



# 家电行业周报 20250927

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）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

wang\_g@gjzq.com.cn

## 8 月家电出口保持韧性，新兴地区维持稳健增长

### 8 月家电出口保持韧性，新兴地区维持稳健增长

8 月家电出口保持韧性，新兴市场保持稳健增长态势。单 8 月家电出口数量/金额（人民币）同比分别-3.6%/-6.2%。分品类来看，8 月空调出口 405 万台，同比-23.6%；冰箱出口 781 万台，同比持平；洗衣机出口 447 万台，同比+11.3%；液晶电视出口 1077 万台，同比+0.9%。拆分区域来看，8 月冰冷非洲出口增速领跑。25 年 8 月，非洲冰冷出口金额约 6.0 亿元，同比+38%。欧洲、南美、东南亚地区出口规模有所上升，出口金额约 23.1、6.2、12.0 亿元，分别同比+3%、+10%、+13%。中东、北美地区出口规模出现较大幅度下滑，出口金额约 4.3、12.3 亿元，分别同比-10%、-22%。6 月各地区空调出口普遍下滑。8 月各地区空调出口普遍下滑。25 年 8 月南美、中东空调出口金额约 12.1、13.2 亿元，降幅最大，同比-47%、-30%。其次是欧洲、非洲、北美，出口金额约 7.8、5.5、2.6 亿元，分别同比-17%、-13%、-11%。东南亚地区降幅最小，出口金额约 6.4 亿元，同比-5%。8 月东南亚电视出口增速领跑。25 年 8 月东南亚出口金额约 9.0 亿元，同比+54%。欧洲、中东、南美市场增速稳健，出口金额约 24.3、8.1、35.7 亿元，分别同比+10%、+9%、+5%。北美、非洲出口规模出现下滑，出口金额约 7.8、8.1 亿元，分别同比-56%、-6%。8 月非洲、欧洲、南美洗衣机出口增速显著。25 年 8 月非洲、欧洲、南美洗衣机出口金额约 2.2、14.2、7.1 亿元，分别同比+62%、+22%、+20%，其次是中东、东南亚分别同比+4%、+2%。北美成熟市场出口规模出现大幅下滑，出口金额约 2.0 亿元，同比-34%。

### 行业重点数据跟踪

**市场及板块行情跟踪：**本周沪深 300 指数+1.07%，申万家电指数-0.66%。个股中，本周涨幅前三名分别为朗迪集团（+14.03%）、海信视像（+12.73%）、ST 同州（+10.31%）；本周跌幅前三名分别为富佳股份（-14.31%）、合肥高科（-12.83%）、欧圣电气（-8.42%）。

**原材料价格跟踪：**本周（9/22-9/26）铜价指数+2.06%，铝价指数-1.92%，冷轧板卷指数-0.49%，中国塑料城价格指数-0.10%。本月铜价指数+3.27%，铝价指数+1.15%，冷轧板卷指数+1.00%，中国塑料城价格指数-0.99%。25 年以来，铜价指数+16.58%，铝价指数+4.20%，冷轧板卷指数-12.17%，中国塑料城价格指数-7.39%。

**汇率及海运价格跟踪：**截至 2025 年 9 月 26 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.12，周涨幅+0.06%，年初至今-1.01%。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-2.93%。

**房地产数据跟踪：**2025 年 8 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 29303.81/448459.62/19875.87/48086.07 万平方米，分别同比-18.4%/-9.6%/-18.5%/-5.4%。

### 细分行业景气指标

板块景气判断：白色家电-略有承压、黑色家电-略有承压、厨卫电器-底部企稳、扫地机-高景气维持。

### 投资建议

年初至今家电社零保持高增，内需增长具备韧性，外需新兴市场需求持续高景气，有望拉动出口保持较好增长。建议重点关注三条主线：1）看好新产品形态、新行业阶段的投资机会；2）看好主业基本面扎实，布局机器人方向的优质企业；3）看好主业基本面扎实的黑白电龙头。

