

家用电器

证券研究报告
2019年05月26日

最终入富名单出炉，家电板块估值中枢有望提升——2019W21 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 指数下跌-1.5%，创业板指数下跌-2.37%，中小板指数下跌-3.41%，家电板块下跌-1.58%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.45%、-5.67%、+0.2%。个股中，本周涨幅前五名是立霸股份、勤上股份、奥马电器、苏泊尔、飞科电器；本周跌幅前五名是天银机电、*ST 德豪、珈伟新能、*ST 中科、康盛股份。

原材料价格走势

2019年5月24日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47130 和 14240 元/吨；SHFE 铜相较于上周下跌-1.05%，铝相较于上周下跌-0.35%。2019 年以来铜价下跌-1.13%，铝价上涨+6.71%。2019 年 5 月 24 日，中塑价格指数为 925.89，相较于上周下滑-0.57%，2019 年以来下滑-3.2%。2019 年 5 月 17 日，钢材综合价格指数为 111.8，相较于上上周价格下跌-0.8%，2019 年以来上涨+5.24%。

投资建议

本周六全球知名指数编制公司富时罗素公布纳入其旗舰指数富时全球股票指数系列的 A 股名单，同时宣布将于 2019 年 6 月 21 日开盘后正式开启纳入 A 股的第一步，纳入因子为 5%。根据我们的梳理，家电板块共有 30 支股票被纳入最终名单之中，其中，由于美的集团外资可投资比例较小，暂从名单中剔除。与本月中旬 MSCI 公布扩容名单相比，FTSE 的名单中涵盖个股更多。

接下来，到了九月，FTSE 及 MSCI 都将进一步提升 A 股纳入比例，届时将会有更多被动资金流入。从中长期的角度来看，我们预计投资者结构的变化对于市场的影响或将持续 2-3 年，同时家电板块估值中枢有望随着外资的进入持续提升。参考海外家电企业的估值情况，中国白电龙头的估值仍存在上升空间，建议关注格力电器、美的集团、青岛海尔。

回归短期来看，近期财政部、国家税务总局发布了全国税收数据，1-4 个月税收收入同比下降 30.9%，随着 618 年中大促的到来，减税效应或在上半年促销幅度最大的六月集中体现出来。同时发改委近期继续强调要加快落实家电等领域促进消费的政策，以及受贸易战加剧的影响，短期内销表现或将成为公司整体业绩的驱动因素，建议关注白电及厨电行业的各大龙头公司，以及消费属性更强的小家电板块，建议关注苏泊尔、九阳股份、科沃斯。

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-行业点评:新宝股份:牵手互联网品牌打造 ODM 龙头, 摩飞爆款引领自主品牌升级》2019-05-22
- 《家用电器-行业研究周报:4 月家电社零增速放缓, 需求分散和促销提前是主因——2019W20 周观点》2019-05-20
- 《家用电器-行业专题研究:10 个问题看清家电行业年报 & 一季报》2019-05-19

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-24	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	49.82	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	16.23	14.11	12.46	11.00
002705.SZ	新宝股份	10.39	买入	0.63	0.76	0.90	1.06	16.49	13.67	11.54	9.80
000651.SZ	格力电器	53.90	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.36	11.23	10.15	9.23
600690.SH	青岛海尔	16.12	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	13.78	12.50	11.35	10.40
000921.SZ	海信家电	12.53	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	12.41	9.49	8.24	7.16
002050.SZ	三花智控	10.31	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	16.90	15.16	12.73	10.31
002032.SZ	苏泊尔	70.03	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	34.50	29.18	24.75	21.09

