

家用电器

证券研究报告
2019年01月21日

12月空调销售增速强劲——2019W3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

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

罗岸阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518120002
luoanyang@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080001
mawangjie@tfzq.com

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 2.37%，创业板指数上涨 0.63%，中小板指数上涨 1.29%，家电板块上涨了 3.35%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 4.35%、-1.30%、0.69%。个股中，本周涨幅前五名是创维数码、老板电器、青岛海尔、海信科龙、美的集团；本周跌幅前五名是依米康、奋达科技、和晶科技、厦华电子、乐金健康。

原材料价格走势

2019 年 1 月 18 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47820 和 13425 元/吨；SHFE 铜相较于上周价格不变，铝相较于上周小幅上涨 0.94%。2019 年以来铜价下上涨了 0.31%，铝价上涨了 0.60%。2019 年 1 月 18 日，中塑价格指数为 964.7，相较于上周上涨 0.58%，2019 年以来上涨了 0.86%。2019 年 1 月 11 日，钢材综合价格指数为 106.23，相较于上周价格不变。

投资建议

根据最新发布的产业在线数据来看，12 月空调内销出货 663.3 万台，同比增长 5.1%；出口 406.1 万台，同比增长 24.8%；产量 1157 万台，同比增长 3.2%。环比来看，内销增速今年下半年首次由负转正，其中奥克斯、长虹以及 TCL 表现突出，美的保持较高增速。出口方面仍延续高速增长，究其原因，除了受贸易战带来关税增加的预期影响以外，短期出口订单随着汇率贬值有所改善也是重要因素之一。整体来看，2018 年空调内销量为 9281 万台，创下历史新高。展望 2019 年，内销方面，空调将面临高基数、地产拉动放缓以及库存等因素的影响；出口方面，则由于贸易战、人民币贬值等因素导致提前出货，2019 年第一季度的出口节奏或将逐步放缓，但具备强劲实力、对研发等方面进行全面改造的龙头公司仍可以积极关注。

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 年业绩增长可期、估值低的格力电器。推荐中高端品牌及新品类布局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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	42.08	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	16.00	13.49	12.49	11.22
002050.SZ	三花智控	13.50	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	23.28	22.13	19.29	16.27
002032.SZ	苏泊尔	50.56	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	31.80	25.80	20.55	16.36
600690.SH	青岛海尔	15.14	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	13.89	11.92	10.74	9.77
000651.SZ	格力电器	38.97	买入	3.72	4.78	5.24	5.71	10.48	8.15	7.44	6.82
603486.SH	科沃斯	49.11	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	52.24	38.98	28.72	21.08
002705.SZ	新宝股份	9.32	买入	0.50	0.62	0.76	0.91	18.64	15.03	12.26	10.24

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

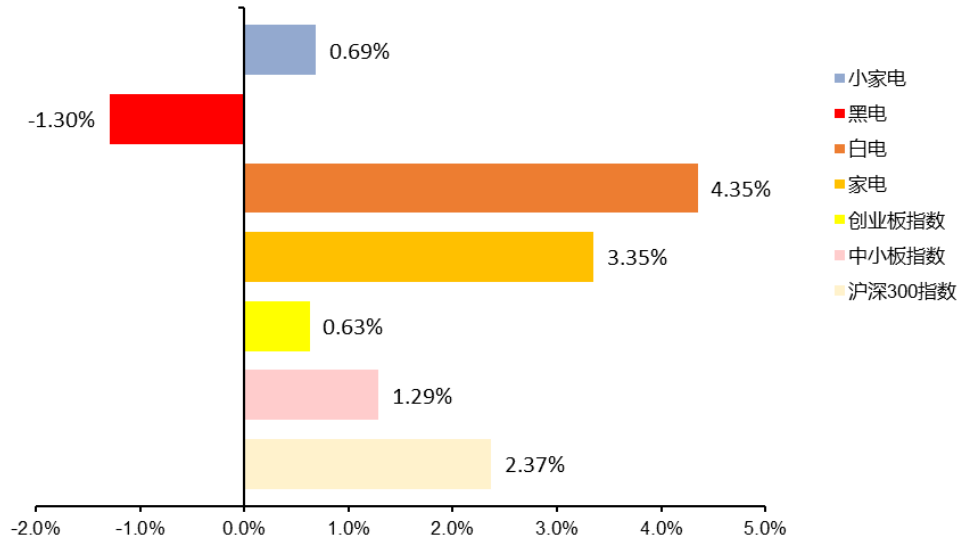
- 《家用电器-行业点评:12月空调数据点评:年底冲业绩带动内销景气度有所回升》 2019-01-20
- 《家用电器-行业专题研究:下一个中国，到底是印度还是越南？》 2019-01-16
- 《家用电器-行业研究周报:发改委促家电消费，投资者预期提升——2019W2周观点》 2019-01-14



