

扫地机线上增速放缓，石头科技及追觅表现亮眼

2023 年 07 月 09 日

本周核心观点：扫地机线上增速放缓，石头科技及追觅表现亮眼

扫地机：线上销售增速放缓，追觅表现远超行业

扫地机线上销售增速放缓，线下销售表现持续亮眼。本周扫地机线上销额销量同比增速略有放缓，销额从上周同比+34.50%放缓至本周同比+7.67%，销量从上周同比+18.42%放缓至本周同比+1.55%。本周扫地机线下销额销量同比回落，分别为+47.86%、+49.31%，扫地机线下销额销量已连续二十二周同比为正增长，线下销售表现持续亮眼。

石头科技及追觅表现亮眼，量额增长远超行业。本周扫地机行业线上销量、销额同比增速略有放缓，分别为+1.55%、+7.67%。23 年以来扫地机线上销量、销额同比分别为-6.25%、-3.43%。石头科技及追觅表现亮眼，本周线上销量/销额同比增长幅度远超行业，分别为+31.99%/+26.73%、+250.54%/+264.05%，23W1-W27 累计线上销量/销额同比分别+7.68%/+7.39%、+89.62%/+101.77%。

洗地机：线上销售表现靓丽，美的及石头科技持续高增

洗地机线上销售表现优异，线下销售量额略有下滑。本周洗地机线上销售保持同比正增长，销额 0.72 亿元，同比+26.53%，销量 3.10 万台，同比+55.48%。线下销售略有下滑，销额 0.06 亿元，同比从上周-1.14%下滑 1.14pct 至本周-2.28%，销量 0.19 万台，同比从上周-3.19%上升 1.76pct 至本周-1.43%。

美的石头持续高增，量额表现领先行业。本周洗地机线上保持同比正增长态势，销量/销额同比为+55.48%/+26.53%。美的/石头科技表现明显优于行业水平，本周销量同比+732.89%/+283.99%，销额同比+649.38%/+224.78%。23 年以来美的/石头科技/追觅表现优异，销量同比+268.61%/+223.01%/+145.54%，销额同比+199.95%/+148.41%/+150.23%，远超行业。

投资建议：从家电板块投资角度，建议从以下三条主线进行布局：1) 稳增长背景下，保交楼、“三支箭”政策从竣工端、供给端带来的地产链相关投资机会，建议关注亿田智能、老板电器、火星人。2) 行业产品结构性替代进入尾声+以价换量，量增逻辑逐步强化，建议关注石头科技、科沃斯。3) 低估值、具备全球竞争力的白电龙头，原材料价格下行有望带来盈利端修复，建议关注海尔智家。

风险提示：主要原材料价格波动的风险、疫后需求恢复不及预期、地产恢复不及预期。

推荐

维持评级



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 家电行业周报 20230703：高温天气延续，三大白电 7 月空调排产延续高增-2023/07/03
2. 家电行业 2023 年中期投资策略：掘金高景气，布局左侧成长-2023/06/26
3. 家电行业周报 20230618：湖北省发放家电消费券，关注消费提振政策-2023/06/18
4. 家电行业周报 20230611：“618”首周清洁电器稳步增长，石头科技表现亮眼-2023/06/11
5. 家电行业周报 20230605：家电“618”预售表现良好-2023/06/05

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000921	海信家电	24.90	1.05	1.44	1.68	24	17	15	推荐
688169	石头科技	342.17	12.66	16.02	19.30	27	21	18	推荐
300911	亿田智能	36.00	1.96	2.38	2.84	18	15	13	推荐
002959	小熊电器	75.30	2.47	3.06	3.72	30	25	20	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 7 月 7 日收盘价)

目录

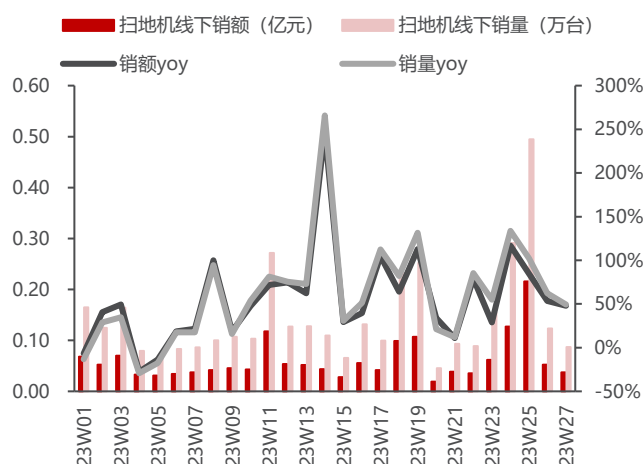
1 本周核心观点：扫地机线上增速放缓，石头科技及追觅表现亮眼	3
1.1 扫地机：线上销售增速放缓，追觅表现远超行业	3
1.2 洗地机：线上销售表现靓丽，美的及石头科技持续高增	4
2 行业重点数据跟踪	6
2.1 市场及板块行情回顾	6
2.2 北上资金动态	6
2.3 原材料价格跟踪	7
2.4 汇率及海运价格跟踪	8
2.5 房地产数据跟踪	9
3 重点公司公告及行业动态	11
3.1 重点公司公告	11
3.2 行业动态	11
4 投资建议	13
5 风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

