证券研究报告—动态报告

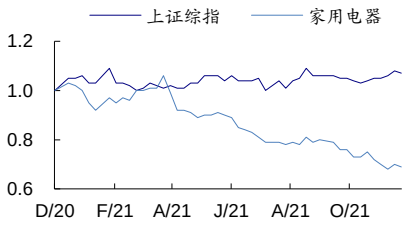
家用电器

家电行业周报

超配
（维持评级）

2021 年 12 月 19 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告：

《家电行业周报：三电控股简史：深耕汽车压缩机 50 载，海信入主注入新活力》 ——2021-12-13

《家电行业周报：海外销售跟踪：疫情、缺货、通胀三重影响，线上受益线下恢复》 ——2021-12-06

《家电行业 12 月投资策略：空调产销稳健，建议积极布局低估值板块》 ——2021-12-06

《国信证券-家电行业深度：家电企业能力延展梳理——系列一：家电切入新能源车产业链》 ——2021-12-03

《家电行业周报：11 月淘数据跟踪：新消费龙头持续高成长，11 月淘系销额创新高》 ——2021-11-29

证券分析师：陈伟奇
电话：0755-81982606
E-MAIL：chenweiqi@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110004

证券分析师：王兆康
电话：0755-81983063
E-MAIL：wangzk@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120004

联系人：邹会阳
电话：0755-81981518
E-MAIL：zouhuiyang@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业周报

家电零售跟踪：白电景气承压，集成灶增长超 20%

● 本周研究跟踪与投资思考

本周我们重点梳理 11 月家电主要品类的零售表现：奥维云网数据显示，1）由于双十一促销提前进行，10 月产生一定的分流效应，11 月白电线上增长有所承压，但 10 月+11 月线上整体销额依然有小幅增长；线下则在线上挤压和疫情反复下持续负增长。2）新兴厨电集成灶高景气延续，整体仍保持 20%以上高速增长。

白电：均价同比上涨超 13 个月，景气度受较多因素压制

1）11 月**空调**零售量/额同比-14.3%/-18.1%，其中线上销售额下滑 12.6%，若以 10 月+11 月线上销额合计来看，仍有 2.2%的增长；线下同比下滑 21.4%。主要空调企业在 11 月的销售额均有所下滑，美的、海尔表现更为稳健。格力、美的、海尔空调线上线下零售额同比-13.4%/-26.3%、-13.5%/-14.5%、-17.0%/-10.8%。

2）11 月**冰箱**销售额在线上的拉动下实现稳健增长，同比增长 1.7%，其中线上增长 4.6%，线下下滑 9.1%。分公司来看，冰箱龙头海尔表现优于行业，11 月线上线下销售额分别+19.3%/-4.7%，线上线下均价分别+3.1%/+25.1%。

3）11 月**洗衣机**零售额同比-9.5%，其中线上线下销售额分别-8.7%/-14.5%。分公司来看，小天鹅和海尔表现持续优于行业。海尔洗衣机线上线下销售额分别+1.6%/-11.9%，小天鹅洗衣机线上线下分别-8.1%/+13.3%。

集成灶：高景气延续，头部表现向好

奥维云网监测数据显示，11 月集成灶线上销售额增长 36.1%，线下销售额增长 17.2%，线上线下均价分别+21.8%/+14.3%，高景气延续。份额方面火星人处于强势领先地位，线上市占率达到 24.1%，线下市占率达到 23.3%。而其他头部品牌则在线上发力后市占率不断提升，其中美大线上市占率提升 7.4pct 至 16.2%，亿田线上市占率提升 3.5pct 至 9.9%，帅丰线上市占率提升 2.6pct 至 10.3%。

● 重点数据跟踪

市场表现：上周家电周相对收益-2.00%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格周环比分别-0.3%、+3.6%至 9500/2710 美元/吨；冷轧价格周环比-1.2%至 5462 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线上周环比分别-0.32%、+1.31%、-2.06%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.12%、-0.27%、+0.43%。

● 核心投资组合建议

白电推荐效率提升的**海尔智家**、B 端再造增长的**美的集团**、切入新能源热管理的**海信家电**；**厨电**推荐高增长强激励的集成灶龙头**火星人**、全维度改善的二线龙头**亿田智能、帅丰电器**；**小家电**推荐智能投影龙头**极米科技**，品类/渠道全扩张的**JS 环球生活**，2B 和 2C 齐头并进的**光峰科技**，产品与线下优势明显的**倍轻松。**

● 风险提示

疫情导致产销波动；市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料大幅上涨。

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 2021E	EPS 2022E	PE 2021E	PE 2022E
600690	海尔智家	买入	29.45	259,685	1.38	1.64	21	18
000333	美的集团	买入	68.70	479,764	4.26	4.62	16	15
000921	海信家电	买入	13.19	15,035	1.03	1.21	13	11
1691.hk	JS 环球生活	买入	12.48	43,613	1.15	1.52	11	8
688793	倍轻松	买入	96.00	5,917	1.77	3.09	54	31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 港股单位为港币

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

空调排产在 8 月之后整体维持稳健走势，Q4 空调排产同比持平；空调销量自 7 月起全面回正，10 月空调销量同比增长 5%，内销稳健复苏，外销维持增长。在家电板块受上下游影响估值受到挤压的背景下，我们建议积极布局低估值公司，向上有价格调整带来的盈利修复和需求复苏，向下有家电销售维持稳健叠加低估值带来的高防御性。

家电龙头**美的集团**凭借灵活的调整率先走出疫情影响，空调内外销稳健，Q4 空调排产增长 10%，我们推荐基本面稳固、最有望受益于家电行业积极复苏的**美的集团**。白电龙头**海尔智家**凭借前期在高端化、智能化、套系化上的深耕，厚积薄发，空冰洗终端销售表现均领先行业，市占率稳步攀升，推荐全球供应链布局下效率积极提升、内外盈利能力显著改善的**海尔智家**。白电龙头**海信家电**内销稳健增长，外销高景气，收购全球汽车空调压缩机龙头三电控股快速切入汽车热管理行业，有望打开第三增长曲线，推荐白电主业稳健、中央空调和外销高景气、汽车热管理有望贡献新增长的**海信家电**。建议关注受益于空调复苏、渠道改革持续推进、原材料成本降低、估值性价比凸显的空调龙头**格力电器**。

