

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

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：2025H1 我国家电内销迎来较快增长，Q2 景气环比有所上行，其中空调、油烟机、燃气灶、扫地机等零售额增长超 15%。

上半年家电零售需求向好，空调、扫地机景气最高。2025H1 受益于国补拉动，家电内销需求延续良好增长，Q2 增速更是有所上升，显示出家电行业强大的活力。据奥维云网数据显示，2025 年前 26 周（截至 6 月 29 日），空调线上/线下零售额同比分别+23.0%/+15.3%，冰箱线上/线下零售额同比-5.8%/+10.0%，洗衣机线上/线下零售额同比+9.9%/+16.8%；油烟机、燃气灶线上线下零售额增长超 20%，洗碗机线上线下同比分别+8.8%/+22.5%；厨房小家电线上零售明显回暖，电饭煲线上线下零售额同比+16.1%/+9.1%，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趋势，线上零售额增长均超 40%，线下同样实现强劲增长。

5 月家电内销出货增长良好，外销有所承压。产业在线数据显示，5 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+13.4%/+13.7%/+15.2%/-0.9%/+14.7%/+2.4%，中央空调内销额下降 3.0%；5 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别-12.8%/-6.4%/+5.9%/-3.4%/+3.9%/-12.4%，中央空调外销额同比增长 29.0%。5 月家电内销量增长稳健，白电及油烟机增长较快；外销则普遍有所承压，除中央空调受益于海外基数低、企业主动开拓海外市场外，其余品类表现均有所趋弱，家空、冰箱、燃气灶等出现一定下降。随着全球贸易新形势下，我国企业逐步强化海外产能布局，预计短期内我国家电出口仍会有所下降，但我国家电企业凭借技术及成本、供应链优势崛起的趋势不变，我国家电企业出海仍大有可为。

5 月美国家电零售额表现稳定，库存环比小幅提升。虽然受加关税因素的扰动，5 月美国家电零售需求表现较为稳定。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额 5 月同比下降 1.2%，今年以来累计同比下降 1.9%。美国家电门店库存规模近期环比有所上涨，但库销比依然在底部。4 月美国电子家电店的零售库存同比降低 1.4%，环比增长 0.4%。美国电子家电店库存规模于 2024 年 12 月达到底部，近期在底部环比小幅回升。4 月美国电子家电店库销比为 1.52，已低于 2019 年同期水平（1.63），也低于 2019 年所有月份中的最低水平（1.53）。从美国的家电零售及库存情况看，我国主要家电企业对关税应对较为得当，预计关税扰动影响相对有限。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+1.73%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+0.3%、+0.4%至 9880/2590.5 美元/吨；本周冷轧价格周环比+6.5%至 3630 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别-10.54%/-8.83%/+3.27%。**海外天然气价格：**周环比-0.2%。

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、新宝股份。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	73.48	561491	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	47.04	7387	2.34	2.70	20	17
000651	格力电器	优于大市	46.74	261810	6.34	6.73	7	7
600690	海尔智家	优于大市	25.85	223145	2.26	2.49	11	10
000921	海信家电	优于大市	26.35	33889	2.73	3.02	10	9

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

S0980523020001

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 7 月投资策略-618 家电各品类增长良好，7 月白电排产内稳外降》——2025-06-30
- 《家电行业周报（25 年第 25 周）-618 全周期家电零售增长强劲，5 月家电销售外冷内热》——2025-06-23
- 《家电行业周报（25 年第 23 周）-618 中段厨房小家电需求迎加速，家电内销增长良好》——2025-06-09
- 《家电行业 2025 年 6 月投资策略-618 前期家电线上表现积极，空调 6 月内销排产量增长 29%》——2025-06-03
- 《家电行业周报（25 年第 21 周）-影石创新招股书梳理，高速增长的全景相机龙头》——2025-05-26

