



家电行业周报

年报及一季报各板块表现分化

核心观点

申万一级子行业中，家电板块按流通市值加权平均口径统计上周涨幅1.48%，收益率排名4/31。上周（4.25-4.29）上证指数涨幅-1.29%，收于3047.06点；深证综指涨幅-1.84%，收于1878.88点；创业板指数涨幅0.98%，收于2319.14点。

年报及一季报收官，家电行业各板块表现分化。按申万行业分类，2021年家电行业上市公司总规模约1.39万亿，同比2020年+16.6%，相比2019年+18.6%。其中清洁小家电、厨房电器规模上分别实现了同比45.51%、29.59%的高速增长，空调规模同比稳健增长19.13%，冰洗及彩电则实现收入端同比个位数增长；2022Q1清洁及个护小家电在收入端增速同比保持在20%以上。受原材料价格高位运行影响，2021年家电行业整体毛利率16.5%，归母净利率6.4%，分别相比2019年下滑2.2pct/0.2pct；2022Q1行业整体毛利率21.14%，维持在历史低位水平，其中个护小家电毛利率约54%，盈利能力领跑且同比毛利率提升。

根据奥维云网月度零售数据，3月份大件家电空调、冰箱、洗衣机和油烟机的销量及销额增速同比为负值，且四个品类较去年同期的线上线下均价都有不同程度的上调。根据奥维云网周度数据，W17（4.18-4.24）空冰洗线下销量同比继续为负，冰箱线上销量同比增长明显，冰柜销量同比表现依旧亮眼。

行业新闻及重要公告

国务院印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》；消协发布投诉报告，家电成为投诉热点；上海一批重点外资企业已有序复工复产；第131届广交会境外采购商数量创新高。

上周美的集团、飞科电器、亿田智能等多家公司发布2021年年报及2022年一季报。

投资建议

建议关注受益于基本面复苏且有明显护城河的龙头企业。

风险提示

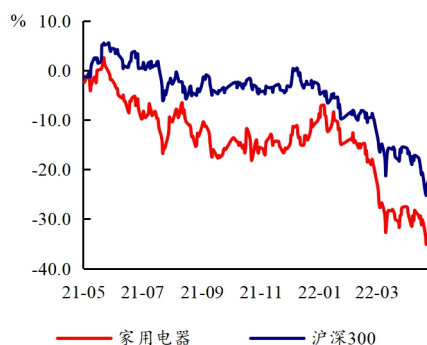
房地产政策不及预期；原材料大幅上涨；关税政策变动；消费需求端不及预期；汇率上涨等。

评级

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《家电周报：家电需求端持续承压，冰柜销量表现亮眼》2022.04.25
 《家电行业周报：政策持续利好有望推动家电需求改善》2022.04.18
 《事件简评：国常会部署促进消费政策举措，加大出口退税支持力度》2022.04.14
 《家电行业周报：白电周销售情况同比回落，空调4月排产积极性良好》2022.04.12
 《家电行业周报》2022.04.07

正文目录

1. 投资观点.....	4
2. 行业数据追踪.....	4
2.1. 终端零售数据跟踪.....	4
2.2. 地产、物流及海运情况.....	9
2.3. 上游原材料价格跟踪.....	11
3. 家电行业持仓情况.....	12
4. 上周市场复盘.....	13
4.1. 上周家电行业表现.....	13
5. 行业新闻及重要公告.....	16
5.1. 行业新闻.....	16
5.1.1. 国务院印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》.....	16
5.1.2. 消协发布投诉报告，家电成为投诉热点.....	17
5.1.3. 上海一批重点外资企业已有序复工复产.....	17
5.1.4. 第131届广交会境外采购商数量创新高.....	17
5.2. 重要公告.....	17
6. 风险提示.....	18

图表目录

图表 1. 空调线下均价及销售同比.....	5
图表 2. 空调线上均价及销售同比.....	5
图表 3. 洗衣机线下均价及销售同比.....	5
图表 4. 洗衣机线上均价及销售同比.....	5
图表 5. 冰箱线下均价及销售同比.....	5
图表 6. 冰箱线上均价及销售同比.....	5
图表 7. 集成灶线下均价及销售同比.....	6
图表 8. 集成灶线上均价及销售同比.....	6
图表 9. 油烟机线下均价及销售同比.....	6
图表 10. 油烟机线上均价及销售同比.....	6
图表 11. 清洁电器线下均价及销售同比.....	6
图表 12. 清洁电器线上均价及销售同比.....	6
图表 13. 空调线上月度均价及销售同比.....	7
图表 14. 空调线下月度均价及销售同比.....	7
图表 15. 洗衣机线上月度均价及销售同比.....	7
图表 16. 洗衣机线下月度均价及销售同比.....	7
图表 17. 冰箱线上月度均价及销售同比.....	8
图表 18. 冰箱线下月度均价及销售同比.....	8
图表 19. 油烟机上月度均价及销售同比.....	8
图表 20. 油烟机下月度均价及销售同比.....	8
图表 21. 家用空调排产计划.....	9
图表 22. 空调出口量月度同比.....	9
图表 23. 冰箱出口量月度同比.....	9
图表 24. 洗衣机出口量月度同比.....	9
图表 25. 3月楼市成交额情况.....	9
图表 26. 3月土地成交面积同比回落.....	9
图表 27. 3月物流业新订单景气指数不及2019年同期.....	10
图表 28. CICFI 综合指数.....	11

图表 29. CCFI 综合指数.....	11
图表 30. 铜价走势（元/吨）	12
图表 31. 铝价走势（元/吨）	12
图表 32. ABS 塑料价格指数走势.....	12
图表 33. 钢材综合价格指数走势.....	12
图表 34. 家电行业基金持仓比例%.....	13
图表 35. 家电行业机构持仓比例%.....	13
图表 36. 陆股通净买入（亿元）	13
图表 37. 上周（4.25-4.29）各板块涨跌幅（%）	14
图表 38. 上周（4.25-4.29）各子板块涨跌幅（%）	14
图表 39. 家电行业历史回报率（%）	15
图表 40. 家电行业主要子板块回报率（%）	15
图表 41. 家电行业估值处于近十年平均值水平.....	16
图表 42. 子板块估值变动.....	16
图表 43. 陆家电板块个股涨跌幅%.....	16

1. 投资观点

年报及一季报收官，家电行业各板块表现分化。按申万行业分类，2021年家电行业上市公司总规模约1.39万亿，同比2020年+16.6%，相比2019年+18.6%。其中清洁小家电、厨房电器规模上分别实现了同比45.51%、29.59%的高速增长，空调规模同比稳健增长19.13%，冰洗及彩电则实现收入端同比个位数增长；2022Q1清洁及个护小家电在收入端增速同比保持在20%以上。受原材料价格高位运行影响，2021年家电行业整体毛利率16.5%，归母净利率6.4%，分别相比2019年下滑2.2pct/0.2pct；2022Q1行业整体毛利率21.14%，维持在历史低位水平，其中个护小家电毛利率约54%，盈利能力领跑且同比毛利率提升。

