

家电行业周报（25 年第 30 周）

7 月家电零售需求淡季不淡，出口降幅收窄至 3%

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：7 月家电出货景气有所回落，但零售端需求依然较好，7 月空调零售额增长超 30%，洗衣机、扫地机等延续较快增长。7 月家电出口额降幅收窄至 3%，关税政策缓和后，预计家电出口有望回归稳健增长。

7 月家电零售淡季不淡，空调、扫地机等增长强劲。7 月家电出货表现虽然景气回落，但零售需求维持此前增长势头，空调、洗衣机、扫地机、电饭煲等增长较好。据奥维云网数据显示，7 月空调线上/线下零售额同比分别 +39.4%/+36.5%，冰箱线上/线下零售额同比-8.3%/+15.7%，洗衣机线上/线下零售额同比+21.6%/+15.7%；厨房小家电零售需求回暖趋势延续，电饭煲线上/线下零售额同比+17.6%/+12.0%，空气炸锅、搅拌机线上增长超 10%；扫地机及洗地机延续较快增长，7 月扫地机线上线下零售额同比增长超 50%，洗地机线上线下增速在 30%左右。

家电 7 月出口降幅收窄，关税扰动有望逐步收敛。根据海关总署发布的数据，7 月我国家电出口额达到 595.5 亿元，同比下降 3.0%；以美元计算，出口额为 83.0 亿美元，同比下降 3.8%；出口量为 3.8 亿台，同比下降 4.8%；出口均价迎来止跌回升，7 月同比上涨 1.0%至 22.1 美元/台。4 月以来受到关税的影响，5-6 月我国家电出口额降幅接近 8%，7 月随着关税政策的缓和，出口增速有所好转。后续随着关税政策的明朗，预计我国家电出口有望回归到稳健增长通道，家电出海发展依然大有可为。

今年以来美国住房销售相对稳健，期待降息后住房市场回暖。随着美联储 2024 年的三次降息，2025 年以来，美国住房销售市场表现相对稳健。根据美国商务部普查局的数据，6 月成屋销售套数同比持平，1-6 月累计同比下降 0.6%，环比均有所好转；新建住房销售套数同比下降 6.6%，1-6 月累计下降 4.1%。历史复盘来看，美国住房销售情况与家电销售具有比较显著的关联性，在成熟的美国家电市场，住房销售对家电需求的边际拉动较大。而住房对利率敏感度较高，利率的下降能显著降低购房者的贷款成本，刺激住房需求。在美国有望逐步降息的背景下，看好美国家电需求的回暖。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电相对收益+1.14%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格周度环比分别+1.1%/+2.5%至 9700/2610 美元/吨；冷轧价格周环比+0.8%至 3850 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比-5.56%/-5.14%/+0.53%。**地产数据：**6 月住宅竣工/销售面积累计同比-15.5%/-3.7%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海尔智家、TCL 智家、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、科沃斯。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

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		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000333	美的集团	优于大市	71.58	549256	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	49.14	7717	2.34	2.70	21	18
000651	格力电器	优于大市	47.44	265731	6.34	6.73	7	7
600690	海尔智家	优于大市	25.12	221710	2.26	2.49	11	10
002705	新宝股份	优于大市	15.53	12608	1.45	1.61	11	10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

家用电器

优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《家电行业 2025 年 8 月投资策略-白电淡季排产有所承压，美国家电门店出现加库存迹象》——2025-08-04

《家电行业周报（25 年第 30 周）-8 月空调排产同比下降 7%，第三批国补资金下达》——2025-07-28

《家电行业周报（25 年第 29 周）-6 月家电社零增长超 30%，家电出口额续降 8%》——2025-07-22

《家电行业 2025 年中报前瞻-内升外降，高景气维稳》——2025-07-15

《家电行业周报（25 年第 27 周）-二季度家电内销景气环比提升，海外家电零售表现稳健》——2025-07-07

内容目录

1、核心观点与投资建议	4
(1) 重点推荐	4
(2) 分板块观点与建议	4
2、本周研究跟踪与投资思考	5
2.1 7月家电零售淡季不淡，空调、扫地机等增长强劲	5
2.2 家电7月出口降幅收窄，关税扰动有望逐步收敛	6
2.3 今年以来美国住房销售相对稳健，期待降息后住房市场回暖	7
3、重点数据跟踪	8
3.1 市场表现回顾	8
3.2 原材料价格跟踪	8
3.3 海运价格跟踪	10
3.4 地产数据跟踪	10
4、家电公司公告与行业动态	10
4.1 公司公告	10
4.2 行业动态	11
5、重点标的盈利预测	11