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 上半年家电零售需求向好，空调、扫地机景气最高	5
2.2 5月家电内销出货增长良好，外销有所承压	7
2.3 5月美国家电零售额表现稳定，库存环比小幅提升	8
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	9
3.3 海运及天然气价格跟踪	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: Q2 空调零售额加速增长	5
图 2: 冰箱上半年线下零售额增长明显	5
图 3: 洗衣机 Q2 零售额增速环比明显提升	6
图 4: 油烟机国补以来增长较为强劲	6
图 5: 燃气灶持续实现较快增长	6
图 6: 洗碗机 Q2 线上线下零售额加速增长	6
图 7: 电饭煲 Q2 零售额表现明显改善	6
图 8: 搅拌机 Q2 线上零售表现明显回暖	6
图 9: 扫地机零售需求延续快速增长	7
图 10: 洗地机零售额延续较快增长	7
图 11: 5 月主要家电品类内销增长良好	7
图 12: 5 月家电外销量出现小幅下降	7
图 13: 5 月美国家电终端零售额表现稳定	8
图 14: 4 月美国家电零售库存规模小幅回升、库销比筑底	8
图 15: 本周家电板块实现正相对收益	8
图 16: LME3 个月铜价本周上涨	9
图 17: LME3 个月铜价高位震荡	9
图 18: LME3 个月铝价格本周上涨	9
图 19: LME3 个月铝价震荡走高	9
图 20: 冷轧价格本周价格环比上涨	10
图 21: 冷轧价格触底后小幅反弹	10
图 22: 海运价格回落后有所回落	10
图 23: 天然气价格本周下降	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

随着国补政策效果逐步传导至出货端，及外销延续高景气，24Q4 以来家电上市公司营收呈现出加速增长趋势，Q1 合计营收增速接近 15%。盈利方面，受到外销占比提升等结构性因素影响，Q4 以来家电企业毛销差延续同比下降的趋势，但在费用优化、内部提效等带动下，盈利依然延续提升趋势。

分板块看，白电经营表现最优，内销充分受益于家电补贴政策，外销空调等出口保持高景气，25Q1 营收增速领先家电行业，24 年及 25Q1 盈利增速同样领先其他板块；厨电受地产拖累，24 年及 25Q1 营收利润同比有所下降；小家电营收在外销的带动下依然保持领先行业的增长，但利润小幅承压；照明及零部件板块主业稳健及新业务的拓展下，营收及业绩实现良好增长。

后续预计家电内销需求在以旧换新政策的带动下增长良好，Q2 空调旺季需求有望达到小高峰；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稳健增长。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、外销延续良好增长的背景下，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**，外销高景气、与 TCL 积极协同的**TCL 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极向上的**海信家电**。

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**石头科技**、**科沃斯**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**，家用投影业务加速迭代、车载投影快速发展的**极米科技**、**光峰科技**。

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**，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**，受益于空调国补政策、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销持续优化、汽车零部件盈利稳步改善的**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**。

厨电：推荐主业稳步恢复、估值处于底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**

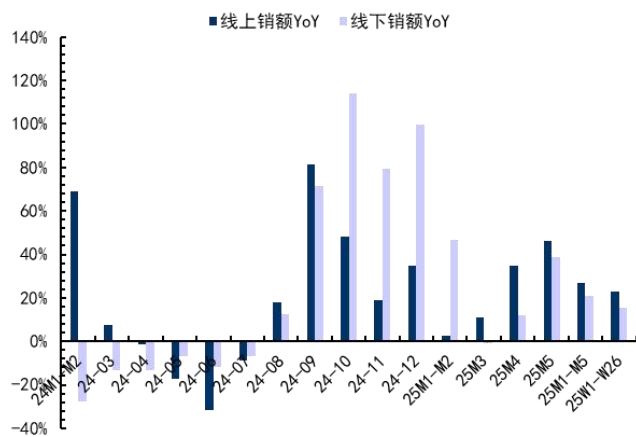
2、本周研究跟踪与投资思考

2025 年中已过，在国补政策的拉动下，上半年我国家电内销迎来较快增长，其中空调、油烟机、燃气灶、扫地机、洗地机等零售额增长超 15%，其余品类大部分也都实现良好增长。从企业端出货表现看，在零售需求的带动下，5 月空冰洗、油烟机等内销量增长超 10%；但外销普遍面临着一些压力，5 月空调、冰箱、电视等外销量有所下降。

