



# 家电行业 2025 年上半年总结及展望

联合资信 工商评级一部 | 郭察理

2025 年上半年，随着国家促销费政策持续发力、新质生产力加速发展等因素对国内消费形成新的支撑，国内家电市场呈现韧性增长；出口方面，面对全球贸易环境不确定性的增加，中国家用电器出口总量仍保持增长，但增速明显放缓。展望 2025 年下半年，家电行业将面临同期高基数所带来的压力，主要家电产品种类或将呈现小幅负增长态势，但预计全年行业仍将保持稳健增长。机遇与挑战并存，在政策刺激与技术创新驱动下，家电行业有望实现高质量发展。



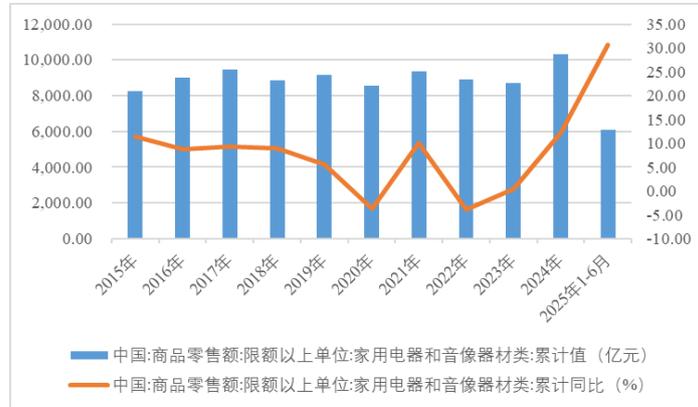
# 一、2025 年上半年家电行业运行情况

## (一) 行业概况

2025 年上半年,随着国家促销费政策持续发力、新质生产力加速发展等因素对国内消费形成新的支撑,在政策刺激与技术创新驱动下,国内家电市场呈现韧性增长;出口方面,面对全球贸易环境不确定性的增加,在上年高基数增长的基础上,中国家用电器出口总量仍保持增长,但增速明显放缓。

2025 年上半年,尽管国内房地产市场仍低位运行、需求不足等经济结构调整持续深化,为家电行业带来新的挑战,但随着国家促销费政策持续发力、新质生产力加速发展等因素对国内消费形成新的支撑,在政策刺激与技术创新驱动下,国内家电市场呈现韧性增长。根据国家统计局公布的社会消费品零售数据,2025 年 1-6 月,中国社会消费品零售总额 245458 亿元,同比增长 5.0%,其中,家用电器和音像器材类商品零售额共计 6085 亿元,同比增长 30.7%,是同比增长较快的行业之一,得益于 2024 年下半年开启的“国补”以旧换新,家电行业消费较上年同期实现较高的同比增速,成为拉动消费的重要力量之一,政策推动作用明显。

图表 1 中国家用电器和音像器材类商品零售总额及同比变动



资料来源:国家统计局、Wind, 联合资信整理

出口方面,进入 2025 年,面对全球贸易环境不确定性的增加,在上年高基数增长的基础上,中国家用电器出口总量仍保持增长,但增速明显放缓。根据海关总署发布的数据,2025 年 1-6 月,中国家用电器出口金额为 3524.6 亿元,同比增长 1.4%;中国家用电器出口数量为 221346.0 万台,同比增长 3.5%。具体来看,随着 5 月中美日内瓦经贸会谈取得阶段性成果,美国对等关税带来的扰动逐渐回复平稳,但欧美市场仍存在高利率背景下的消费信心和需求不足的情况,同时,全球市场贸易摩擦的常态化对产业链供应链稳定性构成挑战,龙头企业深化全球布局,推动“全球近岸外包”(Nearshoring),即将部分产能转移至临近消费地的海外生产基地从而对冲地缘政治和贸易政策的不确定性;另一方面,尽管部分新兴市场增速有所放缓,但东南亚、南美、非洲等新兴市场凭借持续释放的消费潜力,仍为支撑家电出口的重要增长极。