图表目录

图1：7月空调线上线下零售延续较快增长	5
图2：7月冰箱线上增速环比6月有所好转	5
图3：7月洗衣机线上线下零售增速维持	6
图4：电饭煲7月零售需求维持回暖趋势	6
图5：扫地机7月零售额增长超50%	6
图6：7月洗地机零售额延续较快增长	6
图7：7月我国家电外销出口额降幅收窄（美元口径）	7
图8：7月家电出口额下降3%（人民币口径）	7
图9：7月我国家电出口量下降5%	7
图10：我国家电出口均价（美元计价）7月小幅上涨	7
图11：美国新建住房销售套数今年以来小幅下降	8
图12：美国成屋销售情况6月有所企稳	8
图13：本周家电板块实现正相对收益	8
图14：LME3个月铜价本周上涨	9
图15：LME3个月铜价高位震荡	9
图16：LME3个月铝价格本周上涨	9
图17：LME3个月铝价震荡走高	9
图18：冷轧价格本周价格环比上涨	9
图19：冷轧价格触底后反弹	9
图20：海运价格回落	10
图21：6月住宅竣工面积累计增速环比改善	10
图22：6月住宅销售面积累计降幅小幅扩大	10
 表1：重点公司盈利预测及估值	 11

1、核心观点与投资建议

（1）重点推荐

Q2 我国家电内销在国补政策的带动下，零售及出货增长较为积极，景气环比 Q1 有所提升；外销在同期高基数及关税扰动下有所承压，预计家电上市公司 Q2 营收增速在较高水平下维持稳定。盈利端受益于原材料成本同比下降，叠加结构升级及内部经营提效，预计 Q2 家电板块净利率有望延续小幅提升的趋势。

分板块看，Q2 白电内销受益于大促，需求加速回暖；外销在高基数及产能全球化布局下有所下降，整体景气平稳。厨电受到国补政策的正面带动，零售需求有所好转，但地产压力仍在，预计延续 Q1 的平稳表现。Q2 厨房小家电内销加速回暖，清洁电器延续较快增长，外销预计在关税扰动下有所承压。照明板块 Q2 预计延续 Q1 经营趋势，整体表现平稳。

后续预计家电内销需求在以旧换新政策的带动下增长稳健，外销虽然受到美国关税政策的扰动，但我国家电的全球竞争优势突出，新兴市场需求有望托底我国外销延续平稳增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于产品升级迭代及费用节省，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销受美国关税扰动的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间、对美依赖度较低的**白电龙头**，向上有降本提效带来的盈利提升和需求复苏，向下有家电稳健的需求叠加低估值带来的高防御性，推荐海外 OBM 业务持续发力、B 端回归高增的**美的集团**，效率持续优化的**海尔智家**，渠道改革成效逐步释放的**格力电器**，内部激励机制理顺基本面积积极向上的**海信家电**，外销高景气、与 TCL 积极协同的**TCL 智家**。

小家电板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**科沃斯**、**石头科技**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**。

黑电板块 Mini LED 及大屏化趋势持续演绎，带动行业价利提升，推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头**海信视像**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**烟灶主业表现稳定，凭借在洗碗机等二三品类上的持续开拓，有望保持稳健增长。在当前以旧换新政策刺激换新需求、地产受地产托底的背景下，厨电行业在地产好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

照明及零部件板块，推荐照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**，民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**。

（2）分板块观点与建议

白电：在内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，看好白电持续的稳健增长和高股息回报，推荐海外自有品牌和 B 端业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续优化的**海尔智家**，受益于空调国补政策、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销增长强劲、内销受益于国补政策、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL 智家**，外销高景气、内销持续优化、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐内部经营调整迅速、持续拓品类和渠道、需求企稳盈利修复的**小熊**

电器，海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头石头科技、科沃斯，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**。

