

家用电器

证券研究报告
2019年08月04日

国内外环境再起风波，优选业绩稳定的白电龙头——2019W31 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
卢璐 联系人
llu@tfzq.com

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-2.88%，创业板指数-0.33%，中小板指数-2.16%，家电板块-2.91%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.92%、-3.72%、-2.15%。个股中，本周涨幅前五名是亿利达、天际股份、哈尔斯、浙江美大、飞科电器；本周跌幅前五名是华帝股份、老板电器、奥佳华、奥马电器、创维数字。

原材料价格走势

2019年8月2日,SHFE 铜、铝现货结算价分别为 46420 和 13800 元/吨;SHFE 铜相较于上周-1.23%，铝相较于上周-0.54%。2019 年以来铜价-2.62%，铝价+3.41%。2019年8月2日,中塑价格指数为 915.16,相较于上周-0.41%，2019 年以来-4.32%。2019年7月26日,钢材综合价格指数为 109.5,相较于上周价格-0.35%，2019 年以来+3.08%。

投资建议

本周受国内及国际上宏观因素的影响，市场风险偏好下降，家电各板块均出现不同程度的下跌。7月30日召开的政治局会议再次强调“房住不炒”，同时新增“不以地产作为短期刺激经济的手段”等内容，对前期部分投资者对地产放松的乐观预期有所打击，提前在各企业的股价中反应出来，后续地产竣工恢复带动需求的增长或将在下半年体现出来，可以关注回调后的厨电板块。

8月2日特朗普宣称将于9月1日起对来自中国的3000亿美元货物和产品征收10%的额外关税，中美贸易谈判再次发生变化，市场避险情绪加强，建议关注业绩稳定、防御性更强的白电龙头。另外，市场对加征关税的预期提前反应，继续向下可能性减小，随着8月各公司中报业绩的陆续披露，业绩表现优异的公司仍值得关注。

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、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；推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的海尔智家，以及公司治理存改善预期、估值或将提升的格力电器；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；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔。

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	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	52.75	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	17.18	14.94	13.19	11.64
002705.SZ	新宝股份	10.59	买入	0.63	0.77	0.92	1.08	16.81	13.75	11.51	9.81
000651.SZ	格力电器	53.43	买入	4.36	4.80	5.31	5.84	12.25	11.13	10.06	9.15
600690.SH	海尔智家	16.18	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	13.83	12.54	11.39	10.44
000921.SZ	海信家电	10.98	增持	1.01	1.32	1.52	1.75	10.87	8.32	7.22	6.27
002050.SZ	三花智控	10.63	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	17.43	15.63	13.12	10.63
002032.SZ	苏泊尔	67.53	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	33.27	28.14	23.86	20.34

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

行业走势图



资料来源：贝格数据

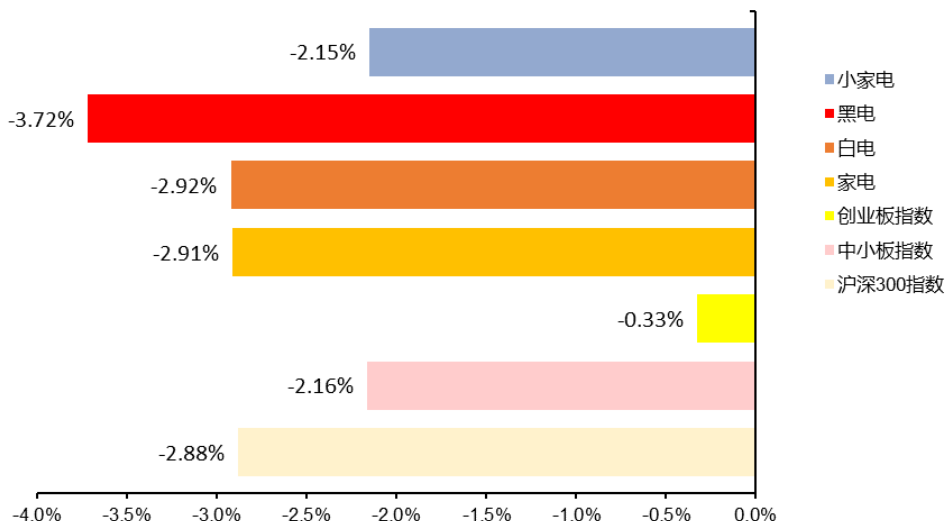
相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:8月空调排产有所企稳——2019W30周观点》 2019-07-29
- 《家用电器-行业研究周报:板块持仓比例提升，白电龙头增持明显——2019W29周观点》 2019-07-21
- 《家用电器-行业点评:2019年中报业绩前瞻：Q2表现相对稳健，龙头业绩值得期待》 2019-07-19