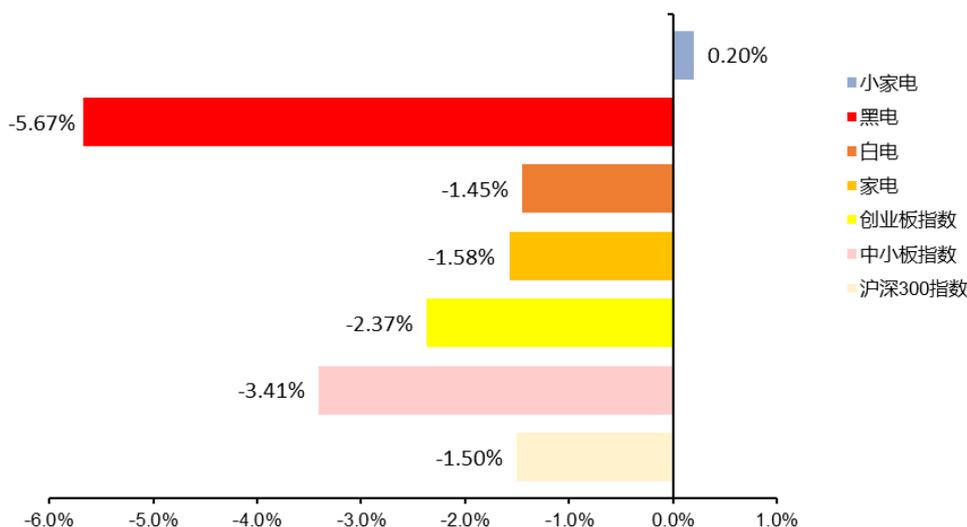
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-1.5%，创业板指数下跌-2.37%，中小板指数下跌-3.41%，家电板块下跌-1.58%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.45%、-5.67%、+0.20%。个股中，本周涨幅前五名是立霸股份、勤上股份、奥马电器、苏泊尔、飞科电器；本周跌幅前五名是天银机电、*ST 德豪、珈伟新能、*ST 中科、康盛股份。

图 1：本周家电板块走势



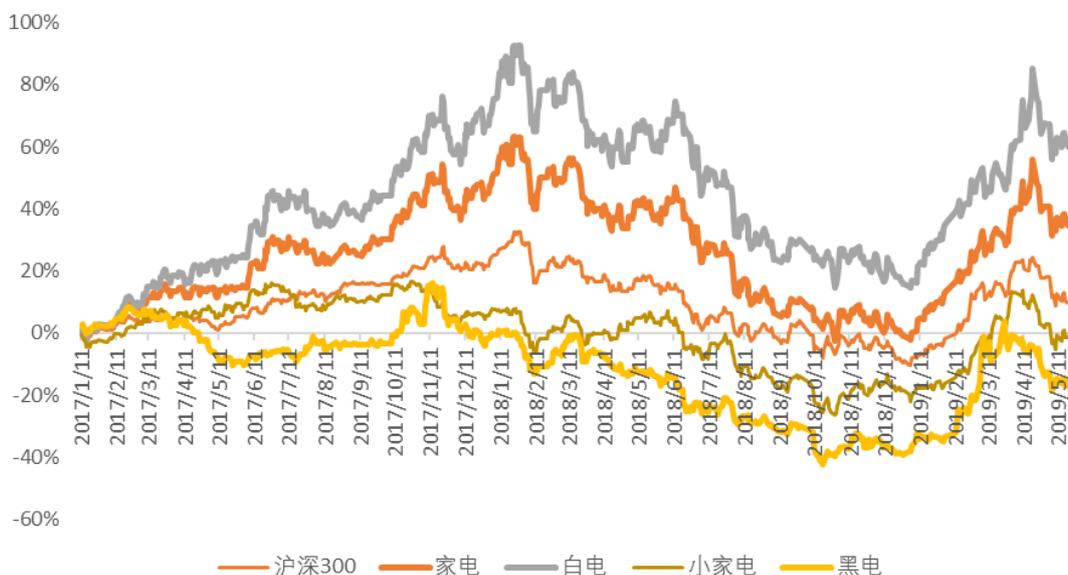
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	603519.SH	立霸股份	12.35%	5.51%	1	300342.SZ	天银机电	-16.94%	39.75%
2	002638.SZ	勤上股份	7.30%	14.49%	2	002005.SZ	*ST 德豪	-12.22%	5.36%
3	002668.SZ	奥马电器	6.19%	65.90%	3	300317.SZ	珈伟新能	-10.65%	9.15%
4	002032.SZ	苏泊尔	5.20%	2.06%	4	002290.SZ	*ST 中科	-10.23%	11.31%
5	603868.SH	飞科电器	4.01%	0.90%	5	002418.SZ	康盛股份	-9.15%	20.17%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

