

# 家用电器

证券研究报告  
2019年03月17日

## 没去家电展，你也不能错过的6大趋势——AWE2019观后感

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:315 家电维修乱象曝光,进一步完善家电维修售后环节》 2019-03-16
- 2 《家用电器-行业研究周报:两会多重利好助推家电行业发展——2019W10 周观点》 2019-03-10
- 3 《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

2019年的AWE有了更多新技术的加入,而即使你没去展会,也不能错过这6大趋势:

**1、西门子不变的外观 VS 国产品牌的常变常新:** 相对于外资品牌,国内品牌在外观设计、制造工艺等颜值上下足了功夫。冰洗等成熟品类向品牌化、品质化提升势不可挡,尤其是在龙头集中度持续上升,以存量竞争为主的市场中,只有不断进行产品更新升级的品牌才能在真正存活下来。

**2、套系化、风格化的家电在快速蔓延:** 这次展会上我们看到大量的与装修环境融合的套系化产品,比如美的风格统一的套系化厨电方案、TCL壁纸化风格的电视等等。风格化、套系化产品更容易形成深刻的品牌印象,同时需求前置在装修阶段,在与传统产品竞争中更具优势。近年来,海尔、美的等龙头企业在红星美凯龙等建材装修渠道开始发力,大品牌龙头企业更有希望望瓜分这一细分市场。

**3、小家电针对场景化的细分需求:** 中国市场特有的茶艺机、可以放置化妆品的冰箱等满足细分需求的新品涌现,很多品牌寻找找到新的增长点。家庭场景中,更加智能化的扫地机器人产品也在不断推出,科沃斯的新款扫地机器人搭载了人工智能和视觉识别系统,可以识别障碍物种类并自主躲避,全局规划和优化清扫时的导航路线。

**4、越来越多玩家加入集成灶领域:** 本次展会上包括美大、名气、帅康、奥克斯等越来越多品牌展示了集成灶产品(不少品牌在外观和功能设计上都非常趋同)。同时,油烟机产品设计也在像集成灶的设计思路融合,深潜式产品设计开始普及。集成灶、嵌入式等高速扩容的需求意味着厨电行业未来的成长点,但新玩家的加入无疑也将对行业竞争格局产生影响。

**5、彩电不光是8K,想方设法成为家装需求:** 2019的家博会上延续了年初CES的趋势,OLED、MiniLED、激光电视等产品各显神通,8K电视在今年全面开花。同时,包括海信在内,还有创维、长虹、康佳、LG、飞利浦、索尼合计7家厂商都在AWE2019展出了自己的OLED电视新品,越来越多的企业加入是否意味着OLED电视短期内将占据上风呢?从形态上看,厂商拼命将自己的产品变的更薄、更隐蔽、更像壁画而不是电视,与家装融合的更加具备艺术气息。

**6、AI赋能的智能家居——平台类的大企业强势出现:** 京东发布的“小京鱼”和华为新发布的“HUAWEI HiLink”都是IoT生态平台,而这些企业都并非来自于传统意义上的家电领域,在技术上具备优势的外来巨头,通过开放入口的方式和家电企业合作。从对象选择上看,华为与西门子、博西家电、A.O.史密斯、松下、奥克斯合作,合作对象更多是非传统家电巨头,华为、京东等巨头对于也在推广自己智能家居平台传统白电龙头企业来说也是某种意义上竞争对手。

**风险提示:** 宏观经济波动风险;原材料价格波动风险;房地产市场波动风险等。

## 引言

**1、西门子不变的外观 VS 国产品牌的常变常新：**相对于外资品牌，国内品牌在外观设计、制造工艺等颜值上下足了功夫。冰洗等成熟品类向品牌化、品质化提升势不可挡，尤其是在龙头集中度持续上升，以存量竞争为主的市场中，只有不断进行产品更新升级的品牌才能在真正存活下来。

