证券研究报告—动态报告

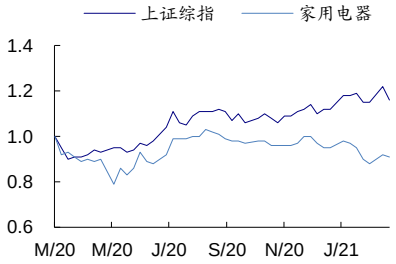
家用电器

家电行业周报

超配
（维持评级）

2021 年 03 月 02 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：白电龙头仍将穿越周期_x000d_无惧短期原材料价格波动》 ——2021-02-22

《家电行业周报：再探海外市场：发达市场渠道格局正重构，利好国内出海小家电龙头》 ——2021-02-08

《家电行业 2 月投资策略：空调强劲复苏，小家电景气梅开二度》 ——2021-02-05

《家电行业周报：空调二月排产高景气；疫情下海外发达市场小家电消费韧性凸显》 ——2021-02-01

《1 月投资策略：白电结构性升级持续，均价提升迎来高景气》 ——2021-01-25

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

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

1-2 月大家电销售高增，龙头巩固市占率优势

● 本周研究跟踪与投资思考

本周我们复盘 2021 年开年以来 8 周家电各领域销售表现，并结合线上淘系销售数据进一步对品牌市占率进行梳理。整体来看以白电和厨电为代表的大家电和厨电恢复强劲，空调、集成灶、小家电等线上龙头仍维持此前的强势市占率，而厨电的烟灶套装、扫地机器人等线上份额则出现了一定波动和分化，但整体看线上的市场集中度仍趋向龙头集中。

（1）行业透视：白电、厨电线上高速增长。白电、厨电线上销售维持高增长势态，白电行业冰箱表现最为亮眼，2021 年前 8 周的线上销售额/量同比增长 98.62%/81.56%；厨电方面，油烟机销售额/量同比提升 76.01%/68.79%。行业实现的开年高增长与春节假期形成的错位销售高峰及 2020 年疫情的负面影响有一定关联，同时空调、冰箱增长受外销的强劲需求影响显著。

（2）品牌透视：美的市场表现优异，细分行业马太效应显著。从淘系平台表现来看，美的进一步巩固在空调和小家电的领先地位，2021 年前 8 周美的空调线上销售额达 77.25 亿元，空调线上市占率同比提升 17.73 pct 至 60.9%。海尔厨电烟灶套装线上市占率提升 27 pct 至 31.95%，超越方太、老板及美的成为细分行业之首；火星人稳居集成灶龙头，引领行业增长。扫地机方面科沃斯市占率出现下滑，云鲸异军突起， 2 月市占率达 25.79%。在厨电烟灶套装、集成灶、小家电等细分行业中，市场份额进一步向龙头企业集中，行业马太效应显著。

● 重点数据跟踪

市场表现：上周家电板块**周相对收益 2.52%**。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格分别周环比增长 0.6%、1.0%至 8998、2157 美元/吨；冷轧价格+1%于 5023 元/吨。**资金流向：**重点公司变动趋势延续，美的/格力/海尔周环比-0.05%/-1.97%/+0.51%。

● 核心投资组合建议

白电推荐战略升级科技主导的**美的集团**、建议关注效率提升的**海尔智家**和渠道优化推进的**格力电器**；**厨电**推荐高增长、强激励的集成灶龙头**火星人**、建议关注受益竣工回暖的**老板电器**；**小家电**推荐海外需求恢复下，依托九阳、扩品类、扩渠道的 **JS 环球生活**、出海小家电细分龙头 **Vesync** 以及即将上市的智能投影龙头**极米科技**。关注高景气的扫地机龙头**科沃斯**和国内小家电龙头**九阳股份**。

● 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；原材料大幅提价。

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 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
000333	美的集团	买入	93.08	655417	3.82	4.30	24	22
01691	JS 环球生活	买入	19.14	66887	0.70	0.98	27	20
300894	火星人	买入	50.98	20647	0.75	0.97	68	53
02148	VESYNC	买入	18.48	21534	0.31	0.47	60	40

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

基于海外市场的跟踪研究，我们认为在海外需求的大基数有望稳中有增，而疫情影响下北美的小家电格局经历大幅重构，在总需求稳中有增、美国市场格局重构且线上重要性提升的前提下，我们认为传统美国本土家电企业正处于竞争劣势，在发达市场应对变化调整更为迅速的中国龙头企业有望抓住海外市场格局重构和需求恢复的契机，进一步扩大自身份额。推荐海外市场+品类不断拓展，产品/品牌/渠道力出众，美国扩品类、欧洲扩市场的全球化小家电龙头 **JS 环球生活（H）。**

（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，看好未来量价齐升的兑现，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，强化科技和协同的**美的集团**，建议关注私有化成功、效率持续改善的**海尔智家**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，建议关注厨电龙头**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，推荐依托九阳、扩品类、扩渠道的 **JS 环球生活（H）**；同时建议关注受益海外线上渗透率提升，深耕亚马逊的小而美小家电出海细分龙头 **Vesync（H）**；高增长的扫地机器人细分赛道的优质头部企业**科沃斯**；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：1-2 月家电销售复盘，大家电保持高景气增长