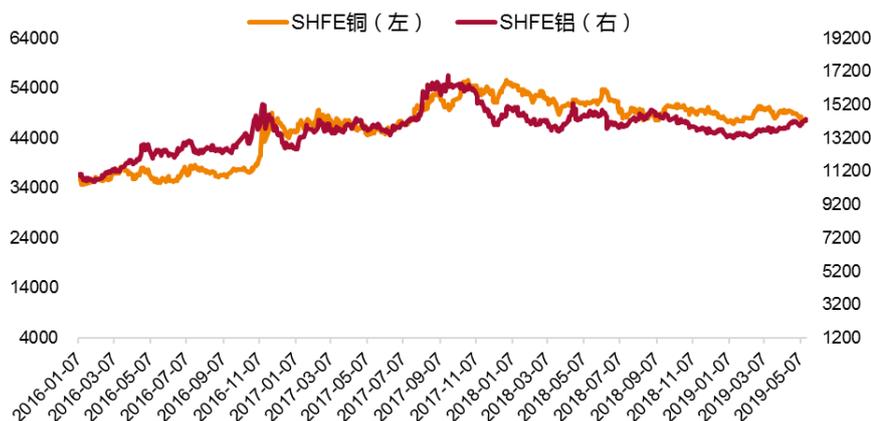


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年5月24日, SHFE铜、铝现货结算价分别为47130和14240元/吨; SHFE铜相较于上周下跌-1.05%, 铝相较于上周下跌-0.35%。2019年以来铜价下跌-1.13%, 铝价上涨+6.71%。2019年5月24日, 中塑价格指数为925.89, 相较于上周下滑-0.57%, 2019年以来下滑-3.2%。2019年5月17日, 钢材综合价格指数为111.8, 相较于上上周价格下跌-0.8%, 2019年以来上涨+5.24%。

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

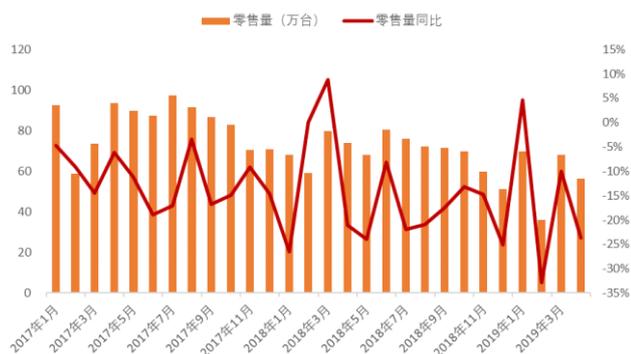
图 5: 塑料价格走势 (单位: 2005年11月1日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

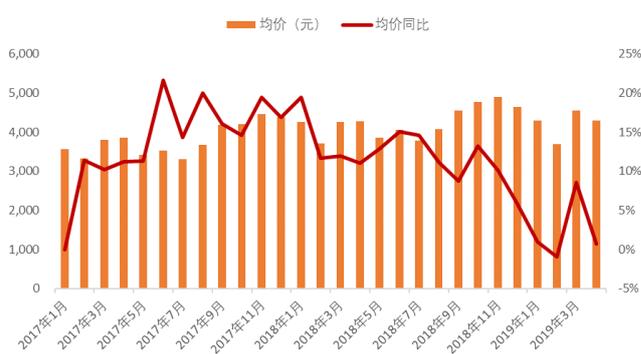
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



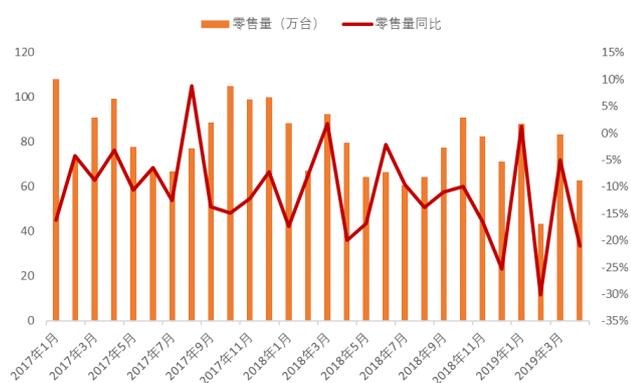
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



