仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 07 日

从 2026 IFA 展看家电 AI 化应用

相关研究

【兴证家电】家电行业 2026 中报总结：Q2 经营见底，拐点渐近-2026.09.02

【兴证家电】外销景气延续正增长，看好出口链龙头盈利与估值修复-2026.08.23

【兴证家电】7 月家电数据点评：内销环比改善，线上以价换量-2026.08.16

分析师：颜晓晴
S0190521020002
yanxiaoqing@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴
S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆
S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

分析师：林寰宇
S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

投资要点：

- **从 2026 IFA 展看家电 AI 化应用**：黑电赛道，海信视像推出 RGB-Mini LED、3D 立体显示 Micro-LED 等标杆产品，发力 3D 显示、RGB 场序显示等前沿技术；TCL 落地 SQD-Mini LED 电视、OLED 电竞显示器等新品，持续拔高大屏音画体验，二者合力夯实中系显示品牌的全球技术竞争力。空调赛道，奥克斯官宣与曼城足球俱乐部达成全球官方合作，并展出家用空调、空气源热泵等产品，空气管家 i9 旗舰系列深度融合 AI 算法，标志着奥克斯由品牌出海迈向科技出海，探索中国家电全球化进阶新路径。清洁电器赛道，石头科技重点展示了轮足扫地机 G-Rover、户外割草机 RockNeoQ2 LiDAR、滚筒洗地机 G30S Ultra、迷你洗烘一体机 Z1Mini Pro、泳池清洁机器人 RockAquaP1 等产品，完成从室内地面、户外庭院到泳池水下的全场景品类布局；追觅在多形态清洁机器人之外，同步推进具身智能服务机器人研发，二者均突破传统室内扫地机的产品边界。消费电子领域，安克创新完成多子品牌归一，以 AI 技术为底层支撑，重构全场景消费电子体验；绿联科技以本地 AI 中枢 HomeAgent 为核心，实现从硬件连接向全屋 AIoT 生态拓展。整体看，国内家电企业不再局限单品迭代，而是以 AI 作为底层能力，推动硬件跨场景迁移、生态化布局，加速角逐海外市场。
- **26W36 铜、铝、ABS、热轧板卷价格环比上升。**26W36 铜价均价 109593 元/吨，环比+0.56%，同比+36.78%，较 2024 年同期+50.52%；26W36 铝价均价 24169 元/吨，环比+1.38%，同比+16.97%，较 2024 年同期+24.89%；26W36 ABS 均价 10883 元/吨，环比+6.18%，同比+8.16%，较 2024 年同期-6.40%；26W36 热轧板卷均价 3427 元/吨，环比+0.90%，同比-1.63%，较 2024 年同期+6.69%。
- **面板价格环比下滑。**2026 年 8 月下旬 65"w/55"w/43"w/32"w 面板全球均价分别为 173 美元/片、123 美元/片、63 美元/片、35 美元/片，环比-0.57%/-0.81%/-1.56%/-2.78%。
- **26W36 人民币汇率环比下降。**2026/8/31-2026/9/4，美元兑人民币汇率周度均价 6.72，环比-0.09%，同比-5.86%。
- **26W36 30 大中城市商品房成交面积环比-9.36%。**26M7 商品房销售面积 0.49 亿平方米，同比-14.50%，降幅环比收窄 1.78pct；房屋竣工面积 0.20 亿平方米，同比-20.00%，降幅环比收窄 5.04pct；房屋新开工面积 0.35 亿平方米，同比-28.51%，降幅环比扩大 2.47pct。26W3630 大中城市商品房成交面积 163.91 万平方米，环比-9.36%。
- **投资建议：看好低估值、高股息、业绩稳健的家电龙头配置价值。**厄尔尼诺事件确定性增强，叠加 IEEPA 退税推进、国补延续，有望加速白电板块需求复苏。产业格局看，TCL 电子合资索尼加速问鼎全球份额第一，且合资公司对 TCL 自身业绩增厚弹性大；海信集团家电业务整合预期下，黑白电协同未来想象空间大，中资黑电公司加速重塑全球黑电竞争格局。1）推荐稳健增长、α 属性强的黑电龙头 TCL 电子（港股团队覆盖）、海信视像；2）看好白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电防御属性，建议关注空调景气高、出海弹性标的奥克斯电气；3）建议关注股价低位的石头科技。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；终端需求不及预期；行业竞争加剧

