

多部门召开会议，定调下半年工作重点

——智能家居行业双周报

报告要点：

● 行情回顾

1) 双周行情：近 2 周(2025.07.26-2025.08.08)上证综指上涨 1.15%，深证成指下降 0.35%，创业板指下降 0.26%；智能家居指数(399996.SZ)上涨 1.46%，跑赢上证综指 0.31pct，跑赢深证成指 1.82pct，跑赢创业板指 1.72pct。

2) 细分板块：近 2 周，智能家居指数中，电子元器件及零部件、内容/网络服务提供商、软件、智能家居产品及解决方案板块涨跌幅分别为+2.23%、-1.12%、-2.13%、+0.17%；年初至今四个细分板块涨跌幅分别为+33.30%、+0.05%、-2.55%、+3.81%。

3) 个股：近 2 周，智能家居指数中，涨幅前五个股分别为工业富联(+30.59%)、胜宏科技(+23.69%)、科沃斯(+22.98%)、四川九洲(+16.51%)、麦格米特(+14.30%)。

● 行业政策跟踪

1) 多部门明晰下半年经济工作三大重点——扩大内需、创新融合、产能治理。2) 中国人民银行、工业和信息化部等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》。3) 美国总统特朗普签署的关税行政令生效，对数十个贸易伙伴加征关税。

● 行业新闻跟踪

1) 新时达再融资申请获受理，拟向控股股东定增募资 12.19 亿元。2) 日立拟售日本白电业务。3) 美国启动 337 调查，一加、联想、TCL 等成被告。4) 极米科技筹划发行 H 股，拟在香港联交所上市。

● 投资建议

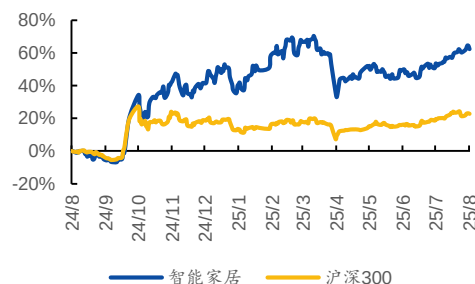
政策层面来看，2025 年初，国家发展改革委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，将家电补贴品类从 8 类扩至 12 类，并从设备更新、消费品以旧换新及回收循环利用等方面共发力，刺激家电、家居等领域消费。**技术层面来看**，物联网、人工智能、机器学习和大数据分析等前沿科技不断演进，持续拓宽智能家居设备的应用边界与交互深度，为智能家居行业构筑了坚实的技术底座，有望催生更多具有高附加值的创新产品和服务，满足消费者日益多样化、个性化的需求。**需求层面来看**，对外中美关税战缓和，有望利好中国家电企业出海；对内随着居民生活水平提升与科技普及，叠加老龄化加速带来的居家养老需求激增，有望推动智能家居行业持续升级迭代。综上，智能家居产业链上中下游有望受益，维持“推荐”评级。

● 风险提示

技术迭代风险、政策变动风险、市场需求不及预期风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：ifind

相关研究报告

《国元证券行业研究-智能家居行业双周报：北京出台提振消费 24 条，美的重金布局 AI 及机器人》2025.07.13

《国元证券行业研究-智能家居行业双周报：美的再抛大额回购计划，海尔发布银发经济新品牌》2025.06.23

报告作者

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
电话 021-51097188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

分析师 朱宇昊
执业证书编号 S0020522090001
电话 021-51097188
邮箱 zhuyuhao@gyzq.com.cn

目 录

1.行情回顾.....	3
2.行业政策跟踪.....	4
3.行业新闻跟踪.....	7
4.投资建议.....	9
5.风险提示.....	9
6.附录：智能家居产业链及相关标的.....	10

图表目录

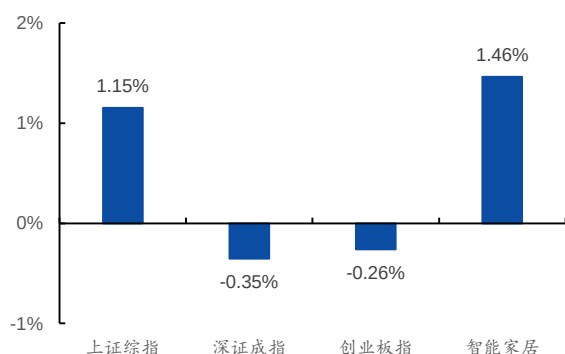
图 1：近 2 周各指数涨跌幅.....	3
图 2：年初至今各指数涨跌幅.....	3
图 3：智能家居产业链及相关标的.....	10
表 1：近 2 周智能家居前五涨、跌幅个股.....	3