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-2.88%，创业板指数-0.33%，中小板指数-2.16%，家电板块-2.91%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.92%、-3.72%、-2.15%。个股中，本周涨幅前五名是亿利达、天际股份、哈尔斯、浙江美大、飞科电器；本周跌幅前五名是华帝股份、老板电器、奥佳华、奥马电器、创维数字。

图 1：本周家电板块走势



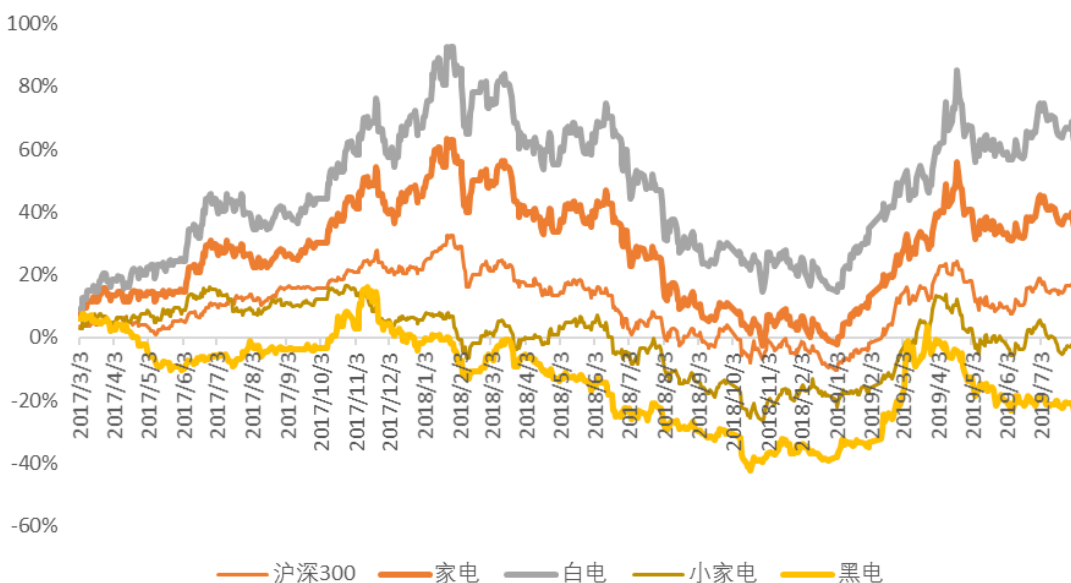
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002686.SZ	亿利达	9.12%	2.93%	1	002035.SZ	华帝股份	-10.94%	7.23%
2	002759.SZ	天际股份	4.37%	9.52%	2	002508.SZ	老板电器	-10.10%	5.06%
3	002615.SZ	哈尔斯	3.83%	10.93%	3	002614.SZ	奥佳华	-8.87%	3.76%
4	002677.SZ	浙江美大	3.42%	15.40%	4	002668.SZ	奥马电器	-7.90%	16.63%
5	603868.SH	飞科电器	1.47%	0.65%	5	000810.SZ	创维数字	-7.49%	3.53%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

