

国投证券研究报告 2024年4月13日

# 2024W15 国投证券消费 一周看图

家电|餐饮|医药|轻工|纺服

## 铜价持续上行,白电 龙头成本压力可控

分析师

李奕臻 S1450520020001

赵国防 S1450521120008

韩星雨 S1450522080002

陈伟浩 S1450523050002

贺鑫 S1450522110001

胡家东 S1450523070001

王尧 S1450523110002

陆偲聪 S1450522100001

马帅 S1450518120001

罗乾生 S1450522010002

余昆 S1450521070002

杨小天 S1450524040003

冯俊曦 S1450520010002

连国强 S1450523020002

王玲瑶 S1450523070003

李奔 S1450523110001

联系人

侯雅楠、万雨萌、都春竹

# 铜价持续上行，白电龙头成本压力可控



## 📖 家电行业首席分析师李奕臻：

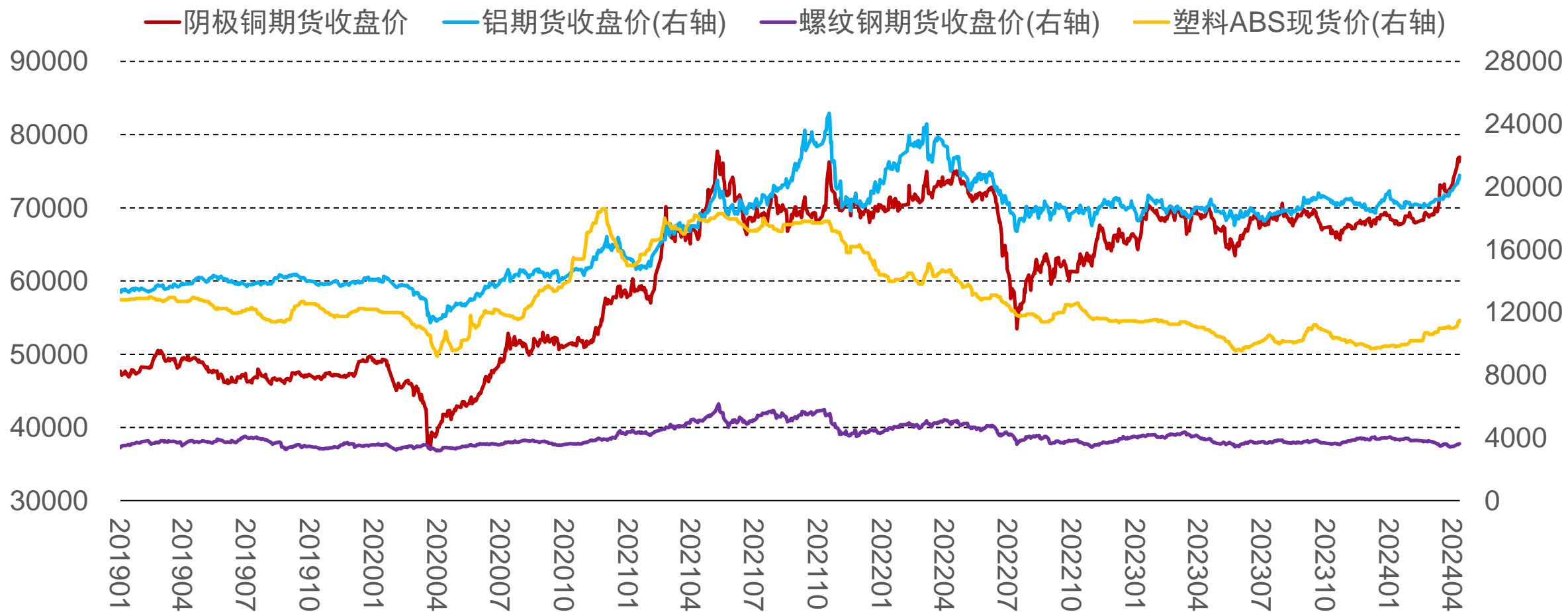
近期铜价快速上行，市场担忧白电龙头公司的盈利能力会受到成本压力冲击。复盘过去几轮原材料上涨周期，可发现白电龙头净利率的同比降幅显著小于毛利率。我们测算，仅铜价同比上涨10%的情况下，空调/冰箱/洗衣机的毛利率分别同比-1.6/-0.7/-0.7pct。如果空调/冰箱/洗衣机的出厂价同比提升5%，可化解单铜价同比上涨20%带来的成本压力。我们认为，当前白电内销有望受益于以旧换新政策，外销景气度较高，白电龙头能通过提价、产品结构升级、压缩费用来抵御原材料涨价对盈利能力的影响。

行业评级：领先大市-A

风险提示：原材料价格波动、地产景气度变化

# 本周铜价同比上涨11%，环比上涨4%

## 大宗原材料价格走势（元/吨）

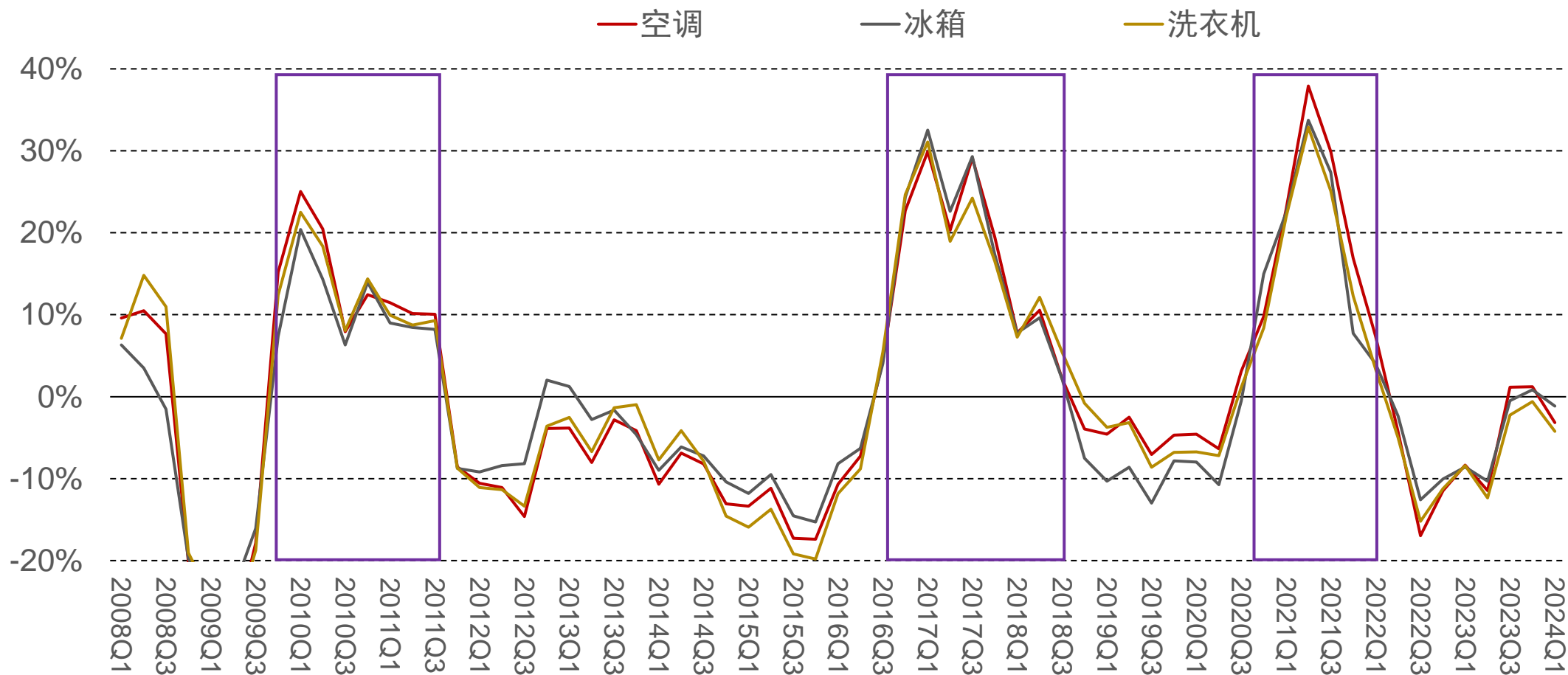


资料来源：Wind、国投证券研究中心

注：本周为2024/4/8-2024/4/12

# 2008年以来家电行业经历了三轮原材料上涨周期

## 空调、冰箱、洗衣机原材料成本指数同比变动



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 成本上涨周期中，白电龙头净利率压力明显小于毛利率压力

		成本指数同比变动			毛利率同比 (pct)			净利率同比 (pct)		
		空调	冰箱	洗衣机	格力电器	美的集团	海尔智家	格力电器	美的集团	海尔智家
2010~2011年原材料成本上行周期	2009Q4	15%	7%	12%	-0.4	4.9	-3.4	0.4	0.9	2.8
	2010Q1	25%	20%	22%	-2.7	-3.2	2.9	0.2	-0.1	1.7
	2010Q2	20%	14%	18%	-13.6	-5.3	-3.0	0.0	0.7	-1.6
	2010Q3	8%	6%	8%	0.2	-6.2	-5.4	-0.3	2.3	1.1
	2010Q4	12%	14%	14%	1.8	-2.5	-4.7	0.7	1.2	1.5
	2011Q1	11%	9%	10%	-5.0	-0.4	-3.3	-0.8	-1.3	0.6
	2011Q2	10%	8%	9%	2.1	-1.6	-0.9	-0.7	-2.3	0.7
	2011Q3	10%	8%	9%	-4.7	6.9	2.5	-0.3	-1.0	0.4
2017~2018年原材料成本上行周期	2016Q4	23%	24%	25%	-6.0	1.4	7.4	0.6	-1.6	-0.1
	2017Q1	30%	33%	31%	1.1	-4.8	1.5	0.8	-3.0	-3.1
	2017Q2	20%	23%	19%	-8.0	-3.3	1.1	0.6	-4.8	0.3
	2017Q3	29%	29%	24%	-1.4	0.1	0.1	-0.1	-1.8	1.7
	2017Q4	19%	17%	17%	9.1	-1.6	-1.5	2.3	-0.3	-0.3
	2018Q1	8%	8%	7%	-3.5	0.6	-1.5	0.6	0.2	0.1
	2018Q2	11%	10%	12%	-0.7	3.3	-1.0	0.3	0.5	-0.3
	2018Q3	2%	2%	5%	-0.1	1.9	-1.0	0.0	1.1	-0.3
2021年原材料成本上行周期	2020Q4	10%	15%	8%	16.1	-3.4	2.3	13.8	2.8	3.9
	2021Q1	23%	22%	22%	6.9	-2.1	1.1	2.8	-0.3	2.5
	2021Q2	38%	34%	33%	0.7	-2.4	3.1	0.6	-2.0	2.4
	2021Q3	30%	27%	25%	-1.2	0.1	2.4	0.1	-0.8	-2.2
	2021Q4	17%	8%	12%	-9.7	-6.4	0.0	-5.5	-1.2	-0.5
	2022Q1	7%	4%	3%	-0.8	-0.8	0.1	-0.2	0.0	0.3

资料来源：Wind，国投证券研究中心

## 铜价变动对空调毛利率的影响

	空调毛利率同比变动 (pct)				
	出厂价同比-10%	出厂价同比-5%	出厂价同比+0%	出厂价同比+5%	出厂价同比+10%
铜价格同比+25%	-11.5	-7.6	-4.0	-0.8	2.2
铜价格同比+20%	-10.6	-6.7	-3.2	0.0	2.9
铜价格同比+15%	-9.7	-5.9	-2.4	0.8	3.6
铜价格同比+10%	-8.9	-5.0	-1.6	1.5	4.4
铜价格同比+5%	-8.0	-4.2	-0.8	2.3	5.1
铜价格同比+0%	-7.1	-3.4	0.0	3.0	5.8
铜价格同比-5%	-6.2	-2.5	0.8	3.8	6.5
铜价格同比-10%	-5.3	-1.7	1.6	4.6	7.3
铜价格同比-15%	-4.4	-0.8	2.4	5.3	8.0
铜价格同比-20%	-3.5	0.0	3.2	6.1	8.7
铜价格同比-25%	-2.7	0.8	4.0	6.8	9.4

资料来源：Wind，产业在线，国投证券研究中心

注：假设空调成本结构中，铜/钢/铝/塑料的占比为25%/36%/6%/5%。假设其他原材料成本、人工、制造费用等不变。假设空调出厂价为2919元，毛利率为36%（基于测算的2022年格力内销空调均价和毛利率）。

## 铜价变动对冰箱毛利率的影响

	冰箱毛利率同比变动 (pct)				
	出厂价同比-10%	出厂价同比-5%	出厂价同比+0%	出厂价同比+5%	出厂价同比+10%
铜价格同比+25%	-8.9	-5.1	-1.8	1.2	4.0
铜价格同比+20%	-8.5	-4.8	-1.4	1.6	4.3
铜价格同比+15%	-8.1	-4.4	-1.1	1.9	4.7
铜价格同比+10%	-7.7	-4.0	-0.7	2.3	5.0
铜价格同比+5%	-7.3	-3.6	-0.4	2.6	5.3
铜价格同比+0%	-6.9	-3.3	0.0	3.0	5.6
铜价格同比-5%	-6.5	-2.9	0.4	3.3	6.0
铜价格同比-10%	-6.1	-2.5	0.7	3.6	6.3
铜价格同比-15%	-5.7	-2.1	1.1	4.0	6.6
铜价格同比-20%	-5.3	-1.8	1.4	4.3	6.9
铜价格同比-25%	-4.9	-1.4	1.8	4.7	7.3

资料来源：Wind，产业在线，国投证券研究中心

注：假设冰箱成本结构中，铜/钢/铝/塑料的占比为12%/20%/6%/14%。假设其他原材料成本、人工、制造费用等不变。假设冰箱出厂价为2616元，毛利率为38%（基于测算的2023年海尔内销冰箱均价和毛利率）。

# 铜价变动对洗衣机毛利率的影响

	洗衣机毛利率同比变动 (pct)				
	出厂价同比-10%	出厂价同比-5%	出厂价同比+0%	出厂价同比+5%	出厂价同比+10%
铜价格同比+25%	-8.8	-5.0	-1.7	1.3	4.1
铜价格同比+20%	-8.4	-4.7	-1.3	1.7	4.4
铜价格同比+15%	-8.0	-4.3	-1.0	2.0	4.7
铜价格同比+10%	-7.6	-4.0	-0.7	2.3	5.0
铜价格同比+5%	-7.3	-3.6	-0.3	2.6	5.3
铜价格同比+0%	-6.9	-3.3	0.0	3.0	5.6
铜价格同比-5%	-6.5	-2.9	0.3	3.3	5.9
铜价格同比-10%	-6.1	-2.6	0.7	3.6	6.2
铜价格同比-15%	-5.8	-2.2	1.0	3.9	6.6
铜价格同比-20%	-5.4	-1.8	1.3	4.2	6.9
铜价格同比-25%	-5.0	-1.5	1.7	4.6	7.2

资料来源：Wind，产业在线，国投证券研究中心

注：假设洗衣机成本结构中，铜/钢/铝/塑料的占比为11%/32%/2%/25%。假设其他原材料成本、人工、制造费用等不变。假设洗衣机出厂价为1577元，毛利率为38%（基于测算的2023年海尔内销洗衣机均价和毛利率）。

