

强于大市

白电奥维年度数据点评

白电市场整体缓慢复苏，产品结构优化趋势明显

相关研究报告

《家电奥维月度数据点评：21M12 线下表现优于线上，新兴品类表现较好》 20220117

《家用电器行业周报：2022 年家电细分市场呈结构性增长》 20220109

《家用电器行业周报：11 月冰洗销售平淡，集成灶维持较高景气》 20220103

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

家用电器

证券分析师：张译文

yiwen.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090004

- **2021 年白电整体市场缓慢复苏。**1) **空调：**2021 年我国空调市场全年零售额 1527 亿元，同比下降 1.2%；2021 年空调零售量 4689 万台，同比下降 8.7%。2) **冰箱：**2021 年我国冰箱市场全年零售额 971 亿元，同比增长 7.9%；2021 年冰箱零售量 3188 万台，同比下降 2.1%。3) **洗衣机：**2021 年我国洗衣机市场全年零售额 766 亿元，同比增长 7.3%；2021 年洗衣机零售量 3718 万台，同比增长 0.8%。
- **产业结构：21 年白电市场整体呈现结构性优化升级趋势。**1) **空调市场：**2021 年空调线上/线下产品均价同比均有提升，2021Q4 我国空调线上产品均价 2472 元，同比增长 8%；线下中国空调市场产品均价 4161 元，同比增长 11%。疫情之后，92%的消费者在选购家电时会特别关注健康功能，新风行业规模快速增长的同时，品牌数量也在逐季增长。2) **冰箱市场：**从产品均价而言，2021 年冰箱线上均价 2365 元，同比提升 255 元，线下均价 5571 元，同比提升 733 元；从产品结构而言，多温区大容积&小体积大容积概念持续升级，21Q4 线下十字+法式多门销售额占比增长 1.67%；线上对开门+十字产品销售额占比增长 8.75%。伴随海尔、美菱、松下等企业的积极参与和投入，自由嵌入的空间优化也在稳步提升。自由嵌入式产品由最初的“两侧各 10cm”发展至当前的“平稳全嵌”，带动风冷大两门市场持续增长。3) **洗衣机市场：**从产品均价而言，2021 年洗衣机线上均价 1647 元，同比提升 147 元，线下均价 3794 元，同比提升 389 元；从产品结构而言，2021 年滚筒烘干线上市场零售额同比上升 3.73%；线上零售量同比上升 2.38%；2021 年线下市场零售额同比上升 1.27%；线下零售量同比上升 2.74%。
- **竞争格局：白电行业市场集中度走高。**1) **空调：**2021 年线上 TOP3 品牌份额 72.5%，同比-1.4pct；TOP5 品牌份额 83.8%，同比-3.9pct，线上市场竞争相对更加激烈。线下 TOP3 品牌份额 83.8%，同比+1.2pct；TOP5 品牌份额 92%，同比+1.6pct。2) **冰箱：**2021 年线上 TOP3 品牌份额 68%，同比+3pct；TOP5 品牌份额 79%，同比+2pct。线下 TOP3 品牌份额 63%，同比+1pct；TOP5 品牌份额 80%，同比+1pct。3) **洗衣机：**2021 年线上 TOP3 品牌份额 71.6%，相比 2019 年+4pct，TOP5 品牌份额 81%，相比 2019 年+4pct。线下 TOP3 品牌份额 63.2%，相比 2019 年+3pct；TOP5 品牌份额 79.2%，相比 2019 年+2pct。

投资建议

- 受益于近期信贷政策的调整，房企到位资金有改善的迹象，政策的边际变化预计首先体现在竣工数据的回暖，家电内销有望受益。盈利端，主要原材料价格进入高位企稳的阶段，海运运力短缺的情况有望逐步缓解，预期前期积压的货物将逐步恢复正常出货节奏，海运价格稳步回落；同时家电厂商持续推进高端化进程，将有效增厚行业的盈利弹性。建议关注：海尔智家、美的集团、格力电器。

风险提示

- 1) 疫情影响宏观经济未达预期；2) 海外疫情二次冲击或将影响家电出口；3) 家电行业价格战加剧；4) 地产表现低迷；5) 原材料价格上涨风险等

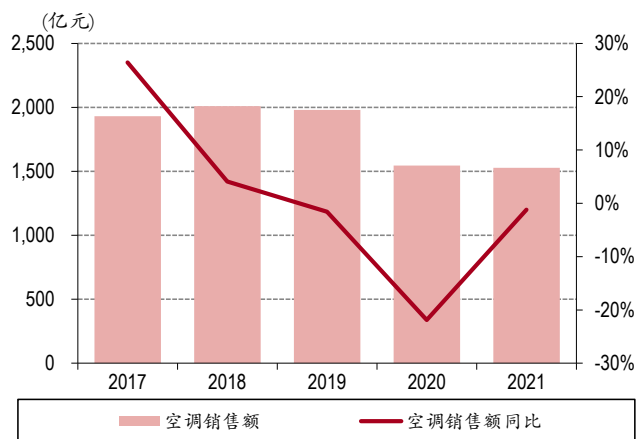
1、白电市场整体表现较弱，内销景气复苏缓慢

1) 空调: 据奥维云网 (AVC) 推总数据, 2021 年我国空调市场全年零售额 1527 亿元, 同比下降 1.2%, 相比 2019 年下降 23%; 2021 年空调零售量 4689 万台, 同比下降 8.7%, 相比 2019 年下降 22%。

2) 冰箱: 据奥维云网 (AVC) 推总数据, 2021 年我国冰箱市场全年零售额 971 亿元, 同比增长 7.9%, 相比 2019 年增长 6%; 2021 年冰箱零售量 3188 万台, 同比下降 2.1%, 相比 2019 年下降 3%。

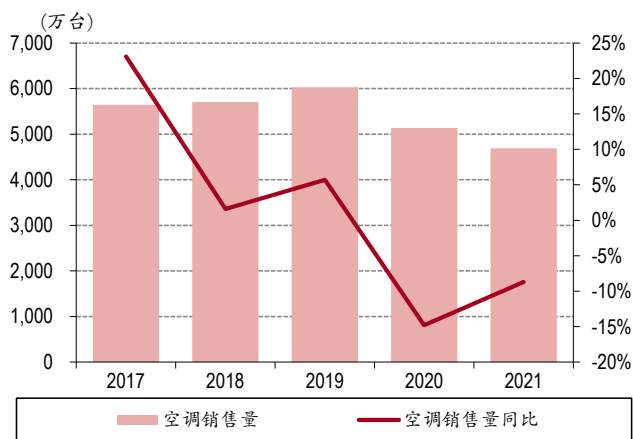
3) 洗衣机: 据奥维云网 (AVC) 推总数据, 2021 年我国洗衣机市场全年零售额 766 亿元, 同比增长 7.3%, 相比 2019 年增长 1%; 2021 年洗衣机零售量 3718 万台, 同比增长 0.8%, 相比 2019 年下降 3%。