2.1 上半年家电零售需求向好，空调、扫地机景气最高

2025H1 受益于国补拉动，家电内销需求延续良好增长，Q2 增速更是有所上升，显示出家电行业强大的活力。据奥维云网数据显示，2025 年前 26 周（截至 6 月 29 日），空调线上/线下零售额同比分别+23.0%/+15.3%，冰箱线上/线下零售额同比-5.8%/+10.0%，洗衣机线上/线下零售额同比+9.9%/+16.8%；油烟机、燃气灶线上线零售额增长超 20%，洗碗机线上线下同比分别+8.8%/+22.5%；厨房小家电线上零售明显回暖，电饭煲线上线下零售额同比+16.1%/+9.1%，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趋势，线上零售额增长均超 40%，线下同样实现强劲增长。

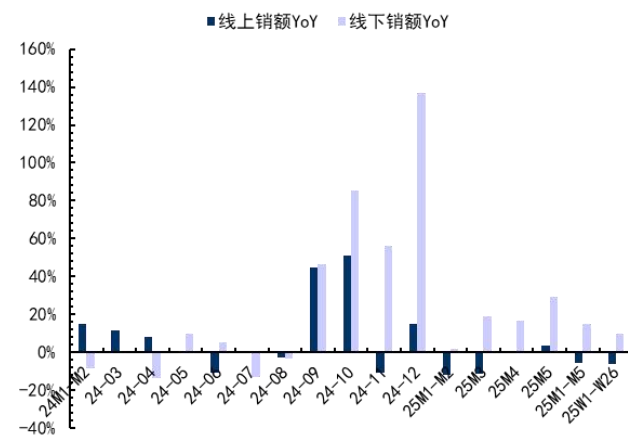
图1：Q2 空调零售额加速增长



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

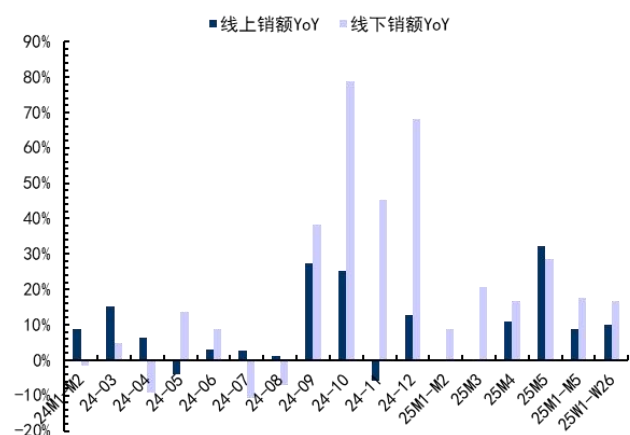
注：2025 年 W1-W26 的时间为 2024 年 12 月 30 日-2025 年 6 月 29 日，下同

图2：冰箱上半年线下零售额增长明显



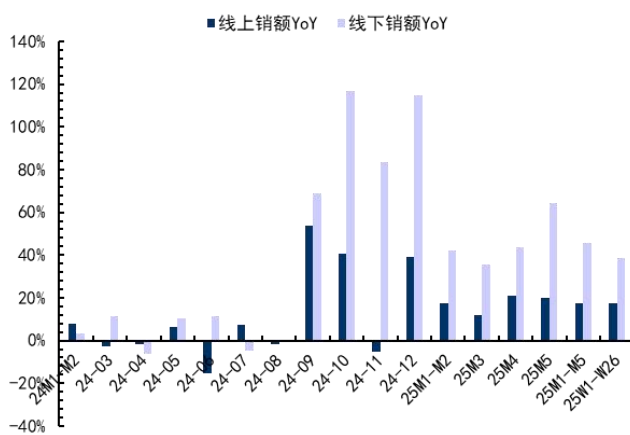
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图3: 洗衣机 Q2 零售额增速环比明显提升



