

家电行业周报（25年第12周）

1-2月家电社零/出口增长约10%，4月空调排产量增长超10%

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：1-2月家电内外销均呈现出积极走势，家电社零同比增长11%，家电出口额同比增长8%。4月空调内外销排产量增长超10%。

1-2月家电社零增长11%，延续景气表现。据统计局数据，1-2月我国社会消费品零售总额同比增长4.0%，增速好于2024年全年3.7%的增长；家电和音像器材类限额以上零售额同比增长10.9%，在国补政策的带动下，家电零售增长持续好于零售大盘。分品类看，1-2月白电增长良好，尤其是在国补受益较大的线下渠道；厨电线上线下需求明显回暖，厨房小家电线上零售表现有所改善；扫地机及洗地机延续较快增长。

1-2月家电出口增长8%，空调、冰箱延续高景气。据海关总署发布的数据，1月/2月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比分别增长12.3%/1.2%，1-2月累计增长7.6%。2月出口增速放缓预计主要受到1月提前出口及春节错期导致的基数差别影响，累计增速在高基数下依然有不错的表现。分品类看，空调、冰箱等品类延续较快增长趋势，1-2月空调出口额同比增长20.1%，冰箱出口额同比增长11.3%；其他品类增长相对稳健，1-2月洗衣机出口额增长2.4%，电视机出口额增长2.2%，吸尘器出口额增长4.7%。我国家电企业不断发力海外市场，在全球领先的产品力及成本竞争下，成效逐步体现，在全球各区域的市占率稳步提升，带动我国出口保持较快增长。

空调开年以来走势良好，4月内外销排产表现积极。1-2月我国空调销量增长21%，4月排产量增长12%，空调2025年以来内外销走势均较为积极。产业在线数据显示，1-2月我国空调总销量3452.4万台，同比增长20.6%。其中内销1457.3万台，同比增长8.8%；出口1995.1万台，同比增长30.9%。1-2月空调内销延续良好增长，外销保持高景气。4月排产表现也较为积极。奥维云网数据显示，4月空调排产量达2429万台，同比增长11.8%，内销排产规模1331万台，同比增长11.1%；出口排产规模1098万台，同比增长12.7%。4月空调排产与3月增速相近，内外销均在双位数左右，预计1-4月我国空调内外销均能实现不错的增长。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+3.48%。**原材料：**LME3个月铜、铝价格分别周度环比+0.7%、-2.0%至9877/2634美元/吨；本周冷轧价格周环比-3.6%至4010元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-6.88%/-3.72%/-2.22%。**海外天然气价格：**周环比+0.6%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、TCL智家、海信家电、格力电器；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	75.28	573001	5.04	5.57	15	14
600690	海尔智家	优于大市	27.50	239932	2.02	2.28	14	12
002668	TCL智家	优于大市	11.41	12370	0.94	1.04	12	11
000921	海信家电	优于大市	30.11	39245	2.46	2.73	12	11
002959	石头科技	优于大市	250.00	46181	11.75	13.25	21	19

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

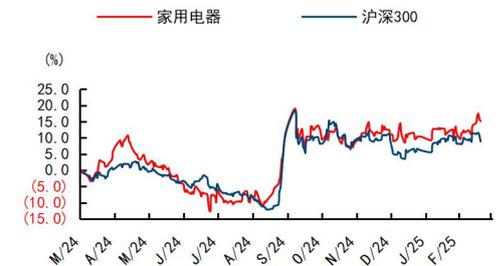
证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶

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（25年第11周）-1-2月大家电线下零售增长良好，小家电线上需求回暖》——2025-03-17
- 《家电+AI科技消费全梳理》——2025-03-12
- 《家电行业2025年3月投资策略-1-2月家电累计零售增长积极，家电企业积极拥抱DeepSeek》——2025-03-03
- 《家电行业2025年2月投资策略-春节期间家电消费表现良好，白电1-2月排产量增长10%》——2025-02-10
- 《家电行业2024年四季报前瞻-内外销景气回升，政策成效显著》——2025-01-24