根据奥维云网月度零售数据，3月份大件家电空调、冰箱、洗衣机和油烟机的销量及销额增速同比为负值，且四个品类较去年同期的线上线下均价都有不同程度的上调。根据奥维云网周度数据，W17（4.18-4.24）空冰洗线下销量同比继续为负，冰箱线上销量同比增长明显，冰柜销量同比表现依旧亮眼。

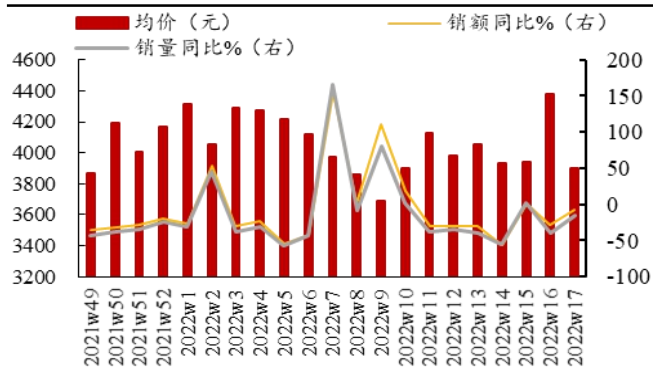
建议关注受益于基本面复苏的传统龙头，以及较高景气度的新兴品类家电。相关标的：美的集团、海尔智家、老板电器、亿田智能、火星人等。

2. 行业数据追踪

2.1. 终端零售数据跟踪

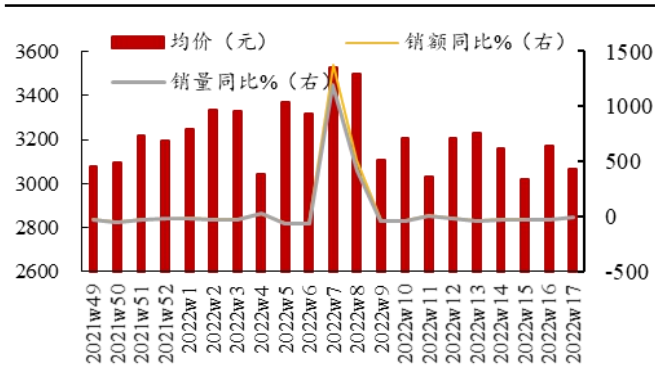
从周度数据来看，W17（4.18-4.24）空调、冰箱、洗衣机线下/线上销量同比分别为-14.65%/-0.84%、-8.14%/22.1%、-20.09%/-1.48%。W17冰柜表现依然亮眼，线下/线上销量分别增长46.44%/96.83%。集成灶、油烟机线下/线上销量同比分别为-16.79%/2.31%、-16.32%/-8.96%。空调、冰箱、洗衣机线上均价分别为3065、1937、1607元，线下均价分别为3899、5817、3725元；集成灶线上均价8135元，线下均价9610元。

图表 1. 空调线下均价及销售同比



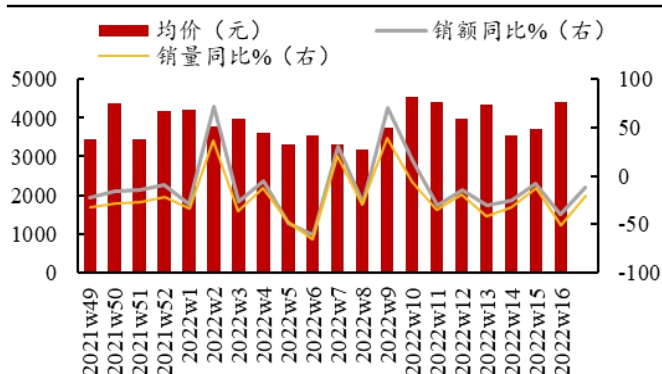
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 2. 空调线上均价及销售同比



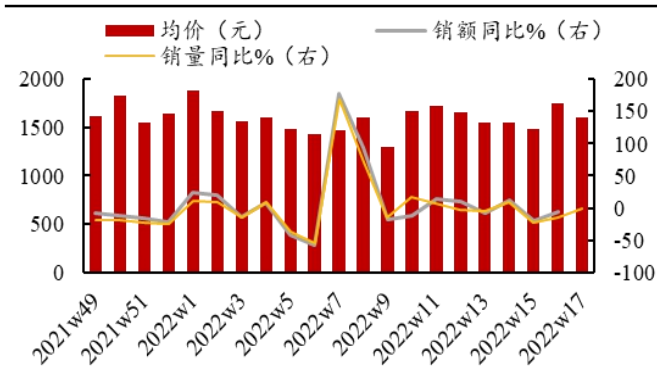
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 3. 洗衣机线下均价及销售同比



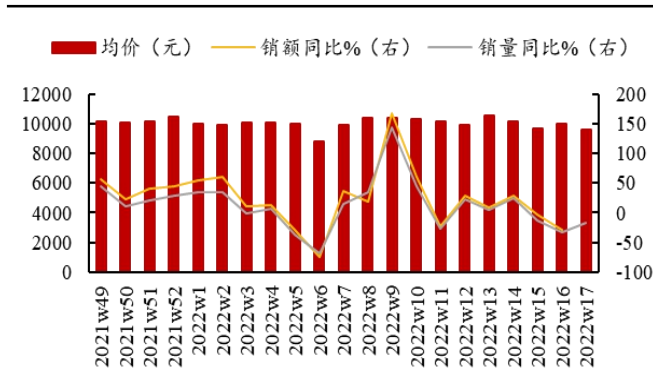
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 4. 洗衣机线上均价及销售同比



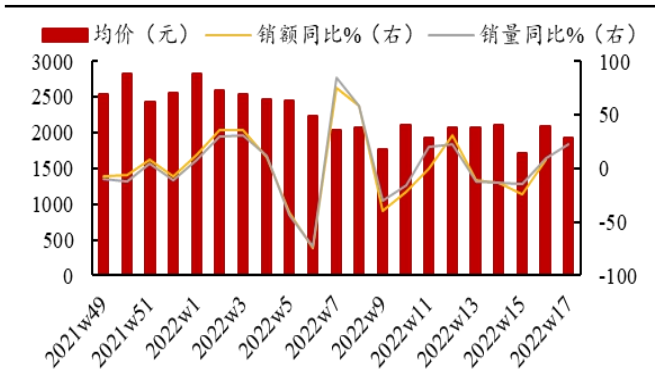
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 5. 冰箱线下均价及销售同比



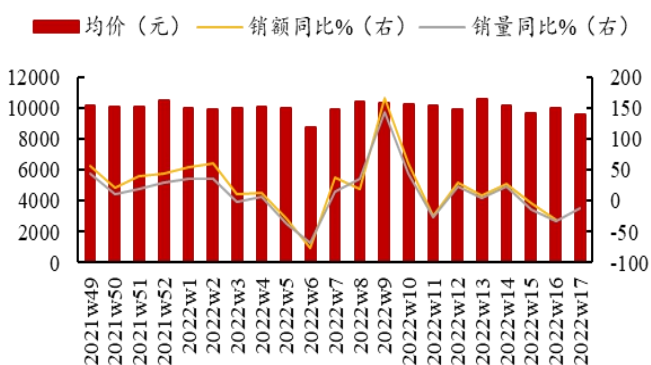
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 6. 冰箱线上均价及销售同比



