

家用电器

 证券研究报告
 2019年06月10日

5月家电天猫数据增速环比改善——2019W23周观点

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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-1.79%，创业板指数下跌-4.56%，中小板指数下跌-3.87%，家电板块下跌-1.51%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.97%、-4.34%、-4.93%。个股中，本周涨幅前五名是和晶科技、创维数码、格力电器、亿利达、得邦照明；本周跌幅前五名是奋达科技、立霸股份、海联金汇、奥马电器、新宝股份。

原材料价格走势

2019年6月6日,SHFE铜、铝现货结算价分别为46000和13990元/吨;SHFE铜相较于上周下跌-0.35%，铝相较于上周下跌-1.2%。2019年以来铜价下跌-3.5%，铝价上涨+4.83%。2019年6月6日，中塑价格指数为905.31，相较于上周下滑-2.25%，2019年以来下滑-5.35%。2019年5月31日，钢材综合价格指数为111.1，相较于上上周价格下跌-0.91%，2019年以来上涨+4.58%。

投资建议

5月天猫数据出炉，从整体上来看大部分品类销售情况表现亮眼，环比4月各品类有不同幅度的提升或下降，影响环比的最大因素在于促销。部分品类环比提升的主要原因在于3月促销力度较大导致分流，5月各大平台为年中促销预热，景气度较高。而例如空调等品类环比增速有所下滑，则主要由于美的根据自身成本优势提前开启促销活动有关。

从行业整体情况来看，大家电中，空调、冰箱、洗衣机、彩电同比增速分别为20.5%、30.4%、33.4%、27.1%，其中冰箱、彩电环比改善明显。小家电方面，较为成熟的品类如电饭煲，增速保持稳定；豆浆机整体延续下滑趋势；扫地机器人在经历了去年的快速增长后，销量保持稳定，销售额提升明显，产品结构持续改善；净水器作为新兴品类，尚处于提升渗透率的阶段，基数较小，同比提升迅速。

我们仍保持对家电消费存在一定韧性的判断。短期来看，六月的销售情况或将成为各大家电公司上半年整体业绩的风向标，建议关注促销期间表现亮眼的美的集团、青岛海尔，以及消费属性更强的小家电企业苏泊尔、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:推动消费品更新升级方案出台,家电行业进一步高质量发展》2019-06-09
- 《家用电器-行业研究周报:618盛大开启,空调彩电最受欢迎——2019W22周观点》2019-06-02
- 《家用电器-行业研究周报:最终入富名单出炉,家电板块估值中枢有望提升——2019W21周观点》2019-05-26

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2019-06-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	49.12	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	16.00	13.92	12.28	10.84
002705.SZ	新宝股份	9.68	买入	0.63	0.76	0.90	1.06	15.37	12.74	10.76	9.13
000651.SZ	格力电器	52.60	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.06	10.96	9.91	9.01
600690.SH	青岛海尔	15.56	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	13.30	12.06	10.96	10.04
000921.SZ	海信家电	11.98	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	11.86	9.08	7.88	6.85
002050.SZ	三花智控	9.72	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	15.93	14.29	12.00	9.72
002032.SZ	苏泊尔	68.80	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	33.89	28.67	24.31	20.72

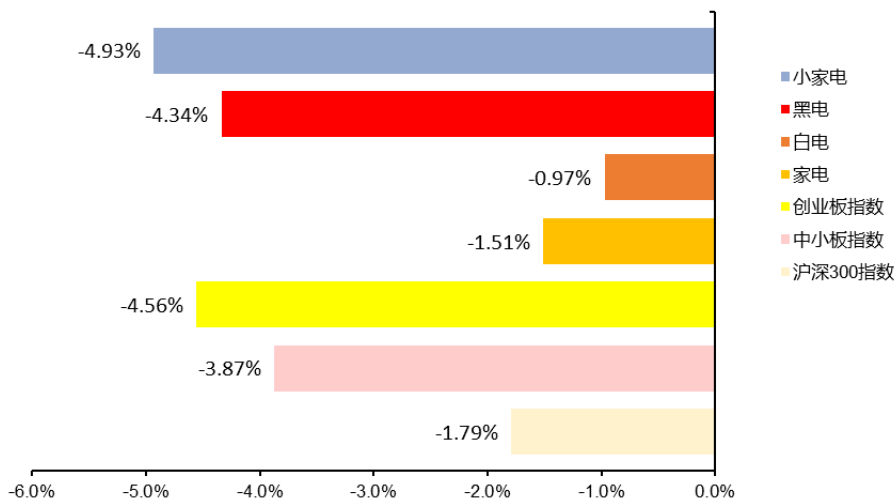
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数下跌-1.79%，创业板指数下跌-4.56%，中小板指数下跌-3.87%，家电板块下跌-1.51%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.97%、-4.34%、-4.93%。个股中，本周涨幅前五名是和晶科技、创维数码、格力电器、亿利达、得邦照明；本周跌幅前五名是奋达科技、立霸股份、海联金汇、奥马电器、新宝股份。