# 家电数据跟踪



李奕臻



韩星雨



余昆



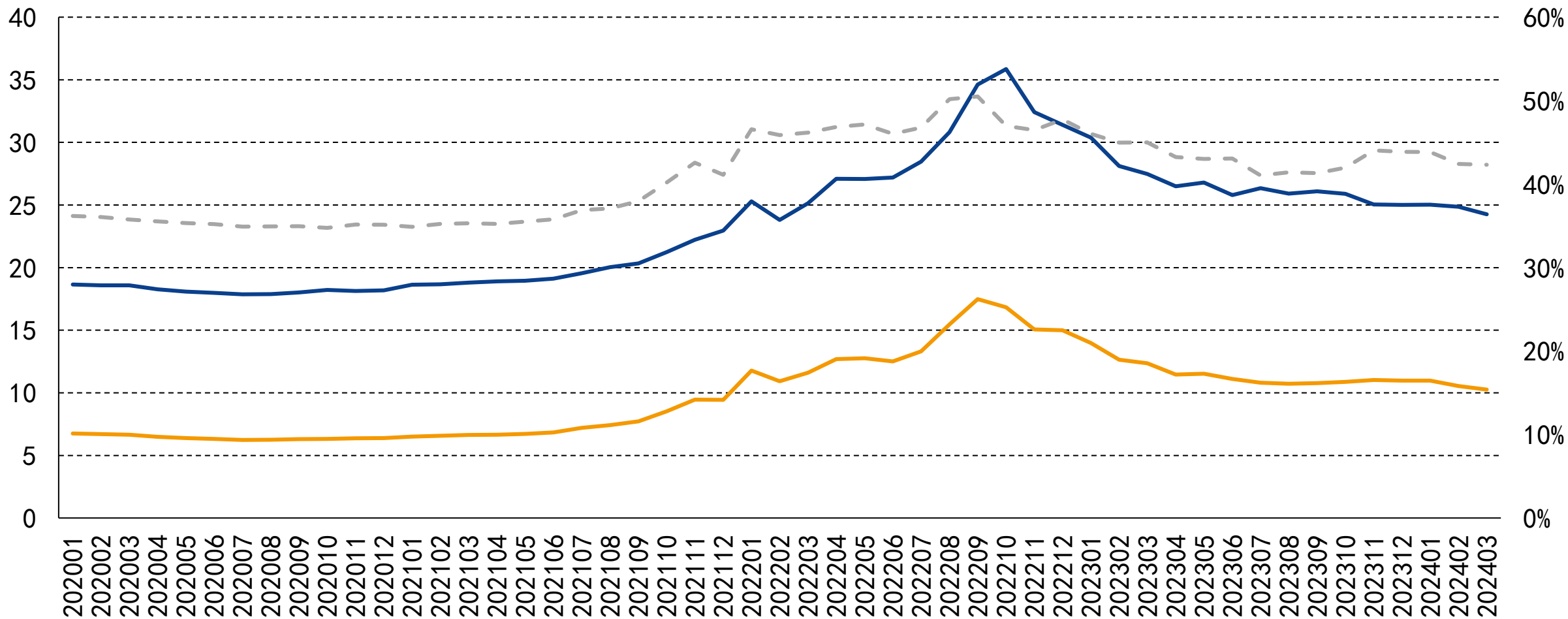
陈伟浩



杨小天

# 欧洲3月居民电价及燃气价格环比基本持平

— 居民电价（欧分/kWh）      — 居民燃气价格（欧分/kWh）      - - 燃气价格/电价（右轴）

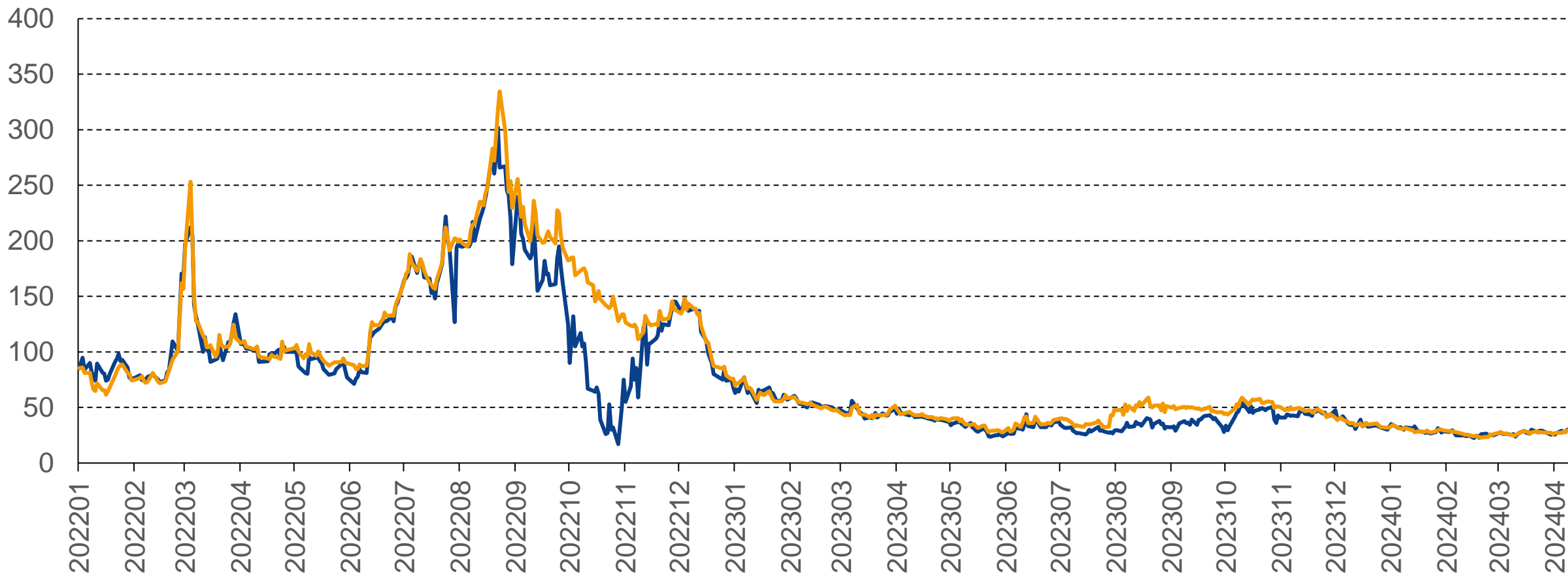


资料来源：HEPI、安信证券研究中心注：欧洲居民能源价格为EU27各国首都均价

# 欧洲天然气现货价格维持低位

## 荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）

— 现货价格 — 3个月期货价格

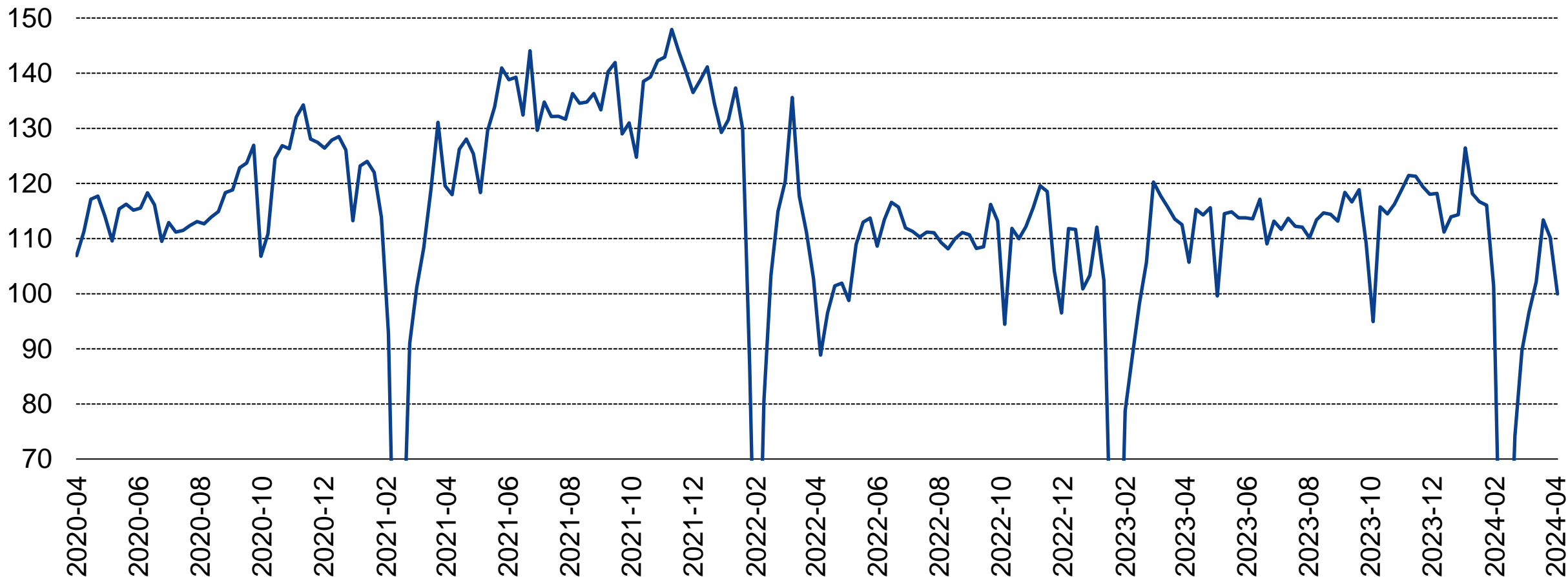


资料来源：彭博、国投证券研究中心

# 公路货运指标本周环比小幅回落

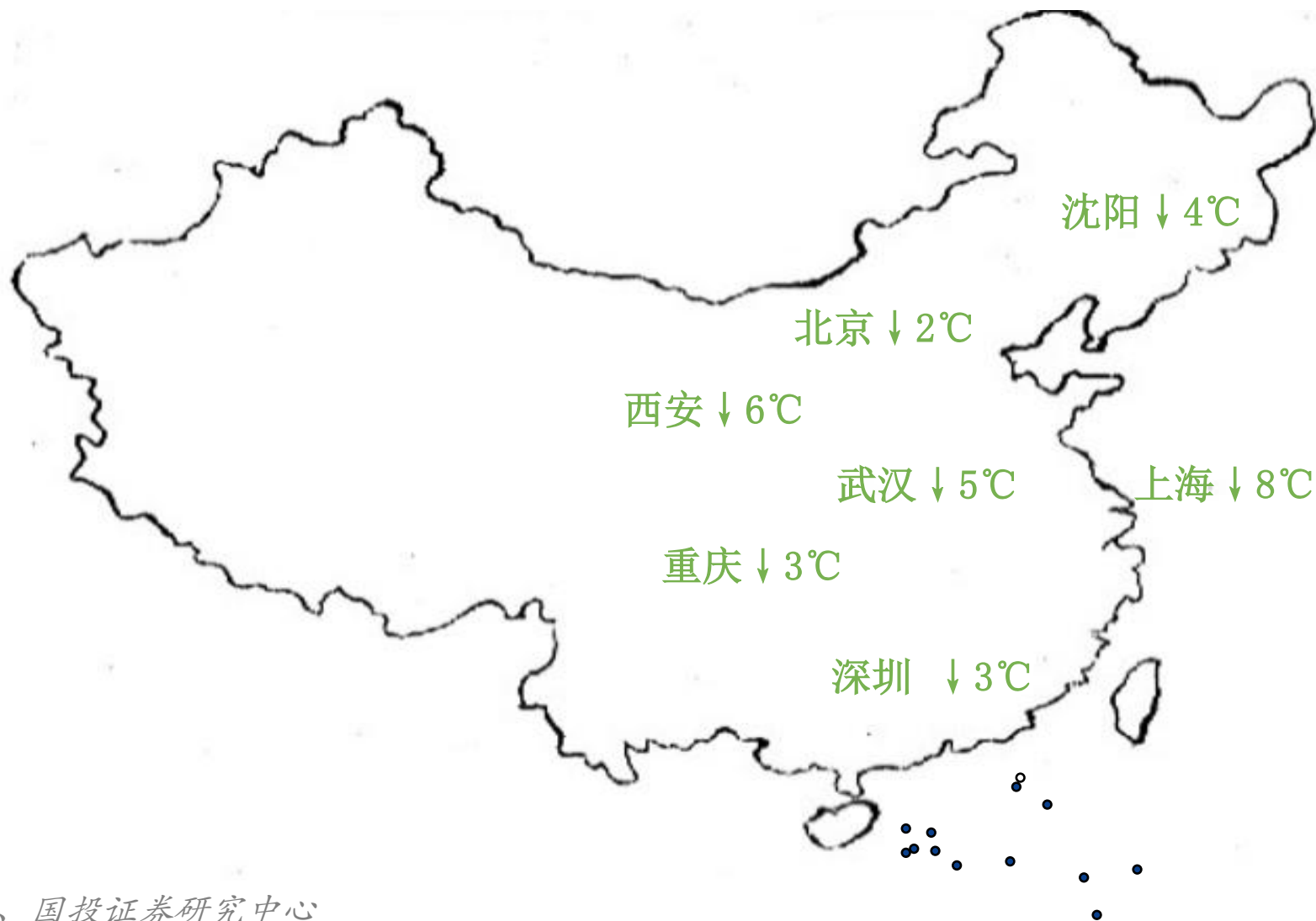
## 全国公路货运指数

— 全国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、Wind，国投证券研究中心 注：整车流量指数以2019年周均值为基准

