

家用电器

半年报季收官，降准及 A 股国际化提升风险偏好——W36 周观点

证券研究报告
2019 年 09 月 09 日

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+3.92%，创业板指数+5.05%，中小板指数+5.01%，家电板块+4.02%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.13%、+4.5%、+2.02%。个股中，本周涨幅前五名是莱克电气、华帝股份、奋达科技、海联金汇、老板电器；本周跌幅前五名是东方电热、海立股份、苏泊尔、康盛股份、海信家电。

原材料价格走势

2019 年 9 月 6 日,SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47360 和 14395 元/吨;SHFE 铜相较于上周+1.63%，铝相较于上周+0.95%。2019 年以来铜价-0.65%，铝价+7.87%。2019 年 9 月 6 日，中塑价格指数为 895.77，相较于上周+0.82%，2019 年以来-6.35%。2019 年 8 月 30 日，钢材综合价格指数为 104.75，相较于上上周价格-1.17%，2019 年以来-1.39%。

投资建议

上周半年报季正式收官。整体来看，19Q2 行业收入增速环比 19Q1 小幅改善，主要系部分龙头公司带动的板块结构性改善，其中小家电板块作为独立于地产后周期的品类，相较于其他板块收入表现仍存在较强韧性，尤其是提前在多品类多品牌上面的布局的公司，在大环境不佳的情况下，抗压能力相较于商业模式单一的公司更强。

央行宣布从 9 月 16 日起全面降准 0.5 个百分点、定向降准 1 个百分点，宏观层面释放流动性宽松的信号。考虑到今年以来政府一直强调的“房住不炒”等基本方针，此次降准对于地产或刺激有限，但存在市场边际改善的预期，有望提升整体市场的风险偏好，建议关注与地产相关程度较大的厨电板块。

本周六凌晨，标普道琼斯指数公司决定将 1099 只中国 A 股正式纳入标普新兴市场全球基准指数。

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。

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	54.21	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	18.57	16.09	14.12	12.79
002705.SZ	新宝股份	12.17	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	19.32	16.45	14.15	12.17
000651.SZ	格力电器	58.80	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	13.49	12.28	11.14	10.03
600690.SH	海尔智家	16.02	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.69	12.42	11.28	10.20
000921.SZ	海信家电	11.64	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.52	9.39	8.31	7.61
002050.SZ	三花智控	12.31	买入	0.47	0.51	0.60	0.72	26.19	24.14	20.52	17.10
002032.SZ	苏泊尔	70.40	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	34.68	29.33	24.88	21.20

