

## 五一假期消费强劲，家用电器翻倍高增

### ——智能家居行业双周报

推荐|维持

#### 报告要点:

##### ● 行情回顾

1) **双周行情:**近2周(2025.04.26-2025.05.09)上证综指上涨1.42%，深证成指上涨2.12%，创业板指上涨3.32%；智能家居指数(399996.SZ)上涨2.97%，跑赢上证综指1.54pct，跑赢深证成指0.85pct，跑输创业板指0.35pct。

2) **细分板块:**近2周，智能家居指数中，电子元器件及零部件、内容/网络服务提供商、软件、智能家居产品及解决方案板块涨跌幅分别为+2.05%、-1.33%、+6.56%、+3.68%；年初至今四个细分板块涨跌幅分别为+3.71%、-4.29%、-4.82%、+0.29%。

##### ● 行业政策跟踪

1) 广东省人民政府办公厅印发《广东省提振消费专项行动实施方案》，加力扩围实施消费品以旧换新，发展人工智能和机器人消费。2) 商务部副部长盛秋平:将持续提升消费品以旧换新政策效能 推动汽车流通消费改革。

##### ● 行业新闻跟踪

1) 商务部部长王文涛:2024年消费品以旧换新销售额超1.3万亿元，2025年将乘势而上、加力扩围。2) 增值税发票数据显示:“五一”假期消费强劲，全国消费相关行业销售收入同比增长15.2%，家电通讯类商品及新能源汽车消费需求旺盛，家居用品及珠宝首饰消费增势较好。3) 美的拟分拆安得智联赴港上市。4) 美的集团与海信集团达成战略合作。

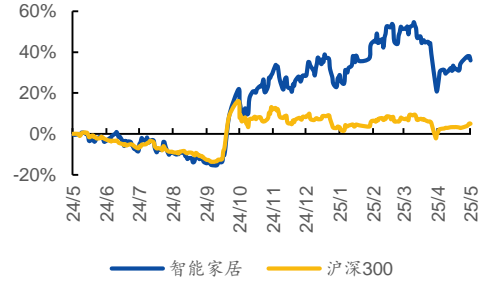
##### ● 投资建议

家电领先企业凭借十余年来全球化布局的积累在关税战中展现出较强韧性。以海尔、美的、格力、海信等为代表的企业，通过海外生产基地的本地化产能有效对冲关税压力。与此同时，面对资本市场波动，家电巨头以真金白银传递信心。同时，从内需看，消费升级与适老化改造需求持续释放，叠加技术端的创新突破与政策端的强力扶持，三重驱动力形成共振效应，驱动智能家居行业驶入快速发展的通道。政策层面来看，2025年初，国家发展改革委、财政部发布《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》，将家电补贴品类从8类扩至12类，并从设备更新、消费品以旧换新及回收循环利用等方面共发力，刺激家电、家居等领域消费。技术层面来看，物联网、人工智能、机器学习和大数据分析等前沿科技不断演进，持续拓宽智能家居设备的应用边界与交互深度，为智能家居行业构筑了坚实的技术底座，有望催生更多具有高附加值的创新产品和服务，满足消费者日益多样化、个性化的需求。需求层面来看，随着居民生活水平提升与科技普及，人民对智能家居的追求已从“单品智能”转向“全屋智慧化”，叠加老龄化加速带来的居家养老需求激增，推动智能家居行业持续升级迭代。综上，智能家居产业链上中下游有望受益，维持“推荐”评级。

##### ● 风险提示

技术迭代风险、政策变动风险、市场需求不及预期风险。

#### 过去一年市场行情



资料来源: iFind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-智能家居行业双周报:以旧换新再加码,福建省自主扩围21类》2025.04.29

《国元证券行业研究-智能家居行业双周报:家电业绩基本面稳健,回购潮展产业信心》2025.04.12

#### 报告作者

分析师 朱宇昊

执业证书编号 S0020522090001

电话 021-51097188

邮箱 zhuyuhao@gyzq.com.cn

## 目 录

1.行情回顾.....	3
2.行业政策跟踪.....	4
3.行业新闻跟踪.....	5
4.投资建议.....	8
5.风险提示.....	8
6.附录：智能家居产业链及相关标的.....	9

