

家用电器行业双周研究观点

美的与伊莱克斯达成战略合作，中国企业 全球布局更进一步

核心观点：

- **行情回顾：**4月初以来（4月1日~4月24日），家电板块跑输上证指数0.83pct。分板块看，月初以来黑色家电表现最好（涨幅10.75%），其次为家电零部件（涨幅9.58%）、小家电（涨幅2.88%）。
- **白电：**4月以来空调压力仍大，冰洗需求略微下滑。根据奥维云网数据，4月最新累计数据（26W14-16，2026.03.30-2026.04.19）来看，空调线上、线下零售额分别同比-29.91%、-8.91%，冰箱线上、线下零售额分别同比-3.59%、-4.14%，洗衣机线上、线下零售额分别同比-4.04%、-2.88%。
- **黑电：**4月以来行业保持提价态势，海信系线上份额提升明显。截止到2026年4月19日，线上MiniLED渗透率29.82%，同比+4.13pct，环比+1.2pct；线上MiniLED均价6295元/台，同比+10.94%。红米/海信/Vidda/TCL/创维/雷鸟/长虹/小米线上零售量份额分别为26.15%/13.87%/11.15%/10.88%/10.19%/7.99%/3.6%/1.38%，同比分别+3.68/+2.77/-0.26/+0.09/+1.77/-1.06/-1.10/-4.67pct。
- **小家电：**扫地机行业线上销售额同比-17%（2026年初-2026.4.19），我们预计主要受国补退坡影响。科沃斯/石头/追觅/云鲸分别同比-5%/-6%/-23%/-44%，份额分别为29%/28%/14%/11%，分别同比+3.6pct/+3.1pct/-1.3pct/-5.1pct。洗地机行业同期线上销售额同比-9%，其中，添可/石头/追觅分别同比-18%/+42%/-24%，份额分别为31%/23%/17%，同比-3.5pct/+8.1pct/-3.3pct。
- **投资建议：**（1）白电业绩稳健增长，具备稳定ROE及高分红优势，有望受益以旧换新政策拉动，推荐美的集团、海尔智家（A/H）、格力电器、海信家电（A/H）。（2）黑电龙头享受产品迭代红利、国内竞争格局改善、海外份额扩张的三重共振，推荐TCL电子、海信视像。（3）清洁电器竞争格局改善逻辑持续，看好2026年利润率修复的弹性，推荐石头科技、科沃斯。（4）推荐两轮车龙头九号公司、雅迪控股、爱玛科技。
- **风险提示：**原材料价格上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；行业竞争加剧。

行业评级

持有

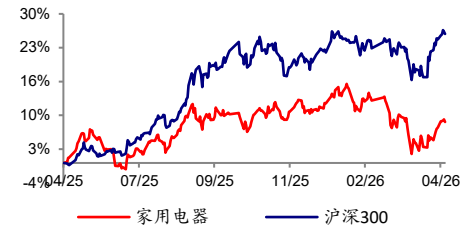
前次评级

持有

报告日期

2026-04-25

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936

分析师：

张云添



SAC 执证号：S0260526010004



zhangyuntian@gf.com.cn

请注意，张云添并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 家用电器行业双周研究观点： 2026-04-14
零售进入压力测试，关注扫地机格局改善
- 家用电器行业双周研究观点： 2026-03-15
关注龙头稳定回报，追觅份额持续性待验
- 家用电器行业：两轮车行业龙头集中，竞争从价格到产品 2026-03-02

