

家用电器

 证券研究报告
 2019年04月07日

家电多品类线上表现亮眼——2019W14 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

- 《家用电器-行业点评:慢读年报系列一:解读新宝和苏泊尔的 ROE 之差》 2019-04-05
- 《家用电器-行业研究周报:洗衣机内销好转,龙头集中度提升——2019W13 周观点》 2019-04-01
- 《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

本周家电板块走势: 本周沪深 300 指数上涨+4.9%, 创业板指数上涨+4.94%, 中小板指数上涨+4.43%, 家电板块上涨+5.02%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+5.58%、+2.33%、+3.6%。个股中, 本周涨幅前五名是天银机电、华帝股份、海信科龙、哈尔斯、海立股份; 本周跌幅前五名是苏泊尔、亿利达、得邦照明、视源股份、创维数码。

原材料价格走势: 2019 年 4 月 04 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 49410 和 13760 元/吨; SHFE 铜相较于上周上涨+1.52%, 铝相较于上周上涨+0.7%。2019 年以来铜价上涨+3.65%, 铝价上涨+3.11%。2019 年 4 月 04 日, 中塑价格指数为 951.36, 相较于上周上涨+1.28%, 2019 年以来下滑-0.54%。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: 中怡康线上周度数据发布, 整体来看, 大家电方面尤以白电线上增速表现靓丽, 小家电则在产品结构上变化明显。分品类看, 空调整体保持 40%以上的增速, 其中线上占比较高的奥克斯和美的销量增速高达 23.4%和 64.5%, 而格力则同比下滑 11.4%, 主要系格力均价过高而美的在 3 月各类促销活动丰富, 回溯去年的生产情况, 美的主要库存处于原材料较低位置的 12 月份开始制造, 在现在这个时点带来一定的成本优势, 但对于是否是价格战的开始无需过多担心; 洗衣机和冰箱整体保持 20%左右的增速, 美的、海尔表现尤其亮眼; 以烟灶为代表的厨电销量仍延续去年的下滑趋势, 虽然近期地产数据有所好转, 但由于厨电装修存在一定滞后性, 我们预计第三季度销售情况会看到一定改善; 以吸尘器、扫地机器人为代表的清洁类小家电同比销量变化不大, 但销售额均有所提升, 特别是科沃斯零售量同比提升 32.1%, 零售额同比提升 74.6%, 产品结构逐渐改善, 同时其在吸尘器业务增速亮眼, 快速攫取市场份额。

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。

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 2019-04-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
000333.SZ	美的集团	53.65	买入	2.63	3.12	3.37	3.75	20.40	17.20	15.92	14.31
002050.SZ	三花智控	16.92	买入	0.58	0.61	0.68	0.84	29.17	27.74	24.88	20.14
002032.SZ	苏泊尔	72.53	买入	1.59	2.03	2.51	3.10	45.62	35.73	28.90	23.40
600690.SH	青岛海尔	18.24	买入	1.09	1.27	1.41	1.55	16.73	14.36	12.94	11.77
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	59.70	增持	0.94	1.26	1.71	2.33	63.51	47.38	34.91	25.62
002705.SZ	新宝股份	13.95	买入	0.51	0.63	0.78	0.92	27.35	22.14	17.88	15.16

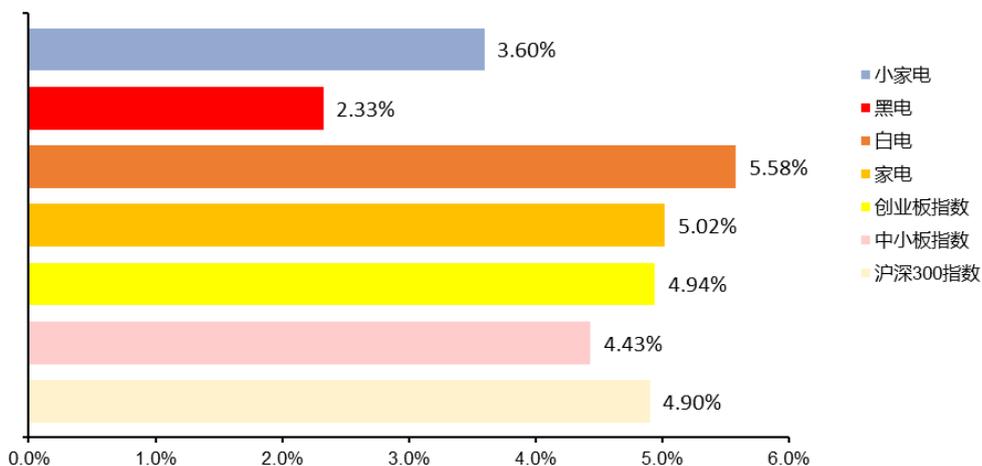
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数上涨+4.9%，创业板指数上涨+4.94%，中小板指数上涨+4.43%，家电板块上涨+5.02%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+5.58%、+2.33%、+3.60%。个股中，本周涨幅前五名是天银机电、华帝股份、海信科龙、哈尔斯、海立股份；本周跌幅前五名是苏泊尔、亿利达、得邦照明、视源股份、创维数码。