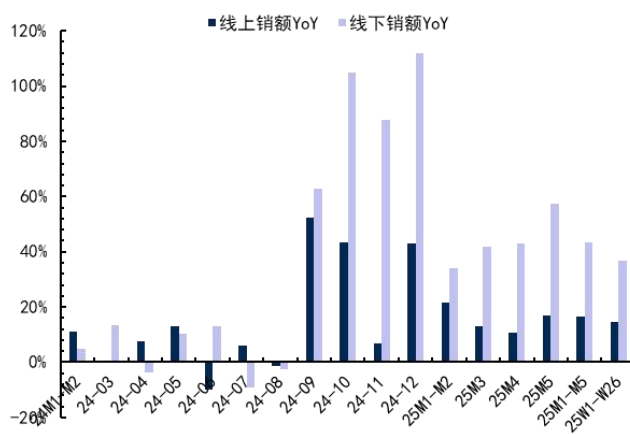
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图4: 油烟机国补以来增长较为强劲



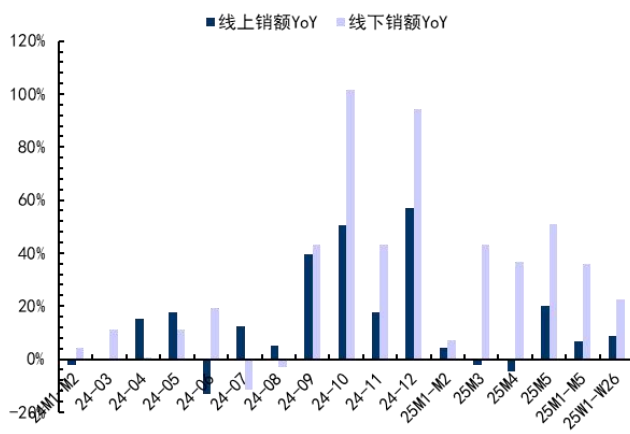
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图5: 燃气灶持续实现较快增长



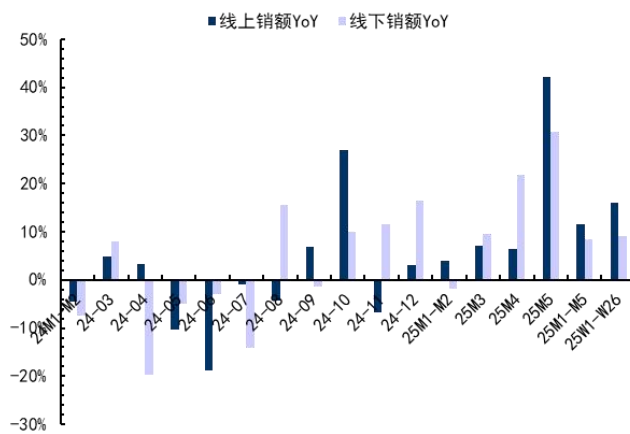
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图6: 洗碗机 Q2 线上线下零售额加速增长



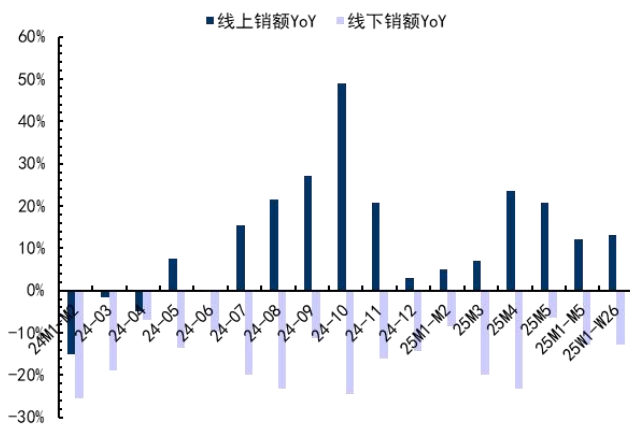
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图7: 电饭煲 Q2 零售额表现明显改善



