

家用电器

 证券研究报告
 2019年04月01日

洗衣机内销好转，龙头集中度提升——2019W13 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+1.01%，创业板指数下跌-0.02%，中小板指数上涨+0.2%，家电板块上涨+1.06%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.5%、-1.91%、+3.89%。个股中，本周涨幅前五名是苏泊尔、华帝股份、老板电器、荣泰健康、奥马电器；本周跌幅前五名是圣莱达、毅昌股份、禾盛新材、飞乐音响、勤上股份。

原材料价格走势

2019年3月29日，SHFE铜、铝现货结算价分别为48670和13665元/吨；SHFE铜相较于上周下跌-0.27%，铝相较于上周下跌-0.33%。2019年以来铜价上涨+2.1%，铝价上涨+2.4%。2019年3月29日，中塑价格指数为939.33，相较于上周下滑-0.04%，2019年以来下滑-1.8%。2019年3月29日，钢材综合价格指数为，相较于上周价格下跌-0.43%，2019年以来上涨+3.26%。

投资建议

本周发布产业在线冰洗数据。综合1-2月数据来看，冰洗内销小幅下滑，冰箱外销则受1月亮眼表现的影响，1-2月仍保持增长。具体到公司看今年累计出货情况，冰箱方面，海尔、美的、海信科龙内销同比提升0.5%、5.3%、-8.1%，外销同比增速分别为-47.8%、+17.8%、+5.1%；洗衣机方面，海尔和美的内销同比提升0.8%和4.5%，外销累计提升25.8%和20.3%。**我们认为，外销方面增速受去年贸易战等不确定因素影响造成抢单，未来增速进一步下滑趋势较为确定，随着近期地产竣工数据的好转，建议接下来主要关注内销数据的拐点。**

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**，积极向内销ODM龙头转型的西式小家电龙头企业**新宝股份**。推荐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**；将海信日立纳入合并报表，转型中央空调龙头企业**海信家电**。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**。

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 2019-03-29	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	48.73	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	18.53	15.62	14.46	12.99
002050.SZ	三花智控	15.67	买入	0.58	0.61	0.68	0.84	27.02	25.69	23.04	18.65
002032.SZ	苏泊尔	75.03	买入	1.59	2.03	2.51	3.10	47.19	36.96	29.89	24.20
600690.SH	青岛海尔	17.11	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	15.70	13.47	12.13	11.04
000651.SZ	格力电器	47.21	买入	3.72	4.44	4.89	5.42	12.69	10.63	9.65	8.71
603486.SH	科沃斯	60.92	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	64.81	48.35	35.63	26.15
002705.SZ	新宝股份	13.00	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	25.49	20.63	16.67	14.13

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

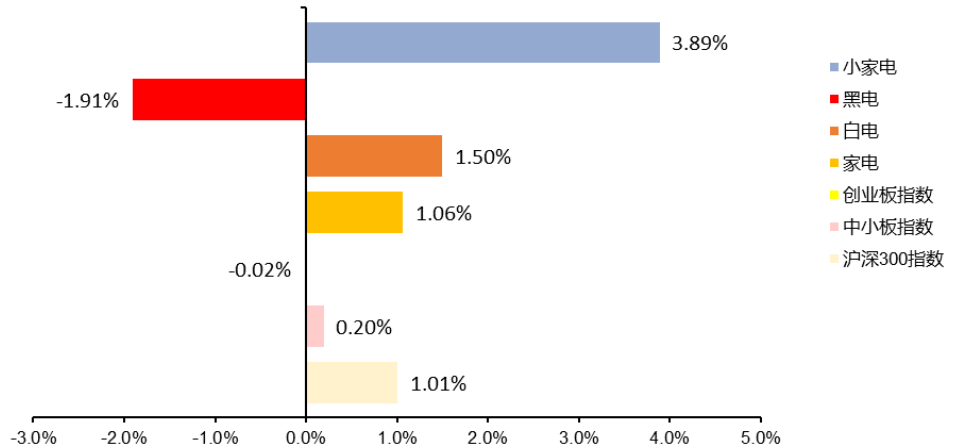
- 《家用电器-行业研究周报:年报季即将开始，关注业绩稳健的白电龙头——2019W12周观点》2019-03-24
- 《家用电器-行业点评:一季报业绩前瞻：地产后周期影响仍存，小家电行业景气度较高》2019-03-17
- 《家用电器-行业点评:没去家电展，你也不能错过的6大趋势——AWE2019观后感》2019-03-17