1.行情回顾

近2周（2025.07.26-2025.08.08）上证综指上涨1.15%，深证成指下降0.35%，创业板指下降0.26%；智能家居指数(399996.SZ)上涨1.46%，跑赢上证综指0.31pct，跑赢深证成指1.82pct，跑赢创业板指1.72pct。

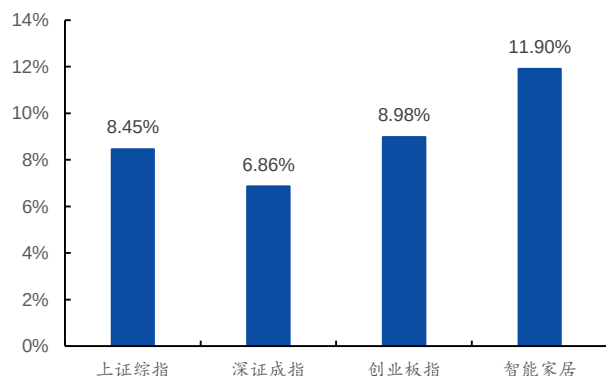
年初至今（2025.01.01-2025.08.08）上证综指上涨8.45%，深证成指上涨6.86%，创业板指上涨8.98%；智能家居指数（399996.SZ）上涨11.90%，跑赢上证综指3.45pct，跑赢深证成指5.04pct，跑赢创业板指2.92pct。

图1：近2周各指数涨跌幅



资料来源：Ifind，国元证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅



资料来源：Ifind，国元证券研究所

细分板块：近2周，智能家居指数中，电子元器件及零部件、内容/网络服务提供商、软件、智能家居产品及解决方案板块涨跌幅分别为+2.23%、-1.12%、-2.13%、+0.17%；年初至今四个细分板块涨跌幅分别为+33.30%、+0.05%、-2.55%、+3.81%。

个股来看：近2周，智能家居指数中，涨幅前五个股分别为工业富联（+30.59%）、胜宏科技（+23.69%）、科沃斯（+22.98%）、四川九洲（+16.51%）、麦格米特（+14.30%）。

表1：近2周智能家居前五涨、跌幅个股

智能家居指数（399996.SZ）（流通市值加权平均）						
涨幅前五个股	股票名称	工业富联	胜宏科技	科沃斯	四川九洲	麦格米特
	涨跌幅	30.59%	23.69%	22.98%	16.51%	14.30%
跌幅前五个股	股票名称	恒玄科技	海信视像	欧派家居	中芯国际	中科蓝讯
	涨跌幅	-13.09%	-7.80%	-7.78%	-7.29%	-5.96%
细分板块	成分股个数	成分股总市值（亿元）	流通市值（亿元）	涨跌幅（流通市值加权平均）		
电子元器件及零部件	64	38,372	19,375	2.23%		
内容、网络服务提供商	6	1,203	537	-1.12%		
软件	6	3,658	2,731	-2.13%		
智能家居产品及解决方案	24	18,849	10,336	0.17%		

资料来源：Ifind，国元证券研究所

2. 行业政策跟踪

1) 多部门明晰下半年经济工作三大重点——扩大内需、创新融合、产能治理。根据经济参考报报道，近期，国家发展改革委、工业和信息化部、中国人民银行等多部门召开年中会议，部署下半年重点工作。与此同时，多个部门负责人也纷纷发声，“剧透”下半年将出台的务实举措。仔细观察，有效释放内需潜力、推动“两个创新”融合和推进重点行业产能治理成为三大关键词。下一步，设立新型政策性金融工具、出台金融支持新型工业化的指导意见、加强光伏等重点行业产能治理等政策措施有望落地。

上半年，内需对经济增长的贡献率达 68.8%，继续发挥增长主动力作用。日前举行的中央政治局会议作出“要有效释放内需潜力”的部署，从近期多个部门的表态来看，将落实扩大内需战略，其中，稳妥接续“两新”政策、设立投放新型政策性金融工具等一系列政策正在落实落细。

