



家电行业周报 20260207

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）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：王刚（执业 S1130524080001）
wang_g@gjzq.com.cn

分析师：蔡润泽（执业 S1130525090001）
cairunze@gjzq.com.cn

25 年全球 TV 出货面积略增，26 年初面板价格小幅上行

25 年全球 TV 出货面积略增，26 年初面板价格小幅上行

据 AVC Revo，2025 年全球 TV 市场在美国关税政策及 2024 年体育赛事高基数影响下，上半年承压、下半年修复，全年出货量同比微降 0.1%，整体维持平台期。但结构端持续优化，出货面积同比增长 1.6%，OLED TV 出货同比增长 6.9%，平均尺寸提升至 53.6 英寸，行业由“规模驱动”逐步转向“价值驱动”。品牌层面，三星出货 35.3M，同比-1.5% 保持领先，TCL 与海信分别同比增长 6.3%、3.4%，中国品牌全球份额持续提升。区域结构分化明显，拉美、中东非、亚太等新兴市场分别实现 5.8%、3.0%、2.3% 的增长，中国市场同比下降 8.8%。展望 2026 年，在贸易与成本不确定性影响下，AVC Revo 预计全球出货同比下降 0.5%，但超大尺寸与 Mini LED、OLED 等高端产品渗透率提升仍为核心主线。26 年 1 月 TV 面板价格全面小幅上涨：据 DISCIEN，32”/43” 上涨 1 美元，50”/55” 上涨 1 美元，65”/75” 上涨 2 美元，85” 上涨 2 美元；2 月涨幅进一步扩大，50”/55” 上涨 2 美元，65”/75” 上涨 3 美元，85” 上涨 5 美元。需求方面，1 月 TOP8 品牌采购同比增长 5%，2 月受春节影响同比下降 7%；供给方面，1 月面板产出同比增长 6%，2 月同比下降 8%，供需关系边际收紧。在控产策略持续推进背景下，价格重心已出现抬升，大尺寸产品弹性更为突出。

行业重点数据跟踪

1) 市场与板块表现：本周沪深 300 指数 1.98%，中万家电指数 2.11%。个股中，本周涨幅前三名分别为四川长虹(+22.33%)、创维数字(+17.52%)、科沃斯(+17.40%)；本周跌幅前三名分别为银河电子(-6.73%)、*ST 同洲(-5.18%)、海信家电(-3.25%)。

2) 原材料价格：本周(2/2-2/6)铜价指数-1.13%，铝价指数 0.10%，冷轧板卷指数持平，中国塑料城价格指数-0.48%。本月铜价指数-1.13%，铝价指数 0.10%，冷轧板卷指数持平，中国塑料城价格指数-0.48%。26 年以来，铜价指数+2.14%，铝价指数+1.98%，冷轧板卷-2.03%，中国塑料城价格指数+7.58%。

3) 汇率与海运：截至 2026 年 2 月 6 日，美元兑人民币汇率中间价报 6.96，周涨幅-0.15%，年初至今-0.91%。近期集装箱航运市场运价略有下降，上周出口集装箱运价综合指数环比-4.55%。

4) 房地产数据：2025 年 12 月住宅新开工、施工、竣工、销售全国累计面积同比增速分别为-19.9%、-10.4%、-20.3%、-10.0%，地产投资与销售仍处调整区间，对家电中长期需求形成一定压制，但边际下行斜率已有所收缓。

细分行业景气指标

板块景气判断：白色家电-持续承压、黑色家电-持续承压、厨卫电器-底部企稳、扫地机-持续承压。

投资建议

内销方面，龙头品牌凭借一体化优势、强大的行业定价权及深厚的蓄水池有望实现稳健的增长。外销方面，美国进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，欧洲消费有望保持缓慢修复的态势，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强，我国企业在研产销系统本土化建设逐步完善，OBM 出海空间广阔，推荐 TCL 电子、海信视像、美的集团、海尔智家。

风险提示

内外需修复不及预期、原材料价格及汇率等外部因素波动、海运及关税环境变化以及行业竞争加剧，均可能对板块业绩表现带来不利影响。



内容目录

1、25 年全球 TV 出货面积略增，26 年初面板价格小幅上行	4
1.1、全球 TV：2025 年结构改善对冲规模承压，2026 年总量或小幅回落。	4
1.2、TV 面板 1 月价格全线小幅上调，春节扰动下供需关系边际收紧	5
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	7
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
5、风险提示	10

