

家用电器

证券研究报告
2019年08月25日

格力降价带动销售，关注新冷年开盘——2019W34 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+2.97%，创业板指数+3.03%，中小板指数+3.38%，家电板块+4.86%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+5.03%、+5.19%、+1.54%。个股中，本周涨幅前五名是和而泰、珈伟新能、飞乐音响、深康佳 A、奥马电器；本周跌幅前五名是飞科电器、康盛股份、TCL 集团、天际股份、日出东方。

原材料价格走势

2019 年 8 月 23 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 46360 和 14295 元/吨；SHFE 铜相较于上周-0.28%，铝相较于上周+0.95%。2019 年以来铜价-2.75%，铝价+7.12%。2019 年 8 月 23 日，中塑价格指数为 897.77，相较于上周-1.08%，2019 年以来-6.14%。2019 年 8 月 16 日，钢材综合价格指数为 106.58，相较于上上周价格-1.02%，2019 年以来+0.33%。

投资建议

从跟踪的中怡康线上数据来看，格力空调均价自年初以来出现较为明显下降，与美的线上均价的价差从 1000 元以上逐渐下降至 700 元左右。销量上，格力则在对价格进行调整后，其品牌背书使得高性价比产品竞争力持续提升，整体出现较为明显的回暖趋势。美的之前通过对生产的及时节奏调整而获得成本上的优势，在保证利润率的情况下主动改变营销策略，提升市占率。根据我们在《空调行业真的在“价格战”吗？》中的测算，双方具有显著成本差异的空调预计需要约 6 个月消化，格力高成本库存消耗完毕，定价将逐渐出现调整，终端价格走势符合我们之前的判断。另外需要强调的是，此次价格调整主要系成本端变化带来的，对利润端并无影响，随着增值税下调，白电龙头业绩仍可期。

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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:空调新冷年开盘，继续关注白电龙头——2019W33 周观点》 2019-08-18
- 2 《家用电器-行业研究周报:华为入局彩电，为行业注入新活力——W32 周观点》 2019-08-12
- 3 《家用电器-行业研究周报:国内外环境再起风波，优选业绩稳定的白电龙头——2019W31 周观点》 2019-08-04

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	52.25	买入	3.07	3.53	4.00	4.53	17.02	14.80	13.06	11.53
002705.SZ	新宝股份	10.50	买入	0.63	0.77	0.92	1.08	16.67	13.64	11.41	9.72
000651.SZ	格力电器	54.89	买入	4.36	4.80	5.32	5.84	12.59	11.44	10.32	9.40
600690.SH	海尔智家	15.24	买入	1.17	1.29	1.42	1.55	13.03	11.81	10.73	9.83
000921.SZ	海信家电	11.98	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.86	9.66	8.56	7.83
002050.SZ	三花智控	10.30	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	16.89	15.15	12.72	10.30
002032.SZ	苏泊尔	69.50	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	34.24	28.96	24.56	20.93

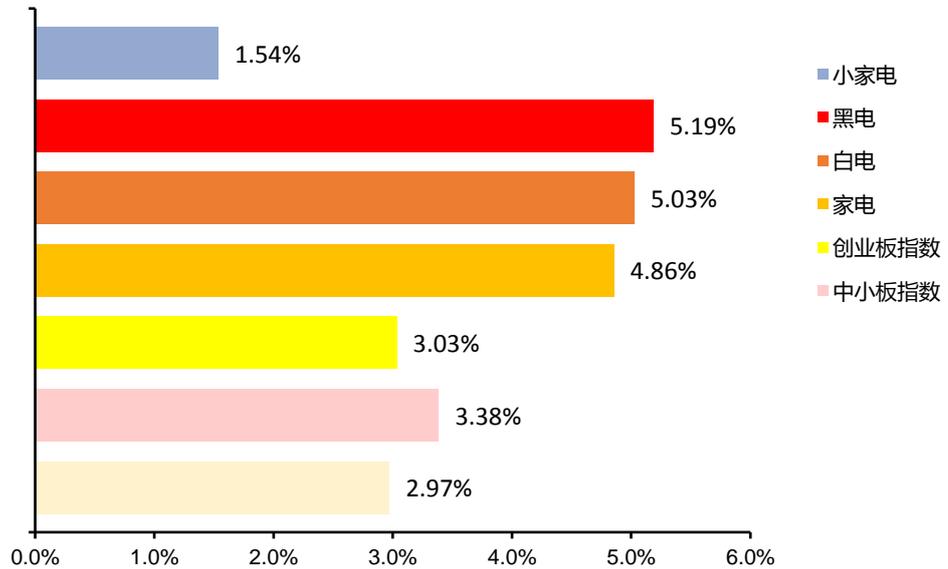
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+2.97%，创业板指数+3.03%，中小板指数+3.38%，家电板块+4.86%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+5.03%、+5.19%、+1.54%。个股中，本周涨幅前五名是和而泰、珈伟新能、飞乐音响、深康佳 A、奥马电器；本周跌幅前五名是飞科电器、康盛股份、TCL 集团、天际股份、日出东方。

