

家用电器

证券研究报告
2019年09月29日

10月空调排产提升显著，美的表现突出——2019W38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

本周家电板块走势

本周沪深300指数-2.11%，创业板指数-3.37%，中小板指数-2.83%，家电板块-2.88%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.53%、-5.66%、-3.5%。个股中，本周涨幅前五名是小熊电器、顺威股份、天银机电、创维集团、*ST中科；本周跌幅前五名是和而泰、光峰科技、科沃斯、华帝股份、珈伟新能。

原材料价格走势

2019年9月27日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47110和14085元/吨；SHFE铜相较于上周-0.06%，铝相较于上周-0.88%。2019年以来铜价-1.17%，铝价+5.55%。2019年9月27日，中塑价格指数为911.96，相较于上周-0.64%，2019年以来-4.66%。2019年9月26日，钢材综合价格指数为113.34，相较于上周价格+6.58%，2019年以来+6.69%。

投资建议

从排产情况来看，10月内销及外销排产同比均有两位数的提升，整体同比+15.1%，内销方面则有美的引领，整体也受去年同期基数低影响，出口则受益于北美市场的提前启动和海外市场的稳定需求。

8月中怡康数据出炉，空调行业来看，8月空调终端销量小幅度下滑0.2%，均价同比下滑5.3%，从销量来看，美的销量表现靓丽，同比增长19%，海尔微幅提升，其他品牌均有不同程度的下降，格力美的市占率提升显著。冰箱行业来看，冰箱行业景气度有所提升，8月销量同比上升8.6%，全行业呈现量价齐升格局，均价同比提升3.7%，各品牌销量均稳健提升。洗衣机行业来看，洗衣机行业情况持续好转，销量同比增长5.7%，均价提升4.8%，海尔美的销量分别增长+10.3%和16.2%，均价分别同比提升7.4%和8.2%。

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。

风险提示：房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

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

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月空调销量稳健增长，地产竣工数据同比转正——2019W38周观点》2019-09-22
- 《家用电器-行业研究周报:8月天猫数据出炉，格力美的线上表现靓丽——2019W37周观点》2019-09-15
- 《家用电器-行业研究周报:半年报季收官，降准及A股国际化提升风险偏好——W36周观点》2019-09-09

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-27	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	51.32	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	17.58	15.23	13.36	12.10
002705.SZ	新宝股份	12.99	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	20.62	17.55	15.10	12.99
000651.SZ	格力电器	56.90	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	13.05	11.88	10.78	9.71
600690.SH	海尔智家	15.37	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.14	11.91	10.82	9.79
000921.SZ	海信家电	11.29	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.18	9.10	8.06	7.38
002050.SZ	三花智控	12.99	买入	0.47	0.51	0.60	0.72	27.64	25.47	21.65	18.04
002032.SZ	苏泊尔	72.95	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	35.94	30.40	25.78	21.97

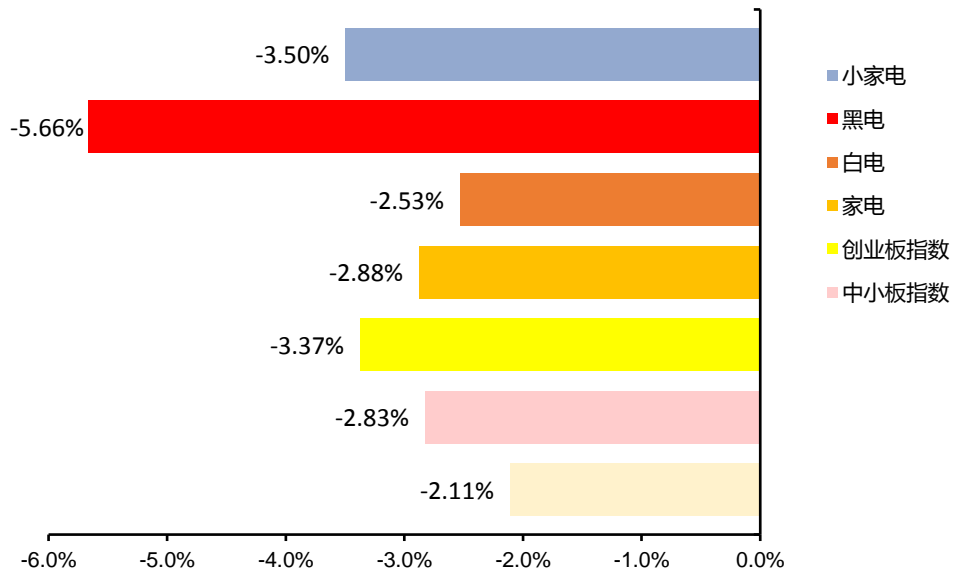
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-2.11%，创业板指数-3.37%，中小板指数-2.83%，家电板块-2.88%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.53%、-5.66%、-3.50%个股中，本周涨幅前五名是小熊电器、顺威股份、天银机电、创维集团、*ST 中科；本周跌幅前五名是和而泰、光峰科技、科沃斯、华帝股份、珈伟新能。

