

家电行业周报（23 年第 24 周）

5 月家电出口冰洗表现较好，湖北发布 3 亿家电消费券

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：5 月家电整体出口额同比增长 8%，其中冰洗等表现较好；住宅地产竣工延续恢复性增长趋势；湖北发布 3 亿元家电消费券。

家电出口持续复苏反弹，冰洗表现较好。5 月家电出口额增长 8%，洗衣机、冰箱、吸尘器等增长超 10%。根据海关总署数据，5 月我国家电出口额达 524 亿元，同比增长 8.2%，连续 3 个月实现正增长，家电出口复苏态势较为明显。分品类看，洗衣机 5 月出口增长 45.8%，冰箱出口增长 13.7%，空调增长 1.1%，电视机增长 6.5%，吸尘器出口增长 10.7%，微波炉持平，风扇出口增长 9.7%。洗衣机和吸尘器延续前几个月比较好的增长趋势，冰箱的出口实现好转。

住宅地产竣工实现持续修复，新开工及销售有所趋弱。5 月住宅地产竣工面积同比增长 17%，依然延续恢复态势，但新开工及销售环比表现有所走弱。根据国家统计局的数据，1-5 月我国住宅房屋竣工面积 2.0 亿 m²，同比增长 19.0%，预计 5 月增速为 17.2%。1-5 月住宅商品房销售面积同比增长 2.3%，住宅新开工面积同比下滑 22.7%，5 月表现环比均有所趋弱。在“保交楼”政策的促进下，我国住宅竣工实现良好恢复性增长，但新开工及销售依然处于复苏当中。

湖北发布 3 亿元家电消费券，家电消费补贴有望大规模展开。为进一步增强家电等大宗消费对消费市场的拉动作用，促进绿色智能家电换新，引导消费升级，提升生活品质，湖北省 2023 年“惠购湖北”家电消费券将于 6 月 16 日开始发放。消费券包含线上、线下家电消费券两种，线上券投放资金 0.5 亿元，线下券投放资金 2.5 亿元。今年以来，北京、南京、上海等地均已出台家电补贴等促消费政策；上周商务部等四部门发布《关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知》，家电消费补贴有望在全国开展，促进家电需求释放。

重点数据跟踪：市场表现：本周家电周相对收益+2.02%。**原材料：**LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+2.2%、+0.2%至 8573/2269.5 美元/吨；上周冷轧价格周环比+0.8%至 4562 元/吨。**集运指数：**美西/美东/欧洲线周环比分别+5.56%/+2.40%/ -0.84%。**海外天然气价格：**周环比+11.3%；**资金流向：**美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.34%/+0.37%/+0.05%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海信家电、海尔智家；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐小熊电器、光峰科技、新宝股份；零部件板块推荐大元泵业；同时建议关注智能家居标的萤石网络。

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
000333	美的集团	买入	58.35	409744	4.72	5.21	12	11
600690	海尔智家	买入	23.85	215616	1.82	2.10	13	11
002959	小熊电器	买入	91.00	14242	3.12	3.60	29	25
603757	大元泵业	买入	28.22	4706	1.94	2.41	15	12
000651	格力电器	买入	37.10	208925	4.84	5.26	8	7

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

超配 · 维持评级

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

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

《家电行业周报（23 年第 23 周）-618 首周家电零售较为强劲，中央四部门发布促家电消费通知》——2023-06-12
 《家电行业 2023 年 6 月投资策略-家电 618 开门红表现积极，5 月高温助推空调等销售》——2023-06-05
 《家电行业周报（23 年第 21 周）-618 大促跟踪 1：预售开启，期待拉动家电消费》——2023-05-30
 《家电行业周报（23 年第 20 周）-4 月空调内销增长 30%，高温天气及地产持续助力》——2023-05-23
 《家电行业 2022 年报&2023 年一季度综述——一季度经营企稳向上，白电板块表现领先》——2023-05-11

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 家电出口持续复苏反弹，冰洗表现较好	5
2.2 住宅地产竣工实现持续修复，新开工及销售有所趋弱	6
2.3 湖北发布 3 亿元家电消费券，家电消费补贴有望大规模展开	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 海运及天然气价格跟踪	10
3.4 北向资金跟踪	10
4、重点公司公告与行业动态	11
4.1 公司公告	11
4.2 行业动态	11
5、重点标的盈利预测	12
免责声明	13