图表目录

图表 1：2016-2025 年全球 TV 出货量与同比（单位：百万台）	4
图表 2：2025 年全球 TV TOP10 品牌出货规模（单位：百万台）	4
图表 3：2025 年分区域 TV 出货与同比（单位：百万台）	5
图表 4：TV 面板产出与 TOP 8 品牌采购同比	6
图表 5：申万一级行业涨跌幅（2/2-2/6）	6
图表 6：家电板块 PE-TTM（2/2-2/6）	6
图表 7：上周涨幅前十名公司（2/2-2/6）	6
图表 8：上周跌幅前十名公司（2/2-2/6）	6
图表 9：LME 铜价上周 2/2-2/6 下降 1.13%（美元/吨）	7
图表 10：LME 铝价上周 2/2-2/6 上升 0.10%（美元/吨）	7
图表 11：冷轧板卷上周 2/2-2/6 持平（元/吨）	7
图表 12：塑料上周 2/2-2/6 下降 0.48%（元/吨）	7
图表 13：美元兑人民币汇率：周涨幅-0.15%	8
图表 14：集装箱运价综合指数环比-4.55%	8
图表 15：2025 年 12 月住宅新开全国累计面积同比-19.9%	8
图表 16：2025 年 12 月住宅施工全国累计面积同比-10.4%	8
图表 17：2025 年 12 月住宅竣工全国累计面积同比-20.3%	9



图表 18： 2025 年 12 月住宅销售全国累计面积同比-10.0%..... 9



1、25 年全球 TV 出货面积略增，26 年初面板价格小幅上行

1.1、全球 TV：2025 年结构改善对冲规模承压，2026 年总量或小幅回落。

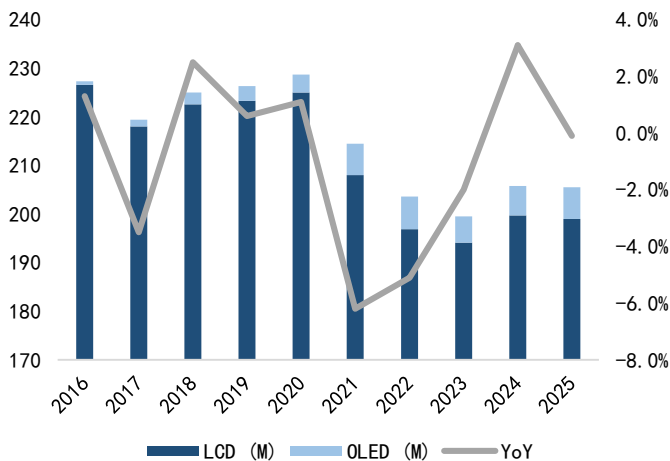
2025 年总量横盘、结构升级延续。2025 年全球 TV 市场受美国关税政策及 2024 年体育赛事高基数影响，上半年承压，下半年在头部品牌带动及旺季备货推动下边际修复。据 AVC Revo，全年全球 TV 出货量同比微降 0.1%。

结构层面持续优化。全球 TV 出货面积同比增长 1.6%，OLED TV 出货同比增长 6.9%，高端产品占比提升；平均尺寸提升至 53.6 英寸，面积增长快于台数增长，行业由“规模驱动”逐步转向“价值驱动”。

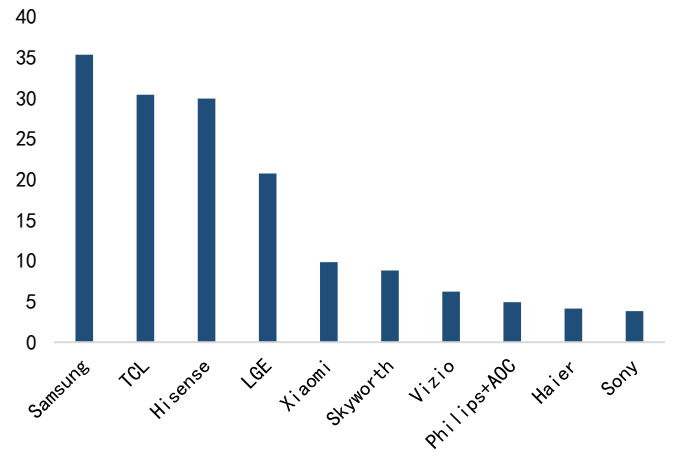
品牌格局头部强化，中国品牌加速追赶。2025 年头部品牌集中度进一步提升。三星出货 35.3M，同比-1.5%，仍居全球第一；TCL、海信分别同比增长 6.3%、3.4%，规模快速逼近第一梯队。