图 1：本周家电板块走势



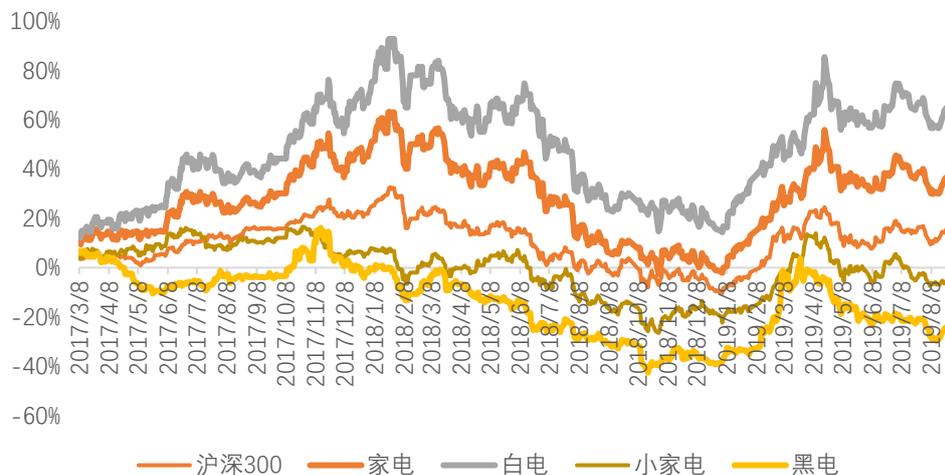
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002402.SZ	和而泰	30.95%	87.99%	1	603868.SH	飞科电器	-2.70%	1.05%
2	300317.SZ	珈伟新能	19.26%	31.45%	2	002418.SZ	康盛股份	-2.45%	3.62%
3	600651.SH	飞乐音响	17.92%	18.48%	3	000100.SZ	TCL 集团	-1.76%	8.64%
4	000016.SZ	深康佳 A	16.45%	12.53%	4	002759.SZ	天际股份	-1.36%	51.43%
5	002668.SZ	奥马电器	11.52%	45.82%	5	603366.SH	日出东方	-0.92%	4.61%

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23日，SHFE铜、铝现货结算价分别为46360和14295元/吨；SHFE铜相较于上周-0.28%，铝相较于上周+0.95%。2019年以来铜价-2.75%，铝价+7.12%。2019年8月23日，中塑价格指数为897.77，相较于上周-1.08%，2019年以来-6.14%。2019年8月16日，钢材综合价格指数为106.58，相较于上周价格-1.02%，2019年以来+0.33%。

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

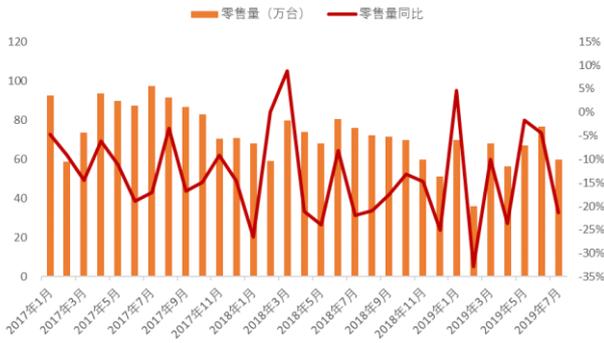
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