新消费家电以持续的高增长展示着其未来广阔的增长潜力，同时行业内龙头通过不断强化产品、加大营销投放，在行业高速成长的背景下巩固自身领先优势，带动业绩的高速增长。我们持续看好新消费赛道迸发出的强劲动力，推荐集成灶的头部企业：**火星人、亿田智能、帅丰电器**，投影仪头部企业：**极米科技、光峰科技**；局部按摩器龙头**倍轻松**；在海外线上起居类小家电销售持续保持强劲活力的背景下，我们推荐出海小家电龙头 **JS 环球生活、Vesync。**

（2）分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、出口高增和原材料成本传导背景下，看好白电持续的经营韧性，其中空调弹性居首、洗衣机次之、冰箱最为稳健。推荐事业部改革战略升级后，强化科技和 2B 端空间广阔、协同发力的**美的集团**，私有化成功、效率持续改善的**海尔智家，**白电主业稳健、中央空调和外销高景气、汽车热管理有望贡献新增长的**海信家电**，以及渠道改革持续推进的**格力电器；**

厨电：推荐切中健康需求、高速增长的细分赛道集成灶，推荐高激励、线上领先的高颜值集成灶龙头**火星人**；同时关注地产后周期带来的需求增长，同时自身新产品+渠道创新拉动二次增长的厨电龙头**老板电器**；

小家电：海外需求韧性持续，疫情后的反弹性恢复和提升的线上渠道占比，给反应快速的企业带来良好的破局机遇，推荐国内外渗透率仍低行业景气高增、技术+市场全面领先的投影仪龙头**极米科技；**技术积淀深厚，2B 和 2C 齐头并进的激光技术龙头**光峰科技；**局部按摩器尚处初增期但布局前瞻且线下壁垒优势明显的**倍轻松**；依托九阳、扩品类、扩渠道的 **JS 环球生活（H）**；建议关注需求恢复下国内小家电龙头**九阳股份**。

2、本周研究跟踪与投资思考

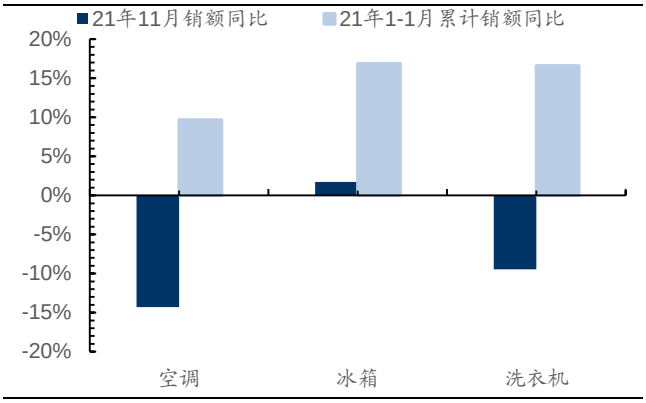
本周我们重点梳理 2021 年 11 月家电主要品类的零售表现：奥维云网数据显示，由于双十一预售及支付尾款提前进行，10 月产生一定的分流效应，11 月白电线上销售有所承压，但 10 月+11 月线上整体销额依然有小幅增长；线下则在线上挤压和疫情反复下持续负增长。新兴厨电集成灶高景气延续，整体仍保持 20%

以上增长。

2.1 白电：均价同比上涨超 13 个月，景气度受较多因素压制

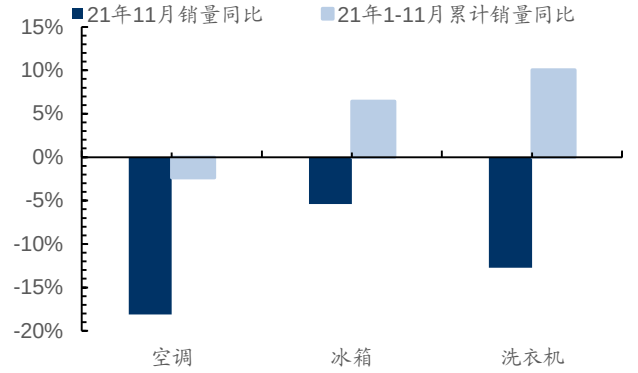
奥维云网抽样数据显示，**2021 年 11 月白电销售相对承压，空调、冰箱、洗衣机销售额同比分别-14.3%/+1.7% /-9.5%**，主要受到双十一促销活动提前造成的分流效应影响，线上增长乏力；线下则在疫情和线上挤压下持续承压。