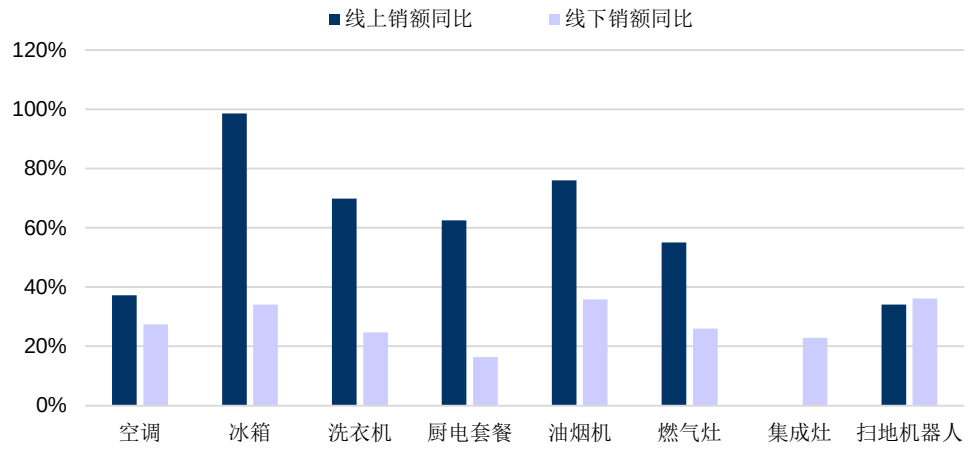
2.1 2021 年 1-2 月冰箱、油烟机、扫地机器人同比表现亮眼

本周我们复盘今年开年以来空冰洗、厨电、扫地机器人行业的销售表现，并以 2020 年的 1-2 月作为同比基准。根据奥维云网数据，**白电行业线上销售维持高增长势态，其中冰箱表现最为亮眼**，2021 年前 8 周的线上销售额/量同比 2020 年 1-2 月上升 98.62%/81.56%，在低基数的基础上实现了相对更高的增速。

厨电方面整体受益于竣工和低基数影响整体表现优异，其中油烟机销售额同比提升 76.01%，销售量同比提升 68.79%。其中 2021 年 1 月油烟机线上市场零售额为 8.9 亿元，同比增长 79.8%；零售量为 66.1 万台，同比大幅提升 72.3%。**集成灶行业**线下市场销售额同比增长 22.87%，销售量同比增长 17.13%。

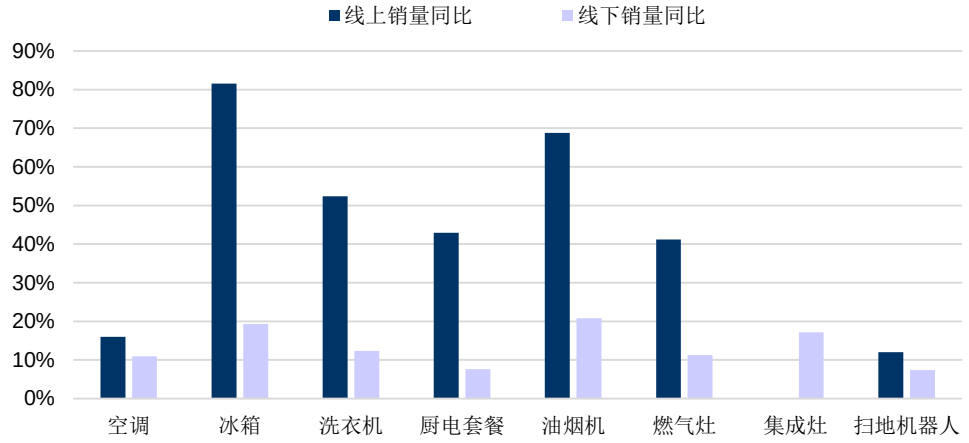
扫地机器人行业规模增长仍保持了强韧增速，线上/线下销售额同比增长 34.07%/36.14%，线上/线下销售量同比增长 12.06%/7.41%。

图 1： 冰洗、油烟机行业增长表现亮眼（统计时段：2021 年 1-8 周）



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图 2：白电、厨电销售线上实现明显高增速（统计时段：2021 年 1-8 周）