黑电：推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头**海信视像**。

2、本周研究跟踪与投资思考

7 月家电出货增速虽然有所放缓，但从零售端看，依然延续此前的增长势头。奥维云网监测数据显示，7 月空调线上线下零售额同比增长均超 30%，洗衣机线上线下增速超 15%，电饭煲等厨房小家电线上依然增长超 10%，扫地机、洗地机维持 30%+ 的较快增长。7 月家电出口额降幅收窄至 3%，环比表现有所好转。

2.1 7 月家电零售淡季不淡，空调、扫地机等增长强劲

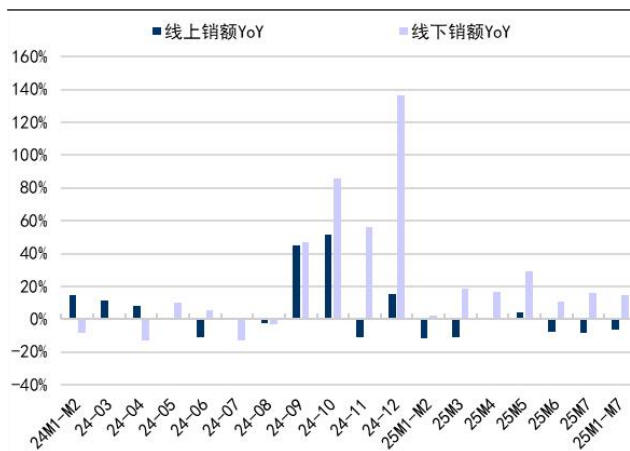
7 月家电出货表现虽然景气回落，但零售需求维持此前增长势头，空调、洗衣机、扫地机、电饭煲等增长较好。据奥维云网数据显示，7 月空调线上/线下零售额同比分别+39.4%/+36.5%，冰箱线上/线下零售额同比-8.3%/+15.7%，洗衣机线上/线下零售额同比+21.6%/+15.7%；厨房小家电零售需求回暖趋势延续，电饭煲线上线下零售额同比+17.6%/+12.0%，空气炸锅、搅拌机线上增长超 10%；扫地机及洗地机延续较快增长，7 月扫地机线上线下零售额同比增长超 50%，洗地机线上线下增速在 30% 左右。

图1：7 月空调线上线下零售延续较快增长



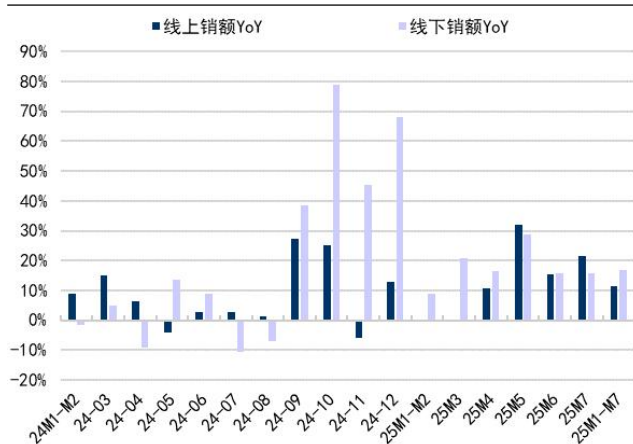
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图2：7 月冰箱线上增速环比 6 月有所好转



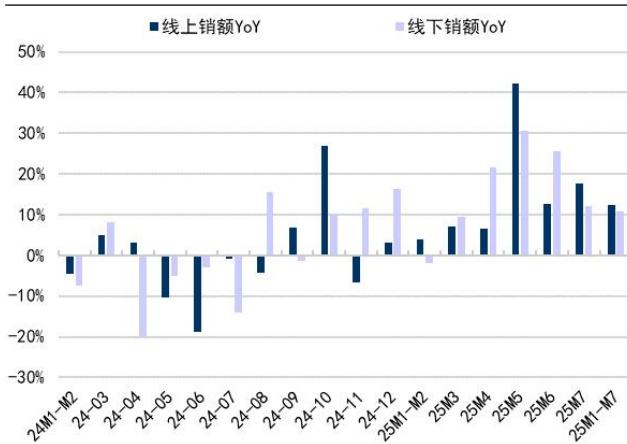
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图3：7月洗衣机线上线下零售增速维持