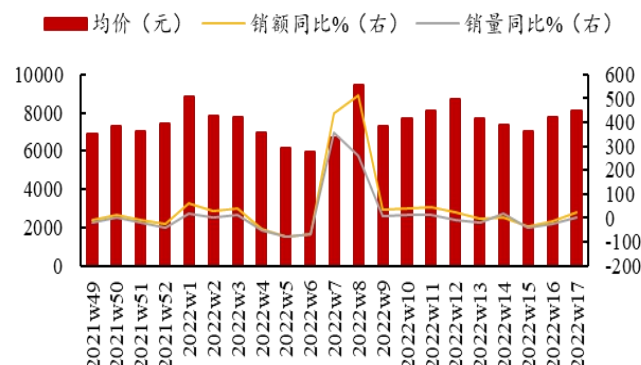
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 7. 集成灶线下均价及销售同比



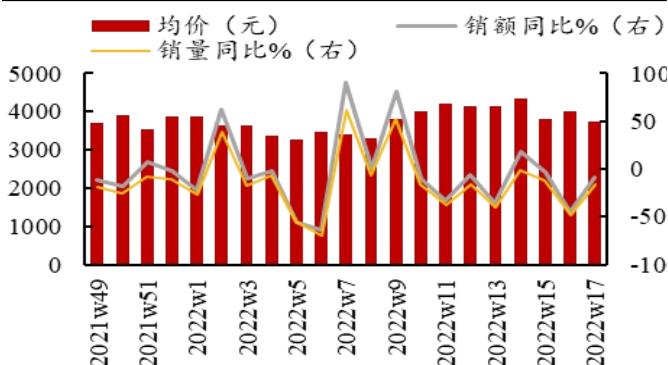
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 8. 集成灶线上均价及销售同比



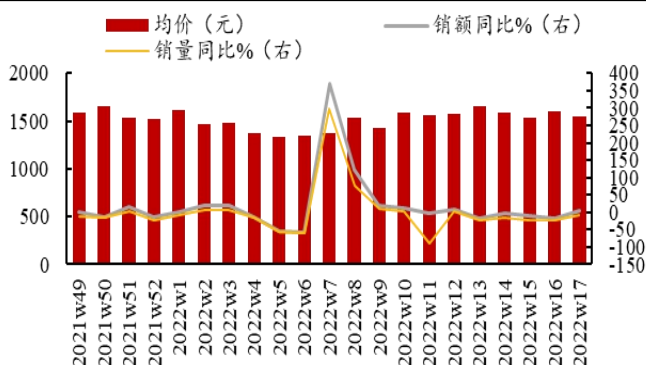
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 9. 油烟机线下均价及销售同比



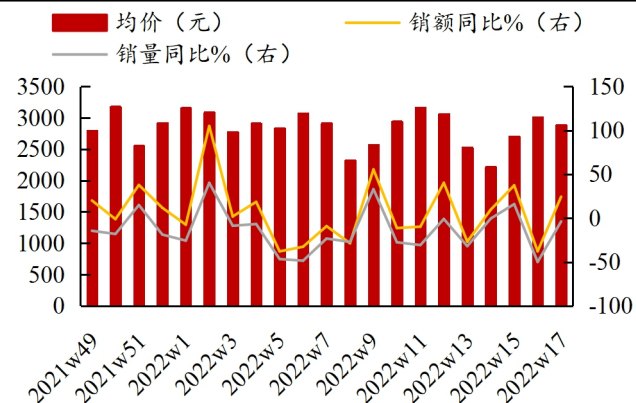
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 10. 油烟机线上均价及销售同比



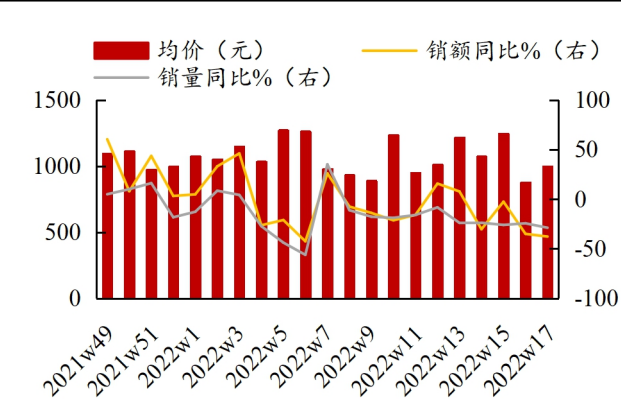
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 11. 清洁电器线下均价及销售同比



资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

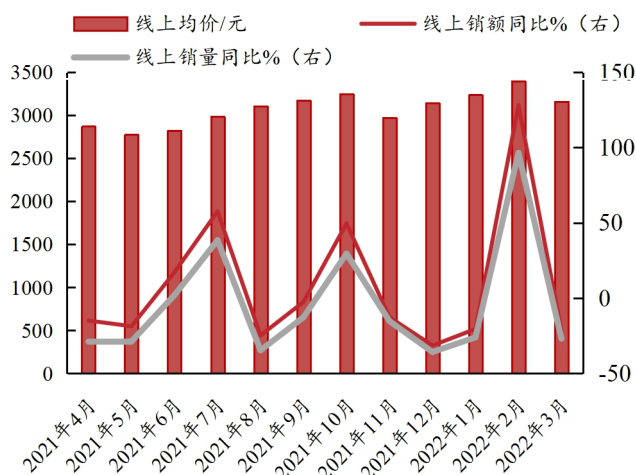
图表 12. 清洁电器线上均价及销售同比



资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

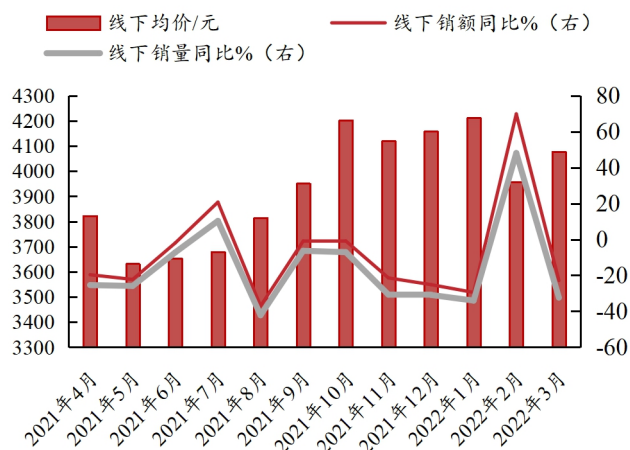
根据奥维云网月度零售数据，3 月份大件家电空调、冰箱、洗衣机和油烟机的销量及销额增速同比为负值。空调线上/线下均价分别为 3136/4077 元，冰箱线上/线下均价分别为 2055/6595 元，洗衣机线上/线下均价分别为 1643/4372 元，油烟机线上/线下均价分别为 1597/4164 元，四个品类相较去年同期的线上线下均价都有不同程度的上调。