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+1.01%，创业板指数下跌-0.02%，中小板指数上涨+0.2%，家电板块上涨+1.06%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.5%、-1.91%、+3.89%。个股中，本周涨幅前五名是苏泊尔、华帝股份、老板电器、荣泰健康、奥马电器；本周跌幅前五名是圣莱达、毅昌股份、禾盛新材、飞乐音响、勤上股份。

图 1：本周家电板块走势



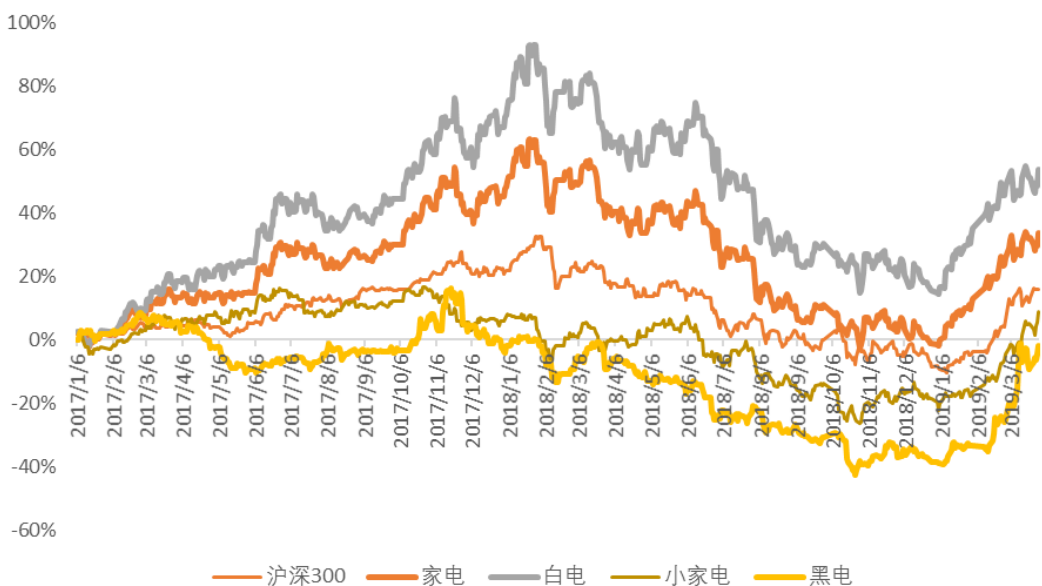
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002032.SZ	苏泊尔	15.77%	2.10%	1	002473.SZ	圣莱达	-18.82%	26.67%
2	002035.SZ	华帝股份	13.70%	20.19%	2	002420.SZ	毅昌股份	-13.30%	16.20%
3	002508.SZ	老板电器	13.54%	12.78%	3	002290.SZ	禾盛新材	-13.10%	15.89%
4	603579.SH	荣泰健康	9.07%	34.83%	4	600651.SH	飞乐音响	-12.70%	28.90%
5	002668.SZ	奥马电器	9.02%	54.72%	5	002638.SZ	勤上股份	-12.13%	18.95%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