图 1：本周家电板块走势



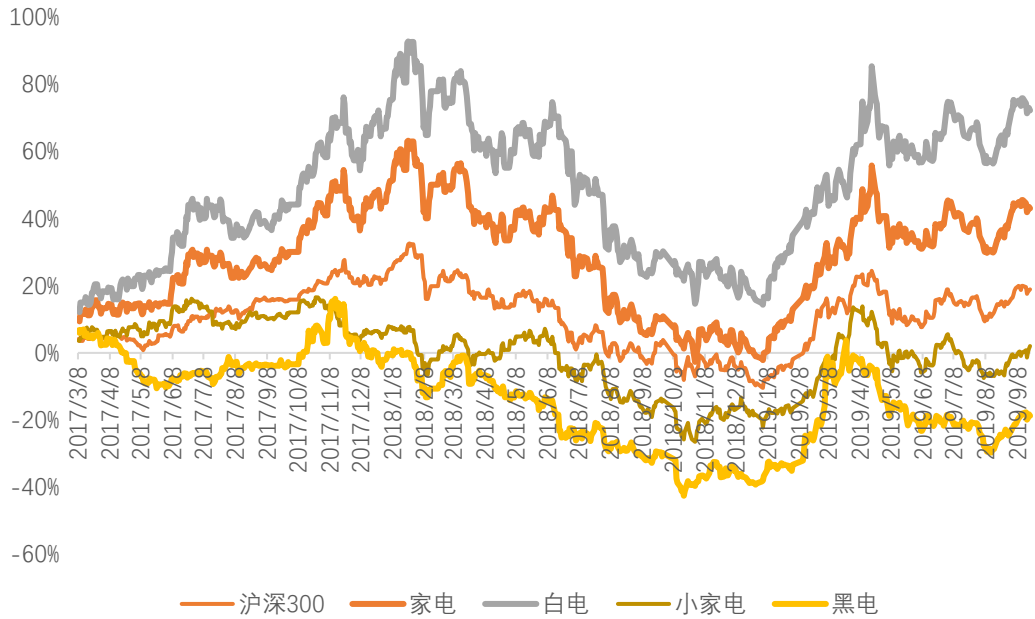
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002668.SZ	小熊电器	11.13%	160.47%	1	002402.SZ	和而泰	-13.16%	41.70%
2	002676.SZ	顺威股份	10.57%	22.92%	2	688007.SH	光峰科技	-11.68%	30.94%
3	300342.SZ	天银机电	2.87%	13.20%	3	603486.SH	科沃斯	-10.37%	9.40%
4	0751.HK	创维集团	1.00%	0.92%	4	002035.SZ	华帝股份	-9.51%	8.05%
5	002290.SZ	*ST 中科	0.81%	1.15%	5	300317.SZ	珈伟新能	-8.78%	4.51%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