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 从 2026 IFA 展看家电 AI 化应用 3
（一） 黑电：显示龙头高端突围，锚定大屏技术迭代方向 3
（二） 空调：奥克斯携手曼城，从品牌出海到科技出海 4
（三） 清洁电器：围绕家庭全场景需求，多品类齐上阵 5
（四） 消费电子：锚定 AI 家庭生态，布局全屋互联新赛道 6
二、 重要价格追踪 8
（一） 26W36 铜、铝、ABS、热轧板卷价格环比上升 8
（二） 面板价格环比下滑，26W36 人民币汇率环比下降 9
（三） 26W36 30 大中城市商品房成交面积环比-9.36% 9
三、 投资建议 10
四、 风险提示 10

图目录

图 1、 海信玲珑 4 芯真彩背光 RGB MiniLED 电视 3
图 2、 海信 3D 立体显示 Micro LED 3
图 3、 IFA 2026 上，TCL 展出阵容扩容的显示技术产品矩阵 4
图 4、 奥克斯官宣与曼城全球官方合作伙伴关系 4
图 5、 奥克斯空调海外产品 4
图 6、 石头科技全新滚筒洗地机 G30S Ultra 5
图 7、 石头科技轮足扫地机 G-Rover 5
图 8、 石头科技割草机 RockNeoQ2 LiDAR 5
图 9、 石头科技泳池清洁机器人 RockAquaP1 5
图 10、 DREAME TriForm 三形态洗地机器人 6
图 11、 DREAME Aqua20 Pro Ultra Roller X Complete 和 X60 Pro Ultra Complete 扫地机 6
图 12、 DREAME ECHO S1 单臂轮式服务机器人 6
图 13、 MOVA AstraX 机械臂割草机 6
图 14、 安克用 Anker for You 和 Anker for Home 重新组织产品 7
图 15、 绿联科技 UGREEN HomeAgent HA100 7
图 16、 绿联科技 MagFlow 系列磁吸充电宝 7
图 17、 26W36 铜价环比上升 0.56% 8
图 18、 26W36 铝价环比上升 1.38% 8
图 19、 26W36 ABS 价格环比上升 6.18% 8
图 20、 26W36 热轧板卷价格环比上升 0.90% 8
图 21、 全球 65”w/55”w/43”w/32”w 面板价格（美元/片） 9
图 22、 1 美元兑离岸人民币收盘价（元） 9
图 23、 商品房销售面积及同比 9
图 24、 房屋竣工面积及同比 9
图 25、 房屋新开工面积及同比 10
图 26、 30 大中城市商品房成交面积（万平方米） 10

仅供内部参考，请勿外传！

一、从 2026 IFA 展看家电 AI 化应用

（一）黑电：显示龙头高端突围，锚定大屏技术迭代方向

海信视像：于柏林 IFA2026 展会集中亮相三款标杆级前沿显示产品，充分展现其在大屏显示领域的技术储备。1）玲珑 4 芯真彩背光 RGB-MiniLED 电视：色域可达 110% BT.2020，在常规 10.7 亿色基础上额外拓展 1.2 亿种极限色彩，配备 43008 个控色分区、10000nit 峰值亮度，色彩纯净度、对比度与细节表现全面升级，代表当前 RGB Mini LED 量产产品的高端水准。2）RGB 场序显示产品：将 RGB 光源由空间维度转向时间维度，依靠红绿蓝高速切换成像，省去彩色滤光片、降低光损耗，兼顾高画质与低功耗，是海信对中长期液晶演进路线的前瞻布局。3）3D 立体显示 Micro LED：延续四色拓展色彩空间的技术思路，依托端侧 26 TOPS 算力，可将任意 2D 内容实时转为 3D 画面，佩戴眼镜可呈现空间纵深感，展品意义不止于大屏硬件升级，更代表海信开始探索全新的大屏观影交互范式。

图1、海信玲珑 4 芯真彩背光 RGB MiniLED 电视



数据来源：今日头条，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、海信 3D 立体显示 Micro LED



数据来源：雷科技，兴业证券经济与金融研究院整理

TCL 集团：TCL 将屏幕视作 AI 时代的核心交互入口，落地“AI Inspired Life”产品愿景，借本届柏林 IFA 2026 进一步对外扩容展示前沿显示产品矩阵。1）TCL X11L SQD-Mini LED 电视：搭载 Super Mini-LED 背光模组、Super QLED 显示层与 WHVA 2.0 Ultra 面板，最高可达 20736 个控光分区、10000nit HDR 峰值亮度，色域实现 100% BT.2020 全覆盖，配套 Bang & Olufsen 调校音响，树立家用 Mini-LED 电视音画新标杆。2）TCL X3A OLED+电竞显示器：依托 OLED 自发光高对比度优势，叠加双模超高刷新率配置，面向游戏玩家输出顶级电竞显示体验。