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

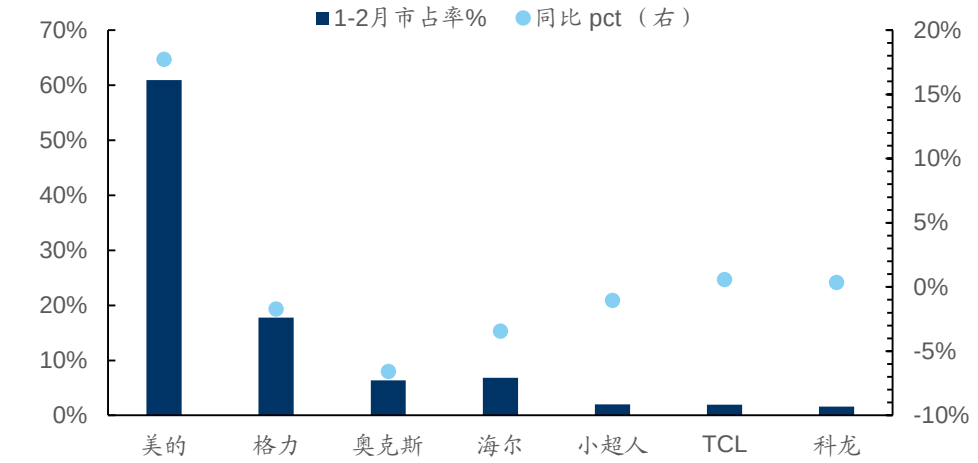
2.2 1-2 月头部品牌线上优势进一步扩大

进一步我们选取淘系平台的终端销售数据来看线上份额情况，1-2 月领军品牌市占率稳中有升，行业**马太效应**进一步显现。

（1）空调：美的份额持续扩大

淘数据显示，**美的进一步巩固空调行业领先地位**。2021 年前 8 周美的空调累计销售额达 77.25 亿元，销售额市占率同比提升 17.73 pct 至 60.9%。格力、海尔、奥克斯等空调品牌市占率略有下降，降幅 1-6.6 pct。

图 3：2021 年 1-2 月美的空调市场份额显著扩大

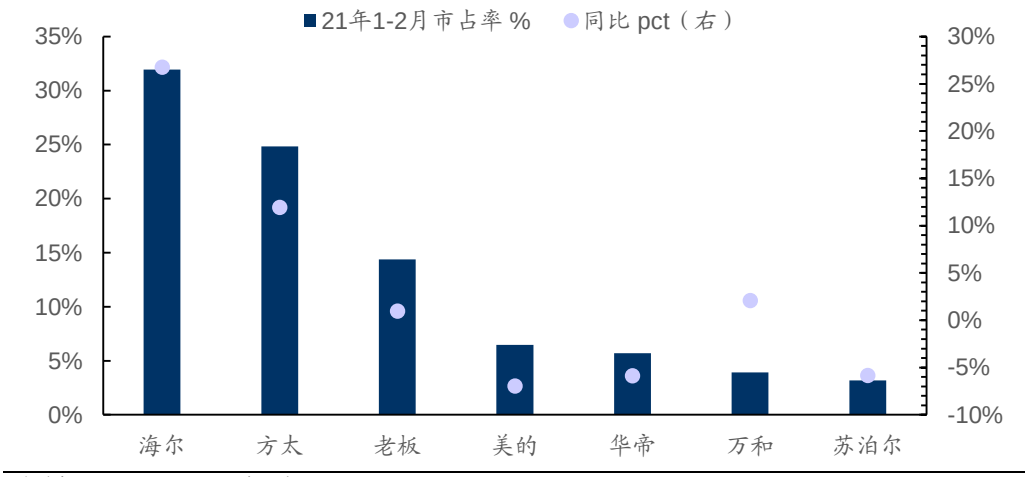


资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 2 月数据更新至 2 月 22 日

（2）厨电：海尔、方太加速扩张，火星人引领集成灶增长

厨电方面，2021 年 1-2 月厨电套装的行业集中度（CR3）由去年同期的 40%提升至 71%，**市场份额向三大龙头集中**。其中**海尔表现亮眼**，1-2 月销售额市占率提升 26.76 pct 至 31.95%，超越方太、老板及美的成为细分行业之首。

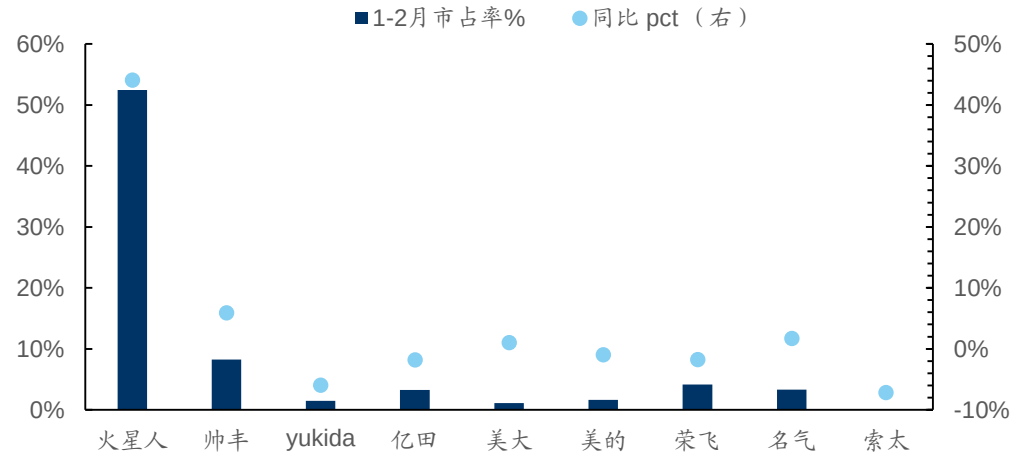
图 4：海尔、方太厨电烟灶套装市占率增幅较大



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 2 月数据更新至 2 月 25 日

集成灶领域**火星人仍以同比 44.1 pct 的市占率增幅稳居细分行业龙头**，2021 开年以来销售额市占率达 52.45%。帅丰集成灶市占率同比增长 5.92 pct 至 8.23%。

