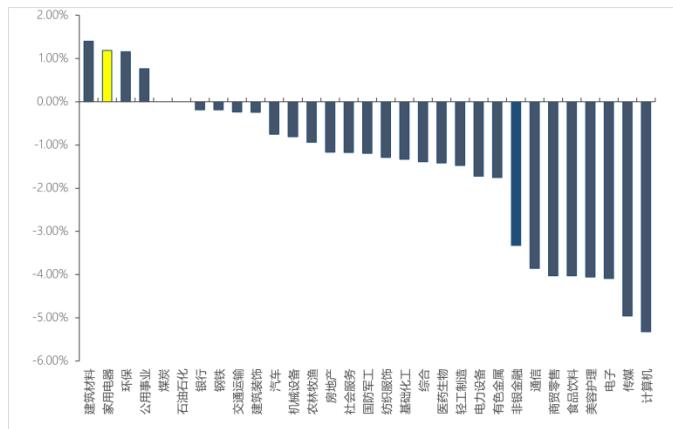
来源：海关总署，国金证券研究所

2、行业重点数据跟踪

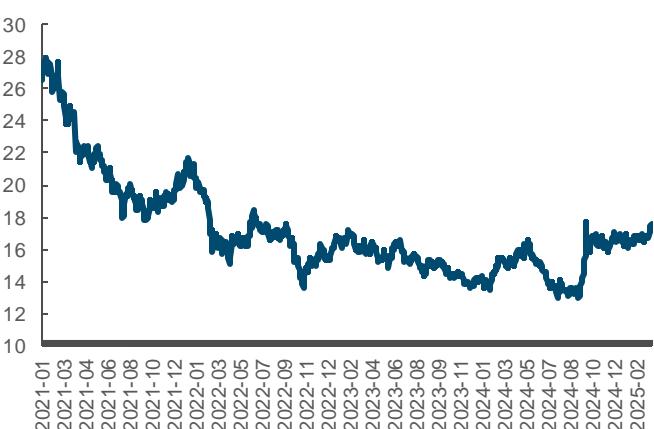
2.1、市场及板块行情回顾

本周沪深300指数-2.29%，申万家电指数+1.19%。个股中，本周涨幅前三名分别为奇精机械(+31.78%)、帅丰电器(+19.41%)、华翔股份(+17.31%)；本周跌幅前三名分别为倍益康(-24.51%)、格利尔(-19.72%)、拾比佰(-15.74%)。

图表9：申万一级行业涨跌幅(3/17-3/21)



图表10：家电板块PE-TTM (21/01/04-25/3/21)

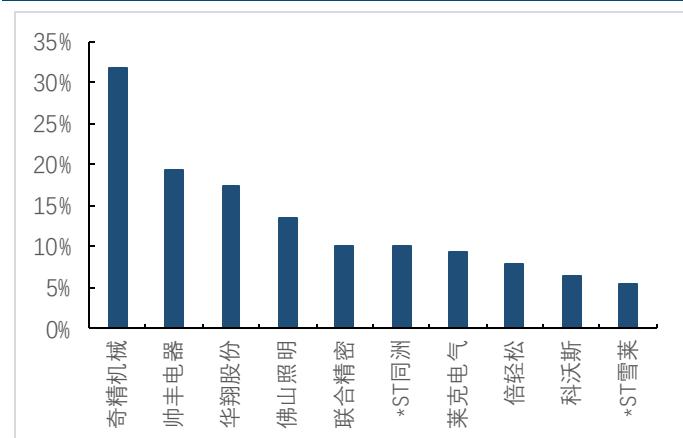


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

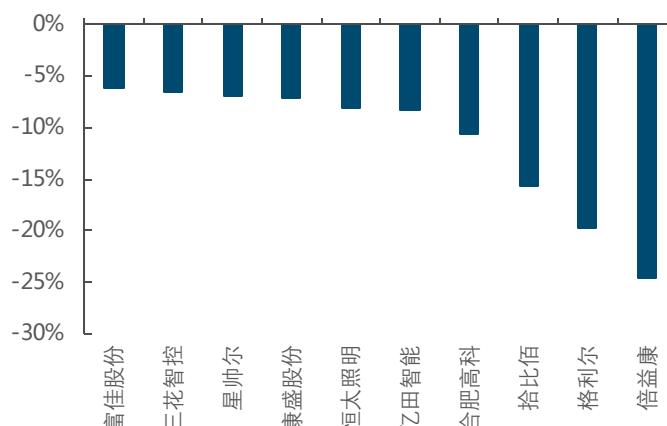


图表11：上周涨幅前十名公司 (3/17-3/21)