1 本周核心观点：扫地机线上增速放缓，石头科技及追觅表现亮眼

1.1 扫地机：线上销售增速放缓，追觅表现远超行业

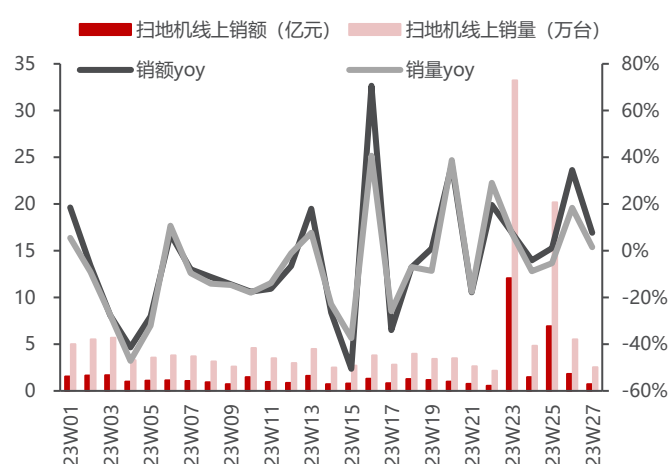
扫地机线上销售增速放缓，线下销售表现持续亮眼。本周扫地机线上销额销量同比增速略有放缓，销额从上周同比+34.50%放缓至本周同比+7.67%，销量从上周同比+18.42%放缓至本周同比+1.55%。本周扫地机线下销额销量同比回落，分别为+47.86%、+49.31%，扫地机线下销额销量已连续二十二周同比为正增长，线下销售表现持续亮眼。

图1：扫地机线下销售数据



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图2：扫地机线上销售数据



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

石头科技及追觅表现亮眼，量额增长远超行业。本周扫地机行业线上销量、销额同比增速略有放缓，分别为+1.55%、+7.67%。23年以来扫地机线上销量、销额同比分别为-6.25%、-3.43%。石头科技及追觅表现亮眼，本周线上销量/销额同比增长幅度远超行业，分别为+31.99%/+26.73%、+250.54%/+264.05%，23W1-W27累计线上销量/销额同比分别+7.68%/+7.39%、+89.62%/+101.77%。

表1：扫地机行业和头部品牌线上销量销额同比数据

扫地机线上销量同比数据				
	"618" 全程 (5.29-6.18)	23W26 (6.19-6.25)	23W27 (6.26-7.2)	23W1-23W27 (1.1-7.2)
行业	1%	18%	2%	-6%
石头科技	23%	73%	32%	8%
科沃斯	7%	46%	8%	-7%
云鲸	-44%	-34%	-62%	-34%
追觅	55%	172%	251%	90%
小米	5%	16%	20%	17%
扫地机线上销额同比数据				

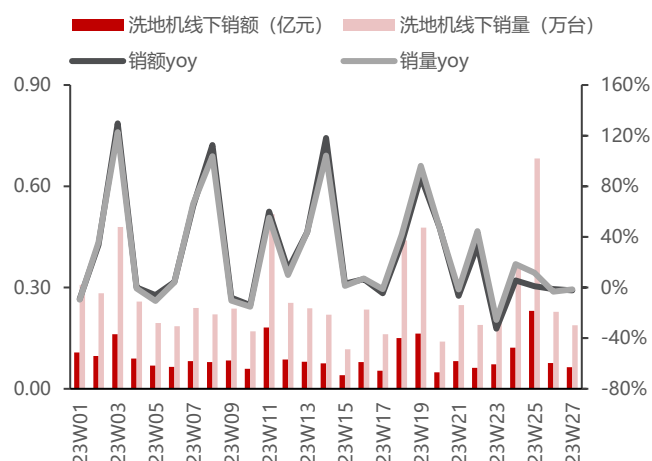
	"618" 全程 (5.29-6.18)	23W26 (6.19-6.25)	23W27 (6.26-7.2)	23W1-23W27 (1.1-7.2)
行业	4%	35%	8%	-3%
石头科技	18%	67%	27%	7%
科沃斯	4%	49%	7%	-7%
云鲸	-34%	-23%	-57%	-29%
追觅	74%	186%	264%	102%
小米	-6%	4%	18%	-1%