## 图表目录

图 1：近 2 周各指数涨跌幅.....	3
图 2：年初至今各指数涨跌幅.....	3
图 3：智能家居产业链及相关标的.....	9
表 1：近 2 周智能家居前五涨、跌幅个股.....	3

## 1.行情回顾

近2周(2025.04.26-2025.05.09)上证综指上涨1.42%，深证成指上涨2.12%，创业板指上涨3.32%；智能家居指数(399996.SZ)上涨2.97%，跑赢上证综指1.54pct，跑赢深证成指0.85pct，跑输创业板指0.35pct。

年初至今(2025.01.01-2025.05.09)上证综指下跌0.29%，深证成指下跌2.76%，创业板指下跌6.06%；智能家居指数(399996.SZ)上涨3.19%，跑赢上证综指3.48pct，跑赢深证成指5.96pct，跑赢创业板指9.25pct。

图 1：近 2 周各指数涨跌幅

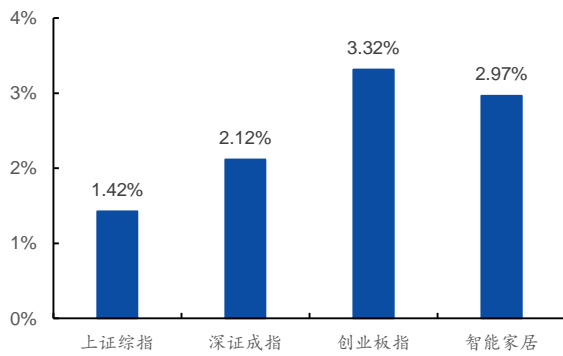
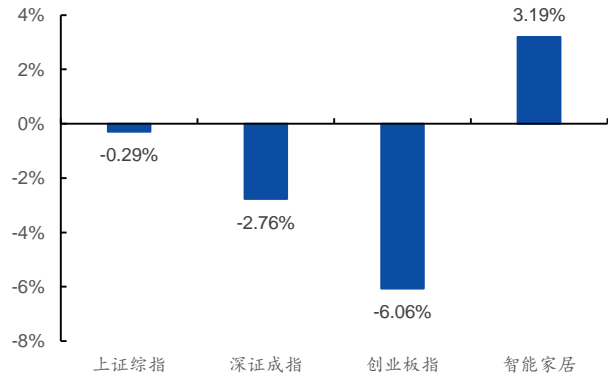


图 2：年初至今各指数涨跌幅



资料来源：Iifind, 国元证券研究所

资料来源：Iifind, 国元证券研究所

**细分板块：**近2周，智能家居指数中，电子元器件及零部件、内容/网络服务提供商、软件、智能家居产品及解决方案板块涨跌幅分别为+2.05%、-1.33%、+6.56%、+3.68%；年初至今四个细分板块涨跌幅分别为+3.71%、-4.29%、-4.82%、+0.29%。

**个股来看：**近2周，智能家居指数中，涨幅前五个股分别为润和软件(+18.08%)、普天科技(+15.69%)、剑桥科技(+15.25%)、中国电研(+13.34%)、江苏雷利(+12.66%)。

表 1：近 2 周智能家居前五涨、跌幅个股

智能家居指数 (399996.SZ) (流通市值加权平均)						
涨幅前五个股	股票名称	润和软件	普天科技	剑桥科技	中国电研	江苏雷利
	涨跌幅	18.08%	15.69%	15.25%	13.34%	12.66%
跌幅前五个股	股票名称	普冉股份	芒果超媒	老板电器	中科蓝讯	芯原股份
	涨跌幅	-12.14%	-9.28%	-8.28%	-8.07%	-7.98%
细分板块	成分股个数	成分股总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	涨跌幅 (流通市值加权平均)		
电子元器件及零部件	64	32,124	17,221	2.05%		
内容、网络服务提供商	6	1,188	525	-1.33%		
软件	6	3,563	2,676	6.56%		
智能家居产品及解决方案	24	18,897	10,385	3.68%		