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨 2.37%，创业板指数上涨 0.63%，中小板指数上涨 1.29%，家电板块上涨了 3.35%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 4.35%、-1.30%、0.69%。个股中，本周涨幅前五名是创维数码、老板电器、青岛海尔、海信科龙、美的集团；本周跌幅前五名是依米康、奋达科技、和晶科技、厦华电子、乐金健康。

图 1：本周家电板块走势



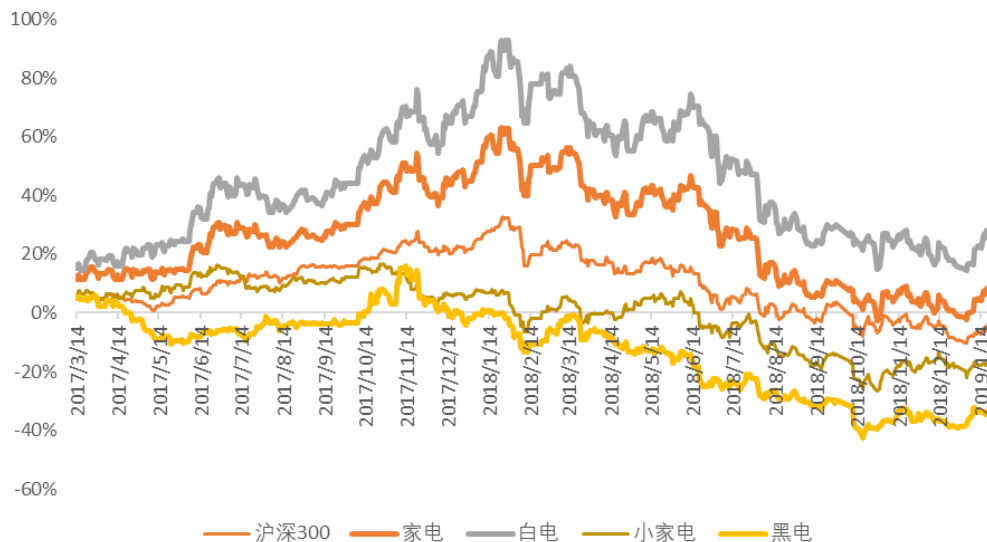
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	0751.HK	创维数码	13.09%	3.69%	1	300249.SZ	依米康	-11.37%	20.66%
2	002508.SZ	老板电器	9.67%	5.59%	2	002681.SZ	奋达科技	-11.23%	17.81%
3	600690.SH	青岛海尔	7.60%	2.54%	3	300279.SZ	和晶科技	-5.87%	14.73%
4	000921.SZ	海信科龙	6.99%	9.27%	4	600870.SH	厦华电子	-5.49%	1.60%
5	000333.SZ	美的集团	5.62%	2.37%	5	300247.SZ	乐金健康	-5.04%	6.17%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