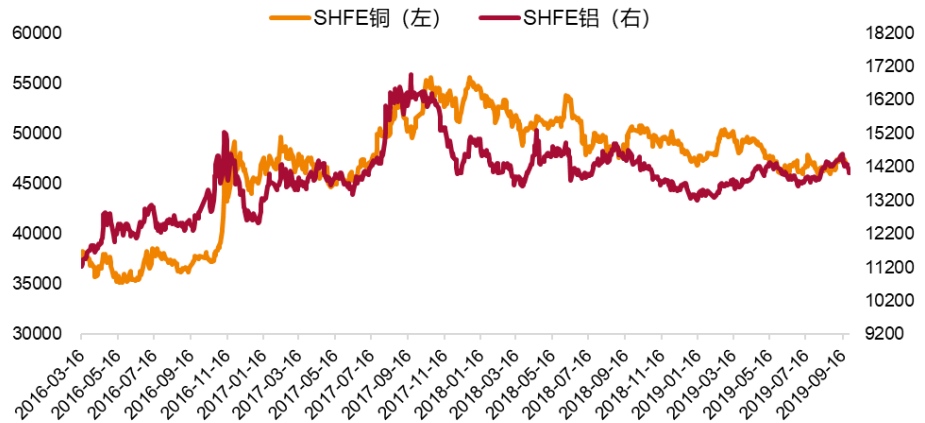


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019年9月27日，SHFE铜、铝现货结算价分别为47110和14085元/吨；SHFE铜相较于上周-0.06%，铝相较于上周-0.88%。2019年以来铜价-1.17%，铝价+5.55%。2019年9月27日，中塑价格指数为911.96，相较于上周-0.64%，2019年以来-4.66%。2019年9月26日，钢材综合价格指数为113.34，相较于上周价格+6.58%，2019年以来+6.69%。

图3：铜、铝价格走势（元/吨）



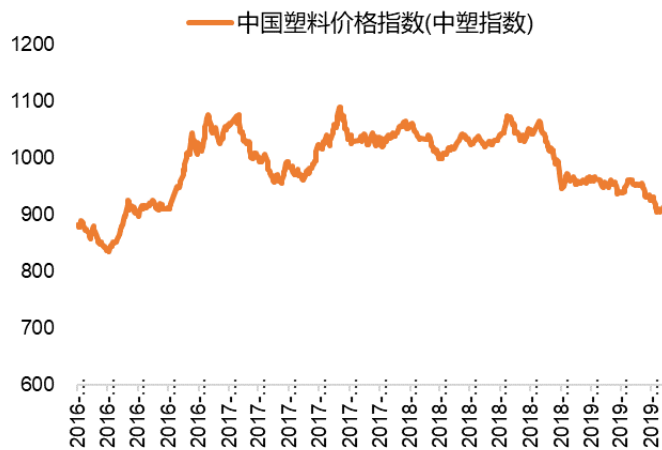
资料来源：Wind，天风证券研究所

图4：钢材价格走势（单位：1994年4月=100）

图5：塑料价格走势（单位：2005年11月1日=1000）



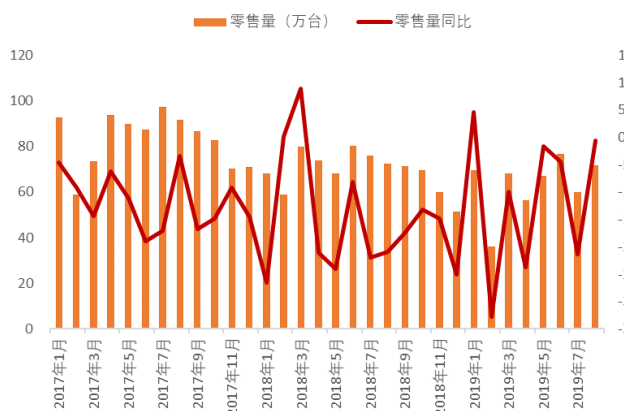
资料来源：中国钢铁联合会，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

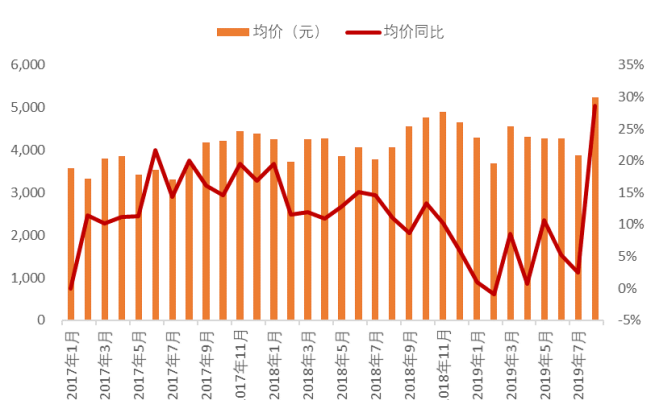
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