图 1：本周家电板块走势



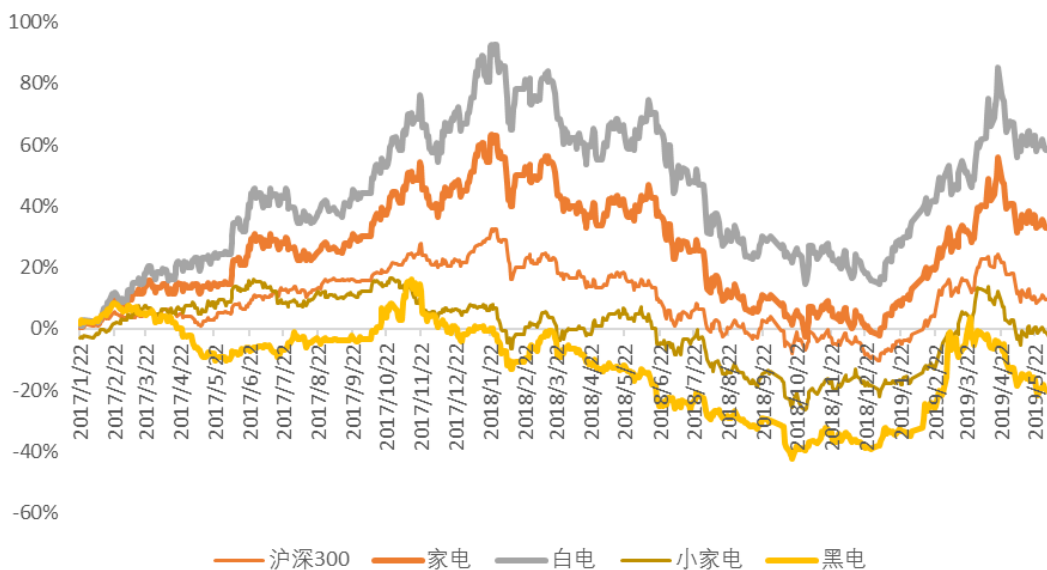
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	300279.SZ	和晶科技	7.23%	34.77%	1	002681.SZ	奋达科技	-14.26%	7.76%
2	0751.HK	创维数码	2.50%	1.36%	2	603519.SH	立霸股份	-13.32%	9.10%
3	000651.SZ	格力电器	0.55%	2.55%	3	002537.SZ	海联金汇	-13.03%	5.01%
4	002686.SZ	亿利达	0.29%	1.50%	4	002668.SZ	奥马电器	-11.43%	34.57%
5	603303.SH	得邦照明	0.11%	4.92%	5	002705.SZ	新宝股份	-10.78%	1.25%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