### 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：8月家电出口保持韧性，新兴地区维持稳健增长 | 4  |
| 1.1、8月家电出口保持韧性，新兴地区维持稳健增长   | 4  |
| 2、行业重点数据跟踪                  | 5  |
| 2.1、市场及板块行情回顾               | 5  |
| 2.2、原材料价格跟踪                 | 6  |
| 2.3、汇率及海运价格跟踪               | 7  |
| 2.4、房地产数据跟踪                 | 7  |
| 3、重点公司公告及行业动态               | 8  |
| 3.1、重点公司公告                  | 8  |
| 3.2、行业动态                    | 9  |
| 4、投资建议                      | 10 |
| 5、风险提示                      | 11 |

## 图表目录

|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| 图表 1：24 年以来家电月度出口数量及同比表现                | 4 |
| 图表 2：24 年以来家电月度出口额及同比表现                 | 4 |
| 图表 3：25 年 8 月冰冷非洲出口增速领跑                 | 4 |
| 图表 4：25 年 8 月各地区空调出口普遍下滑                | 5 |
| 图表 5：25 年 8 月东南亚电视出口增速领跑                | 5 |
| 图表 6：25 年 8 月东南亚、非洲洗衣机出口增速领跑            | 5 |
| 图表 7：申万一级行业涨跌幅（9/22-9/26）               | 6 |
| 图表 8：家电板块 PE-TTM（9/22-9/26）             | 6 |
| 图表 9：上周涨幅前十名公司（9/22-9/26）               | 6 |
| 图表 10：上周跌幅前十名公司（9/22-9/26）              | 6 |
| 图表 11：LME 铜价上周 9/22-9/26 上升 2.06%（美元/吨） | 6 |
| 图表 12：LME 铝价上周 9/22-9/26 下降 0.92%（美元/吨） | 6 |
| 图表 13：冷轧板卷上周 9/22-9/26 下降 0.49%（元/吨）    | 7 |
| 图表 14：塑料上周 9/22-9/26 下降 0.10%（元/吨）      | 7 |
| 图表 15：美元兑人民币汇率：周涨幅+0.06%                | 7 |
| 图表 16：集装箱运价综合指数环比-2.93%                 | 7 |
| 图表 17：2025 年 8 月住宅新开全国累计面积同比-18.4%      | 8 |
| 图表 18：2025 年 8 月住宅施工全国累计面积同比-9.6%       | 8 |



图表 19： 2025 年 8 月住宅竣工全国累计面积同比-18.5% ..... 8

图表 20： 2025 年 8 月住宅销售全国累计面积同比-5.4% ..... 8

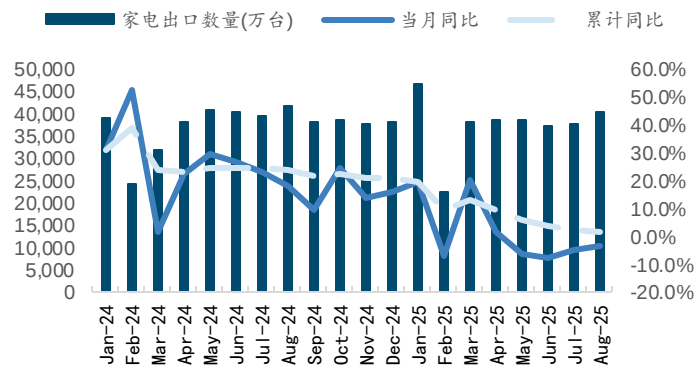


## 1、周观点：8月家电出口保持韧性，新兴地区维持稳健增长

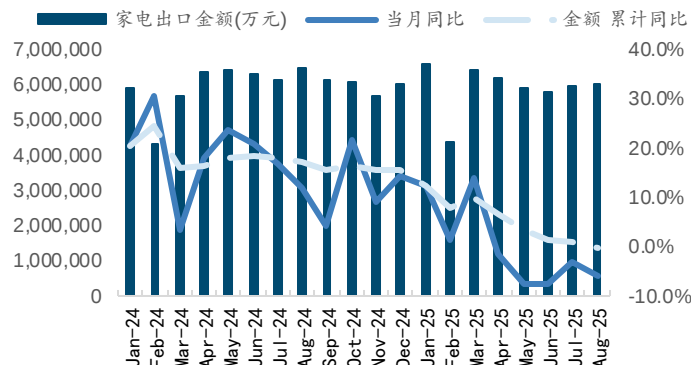
### 1.1、8月家电出口保持韧性，新兴地区维持稳健增长

**8月家电出口保持韧性。**8月家电出口数量/金额（人民币）同比分别-3.6%/-6.2%。分品类来看，8月空调出口405万台，同比-23.6%；冰箱出口781万台，同比0%；洗衣机出口447万台，同比+11.3%；液晶电视出口1077万台，同比+0.9%。