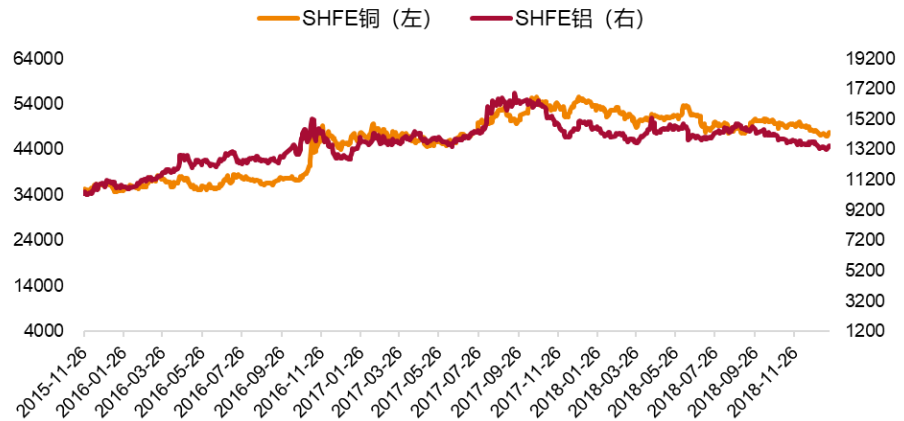


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

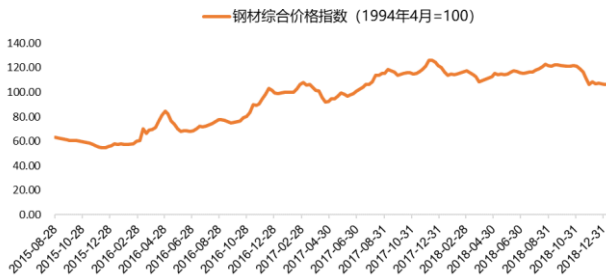
2019年1月18日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47820和13425元/吨；SHFE铜相较于上周价格不变，铝相较于上周小幅上涨0.94%。2019年以来铜价上涨了0.31%，铝价上涨了0.60%。2019年1月18日，中塑价格指数为964.7，相较于上周上涨0.58%，2019年以来上涨了0.86%。2019年1月11日，钢材综合价格指数为106.23，相较于上周价格不变。

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：中国钢铁联合网，天风证券研究所

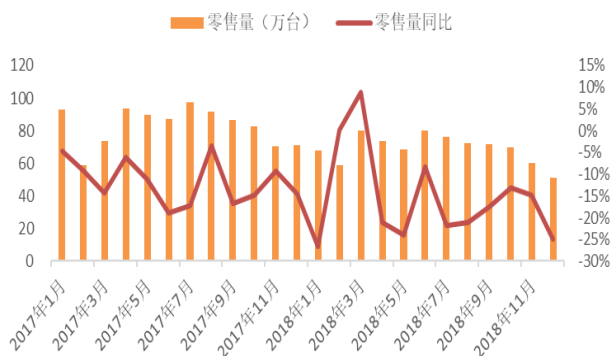
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

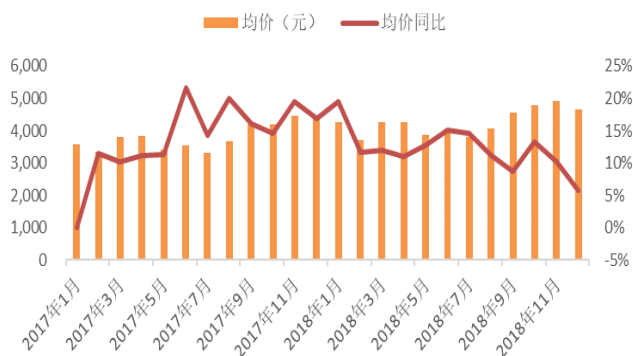
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



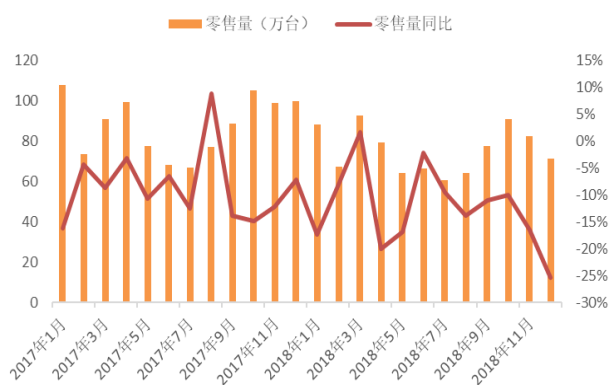
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