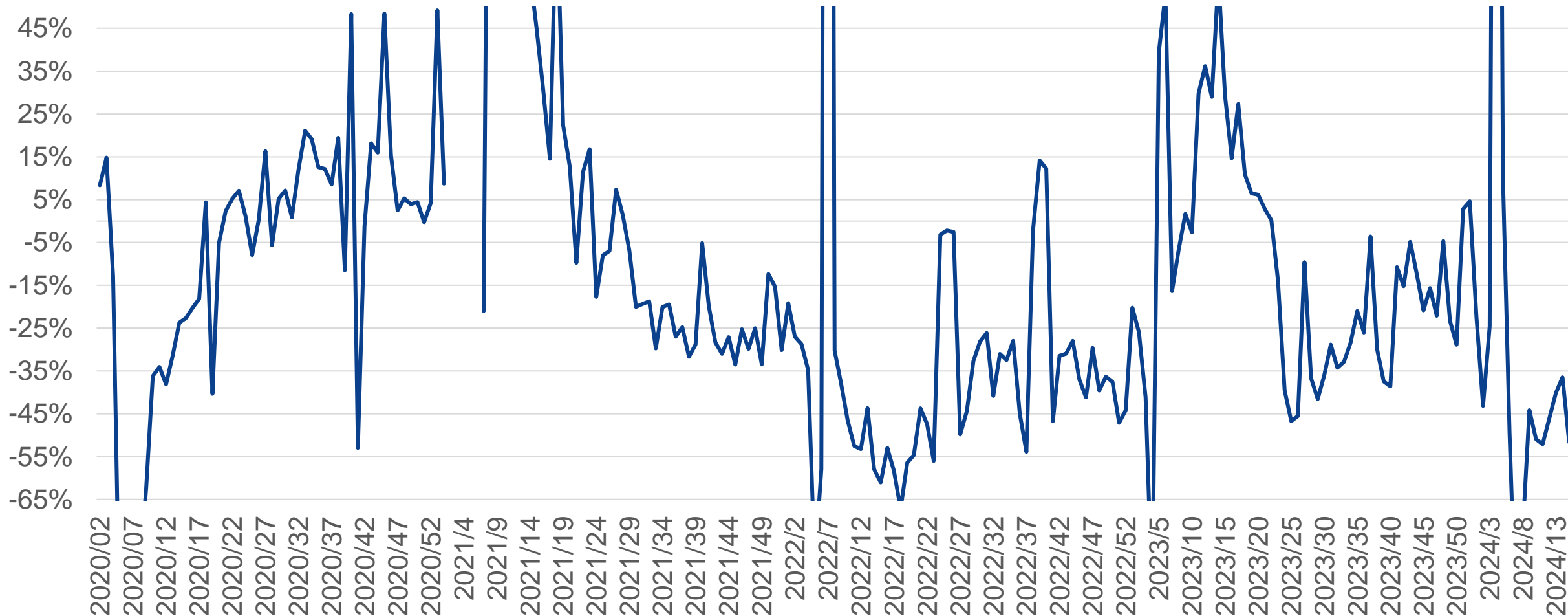
## 2024年4月week2主要城市周平均最高气温同比下降



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 本周全国一手房成交套数同比-51.6%，同比降幅扩大

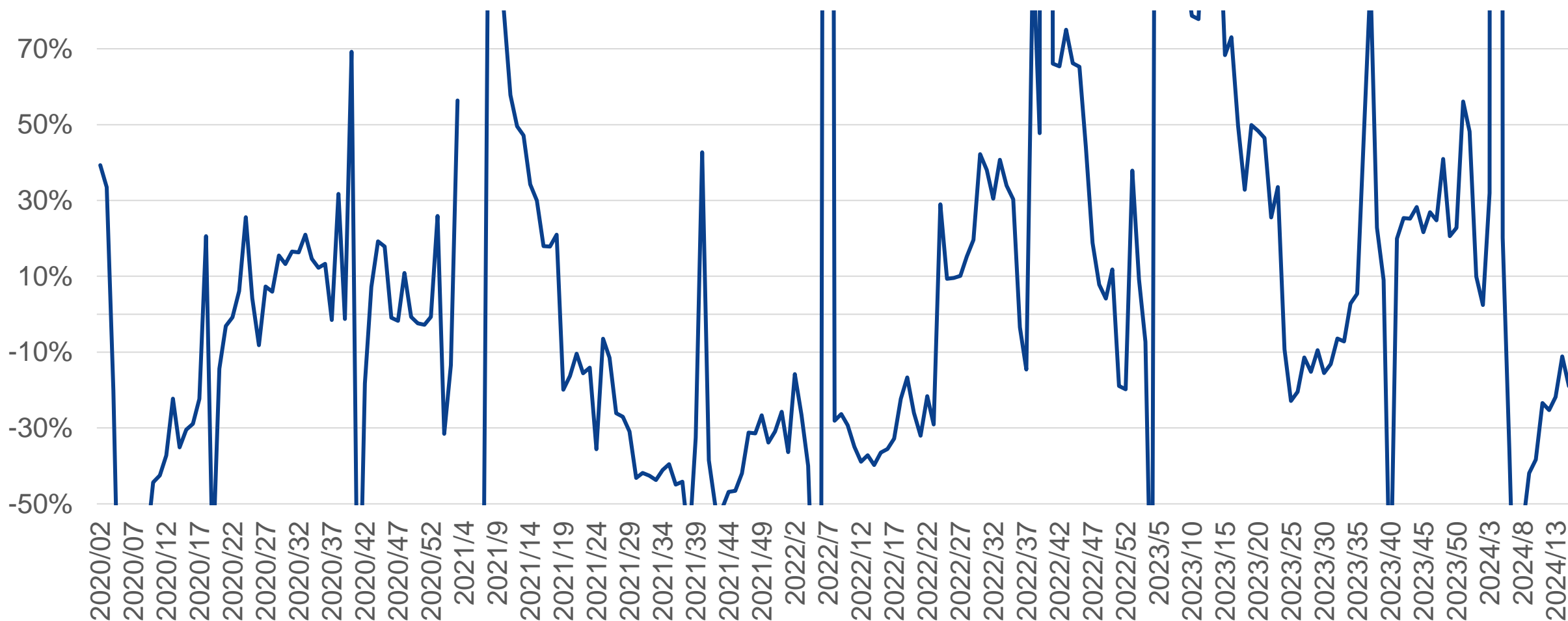
## 一手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

# 本周全国二手房成交套数同比-19.0%，降幅小幅扩大

## 二手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

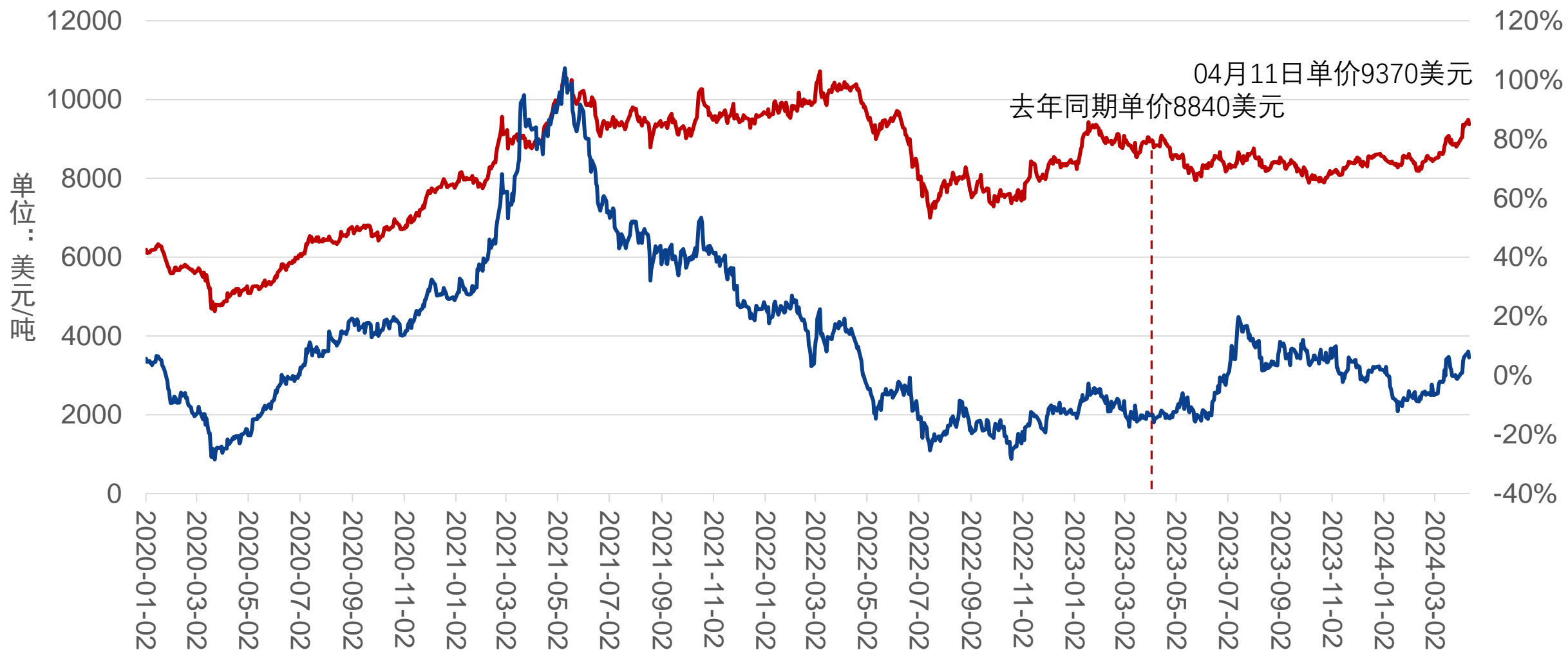
## 本周三四线城市二手房成交套数环比上升

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-65.4%	-68.8%	-69.8%
成交套数环比	-37.9%	-32.5%	-15.1%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	-39.0%	-25.1%	-55.7%
成交套数环比	-3.8%	13.6%	18.5%