图表1：24年以来家电月度出口数量及同比表现



图表2：24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

**8月冰冷非洲出口增速领跑。**25年8月，非洲冰冷出口金额约6.0亿元，同比+38%。欧洲、南美、东南亚地区出口规模有所上升，出口金额约23.1、6.2、12.0亿元，分别同比+3%、+10%、+13%。中东、北美地区出口规模出现较大幅度下滑，出口金额约4.3、12.3亿元，分别同比-10%、-22%。

图表3：25年8月冰冷非洲出口增速领跑

| 区域   | 8月出口       |      | 1-8月累计       |      | 8月出口       |      | 1-8月累计       |      |
|------|------------|------|--------------|------|------------|------|--------------|------|
|      | 金额<br>(亿元) | 同比   | 出口金额<br>(亿元) | 同比   | 数量<br>(万台) | 同比   | 出口数量<br>(万台) | 同比   |
| 欧洲   | 23.2       | 3%   | 172.1        | -7%  | 222.5      | -1%  | 1828.7       | -5%  |
| 北美   | 12.3       | -22% | 91.2         | -13% | 139.2      | -29% | 926.6        | -25% |
| 中东   | 4.3        | -10% | 40.9         | -4%  | 36.7       | -20% | 383.2        | -7%  |
| 非洲   | 6.0        | 38%  | 45.5         | 43%  | 80.0       | 35%  | 606.5        | 42%  |
| 东南亚  | 6.2        | 10%  | 54.8         | 19%  | 55.4       | 16%  | 471.8        | 24%  |
| 南美   | 12.0       | 13%  | 78.1         | 16%  | 133.1      | 11%  | 884.4        | 18%  |
| 其他地区 | 16.6       | 35%  | 114.8        | 18%  | 114.0      | 30%  | 880.8        | 29%  |

来源：海关总署，国金证券研究所

**8月各地区空调出口普遍下滑。**25年8月南美、中东空调出口金额约12.1、13.2亿元，降幅最大，同比-47%、-30%。其次是欧洲、非洲、北美，出口金额约7.8、5.5、2.6亿元，分别同比-17%、-13%、-11%。东南亚地区降幅最小，出口金额约6.4亿元，同比-5%。


**图表 4：25 年 8 月各地区空调出口普遍下滑**

| 区域   | 8 月出口      |      | 1-8 月累计      |      | 8 月出口      |      | 1-8 月累计      |      |
|------|------------|------|--------------|------|------------|------|--------------|------|
|      | 金额<br>(亿元) | 同比   | 出口金额<br>(亿元) | 同比   | 数量<br>(万台) | 同比   | 出口数量<br>(万台) | 同比   |
| 欧洲   | 7.8        | -17% | 183.4        | 24%  | 51.6       | -20% | 1520.9       | 25%  |
| 北美   | 2.6        | -11% | 58.8         | -11% | 13.8       | -12% | 558.4        | -13% |
| 中东   | 13.2       | -30% | 201.5        | -7%  | 68.2       | -30% | 1083.4       | -5%  |
| 非洲   | 5.5        | -13% | 56.2         | 11%  | 47.7       | -11% | 468.8        | 9%   |
| 东南亚  | 6.4        | -5%  | 76.6         | -11% | 42.8       | -10% | 604.1        | -21% |
| 南美   | 12.1       | -47% | 135.7        | -11% | 116.3      | -40% | 1165.5       | -9%  |
| 其他地区 | 10.5       | 3%   | 194.5        | 33%  | 64.9       | 8%   | 1245.5       | 33%  |

来源：海关总署，国金证券研究所

**8 月东南亚电视出口增速领跑。**25 年 8 月东南亚出口金额约 9.0 亿元，同比+54%。欧洲、中东、南美市场增速稳健，出口金额约 24.3、8.1、35.7 亿元，分别同比+10%、+9%、+5%。北美、非洲出口规模出现下滑，出口金额约 7.8、8.1 亿元，分别同比-56%、-6%。