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

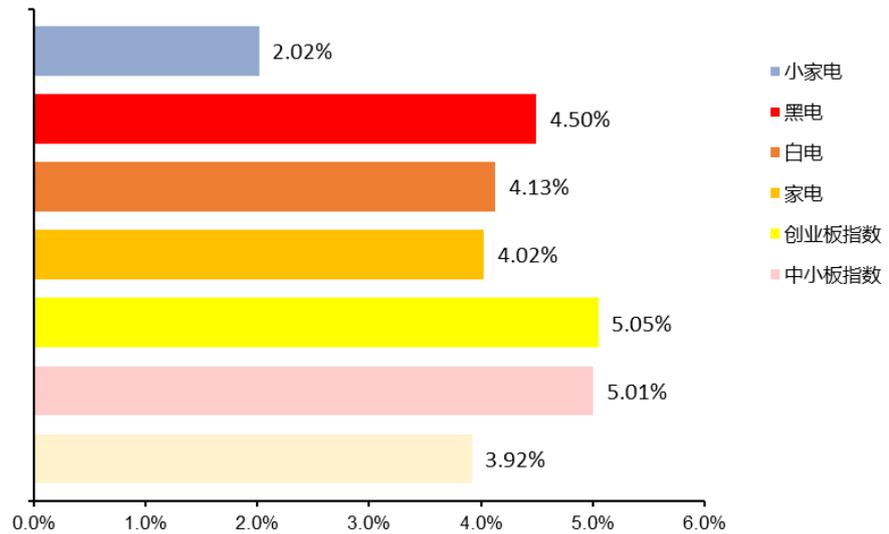
相关报告

- 《家用电器-行业专题研究:19 年中报透视：上半年我们看到家电的拐点了吗？》 2019-09-04
- 《家用电器-行业研究周报:9 月空调排产略有改善，美的表现突出——2019W35 周观点》 2019-09-02
- 《家用电器-行业研究周报:格力降价带动销售，关注新冷年开盘——2019W34 周观点》 2019-08-25

本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+3.92%，创业板指数+5.05%，中小板指数+5.01%，家电板块+4.02%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.13%、+4.50%、+2.02%。个股中，本周涨幅前五名是莱克电气、华帝股份、奋达科技、海联金汇、老板电器；本周跌幅前五名是东方电热、海立股份、苏泊尔、康盛股份、海信家电。

图 1：本周家电板块走势



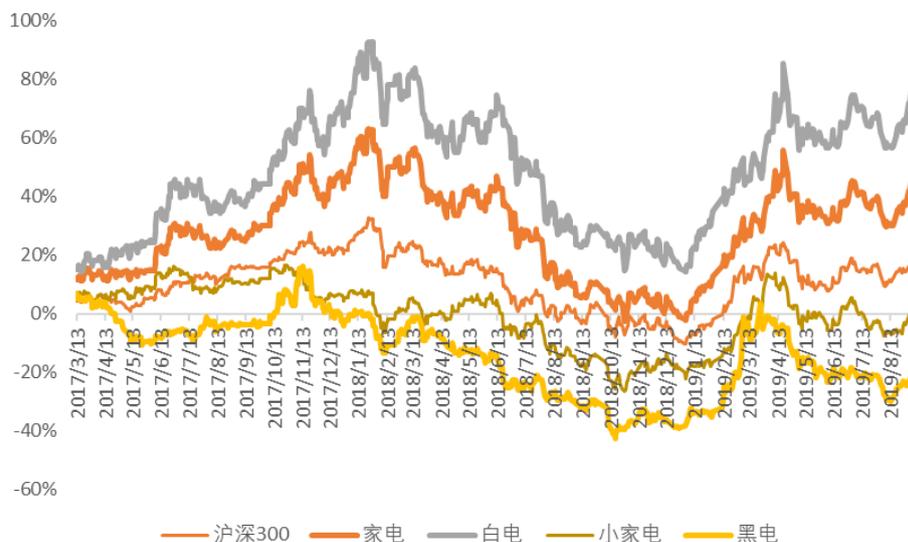
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	603355.SH	莱克电气	15.07%	4.11%	1	300217.SZ	东方电热	-5.35%	37.82%
2	002035.SZ	华帝股份	10.28%	11.16%	2	600619.SH	海立股份	-4.79%	2.71%
3	002681.SZ	奋达科技	9.74%	15.18%	3	002032.SZ	苏泊尔	-2.60%	1.54%
4	002537.SZ	海联金汇	9.67%	8.35%	4	002418.SZ	康盛股份	-1.93%	5.87%
5	002508.SZ	老板电器	7.92%	5.00%	5	000921.SZ	海信家电	-1.19%	5.50%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