图表目录

图1: 5月家电出口额增长8%	5
图2: 5月空调出口额增长1%	5
图3: 5月冰箱出口额反弹增长14%	5
图4: 5月洗衣机出口额增长46%	5
图5: 5月吸尘器出口额增长11%	6
图6: 5月微波炉出口持平	6
图7: 5月电视机出口增长7%	6
图8: 5月风扇出口增长10%	6
图9: 5月住宅竣工面积依然保持19%的累计增长	7
图10: 5月住宅销售面积有所走弱	7
图11: 5月住宅新开工面积有所走弱	7
图12: 5月住宅施工面积累计同比持续走弱	7
图13: 湖北省发放2023年“惠购湖北”家电消费券	8
图14: 上周家电板块实现正相对收益	8
图15: LME3个月铜价本周上升	9
图16: LME3个月铜价高位下滑后震荡	9
图17: LME3个月铝价格本周下滑	9
图18: LME3个月铝价高位回落后维持震荡	9
图19: 冷轧价格上周价格上升	9
图20: 冷轧价格高位回调后再次震荡走低	9
图21: 海运价格持续回落	10
图22: 天然气价格上周上升	10
图23: 美的集团上周股通持股比例上升	10
图24: 格力电器上周股通持股比例上升	10
图25: 海尔智家上周股通持股比例上升	11
 表1: 重点公司盈利预测及估值	 12

1、核心观点与投资建议

(1) 重点推荐

2023Q1 家电上市公司营收在较高基数下实现加速提升，随着后续季度基数逐渐走低，营收加速增长的趋势较为明确。盈利端，产品结构调整带来的均价上扬惯性依然存在，虽然原材料价格 Q1 环比有所提升，但同比来看压力相对较低，且海运费用的下降较为明显，在需求端向好之下，利润率修复的趋势有望延续。

分不同板块看，白电板块的复苏趋势更早也更为明确，家空及中央空调的提振依然显著；厨电受地产影响的滞后时间会更长，Q1 已出现企稳回升的迹象，后续随着地产竣工的反弹，需求有望迎来积极改善；小家电外销已开始进入低基数区间，2023Q3 开始有望企稳回升，内销随着国内收入及消费水平逐渐修复，需求有望恢复到正常水平。

在家电需求逐步复苏的背景下，我们建议积极布局低估值公司的**白电龙头**，向上有产品调整带来的盈利弹性和需求复苏，向下有家电销售维持稳健叠加低估值带来的高防御性，推荐 B 端再造增长的**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**、股权激励落地基本面积积极向上的**海信家电**、外销迎恢复内销持续增长**的奥马电器**。

厨电板块受到地产较大的影响，但近期地产竣工已实现高增反弹，后续需求有望回暖。厨电龙头**老板电器**凭借在洗碗机、集成灶等二三品类上的持续开拓，有望再次开辟出新的成长曲线；集成灶受地产影响相对更大，行业景气度有望随着地产好转而逐渐回升，低渗透下行业成长可期。在当前稳增长背景下，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，推荐积极扩渠道、营销投入大的**火星人**、**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**。

小家电板块推荐精品化战略及内部经营调整卓有成效的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，显示技术全球领先、2B2C 齐头并进**的光峰科技**。

零部件板块，推荐国内屏蔽泵龙头**大元泵业**，公司家用热水循环屏蔽泵有望受益于欧美能源转型，迎来二次增长；工业泵开拓清洁能源、医疗器械、半导体等新领域并实现量产，有望带来新的增长点；新能源液冷泵有望受益于氢燃料电池车的放量及锂电池液冷泵客户的开拓，中长期成长空间广阔。

(2) 分板块观点与建议

白电：在国内需求恢复、原材料成本好转的背景下，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**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，中央空调景气高增、汽零盈利稳步改善、白电基本盘稳固的**海信家电**，回归并聚焦冰箱主业、外销迎恢复、内销持续增长的冰箱出口龙头**奥马电器**；

厨电：推荐切中健康需求、渗透率持续提升的集成灶赛道，推荐高激励、线上领先的**火星人**，锐意进取、渠道积极变革的**亿田智能**，积极扩品类的厨电龙头**老板电器**；

小家电：推荐技术积淀深厚、2B 和 2C 齐头并进的激光显示龙头**光峰科技**，推荐屏蔽泵高景气、高市占的**大元泵业**，推荐需求恢复、格局优化、积极扩品类的小

