

家电行业周报（25 年第 49 周）

优于大市

石头科技黑五大促实现强劲增长，传统扫地机巨头 iRobot 面临危机

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：海外“黑五网一”大促延续良好增长趋势，美国网络周在线消费额同比增长 8%。石头科技黑五在海外多区域实现强劲增长，在传统扫地机巨头 iRobot 失序的背景下，我国扫地机企业有望更上层楼。

海外“黑五网一”大促收官，石头科技表现强劲。海外“黑五网一”大促销规模持续增长，我国企业抓住线上出海良机，石头科技在海外多渠道实现快速增长。根据 Adobe Analytics 数据，美国消费者“黑五”线上消费达到 118 亿美元，同比增长 9.1%；“网络星期一”线上消费达到 142.5 亿美元，同比增长 7.1%；从感恩节到“网络星期一”的五天“网络周”在线销售总额达到 442 亿美元，同比增长 7.7%。国内家电企业凭借领先的产品力和线上运营，实现较快的增长。石头科技战报显示，公司黑五期间欧洲扫地机销量 39 万台/+41%，洗地机销量增长 361%；北美扫地机销量 21 万台/+58%，洗地机销量增长 257%；亚太区澳洲销量 3.6 万台/+96%，洗地机 GMV 增长 113%。

iRobot 面临财务危机，国内企业杉川接手其债权。12 月 1 日 iRobot 发布公告，宣布国内企业杉川收购其 1.9 亿美元本金和利息的债权，并且此前 iRobot 已欠杉川 1.6 亿美元产品代工费用，其中 0.9 亿美元已逾期。公司与杉川签订协议，将 2025 年 10 月 28 日到期的债务现金利息（约 510 万美元）支付时间延长至 2026 年 1 月 15 日。截至 2025 年 9 月 27 日，公司现金及现金等价物总计为 2480 万美元，已陷入资不抵债状态。iRobot 自 2022 年起，营收保持 20%以上的降幅，并持续亏损。但 2024 年 iRobot 仍占据全球 13.7% 的扫地机器人出货量份额，位居行业第二，此次 iRobot 出现经营危机，有望为我国扫地机企业在海外尤其是北美等区域的进一步发展打开空间。

10 月大家电内外销出货普遍承压，冰洗及空调抗跌能力较好。产业在线数据显示，10 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别-21.3%/-1.3%/-9.2%/-16.7%/-6.5%/-7.4%，中央空调内销额下降 3.9%；10 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别-19.0%/-10.8%/+6.4%/-3.2%/-1.5%/-16.7%，中央空调外销额下降 9.7%。10 月内销在国补高基数下，大家电各品类均有所下降，空调、电视承压明显，空调、冰箱等相对抗跌；外销同样在高基数下承压，洗衣机、油烟机出口表现较好。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电相对收益+0.56%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格周度环比分别+5.7%/+1.5%至 11616/2892.5 美元/吨；冷轧价格周环比+1.3%至 3840 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比-2.88%/-3.92%/-0.12%。**地产数据：**10 月住宅竣工/销售面积累计同比-18.9%/-7.0%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、TCL 智家、格力电器、海信家电；黑电推荐海信视像；小家电推荐石头科技、小熊电器、科沃斯。

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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000333	美的集团	优于大市	82.23	633010	5.84	6.43	14	13
600690	海尔智家	优于大市	27.54	242438	2.27	2.53	12	11
002668	TCL 智家	优于大市	10.78	11687	1.04	1.14	10	9
688169	石头科技	优于大市	162.23	42035	7.80	10.54	21	15
000651	格力电器	优于大市	40.87	228929	5.98	6.28	7	7

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

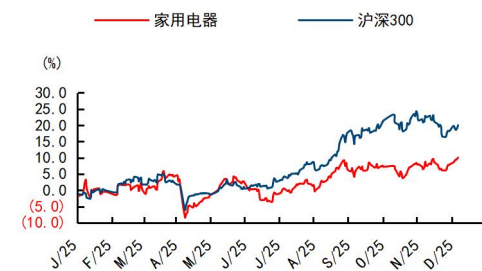
证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