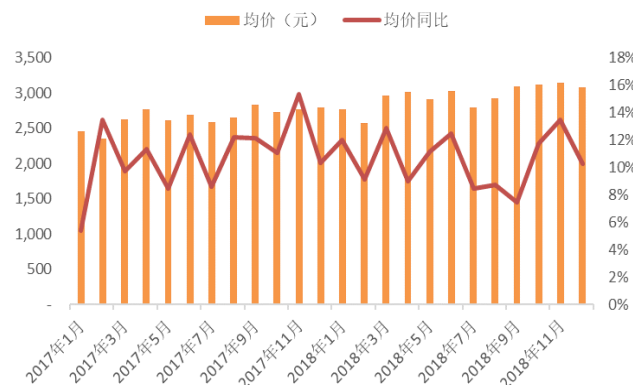
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



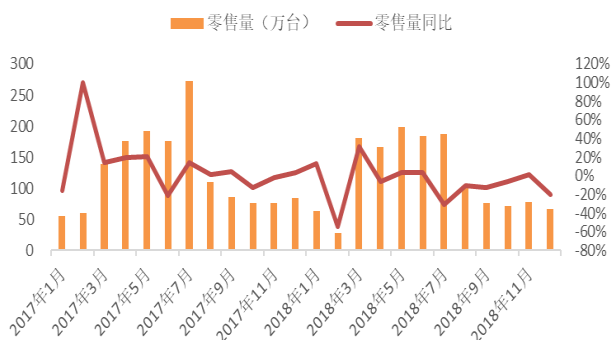
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



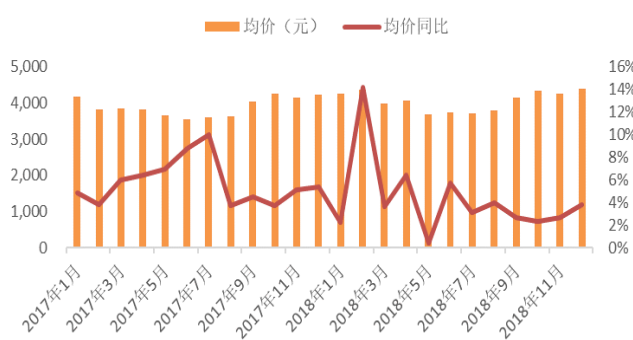
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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					
				更新时间	2019/1/13
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	213,981	56%	1706	3%	
美的官方旗舰店	497,774	74%	570	-17%	
格力官方旗舰店	80,248	237%	2197	-30%	
海信电视官方旗舰店	26,333	17%	2645	-1%	
TCL官方旗舰店	17,477	23%	2683	-16%	
九阳官方旗舰店	106,650	41%	401	18%	
苏泊尔官方旗舰店	145,072	25%	273	1%	
飞科官方旗舰店	783,812	-8%	72	-11%	
小米官方旗舰店	1,444,910	15%	494	14%	
小天鹅官方旗舰店	38,229	38%	1890	17%	
方太官方旗舰店	11,570	-1%	3371	-17%	
戴森官方旗舰店	39,118	95%	3099	-3%	
莱克官方旗舰店	2,410	-8%	1611	-1%	
科沃斯旗舰店	22,967	53%	1781	9%	
东菱旗舰店	6,892	-30%	319	-1%	