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 1-2 月家电社零增长 11%，延续景气表现	5
2.2 1-2 月家电出口增长 8%，空调、冰箱延续高景气	6
2.3 空调开年以来走势良好，4 月内外销排产表现积极	7
3、重点数据跟踪	8
3.1 市场表现回顾	8
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 月我国社零同比增长 4%	5
图 2: 1-2 月家电社零同比增长 11%	5
图 3: 1-2 月家电主要品类零售额增长相对良好	5
图 4: 1-2 月家电出口额累计增长 8%	6
图 5: 1-2 月空调出口延续较快增长	6
图 6: 1-2 月冰箱出口额同比增长 10%+	6
图 7: 1-2 月洗衣机出口额增长稳健	6
图 8: 1-2 月电视机出口额增长稳健	7
图 9: 1-2 月吸尘器出口额增长稳健	7
图 10: 1-2 月我国空调产销量增长超 20%	7
图 11: 3-4 月我国空调内外销排产均在双位数左右	7
图 12: 本周家电板块实现正相对收益	8
图 13: LME3 个月铜价本周上涨	8
图 14: LME3 个月铜价震荡走高	8
图 15: LME3 个月铝价格本周上涨	9
图 16: LME3 个月铝价震荡上行	9
图 17: 冷轧价格本周价格环比上涨	9
图 18: 冷轧价格触底反弹后震荡	9
图 19: 海运价格反弹后再次回落	10
图 20: 天然气价格本周上涨	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

Q4 我国家电内销在以旧换新政策的带动下，呈现加速回暖趋势；外销在高基数下延续高景气，预计家电上市公司 Q4 营收增速有望环比提升。盈利端虽然受到原材料成本的影响，但通过结构上的持续拉动及内部的经营提效，预计 Q4 家电板块净利率有望延续提升趋势。

分板块看，白电 Q4 内外销景气度均有所提升，其中空调内外销增速弹性最大，冰洗内外销增长良好。厨电受政策拉动，需求出现明显改善，传统的烟灶品类及新兴品类洗碗机增长较快。厨房小家电及生活电器内销小幅回温，外销预计延续良好增长趋势。清洁电器在国补下实现高增，扫地机增长强劲。照明板块预计 Q4 需求同样有所回暖，外延业务持续拉动收入增长。

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提升和需求复苏，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**、内部激励机制理顺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**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**，家用投影业务加速迭代、车载投影快速发展的**极米科技**、**光峰科技**。

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**。

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、效率持续优化的**海尔智家**，外销增长强劲、内销受益于国补政策、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL 智家**，受益于空调国补政策、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：推荐内部经营调整迅速、持续拓品类和渠道、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**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**。

厨电：推荐主业稳步恢复、估值处于底部、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

在国补政策的带动下，我国家电零售延续良好表现，1-2月家电社零同比增长11%。家电外销同样表现稳健，海关总署数据显示，1-2月我国家电出口额同比增长8%，其中空调增长20%，冰箱增长11%，增速较为领先。4月空调内外销排产依然实现较快增长，内/外销排产增长11%/13%。

2.1 1-2月家电社零增长11%，延续景气表现

1-2月我国家电社零增长势头强劲，表现好于零售大盘。据统计局数据，1-2月我国社会消费品零售总额同比增长4.0%，增速好于2024年全年3.7%的增长；家电和音像器材类限额以上零售额同比增长10.9%，在国补政策的带动下，家电零售增长持续好于零售大盘。分品类看，1-2月白电增长良好，尤其是在国补受益较大的线下渠道；厨电线上线下需求明显回暖，厨房小家电线上零售表现有所改善；扫地机及洗地机延续较快增长。