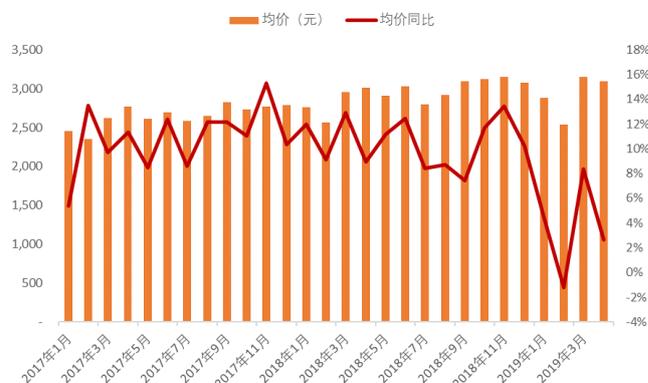
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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



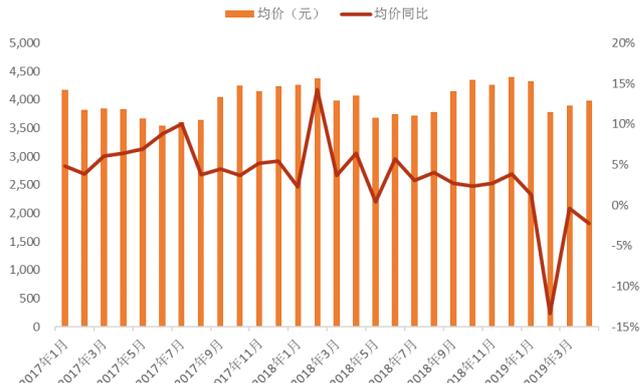
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

行业零售数据

图 12：天猫旗舰店销售数据

天猫商城旗舰店销售数据				
				更新时间
				2019/5/19
店铺	过去四周累计数据			
	销量 (台/个)	销量同比	均价 (元)	均价同比
格力官方旗舰店	137,736	-31%	2624	8%
海尔官方旗舰店	233,881	13%	1936	7%
美的官方旗舰店	555,949	28%	792	-1%
小天鹅官方旗舰店	35,186	54%	1847	1%
海信电视官方旗舰店	19,183	-10%	2598	6%
创维官方旗舰店	12,096	-18%	2421	-5%
小米官方旗舰店	1,655,813	33%	532	42%
方太官方旗舰店	14,775	10%	3963	-10%
苏泊尔官方旗舰店	92,698	-8%	326	18%
摩飞电器旗舰店	19,168	66%	413	32%
飞科官方旗舰店	749,859	11%	79	-4%
戴森官方旗舰店	28,652	18%	3001	-6%
科沃斯旗舰店	33,167	-16%	1695	2%
石头电器旗舰店	8,473	-1%	1784	18%

注：①此处仅为天猫旗舰店数据，不具有完全代表性；②店铺销售品类繁杂，应综合考虑销量和均价变动情况。

资料来源：天猫商城，天风证券研究所

一周公司公告

表 2：一周公司公告

5月20日	美的集团	获得收购请求权的股东可在申报日（2019年5月15日至2019年5月21日之间的交易日）上午9:30-11:30，下午1:00-3:00内以其所持有的本公司A股股票按照36.27元/股的价格全部或部分申报行使收购请求权，相应将其持有的本公司股票过户给收购请求权提供方美的集团。5月22日公司将公告收购请求权申报结果并申请股票复牌，5月23日美的集团股票复牌交易。
	小天鹅A	现金选择权申报期间，公司于每个交易日内刊登提示性公告，申报截止时间为2019年5月21日下午3点整。2019年5月22日，公司将公告现金选择权申报结果。
	深康佳A	公司拟通过控股子公司康佳环嘉（河南）环保科技有限公司在河南省兰考县投资建设环保业务产业基地，项目用地面积约484亩，计容建筑面积约12.23万平方米（以最终批准的规划方案为准），固定资产投资不超过3.00亿元，项目建设周期为18个月。
	奇精机械	公司将于2019年5月21日回购注销对钟飞、肖华、唐洪持有的全部未解锁限制性股票和剩余106名激励对象持有的第二个解除限售期未达解锁条件的限制性股票合计0.02亿股，占原总股本的1.2%。
	奥马电器	持股5%以上的股东天安计划自2019年3月13日起十五个交易日后的三个月内通过集中竞价方式减持不超过奥马电器总股本的1%，即不超过0.11亿股。截至2019年5月18日，天安人寿减持计划的减持时间已过半，共减持股数占总股本的0.5%。
5月21日	美的集团	1) 美的集团收购请求权申报结果：收购请求权持有人每持有1份该等权利有权向收购请求权提供方出售1股本公司股份。在本次收购请求权申报期内，没有投资者申报行使美的集团收购请求权。 2) 公司股票自2019年5月22日（星期三）上午开市起复牌。
	小天鹅A	美的集团换股吸收合并小天鹅现金选择权申报结果：现金选择权持有人每持有1份该等权利有权向现金选择提供方出售1股本公司股份。在本次现金选择权申报期内，没有投资者申报行使小天鹅A股或小天鹅B股现金选择权。公司股票将继续停牌直至终止上市。
	创维数字	公司董事长赖伟德先生、董事应一鸣先生、副总经理常宝成先生、副总经理薛亮先生、副总经理赫