**2、套系化、风格化的家电在快速蔓延：**这次展会上我们看到大量的与装修环境融合的套系化产品，比如美的风格统一的套系化厨电方案、TCL 壁纸化风格的电视等等。风格化、套系化产品更容易形成深刻的品牌印象，同时需求前置在装修阶段，在传统产品竞争中更具优势。近年来，海尔、美的等龙头企业在红星美凯龙等建材装修渠道开始发力，大品牌龙头企业更有希望望瓜分这一细分市场。

**3、小家电针对场景化的细分需求：**中国市场特有的茶艺机、可以放置化妆品的冰箱等满足细分需求的新品涌现，很多品牌寻找找到新的增长点。家庭场景中，更加智能化的扫地机器人产品也在不断推出，科沃斯的新款扫地机器人搭载了人工智能和视觉识别系统，可以识别障碍物种类并自主躲避，全局规划和优化清扫时的导航路线。

**4、越来越多玩家加入集成灶领域：**本次展会上包括美大、名气、帅康、奥克斯等越来越多品牌展示了集成灶产品（不少品牌在外观和功能设计上都非常趋同）。同时，油烟机产品设计也在像集成灶的设计思路融合，深潜式产品设计开始普及。集成灶、嵌入式等高速扩容的需求意味着厨电行业未来新的成长点，但新玩家的加入无疑也将对行业竞争格局产生影响。

**5、彩电不光是 8K，想方设法成为家装需求：**2019 的家博会上延续了年初 CES 的趋势，OLED、MiniLED、激光电视等产品各显神通，8K 电视在今年全面开花。同时，包括海信在内，还有创维、长虹、康佳、LG、飞利浦、索尼合计 7 家厂商都在 AWE2019 展出了自己的 OLED 电视新品，越来越多的企业加入是否意味着 OLED 电视短期内将占据上风呢？从形态上看，厂商拼命将自己的产品变的更薄、更隐蔽、更像壁画而不是电视，与家装融合的更加具备艺术气息。

**6、AI 赋能的智能家居——平台类的大企业强势出现：**京东发布的“小京鱼”和华为新发布的“HUAWEI HiLink”都是 IoT 生态平台，而这些企业都并非来自于传统意义上的家电领域，在技术上具备优势的外来巨头，通过开放入口的方式和家电企业合作。从对象选择上看，华为与西门子、博西家电、A.O.史密斯、松下、奥克斯合作，合作对象更多是非传统家电巨头，华为、京东等巨头对于也在推广自己智能家居平台传统白电龙头企业来说也是某种意义上的竞争对手。

## 外观颜值大幅提升，成熟品类高端化势不可挡

在过去一年中，消费升级和消费降级的争论一直存在，小米主打性价比路线，拼多多冲击三四线城市，而海尔卡萨帝则在国内高端领域上几乎一枝独秀。而在冰洗等成熟品类上，消费升级似乎势不可挡：

### 1) 工艺品质的进步，颜值设计的提升

无论是高端、中端还是低端，从本次 AWE 展会上可以发现，各大厂商都在制造工艺和外观设计上下足了功夫。彩钢、拉丝、玻璃盖板等等高端材质的采用以及加工工艺的提升，从消费者第一眼感官印象上就感受到了档次的提升。即使是定位于中低价格段的产品，在设计上也更加注重简约、磨砂质感等，在颜色、外形等颜值设计上也更为考究。

图 1: TCL 品牌 X10 冰箱



资料来源: 天风证券研究所

图 2: 格兰仕 ICE WORLD 第三代互联网冰箱



资料来源: 天风证券研究所

## 2) 吸引眼球的高价噱头, 体现产商对定价权的自信

本次展会上, 海尔展出的一款 10 万元超高定价的冰箱, 无独有偶, 云米更是推出了一款定价 30 万元的 AI 油烟机。尽管发布超高价格产品更多程度上是一种厂商的营销方式, 但其背后体现了行业玩家对于中高端化路线的坚定看好, 以及对于行业定价权提升的信心。