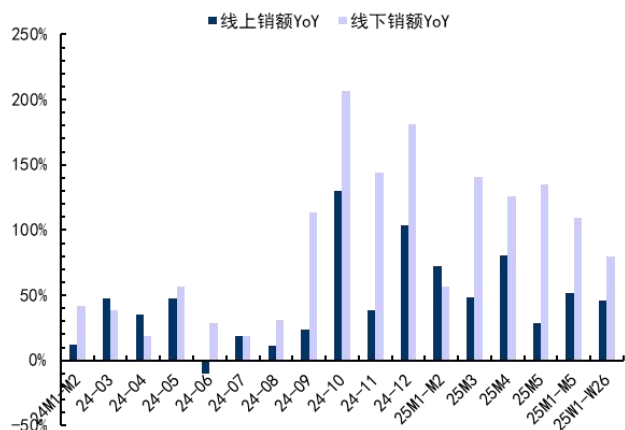
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图8: 搅拌机 Q2 线上零售表现明显回暖



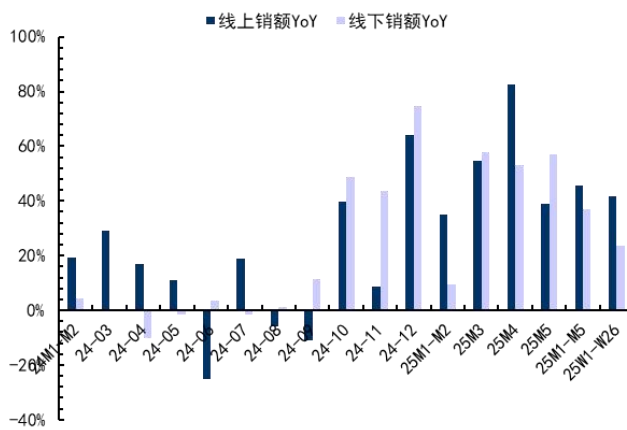
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图9: 扫地机零售需求延续快速增长



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图10: 洗地机零售额延续较快增长

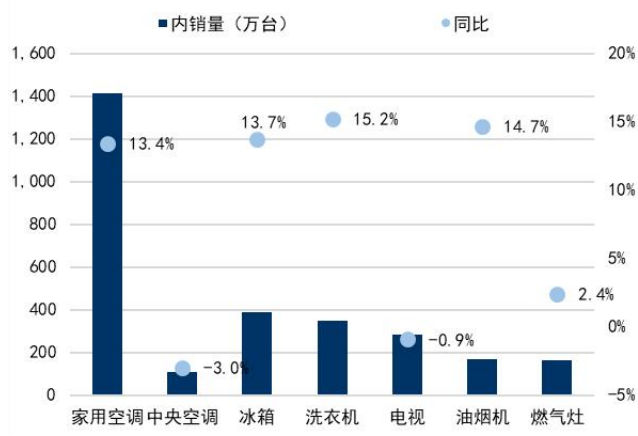


资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

2.2 5月家电内销出货增长良好, 外销有所承压

受益于618大促及以旧换新政策, 5月国内主要家电品类内销出货量增长良好, 外销量则开始有所承压。产业在线数据显示, 5月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+13.4%/+13.7%/+15.2%/-0.9%/+14.7%/+2.4%, 中央空调内销额下降3.0%; 5月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别-12.8%/-6.4%/+5.9%/-3.4%/+3.9%/-12.4%, 中央空调外销额同比增长29.0%。5月家电内销量增长稳健, 白电及油烟机增长较快; 外销则普遍有所承压, 除中央空调受益于海外基数低、企业主动开拓海外市场外, 其余品类表现均有所趋弱, 家空、冰箱、燃气灶等出现一定下降。随着全球贸易新形势下, 我国企业逐步强化海外产能布局, 预计短期内我国家电出口仍会有所下降, 但我国家电企业凭借技术及成本、供应链优势崛起的趋势不变, 我国家电产业占全球的比重有望进一步。