图表 13. 空调线上月度均价及销售同比



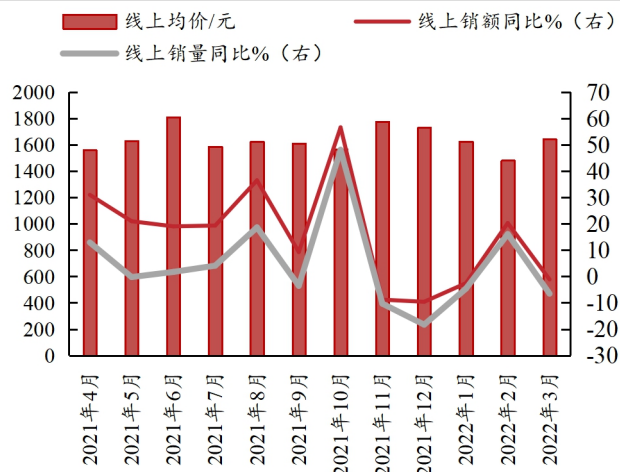
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 14. 空调线下月度均价及销售同比



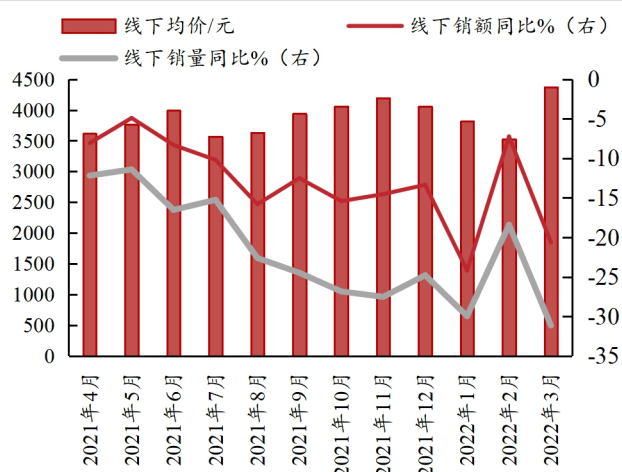
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 15. 洗衣机线上月度均价及销售同比



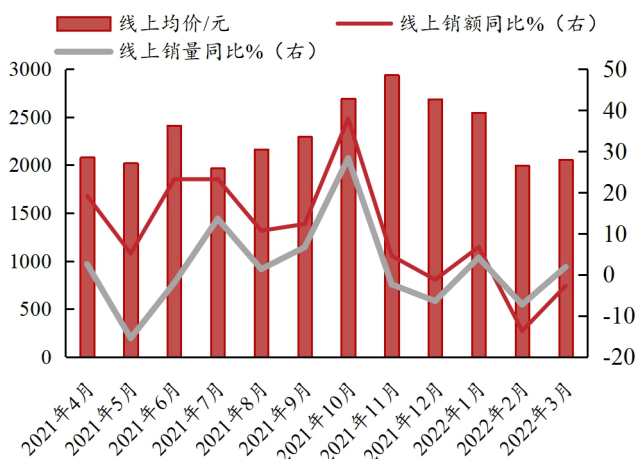
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 16. 洗衣机线下月度均价及销售同比



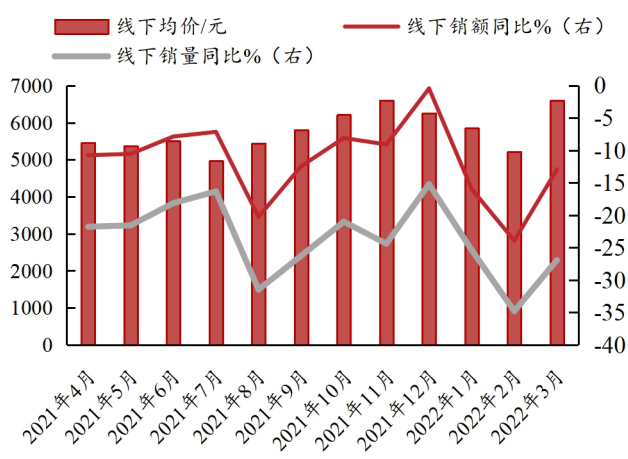
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 17. 冰箱线上月度均价及销售同比



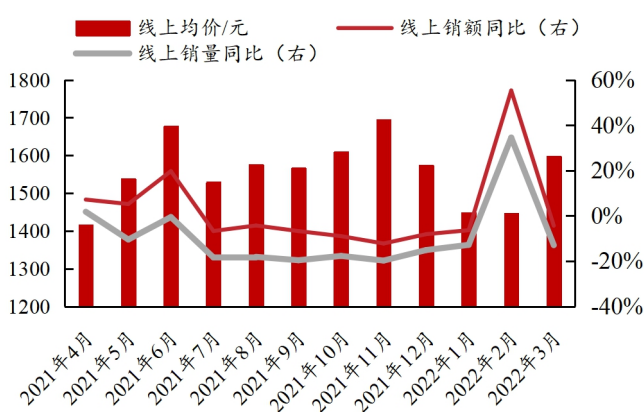
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 18. 冰箱线下月度均价及销售同比



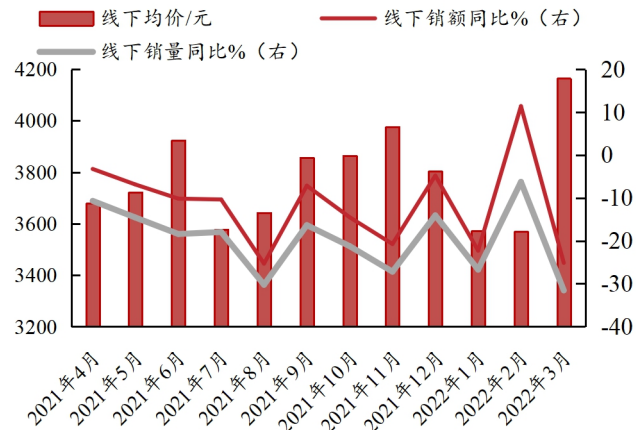
资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 19. 油烟机线上月度均价及销售同比



资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

图表 20. 油烟机线下月度均价及销售同比



资料来源：奥维云网，东亚前海证券研究所

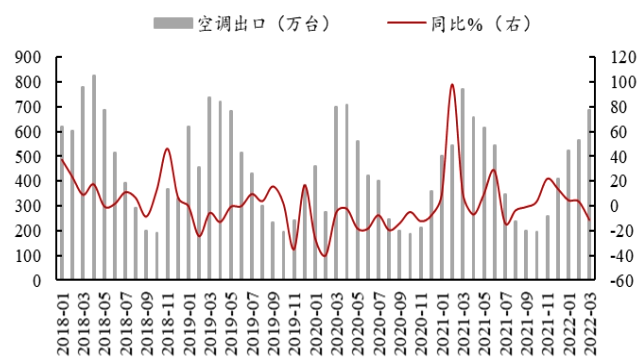
4月空调厂家排产同比微幅增长，3月白电出口量继续延续下降趋势。4月我国家用空调排产1682万台，较去年同期生产实绩增长5.4%，延续上月增长，主要是为传统旺季加大排产，为渠道备货。3月空调、冰箱、洗衣机出口量分别为688万台、575万台、168万台，分别同比下降11%、8.8%、22%。