图 3: 海尔卡萨帝售价高达 10 万元的融合纤洗护理机



资料来源: 天风证券研究所

图 4: 云米 AI 油烟机 AirBot 售价高达 30 万元



资料来源: 天风证券研究所

如果相比较 10 年前的产品均价，国产品牌和外资品牌之间的差价十分显著，而经过短短十年时间的培育，国产厂商在产品研发、品牌认知以及用户体验上已并不逊色于外资品牌，卡萨帝等品牌的成功更是为行业注入了一剂强心剂。

## 家居家电的套系化趋势正在快速蔓延

事实上，更加具有美感和品质感受的一体化设计可以使得家电产品更好地融入环境，套系化产品的出现和蔓延背后体现的实质上是消费者对于更高品质生活的追求。例如，TCL 推出的能够与背景墙更加和谐融为一体的超薄电视，以及我们看到的油烟机、橱柜以及与厨房装修风格搭配统一色调的套系化产品。套系化不止是方便消费者一站式购齐，更核心是用统一的风格化产品去表达和吸引特定消费群，特别是用一些色调符合当下流行的装修风格需求。

图 5：TCL 旗下 XESS 浮窗全场景 TV



资料来源：天风证券研究所

美的在推出的厨电套系化解决方案中包括了最新的天智系列烟灶锅、美的智能变频蒸立方微波炉 X7-321D、美的 E 系 G5000 嵌入式碳化自清洁烤箱及美的全嵌式智能洗碗机 X6 等；从风格设计一体化到与厨电产品、用户、空间的融合上全面提升了体验感和产品内涵。

图 6：美的套系化的厨房家电



资料来源：天风证券研究所

## 更加细分化产品深入理解特定消费场景

在过去一年中，我们看到越来越多的细分市场开始出现，尤其是在小家电、生活电器领域中，以功能性为区隔的满足特定生活场景的创新产品，越来越受到消费者的青睐。从母婴产品、美容产品到放化妆品的冰箱等，事实上都是厂商针对特定细分场景需求所开发的产品。

例如，海尔发布的全屋母婴智慧健康空气系统，针对特定的母婴人群对于空气和呼吸健康的需求场景定制。系统中包括了爱+母婴空调、母婴空气智控器等在内的母婴空气管理方案，提供服务儿童的专属空气定制方案。

图 7：海尔发布全球首创全屋母婴智慧健康空气系统



资料来源：天风证券研究所

图 8：TCL 推出针对女性群体的 XESS 射频美容仪、美容镜等产品



资料来源：天风证券研究所

## AI 赋能后的智能家居产品会有突破吗？

今年 AWE2019 展会的主题是“AI 上·智慧生活”，因此有了人工智能技术的加持，各大厂商在各种品类上也纷纷推出了融入 AI 技术的智能家电产品。以全屋互联为最大卖点的云米，从家庭场景入手，通过 21Face 冰箱的屏幕查看门外访客、呼叫扫地机器人清扫全屋；用云米小 V 智能音箱关闭烟灶、调节热水器温度；通过智能手机来调节冰箱温度、遥控智能门锁等等。

图 9：云米 AI 全屋互联家电



资料来源：天风证券研究所

美的在 COLMO 品牌展馆上，推出了主打 AI 的客厅、厨房、浴室三大场景产品，例如洗衣机可识别衣物颜色版型等，同时用户可以在厨房实时监控洗衣流程；AI 冰箱还会将库存和油烟机的屏幕同步，根据现有食材智能化推送菜谱等等。

图 10：COLMO AI 智能空调实现智能化控制



资料来源：天风证券研究所

家庭场景中，更加智能化的扫地机器人产品也在不断推出，科沃斯的新款扫地机器人搭载

了人工智能和视觉识别系统，可以识别障碍物种类并自主躲避，全局规划和优化清扫时的导航路线。

图 11：科沃斯可识别障碍物的新款扫地机器人



资料来源：天风证券研究所

此外，电视仍然是未来厂商抢占“智能家居入口”的重要布局，大屏在交互体验上的天然优势属性，使得其可以承载游戏、视频、社交、购物等更多方面的交互场景。随着 5G 产业进入全面冲刺的新阶段，8K 电视普及和智能电视的场景应用也将逐步解决传输瓶颈的限制，得以进一步拓宽。