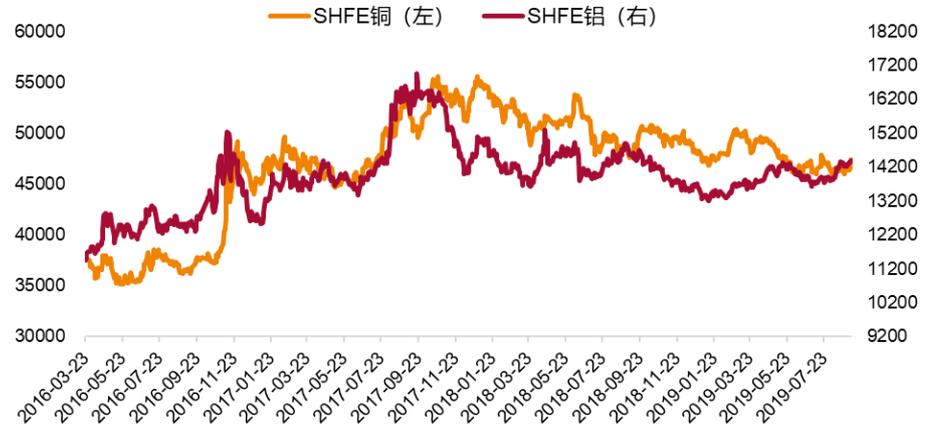


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年9月6日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47360和14395元/吨；SHFE铜相较于上周+1.63%，铝相较于上周+0.95%。2019年以来铜价-0.65%，铝价+7.87%。2019年9月6日，中塑价格指数为895.77，相较于上周+0.82%，2019年以来-6.35%。2019年8月30日，钢材综合价格指数为104.75，相较于上上周价格-1.17%，2019年以来-1.39%。

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

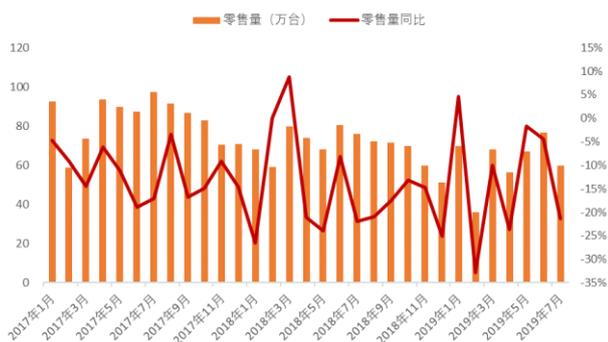
图 5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

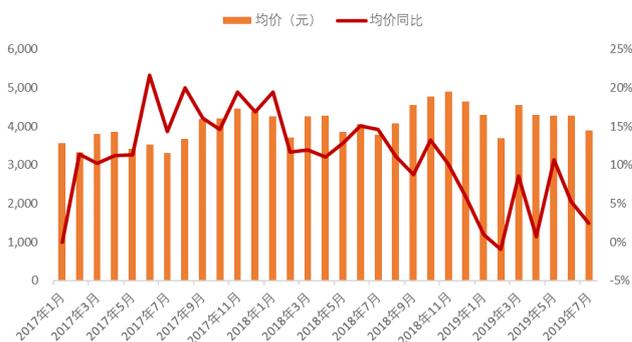
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



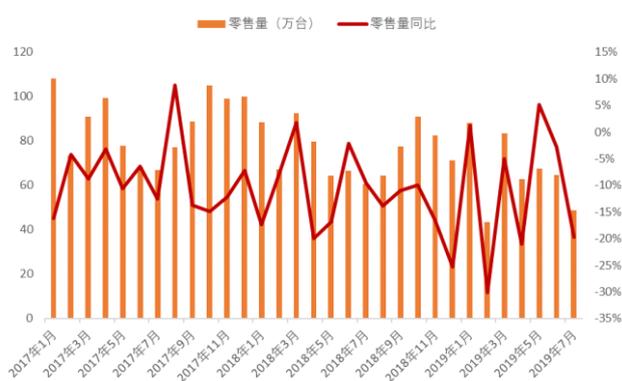
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