图表 1. 2021 年空调零售额同比下降 1.2%



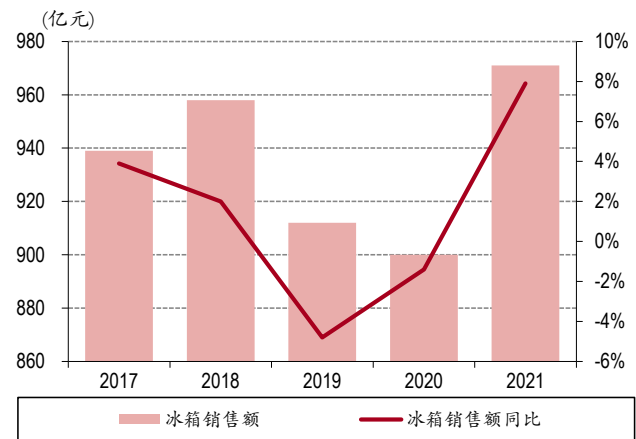
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 2. 2021 年空调零售量同比下降 8.7%



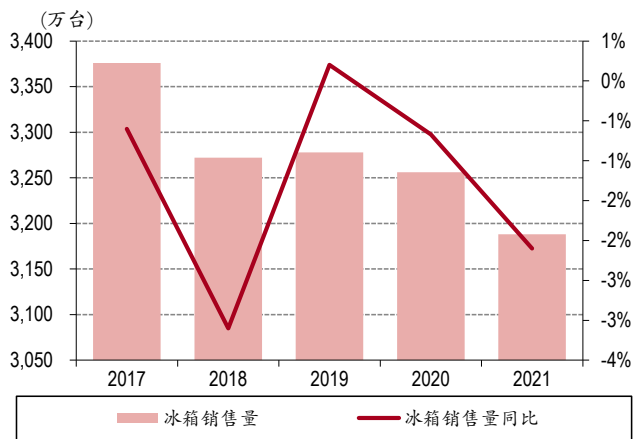
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 3. 2021 年冰箱零售额同比增长 7.9%



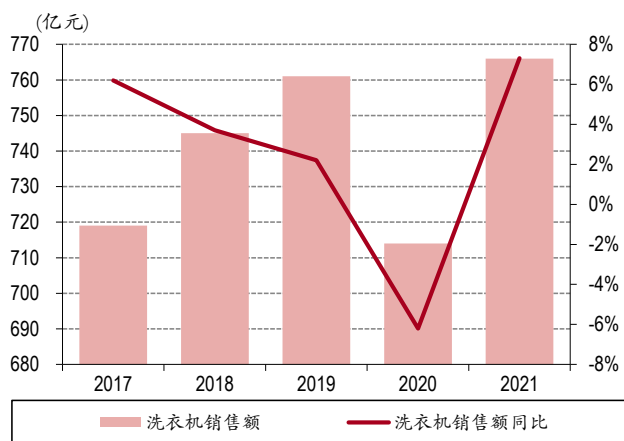
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 4. 2021 年冰箱零售量同比下降 2.1%



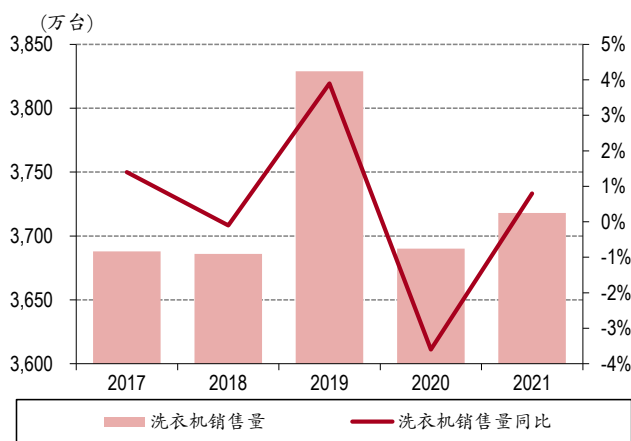
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 5. 2021 年洗衣机零售额同比增长 7.3%



资料来源：奥维云网，中银证券

图表 6. 2021 年洗衣机零售量同比增长 0.8%



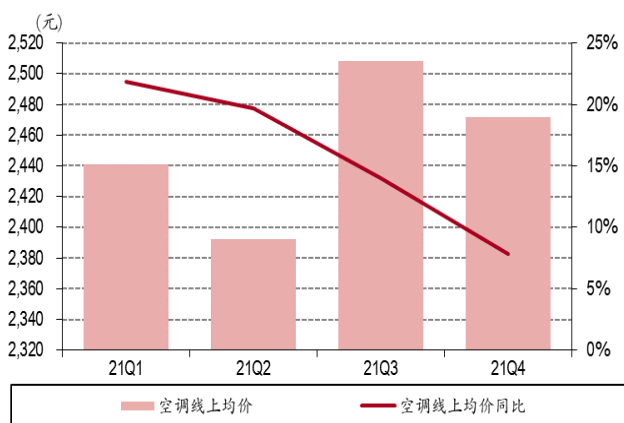
资料来源：奥维云网，中银证券

2、产品结构升级趋势明显

1) 空调市场

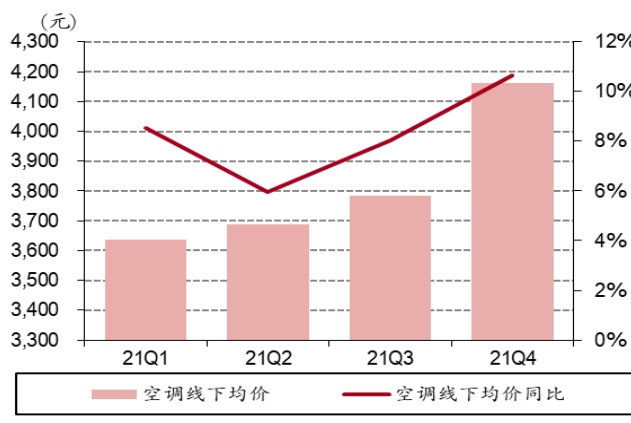
从均价而言，根据奥维云网数据显示，2021 年空调线上/线下产品均价同比均有提升，2021Q4 我国空调线上产品均价 2472 元，同比增长 8%；线下中国空调市场产品均价 4161 元，同比增长 11%。