图表 21. 家用空调排产计划



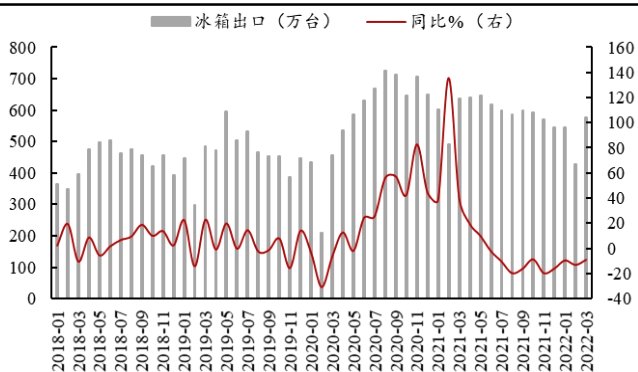
资料来源：产业在线，东亚前海证券研究所

图表 22. 空调出口量月度同比



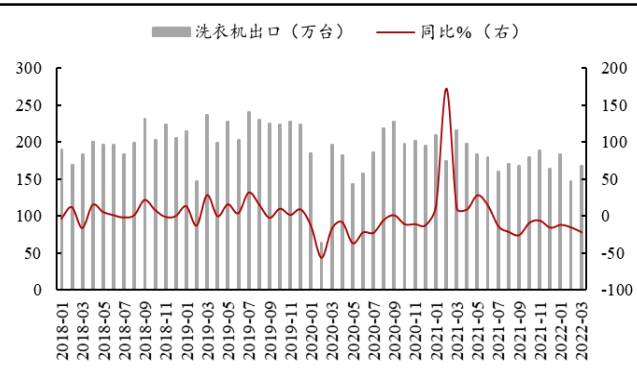
资料来源：海关总署，东亚前海证券研究所

图表 23. 冰箱出口量月度同比



资料来源：海关总署，东亚前海证券研究所

图表 24. 洗衣机出口量月度同比



资料来源：海关总署，东亚前海证券研究所

2.2. 地产、物流及海运情况

三月楼市整体成交上行，同比降幅扩大。根据中指研究院数据，三月 17 个主要城市成交额环比上升 21%，同比回落 49.1%；一、二线城市成交额环比上升，同比分别下滑 44.2%、47.4%。3 月全国 300 城市土地市场成交面积同比回落 56%，整体成交均价同比回落 14%；1-2 月商品房销售面积同比下滑 9.6%。

图表 25. 3 月楼市成交额情况

类型	同比	环比
17 个主要城市	-49.1%	21.0%
一线城市	-44.2%	12.0%
二线城市	-47.4%	32.3%
三线城市	-75.5%	-10.4%

资料来源：中指研究院，东亚前海证券研究所

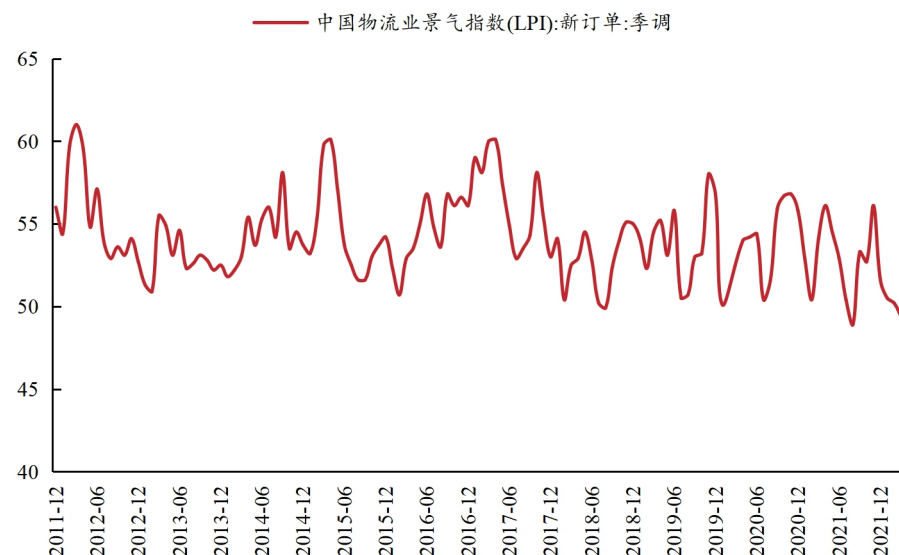
图表 26. 3 月土地成交面积同比回落

指标	成交面积 (万平)	出让金 (亿元)	成交均价 (元/平)
绝对量	3998	1100	1662
环比	-19%	-6%	13%
同比	-56%	-66%	-14%

资料来源：中指研究院，东亚前海证券研究所

一季度物流受疫情影响增速放缓。根据中国物流与采购联合会数据，一季度全国社会物流总额为 84 万亿元，同比增长 6.2%。3 月份受到疫情影响，增速相较 1-2 月份回落超过 2 个百分点。一季度工业物流同比增长 6.5%，其中器材制造业、电子设备制造等增速均超过 10%；单位与居民物流总额同比增长 6.7%，增速逐渐趋缓，其中吃用商品增速均在 10% 以上。

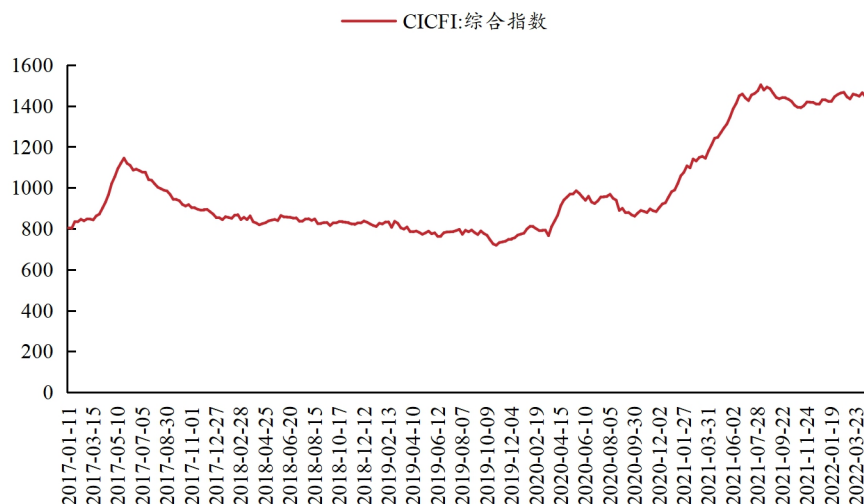
图表 27. 3 月物流业新订单景气指数不及 2019 年同期



资料来源：中国物流与采购联合会，东亚前海证券研究所

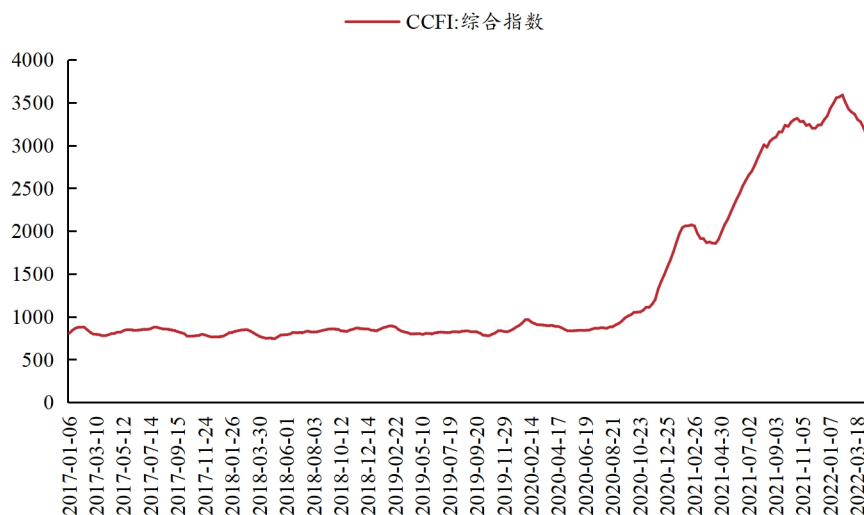
上周出口集装箱运价指数 (CCFI) 为 3096.85，环比下降 0.42%；自 2021 年 8 月以来 CCFI 一直处于 3000 点以上的高位。上周进口集装箱运价指数 (CICFI) 为 1415.23，环比下降 0.8%；自去年 6 月起 CICFI 一直位于 1400 点以上。