资料来源：奥维云网，民生证券研究院

1.2 洗地机：线上销售表现靓丽，美的及石头科技持续高增

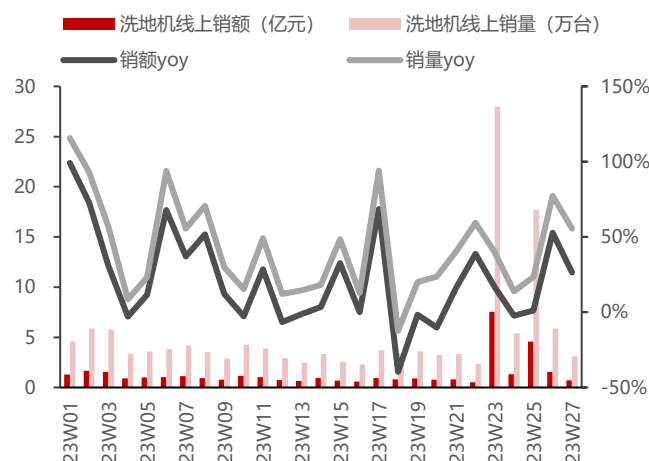
洗地机线上销售表现优异，线下销售量额略有下滑。本周洗地机线上销售保持同比正增长，销额 0.72 亿元，同比+26.53%，销量 3.10 万台，同比+55.48%。线下销售略有下滑，销额 0.06 亿元，同比从上周-1.14%下滑 1.14pct 至本周-2.28%，销量 0.19 万台，同比从上周-3.19%上升 1.76pct 至本周-1.43%。

图3：洗地机线下销售数据



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图4：洗地机线上销售数据



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

美的及石头科技持续高增，量额表现领先行业。本周洗地机线上保持同比正增长态势，销量/销额同比为+55.48%/+26.53%。23年以来销量/销额同比+37.53%/+15.94%。美的/石头科技表现明显优于行业水平，本周销量同比+732.89%/+283.99%，销额同比+649.38%/+224.78%。23年以来美的/石头科技/追觅表现优异，销量同比+268.61%/+223.01%/+145.54%，销额同比+199.95%/+148.41%/+150.23%，远超行业。

表2：洗地机行业和头部品牌线上销量销额同比数据

洗地机线上销量销额同比数据				
	"618" 全程 (5.29-6.18)	23W26 (6.19-6.25)	23W27 (6.26-7.2)	23W1-23W27 (1.1-7.2)
行业	31%	77%	55%	38%
添可	2%	66%	8%	14%
追觅	96%	104%	47%	146%

美的	267%	226%	733%	269%
石头科技	345%	541%	284%	223%
洗地机线上销额同比数据				
	"618" 全程 (5.29-6.18)	23W26 (6.19-6.25)	23W27 (6.26-7.2)	23W1-23W27 (1.1-7.2)
行业	9%	53%	27%	16%
添可	-12%	45%	-4%	-1%
追觅	85%	104%	48%	150%
美的	251%	166%	649%	200%
石头科技	287%	479%	225%	148%

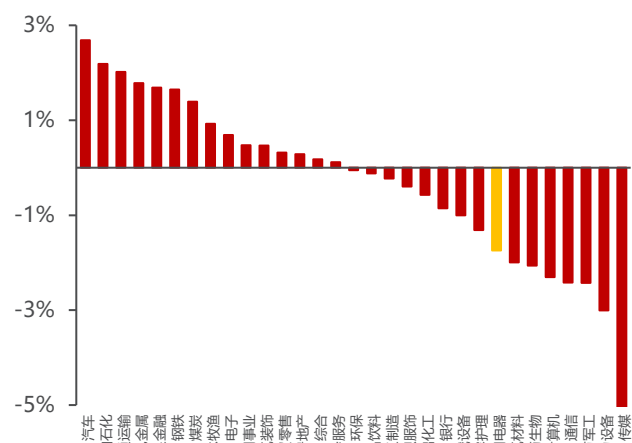
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2 行业重点数据跟踪

2.1 市场及板块行情回顾

本周沪深 300 指数-0.44%，申万家电指数-1.74%。个股中，涨幅前三名分别是比依股份（+34.78%）、小崧股份（+11.35%）、爱仕达（+9.33%）；本周跌幅前三名分别是汉宇集团（-13.56%）、九联科技（-10.76%）、小熊电器（-9.82%）。

图5：申万一级行业涨跌幅（7/3-7/7）



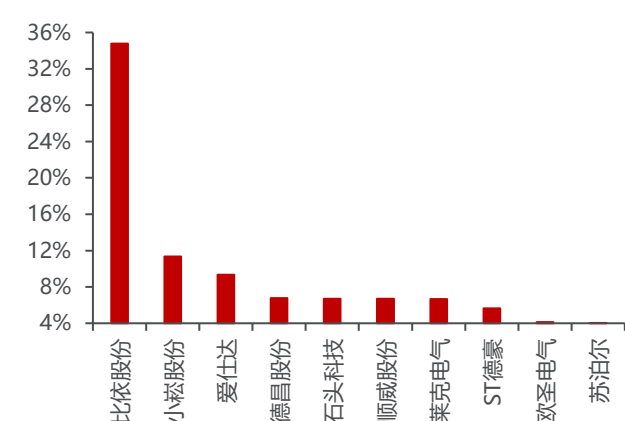
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：家电板块 PE-TTM（21/1/1-23/7/7）