来源: wind, 国金证券研究所

图表12：上周跌幅前十名公司 (3/17-3/21)

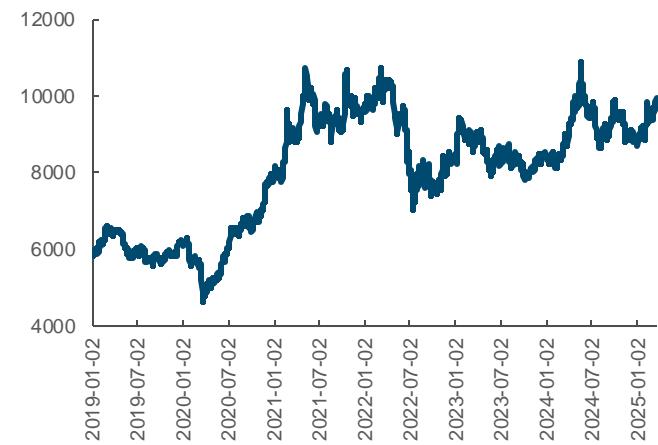


来源: wind, 国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

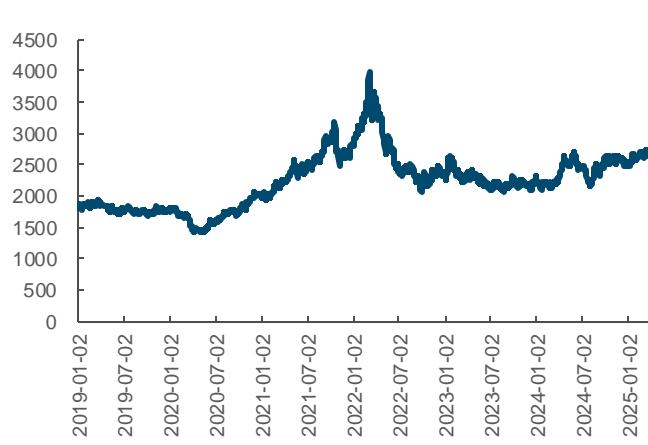
本周 (3/17-3/21) 铜价指数+0.83%，铝价指数-2.32%，冷轧板卷指数-0.45%，中国塑料城价格指数+0.11%。本月铜价指数+5.01%，铝价指数+1.07%，冷轧板卷指数-3.25%，中国塑料城价格指数+0.42%。25 年以来，铜价指数+7.77%，铝价指数+4.57%，冷轧板卷指数-2.83%，中国塑料城价格指数+0.42%。

图表13: LME 铜价上周 3/17-3/21 上升 0.83% (美元/吨)



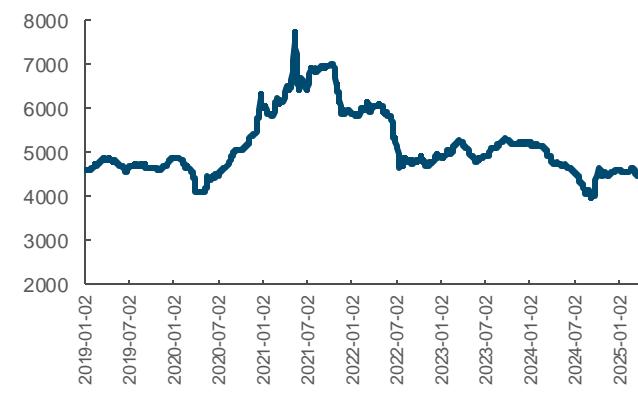
来源: wind, 国金证券研究所

图表14: LME 铝价上周 3/17-3/21 下降 2.32% (美元/吨)



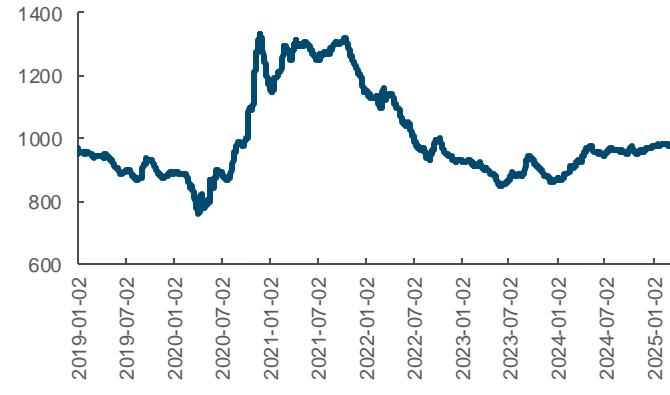
来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 冷轧板卷上周 3/17-3/21 下降 0.45% (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 塑料上周 3/17-3/21 上升 0.11% (元/吨)



