

家用电器

证券研究报告
2018年12月02日

G20 会议后, 家电反弹看什么? ——2018W48 周观点

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 0.93%，创业板指数上涨了 1.58%，中小板指数上涨了 0.87%，家电板块下跌了 -1.44%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 -1.95%、0.88%、0.96%。个股中，本周涨幅前五名是日出东方、雪莱特、厦华电子、盾安环境、苏泊尔；本周跌幅前五名是奥马电器、顺威股份、亿利达、创维数码、华帝股份。

原材料价格走势

2018 年 11 月 30 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 49640 和 13520 元/吨；SHFE 铜相较于上周上涨 0.42%，铝相较于上周下跌 -1.96%。2018 年以来铜价下跌了 -9.75%，铝价下跌了 -9.50%。2018 年 11 月 30 日，中塑价格指数为 950，相较于上周下跌了 -1.15%，2018 年以来下跌了 -10.10%。2018 年 11 月 16 日，钢材综合价格指数为 116.74，相较于上周下跌了 -2.17%，2018 年以来下跌了 -3.10%。

投资建议

本周 G20 会议召开，中美领导人达成框架协议，我们认为本次会议结果核心变化是对于出口贸易类的预期边际改善，因此反弹首选标的以因贸易战和出口受估值影响的标的为主，并且需符合主业基本面保持改善的个股。短期反弹首选标的：新宝股份、三花智控和科沃斯。

产业在线 10 月数据发布，整体来讲，白电内销同比有增有减，出口同比均增长，黑电内销、出口同比均有所改善。我们预计 11 月数据将延续这一趋势，大家电行业需求仍低迷，但出口方面或将表现优秀。

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及 2018 年业绩增长确定性强、估值低的格力电器。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯，推荐积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头新宝股份。

风险提示：房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

作者

蔡雯娟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

马王杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080001
mawangjie@tfzq.com

罗岸阳 联系人
luoanyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:10 月空调内销下滑明显，出口表现较好——2018W47 周观点》 2018-11-26
- 2 《家用电器-行业点评:10 月空调数据点评：内销出货下滑较大，出口表现亮眼》 2018-11-20
- 3 《家用电器-行业研究周报:白马涨幅相对靠后，前车之鉴看短期表现——2018W46 周观点》 2018-11-19

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-11-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	38.69	买入	2.61	3.09	3.65	4.30	14.82	12.52	10.60	9.00
002050.SZ	三花智控	13.30	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	22.93	21.80	19.00	16.02
002032.SZ	苏泊尔	53.70	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	33.77	27.40	21.83	17.38
600690.SH	青岛海尔	13.75	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	12.61	10.83	9.75	8.87
000651.SZ	格力电器	36.85	买入	3.72	4.78	5.49	6.12	9.91	7.71	6.71	6.02
603486.SH	科沃斯	49.63	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	52.80	39.39	29.02	21.30
002705.SZ	新宝股份	8.53	增持	0.50	0.57	0.67	0.79	17.06	14.96	12.73	10.80

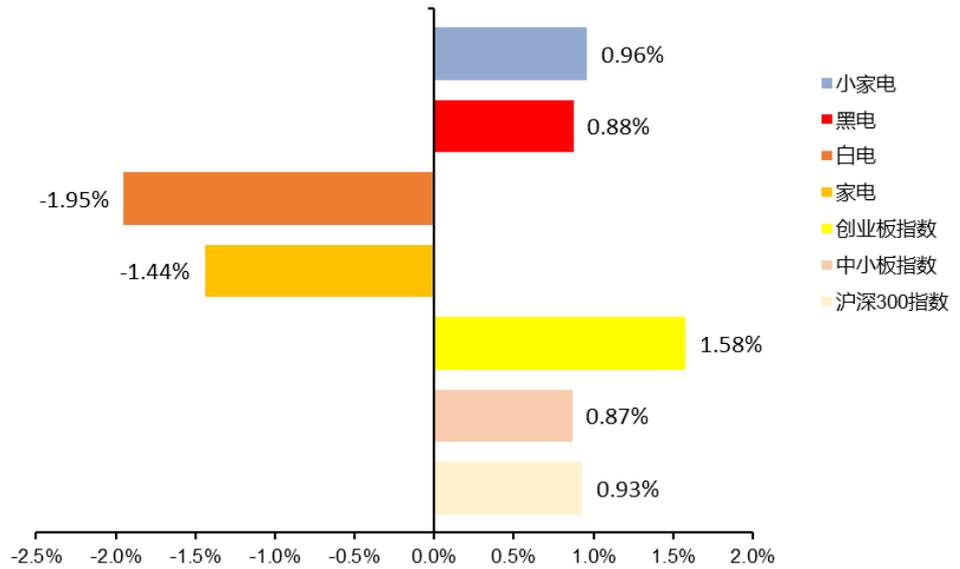
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 0.93%，创业板指数上涨了 1.58%，中小板指数上涨了 0.87%，家电板块下跌了 -1.44%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 -1.95%、0.88%、0.96%。个股中，本周涨幅前五名是日出东方、雪莱特、厦华电子、盾安环境、苏泊尔；本周跌幅前五名是奥马电器、顺威股份、亿利达、创维数码、华帝股份。