图1：1-2月我国社零同比增长4%



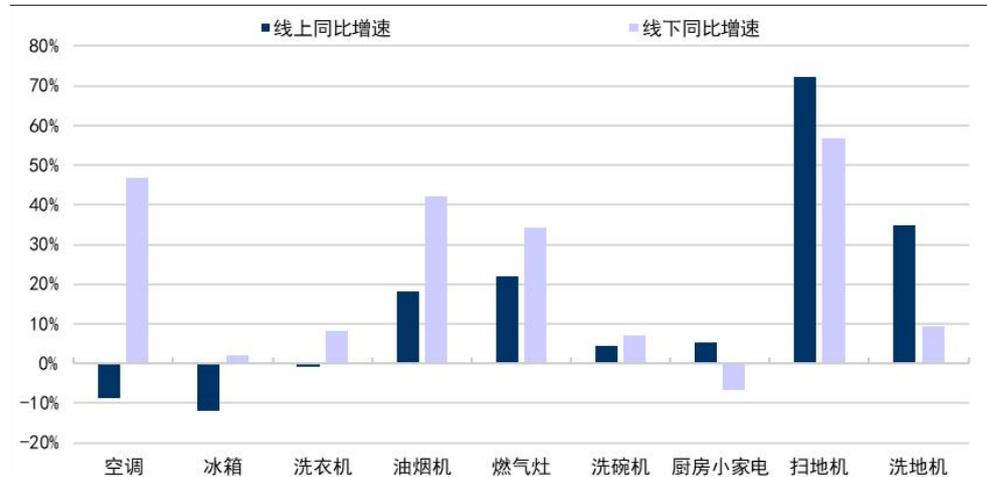
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2：1-2月家电社零同比增长11%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图3：1-2月家电主要品类零售额增长相对良好

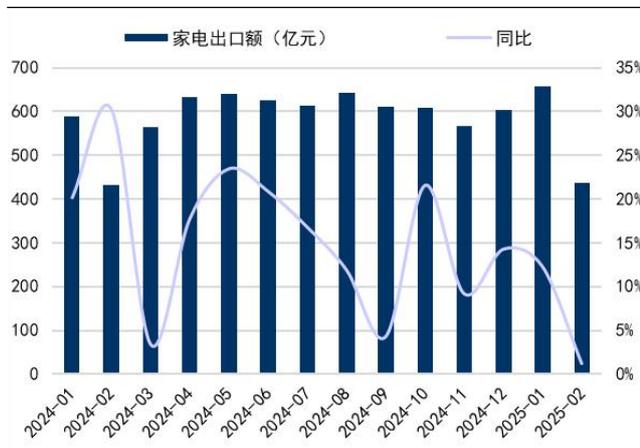


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 1-2 月家电出口增长 8%，空调、冰箱延续高景气

家电出口在高景气下依然表现良好，1-2 月出口额增长 8%，空调、冰箱增长较快。据海关总署发布的数据，1 月/2 月我国家电出口额（人民币口径，下同）同比分别增长 12.3%/1.2%，1-2 月累计增长 7.6%。2 月出口增速放缓预计主要受到 1 月提前出口及春节错期导致的基数差别影响，累计增速在高基数下依然有不错的表现。分品类看，空调、冰箱等品类延续较快增长趋势，1-2 月空调出口额同比增长 20.1%，冰箱出口额同比增长 11.3%；其他品类增长相对稳健，1-2 月洗衣机出口额增长 2.4%，电视机出口额增长 2.2%，吸尘器出口额增长 4.7%。我国家电企业不断发力海外市场，在全球领先的产品力及成本竞争力下，成效逐步体现，在全球各区域的市占率稳步提升，带动我国出口保持较快增长。

图4：1-2 月家电出口额累计增长 8%



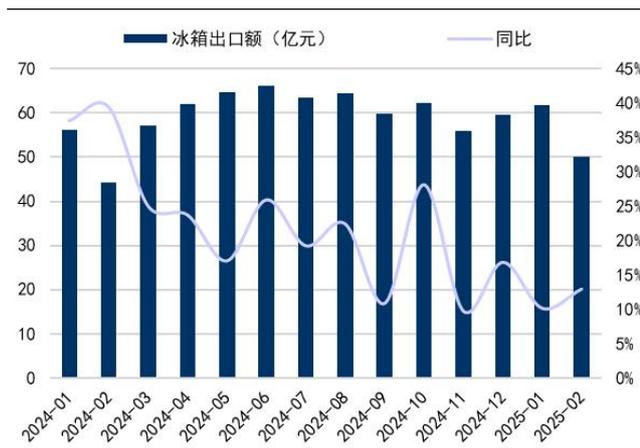
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5：1-2 月空调出口延续较快增长