从竞争逻辑看，三星依托高端 OLED 与北美产能布局维持领先；TCL 凭借面板资源、自有制造及多品牌策略实现规模扩张，并通过与 SONY 合作强化高端影响力；海信依托 RGB Mini LED 技术升级推动结构改善。整体而言，中国品牌在供应链整合与全球化布局上的优势逐步显现，行业竞争从区域分散走向全球体系化博弈。

图表1：2016-2025 年全球 TV 出货量与同比（单位：百万台）



图表2：2025 年全球 TV TOP10 品牌出货规模（单位：百万台）



来源：AVC Revo，国金证券研究所

来源：AVC Revo，国金证券研究所

区域结构新兴市场贡献增量，中国阶段性承压。区域表现明显分化。全年北美同比+1.2%，欧洲、日本小幅下滑；拉美、中东非、亚太等新兴市场分别实现 5.8%、3.0%、2.3% 的增长，成为主要增量来源；中国市场同比下降 8.8%。

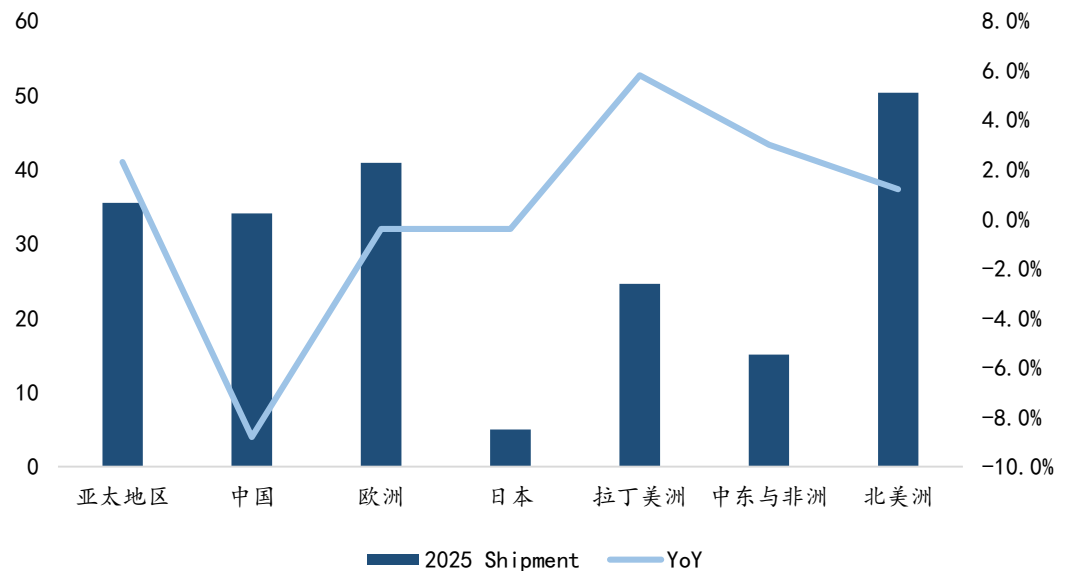
节奏上，上半年全球出货同比下降 1.5%，下半年海外市场在备货与冲量带动下增长 4.9%，但国内受“国补”高基数影响，下半年同比下降 16.5%。

2026 年展望总量小幅回落，结构升级仍为主线。展望 2026 年，宏观环境仍面临贸易与政策不确定性，存储价格上涨对成本端形成压力。虽有世界杯赛事及政策延续带来阶段性支撑，但预计整体需求弹性有限。

AVC Revo 预计 2026 年全球 TV 出货预计同比下降 0.5%，但在超大尺寸、RGB Mini LED、Mini LED 及 OLED 等细分赛道带动下，产品结构升级仍是盈利改善的核心路径。



图表3：2025年分区域TV出货与同比（单位：百万台）



来源：AVC Revo, 国金证券研究所

1.2、TV 面板 1 月价格全线小幅上调，春节扰动下供需关系边际收紧

价格端：1 月已实现全面上涨，2 月大尺寸涨幅扩大。26 年初 TV 面板价格已迎来全线小幅上涨，32”/43”等小尺寸普遍上调 1 美元；50”/55”上涨 1-2 美元；65”/75”上涨 2-3 美元；85”涨幅达 5 美元，大尺寸涨价弹性更为明显。

需求端：节前备货支撑 1 月采购，2 月受春节影响回落。从品牌采购端看，1 月 TOP8 品牌面板采购量同比增长 5%，显示在春节前及价格上涨预期下，渠道存在一定提前备货行为。2 月受春节因素影响，采购同比下降 7%。

结合走势看，1 月需求表现相对稳健，2 月出现阶段性回落，但并未出现异常波动，整体节奏仍符合季节性特征。

供给端：春节控产落地，产出降幅略大于采购降幅。供给方面，1 月面板厂产出同比增长 6%，在需求支撑下稼动率维持相对高位。2 月受春节假期及整机订单阶段性回落影响，面板产出同比下降 8%。