图 5：火星人引领集成灶线上增长

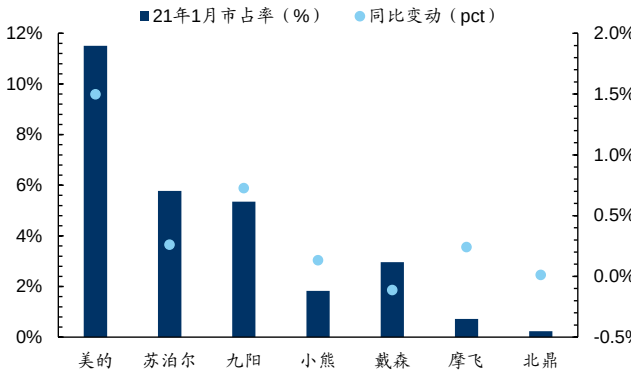


资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 2 月数据更新至 2 月 22 日

（3）小家电：美的龙头地位巩固，云鲸扫地机异军突起

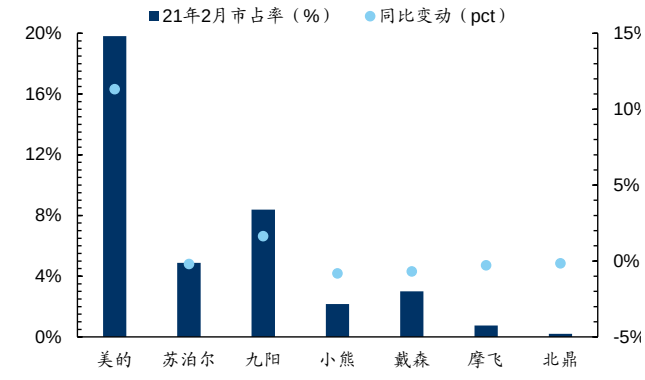
小家电线上集中度自 20 年 8 月以来不断提高，2021 年 2 月小家电行业 CR3 达 33.08%，同比/环比提升 12.77/10.45 pct。其中美的小家电表现尤为突出，2 月销售额同比提升 163.65%至 13 亿元，市场份额在保持龙头地位的基础上呈持续扩张趋势，1 月/2 月销售额市占率达 11.51%/19.81%，同比提升 1.5/11.33 pct。相比而言，其他品牌市占率保持稳定，同比变动幅度不大。

图 6：2021 年 1 月小家电销售额市占率



资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理

图 7：2021 年 2 月小家电销售额市占率

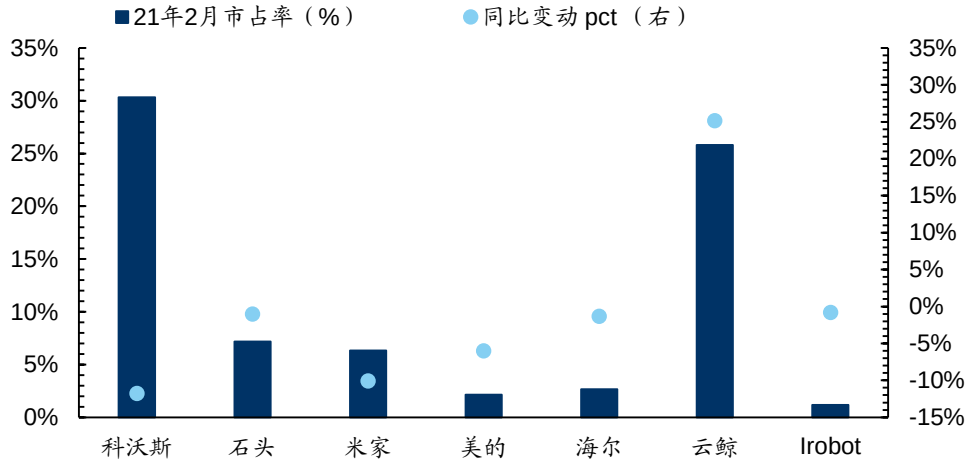


资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 2 月数据更新至 2 月 25 日

（4）扫地机器人：传统龙头线上市占率有所下滑，云鲸大幅提升

开年以来科沃斯维持扫地机行业龙头地位，但市场份额连续下滑，2021 年 2 月销售额市占率同比下滑 11.76 pct 至 30.34%，环比下滑 7.21 pct。相比之下，**云鲸表现优异**，2 月市占率达 25.79%，同比/环比增长 25.17/12.81 pct。受营销活动等因素影响，云鲸扫地机近 14 个月线上销售额波动幅度较大，市占率波动幅度达 32 pct。其余品牌如米家、美的、石头等市占率在 2021 年 2 月皆出现下滑，下降幅度 1-10 pct。