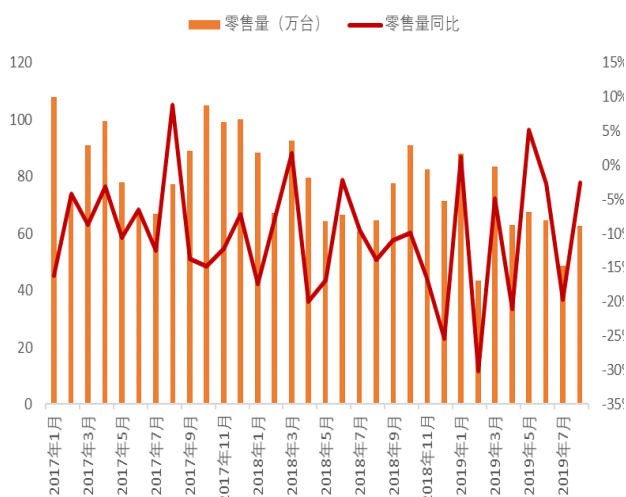
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



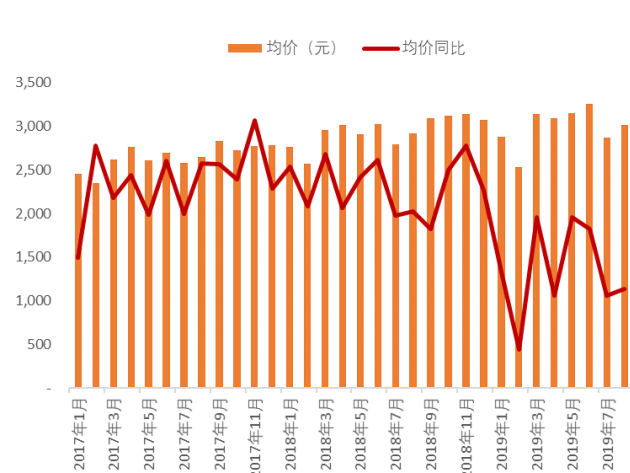
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



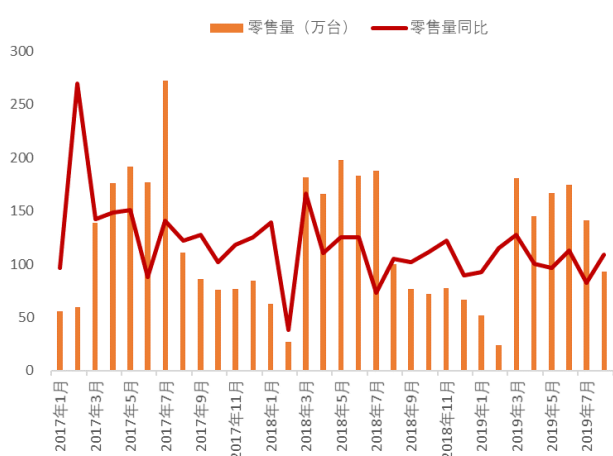
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



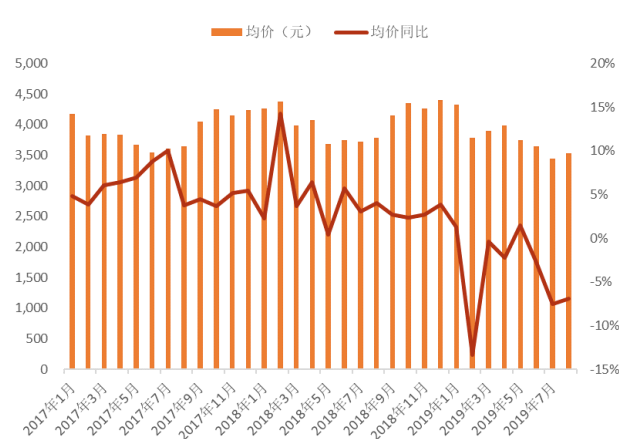
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