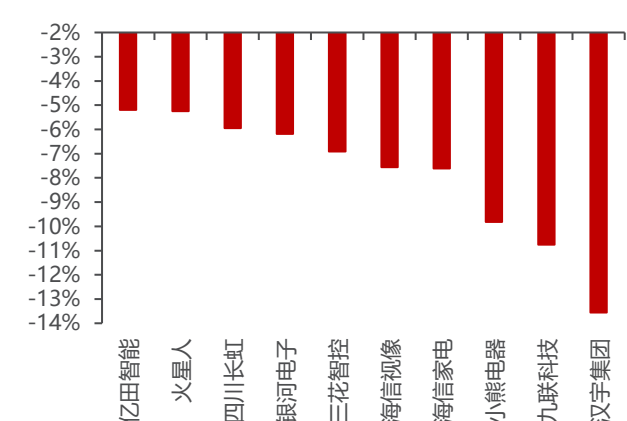
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：本周涨幅前十名公司（7/3-7/7）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：本周跌幅前十名公司（7/3-7/7）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 北上资金动态

本周（7/3-7/7）北上资金持股占比环比增加 TOP3：小熊电器（+0.63%）、

老板电器 (+0.45%)、海信家电 (+0.22%); 持股占比环比减少 TOP3: 华帝股份 (-0.19%)、九阳股份 (-0.18%)、石头科技-0.12%)。

表3: 陆股通家电持仓变动情况 (7/3-7/7)

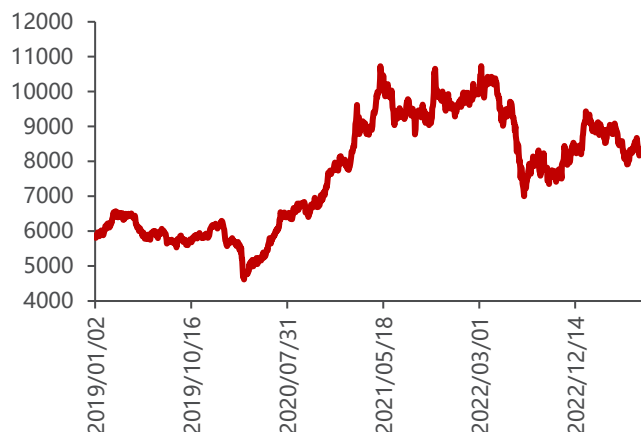
公司名称	公司市值 (亿元)	占流通 A 股 (%)	陆股通持股数量 (万股)	本周股价市场表现%	北上资金本周增持比例
小熊电器	118	4.05%	635	-9.82%	0.63%
老板电器	237	7.33%	6,959	-1.15%	0.45%
海信家电	312	5.60%	5,206	-7.61%	0.22%
科沃斯	435	2.96%	1,682	-2.33%	0.20%
美的集团	4,055	19.79%	138,979	-1.99%	0.08%
苏泊尔	420	9.25%	7,464	4.02%	0.07%
浙江美大	69	1.01%	654	0.38%	0.03%
海容冷链	75	2.57%	988	-2.40%	0.01%
海尔智家	2,056	10.73%	67,747	-2.64%	0.00%
公牛集团	826	1.60%	1,421	-3.62%	-0.02%
格力电器	2,054	10.37%	58,447	-0.08%	-0.03%
新宝股份	155	1.05%	871	3.94%	-0.09%
石头科技	321	2.73%	256	6.70%	-0.12%
九阳股份	114	4.34%	3,332	-0.67%	-0.18%
华帝股份	57	5.44%	4,616	-4.65%	-0.19%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