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
S0980523020001

证券分析师：李晶 0755-81983063
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

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 47 周）-10 月家电内外销表现承压，12 月空调出口排产降幅收窄》——2025-11-24
《岁寒迎春来，抓住白电底部布局机遇》——2025-11-14
《家电行业财报综述暨 11 月投资策略-白电及小家电板块增长良好，龙头韧性充足》——2025-11-11
《新股前瞻研究系列-望圆科技：无绳泳池机器人龙头，技术创新引领行业发展》——2025-10-23
《家电行业周报（25 年第 42 周）-9 月小家电零售表现坚挺，双十一大促火热开启》——2025-10-20

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 海外“黑五网一”大促收官，石头科技表现强劲	5
2.2 iRobot 面临财务危机，国内企业杉川接手其债权	6
2.3 10月大家电内外销出货普遍承压，冰洗及空调抗跌能力较好	7
3、重点数据跟踪	7
3.1 市场表现回顾	7
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运价格跟踪	9
3.4 地产数据跟踪	10
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	11
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图1：美国黑五线上消费同比增长 9%	5
图2：美国网一线上销售额增长 7%	5
图3：石头科技黑五在海外实现强劲增长	6
图4：iRobot 自 2022 年起持续面临经营困境	7
图5：iRobot 已掉出 2025 年前三季度扫地机全球出货量前五	7
图6：10 月冰箱内销量较为抗跌	7
图7：10 月洗衣机外销量仍有增长、其他大家电有所下降	7
图8：本周家电板块实现正相对收益	8
图9：LME3 个月铜价本周上涨	8
图10：LME3 个月铜价创新高	8
图11：LME3 个月铝价格本周上涨	9
图12：LME3 个月铝价走高	9
图13：冷轧价格本周价格环比上涨	9
图14：冷轧价格触底后反弹	9
图15：海运价格持续探底	10
图16：10 月住宅竣工面积累计增速依然承压	10
图17：10 月住宅销售面积累计降幅小幅扩大	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

随着国补效果退坡及内外销高基数的到来，Q3 以来家电上市公司营收增速出现放缓，但韧性依然充足。且受益于内销竞争缓和、产品结构升级，Q3 家电公司盈利能力同比小幅提升。家电板块显示出较强的经营韧性，龙头企业表现亮眼。

分板块，**白电**经营表现最为稳健，虽然受到同期高基数的影响，但营收利润均实现个位数增长；**厨电**受地产拖累，Q3 营收利润持续承压；**黑电**受北美出口拖累，Q3 营收有所承压，但利润持续修复；**小家电** Q3 营收增速领先其他板块，受国补扰动较小，利润率有所改善；**照明及零部件**板块受出口及下游家电需求影响，Q3 营收增速放缓，同时受产能转移、关税等影响，盈利有所承压。环比来看，Q3 家电电子版块营收增速均有所放缓，白电和小家电增长韧性最强。

后续预计家电内销需求在国补高基数下景气有所回落，外销随着海外降息及终端需求恢复有望回归稳健增长、海外渠道开拓空间依然广阔，龙头在复杂内外销环境下有望延续稳健增长。盈利端受益于降本增效的持续推进，预计有望保持稳中略升的趋势。

在家电内需面临国补退坡影响、外销从关税影响中逐步修复的背景下，我们建议积极布局估值性价比高、股息率可观、增长韧性充足、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韧性增长，向下有家电稳健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、B 端回归高增的**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**，外销企稳修复、内销品牌业务持续扩张的**新宝股份**。

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焕新需求、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，推荐民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**，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：在龙头增长韧性充足、外销修复的背景下，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 B 端业务双轮驱动、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**。