图表 2 中国家用电器出口金额及同比变动



资料来源:海关总署、Wind, 联合资信整理

图表 3 中国家用电器出口数量及同比增速



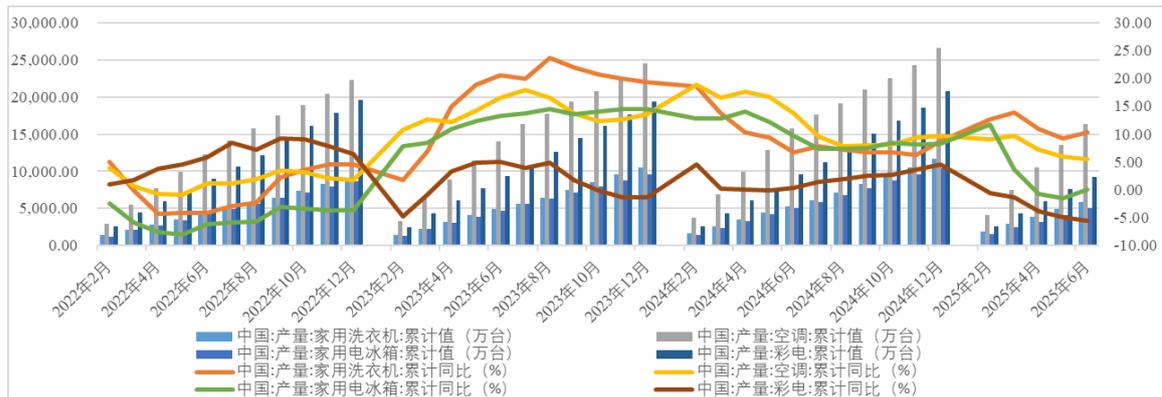
资料来源:海关总署、Wind, 联合资信整理

## （二）主要细分产品运行情况

细分产品来看，2025年上半年，由于政策导向、市场需求变化以及全球市场环境等多重因素影响，国内四大主要家电产品（空调、冰箱、洗衣机和彩电）产销量走势呈现结构性分化。

2025年上半年，中国经济运行延续复苏态势，家电行业在政策支持和出口拉动的驱动下持续回暖，奥维云网（AVC）推总数据显示，2025年1—6月中国家电大盘（不含3C）零售额同比增长9.2%。传统大家电和新兴家电受益显著，但国补政策下一二线市场的需求存在透支，部分家电品类逐渐陷入需求不振与行业内卷、低价竞争，同时未纳入补贴品类的小家电面临较大市场压力。

图表4 中国主要大家电产量月度产量走势及同比变动情况



资料来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

根据国家统计局发布的数据，2025年1—6月中国空调累计产量16329.6万台，同比增长5.5%，一方面，国内多地国家补贴政策资金陆续到位，且厂商以积极的价格策略刺激市场，政策推动消费者对空调产品进行更新换代，推动渠道及厂商备货增加；同时，在全球高温催生的“消暑经济”背景下，海外新兴市场需求的扩张也刺激了国内空调生产，家电厂商依靠研发、制造、销售协同的全球化布局结合当地创新实践在国际市场持续拓展空间，空调出口量月度走势受海外补库存周期结束以及贸易摩擦影响而呈现前高后低的态势，上半年中国空调出口量整体同比增长4.7%。销售端整体表现良好，奥维云网（AVC）推总数据显示，上半年中国空调市场销量为3845万台，同比增长15.6%；销售额达1263亿元，同比增长12.4%。

中国洗衣机产量实现了较大幅度增长，国家统计局发布的数据显示，2025年6月全国洗衣机产量950.8万台，同比增长16.5%；1—6月累计产量5860.4万台，同比增长10.3%。销售端，奥维云网（AVC）推总数据显示，2025年1—6月，中国洗衣机市场零售量2103万台，同比增长10.1%，零售额476亿元，同比增长11.5%，凭借洗衣机刚需的持续释放与干衣机、迷你洗等品质消费需求的逐步崛起、部分头部品牌“分区洗”“懒人洗”等产品形态创新，市场整体呈现稳健发展。同时，行业面临较为激进的价格竞争，尤其在“618”期间，部分行业企业基于国补资金和平台资源有限的判断前置抢零售从而实现政策效益最大化，行业产品溢价空间存在压缩，仍需以更丰富的产品形态和功能配置，以产品结构升级的方式跳出价格竞争、实现可持续发展。