**图表 5：25 年 8 月东南亚电视出口增速领跑**

| 区域   | 8 月出口      |      | 1-8 月累计      |      | 8 月出口      |      | 1-8 月累计      |      |
|------|------------|------|--------------|------|------------|------|--------------|------|
|      | 金额<br>(亿元) | 同比   | 出口金额<br>(亿元) | 同比   | 数量<br>(万台) | 同比   | 出口数量<br>(万台) | 同比   |
| 欧洲   | 24.3       | 10%  | 143.6        | -2%  | 189.2      | -1%  | 1189.2       | -5%  |
| 北美   | 7.8        | -56% | 45.4         | -56% | 77.4       | -58% | 483.3        | -56% |
| 中东   | 8.1        | 9%   | 61.6         | 10%  | 80.4       | 12%  | 595.7        | 8%   |
| 非洲   | 8.1        | -6%  | 63.9         | 10%  | 134.1      | 2%   | 982.9        | 13%  |
| 东南亚  | 9.0        | 54%  | 68.3         | 55%  | 124.8      | 89%  | 805.4        | 53%  |
| 南美   | 35.7       | 5%   | 196.8        | -3%  | 289.2      | 0%   | 1,842.3      | -1%  |
| 其他地区 | 16.6       | 5%   | 120.0        | 3%   | 133.6      | -1%  | 979.4        | 4.3% |

来源：海关总署，国金证券研究所

**8 月非洲、欧洲、南美洗衣机出口增速显著。**25 年 8 月非洲、欧洲、南美洗衣机出口金额约 2.2、14.2、7.1 亿元，分别同比+62%、+22%、+20%，其次是中东、东南亚分别同比+4%、+2%。北美成熟市场出口规模出现大幅下滑，出口金额约 2.0 亿元，同比-34%。

**图表 6：25 年 8 月东南亚、非洲洗衣机出口增速领跑**

| 区域   | 8 月出口      |      | 1-8 月累计      |      | 8 月出口      |      | 1-8 月累计      |     |
|------|------------|------|--------------|------|------------|------|--------------|-----|
|      | 金额<br>(亿元) | 同比   | 出口金额<br>(亿元) | 同比   | 数量<br>(万台) | 同比   | 出口数量<br>(万台) | 同比  |
| 欧洲   | 14.2       | 22%  | 92.4         | 12%  | 137.1      | 23%  | 892.2        | 13% |
| 北美   | 2.0        | -34% |              | -24% | 16.1       | -24% | 129.8        | -9% |
| 中东   | 3.0        | 4%   | 22.5         | 17%  | 38.1       | -1%  | 265.1        | 11% |
| 非洲   | 2.2        | 62%  | 14.1         | 21%  | 37.5       | 42%  | 207.5        | 24% |
| 东南亚  | 3.1        | 2%   | 27.6         | 8%   | 49.2       | 7%   | 396.3        | 1%  |
| 南美   | 7.1        | 20%  | 47.9         | 27%  | 96.8       | 11%  | 626.8        | 15% |
| 其他地区 | 8.2        | 2%   | 66.5         | 4%   | 71.9       | 2%   | 565.4        | 4%  |