数据来源：Wind、国投证券研究中心

# LME3月铜本周价格环比下降-0.5%，同比上升+6.0%

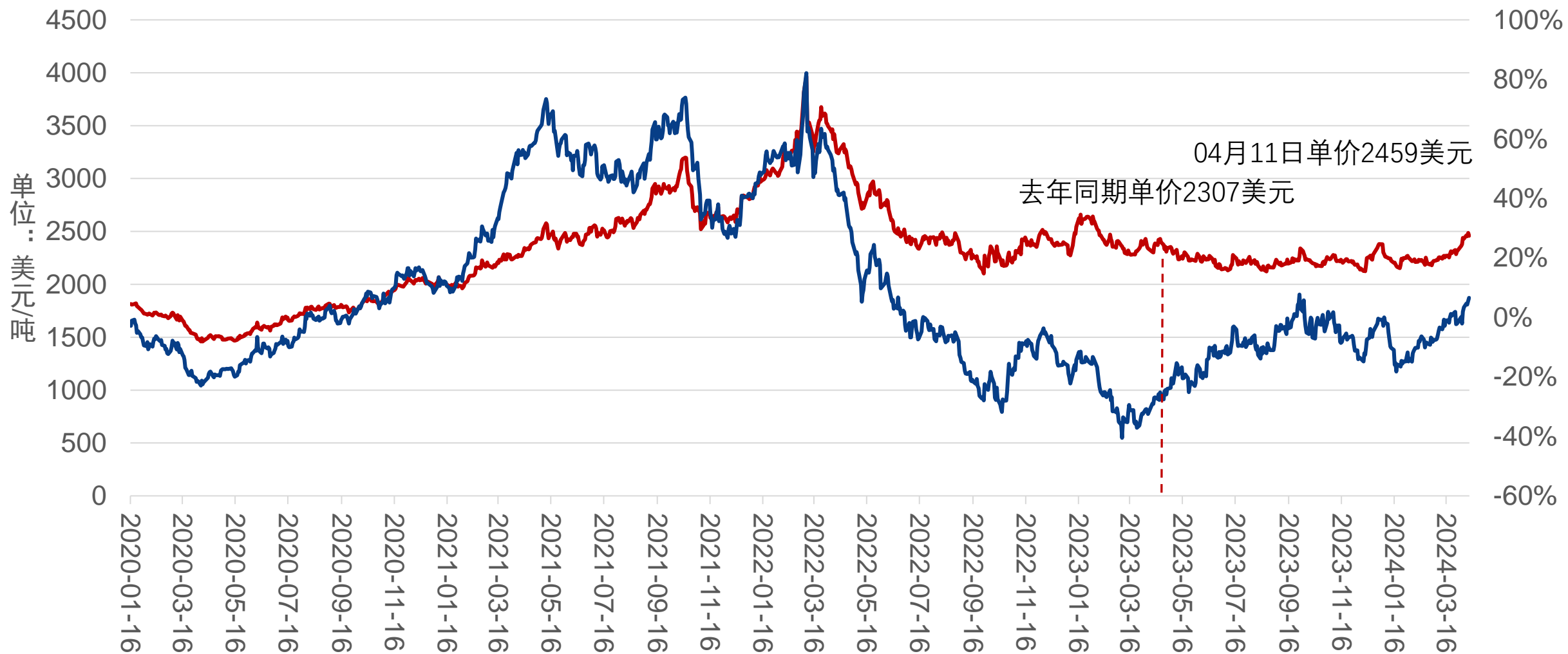
— LME3个月铜期货收盘价（左轴） — YoY（右轴）



资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

# LME3月铝本周价格环比上升-0.1%，同比+6.6%

— LME3个月铝期货收盘价（左轴） — YoY（右轴）



资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

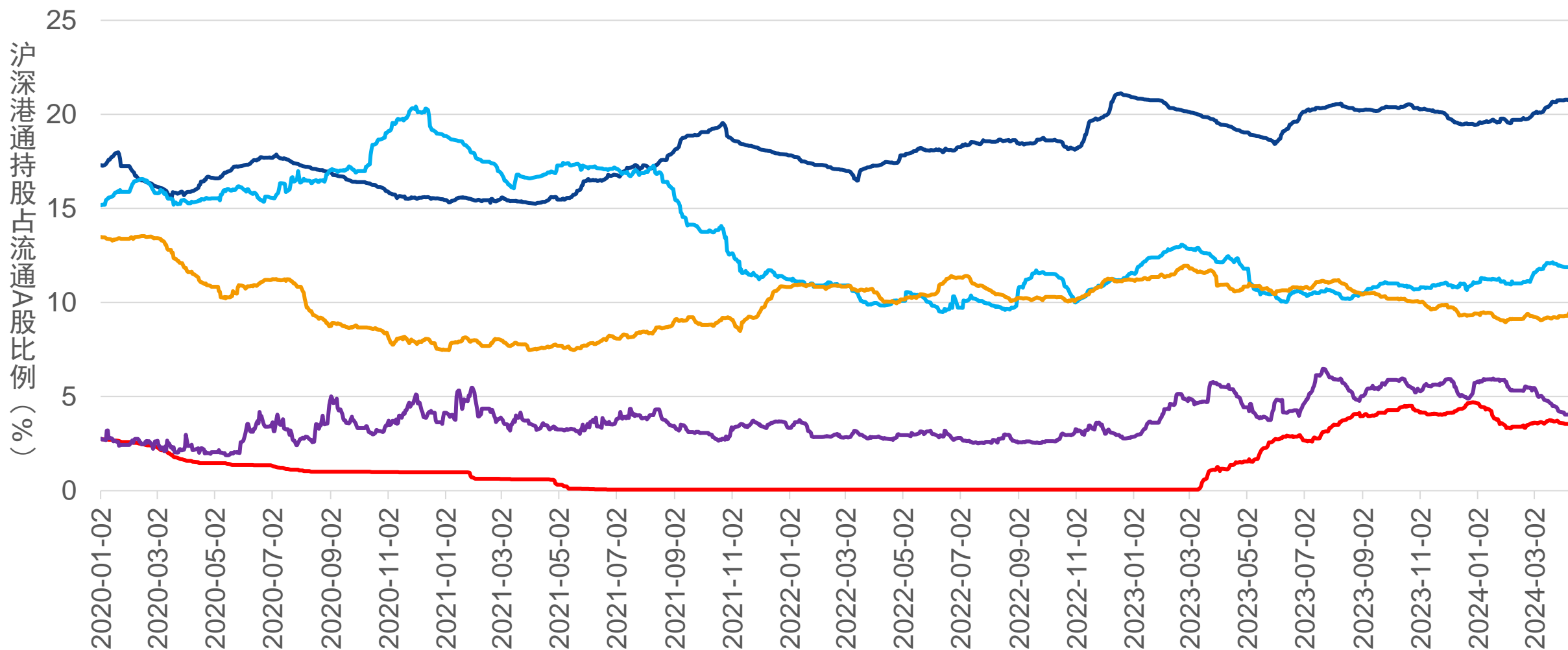
# 美元兑人民币本周环比基本持平



资料来源: Wind、国投证券研究中心

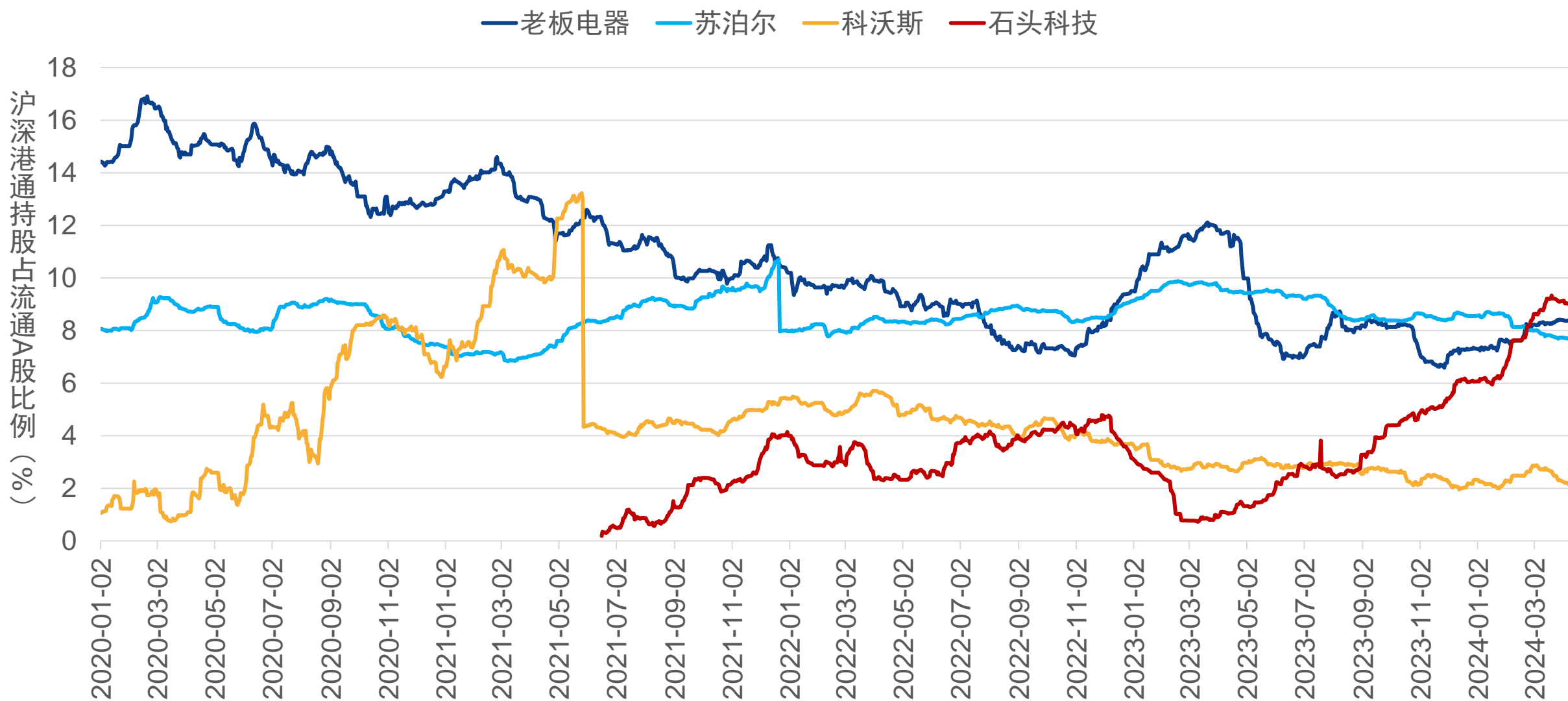
# 沪深港通持股家电公司比例-1

—美的集团 —格力电器 —海尔智家 —海信视像 —TCL科技



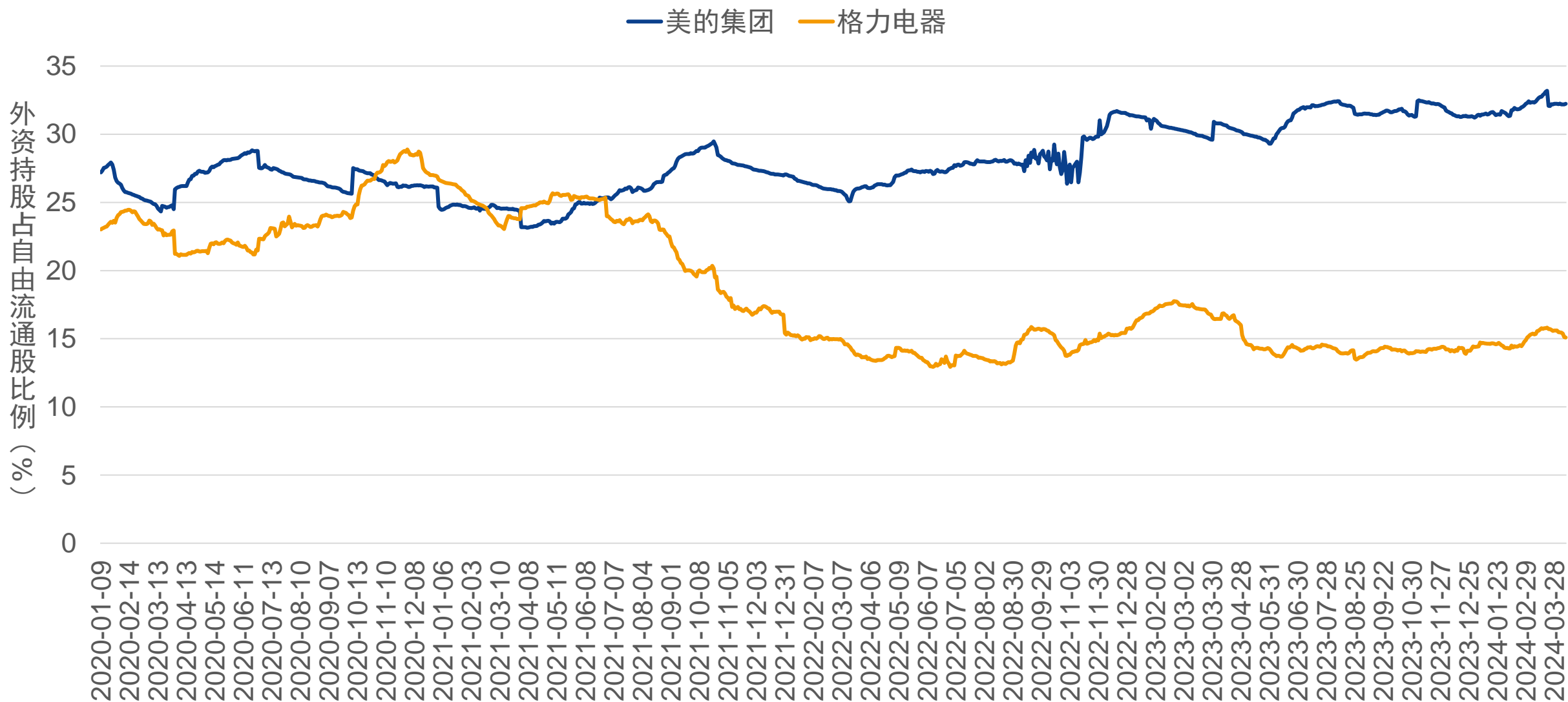
资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 沪深港通持股家电公司比例-1



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 外资对主要家电公司持股情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
格力电器	-5.4%	0%	8%	9	8	8	7
美的集团	-2.8%	1%	8%	16	14	15	12
海尔智家	0.6%	7%	7%	16	14	15	13
海信视像	9.9%	-2%	17%	22	17	17	16
老板电器	-3.1%	1%	10%	14	12	13	11
华帝股份	6.3%	4%	7%	45	12	43	11

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
iRobot	4.4%	-24%	-25%	-1	-1	-1	-2
英格索兰	0.9%	15%	16%	59	45	58	44
惠而浦	-2.8%	-10%	-1%	22	11	19	10
AO史密斯	-1.1%	6%	3%	26	22	25	21
品谱	-5.1%	4%	-7%	-142	55	-149	66
海伦特洛伊	-5.1%	6%	-7%	9	13	9	13

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
富世华	-2.8%	15%	-1%	15	16	17	15
伊莱克斯	3.6%	7%	0%	-12	-12	-16	-12
赛博	1.0%	-1%	1%	22	16	21	14
昕诺飞	0.5%	10%	-11%	11	10	10	8
豪力	1.6%	31%	10%	49	42	49	41
德龙	-5.3%	-2%	-3%	25	18	25	16

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
索尼	2.0%	10%	16%	18	17	17	17
日立	5.3%	18%	6%	25	22	25	21
松下	2.3%	10%	13%	13	13	13	12
三菱	8.4%	7%	12%	27	26	26	25
大金	0.3%	25%	28%	27	23	27	23
夏普	-3.7%	3%	2%	6	-5	6	-5
林内	0.5%	6%	16%	21	19	20	19
能率	1.5%	18%	-4%	17	-228	15	-197
象印	1.8%	6%	1%	29	24	28	23

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



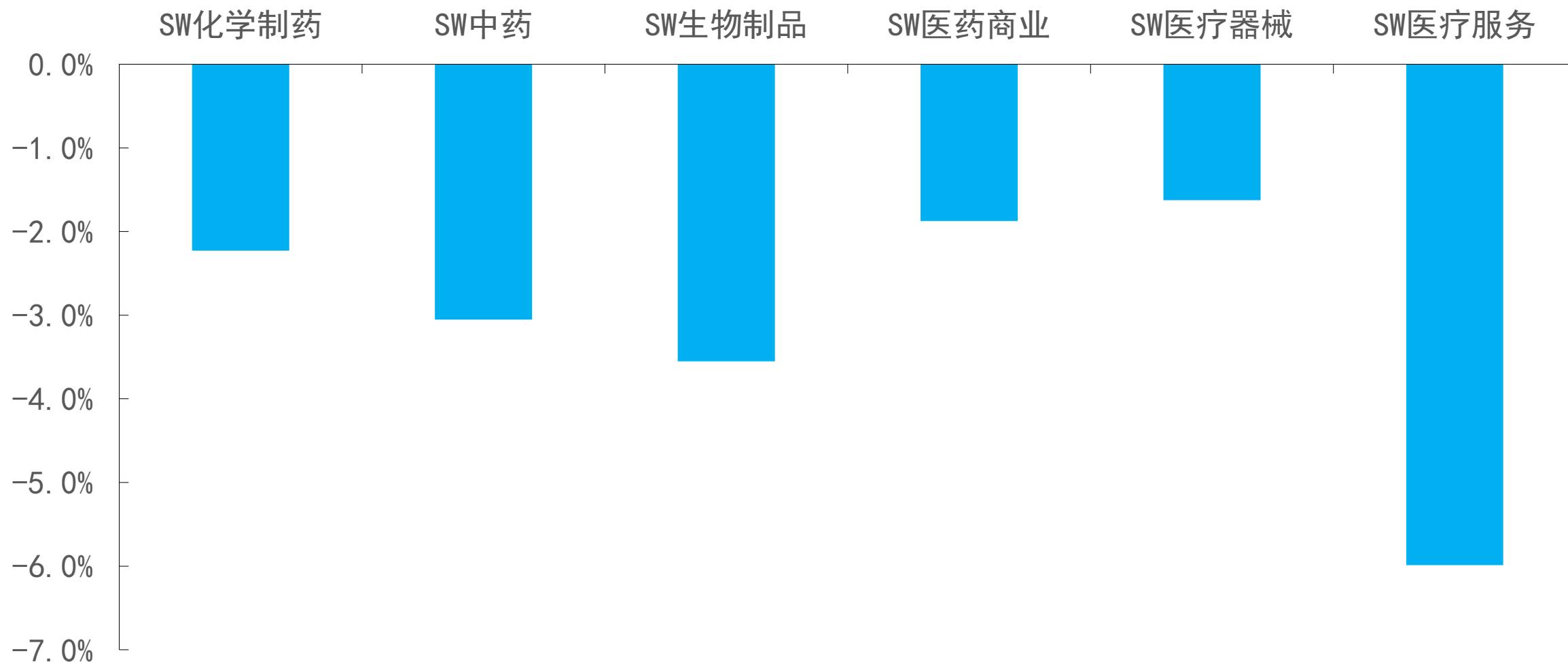
贺鑫



连国强

# 本周医药生物板块下跌2.33%

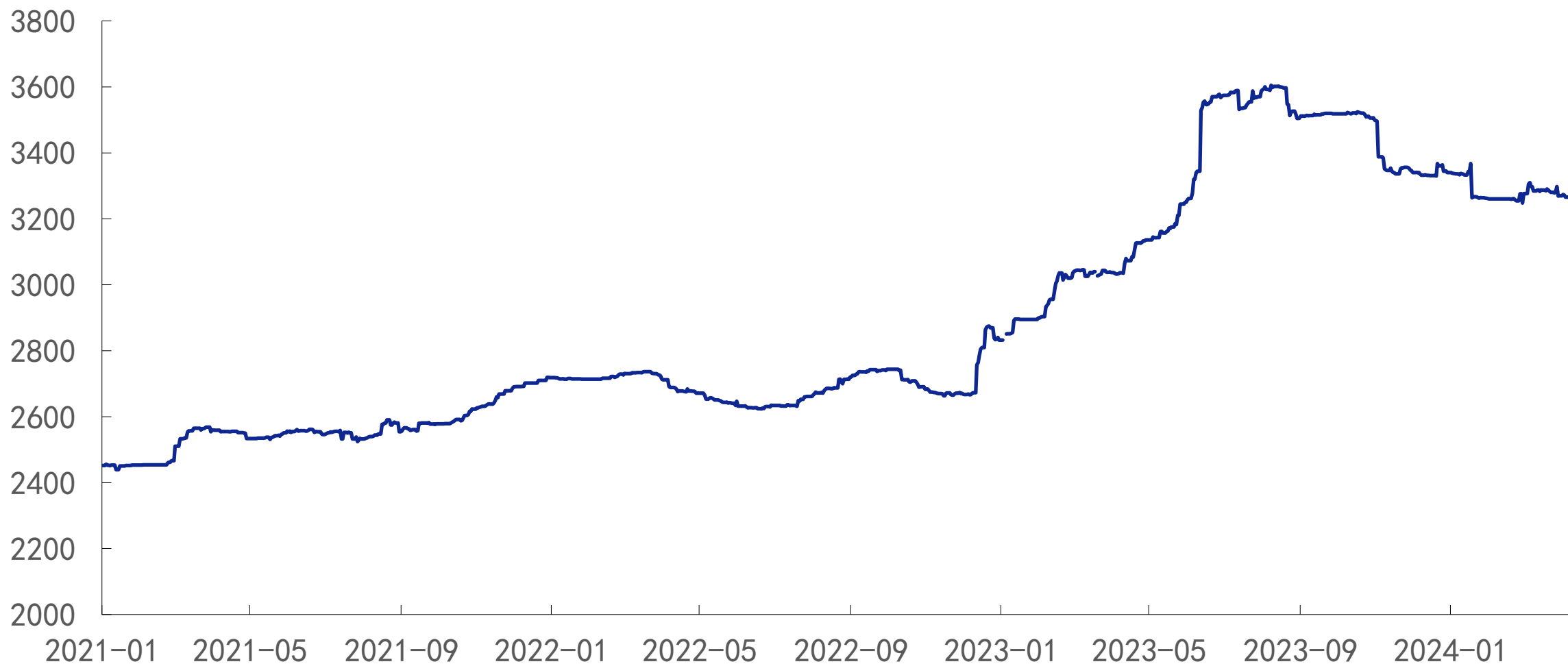
## 子行业周涨跌幅（2024.3.23-2024.3.29）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