冰箱方面，国家统计局发布的数据显示，2025年1—6月全国冰箱累计产量5064.2万台，整体与去年同期持平。冰箱市场饱和度较高，面临的市场压力显著，一方面，受2024年下半年需求被大幅透支影响，2025年冰箱行业市场表现不及预期，整体呈现显著回稳态势，另一方面，冰箱产业结构升级缺乏有效突破口，头部企业价格下探态势明显，线上线下渠道持续演变，刚需品类如对开、两门冰箱价格竞争趋于白热化，趋势品类如十字冰箱、法式门冰箱凭借高端溢价和技术升级驱动成为增长动力，冰箱品类整体处于消费升级和结构调整并存阶段。奥维云网推总数据显示，2025年1—6月，冰箱产业零售额为672.8亿元，同比增长3.5%；零售量达1988.9万台，同比增长2.7%。

中国彩电则延续了近年来的调整趋势，根据国家统计局发布的数据，2025年1—6月全国彩电累计产量9187.1万台，同比下降5.5%，其中6月单月产量1625.2万台，同比下降11.1%，产量呈现下滑态势。行业需求来看，彩电市场饱和度已处于较高水平，国内家庭彩电保有量趋于稳定，更新换代周期相对较长，叠加国内互联网视频平台的兴起和移动终端设备的普及，分流了部分彩电的使用场景，国内彩电实际开机率不高，此外，全球彩电市场增长乏力，出口面临压力，也对彩电产量增长形成制约。彩电销售额与销量呈现复苏态势，奥维云网(AVC)推总数据显示，2025年上半年彩电市场销量达1375万台，同比增长1.8%；销售额攀升至561亿元，同比增长7.5%，量额增速的差异化表现，折射出行业正在向价值提升作转型深化，增量需求主要来自4K/8K超高清、Mini LED、OLED等高端技术迭代升级，2025年上半年中国彩电市场线上、线下渠道的平均尺寸分别达到63.1英寸和70.7英寸，较去年同期分别增长1.9英寸、3.0英寸，“超大屏”成为支持中国彩电市场尺寸结构升级的中坚力量，而部分企业在高端技术布局和产品创新上未能及时跟上，导致传统中低端产品需求萎缩。

## 二、行业政策

**2024年，国家促销费政策有效促进了家电消费，释放内需潜力。进入2025年，消费品以旧换新补贴政策加力扩容，资金规模扩大、实施时间延长且补贴范围扩大，随着资金分批发放到位，政策效果持续显现，成为拉动国内家电市场的关键力量。**

近年来，中国家用电器市场政策重点在鼓励以旧换新和节能发展上，发改委、国务院等部门强调鼓励有条件的地方推动家电以旧换新、绿色节能产品推广。随着人工智能和物联网的快速发展，国家政策进一步支持智能家电的研发和应用，推动智能家居的普及和智慧城市的建设。智能家电行业的发展得到了从国家到地方的多层次政策支持，这些政策涵盖了研发创新、环保节能、消费刺激、智能家居推广等多个方面，为智能家电行业的健康发展提供了有力保障。2024年7月，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，中央向地方下达了1500亿元超长期特别国债资金，支持各地因地制宜实施消费品以旧换新，各地区各部门在加力实施扩内需、促消费政策，稳定和扩大居民消费，特别是四季度以来，消费品以旧换新政策加力扩容，效果持续显现。

2025年3月发布的《政府工作报告》提出，将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为第一条，为进一步提振消费，安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新以刺激居民消费，除资金规模增加、实施时间延长外，补贴范围亦持续扩大，不仅新增了手机、平板电脑、智能手表等3C数码类产品，还新增了电饭煲、微波炉、净水器、洗碗机等家电品类。国补的资金来源由中央和地方共担，国家发展改革委牵头安排超长期特别国债，直接向地方安排的资金总体按照9:1的原则，即中央每拨付9元，地方需承担1元。东部、中部、西部地区，中央承担比例分别为85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况，按比例安排配套资金，省以下经费分担办法由省级财政确定。另外，一些地方还结合当地工作进度和实施情况，在中央下达以及按比例配套资金以外，再额外安排地方资金。