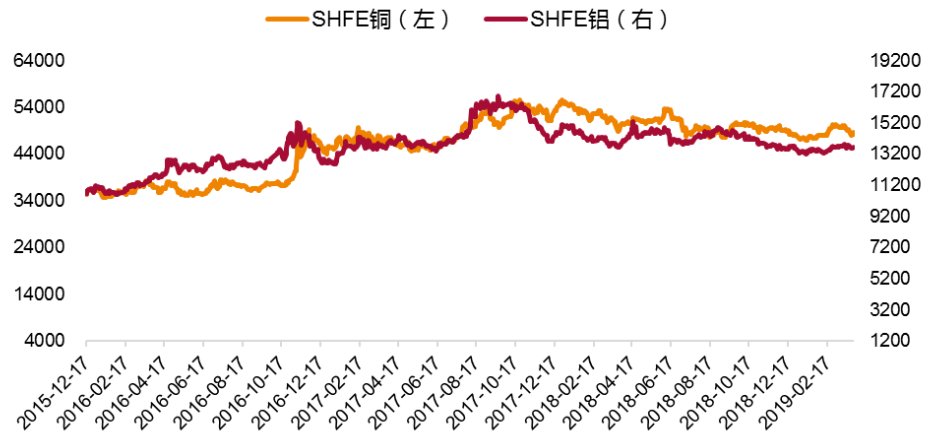


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

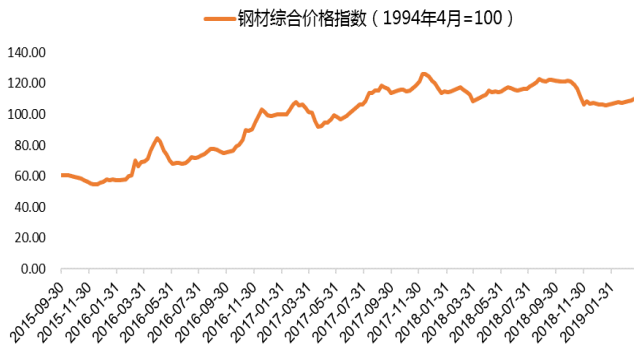
2019年3月29日, SHFE铜、铝现货结算价分别为48670和13665元/吨; SHFE铜相较于上周下跌-0.27%, 铝相较于上周下跌-0.33%。2019年以来铜价上涨+2.1%, 铝价上涨+2.4%。2019年3月29日, 中塑价格指数为939.33, 相较于上周下滑-0.04%, 2019年以来下滑-1.8%。2019年3月29日, 钢材综合价格指数为, 相较于上周价格下跌-0.43%, 2019年以来上涨+3.26%。

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

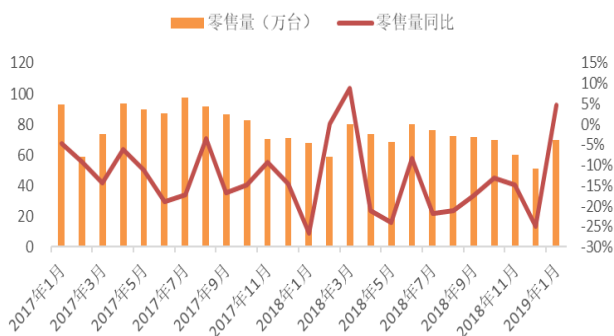
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

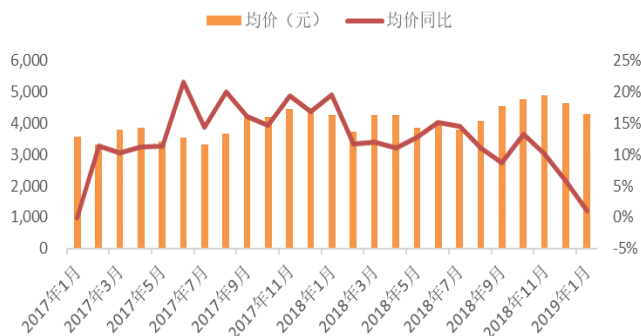
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



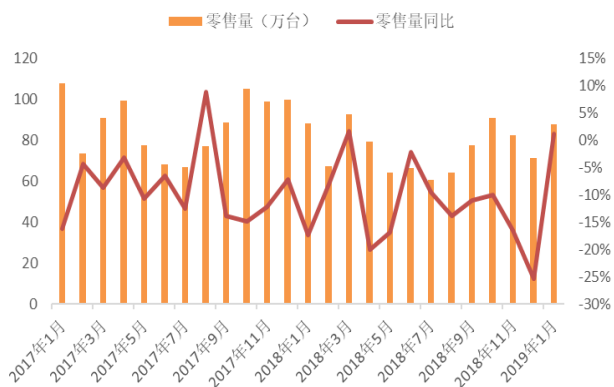
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