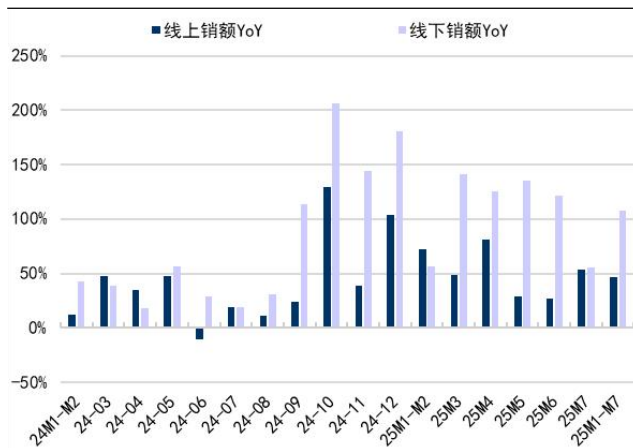
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图4：电饭煲7月零售需求维持回暖趋势



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图5：扫地机7月零售额增长超50%



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图6：7月洗地机零售额延续较快增长



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2.2 家电7月出口降幅收窄，关税扰动有望逐步收敛

7月我国家电出口量下降5%，出口额下降3%（人民币口径），在5-6月由于关税扰动出口降幅达到8%之后，7月出口表现有所企稳。根据海关总署发布的数据，7月我国家电出口额达到595.5亿元，同比下降3.0%；以美元计算，出口额为83.0亿美元，同比下降3.8%；出口量为3.8亿台，同比下降4.8%；出口均价迎来止跌回升，7月同比上涨1.0%至22.1美元/台。4月以来受到关税的影响，5-6月我国家电出口额降幅接近8%，7月随着关税政策的缓和，出口增速有所好转。后续随着关税政策的明朗，预计我国家电出口有望回归到稳健增长通道，家电出海发展依然大有可为。

图7：7月我国家电外销出口额降幅收窄（美元口径）



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图8：7月家电出口额下降3%（人民币口径）



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图9：7月我国家电出口量下降5%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图10：我国家电出口均价（美元计价）7月小幅上涨



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.3 今年以来美国住房销售相对稳健，期待降息后住房市场回暖

随着美联储 2024 年的三次降息，2025 年以来，美国住房销售市场表现相对稳健。根据美国商务部普查局的数据，6 月成屋销售套数同比持平，1-6 月累计同比下降 0.6%，环比均有所好转；新建住房销售套数同比下降 6.6%，1-6 月累计下降 4.1%。历史复盘来看，美国住房销售情况与家电销售具有比较显著的关联性，在成熟的美国家电市场，住房销售对家电需求的边际拉动较大。而住房对利率敏感度较高，利率的下降能显著降低购房者的贷款成本，刺激住房需求。在美国有望逐步降息的背景下，看好美国家电需求的回暖。

图11: 美国新建住房销售套数今年以来小幅下降



资料来源: 美国商务普查局, 国信证券经济研究所整理

图12: 美国成屋销售情况 6 月有所企稳



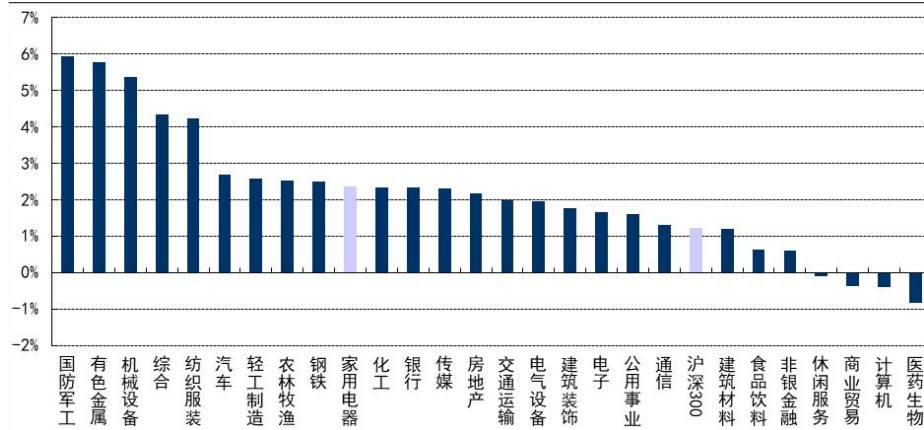
资料来源: 美国商务普查局, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+2.37%；沪深300指数+1.23%，周相对收益+1.14%。