资料来源：Iifind, 国元证券研究所

## 2. 行业政策跟踪

1) 广东省人民政府办公厅印发《广东省提振消费专项行动实施方案》，加力扩围实施消费品以旧换新，发展人工智能和机器人消费。近日，广东省人民政府发布《广东省提振消费专项行动实施方案》（下称《方案》），旨在全方位扩大消费需求，大力提振消费。《方案》围绕居民就业增收促进行动、居民保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、加强政策支持保障等8方面，提出31条具体措施。

《方案》提出，加力扩围实施消费品以旧换新。继续支持汽车置换更新，将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入报废更新补贴范围。支持冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等12类家电产品以旧换新。实施手机、平板、智能手表（手环）3类数码产品购新补贴。加大对个人消费者开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造的物料购置补贴力度，促进智能家居消费。优化补贴方式和操作流程，推进电动自行车以旧换新。

更好满足住房消费需求。扎实推进老旧小区改造，扩大保障性住房供给。提高新建商品房建设质量，加快建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。持续优化住房公积金使用政策，支持缴存人在提取住房公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款，进一步优化租房提取政策措施。

拓展汽车消费场景，持续落实二手车销售“反向开票”、异地交易登记等便利化措施。建立广东省二手车交易服务平台，促进二手车信息透明化。支持二手车经纪转经销，培育壮大二手车经营主体。

《方案》明确，深入实施数字消费提升行动，深化即时电商应用，支持即时电商平台企业联合社区、商圈等构筑数字生活服务生态。大力推进“人工智能+消费”，推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、增材制造等新技术新产品开发与应用推广。组织开展“机器人+”行动，深入挖掘机器人消费应用场景。

2) 商务部副部长盛秋平：将持续提升消费品以旧换新政策效能 推动汽车流通消费改革。根据期货日报网4月28日报道，4月28日，国新办举行新闻发布会，介绍稳就业稳经济推动高质量发展政策措施有关情况。盛秋平表示，下一步，商务部将坚决贯彻落实4月25日中央政治局会议部署，坚定不移办好自己的事，围绕“两稳”政策措施，推出细化举措，进一步增强消费对经济增长的拉动作用，以强大国内市场更好应对外部风险挑战，重点包括以下四方面举措。

一是扩围提质实施消费品以旧换新。将持续提升消费品以旧换新政策效能，让消费者更快更好享受政策红利。

二是推动汽车流通消费改革。在开展汽车以旧换新、满足换新消费需求的基础上，今年一项重点工作是组织开展汽车流通消费改革试点，支持有条件的地方在新车、二手车、报废车、汽车后市场各环节，积极创新、先行先试；鼓励相关地区优化汽车限购限行措施，更好满足居民汽车购买需求；围绕“高效办成一件事”，建设全国汽车全生命周期信息平台，打通数据孤岛，畅通二手车消费；支持地方发展汽车改装、房车露营、传统经典车等汽车后市场，发展汽车运动和汽车文化，延伸汽车消费链条，

着力培育汽车消费新增量。

三是实施服务消费提质惠民行动。近期，商务部会同相关部门陆续出台服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案、增开银发旅游列车行动计划、促进健康消费专项行动方案、促进家政服务消费扩容升级若干措施。下一步，将针对服务消费领域的短板弱项，积极回应人民群众期待，会同相关部门制定支持服务消费的一揽子政策措施。开展“服务消费季”等扩消费活动，打造服务消费热点。

四是举办“购在中国”系列活动。昨天下午，商务部发布进一步优化离境退税、扩大入境消费的政策。例如，纳税信用等级为 M 级以上的企业均可申请成为退税商店，起退点由 500 元下调至 200 元，现金退税限额由 1 万元上调至 2 万元，更加便利境外旅客退税。