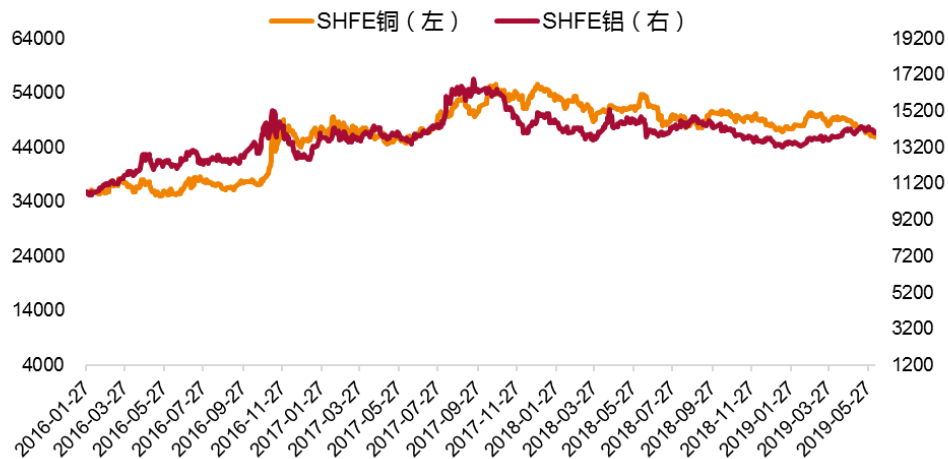


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

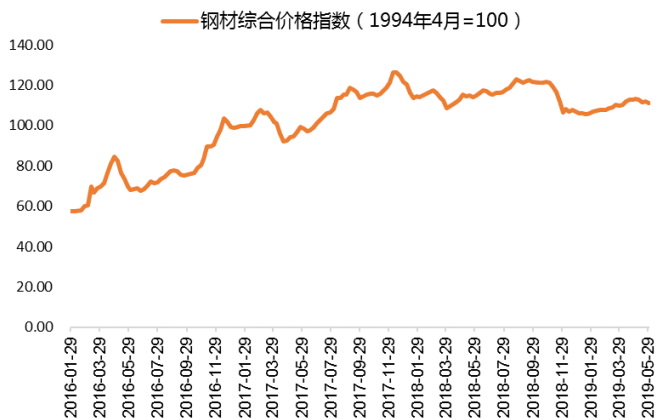
2019年6月6日, SHFE铜、铝现货结算价分别为46000和13990元/吨; SHFE铜相较于上周下跌-0.35%, 铝相较于上周下跌-1.2%。2019年以来铜价下跌-3.5%, 铝价上涨+4.83%。2019年6月6日, 中塑价格指数为905.31, 相较于上周下滑-2.25%, 2019年以来下滑-5.35%。2019年5月31日, 钢材综合价格指数为111.1, 相较于上上周价格下跌-0.91%, 2019年以来上涨+4.58%。

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

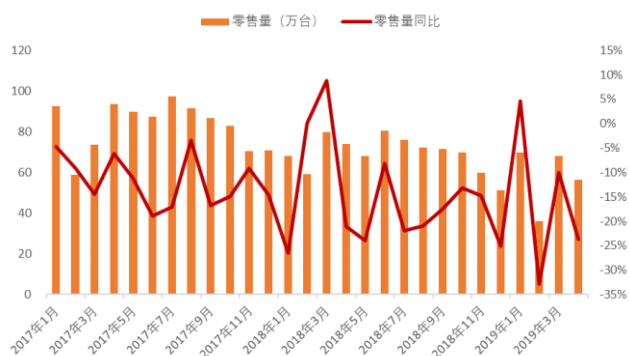
图 5: 塑料价格走势 (单位: 2005年11月1日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

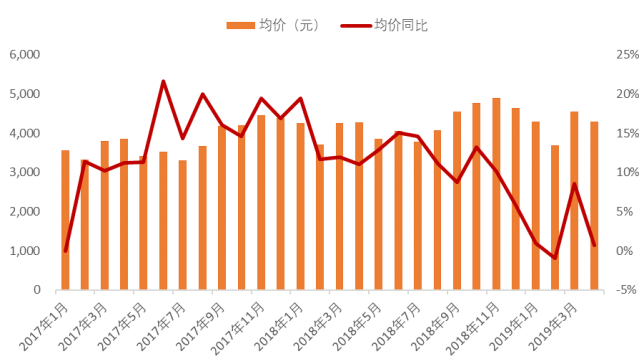
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



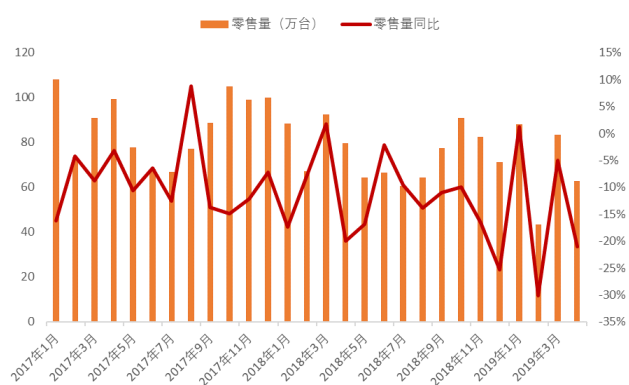
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