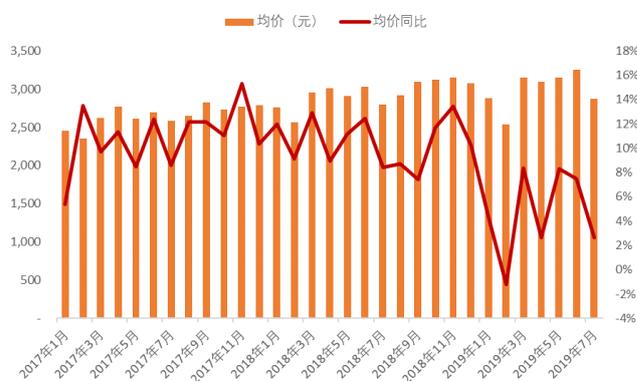
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



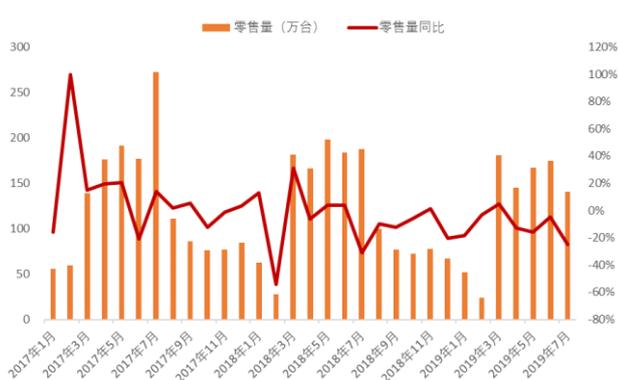
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



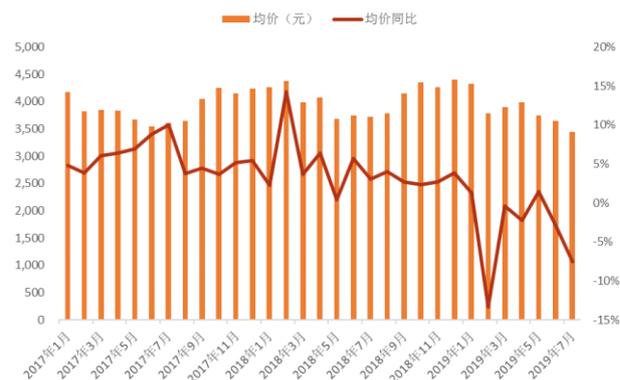
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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	2019-8-25
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	87,953	50%	2487	5%	
海尔官方旗舰店	261,053	69%	1886	9%	
美的官方旗舰店	682,133	115%	646	7%	
小天鹅官方旗舰店	34,499	52%	1803	2%	
海信电视官方旗舰店	17,290	19%	2699	16%	
TCL集团官方旗舰店	7,294	-28%	2100	-11%	
创维官方旗舰店	13,224	-11%	2460	11%	
小米官方旗舰店	1,986,406	26%	437	-15%	
方太官方旗舰店	16,129	4%	3772	-8%	
九阳官方旗舰店	101,275	-12%	395	21%	
苏泊尔官方旗舰店	97,792	8%	306	9%	
摩飞电器旗舰店	20,612	414%	465	42%	
飞科官方旗舰店	950,607	22%	76	-11%	
科沃斯旗舰店	30,457	47%	1804	-7%	
石头电器旗舰店	6,623	-17%	1875	53%	