消费方面，记者从国家发展改革委获悉，第四批 690 亿元超长期特别国债资金将于 10 月份按计划下达，继续支持地方实施消费品以旧换新政策，届时将完成全年 3000 亿元的下达计划。同时，还将在可持续的基础上，研究稳妥接续“两新”政策。

财政政策也将与金融政策协同联动，更好满足消费需求。财政部部长蓝佛安日前撰文表示，将出台实施重点领域个人消费贷款和服务业经营主体贷款财政贴息政策。业内专家表示，下一步，相关部门将进一步确定两项贷款贴息政策细则。

“一方面，对个人消费贷款贴息，有助于减轻居民信贷成本，提升居民消费意愿和能力；另一方面，服务业经营主体作为消费服务和场景的‘提供者’，减轻其融资成本，能够激发服务业主体扩大生产经营的动力，为提供高质量的消费服务创造条件。”光大证券首席经济学家高瑞东表示。

另外，助力培育消费新增长点，2025 年全国工业和信息化主管部门负责同志座谈会指出，将制定增强消费品供需适配性助力扩大消费行动方案，加快人工智能终端、超高清视频、智能穿戴、无人机等技术开发和应用推广。

投资方面，国家发展改革委政策研究室主任蒋毅在发布会上表示，今年“两重”建设项目清单 8000 亿元已全部下达完毕，中央预算内投资 7350 亿元已基本下达完毕。下一步，将加快项目建设进度，高质量推动“两重”建设。

2) 中国人民银行、工业和信息化部等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》。《意见》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨和防范化解金融风险的根本举措，聚焦新型工业化重大战略任务，以需求牵引深化金融供给侧结构性改革，强化产业政策和金融政策协同，为推进新型工业化、加快发展新质生产力提供高质量金融服务，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。到 2027 年，支持制造业高端化智能化绿色化发展的金融体系基本成熟，服务适配性有效增强。

《意见》对照新型工业化重点领域，提出针对性支持举措。优化金融政策工具支持关键技术产品和攻关，多渠道为科技成果转化引入耐心资本，强化产业链重点企业综合

金融服务，提升产业科技创新能力和产业链供应链韧性。发展科技金融、绿色金融、数字金融等五篇大文章，深化基于“数据信用”和“物的信用”的产业链金融服务模式，支持传统产业转型升级和培育壮大新兴产业。健全中西部承接产业转移有关授信管理机制和金融产品服务，推动金融资源向产业集群聚集和专业化发展，推进贸易结算、资金管理、投融资等一系列跨境金融服务便利化举措，支持产业合理布局和拓展发展空间，促进做强国内大循环。

《意见》加强金融服务能力和长效机制建设，促进保持制造业合理比重投入。健全金融机构服务制造业的内部机制安排，单列制造业信贷计划，针对细分行业和企业成长阶段特点制定差异化授信政策。双向培养科技产业金融复合型人才队伍，鼓励金融机构打造复合型的金融管理和服务团队。建立完善跨部门协同推进、政策激励约束、地方政策配套、风险协同防控等 4 方面机制，发挥结构性货币政策和宏观信贷政策引导作用，增强金融支持新型工业化的强度精度效度。

下一步，中国人民银行、工业和信息化部将会同有关部门全力推动《意见》各项举措落实落地，深化产融合作，完善金融支持新型工业化体系，为加快推进新型工业化提供更有力的金融支撑。

3) 美国总统特朗普签署的关税行政令生效，对数十个贸易伙伴加征关税。根据新华社报告，8 月 7 日，美国总统特朗普签署的关税行政令生效，对数十个贸易伙伴加征关税。目前，美国已与英国、越南、印度尼西亚、菲律宾、日本、欧盟、韩国等达成贸易协议，但在关键细节上存在明显分歧，如何落实仍存诸多不确定因素。此外，有更多国家已表示强烈反对，要坚决维护自身权益。

美国总统特朗普 7 月 31 日签署行政令，调整对多个贸易伙伴征收的所谓“对等关税”税率，具体税率从 10% 至 41% 不等，并宣布从当天起的 7 天后开始实施。7 日，该行政令生效。