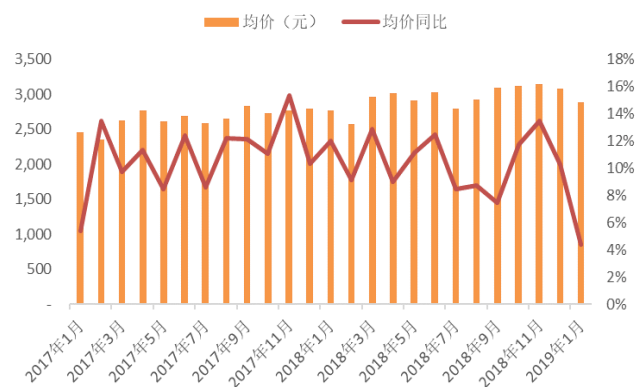
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



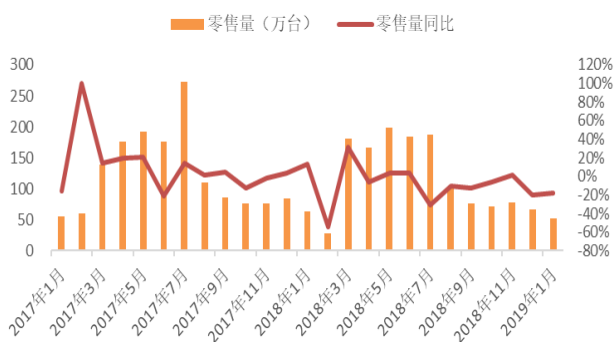
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



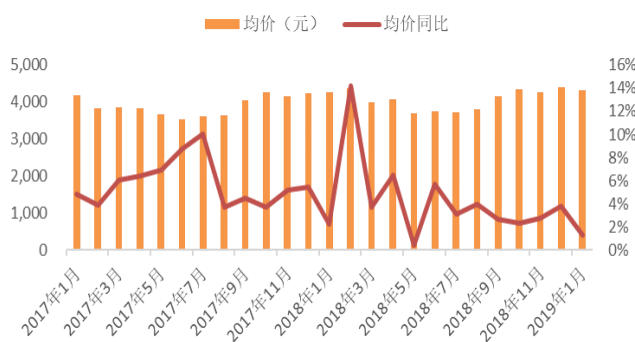
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