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

1月14日	美的集团	公司披露 2018 年业绩预告：盈利 198 亿元-208 亿元，比上年同期增长 15%-20%。
	汉宇集团	公司披露 2018 年业绩预告：盈利 16,074.10 万元-16,877.81 万元，比上年同期增长 0%-5%。
	长虹美菱	公司持股 5%以上股东财通基金减持 12,160,298 股，占总股本 1.16%，减持的股份均来自于公司非公开发行的股份。
	TCL 集团	公司披露重大资产重组进展公告，公司将于本月底确立新的组织架构，提高管理效率和效益。
	乐金健康	公司因股份协议转让，控股股东由金道明、马绍琴变更为融捷投资控股集团有限公司，故变更公司名称及证券简称，变更后为融捷健康。
	天银机电	公司的发明专利“互感式无触点起动机”荣获第二届中国专利优秀奖，参股公司工大雷信“一种高频地波雷达弱目标检测跟踪方法和装置”荣获中国专利银奖。
1月15日	青岛海尔	公司发布可转换公司债券上市公告书。可转换公司债券发行量 300749 万元，上市时间 2019 年 1 月 18 日。可转换公司债券存续的起止日期 2018 年 12 月 18 日至 2024 年 12 月 17 日。
	飞乐音响	公司与第一大股东上海仪电电子之母公司仪电集团签订了《〈资金借款协议〉补充协议》，就此前仪电集团为支持公司经营而提供的财务资助中三笔到期借款延期还款事宜达成一致，具体如下：其中公司向仪电集团借款 15000 万元，同意将借款延期至 2019 年 1 月 31 日止；另外 3 亿元，同意将借款延期至 2019 年 2 月 28 日止。
	康佳集团	公司完成 2019 年非公开发行公司债券（第一期）的发行，发行规模为 15 亿元，可超额配售不超过 10 亿元，发行价格为每张 100 元。其中品种一期限为 3 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 3 年期。
	勤上股份	公司收到广东省广州市中级人民法院发出的相关《民事裁定书》和《民事判决书》，对 3 例合计 207.35 万元的诉讼案件裁定准许相关原告撤诉。对 2 例合计 110.88 万元的诉讼案件判令公司全部胜诉，驳回相关原告的全部诉讼请求，案件受理费全部由原告承担。
	四川长虹	公司第十届董事会副董事长李进先生的书面辞职报告。因个人原因，李进先生申请辞去其担任的本公司第十届董事会副董事长、董事、董事会下属专业委员会委员等相关职务。
	海信电器	公司累计进行委托理财的余额为 71.70 亿元；自 2017 年年度股东大会决议公告日起，累计发生额为 109.45 亿元。
	欧普照明	公司控股股东中山欧普将其持有的公司部分股票进行了股票质押式回购交易业务，本次质押后中山欧普累计质押股份数量为 836.10 万股，占公司股份总数的 1.11%。
奇精机械	公司董事会审议通过了《关于首次公开发行募投项目结项并将节余募集资金永久性补充流动资金的议案》。鉴于公司首次公开发行募投项目“年产 400 万套洗衣机离合器扩产与技改项目”、“年产 2,500 万套电动工具零部件产业化项目”、“偿还银行贷款项目”已全部实施完毕，董事会同意公司将首次公开发行募投项目结项，同意公司将首次公开发行募集资金账户的节余资金 7619.50 万元永久性补充流动资金。	
1月16日	格力电器	公司业绩预告披露，格力电器 2018 年预计总收入为 2000—2010 亿元，同比增长 33.32%—33.98%，其中 Q4 增速 31.68%—34.31%，归属于股东净利润 260—270 亿元，同比增长 16.06%—20.53%，其中 Q4 净利润 48.8—58.8 亿元，同比增长-29.67%—-15.26%。
	爱仕达	公司利用闲置自有资金 13,000 万元购买宁波银行发行的“2019 封闭式私募净值型 10 号”理财产品，理财期限 180 天，预期年化理财收益率 4.85%。
	新宝股份	公司首次公开发行前已发行股份将于 2019 年 1 月 22 日上市流通，流通数量为 344,818,941 股，占公司总股本的 42.39%。
	依米康	公司及子公司连续十二个月内累计诉讼、仲裁事项金额合计为 10,131.42 万元，公司及子公司作为被起诉方涉及金额为 3,067.96 万元，占总金额的 30.28%。
	和晶科技	公司股东张晨阳先生质押 131 万股，占其持股比例 3.67%，目前其持有 3573 万股，占股本 7.96%，