图 1：本周家电板块走势



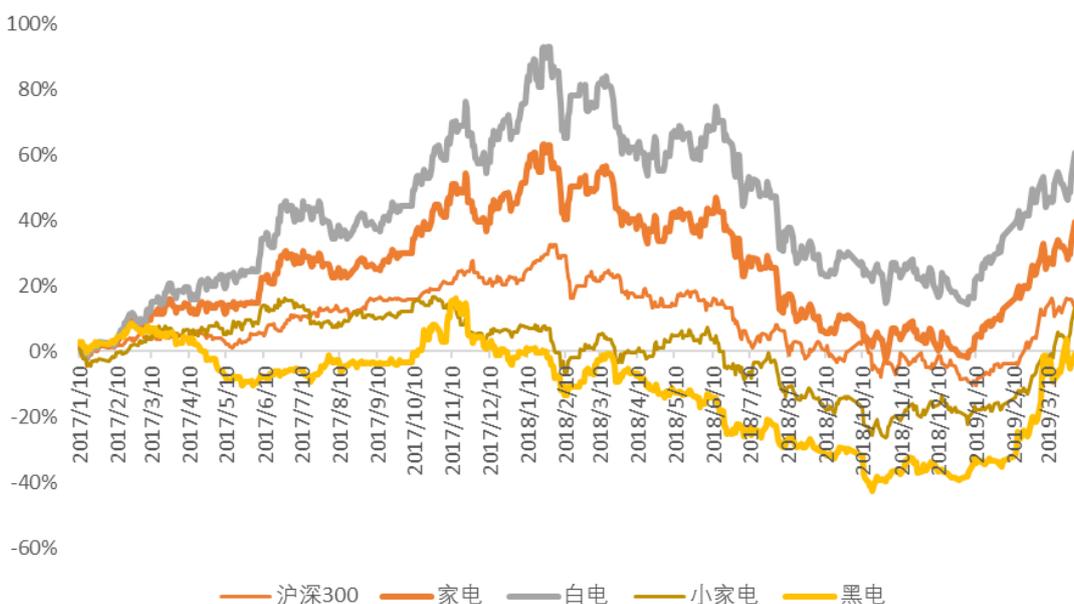
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	300342.SZ	天银机电	15.35%	12.14%	1	002032.SZ	苏泊尔	-3.33%	2.40%
2	002035.SZ	华帝股份	13.97%	14.28%	2	002686.SZ	亿利达	-3.28%	8.57%
3	000921.SZ	海信科龙	13.30%	8.15%	3	603303.SH	得邦照明	-2.87%	25.47%
4	002615.SZ	哈尔斯	13.12%	25.90%	4	002841.SZ	视源股份	-1.66%	8.20%
5	600619.SH	海立股份	12.98%	11.48%	5	0751.HK	创维数码	-1.50%	3.52%

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4月04日, SHFE铜、铝现货结算价分别为49410和13760元/吨; SHFE铜相较于上周上涨+1.52%, 铝相较于上周上涨+0.7%。2019年以来铜价上涨+3.65%, 铝价上涨+3.11%。2019年4月04日, 中塑价格指数为951.36, 相较于上周上涨+1.28%, 2019年以来下滑-0.54%。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