家电龙头小熊电器、新宝股份。

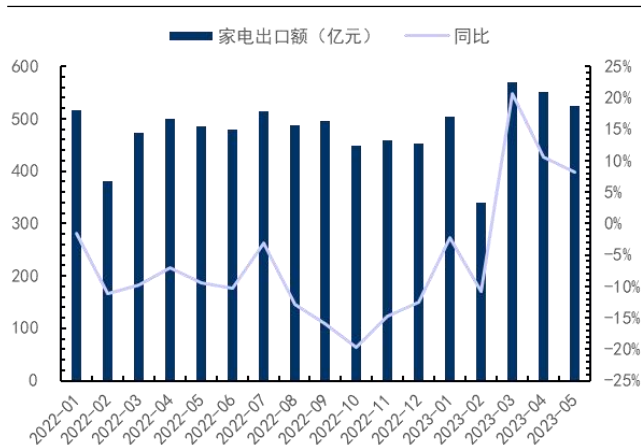
2、本周研究跟踪与投资思考

本周地产及出口数据出炉，5月住宅地产竣工依然实现恢复性增长，但新开工及销售环比有所走弱；5月家电整体出口额同比增长8%（人民币口径），其中洗衣机、冰箱、吸尘器等实现10%以上出口增长，家电出口实现较好的复苏反弹。此外，继上周中央四部门发布促家电消费通知之后，湖北发布3亿元家电消费券，促家电消费有望继续在全国开展。

2.1 家电出口持续复苏反弹，冰洗表现较好

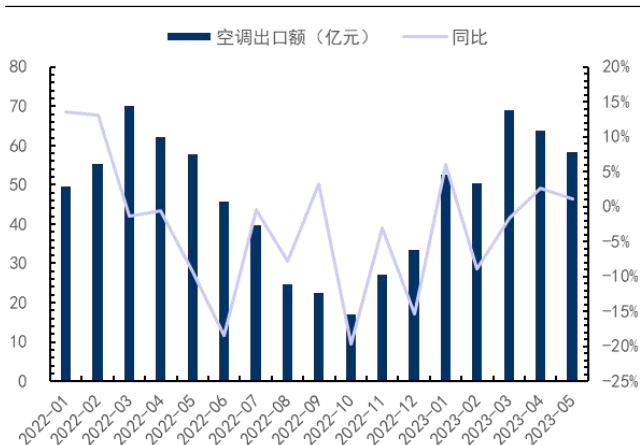
5月家电出口额增长8%，洗衣机、冰箱、吸尘器等增长超10%。根据海关总署发布的数据，5月我国家电出口额达到524亿元，同比增长8.2%，连续3个月实现正增长，家电出口复苏态势较为明显。分品类看，洗衣机5月出口增长45.8%，冰箱出口增长13.7%，空调出口增长1.1%，电视机出口增长6.5%，吸尘器出口增长10.7%，微波炉持平，风扇出口增长9.7%。洗衣机和吸尘器延续前几个月比较好的增长趋势，冰箱的出口实现好转。

图1：5月家电出口额增长8%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图2：5月空调出口额增长1%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图3：5月冰箱出口额反弹增长14%

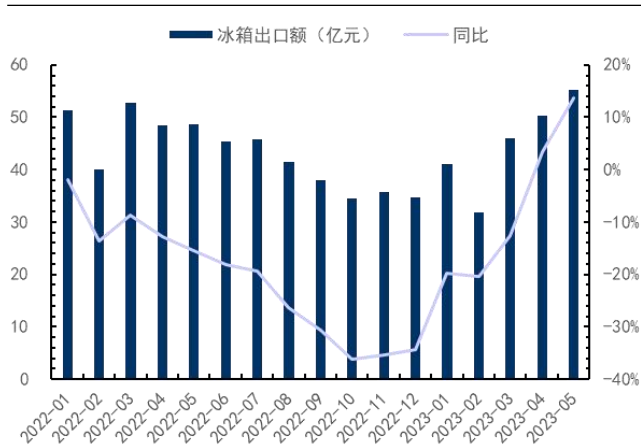
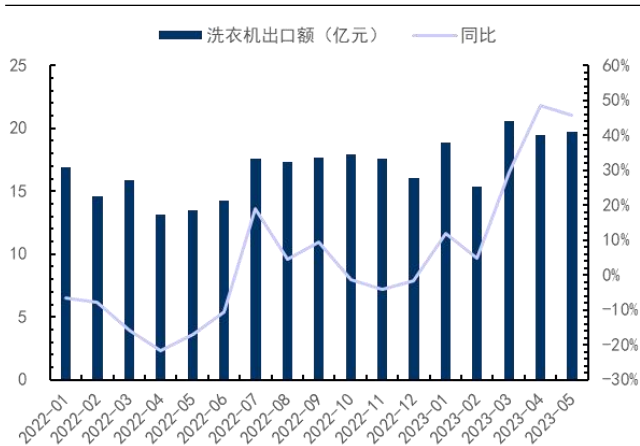