		旋先生、副总经理宋勇立先生、财务总监王茵女士因个人自身资金需求、还贷等的安排在自本公告发布之日起 15 个交易日之后的 6 个月内以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份, 合计减持股份不超过 306.55 万股 (含 306.55 万股, 占公司总股本的 0.29%)。
	德邦照明	2018 年年度权益分派: 每 10 股派发现金股利 2.13 元 (含税) 和资本公积每 10 股转增股本 2 股, 共计派发现金股利 0.85 亿元 (含税), 转增 0.80 亿股。
	天际股份	交易对方未完成业绩承诺目标, 应在三年业绩承诺期届满后对公司予以补偿。补偿金额折合为 0.50 亿股公司股份, 由公司 1 元总价向补偿义务人予以回购并进行注销。上述股份回购注销完成后, 公司总股本由 4.52 亿股减少至 4.02 亿股。
5 月 22 日	美的集团	1) 美的集团发行股份吸收合并小天鹅; 2) 公司 2018 年年度权益分派方案实际为: 以公司现有总股本 66.06 亿股剔除已回购股份 0.40 亿股后可参与分配的总股数 65.66 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 13.04 元人民币现金; 3) 发行价格、换股比例等事项的调整情况: 美的集团的股票发行价格由 42.04 元/股调整为 40.74 元/股, 每 1 股小天鹅 A 股股票可以换得 1.15 股美的集团股票, 每 1 股小天鹅 B 股股票可以换得 0.93 股美的集团股票, 美的集团因本次换股吸收合并发行的股份数量调整为 3.24 亿股。
	科沃斯	首次公开发行限售股上市流通, 该部分限售股合计为 0.88 亿股, 将于 2019 年 5 月 28 日上市流通。
	苏泊尔	公司董事苏显泽先生通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份, 减持股份合计 28.81 万股, 占公司总股本比例为 0.035%。
	立霸股份	2018 年年度权益分派实施: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2.22 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.5 元 (含税), 共计派发现金红利 1.11 亿元。
	星帅尔	股东苏州新麟二期创业投资企业计划在本公告披露之日起三个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持杭州星帅尔电器股份有限公司股份数量不超过 199.72 万股, 即不超过总股本的 1.71%, 且在任意连续 90 日内, 采取集中竞价方式, 减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%, 即不超过 116.68 万股。
5 月 23 日	创维数字	股东林伟建通过深圳证券交易所大宗交易方式减持了其持有的公司股份。减持后, 林伟建及其一致行动人谢雄清、林伟敬、鹰潭市鹏盛投资有限公司合计所持公司股份比例下降到 4.89%。
	天银机电	股东常熟市天恒投资管理有限公司以大宗交易和集中竞价交易方式减持公司的无限售流通股 663.04 万股, 占公司总股本比例的 1.535%。
	海立股份	中期票据和超短期融资券获准注册: 本次中期票据注册金额为 20 亿元, 超短期融资券注册金额为 10 亿元, 注册额度自通知书落款之日起 2 年内有效。
	阳光照明	2018 年年度权益分派: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 14.52 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.15 元 (含税), 共计派发现金红利 2.18 亿元。
	奥佳华	2018 年年度权益分派: 以公司现有总股本剔除已回购股份后 5.58 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 1.00 元人民币现金 (含税)。
	哈尔斯	2018 年年度权益分派: 以公司现有总股本 4.10 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.80 元人民币现金 (含税)。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