图 1：11 月白电销额增长承压



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 2：11 月白电销量有所下滑

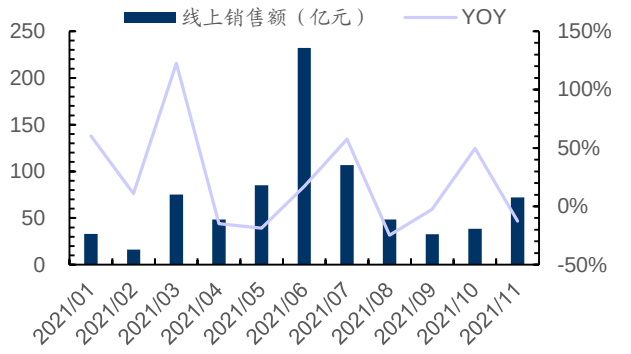


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

（1）空调：均价连续 13 个月同比增长，线上线下销售承压

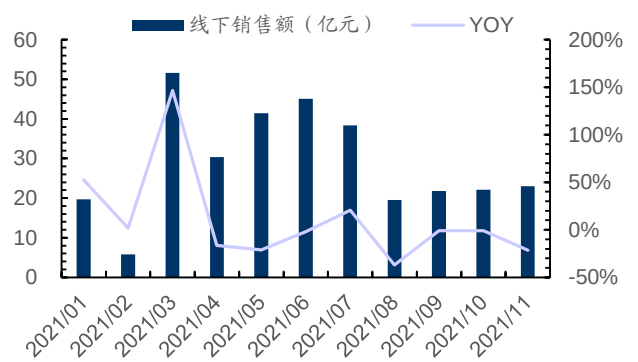
2021 年 11 月空调零售量/额同比-14.3%/-18.1%。其中线上销售额同比下滑 12.6%，主要受到双十一促销提前至 10 月开启造成分流效应的影响，10 月+11 月线上销售额合计来看，仍有 2.2%的增长；线下销售额同比下滑 21.4%，降幅有所扩大，预计可能与线上促销有关，疫情后期消费意愿尚未完全释放，消费者对线上低价产品的偏好会有所提升。价格方面，11 月空调线上线下销售均价分别增长 3.1%/4.6%，均价实现连续 13 个月同比增长。

图 3：11 月空调线上零售额下滑 12.6%



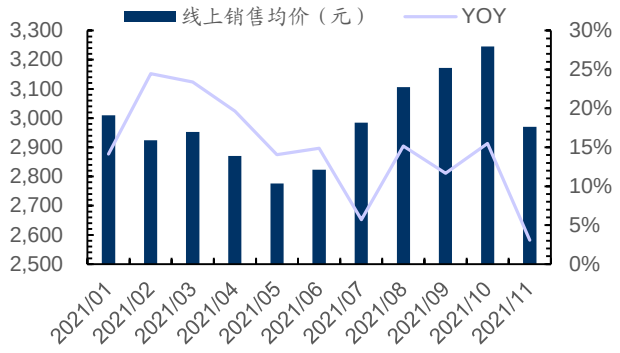
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 4：11 月空调线下零售额下滑 21.4%



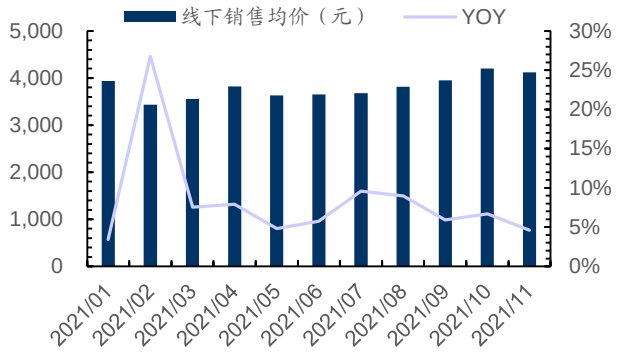
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 5：11 月空调线上销售均价小幅上涨



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

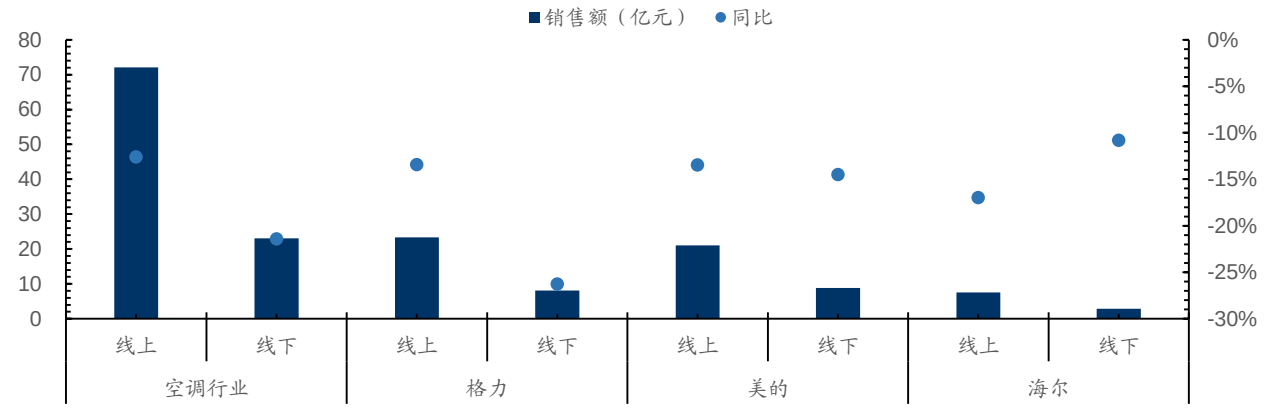
图 6：11 月空调线下销售均价涨幅稳定



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

分公司来看，主要空调企业在 11 月的销售额均有所下滑，美的、海尔表现更为稳健。格力空调 11 月线上线下零售额同比分别-13.4%/-26.3%，线上/线下销额市占率同比-0.3/-3.5pct 至 32.39/35.1%；美的空调线上线下零售额同比分别-13.5%/-14.5%，线上/线下销额市占率同比-0.3/+2.0pct 至 29.18%/38.4%；海尔空调线上线下零售额同比分别-17.0%/-10.8%，线上/线下销额市占率同比-0.6/+1.3pct 至 10.5%/12.3%。三大龙头线上市占率均有小幅下滑主要受到新兴品牌华凌（美的旗下空调子品牌，主要针对年轻群体）和小米崛起的影响，其线上市占率分别提升 2.2pct/2.0pct 至 5.5%/3.8%。