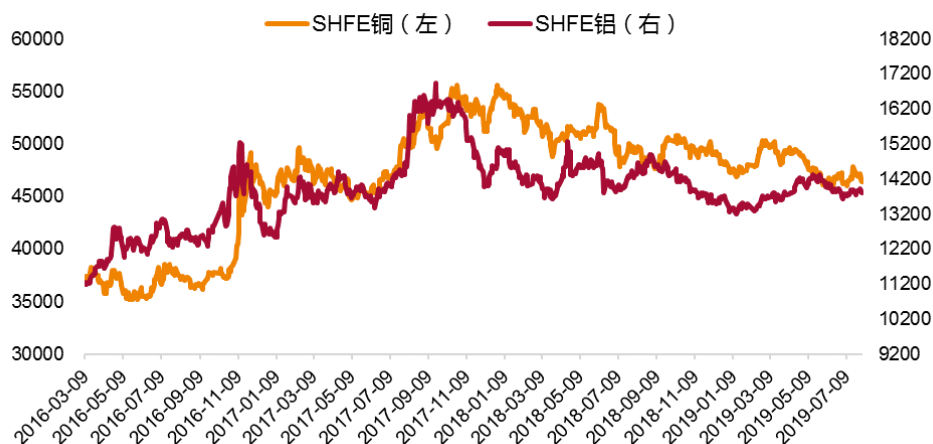


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年8月2日，SHFE铜、铝现货结算价分别为46420和13800元/吨；SHFE铜相较于上周-1.23%，铝相较于上周-0.54%。2019年以来铜价-2.62%，铝价+3.41%。2019年8月2日，中塑价格指数为915.16，相较于上周-0.41%，2019年以来-4.32%。2019年7月26日，钢材综合价格指数为109.5，相较于上上周价格-0.35%，2019年以来+3.08%。

图 3：铜、铝价格走势（元/吨）



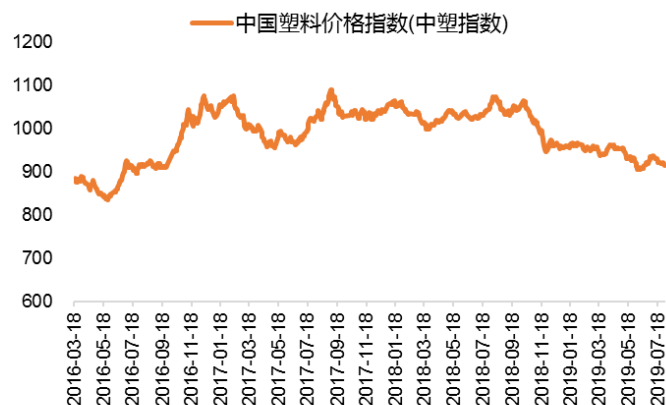
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

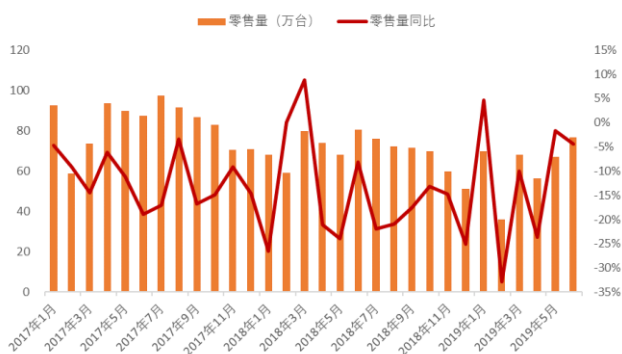
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

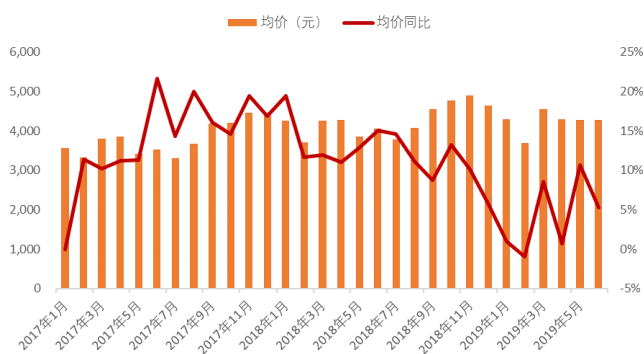
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



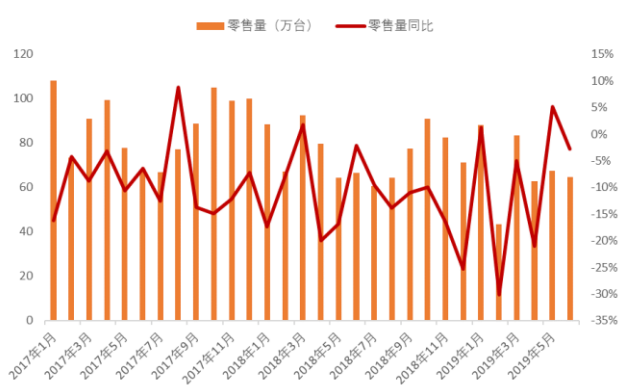
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