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
美的集团	000333.SZ	CNY	79.66	2025/10/31	买入	86.60	6.37	7.01	12.51	11.36	9.94	9.06	17.70	17.30
海尔智家	600690.SH	CNY	20.48	2026/04/06	买入	26.25	2.19	2.33	9.35	8.79	5.68	5.52	16.10	16.10
格力电器	000651.SZ	CNY	37.11	2025/09/02	买入	49.28	6.53	7.01	5.68	5.29	4.75	4.48	20.30	19.20
海信家电	000921.SZ	CNY	22.51	2026/04/06	买入	25.85	2.35	2.50	9.58	9.00	5.39	5.14	17.20	16.90
TCL 智家	002668.SZ	CNY	9.73	2026/04/22	增持	13.21	1.10	1.17	8.85	8.32	3.35	3.17	28.00	24.90
海信视像	600060.SH	CNY	24.26	2025/10/31	增持	25.36	2.23	2.50	10.88	9.70	7.59	6.78	13.00	13.60
TCL 电子	01070.HK	HKD	13.67	2026/02/01	买入	16.25	1.25	1.43	9.59	8.38	4.59	4.19	15.30	16.20
石头科技	688169.SH	CNY	115.43	2025/11/02	买入	188.45	8.74	11.28	13.21	10.23	11.58	8.94	13.50	14.80
科沃斯	603486.SH	CNY	61.64	2026/02/03	增持	92.25	3.69	4.41	16.70	13.98	-	-	20.40	20.00
雅迪控股	01585.HK	HKD	11.95	2025/08/27	增持	14.10	1.01	1.17	10.37	8.95	9.20	7.95	25.30	25.50
爱玛科技	603529.SH	CNY	25.15	2025/08/25	增持	41.81	3.28	3.73	7.67	6.74	5.44	4.81	23.60	23.70
小熊电器	002959.SZ	CNY	42.33	2025/10/31	增持	55.45	3.00	3.47	14.11	12.20	7.49	6.66	14.40	15.20
新宝股份	002705.SZ	CNY	18.75	2025/08/28	买入	17.44	1.56	1.72	12.02	10.90	6.09	5.60	13.40	13.70
苏泊尔	002032.SZ	CNY	47.46	2025/04/25	买入	59.66	3.19	3.39	14.88	14.00	11.93	11.18	26.00	23.60
盾安环境	002011.SZ	CNY	11.68	2025/04/28	增持	14.45	1.28	1.48	9.12	7.89	6.93	6.24	17.00	16.30
九号公司	689009.SH	CNY	43.14	2026/04/06	增持	58.43	29.22	38.37	1.48	1.12	-	-	26.70	31.50

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、美的与伊莱克斯达成战略合作，北美布局更进一步	5
（一）白电：美的获得伊莱克斯北美产能，4月国内零售压力较大	5
（二）黑电：4月以来行业保持提价态势，海信系线上份额提升明显	6
（三）小家电：石头扫地机均价同比显著提升，扫地机和洗地机份额提升	8
二、行业回顾	9
（一）行情回顾：月初以来，家电板块跑输上证指数 0.83 PCT	9
（二）月初以来，铜、铝、原油原材料价格上涨	10
三、投资建议	12
四、风险提示	12



图表索引

图 1: 26Q1 期间北美家电行业消费需求疲软.....	5
图 2: 空冰洗线上销量同比.....	6
图 3: 空冰洗线下销量同比.....	6
图 4: 空冰洗线上均价同比.....	6
图 5: 空冰洗线下均价同比.....	6
图 6: 截止 26W16 线上 MiniLED 渗透率 29.82%，同比+4.13pct，环比+1.2pct..	7
图 7: 截止 26W16 线上 MiniLED 均价 6295 元/台，同比+10.94%	7
图 8: 截止 26W16 线上彩电零售价 3529 元/台，同比+13.32%	7
图 9: 截止 26W16 线上彩电零售量市占率变动	7
图 10: 截止 26W16 线下彩电零售价 6626 元/台， 同比-8.04%	7
图 11: 截止 26W16 线下彩电零售量市占率变动.....	7
图 12: 各品牌扫地机线上均价走势（元/台）	8
图 13: 月初以来，家电板块上涨 4.01%（2026.04.01-2026.04.24）	9
图 14: 房屋住宅竣工面积累计同比（单位：%）	10
图 15: 商品房销售面积累计同比（单位：%）	10
图 16: LME 铜价格（美元/吨）4 月以来上升 7.5%.....	10
图 17: LME 铝价格（美元/吨）4 月以来上升 1.6%.....	10
图 18: 冷轧板卷价格（人民币元/吨）4 月以来持平	10
图 19: 布伦特原油期货（美元/桶）4 月以来上升 3.9%.....	10
图 20: 面板价格：2026 年 4 月，主要尺寸面板价格（美元/片）环比 3 月有所上升	11
图 21: 4 月初以来人民币升值（周度末 1 美元=6.8342 人民币，月初 1 美元=人民币 6.8740 人民币）	11
表 1: 扫地机分品牌销售额及市占率	8
表 2: 月初以来黑色家电表现最好，其次为家电零部件、小家电（2026.04.01-2026.04.24）	9