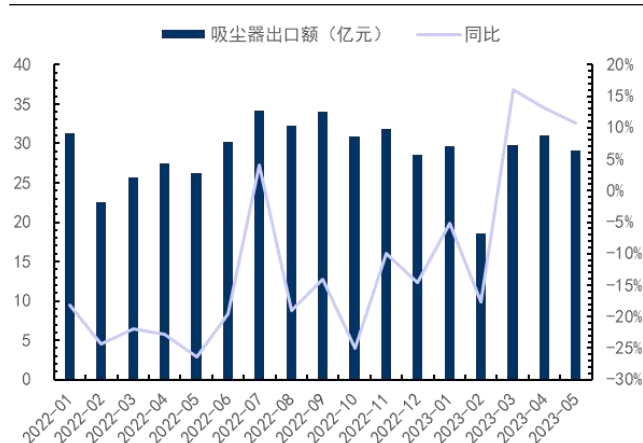
图4：5月洗衣机出口额增长46%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

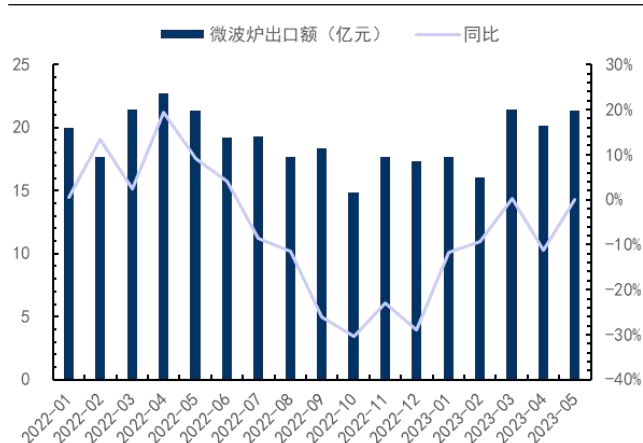
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5：5月吸尘器出口额增长11%



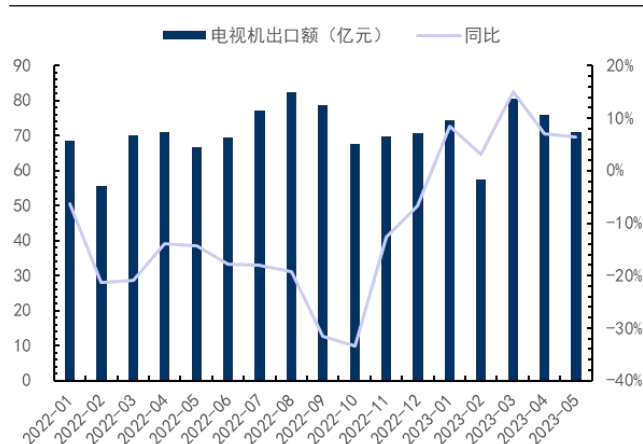
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：5月微波炉出口持平



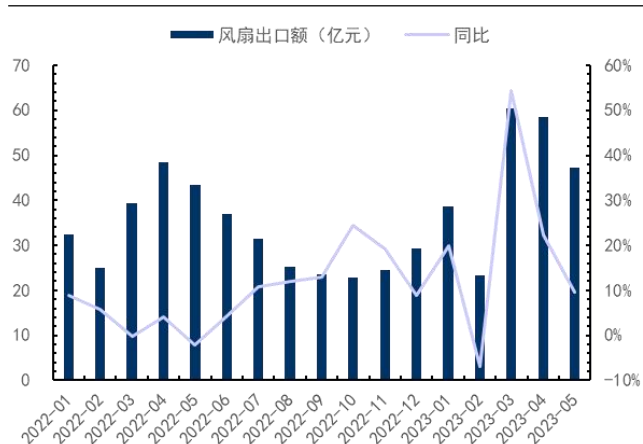
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图7：5月电视机出口增长7%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图8：5月风扇出口增长10%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2.2 住宅地产竣工实现持续修复，新开工及销售有所趋弱

5月住宅地产竣工面积同比增长17%，依然延续恢复态势，但新开工及销售环比表现有所走弱。根据国家统计局的数据，1-5月我国住宅房屋竣工面积2.0亿m²，同比增长19.0%，预计5月增速为17.2%。1-5月住宅商品房销售面积同比增长2.3%，住宅新开工面积同比下滑22.7%，5月表现环比均有所趋弱。在“保交楼”政策的促进下，我国住宅竣工实现良好恢复性增长，但新开工及销售依然处于复苏当中。