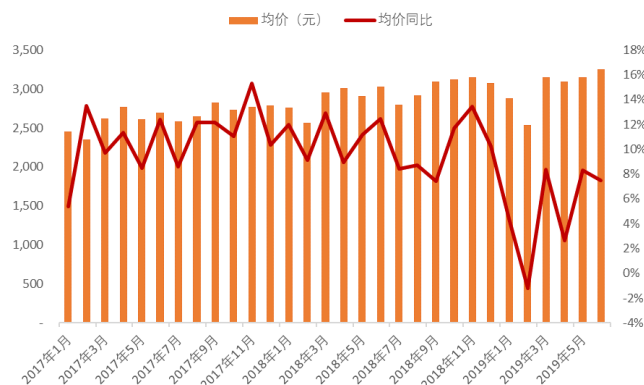
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



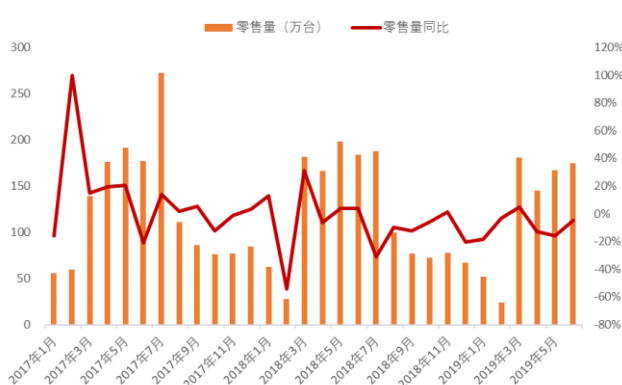
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



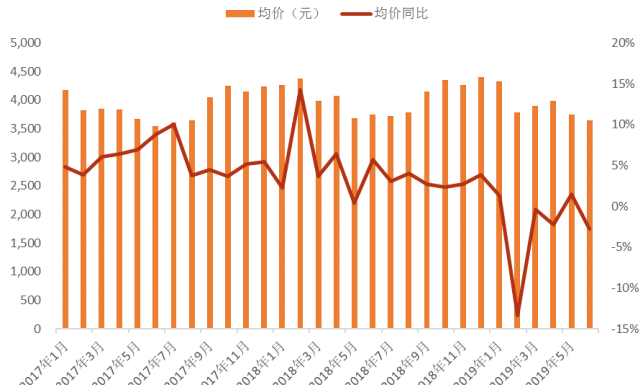
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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
				2019/7/28
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	157,250	2%	2644	12%
海尔官方旗舰店	258,807	48%	1917	2%
美的官方旗舰店	681,790	93%	693	-1%
小天鹅官方旗舰店	28,464	52%	1705	0%
海信电视官方旗舰店	16,675	8%	2543	14%
TCL集团官方旗舰店	9,681	-6%	1895	-16%
创维官方旗舰店	10,353	-16%	2360	16%
小米官方旗舰店	1,861,404	35%	412	-11%
方太官方旗舰店	14,283	2%	3766	-8%
九阳官方旗舰店	112,596	21%	346	13%
苏泊尔官方旗舰店	75,040	-18%	309	14%
摩飞电器旗舰店	18,030	212%	396	25%
飞科官方旗舰店	840,667	15%	75	-9%
科沃斯旗舰店	23,305	8%	1593	-13%
石头电器旗舰店	7,831	34%	1195	24%