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：1-2 月冰箱出口额同比增长 10%+



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图7：1-2 月洗衣机出口额增长稳健



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图8: 1-2 月电视机出口额增长稳健



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图9: 1-2 月吸尘器出口额增长稳健

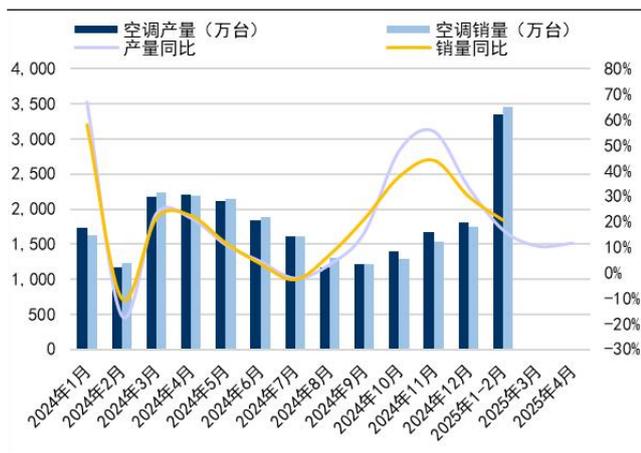


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

2.3 空调开年以来走势良好, 4 月内外销排产表现积极

1-2 月我国空调销量增长 21%, 4 月排产量增长 12%, 空调 2025 年以来内外销走势均较为积极。产业在线数据显示, 1-2 月我国空调总销量 3452.4 万台, 同比增长 20.6%。其中内销 1457.3 万台, 同比增长 8.8%; 出口 1995.1 万台, 同比增长 30.9%。1-2 月空调内销延续良好增长, 外销保持高景气。4 月排产表现也较为积极。奥维云网数据显示, 4 月空调排产量达 2429 万台, 同比增长 11.8%, 内销排产规模 1331 万台, 同比增长 11.1%; 出口排产规模 1098 万台, 同比增长 12.7%。4 月空调排产与 3 月增速相近, 内外销均在双位数左右, 预计 1-4 月我国空调内外销均能实现不错的增长。