更新时间 2019/9/22				
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	52,311	76%	2119	2%
海尔官方旗舰店	275,360	64%	1722	8%
美的官方旗舰店	692,103	110%	522	2%
小天鹅官方旗舰店	41,807	48%	1909	8%
海信电视官方旗舰店	17,299	1%	2751	6%
TCL集团官方旗舰店	8,974	-28%	2337	-12%
创维官方旗舰店	11,752	-13%	2503	-2%
小米官方旗舰店	2,261,952	28%	1041	115%
方太官方旗舰店	14,495	28%	3818	0%
九阳官方旗舰店	110,282	-26%	380	6%
苏泊尔官方旗舰店	116,155	14%	287	0%
摩飞电器旗舰店	18,872	389%	490	-24%
飞科官方旗舰店	1,077,412	37%	72	-13%
科沃斯旗舰店	27,961	67%	1600	-4%
石头电器旗舰店	7,688	-17%	1610	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22日	九阳股份	本次回购注销的股权激励股份共计 5.9 万股, 占回购前公司总股本的 0.0077%。本次回购注销完成后, 公司股本总数由 7.6737 亿股调整为 7.6731 亿股。本次股权激励已授予但尚未解锁的限制性股票回购价格为 0.2 元/股, 并已于 2019 年 9 月 20 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成回购注销流程。
	和而泰	公司于 2019 年 8 月 28 日披露了公司董事汪显方先生、执行总裁秦宏武先生计划自上述减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内分别减持公司股份不超过 5.01 万股、7.5 万股。截至 2019 年 9 月 20 日, 公司董事汪显方先生已减持公司股份 1.25 万股, 执行总裁秦宏武先生已减持完毕。
	科沃斯	关于向激励对象授予限制性股票的更正: 更正前: 限制性股票授予数量为 575.2 万股。更正后: 首次限制性股票授予数量为 440.85 万股 (公司 2019 年限制性股票授予总数 575.2 万股, 其中, 首次授予限制性股票 440.85 万股, 占激励计划草案及其摘要公告之日公司股本总额的 0.79%, 占公司 2019 年限制性股票授予总数的 76.64%; 预留 134.35 万股, 占激励计划草案及其摘要公告之日公司股本总额的 0.24%)。
9月23日	苏泊尔	公司于 2019 年 9 月 23 日审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》。根据股份回购方案, 公司拟使用自有资金回购公司股份, 用于注销减少注册资本及实施股权激励。公司将采用集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份, 本次回购股份的最高价不超过 75.48 元/股, 回购股份数量不低于 410.56 万股且不超过 821.12 万股, 具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购股份的期限为股东大会审议通过本方案后 12 个月内。