本周六全球知名指数编制公司富时罗素公布纳入其旗舰指数富时全球股票指数系列的 A 股名单，同时宣布将于 2019 年 6 月 21 日开盘后正式开启纳入 A 股的第一步，纳入因子为 5%。根据我们的梳理，家电板块共有 30 支股票被纳入最终名单之中，其中，由于美的集团外资可投资比例较小，暂从名单中剔除。与本月中旬 MSCI 公布扩容名单相比，FTSE 的名单中涵盖个股更多。

表 3：富时罗素首批纳入 GEIS 指数的家电板块相关 A 股名单

序号	公司名称	股票代码	英文名称	类型
1	TCL集团	000100.SZ	TCL (A) (SC SZ)	大盘股
2	格力电器	000651.SZ	Gree Electric Appliances Inc of Zhuhai (A) (SC SZ)	大盘股
3	苏泊尔	002032.SZ	Zhejiang Supor Cookware (A) (SC SZ)	大盘股
4	三花智控	002050.SZ	Zhejiang Sanhua Intelligent Control (A) (SC SZ)	大盘股
5	视源股份	002841.SZ	Guangzhou Shiyuan Electronic Technology (A) (SC SZ)	大盘股
6	青岛海尔	600690.SH	Qingdao Haier (A) (SC SH)	大盘股
7	深华发A	000020.SZ	Huafa Industrial Share (A) (SC SH)	中盘股
8	长虹华意	000404.SZ	Shanghai Huayi Group (A) (SC SH)	中盘股
9	佛山照明	000541.SZ	Foshan Electrical & Lighting (A) (SC SZ)	中盘股
10	创维数字	000810.SZ	Skyworth Digital (A) (SC SZ)	中盘股
11	九阳股份	002242.SZ	Joyoung (A) (SC SZ)	中盘股
12	兆驰股份	002429.SZ	Shenzhen Mtc (A) (SC SZ)	中盘股
13	老板电器	002508.SZ	Hangzhou Robam Appliances (A) (SC SZ)	中盘股
14	奋达科技	002681.SZ	Shenzhen Fenda Technology (A) (SC SZ)	中盘股
15	海信电器	600060.SH	Qingdao Hisense Electric (A) (SC SH)	中盘股
16	莱克电气	603355.SH	Kingclean Electric (A) (SC SH)	中盘股
17	欧普照明	603515.SH	Oppl Lighting (A) (SC SH)	中盘股
18	飞科电器	603868.SH	Shanghai Flyco Electrical Appliance (A) (SC SH)	中盘股
19	深康佳A	000016.SZ	Konka Group (A) (SC SZ)	小盘股
20	海信家电	000921.SZ	Hisense Kelon Electrical Holdings (A) (SC SZ)	小盘股
21	华帝股份	002035.SZ	Zhongshan Vatti Gas Appliance Stock (A) (SC SZ)	小盘股
22	和而泰	002402.SZ	Shenzhen H&T Intelligent Control (A) (SC SZ)	小盘股
23	万和电气	002543.SZ	Guangdong Vanward New Electric (A) (SC SZ)	小盘股
24	奥佳华	002614.SZ	Xiamen Comfort Science & Technology (A) (SC SZ)	小盘股
25	浙江美大	002677.SZ	Zhejiang Meida Industrial (A) (SC SZ)	小盘股
26	新宝股份	002705.SZ	Guangdong Xinbao Electrical Appliances Holdings (A) (SC SZ)	小盘股
27	阳光照明	600261.SH	Zhejiang Yankon Group (A) (SC SH)	小盘股
28	海容冷链	603187.SH	Guangdong Shirongzhaoye (A) (SC SZ)	小盘股
29	科沃斯	603486.SH	Ecovacs Robotics (A) (SC SH)	小盘股
30	荣泰健康	603579.SH	Shanghai Rongtai Health Technology (A) (SC SH)	小盘股

资料来源：FTSE，天风证券研究所

接下来，到了九月，FTSE 及 MSCI 都将进一步提升 A 股纳入比例，届时将会有更多被动资金流入。从中长期的角度来看，我们预计投资者结构的变化对于市场的影响或将持续 2-3 年，同时家电板块估值中枢有望随着外资的进入持续提升。参考海外家电企业的估值情况，中国白电龙头的估值仍存在上升空间，建议关注**格力电器**、**美的集团**、**青岛海尔**。