黑电：推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头**海信视像**。

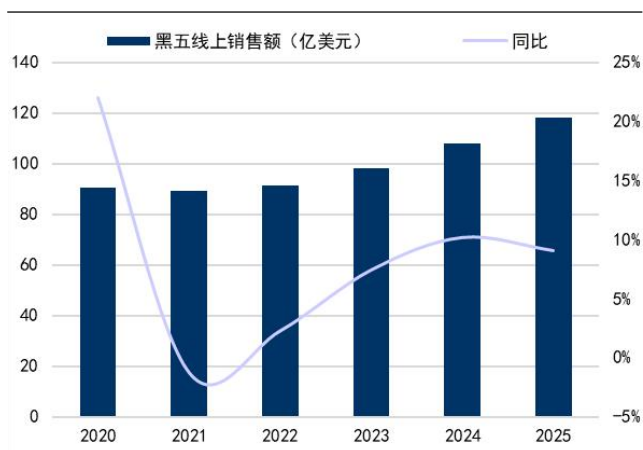
2、本周研究跟踪与投资思考

海外“黑五网一”大促落下帷幕，根据 Adobe Analytics 数据，美国网络周在线消费额同比增长 7.7%，其中黑五增长 9.1%、网一增长 7.1%，维持较好的需求增长。石头科技发布的黑五战报显示，公司在海外实现强劲的增长，欧洲/北美/亚太扫地机销量分别增长 41%/58%/96%。同时，海外传统扫地机器人巨头 iRobot 本周宣布其中国代工企业杉川已收购其未偿还的贷款 1.9 亿美元，并且 iRobot 欠杉川 1.6 亿美元货款，其中 0.9 亿美元已逾期，揭露其严峻的财务现状。我国扫地机企业通过领先的产品力在海外市场持续壮大，前三季度已包揽全球前五大扫地机出货量，随着海外扫地机传统龙头的失序，我国扫地机企业有望更进一步。

2.1 海外“黑五网一”大促收官，石头科技表现强劲

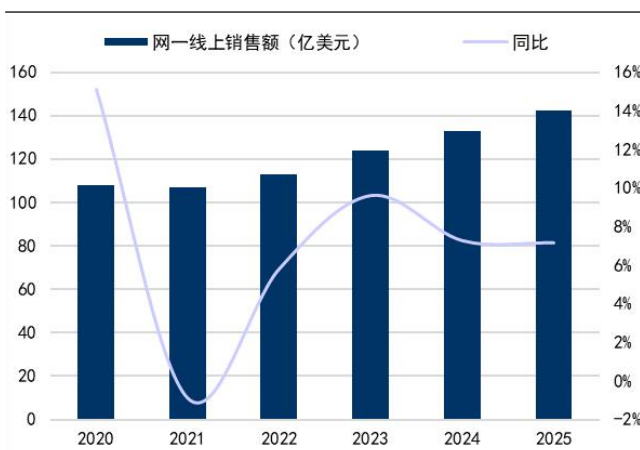
海外“黑五网一”大促销售规模持续增长，我国企业抓住线上出海良机，石头科技在海外多渠道实现快速增长。根据 Adobe Analytics 数据，美国消费者“黑五”线上消费达到 118 亿美元，同比增长 9.1%；“网络星期一”线上消费达到 142.5 亿美元，同比增长 7.1%；从感恩节到“网络星期一”的五天“网络周”在线销售总额达到 442 亿美元，同比增长 7.7%。国内家电企业凭借领先的产品力和线上运营，实现较快的增长。石头科技战报显示，公司黑五期间欧洲扫地机销量 39 万台，同比增长 41%，洗地机销量增长 361%；北美扫地机销量 21 万台，同比增长 58%，洗地机销量增长 257%；亚太区澳洲销量 3.6 万台，同比增长 96%，洗地机 GMV 增长 113%，日本销量增长 65%、GMV 增长 130%，中东扫地机销量增长 154%、销额增长 78%。