图9: 5月住宅竣工面积依然保持19%的累计增长



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图10: 5月住宅销售面积有所走弱



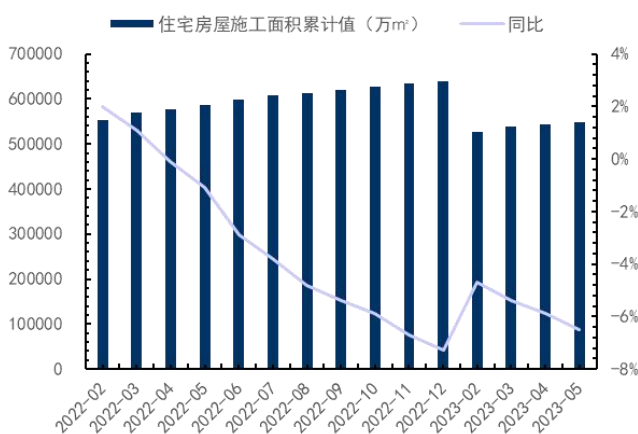
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图11: 5月住宅新开工面积有所走弱



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图12: 5月住宅施工面积累计同比持续走弱



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

2.3 湖北发布3亿元家电消费券，家电消费补贴有望大规模展开

为进一步增强家电等大宗消费对消费市场的拉动作用，促进绿色智能家电换新，引导消费升级，提升生活品质，湖北省2023年“惠购湖北”家电消费券将于6月16日开始发放。消费券包含线上、线下家电消费券两种，线上券投放资金0.5亿元，线下券投放资金2.5亿元。消费券设100元、300元、500元三种面额，10倍核销门槛，即在扣除平台及商户的各类优惠后，消费者购买的家电待付金额分别达到1000元、3000元、5000元，即可对应核销使用1张家电消费券。一笔交易只能核销1张家电券，单批次活动期间最多可核销2张票券。今年以来，北京、南京、上海等地均已出台家电补贴等促消费政策；上周商务部等四部门发布《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》，**家电消费补贴有望在全国开展，促进家电需求释放。**

图13: 湖北省发放 2023 年“惠购湖北”家电消费券



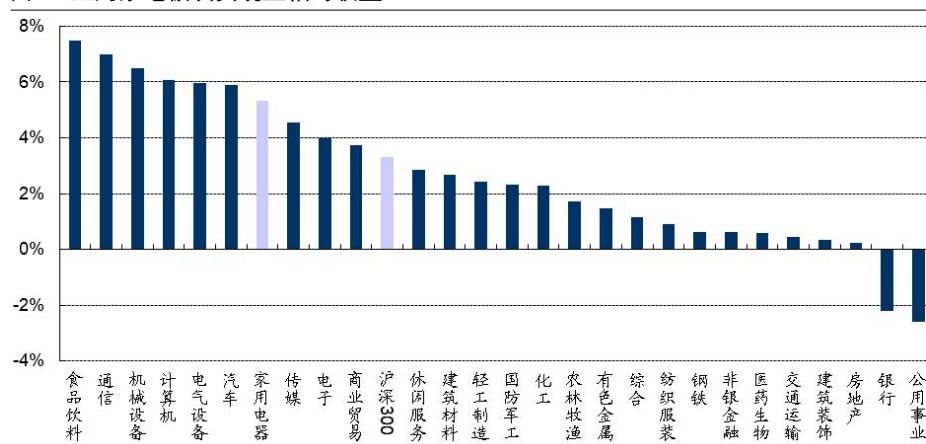
资料来源: 中国电信翼支付官网, 国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

上周家电板块+5.32%; 沪深 300 指数+3.30%, 周相对收益+2.02%。

图14: 上周家电板块实现正相对收益

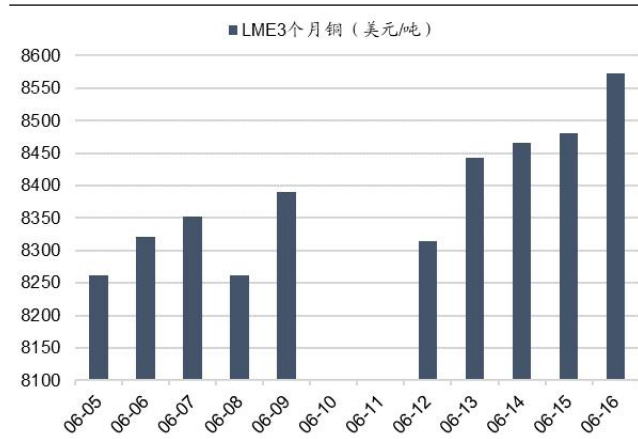


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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+2.2%、+0.2%至 8573/2269.5 美元/吨; 上周冷轧价格周环比+0.8%至 4562 元/吨。