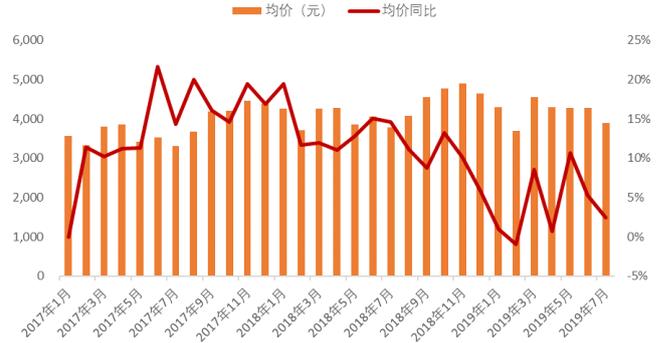
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



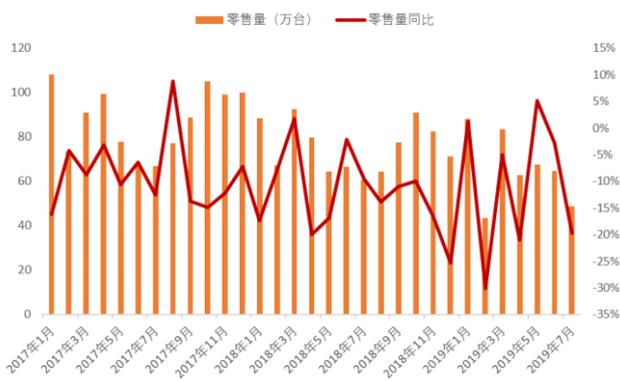
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



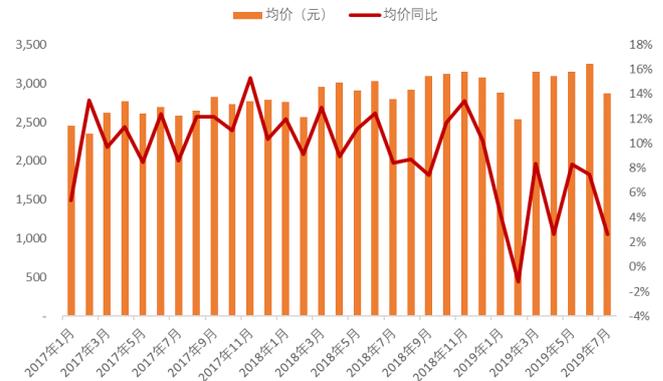
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



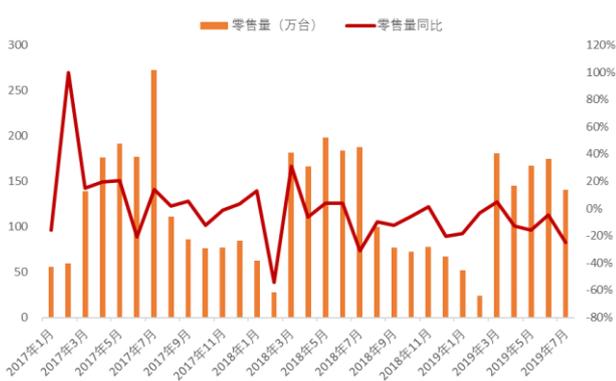
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



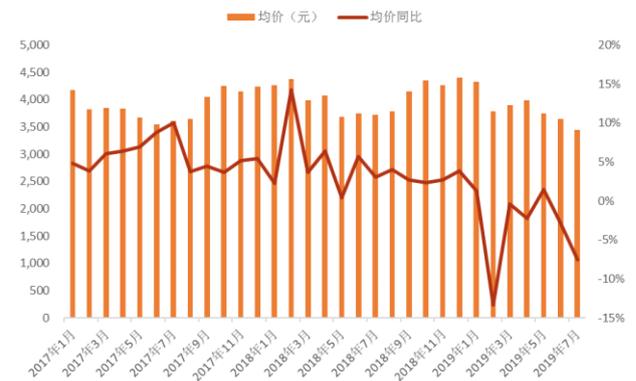
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019-8-18
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	111,426	27%	2537	4%	
海尔官方旗舰店	284,375	68%	1944	5%	
美的官方旗舰店	706,471	120%	727	15%	
小天鹅官方旗舰店	34,610	62%	1820	3%	
海信电视官方旗舰店	17,527	22%	2685	13%	
TCL集团官方旗舰店	8,715	-16%	2057	-14%	
创维官方旗舰店	12,992	-16%	2437	11%	
小米官方旗舰店	2,070,858	39%	437	-15%	
方太官方旗舰店	16,373	1%	3777	-8%	
九阳官方旗舰店	114,083	2%	400	22%	
苏泊尔官方旗舰店	91,374	3%	310	10%	
摩飞电器旗舰店	19,944	377%	452	39%	
飞科官方旗舰店	928,432	20%	77	-10%	
科沃斯旗舰店	33,329	55%	1765	-7%	
石头电器旗舰店	7,626	-10%	1617	25%	