图13: 本周家电板块实现正相对收益

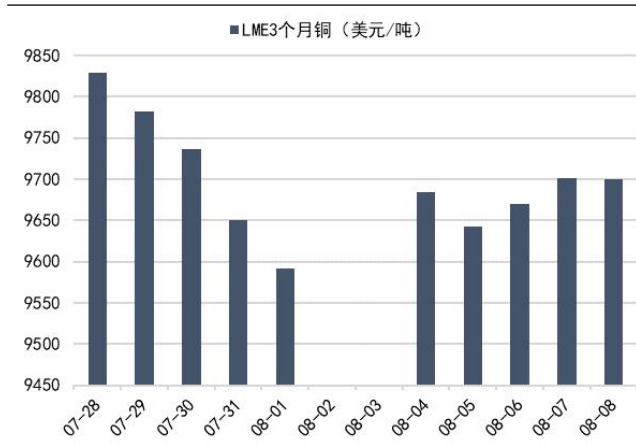


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+1.1%/+2.5%至 9700/2610 美元/吨; 冷轧板价格(上海: 价格: 冷轧板卷(1.0mm)) 周环比+0.8%至 3850 元/吨。

图14: LME3个月铜价本周上涨



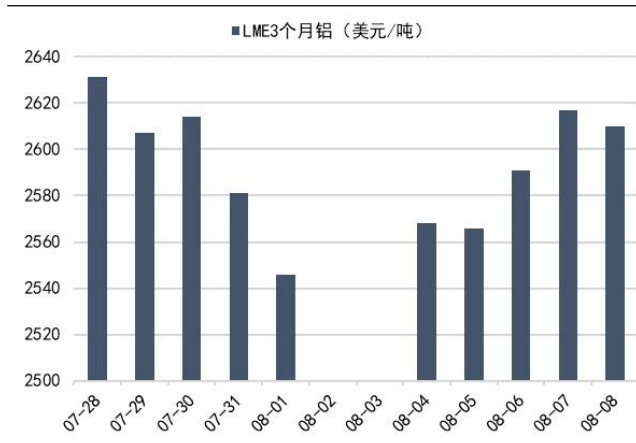
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图15: 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16: LME3个月铝价格本周上涨



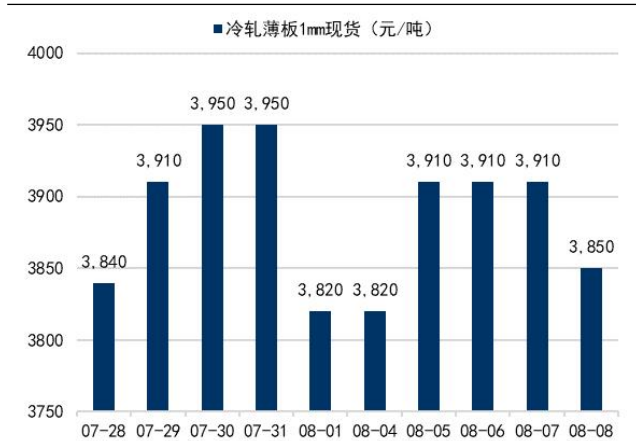
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: LME3个月铝价震荡走高