### 3. 行业新闻跟踪

**1) 商务部部长王文涛：2024 年消费品以旧换新销售额超 1.3 万亿元，2025 年将乘势而上、加力扩围。**根据财联社 5 月 8 日报道，《旗帜》杂志近日刊登商务部党组书记、部长王文涛署名文章《大力提振消费，全方位扩大国内需求，推动经济持续回升向好》。文章指出，升级商品消费，着力稳住消费大盘。商品消费规模大、带动力强，稳住消费基本盘首先要牵住商品消费这个“牛鼻子”。当前，商品消费面临的主要问题是有效需求不足。我们将从需求侧多想办法，挖掘商品消费升级潜能。加力扩围实施消费品以旧换新。2024 年消费品以旧换新销售额超 1.3 万亿元，有力促进消费回暖，2025 年将乘势而上、加力扩围。加力方面，超长期特别国债支持资金扩大至 3000 亿元，较上年翻了一番；扩围方面，首次实施手机等数码产品购新补贴，将家电以旧换新补贴品类由“8+N”类扩展为“12+N”类，适当扩大符合条件的汽车报废更新旧车范围；完善补贴申领流程，让消费者更快更好享受政策优惠。开展汽车流通消费改革试点工作。支持地方在破除汽车消费限制性措施、发展汽车后市场等方面积极探索、先行先试，加快释放汽车购买使用全链条各环节消费潜力。促进外贸优品消费。组织开展外贸优品中华行活动，拓展线上线下渠道，推动优质外贸产品更多进入国内市场。推进国货“潮品”消费。持续推动老字号创新发展，举办“老字号嘉年华”系列特色活动，打造国货“潮品”消费增长点。

**2) 增值税发票数据显示：“五一”假期消费强劲，全国消费相关行业销售收入同比增长 15.2%，家电通讯类商品及新能源汽车消费需求旺盛，家居用品及珠宝首饰消费增势较好。**根据新华社 5 月 7 日报道，从国家税务总局了解到，最新增值税发票数据显示，“五一”假期，全国消费相关行业销售收入同比增长 15.2%。其中，消费品以旧换新政策带动家电及通讯器材类商品消费需求旺盛，家居用品及珠宝首饰消费增幅较高，个性化旅游服务消费受到青睐。

家电通讯类商品及新能源汽车消费需求旺盛。“五一”假期，在以旧换新政策持续发力带动下，家电及通讯器材类商品消费火爆。家用电器和音像器材销售收入同比增长 167.5%；其中，冰箱、洗衣机等日用家电零售同比增长 169.8%，电视机等家用视听设备零售同比增长 153.1%。智能手机等消费电子产品纳入购新补贴范围，通讯器材销售收入同比增长 118%。

家居用品及珠宝首饰消费增势较好。“五一”假期，家居日用产品消费形势较好，家具、卫生洁具、厨具、灯具销售收入同比分别增长 1.7 倍、68.7%、30.1%、15.7%。绿色健康消费势头较好，自行车等代步设备销售收入同比增长 1.1 倍，营养和保健品销售收入同比增长 5.5%。黄金价格上升带动珠宝首饰销售收入同比增长 14.4%。

线上线下消费热度同步上升。“五一”假期，综合零售销售收入同比增长 28.7%。其中，线下百货零售、超市销售收入同比分别增长 34.5%、8.9%，线上互联网零售业销售收入同比增长 34.7%，反映线下线上消费双双增势较好。

体验式旅游服务消费持续受到青睐。“五一”假期，旅游游览和娱乐服务销售收入同比增长 6.1%，其中名胜风景区、休闲观光服务、公园景区服务销售收入同比分别增长 42.7%、65.6%和 11.1%；特色民宿及文艺表演受到欢迎，民宿服务、文艺创作与表演服务销售收入同比分别增长 17.9%、31.1%。