图表 7. 2021 年中国空调线上市场均价同比增长 13.8%



资料来源：奥维云网，中银证券

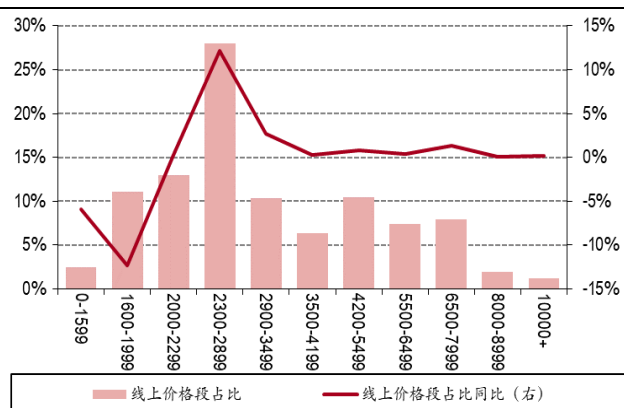
图表 8. 2021 年中国空调线下市场均价同比增长 6.9%



资料来源：奥维云网，中银证券

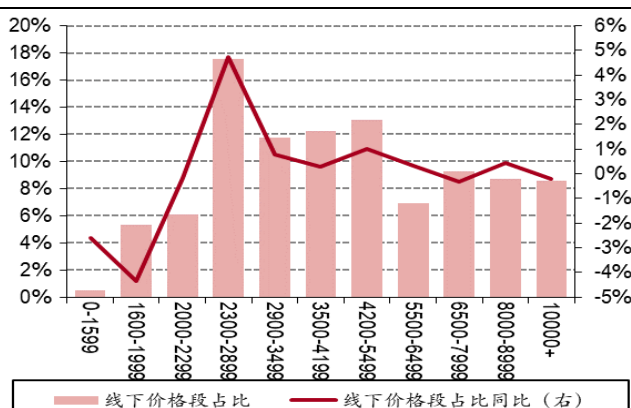
从价格段份额而言，根据奥维云网数据显示，2021 年空调线上市场 2900 元以上价格份额占比为 45.57%，同比+5.86pct；线下市场 2900 元以上价格段份额占比为 70.58%，同比+2.34pct；线上及线下产品高价格段份额整体呈上升趋势。

图表 9.2021 年中国空调线上市场各价格段份额:2900 元以上同比+5.86pct



资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 10. 2021 年中国空调线下市场各价格段份额:2900 元以上同比+2.34pct



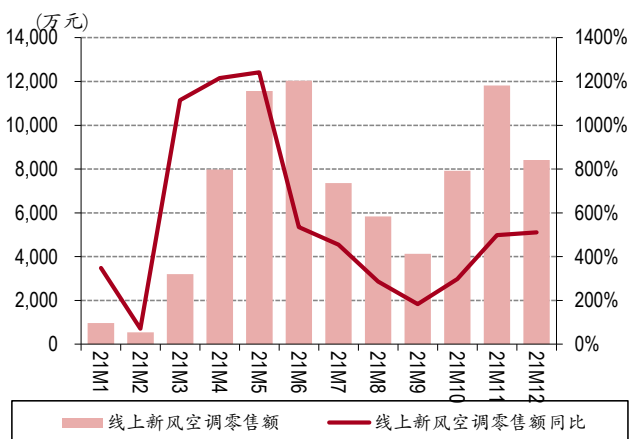
资料来源: 奥维云网, 中银证券

产品功能趋向高端化及健康化

疫情之后, 消费者对健康家电的关注和需求随之提高。据奥维调研数据显示, 有 92%的消费者在选购家电时会特别关注健康功能, 其中对健康空调的认知度最高, 达到了 74.9%。而在需求端, 消费者在 1-9 月份购买过的健康产品中, 健康空调的比例占据 31.5%。健康家电的概念已经充分渗透进消费者的消费意识之中, 成为新的消费刚需。

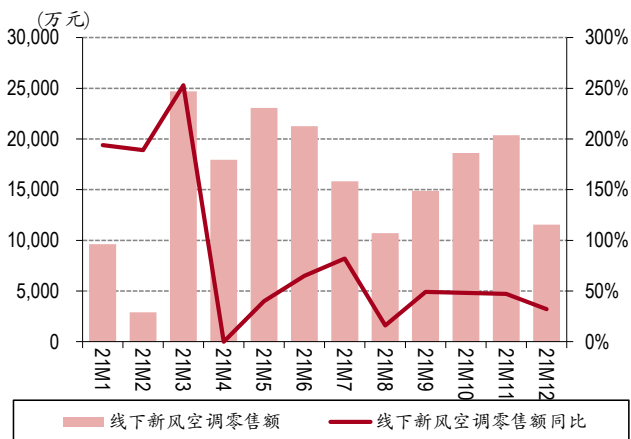
新风行业规模快速增长的同时, 品牌数量也在逐季增长。2021 年新风空调线上市场监测规模 8.2 亿元, 同比增长 492.7%; 2021 年新风空调线下市场监测规模 19.1 亿元, 同比增长 57.4%。截至 21Q4 线上/线下新风空调在售机型分别为 107/99 个。

图表 11.2021 年线上新风空调零售额及同比变化



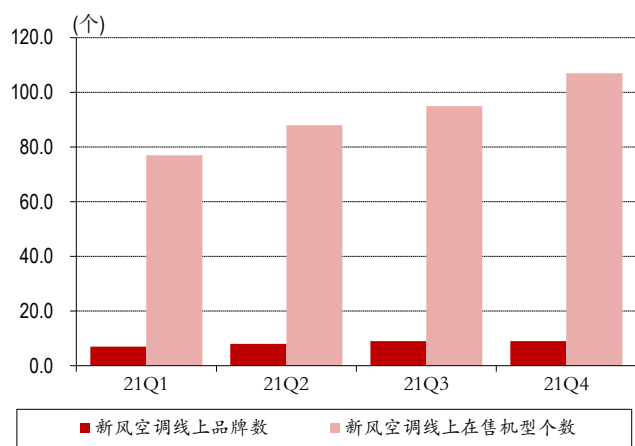
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 12.2021 年线下新风空调零售额及同比变化