图15: LME3个月铜价本周上升



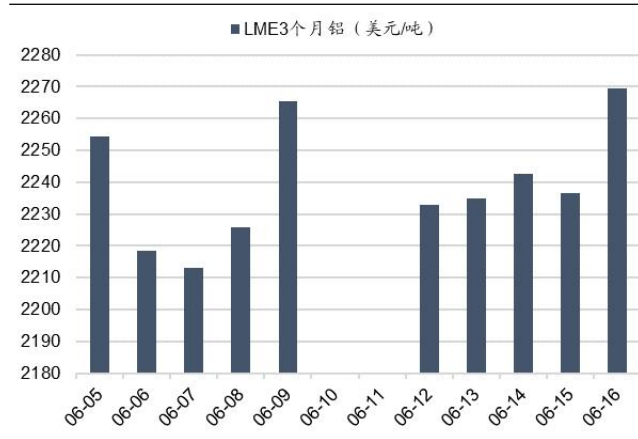
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图16: LME3个月铜价高位下滑后震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图17: LME3个月铝价格本周下滑



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个月铝价高位回落维持震荡



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图19: 冷轧价格上周价格上升

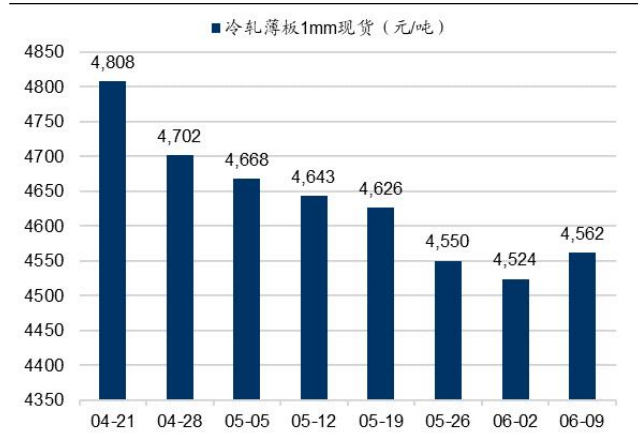


图20: 冷轧价格高位回调后再次震荡走低



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

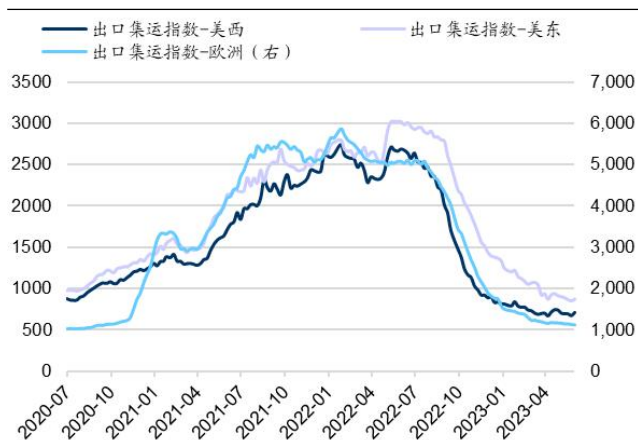
资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3.3 海运及天然气价格跟踪

海运价格自 2021 年 4 月起逐步上升，2022 年 8 月以来高位持续回落。本周出口集运指数-美西线为 717.57，周环比+5.56%；美东线为 868.11，周环比+2.40%；欧洲线为 1124.82，周环比-0.84%。

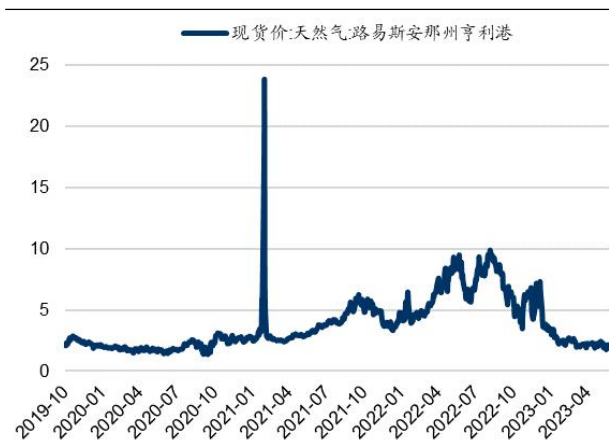
海外天然气价格自 2020 年底开始攀升，近期震荡回落。上周海外天然气价格（此次以路易斯安那州亨利港天然气现货价代表）周环比+11.3%至 2.2 美元/百万英热单位。