图 7：11 月主要空调企业线上线下均有所承压

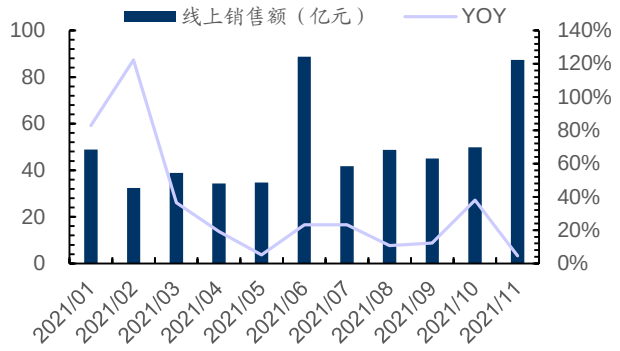


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

（2）冰箱：价格坚挺，增长稳健

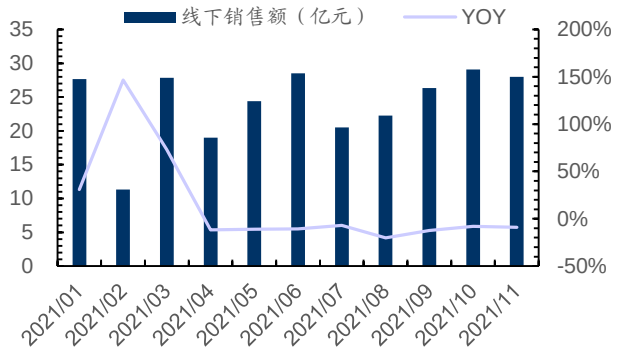
奥维云网数据显示，2021 年 11 月**冰箱销售额在线上的拉动下实现稳健增长，同比增长 1.7%**，其中线上增长 4.6%，线下下滑 9.1%。若考虑 10 月的分流效应，以 10 月+11 月销额加总来看，冰箱增长达到 8.3%。量价拆分来看，价格同比增长超过 18 个月，11 月线下线上销售均价同比分别+7.1%/+20.5%，均价涨幅较为坚挺；销量同比小幅降低 5.4%。

图 8：今年以来冰箱线上销售持续增长



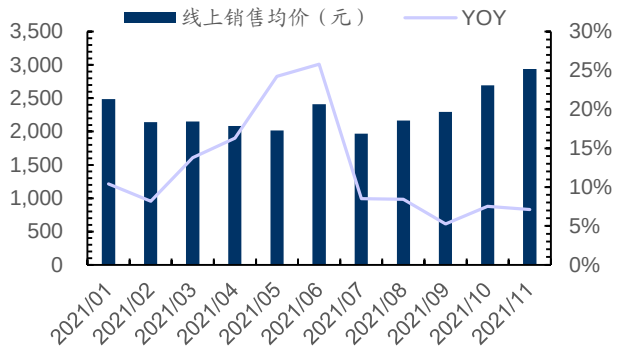
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 9：11 月冰箱线下零售额小幅下降



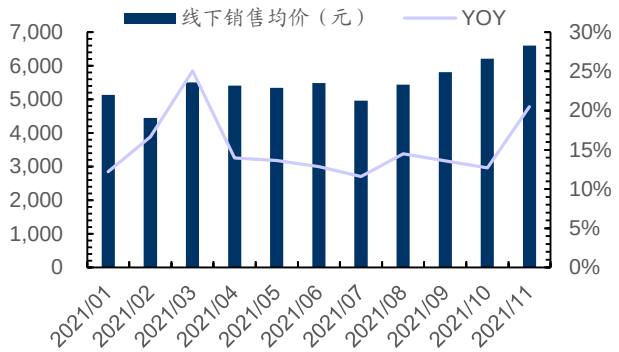
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 10：11 月冰箱线上销售均价涨幅延续



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

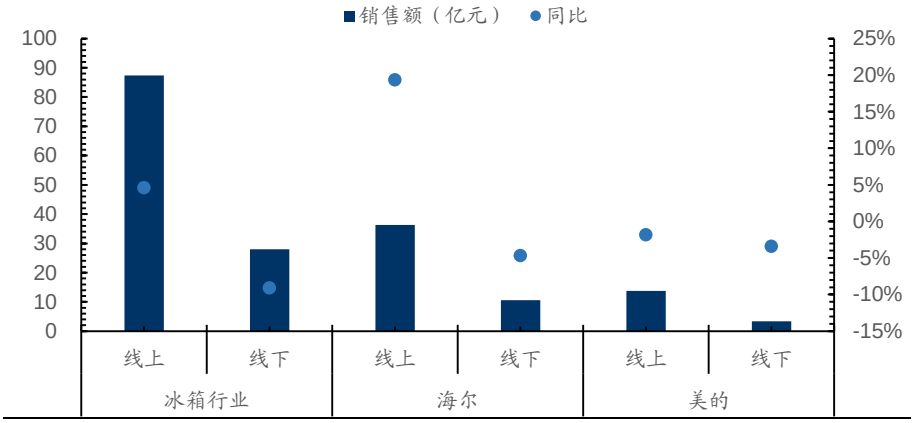
图 11：11 月冰箱线下销售均价加速上涨



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

分公司来看，冰箱龙头海尔表现优于行业。海尔冰箱 11 月线上线下销售额分别+19.3%/-4.7%，线上线下均价分别+3.1%/+25.1%；美的冰箱线上线下分别-1.8%/-3.4%，线上线下均价分别+4.5%/+16.9%。

图 12：11 月海尔冰箱表现优于行业

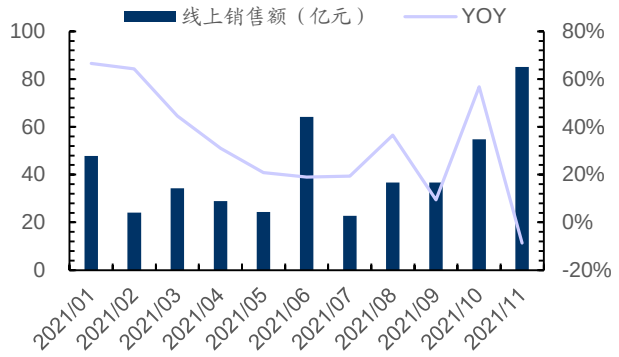


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

（3）洗衣机：均价持续上扬，龙头表现领先

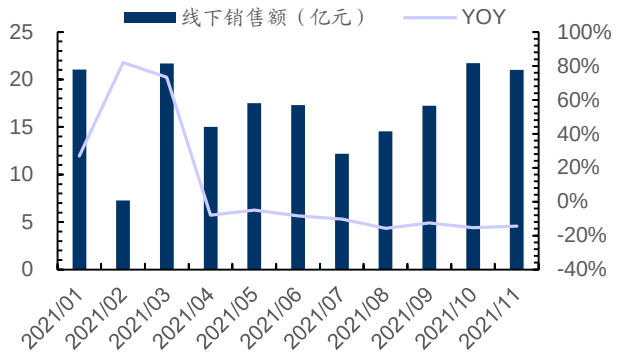
11 月洗衣机零售额同比-9.5%，其中线上线下销售额分别-8.7%/-14.5%。考虑到 10 月的分流效应，以 10 月+11 月销额加总来看，洗衣机整体增长 2.9%。量价拆分来看，11 月洗衣机线上线下销售均价分别+1.8%/+17.9%，销量下滑 12.7%。