从资金发放情况来看，为平衡全年财政支出节奏，避免资金过载集中投放导致的后续政策断档。2025年全年3000亿元超长期特别国债资金共分四批发放，1月和4月分两批下达共计1620亿元，启动家电、数码等8类消费品以旧换新并扩容覆盖新增的净水器、咖啡机等15类生活改善设备，支持地方做好一二季度消费品以旧换新工作，第三批690亿元于7月底下达，确保政策实施更加平稳有序，第四批690亿元预计将于10月下达，将为下半年消费旺季预留出充足的政策空间。过程中，在2025年“618”大促前夕，江苏、广东、重庆等核心消费省市由于资金阶段性耗尽、系统升级或防止价格体系冲击等原因曾对消费补贴进行过阶段性调整。国补在激活市场的同时，也伴随着透支消费潜力、加剧行业竞争失衡的隐忧。随着中央财经委员会及国务院常务会议定调，同时加快经济体制改革，为居民消费场景、地理空间、时间长度提供更多支持，相关政策未来或有更好的落地效果。

图表 5 2024 年以来家用电器行业政策

时间	发布部门	文件/会议	主要内容
2024/02	--	中央财经委员会第四次会议	要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者
2024/03	--	国务院常务会议	通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新形成更新换代规模效应
2024/07	国家发展改革委、财政部	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，用于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。
2024/12	--	中央经济工作会议	将“全方位扩大国内需求”放在2025年经济工作的首位，要求“大力提振消费”。
2025/03	--	2025年《政府工作报告》	2025年政府工作任务将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为第一条，提出促进消费和投资更好结合，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施更加积极的财政政策，2025年拟发行超长期特别国债1.3万亿元，安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新；实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕，更大力度促进楼市股市健康发展。
2025/03	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	加大消费品以旧换新支持力度。用好超长期特别国债资金，支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级。支持新型消费加快发展，开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”，加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品开发与应用推广，开辟高成长性消费新赛道。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

国家政策支持新兴消费发展，相关产品技术升级、更新换代为家电行业发展注入了新的动能，加强技术创新是家电行业未来的发展方向。未来，居民消费结构升级将进一步驱动产品结构升级，产品创新以及智能化等有望为行业带来增长点。

2025 年，国务院明确提出支持新型消费发展，特别强调“人工智能+消费”领域的突破，未来，AI 技术、语音交互等产业技术升级将为家电行业注入新的活力。目前中国家电业已经进入更新消费为主的阶段，随着人民生活水平和质量普遍提高和收入的增长，城乡居民消费结构将过渡到更高层次，消费者对家电产品的档次、功能、品质存在更高需求，智能家电已经成为家电行业未来发展的方向。同时，居民消费结构的升级也需要家电行业提供更多新兴产品满足市场需要，消费升级和家电产品的结构升级将形成良性的互动，促进家电行业不断以结构升级获得增长动力。

关税博弈下中国家电对美出口面临压力，家电行业企业凭借海外产能布局、拓展新兴市场等措施应对，需关注关税政策变化及对行业企业的影响情况。

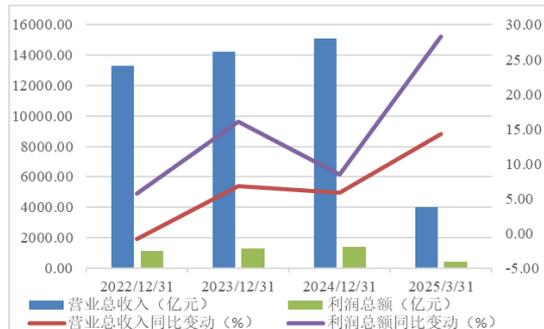
2025 年，国际政治经济局势震荡，贸易保护主义抬头，对家电出口有一定影响，一季度家电行业海外市场承压。特朗普执政以来，2025 年 2-4 月内对贸易伙伴持续加征关税，征收对象范围不断扩大、征收力度增强，使得空调、冰箱等家电行业主力品类综合税率飙升至 145%，中小出口商面临生存危机；2025 年 5