根据白宫网站发布的行政令文本，列出的名单中，老挝和缅甸被征收的税率均为 40%；瑞士 39%；塞尔维亚 35%；南非 30%；印度和突尼斯 25%；越南和斯里兰卡 20%；泰国、柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾均为 19%；以色列、日本、韩国、土耳其、委内瑞拉、津巴布韦等多国为 15%；英国为 10%……

针对欧盟国家，若商品现行关税税率低于 15%，将补足至 15%；高于 15% 的不再追加。

针对巴西，根据特朗普 7 月 30 日签署的另一份行政令，美国将从 8 月 6 日起对巴西输美产品加征 40% 从价关税，但巴西飞机、坚果、橙汁和一些金属产品将被豁免。这意味着，大部分巴西输美产品面临的关税税率将提高到 50%。

美国总统特朗普 6 日宣称，美国将对进口半导体产品征收 100% 关税，但未说明具体实施细节。特朗普当天在白宫对记者表示，这一税率将适用于“所有进入美国的芯片和半导体”，但不适用于已承诺或已启动程序在美国制造相关产品的企业。

瑞士被征收 39% 关税，这一税率远高于此前美方威胁的 10%，同时这一税率是美国对欧盟国家关税的 2 倍多，也是欧洲最高。瑞士机械和电气工程行业协会发表声明说，高额关税将对以出口为主的科技行业和其他出口行业造成严重打击，危及瑞士数

万个工作岗位。瑞士外交部长伊尼亚齐奥·卡西斯表示，瑞士将继续争取与美国达成协议。

按照特朗普签署的行政令，对欧盟国家的关税税率为 15%。美国关税政策对欧盟国家多个支柱产业构成较大冲击。以意大利为例，15%的关税税率较此前 4.8% 的平均税率大幅提升。意大利国际政治研究所分析认为，意农业、制药及汽车产业受到的冲击最甚，预计该国 GDP 将因而下滑 0.2%。

连日来，欧盟多个成员国对欧美近期达成的贸易协议表示不满，认为欧盟表现过于软弱，应该更加强硬，双方达成的协议也仍有许多需要明确的地方。据悉，目前美欧双方正在细化达成的框架协议。

英国《经济学人》周刊文章分析认为，欧盟在贸易谈判中对美立场软化，主要受到地缘政治安全和内部经济结构等两方面掣肘。文章说，由于欧洲的防务安全数十年来严重依赖美国，欧盟不得不提供能够取悦美方的贸易条款，使美国保持对欧洲安全事务的参与意愿。

日本央行在季度展望报告中指出，日本车企为避免销量下滑而规避涨价，被迫消化关税导致的成本上涨，正承受着利润缩减的苦果；4 月以来，日本汽车出口价格已下跌约 20%。日本首相石破茂表示，持续敦促美方立即落实协议条款，包括降低汽车及零部件关税。

与此同时，更多国家采取更积极行动，将美方关税政策提交国际组织，一边对谈判持开放态度，一边坚决捍卫自身权益。

巴西政府 6 日说，已提交在世界贸易组织争端解决机制下与美国进行磋商的请求，对美方根据其今年 4 月 2 日颁布的所谓“对等关税”行政令和 7 月 30 日颁布的“应对巴西政府对美国的威胁”行政令实施关税措施提出质疑。

根据世贸组织规则，磋商是世贸组织争端解决机制的第一步。若双方无法通过磋商达成共识、解决争端，巴西可请求世贸组织争端解决机构设立仲裁小组。

巴西总统卢拉 6 日在接受路透社采访时透露，他并不急于和美国达成协议或进行反制。“如果我的直觉告诉我，特朗普准备好谈判了，我会毫不犹豫地打电话给他，”卢拉说：“但今天我的直觉告诉我，他不想谈。”卢拉还说，巴西正考虑联合其他国家向世界贸易组织提起联合申诉。

此外，包括美国专家在内的不少人士认为，美方以关税为武器、将盟友依赖作为杠杆，强行植入一套服务于美国单极霸权的经济殖民体系，这样的做法不仅将给全球经济带来伤害，还有可能让美国自身陷入孤立境地。

法国总理贝鲁日前将美欧达成协议当天形容为欧洲的“黑暗日”，认为欧洲是在对美国“投降”。德国总理默茨表示，欧美协议“并不令人满意”，将严重损害德国经济，并影响美国自身利益，推高美国国内通货膨胀水平，最终损害跨大西洋贸易。