图 13：11 月洗衣机线上销额首次下滑



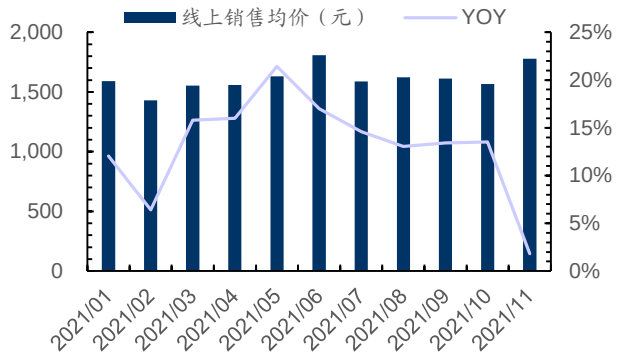
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 14：11 月洗衣机线下销额降幅稳定



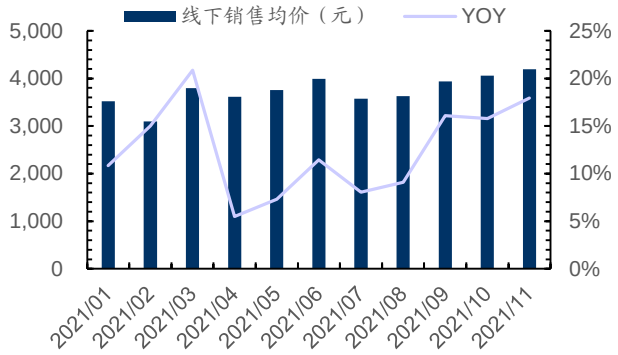
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 15：11 月洗衣机线上均价持续增长



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

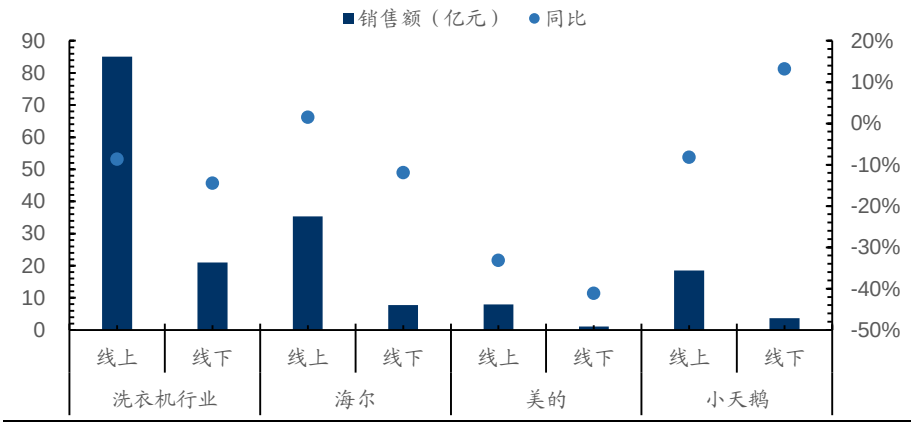
图 16：11 月洗衣机线下均价加速上涨



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

分公司来看，小天鹅和海尔表现持续优于行业。11 月海尔洗衣机线上线下销售额分别+1.6%/-11.9%，美的洗衣机线上线下分别-33.2%/-41.1%，小天鹅洗衣机线上线下分别-8.1%/+13.3%。

图 17：11 月海尔和小天鹅洗衣机表现持续优于行业



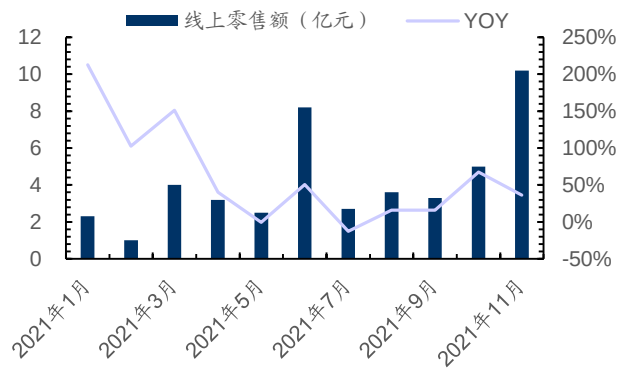
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 集成灶：高景气延续，头部表现向好

11 月集成灶景气度持续向好，销售规模增速持续超 20%。奥维云网监测数据显示，2021 年 11 月集成灶线上销售额增长 36.1%，线下销售额增长 17.2%。价格方面，在高端品牌占比提升及集成灶结构调整的拉动下，集成灶销售均价快