本次展会上，海信、创维、TCL、LG 等国内外彩电新品也纷纷融入了 AI 技术，以长虹为例，最新的 CHiQ 电视“AI 指挥家”，在加入语音识别的功能以外，以 AI+IoT 为切入点，通过 IoT 整合全屋智能家电，可以实现不同品牌智能设备的互联互通互控。可以说，AI 技术的加入使得万物互联变的更加容易实现，而 AI 赋能后的智能家居将更加丰富不同场景家电产品功能性，使得更多的商业模式落地成为可能。

图 12：长虹 CHiQ 语音智能家居体验馆



资料来源：天风证券研究所

## 集成灶、洗碗机成为新扩张品类主流

去年 AWE 展每家都展示了厨电产品，但随着地产销售数据的下滑，传统厨电烟灶品类增长承受了巨大的压力。而与此同时，集成灶、嵌入式、洗碗机等新兴的细分子行业仍在逆势上行，大家对于新品类的接受程度越来越高，新兴品类受欢迎也为未来的厨电行业找到了一条新的道路。这次展会上，有更多的品牌展示了集成灶和洗碗机产品（不少品牌在外观和功能设计上都非常趋同），这是否意味着，集成灶的市场需求开始爆发？但与此同时，龙头的地位，还能保持吗？

图 13: AWE2019 美大新款飞龙集成灶



资料来源：天风证券研究所

图 14: 奥克斯蒸箱款集成灶 Z7W22B



资料来源：天风证券研究所

图 15: 名气推出蒸汽集成灶新品



资料来源：天风证券研究所



## 彩电不光是 8K，想方设法成为家装需求

这次展会关于彩电有几个明显的趋势：

### 1) 8K 电视如雨后春笋集中出现，背后离不开产业链的支持

回顾 19 年初在美国拉斯维加斯举行的 CES, 2019 的家博会上同样延续了 CES 的趋势, OLED、MiniLED、激光电视等产品各显神通，而 18 年仅仅寥寥几家厂商真正落地的 8K 电视在今年全面开花。

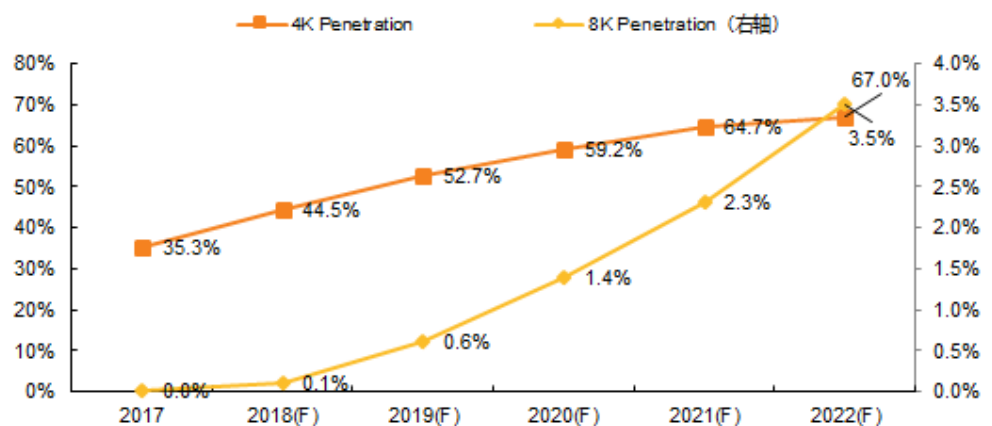
图 16：海信推出 8K 电视新品



资料来源：天风证券研究所

根据群智咨询的统计数据，2017 年全球 4K 液晶电视面板的出货数量达到 9200 万片，渗透率提升到 35.3%；2019 年全球 4K 液晶 TV 面板渗透率将提升到 52.7%。