		质押 3084 万股，占其持股比例 86.30%。
1月17日	东方电热	1)公司(甲方)与深圳山源(乙方)于镇江市签订了《增资扩股的框架协议》，乙方承诺 2018-2020 年度净利润不低于 1,300 万元、1,800 万元、3,000 万元，扣非后不低于 1,000 万元、1,500 万元、扣非后不低于 2,600 万元；2)公司董事会同意取消江苏九天不超过 3,000 万元连带责任担保，同意为江苏九天申请不超过 9,600 万元连带责任担保，同意为绍兴东方申请不超过 2,000 万元连带责任担保。
	深康佳 A	公司为控股子公司康佳新材料提供连带责任担保，担保金额为 1 亿元。
	得邦照明	公司 2019 年第一次临时股东大会审议通过《关于公司回购部分社会公众股的预案》。
	中科新材	公司对中科创资产办公场地被查封、股份冻结及公司实际控制人、董事长兼总经理、董事及子公司法定代表人应相关部门要求协助调查的相关情况作出书面说明，表明相关事务不会对公司的制造业产生影响。
	奥马电器	公司全资孙公司钱包网金所运营及管理的“钱包金融”平台的投资者咨询关于逾期兑付等相关问题：截至 2019 年 1 月 11 日，逾期贷款已完成兑付 1.46 亿元，剩余未兑付贷款为 0.38 亿元，钱包网金将督促第三方网络借贷平台向借款人进行合法催收、追偿以确保平台投资人资金安全。
	奥佳华	公司技术中心被认定为 2018 年（第 25 批）国家企业技术中心，截至目前，公司已获授专利 572 件，2018 年公司获批设立博士后科研工作站。
	*ST 德奥	公司董事会提名王海秦、戚勇、宋子超和陈国辉共 4 人为公司第五届董事会非独立董事候选人，提名曾国军、杨振玲、桂芳共 3 人为公司第五届董事会独立董事候选人。
	*ST 厦华	公司股股东王玲玲女士其所持有的公司 21,582,846 股股份已全部解除冻结，占公司总股本的 4.13%。
	天际股份	公司持股 5%以上股东兴创源投资计划 6 个月内减持其持有的不超过 6,409,600 股公司股份(占公司总股本的 1.4175%)，实施时间过半，已减持股数占公司总股本的 0.1%。
海联金汇	公司使用部分闲置募集资金购买民生银行的结构性存款合计 15,000 万元，购买建设银行的银行理财合计 37,570 万元，购买工商银行的结构存款合计 14,999 万元，产品期限分别为 40 天、7 天滚动、7 天滚动。	

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

根据最新发布的产业在线数据来看，12 月空调内销出货 663.3 万台，同比增长 5.1%；出口 406.1 万台，同比增长 24.8%；产量 1157 万台，同比增长 3.2%。环比来看，内销增速今年下半年首次由负转正，其中奥克斯、长虹以及 TCL 表现突出，美的保持较高增速，其中长虹增速突出的原因可能与为小米 12 月发布新空调而提前备产有关。奥克斯则是借助线上红利和网批模式在 2018 年整年都增速亮眼。出口方面仍延续高速增长，其中美的和 TCL 增速超过 50%，格力和奥克斯也保持着 20%左右的高增速，究其原因，除了受贸易战带来关税增加的预期影响以外，短期出口订单随着汇率贬值有所改善也是重要因素之一。