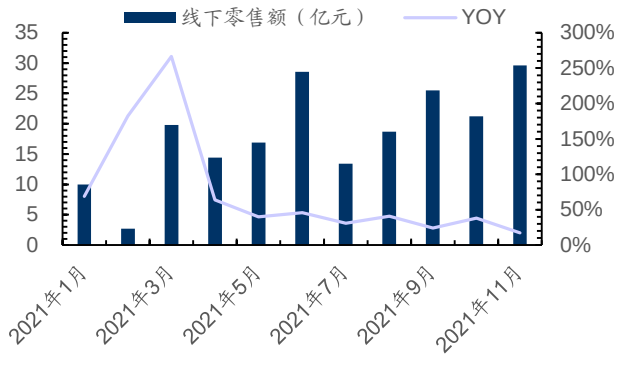
速上涨，11 月线上线下销售均价分别增长 21.8%/14.3%。

图 18：11 月集成灶线上零售额增长 36%



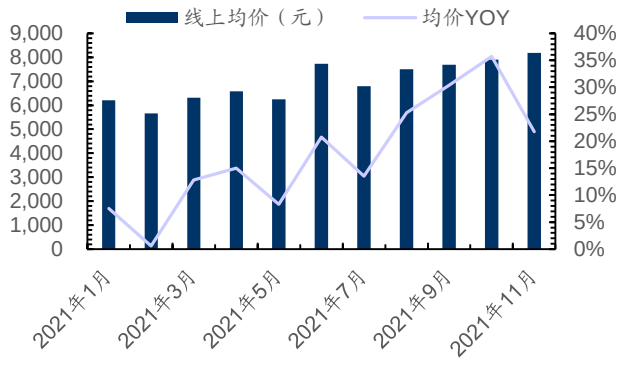
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 19：今年以来集成灶线下零售额持续高速增长



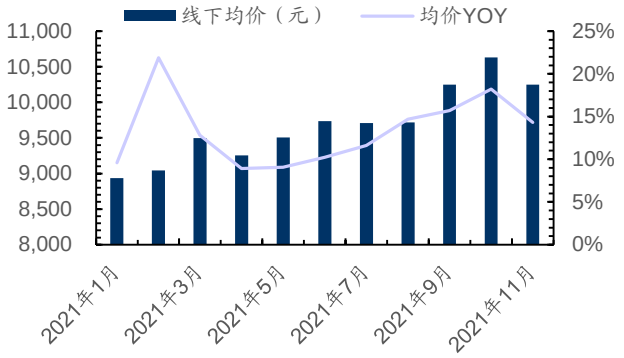
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 20：11 月集成灶线上均价持续走高



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 21：11 月集成灶线下均价连续上涨



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

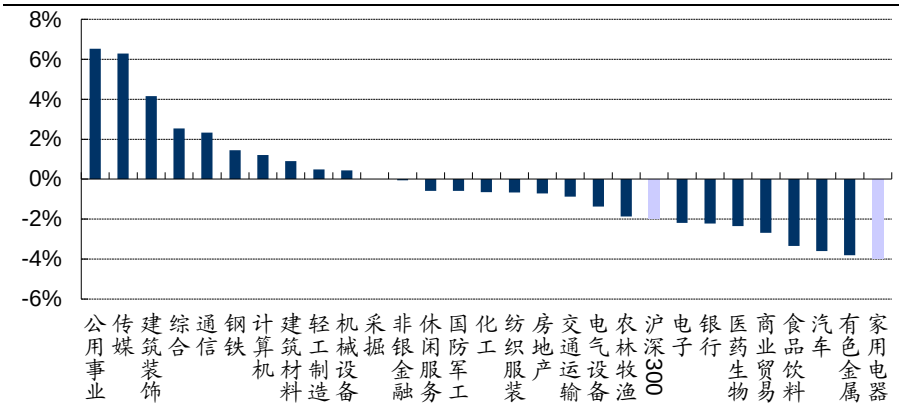
份额方面火星人处于强势领先地位，线上市占率达到 24.1%，线下市占率达到 23.3%。而其他头部品牌则在线上发力后市占率不断提升，其中美大线上市占率提升 7.4pct 至 16.2%，亿田线上市占率提升 3.5pct 至 9.9%，帅丰线上市占率提升 2.6pct 至 10.3%。

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块下跌 3.98%；沪深 300 指数下跌 1.99%，周相对收益-2.00%。

图 22：本周家电板块实现负相对收益

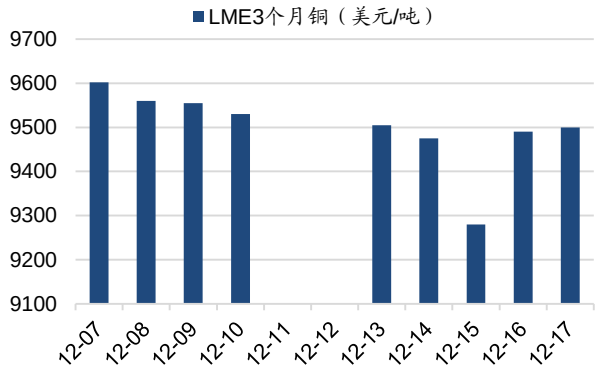


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

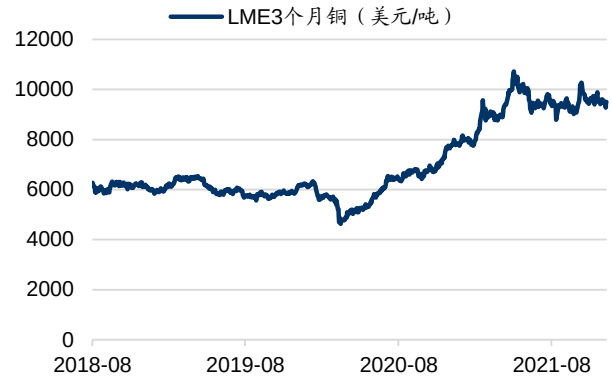
金属价格方面，本周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-0.3%、+3.6%至 9500/2710 美元/吨；上周冷轧价格周环比降低 1.2%至 5462 元/吨。

图 23：LME3 个月铜价高位震荡



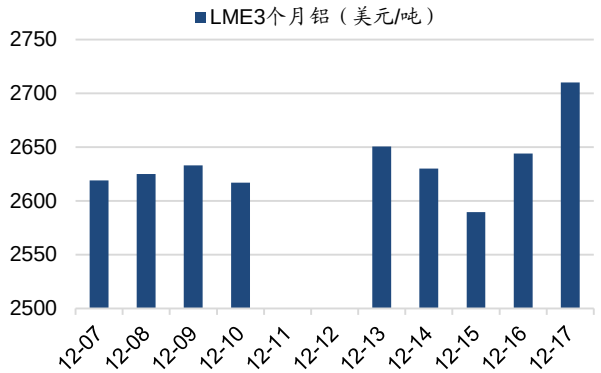
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 24：LME3 个月铜价高位震荡