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

8月18日	奋达科技	控股股东部分股权解除质押, 肖奋先生持有本公司股份 7.72 亿股, 占本公司总股本的 37.43%。截至本公告披露日, 肖奋先生共质押本公司股份 6.06 亿股, 占其持有本公司股份总数的 78.42%。
	冰轮环境	烟台国盛于 2019 年 5 月 29 日质押给烟台银行股份有限公司毓璜顶支行的本公司 6500 万股股份, 2019 年 8 月 14 日已解除质押 3250 万股。截止公告披露日, 烟台国胜所持本公司股份仍有 3250 万股出于质押状态中。
	哈尔斯	截止本公告披露之日止, 公司控股股东、实际控制人吕强持有本公司股票 2.11 亿股, 占本公司总股本的 51.51%; 本次质押后累计质押股份数量为 1.69 亿股, 占本公司总股本的 41.13%, 占其持有本公司股份数的 79.84%
8月19日	浙江美大	浙江美大 2019 中报披露, 公司 2019H1 实现营业收入 7.04 亿元, 同比增长 25.24%, 归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 25.04%, 扣非归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 27.16%; 其中, Q2 收入 4.15 亿元, 同比增长 21.14%, 归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 27.20%, 扣非归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 31.55%。
	汉宇集团	汉宇集团 2019 中报披露, 公司 2019H1 实现营业收入 4.01 亿元, 同比增长 8.90%, 归母净利润 6674.51 万元, 同比增长 5.39%, 扣非归母净利润 6231.09 万元, 同比增长 13.58%; 其中, Q2 收入 1.96 亿元, 同比增长 2.67%, 归母净利润 3240.76 万, 同比下降 16.95%。
	立霸股份	立霸股份 2019 中报披露, 公司 2019H1 实现营业收入 6.37 亿元, 同比增长 11.46%, 归母净利润 7779.76 万元, 同比增长 93.59%, 扣非归母净利润 7789.19 万元, 同比增长 103.77%; 其中, Q2 收入 3.23 亿元, 同比增长 3.62%, 归母净利润 3929.82 万, 同比增长 68.33%。
	荣泰健康	荣泰健康 2019 中报披露, 公司 2019H1 实现营业收入 10.97 亿元, 同比减少 11.22%, 归母净利润 1.37 亿元, 同比减少 3.09%, 扣非归母净利润 9597.31 万元, 同比减少 35.59%; 其中, Q2 收入 5.86