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

7月29日	格力电器	股权分置改革剩余冻结股份“剩余500万股”（现5062.5万股）解除冻结。
	苏泊尔	由于限制性股票回购注销，公司完成了相关工商变更登记手续，其中公司注册资本由人民币8.212亿元变更为8.211亿元，其他内容保持不变。
	浙江美大	公司发布2019年半年度业绩快报，报告期内公司营业收入7.04亿元，同比增长25.24%；营业利润2.10亿元，同比增长22.66%；归母净利润为1.82亿元，同比增长25.04%。
	依米康	1) 2019年7月26日，公司控股股东、实际控制人张菀女士将其持有的质押给中信建投的公司328万股股份办理解除质押手续；2) 公司发布2019年半年度报告，报告期内公司营业总收入为5.29亿元，同比减少2.40%；归母净利润为565.97万元，同比减少85.17%。
	融捷健康	控股股东融捷投资控股集团有限公司于2019年7月29日通过证券交易所大宗交易方式增持公司股份共计804.05万股，占公司总股本的1%。
	英唐智控	子公司深圳市英唐创泰科技有限公司拟向大华银行、永丰银行申请合计不超过人民币2.8亿元的融资额度，公司拟为英唐创泰办理上述融资业务提供连带责任担保。
7月30日	格力电器	2018年年度权益分派方案为：按公司总股本60.16亿股计，向全体股东每10股派发现金15元（含税），共计派发现金90.24亿元。
	*ST毅昌	公司发布2019年半年度业绩快报，报告期内公司营业总收入为17.36亿元，同比下降29.43%；营业利润为-180.68万元，同比增长93.20%；归母净利润为916.61万元，同比增长128.01%。
	天银机电	股东常熟市天恒投资管理有限公司及其一致行动人赵云文计划以大宗交易或集中竞价交易方式减持公司股份，计划合计减持公司股份数量不超过1275.30万股（占公司已剔除回购专用账户中股份后总股本的3%）。
	融捷健康	1) 股东金道明及其一致行动人于2019年7月29日和7月30日通过证券交易所大宗交易方式减持公司股份共计1462.10万股，占公司总股本的1.82%；2) 股东金道明所持有的1136.10万

		公司股份被解除质押，占其所持股份比例为 13.04%。
7月31日	创维数字	公司以 1 元对价回购并注销创维液晶科技有限公司业绩承诺应补偿股份 1397.12 万股（占回购前公司总股本的 1.30%）。
	四川长虹	2018 年年度权益分派方案：以方案实施前的公司总股本 46.16 亿股为基数，每股派发现金红利 0.022 元（含税），共计派发现金红利 1.02 亿元，除权（息）日及现金红利发放日均为 2019 年 8 月 8 日。
	海信家电	根据 H 股公告，公司将于 2019 年 8 月 22 日（星期四）举行董事会会议审议批准本公司及其附属公司截至 2019 年 6 月 30 日止未经审计的中期业绩。
	深康佳 A	公司为皖东商业银行城中支行与全资子公司安徽康佳同创电器有限公司签署的综合授信合同项下发生的债务提供连带责任担保，本次新增担保金额 4500 万元，尚在担保期限的金额为 3.98 亿元。
	天际股份	股东深圳市兴创源投资有限公司计划自本公告披露之日起 6 个月内以大宗交易、集中竞价方式减持其持有的不超过 800 万股公司股份（占公司总股本的 1.99%）。
8月1日	海尔智家	2018 年年度权益分派方案：以方案实施前的公司 A 股总股数 60.79 亿股为基数，每股派发现金红利 0.351 元（含税），共计派发现金红利 21.40 亿元。个人股东及证券投资基金每股派发现金红利 0.351 元，QFII 及沪股通投资者等扣税后每股派发现金红利 0.3159 元。除权（息）日及现金红利发放日均为 2019 年 8 月 8 日。
	美的集团	截至 2019 年 7 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 6025.21 万股，占公司截至 2019 年 7 月 31 日总股本的 0.8664%，最高成交价为 55.00 元/股，最低成交价为 45.62 元/股，支付的总金额为 31.00 亿元（不含交易费用）。
	三花智控	截至 2019 年 7 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 156.26 万股，占公司总股本的 0.5650%，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）。
	德邦照明	截至 2019 年 7 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 107.71 万股，占公司目前总股本的 2.21%，成交最高价为 15.15 元/股，成交最低价为 8.93 元/股，支付的总金额为 1.40 亿元。
	荣泰健康	截至 2019 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量 232.31 万股，占公司目前总股本的 1.659%，成交的最低价格 26.56 元/股，成交的最高价格 33.37 元/股，支付的总金额为 6603.80 万元。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