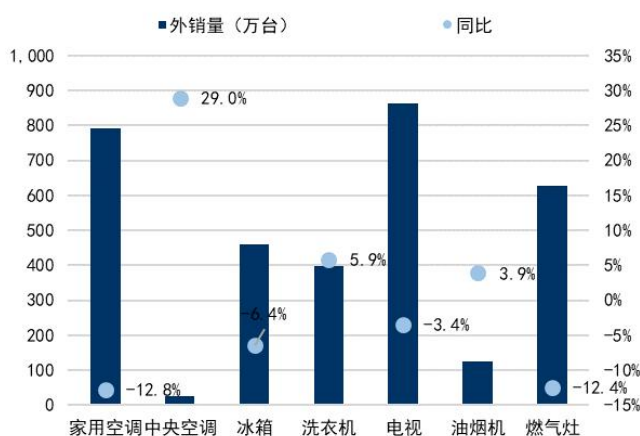
图11: 5月主要家电品类内销增长良好



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

图12: 5月家电外销量出现小幅下降



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

注: 中央空调的单位为亿元, 其余均为万台

2.3 5月美国家电零售额表现稳定，库存环比小幅提升

虽然受加关税因素的扰动，5月美国家电零售需求表现较为稳定。根据美国商务部普查局数据，美国电子和家电店零售额5月同比下降1.2%，今年以来累计同比下降1.9%。美国家电门店库存规模近期环比有所上涨，但库销比依然在底部。4月美国电子家电店的零售库存同比降低1.4%，环比增长0.4%。美国电子家电店库存规模于2024年12月达到底部，近期在底部环比小幅回升。4月美国电子家电店库销比为1.52，已低于2019年同期水平（1.63），也低于2019年所有月份中的最低水平（1.53）。从美国的家电零售及库存情况看，我国主要家电企业对关税应对较为得当，预计关税扰动影响相对有限。

图13：5月美国家电终端零售额表现稳定



资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

图14：4月美国家电零售库存规模小幅回升、库销比筑底



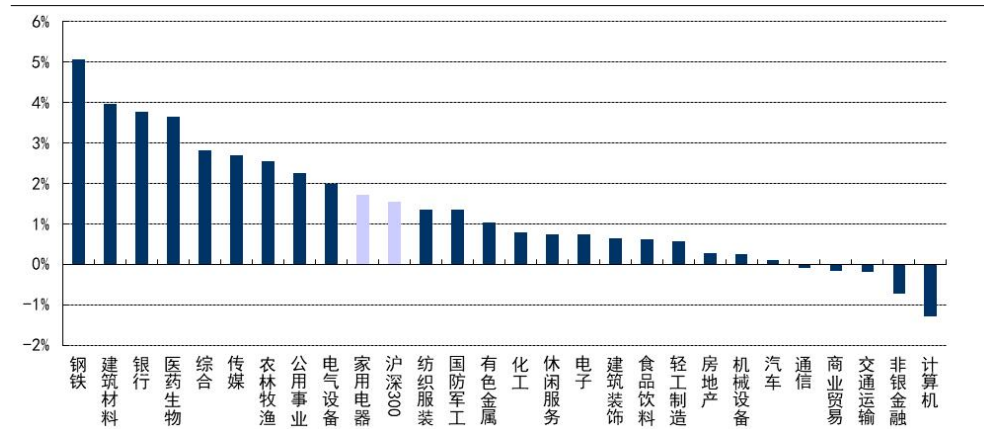
资料来源：美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