# 本周中药材价格指数小幅下跌

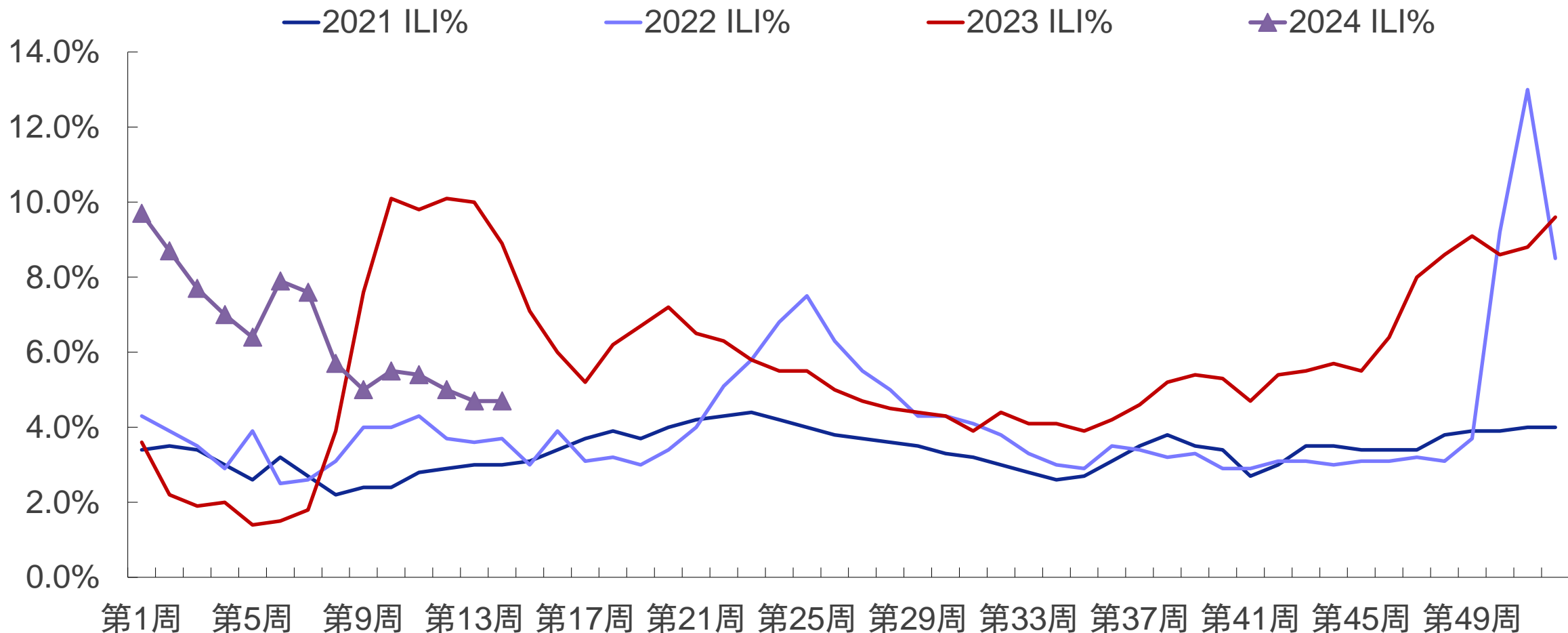
## 中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 第14周南方哨点医院流感样病例占比4.70%，较上周持平

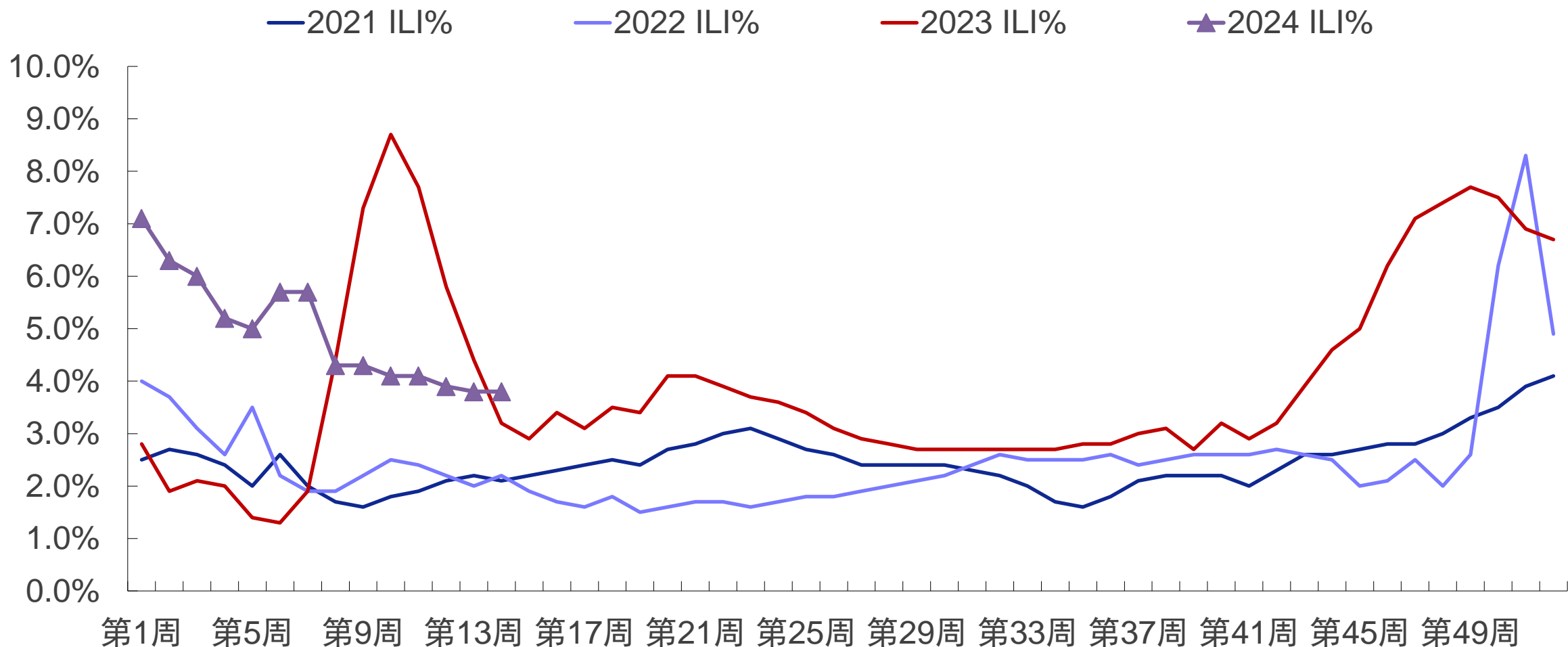
南方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年4月7日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

# 第14周北方哨点医院流感样病例占比3.80%，较上周持平

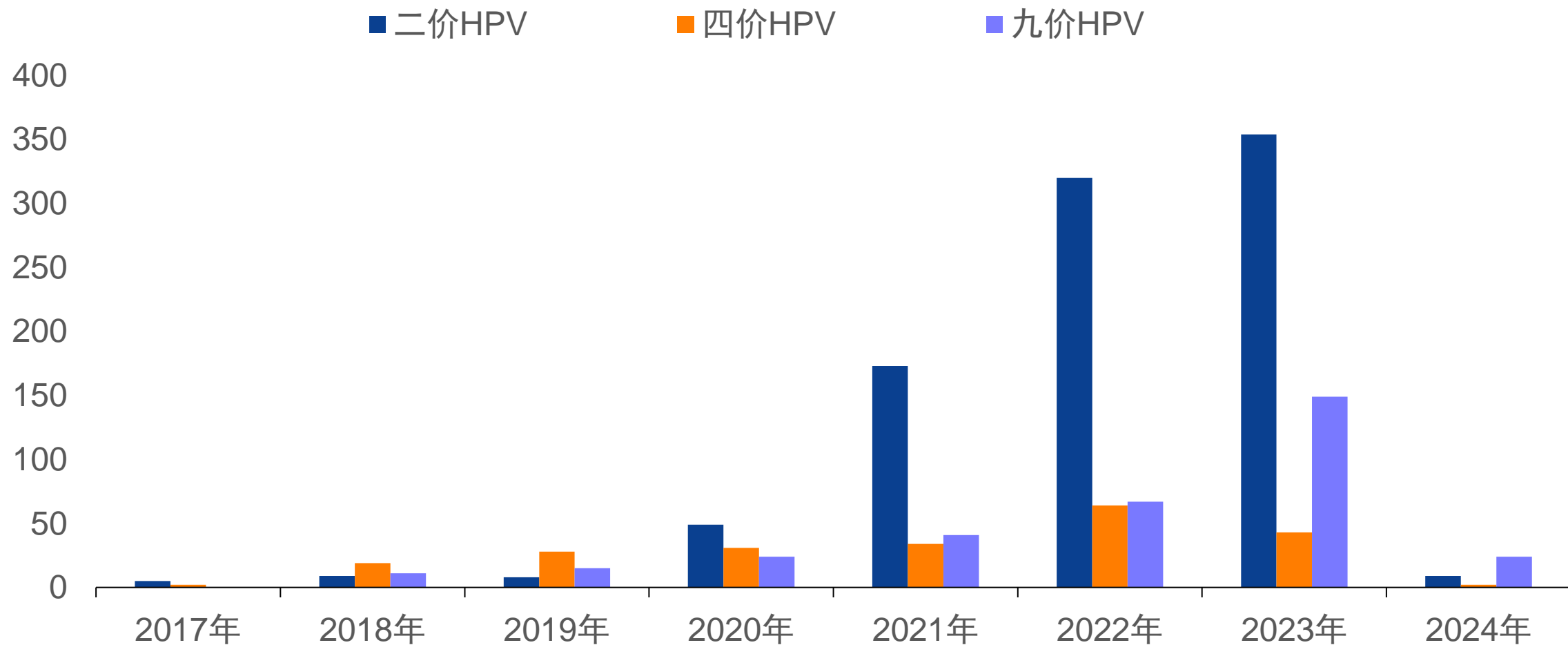
北方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年4月7日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

# HPV疫苗批签发量小幅增加

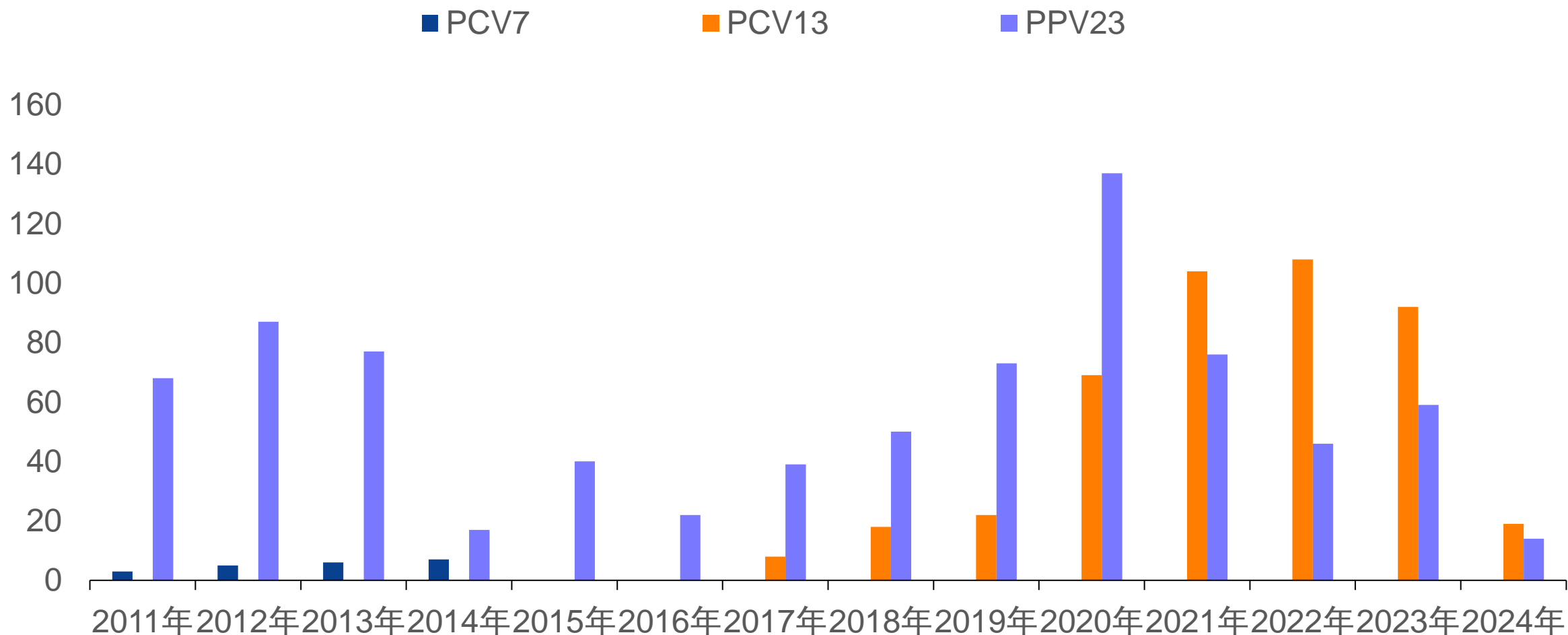
## HPV疫苗批签发批次（截至2024年4月11日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 肺炎疫苗批签发量小幅增加

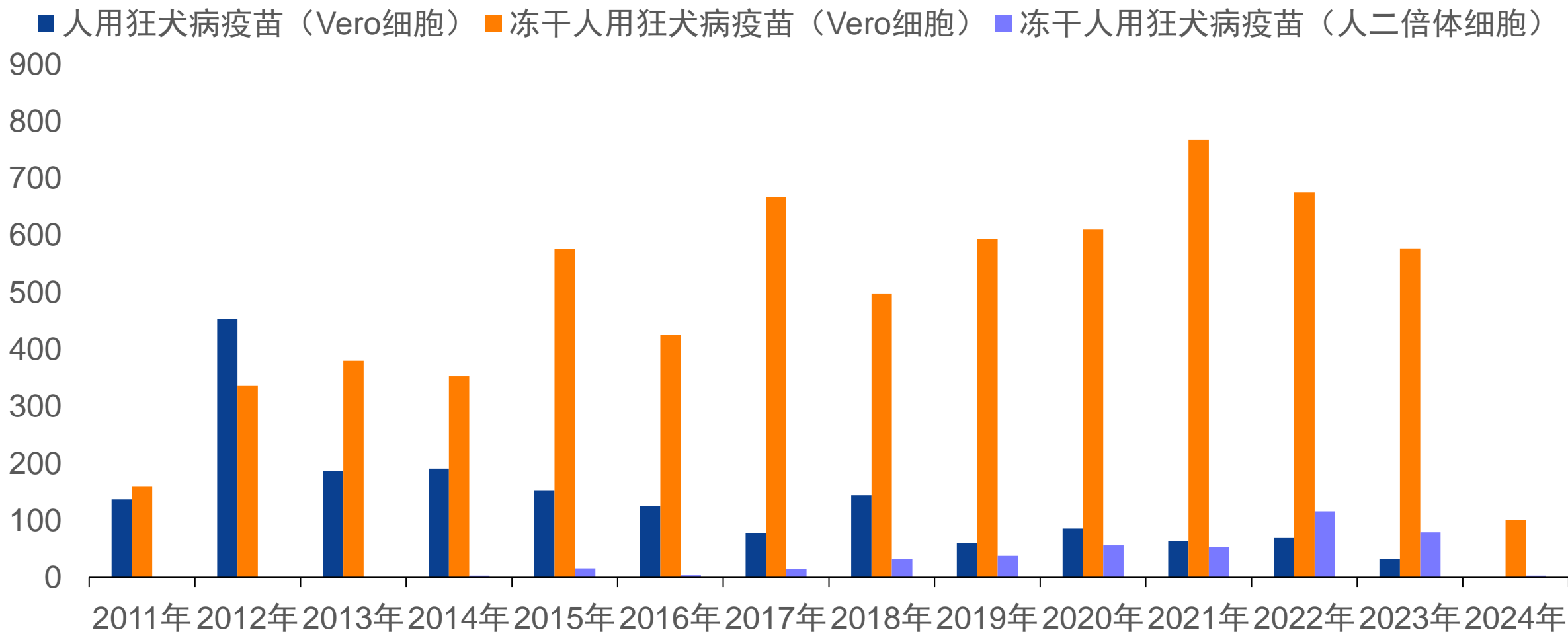
## 肺炎疫苗批签发批次（截至2024年4月11日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 人二倍体狂犬疫苗批签发量小幅增加