图21：海运价格持续回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：天然气价格上周上升

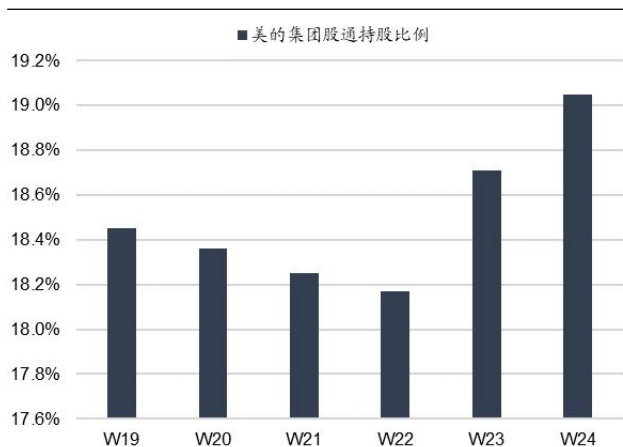


资料来源：金联创，Wind，国信证券经济研究所整理

3.4 北向资金跟踪

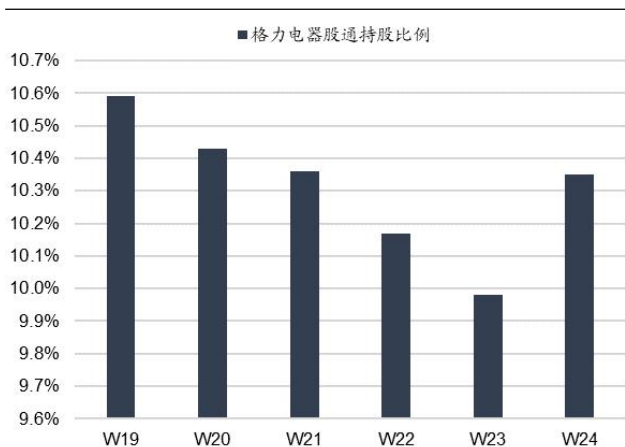
资金流向方面，本周重点公司陆股通持股比例均有所分化，美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化+0.34%/+0.37%/+0.05%。

图23：美的集团上周股通持股比例上升



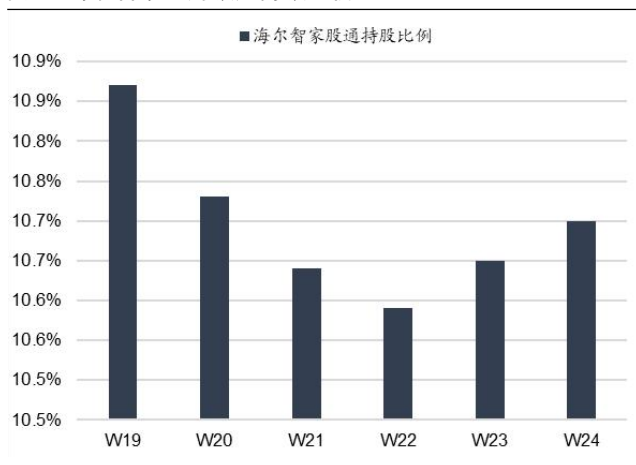
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24：格力电器上周股通持股比例上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25: 海尔智家上周股通持股比例上升



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

【石头科技】截至 6 月 14 日, 昌敬先生已通过集中竞价交易的方式累计减持公司股份 9.4 万股, 占公司总股本 0.10%。

【小熊电器】截至 6 月 14 日, 股东永新县吉顺资产管理合伙企业、龙少宏女士的股份减持计划已实施完毕, 分别减持 105 万股、50 万股, 占总股本 0.67%、0.32%。

【极米科技】2022 年年度权益分派实施后, 公司以集中竞价交易方式回购股份价格上限由不超过人民币 511.53 元/股调整为不超过人民币 509.39 元/股。

【佛山照明】发布 2023 年限制性股票激励计划(草案)。拟授予的限制性股票数量不超过 1300 万股, 占公司总股本的 0.95%; 股份来源于公司回购, 授予价格为 3.81 元。考核年度为 2024-2026 年, 其中: 1) 2024 年目标: 营业收入较 2022 年增长不低于 45%且不低于同行业平均水平, 归母净利润与 2022 年相比增长不低于 100%且不低于同行业平均水平, 研发费用较 2022 年增长不低于 20%, 营业现金比率不低于 12.5%; 2) 2025 年目标: 营业收入较 2022 年增长不低于 65%且不低于同行业平均水平, 归母净利润与 2022 年相比增长不低于 130%且不低于同行业平均水平, 研发费用较 2022 年增长不低于 35%, 营业现金比率不低于 12.5%; 3) 2026 年目标: 营业收入较 2022 年增长不低于 90%且不低于同行业平均水平, 归母净利润与 2022 年相比增长不低于 150%且不低于同行业平均水平, 研发费用较 2022 年增长不低于 45%, 营业现金比率不低于 12.5%。