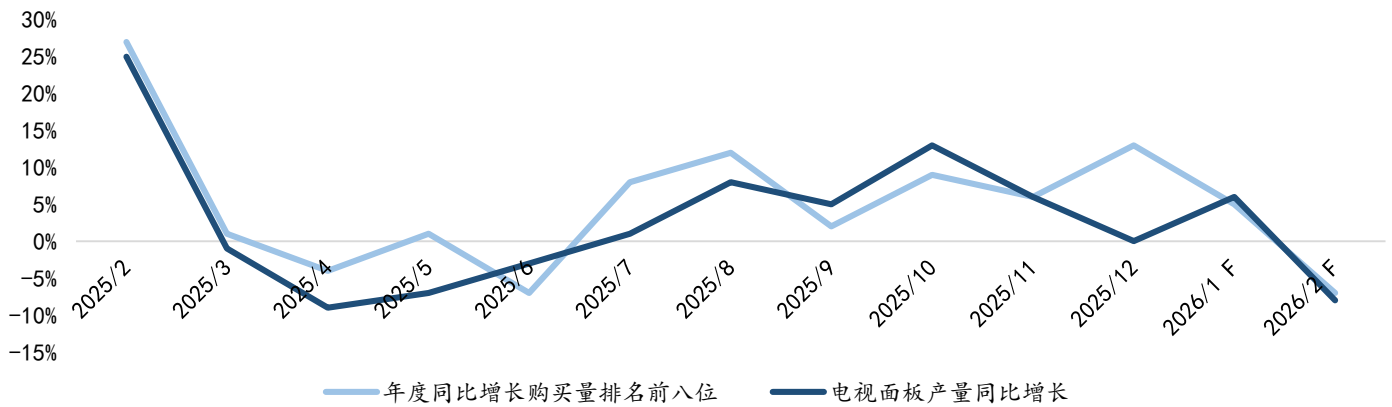
对比来看，2 月面板产出同比降幅（-8%）略高于品牌采购同比降幅（-7%），供给收缩幅度略大于需求回落幅度，供需关系边际收紧。在此背景下，若面板厂延续按需控产策略，价格上涨趋势具备一定支撑。

总结：价格重心上移，大尺寸弹性更为突出。综合价格、采购与产出数据，当前 TV 面板市场呈现以下特征：价格端已实现连续两月上涨；春节导致供需两端同比回落；供给端收缩幅度略强于需求端。

在供给约束与大尺寸结构拉动下，2 月价格涨幅较 1 月有所扩大，尤其 65”及以上规格弹性更为明显。短期看，价格重心已出现边际抬升，后续仍需关注终端需求恢复节奏及面板厂控产执行力度。



图表4: TV面板产出与TOP 8品牌采购同比



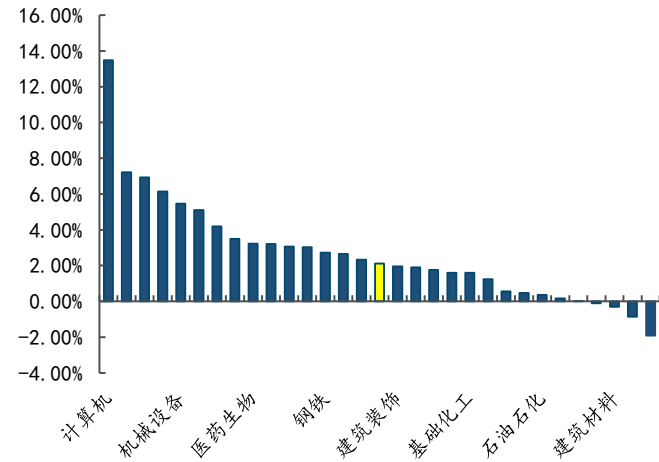
来源: DISCIEN, 国金证券研究所

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 1.98%，中万家电指数 2.11%。个股中，本周涨幅前三名分别为四川长虹(+22.33%)、创维数字(+17.52%)、科沃斯(+17.40%)；本周跌幅前三名分别为银河电子(-6.73%)、*ST 同洲(-5.18%)、海信家电(-3.25%)。

图表5: 申万一级行业涨跌幅 (2/2-2/6)