## 重点狂犬疫苗批签发批次（截至2024年4月11日）

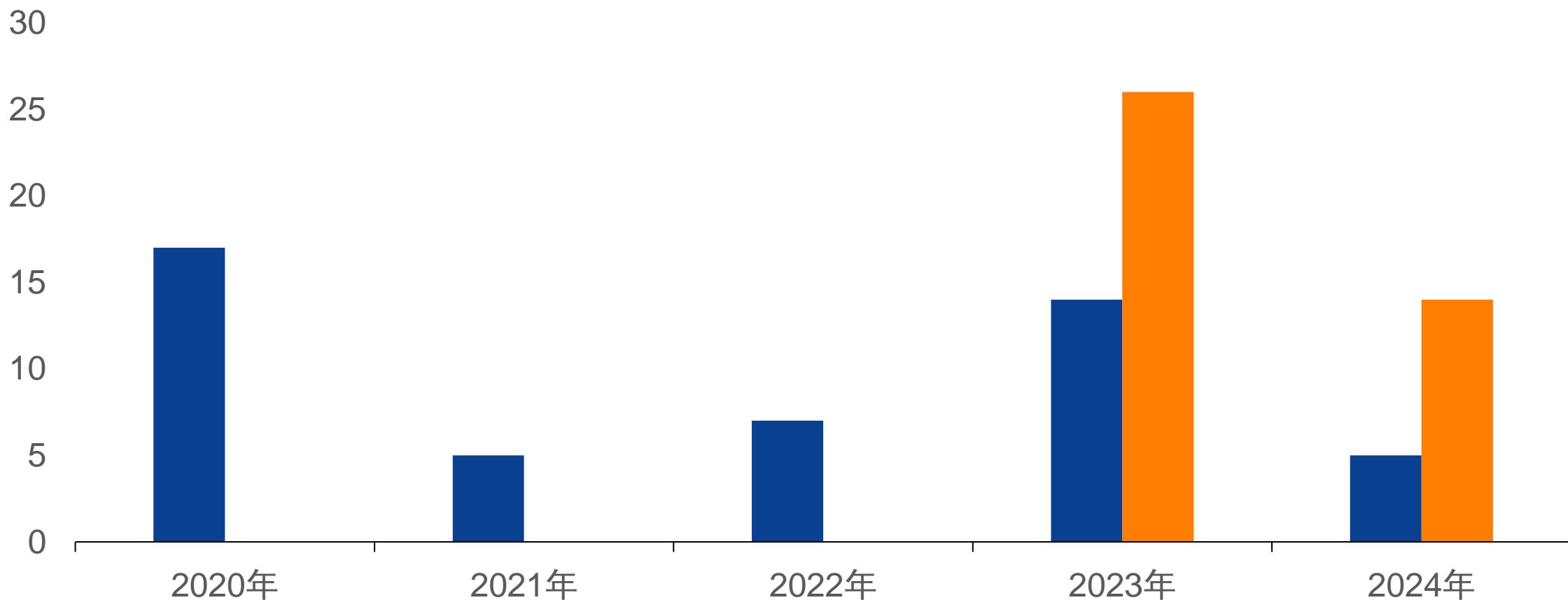


资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 带状疱疹疫苗批签发量小幅增加

带状疱疹疫苗批签发批次（截至2024年4月11日）

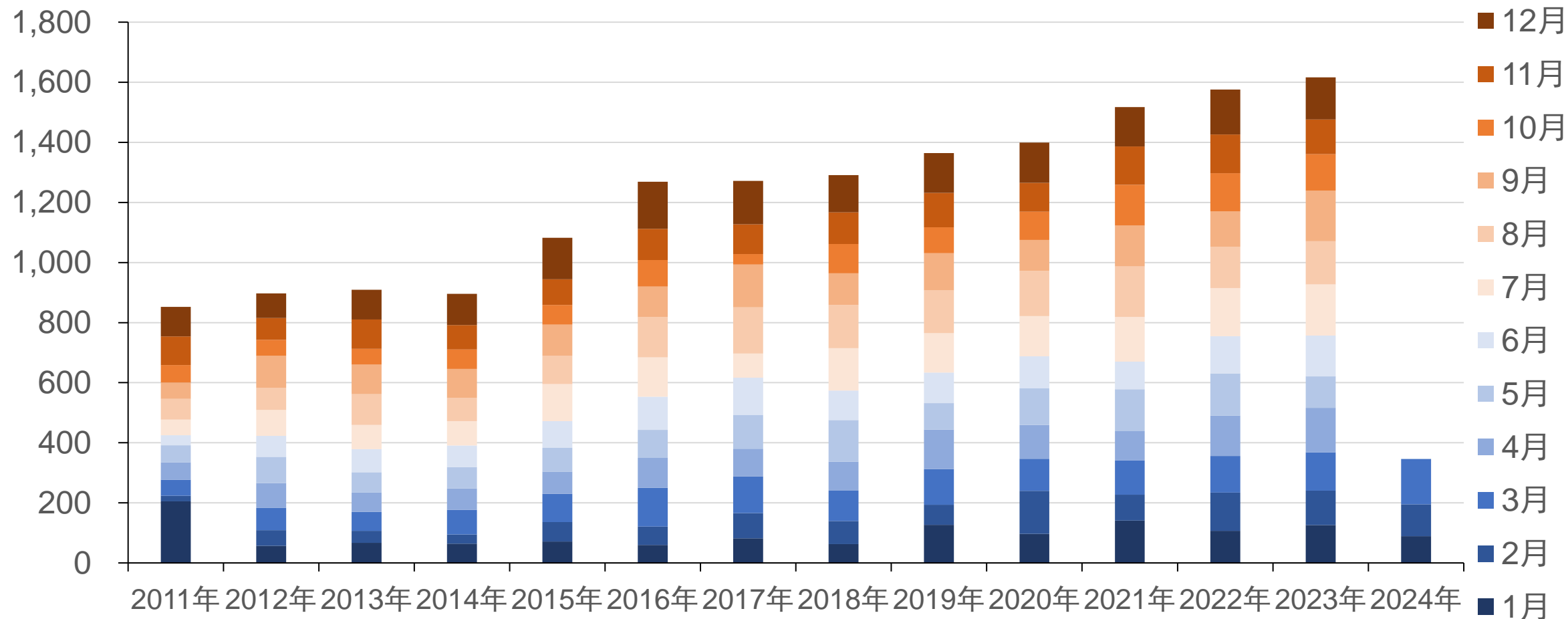
■ 重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）      ■ 带状疱疹减毒活疫苗



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 国产白蛋白批签发量小幅增长

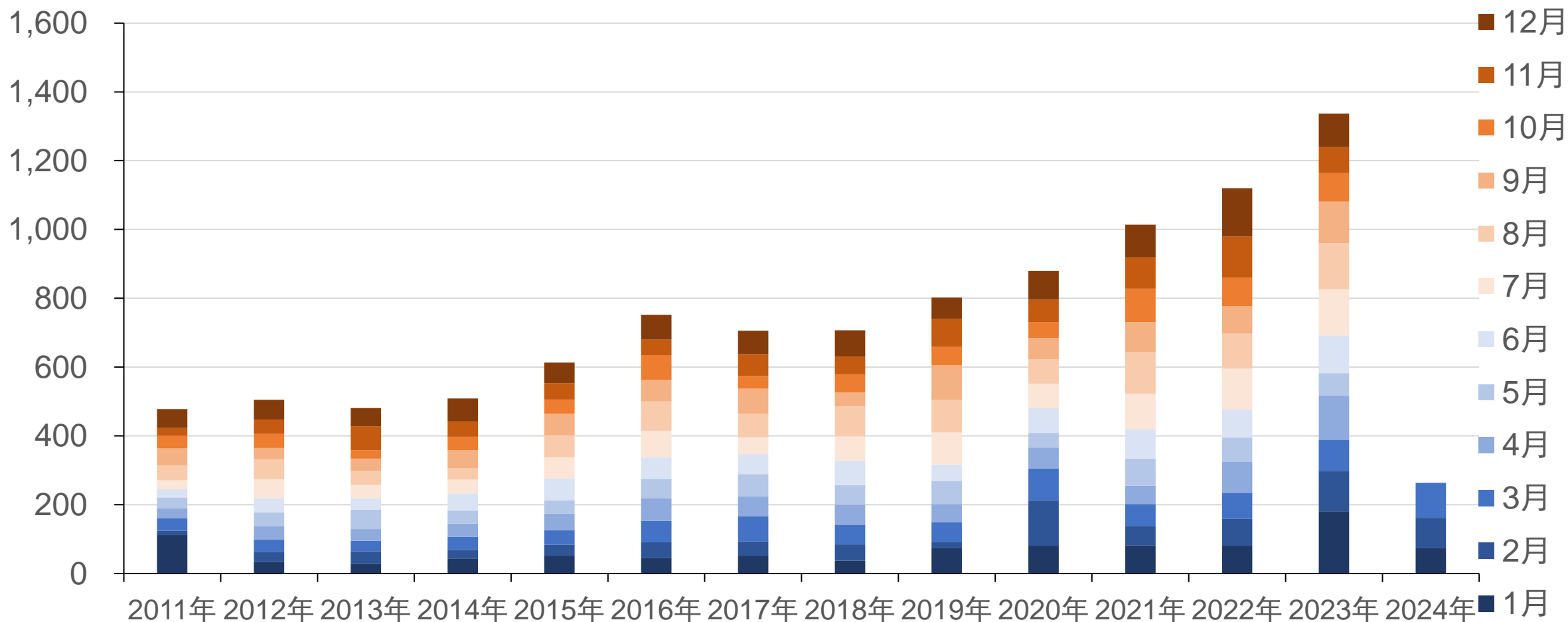
国产白蛋白批签发批次 (截至2024年4月11日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

# 静丙批签发量小幅增长

静丙批签发批次 (截至2024年4月11日)



资料来源: 中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

# 饮食数据跟踪



赵国防



胡家东



王尧



侯雅楠



王玲瑶

# 轻工数据跟踪



罗乾生

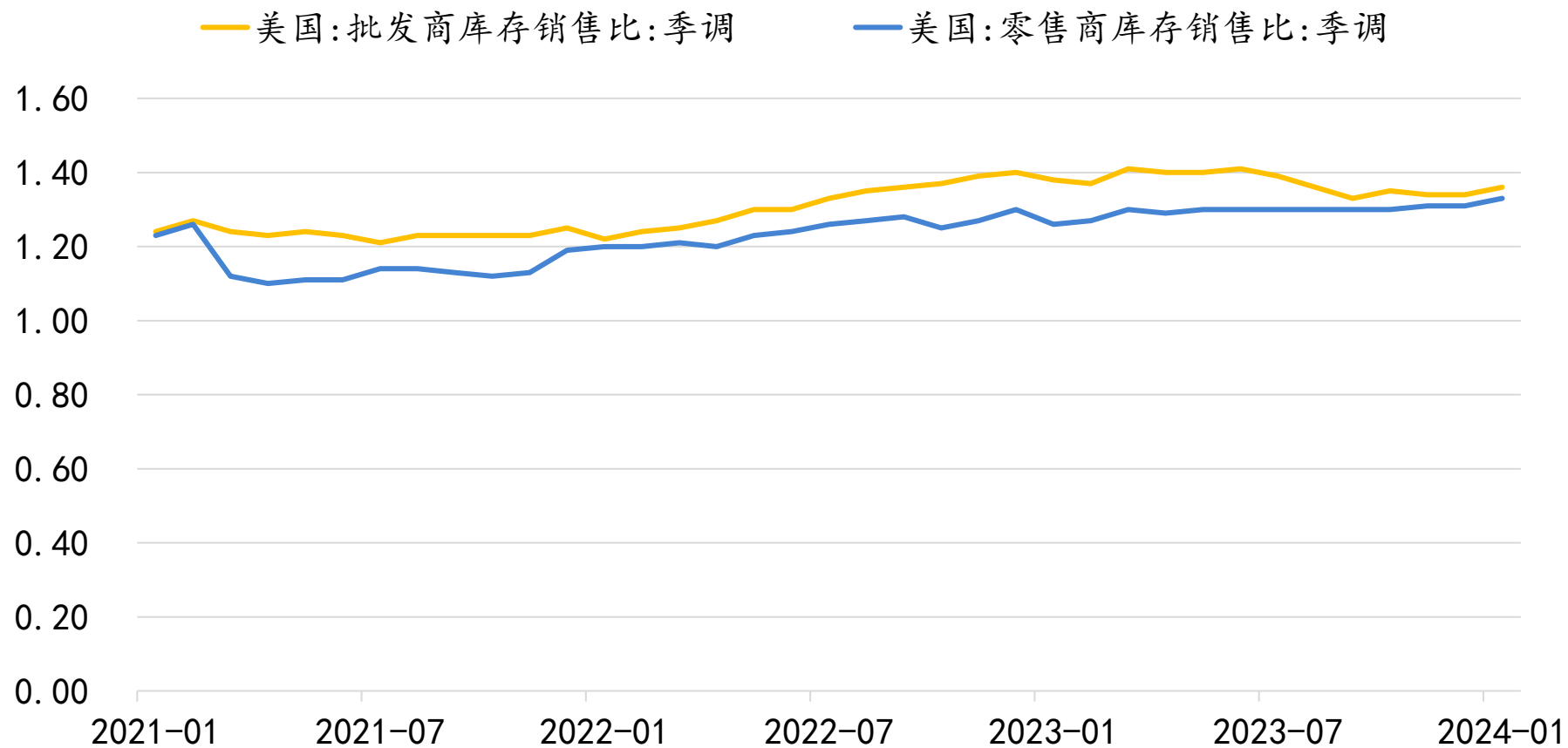
# Suzano上调亚洲市场桉木浆4月报价30美元

供应商	纸浆品种	报价日期		
		2024年4月	2024年3月	2024年2月
Mercer	加拿大月亮针叶浆	\$820		
	德国美森针叶浆	\$810		
	旗下所有针叶浆品牌	较上月上调\$50/吨		
Arauco	加拿大针叶浆（银星）	\$780	\$745	\$760（平盘）
	加拿大阔叶浆（明星）	\$710	\$650	\$650（平盘）
	加拿大本色浆（金星）	\$690	\$690	
芬林芬宝		工厂检修无量供应		
Suzano	亚洲市场桉木浆	上涨\$30	上涨\$30	
	欧洲市场桉木浆	上涨\$80	上涨\$80	
	北美市场桉木浆	上涨\$100	上涨\$80	
雄狮集团	加拿大针叶浆（雄狮）		\$780	
	加拿大针叶浆（金狮）		\$800	
Howe Sound	加拿大针叶浆		\$780	
UPM	针叶浆芬欧	工厂检修无量供应	\$800	
	阔叶浆芬亚	工厂检修无量供应	\$690	
亚太森博	阔叶浆			上涨200元/吨