图1：美国黑五线上消费同比增长 9%



资料来源:Adobe Analytics, 国信证券经济研究所整理

图2：美国网一线上销售额增长 7%



资料来源:Adobe Analytics, 国信证券经济研究所整理

图3：石头科技黑五在海外实现强劲增长

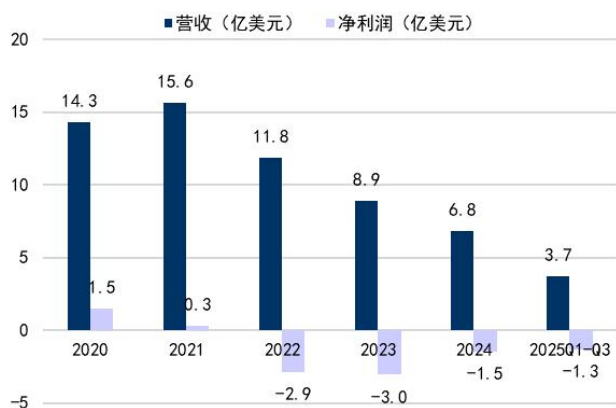


资料来源：石头科技微信公众号，国信证券经济研究所整理

2.2 iRobot 面临财务危机，国内企业杉川接手其债权

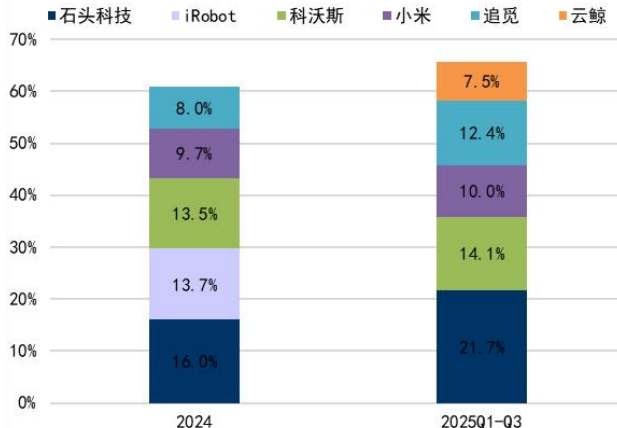
海外传统扫地机器人巨头 iRobot 正面临严峻的财务及经营危机。12月1日 iRobot 发布公告，宣布国内企业杉川（iRobot 的唯一代工厂）收购其 1.9 亿美元本金和利息的债权，并且此前 iRobot 已欠杉川 1.6 亿美元产品代工费用，其中 0.9 亿美元已逾期。公司与杉川签订协议，将 2025 年 10 月 28 日到期的债务现金利息（约 510 万美元）支付时间延长至 2026 年 1 月 15 日。截至 2025 年 9 月 27 日，公司现金及现金等价物总计为 2480 万美元，已陷入资不抵债状态。iRobot 自 2022 年起，营收保持 20% 以上的降幅，并持续亏损，在国内扫地机器人企业的竞争下，公司面临较大的经营压力。2024 年 iRobot 仍占据全球 13.7% 的扫地机器人出货量份额，位居行业第二，此次 iRobot 出现经营危机，有望为我国扫地机企业在海外尤其是北美等区域的进一步发展打开空间。

图4: iRobot 自 2022 年起持续面临经营困境



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图5: iRobot 已掉出 2025 年前三季度扫地机全球出货量前五

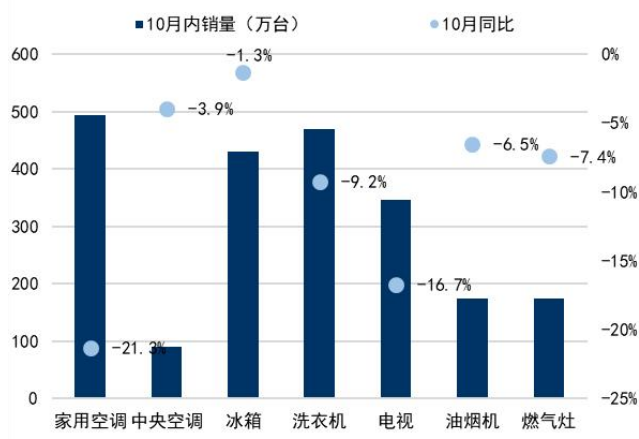


资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

2.3 10 月大家电内外销出货普遍承压，冰洗及中央空调抗跌能力较好

10 月在内外销高基数下，大家电出货量同比普遍有所下降。产业在线数据显示，10 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别 -21.3%/-1.3%/-9.2%/-16.7%/-6.5%/-7.4%，中央空调内销额下降 3.9%；10 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别 -19.0%/-10.8%/+6.4%/-3.2%/-1.5%/-16.7%，中央空调外销额同比下降 9.7%。10 月内销在国补高基数下，大家电各品类均有所下降，空调、电视承压明显，中央空调、冰箱等相对抗跌；外销同样在高基数下承压，洗衣机、油烟机出口表现较好。