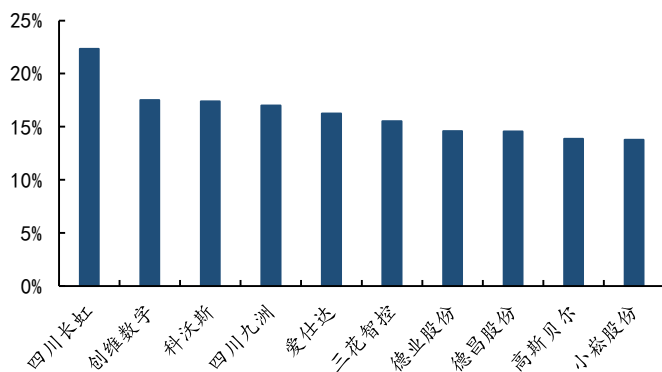
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 家电板块 PE-TTM (2/2-2/6)

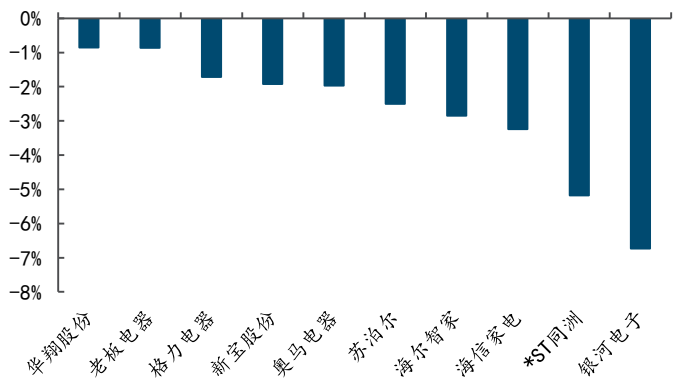


来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 上周涨幅前十名公司 (2/2-2/6)



图表8: 上周跌幅前十名公司 (2/2-2/6)





来源: Wind, 国金证券研究所

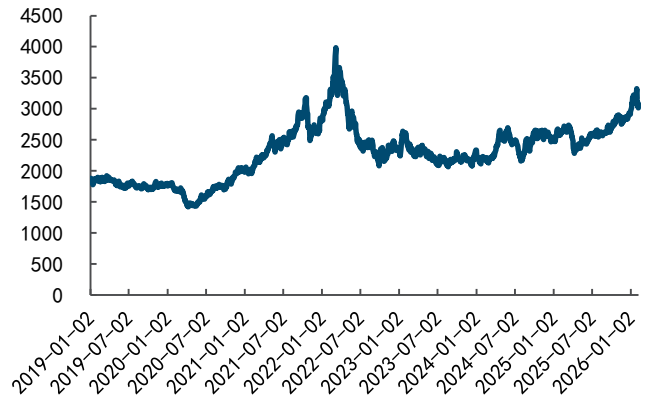
来源: Wind, 国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

本周(2/2-2/6)铜价指数-1.13%, 铝价指数 0.10%, 冷轧板卷指数持平, 中国塑料城价格指数-0.48%。本月铜价指数-1.13%, 铝价指数 0.10%, 冷轧板卷指数持平, 中国塑料城价格指数-0.48%。26 年以来, 铜价指数+2.14%, 铝价指数+1.98%, 冷轧板卷-2.03%, 中国塑料城价格指数+7.58%。

图表9: LME 铜价上周 2/2-2/6 下降 1.13% (美元/吨)

图表10: LME 铝价上周 2/2-2/6 上升 0.10% (美元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 冷轧板卷上周 2/2-2/6 持平 (元/吨)

图表12: 塑料上周 2/2-2/6 下降 0.48% (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

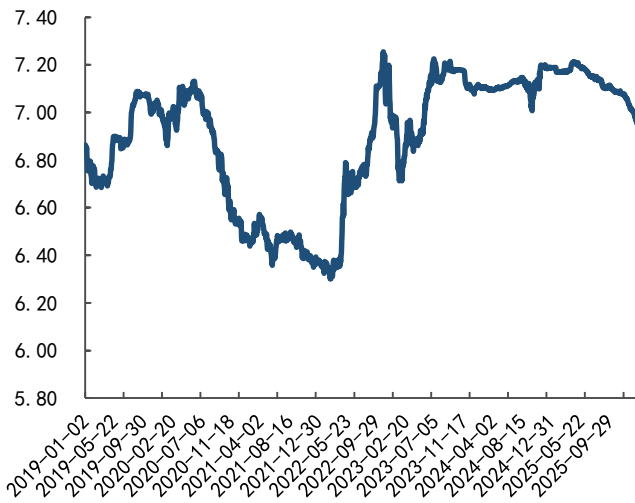
来源: Wind, 国金证券研究所

2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2026 年 2 月 6 日, 美元兑人民币汇率中间价报 6.96, 周涨幅-0.15%, 年初至今-0.91%。近期集装箱航运市场运价略有下降, 上周出口集装箱运价综合指数环比-4.55%。