来源：海关总署，国金证券研究所

## 2、行业重点数据跟踪

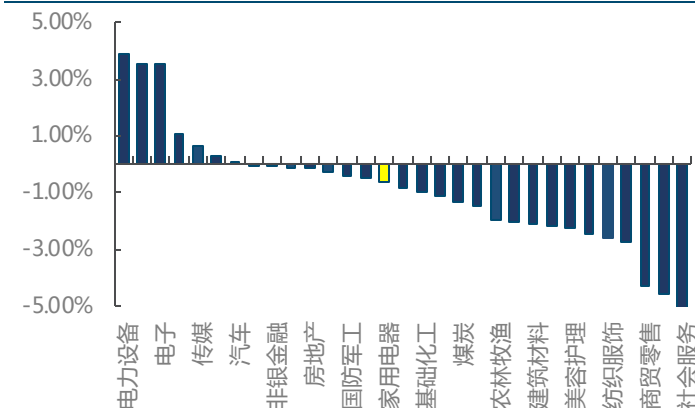
### 2.1、市场及板块行情回顾

本周沪深 300 指数+1.07%，申万家电指数-0.66%。个股中，本周涨幅前三名分别为朗迪集



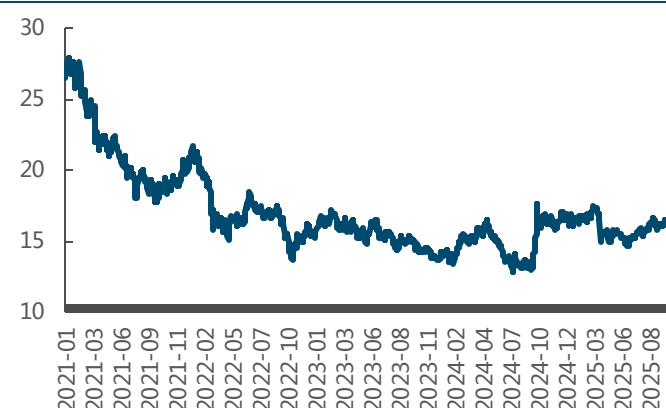
团(+14.03%)、海信视像(+12.73%)、ST同洲(+10.31%)；本周跌幅前三名分别为富佳股份(-14.31%)、合肥高科(-12.83%)、欧圣电气(-8.42%)。

图表7：申万一级行业涨跌幅（9/22-9/26）



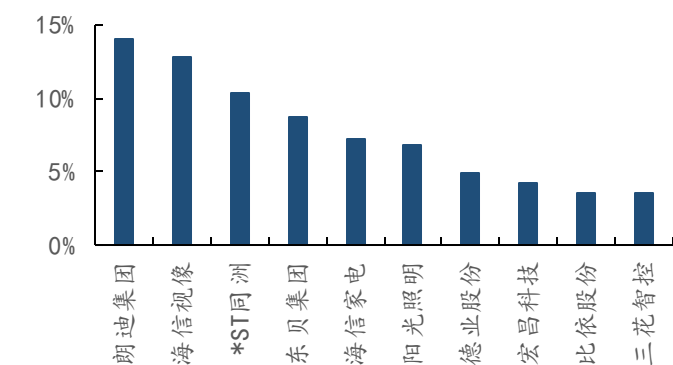
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：家电板块PE-TTM（9/22-9/26）



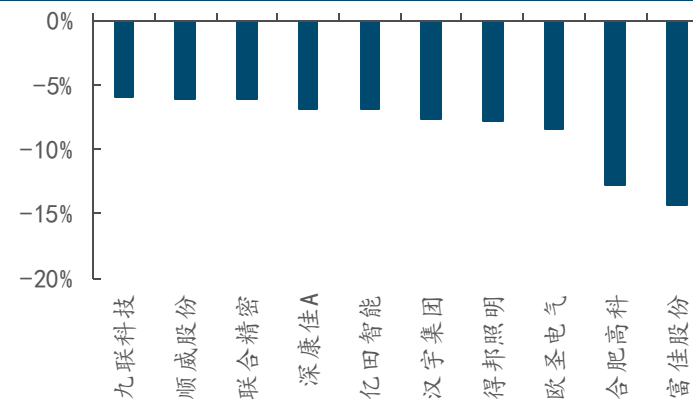
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：上周涨幅前十名公司（9/22-9/26）