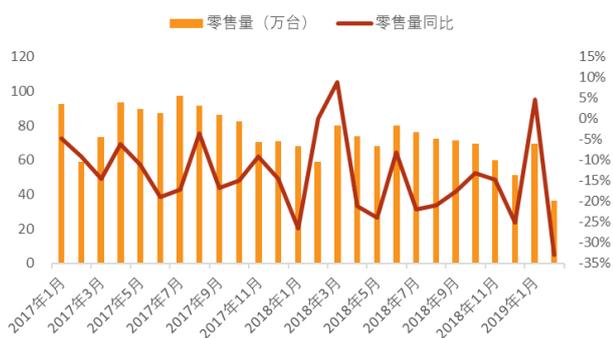
图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

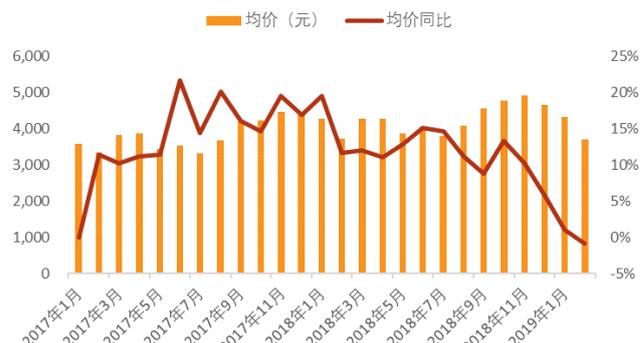
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



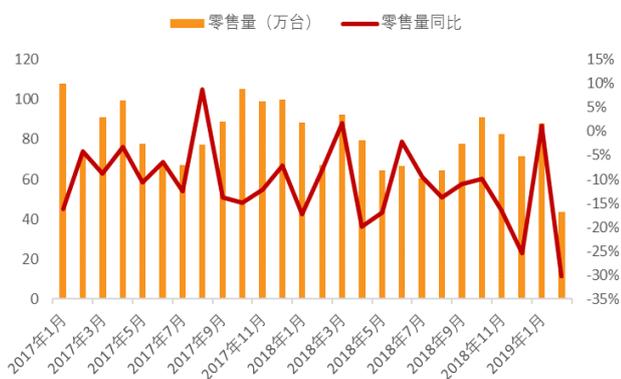
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



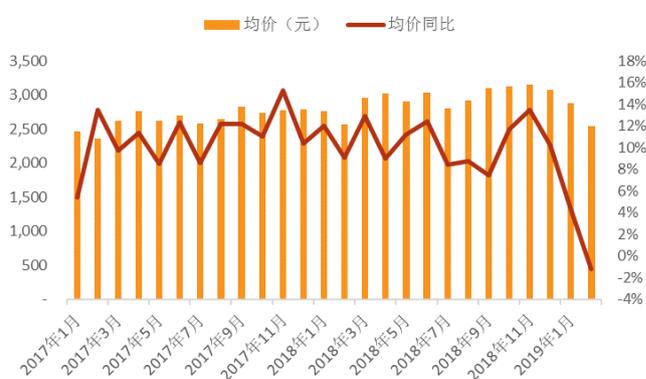
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



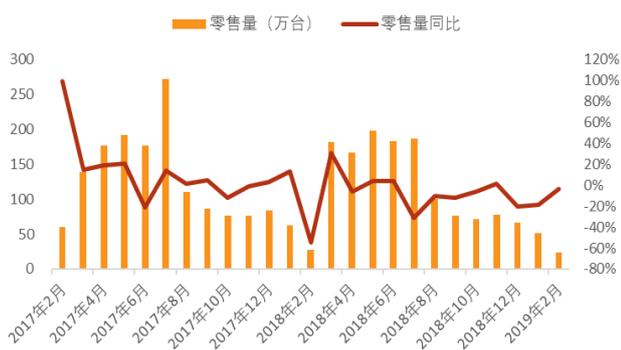
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