图 1：本周家电板块走势



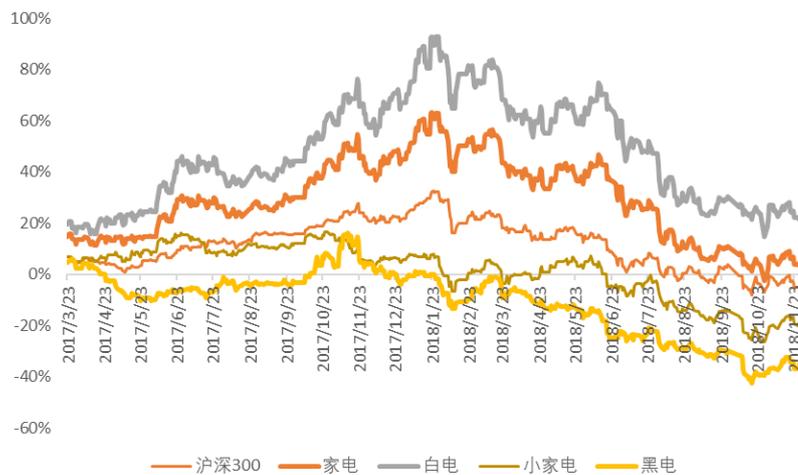
资料来源：Wind 天风证券研究所

表 1：家电板块本周市场表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	603366.SH	日出东方	13.09%	7.01%	1	002668.SZ	奥马电器	-15.24%	53.84%
2	002076.SZ	雪莱特	5.32%	9.41%	2	002676.SZ	顺威股份	-14.32%	19.32%
3	600870.SH	厦华电子	5.32%	5.27%	3	002686.SZ	亿利达	-10.08%	12.00%
4	002011.SZ	盾安环境	4.92%	19.67%	4	0751.HK	创维数码	-9.86%	8.55%
5	002032.SZ	苏泊尔	4.76%	0.78%	5	002035.SZ	华帝股份	-6.09%	5.76%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

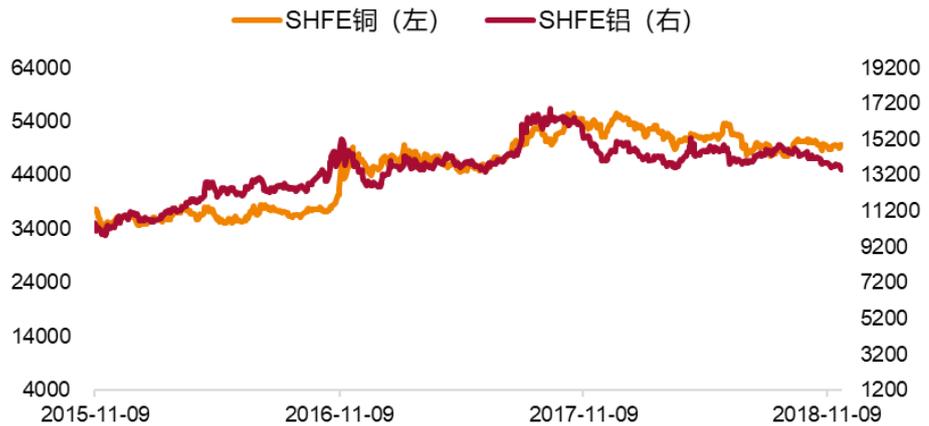


资料来源：Wind 天风证券研究所

原材料价格走势

2018年11月30日，SHFE铜、铝现货结算价分别为49640和13520元/吨；SHFE铜相较于上周上涨0.42%，铝相较于上周下跌-1.96%。2018年以来铜价下跌了-9.75%，铝价下跌了-9.50%。2018年11月30日，中塑价格指数为950，相较于上周下跌了-1.15%，2018年以来下跌了-10.10%。2018年11月16日，钢材综合价格指数为116.74，相较于上周下跌了-2.17%，2018年以来下跌了-3.10%。