来源：Wind，国金证券研究所

图表10：上周跌幅前十名公司（9/22-9/26）

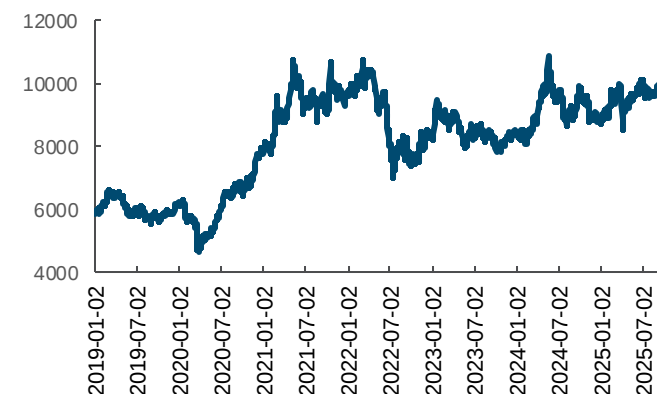


来源：Wind，国金证券研究所

## 2.2、原材料价格跟踪

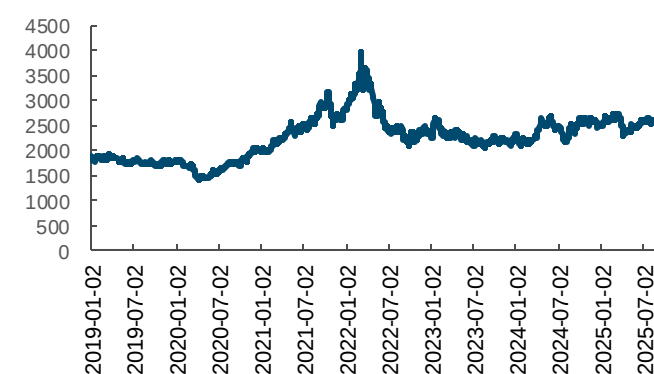
本周（9/22-9/26）铜价指数+2.06%，铝价指数-1.92%，冷轧板卷指数-0.49%，中国塑料城价格指数-0.10%。本月铜价指数+3.27%，铝价指数+1.15%，冷轧板卷指数+1.00%，中国塑料城价格指数-0.99%。25年以来，铜价指数+16.58%，铝价指数+4.20%，冷轧板卷指数-12.17%，中国塑料城价格指数-7.39%。

图表11：LME 铜价上周9/22-9/26上升2.06%（美元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表12：LME 铝价上周9/22-9/26下降0.92%（美元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所



图表13: 冷轧板卷上周 9/22-9/26 下降 0.49% (元/吨)

图表14: 塑料上周 9/22-9/26 下降 0.10% (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

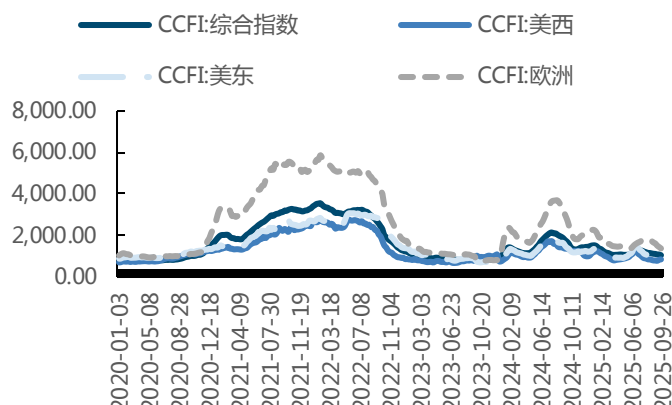
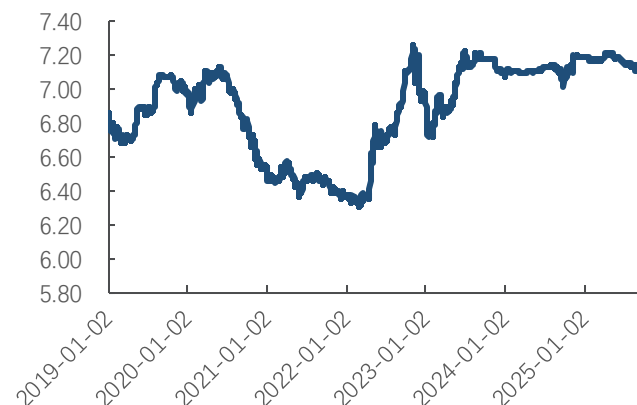
来源: Wind, 国金证券研究所

### 2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2025 年 9 月 26 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.12, 周涨幅+0.06%, 年初至今-1.01%。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-2.93%。