	四方科技	本次减持计划实施前,公司监事杨新华先生持有公司股份 462.14 万股,占公司总股本的 2.1936%。截止本公告披露日,杨新华先生通过集中竞价交易方式减持公司股份 50 万股,占公司目前总股本的 0.2373%;杨新华先生本次减持计划减持数量已过半。
	勤上股份	2018 年 7 月 19 日,华夏人寿向北京市高级人民法院起诉北京龙文环球、杨勇股权转让纠纷一案,公司于 2019 年 3 月向北京市高级人民法院申请以第三人的身份参加诉讼。本次诉讼尚未开庭审理,公司将根据诉讼的进展情况,及时披露相关信息,敬请投资者注意投资风险。
9 月 24 日	创维数字	关于控股股东部分股份解除质押:本次创维 RGB 解除质押股份 6000 万股,占其直接持有公司股份的 10.26%,占公司总股本的比例为 5.67%。截至本公告披露日,创维 RGB 累计质押股份 5.25 亿股,占其直接持有公司股份的 89.74%,占公司总股本的比例为 49.54%。创维 RGB、液晶科技合计质押 5.25 亿股,占其合计持有公司股份总数的 86.47%,占公司股份总数的 49.54%。
	融捷健康	本公司 2019 年半年度权益分派方案为:以公司现有总股本剔除已回购股份后 7.67 亿股为基数,向全体股东每 10 股派 5.00 元人民币现金(含税),扣税后,通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 4.50 元;本次权益分派股权登记日为:2019 年 10 月 9 日,除权除息日为:2019 年 10 月 10 日。
	依米康	持股 5%以上股东宋正兴及其一致行动人于 2019 年 9 月 24 日通过深圳证券交易所系统以集中竞价交易方式减持公司无限售条件流通股 168.09 万股。截至本公告披露日,宋正兴及其一致行动人在股份减持计划时间区间内已减持 168.09 万股,占拟减持股份总额的 67.2360%,占公司总股本的 0.3769%。
9 月 25 日	美的集团	公司董事会秘书江鹏先生以集中竞价方式减持公司股份不超过 15.28 万股(占公司总股本的 0.0022%)的计划减持时间已过半,截至目前未减持公司股份。
	海立股份	控股股东上海电气及其一致行动人集团香港比例为总股本的 0.1%-4.68%股数的增持计划,截至目前实施期限届满,增持计划已实施完毕。累计增持公司 A 股股票 2066.11 万股,占公司总股本的 2.38%。
	奥马电器	公司控股股东、实际控制人赵国栋先生所持有的公司 3,094 万股股票(占公司总股本 2.85%)将被司法拍卖。如本次拍卖完成,赵国栋先生仍直接持有公司股份 1.51 亿股(占公司总股本的 13.94%),仍为公司控股股东。
	和而泰	公司股东创和投资所持有本公司的部分股份已办理解除质押及再质押业务进行融资,办理完毕上述业务后,创和投资处于累计质押状态的股份数量占公司总股本的 1.74%。
9 月 26 日	海尔智家	截至 2019 年 9 月 18 日,公司发行的可转换公司债券“冰轮转债”累计有 3.76 亿元转换成公司已发行的 A 股股票,转股股数累计为 6874.68 万股,占公司可转换公司债券开始转股前公司已发行股份总数 6.53 亿股的 10.52%,尚有 1.33 亿元存量的“冰轮转债”,占“冰轮转债”发行总量 5.09 亿元的 26.14%。至此,公司总股本为 7.22 亿股。
	东方电热	为进一步增强与青岛海尔的业务配套能力并缓解公司日益紧张的用工需求,公司审议通过议案同意公司使用 500 万元自有资金设立青岛全资子公司,暂定名为青岛东方电热科技有限公司,注册地为青岛胶州市胶北工业园。
	雪人股份	陈胜先生(公司控股股东的一致行动人)减持股份 1803.16 万股(占公司总股本的 2.68%)。
	开能健康	公司发布 2019 年 Q3 业绩预告:预计 2019Q3 归母净利润 0.27-0.34 亿元,同比增长 10%-40%,扣非净利润 0.25-0.31 亿元,同比增长 15%-45%。

资料来源:Wind, 天风证券研究所

投资建议

据产业在线监测显示，2019年8月家用空调生产总量1025万台，同比增长4%，总销售量1027.35万台，同比增长3.5%。其中内销出货729.05万台，同比增长0.6%，出口298.3万台，同比增长11.7%。从库存情况来看，8月行业库存水平环比略有下降，格力、美的库存水平环比有所提升，从排产情况来看，10月内销及外销排产同比均有两位数的提升，整体同比+15.1%，内销方面则有美的引领，整体也受去年同期基数低影响，出口则受益于北美市场的提前启动和海外市场的稳定需求。

图 13：8月产业在线空调数据出炉

单位：万台

	行业	8月	工业	商业	库存合计	环比%		
			823	4024	4847	-0.3%		
库存推算	品牌库存 8月推算		工业库存		商业库存		库存合计	
			当期	环比%	当期	环比%	当期	环比%
		格力	294.0	8.1%	2152.2	1.2%	2446.2	2.0%
		美的	255.7	6.2%	629.1	0.3%	884.8	2.0%
		海尔	18.8	-28.5%	157.0	-13.0%	175.9	-15.0%
		海信	51.7	0.0%	47.7	-20.1%	99.4	-10.8%
		奥克斯	27.0	-55.8%	282.6	-1.1%	309.6	-10.7%
		TCL	29.4	11.3%	154.7	-2.5%	184.2	-0.5%
			总排产	同比%	内销排产	同比%	出口排产	同比%
生产计划	行业	10月	862	15.1%	550	10.1%	312	25.1%
		1-10月	12954	-1.9%	8090	-0.2%	4864	-4.5%
	格力	10月	308	-3.8%	248	-4.6%	60	0.0%
		1-10月	4023	-4.7%	2885	-4.2%	1128	-6.9%
	美的	10月	295	63.9%	180	71.4%	115	53.3%
		1-10月	3740	18.7%	2275	30.1%	1465	4.5%
	海尔	10月	45	1.1%	32	-4.5%	13	18.2%
		1-10月	949	-16.9%	719	-13.3%	230	-26.5%
	海信	10月	35	16.7%	15	-11.8%	20	53.8%
		1-10月	692	0.0%	373	-13.5%	319	22.2%
	奥克斯	10月	65	16.1%	35	-5.4%	30	57.9%
		1-10月	1193	-2.4%	818	-0.2%	437	8.4%
	TCL	10月	40	22.7%	10	11.1%	30	27.1%
		1-10月	744	-7.4%	309	-20.7%	435	5.2%