本周受国内及国际上宏观因素的影响，市场风险偏好下降，家电各板块均出现不同程度的下跌。7月30日召开的政治局会议再次强调“房住不炒”，同时新增“不以地产作为短期刺激经济的手段”等内容，对前期部分投资者对地产放松的乐观预期有所打击，提前在各企业的股价中反应出来，后续地产竣工恢复带动需求的增长或将在下半年体现出来，可以关注回调后的厨电板块。

8月2日特朗普宣称将于9月1日起对来自中国的3000亿美元货物和产品征收10%的额外关税，中美贸易谈判再次发生变化，市场避险情绪加强，建议关注业绩稳定、防御性更强的白电龙头。另外，市场对加征关税的预期提前反应，继续向下可能性降低，随着8月各公司中报业绩的陆续披露，业绩表现优异的公司仍值得关注。

表 3：家电板块 2019 中报披露时间表

	5日	6日	7日	8日	9日	10日	11日
	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
		亿利达		海信电器	长虹华意		天银机电
		深康佳A			惠而浦		
	12日	13日	14日	15日	16日	17日	18日
	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
			九阳股份	长虹美菱			
				和而泰			
	19日	20日	21日	22日	23日	24日	25日
	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
8月	浙江美大	天际股份	澳柯玛	海信家电	雪莱特		康盛股份
	汉宇集团		奇精机械	创维数字	兆驰股份		
	日出东方			奋达科技	视源股份		
	立霸股份			四川长虹			
	荣泰健康			飞科电器			
				欧普照明			
		26日	27日	28日	29日	30日	
		周一	周二	周三	周四	周五	
老板电器	新宝股份	华帝股份	春兰股份	海尔智家	三花智控	美的集团	
奥马电器		佛山照明	得邦照明	苏泊尔	科沃斯	格力电器	
东方电热		万和电气	莱克电气	珈伟新能	秀强股份	哈尔斯	
开能健康		勤上股份		爱仕达	融捷健康	海立股份	
阳光照明				英唐智控	和晶科技	飞乐音响	

资料来源：公司公告，天风证券研究所

个股方面，推荐积极推进产品结构改善、多品牌体系逐步构建、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；推荐形成全球品牌运营、研发制造国家化加速、中高端品牌持续领先的青岛海尔，以及公司治理存改善预期、估值或将提升的格力电器；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；中高端品牌及新品类布局最完善的小家电龙头苏泊尔。

基本面数据

根据中怡康上周（7.22-7.28）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比提升 44.9%，其中美的周度销量远好于行业，同比提升 104.1%，格力表现环比改善，销量同比提升 30.5%；冰洗方面，行业整体保持双位数增长，分别同比提升 17.2%、29.7%；厨电方面，烟灶销量线上仍保持提升趋势，美的、海尔、苏泊尔等品牌线上增速更快；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在线上延续双位数下滑趋势。

本周行业动态

白电方面，7月30日-8月1日，海尔衣联网智慧平台亮相 IOTE2019 第十二届国际物联网展(深圳站)。海尔衣联网向用户展示了跨越 13 个行业的 IOT 应用成果，发布全球首台基于 5G 的 RFID 远程识衣洗衣机，同时与 RAIN RFID 芯片及整体解决方案技术供应商英频杰达成战略合作，在全球企业新一轮转型升级中率先走出了一大步。

中国电子信息产业发展研究院在北京发布了《2019 上半年中国家电市场报告》，报告显示：2019H1，中国家电市场总零售额 4297 亿元，其中，线上渗透率首超 40%。家电渠道方面，京东零售额份额第一，其次是苏宁，占比分别为 22.7%、21.1%，天猫以 10.1% 的份额位列第三。新兴家电如洗碗机、蒸箱、集成灶等厨房电器，电动牙刷、卷发棒、洗脸仪、扫地机器人等个护、生活电器取得了较大提升。预计下半年，中央和各级政府的消费政策效力愈发增强，消费升级和下沉将进一步扩大。