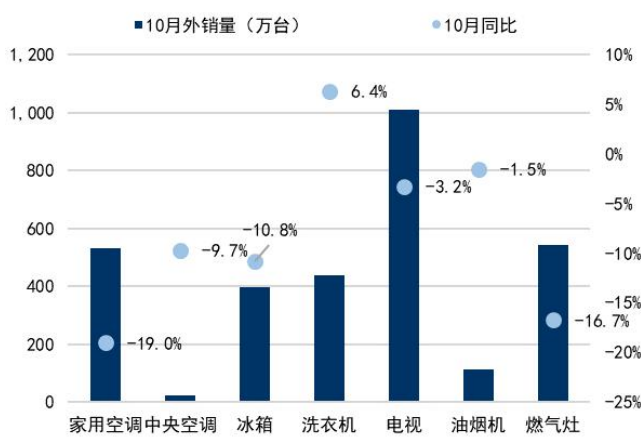
图6: 10 月冰箱内销量较为抗跌



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

图7: 10 月洗衣机外销量仍有增长、其他大家电有所下降



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

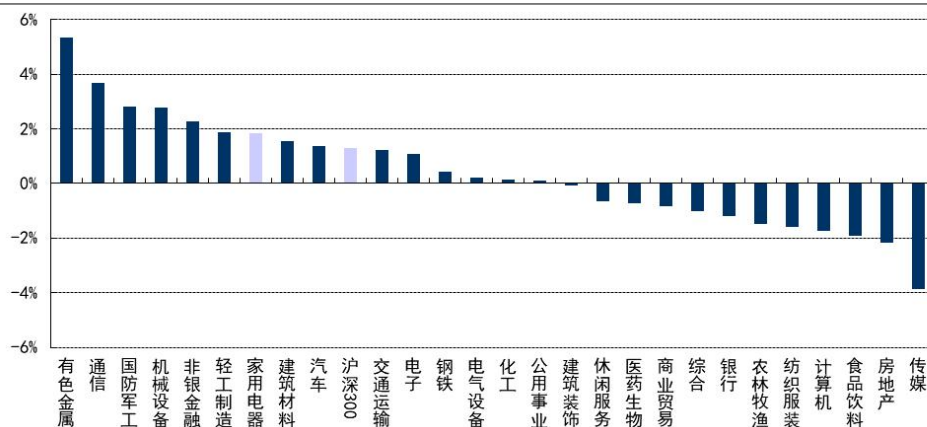
注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+1.84%；沪深 300 指数+1.28%，周相对收益+0.56%。

图8: 本周家电板块实现正相对收益

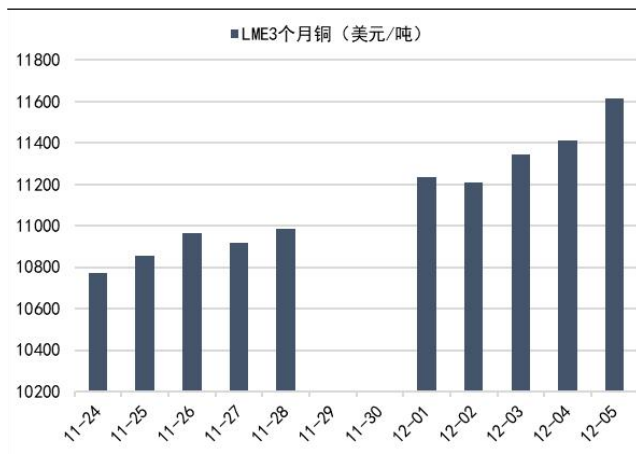


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+5.7%/+1.5%至 11616/2892.5 美元/吨; 冷轧板价格(上海:价格:冷轧板卷(1.0mm))周环比+1.3%至 3840 元/吨。

图9: LME3 个月铜价本周上涨



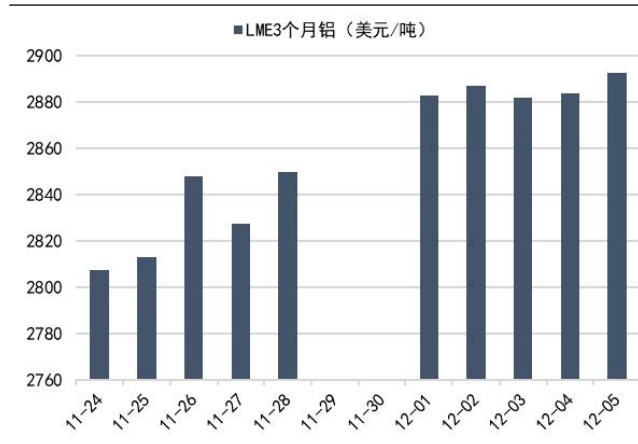
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图10: LME3 个月铜价创新高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: LME3 个月铝价格本周上涨