资料来源：Wind、国投证券研究中心

# 1月美国家具批发商、零售商库存销售比率均环比-2.4%

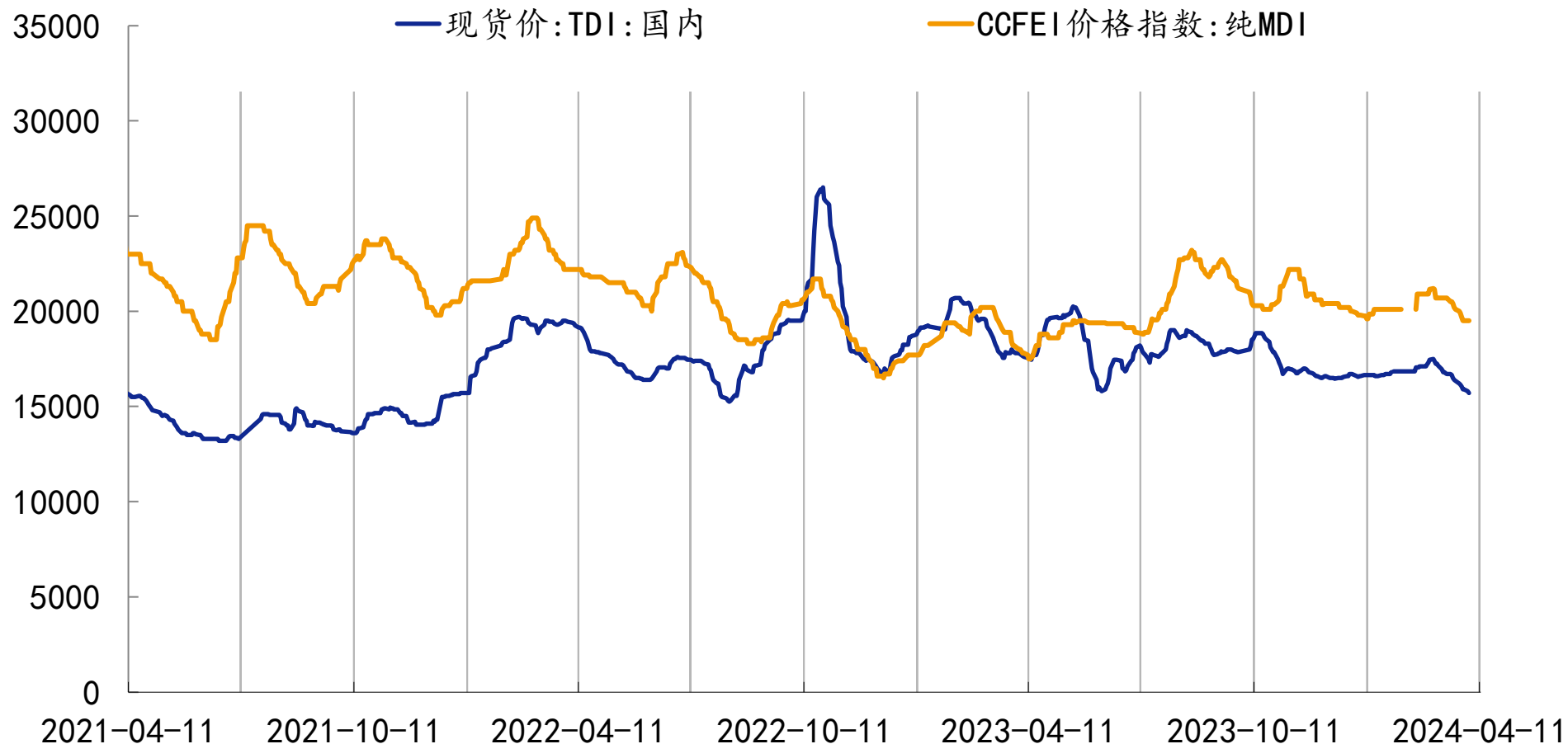
## 美国家具批发商、零售商库存销售比率



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 较上周，TDI环比 -1.6%，MDI环比 -1.0%

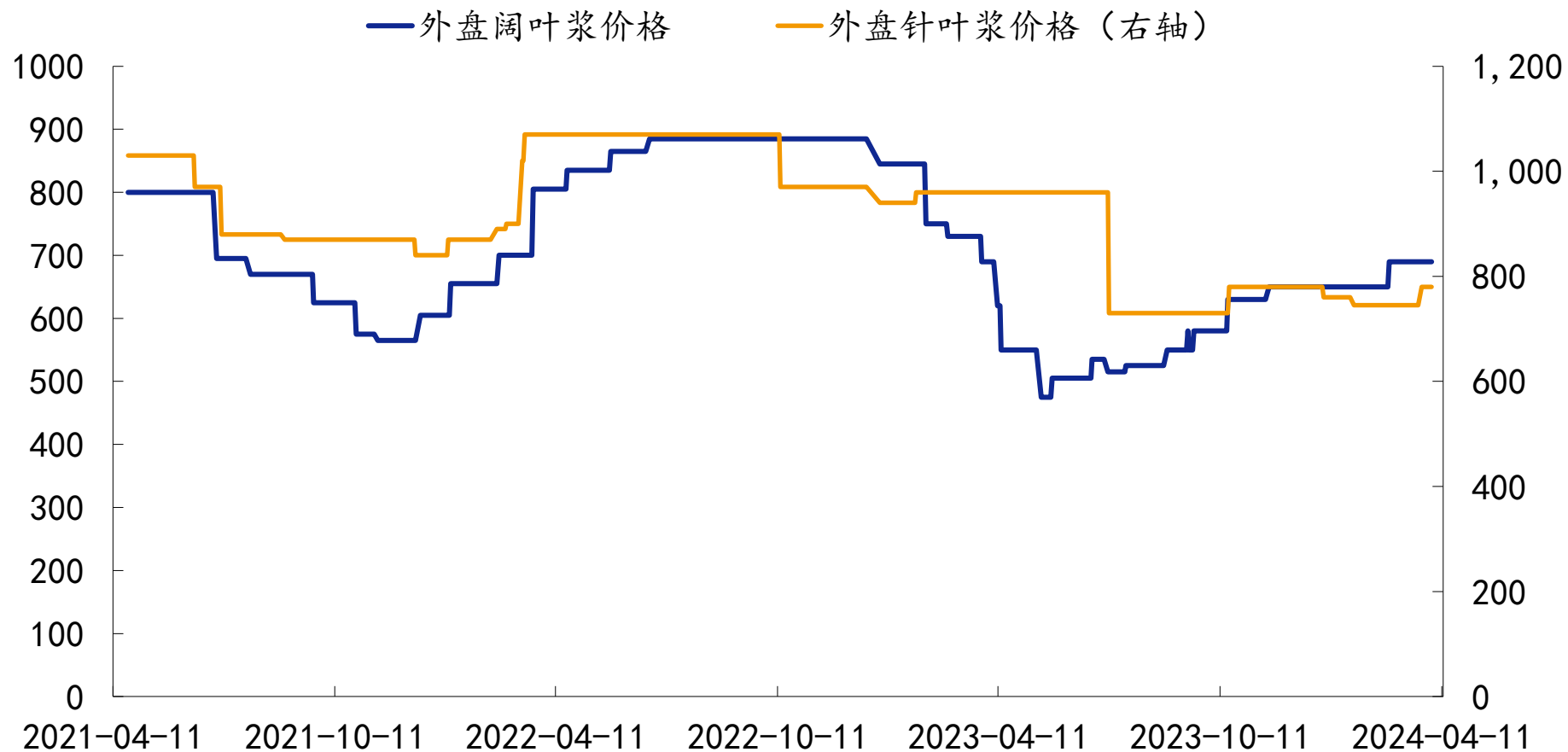
软体家具上游TDI国内现货价、纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比持平

## 外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

## 双胶纸、白卡纸环比上周分别+0.4%、-1.6%

### 纸品价格变动一览（元/吨，截至4月12日）

纸品名称	最新价格	周环比	月环比	年同比
双胶纸	5875	-0.42%	2.17%	-8.20%
铜版纸	5894	0.00%	1.18%	3.52%
白卡纸	4600	-1.60%	-3.16%	-2.65%
箱板纸	3971	0.05%	-2.14%	0.03%
瓦楞纸	3020	-0.07%	-1.44%	6.83%

数据来源：百川盈孚、国投证券研究中心

# 纺服数据跟踪

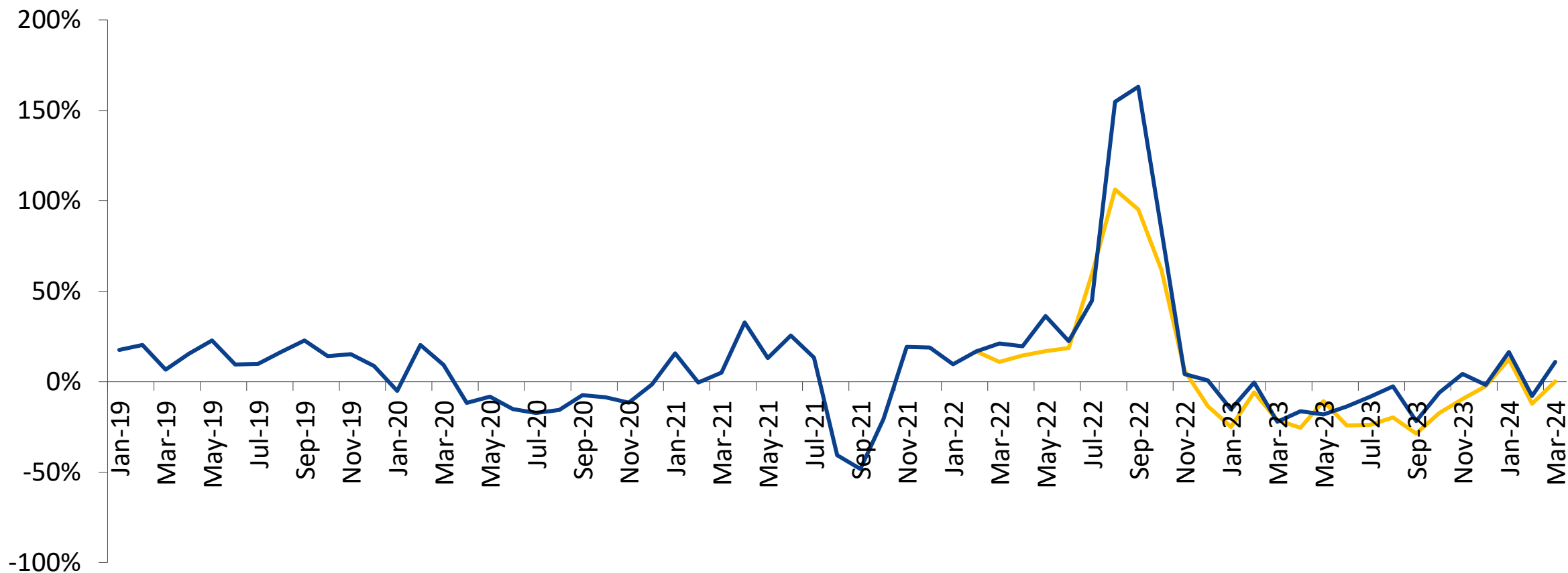


陆偲聪

# 3月运动鞋制造商营收表现有所回暖

## 运动鞋生产商月度营收增长情况

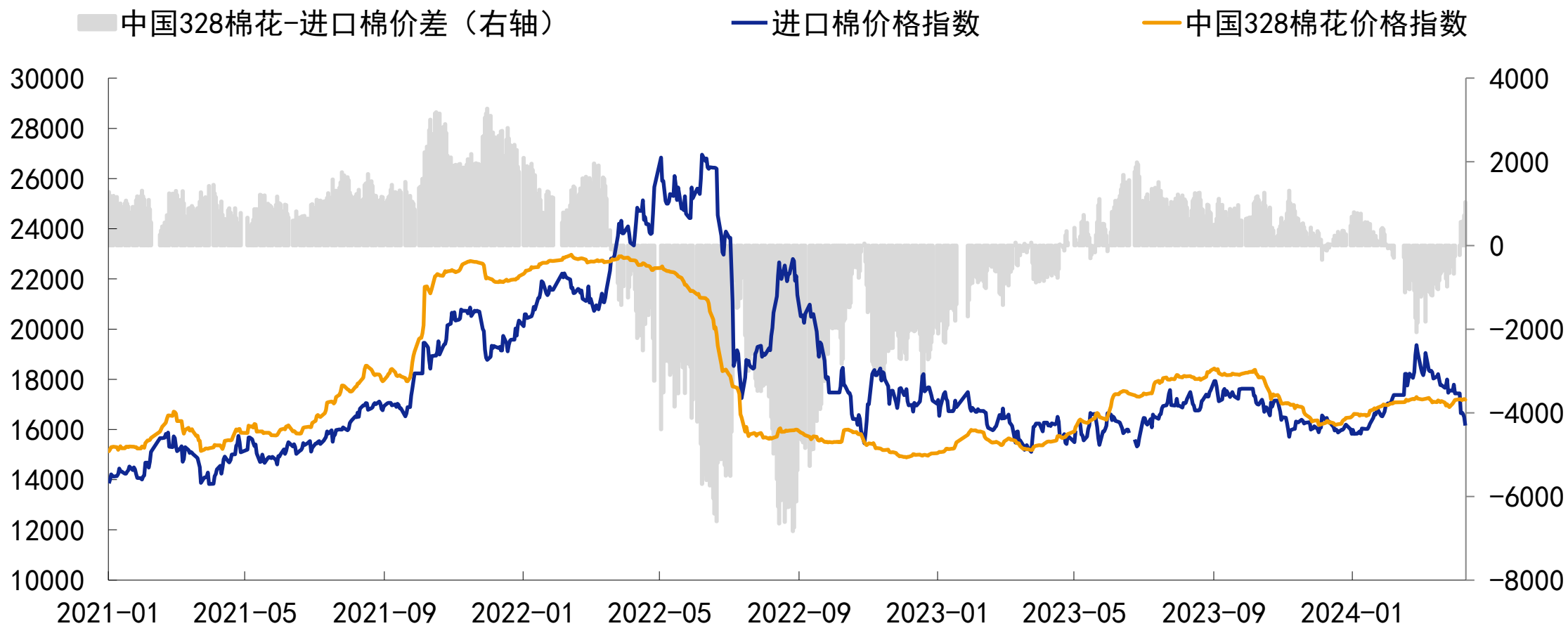
— 裕元（制造业务，%） — 丰泰（%）



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

# 4月第2周进口棉价格明显下滑，价差倒挂情况结束

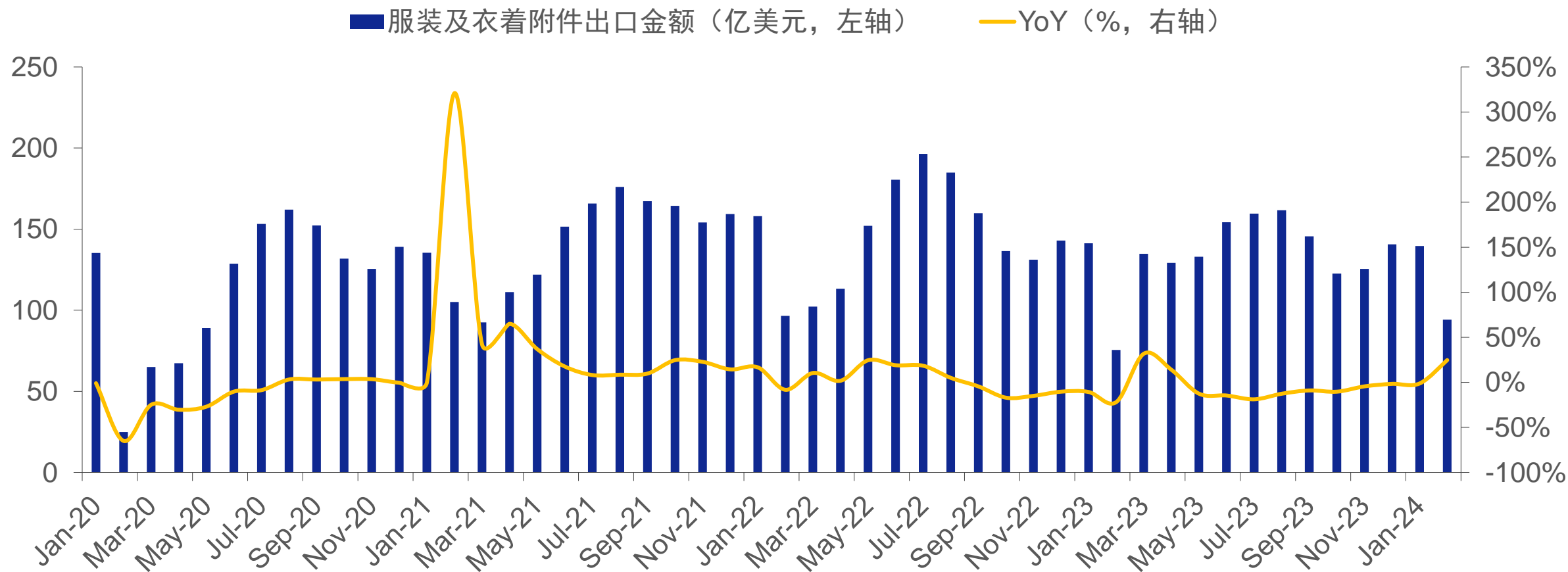
## 国内外棉花价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