图 8：科沃斯维持扫地机龙头，云鲸加速扩张市场



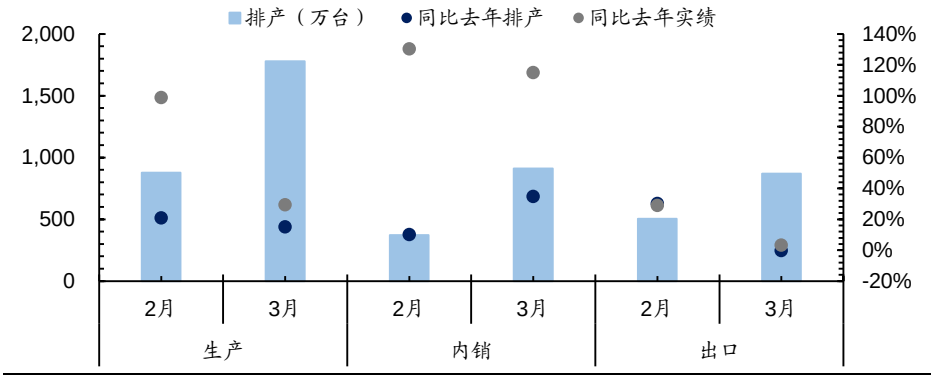
资料来源：淘数据，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 2 月数据更新至 2 月 25 日

2.3 空冰 3 月排产保持高增长，空调 1 月实际销售量 40%+

本周空冰 3 月排产和空调 1 月实际销售情况出炉，白电整体仍保持恢复性高增。

空调方面，3 月空调行业排产量为 1779 万台，较去年同期排产量增长 15.07%，较去年同期实绩增长 29.41%，其中内销排产 910 万台/+34.81%/+115.03%，外销排产 869 万台/-0.23%/+3.31%。在内销需求的强劲复苏带动下，各主要空调生产企业都实现近 20%以上的同比增长。

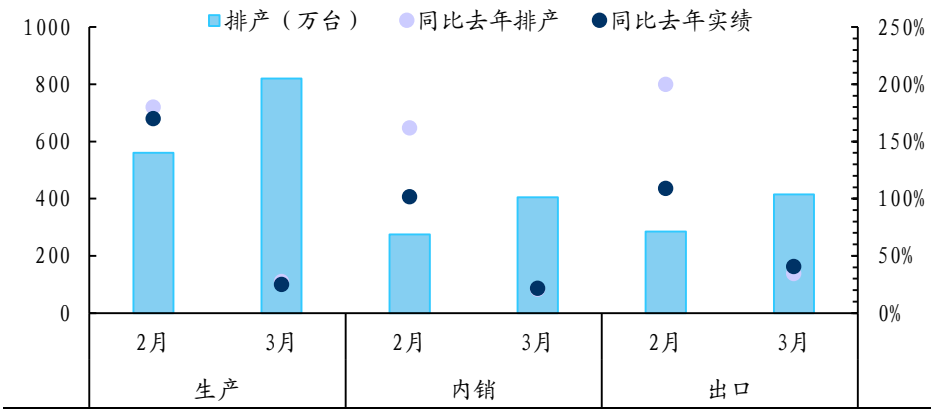
图 9：3 月空调排产在内销的拉动下实现高增



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

冰箱方面，3 月冰箱行业排产量为 820 万台，较去年同期排产量增长 27.53%，较去年同期实绩增长 25%，其中内销排产 405 万台/+20.9%/+21.83%，外销排产 415 万台/+34.74%/+40.77%，增长主要得益于外销的强劲需求。

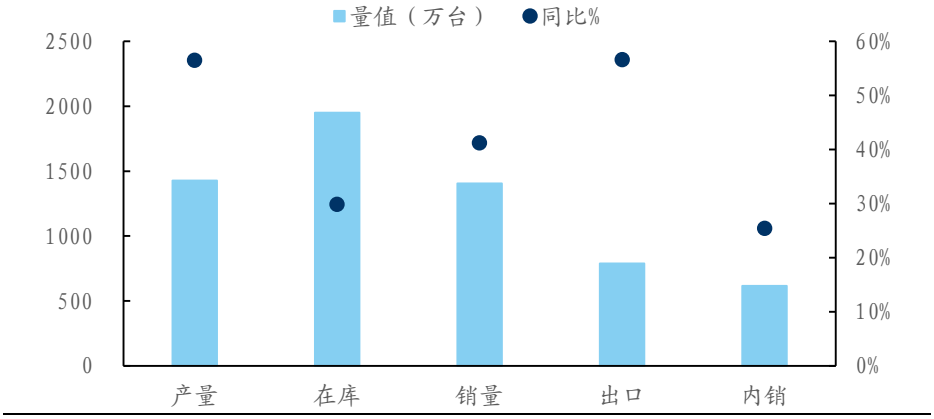
图 10：3 月冰箱排产依然保持较高速增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

空调方面，外销拉动明显。2021 年 1 月空调行业产量达 1428 万台，较去年同期排产量增长 56.5%，产销率出现 9.8%的小幅下滑。空调销售量 1406 万台，同比增长 41.2%，其中内销同比增长 25.4%至 617 万台，外销同比增长 56.6%至 790 万台，出口成为销量增长主要驱动力。