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

9月1日	格力电器	公司 2019H1 实现营业收入 972.97 亿元, 同比+6.95%, 归母净利润 137.50 亿元, 同比+7.37%, 扣非归母净利润 133.93 亿元, 同比+6.03%; 其中, Q2 营业收入 567.49 元, 同比+10.38%, 归母净利润 80.78 亿元, 同比+11.82%, 扣非归母净利润 82.80 亿元, 同比-1.97%。
	美的集团	公司 2019H1 实现营收 1537.70 亿元, 同比增长 7.82%, 归母净利润 151.87 亿元, 同比增长 17.39%, 扣非归母净利润 145.55 亿元, 同比增长 16.44%; 其中, Q2 收入 785.64 亿元, 同比增长 7.79%, 归母净利润 90.58 亿元, 同比增长 17.93%, 扣非归母净利润 84.7 亿元, 同比增加 14.10%。
	哈尔斯	公司 2019H1 实现营收 8.46 亿元, 同比下降 1.96, 归母净利润 5348.43 万元, 同比增长 7.86%, 扣非归母净利润 5268.21 万元, 同比增加 5.06%; 其中, Q2 营收 4.52 亿元, 同比下降 4.12%, 归母净利润 4065.16 万元, 同比增加 8.09%, 扣非归母净利润 3828.53 万元, 同比增加 0.5%。
9月2日	格力电器	公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的格力电器 902,359,632 股股份, 占格力电器总股本的 15%, 股份性质为非限售法人股, 本次股份转让价格依据除权除息事项相应调整为不低于 44.17 元/股。2019 年 9 月 2 日, 格力集团函告公司, 本次公开征集期内 (2019 年 8 月 13 日至 2019 年 9 月 2 日), 共有两家意向受让方向格力集团提交了受让申请材料, 并足额缴纳相应的缔约保证金, 分别为: 珠海明骏投资合伙企业 (有限合伙), 以及格物厚德股权投资 (珠海) 合伙企业 (有限合伙) 与 GENESIS FINANCIAL INVESTMENT COMPANY LIMITED 组成的联合体。
	三花智控	截至 2019 年 8 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 0.5650%, 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。
	银河电子	公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1050.20 万股, 总金额为

		人民币 3762.09 万元,累计回购股份占公司总股本的比例为 0.9323%,最高成交价为 3.98 元/股,最低成交价为 3.18 元/股。
	视源股份	根据 2018 年第二次临时股东大会对董事会的相关授权,《激励计划》首次授予的激励对象中,第一个解除限售期解除限售条件成就的激励对象人数由 667 人调整为 666 人,合计解除限售限制性股票数量由 183.3 万股调整为 183 万股。
9 月 3 日	美的集团	截至 2019 年 8 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 8 月 31 日总股本的 0.8663%,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。
	和晶科技	1) 截至 2019 年 8 月 31 日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 667.25 万股,占公司总股本的 1.49%,最高成交价为 5.26 元/股,最低成交价为 4.10 元/股,支付的总金额为 2999.37 万元。2) 公司在无锡产权交易所公开挂牌转让公司全资子公司澳润科技 100%股权。在公开挂牌转让期间(2019 年 8 月 9 日至 2019 年 8 月 29 日)共征集到意向受让方一名(即上海一什智能科技有限公司),转让底价为 1.20 亿元。
	四方科技	截止本公告披露日,公司副总经理史锦才先生通过集中竞价交易方式减持公司股份 6.65 万股,占公司目前总股本的 0.0316%;史锦才先生本次减持计划减持数量已过半。
9 月 4 日	三花智控	公司的全资子公司三花汽零于近期收到通用汽车的订单,三花汽零被确定为通用汽车电子水泵(传统汽车及新能源汽车均需使用)的供应商,相关车型预计于 2022 年批量上市,预计至 2027 年累计销售额近 10 亿元人民币。
	日出东方	股东减持计划:“太阳神”、“月亮神”和“新典”拟自减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内,通过集中竞价、大宗交易等法律法规允许的方式减持公司股份均不超过 500 万股,三家合计拟减持比例不超过公司总股本的 1.875%。通过集中竞价交易方式减持的,在任意连续 90 日内,减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%,减持计划价格视市场价格确定。
	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 7.52 亿股,占本公司总股本的 36.42%。截止本公告披露日,肖奋先生共质押本公司股份 5.72 亿股,占其持有本公司股份总数的 76.11%,占本公司股份总数的 27.72%。
	星帅尔	公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分第一期解除限售条件已经成就,本次符合解除限售条件的激励对象共计 68 人,可解除限售的限制性股票数量为 81.3 万股,占公司目前股本总额的 0.69%。
9 月 5 日	创维数字	公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予部分第二期解除限售条件已成就,同意公司为 485 名激励对象办理第二期的 974.55 万股限制性股票的解除限售手续。
	视源股份	公司本次回购注销 2017 年和 2018 年限制性股票激励计划的部分限制性股票合计 18.58 万股,占回购注销前公司总股本的 0.0283%,回购款总金额为 522.67 万元。本次回购注销完成后,公司总股本由 6.558 亿股减至 6.557 亿股。结合限制性股票回购注销情况,公司决定调整“视源转债”的转股价格,由 75.71 元/股调整为 75.72 元/股,调整后的可转债转股价格自 2019 年 9 月 6 日生效,本次调整不涉及暂停转股。
	汉字集团	公司 2019 年度第二次临时股东大会于 2019 年 9 月 5 日召开,审议通过《2019 年半年度利润分配预案》:以公司 2019 年 6 月 30 日的总股本 6.03 亿股为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税),共计派发现金红利 6.03 亿元,不送红股,不进行资本公积金转增股本。
	英唐智控	为满足日常经营资金的需求以及促进业务顺利开展,公司重孙公司联合创泰拟向世纪恒信世纪恒信申请不超过 1000 万美元的融资额度。公司及公司副董事长、联合创泰创始人黄泽伟先生为联合创泰办理上述融资业务连带责任担保。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