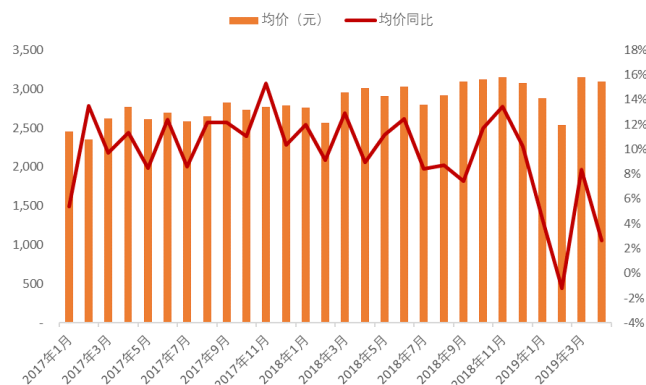
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



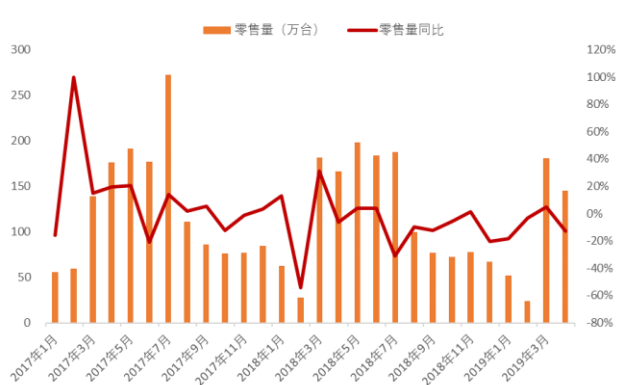
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



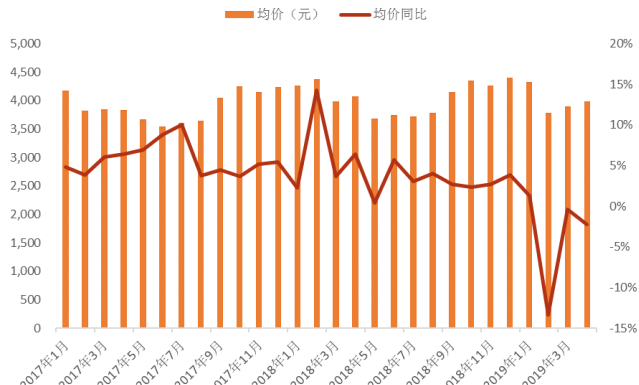
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019/6/2
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	157,917	-35%	2422	2%	
海尔官方旗舰店	267,846	16%	1940	-1%	
美的官方旗舰店	1,182,596	153%	777	-4%	
小天鹅官方旗舰店	38,351	43%	1943	-1%	
海信电视官方旗舰店	20,328	-10%	2665	11%	
创维官方旗舰店	13,019	-14%	2536	-8%	
小米官方旗舰店	1,906,881	53%	494	15%	
苏泊尔官方旗舰店	96,126	-3%	331	13%	
摩飞电器旗舰店	28,616	52%	466	58%	
飞科官方旗舰店	760,375	16%	80	-4%	
戴森官方旗舰店	55,352	92%	2691	-14%	
科沃斯旗舰店	42,024	12%	1754	9%	
石头电器旗舰店	12,367	4%	1814	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