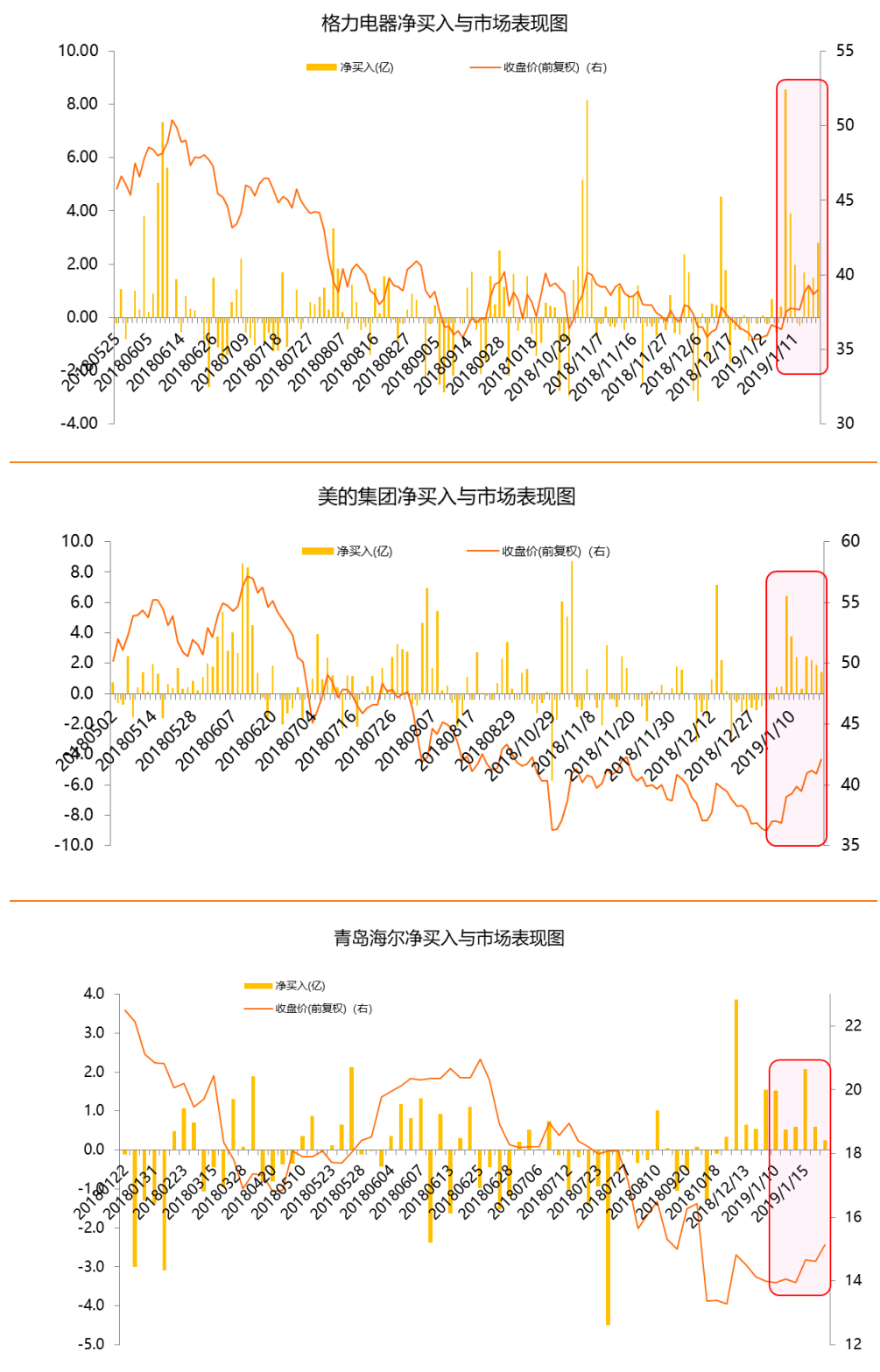
整体来看，2018 年空调内销量为 9281 万台，创下历史新高。展望 2019 年，内销方面，空调将面临高基数、地产拉动放缓以及库存等因素的影响；出口方面，则由于贸易战、人民币贬值等因素导致提前出货，2019 年第一季度的出口节奏或将逐步放缓，但具备强劲实力、对研发等方面进行全面改造的龙头公司仍可以积极关注。

本周三格力电器召开 2019 年第一次临时股东大会召开，董明珠高票当选新一任董事会非独立董事，同时格力公布的业绩快报显示，2018 年预计总收入为 2000~2010 亿元，同比增长 33.32%~33.98%，归属于股东净利润 260~270 亿元，同比增长 16.06%~20.53%，其中 Q4 收入增速 31.68%~34.31%，净利润同比增长 -29.67%~-15.26%。我们认为收入端增速较快主要系 Q4 格力通过工厂巡展等促销活动以及出口加速，利润端呈负增长的主要原因可能是毛利率较低的生活电器比重增加（收购的晶弘冰箱等）、公司衍生金融工具预计存在亏

损、Q4 加大对智能制造以及芯片等研发投入等因素有关。

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 年业绩增长快、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 13：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。随着贸易战缓和以及人民币汇率贬值，短期外部环境的改善有利于公司主业恢复；长期看，公司凭借强大的研发、制造优势，具备显著的国际竞争力。公司在国内市场快速复制小米、名创优品等品牌 ODM 代工模式，有望在细分市场快速崛起；摩飞、东菱及 Barsetto 等自主品牌发展在国内步入良性轨道。**当前股价对应 18-19 年分别为 15.03x、12.26xPE，维持买入评级。**