图 11：1 月空调出口带动销量增长



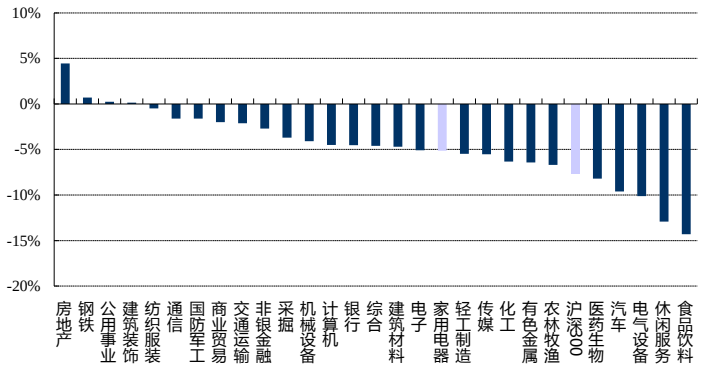
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块下跌 5.13%；沪深 300 指数下跌 7.65%，周相对收益 2.52%。

图 12：上周家电板块实现正相对收益

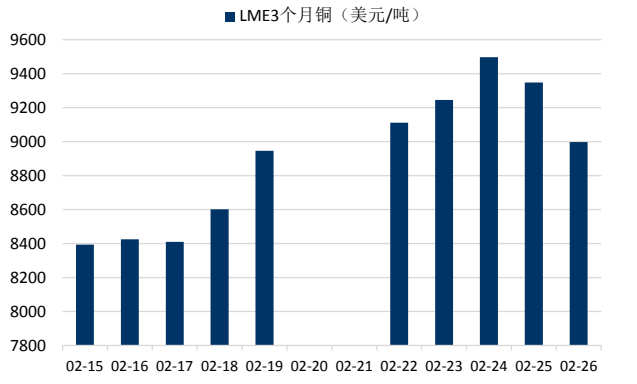


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，上周 LME3 个月铜、铝价格分别周度环比提升 0.6%、1.0%至 8998、2157 美元/吨，价格上浮后略有回调；冷轧价格提升，周环比提升 1.0%至 5023 元/吨。

图 13：LME3 个月铜价上周高位回升



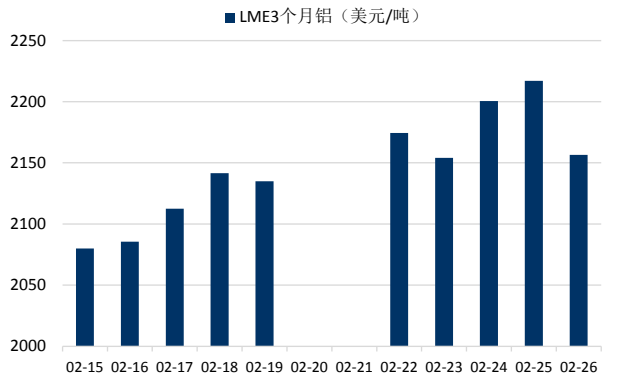
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 14：LME3 个月铜价高位攀升



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 个月铝价格高位回升



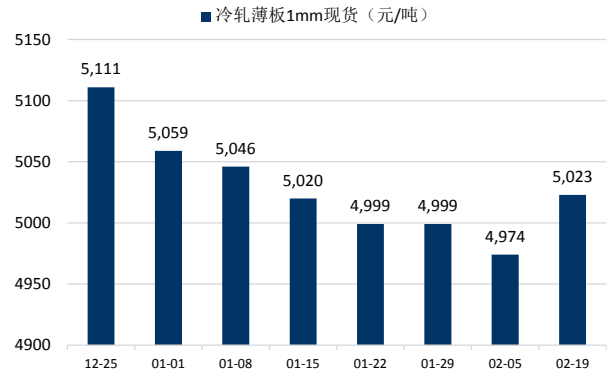
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 16：LME3 个月铝价连续回升后高位上涨



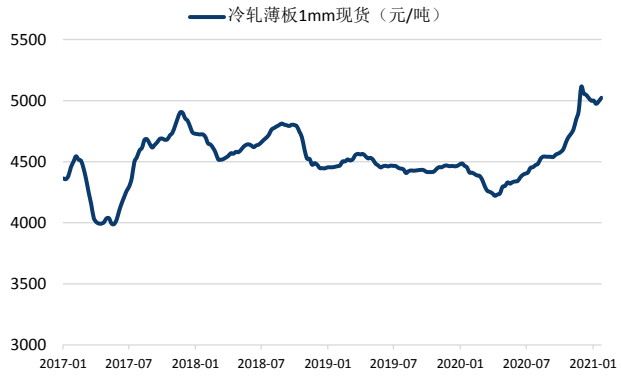
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图 17：冷轧价格上周价格维稳