图3：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind,天风证券研究所

图4：钢材价格走势（单位：1994年4月=100）



资料来源：中国钢铁联合会 天风证券研究所

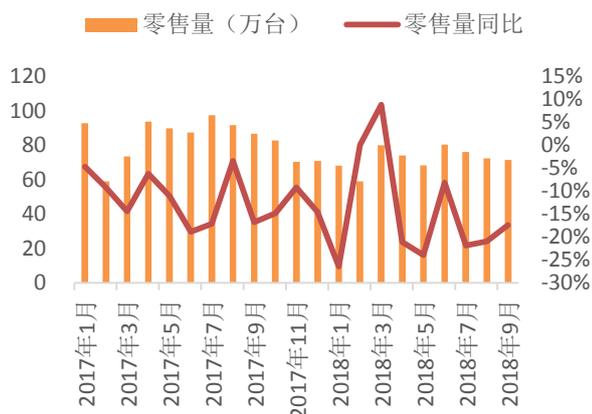
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind 天风证券研究所

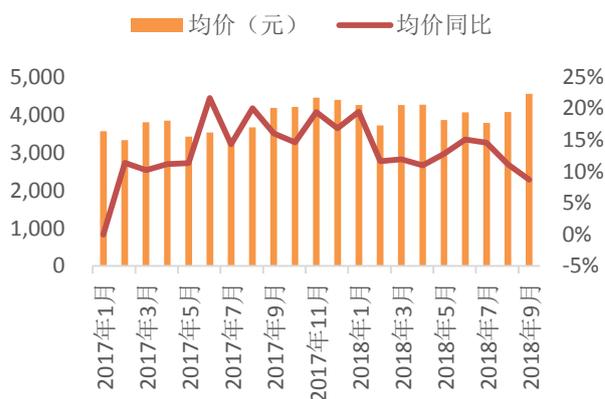
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



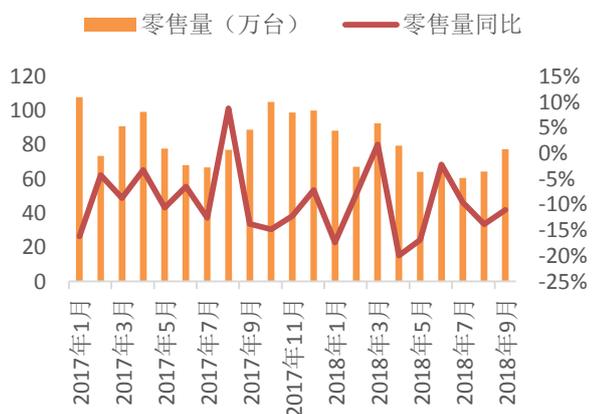
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



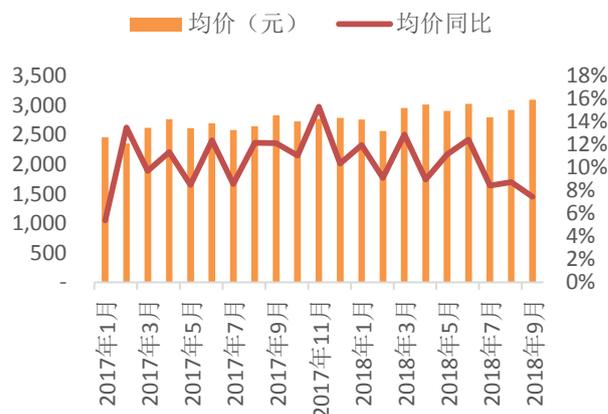
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



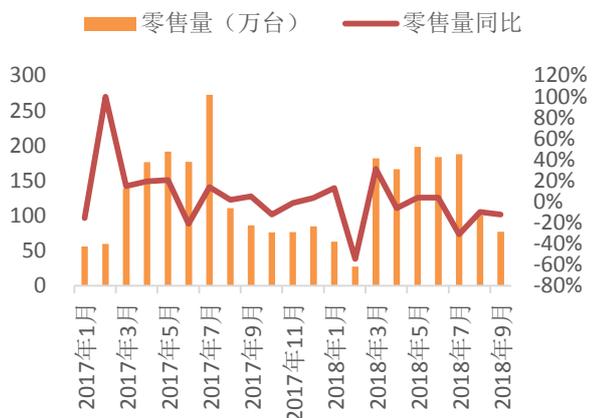
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