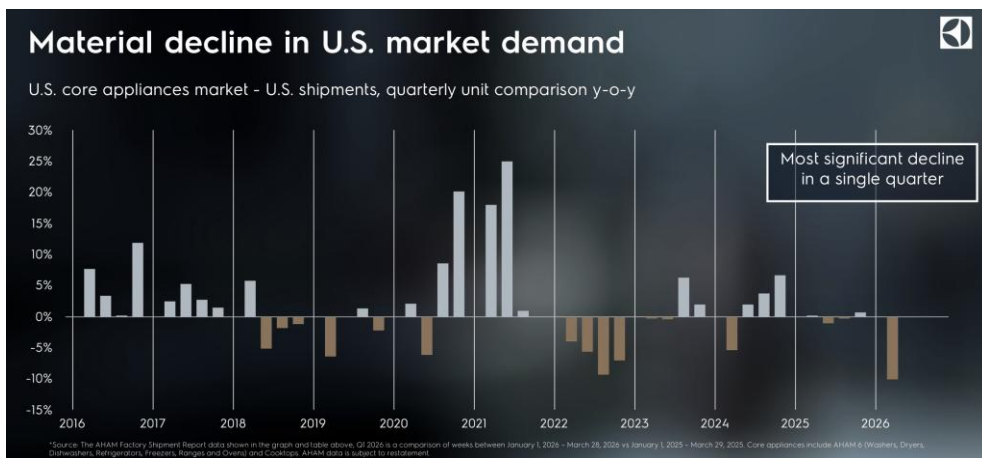
一、美的与伊莱克斯达成战略合作，北美布局更进一步

（一）白电：美的获得伊莱克斯北美产能，4月国内零售压力较大

伊莱克斯与美的集团达成战略合作，深化美的全球产能建设。根据伊莱克斯官方网站，2026年4月23日，伊莱克斯集团宣布已与美的集团达成协议，在北美地区建立高度互补的长期战略合作关系，涉及食品保鲜（制冷）制造与销售以及织物护理（洗衣）制造领域。本次主要的战略合作内容：（1）北美成立销售合资公司：双方各持有50%股份，预计26Q3开始运营；（2）成立位于墨西哥 Juarez 的制冷合资企业：美的将购买65%股份，伊莱克斯保留35%持股，预计将于2026年第三季度开工；（3）位于美国南卡罗来纳州洗衣制造合资企业：该工厂将从制冷工厂改为洗衣制造工厂，伊莱克斯集团持有该工厂55%的股份，美的集团持有45%的股份。

伊莱克斯发布26Q1经营业绩，北美经营承压。26Q1公司实现收入295亿瑞典克朗，同比-9.3%（其中内生增长-0.5%），实现EBIT excl NRI 2亿克朗，同比-56%。分地区看，EMEA、北美、拉美收入分别同比-2%、-24%、+0%，EMEA、北美、拉美EBIT率分别+1 pct、-7 pct、-5 pct，北美收入大幅下滑的原因和疲软的消费需求相关，利润率则是受到关税影响较大。

图1：26Q1期间北美家电行业消费需求疲软



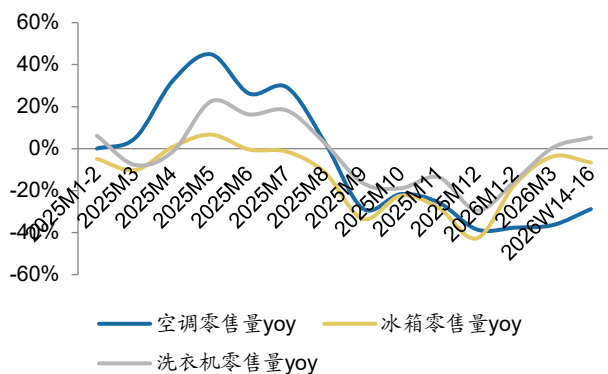
数据来源：伊莱克斯财报，广发证券发展研究中心

奥维云网月度数据来看，3月空调压力仍大，冰洗需求延续韧性：3月分品类来看，（1）空调：3月空调线上零售额同比-34.38%，其中零售量同比-36.40%，均价同比+3.16%；线下零售额同比-9.96%，其中零售量同比-3.03%，均价同比-7.42%。（2）冰箱：3月冰箱线上零售额同比+0.49%，其中零售量同比-3.72%，均价同比+4.37%；线下零售额同比-20.13%，其中零售量同比-6.62%，零售价同比-15.52%；（3）洗衣机：3月线上零售额同比+7.73%，其中零售量同比+0.49%，零售价同比+7.21%；线下零售额同比-19.18%，其中零售量同比-7.61%，零售价同比-13.18%。