月，中美在瑞士日内瓦达成经贸协议，对家电等商品出口关税进行了重大调整。根据双方联合声明，自5月14日起，美国将针对中国商品的“对等关税”从原定的最高125%下调至10%，有效期90天，由于此次调整并未涉及其他类型关税，家电主要出口链企业目前对美出口关税为30%~55%，相比往年较高。美国是我国重要的贸易伙伴之一，从家电行业层面来看，大家电出口额中北美销售额占比较低，根据海关数据，2024年，我国家用空调、冰箱冷柜、洗衣机、彩电对北美的出口额占各自出口总额的比例分别为7%、19%、9%和14%。短期来看，出口型企业已提前进行海外备货降低影响，中长期维度，主要家电行业头部企业已较早通过海外生产基地布局（东南亚、墨西哥、美国本地化供应等）以及市场多元化（如拓展新兴市场）等方式降低影响，产地优势有望贡献额外弹性，且对于自有品牌出海企业，提价转移关税的可操作性提升。未来，如果关税政策加剧引发全球贸易战进一步升级，或将对行业内企业造成一定影响。

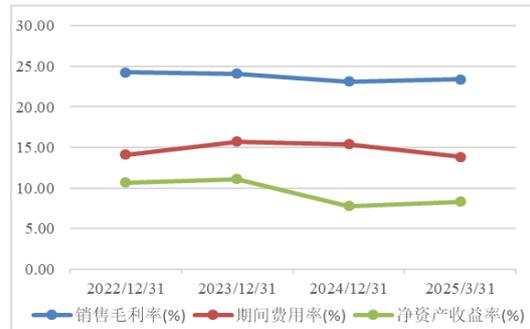
### 三、家电行业企业运行情况

联合资信选取家电行业A股上市公司<sup>1</sup>合计85家为样本，从细分产品类别来看，包括主要研发生产销售白色家电的企业10家、黑色家电企业4家、家电零部件企业33家、厨电及其他小家电企业27家、照明设备企业11家<sup>2</sup>。由于大部分上市公司尚未披露上半年财务报表，以下主要基于2025年一季度最新数据及以前年度数据进行分析。

图表6 家电行业样本企业营业总收入和利润总额变化



图表7 家电行业样本企业盈利指标(中位数)情况



**2024年和2025年一季度，家电行业样本企业营业总收入和利润总额保持增长，利润来源仍以经营性利润为主，其他收益对利润总额的贡献程度有所上升，国家促销费政策对行业收入呈现明显的拉动效果。偿债指标方面，2024年，家电行业样本企业主要偿债指标较上年略有下降，但仍处于较好水平。**

2024年，家电行业样本企业营业总收入和利润总额同比分别增长5.87%和8.50%，整体保持增长但增速较上年有所下降；盈利指标方面，2024年家电行业毛利率中位数为23.15%，同比有所下降，期间费用率中位数为15.41%，同比变化不大，综合作用下，家电行业净资产收益率中位数较上年有所下降，为7.75%。具体来看，由于2023年是公共卫生事件后消费复苏的第一年，消费市场活力充分释放，家电行业样本企业收入和利润规模较上年呈现明显改善，而2024年家电行业整体呈现前低后高的发展态势，在下半年政策刺激下居民消费恢复，全年增速较上年仍有所放缓。2025年一季度，由于2024年上半年低基数影响，家电行业样本企业营业总收入和利润总额较上年同期明显改善，同比增速分别为14.32%和28.35%。