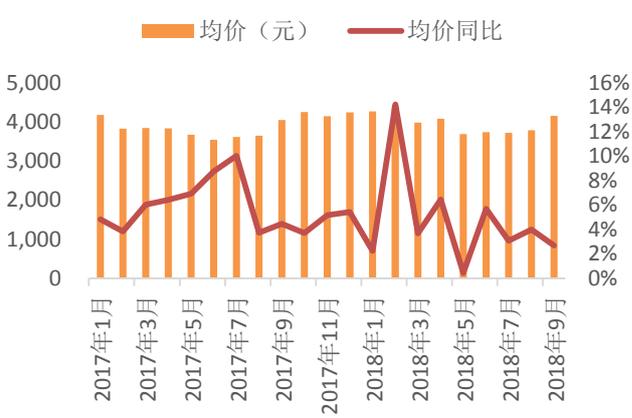
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 10：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 11：中怡康空调月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

行业零售数据

图 12：天猫旗舰店销售数据

天猫商城旗舰店销售数据				
店铺	过去四周累计数据			
	销量 (台/个)	销量同比	均价 (元)	均价同比
海尔官方旗舰店	524,447	-25%	2413	7%
美的官方旗舰店	1,094,648	8%	729	-18%
格力官方旗舰店	254,479	38%	2529	-23%
海信电视官方旗舰店	47,592	-48%	3370	-4%
TCL官方旗舰店	51,253	-9%	3465	-3%
九阳官方旗舰店	377,510	20%	503	-4%
苏泊尔官方旗舰店	323,096	25%	307	18%
飞科官方旗舰店	855,544	-42%	79	1%
小米官方旗舰店	3,034,328	-36%	656	2%
小天鹅官方旗舰店	115,932	-18%	2375	22%
方太官方旗舰店	46,338	-29%	4565	-3%
戴森官方旗舰店	218,661	62%	2931	-5%
莱克官方旗舰店	13,276	-26%	1145	-31%
科沃斯旗舰店	196,875	-16%	1876	13%
东菱官方旗舰店	20,458	-21%	373	-5%

更新时间 2018/11/25

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

一周公司公告

表 2：一周公司公告

11月26日	海信家电	1) 公司与海信集团、海信电器、海信电商及海信日立分别签署了《业务合作框架协议》及《业务框架协议》，在该等协议下本公司与上述关联方就拟于 2019 年开展的各项日常关联交易事项进行了约定。2019 年与海信集团、海信电器合计预计金额 169 亿，2019 年与海信日立合计预计金额 7.6 亿。2) 公司与海信金融控股公司签署了《金融业务框架协议之补充协议》，并进行了补充约定，补充修改为“本公司在海信金融控股公司办理的有追索权商业保理业务每日日终余额不超过人民币 8 亿元(含利息)；办理的无追索权商业保理业务年度上限不超过人民币 4 亿元(含利息)；办理的融资租赁业务每日日终余额不超过人民币 3 亿元(含利息)”。3) 公司与海信财务公司签署了《金融服务协议》，在该协议下就本公司拟于 2019 年度内在海信财务公司办理的一系列金融服务进行了约定。4) 公司与香港海信签署了《代理融资采购框架协议》，拟于 2019 年委托香港海信为本公司代理融资采购原材料及设备。协议有效期内预计金额 1 亿美元
	莱克电气	公司收到公司财务总监朱福县先生提交的书面辞职报告。
	乐金健康	公司工商变更已完成，并取得了合肥市工商行政管理局换发的《营业执照》，将公司章程的第八条由“董事长为公司的法定代表人”修改为“总经理为公司的法定代表人”。
	依米康	公司控股股东、实际控制人孙屹峥先生解除质押公司股票 2087 万股，占其所持股份比例 26.59%，目前孙屹峥先生持有公司股份 7849 万股，占公司总股本的 17.60%，其所持有公司股份累计被质押 2331 万股，占其持有公司股份总数的 29.70%，占公司总股本的 5.23%。
	海信电器	公司（及其控股子公司）与海信家电集团股份有限公司（及其控股子公司）预计 2019 年度拟开展的日常关联交易金额不超过 2.6 亿元，并拟签署《业务合作框架协议》。
	海联金汇	公司本次回购累计回购股份 2569 万股，占公司总股本的 2.05%，最高成交价为 11.16 元/股，最低成交价为 9.60 元/股，支付的总金额为 26751 万元（不含交易费用），本次回购的总金额、成交价格以及回购期限均在回购预案的规定范围内。
	德豪润达	公司继续推进重大资产重组事项。
	顺威股份	公司位于佛山市顺德区容桂街道办事处海尾居委会茶树东路 19 号的房地产，拟被佛山市顺德区土地储备发展中心拟收回，并就本次收储土地事项对公司进行一次性补偿，补偿金额 2133 万元。
	TCL 集团	公司拟发行 2018 年度第一期中期票据，拟于 2018 年 11 月 27 日和 11 月 28 日在银行间市场进行公告、11 月 29 日正式开始发行，发行总额 20 亿元人民币，期限为 3 年。
	英唐智控	公司通过了《关于新增董事候选人的议案》和《关于新增监事候选人的议案》，黄泽伟先生、许春山先生被选举为公司第四届董事会非独立董事，吕玉红女士被选举为公司第四届监事会非职工代表监事。
奋达科技	公司股东建水明承减持时间区间已届满，减持前建水明承持股数量 10499 万股，占总股本比例 7.1%，本次减持后持股数量 9523 万股，占总股本比例 4.61%。	
11月27日	长虹美菱	公司 2018 年第三次临时股东大会审议通过《关于公司向中国建设银行股份有限公司合肥庐阳支行申请最高 7 亿元人民币票据池专项授信额度的议案》、《关于对全资子公司江西美菱电器有限责任公司提供信用担保额度的议案》、《关于公司利用自有闲置资金投资理财产品的议案》、《关于公司利用部分闲置募集资金投资理财产品的议案》。
	英唐智控	公司拟为深圳华商龙、上海宇声及华商龙科技应付账款提供连带责任担保，担保金额分别为 6,000 万元和 4,000 万元，担保事项分别为委托进口报关垫资的应付账款和采购商品的应付账款。
	英唐智控	子公司深圳华商龙拟与美的商业保理有限公司开展应收账款保理融资业务，涉及的应收账款范围为深圳华商龙与美的集团旗下所有公司产生的应收账款，融资总金额不超过人民币 3,000 万元，保理期限一年，无需提供担保。
	德豪润达	公司因发明专利权被侵害的原因，将 Lumileds LLC、上海亮锐管理、上海亮锐科技、今一通讯