图表15: 美元兑人民币汇率: 周涨幅+0.06%

图表16: 集装箱运价综合指数环比-2.93%



来源: Wind, 国金证券研究所

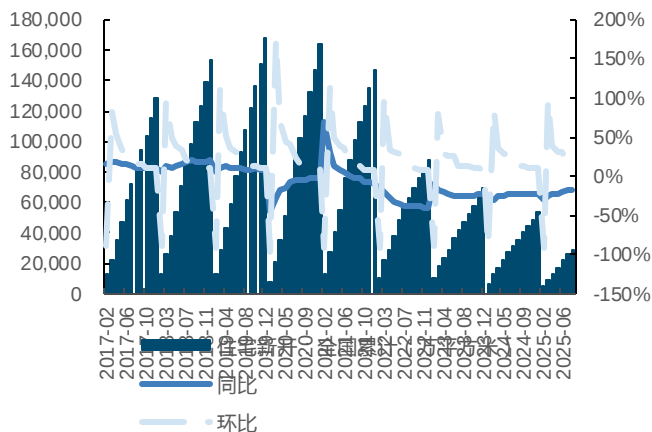
来源: Wind, 国金证券研究所

### 2.4、房地产数据跟踪

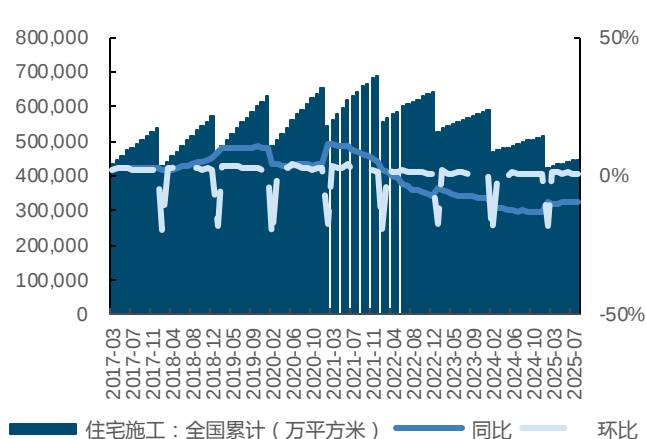
2025 年 8 月, 住宅新开工全国累计面积 29303.81 万平方米, 同比-18.4%; 住宅施工全国累计面积为 448459.62 万平方米, 同比-9.6%; 住宅竣工全国累计面积为 19875.87 万平方米, 同比-18.5%; 住宅销售全国累计面积为 48086.07 万平方米, 同比-5.4%。



图表17：2025年8月住宅新开全国累计面积同比-18.4%



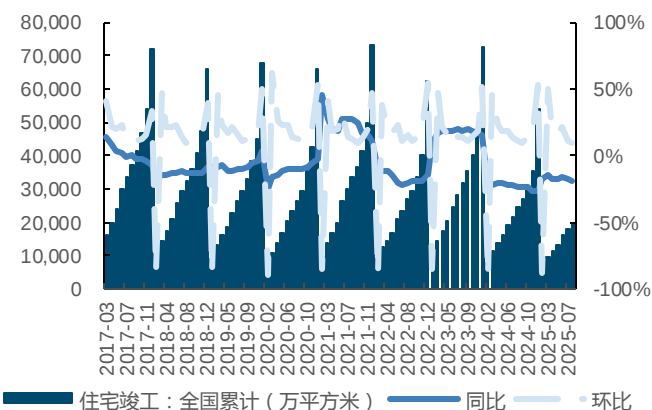
图表18：2025年8月住宅施工全国累计面积同比-9.6%



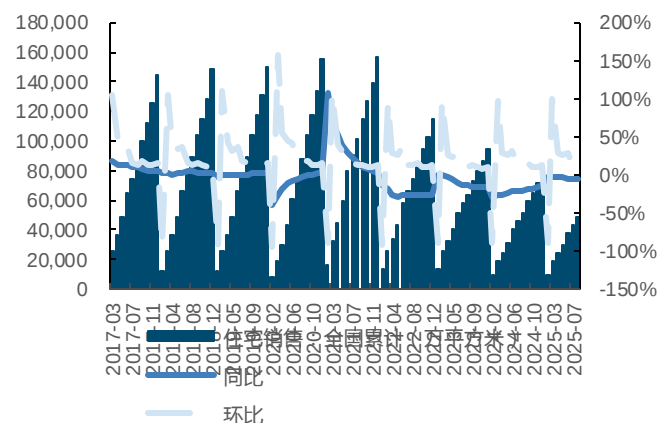
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表19：2025年8月住宅竣工全国累计面积同比-18.5%



图表20：2025年8月住宅销售全国累计面积同比-5.4%



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

**【得邦照明】横店集团得邦照明股份有限公司关于筹划重大资产重组的进展公告：**横店集团得邦照明股份有限公司（以下简称“公司”）正在筹划以现金方式通过受让股份及增资的方式，取得浙江嘉利（丽水）工业股份有限公司（以下简称“嘉利股份”或“目标公司”）不少于51%股份并取得目标公司的控制权。具体交易方式、交易对方、收购比例待进一步论证和协商。本次交易完成后，目标公司将成为公司控股子公司。