4月1日	格力电器	因收到控股股东格力集团正筹划转让所持有的部分公司股权的通知,可能涉及公司控制权变动,公司股票于2019年4月1日(星期一)开市起停牌,预计停牌时间不超过5个交易日。
	九阳股份	公司董事姜广勇、高级管理人员裘剑调计划在本公告披露之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易方式分别减持其直接持有的公司股份不超过30万股(占公司总股本的0.0391%)和15万股(占公司总股本的0.0049%)。
	中科新材	持股5%以上股东赵东明先生将其所持有的55.13%的公司股票(占公司总股本的11.99%)办理解除质押业务。
	飞乐音响	申安联合因执行法院判决及经营资金需求将持有的公司无限售流通股4350万股被司法划转至孙海峰名下(占总股本的4.4%),并通过大宗交易分两次减持所持有的公司无限售流通股600万股(占公司总股本的0.60%)。
4月2日	三花智控	1)公司发布2018年年度报告:报告期内,公司实现营业收入108.36亿元,同比增长13.10%,实现归属于上市公司股东的净利润12.92亿元,同比上升4.56%。2)2018年利润分配预案为:向全体股东每10股派发现金红利2.50元(含税),共计5.29亿元;以资本公积金向全体股东每10股转增3股。
	东方电热	公司获高新技术企业认定,有效期至2020年。
	海信电器	公司为满足控股子公司TVS实际资金需要及外汇风险控制需要,同意为其融资及远期外汇资金交易业务提供担保上线由不超过230亿日元调整至不超过300亿日元。
4月3日	莱克电气	公司拟以人民币2,000万元,向莱克(苏州)投资有限公司出售公司全资子公司莱克电气信息科技有限公司(苏州)有限公司100%股权。
	视源股份	周勇先生辞去公司董事长、董事、战略委员会委员职务,出任首席投资官,领导公司在投资方面的工作。公司同意选举王毅然先生担任公司董事长(辞任副董事长);同意增补王毅然先生为战略委员会委员;同意提名增补公司现任总经理刘丹凤女士为公司非独立董事候选人。

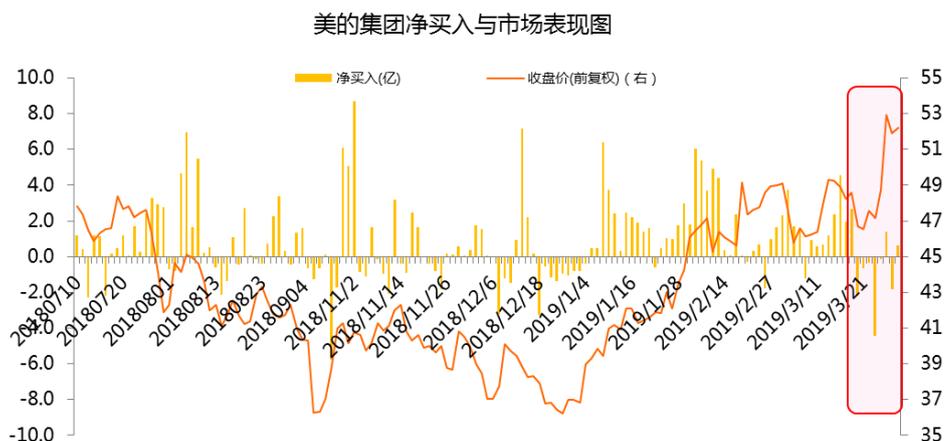
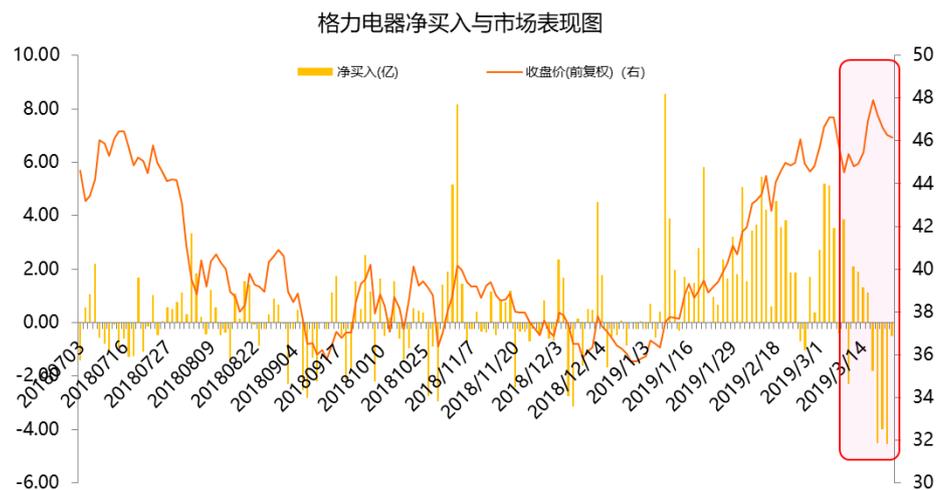
资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