本周家电板块+1.73%；沪深300指数+1.54%，周相对收益+0.18%。

图15：本周家电板块实现正相对收益

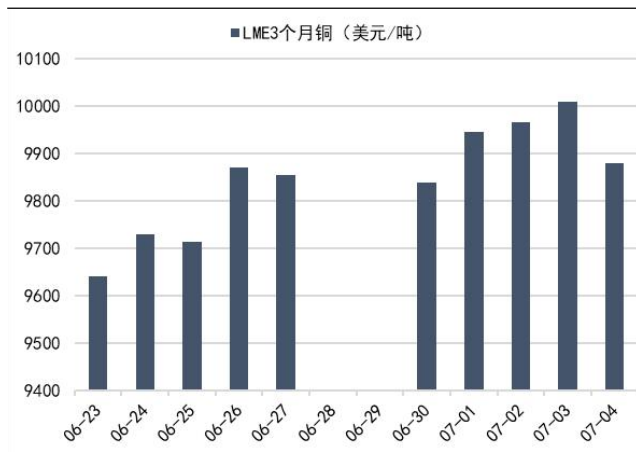


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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+0.3%、+0.4%至 9880/2590.5 美元/吨；冷轧板价格（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））周环比+6.5%至 3630 元/吨。

图16: LME3 个月铜价本周上涨



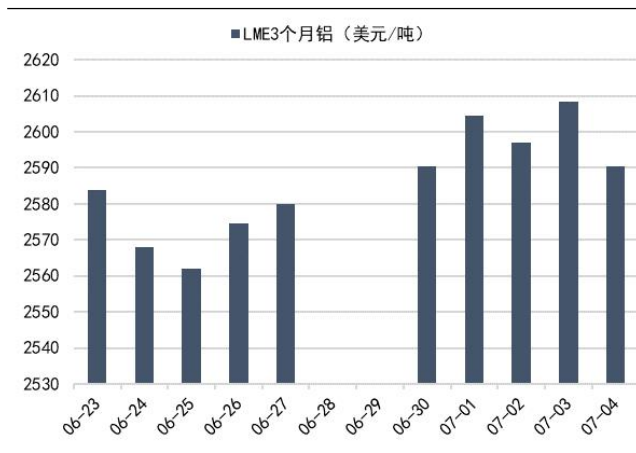
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图17: 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18: LME3 个月铝价格本周上涨



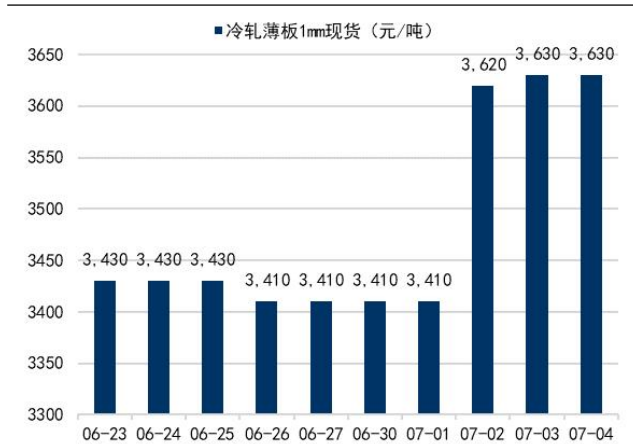
资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 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21: 冷轧价格触底后小幅反弹



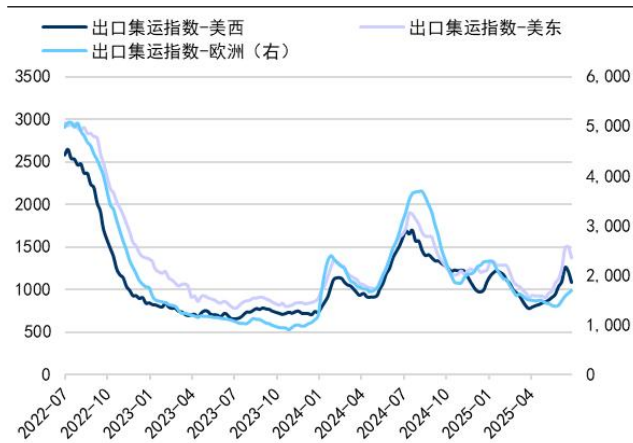
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