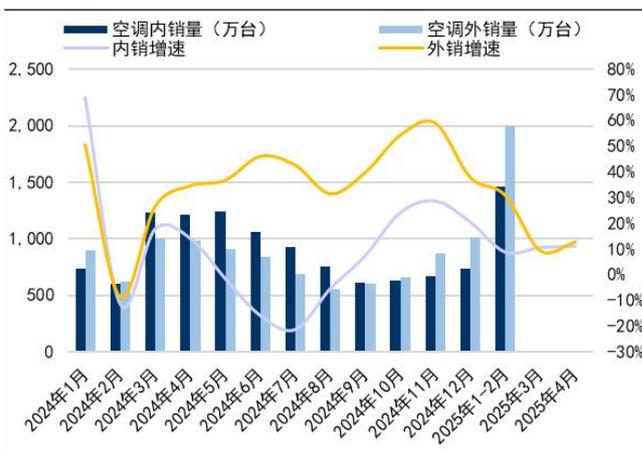
图10: 1-2 月我国空调产销量增长超 20%



资料来源: 产业在线, 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

注: 2025 年 3-4 月为排产数据, 来源于奥维云网, 下同

图11: 3-4 月我国空调内外销排产均在双位数左右



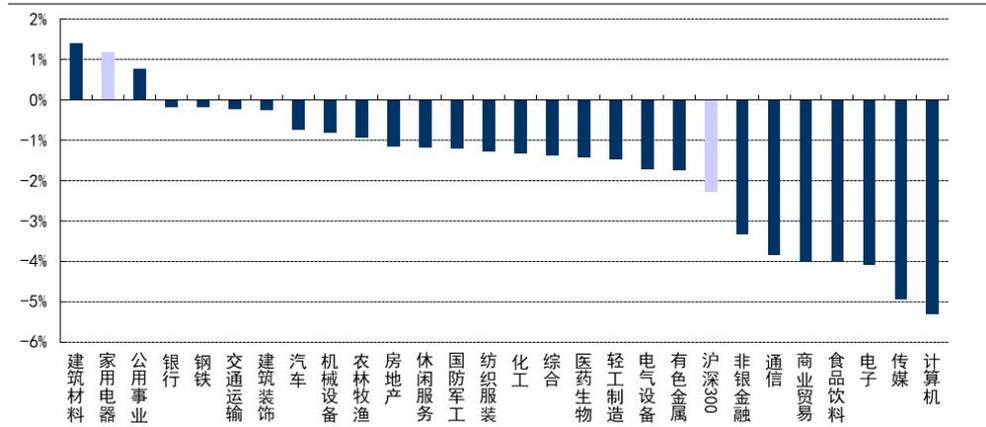
资料来源: 产业在线, 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+1.19%；沪深300指数-2.29%，周相对收益+3.48%。

图12: 本周家电板块实现正相对收益

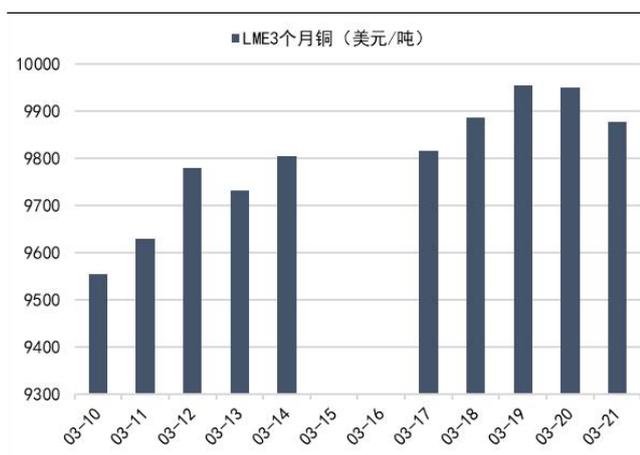


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+0.7%、-2.0%至 9877/2634 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm))周环比-3.6%至 4010 元/吨。

图13: LME3 个月铜价本周上涨



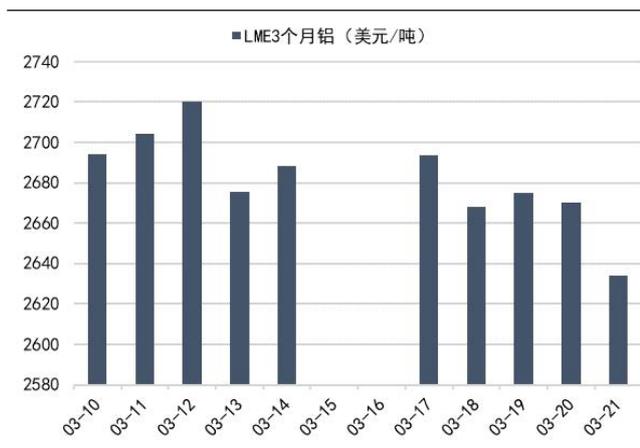
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图14: LME3 个月铜价震荡走高



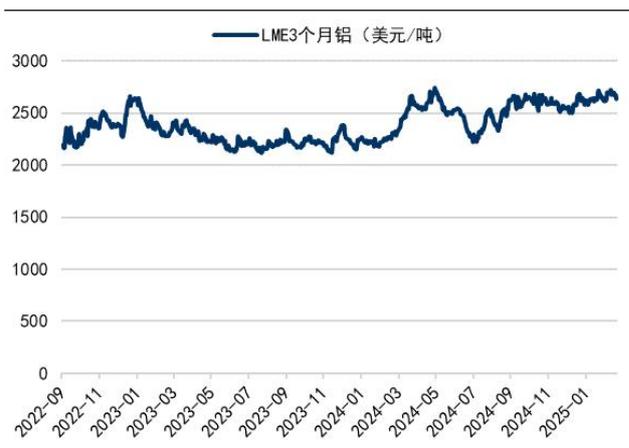
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: 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16: LME3个月铝价震荡上行