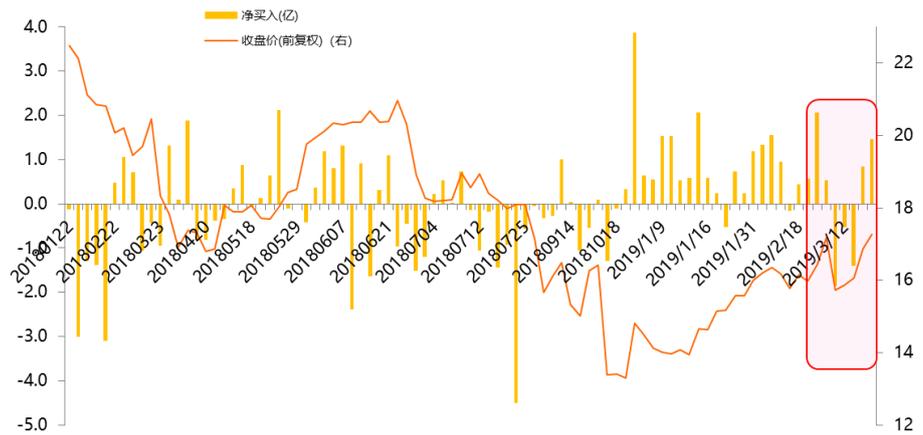
中怡康线上周度数据发布，整体来看，大家电方面尤以白电线上增速表现靓丽，小家电则在产品结构上变化明显。分品类看，空调整体保持 40% 以上的增速，其中线上占比较高的奥克斯和美的销量增速高达 23.4% 和 64.5%，而格力则同比下滑 11.4%，主要系格力均价过高而美的在 3 月各类促销活动丰富，回溯去年的生产情况，美的主要库存在处于原材料较低位置的 12 月份开始制造，在现在这个时点带来一定的成本优势，但对于是否是价格战的开始无需过多担心；**洗衣机和冰箱**整体保持 20% 左右的增速，美的、海尔表现尤其亮眼；以烟灶为代表的**厨电**销量仍延续去年的下滑趋势，虽然近期地产数据有所好转，但由于厨电装修存在一定滞后性，我们预计第三季度销售情况会看到一定改善；**彩电**整体销量同比增加 34.6%，主要由性价比高的小米以及 3 月促销活动较多带动；以吸尘器、扫地机器人为代表的**清洁类小家电**同比销量变化不大，但销售额均有所提升，特别是科沃斯零售量同比提升 32.1%，零售额同比提升 74.6%，产品结构逐渐改善，同时其在吸尘器业务增速亮眼，快速攫取市场份额。

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



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

慢读年报系列一：解读新宝和苏泊尔的 ROE 之差

杜邦分解：新宝股份和苏泊尔的 ROE 区别在哪里？

新宝和苏泊尔虽然同属于小家电行业，但由于企业之间业务、商业模式的不同，其 ROE 水平也各不相同。从 ROE 水平直观来看，历史上新宝的 ROE 水平稳定在 15% 左右，而苏泊尔的 ROE 在 2012 年开始从 15% 持续攀升至 2018 年的 30%，而这其中新宝与苏泊尔的差异来自于哪里呢？

- 净利润率的差异——由商业模式的不同所决定
- 相对类似的杠杆下，资产周转率成为二者 ROE 差异的重要原因

新宝和苏泊尔资产周转率的差异来自于哪里呢？

从固定资产规模上来看，苏泊尔显著低于新宝股份，而从单位固定资产投资转化成收入规模来看，苏泊尔则要远高于新宝股份。而如果我们把固定资产细项进一步拆分，会发现新宝股份和苏泊尔在房屋及建筑物上的固定资产投入差异不大，而在机器设备的投入上新宝股份则要远高于苏泊尔。