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图18: 冷轧价格本周价格环比上涨



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 冷轧价格触底后反弹

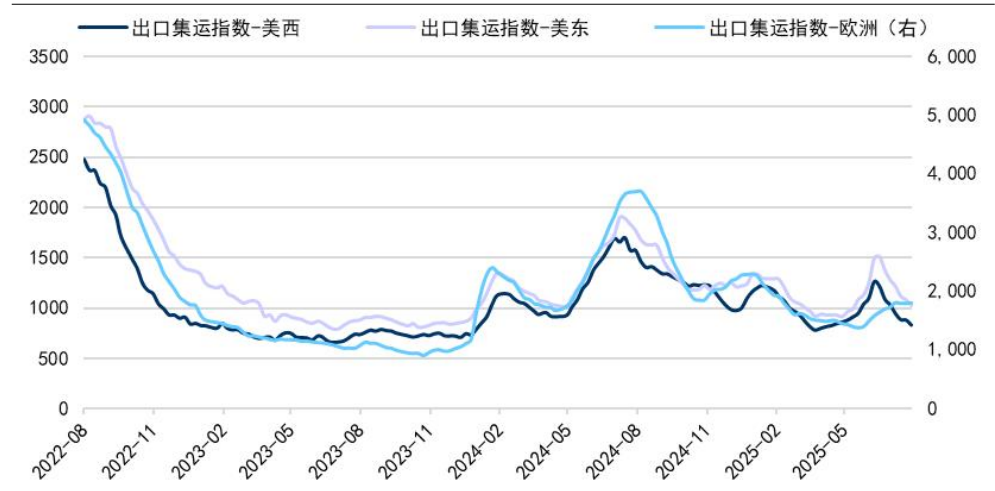


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落，近期底部反弹后震荡回落。本周出口集运指数-美西线为 827.84，周环比-5.56%；美东线为 1025.59，周环比-5.14%；欧洲线为 1799.05，周环比+0.53%。

图20: 海运价格回落

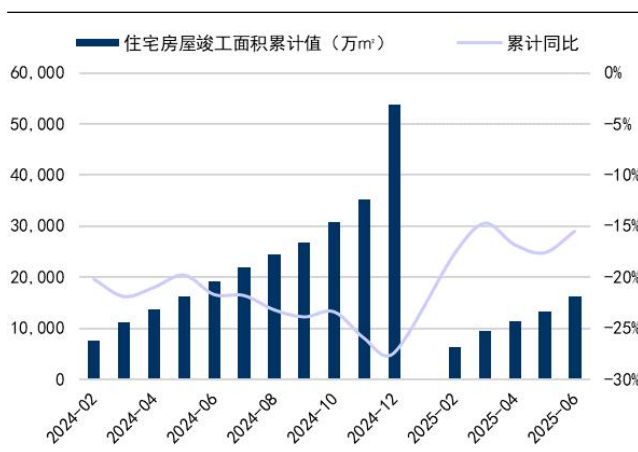


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 地产数据跟踪

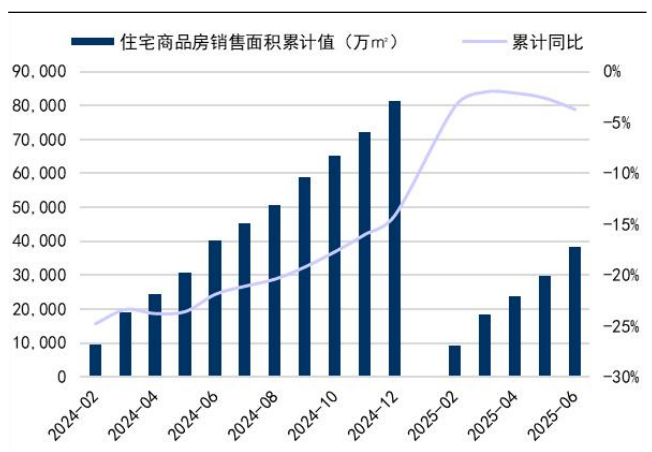
住宅竣工及销售面积近期依然处于承压状态。6月房屋竣工面积:住宅累计同比下降15.5%，增速环比+2.1pct；商品房销售面积:住宅累计同比下降3.7%，增速环比-1.1pct。

图21: 6月住宅竣工面积累计增速环比改善



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图22: 6月住宅销售面积累计降幅小幅扩大



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

4、家电公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【长虹华意】公司 2025H1 实现营收 66.3 亿/-1.5%，归母净利润 2.6 亿/+13.4%，扣非归母净利润 2.1 亿/+1.4%。其中 Q2 收入 31.4 亿/-7.3%，归母净利润 1.6 亿/+6.8%，扣非归母净利润 1.3 亿/-2.6%。

【北鼎股份】公司 2025H1 实现营收 4.3 亿/+34.0%，归母净利润 0.6 亿/+74.9%，扣非归母净利润 0.5 亿/+86.1%。其中 Q2 收入 2.2 亿/+34.7%，归母净利润 0.2 亿/+140.9%，扣非归母净利润 0.2 亿/+161.5%。