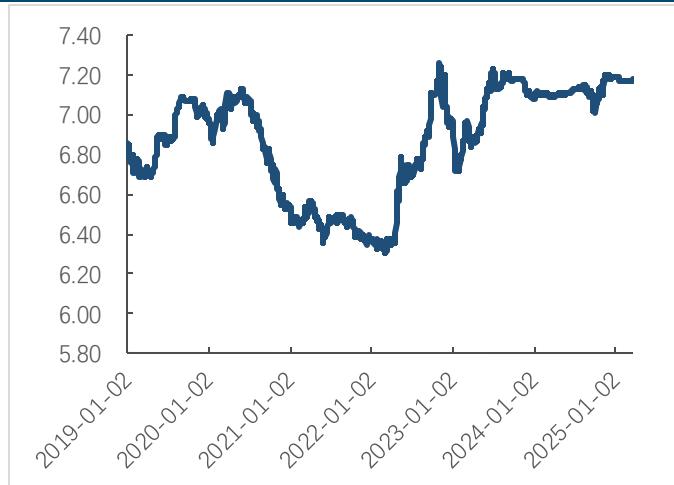
来源: wind, 国金证券研究所



2.3、汇率及海运价格跟踪

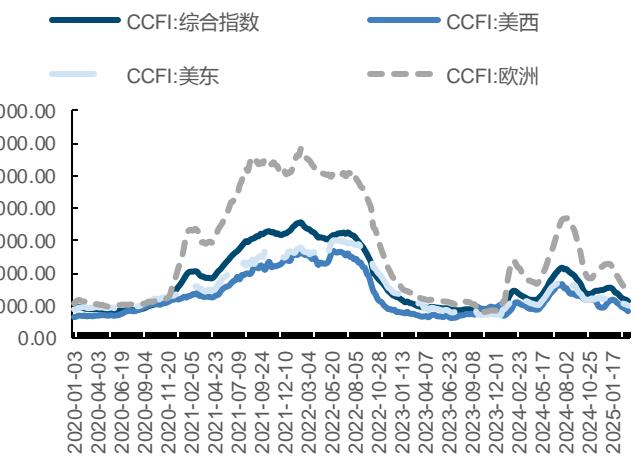
截至 2025 年 3 月 21 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.18，周涨幅+0.04%，年初至今-0.17%。近期集装箱航运市场运价小幅下行，上周出口集装箱运价综合指数环比-3.69%。