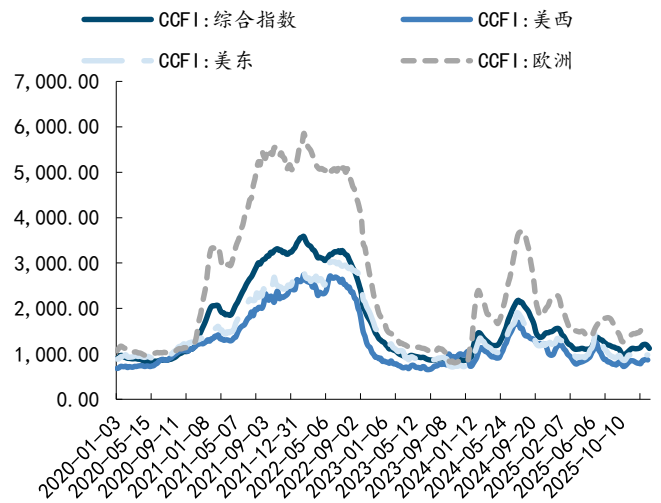


图表13: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.15%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 集装箱运价综合指数环比-4.55%

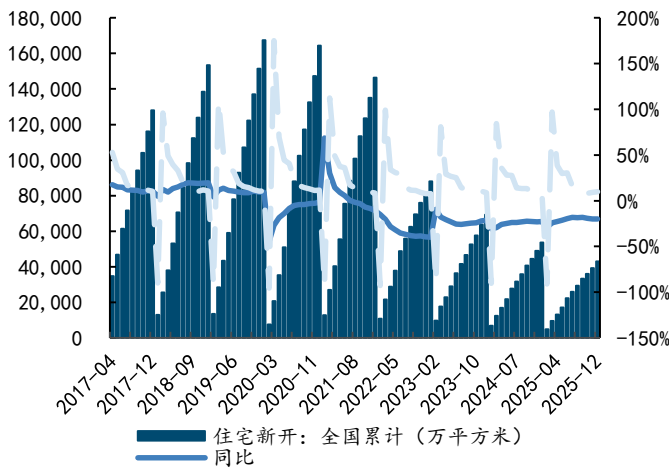


来源: Wind, 国金证券研究所

2.4、房地产数据跟踪

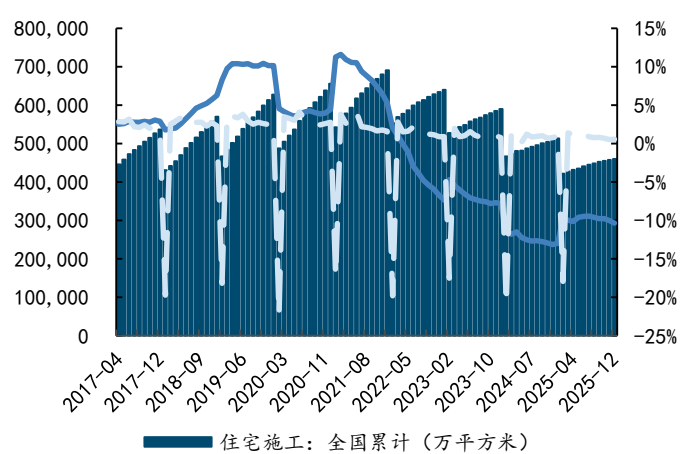
2025年12月,住宅新开全国累计面积42983.66万平方米,同比-19.9%;住宅施工全国累计面积为460122.60万平方米,同比-10.4%;住宅竣工全国累计面积为42830.13万平方米,同比-20.3%;住宅销售全国累计面积为73298.63万平方米,同比-10.0%。