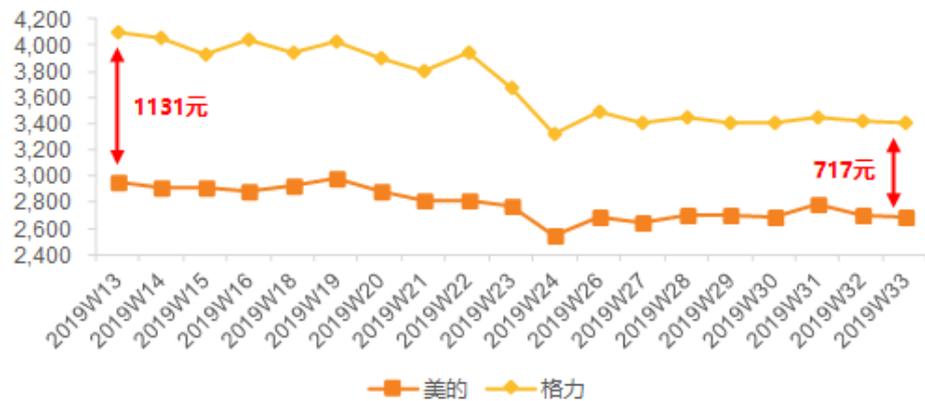
		亿元,同比减少7.44%,归母净利润7918.37万,同比减少4.68%。
8月20日	天际股份	天际股份2019中报披露,公司2019H1实现营业收入3.79亿元,同比减少6.81%,归母净利润3.04亿元,同比增长908.95%,扣非归母净利润2574.98万元,同比减少11.51%;其中,Q2收入1.89亿元,同比减少18.33%,归母净利润2.08亿元,同比增长864.65%。
	海容冷链	公司已完成合资公司的工商注册登记手续,并取得青岛市黄岛区行政审批服务局颁发的《营业执照》。注册公司名称:青岛海容汇通融资租赁有限公司;注册资本:1000万元整(美元)。
	星帅尔	公司近日获得中国质量认证中心颁发的《职业健康安全管理体系认证证书》。适用范围:热保护器、PTC起动机、起动机继电器设计、开发和生产及相关管理活动。
8月21日	奇精机械	奇精机械2019中报披露,公司2019H1实现营业收入7.80亿元,同比增加22.38%,归母净利润3668.60万元,同比减少3.18%,扣非归母净利润3213.12万元,同比减少12.97%;其中,Q2收入4.11亿元,同比增加19.03%,归母净利润1792.98万元,同比减少7.01%。
	澳柯玛	澳柯玛2019中报披露,公司2019H1实现营业收入33.93亿元,同比增加14.80%,归母净利润7865.76万元,同比增加31.07%,扣非归母净利润6008.78万元,同比增长55.03%;其中,Q2收入18.85亿元,同比增加13.60%,归母净利润4177.46万元,同比增加40.72%。
	哈尔斯	公开发行可转换公司债券发行提示性公告,本次共发行人民币3亿元哈尔转债,每张面值为人民币100元,共计300万张,按面值发行,发行的优先配售日和网上申购日为2019年8月22日。
8月22日	飞科电器	飞科电器2019年中报业绩披露:公司2019H1实现营业收入17.25亿元,同比下滑5.01%,归母净利润3.37亿元,同比下滑15.43%,扣非归母净利润2.90亿元,同比下滑19.84%;其中,Q2收入8.79亿元,同比下滑5.59%,归母净利润1.73亿元,同比下滑22.53%,扣非归母净利润1.38亿元,同比下滑29.03%。
	创维数字	创维数字2019年中报业绩披露:公司2019H1实现营业收入38.94亿元,同比增长5.22%,归母净利润2.58亿元,同比增长61.26%,扣非归母净利润2.22亿元,同比增长56.73%;其中,Q2收入18.43亿元,同比增长2.58%,归母净利润1.40亿元,同比增长49.39%,扣非归母净利润1.23亿元,同比增长63.05%。
	汉宇集团	关于公司控股股东、实际控制人股份质押的公告:石华山先生直接持有公司股份数量2.92亿股,占公司总股本48.36%。累计质押股份2.01亿股,占其本人直接持有本公司股份的68.81%,占公司总股本的33.27%。
	爱仕达	公司于2019年5月与钱江摩托签署《股权转让协议》,公司以自有资金1.37亿元的价格收购钱江摩托持有的钱江机器人39%的股权。近日,钱江机器人已完成相关工商变更手续,并取得了温岭市市场监督管理局换发的《营业执照》

资料来源:Wind,天风证券研究所

投资建议

从跟踪的中怡康线上数据来看，格力空调均价自年初以来出现较为明显下降，与美的线上均价的价差从 1000 元以上逐渐下降至 700 元左右。销量上，格力则在对价格进行调整后，其品牌背书使得高性价比产品竞争力持续提升，整体出现较为明显的回暖趋势。美的之前通过对生产的及时节奏调整而获得成本上的优势，在保证利润率的情况下主动改变营销策略，提升市占率。根据我们在《空调行业真的在“价格战”吗？》中的测算，双方具有显著成本差异的空调预计需要约 6 个月消化，格力高成本库存消耗完毕，定价将逐渐出现调整，终端价格走势符合我们之前的判断。另外需要强调的是，此次价格调整主要系成本端变化带来的，对利润端并无影响，随着增值税下调，白电龙头业绩仍可期。

图 13：近期中怡康线上空调美的与格力价差逐渐缩小



资料来源：中怡康，天风证券研究所

表 3：家电板块 2019 中报披露时间表

8月	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	莱克电气	海尔智家
奥马电器		佛山照明	得邦照明	苏泊尔	科沃斯
东方电热		万和电气	春兰股份	珈伟新能	秀强股份
开能健康		勤上股份		爱仕达	融捷健康
阳光照明				英唐智控	和晶科技
					美的集团
					格力电器
					哈尔斯
					海立股份
					飞乐音响