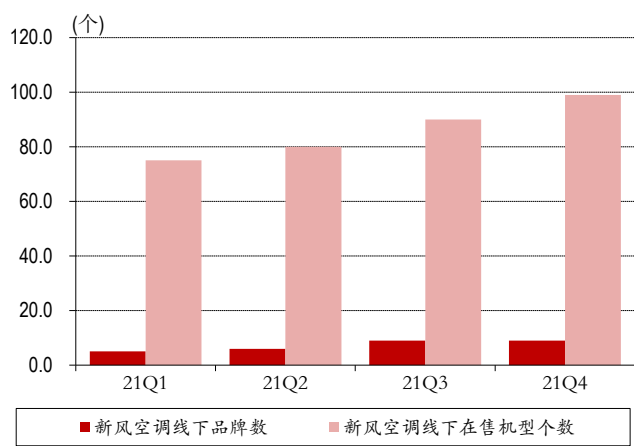
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 13.2021 年线上新风空调品牌数及在售机型个数



资料来源：奥维云网，中银证券

图表 14.2021 年线下新风空调品牌数及在售机型个数

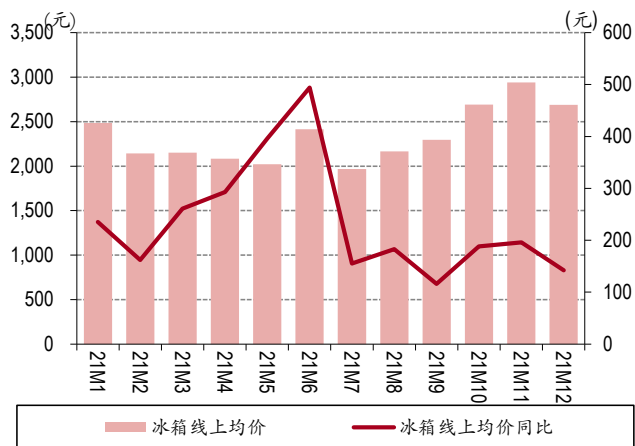


资料来源：奥维云网，中银证券

2) 冰箱市场

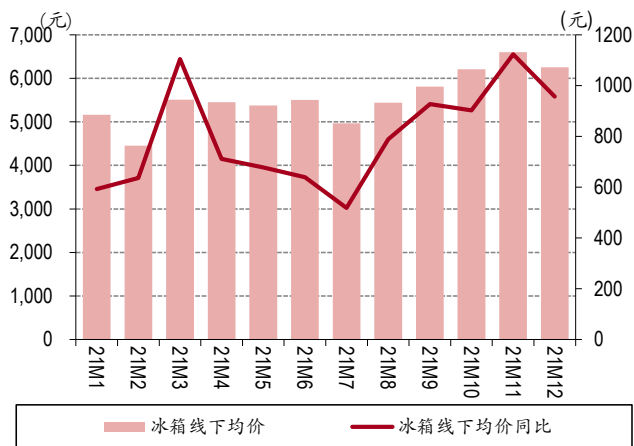
从产品均价而言，根据奥维云网数据显示，2021 年冰箱线上均价 2365 元，同比提升 255 元，线下均价 5571 元，同比提升 733 元，2021 年线上均价同比 2019 年提升 352 元，增长 17.5%，线下同比 2019 年提升 1045 元，增长 23.1%。

图表 15. 2021 年冰箱线上市场产品均价同比提升 255 元



资料来源：奥维云网，中银证券

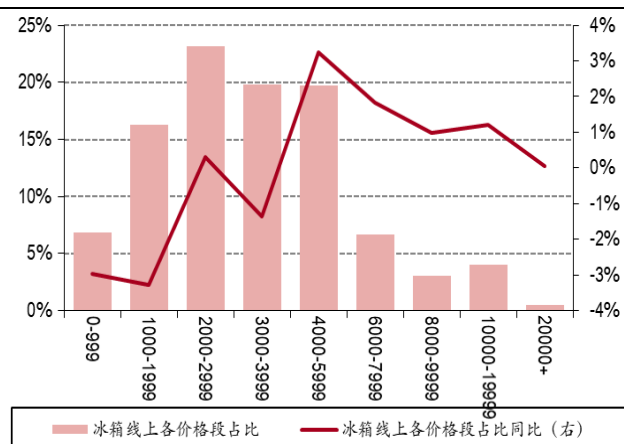
图表 16.2021 年冰箱线下市场产品均价同比提升 733 元



资料来源：奥维云网，中银证券

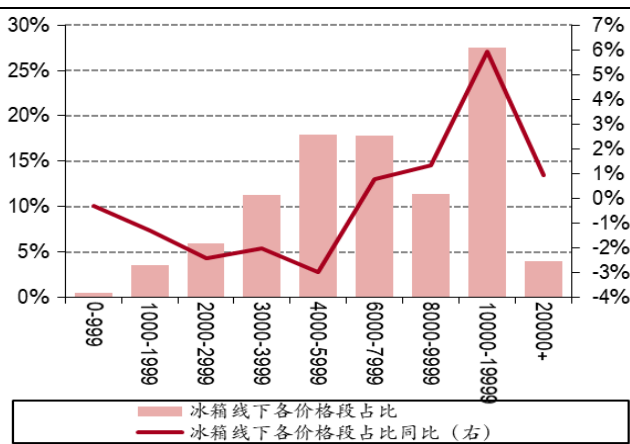
从价格段份额而言，根据奥维云网数据显示，2021 年冰箱线上市场 2000-2999 元为主力价格段位，占比 23.16%，同比+0.3pct，2000 元以上价格段占比 76.89%，同比+6pct；2021 年空调线下市场 4000-5999 元为主力价格段，占比 17.97%，同比-2.99pct，4000 元以上价格段占比 78.71%，同比+6pct。