6月3日	青岛海尔	核心员工持股计划之第四期持股计划实施进展: 员工持股计划已委托兴证证券资产管理有限公司成立青岛海尔股份有限公司第四期核心员工持股计划单一资产管理计划进行管理。截至 2019 年 5 月 31 日, 资管计划已通过二级市场购买方式累计买入公司股票 1265.97 万股, 成交均价为人民币 15.92 元/股, 成交金额约为人民币 2.02 亿元, 买入股票数量占公司总股本 0.20%。
	美的集团	截至 2019 年 5 月 31 日, 公司通过回购专用证券账户, 以集中竞价方式累计回购了 4001.50 万股, 占公司总股本的 0.61%, 最高成交价为 54.90 元/股, 最低成交价为 45.62 元/股, 支付的总金额为 19.92 亿元 (不含交易费用)。
	得邦照明	股份回购进展: 截至 2019 年 5 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 987.09 万股, 占公司目前总股本的 2.02%, 成交最高价为 15.15 元/股, 成交最低价为 9.21 元/股, 支付的总金额为 1.32 亿元。
	三花智控	股份回购进展: 截至 2019 年 5 月 31 日, 公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份 1562.55 万股, 占公司总股本的 0.57%, 最高成交价为 16.63 元/股, 最低成交价为 9.92 元/股, 成交总金额为 2.16 亿元 (不含交易费用)。
	奇精机械	“奇精转债”转股价格调整: 因公司 2018 年度利润分配已于 2019 年 5 月 31 日实施完毕, 奇精转债的转股价格由 14.76 元/股调整为 14.56 元/股, 调整价格自 2019 年 5 月 31 日 (除息日) 起生效。
	奥佳华	1) 股份回购进展: 截至 2019 年 5 月 31 日, 公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 335.21 万股, 占公司总股本的 0.60%, 最高成交价为 17.66 元/股, 最低成交价为 14.17 元/股, 支付的总金额为 5288.42 万元 (不含交易费用); 2) 调整公司回购股份价格上限: 公司回购股份的价格上限由不超过 25 元/股调整为不超过 24.90 元/股。
6月4日	美的集团	股东股份解除质押: 公司控股股东美的控股有限公司因股份质押贷款期限到期, 将持有并质押给国开证券有限责任公司的 3.36 亿股公司股份办理解除质押。

	科沃斯	2018 年年度权益分派：以方案实施前的公司总股本 4.001 亿股为基数，每股派发现金红利 0.4 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，共计派发现金红利 1.60 亿元，转增 1.60 亿股，本次分配后总股本为 5.60 亿股。
	深康佳 A	2019 年非公开发行公司债券（第二期）：本期债券的发行期间为 2019 年 5 月 30 日至 2019 年 6 月 3 日，债券品种一发行实际募集资金 5 亿元，最终票面利率为 4.50%；品种二发行实际募集资金 5 亿元，最终票面利率为 4.70%。
	新宝股份	2018 年度分红派息：以公司现有总股本 8.015 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 3.50 元人民币现金（含税）。
	依米康	2018 年年度权益分派：以公司现有总股本 4.46 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发 0.15 元人民币现金（含税）。
	汉宇集团	签署深鹏电子股权收购意向书：公司拟以现金支付的方式收购转让方合计持有深鹏电子的 100% 股权。本次收购的全部标的股权的定价以 2018 年度深鹏电子扣除非经常性损益后的净利润为基础，按照深鹏电子经审计后 2018 年扣非净利润的 10 倍作价。交易对价以现金形式支付，转让方应在收到交易对价后 120 日内，将全部交易对价扣除相关税费之后的余额，其中不低于 80% 的部分用于购买汉宇集团（300403）的股票，购买方式为二级市场直接购买以及大宗交易转让。
6 月 5 日	青岛海尔	公司拟变更公司全称和证券简称：拟变更后的公司全称为“海尔智家股份有限公司”，证券简称为“海尔智家”。
	海容冷链	2019 年限制性股票激励计划草案：拟授予激励对象的限制性股票数量为 120 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额 1.12 亿股的 1.07%，股份来源为公司向激励对象定向发行海容冷链人民币 A 股普通股股票。
	星帅尔	杭州星帅尔电器股份有限公司拟以支付现金方式收购公司控股子公司浙江特种电机股份有限公司 53.24% 股份，预估值约为 1.97 亿元。本次收购后，浙特电机将成为星帅尔的全资子公司。
	*ST 中科	对外出租厂房：公司将位于苏州工业园区后戴街 108 号的闲置厂房及办公场地出租给苏州耀天环保科技有限公司使用，租赁期限为十年，首年租金收入约为 1181.47 万元，十年租金约为 1.26 亿元。
	视源股份	1) 2017 年限制性股票首次授予第二个解除限售期和预留授予第一个解除限售期解除限售条件：本次符合解除限售条件的激励对象共计 520 人，解除限售股票数量共计 164.90 万股，占广州视源电子科技股份有限公司目前总股本的 0.25%。其中，2017 年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第二个解除限售期符合解除限售条件的激励对象为 437 人，解除限售股票数量为 128.30 万股，占公司目前总股本的 0.196%；预留授予的限制性股票第一个解除限售期符合解除限售条件的激励对象为 83 人，解除限售股票数量为 36.60 万股，占公司目前总股本的 0.056%；2) 本次拟回购注销限制性股票 18.58 万股，完成后公司总股本将由 6.558 亿股减至 6.557 亿股。公司注册资本拟由人民币 6.558 亿元减少至人民币 6.557 亿元；3) 公司以公开发行可转债募集资金 1.58 亿元实缴公司此前认缴的子公司广州视臻、合肥视源、苏州视源以及西安视源四个可转债募投项目实施主体的注册资本，并使用可转债募集资金合计 7.69 亿元和自筹资金合计 3.63 万元对子公司分别进行增资，用于实施本次可转债募投项目。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