图表 28. CICFI 综合指数



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 29. CCFI 综合指数



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2.3. 上游原材料价格跟踪

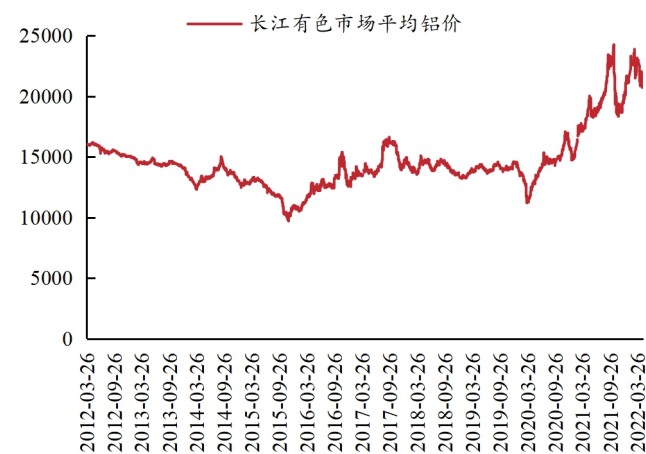
从上游原材料价格来看，铜铝、钢材及塑料等皆处于近 10 年来历史价格高位。上周（4.18-4.22）铜均价 74132 元/吨，环比下降 1.52%；铝均价 20808 元/吨，环比回落 4.69%；ABS 塑料价格指数环比下降 1.94%；钢材价格指数环比回落 1.55%。

图表 30. 铜价走势（元/吨）



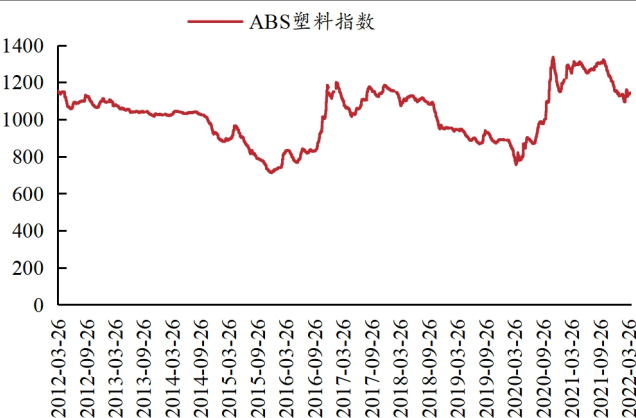
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 31. 铝价走势（元/吨）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 32. ABS 塑料价格指数走势



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 33. 钢材综合价格指数走势

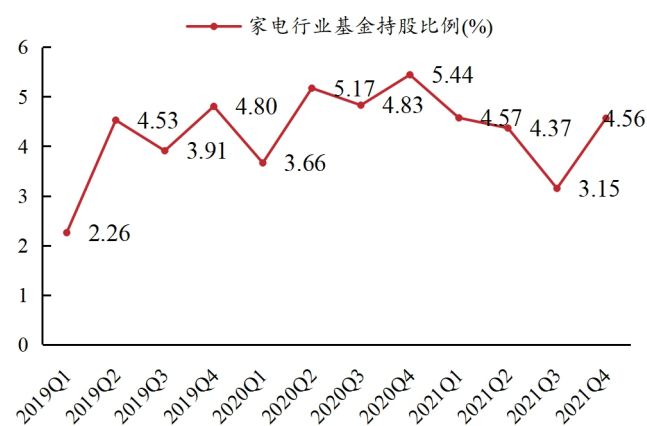


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

3. 家电行业持仓情况

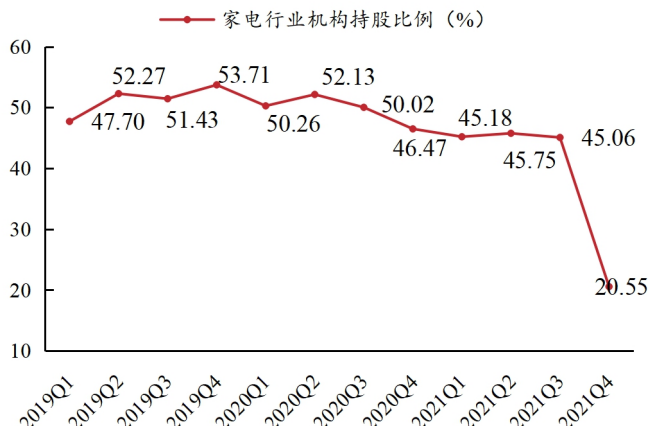
Q4 公募基金家电重仓配置环比提升。2021Q4 公募基金重仓持股中家电行业占比 1.61%，相较 2021Q3 环比 +0.17pct；2021Q4 共 1379 只基金重要持股中涉及家电行业，比 Q3 增加 208 只。从子行业来看，2021Q4 公募基金重仓股中对白电、厨电、小家电、黑电行业的配置比例分别为 1.2% / 0.0% / 0.1% / 0.0%，除小家电环比略降外，其他子行业环比微增。2021Q4 家电行业中的基金持股比例环比回升至 4.56%，但整体机构持股比例滑落至低点 19.56%。

图表 34. 家电行业基金持仓比例%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

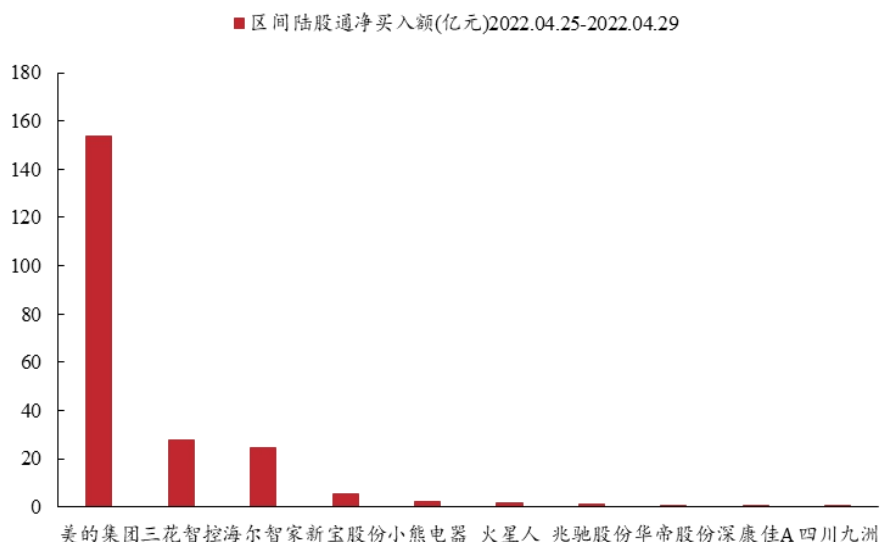
图表 35. 家电行业机构持仓比例%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

上周家电板块北向资金净流入为 17.09 亿元, 上周净买入前十为美的集团、三花智控、海尔智家、新宝股份、小熊电器、火星人、兆驰股份、华帝股份、深康佳 A、四川九洲。

图表 36. 陆股通净买入 (亿元)



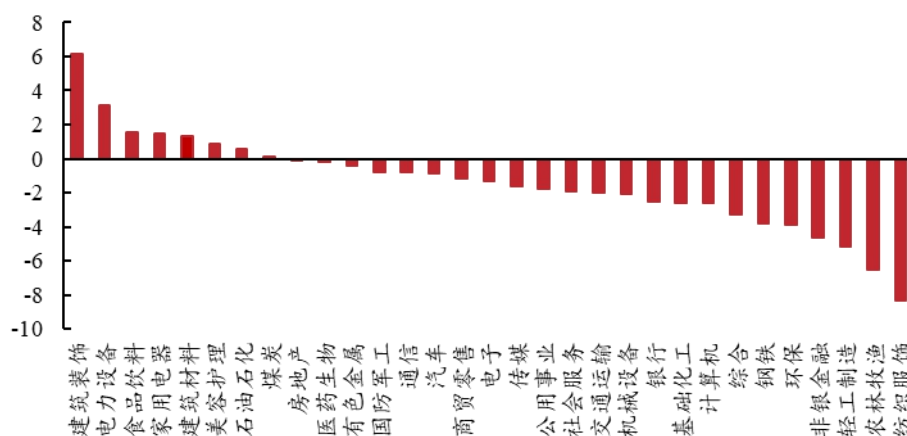
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4. 上周市场复盘

4.1. 上周家电行业表现

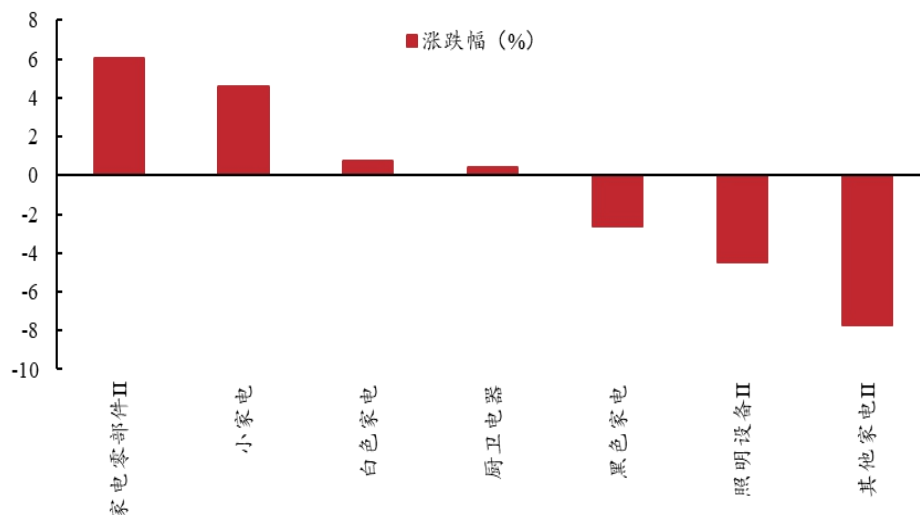
申万一级子行业中, 家电板块按流通市值加权平均口径统计上周跌幅 1.48%, 收益率排名 4/31。上周(4.25-4.29)上证指数涨幅-1.29%, 收于 3047.06 点; 深证综指涨幅-1.84%, 收于 1878.88 点; 创业板指数涨幅 0.98%, 收于 2319.14 点。

图表 37. 上周（4.25-4.29）各板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

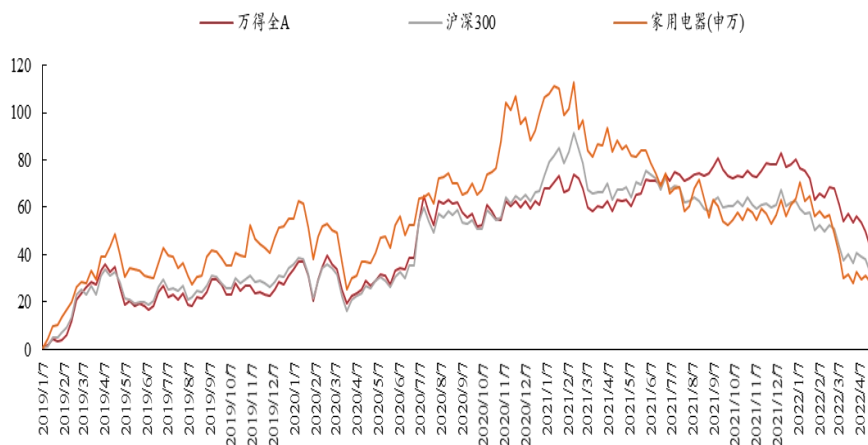
图表 38. 上周（4.25-4.29）各子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

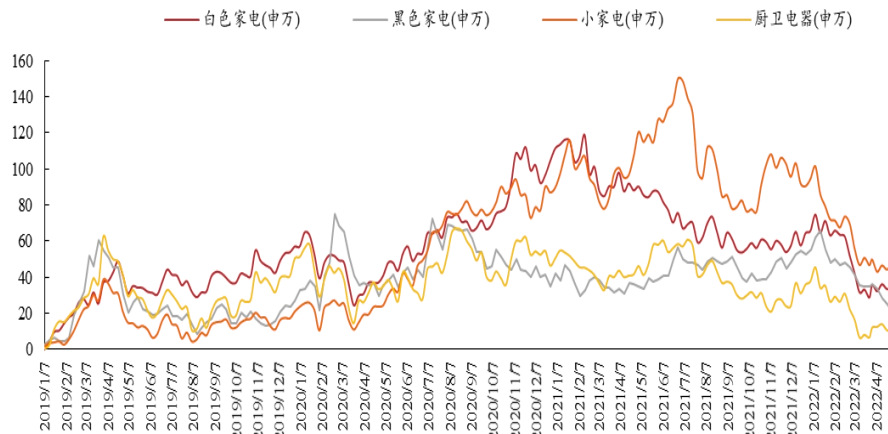
从历史回报率来看，2019年初至2022年4月29日，万得全A指数回报率为40.47%，沪深300回报率为32.29%，家电行业（申万一级）回报率为29.12%，整体跑输宽基指数。从家电行业各子板块来看，白色家电、黑色家电、小家电、厨卫电器自2019年初至今（2022年4月29日）的累计回报率分别为34.25%、20.66%、46.65%、10.61%，小家电整体回报率较优。

图表 39. 家电行业历史回报率 (%)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

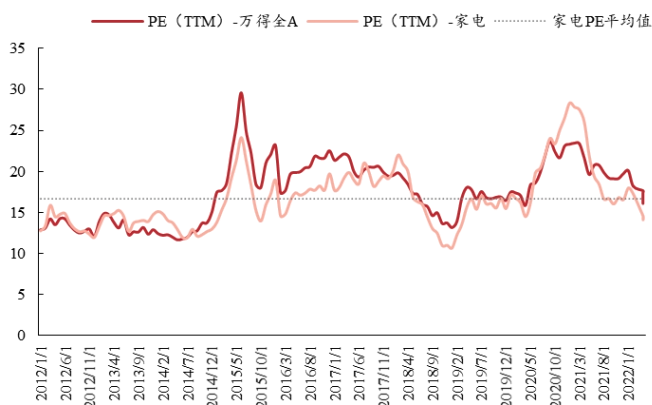
图表 40. 家电行业主要子板块回报率 (%)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

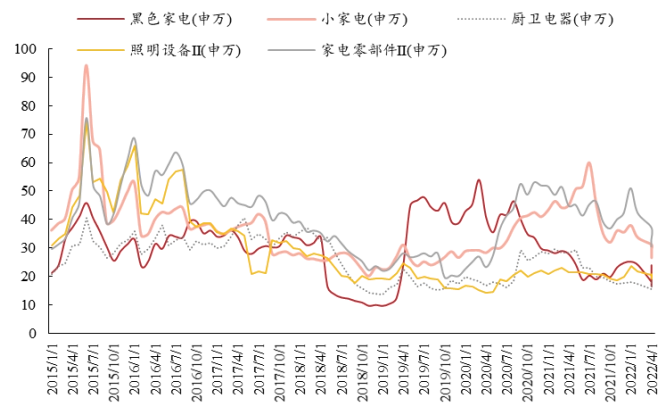
从历史估值水平来看，截至 4 月 29 日，申万一级家电行业 PE (TTM) 为 14.40 倍，低于家电板块近 10 年历史平均 PE (TTM) 16.63 倍。从各子板块估值变动看，截至上周，白电、黑电、小家电、厨卫电器、照明电器、家电零部件板块 PE (TTM) 分别为 12.19 /23.89 /26.50 /19.72 /20.87 /31.19。

图表 41. 家电行业估值处于近十年平均值水平



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

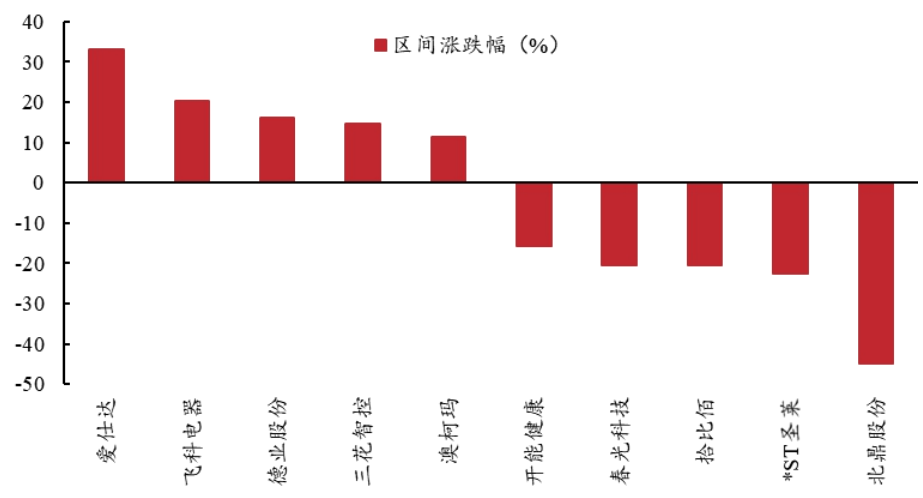
图表 42. 子板块估值变动



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

从家电板块个股涨跌幅来看, 涨跌幅排名前五位的分别为爱仕达、飞科电器、德业股份、三花智控、澳柯玛, 涨跌幅分别为 33.2%、20.18%、16.3%、14.56%、11.31%; 涨跌幅排名后五位的分别为开能健康、春光科技、拾比佰、*ST 圣莱、北鼎股份, 涨跌幅分别为-15.63%、-20.39%、-20.59%、-22.65%、-44.96%。

图表 43. 陆家电板块个股涨跌幅%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5. 行业新闻及重要公告

5.1. 行业新闻

5.1.1. 国务院印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》

2022 年 4 月 25 日国务院印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》, 意见提出培育智慧家政、智慧零售、“互联网+家装”等多

种消费新业态，巩固重点消费领域，推动智能家电下乡，提升农村消费品质。（光明网）

5.1.2. 消协发布投诉报告，家电成为投诉热点

中消协4月28日发布新消费领域投诉专题报告。报告指出智能家电目前产品质量良莠不齐，部分产品功能增加的情况下稳定性下降、产品事故频发；要求企业严守质量底线，加强品控，优化对消费者的服务。（中消协）

5.1.3. 上海一批重点外资企业已有序复工复产

上海发布的首批“白名单”666家企业中，有247家是外资企业，涉及集成电路、汽车制造、装备制造、生物医药等重点行业，大众、特斯拉等重点企业已经在有序复工复产，还有一些企业正在积极申请纳入第二批复工复产企业名单。（新华社）

5.1.4. 第131届广交会境外采购商数量创新高

为期10天的第131届广交会于4月24日落幕，本届广交会吸引了228个国家和地区的53.6万名境外采购商注册观展，较第130届广交会增长41.8%，创历史新高。其中，来自“一带一路”沿线国家的采购商达29.81万名，占比逾55.6%。本届广交会期间，2.55万家参展企业累计上传展品305.21万件，其中新产品95.15万件，同样刷新了纪录。参展企业云展厅累计访问量622.31万次，展客商共发出21.05万张电子名片，境外采购商发起即时沟通约10万次，供采对接更加精准高效。（新华社）

5.2. 重要公告

【美的集团】公司发布2021年年报及2022年一季报：公司2021年营收3433.6亿元，同比增长20%，归母净利润286亿元，同比增长5%。公司以用户为中心，开发了智能厅室、阳台、厨房等多种应用场景，提升服务客户的水平；同时深化渠道改革，推动垂直效率和横向效率提升，强化运营中心的作用，保证用户体验统一性。

【亿田智能】公司发布2022年一季报：2022年Q1营收2.47亿元，同比增长63%，归母净利润0.45亿元，同比增长51%。公司继续多渠道发力，完善“KA渠道+电商渠道+家装渠道+工程渠道+下沉渠道”的多元化渠道布局。

【飞科电器】公司发布2021年年报及2022年一季报：公司在2021年实现营收40.05亿元，同比增长12.26%；实现归母净利润6.41亿元，同比增长0.38%。2022年Q1实现营收11.2亿元，同比增长27.54%；实现归母净利润2.37亿元，同比增长59%。公司在2021年坚定贯彻产品高端化，推出“星空剃须刀”等新品，中高端新品销售占据20.32%，产品售价较2020

年提升 25.23%。

6. 风险提示

房地产政策不及预期；原材料大幅上涨；关税政策变动；消费需求端不及预期；汇率上涨等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>