回归短期来看，近期财政部、国家税务总局发布了全国税收数据，1-4 月个税收入同比下降 30.9%，随着 618 年中大促的到来，减税效应或在上半年促销幅度最大的六月集中体现出来。同时发改委近期继续强调要加快落实家电等领域促进消费的政策，以及受贸易战加剧的影响，短期内销表现或将成为公司整体业绩的驱动因素，建议关注白电及厨电行业的各大龙头公司，以及消费属性更强的小家电板块，建议关注**苏泊尔**、**九阳股份**、**科沃斯**。

基本面数据

根据中怡康上周线上数据来看，**空调方面**，整体销售增速下滑明显，其中格力及奥克斯周度销量下滑幅度较大；**冰洗方面**，行业销售增速保持小幅增长，分别提升+6.3%和+2.5%；**厨电方面**，烟灶销量增速保持稳定，主要由老板销售情况改善带动，洗碗机延续今年以来的高增长，其中西门子、美的线上份额超 60%，增长迅速；**小家电方面**，扫地机器人、豆浆机、榨汁机等小家电行业整体销量有所下滑，具体到公司，科沃斯增速保持平稳，小米系则有所下滑，九阳豆浆机销量仍保持快速提升的趋势。

本周行业动态

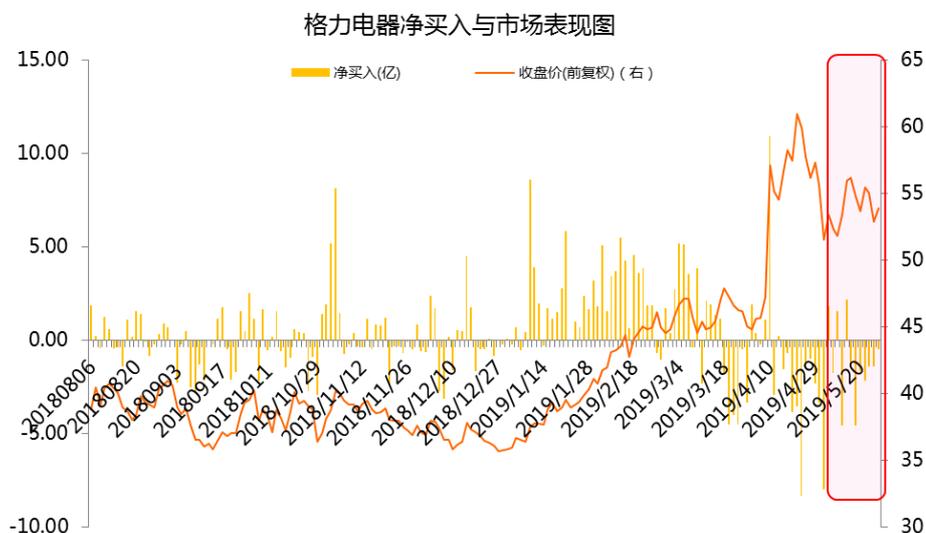
在中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心联合开展的“2019 中国房地产上市公司测评成果发布会”上公布了中国房地产供应链上市公司盈利能力五强：老板电器、美的集团、欧派家居、青岛海尔、东方雨虹（去年为华帝股份、大亚圣象、欧普照明、金牌橱柜、三棵树）。由去年以轻工、建材企业为主变成了今年家电企业占据大头，另外具体到家电板块内部看，厨电企业在精装修上历来获益更多，今年则有更多白电企业上榜。随着精装房的普及，工程渠道或将成为家电企业新的盈利增长点。

云米发布 2019 年第一季度财报，报告期内营收 6.8 亿元，同比+104.4%，净利润 0.41 亿元，同比+40.5%。其中，智能净水系统降幅较大，主要系新品推出延迟；智能厨房产品增长+188.7%，由 Viomi 品牌冰箱产品销量大幅增长带动；其他智能产品增幅 511.1%，由 Viomi 品牌洗衣机和热水器产品的销量大幅增长带动。