图表15: 2025年12月住宅新开全国累计面积同比-19.9%



来源: Wind, 国金证券研究所

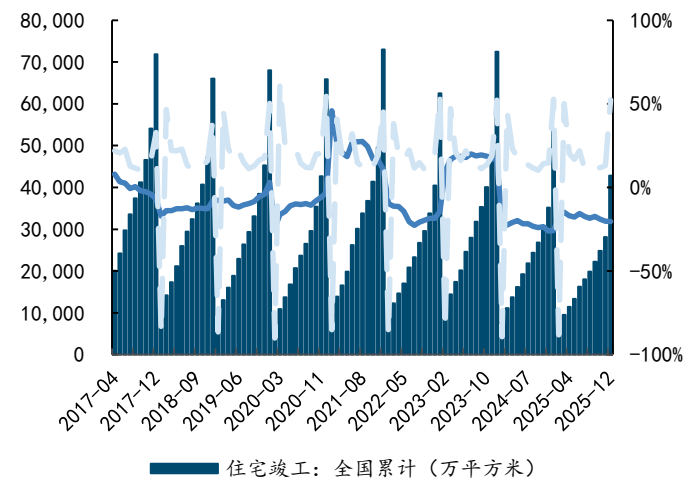
图表16: 2025年12月住宅施工全国累计面积同比-10.4%



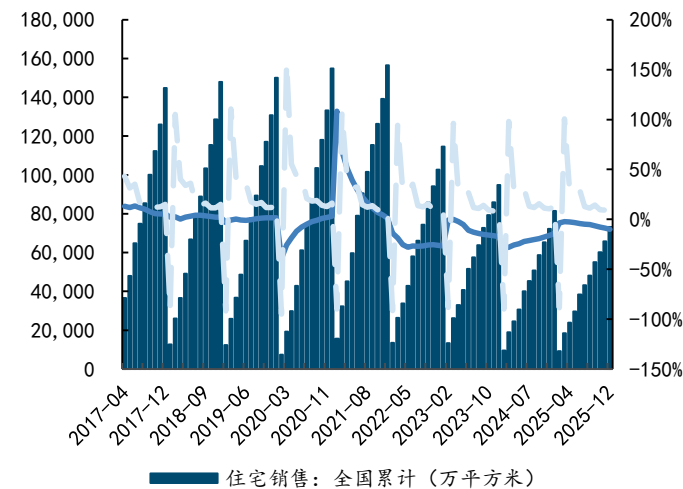
来源: Wind, 国金证券研究所



图表17: 2025年12月住宅竣工全国累计面积同比-20.3%



图表18: 2025年12月住宅销售全国累计面积同比-10.0%



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

【海尔智家】累计回购金额达12.01亿元，回购进度持续推进。海尔智家公告披露，截至2026年1月31日，公司通过集中竞价方式累计回购A股47,575,700股，占总股本0.507%，累计支付金额12.01亿元，回购价格区间为23.60-27.54元/股。本次回购总金额区间为10-20亿元，实施期限为2025年3月28日至2026年3月27日，回购用途为员工持股计划或股权激励。当前回购金额已接近计划下限，体现公司对长期价值及股权激励安排的积极态度，有助于稳定市场预期并优化资本结构。

【石头科技】回购进度稳步推进，累计回购0.14%股份。石头科技公告显示，2026年1月公司未新增回购操作，截至1月31日，公司累计回购369,036股，占总股本0.1424%，累计支付金额7,386.52万元，成交价格区间为175.01-219.16元/股。本次回购资金规模为5,000万-10,000万元，回购价格上限经权益分派调整为266.23元/股，回购用途为员工持股计划及/或股权激励。整体来看，公司回购节奏审慎推进，已完成计划金额的较高比例，资本运作以稳健为主。

【同星科技】参与设立产业基金，认缴500万元，不纳入合并报表。同星科技公告，公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资500万元，参与设立共青城慕智创创业投资合伙企业(有限合伙)，首关规模7,250万元，基金目标认缴规模2.9亿元。公司持有份额占比6.8966%，不担任投资决策委员会成员，不构成控制或重大影响，合伙企业不纳入合并报表范围。基金投资方向聚焦人工智能、新能源、半导体等领域，存续期七年(含投资期四年)。本次投资金额较小，对公司财务影响有限，更多体现产业协同与前沿布局意图。

【奥佳华】子公司参与设立基金完成备案，投资金额1,060万元。奥佳华公告披露，全资子公司奥佳华机器人以自有资金认缴出资1,060万元，参与投资共青城青耕创业投资合伙企业(有限合伙)，占基金认缴总额14.2761%。基金计划投资星海图(北京)人工智能科技股份有限公司。近期基金已完成募集、工商变更登记及基金业协会备案，取得《私募投资基金备案证明》。本次投资不构成重大影响，不纳入合并报表范围。公司通过产业基金方式布局人工智能相关赛道，投资规模相对可控，战略属性强于财务贡献。

3.2、行业动态

【除湿机行业：2025年销量承压回落，结构分化加剧】产业在线监测显示，2025年行业总销量1143.4万台，同比-11.4%；其中国内家用1102.9万台，同比-11.6%，工商用40.5万台，同比-4.5%。家用以出口为主，外销同比-12.8%，关税成本抬升叠加海外库存偏高，北美份额由35.0%降至30.4%；内销亦受地产周期与天气扰动减弱影响，同比-3.1%。工商用受电子制造、芯片/锂电等刚需支撑，降幅较小但项目落地放缓与替代竞争加剧。2026年销量预计1120万台，同比-2.1%，降幅收窄，静待需求修复。