仅供内部参考，请勿外传！

图3、IFA 2026 上，TCL 展出阵容扩容的显示技术产品矩阵



数据来源：TCL 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）空调：奥克斯携手曼城，从品牌出海到科技出海

奥克斯电气：在 IFA 展上宣布与曼城足球俱乐部达成全球官方合作，同步展出家用空调、空气源热泵等产品。空气管家 i9 旗舰系列深度融合 AI 算法，搭载 AI 调氧、AI 调温、AI 调湿、AI 调风、AI 除菌、AI 省电、AI 语音七大核心技术，从“温、湿、风、净、鲜”五维度构建全场景智慧空气管理方案，获得行业最高的 L4 级整机智能家电认证和 L5 级智能语音认证。针对欧洲市场，公司推出的超低温制热挂机最低可在-40℃环境稳定运行，最大制热量达 8kW；空气源热泵产品达到最高能效等级 A+++，-25℃条件下仍可正常制热，R290 热泵最高出水温度可达 80℃，并取得多项欧洲地区产品认证。从品牌出海占位全球心智，到科技出海登陆 IFA 亮出中国智能空调硬实力，奥克斯正在定义中国家电全球化的全新进阶方式。

图4、奥克斯官宣与曼城全球官方合作伙伴关系



数据来源：艾肯家电网，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、奥克斯空调海外产品



数据来源：艾肯家电网，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

（三）清洁电器：围绕家庭全场景需求，多品类齐上阵

石头科技：本届 IFA，石头科技展出品牌完整的智能清洁产品矩阵，包括能扫楼梯的轮足扫地机器人 G-Rover、户外割草机器人 RockNeoQ2 LiDAR、全新滚筒洗地机器人 G30S Ultra、迷你洗烘一体机 Z1Mini Pro 等。同时，全球首发泳池清洁机器人 RockAquaP1，将成熟的自主导航与清洁技术从室内地面延伸至泳池水下场景，完成从室内地面、户外庭院到泳池水下的全场景品类布局。根据快科技所引用的 IDC 数据，2026 年上半年石头科技在全球扫地机市场实现出货量、销售额双登顶，位列全球品牌第一，综合竞争力持续领跑清洁赛道。从室内地面到户外庭院，再到泳池水下，石头科技以持续的技术突破与全球化深耕，搭建完成全场景智能清洁生态版图。

图6、石头科技全新滚筒洗地机 G30S Ultra



数据来源：IT 之家，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、石头科技轮足扫地机 G-Rover



数据来源：今日头条，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、石头科技割草机 RockNeoQ2 LiDAR



数据来源：快科技，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、石头科技泳池清洁机器人 RockAquaP1



数据来源：快科技，兴业证券经济与金融研究院整理

追觅：追觅携智能家庭、户外庭院、智能出行和具身智能四大主营业务集体参展。以全域感知系统、家庭通用模型和智能控制系统为底座，把环境感知、任务理解和动作执行能力，复用到家庭清洁、庭院维护、智能出行和工业作业等真实场景之中。1）智能家庭板块，追觅展出 DREAME TriForm 三形态洗地机器人，可在

仅供内部参考，请勿外传！

自动清洁、手持洗地和吸尘三种形态间切换，集成 260℃高温蒸汽、32000Pa 吸力和防缠绕滚刷等功能，应对重污清洁、场景切换和毛发缠绕等问题；扫地机 Aqua20 Pro Ultra Roller X Complete 搭载 180℃高温蒸汽清洁技术，可软化并瓦解厨房油渍等脏污，以物理方式实现清洁与除菌除螨。此外，追觅还展示了处于研发阶段的 ECHOS1 单臂轮式服务机器人和 ECHOP1 轮式人形服务机器人。2）户外庭院板块，追觅旗下生态品牌 MOVA 发布 AstraX 机械臂割草机，其 UltraTrim 4.0 自适应机械修边臂可根据花坛、墙体和围栏等边界智能伸缩与调节高度，实现 0cm 贴边修剪和 90 度垂直修边，减少人工二次补修。

图10、DREAME TriForm 三形态洗地机器人



数据来源：今日头条，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、DREAME Aqua20 Pro Ultra Roller X Complete 和 X60 Pro Ultra Complete 扫地机



数据来源：央广网，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、DREAME ECHO S1 单臂轮式服务机器人



数据来源：聚牛科技，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、MOVA AstraX 机械臂割草机



数据来源：环球网，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）消费电子：锚定 AI 家庭生态，布局全屋互联新赛道

