

家用电器

证券研究报告

2019年01月28日

小家电仓位提升,外资带动估值修复——2019W4 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+0.51%, 创业板指数下跌-0.32%, 中小板指数上涨+0.39%, 家电板块上涨+1.17%。从细分板块看, 白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.23%、+0.91%、+1.76%。个股中, 本周涨幅前五名是盾安环境、华帝股份、创维数码、康盛股份、珈伟股份; 本周跌幅前五名是奥马电器、万家乐、勤上股份、立霸股份、依米康。

原材料价格走势

2019年1月25日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47360 和 13475 元/吨; SHFE 铜相较于上周价格不变, 铝相较于上周小幅上涨 0.37%。2019 年以来铜价下滑-0.65%, 铝价上涨+0.97%。2019 年 1 月 25 日, 中塑价格指数为 965.2, 相较于上周上涨+0.05%, 2019 年以来上涨+0.90%。2019 年 1 月 18 日, 钢材综合价格指数为 105.8, 相较于上周价格下滑-0.44%, 2019 年以来下滑-0.44%。

投资建议

在 2018 年下半年家电市场持续走低的境况之下, 板块基金持仓比例保持下滑, 但展望 2019 年, 年初至今家电板块涨幅位居行业第一, 白电和厨电涨幅居前。我们预计此轮上涨主要受地产政策边际放松以及后续将出台刺激政策的影响, 投资者预期回升, 外资持续流入。从沪深港股通的持股情况来看, 老板电器、青岛海尔、格力电器和美的集团都有明显的提升。随着 2019 年 MSCI、FTSE 纳入 A 股逐步落地, 且外资持股周期一般偏长, 中长期来看, 家电板块仍具较高配置价值。

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。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《家用电器-行业专题研究:地产政策对家电影响:政策底、估值底还是基本面底?》2019-01-25
- 《家用电器-行业研究周报:12月空调销售增速强劲——2019W3 周观点》2019-01-21
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	41.90	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	15.93	13.43	12.43	11.17
002050.SZ	三花智控	13.61	买入	0.58	0.61	0.70	0.83	23.47	22.31	19.44	16.40
002032.SZ	苏泊尔	52.51	买入	1.59	1.96	2.46	3.09	33.03	26.79	21.35	16.99
600690.SH	青岛海尔	15.46	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	14.18	12.17	10.96	9.97
000651.SZ	格力电器	39.90	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	10.73	8.99	8.16	7.36
603486.SH	科沃斯	49.36	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	52.51	39.17	28.87	21.18
002705.SZ	新宝股份	9.79	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	19.20	15.54	12.55	10.64

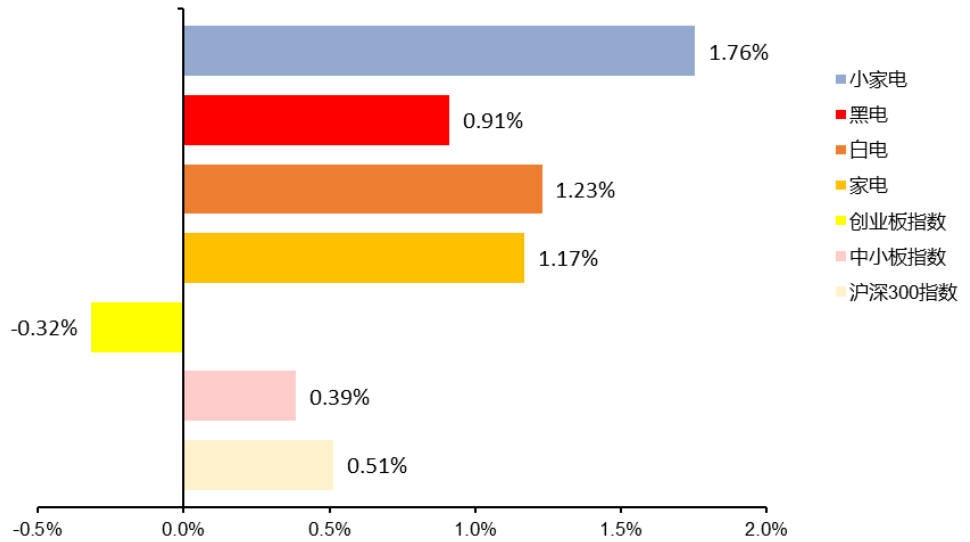
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+0.51%，创业板指数下跌-0.32%，中小板指数上涨+0.39%，家电板块上涨+1.17%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.23%、+0.91%、+1.76%。个股中，本周涨幅前五名是盾安环境、华帝股份、创维数码、康盛股份、珈伟股份；本周跌幅前五名是奥马电器、万家乐、勤上股份、立霸股份、依米康。

图 1：本周家电板块走势



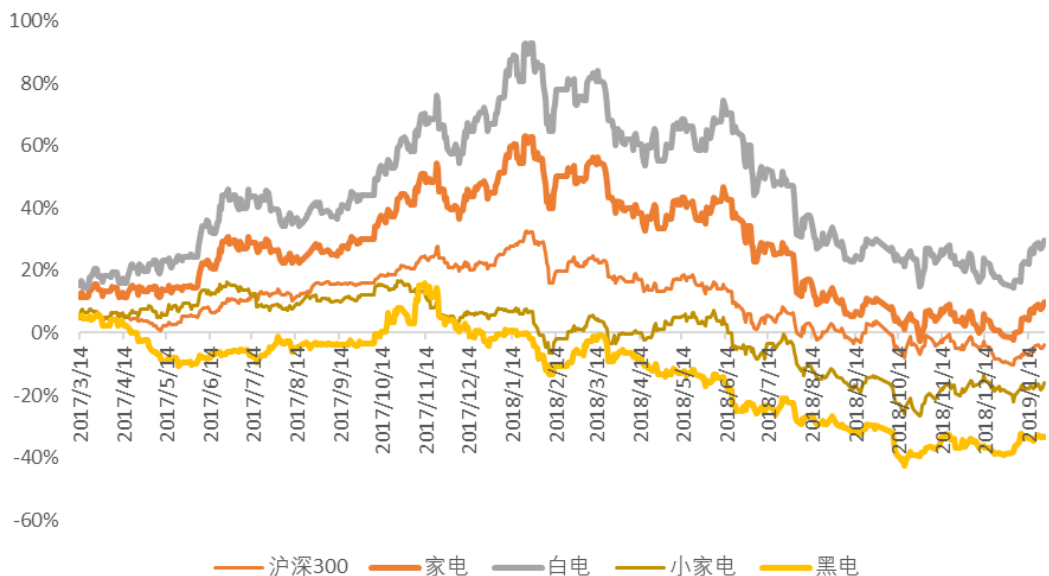
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002011.SZ	盾安环境	30.13%	11.48%	1	002668.SZ	奥马电器	-8.26%	20.74%
2	002035.SZ	华帝股份	12.60%	11.80%	2	000533.SZ	万家乐	-8.05%	20.39%
3	0751.HK	创维数码	12.50%	8.27%	3	002638.SZ	勤上股份	-7.61%	8.15%
4	002418.SZ	康盛股份	11.65%	45.31%	4	603519.SH	立霸股份	-7.28%	2.50%
5	300317.SZ	珈伟股份	10.31%	40.47%	5	300249.SZ	依米康	-6.41%	8.70%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

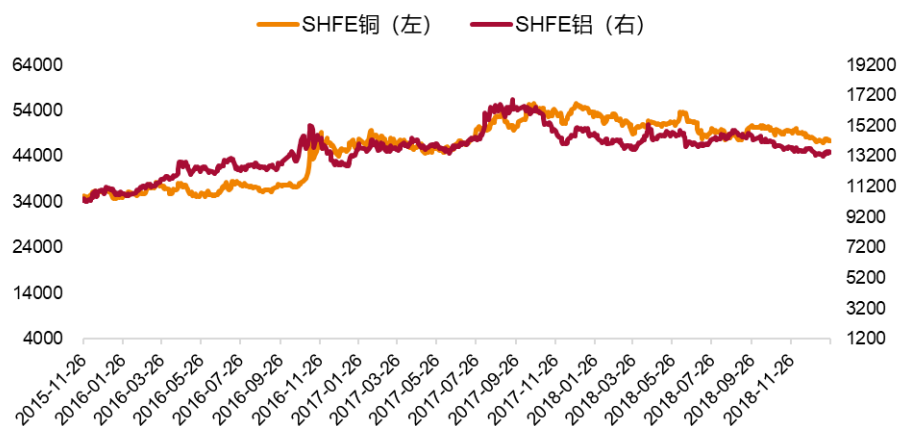


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年1月25日, SHFE铜、铝现货结算价分别为47360和13475元/吨; SHFE铜相较于上周价格不变, 铝相较于上周小幅上涨0.37%。2019年以来铜价下滑-0.65%, 铝价上涨+0.97%。2019年1月25日, 中塑价格指数为965.2, 相较于上周上涨+0.05%, 2019年以来上涨+0.90%。2019年1月18日, 钢材综合价格指数为105.8, 相较于上周价格下滑-0.44%, 2019年以来下滑-0.44%。

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

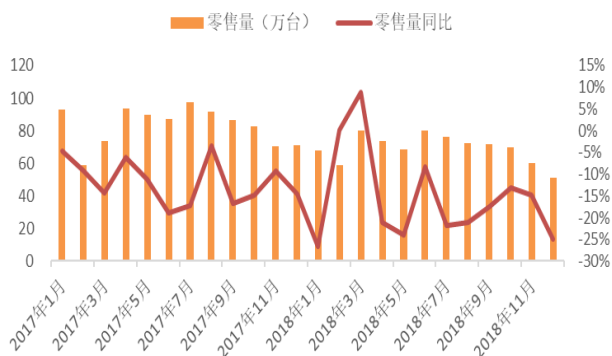
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

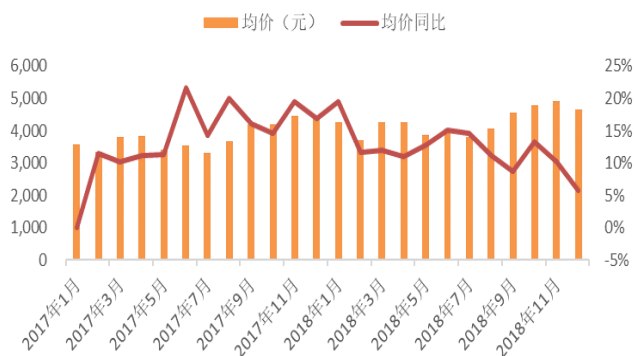
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



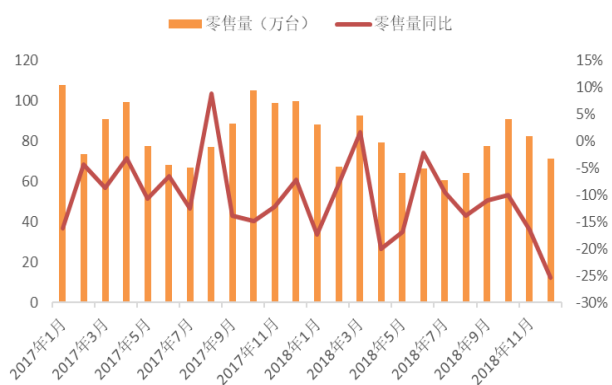
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



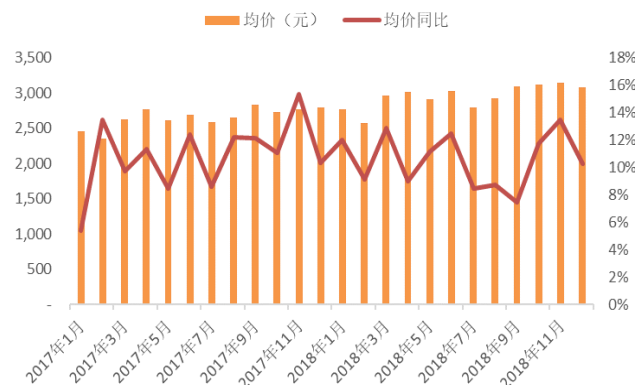
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



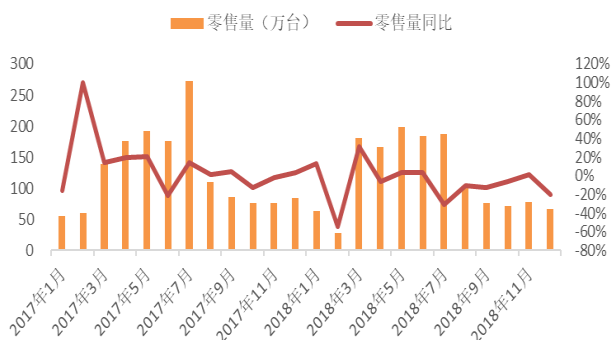
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



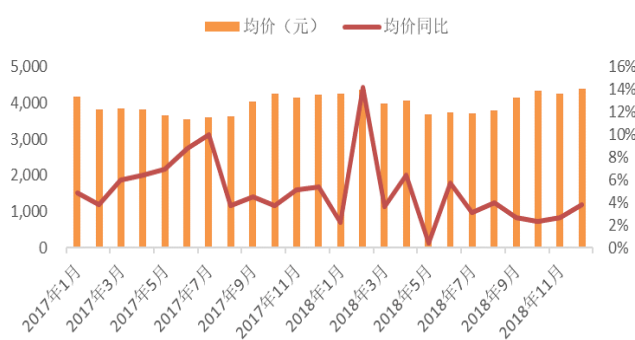
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

一周公司公告

表 2：一周公司公告

1月21日	美的集团	1) 公司 2017 年限制性股票激励计划预留授予的第一次解除限售期的解锁条件已经成就, 本次符合解锁条件的激励对象共计 50 人, 可解锁的限制性股票数量为 162.9 万股, 占目前公司股本总额的 0.02%; 2) 公司拟回购注销 30 名 2017 年限制性股票激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 177.59 万股和 47 名 2018 年限制性股票激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 223.75 万股。
	东方电热	公司披露 2018 年业绩预告: 盈利 1.46 亿元-1.7 亿元, 同比增长 75%-105%, 主要系工业领域业务较去年同期明显大幅好转, 民用电加热器领域市场份额进一步提高。
	奥马电器	公司收到股东蔡拾贰先生出具的《简式权益变动报告书》, 自 2017 年 3 月 2 日前次权益变动报告书披露后至 2019 年 1 月 19 日期间, 经过被动稀释、减持等变动后, 截止到 2019 年 1 月 19 日, 蔡拾贰先生合计持有公司股份 6130 万股, 占公司总股本的 5.65%。
	依米康	公司控股股东、实际控制人孙屹峥和张菀夫妇之一致行动人孙晶晶女士将其持有的 1898 万股股份作为标的证券质押。本次股份质押的初始交易日为 2018 年 1 月 18 日, 购回交易日为 2019 年 1 月 18 日, 占其所持股份比例 94.93%。公司控股股东、实际控制人孙屹峥、张菀夫妇及其一致行动人孙晶晶女士、孙好好女士合计持有公司股份 18061 万股, 占公司总股本的 40.50%, 其所持有公司股份合计被质押 10077 万股, 占其持有公司股份总数的 55.80%, 占公司总股本的 22.60%。
	老板电器	公司限制性股票激励计划预留授予第三个解锁期解锁条件达成, 第三期可解锁的股权激励对象共 27 名, 可解锁的限制性股票数量为 365625 股, 占公司股本总数的 0.039%。
	四川长虹	公司拟通过非公开协议方式向国网四川省电力公司绵阳供电公司转让本公司持有的 220 千伏群文变电站输变电资产及配套设施, 交易价格按评估基准日 2018 年 3 月 31 日标的资产对应的评估值 10501 万元确定, 含增值税价为 12049 万元。
	和而泰	1) 公司公开发行可转换公司债券的申请进行了审核; 2) 公司实际控制人刘建伟先生将其持有公司的部分股份办理解除质押及质押延期购回的业务, 解除质押 2364 万股数, 占其所持股份比例 15.92%; 质押延期购回 1266 万, 占其所持股份比例 8.53%, 目前刘建伟先生持有公司股份 14847 万股, 占本公司总股本的 17.35%; 刘建伟先生处于累计质押状态的股份数量为 8205 万股, 占其所持公司股份总数的 55.26%, 占公司总股本的 9.59%; 尚余 6643 万股未质押。
	勤上股份	公司控股股东东莞勤上集团有限公司以所持公司股票 1700 万股 (占公司现有股份总数的 1.12%, 占勤上集团所持本公司现有股份的 6.67%) 向中粮信托有限责任公司进行质押融资。
	视源股份	公司完成工商变更登记, 公司注册资本由人民币 65084 万元增加至人民币 65548 万元。
*ST 德奥	公司发布重大诉讼的公告, 法院已受理深圳市彼岸大道捌号投资合伙企业 (有限合伙) 因借款合同纠纷对本公司提起的民事诉讼案, 该诉讼于 2019 年 3 月 11 日开庭审理。	
1月22日	TCL 集团	公司于 2019 年 1 月 22 日收到董事长李东生先生的通知: 基于对公司核心主业发展的信心以及对公司长期投资价值的认可, 李东生先生拟自本公告披露之日起十个交易日内, 通过集中竞价方式增持公司股份, 目标增持金额为人民币 3,000 万元。
	和而泰	公司发布 2018 年业绩预告: 预计盈利 21,372.44 万元-26,715.56 万元, 比上年同期增长 20%-50%, 预计报告期内非经营性损益约为 950 万元人民币。
	春兰股份	1) 公司发布 2018 年度业绩预增公告: 预计盈利 3700 万元-4200 万元, 比上年同期增长 109.77%-138.12%, 扣非归母净利润为 2910 万元-3410 万元, 同比增加 200.84%-252.52%, 主要原因系子公司房屋销售价格提高、空调整体毛利率上升 (空调产品加大去库存力度且前期已计提存货跌价准备而未对正常产品毛利率产生影响)、2018 年度公司计提的资产减值准备减少较多; 2) 公司 2018 年计提资产减值准备金额为 7787.58 万元, 其中, 计提坏账准备 284.43 万元, 存货跌价准备 2701.01 万元, 固定资产减值准备 4802.14 万元。
	青岛海尔	截止 2019 年 1 月 22 日收盘时, 海尔集团及其一致行动人累计减持海尔转债 3,007,490 张, 占发行总量的 10%。

	雪莱特	公司持股 5%以上股东陈建顺所持公司股份 83,318,598 股被轮候冻结, 占公司总股本的 10.71%。
	海联金汇	截至 2019 年 1 月 21 日, 公司累计回购股份 37,919,094 股, 占公司总股本的 3.04%, 支付的总金额为 393,365,756.19 元, 至此公司本次回购股份计划已全部实施完毕。
1 月 23 日	开能健康	公司发布 2018 年业绩预告: 盈利 33,500 万元-35,000 万元, 比上年同期增加 477%-503%, 主要原因系主营业务增长较快、完成原能集团 10.99%部分股权转让。
	依米康	公司发布 2018 年业绩预告: 盈利 3,500 万元-6,000 万元, 比上年同期下降 34.03%-61.52%, 主要原因系部分大项目因业主用户原因出现逾期, 对新产品技术研发加大投入, “环保治理” 和 “医疗健康” 两大领域业绩出现较大程度下降。
	视源股份	证监会核准公司向社会公开发行面值总额 941,830,400 元可转换公司债券, 期限 6 年。
	海立股份	公司股东富生控股及葛明先生已累计减持 2378 万股, 占公司总股本的 2.75%, 减持时间已超过减持计划时间的一半, 其减持计划尚未实施完毕。
	万和电气	公司全资子公司梅赛思于近期完成了营业执照的工商变更登记手续, 并取得了佛山市顺德区市场监督管理局换发的《营业执照》。
	欧普照明	公司发布 2018 年股权激励计划预留股票期权授予登记完成公告, 预留股票期权授予登记数量: 132.99 万份, 预留股票期权授予登记人数: 11 人, 股票来源: 公司向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票。
	德豪润达	公司继续推进重大资产重组。
	勤上股份	公司控股股东东莞勤上集团有限公司、公司实际控制人李旭亮先生持有公司的股份被司法轮候冻结, 实际控制人温琦女士持有的公司股份被司法冻结, 本次冻结和轮候冻结均占其所持股份比例 100%。
		美的集团
1 月 24 日	青岛海尔	1) 公司使用募集资金置换预先已投入募集资金投资项目的自筹资金, 置换资金总额为 99,633.12 万元, 符合募集资金到账后 6 个月内进行置换的规定; 2) 公司及其子公司拟使用最高不超过人民币 150,000 万元闲置募集资金进行投资理财, 用来购买安全性高、流动性好、期限不超过 12 个月的保本型理财产品; 3) 公司董事会审议通过了《青岛海尔股份有限公司关于授权子公司开立募集资金专项账户并签署四方监管协议的议案》。
	创维数字	公司发布 2018 年度业绩预告: 预计盈利 27500 万元-36000 万元, 比上年同期上升 191.51%-281.62%。
	深康佳 A	公司及控股子公司已审批的担保额度总金额目前为 219 亿元, 占本公司最近一期经审计净资产的比例为 275.02%, 本公司及控股子公司对合并报表内单位实际提供的担保总金额为 31 亿元, 占上市公司最近一期经审计净资产的比例 38.86%。本公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保金额为 3 亿元, 占本公司最近一期经审计净资产的比例 3.75%。
	中科新材	公司全资子公司兴禾源完成了相关工商变更登记手续, 并领取了由苏州市相城区市场监督管理局核发的营业执照。
	海信电器	刘洪新先生个人提出申请, 辞去公司第八届董事会董事长、董事职务及董事会战略委员会主任及董事会提名委员会委员职务, 辞职后, 将不在本公司担任其他职务。提名于芝涛先生为公司董事候选人, 任期与本届董事会一致。
	*ST 厦华	公司将其持有的上海领域投资有限公司的 100%股权转让给广州复朴道和投资管理有限公司。
	亿利达	公司选举吴晓明先生为公司董事长, 同意聘任吴晓明先生为公司总经理(总裁)。
	*ST 圣莱	公司以暂时闲置自有资金 1800 万元购买兴业银行结构性存款产品。
		天银机电

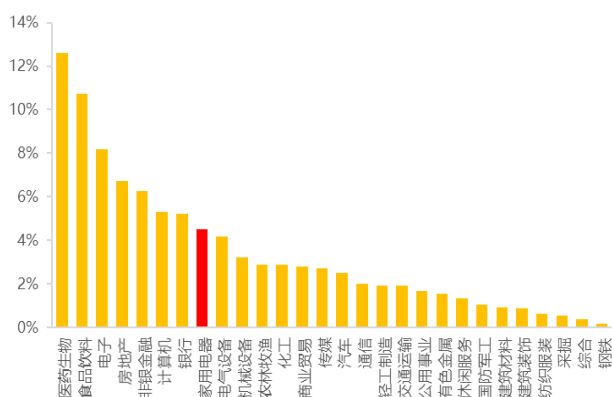
11436 万股股份，占公司总股本的 26.48%；南海金控或其指定的第三方将通过本次交易持有公司 12320 万股股份，占公司总股本的 28.52%，南海金控将成为公司的控股股东及实际控制人。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

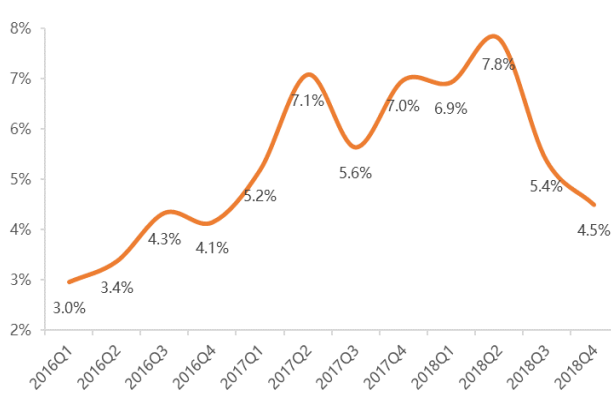
本周公募基金四季报已披露完毕。从行业角度来看，家电板块重仓比例在 2018Q2 达到高位后，已连续两个季度下滑，Q3 环比下滑 2.4 个百分点，Q4 环比下滑 0.9 个百分点，下滑趋势有所缓和。细分到子板块来看，Q4 白电和黑电分别环比减少 0.9 和 0.04 个百分点，小家电环比提升 0.04 个百分点，小家电因其与地产相关性小表现优于大家电。具体到个股，格力电器和美的集团仍处于持股市值前十大个股之中，小家电中新宝股份和苏泊尔环比提升 0.02 个百分点，东方电热则是第四季度新进入的个股。

图 12：家电板块 2018Q4 重仓持股比例行业排序



资料来源：Wind，天风证券研究所

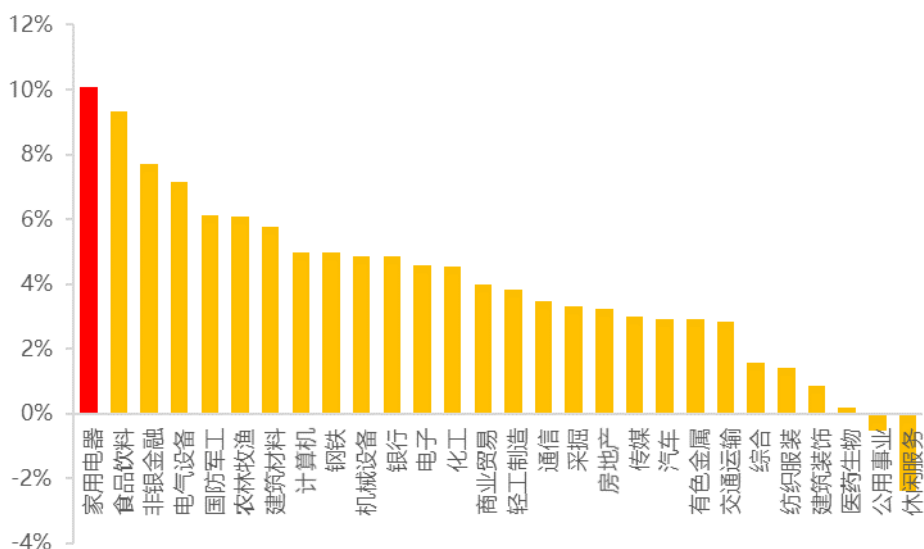
图 13：家电板块 2016 年以来重仓持股比例变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

在 2018 年下半年家电市场持续走低的境况之下，板块基金持仓比例保持下滑，但展望 2019 年，年初至今家电板块涨幅位居行业第一，白电和厨电涨幅居前。我们预计此轮上涨主要受地产政策边际放松以及后续将出台刺激政策的影响，投资者预期回升，外资持续流入。从沪深港股通的持股情况来看，老板电器、青岛海尔、格力电器和美的集团都有明显的提升。随着 2019 年 MSCI、FTSE 纳入 A 股逐步落地，且外资持股周期一般偏长，中长期来看，家电板块仍具较高配置价值。

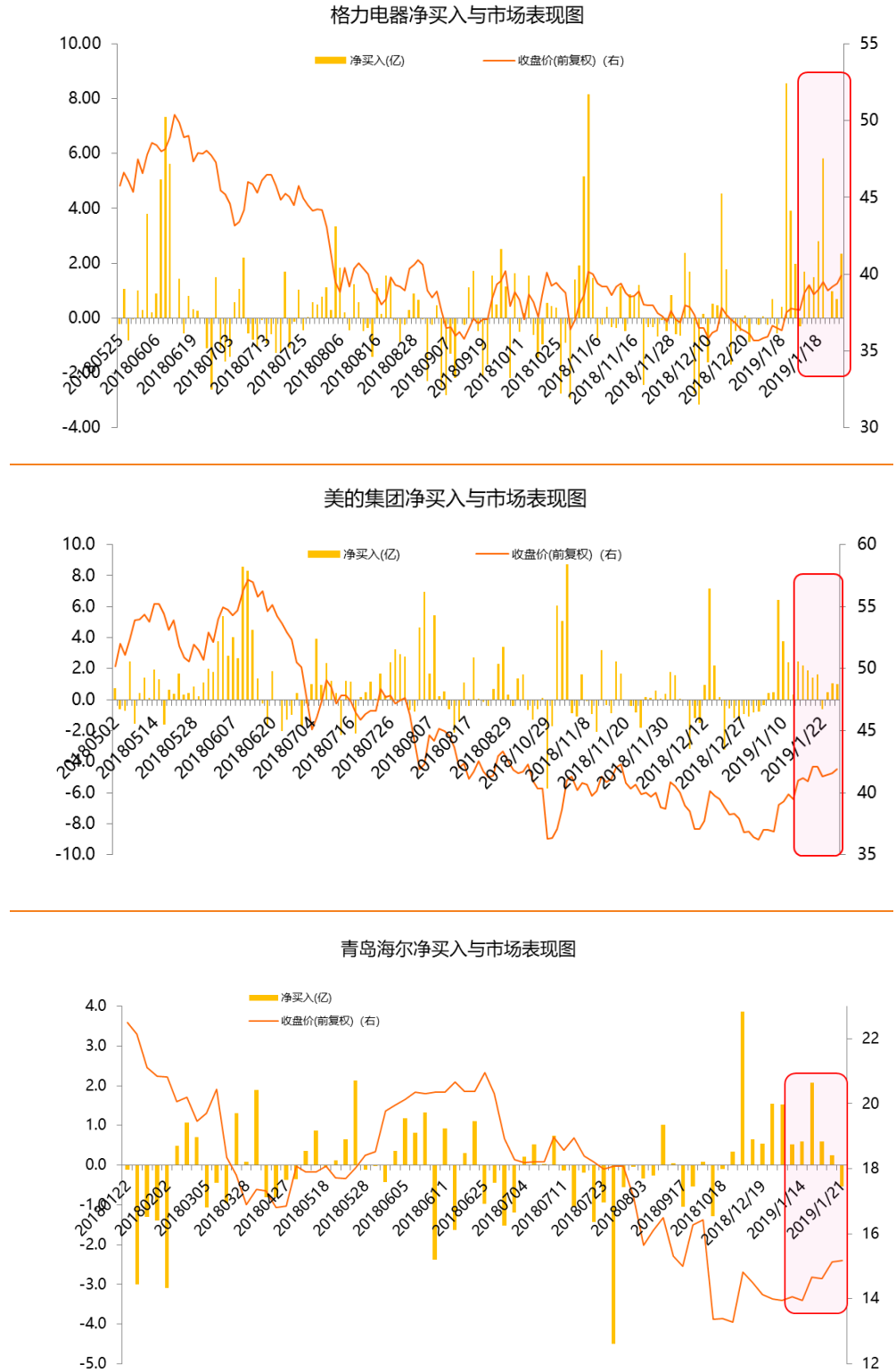
图 14：家电板块涨幅位居第一



资料来源：Wind，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 15：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 15.54x、12.55xPE，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 8.99x、8.16xPE，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 22.31x、19.44xPE，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 39.17x、28.87xPE，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 26.79x、21.35xPE，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 13.43x、12.43xPE，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 12.17x、10.96xPE，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	2755.16	41.90	2.63	3.12	3.37	15.93	13.43	12.43	12.05	3.48
	000418.SZ	小天鹅A	308.21	48.73	2.38	2.86	3.46	20.47	17.04	14.08	11.98	4.07
	000651.SZ	格力电器	2400.28	39.90	3.72	4.44	4.89	10.73	8.99	8.16	11.79	3.38
	000921.SZ	海信科龙	115.15	8.45	1.47	0.92	1.06	5.75	9.18	7.97	4.94	1.71
	600690.SH	青岛海尔	984.56	15.46	1.09	1.27	1.41	14.18	12.17	10.96	5.25	2.94
厨电	002508.SZ	老板电器	242.00	25.50	1.54	1.73	2.02	16.56	14.74	12.62	5.88	4.33
	002032.SZ	苏泊尔	431.24	52.51	1.59	1.96	2.46	33.03	26.79	21.35	6.81	7.71
小家电	002242.SZ	九阳股份	128.94	16.80	0.90	0.96	1.12	18.67	17.50	15.00	4.82	3.48
	002403.SZ	爱仕达	29.01	8.28	0.49	0.60	0.70	16.90	13.80	11.83	6.34	1.31
	603868.SH	飞科电器	162.48	37.30	1.92	2.32	2.80	19.43	16.08	13.32	5.93	6.29
	603355.SH	莱克电气	91.67	22.86	0.91	1.01	1.35	25.12	22.63	16.93	8.26	2.77
	002705.SZ	新宝股份	78.46	9.79	0.51	0.63	0.78	19.20	15.54	12.55	4.70	2.08
黑电	000100.SZ	TCL集团	368.55	2.72	0.22	0.28	0.34	12.49	9.71	8.00	2.30	1.18
	002429.SZ	兆驰股份	97.33	2.15	0.13	0.17	0.21	16.54	12.65	10.24	1.85	1.16
	600060.SH	海信电器	118.29	9.04	0.72	0.74	0.82	12.56	12.22	11.02	10.80	0.84
上游	002686.SZ	亿利达	29.59	6.68	0.32	0.70	0.93	20.94	9.54	7.18	3.44	1.94
	002050.SZ	三花智控	289.98	13.61	0.58	0.61	0.70	23.47	22.31	19.44	3.81	3.58

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