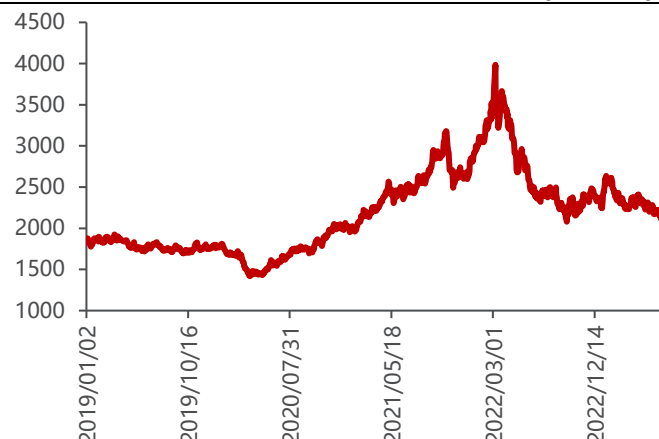
注: 市值对应日期为 2023/7/7

2.3 原材料价格跟踪

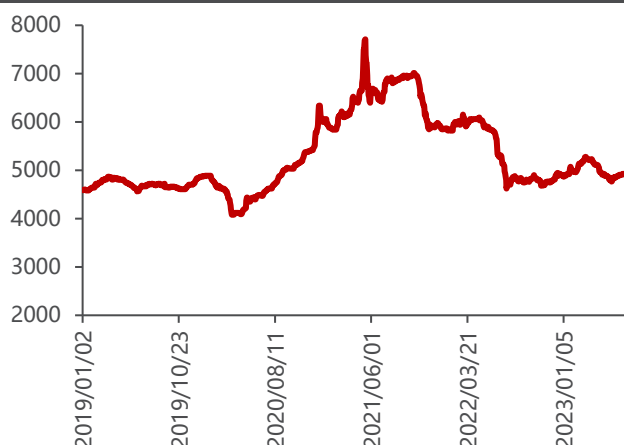
本周 (7/3-7/7) 铜价指数-0.67%, 铝价指数-1.00%, 冷轧板卷指数+0.20%, 中国塑料城价格指数+1.15%。本月 (7/3-7/7) 铜价指数-0.67%, 铝价指数-1.00%, 冷轧板卷指数+0.20%, 中国塑料城价格指数+1.15%。23 年以来, 铜价指数-1.08%, 铝价指数-10.76%, 冷轧板卷指数+0.82%, 中国塑料城价格指数-5.68%。

图9: LME 铜价本周 7/3-7/7 下降 0.67% (美元/吨)


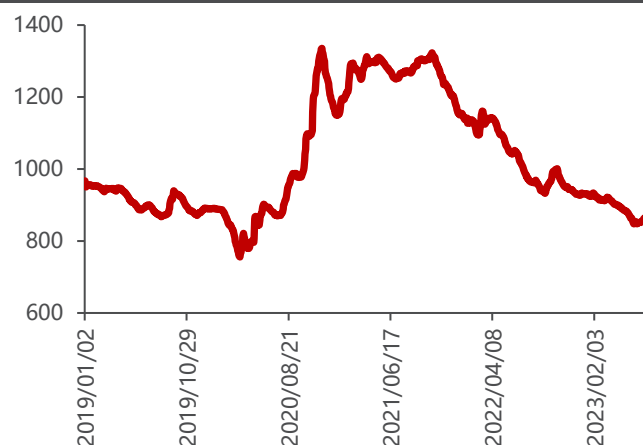
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图10: LME 铝价本周 7/3-7/7 下降 1.00% (美元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图11: 冷轧板卷本周 7/3-7/7 上升 0.20% (元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

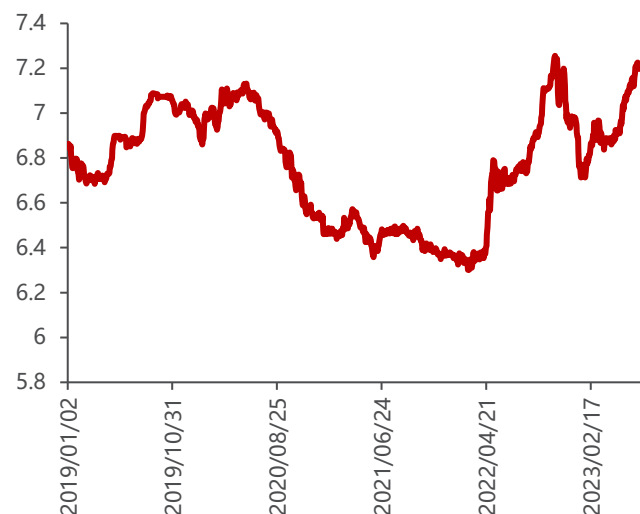
图12: 塑料本周 7/3-7/7 上升 1.15% (元/吨)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.4 汇率及海运价格跟踪

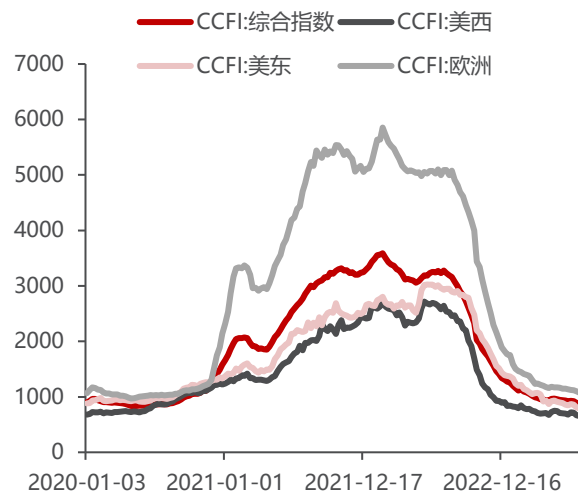
22 年 11 月以来美元对人民币快速贬值, 23 年 1 月中旬美元兑人民币汇率在 6.7 左右筑底, 2 月以来在小幅波动后上涨。截至 2023 年 7 月 7 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.21, 周涨幅-0.14%, 年初至今+3.71%。本周出口集装箱运价综合指数-1.73%, 近一年来呈现波动上升趋势。