4.2 行业动态

【奥维云网：半年报 | 2025 明火炊具市场总结：健康引领，品质革新】2025 年上半年，明火炊具市场在需求疲弱与产品升级的博弈中呈现“稳中有增”态势。奥维云网（AVC）全渠道推总数据显示：2025 年上半年明火炊具（炒锅、煎锅/平底锅、奶锅、锅具套装、砂锅、蒸锅、高压锅、汤锅、珐琅锅、火锅、水壶共计 11 个品类）全渠道零售额 98.9 亿元，同比增加 1.6%，零售量 6679 万元，同比增加 0.6%。

【奥维云网：半年报 | 2025 年烟灶市场总结：主动变革，全力备战“下半场”】2025 年过半，在国家补贴政策持续刺激与品类换新周期利好的双重作用下，烟灶市场交出了“意料之内”的答卷。奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年上半年油烟机市场累计零售额 167 亿元，同比增长 11.8%；累计零售量 958 万台，同比增长 10.3%。燃气灶市场累计零售额 93 亿元，同比增长 10.1%；累计零售量 1139 万台，累计增长 8.8%。

【产业在线：洗衣机年中盘点：上半年增势良好，下半年市场承压】产业在线数据显示，2025 上半年，我国家用洗衣机总产量 4529.2 万台，同比增长 9.5%；总销量 4526.9 万台，同比增长 8.8%。其中内销 2138.1 万台，同比增长 8.4%；出口 2388.8 万台，同比增长 9.1%。

5、重点标的盈利预测

表1：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
000333	美的集团	优于大市	71.58	5.03	5.62	6.13	14	13	12	2.39
000651	格力电器	优于大市	47.44	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.86
600690	海尔智家	优于大市	25.12	2.00	2.26	2.49	13	11	10	2.00
000921	海信家电	优于大市	25.46	2.42	2.56	2.82	11	10	9	2.20
002668	TCL 智家	优于大市	10.28	0.94	1.04	1.14	11	10	9	4.09
603187	海容冷链	优于大市	13.06	0.92	0.98	1.10	14	13	12	1.19
600060	海信视像	优于大市	21.27	1.72	1.99	2.23	12	11	10	1.37
688696	极米科技	优于大市	106.04	1.72	4.64	5.67	86	23	19	2.48
688007	光峰科技	优于大市	16.25	0.06	0.44	0.55	271	37	30	2.74
002508	老板电器	优于大市	19.41	1.67	1.74	1.85	12	11	10	1.59
300894	火星入	优于大市	14.16	0.03	0.09	0.13	518	159	106	4.57
300911	亿田智能	优于大市	52.30	0.19	0.36	0.56	273	145	93	7.22
605336	帅丰电器	优于大市	16.13	0.33	0.47	0.54	49	34	30	1.54
002032	苏泊尔	优于大市	51.36	2.80	3.00	3.18	18	17	16	5.94
002242	九阳股份	优于大市	10.15	0.16	0.41	0.48	64	25	21	2.17
002705	新宝股份	优于大市	15.53	1.30	1.45	1.61	12	11	10	1.50
002959	小熊电器	优于大市	49.14	1.83	2.34	2.70	27	21	18	2.68
603486	科沃斯	优于大市	87.12	1.40	2.62	3.06	62	33	28	6.55
688169	石头科技	优于大市	177.02	10.70	11.54	14.75	17	15	12	3.49
2285.HK	泉峰控股	优于大市	20.70	0.22	0.24	0.28	12	11	9	1.31

301332	德尔玛	优于大市	11.30	0.31	0.36	0.40	36	31	28	1.80
603215	比依股份	优于大市	18.31	0.74	0.96	1.14	25	19	16	2.89
000541	佛山照明	优于大市	6.42	0.29	0.21	0.25	22	30	26	1.48
603757	大元泵业	优于大市	29.26	1.55	1.63	1.91	19	18	15	2.95
603303	得邦照明	优于大市	12.90	0.73	0.82	0.88	18	16	15	1.70

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股泉峰控股的收盘价单位为港元，EPS 单位为美元

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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