图 17：全球 4K、8K 电视渗透率将持续提升



资料来源：群智咨询，天风证券研究所

8K 电视的普及仍然离不开上游核心液晶面板的技术和产能的进步，这也是为何拥有高端面板研发制造能力的夏普最早得以在 2013 年就推出 8K 屏幕的电视机。

图 18：2017 年夏普推出第一款 8K 电视产品 LCD-70SX970A



资料来源：公司官网，天风证券研究所

而随着京东方 10.5TFT-LCD 生产线投产以及 TCL 华星光电高端世代线上马，上游的技术和产能瓶颈将有明显改善，这也将成为国产品牌大规模普及推进电视向超高清形态迈进的重要推力。

图 19：全球新增 10.5 代线产能情况

面板厂	地点	世代线	产能	量产时间
BOE	合肥	G10.5	129K/M	2018Q1
	武汉	G10.5	120K/M	2020
CSOT	深圳	G11	90K/M	2019Q1
	深圳	G11	90K/M	2020
SDP	广州	G10.5	90K/M	2019Q4
	美国	G10.5	90K/M	2020
LGD	坡州	G10.5	30K/M	2020
CEC	绵阳	G10.5	TBD	TBD

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

## 2) 更多企业加入会使得 OLED 电视占据上风?

这次展会海信展出了 OLED 电视新品 A8，这也意味着海信正式加入“OLED 电视阵营”。包括海信在内，还有长虹、康佳、创维、LG、飞利浦、索尼合计 7 家厂商都在 AWE2019 展出了自己的 OLED 电视新品，越来越多的企业加入是否意味着 OLED 电视短期内将占据上风呢？

图 20: LG 展出 OLED 电视新品



资料来源: 天风证券研究所

目前 OLED 和 QLED 电视在整体市场占比依然很小, 产业链已经相当成熟的 LCD 仍处于垄断地位, 但随着市占率的快速上升, 新技术的竞争正在激烈进行。而未来新一代的显示技术是否能够真正普及取决于技术、产品、应用三个维度, 在技术逐渐成熟、越来越多的产品开始推出以后, 规模化的 OLED 或者 QLED 产品能否在价格上变的更加对消费者更有吸引力, 是拉动新技术普及的关键。

图 21: OLED 及 QLED 市场份额情况

电视规格标准		2018年市占率	2019年市占率 (E)
高端电视	QLED	1.4%	1.7%
	OLED	1.2%	1.6%
	传统LCD	97.4%	96.7%

资料来源: Witsview, 天风证券研究所

### 3) 想要拼命成为家装需求的彩电

TCL、创维、长虹等彩电品牌都拼命将自己的产品变的更薄、更隐蔽、更像壁画而不是电视, 而与家装融合的更加具备艺术气息的彩电, 未来是否会出现越来越多的新形态?

图 22：长虹 8K Artist 电视新品



资料来源：天风证券研究所

图 23：长虹 Artist 双平面电视



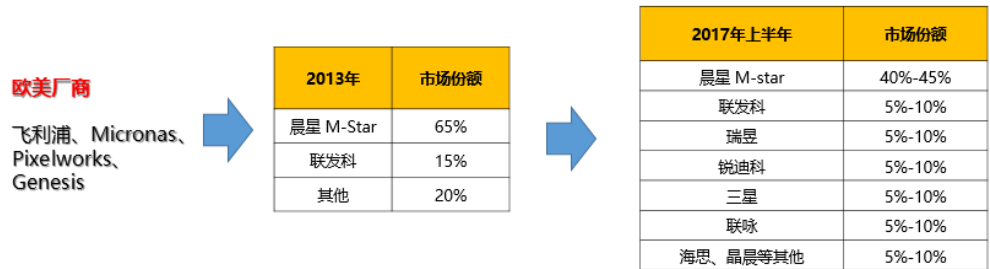
资料来源：天风证券研究所

#### 4) 多讲画质少讲应用，电视芯片到底谁强？

这次展会上对于游戏操控的宣传明显少于往届，不免让人联想是否电视轻游戏的体验并不完全让消费者满意，厂商转而回归电视画质的比拼。索尼为 8K 显示产品专门研发出了 X1 Ultimate 芯片，LG 在 8K OLED 电视新品上搭载了新升级的 α9 Gen 2 图像处理芯片，三星 Q900 搭载了 8K 量子处理器芯片。