投资建议

上周半年报季正式收官。整体来看，19Q2 行业收入增速环比 19Q1 小幅改善，主要系部分龙头公司带动的板块结构性改善，其中小家电板块作为独立于地产后周期的品类，相较于其他板块收入表现仍存在较强韧性，尤其是提前在多品类多品牌上面的布局的公司，在大环境不佳的情况下，抗压能力相较于商业模式单一的公司更强。展望下半年，主要的不确定性来自于地产竣工改善的滞后性影响何时会显现。18 年年底房屋竣工面积增速下滑幅度略有改善，按照通常 6-12 个月的交房滞后期来看，在下半年会带动家电方面的需求，同时考虑到汇率及原材料带来的红利，我们仍保持利润端增速好于收入端的判断。

具体报告可参见 19 年中报透视：上半年我们看到家电的拐点了吗？

央行宣布从 9 月 16 日起全面降准 0.5 个百分点、定向降准 1 个百分点，宏观层面释放流动性宽松的信号。考虑到今年以来政府一直强调的“房住不炒”等基本方针，此次降准对于地产或刺激有限，但存在市场边际改善的预期，有望提升整体市场的风险偏好，建议关注与地产相关程度较大的厨电板块。

本周六凌晨，标普道琼斯指数公司决定将 1099 只中国 A 股正式纳入标普新兴市场全球基准指数。随着富时罗素、标普及 MSCI 在 A 股市场相继加码，A 股国际化进一步提速，其中，富时罗素及标普新一轮纳入 A 股的计划将于 9 月 23 日生效。在短期基本面难以大超预期预期的情况下，外资流入有望短期推动家电板块估值提升，建议关注优质白电龙头。中长期看，国内家电企业估值相较于海外家电企业仍有上升空间。

表 3：A 股纳入 S&P 新兴市场全球基准指数的家电公司名单

序号	公司名称	股票代码	权重
1	美的集团	000333.SZ	0.005266385%
2	格力电器	000651.SZ	0.004580190%
3	海尔智家	600690.SH	0.001732229%
4	老板电器	002508.SZ	
5	苏泊尔	002032.SZ	
6	三花智控	002050.SZ	
7	海信家电	000921.SZ	
8	创维数字	000810.SZ	
9	海信电器	600060.SH	
10	兆驰股份	002429.SZ	
11	华帝股份	002035.SZ	
12	浙江美大	002677.SZ	
13	九阳股份	002242.SZ	
14	新宝股份	002705.SZ	
15	莱克电气	603355.SH	
16	飞科电器	603868.SH	
17	科沃斯	603486.SH	
18	欧普照明	603515.SH	
19	视源股份	002841.SZ	
20	佛山照明	000541.SZ	
21	奋达科技	002681.SZ	
22	和而泰	002402.SZ	
23	万和电气	002543.SZ	
24	奥佳华	002614.SZ	
25	阳光照明	600261.SH	
26	荣泰健康	603579.SH	