		分公司、今一通讯、上海苹果贸易公司作为共同被告向广东省高级人民法院提起诉讼，要求被告停止侵犯原告专利权，赔偿原告经济损失及合理维权费用 5 亿元人民币。
11月28日	中科新材	公司使用部分闲置募集资金 5000 万元购买理财产品，投资期限 120 天，预期年化收益率 4.2%。
	飞乐音响	公司第一大股东上海仪电电子之母公司上海仪电向公司提供 1.5 亿元财务资助，借款利率按照中国人民银行同期基准利率执行。公司对该项财务资助无抵押或担保。
	亿利达	公司已完成 120250 股限制性股票的回购注销手续，本次回购注销完成后，公司总股本由 44308 万股减少至 44296 万股。
11月29日	深康佳 A	公司为控股子公司广东兴达鸿业电子有限公司提供担保，担保金额 5800 万元，债权人厦门国际银行珠海分行。
	勤上股份	公司收到广东证监局下发的《行政监管措施决定书》，发现公司存在以下问题：治理运作不规范、对子公司的内部控制存在缺陷、定期报告对部分事项披露不准确不完整、募集资金投资项目未按计划投资。
	奥马电器	公司收到借款逾期的法院执行裁定书，裁定如下：冻结、划拨奥马电器、公司控股股东赵国栋、钱包金服所有款项 51,009,011 元，或查封、扣押、拍卖、变卖被执行人相应的等值财产；查封、拍卖、变卖奥马电器出质的钱包小贷股权（出质股权数额 48697 万元）及中融金出质的钱包小贷股权出质股权数额 14203 万元。

资料来源：Wind、天风证券研究所

投资建议

本周 G20 会议召开，中美领导人达成框架协议，我们认为本次会议结果核心变化是对于出口贸易类的预期边际改善，因此反弹首选标的以因贸易战和出口受估值影响的标的为主，并且需符合主业基本面保持改善的个股。短期反弹首选标的：新宝股份、三花智控和科沃斯。

大白电的核心驱动要素仍以需求为主，而在中短期内上游地产需求尚未出现边际改善的情况之下，白电企业的 EPS 的改善仍需时间。较为有利的因素是，近期大宗商品的持续下降对于企业成本端压力有所减轻。

从长期因素角度看，我们认为中美长期对抗的态势仍会反复；即使假设最终仍演变成各行业开放自由竞争的结果，无论从产能制造、技术研发、产业链配套等各方面看，家电行业仍是中国当前最具有全球竞争优势的行业之一，并且家电龙头已经在过去数年中积极主动开拓国际化道路，而伴随未来海外投资者以及中长期投资者占比的不断提升，长期仍看好龙头企业的估值中枢持续提升。