资料来源：公司公告，天风证券研究所

浙江美大发布 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 7.04 亿元，同比增长 25.24%，归母净利润 1.82 亿元，同比增长 25.04%，扣非归母净利润 1.77 亿元，同比增长 27.16%，主要系公司在集成灶行业龙头地位稳固，收入仍保持高双位数增长，同时积极探索其他品类，例如水槽式洗碗机、橱柜等，上半年橱柜等其他主营业务保持 30%-40% 的高速增长，对收入端有一定贡献。公司作为集成灶行业龙头，在享受行业渗透率提升红利的同时，积极发力营销、提升品牌知名度，大力发展多元化渠道、进军一二线城市，提升产品结构、拓宽产品矩阵，业绩有望保持快速增长。

具体点评可见浙江美大：公司业绩延续高增长，渠道营销布局力度加大。

飞科电器发布 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 17.25 亿元，同比下滑 5.01%，归母净利润 3.37 亿元，同比下滑 15.43%，扣非归母净利润 2.90 亿元，同比下滑 19.84%，主要系 Q2 收入延续 Q1 的下滑趋势，幅度略有扩大，受 618 等促销活动的影响，占比较高的促销费大幅提升。公司主营产品电动剃须刀作为成熟较早的个护小家电已步入存量竞争阶

段，同时线下渠道调整一定程度上影响公司上半年收入。后续在线下渠道调整结束后，经营将迎来改善；插座、健康秤等新品上市带来一定收入增量；公司逐步发力海外市场，增强自有品牌海外影响力。

具体点评可见**飞科电器：渠道调整短期影响收入，期待未来经营改善。**

海信家电发布 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 189.50 亿元，同比下降 6.97%，归母净利润为 9.60 亿元，同比增长 21.24%，扣非归母净利润 8.78 亿元，同比增长 19.07%，主要系传统白电业务收入端有所承压，Q2 扣除海信日立贡献后原业务归母净利润同比 -15.73%，公司传统白电业务利润有所下滑。考虑到公司已经受让海信日立 0.2% 的股权，后续并表在即，海信日立所在的中央空调市场前景广阔，并表后有望对公司业绩产生积极影响。

具体点评可见**海信家电：传统白电业务短期承压，期待海信日立并表后表现。**

小熊电器于 2019 年 8 月 23 日正式登陆中小板，发行股票数量 3000 万股，发行价 34.24 元，募资总额 10.28 亿元。小家电市场种类众多，并且更新迭代非常快，随着需求端的消费者对产品诉求愈加个性化、细分化，以及供给端的厂商之间激烈的存量博弈，能够不断推陈出新，寻找差异化市场的小熊电器具备长期增长逻辑。目前小熊已成功奠定了细分创意小家电龙头的品牌基础，未来伴随着公司对渠道布局的完善，公司将以更具性价比、更具创意的外观设计及细分功能的产品结构取胜于小家电市场，进一步提高市场份额。

具体报告可见**小熊电器：创意小家电来袭。**

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（8.12-8.18）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比提升 14.3%，其中美的、格力周度销量远好于行业，同比分别提升 32.2%、25.3%，奥克斯同比下滑 46.2%；冰洗方面，冰箱行业销量维持两位数增长，洗衣机销量下滑，分别同比+22.1%、-5.2%；厨电方面，烟灶销量线上仍保持提升趋势，方太、美的、万家乐等品牌线上增速高于行业；小家电方面，榨汁机、豆浆机行业整体销量在线上延续双位数下滑趋势，扫地机器人行业销量同比两位数下滑，科沃斯和石头线上销量同比优于行业。

本周行业动态

白电方面，8 月 23 日，威马汽车沈晖到访格力电器，会见董明珠女士，参观了解了格力的自主创新成果。作为中国智造的杰出代表，格力不仅仅是“世界空调之王”，更转型升级为多元化、科技型的全球工业集团，产业还涵盖智能制造装备等领域。威马作为具备自主知识产权硬核创新实力的企业能牵手格力，将为出行与家居智能化场景探索出无限可能。