图表 17. 2021 年冰箱线上市场产品各价格段份额及其同比走势：2000 元以上份额同比+6pct



资料来源：奥维云网，中银证券

图表 18. 2021 年冰箱线下市场产品各价格段份额及其同比走势：4000 元以上份额同比+6pct



资料来源：奥维云网，中银证券

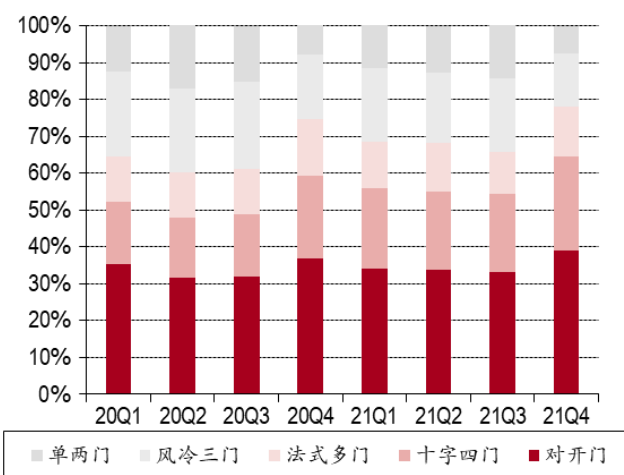
多温区大容积&小体积大容积概念，持续升级

产品结构升级是冰箱市场价格增长的驱动力之一，整体而言，线下市场十字的二次增长持续 5 个季度后进入平稳期，21Q2 细分市场的竞争转向多门产品，线上市场则保持大容积发展趋势，保持十字及对开为主旋律。

21Q4 线下十字+法式多门销售额占比为 60.9%，相比 20Q4 提高 1.67pct；线上对开门+十字产品销售额占比为 64.6%，相比 20Q4 提高 8.75pct。

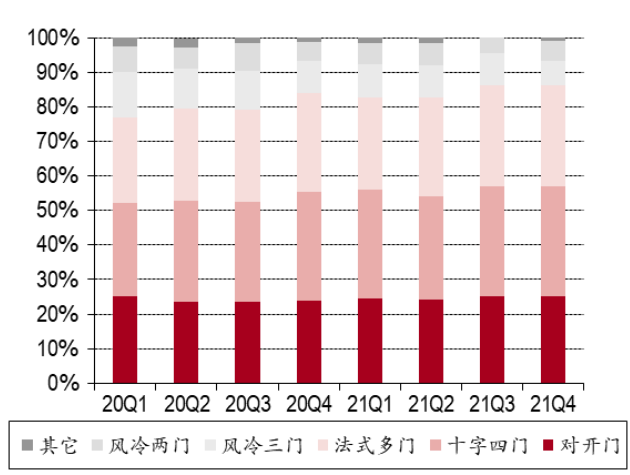
奥维云网 (AVC) 线下监测数据显示，自由嵌入式产品零售额占比达 11%。伴随海尔、美菱、松下等企业的积极参与和投入，自由嵌入的空间优化也在稳步提升。自由嵌入式产品由最初的“两侧各 10cm”发展至当前的“平稳全嵌”，带动风冷大两门市场持续增长。

图表 19. 2020-2021 年冰箱线上市场产品结构走势：21Q4 对开门及十字同比+8.75pct



资料来源：奥维云网，中银证券

图表 20. 2020-2021 年冰箱线下市场产品结构走势：21Q4 法式多门及十字同比+1.67pct

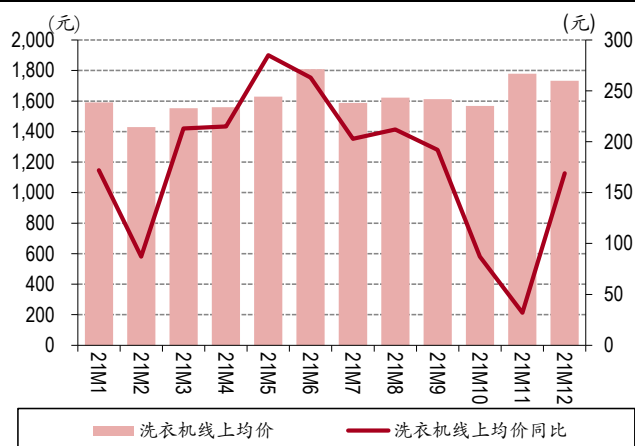


资料来源：奥维云网，中银证券

3) 洗衣机市场

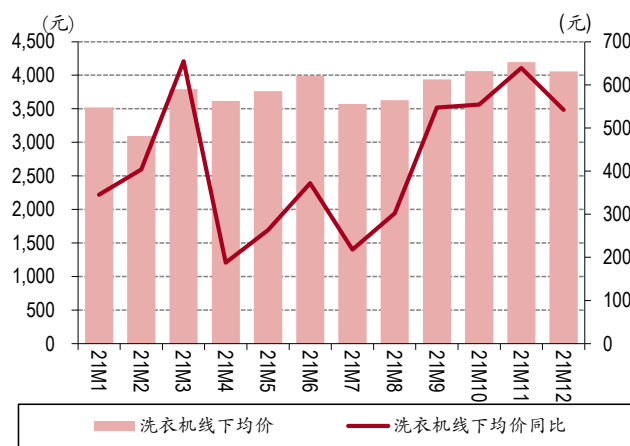
从产品均价而言，根据奥维云网数据显示，2021 年洗衣机线上均价 1647 元，同比提升 147 元，线下均价 3794 元，同比提升 389 元。

图表 21. 2021 年洗衣机线上市场产品均价同比提升 147 元



资料来源：奥维云网，中银证券

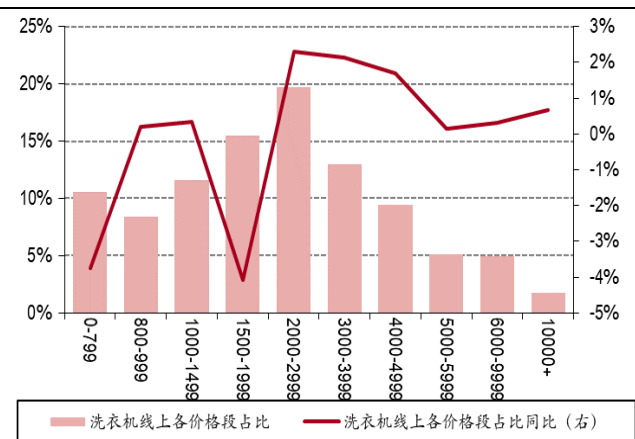
图表 22. 2021 年洗衣机线下市场产品均价同比提升 389 元



资料来源：奥维云网，中银证券

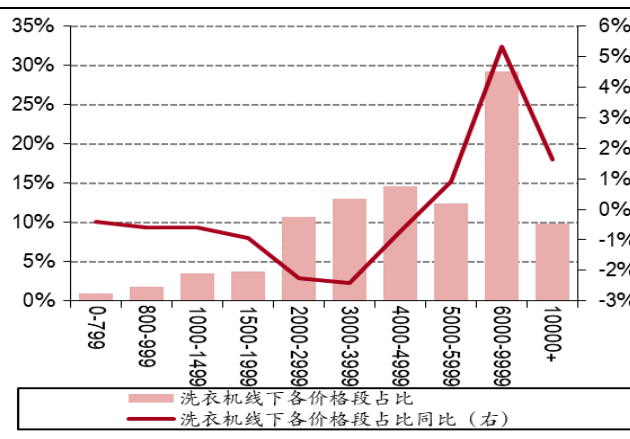
从价格段份额而言，根据奥维云网数据显示，2021 年洗衣机线上市场 2000-2999 元为主力价格段位，占比 19.71%，同比+2.3pct，2000 元以上价格段占比 54.04%，同比+7pct；2021 年空调线下市场 6000-9999 元为主力价格段，占比 29.26%，同比+5.32pct，6000 元以上价格段占比 39.13%，同比+7pct。