图 13：本轮家电板块个股反弹涨幅前列

公司	10月以来最低价 (元/股)	10月以来最高价 (元/股)	最高价反弹幅度	11月30日收盘价 (元/股)	当前反弹幅度
厦华电子	1.72	3.31	92%	3.17	84%
雪莱特	2.32	4.16	79%	3.76	62%
立霸股份	5.71	9.75	71%	8.91	56%
科沃斯	32.33	51.50	59%	49.63	54%
盾安环境	3.56	6.09	71%	5.33	50%
日出东方	3.12	5.30	70%	4.58	47%
亿利达	4.82	8.36	73%	6.87	43%
顺威股份	2.43	4.21	73%	3.29	35%
万家乐	2.46	4.42	80%	3.26	33%
欧普照明	21.35	29.86	40%	27.93	31%
新宝股份	6.56	9.04	38%	8.53	30%
和晶科技	3.84	7.03	83%	4.96	29%
德豪润达	1.99	3.06	54%	2.55	28%
三花智控	10.40	13.50	30%	13.30	28%
澳柯玛	2.90	4.08	41%	3.68	27%
毅昌股份	2.87	4.37	52%	3.61	26%
奋达科技	3.22	4.40	37%	4.01	25%
万和电气	10.01	14.24	42%	12.42	24%
长虹美菱	2.68	4.22	57%	3.31	24%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 14：重点公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	38.69	买入	2.61	3.09	3.65	4.30	14.82	12.52	10.60	9.00
002050.SZ	三花智控	13.30	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	22.93	21.80	19.00	16.02
002032.SZ	苏泊尔	53.70	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	33.77	27.40	21.83	17.38
600690.SH	青岛海尔	13.75	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	12.61	10.83	9.75	8.87
000651.SZ	格力电器	36.85	买入	3.72	4.78	5.49	6.12	9.91	7.71	6.71	6.02
603486.SH	科沃斯	49.63	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	52.80	39.39	29.02	21.30
002705.SZ	新宝股份	8.53	增持	0.50	0.57	0.67	0.79	17.06	14.96	12.73	10.80

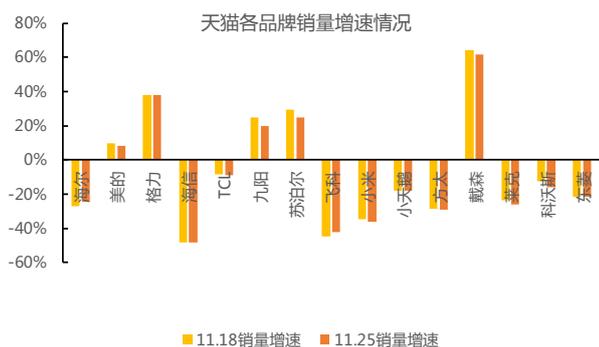
资料来源：wind，天风证券研究所

产业在线 10 月数据发布，整体来讲，白电内销同比有增有减，出口同比均增长，黑电内销、出口同比均有所改善。我们预计 11 月数据将延续这一趋势，大家电行业需求仍低迷，但出口方面或将表现优秀。

中怡康线上周度数据发布，整体来看，大家电销量下滑，小家电销量上升。分品类看，空调、洗衣机销量同比均下滑约 20%主要系销售进入淡季行业整体需求持续低迷；冰箱销量同比增长约 8%或因市场份额最大的海尔品牌促销增量拉动整体增长；以烟灶为代表的厨电销量下滑主要系地产后周期性影响；以净水器、吸尘器、扫地机器人等为代表的的生活类小家电均维持高速增长，原因是地产相关性较小且线上促销刺激销量增长。我们预计线上销售方面，小家电将持续优于大家电。

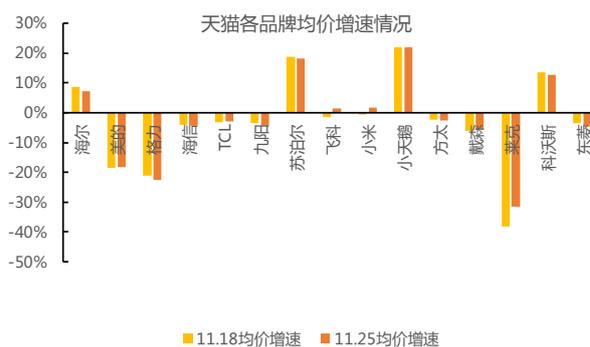
本周天猫数据整体变化趋势与上周基本一致，白电继续降价增量，黑电、厨电均价均下滑，小家电维持销量高增长。分品牌来看，格力、美的等主要白电品牌保持销量增长主要系后双十一延续促销降价所刺激的需求；以海信、TCL 为代表的黑电品牌量价双降，主要是因面板价格下跌及行业需求疲软；以方太为代表的厨电品牌同样价格、销量双下滑主要是地产后周期性的影响以及年中五一黄金周、618 家电促销的需求分流所致；以九阳、苏泊尔为代表的小家电品牌销量维持高增长主要系地产相关性较小且促销力度大刺激了消费需求。