一周公司公告

表 2：一周公司公告

3月25日	创维数字	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 77.63 亿元, 同比增长 7.02%, 实现净利润 3.16 亿元, 同比增长 231.95%。2) 公司通过下属公司才智商店有限公司支付现金回购创维液晶 51% 股权, 通过发行股份购买液晶器件剩余 49% 股权。本次交易完成后, 公司与下属公司才智商店合计持有液晶器件 100% 的股权, 经协商作价 8.99 万元。
	长虹美菱	公司收到美国能源部《拟民事处罚的通知》称公司在 2014 年 5 月到 2016 年 10 月期间生产制造并在美国进行商业流通的一款冷藏(冻)柜产品年能源消耗量不符合美国联邦法规规定的最大允许能耗率。预计公司将向美国能源部支付 1,901,540 美元的罚款, 按 2018 年资产负债表日(2018 年 12 月 31 日)美元折算汇率 6.8632 计算, 将减少公司 2018 年度利润约 1,305 万元人民币。
	开能健康	公司完成注册资本变更登记, 注册资本变为 48,435,6758 万元。
	和而泰	公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 26.71 亿元, 同比增长 35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.22 亿元, 较上年同期增长 24.61%。
	和晶科技	为满足公司经营资金需求, 公司拟将持有的江苏中科新瑞科技股份有限公司 95% 股权(即 2,280 万股股份)质押给天津药研院, 以获得其为公司提供 2 亿元的授信额度, 期限为 12 个月。
	荣泰健康	公司获得高新技术企业认定, 有效期至 2020 年。
	珈伟新能	公司获得高新技术企业认定, 有效期至 2020 年。
3月26日	视源股份	公司 2018 年年度报告预约披露日期将由 2019 年 3 月 29 日变更为 2019 年 4 月 3 日。
	融捷健康	公司拟向合肥科技农村商业银行股份有限公司蜀山支行等两家银行申请人民币 1.3 亿元的短期综合授信额度, 授信期限为 1 年。
3月27日	苏泊尔	1) 公司 2018 年实现营业收入 178.51 亿元, 同比增长 22.75%; 净利润 16.70 亿元, 同比增长 25.91%; 2) 公司拟每 10 股派现 10.2 元(含税)。3) 公司拟以授予价格 1 元/股回购注销限制性股票共计 84.900 股。
	海尔电器	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业总收入 852.50 亿元人民币, 同比增长 8.3% 归母净利润 37.90 亿元, 同比增长 13.70%; 2) 拟派发末期股息每股港币 38 分; 3) 李华刚退任行政总裁职务, 获委任为本公司执行董事; 解居志接任行政总裁, 获委任为本公司执行董事; 谭丽霞退任公司非执行董事及审计委员会成员; 孙京岩退任本公司执行董事职务; 官少林获委任为本公司审计委员会成员。
	三花智控	公司全资子公司浙江三花汽车零部件有限公司被确定为上汽大众新能源电动汽车平台水冷板项目的供货商, 相关车型预计于 2020 年批量上市, 生命周期内累计销售额约 9 亿元。
	星帅尔	公司近日取得由国家知识产权局颁发的两项发明专利证书, 主要应用于微型热保护器。
	老板电器	公司获得与收益相关的政府补助 4526.23 万元
	浩泽净水	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业总收入 16.45 亿元人民币, 同比增长 6.2% 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比减少 51.05%; 2) 拟派发末期股息每股人民币 1.09 分。
	德豪润达	公司本次解除限售的股份数量合计 82,982,455 股, 上市流通日为 2019 年 4 月 1 日。
	海信家电	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现主营业务收入 327.91 亿元, 同比增长 7.76%; 实现归属于上市公司股东的净利润 13.77 亿元, 同比下降 31.75%。2) 公司拟定 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 3.03 元(含税)。
3月28日	长虹美菱	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现主营业务收入 174.90 亿元, 同比增长 4.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.39 亿元, 同比上升 19.05%。2) 公司拟定 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元(含税)。
	佛山照明	1) 公司发布 2018 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 38.02 亿元, 同比增长 0.05%, 实现归属于上市公司股东的净利润 3.78 亿元, 同比下降 48.99%, 下降的主要原因为公司 2018 年获得的投资收益大幅减少。2) 公司拟定 2018 年度利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.56 元(含税)。
	视源股份	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 9.42 亿元, 上市时间 2019 年 4 月 2

		日, 存续的起止日期 2019 年 3 月 11 日至 2025 年 3 月 11 日。
新宝股份		公司对全资子公司东菱智慧增资方案变更为以自有资金增资人民币 19,000 万元 (原为公司增资 8,880 万, 全资子公司龙图企业增资 10,120 万元), 总体增资金额不变。
中科新材		公司发布 2019 年第一季度业绩预告: 预计盈利-399.56 万~399.56 万元, 同比下降 80%~120%。下降原因为本期汇兑损失增加和本期商业保理业务应收账款计提坏账准备增幅较大。
秀强股份		公司董事赵庆忠先生、监事王斌先生因个人资金需求计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内, 以集中竞价方式减持其所持的公司股份合计不超过 290,625 股 (即不超过公司总股本的 0.05%)。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