5月天猫数据出炉，从整体上来看大部分品类销售情况表现亮眼，环比4月各品类有不同程度的提升或下降，影响环比的最大因素在于促销。部分品类环比提升的主要原因在于3月促销力度较大导致分流，5月各大平台为年中促销预热，景气度较高。而例如空调等品类环比增速有所下滑，则主要由于美的根据自身成本优势提前开启促销活动有关。

从行业整体情况来看，大家电中，空调、冰箱、洗衣机、彩电同比增速分别为20.5%、30.4%、33.4%、27.1%，其中冰箱、彩电环比改善明显。小家电方面，较为成熟的品类如电饭煲，增速保持稳定；豆浆机整体延续双位数下滑趋势；扫地机器人在经历了去年的快速增长后，销量保持稳定，销售额提升明显，产品结构持续改善；净水器作为新兴品类，尚处于提升渗透率的阶段，基数较小，同比提升迅速。

我们仍保持对家电消费存在一定韧性的判断。短期来看，六月的销售情况或将成为各大家电公司上半年整体业绩的风向标，建议关注促销期间表现亮眼的美的集团、青岛海尔，以及消费属性更强的小家电企业苏泊尔、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**，整体销售增速放缓，同比提升+0.5%，其中格力及奥克斯周度销量仍保持下滑趋势，美的销量则快速提升；**冰箱方面**，行业保持较高增速，同比提升16%，其中海尔带动效应明显；**洗衣机方面**，行业增速短期有所下滑，同比下滑-3.9%；**厨电方面**，烟灶销量增速短期由正转负，华帝表现好于行业整体，洗碗机延续今年以来的高增长，其中西门子、美的的线上份额保持在70%左右，同时增长迅速；**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，净水器延续较高增长。

本周行业动态

白电方面，青岛海尔发布公告称公司名称拟变更为“海尔智家股份有限公司”，意在顺应物联网时代发展，不断升级原有传统家电业务，扩展成套智慧家电、智慧家庭等方面的应用，从衣食住娱全方位为用户提供最佳体验。在传统白电市场承压的背景下，业务范围的扩大将为公司赋能，提供新增长的可能性。

三星公布“棱镜计划（Project PRISM）”，有望开启定制家电新时代。计划中打头阵的一款产品是BESPOKE定制冰箱，用户可以自行选择材料、颜色、尺寸等进行定制，该冰箱共有9种颜色、3种不同的纹理和8种尺寸。随着年轻一代在消费中占据越来越大的比重，个性化等关注点正逐渐成为家电企业的布局方向，而这考验的是家电企业强大的制造能力、成本控制能力等。