**3) 美的拟分拆安得智联赴港上市。**根据中国国家电网报道，近日，美的集团宣布拟分拆旗下智慧物流板块安得智联赴港交所主板上市，这是继 2023 年筹划深交所上市未果后，美的集团调整资本路径的重要动作，亦是其近年来加速 B 端业务转型、优化资产结构的又一关键落子。公告中，美的称分拆完成后集团股权结构不会发生重大变化，且仍将维持对安得智联的控制权，但寻求赴港上市一举依然为安得智联的独立发展打开了更大想象空间。

作为美的集团在供应链领域的核心布局，安得智联已深耕智慧物流领域 25 年，业务覆盖制造供应链（从原料至成品）与消费供应链（线上线下全渠道一盘货以及送装一体化服务）两大场景。其核心能力在于通过数字化、智能化的“全渠道一盘货”模式，为企业提供从生产端到消费端的端到端解决方案。截至 2024 年底，安得智联已在全国超 130 个城市布局超 800 万平米仓储网络，可调配运力超 30 万辆，实现全国 99% 乡镇覆盖，服务客户横跨家电、家居、新能源、食品饮料等多个行业。2025 年初，其“一盘货”模式被国家发改委列为“首批有效降低全社会物流成本典型案例”，标志着其商业模式已获得政策层面的认可。

关于此次分拆“赴港”，从资本运作层面来看，其背后隐含美的集团对业务价值重构的深层考量。当前美的集团市值约 5700 亿元，但作为综合性产业集团，其多元化业务板块的估值逻辑存在差异。安得智联所处的智慧物流赛道，近年来因产业升级需求和政策推动持续升温，如京东物流、顺丰等头部企业已形成独立估值体系，相比之下，安得智联作为美的集团旗下的智慧物流板块，长期嵌套在美的集团多元化业务体系中，其业务发展潜力与行业前景被整体估值所稀释。而分拆后，安得智联有望脱离美的集团传统制造业估值框架，获得更高市场溢价。根据公告披露的财务数据显示，2022-2024 年，安得智联营收从 141.89 亿元逐年递增至 186.63 亿元，归母净利润由 2.15 亿元攀升至 3.8 亿元，展现出较强的盈利成长性，这为其独立估值奠定了基础。

分拆上市更进一步的战略意图则指向美的集团业务聚焦与生态协同。近年来，美的加速向科技集团转型，ToB 业务收入占比从 2020 年的 18.5% 提升至 2024 年的 25.5%，新能源、机器人、健康医疗等新赛道投入加大。分拆物流板块可有效压缩管理半径，让集团更专注于智能家居、工业技术等核心领域，同时通过资本纽带保持对安得智联的控制权，确保供应链能力持续反哺主业。不过从安得智联角度来看，如公告中提到

的，当下安得智联对美的集团关联销售产生的收入及毛利占比依然较高。所以，未来如何提升第三方客户占比、降低关联交易依赖，将是其上市后证明独立性的关键命题。

再从全球化视角分析，从筹划深交所到谋求港交所，美的最终选择了港股而非 A 股作为上市地，这背后也折射其出对国际化布局的考量。香港作为全球金融枢纽，在搭建跨境资本通道、对接国际机构投资者网络等方面具备独特优势，这与美的在公告中强调的“安得智联将积极拓展全球化布局，进一步推动海外业务拓展以及国际化进程”的战略不谋而合。近年来美的持续加强海外研发中心及海外制造基地建设，目前已在十多个国家建立起 22 个研发中心和 23 个主要制造基地，形成多点覆盖的跨国运营能力，2024 年美的海外自有品牌电商销售收入同比增长 50% 以上，更印证了其本土化运营的成效。安得智联若能借助香港平台对接全球资本，可更快响应跨境物流需求，完善全球化服务网络，不仅助力其自身在国际物流市场站稳脚跟，更能为美的全球业务的高效运转提供的物流保障，进一步巩固美的在全球家电与智能制造领域的领先地位。