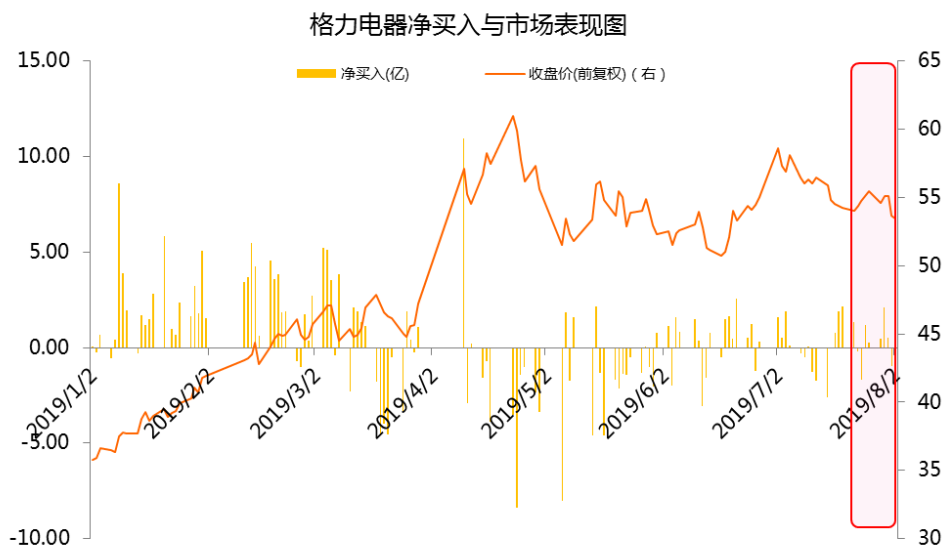
厨电方面，7月29日方太官微以“集大成、乐烹饪”为主题，曝出将于8月12日发布年度新品的“谍照”，7月30日放出宣传视频并解密低吸上排的全新功能点，照片显示与下排式集成灶有所差别，和5月老板电器推出的集成灶油烟机有类似之处，排风口较普通油烟机更低。

渠道方面，8月1日，苏宁发布818发烧购物节一小时战报。数据显示：第一小时内，苏宁易购订单量同比增长 173%，家电订单量同比增长 139%，苏宁国际订单量同比增长 380%，任性付订单免息比例超过 90%。截至当天下午 4 点，美的、格力、奥克斯占领空调全渠道销售额前三，海尔、美的、容声占领冰箱全渠道销量前三，格力冷风扇、摩飞榨汁杯和苏泊尔榨汁机成为人气清凉 CP 产品。

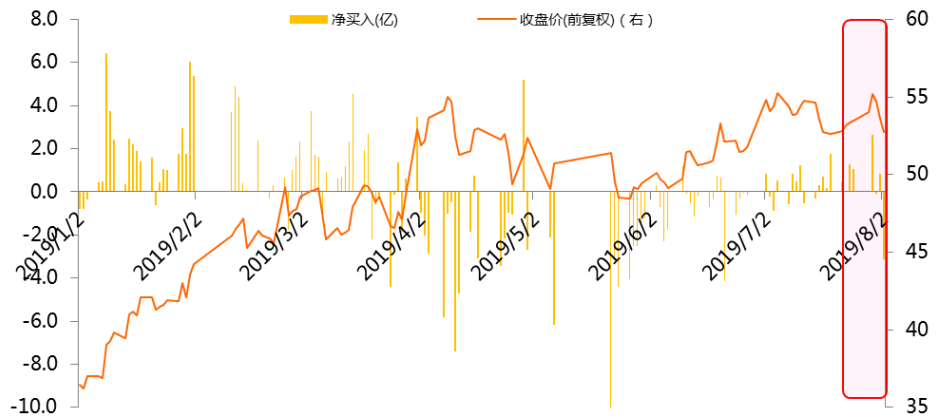
本周资金流向

本周格力、美的北上资金动荡。全年来看，格力依然净买入为主。

图 13：北上净买入动荡



美的集团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 14.9x、13.2xPE，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 13.8x、11.5xPE，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 11.1x、10.1xPE，维持买入评级。**

推荐海尔智家。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 12.5x、11.4xPE，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 8.3x、7.2xPE，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 15.6x、13.1xPE，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 28.1x、23.9xPE，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