图 15：天猫各品牌销量增速变化情况（11.18-11.25）



资料来源：天猫商城，天风证券研究所

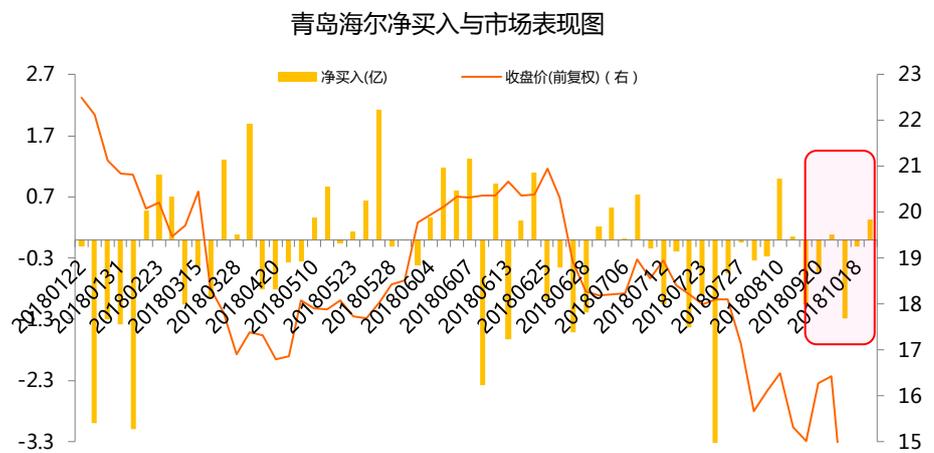
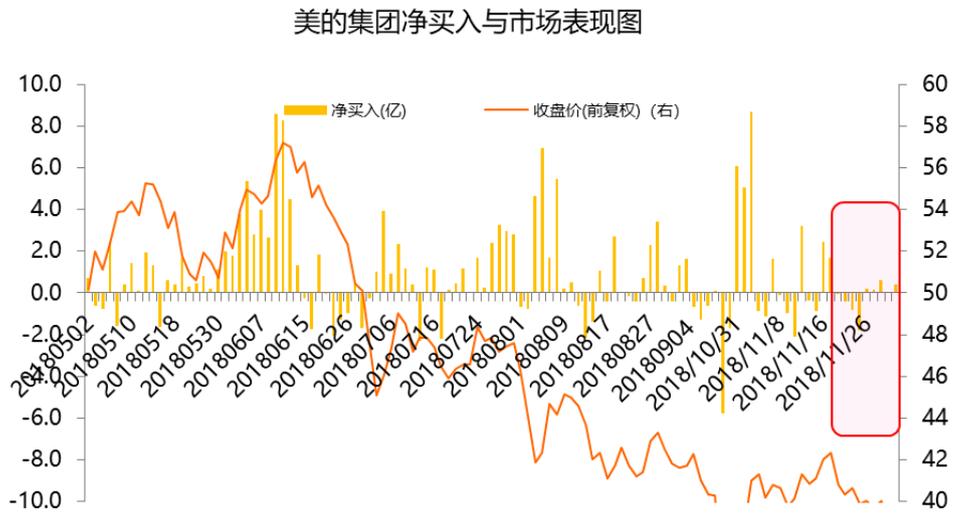
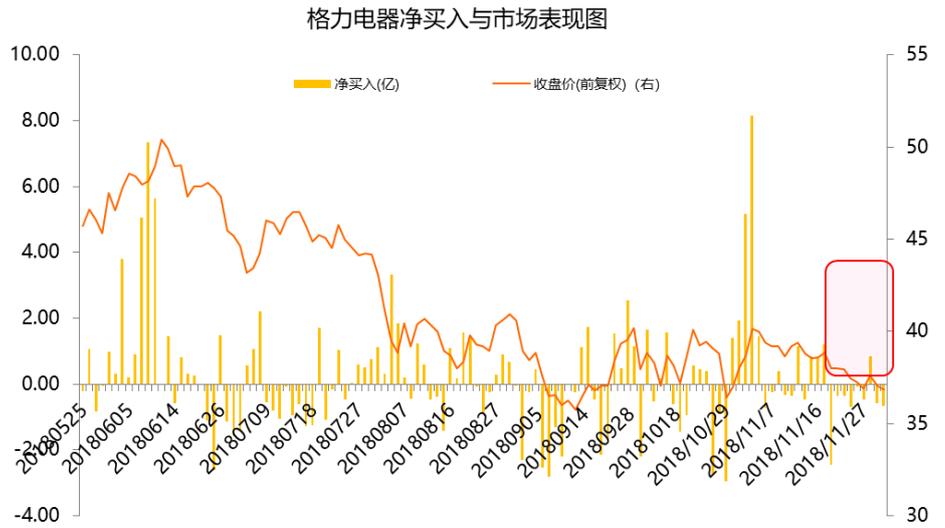
图 16：天猫各品牌均价的增速变化情况（11.18-11.25）