**【倍益康】对外投资设立全资子公司的公告**成都智能制造基地即将投产使用，该基地作为公司重要的综合性生产经营场所，需专业物业团队管理设备维护、能源管控、安防系统等。因此，为满足园区的专业化管理需求、实现降本增效与智慧化运营，公司在四川省成都市设立全资子公司成都倍益康物业服务有限公司，以保障基地高效运转。子公司注册地址为四川省成都市成华区龙潭工业园成致路6号30栋2单元1-3层1号，注册资本为50万元，目前已完成工商注册登记手续并于2025年9月24日领取了由成都市成华区行政审批局颁发的《营业执照》。

**【开能健康】关于对外投资设立全资子公司的公告：**根据公司双能驱动的长期战略规划，公司拟以自有资金在海南省或湖南省等地区设立全资子公司从事细胞行业业务（最终以工商登记为准）及行业并购事宜，全资子公司注册资本为10,000万元人民币。公司本次对外投资资金来源为自有资金，根据《公司章程》相关规定，本次交易在总经理审批权限范围内，无需提交董事会审议。本次交易不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组或重组上市，不需要经过有关部门的批准。



**【石头科技】北京石头世纪科技股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告：**根据《上市公司股份回购规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号—回购股份》等相关规定，现将公司回购进展情况公告如下：截至 2025 年 9 月 22 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购股份 369,036 股，已回购股份占公司总股本（以公司 2025 年 9 月 22 日总股本 259,106,368 股计算）的比例为 0.1424%，成交的最高价为 219.16 元/股，最低价为 175.01 元/股，已支付的总金额为人民币 73,865,248.90 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。本次回购股份符合法律法规的规定及公司回购股份方案

### 3.2、行业动态

**【9 月多地国补政策迎来调整】**2025 年以来，全国多地国补政策持续动态调整。进入九月，改为抢券模式的地区增多。根据财政部通知，2025 年国补政策全国统一截止时间为 12 月 31 日。数据显示，首批 1620 亿元资金在 1-5 月即消耗 70%，多地财政简报也表明消耗速度远超预期。为确保补贴全年覆盖、避免后续“无补可发”，各地纷纷以此优化补贴节奏，迎来资金统筹和系统优化的阶段性调整。

**【美的与华为合作开拓 AI 领域创新生态】**9 月 20 日，美的集团与华为正式签署战略合作协议。双方将充分发挥各自在科技产业与信息通信领域的优势，围绕企业管理、AIGC、ICT 基础建设、绿色低碳、云业务、产品研发及国际化等多个关键领域展开深度合作，共建星闪和开源鸿蒙生态，携手打造创新协同发展的新范式。

**【8 月家用空调表现好于预期】**产业在线数据显示，2025 年 8 月，中国家用空调总销量 1302.3 万台，同比小幅下滑 1.0%。其中内销 773.7 万台，同比增长 1.2%；出口 528.7 万台，同比下降 4.2%，降幅较前期有所收窄。在全球多地持续高温天气的刺激下，8 月份空调内外销实际出货情况明显优于企业排产预期，市场呈现企稳回升态势。本月实际产销数据反映出企业信心有所恢复，应对市场波动能力进一步增强。

**【离心风机上半年短期承压】**受多因素影响，FFU（风机过滤单元）、EFU（高效风机过滤单元）以及 AHU（空气处理机组）领域的离心风机市场规模全线收缩。产业在线数据显示，2025 上半年离心风机在三大应用领域国内总销售量约为 70.7 万台，同比下滑 8.3%，其中 FFU 风机占比约为 67.9%，同比下滑 8.4%；EFU 风机占比 20.9%，同比下滑 9.7%，AHU 风机占比 11.2%，同比下滑 5.2%。



#### 4、投资建议

年初至今家电社零保持高增，内需方面家电增长具备韧性，外需方面，北美受关税影响虽有波动，但新兴市场需求持续高景气，有望拉动出口保持较好增长。

建议重点关注三条主线：建议 1) 看好新产品形态、新行业阶段两类投资机会，建议关注影石创新、石头科技；2) 看好主业基本面扎实，布局机器人方向的优质企业，建议关注欧圣电气、格力博；3) 看好主业基本面扎实的黑白电龙头，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、海信视像、TCL 电子。



## 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

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：北京市东城区建国门内大街 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