法国负责欧洲事务的部长级代表本杰明·阿达德表示，自由贸易如今正遭到美国拒绝，美国选择经济胁迫，完全无视世贸组织规则。若不迅速加以应对，多边主义将面临被彻底摧毁的风险。

南非自由州大学研究员、经济学家塔法兹瓦·鲁齐费分析认为，美国政府的关税政策基于对贸易逆差的错误认知，这种片面追求扩大出口的政策不仅将损害美国民众福祉，更将对全球经济增长产生消极影响。

“这就像朝着全球经济的车轮上扔沙子，只会让每个人都变得更糟糕，”国际货币基金组织首席经济学家皮埃尔-奥利维耶·古兰沙表示，美国政府一直都将降低贸易赤字作为其提升关税的理由，却忽视了造成这些赤字的根本原因是其国内政策。

美方损害贸易伙伴利益、破坏多边贸易体制的做法，已促使各方重组贸易联盟。据《纽约时报》报道，美推动关税战以来，欧盟正与英国、加拿大、印度和南非发展更紧密贸易关系，加拿大在争取东南亚市场，巴西与墨西哥也在加深合作。这些贸易伙伴正在重新绘制全球贸易版图，“并越来越远离美国”。

3.行业新闻跟踪

1) 新时达再融资申请获受理，拟向控股股东定增募资 12.19 亿元。根据上证报中国证券网报道，8 月 7 日，新时达再融资申请获受理。募集说明书显示，新时达此次再融资系向特定对象发行股票，发行股票的数量为 1.53 亿股，股票的价格为 7.99 元/股；发行对象为海尔卡奥斯工业智能，发行对象拟以现金方式全额认购。

新时达本次定增，拟募集资金总额为 12.19 亿元，募集资金扣除相关发行费用后将全部用于补充流动资金。

新时达表示，本次再融资，一为巩固实际控制人的控制地位，加强战略协同；二为围绕公司发展战略，为公司业务发展提供资金支持；三为优化公司资本结构，增强抗风险能力。

据披露，2025 年 2 月 14 日，纪德法、刘丽萍和纪翌与海尔卡奥斯工业智能签署了《股份转让协议》以及《表决权委托协议》《一致行动协议》，通过股份转让及表决权委托、一致行动安排，海尔卡奥斯工业智能成为公司控股股东，拥有表决权的股份占公司总股本的 29.24%。本次发行完成后，在不考虑表决权委托、一致行动安排的情况下，海尔卡奥斯工业智能持有的股份占公司总股本的 26.83%，将进一步巩固公司控制权，同时保证了公司股权结构的长期稳定，夯实了公司持续稳定发展的基础。

据披露，2024 年度，新时达实现营业收入 33.57 亿元，归母净利润-2.88 亿元；2025 年第一季度，公司实现营业收入 7.86 亿元，归母净利润-813.18 万元。

2) 日立拟售日本白电业务。据日经中文网最新消息，日立（HITACHI）正在考虑出售日本国内的白色家电业务，作为其优先发展社会基础设施和数字领域努力的一部分。目前已向包括三星、LG 在内的多家公司探询了收购意向。预计交易金额或将达到 1000 亿至数千亿日元。

日立此次拟出售的白色家电业务由其子公司日立 GLS 运营，主要面向日本国内市场，产品涵盖冰箱、洗衣机等。在 2024 财年（截至 2025 年 3 月），日立 GLS 的销售额达到 3676 亿日元，同比减少 2%。而海外家电业务已于 2021 年与土耳其 Arçelik 公司成立了合资公司，并且移交相关业务。

据悉，日立内部认为家电板块虽对品牌曝光仍有价值，但非未来战略重心，因此同步

评估完全剥离与继续运营两套方案，最终决策尚未落定。

若此次交易达成，日立将成为继三洋、东芝、夏普之后，第四家向海外出售家电业务的日本巨头。

3) 美国启动 337 调查，一加、联想、TCL 等成被告。根据观察者网报道，当地时间 8 月 4 日，美国国际贸易委员会（ITC）正式投票决定对“特定移动蜂窝通信设备”启动 337 调查（调查编码：337-TA-1456）。中国一加、联想、TCL 等多家企业及其海外关联公司，以及芬兰 HMD Global 等企业被列为列名被告，卷入此次知识产权纠纷。