4月最新累计数据（26W14-16，2026.03.30-2026.04.19）来看：（1）空调：空调线

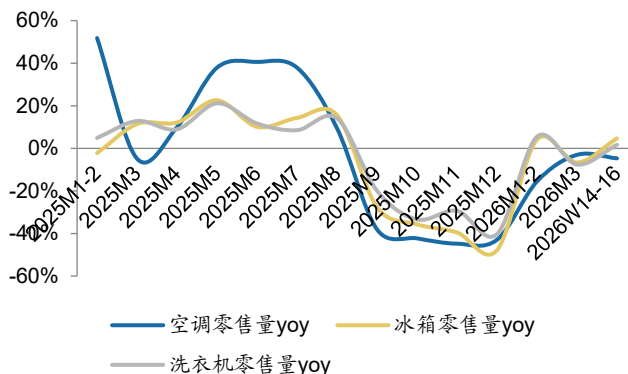
上零售额同比-29.91%，其中零售量同比-28.79%，均价同比-1.58%；线下零售额同比-8.91%，其中零售量同比-4.69%，均价同比-4.43%。（2）**冰箱**：冰箱线上零售额同比-3.59%，其中零售量同比-6.62%，均价同比+3.25%；线下零售额同比-4.14%，其中零售量同比+4.68%，零售价同比-10.14%；（3）**洗衣机**：洗衣机线上零售额同比-4.04%，其中零售量同比+5.26%，零售价同比-8.84%；线下零售额同比-2.88%，其中零售量同比+1.67%，零售价同比-5.31%。

图2：空冰洗线上销量同比



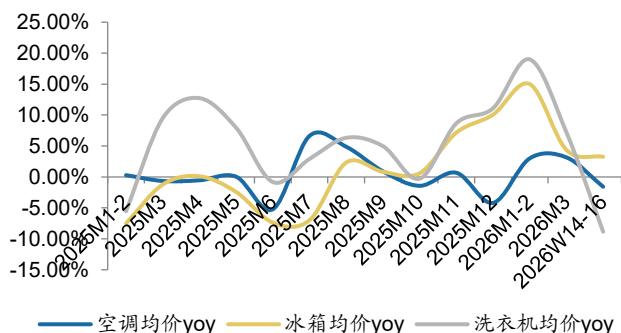
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图3：空冰洗线下销量同比



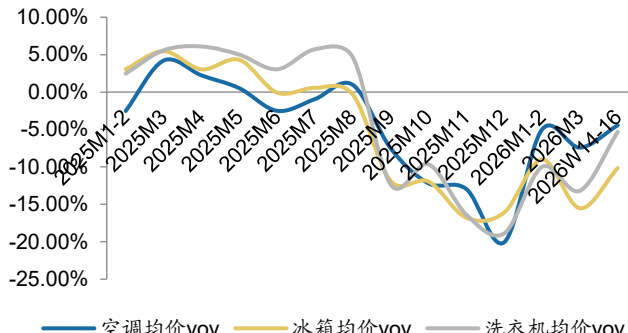
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图4：空冰洗线上均价同比



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图5：空冰洗线下均价同比

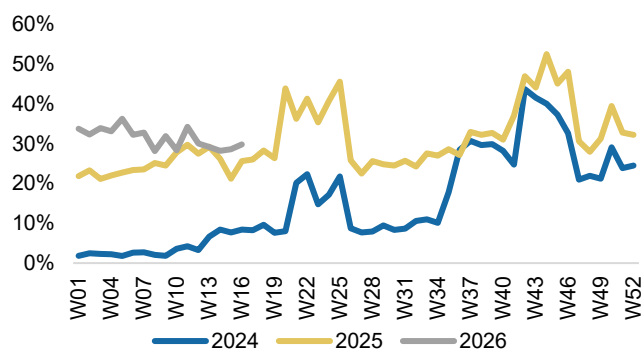


数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

（二）黑电：4月以来行业保持提价态势，海信系线上份额提升明显

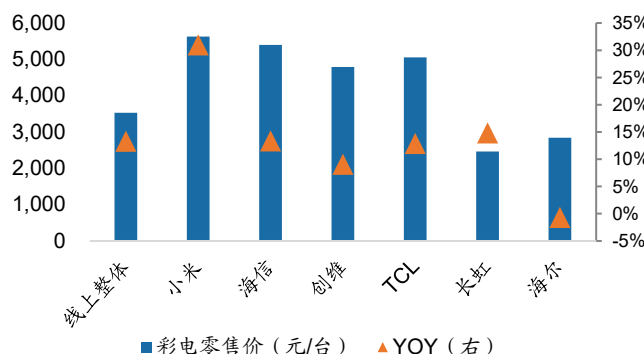
4月最新累计数据（26W14-16，2026.03.30-2026.04.19）来看，线上MiniLED渗透率29.82%，同比+4.13pct，环比+1.2pct；线上MiniLED均价6295元/台，同比+10.94%。线上彩电零售价3529元/台，同比+13.32%，其中小米涨幅领先，同比+31%；红米/海信/Vidda/TCL/创维/雷鸟/长虹/小米线上零售量份额分别为26.15%/13.87%/11.15%/10.88%/10.19%/7.99%/3.6%/1.38%，同比分别+3.68%/+2.77%/-0.26%/+0.09%/+1.77%/-1.06%/-1.10%/-4.67pct。