我们认为，正是由于因为新宝代工业务中所涉及到的品类数量比苏泊尔多，但单个品类的规模又比苏泊尔小，这就造成了这两家企业的资产周转率和净利润率的差异。苏泊尔的大单品优势是内销 2C 业务与出口 2B 业务相结合所产生的（例如苏泊尔的电水壶单品年生产量超过 1000 万台），与此同时，2017 年之后，由于苏泊尔开始利用代工模式进入一些新品类，产生收入规模所需要的固定资产金额比例进一步降低，这也显示出 2C 端有竞争力的优质品牌，其引流与快速变现的能力在进一步加强。

换位思考，新宝下一步应该怎么做？

从提升 ROE 的角度看，新宝可以选择两个路线：1) 提升利润率；2) 提高周转率。从员工数量及员工人均产出来看，新宝拥有更多的员工，但人均产出较苏泊尔存在较大差距，因此，如果进一步降低员工数量，提高员工生产效率成为提升利润率的重要方式。

我们认为，人均产值较苏泊尔低的核心原因在于，单品类上的生产规模不足，导致的规模效应问题。由于新宝的原有代工业务受制于品牌方的需求，为了维持其在代工业务上的行

业地位，在历史上不断地扩张进入新品类，于是造成公司目前从厨房家电到生活家电，再到个护家电的品类上的全线覆盖。全线覆盖意味着，每个品类都有相匹配的研发与生产人员，以及其所对应的生产设备。因此提升单个品类的收入规模是提升利润率且提高周转率的共同解答。

我们认为，目前消费市场将进一步呈现出碎片化以及渠道碎片化的两大重要行业趋势，这意味着庞大的小众品牌的蓝海在崛起，在这样的细分市场中，具有设计能力的制造代工能力成为产业链更为关键的环节。在这个背景下，新宝股份利用新营销模式在诸多崛起的新渠道中发展自主品牌的同时，也不不断加强国内流量品牌的代工业务，这是新宝在现阶段有望提升 ROE 的关键战略转型。

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。

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 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 4 月 4 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	3534.93	53.65	2.63	3.12	3.37	20.40	17.20	15.92	12.02	4.46
	000418.SZ	小天鹅A	401.50	63.48	2.38	2.94	3.20	26.67	21.59	19.84	11.98	5.30
	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	海信家电	207.82	15.25	1.47	1.01	1.16	10.37	15.10	13.15	4.94	3.09
	600690.SH	青岛海尔	1161.60	18.24	1.09	1.27	1.41	16.73	14.36	12.94	5.25	3.47
厨电	002508.SZ	老板电器	317.92	33.50	1.54	1.73	2.02	21.75	19.36	16.58	5.88	5.69
	002032.SZ	苏泊尔	595.65	72.53	1.59	2.03	2.51	45.62	35.73	28.90	6.81	10.65
小家电	002242.SZ	九阳股份	192.42	25.07	0.90	0.98	1.10	27.86	25.58	22.79	4.82	5.20
	002403.SZ	爱仕达	35.21	10.05	0.49	0.60	0.70	20.51	16.75	14.36	6.34	1.59
	603868.SH	飞科电器	197.85	45.42	1.92	2.32	2.80	23.66	19.58	16.22	5.93	7.65
	603355.SH	莱克电气	109.11	27.21	0.91	1.01	1.35	29.90	26.94	20.16	8.26	3.30
	002705.SZ	新宝股份	111.81	13.95	0.51	0.63	0.78	27.35	22.14	17.88	4.70	2.97
黑电	000100.SZ	TCL集团	552.83	4.08	0.22	0.28	0.34	18.73	14.57	12.00	2.30	1.78
	002429.SZ	兆驰股份	151.65	3.35	0.13	0.17	0.21	25.77	19.71	15.95	1.85	1.81
	600060.SH	海信电器	144.98	11.08	0.72	0.74	0.82	15.39	14.97	13.51	10.80	1.03
上游	002686.SZ	亿利达	35.11	7.95	0.32	0.70	0.93	24.92	11.36	8.55	3.45	2.30
	002050.SZ	三花智控	360.51	16.92	0.58	0.61	0.68	29.17	27.74	24.88	3.81	4.45

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