资料来源：中国钢铁工业协会，国信证券经济研究所整理

图 18：冷轧价格高位上涨

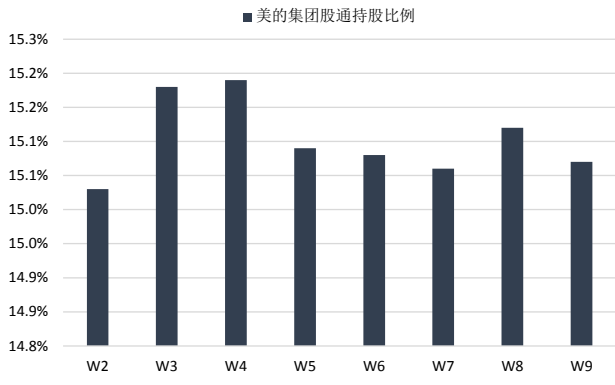


资料来源：中国钢铁工业协会，国信证券经济研究所整理

3.3 北向资金跟踪

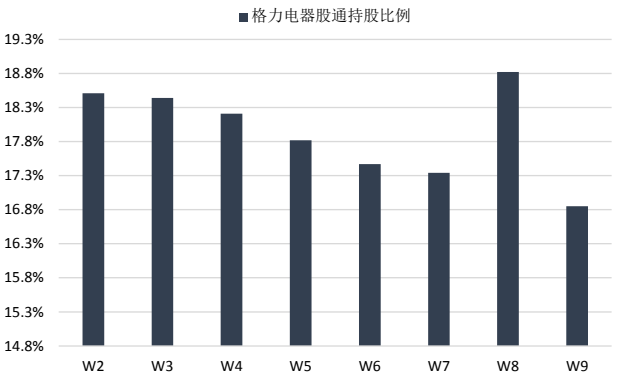
资金流向方面，上周重点公司陆股通持股比例变动分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比-0.05%、-1.97%、+0.51%，海尔外资仍保持流入。

图 19：美的集团上周股通持股比例保持稳定



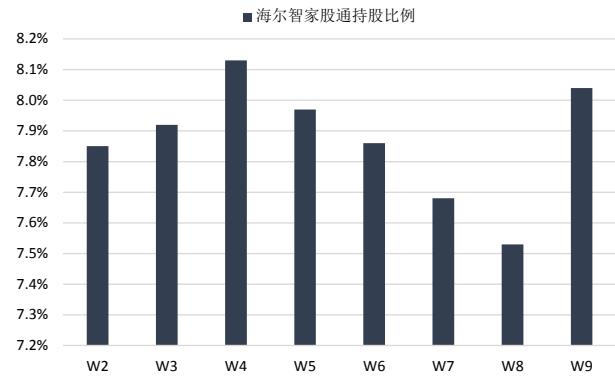
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 20：格力电器上周股通持股比例下行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 21：海尔智家持股比例上行



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

【美的集团】2 月 24 日，公司发布关于回购股份事项前十名股东和前十名无限售条件股东持股信息的公告。本次回购价格为不超过人民币 140 元/股，未超过董事会本次回购决议前 30 个交易日股票交易均价的 150%，具体回购价格将综合公司二级市场股票价格、公司财务状况和经营状况确定。按照回购数量上限 1 亿股和回购价格上限 140 元/股的条件下测算，预计回购金额不超过 140 亿元。资金来源为公司自有资金。

【格力电器】公司第一期回购方案实施完毕，本次回购累计买入公司股份 1.08 亿股，占公司总股本的 1.80%，成交价为 53.01-60.18 元/股，成交总金额约为 60 亿元。公司于 2 月 24 日以集中竞价方式实施第二期回购公司股份，回购股份数量为 720.6 万股，占公司截至 2 月 24 日总股本的 0.12%，成交价为 57.02-57.42 元/股，支付的总金额为 4.12 亿元。

【苏泊尔】公司发布业绩快报，2020 年公司实现营业收入 185.97 亿元，-6.33%；利润总额 22.04 亿元，-3.05%；归属于母公司净利润 18.49 亿元，-3.69%。

【华帝股份】公司发布年度业绩快报，2020 年公司实现营业总收入 46.24 亿元，同比-19.56%；归属于上市公司股东的净利润为 4.08 亿，同比-45.50%。业绩下滑主要来源于上半年国内外疫情对宏观经济及产业链的影响，下半年公司产能利用率逐步恢复，营业收入较上年同期略有增长。

【澳柯玛】2 月 26 日，公司召开八届六次董事会，审议通过了关于对控股子公司股权进行内部调整的议案，同意对公司控股子公司青岛澳柯玛智能家居有限公司股权进行内部调整，调整后公司将直接持有澳柯玛智能家居 70%股权；通过了关于对子公司股权进行内部调整并增资的议案，同意对公司间接全资子公司青岛澳柯玛冷链集成有限公司股权进行内部调整并增资，调整和增资完成后，澳柯玛冷链集成的注册资本将由目前的 200 万元增加至 5000 万元，公司将持有其 100%股权。

【深康佳】2 月 26 日，公司召开第九届董事局第三十九次会议，审议通过了关于增选蔡伟斌为第九届监事会非职工监事的议案、关于挂牌转让烟台康云产业发展有限公司 17%股权后按持股比例提供股东借款的议案。

【九号公司】公司发布业绩快报，2020 年度公司实现营业收入 60 亿元，较上年同期增加 14.16 亿元，增长比例 30.88%；归属于母公司所有者的净利润 7332.64 万元，较上年同期增加 5.28 亿元，扭亏为盈。