图6：截止26W16线上MiniLED渗透率29.82%，同比+4.13pct，环比+1.2pct



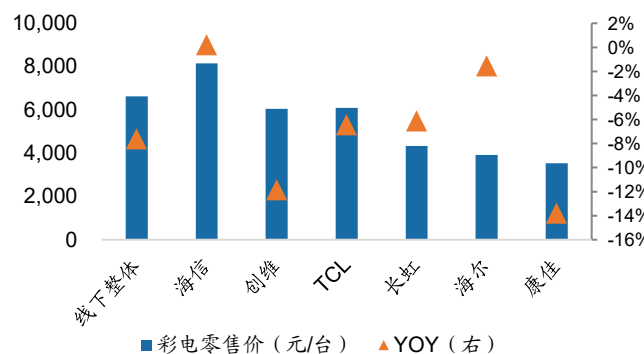
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图8：截止26W16线上彩电零售价3529元/台，同比+13.32%



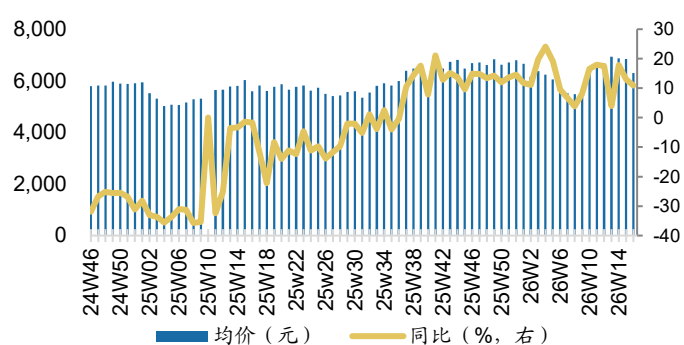
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图10：截止26W16线下彩电零售价6626元/台，同比-8.04%



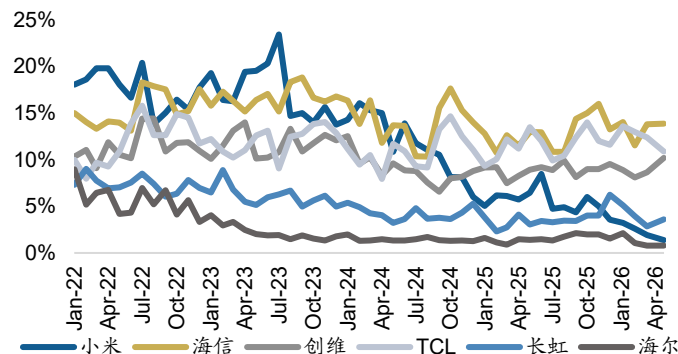
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图7：截止26W16线上MiniLED均价6295元/台，同比+10.94%



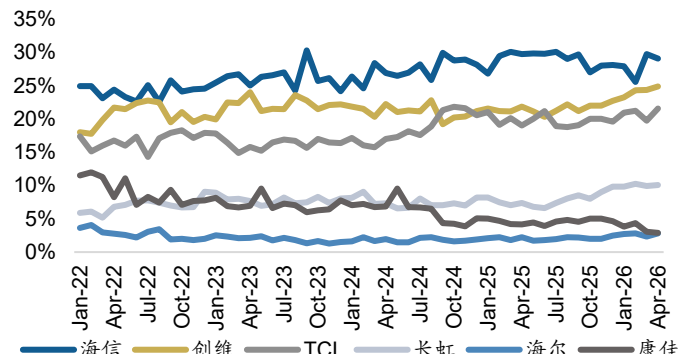
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图9：截止26W16线上彩电零售量市占率变动



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图11：截止26W16线下彩电零售量市占率变动



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

（三）小家电：石头扫地机均价同比显著提升，扫地机和洗地机份额提升

奥维累计数据（2026年初-2026.4.19）显示：（1）扫地机行业线上销售额同比-17%，我们预计主要受国补退坡影响。其中科沃斯/石头/追觅/云鲸分别同比-5%/-6%/-23%/-44%，份额分别为29%/28%/14%/11%，分别同比+3.6pct/+3.1pct/-1.3pct/-5.1pct。

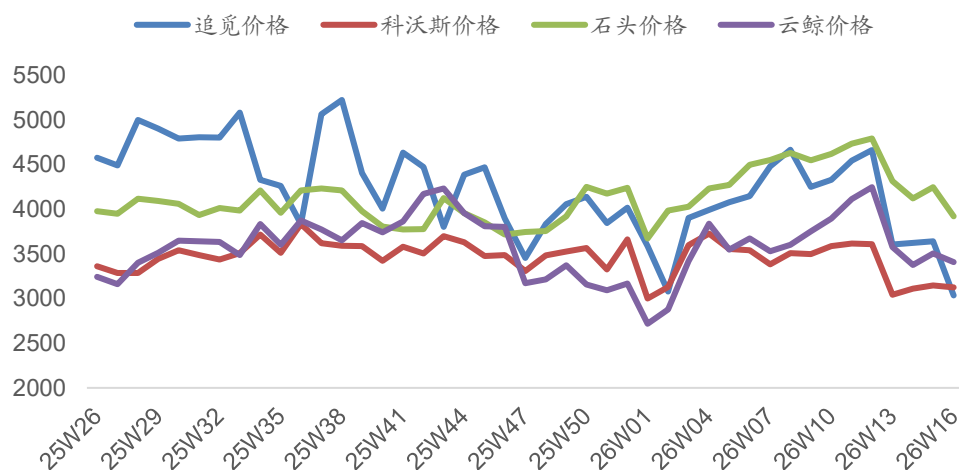
（2）洗地机行业同期线上销售额同比-9%，添可/石头/追觅分别同比-18%/+42%/-24%，份额分别为31%/23%/17%，同比-3.5pct/+8.1pct/-3.3pct。

表 1：扫地机分品牌销售额及市占率

扫地机（2026年初-2026/04/19）					
品牌	销售额（亿元）	销售额同比	销额市占率	市占率同比(pct)	均价同比
行业	30.9	-16.7%	-	-	4.1%
科沃斯	9.1	-4.9%	29%	3.6%	-5.1%
石头	8.7	-6.4%	28%	3.1%	5.9%
追觅	4.4	-23.4%	14%	-1.3%	-4.0%
云鲸	3.3	-43.5%	11%	-5.1%	1.6%
大疆	1.1	-	4%	3.7%	-
洗地机（2026年初-2026/04/19）					
品牌	销售额（亿元）	销售额同比	销额市占率	市占率同比(pct)	均价同比
行业	25.5	-8.6%	-	-	-2.2%
添可	7.9	-17.9%	31%	-3.5%	-2.6%
石头	5.8	42.2%	23%	8.1%	6.1%
追觅	4.3	-23.5%	17%	-3.3%	2.4%
云鲸	0.5	-57.8%	2%	-2.3%	1.5%

数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图12：各品牌扫地机线上均价走势（元/台）

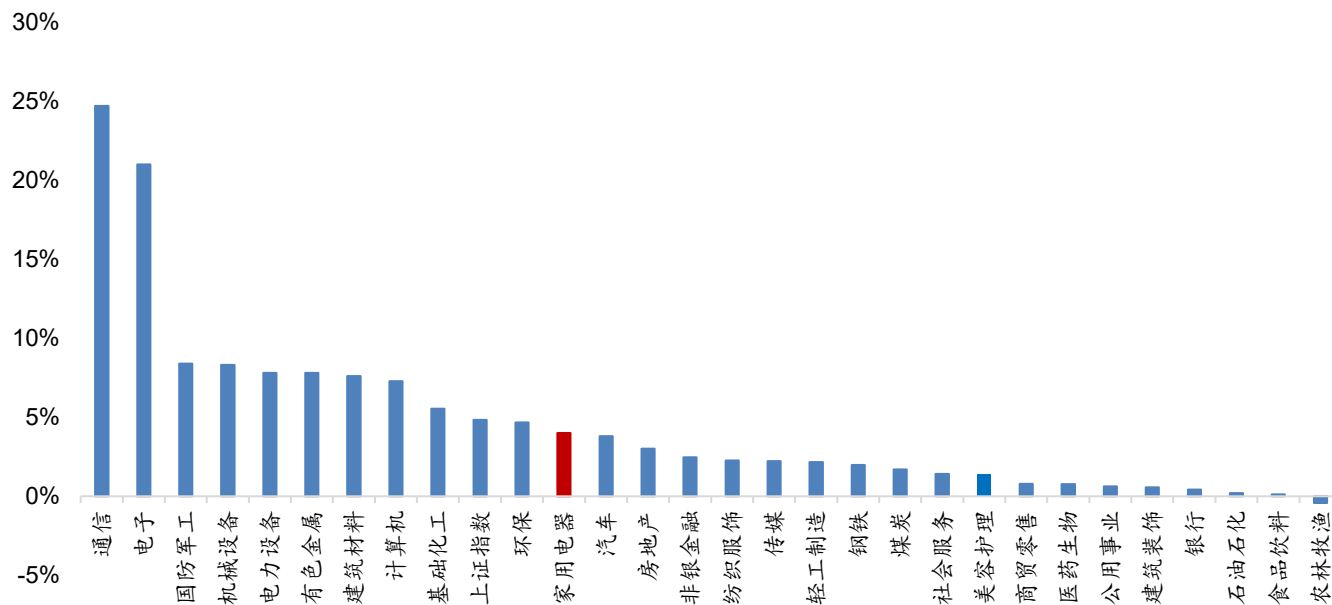


数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

二、行业回顾

(一) 行情回顾：月初以来，家电板块跑输上证指数 0.83 pct

图13：月初以来，家电板块上涨4.01%（2026.04.01-2026.04.24）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：均为申万行业指数口径，周度数据统计范围2026.04.01-2026.04.24

表 2：月初以来黑色家电表现最好，其次为家电零部件、小家电（2026.04.01-2026.04.24）

	本月涨跌幅	本月跑赢市场 (百分点)	2026 年以来涨跌幅	本年跑赢市场 (百分点)
上证指数	4.83%	-	2.80%	-
家用电器 (申万)	4.01%	-0.83	-3.38%	-6.17
白色家电(申万)	1.60%	-3.23	-4.60%	-7.40
黑色家电 (申万)	10.75%	5.91	6.44%	3.64
小家电 (申万)	2.88%	-1.96	-11.42%	-14.22
厨卫电器 (申万)	-5.93%	-10.76	-5.80%	-8.60
家电零部件 II (申万)	9.58%	4.75	-2.89%	-5.68

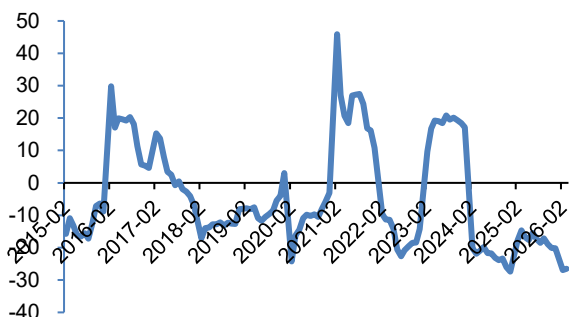
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：月度数据统计范围 2026.04.01-2026.04.24

(二) 月初以来，铜、铝、原油原材料价格上涨

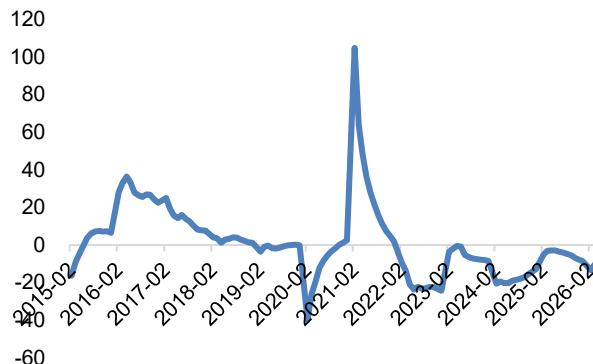
房地产数据：根据 Wind，2026 年 1-3 月住宅房屋竣工面积同比-26.5%，2026 年 1-3 月商品房销售面积同比-10.4%。

图14：房屋住宅竣工面积累计同比（单位：%）



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

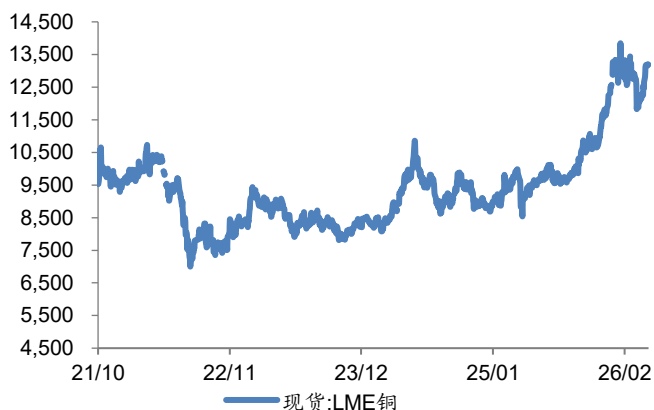
图15：商品房销售面积累计同比（单位：%）



数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

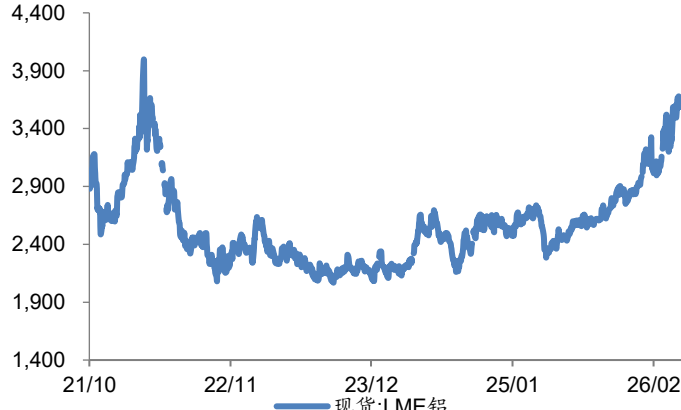
成本数据：根据 Wind，LME 铜、LME 铝、冷轧板卷、原油价格自 4 月初以来分别 +7.5%、+1.6%、持平、+3.9%。4 月主要尺寸面板价格（美元/片）环比 3 月有所上升。根据 Wind，4 月以来人民币兑美元略升值（月初 1 美元=6.87 人民币，4 月 24 日 1 美元=6.83 人民币）。

图16：LME铜价格（美元/吨）4月以来上升7.5%



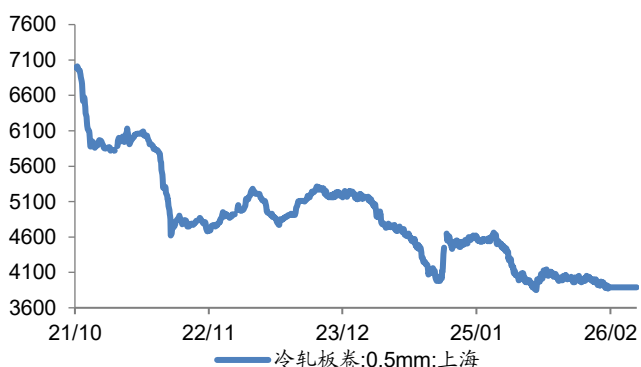
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图17：LME铝价格（美元/吨）4月以来上升1.6%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图18：冷轧板卷价格（人民币元/吨）4月以来持平



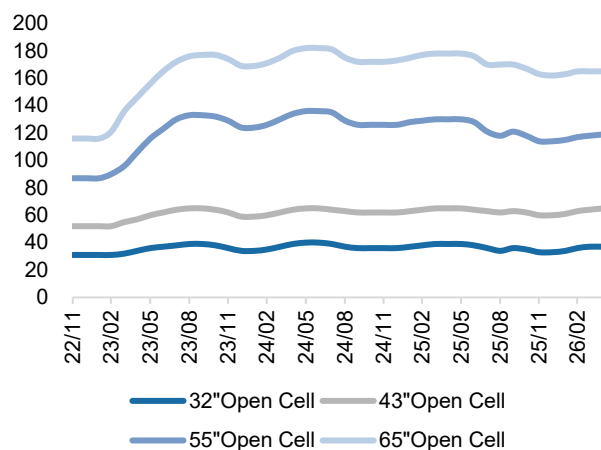
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图19：布伦特原油期货（美元/桶）4月以来上升3.9%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图20: 面板价格: 2026年4月, 主要尺寸面板价格(美元/片) 环比3月有所上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 4月初以来人民币升值(周度末1美元=6.8342人民币, 月初1美元=人民币6.8740人民币)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、投资建议

白电：我们认为当前仍然是白电龙头兑现治理改革红利的时间段，美的集团通过效率领先深化头部集中的优势，B端和海外打开新增长极；海尔智家和海信系深化改革提升运行效率，盈利持续增长。当下应当重视行业龙头在白电行业的话语权和定价权，关注头部效应集中。

黑电：通过日韩企业的财报可以看出三星、LG等普遍营收增长和盈利能力均承压，中国黑电企业全球扩张进程持续推进。在国内市场，随着国补的推进，Mini LED销量占比自年初以来同比提升，看好国内竞争格局改善和新品迭代红利两大周期共振的红利。TCL与索尼战略合作开启中国黑电企业全球扩张的新通路。

小家电：扫地机行业CR2接近60%，我们认为行业竞争格局改善逻辑仍在演绎。

投资建议：白电业绩稳健增长，具备稳定ROE及高分红优势，有望受益以旧换新政策拉动，推荐美的集团、海尔智家（A/H）、格力电器、海信家电（A/H）。黑电龙头享受产品迭代红利、国内竞争格局改善、海外份额扩张的三重共振，推荐TCL电子、海信视像。清洁电器竞争格局改善逻辑持续，看好2026年利润率修复的弹性，推荐石头科技、科沃斯。推荐两轮车龙头爱玛科技、九号公司、雅迪控股。

四、风险提示

（1）原材料价格上涨：原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

（2）汇率大幅波动：汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

（3）行业需求趋弱：家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

（4）行业竞争加剧：若行业竞争加剧，公司份额波动及价格策略调整均将影响上市公司收入及利润。

广发家电行业研究小组

曾 婫：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
张 云 添：联席首席分析师，帝国理工学院硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。
文 煊：资深分析师，南洋理工大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。
芦 家 宁：资深分析师，香港中文大学（深圳）硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。