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 1084.28, 周环比-10.54%; 美东线为 1376.51, 周环比-8.83%; 欧洲线为 1694.3, 周环比+3.27%。

海外天然气价格自 2020 年底开始攀升, 近期高位回落后有所震荡。本周海外天然气价格(此处以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表)周环比-0.2%至 3.22 美元/百万英热单位。

图22: 海运价格回落后有所回落



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 天然气价格本周下降



资料来源:金联创, Wind, 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

【德尔玛】持有公司股份 8750 万股(占公司总股份的 18.96%)的股东磐茂(上海)投资中心(有限合伙)计划以集中竞价及大宗交易的方式合计减持公司股份

不超过 1846.25 万股（占公司总股本的 4%）。

【惠而浦】预计公司 2025H1 归母净利润 2.05 亿元，同比增长 559%；扣非归母净利润 1.94 亿元，同比增长 857%。

4.2 行业动态

【奥维云网：2025 年 618 彩电：国补加码 彩电市场量价齐升】奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年 618 促销期间（25W20-25W25，2025.05.12-2025.06.22，下同）中国彩电市场销量 398 万台，较去年同期增长 9.7%；销额 173 亿元，较去年同期增长 14.5%。其中线上市场销量 295 万台，较去年同期增长 8.9%，销额 102 亿元，较去年同期增长 13.3%；线下市场销量 103 万台，较去年同期增长 11.9%，销额 71 亿元，较去年同期增长 16.3%。

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	73.48	5.03	5.62	6.13	15	13	12	2.45
000651	格力电器	优于大市	46.74	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.83
600690	海尔智家	优于大市	25.85	2.00	2.26	2.49	13	11	10	2.06
688696	极米科技	优于大市	112.52	1.72	4.64	5.67	92	24	20	2.63
002032	苏泊尔	优于大市	52.45	2.80	3.00	3.18	19	18	16	6.07
002242	九阳股份	优于大市	9.48	0.16	0.41	0.48	59	23	20	2.03
002705	新宝股份	优于大市	14.50	1.30	1.45	1.61	11	10	9	1.40
002959	小熊电器	优于大市	47.04	1.83	2.34	2.70	26	20	17	2.57
002508	老板电器	优于大市	18.84	1.67	1.74	1.85	11	11	10	1.54
300894	火星入	优于大市	12.79	0.03	0.21	0.28	468	60	46	4.13
300911	亿田智能	优于大市	40.19	0.19	0.62	0.77	210	64	52	5.55
605336	帅丰电器	优于大市	19.06	0.33	0.47	0.54	58	41	35	1.82
603486	科沃斯	优于大市	56.88	1.40	2.62	3.06	41	22	19	4.28
688169	石头科技	优于大市	156.18	10.70	11.54	14.75	15	14	11	3.07
688007	光峰科技	优于大市	14.15	0.06	0.44	0.55	236	32	26	2.39
000921	海信家电	优于大市	26.35	2.42	2.73	3.02	11	10	9	2.20
000541	佛山照明	优于大市	6.51	0.29	0.21	0.25	23	31	27	1.50
603757	大元泵业	优于大市	22.36	1.55	1.63	1.91	14	14	12	2.26
2285.HK	泉峰控股	优于大市	15.28	0.22	0.24	0.28	9	8	7	0.97
603303	得邦照明	优于大市	11.97	0.73	0.82	0.88	16	15	14	1.57
002668	TCL 智家	优于大市	9.84	0.94	1.04	1.14	10	9	9	3.92
301332	德尔玛	优于大市	10.85	0.31	0.36	0.40	35	30	27	1.72
603215	比依股份	优于大市	18.05	0.74	0.96	1.14	24	19	16	2.85
603187	海容冷链	优于大市	11.80	0.92	0.98	1.10	13	12	11	1.08

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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中所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