资料来源：产业在线，天风证券研究所

8月中怡康数据出炉，**空调行业来看**，8月空调终端销量小幅度下滑0.2%，均价同比下滑5.3%，从销量来看，美的销量表现靓丽，同比增长19%，海尔微幅提升，其他品牌均有不同程度的下降，格力美的市占率提升显著。**冰箱行业来看**，冰箱行业景气度有所提升，8月销量同比上升8.6%，全行业呈现量价齐升格局，均价同比提升3.7%，各品牌销量均稳健提升。**洗衣机行业来看**，洗衣机行业情况持续好转，销量同比增长5.7%，均价提升4.8%，海尔美的销量分别增长+10.3%和16.2%，均价分别同比提升7.4%和8.2%。**油烟机行业来看**，8月行业终端销售情况有所改善，销量同比增长7.1%，均价同比下降2.7%，老板和方太的市场份额提升显著，市占率分别同比+1.1和+2.3个pct。**热水器行业来看**，受后地产周期影响，热水器行业景气度行业有所回调，8月销量同比上升6.0%，行业均价同比下降3.8%。

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（9.16 - 9.22）线上数据来看，空调方面，行业整体销量同比-3.8%，其中美的和 TCL 周度销量分别+14.8%，+9.8%，显著好于同行业，格力同比-6.5%；冰洗方面，冰洗行业销量增速有所回落，分别同比+12.5%、+6.4%；厨电方面，烟灶销量线上仍保持提升趋势，华帝、美的等品牌线上保持高增速；彩电方面，行业整体销售量同比+7.7%，小米、长虹销量同比分别+13.8%，+19.7%，显著好于行业。

表 1：周度中怡康行业数据汇总

	销售额增速	销售量增速
空调	-14%	-4%
冰箱	-1%	13%
洗衣机	-5%	6%
油烟机	19%	21%
彩电	-11%	8%
吸尘器	-19%	1%
扫地机器人	-6%	-6%
电饭煲	-18%	-6%
榨汁机	-52%	-34%
豆浆机	-21%	-21%

资料来源：中怡康，天风证券研究所

表 2：周度中怡康空冰洗数据汇总

空调	均价	量增速	奥克斯	美的	格力	海尔
	2780	-4%	-25%	15%	-7%	0%
冰箱	均价	量增速	海尔	美的	容声	美菱
	1872	13%	21%	-17%	18%	-10%
洗衣机	均价	量增速	海尔	美的	小天鹅	TCL
	1217	6%	34%	-2%	0%	-10%

资料来源：中怡康，天风证券研究所

本周行业动态

白电方面：9月26日，珠海格力电器股份有限公司和开元旅业集团有限公司的战略合作签约仪式在格力电器总部举行。格力电器董事长兼总裁董明珠、格力电器总裁助理胡文丰、开元旅业集团创始人陈妙林、开元酒店集团董事长金文杰、开元酒店集团执行总裁兼开元曼居公司总裁侯峰共同出席了仪式现场。侯峰表示：“在合作过程中开元不仅会采用格力的产品，也要学习格力经营管理的方法，我们要在开元酒店中全部使用格力的产品，给用户提供更品质化的服务。”通过此次战略合作，格力不仅开拓了市场，也凸显了产品的卓越品质。