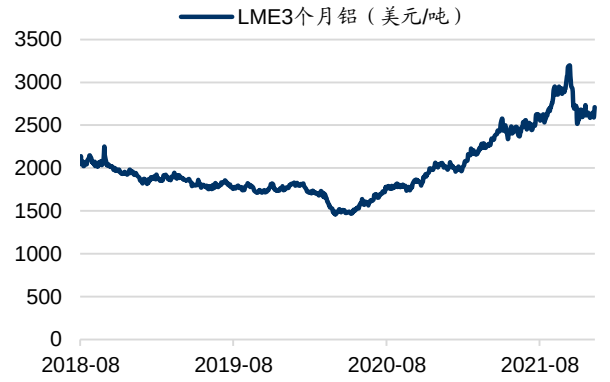
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 25：LME3 个月铝价格震荡走高



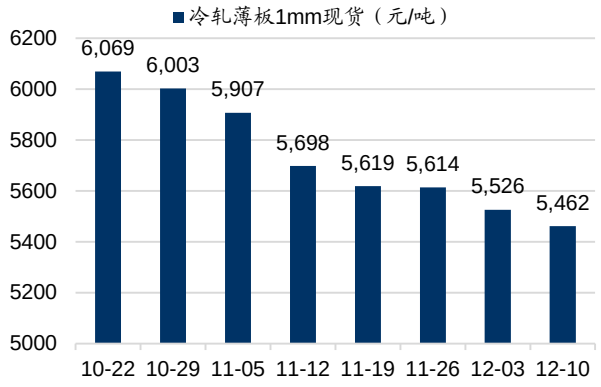
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 26：LME3 个月铝价高位回调后维持震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 27：冷轧价格上周价格降低



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

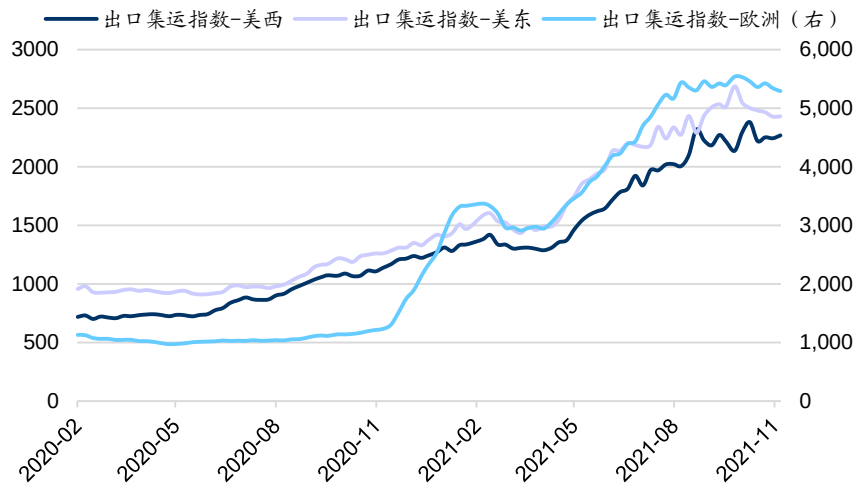
图 28：冷轧价格高位回调

资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自 4 月起逐步上升，近期维持高位。本周出口集运指数-美西线为 2430.46，周环比-0.32%；美东线为 2521.84，周环比+1.31%；欧洲线为 5055.51，周环比-2.06%。

图 29：海运价格维持高位运行

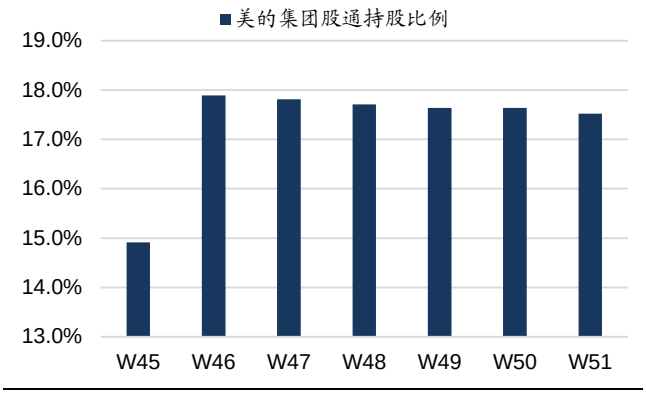


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

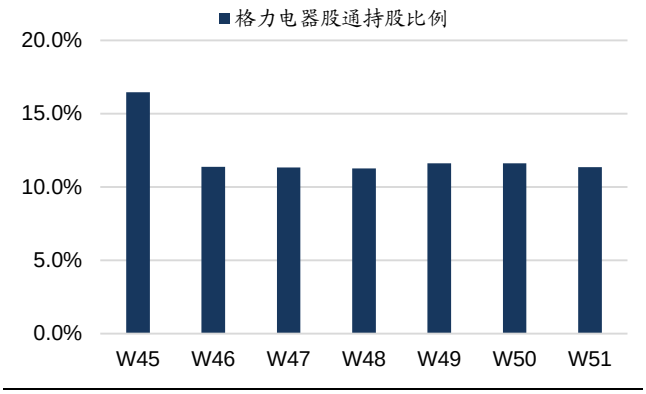
资金流向方面，上周重点公司陆股通持股比例较为分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.12%、-0.27%、+0.43%。