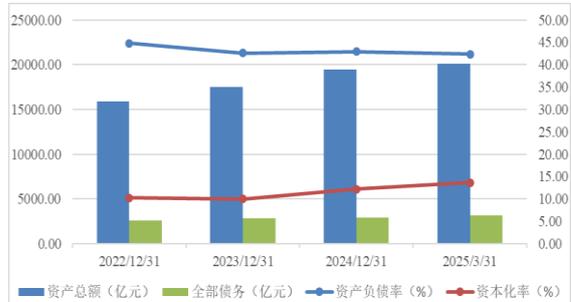
家电行业样本企业利润来源仍以经营性利润为主，其他收益对利润总额的贡献占比逐年上升，政府补

<sup>1</sup> 联合资信选取截至2025年7月31日Wind行业类(2024)-Wind家电II上市公司，去重拆分AB股的重复企业(深康佳A/深康佳B、长虹美菱/虹美菱B、佛山照明/粤照明B)并出于可比性考虑剔除个别指标异常企业(ST德豪、\*ST星光、\*ST高斯)后，共85家企业为样本。

<sup>2</sup> 分类依据: ①白色家电: 以空调、冰箱、洗衣机、冷柜等大型制冷/环境家电为核心业务的企业(如格力、美的、海尔)。②黑色家电: 以电视、机顶盒、影音设备等显示/娱乐类产品为核心的企业(如康佳、长虹、海信视像)。③厨电及其他小家电: 以厨房电器(油烟机、灶具、电饭煲等)或小型家电(吸尘器、按摩器等)为主的企业(如苏泊尔、老板电器、科沃斯)。④照明设备: 以灯具、LED产品、照明解决方案为核心业务的企业(佛山照明、欧普照明)。⑤家电零部件: 以生产家电核心部件、配件或提供配套服务为主的企业(如电机面板、机顶盒、结构件、芯片供应商)。部分企业主营业务涵盖多种业务类型，在分类时主要考虑核心业务优先级，具有一定主观性。

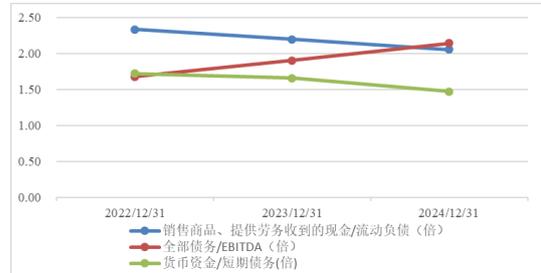
贴收益对利润形成一定补充。样本企业2022—2024年其他收益合计数较快增长，分别为82.69亿元、89.74亿元和125.38亿元，对利润总额的贡献度中位数分别为6.83%、7.33%和9.21%，包括各类绿色节能产品推广补贴、技术研发项目补贴、创新产品补贴、稳岗补贴等。同时，国家促消费补贴对家电企业收入呈现明显的拉动效果，根据国家发改委发布的消息，2024年全国超过3700万名消费者参与家电以旧换新，中央加力支持以旧换新八大类家电产品实现销售量6200多万台，直接拉动消费近2700亿元。

图表 8 家电行业样本企业债务负担（中位数）情况



注：考虑数据可比性，图中指标均使用 Wind 口径，其中资本化率=带息负债 / 全部投入资本，其中全部投入资本=股东权益（含少数股东权益）+（负债合计-无息流动负债-无息长期负债），债务负担指标选取样本中位数  
资料来源：Wind，联合资信整理

图表 9 家电行业样本企业偿债指标（中位数）情况



注：考虑数据可比性，图中指标均使用 Wind 口径；因季报报表缺少折旧摊销数据，仅列示年度数  
资料来源：Wind，联合资信整理

偿债指标方面，近年来家电行业样本企业债务负担有所加重，偿债指标呈现下滑。2024年，家电行业样本企业销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的保障倍数中位数为2.05倍，较上年（2.19倍）有所下降，全部债务/EBITDA中位数为2.14倍，EBITDA对债务的保障有所下降但仍处于较好水平；现金到期债务比中位数为1.47倍，较上年有所下降。

家电行业发债主体包括发行可转债的厨电、清洁电器等小家电上市公司，其次为在融资成本方面具备优势的家电行业龙头企业，发债主体较为集中，信用等级中枢偏低。从债券到期金额看，短期集中偿还压力不大，可转债期限较长且随着资本市场回暖部分转债转股可能性或将增加，一定程度缓解债券偿还压力。