图表17：美元兑人民币汇率：周涨幅+0.04%



来源：wind，国金证券研究所

图表18：集装箱运价综合指数环比-3.69%

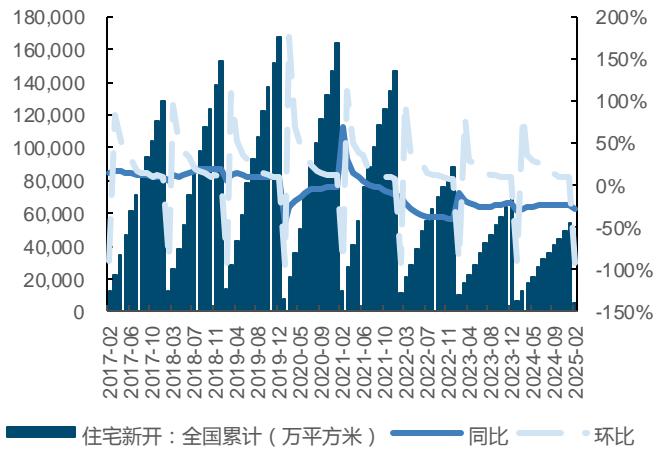


来源：wind，国金证券研究所

2.4、房地产数据跟踪

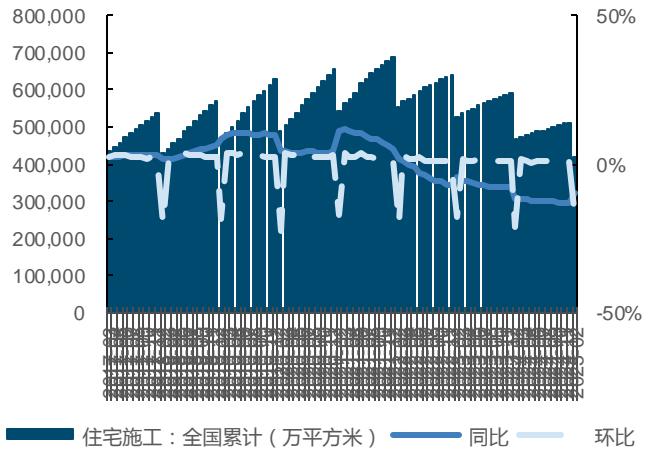
2025 年 1-2 月，住宅新开全国累计面积 4820.91 万平方米，同比-29.1%；住宅施工全国累计面积为 421351.4 万平方米，同比-9.7%；住宅竣工全国累计面积为 6328.1 万平方米，同比-17.8%；住宅销售全国累计面积为 9207.0 万平方米，同比-3.7%。

图表19：2025 年 1-2 月住宅新开全国累计面积同比-29.1%



来源：wind，国金证券研究所

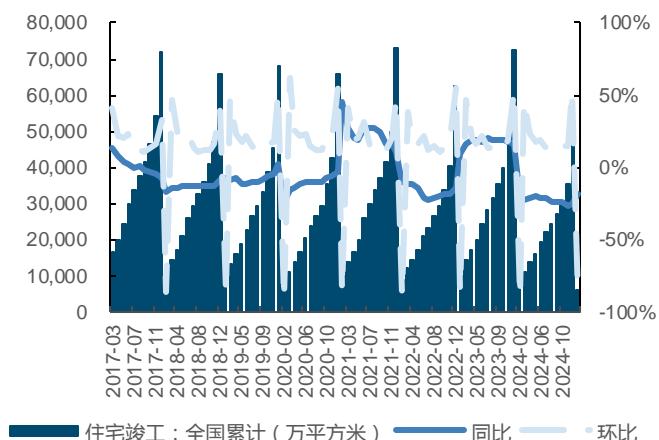
图表20：2025 年 1-2 月住宅施工全国累计面积同比-9.7%



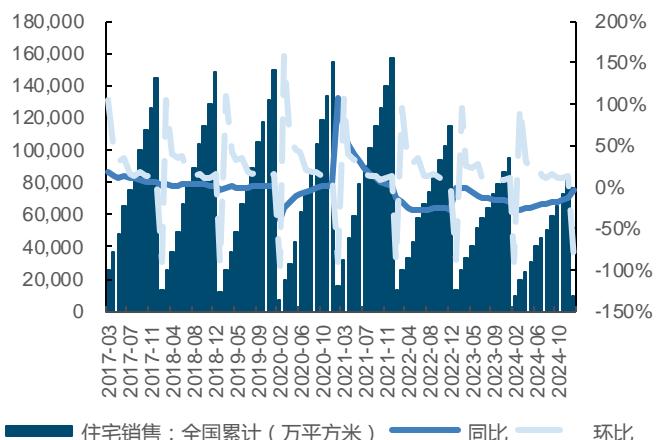
来源：wind，国金证券研究所



图表21: 2025年1-2月住宅竣工全国累计面积同比-
17.8%



图表22: 2025年1-2月住宅销售全国累计面积同比-
3.7%



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

【倍轻松】2024年度业绩快报公告: 2025年2月28日,公司发布业绩快报,2024年度公司实现营业收入108,485.57万元,同比下降14.90%,但通过深化降本增效和调整销售战略,成功扭亏为盈,归属于母公司所有者的净利润达943.43万元。扣除非经常性损益的净利润为-346.21万元,同比减亏93.82%。年末总资产78,312.88万元,较年初上升4.61%,但归属于母公司的所有者权益下降8.05%至37,207.45万元,每股净资产降至4.33元,较报告期初下降8.05%。公司通过优化成本管控和提升运营效率,改善了盈利能力,营业利润、利润总额等关键财务指标均实现扭亏为盈。

【拾比佰】2024年度业绩快报公告: 公司2024年度,营业收入达1,626,977,556.37元,同比增长43.23%。利润总额为3,275,287.28元,同比增长105.73%。尽管归属于上市公司股东的净利润为-3,816,602.87元,但同比亏损收窄90.35%。扣除非经常性损益的净利润为-5,098,554.62元,同比亏损收窄87.49%。基本每股收益为-0.03元,同比亏损收窄91.67%。期末总资产1,336,960,535.19元,增长9.28%;归属于上市公司股东的所有者权益652,894,392.66元,下降0.58%;每股净资产5.88元,下降0.68%。业绩变动主要得益于家电“以旧换新”和“国补”政策推动市场增长,公司华南、华中产能布局优势显现,订单增加。同时,绿色生产趋势和芜湖新材产能释放提升了产品合格率和经营业绩。