目前市场上，有能力采用自主研发电视图像处理芯片的厂商主要包括索尼、三星、LG、飞利浦及海信、创维等，而大多数厂商采用第三方专业芯片厂商的电视图像处理芯片方案。从主流的电视芯片市场格局来看，从最早的以欧美厂商为主，到 2013 年台湾晨星和联发科垄断了 80% 的国内市场。2013 年以来，锐迪科、晶晨、海思陆续进入相关市场，联咏及瑞昱市场份额也不断上升。

图 24：中国电视芯片市场竞争格局



资料来源：国家商务部，天风证券研究所

近年来华为海思半导体用于电视的芯片也已实现量产，并实现对康佳等国内整机厂商的批量供货。

图 25：海思半导体推出多款 4K、8K 智能电视芯片方案

<p><b>8K smart TV solution</b></p> <p>Hi3751V811</p>	<p><b>4K high-end smart TV solution</b></p> <p>Hi3751V810</p>	<p><b>4K entry-level smart TV solution</b></p> <p>Hi3751V551</p>
<p><b>Key features:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ARM A73 64-bits CPU</li> <li>• ARM® G51 GPU</li> <li>• HDR</li> <li>• 8Kx4K @30fps, 4Kx2K HEVC and VP9 10bit, H.264 for 4K2K 10bit, AVS+, AVS2.0</li> <li>• 120Hz MEMC with Football Mode</li> <li>• HDMI 2.0</li> <li>• USB 3.0</li> <li>• HDMI TX</li> <li>• PCI-e Interface</li> <li>• Global demodulator</li> <li>• 4K TCONLESS</li> <li>• Video DRM</li> <li>• Dolby ATMOS</li> </ul>	<p><b>Key features:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ARM A73 64-bits CPU</li> <li>• ARM® G51 GPU</li> <li>• HDR</li> <li>• 4Kx2K HEVC and VP9 10bit, H.264 for 4K2K 10bit, AVS+, AVS2.0</li> <li>• 60Hz MEMC</li> <li>• HDMI 2.0</li> <li>• USB 3.0</li> <li>• PCI-e Interface</li> <li>• Global demodulator</li> <li>• 4K TCONLESS</li> <li>• Video DRM</li> <li>• Dolby ATMOS</li> </ul>	<p><b>Key features:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ARM A73 Dual Core;</li> <li>• 5*core GPU;</li> <li>• H.265/VP9/AVS2.0 @60Hz 10bit Decoder;</li> <li>• HDR;</li> <li>• USB3.0;</li> <li>• New DTMB/ATSC;</li> <li>• HDMI 2.0b *3;</li> <li>• 720P Encoder.</li> </ul> <p><b>Technology Highlights:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• World's first A73 smart TV chip;</li> </ul>

资料来源：海思官网，天风证券研究所

国内厂商在电视芯片上也早有布局，可以说随着国产自主芯片的崛起，未来在 4K、8K 超高清电视普及的赛道上国产彩电品牌也将占据主动地位。海信早在 2005 年就推出了中国第一款具备自主知识产权并产业化的数字视频处理芯片——信芯；2013 年，海信研发了国内首款网络多媒体电视 SoC 主芯片，并实现量产；2015 年，海信发布了 Hi View Pro 画质引擎芯片。

创维也早在 2014 年就携手华为海思共同研发了具备自主知识产权的智能电视芯片 V800；2018 年的 CES 展会上，创维发布了 AI 人工智能画质芯片。

## 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