风险提示：国内 ODM 业务不及预期；自主品牌发展不及预期；汇率波动风险；中美贸易战加剧风险等。

推荐格力电器。公司盈利能力强，预计后续能够保持较高的分红率，公司在空调领域领先优势显著，长期看，多元化布局为未来打开空间。**当前股价对应 18-19 年分别为 8.15x、7.44xPE，维持买入评级。**

风险提示：房地产周期性下行导致销量不达预期；原材料价格大幅上涨；渠道库存压力。

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 22.13x、19.29xPE，维持买入评级。**

风险提示：房地产市场波动；宏观经济波动；市场需求不及预期等。

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 38.98x、28.72xPE，维持增持评级。**

风险提示：国内扫地机器人市场竞争加剧，公司份额下滑、均价下降风险；海外市场销售不达预期风险。

长期推荐小家电龙头苏泊尔。公司是国内厨房炊具和厨房小家电龙头企业，长期看好小家电市场消费升级，公司转型多品牌战略经营再下一城。大股东 SEB 未来也将持续助力公司内外销市场。**当前股价对应 18-19 年分别 25.80x、20.55xPE，维持买入评级。**

风险提示：WMF 销售不达预期风险，厨电受地产影响行业下滑风险。

推荐关注美的集团。长期看，美的有望成长为新消费品平台型公司，公司通过持续的海外收购快速提升全球综合竞争力。公司积极推动渠道扁平化，洗衣机品类的成功模式有望推广至冰箱、空调主业，整体提升生态系统 ROE。**当前股价对应 18-19 年 13.49x、12.49xPE，建议关注。**

风险提示：房地产市场、原材料价格波动、宏观经济波动、汇率波动风险。

推荐关注青岛海尔。公司在三四线市场及高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效，卡萨帝等品牌销售额增长及市场份额提升明显。GEA 稳定的收入和利润贡献将帮助海尔长期提升整体收入和盈利能力。**当前股价对应 18-19 年 11.92x、10.74xPE，建议关注。**

风险提示：地产销量放缓带来需求下滑；行业竞争加剧。

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	2763.78	42.08	2.63	3.12	3.37	16.00	13.49	12.49	12.06	3.49
	000418.SZ	小天鹅A	308.02	48.70	2.38	2.86	3.46	20.46	17.03	14.08	11.98	4.06
	000651.SZ	格力电器	2344.33	38.97	3.72	4.78	5.24	10.48	8.15	7.44	11.79	3.31
	000921.SZ	海信科龙	114.74	8.42	1.47	0.92	1.06	5.73	9.15	7.94	4.94	1.71
	600690.SH	青岛海尔	964.18	15.14	1.09	1.27	1.41	13.89	11.92	10.74	5.25	2.88
厨电	002508.SZ	老板电器	227.20	23.94	1.54	1.73	2.02	15.55	13.84	11.85	5.88	4.07
	002032.SZ	苏泊尔	415.22	50.56	1.59	1.96	2.46	31.80	25.80	20.55	6.81	7.42
小家电	002242.SZ	九阳股份	124.18	16.18	0.90	0.96	1.12	17.98	16.85	14.45	4.82	3.35
	002403.SZ	爱仕达	28.62	8.17	0.49	0.60	0.70	16.67	13.62	11.67	6.34	1.29
	603868.SH	飞科电器	166.14	38.14	1.92	2.32	2.80	19.86	16.44	13.62	5.93	6.43
	603355.SH	莱克电气	90.51	22.57	0.91	1.01	1.35	24.80	22.35	16.72	8.26	2.73
	002705.SZ	新宝股份	75.81	9.32	0.50	0.62	0.76	18.64	15.03	12.26	4.70	1.98
黑电	000100.SZ	TCL集团	361.78	2.67	0.22	0.28	0.34	12.26	9.54	7.85	2.30	1.16
	002429.SZ	兆驰股份	94.16	2.08	0.13	0.17	0.21	16.00	12.24	9.90	1.85	1.12
	600060.SH	海信电器	115.02	8.79	0.72	0.74	0.82	12.21	11.88	10.72	10.80	0.81
上游	002686.SZ	亿利达	30.96	6.99	0.32	0.70	0.93	21.91	9.99	7.52	3.44	2.03
	002050.SZ	三花智控	287.64	13.50	0.58	0.61	0.70	23.28	22.13	19.29	3.81	3.55

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