资料来源：天猫商城，天风证券研究所

个股方面，推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及 2018 年业绩增长确定性强、估值低的格力电器。推荐中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔，大力发展海外市场、进军人工智能领域的扫地机器人龙头科沃斯，推荐积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业新宝股份。

图 17: 北上净买入动荡



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周重点推荐个股：

推荐新宝股份。公司为西式小家电龙头企业，品类齐全新品研发不断，多品类稳定高速增长；具备较强成本控制能力，公司积极向内销 ODM 龙头转型，正在加强与小米、名创优品等进一步合作，配合自动化共同带来规模效应降低成本；国内自主品牌东菱较快增长，合作品牌摩飞初试 OBM 进一步增强自主性，商业模式创新打造国内爆款产品，进军国内市场有望受益消费升级。公司此前受到贸易战因素对估值压制明显，**当前股价对应 18-19 年分别为 14.96x、12.73xPE，维持增持评级。**

推荐三花智控。公司在原材料价格和汇率大幅上升背景下，仍能实现盈利能力的明显提升，体现了其在制冷产业链上较强的议价能力，产品结构提升效果明显。公司陆续公告了戴姆勒、沃尔沃、蔚来汽车的合作订单，未来其他车企的合作也会陆续落地。19 年为新能源新车型落地大年，长期成长性值得看好。**当前股价对应 18-19 年分别 21.80x、19.00xPE，维持买入评级。**

推荐科沃斯。公司为扫地机器人龙头品牌，一方面依靠研发及营销优势有望维持国内龙头地位，另一方面大力发展海外市场，西欧等为蓝海市场，有望成为公司的重要增长点，且公司在美国市场大力扩张、有望取得较高增长。长期看，公司进一步向人工智能领域进军，具有较大增长潜力。**当前股价对应 18-19 年 39.39x、29.02xPE，维持增持评级。**

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

表 3：家电公司估值

	代码	公司	市值(亿元)	股价	EPS			PE			BVPS	PB
					17A	18E	19E	17A	18E	19E		
白电	000333.SZ	美的集团	2570.82	38.69	2.61	3.09	3.65	14.82	12.52	10.60	11.92	3.24
	000418.SZ	小天鹅A	287.66	45.48	2.38	2.86	3.46	19.11	15.90	13.14	11.98	3.80
	000651.SZ	格力电器	2216.80	36.85	3.72	4.78	5.51	9.91	7.71	6.69	11.79	3.13
	000921.SZ	海信科龙	97.98	7.19	1.47	0.92	1.06	4.89	7.82	6.78	4.94	1.46
	600690.SH	青岛海尔	874.83	13.75	1.14	1.27	1.41	12.10	10.83	9.75	5.26	2.62
厨电	002508.SZ	老板电器	197.97	20.86	1.54	1.73	2.02	13.55	12.06	10.33	5.88	3.55
	002032.SZ	苏泊尔	441.01	53.70	1.59	1.96	2.46	33.77	27.40	21.83	6.81	7.88
小家电	002242.SZ	九阳股份	108.53	14.14	0.90	0.96	1.12	15.71	14.73	12.63	4.82	2.93
	002403.SZ	爱仕达	29.78	8.50	0.49	0.60	0.70	17.35	14.17	12.14	6.34	1.34
	603868.SH	飞科电器	162.35	37.27	1.92	2.32	2.80	19.41	16.06	13.31	5.93	6.28
	603355.SH	莱克电气	93.35	23.28	0.91	1.01	1.35	25.58	23.05	17.24	8.26	2.82
	002705.SZ	新宝股份	69.39	8.53	0.50	0.54	0.64	17.28	14.64	10.16	4.64	1.84
黑电	000100.SZ	TCL集团	334.68	2.47	0.22	0.28	0.34	11.34	8.82	7.26	2.30	1.08
	002429.SZ	兆驰股份	91.44	2.02	0.13	0.17	0.21	15.54	11.88	9.62	1.85	1.09
	600060.SH	海信电器	119.07	9.10	0.72	0.74	0.82	12.64	12.30	11.10	10.80	0.84
上游	002686.SZ	亿利达	30.43	6.87	0.32	0.70	0.93	21.54	9.81	7.39	3.44	1.99
	002050.SZ	三花智控	283.38	13.30	0.58	0.66	0.87	22.93	20.15	15.29	3.81	3.49

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com