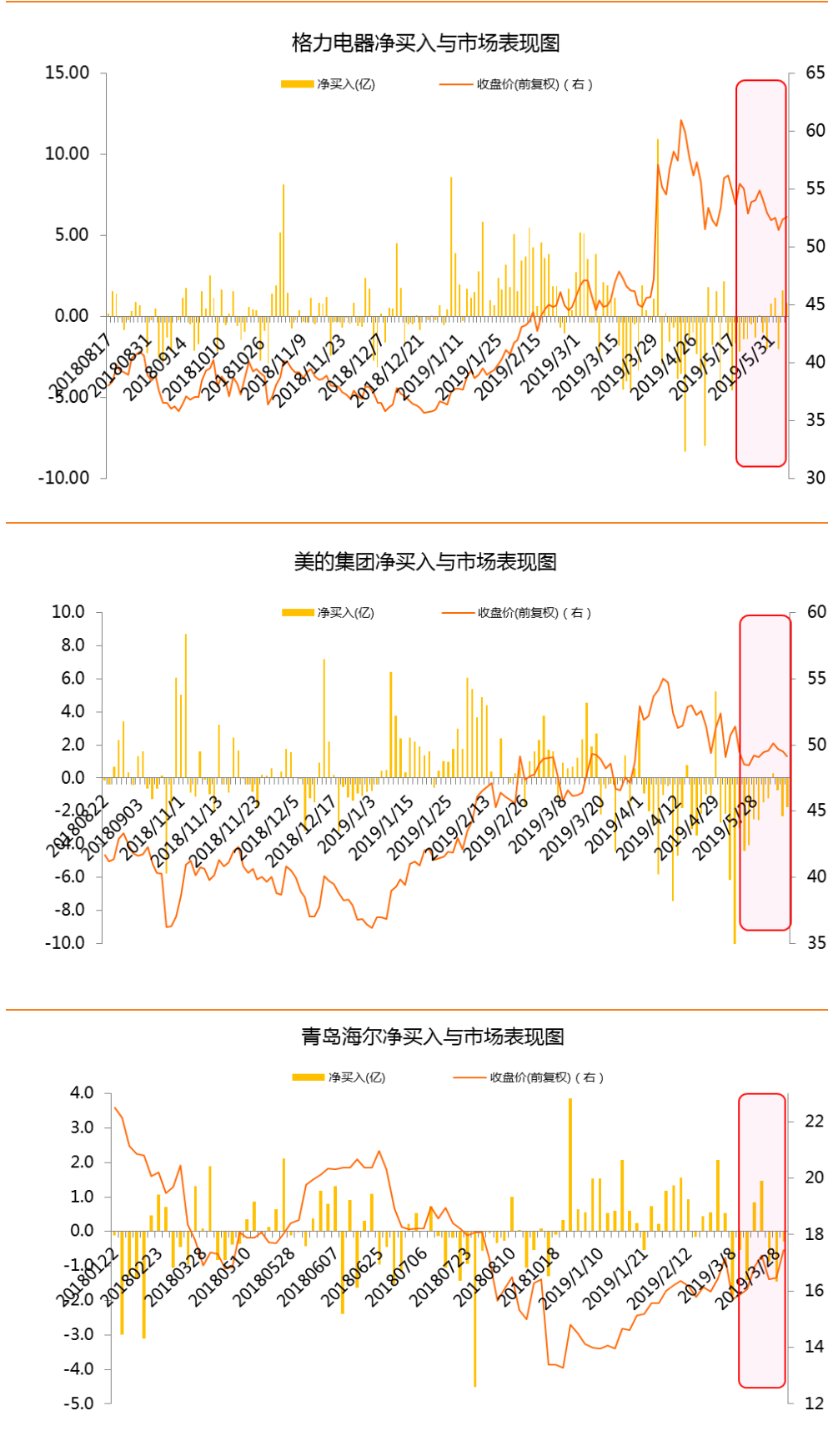
黑电方面，奥维睿沃《全球TV品牌出货月度数据报告》数据显示，2019年4月全球电视品牌共出货1555万台，同比下降5.9%，环比下降4.9%。分品牌看，三星全球出货量最高，4月出货量245万台，同比下降20.4%，LGE和TCL分别位列第二第三。从产品结构看，三星50寸及以上出货占比47.8%，同比增长7%；小米在关注性价比的同时，陆续推出大尺寸、无边框、壁画电视等高端电视。消费者对大屏及高端产品的需求正逐渐显现。

渠道方面，京东战略投资五星电器后新开的首家无界零售超级旗舰店落户南京新街口，营业面积超过8000平方米，最大的特色在于京东从品牌、产品、流量、技术及供应链等方面全方位融入，京东家电七大品类的300余款专供型号，以及电脑、数码、手机等产品都在店内重点展示和售卖。

本周资金流向

本周格力、美的北上资金变化动荡。全年来看，格力依然净买入为主。

图 13：北上净买入动荡



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 13.92x、12.28xPE，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 12.74x、10.76xPE，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 10.96x、9.91xPE，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 12.06x、10.96xPE，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 9.08x、7.88xPE，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受益于节能大趋势，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 14.29x、12.00xPE，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 28.67x、24.31xPE，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