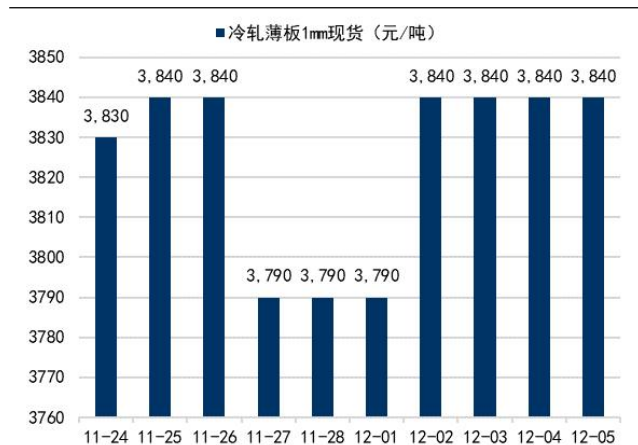
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图12: LME3 个月铝价走高



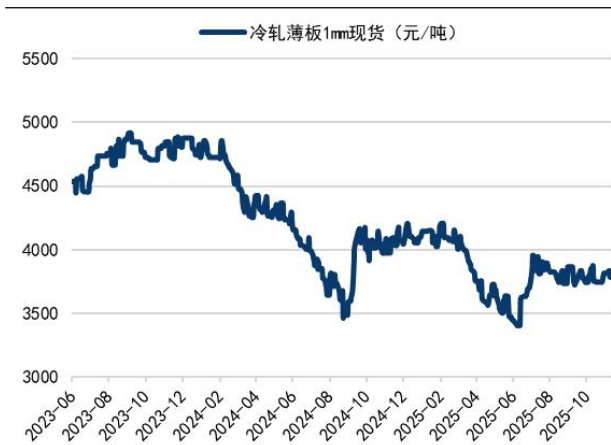
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图13: 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14: 冷轧价格触底后反弹

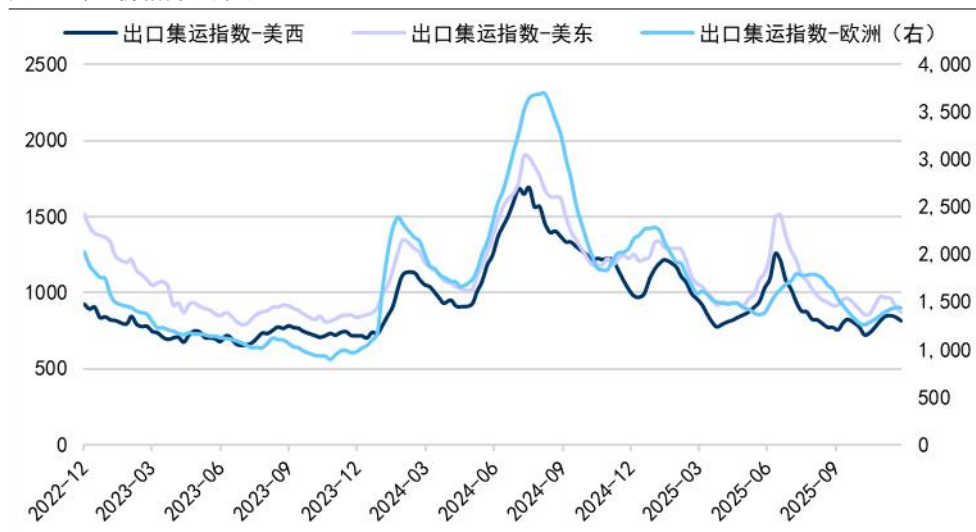


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

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回落。本周出口集运指数-美西线为 817.58, 周环比-2.88%; 美东线为 872.76, 周环比-3.92%; 欧洲线为 1447.56, 周环比-0.12%。