图表 23. 2021 年中国洗衣机线上市场各价格段份额:2000 元以上同比+7pct



资料来源：奥维云网，中银证券

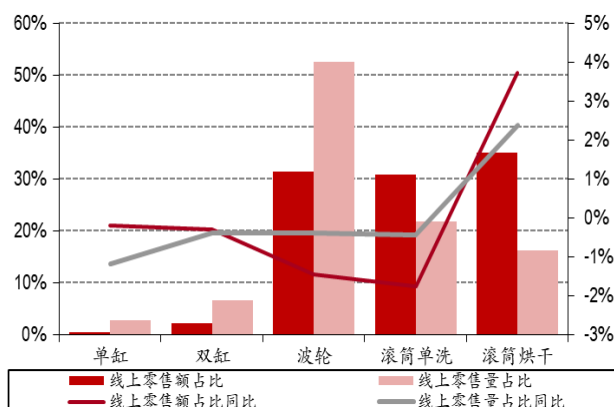
图表 24. 2021 年中国洗衣机线下市场各价格段份额:6000 元以上同比+7pct



资料来源：奥维云网，中银证券

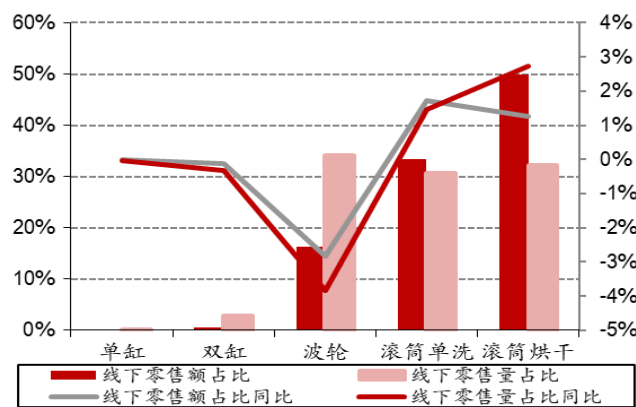
从产品结构而言，根据奥维云网数据显示，2021 年滚筒烘干线上市场零售额占比为 34.98%，同比+3.73pct；线上零售量占比为 16.22%，同比+2.38pct；2021 年线下市场零售额占比为 49.84%，同比+1.27pct；线下零售量占比为 32.19%，同比+2.74pct；线上及线下市场滚筒烘干产品备受青睐。

图表 25.2021 年中国洗衣机线上市场产品结构及同比:21 年滚筒烘干零售额占比同比+3.73pct



资料来源:奥维云网,中银证券

图表 26.2021 年中国洗衣机线上市场产品结构及同比:21 年滚筒烘干零售量占比同比+2.74pct



资料来源:奥维云网,中银证券

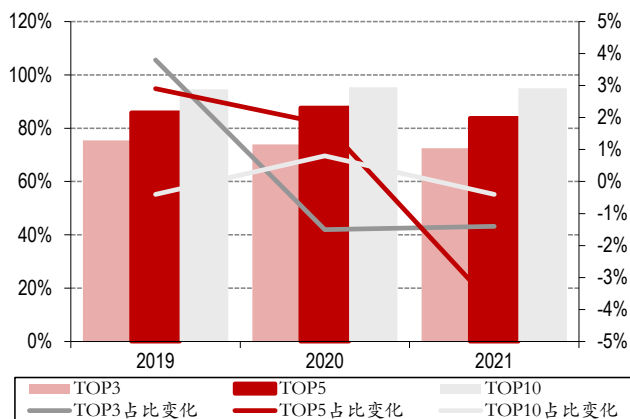
3、行业集中度持续提升

1) **空调**: 2021 年我国空调线上市场前三大品牌分别为格力/美的/海尔, 销售额市占率分别为 31.58%/30.09%/10.85%, 分别同比+2.6pct/-4.17pct/+0.19pct; 线下市场前三大品牌分别为美的/格力/海尔, 销售额市占率分别为 35.85%/33.63%/14.33%, 分别同比+1.13pct/-1.46pct/+1.58pct。2021 年线上 TOP3 品牌份额 72.5%, 同比-1.4pct; TOP5 品牌份额 83.8%, 同比-3.9pct, 线上市场竞争相对更加激烈; TOP10 品牌份额为 95%, 同比-0.4pct。线下 TOP3 品牌份额 83.8%, 同比+1.2pct; TOP5 品牌份额 92%, 同比+1.6pct; TOP10 品牌份额为 97.4%, 同比+0.5pct。

2) **冰箱**: 2021 年我国冰箱线上市场前三大品牌分别为海尔/美的/容声, 销售额市占率分别为 39.43%/16.38%/12.15%, 分别同比+4.35pct/-0.86pct/-0.01pct; 线下市场前三大品牌分别为海尔/美的/容声, 销售额市占率分别为 38.75%/12.29%/11.51%, 分别同比+1.08pct/-0.67pct/+0.76pct。2021 年线上 TOP3 品牌份额 68%, 同比+3pct; TOP5 品牌份额 79%, 同比+2pct; 线下 TOP3 品牌份额 63%, 同比+1pct; TOP5 品牌份额 80%, 同比+1pct。