4.2 行业动态

【奥维云网: 精装智能家居: 系统配置率超 20%, 创新产品层出不穷】根据奥维云网地产大数据显示, 2023 年 1-4 月精装修开盘楼盘项目个数 341 个, 同比下降 27.4%; 精装套数 22.09 万套, 同比下降 37.8%。2023 年 1-4 月精装修市场智能家居系统配套项目个数 74 个, 同比上升 15.6%; 配套规模为 4.89 万套, 同比上升 11.6%, 配置率为 22.1%, 同比上升近 10 个点。虽然精装市场总体规模呈现下滑,

但是智能家居配置率却逆势上升并超过了 20%。

【产业在线：厨房空调，能否成为下一个市场风口？】 2023 年一季度，国内厨房空调行业整体销量为 1.66 万台，同比增长 25.6%，TOP5 品牌集中度为 70.7%，较 2022 年一季度集中度提高了 4.5%。其中分体式厨房空调占整体 53.8%，一体式厨房空调占 46.2%。对于厨房空调的发展前景，产业在线认为，厨房空调由于基数低，目前属于长坡雪厚的蓝海赛道，正处于品类红利期，近期无论是从出货端还是销售端都会呈现较高的增长，厨房空调短期会有快速增长但实现规模化发展还有压力。

【奥维云网：精装厨电新兴部品持续发力，头部品牌保持高度集中】根据奥维云网地产大数据显示，2023 年 1-4 月，商品住宅精装开盘项目总计 341 个，同比-27.4%，精装规模 22.09 万套，同比-37.8%。其中厨电六件套（烟灶消洗、单功能机、一体机）精装配套项目 333 个，同比-26.5%，精装规模 59.98 万套，同比-33.3%。

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
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
000333	美的集团	买入	58.35	4.22	4.72	5.21	14	12	11	2.69
000651	格力电器	买入	37.10	4.35	4.84	5.26	9	8	7	2.05
600690	海尔智家	买入	23.85	1.56	1.82	2.10	15	13	11	2.32
688696	极米科技	买入	143.58	7.16	7.75	9.33	28	19	15	3.14
002032	苏泊尔	买入	49.19	2.56	2.86	3.11	19	17	16	5.36
002242	九阳股份	买入	14.63	0.69	0.94	1.20	21	16	12	3.26
002705	新宝股份	买入	17.40	1.16	1.22	1.36	15	14	13	2.02
002959	小熊电器	买入	91.00	2.48	3.12	3.60	37	29	25	5.81
002508	老板电器	买入	26.13	1.66	2.01	2.31	16	13	11	2.45
002677	浙江美大	买入	10.62	0.70	0.83	0.92	15	13	12	3.32
300894	火星机器人	买入	25.95	0.78	1.08	1.32	33	24	20	6.63
300911	亿田智能	买入	39.68	1.95	2.46	2.98	20	16	13	3.08
605336	帅丰电器	买入	16.99	1.16	1.39	1.62	15	12	10	1.60
603486	科沃斯	买入	73.86	2.96	3.40	4.05	25	22	18	6.38
688169	石头科技	买入	308.14	12.63	14.57	17.47	24	21	18	2.95
688007	光峰科技	买入	20.82	0.26	0.35	0.70	80	59	30	3.56
688793	倍轻松	买入	50.84	-2.02	1.31	2.17	-25	39	23	6.80
000921	海信家电	买入	24.61	1.05	1.16	1.38	23	21	18	2.85
000541	佛山照明	买入	5.66	0.17	0.24	0.31	33	24	18	1.47
603757	大元泵业	买入	28.22	1.56	1.94	2.41	18	15	12	3.05
1691.HK	JS 环球生活	买入	8.25	0.10	0.12	0.14	11	9	8	1.95
2148.HK	Vesync	买入	3.18	-0.01	0.04	0.06	-41	10	7	1.71
2285.HK	泉峰控股	买入	31.35	0.27	0.38	0.47	15	11	8	2.17
688475	萤石网络	增持	47.47	0.59	0.93	1.23	80	51	39	5.39
603303	得邦照明	增持	13.44	0.71	0.86	1.03	19	16	13	1.92
002668	奥马电器	增持	8.37	0.39	0.48	0.56	21	17	15	9.14
301332	德尔玛	买入	14.27	0.52	0.52	0.65	27	27	22	4.48

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股 JS 环球生活、Vesync 和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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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提及的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