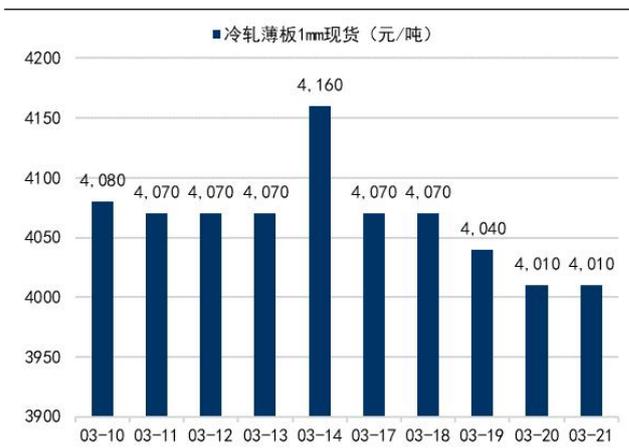
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: 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18: 冷轧价格触底反弹后震荡



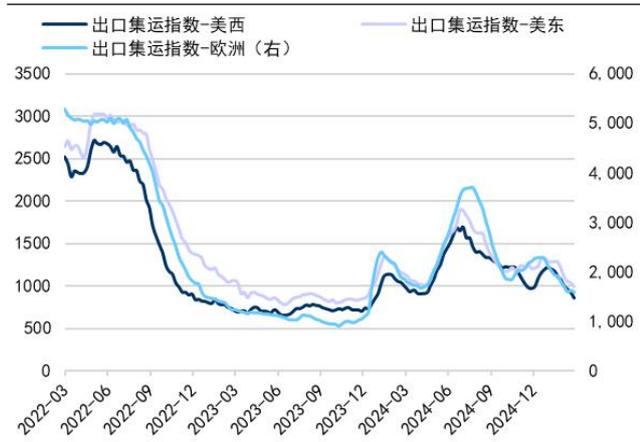
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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, 近期底部反弹后震荡。本周出口集运指数-美西线为 859.97, 周环比-6.88%; 美东线为 1001.42, 周环比-3.72%; 欧洲线为 1586.66, 周环比-2.22%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期高位回落后有所回升。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+0.6%至 3.95 美元/百万英热单位。

图19: 海运价格反弹后再次回落



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 天然气价格本周上涨



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

【比依股份】公司计划与宁波凯迪利电器有限公司合资设立境外二级子公司泰国卓利达，合作计划总投资为400万美元，其中公司出资204万美元，间接持有泰国卓利达51%的股权。凯迪利电器主营榨汁机、绞肉机、搅拌机、爆米花机、食物处理机等小家电，在电动搅拌类小家电拥有较强的研发优势，可为公司后续进一步拓品提供开发基础，其在该领域积累的存量优质客户，能为本次合资公司直接带来业务新契机，有力推动业绩增长。公司在全球领域的客户资源和泰国产能的释放，可为该品类的拓展提供订单和生产保障。

【TCL 智家】行使回购奥马冰箱少数股权的进展暨回购届满：目前阶段保持奥马冰箱当前股权比例安排，能够有效激励奥马冰箱管理团队，有利于实现上市公司及中小股东、奥马冰箱管理层、政府及监管机构等多方共赢，因此现阶段公司决定不实施回购。

【TCL 电子】2024年业绩：2024年实现营收993亿港元，同比增长25.7%。全年毛利155.5亿港元/+13.8%；归母净利润17.6亿港元/+136.6%。分业务，2024年显示业务收入694.4亿港元/+22.8%，其中大尺寸显示收入601.1亿港元/+23.6%，中小尺寸显示84.6亿港元/+19.9%，智慧商显收入8.7亿港元/+2.1%。显示业务毛利同比增长13.1%至107.2亿港元。互联网业务收入26.3亿港元/-4.9%，毛利率同比+1.3pct至56.2%。光伏收入128.7亿港元/+104.4%，毛利12.3亿港元/+104.4%。全品类营销收入124.5亿港元/+19.6%，毛利17.3亿港元/+8.9%。智能连接及智能家居收入16.9亿港元/-12.6%，毛利率22.7%/+3.5pct。