4.2 行业动态

【奥维云网：月报 | 2021 年 01 月家电市场总结（线下篇）】 21 年 1 月彩电线下零售量/额同比-3.5%/+17.6，市场持续大屏化；受同期春节+疫情双重因素的叠加，冰箱开年增长趋势较好，且仍将持续至 Q1 结束，后市需求释放节奏将趋于稳定，规模竞争也将回归，仍存有一定价格竞争空间的对开市场首当其冲；1 月线下冷柜市场同比上升；洗衣机线下规模同比上扬明显，行业均价受滚筒结构性增长拉动同比+10.9pct；空调线下零售量/额同比+47.9%/+52.7%；油烟机市场规模同比大幅上涨。

【奥维云网：元春消费发生三大转变，2021 年彩电行业有哪些机会点？】今年元春促销期(20W52-21W07)中国彩电市场全渠道销售量 751 万台，+13.0%，销售额 240 亿元，+40.2%。然而彩电市场并没有因此走出低迷局面，今年的元春市场对比 2019 年，销量和销额分别有 10.8%、3.9%的下滑。

【奥维云网：加湿器布局企业更多，产品更注重健康舒适】加湿器相关企业布局不断增加，目前品牌集中度较低。20 年千元以上加湿器 0.7%的销量份额占据了 8.9%的销售额份额，产品溢价能力较高。预计 21 年我国线上家用加湿器

市场规模将保持平稳，零售额规模在 19.3 亿元左右。

【产业在线:【厨电系列报道】外销助力，传统烟灶市场稳定增长】20 年烟灶产品外销出货量为 6281.9 万台，同比+9.3%，外销出货量占比逐年增加，成为整个行业保持正向增长的引擎。老板、方太等 TOP5 企业集中度不断加强；跨界烟机产品需求成长空间依然较大。产业在线预测，21 年烟灶产品整体出货将达到 6893.3 万台，同比+1.9%，内销市场增长机会高于外销。

【奥维云网：月报 | 2021 年 01 月家电市场总结（线上篇）】2021 年 1 月冰箱线上市场零售量为 197 万台，+65.5%，零售额为 48.9 亿元，+82.8%。线上洗衣机市场零售量 300.2 万台，+48.6%；零售额 47.8 亿元，+66.5%，监测均价同比提升 12.1 个百分点。空调线上零售量 109.8 万套，+40.4%，零售额 33.1 亿元，+60.3%，行业均价为 3010 元，+14.1%。

【奥维云网：开年总结：2021 年空调市场新展望】从 2021 年开年表现来看，在经历 1 月完美开局后，在第 7、第 8 周（2 月 8 日-21 日）同比出现大幅下降，主要原因为在春节期间安装不便。且各厂商及渠道商去库存压力增大，对于新的一年各大空调厂商及渠道商均面临不小挑战。

【中怡康时代：2020 家电市场简析及预判 | GfK 年报】受疫情影响，2020 年中国市场家电整体规模下降 9.8%，白色家电品类市场规模缩减严重，而生活小电品类得益于疫情期间“宅经济”和“健康家”趋势环境下受影响相对较弱，零售额同比增长 0.8%。

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		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
000333	美的集团	买入	93.1	3.47	3.82	4.30	27	24.4	21.6	5.8
000651	格力电器	无评级	59	4.11	3.18	4.03	14	19	15	3.3
600690	海尔智家	未评级	28.92	1.25	0.89	1.13	23	33	25	5.2
01691	JS 环球生活	买入	19.14	0.10	0.70	0.98	200	27.4	19.6	6.6
02148	Vesync	买入	18.48	0.08	0.31	0.47	238	59.6	39.7	7.6
688696	极米科技	买入	-	-	-	-	-	-	-	-
002032	苏泊尔	买入	75.3	2.34	2.25	2.58	32	33	29	8.6
002242	九阳股份	无评级	29.93	1.07	1.19	1.38	28	25	22	5.8
002705	新宝股份	买入	44.44	0.86	1.37	1.65	52	32	27	6.3
002959	小熊电器	买入	81.18	2.23	3.57	4.36	36	23	19	6.8
300824	北鼎股份	无评级	22.97	0.40	0.46	0.62	57	50	37	7.9
002508	老板电器	买入	37.8	1.68	1.76	2.00	22	19	17	4.4
002677	浙江美大	无评级	17.28	0.71	0.99	1.19	24	17	15	6.6
002035	华帝股份	无评级	7.95	0.86	0.77	0.89	9	10	9	2.2
300894	火星人	买入	50.98	0.66	0.75	0.97	77.5	68.0	52.6	16.8
300911	亿田智能	无评级	41.76	1.23	1.37	1.73	34	30	24	4.6
605336	帅丰电器	无评级	25.75	1.65	1.42	1.63	16	18	16	1.5
603486	科沃斯	无评级	106.15	0.21	0.89	2.01	496	119	53	21.9
600336	澳柯玛	无评级	6.76	0.24	-	-	28	-	-	2.6
603187	海容冷链	无评级	55.06	1.93	1.67	2.13	28	33	26	4.8

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除美的集团、火星人、JS 环球生活、科沃斯、苏泊尔、新宝股份、小熊电器、老板电器、Vesync、极米科技外，其余公司暂采用 Wind 一致预期

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