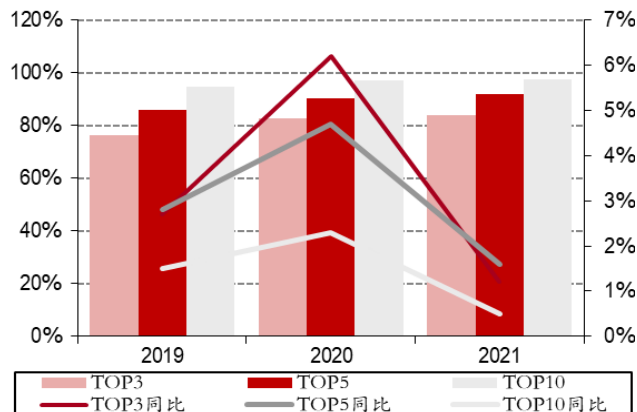
3) **洗衣机**: 2021 年我国洗衣机线上市场前三大品牌分别为海尔/小天鹅/美的, 销售额市占率分别为 39.45%/21.2%/11.03%, 分别同比+3pct/+0.6pct/-2.67pct; 线下市场前三大品牌分别为海尔/小天鹅/西门子, 销售额市占率分别为 38.13%/15.54%/9.76%, 分别同比+0.88pct/+1.57pct/-0.83pct。2021 年线上 TOP3 品牌份额 71.6%, 相比 2019 年+4pct; TOP5 品牌份额 81%, 相比 2019 年+4pct; TOP10 品牌份额为 88.4%, 相比 2019 年+2pct; 线下 TOP3 品牌份额 63.2%, 相比 2019 年+3pct; TOP5 品牌份额 79.2%, 相比 2019 年+2pct; TOP10 品牌份额为 93.9%, 相比 2019 年+3pct。

图表 27.2019-2021 线上空调品牌零售额集中度: 21 年 TOP3 同比-1.4pct



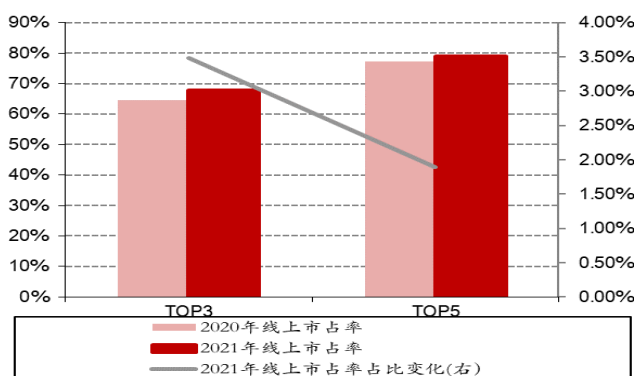
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 28.2019-2021 线下空调品牌零售额集中度:21 年 TOP3 同比+1.2pct



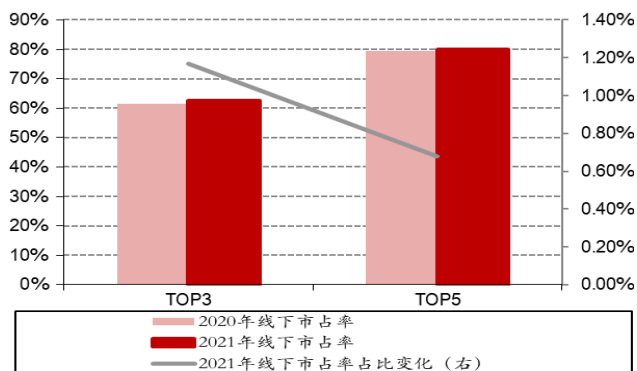
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 29.2020-2021 线上冰箱品牌零售额集中度: 21 年 TOP3 同比+3.48pct



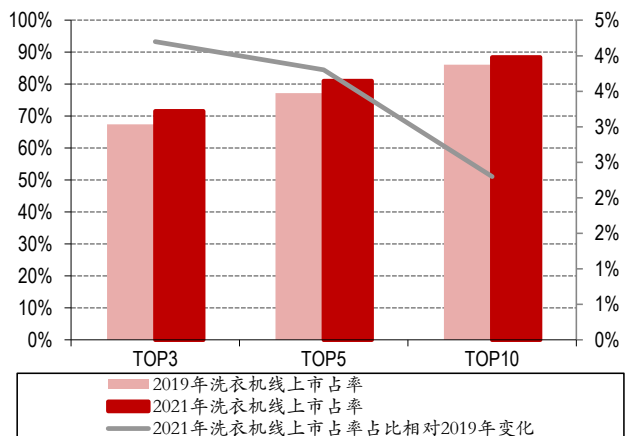
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 30.2019-2021 线下冰箱品牌零售额集中度:21 年 TOP3 同比+1.17pct



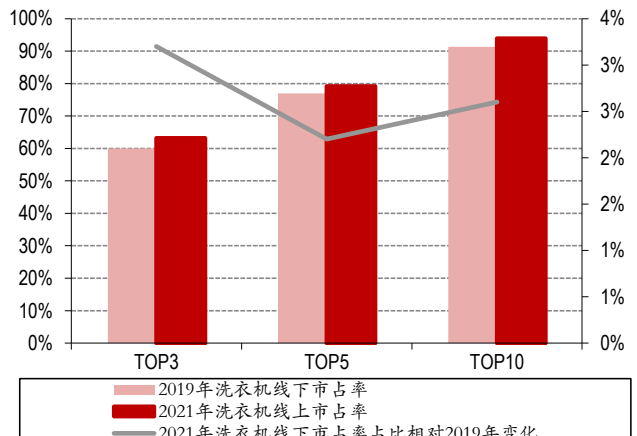
资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 31.2020-2021 线上洗衣机品牌零售额集中度: 21 年 TOP3 相比 2019 年+4pct