图 30：美的集团上周股通持股比例降低



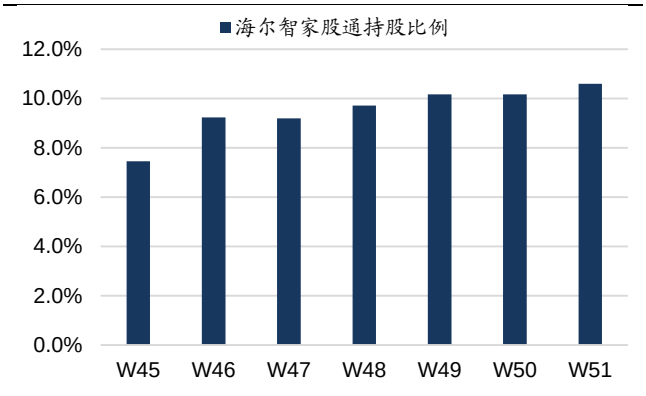
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 31：格力电器上周股通持股比例下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 32：海尔智家持股比例上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【科沃斯】公司拟使用可转债募集资金向子公司提供总额不超过9.55亿元借款，专项用于实施“多智慧场景机器人科技创新项目、添可智能生活电器国际化运营项目”。

【海尔智家】公司向全资子公司生活电器现金增资 35 亿元，用于新产品的定义、研发、制造和推广，包含清洁电器、新兴厨房电器、智能家居产品和其他新兴电器等，同时提供全屋清洁、健康烹饪、舒适环境和智慧护理的场景解决方案。同时成立智慧生活家电事业部，作为公司的一级战略单元，由公司副董事长解居志先生担任负责人，为生活电器公司提供通用技术研发、销售渠道、集中采购、数字化运营的支持，并将强化现有大家电与生活家电新产品的网络协同效应。

【海立股份】截止 2021 年 12 月 14 日，富生控股及葛明先生已累计减持占公司总股本的 1.67%，减持时间已达到集中竞价减持计划时间的一半，减持计划尚未实施完毕。

【倍轻松】公司及下属子公司自 2021 年 7 月 15 日至 2021 年 12 月 13 日，累计获得政府补助款项共计 915.61 万元，均属于与收益相关的政府补助。

【苏泊尔】公司拟实施股票激励计划，拟授予限制性股票占公司股本总额 0.15%，

本次计划授予的激励对象共计 293 人，包括公司中高层管理人员、核心技术人员和董事会认定的其他员工。

【火星人】公司董事会通过了向不特定对象发行可转换公司债券的相关议案，本次募集资金总额不超过 6.8 亿元，考虑扣除财务性投资因素后，本次可转债发行规模将减至不超过 6.04 亿元。

4.2 行业动态

【奥维云网：2021 年 1-10 月精装修市场：智能开关配置率 14%，内资品牌增长较快】根据奥维云网数据显示：2021 年 1-10 月精装修市场配套智能开关配套规模为 32.5 万（+0.5%），配套率持续增长到 14.0%；从区域来看，华东区域仍为主力，华中增速较高；新一线城市需求旺盛；从品牌竞争来看，TOP10 品牌市场份额占比近八成，市场集中度较高。

【产业在线：两部委联合发布 16 条举措提振工业经济】与制造产业密切相关的内容包括做好大宗原材料保供稳价、保持重点产业链供应链顺畅；释放重点领域消费潜力；强化能效标准引领；加大制造业融资支持和减轻中小企业负担。

【奥维云网：悄然成长的集成水槽（洗碗机）】据奥维云网（AVC）线上监测数据显示，2021 年 1-11 月洗碗机零售额同比增长 10.2%，其中集成洗碗机零售额同比增长 200.8%。2021 年 11 月洗碗机零售额同比增长 4.7%，其中集成洗碗机零售额同比增长 121.4%。

【奥维云网：虽有压力,但趋势依旧向好，未来可期——2021 年 1-10 月精装修市场中央空调总结】据奥维云网（AVC）地产罗盘 3.0 显示：2021 年 1-10 月精装修市场空调配套规模 93.96 万套，配套率接近 41%，同比增长 4.5%。中央空调配套规模 81.05 万套，同比上升 3.0%，配套项目共 1094 个，同比上升 2.1%。从配套率来看，2021 年 1-10 月中央空调配套率升至 35%，同比上升 5.2%，成为逆市中的亮点。

5、重点标的盈利预测

附表：重点公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			PB
代码	名称	评级		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
000333	美的集团	买入	68.70	3.87	4.26	4.62	18	16	15	4.1
000651	格力电器	买入	35.50	3.69	4.07	4.45	10	9	8	1.8
600690	海尔智家	买入	29.45	0.98	1.38	1.64	30	21	18	4.3
1691.HK	JS 环球生活	买入	12.48	0.79	1.15	1.52	16	11	8	3.5
2148.HK	Vesync	买入	9.61	0.36	0.46	0.58	26	21	17	5.6
688696	极米科技	买入	556.30	7.17	8.60	12.26	78	65	45	35.6
002032	苏泊尔	买入	61.72	2.25	2.47	2.74	27	25	23	6.9
002242	九阳股份	买入	22.21	1.23	1.27	1.42	18	18	16	4.0
002705	新宝股份	买入	24.03	1.35	0.96	1.32	18	25	18	3.3
002959	小熊电器	买入	59.84	2.74	1.84	2.55	22	33	23	4.7
002508	老板电器	买入	33.51	1.75	1.99	2.45	19	17	14	4.0
002677	浙江美大	买入	15.91	0.84	1.08	1.31	19	15	12	6.0
002035	华帝股份	买入	6.19	0.47	0.71	0.84	13	9	7	1.7
300894	火星人	买入	48.70	0.68	1.02	1.36	72	48	36	14.7
300911	亿田智能	买入	78.07	1.35	1.99	2.65	58	39	29	8.2
605336	帅丰电器	买入	33.60	1.38	1.85	2.38	24	18	14	2.8
603486	科沃斯	买入	151.32	1.14	3.55	4.93	133	43	31	27.9
688169	石头科技	买入	813.92	20.54	22.56	31.17	40	36	26	7.6
688007	光峰科技	买入	29.66	0.25	0.54	0.66	118	55	45	6.4
688793	倍轻松	买入	96.00	1.53	1.77	3.09	63	54	31	25.2

000921	海信家电	买入	13.19	1.16	1.03	1.21	11	13	11	1.8
002011	盾安环境	买入	14.06	-1.09	0.37	0.53	-	38	26	9.4

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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