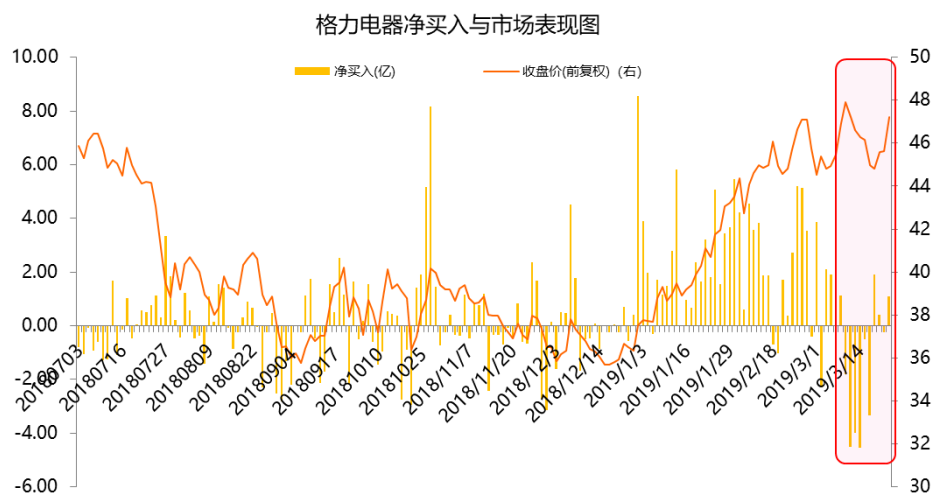
投资建议

本周发布产业在线冰洗数据。从单月数据来看, 冰箱方面, 产量 391.5 万台, 销量 422.2 万台, 同比分别+5.4%、-7.5%, 其中内销景气度下滑, 2 月销售量为 256.5 万台, 同比下滑 2.9%, 外销则受前期抢出口影响, 增速由正转负, 外销量 165.7 万台, 同比下滑 13.8%, 具体到公司来看, 海尔内销增速情况好于行业, 2 月内销同比-1.2%。洗衣机方面, 2 月产量 379.0 万台, 销量 394.9 万台, 同比分别-1.0%、-10.9%, 外销方面波动幅度较大, 出口 99.6 万台, 同比下滑 32.3%, 内销情况好转, 下滑趋势有所缓解。从市场份额来看, 龙头集中度仍在提升, 冰箱方面, 海尔内销相较于去年同期提升 0.6 pct, 美的外销提升 0.7 pct; 洗衣机方面, 海尔内销提升 0.5 pct, 外销提升 5.7 pct, 美的内外销分别提升 1.8pct、0.9pct。

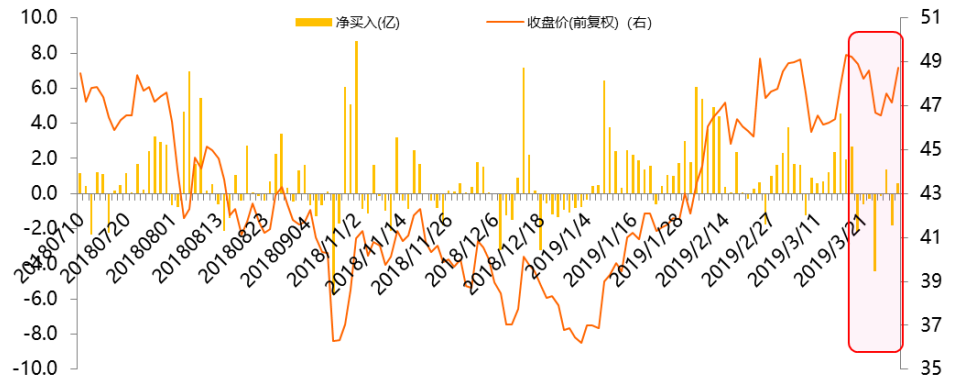
由于春节因素的扰动, 我们综合 1-2 月数据来看, 冰洗内销小幅下滑, 冰箱外销则受 1 月亮眼表现的影响, 1-2 月仍保持增长。具体到公司看今年累计出货情况, 冰箱方面, 海尔、美的、海信科龙内销同比提升 0.5%、5.3%、-8.1%, 外销同比增速分别为-47.8%、+17.8%、+5.1%; 洗衣机方面, 海尔和美的内销同比提升 0.8%和 4.5%, 外销累计提升 25.8%和 20.3%。**我们认为, 外销方面增速受去年贸易战等不确定因素影响造成抢单, 未来增速进一步下滑趋势较为确定, 随着近期地产竣工数据的好转, 建议接下来主要关注内销数据的拐点。**