不过，分拆上市亦伴随挑战。物流行业重资产属性强，基础设施扩建需要持续资本投入，上市后安得智联需在业绩增长与投资回报间取得平衡。同时，行业竞争日趋激烈，京东、顺丰等巨头在数字化供应链领域持续加码，菜鸟、满帮等企业通过生态整合构筑壁垒，安得智联还需进一步强化技术差异化优势。美的集团在公告中提及，将支持安得智联通过上市平台完善激励机制，这或为其吸引高端人才、加速技术迭代提供助力。

**4) 美的集团与海信集团达成战略合作，开启互利共赢新篇章。**根据美的的官网公布，5 月 7 日，美的集团与海信集团签订战略合作协议，双方将围绕 AI 应用、全球先进制造、智慧物流等多领域开展全面战略合作，以资源共享、互惠互利与协同创新为基础，开启合作共赢新篇章，全方位赋能用户和生态合作伙伴。美的集团副总裁兼 CFO 钟铮、海信集团副总裁兼海信家电集团董事长高玉玲作为代表现场签约。海信集团董事长贾少谦、集团董事刘克诚、集团 CIO 张贺，美的集团董事长兼总裁方洪波、集团副总裁兼智能家居事业群总裁王建国、集团副总裁兼 CSO 李国林、安得智联总裁梁鹏飞等出席签约仪式。

当前，全球创新技术不断涌现，特别是 AIGC 技术的跨越式发展，给全球家电行业带来了全新的机遇。通过此次战略合作，双方将在各自数字化实践的基础上，开展广泛的数字化和 AI 应用平台的开发与合作，特别是推动 AI 智能体在制造、物流等众多领域的应用，在全面提升中国两大家电巨头数智化运营能力的同时，也将结合全流程业务场景，以 AI 全流程深度赋能生态合作伙伴。

面对全球经济发展的新趋势和新挑战，美的和海信将围绕绿色工厂、工业互联网、全球产能布局等方面展开合作。双方还将联合开展核心技术攻坚，探索工艺创新，推动跨界工艺融合与人才联合培养，助力企业提质增效，发展更多新质生产力。

持续提升用户满意度，是双方企业的共同目标。在智慧物流领域，双方将在生产物流协同、智能仓网体系构建等全链路进行平台优化与升级，实现端到端供应链运营效率提升和库存布局优化，最终实现消费者交付满意度的持续提升。

未来，美的集团和海信集团将充分利用各自资源优势，在更加广阔的领域深化合作，

不断创新业务模式，实现共赢和协同发展，共创可持续发展新未来。

#### 4. 投资建议

家电领先企业凭借十余年来全球化布局的积累在关税战中展现出较强韧性。以海尔、美的、格力、海信等为代表的企业，通过海外生产基地的本地化产能有效对冲关税压力。与此同时，面对资本市场波动，家电巨头以真金白银传递信心。同时，从内需看，消费升级与适老化改造需求持续释放，叠加技术端的创新突破与政策端的强力扶持，三重驱动力形成共振效应，驱动智能家居行业驶入快速发展的通道。政策层面来看，2025年初，国家发展改革委、财政部发布《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》，将家电补贴品类从8类扩至12类，并从设备更新、消费品以旧换新及回收循环利用等方面共发力，刺激家电、家居等领域消费。技术层面来看，物联网、人工智能、机器学习和大数据分析等前沿科技不断演进，持续拓宽智能家居设备的应用边界与交互深度，为智能家居行业构筑了坚实的技术底座，有望催生更多具有高附加值的创新产品和服务，满足消费者日益多样化、个性化的需求。需求层面来看，随着居民生活水平提升与科技普及，人民对智能家居的追求已从“单品智能”转向“全屋智慧化”，叠加老龄化加速带来的居家养老需求激增，推动智能家居行业持续升级迭代。综上，智能家居产业链上中下游有望受益，维持“推荐”评级。

#### 5. 风险提示

技术迭代风险、政策变动风险、市场需求不及预期风险。

## 6.附录：智能家居产业链及相关标的

图 3：智能家居产业链及相关标的



资料来源：四海咨询，公司公告，国元证券研究所

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券  
 邮编：230000

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券  
 邮编：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
 邮编：100027