截至2025年7月31日，家电行业发债存续企业<sup>3</sup>合计16家，从主体分布情况来看，包括A<sup>+</sup>主体3家、AA-主体4家、AA主体6家、AA<sup>+</sup>主体1家和AAA主体2家，其中，A<sup>+</sup>~AA主体主要为发行可转债的厨电、清洁电器、生活电器、家电零部件相关家电上市公司。存续债券情况方面，截至2025年7月31日，家电行业发债企业债券余额合计198.55亿元，按照债券类型分类，短期融资券余额2.00亿元（占1.01%）、公司债余额62.00亿元（占31.23%）、可转债余额58.55亿元（占29.49%）、中期票据76.00亿元（占38.28%）。发债企业较为集中，其中海尔智家股份有限公司（主体级别AAA）存续债券余额35.00亿元、四川长虹电子控股集团有限公司（主体级别AA<sup>+</sup>）存续债券余额25.00亿元、康佳集团股份有限公司（主体级别AA）存续债券余额47.00亿元、青岛澳柯玛控股集团有限公司（主体级别AA）存续债券余额20.00亿元，四家主体债券余额合计占家电行业发债企业的63.69%。以到期日计，2025年8~12月、2026年到期债券金额分别为12.00亿元和18.58亿元，2027年和2028年到期金额较高（分别为78.33亿元和25.94亿元），家电行业存续债券整体期限较长，短期集中偿还压力不大。家电企业可转债发行金额合计75.19亿元，累计完成转股16.64亿元，转股比例较低，考虑到可转债期限较长且随着资本市场回暖部分转债转股可能性或将增加，可一定程度缓解债券偿还压力。信用等级调整情况方面，2025年以来家电行业有一家企业信用等级下调，为奥佳华智能健康科技集团股份有限公司（证券简称“奥佳华”，主体级别/展望由AA-/负面调整为A<sup>+</sup>/稳定），原因系考虑其2024年及2025年一季度净利润同比下滑，产能利用率较低，以及海外销售占比高，美国订单受中美贸易战影响不确定性上升所致。

## 四、结论与展望

进入 2025 年，在补贴政策扩容与技术创新驱动下，家电行业保持韧性发展。内销方面，国补政策进入

<sup>3</sup> 联合资信选取截至 2025 年 7 月 31 日 Wind 行业类（2024）-Wind 家电II信用债发债存续企业（剔除已违约企业），共 16 家企业为样本。

---

常态化，对消费的拉动效果由上年的“高增长”转为“稳增长”，且呈现明显的结构化分化，技术创新带来的产品结构升级依然是拉动消费的决定性因素。出口方面，家电企业面临的外部环境不确定性加剧，美国关税政策升级以及前期抢出口红利的释放使得家电出口增速放缓，供应链转型升级以及新兴市场拓展将成为增长核心驱动力。在宏观经济深化调整与外部不确定性加剧的背景下，家用电器行业面临的内外不确定性与波动性有所增加，但从中长期来看，产业结构升级、居民收入稳定、消费多元化、国家政策对绿色智能产业发展引导以及家电行业产品标准的升级都给其带来了新的机会点和增长点。

展望 2025 年下半年，家电行业将面临同期高基数所带来的压力，主要产品种类或将呈现小幅负增长态势，但预计全年行业仍将保持稳健增长，此外局地存在补贴退坡、需求透支带来的政策波动风险。以旧换新补贴对家电销售结构的优化和升级起到了积极作用，推动了家电行业的技术进步和市场发展，也推动消费者生活水平的提高和消费观念的转变，即使在政策红利释放后，消费者对高品质家电的需求仍将继续存在。家电行业机遇与挑战并存，行业企业需持续聚焦技术创新与用户需求，将技术优势转化为市场优势，在政策刺激与技术创新驱动下，家电行业有望实现高质量发展。

---

## 联系人

投资人服务    010-85172818-8088    [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。