# 2月服装及衣着附件出口额同比增长25%，复苏明显

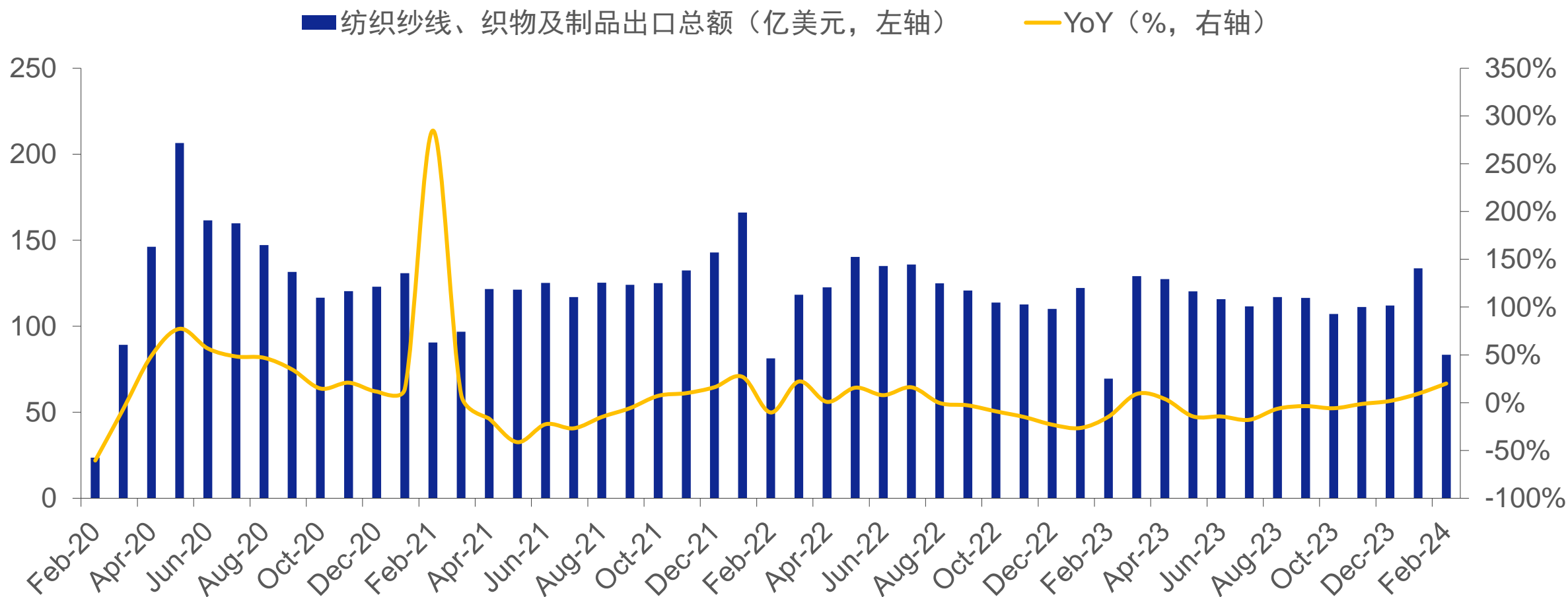
## 服装及衣着附件出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

# 2月纺织原材料出口额复苏明显

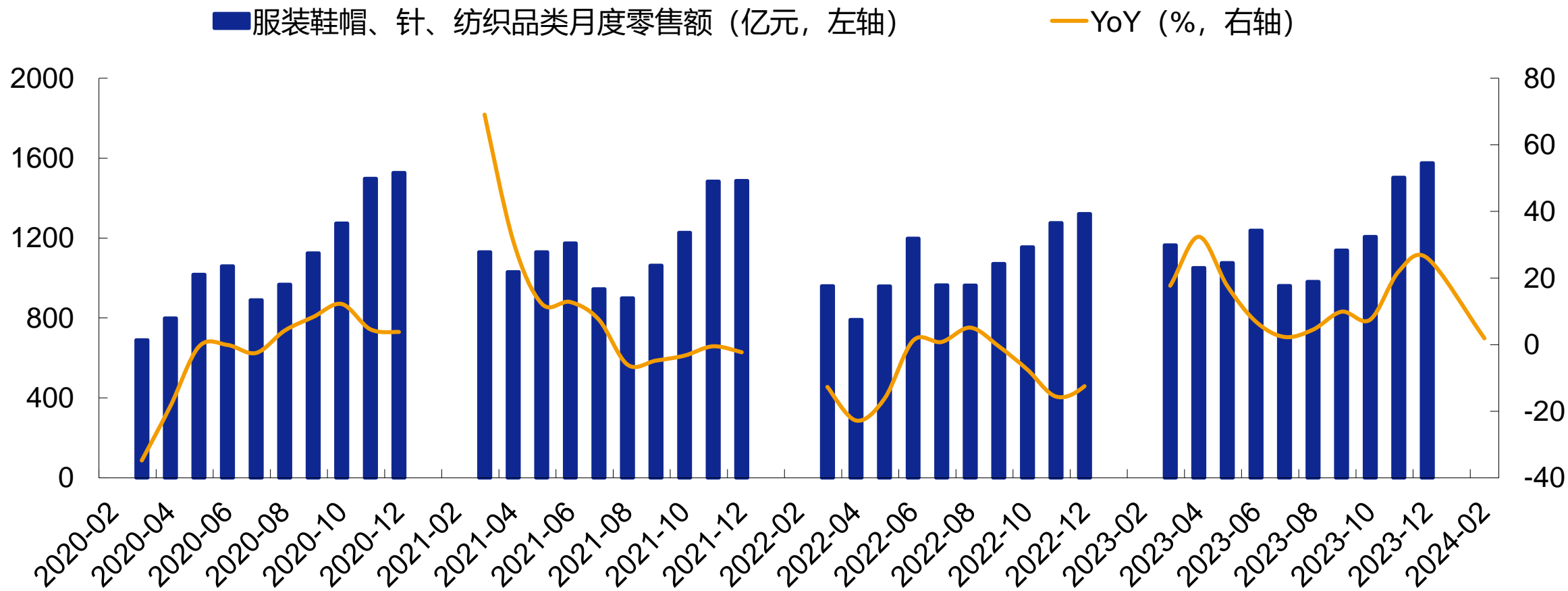
## 纺织制品出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

# 2月国内纺织服装各品类零售额同比增长2%，增速有所回落

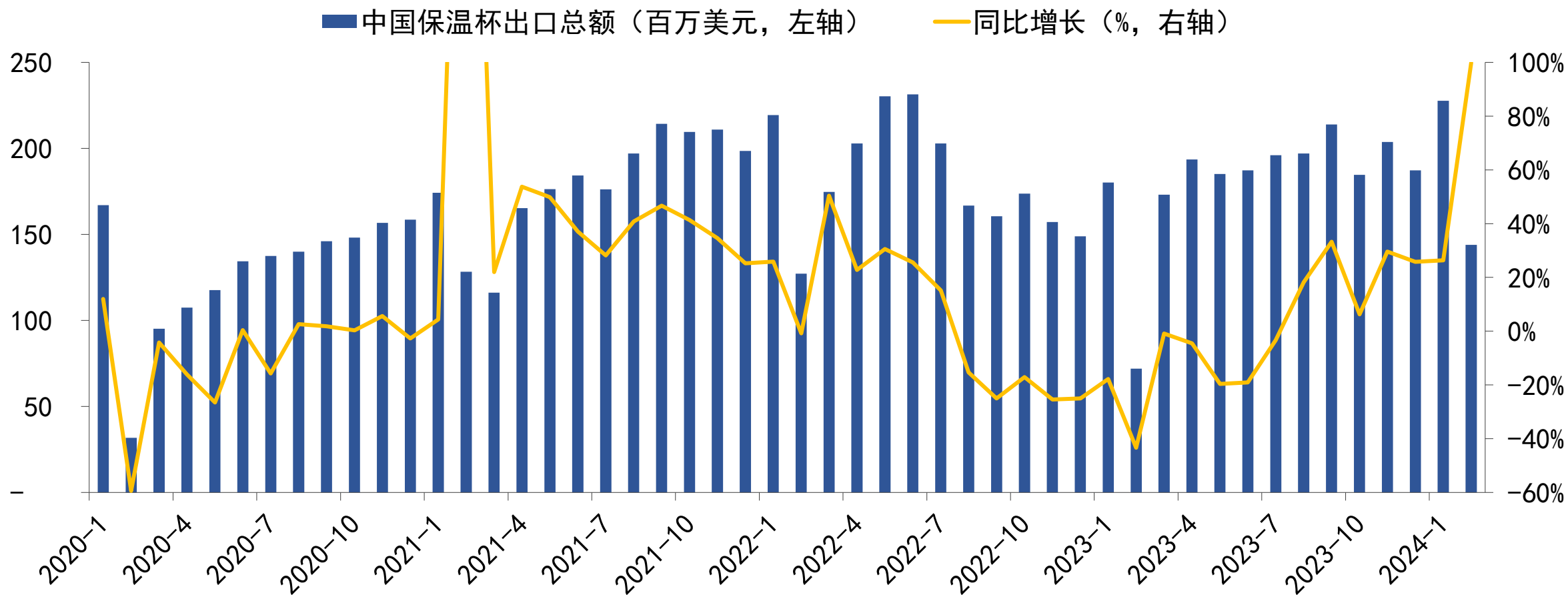
## 服装纺织品类月度零售额情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

# 2月保温杯出口额同比增长100%，增速亮眼

## 保温杯出口额走势（百万美元）

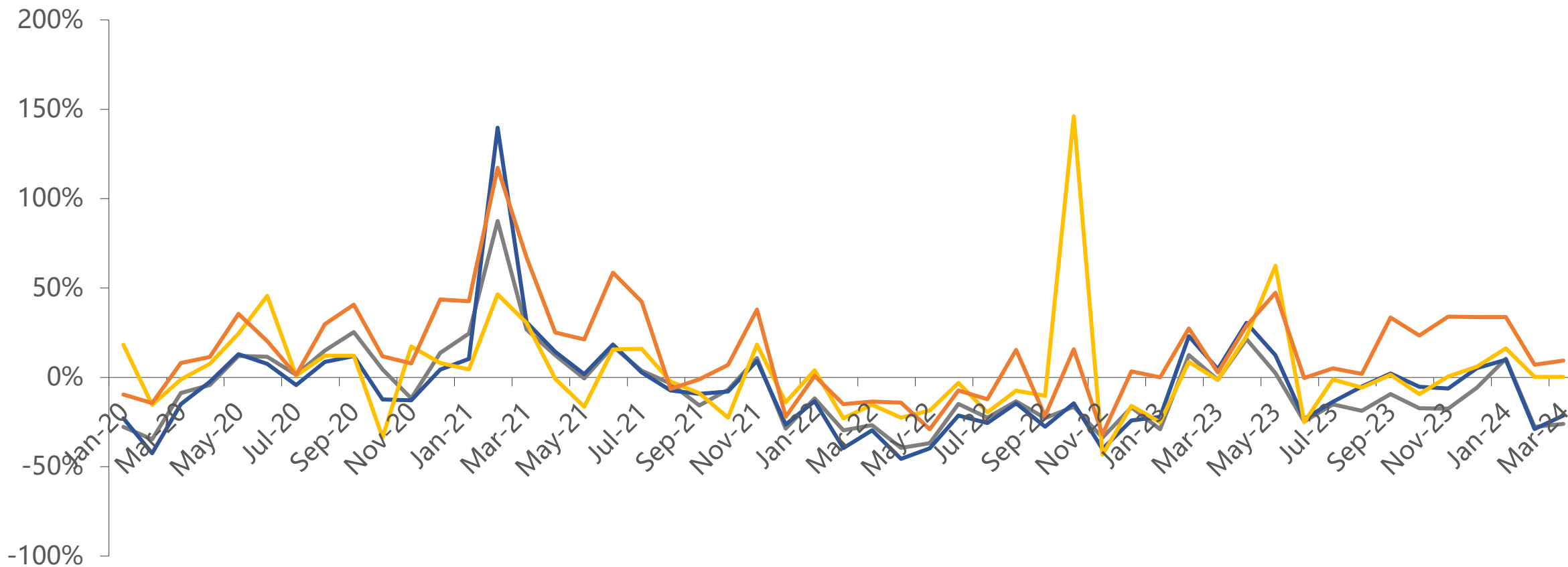


资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

# 3月天猫平台各品类服饰销售情况低迷

## 天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况

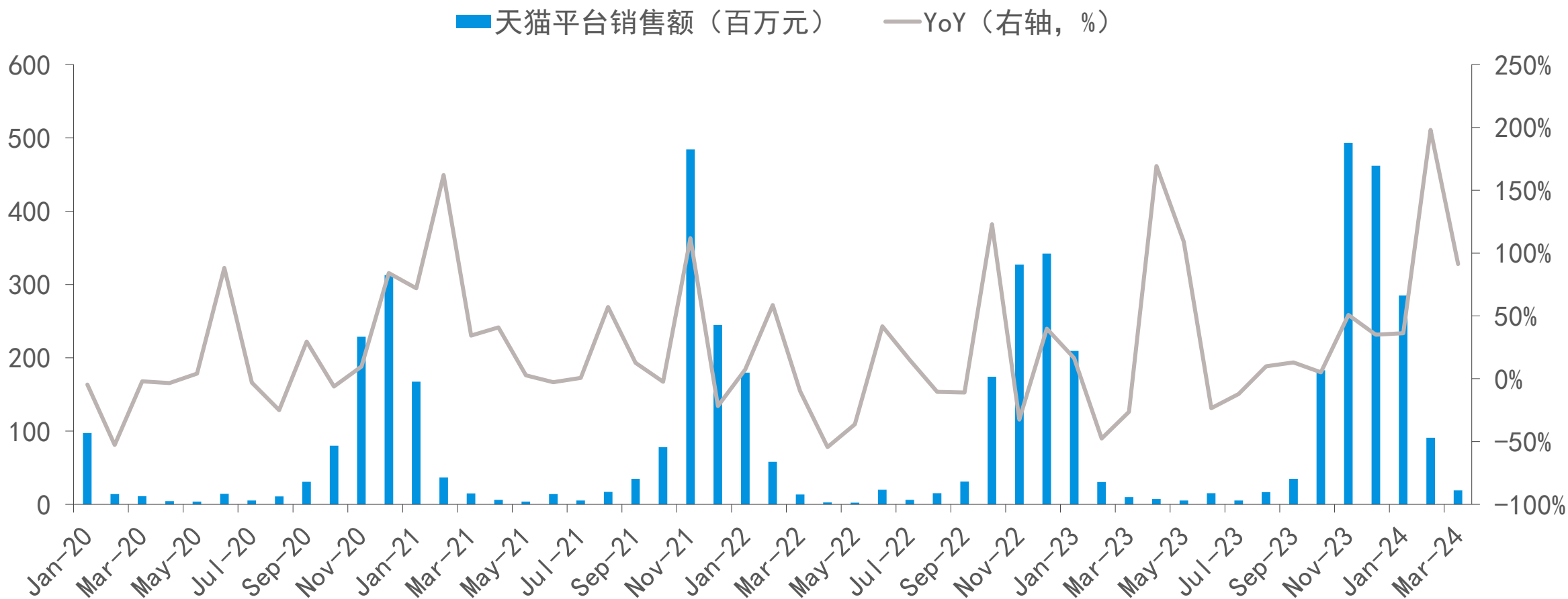
—服装配饰 —鞋包 —运动服饰 —户外服饰



资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

# 3月羽绒服销售同比增长持续亮眼

## 天猫平台羽绒服月度零售额增长情况



资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

## 风险提示

数据统计存在误差的风险

## 行业评级体系

收益评级：

- 领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%及以上；
- 同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；
- 落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%及以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

# 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼 邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层 邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层 邮编：100034