此次调查的发起源于韩国 Pantech Corporation 于 2025 年 7 月 3 日向 ITC 提交的申诉。该公司主张，对美出口、在美进口及销售的特定移动蜂窝通信设备涉嫌侵犯其持有的 4 项美国注册专利（专利号分别为 9.548.839、11.659.503、11.051.344、12.267.876），并请求 ITC 发布有限排除令和禁止令，以阻止涉嫌侵权产品进入美国市场。

列名被告名单涵盖多家知名企业及其关联实体，包括：中国深圳市万普拉斯科技有限公司（一加）及其美国子公司；联想集团及其美国子公司、摩托罗拉移动（联想旗下）；TCL 实业控股股份有限公司及其香港、惠州等地关联企业，以及其美国合作方 Tinno USA 等；芬兰 HMD Global 及其美国子公司。

根据程序，美国国际贸易委员会将在立案后 45 天内确定调查的结束期限。若调查认定侵权成立，ITC 发布的救济令（除被美国贸易代表基于政策原因否决外）将自发布之日起生效，并于 60 日后具备终局效力。此举可能对相关企业的美国市场业务造成直接影响，后续应对策略与诉讼进展备受行业关注。

近年来，包括联想、大疆、立讯精密、TCL、海信、一加等企业都曾被美企提起过 337 调查申请。

针对美国企业频繁对中企提起 337 调查申请，中国贸易救济信息网 2020 年 7 月刊文指出，发起 337 调查，已成为老牌科技巨头同中国制造竞争的常用手段，领域涉及制造业的方方面面，主要包括家具、健身器材、室内地面铺设材料等，其他被指控产品还包括汽车零部件、药物、计算机及化工产品。

文章认为，美国国际贸易委员会领域的空心化企业为谋取专利收费而发起 337 调查，近年来逐渐成为行业显著特征。

空心化企业，是指企业放弃实体经营，转而投向虚拟经济的行业，在通信产业有一批没落的贵族，如诺基亚、摩托罗拉、北电网络等。这些企业曾经都是行业的龙头，但因科技和市场形态巨变，加上自身改革步伐缓慢，从销售冠军到经营状况每况愈下。卖掉实体业务部门后，留下来的是高达几万件的专利。

“对于空心化企业发起的 337 调查乃至专利侵权诉讼，根据统计数据，应诉不一定输，甚至赢面更大。”文章认为，滥用知识产权一时可能获得利益，但是长久看同样面临巨大的法律风险。这样的风险可能远远超出胜算 5% 的 337 投诉。

4) 极米科技筹划发行 H 股，拟在香港联交所上市。8 月 5 日，极米科技发布公告，为满足公司国际化战略及海外业务布局需要，提升公司国际品牌知名度，增强公司综

合竞争力，正在筹划发行境外上市股份（H 股）并申请在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）主板挂牌上市（以下简称“本次发行 H 股并上市”）。截至目前，公司正与相关中介机构就本次发行 H 股并上市的相关工作进行商讨，关于本次发行 H 股并上市的细节尚未确定。

4. 投资建议

政策层面来看，2025 年初，国家发展改革委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，将家电补贴品类从 8 类扩至 12 类，并从设备更新、消费品以旧换新及回收循环利用等方面共发力，刺激家电、家居等领域消费。**技术层面来看**，物联网、人工智能、机器学习和大数据分析等前沿科技不断演进，持续拓宽智能家居设备的应用边界与交互深度，为智能家居行业构筑了坚实的技术底座，有望催生更多具有高附加值的创新产品和服务，满足消费者日益多样化、个性化的需求。**需求层面来看**，对外中美关税战缓和，有望利好中国家电企业出海；对内随着居民生活水平提升与科技普及，叠加老龄化加速带来的居家养老需求激增，有望推动智能家居行业持续升级迭代。综上，智能家居产业链上中下游有望受益，维持“推荐”评级。

5. 风险提示

技术迭代风险、政策变动风险、市场需求不及预期风险。

6.附录：智能家居产业链及相关标的

图 3：智能家居产业链及相关标的



资料来源：四海咨询，公司公告，国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027