图13: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.14%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图14: 集装箱运价综合指数-1.73%

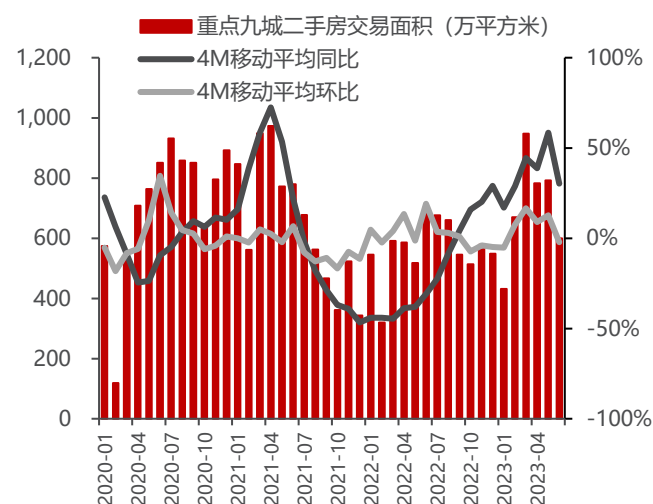


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.5 房地产数据跟踪

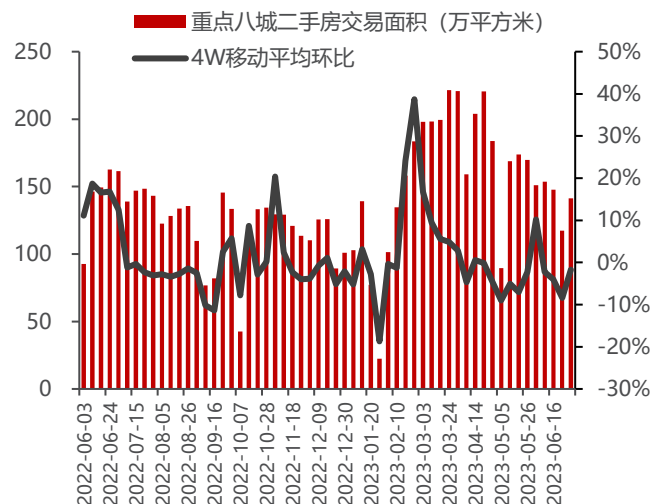
6月重点九城二手房交易面积为600.1万平方米,在达到近两年的最高水平后下滑,环比-24.3%,同比-14.6%。重点八城本周二手房交易面积为141.2万平方米,环比上升20.3%。

图15: 重点九城6月二手房交易面积同比下降14.6%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

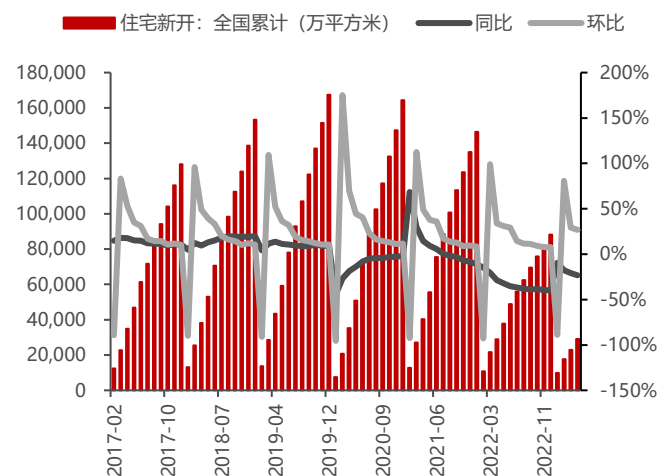
图16: 重点八城本周二手房交易面积环比上升20.3%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

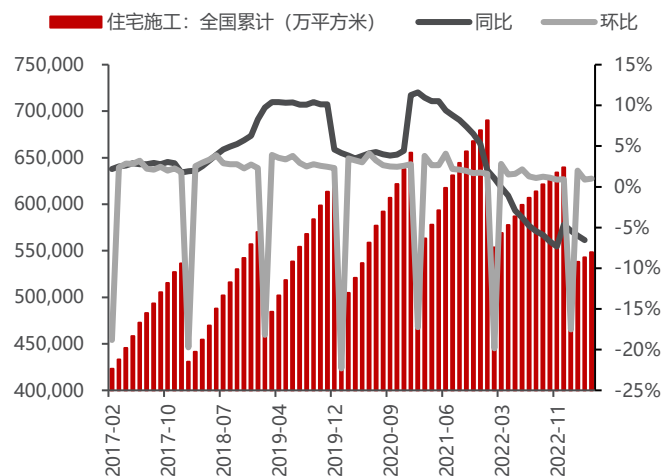
2023年以来住宅竣工端、需求端恢复情况优于供给端,1-5月,住宅新开工全国累计面积29009.8万平方米,同比-23.2%;住宅施工全国累计面积为548474.7万平米,同比-6.6%;住宅竣工全国累计面积20194.3万平方米,同比+18.4%;住宅销售全国累计面积为40663.2万平米,同比-5.2%。