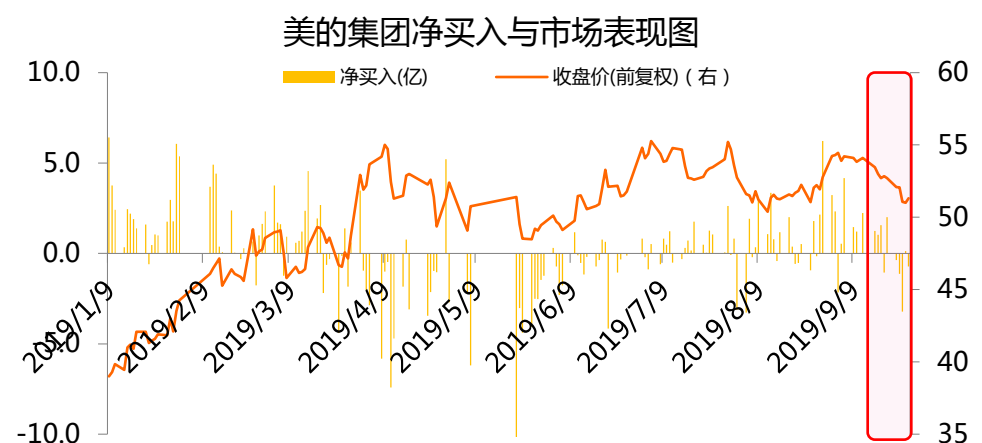
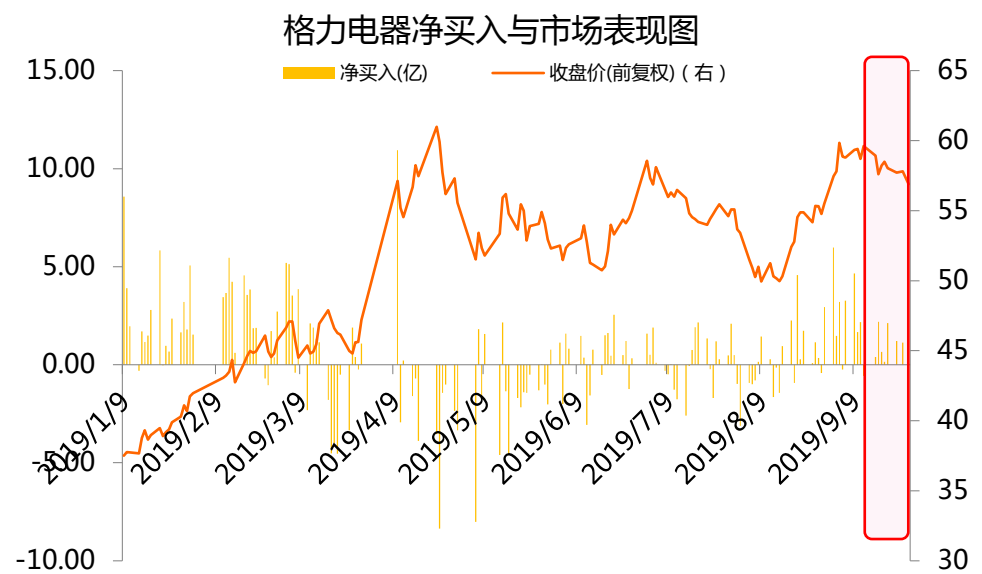
黑电方面：9月26日，全球第二款搭载鸿蒙 OS 的终端产品——华为智慧屏在上海发布。这意味着华为全场景智慧生活战略又迈出重要性一步！作为华为战略部署的支撑性产品，华为智慧屏力图通过其强大的技术、硬件实力及华为终端云服务的一系列云能力，为用户提供更高品质的智慧生活体验，提升用户家庭生活品质。华为智慧屏在音响系统、色彩、互动和信息服务上的体验堪称出色，进一步助力智慧生活。

小家电方面：2019年9月26日，安吉尔集团与京东在北京联合举办“哪吒净水 性能封神——安吉尔京东战略新品发布会”，安吉尔集团全新孵化的电商子品牌“安吉尔哪吒”首次亮相，隆重推出以该品牌命名的首款产品“安吉尔哪吒净水器”，并在京东平台首发上线销售。产品的红黑设计贴合今年的爆款动画电影，卓越的净水性能也将带给净水行业新的活力。

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 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 15.23x、13.36xPE，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 17.55x、15.10xPE，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 11.88x、10.78xPE，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 11.91x、10.82xPE，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 9.10x、8.06xPE，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 25.47x、21.65xPE，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 30.40x、25.78xPE，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