资料来源: 奥维云网, 中银证券

图表 32.2019-2021 线下洗衣机品牌零售额集中度:21 年 TOP3 相比 2019 年+3pct

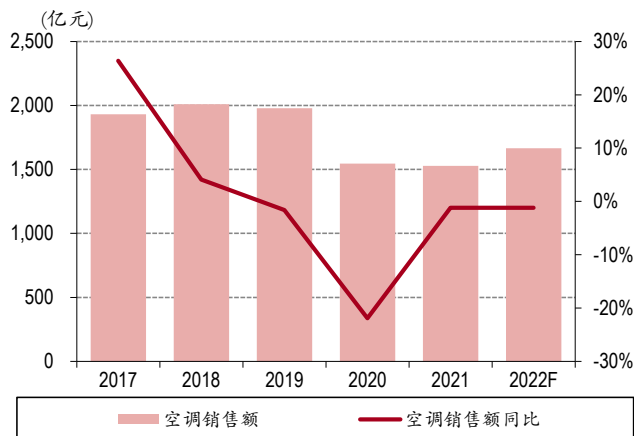


资料来源: 奥维云网, 中银证券

4、展望

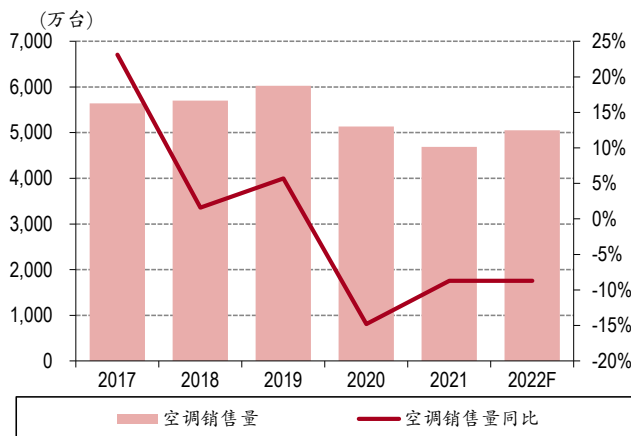
1) **空调**：2021 年的规模下行使得基数再次降低，2022 年原材料价格企稳且企业市场策略更加积极的情况下，奥维云网（AVC）预测 2022 年销售额 1665 亿元，同比增长 9%，销售量 5052 万台，同比增长 8%。

图表 33.2022 年空调零售额预计同比增长 9%



资料来源：奥维云网，中银证券

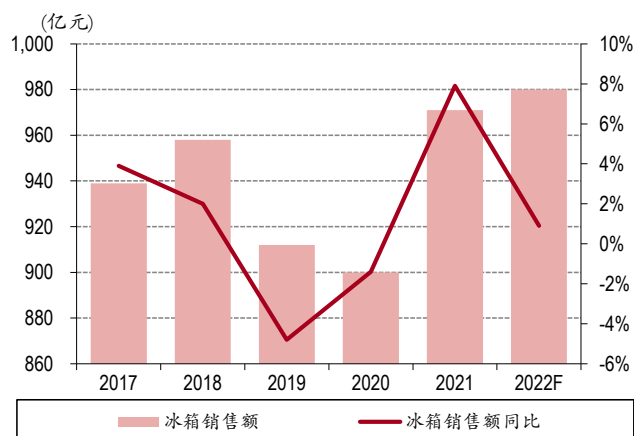
图表 34. 2022 年空调零售量预计同比增长 8%



资料来源：奥维云网，中银证券

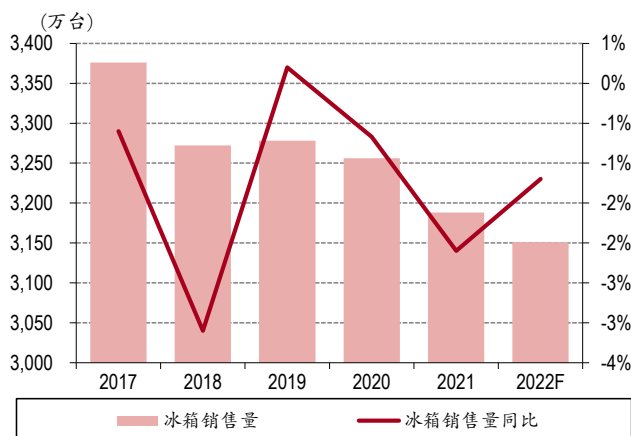
2) **冰箱**：据奥维云网（AVC）推总数据，从需求端看，冰箱市场存量市场环境下，换新过程中带来的产品结构升级和价格结构升级趋势仍在，但规模将保持稳健发展态势。奥维云网（AVC）预测 2022 年冰箱市场零售量将达到 3151 万台，同比下降 1.2%，而上游推动下的价格增长持续，预计零售额为 980 亿元，同比增长 0.9%。

图表 35.2022 年冰箱零售额预计同比增长 0.9%



资料来源：奥维云网，中银证券

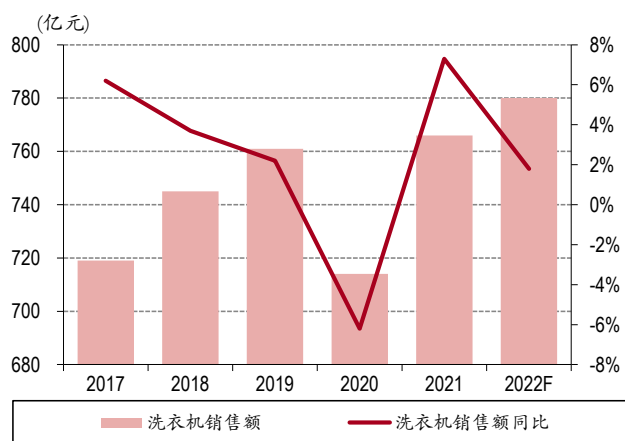
图表 36. 2022 年冰箱零售量预计同比下降 1.2%



资料来源：奥维云网，中银证券

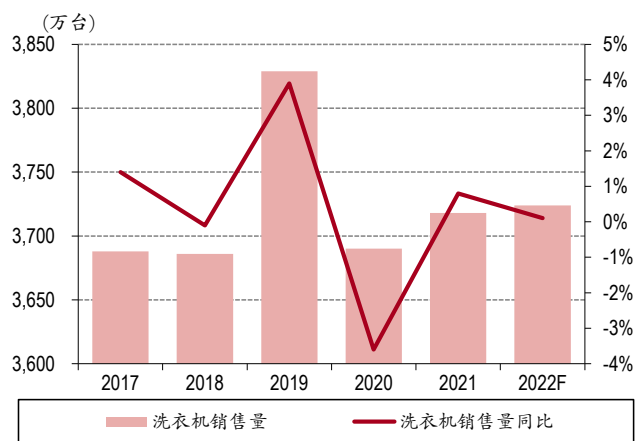
3) **洗衣机**：高端产品在线上的布局正愈发完善，线上结构性升级值得重视。根据奥维云网预测，2022 年洗衣机市场零售额为 780 亿元，同比增长 1.8%，零售量为 3724 万台，同比增长 0.2%。

图表 37. 2022 年洗衣机零售额预计同比增长 1.8%



资料来源：奥维云网，中银证券

图表 38. 2022 年洗衣机零售量预计同比增长 0.2%



资料来源：奥维云网，中银证券

5、风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 新冠疫情重新加重；
- 3) 家电行业价格战加剧；
- 4) 天气因素对家电特别是空调产生的影响等。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371