图17：1-5月住宅新开全国累计面积同比-23.2%



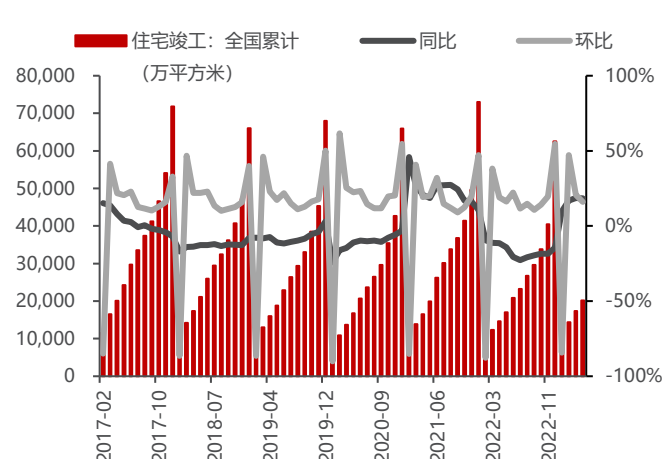
资料来源：Wind，民生证券研究院

图18：1-5月住宅施工全国累计面积同比-6.6%



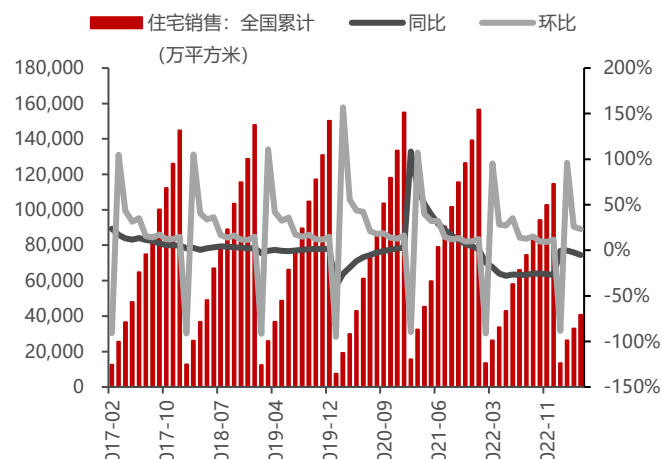
资料来源：Wind，民生证券研究院

图19：1-5月住宅竣工全国累计面积同比+18.4%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图20：1-5月住宅销售全国累计面积同比-5.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 重点公司公告及行业动态

3.1 重点公司公告

【欧圣电气】权益分派：7月3日，欧圣电气发布2022年年度权益分派实施公告。以公司总股本1,361,994,647股扣减回购专用账户上剩余的回购股份A股13,000,000股后的1,348,994,647股为基数，向全体股东每10股派现金人民币1元（含税）。

【格利尔】权益分派：7月3日，格利尔发布2022年年度权益分派实施公告，以公司现有总股本75,075,000股为基数，向全体股东每10股派5元人民币现金，本次权益分派共计派发现金红利37,537,500.00元。

【四川九洲】分红派息：7月5日，四川九洲发布2022年度分红派息实施公告，以公司2022年末总股本1,022,806,646股为基数，向全体股东按每10股派发现金1.00元，合计现金分红102,280,664.60元。

【倍轻松】权益分派：7月5日，倍轻松发布2022年年度权益分派实施公告，以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，以资本公积向全体股东每10股转增4股，本次实际参与分配的股数为60,763,546股，以此计算合计拟转增24,305,419股，本次转增后，公司的总股本增加至85,945,419股。

【华翔股份】股东减持：7月6日，华翔股份发布股东及董监高减持股份进展公告，本次减持计划实施前，公司董事张敏先生、张杰先生、监事马毅光先生分别直接持有公司股份1,566,428股、1,393,571股、1,140,857股，分别占公司总股本比例为0.36%、0.32%、0.26%，计划减持数量分别为198,863股、280,892股、233,300股，减持比例0.05%、0.06%、0.05%，截至公告日减持数量已经过半。

【毅昌科技】定向增发：7月7日，毅昌科技发布关于向特定对象发行股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告，公司拟向高金富恒等不超过35名特定投资者定向发行不超过（含）12,030万股，募集资金总额不超过（含）85,740万元，用于新能源汽车轻量化配套建设项目、合肥毅昌新能源产业基地建设项目（一期）、医疗健康配套产品产业化基地项目、偿还有息负债及补充流动资金，已获证监会同意批复。

3.2 行业动态

【多品类家电“618”线上量额双涨】“618”期间大家电线上市场告捷，多数品类实现量额双涨，高温天气助力空调领跑大家电线上市场，空调/冰箱/洗衣机/干衣机销额同比+66.0%/+19.5%/+15.1%/+80.6%，销量同比