注：标出权重的为 A 股权重排名前 100 公司，名单将于 2019 年 9 月 23 日生效。

资料来源：S&P DJI，天风证券研究所

基本面数据

根据中怡康上周（8.26-9.1）线上数据来看，**空调方面**，行业整体销量同比提升 40.8%，其中海尔、美的、格力周度销量远好于行业，同比分别提升 103.0%、82.1%、71.9%，奥克斯略差于行业，销量同比增长 1.7%；**冰洗方面**，冰洗行业销量维持两位数增长，分别同比+29.1%、

+26.4%；**厨电方面**，烟灶销量线上连续两周增长明显，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、扫地机器人行业整体销量下滑收窄，科沃斯、小米和石头线上销量同比优于行业。

本周行业动态

白电方面，9月6日，位于上海市普陀区真北路的海尔智家001号体验中心正式落成。在集客厅、厨房、卧室、阳台、浴室5大空间的沉浸式场景中，用户体验到的是“5+7+N”（5大场景+7种解决方案+用户个性化定制）的智慧成套解决方案。在“人单合一”模式指引下，加快创物联网生态品牌，如今率先构建“智家云”，实现从网器、场景到生态的升级，形成了“场景生态”的差异化引领优势。卡萨帝智慧家庭推出的多元化智慧场景，满足万物互联、主动服务等用户需求，将提高用户对未来智慧生活的标准。

黑电方面，9月5日，TCL在德国柏林举行了以“AIxIoT=life²”为主题的全球新品发布会，会上发布TCL X9 8K QLED TV和具有行业前瞻性的双屏量子点技术的TCL C10双屏QLED TV这两款X和C系列产品，以及数款Mini LED系列产品，为未来更智能的生活方式进行了阐释。

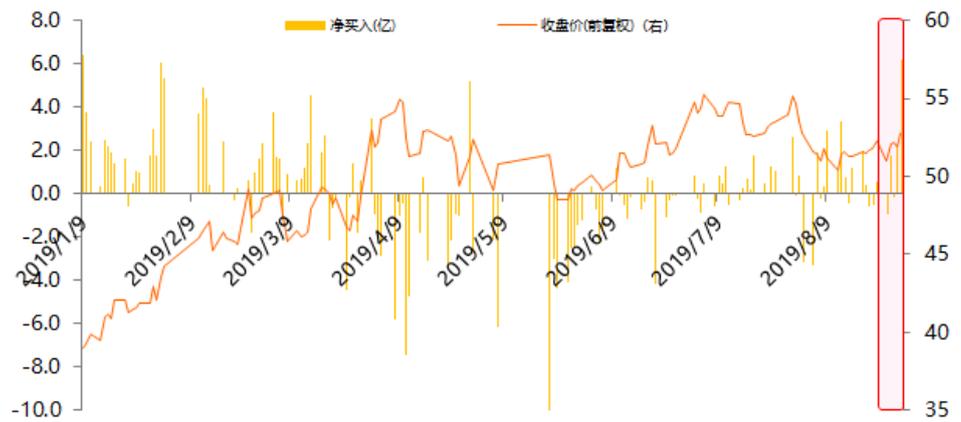
本周资金流向

本周格力净流入为主，美的、海尔北上资金动荡。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 16.09x、14.12xPE，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 16.45、14.15xPE，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 12.28x、11.14xPE，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 12.42x、11.28xPE，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 9.39x、8.31xPE，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 24.14x、20.52xPE，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 29.33x、24.88xPE，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