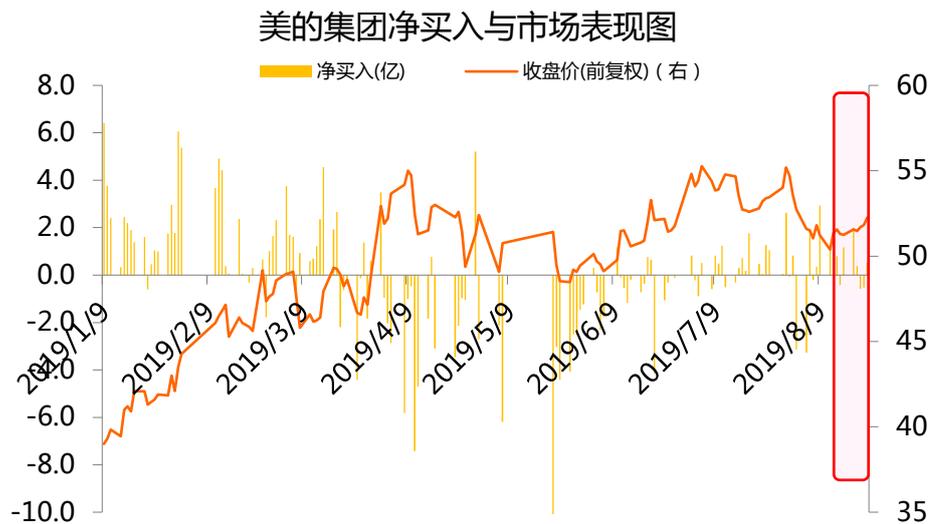
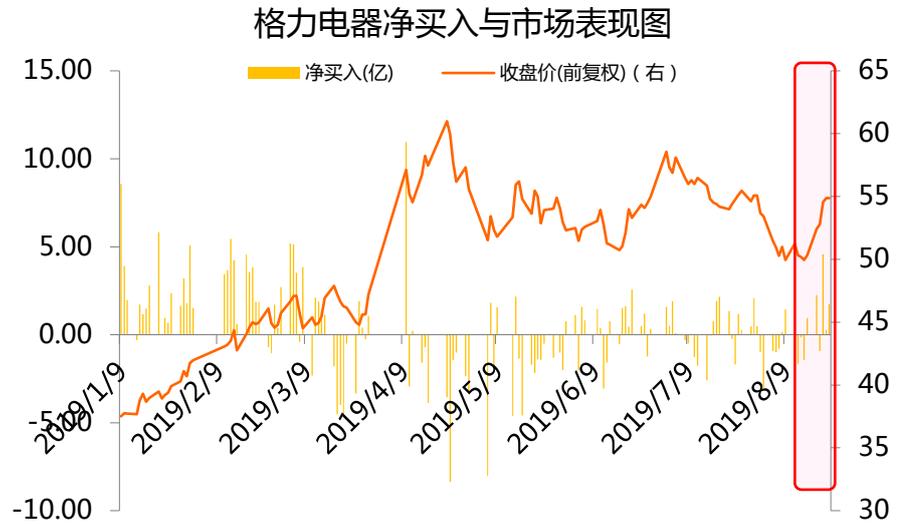
黑电方面，8 月 19 日，近 200 位中国主流科技媒体记者、数码达人、影评人在北京共同体验了海信 Hi Table 社交电视 S7 系列新品，试用了目前只有海信电视才能做到的全场景语音、AIoT、边看边聊的智能潮科技。海信社交电视新品的六路视频畅聊、边看边聊和共享放映厅等多种功能，拓展了更多大屏社交娱乐新体验。

8 月 17 日，由拼多多和 JVC 电视联合举办的新品发布会在深圳举行，会上双方展示了各自的品牌优势以及未来规划，确定了向“工业互联网”这一行业方向发展的道路，并重磅发布了双方达成战略合作以来的首款定制产品——JVC65 吋智能大屏电视，这款电视将以 1999 元的行业抄底价推向市场，于 8 月 18 日 0 点正式开售。JVC 电视和拼多多的合作不仅是厂商和平台之间的融合，更开创一种新颖的商业运营模式。

本周资金流向

本周格力净流入为主、美的北上资金动荡。全年来看，格力依然净买入为主。

图 14：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 14.80x、13.06xPE，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 Barsetto 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 13.64x、11.41xPE，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 11.44x、10.32xPE，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 11.81x、10.73xPE，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 9.66x、8.56xPE，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 15.15x、12.72xPE，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 28.96x、24.56xPE，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