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**, 积极向内销 ODM 龙头转型的西式小家电龙头企业**新宝股份**。推荐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**; 将海信日立纳入合并报表, 转型中央空调龙头企业的**海信家电**。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**。

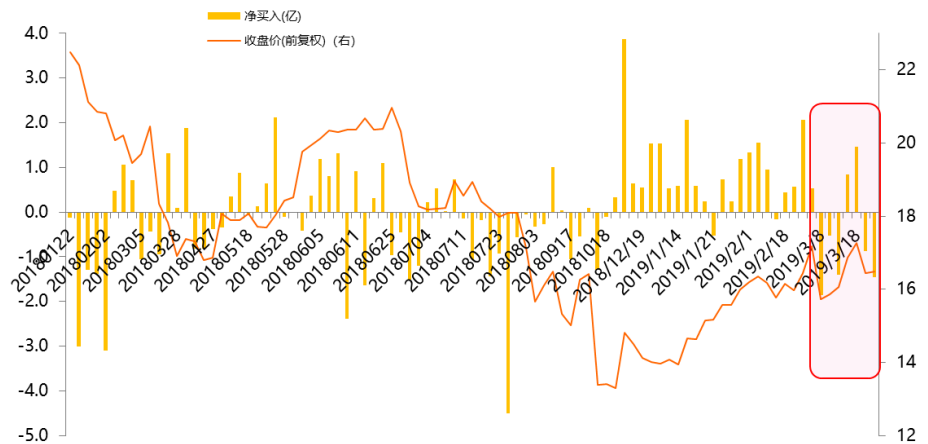
图 12: 北上净买入动荡



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 15.62x、14.46xPE，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 20.63x、16.67xPE，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 10.63x、9.65xPE，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 23.04x、18.65xPE，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 48.35x、35.63xPE，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 19-20 年分别 29.89x、24.20xPE，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 13.47x、12.13xPE，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 29 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	3210.76	48.73	2.63	3.12	3.37	18.53	15.62	14.46	12.02	4.05
	000418.SZ	小天鹅A	360.08	56.93	2.38	2.86	3.46	23.92	19.91	16.45	11.98	4.75
	000651.SZ	格力电器	2840.03	47.21	3.72	4.44	4.89	12.69	10.63	9.65	11.79	4.00
	000921.SZ	海信科龙	183.42	13.46	1.48	0.92	1.06	9.09	14.63	12.70	4.94	2.73
厨电	600690.SH	青岛海尔	1089.64	17.11	1.09	1.27	1.41	15.70	13.47	12.13	5.25	3.26
	002508.SZ	老板电器	305.59	32.20	1.54	1.73	2.02	20.91	18.61	15.94	5.88	5.47
小家电	002032.SZ	苏泊尔	616.18	75.03	1.59	2.03	2.51	47.19	36.96	29.89	6.81	11.01
	002242.SZ	九阳股份	177.06	23.07	0.90	0.96	1.12	25.63	24.03	20.60	4.82	4.78
	002403.SZ	爱仕达	32.93	9.40	0.49	0.60	0.70	19.18	15.67	13.43	6.34	1.48
	603868.SH	飞科电器	192.27	44.14	1.92	2.32	2.80	22.99	19.03	15.76	5.93	7.44
	603355.SH	莱克电气	105.66	26.35	0.91	1.01	1.35	28.96	26.09	19.52	8.26	3.19
黑电	002705.SZ	新宝股份	104.19	13.00	0.51	0.63	0.78	25.49	20.63	16.67	4.70	2.76
	000100.SZ	TCL集团	550.12	4.06	0.22	0.28	0.34	18.64	14.50	11.94	2.30	1.77
	002429.SZ	兆驰股份	148.03	3.27	0.13	0.17	0.21	25.15	19.24	15.57	1.85	1.77
上游	600060.SH	海信电器	137.65	10.52	0.72	0.74	0.82	14.61	14.22	12.83	10.80	0.97
	002686.SZ	亿利达	36.31	8.22	0.32	0.70	0.93	25.77	11.74	8.84	3.45	2.38
	002050.SZ	三花智控	333.87	15.67	0.58	0.61	0.68	27.02	25.69	23.04	3.81	4.12

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