【空调产业链：春节假期“长短有别”，上游保供节奏偏紧】今年企业春节假期跨度3-



23天，压缩机企业平均8天、整机企业平均11天，上游普遍较下游提前复工1-3天，以保障节后整机复产零部件供应。排产端看，2026年一季度家用空调总排产5362万台，同比-7.5%，较去年同期实际产量-8.0%略有收窄，反映终端需求偏弱、原材料价格高位震荡下企业备货更趋谨慎。在产能与零部件供应相对充裕背景下，企业可随时追加生产，无需提前大规模备货，产业链整体维持“控库存、稳交付”的理性节奏。

【家用监控摄像头：量额双增、结构升级，行业转向价值驱动】AVC线上监测2025年线上零售量3177万套(+12.6%)、零售额65.9亿元(+14.4%)、均价207元(+1.6%)，实现“量价齐升”。渠道呈双轨：传统电商2357万套(+0.7%)，内容电商820万套(+70.3%)，份额升至25.8%成主要增量。技术端高像素化加速，800万像素份额由2024年1月6.6%升至2025年12月19.9%，AI功能与“无电无网”、低功耗方案拓展场景。2026年AVC预计线上量3375万套(+6.2%)、额69.9亿元(+6.1%)。

【厨卫行业：外部红利弱化，增长由“红利驱动”转向“能力竞争”】AVC推总显示，2025年厨卫全品类零售额1613亿元(-8.5%)、零售量8977万台(-5.3%)；集成灶零售额-43.1%，剔除集成灶其余品类零售额-4.8%。油烟机规模触顶，嵌隐升级提速，纵深≤350mm机型线上/线下销额占比23%/29%；燃气灶“单品化”增强，烟灶价差由22年2.1倍收窄至25年约1.9倍。洗碗机以空间适配破局，灶下款双线份额均+4%，20套以上份额+7.3%。热水器一级能效贡献提升（燃热线上14.9%、线下14.6%）。2026年零售额预计1522亿元(-5.7%)，结构升级与场景创新仍是主线。

【眼镜行业：传统稳健增长叠加隐形升级与智能加速，三重变革重塑市场格局】NIQ GfK数据显示，2025年四个主要国家镜片销售额合计24.5亿欧元（约235亿元人民币），对应人口约3.3亿。中国市场在2025年第三季度配镜高峰期表现活跃，单光镜片同比增长4.7%，跑赢市场整体3.8%的增速；青少年防控镜片销量提升但因均价下行，销售额增速低于行业平均，份额略有收缩。隐形眼镜方面，2025年前三季度中国市场（线上+10城）销售额同比增长37%，其中社交电商增长超100%，线下10城销售额同比增长约7%。智能眼镜赛道进入高速发展阶段，2025年中国市场规模达21.5亿元，呈现轻量时尚化、AI能力提升与跨端协同等趋势，行业正由传统光学产品向智能穿戴终端加速演进。

4、投资建议

内销方面，龙头品牌凭借一体化优势、强大的行业定价权及深厚的蓄水池有望实现稳健的增长。外销方面，美国进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，欧洲消费有望保持缓慢修复的态势，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强，我国企业在研产销系统本土化建设逐步完善，OBM出海空间广阔，推荐TCL电子、海信视像、美的集团、海尔智家。

5、风险提示

- 1) 原材料及成本波动风险：铜、铝、冷轧板卷及塑料等大宗原材料价格近期波动加大，若后续铜价等维持高位或进一步上行，将抬升家电整机及零部件企业成本压力，影响盈利能力。
- 2) 需求修复不及预期风险：当前消费信心虽有修复迹象，但家电内需仍处改善过程中，若消费补贴政策效果弱于预期、智能家电标准落地带来的更新需求释放不及预期，或转子压缩机、空调等品类排产继续下调，可能对行业销量及企业业绩造成压力。
- 3) 出口及外部环境不确定性风险：在海外渠道库存偏高、部分地区经济复苏节奏偏慢背景下，若海外需求恢复不及预期，叠加汇率、运价大幅波动或贸易摩擦等外部因素，将对家电及关键零部件出口形成不利影响。
- 4) 行业竞争与技术迭代风险：智能家电标准体系逐步完善、AI和新技术应用加速，若企业在产品升级、智能化体验及本土化研发投入等方面推进不及预期，或行业竞争进一步加剧，可能压缩盈利空间。



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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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