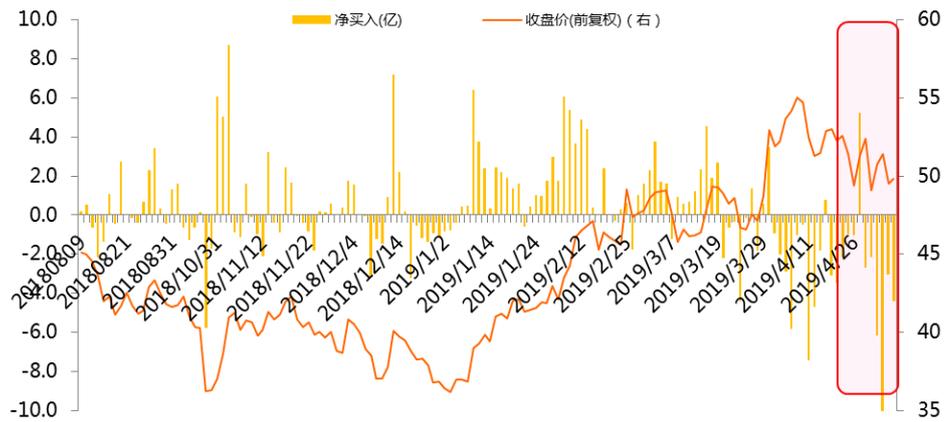
本周资金流向

格力、美的北上资金持续流出。全年来看，格力、美的依然净买入为主。

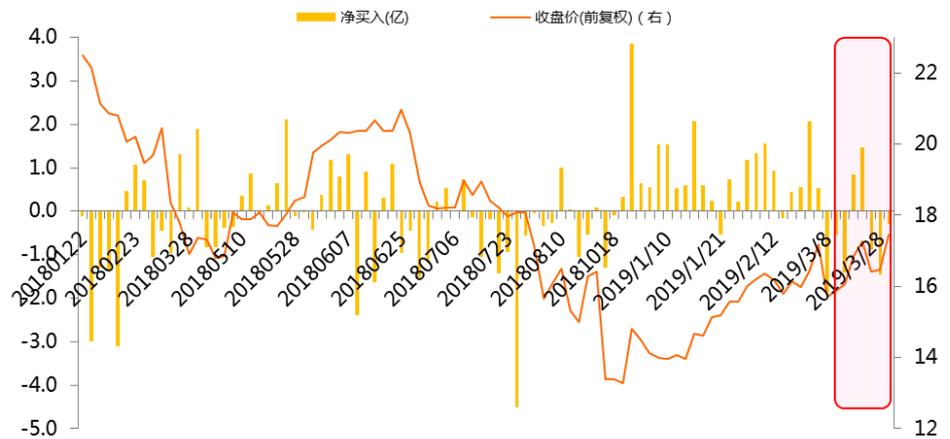
图 13：北上净买入动荡（单位：亿元，元）



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，多品牌体系逐步构建，与库卡和东芝协同性加强。**当前股价对应 PE19-20 年 14.11x、12.46xPE，维持买入评级。**

推荐新宝股份。短期看，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 Baretto 等自主品牌发展在国内步入良性轨道。**当前股价对应 PE19-20 年分别为 13.67x、11.54xPE，维持买入评级。**

推荐格力电器。公司盈利能力强，公司治理存改善预期，估值有望提升。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 PE19-20 年分别为 11.23x、10.15xPE，维持买入评级。**

推荐青岛海尔。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 PE19-20 年 12.50x、11.35xPE，维持买入评级。**

推荐海信家电。公司传统家电业务盈利能力改善明显，冰箱产品结构提升，经营能力步入上升周期。随着海信日立并表，公司定位将从传统二线白电企业转变为以中央空调为核心

业务的龙头企业，估值水平有望提升。当前股价对应 PE19-20 年分别 9.49x、8.24xPE，维持增持评级。

推荐三花智控。空调龙头排产计划重回增长，电子膨胀阀等新型阀件类产品将持续收益于节能大趋势，公司主业将持续改善。叠加特斯拉 Model 3 的放量，以及未来其他车企的合作也会陆续落地，有望代工收入端稳健增长。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 PE19-20 年分别 15.16x、12.73xPE，维持买入评级。

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 PE19-20 年分别 29.18x、24.75xPE，维持买入评级。

风险提示

房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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