安克创新：从充电宝巨头到 AI 家庭平台，安克创新将 Anker、Anker SOLIX、eufy、eufyMake、soundcore 五大品牌统一汇聚于单一品牌“Anker”之下，携覆盖智能家居、家用储能、智能清洁、个人音频、充电等领域的十余款重磅新品登陆展会，以 AI 技术为底层支撑，重构全场景消费电子体验。统一后，安克用 Anker for You 和 Anker for Home 重新组织产品，前者覆盖充电、音频、个人健康和创意工具，后者覆盖安防、机器人和家庭能源。本次品牌整合打通各品类底层技术，属于面向全球市场的战略升级。无论是深耕欧美日韩成熟存量市场，还是落地德国直营

仅供内部参考，请勿外传！

店推进线下本土化，全球消费者均可通过统一 Anker 品牌感知自研芯片、端侧 AI、跨设备协同的完整科技生态。

图14、安克用 Anker for You 和 Anker for Home 重新组织产品



数据来源：安克创新公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

绿联科技：绿联科技以 AIoT 与全屋互联探索智生活新体验，重点展出全屋智能、充电两大产品线，业务由传统硬件连接，向 AIoT 全场景生态延伸。1）全屋智能：核心展品 UGREEN HomeAgent HA100 集成本地 AI 智能中枢、本地存储计算、全屋设备管控能力，是面向家庭多设备协同设计的核心载体，可整合各类智能家居硬件资源。围绕 HomeAgent 中枢，同步展出智能摄像机、智能音箱、智能相框等配套产品，搭建 AIoT 底座下完整家庭智能生态。2）充电业务：作为公司传统优势赛道，首发 MagFlow 系列，搭载 Qi2 25W 磁吸液冷快充技术，将液冷散热落地消费级无线充电，结合主动+被动散热结构改善无线充电发热痛点。绿联以 HomeAgent 作为全屋智能中枢与数据安全底座，战略路径从单点硬件连接，演进为家庭全场景互联，探索 AI 赋能消费硬件的新方向。

图15、绿联科技 UGREEN HomeAgent HA100



数据来源：新浪财经，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、绿联科技 MagFlow 系列磁吸充电宝



数据来源：美通社，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

二、重要价格追踪

（一）26W36 铜、铝、ABS、热轧板卷价格环比上升

26W36 铜价均价 109593 元/吨，环比+0.56%，同比+36.78%，较 2024 年同期+50.52%；

26W36 铝价均价 24169 元/吨，环比+1.38%，同比+16.97%，较 2024 年同期+24.89%；

26W36 ABS 均价 10883 元/吨，环比+6.18%，同比+8.16%，较 2024 年同期-6.40%；

26W36 热轧板卷均价 3427 元/吨，环比+0.90%，同比-1.63%，较 2024 年同期+6.69%。

图17、26W36 铜价环比上升 0.56%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理
注：铜价指标为长江有色市场:平均价:铜:1#

图18、26W36 铝价环比上升 1.38%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理
注：铝价指标为长江有色市场:平均价:铝:A00

图19、26W36 ABS 价格环比上升 6.18%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理
注：塑料价格指标为现货价:ABS

图20、26W36 热轧板卷价格环比上升 0.90%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理
注：钢价指标为市场价:3.0 热轧板卷:全国

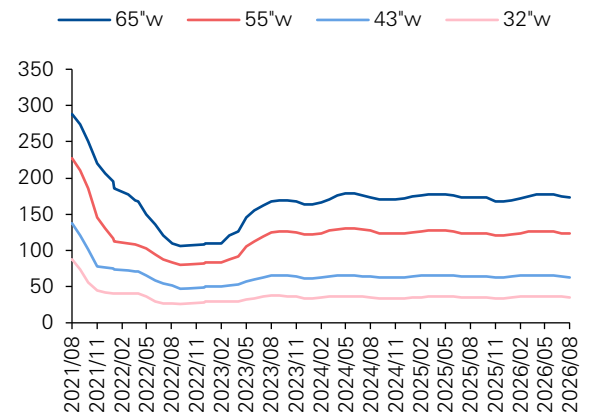
仅供内部参考，请勿外传！

（二）面板价格环比下滑，26W36 人民币汇率环比下降

2026 年 8 月下旬 65”w/55”w/43”w/32”w 面板全球均价分别为 173 美元/片、123 美元/片、63 美元/片、35 美元/片，环比-0.57%/-0.81%/-1.56%/-2.78%。

2026/8/31-2026/9/4，美元兑人民币汇率周度均价 6.72，环比-0.09%，同比-5.86%。

图21、全球 65”w/55”w/43”w/32”w 面板价格（美元/片）



数据来源：WitsView，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、1 美元兑离岸人民币收盘价（元）