图15: 海运价格持续探底



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 地产数据跟踪

住宅竣工及销售面积近期依然处于承压状态。10月房屋竣工面积:住宅累计同比下降18.9%，增速环比-1.8pct；商品房销售面积:住宅累计同比下降7.0%，增速环比-1.4pct。

图16: 10月住宅竣工面积累计增速依然承压



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图17: 10月住宅销售面积累计降幅小幅扩大



资料来源: 国家统计局, 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

【美的集团】回购进展: 15-30 亿 A 股回购: 截至 11 月底已回购 15.1 亿元, 11 月无回购; 50-100 亿 A 股回购: 截至 11 月底已回购 94.7 亿元, 11 月回购 14.0 亿元。

【海尔智家】10-20 亿 A 股回购：截至 11 月底已回购 10.3 亿元，11 月回购 0.11 亿元，11 月回购均价为 27.06 元/股。

4.2 行业动态

【产业在线：10 月家用空调出口量额同比下行，单价持续回升】产业在线数据显示，2025 年 10 月，中国家用空调出口量 333.1 万台，同比下滑 26.3%；出口额 7.2 亿美元，同比下降 22.4%；平均出口单价 214.8 美元，同比增长 5.3%。本月出口量额再度下探，且同比跌幅较 9 月进一步扩大，反映行业整体复苏依然乏力。

【产业在线：10 月家用除湿机产销降幅明显收窄】产业在线数据显示，2025 年 10 月家用除湿机行业生产 89.5 万台，同比下滑 4.4%；销售 88.6 万台，同比下滑 5.0%。内销方面，除湿机行业进入相对平稳的调整期，随着从“季节性工具”转向“空气健康设备”，国内消费者接受度提升，部分抵消了整体市场的下行压力。

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
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
000333	美的集团	优于大市	82.23	5.03	5.84	6.43	16	14	13	2.87
000651	格力电器	优于大市	40.87	5.75	5.98	6.28	7	7	7	1.59
600690	海尔智家	优于大市	27.54	2.00	2.27	2.53	14	12	11	2.16
000921	海信家电	优于大市	26.53	2.42	2.56	2.82	11	10	9	2.17
002668	TCL 智家	优于大市	10.78	0.94	1.04	1.14	11	10	9	3.44
603187	海容冷链	优于大市	15.15	0.92	1.03	1.17	17	15	13	1.38
600060	海信视像	优于大市	25.89	1.72	1.99	2.23	15	13	12	1.65
688696	极米科技	优于大市	108.79	1.72	4.64	5.67	89	23	19	2.64
688007	光峰科技	优于大市	17.27	0.06	0.04	0.53	284	419	32	3.08
002508	老板电器	优于大市	20.25	1.67	1.74	1.85	12	12	11	1.68
300894	火星机器人	优于大市	11.93	0.03	0.09	0.13	436	134	89	4.41
300911	亿田智能	优于大市	34.25	0.19	0.36	0.56	179	95	61	5.35
605336	帅丰电器	优于大市	14.87	0.33	0.47	0.54	45	32	27	1.46
002032	苏泊尔	优于大市	48.78	2.80	3.00	3.18	17	16	15	7.06
002242	九阳股份	优于大市	10.72	0.16	0.41	0.48	67	26	22	2.36
002705	新宝股份	优于大市	14.89	1.30	1.45	1.62	11	10	9	1.42
002959	小熊电器	优于大市	43.42	1.83	2.86	3.30	24	15	13	2.40
603486	科沃斯	优于大市	79.60	1.40	3.32	3.98	57	24	20	5.36
688169	石头科技	优于大市	162.23	10.70	7.80	10.54	15	21	15	3.06
2285.HK	泉峰控股	优于大市	20.16	0.22	0.24	0.28	12	11	9	1.31
301332	德尔玛	优于大市	9.80	0.31	0.33	0.38	32	30	25	1.55
000541	佛山照明	优于大市	6.18	0.29	0.20	0.23	21	31	27	1.41
603757	大元泵业	优于大市	36.06	1.55	1.56	1.92	23	23	19	3.19
603303	得邦照明	优于大市	13.30	0.73	0.69	0.76	18	19	17	2.04
301187	欧圣电气	优于大市	24.51	1.39	1.29	1.69	18	19	15	4.12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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