4.2 行业动态

【奥维云网：2月线上智能门锁：量额规模双增，高端强势反弹】2025年2月，中国智能门锁线上市场（含传统电商及内容电商）呈现出零售量与零售额双增长的态势。其中，零售量同比大幅增长51%，零售额同比增长幅度更为显著，达63%。这一增长主要得益于传统电商的强劲拉动。同时，在国家补贴政策的刺激下，中高端产品市场份额显著提升，不仅抬高了市场均价，还使得零售额增幅再度超越

零售量增幅。

【产业在线：2025 开局火热！新能源汽车热销，电动压缩机增长迅猛】2025 年 1 月新能源汽车产量超过 100 万辆，同比增长均 29%，新能源汽车正在成为市场的主流选择。电动压缩机作为新能源热管理产业链的关键部件，延续稳健增长态势。产业在线数据显示 2025 年 1 月电动压缩机销量达 124 万台，同比增长率 20%。

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	75.28	4.80	5.04	5.57	16	15	14	2.76
000651	格力电器	优于大市	43.74	5.15	5.80	6.23	8	8	7	1.94
600690	海尔智家	优于大市	27.50	1.76	2.02	2.28	16	14	12	2.36
688696	极米科技	优于大市	129.17	1.72	0.14	1.92	105	923	67	3.05
002032	苏泊尔	优于大市	52.46	2.70	2.88	3.11	19	18	17	7.49
002242	九阳股份	优于大市	10.38	0.51	0.23	0.45	20	45	23	2.30
002705	新宝股份	优于大市	16.34	1.19	1.35	1.51	14	12	11	1.66
002959	小熊电器	优于大市	43.74	2.84	1.79	2.16	15	24	20	2.61
002508	老板电器	优于大市	23.33	1.83	2.01	2.19	13	12	11	2.04
002677	浙江美大	优于大市	7.65	0.72	0.73	0.74	11	11	10	3.00
300894	火星机器人	优于大市	15.58	0.61	0.74	0.79	26	21	20	4.81
300911	亿田智能	优于大市	42.62	1.68	1.86	2.01	25	23	21	4.54
605336	帅丰电器	优于大市	22.33	1.03	1.09	1.15	22	20	19	2.15
603486	科沃斯	优于大市	65.11	1.06	1.94	2.31	61	34	28	5.47
688169	石头科技	优于大市	250.00	15.60	11.75	13.25	16	21	19	3.75
688007	光峰科技	优于大市	17.26	0.22	0.16	0.47	77	109	37	2.88
688793	倍轻松	优于大市	35.90	-0.59	0.29	0.70	-61	124	51	8.15
000921	海信家电	优于大市	30.11	2.04	2.46	2.73	15	12	11	2.82
000541	佛山照明	优于大市	7.79	0.19	0.20	0.25	42	38	32	1.87
603757	大元泵业	优于大市	25.40	1.71	1.42	1.55	15	18	16	2.73
2148.HK	Vesync	优于大市	5.32	0.07	0.08	0.09	10	8	7	2.11
2285.HK	泉峰控股	优于大市	17.82	-0.07	0.24	0.29	-31	10	8	1.19
603303	得邦照明	优于大市	12.68	0.79	0.73	0.82	16	17	16	1.70
002668	TCL 智家	优于大市	11.41	0.73	0.94	1.04	16	12	11	5.12
301332	德尔玛	优于大市	11.00	0.24	0.28	0.35	47	39	32	1.79
603215	比依股份	优于大市	18.05	1.07	0.82	1.00	17	22	18	3.01
603187	海容冷链	优于大市	11.75	1.07	0.90	1.00	11	13	12	1.12

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 ±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 ±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