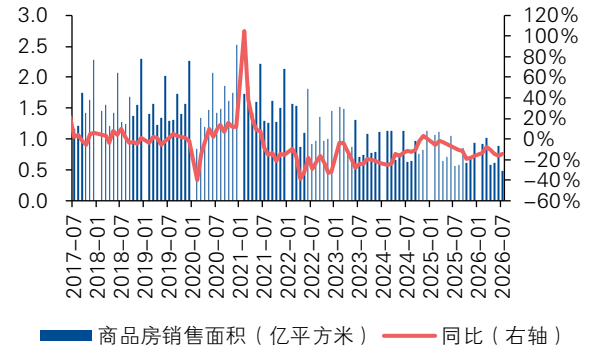
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）26W36 30 大中城市商品房成交面积环比-9.36%

26M7 商品房销售面积 0.49 亿平方米，同比-14.50%，降幅环比收窄 1.78pct；房屋竣工面积 0.20 亿平方米，同比-20.00%，降幅环比收窄 5.04pct；房屋新开工面积 0.35 亿平方米，同比-28.51%，降幅环比扩大 2.47pct。

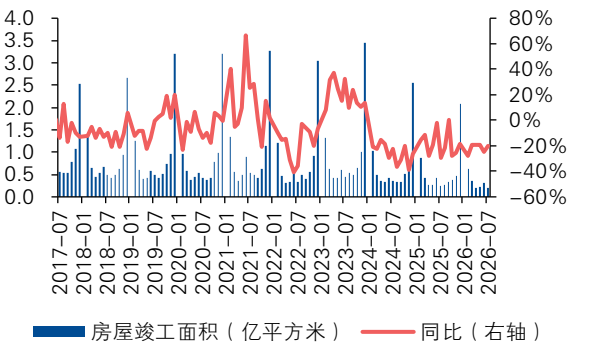
26W36 30 大中城市商品房成交面积 163.91 万平方米，环比-9.36%。

图23、商品房销售面积及同比



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

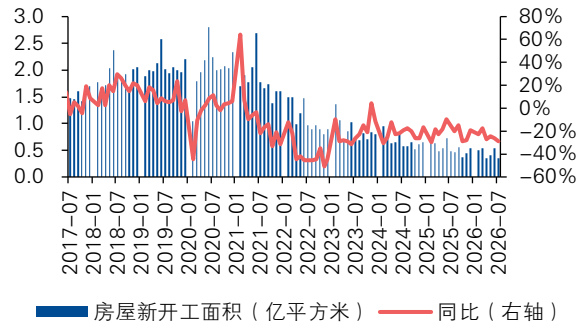
图24、房屋竣工面积及同比



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

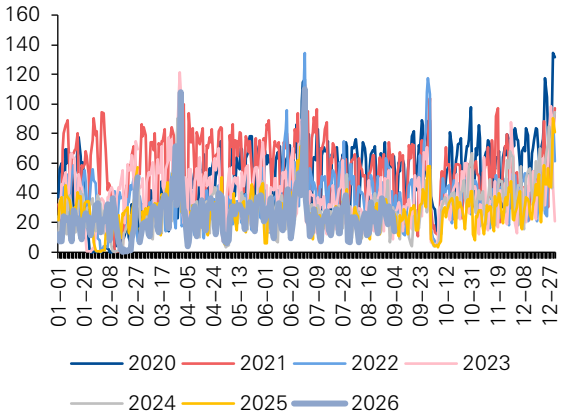
仅供内部参考，请勿外传！

图25、房屋新开工面积及同比



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

三、投资建议

看好低估值、高股息、业绩稳健的家电龙头配置价值。厄尔尼诺事件确定性增强，叠加 IEEPA 退税推进、国补延续，有望加速白电板块需求复苏。产业格局看，TCL 电子合资索尼加速问鼎全球份额第一，且合资公司对 TCL 自身业绩增厚弹性大；海信集团家电业务整合预期下，黑白电协同未来想象空间大，中资黑电公司加速重塑全球黑电竞争格局。1）推荐稳健增长、α 属性强的黑电龙头 TCL 电子（港股团队覆盖）、海信视像；2）看好白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电防御属性，建议关注空调景气高、出海弹性标的奥克斯电气；3）建议关注股价低位的石头科技。

四、风险提示

1）原材料价格大幅上涨：若原材料价格大幅上涨，行业盈利或将承压。

2）终端需求不及预期：若内外终端需求不及预期，家电行业收入增速将有波动。

3）行业竞争加剧：若家电行业竞争加剧，整体盈利能力面临下行风险。

仅供内部参考，请勿外传！

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为石头科技(688169)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，“本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn