

家用电器

 证券研究报告
 2019年03月10日

两会多重利好助推家电行业发展——2019W10 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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业点评:增值税下降哪些家电公司最受益?》2019-03-06
- 2 《家用电器-行业研究周报:超清视频行动计划发布助力黑电, MSCI 扩容和科创板带动估值提升——2019W9 周观点》2019-03-04
- 3 《家用电器-行业点评:MSCI “扩容”下怎么看家电板块?》2019-03-04

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下滑-2.46%, 创业板指数上涨+5.52%, 中小板指数上涨+2.38%, 家电板块下滑-0.42%。从细分板块看, 白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.12%、+17.67%、-0.22%。个股中, 本周涨幅前五名是创维数字、依米康、和晶科技、四川长虹、银河电子; 本周跌幅前五名是青岛海尔、浙江美大、小天鹅 A、新宝股份、苏泊尔。

原材料价格走势

2019年3月8日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 49620 和 13685 元/吨; SHFE 铜相较于上周下滑-1.47%, 铝相较于上周上涨+0.33%。2019 年以来铜价上涨+4.09%, 铝价上涨+2.55%。2019年3月8日, 中塑价格指数为 953.77, 相较于上周上涨+0.23%, 2019 年以来下滑-0.29%。2019年3月1日, 钢材综合价格指数为 107.96, 相较于上周价格上涨+0.26%, 2019 年以来上涨+1.63%。

投资建议

本周大盘呈现前高后低的走势, 但黑电板块表现依旧亮眼。上周出台的《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》或是驱动此轮上涨的主要因素之一, 在政策刺激下, 存量电视的更新速度或加快, 建议积极关注在大尺寸电视、4K 激光电视等布局深厚, 渠道变革加快的**海信电器**, 以及关注具有渠道优势和品牌影响力的**创维数码**和**TCL 电子**。

本周两会在北京如期举行, 政府工作报告提出进一步降低增值税。根据我们此前发布的测算报告《增值税下降哪些家电公司最受益?》, 市占率高议价权强的白电龙头**美的集团**、**青岛海尔**、**格力电器**以及具备一定议价能力的子行业龙头**苏泊尔**、**九阳股份**、**三花智控**、**欧普照明**、**老板电器**、**华帝股份**等净利润水平可能大幅提升, 建议关注净利润规模基数较低, 自身需求面临向上增长的高弹性标的, 如**创维数字**、**海信电器**、**新宝股份**、**东方电热**等。工作报告还指出要通过提高个人所得税起征点等手段稳步提升居民到手收入, 消费者除了满足家电更新需求, 也会逐步转向高端家电的购买, 推荐关注在高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效的**青岛海尔**。两会期间国家发改委主任何立峰表示正在草拟旧汽车、旧家电回收相关政策。我们认为, 在回收政策的实施流程与标准进一步完善后, 家电行业将获得更高质量的发展。

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 2019-03-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	45.80	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	17.41	14.68	13.59	12.21
002050.SZ	三花智控	15.70	买入	0.58	0.61	0.68	0.84	27.07	25.74	23.09	18.69
002032.SZ	苏泊尔	62.66	买入	1.59	2.03	2.50	3.07	39.41	30.87	25.06	20.41
600690.SH	青岛海尔	15.72	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	14.42	12.38	11.15	10.14
000651.SZ	格力电器	44.51	买入	3.72	4.78	5.24	5.71	11.97	9.31	8.49	7.80
603486.SH	科沃斯	55.00	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	58.51	43.65	32.16	23.61
002705.SZ	新宝股份	10.30	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	20.20	16.35	13.21	11.20

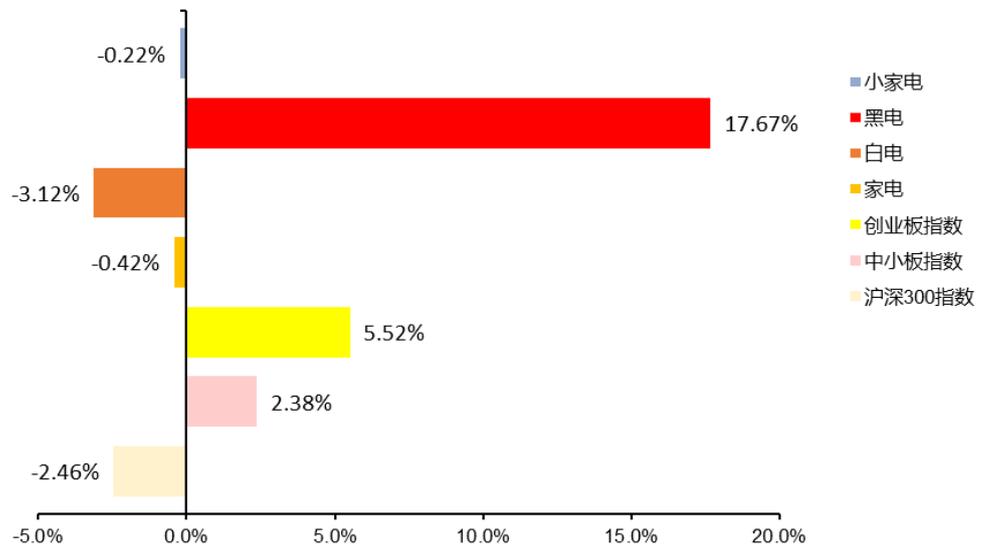
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下滑-2.46%，创业板指数上涨+5.52%，中小板指数上涨+2.38%，家电板块下滑-0.42%。从细分板块看，白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.12%、+17.67%、-0.22%。个股中，本周涨幅前五名是创维数字、依米康、和晶科技、四川长虹、银河电子；本周跌幅前五名是青岛海尔、浙江美大、小天鹅 A、新宝股份、苏泊尔。

图 1：本周家电板块走势



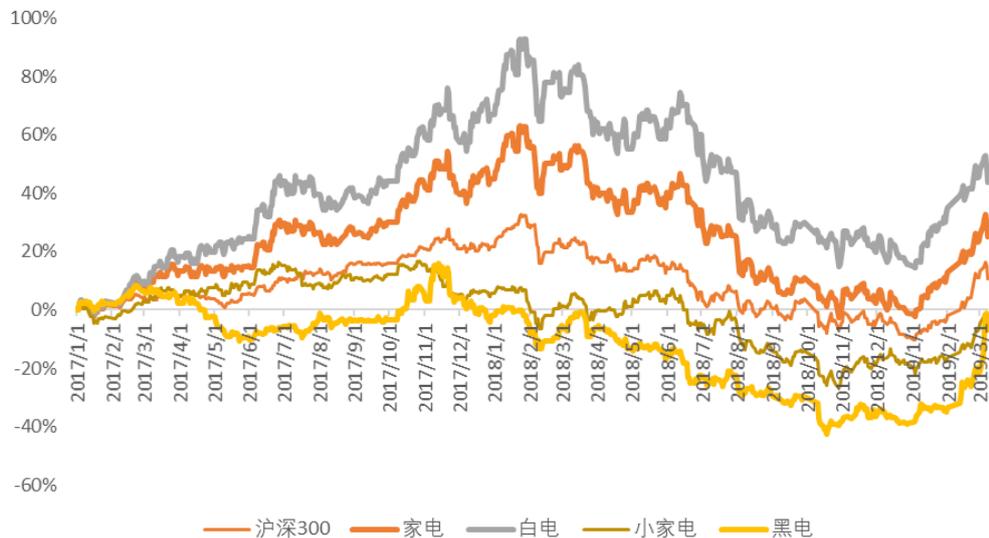
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	000810.SZ	创维数字	60.94%	11.67%	1	600690.SH	青岛海尔	-8.44%	4.85%
2	300249.SZ	依米康	46.50%	45.00%	2	002677.SZ	浙江美大	-5.95%	17.51%
3	300279.SZ	和晶科技	46.30%	37.73%	3	000418.SZ	小天鹅 A	-3.85%	3.28%
4	600839.SH	四川长虹	36.59%	13.63%	4	002705.SZ	新宝股份	-3.20%	2.88%
5	002519.SZ	银河电子	35.73%	40.15%	5	002032.SZ	苏泊尔	-2.94%	2.28%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

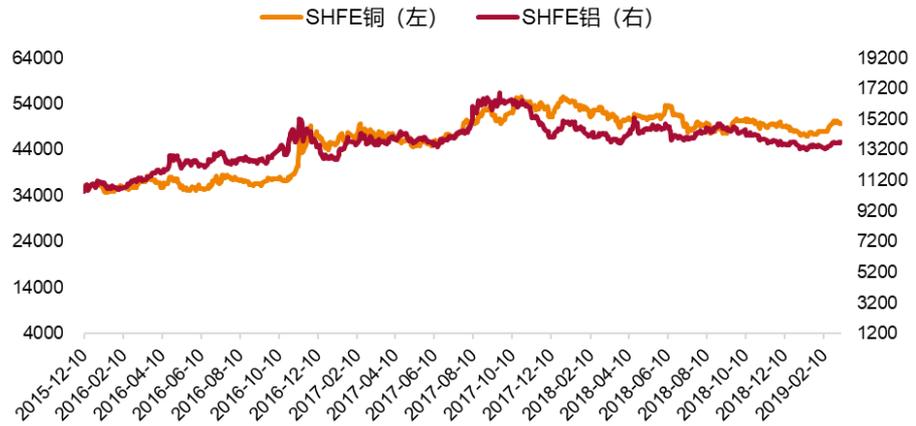


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年3月8日, SHFE铜、铝现货结算价分别为49620和13685元/吨; SHFE铜相较于上周下滑-1.47%, 铝相较于上周上涨+0.33%。2019年以来铜价上涨+4.09%, 铝价上涨+2.55%。2019年3月8日, 中塑价格指数为953.77, 相较于上周上涨+0.23%, 2019年以来下滑-0.29%。2019年3月1日, 钢材综合价格指数为107.96, 相较于上周价格上涨+0.26%, 2019年以来上涨+1.63%。

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

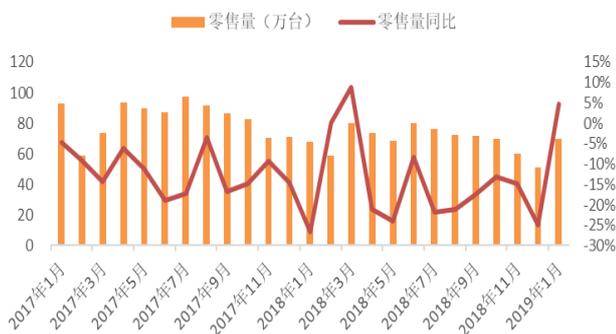
图5: 塑料价格走势(单位: 2005年11月1日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

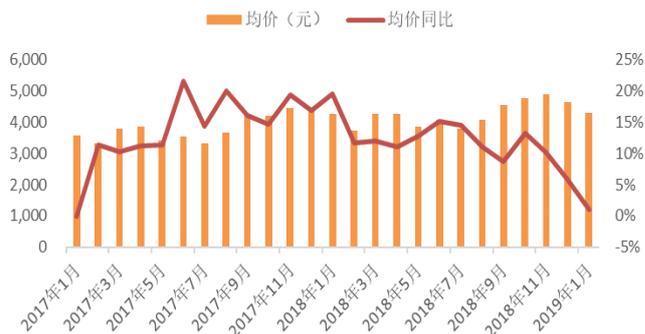
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



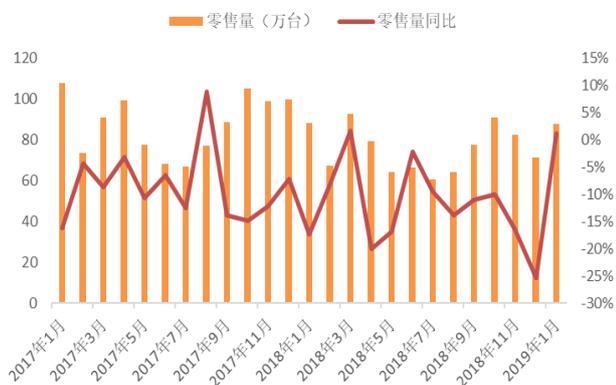
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



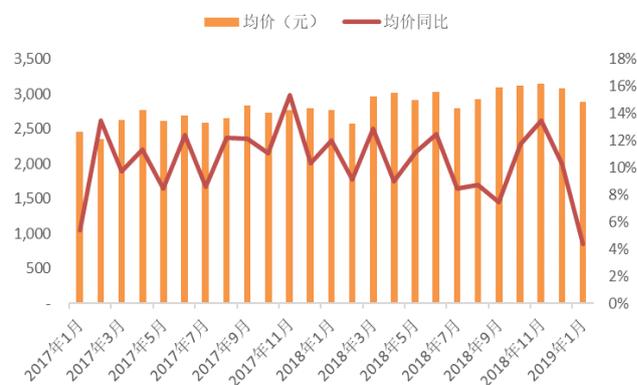
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



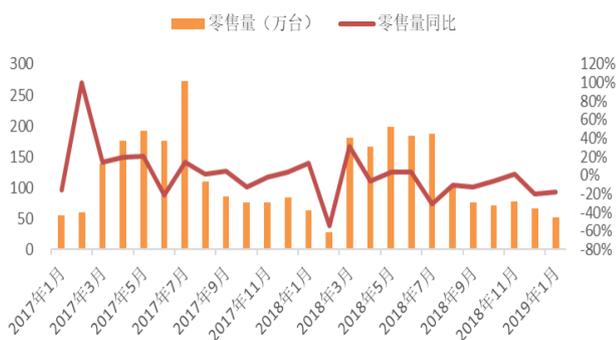
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

3月4日	爱仕达	公司自 2018 年 3 月 15 日首次实施股份回购至 2019 年 2 月 28 日股份回购完毕，累计回购股份数量 9,682,222 股，占公司总股本的 2.76%，最高成交价为 11.90 元/股，最低成交价为 7.75 元/股，支付的总金额为 94,835,000.70 元。
	雪莱特	截至本公告披露日，公司及子公司被冻结的银行账户累计为 22 户，实际累计被冻结金额折合人民币约为 1,600 万元，约占公司 2017 年经审计净资产的 1.53%。
	奇精机械	1) 公司发布 2018 年度报告：公司实现营业收入 13.81 亿元，同比增长 6.89%，扣非归母净利润 0.74 亿元，同比下滑 22.12%；2) 公司未来三年在当年盈利且累计未分配利润为正数、现金流满足公司正常经营和长期发展需求的情况下，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 20%；3) 2019 年度公司因生产经营需要需委托关联方宁波榆林金属制品有限公司进行电镀加工服务，金额不超过人民币 1,300 万元；4) 公司及公司全资(控股)子公司拟开展远期结售汇业务，累计交易额度控制在 4,400 万美元以内，每笔业务交易期限不超过一年。
3月5日	美的集团	公司以集中竞价方式实施回购公司股份，回购股份数量为 100 万股，占公司截止 2019 年 3 月 4 日总股本的 0.0152%，最高成交价为 49.00 元/股，最低成交价为 48.74 元/股，支付的总金额为 4888 万元（不含交易费用），本次回购符合相关法律法规的要求，符合公司既定的回购方案。
	万和电气	公司新疆子公司完成注销。
	海信家电	公司受让青岛海信日立空调系统有限公司部分股权暨将海信日立纳入合并报表范围。
3月6日	视源股份	公司将于 2019 年 3 月 11 日发行可转债，本次发行可转债总额为 94,183.04 万元，可转债转股期为 2019 年 9 月 16 日至 2025 年 3 月 11 日止，初始转股价格为 76.25 元/股。
	哈尔斯	保荐机构等对关于公开发行可转换公司债券申请文件告知函进行回复，主要对此次募投项目的可行性、合理性等作出进一步说明。
	雪莱特	1) 公司董事长柴国生线上收回辞职报告；2) 持股 5%以上股东陈建顺所持股份被司法冻结，累计占公司总股本的 10.71%。
3月7日	得邦照明	1) 公司拟以股本总数 40800 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 2.13 元（含税），合计分配现金股利 86.90 万元（含税），剩余未分配利润结转至下年度；拟以资本公积转增股本方式向全体股东每 10 股转增 2 股，共计转增 8160 万股，转增后公司股本增加至 48960 万股。2) 公司 2018 年营业收入 39.95 亿元，与上年同比增长 10.08%，归属于上市公司股东的净利润 2.47 亿元，同比增长 17.77%。3) 公司部分募投项目延期；4) 公司根据下属各全资子公司业务发展实际情况拟为公司下属全资子公司提供等值不超过人民币 10.50 亿元的担保。5) 公司及全资子公司根据 2019 年度业务发展状况，拟自 2018 年年度股东大会通过此议案之日起至 2019 年年度股东大会召开之日止向中国银行、建设银行、农业银行等银行申请总额不超过等值人民币 22 亿元的综合授信额度。6) 公司拟使用不超过 12 亿元的闲置自有资金进行委托理财
	海立股份	1) 公司全资子公司上海海立国际贸易有限公司全资设立海立欧洲销售有限公司；2) 公司变更财务顾问主办人。
	和而泰	公司向社会公开发行面值总额 54700 万元可转换公司债券，期限 6 年。
	佛山照明	公司将持有的成都虹波实业股份有限公司 6.94% 股权以 1955 万元的价格转让给厦门钨业。本次股权转让完成后，公司不再持有成都虹波的股权。
	顺钠股份	公司控股子公司浙江翰晟携创实业有限公司收到杭州市下城区劳动人事争议仲裁委员会（以下简称“仲裁委”）送达的关于陈双双等 28 人的《仲裁调解书》与贺东威等 3 人的《仲裁裁决书》。
	*ST 厦华	公司发布股票可能被暂停上市的第三次风险提示公告。
	飞乐音响	公司第二大股东过大宗交易方式减持所持飞乐音响 300 万股无限售流通股，交易价格为 4.67 元/股。本次交易后，申安联合持有飞乐音响无限售流通股 121,942,082 股，占飞乐音响总股本的 12.33%，目前全部处于质押状态。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

本周大盘呈现前高后低的走势，但黑电板块表现依旧亮眼。上周出台的《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》或是驱动此轮上涨的主要因素之一，在政策刺激下，存量电视的更新速度或加快，建议积极关注在大尺寸电视、4K激光电视等布局深厚，渠道变革加快的**海信电器**，以及关注具有渠道优势和品牌影响力的**创维数码**和**TCL电子**。

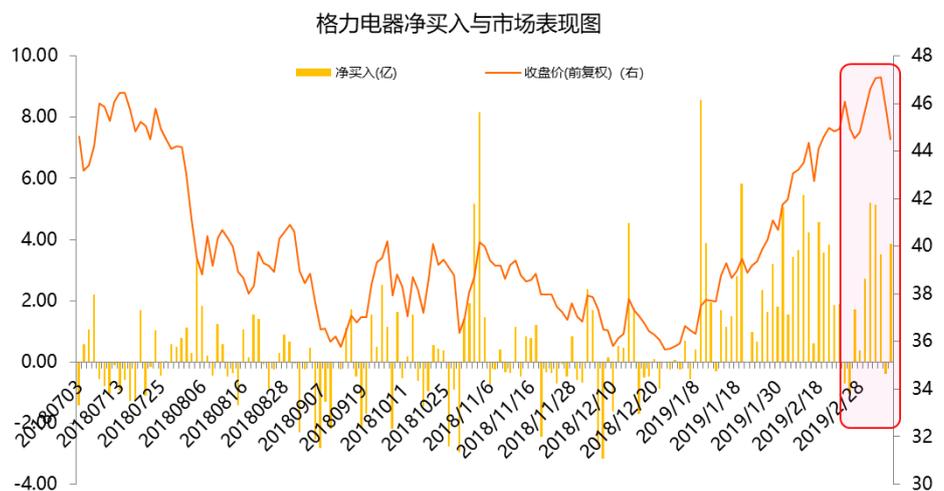
本周两会在北京如期举行，总理的政府工作报告提出进一步降低增值税，将现行的制造业16%的税率下调至13%。对整体行业来说，增值税下降带来的实际效果还是要看行业对其上下游的议价能力，而具体到公司，则是取决于行业中的竞争格局。根据我们在报告《增值税下降哪些家电公司最受益？》的测算结果来看，市占率高议价权强的白电龙头**美的集团**、**青岛海尔**、**格力电器**以及具备一定议价能力的子行业龙头**苏泊尔**、**九阳股份**、**三花智控**、**欧普照明**、**老板电器**、**华帝股份**等净利润水平可能大幅提升，同时建议关注净利润规模基数较低，自身需求面临向上增长的高弹性标的，如**创维数字**、**海信电器**、**新宝股份**、**东方电热**等。

除了直接为家电制造业带来利好的减税计划外，工作报告还指出要通过提高个人所得税起征点、增加子女教育专项费用扣除等手段稳步提升居民到手收入，提振居民消费信心，而家电行业恰好正逐渐步入此前家电下乡、节能惠民刺激政策带来的更新换代高峰期。随着到手收入的提升以及近期各地家电补贴政策的出台，消费者除了满足自身的更新需求，也会逐步转向高端家电的购买，最终推动整个行业产品结构的提升，推荐关注在高端品牌渠道建设上的投入已逐渐收到成效的**青岛海尔**。

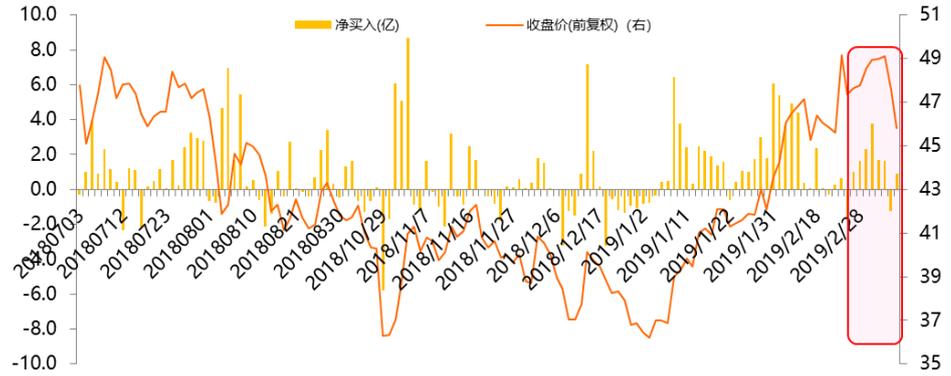
另外，两会期间国家发改委主任何立峰表示正在草拟旧汽车、旧家电回收相关政策。在家电行业逐步走入替换存量市场的阶段，完善回收处理政策是十分重要的一环。根据财政部公布的数据，2014年-2016年废弃电器电子产品处理基金入不敷出，收支差额分别是-5.14亿元、-26.82亿元、-21.04亿元，2017年转正至27.35亿元，但仍无法完全弥补缺口。我们认为，在回收政策的实施流程与标准进一步完善后，家电行业将获得更高质量的发展。

行业动态方面，本周京东海尔签署战略合作协议，旨在产品定制、渠道下沉、用户体验以及市场营销等方面进行深度合作。值得关注的是，海尔旗下全品类家电产品将深度参与京品家电的定制，同时与京东家电专卖店合作实现4-6线市场的渠道下沉。我们认为，此次家电制造商和零售商的深度合作是家电行业的又一个新的发力点，二者绑定将灵活运用大数据等技术从定制化、精准推送等方面为用户带来更好的消费体验，最终实现互利共赢的完美循环。另外，**下周四 AWE 2019 将在上海举行**，届时各品牌将会带来多种新品及最前沿的技术展示，重点可以关注美的集团 COLMO 家电、青岛海尔智能家居成套解决方案及智慧新品、TCL 集团 8K+QLED+人工智能的电视新品等。

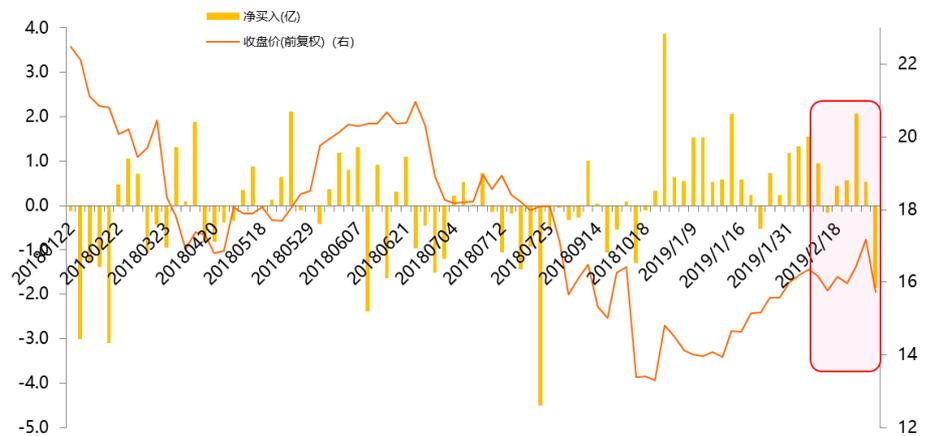
图 12：北上净买入动荡



美的集团净买入与市场表现图



青岛海尔净买入与市场表现图



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周重点推荐个股：

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 14.68x、13.59xPE，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 16.35x、13.21xPE，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 9.31x、8.49xPE，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 25.74x、23.09xPE，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 43.65x、32.16xPE，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 30.87x、25.06xPE，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 12.38x、11.15xPE，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（截至 2019 年 3 月 8 日）

	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	3017.70	45.80	2.63	3.12	3.37	17.41	14.68	13.59	12.02	3.81
	000418.SZ	小天鹅A	339.33	53.65	2.38	2.86	3.46	22.54	18.76	15.51	11.98	4.48
	000651.SZ	格力电器	2677.60	44.51	3.72	4.44	4.89	11.97	10.02	9.10	11.79	3.78
	000921.SZ	海信科龙	155.35	11.40	1.47	0.92	1.06	7.76	12.39	10.75	4.94	2.31
厨电	600690.SH	青岛海尔	1001.12	15.72	1.09	1.27	1.41	14.42	12.38	11.15	5.25	2.99
	002508.SZ	老板电器	252.06	26.56	1.54	1.73	2.02	17.25	15.35	13.15	5.88	4.51
小家电	002032.SZ	苏泊尔	514.59	62.66	1.59	2.03	2.50	39.41	30.87	25.06	6.81	9.20
	002242.SZ	九阳股份	151.66	19.76	0.90	0.96	1.12	21.96	20.58	17.64	4.82	4.10
	002403.SZ	爱仕达	32.12	9.17	0.49	0.60	0.70	18.71	15.28	13.10	6.34	1.45
	603868.SH	飞科电器	181.43	41.65	1.92	2.32	2.80	21.69	17.95	14.88	5.93	7.02
	603355.SH	莱克电气	98.85	24.65	0.91	1.01	1.35	27.09	24.41	18.26	8.26	2.99
	002705.SZ	新宝股份	82.55	10.30	0.51	0.63	0.78	20.20	16.35	13.21	4.70	2.19
黑电	000100.SZ	TCL集团	491.85	3.63	0.22	0.28	0.34	16.67	12.96	10.68	2.30	1.58
	002429.SZ	兆驰股份	150.29	3.32	0.13	0.17	0.21	25.54	19.53	15.81	1.85	1.79
	600060.SH	海信电器	145.63	11.13	0.72	0.74	0.82	15.46	15.04	13.57	10.80	1.03
上游	002686.SZ	亿利达	31.27	7.08	0.32	0.70	0.93	22.19	10.11	7.61	3.45	2.05
	002050.SZ	三花智控	334.51	15.70	0.58	0.61	0.68	27.07	25.74	23.09	3.81	4.13

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