【倍益康】对外投资设立全资子公司的公告: 于2025年3月5日在四川省成都市设立全资子公司成都识黛医疗科技有限公司,注册资本500万元。本次对外投资不构成重大资产重组或关联交易,未达到董事会和股东大会审批标准,由董事长直接审批决定,并已完成成都市成华区行政审批局登记备案。投资标的成都识黛医疗科技有限公司经营范围涵盖医疗器械销售、进出口代理、技术服务、软件开发、租赁服务等,旨在通过“识黛”子品牌策略深耕女性健康市场,完善公司康复领域全产品覆盖战略,构建多元化增长引擎。本次投资资金来源为公司自有资金,采用现金出资方式,公司持股比例为100%。本次对外投资旨在锁定盆底康复细分赛道,服务女性健康市场,完善产业链协同,开辟新增长极。本次投资不会对公司财务状况和经营成果产生重大不利影响,且符合公司及全体股东利益。

3.2、行业动态

【2024年中国干衣机产销形势】2024年,中国干衣机市场表现强劲,产量达到745.8万台,同比增长41.3%;销量为738.4万台,同比增长39.7%。内销市场因天气环境影响,干衣机需求呈现爆发式增长,全年保持高速增长,增速远超洗衣机。独立干衣机和洗烘套装表现尤为突出,大公斤产品占比逐渐上升,热泵类产品成为市场主流。在海外市场,不同地区的出口表现差异显著。亚洲地区受低端干衣产品冲量影响,出口量大幅增长至178



万台，同比增长 30.4%，但均价下滑导致出口额大幅下降。欧洲作为干衣机出口的核心区域，外销量增加至 205 万，同比增长 55%，且均价保持稳定。拉美地区出口表现亮眼，随着当地市场逐步打开，中国产品未来有望获得更大发展机会。总体来看，中国干衣机市场在国内外均展现出强劲的增长潜力。

【2024 年烟灶产销趋势】根据产业在线数据，2024 年烟灶行业（包括油烟机、燃气灶、集成灶）总产量为 12193.0 万台，同比增长 15.1%；总销量为 12269.8 万台，同比增长 16.0%。其中，外销市场表现优于内销：内销 3395.3 万台，同比增长 5.4%；出口 8874.5 万台，同比增长 20.7%。在内销市场，前三季度消费动力不足，但四季度以旧换新政策的落地为厨电市场注入了强劲增长动力。传统烟灶套餐增长较快，而集成灶由于性价比问题及与地产市场高度绑定，仍处于低迷状态。出口市场方面，全年表现强劲，但均价持续下滑。从区域来看，市场份额最高的欧洲和亚洲增长相对稳定，拉美和北美地区增速超过 40%，而非洲地区则呈现负增长。从产品来看，油烟机和燃气灶的出口增幅相近，其中油烟机在各地区均实现了正增长。总体来看，烟灶行业在国内外市场均展现出较强的增长潜力，但内销市场仍需政策支持以进一步提振需求。

【两会官宣，2025 以旧换新迎 3000 亿】随着《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》的落地，家电行业迎来新一轮政策红利。补贴范围扩大至 12 类家电及 3 类数码产品，消费者购买 2 级及以上能效产品可获 15% 补贴，1 级能效产品额外叠加 5%，单件补贴最高达 2000 元。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。政策还允许跨年度重复申领，激活存量市场换新需求。据奥维云网 (AVC) 推总数据显示，2023 年，我国主要品类家电保有量超 33 亿台，家电行业进入增量和存量并重时代。2024 年家电大盘总需求 64720 万台，零售额 9027 亿元，平均每个家庭家电需求量约 1.3 台，消费约 1827 元。政策通过技术创新与回收体系建设，推动消费升级与产业转型，企业需精细化运营，推新卖高，共促产业升级。

4、投资建议

家电板块低估值+高股息的红利属性凸显，国补托底下需求确定性强，回调后配置性价提升。建议仍以白电、黑电为主攻方向，同时关注估值处于底部区间的厨电板块：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) 估值有望随地产修复的厨电龙头：老板电器。



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**