+68.3%/+11.1%/+4.4%/+77.9%。价格方面，产品结构的普遍优化拉动多品类均价提升，冰箱/彩电/洗衣机/干衣机均价同比+7.6%/+15.6%/+10.3%/+1.3%。厨房大电线上市场中，洗碗机/嵌入式微蒸烤产品实现量额齐增，销额同比+12.3%/+14.8%，销量同比+3.5%/+3.7%。水家电线上市场中，饮水销额同比+9.2%，销量同比+2.0%。

资料来源：7月3日，GfK 中怡康

【洗衣机市场“618”快速升温】洗衣机双线市场在“618”大促期间快速升温，销额 65 亿元，同比+17.4%，销量 329 万台，同比+2.2%，均价 1980 元，同比+14.8%。线上销额同比+14.9%，滚筒单洗/洗烘一体/双缸/波轮销额同比+29.5%/+7.4%/+6.8%/+2.7%，滚筒单洗表现亮眼，其销额同比增长率远超其他品类，也是唯一份额提高的品类，从 2022 年的 40.6%增长至 45.8%。价格方面，消费升级背景下，洗衣机各品类均价齐齐上涨，整体均价同比+10.0%，其中双缸/单缸洗衣机增幅处于领先地位，分别为 +11.8%/+9.6%。据 GfK 中怡康数据显示，“618”期间洗衣机线上中高端市场及大容量产品份额增速显著，4000-5000 元（不含 5000 元）价格段销额同比+70.9%，11-12KG 容量段洗衣机销额同比+266.1%。

资料来源：7月6日，GfK 中怡康

【冰箱市场“618”双位数收官】据 GfK 中怡康数据显示，1-5 月冰箱市场整体销额 409 亿元，同比+6.7%。其中，线上销额同比+3%，线下销额同比+9%，线下整体表现优于线上。“618”期间销额 92 亿元，同比+19.5%，销量 368 万台，同比+16.4%；“618”首周冰箱市场集中升温，销额/销量同比+39%/+27%。从品类端看，法式/十字冰箱份额提升显著，分别为 21.8%/34.2%；销额同比+76.6%/+61.2%；均价 4781 元/4048 元，同比+17.8%/+2.5%。从价格端看，5000+元价位段份额及同比明显上涨，5000-6000 元/6000-8000 元销额同比+113.5%/+94.0%。从容量看，小容量段冰箱份额锐减，市场向大容量聚集。400-500L/500-600L 销额同比+28.0%/+53.4%。

资料来源：7月7日，GfK 中怡康

4 投资建议

从家电板块投资角度，建议从以下三条主线进行布局：1) 稳增长背景下，保交楼、“三支箭”政策从竣工端、供给端带来的地产链相关投资机会，建议关注亿田智能、老板电器、火星人。2) 行业产品结构性替代进入尾声+以价换量，量增逻辑逐步强化，建议关注石头科技、科沃斯。3) 低估值、具备全球竞争力的白电龙头，原材料价格下行有望带来盈利端修复，建议关注海尔智家。

5 风险提示

1) 主要原材料价格波动的风险：家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。

2) 疫后需求不及预期：家电市场需求受宏观经济影响较大，若疫后需求恢复速度缓于预期，对家电需求会有一定负面冲击。

3) 地产恢复不及预期：家电行业具备一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。

插图目录

图 1: 扫地机线下销售数据	3
图 2: 扫地机线上销售数据	3
图 3: 洗地机线下销售数据	4
图 4: 洗地机线上销售数据	4
图 5: 申万一级行业涨跌幅 (7/3-7/7)	6
图 6: 家电板块 PE-TTM (21/1/1-23/7/7)	6
图 7: 本周涨幅前十名公司 (7/3-7/7)	6
图 8: 本周跌幅前十名公司 (7/3-7/7)	6
图 9: LME 铜价本周 7/3-7/7 下降 0.67% (美元/吨)	8
图 10: LME 铝价本周 7/3-7/7 下降 1.00% (美元/吨)	8
图 11: 冷轧板卷本周 7/3-7/7 上升 0.20% (元/吨)	8
图 12: 塑料本周 7/3-7/7 上升 1.15% (元/吨)	8
图 13: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.14%	9
图 14: 集装箱运价综合指数-1.73%	9
图 15: 重点九城 6 月二手房交易面积同比下降 14.6%	9
图 16: 重点八城本周二手房交易面积环比上升 20.3%	9
图 17: 1-5 月住宅新开工全国累计面积同比-23.2%	10
图 18: 1-5 月住宅施工全国累计面积同比-6.6%	10
图 19: 1-5 月住宅竣工全国累计面积同比+18.4%	10
图 20: 1-5 月住宅销售全国累计面积同比-5.2%	10

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 扫地机行业和头部品牌线上销量销额同比数据	3
表 2: 洗地机行业和头部品牌线上销量销额同比数据	4
表 3: 陆股通家电持仓变动情况 (7/3-7/7)	7

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026