

家用电器

证券研究报告
2019年10月13日

黄金周家电消费表现稳健，品类升级趋势显著——2019W40 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

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:黄金周家电消费表现稳健,品类升级趋势显著——2019W40 周观点》 2019-10-08
- 《家用电器-行业研究周报:10月空调排产提升显著,美的表现突出——2019W38 周观点》 2019-09-29
- 《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

本周家电板块走势:

本周沪深300指数+2.55%,创业板指数+2.41%,中小板指数+1.77%,家电板块+2.82%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.08%、-1.88%、-1.19%。个股中,本周涨幅前五名是顺钠股份、创维数字、勤上股份、海联金汇、海信家电;本周跌幅前五名是飞乐音响、九阳股份、飞科电器、顺威股份、天银机电。

原材料价格走势:

2019年10月11日,SHFE铜、铝现货结算价分别为46910和13860元/吨;SHFE铜相较于上周+0.28%,铝相较于上周-1.14%。2019年以来铜价-1.59%,铝价+3.86%。2019年10月11日,中塑价格指数为909.41,相较于上周+0.14%,2019年以来-4.93%。2019年9月27日,钢材综合价格指数为106.09,相较于上上周价格-0.24%,2019年以来-0.13%。

投资建议

9月天猫数据出炉,主要家电品类的线上成绩亮眼,维持高增速。空调方面,空调行业销量同比提升35.76%,其中,美的线上销量增速提升,同比增长61.00%,线上份额较去年同期+5pct,格力销量同比增长62.00%,线上份额较去年同期提升+6pct,美的今年以来一直在线上表现优异,维持着高速增长,格力近期同样增长加速。冰洗方面,冰洗行业销量增速分别为27.97%、32.34%,均价保持温和上升,显示出较好的消费升级的趋势,各品牌市占率基本保持稳定,可以观察到,今年以来,冰洗已经成为比较稳定的寡头竞争格局,CR3市占率逐步提高。彩电行业销量增速为62.70%,小家电方面,成熟品类中,电饭煲需求保持稳定增长,均价保持稳定,豆浆机销量增速整体下滑,但受益于产品升级,均价提升明显;新兴品类中,破壁机、电动牙刷仍保持较高增速,扫地机器人线上销量保持平稳。综合跟踪的数据来看,建议关注今年多品类销售数据均表现优异的美的集团。

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。

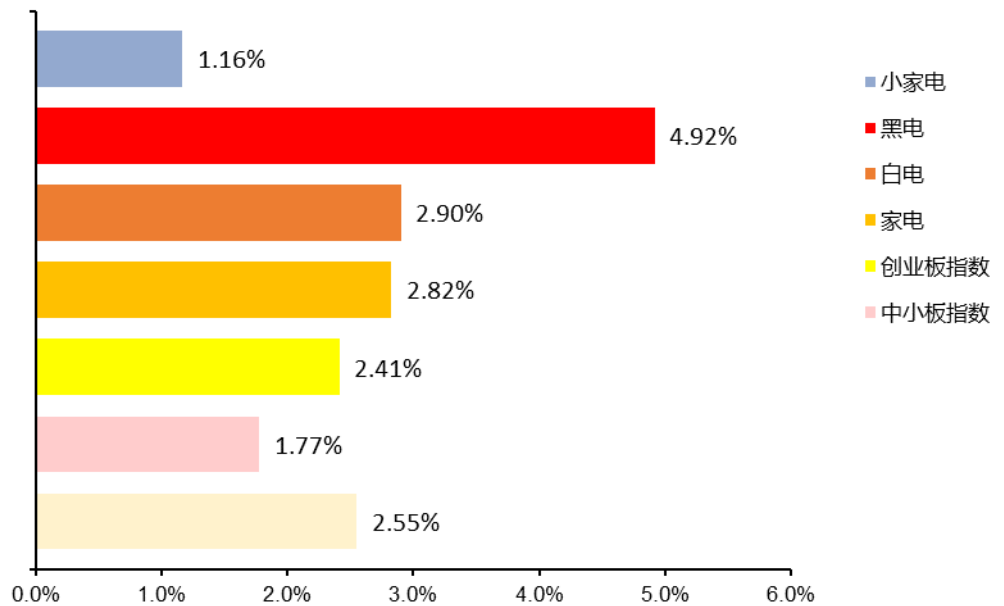
股票	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	52.92	买入	2.92	3.37	3.84	4.24	18.12	15.70	13.78	12.48
002705.SZ	新宝股份	13.28	买入	0.63	0.74	0.86	1.00	21.08	17.95	15.44	13.28
000651.SZ	格力电器	58.57	买入	4.36	4.79	5.28	5.86	13.43	12.23	11.09	9.99
600690.SH	海尔智家	15.77	买入	1.17	1.29	1.42	1.57	13.48	12.22	11.11	10.04
000921.SZ	海信家电	11.69	增持	1.01	1.24	1.40	1.53	11.57	9.43	8.35	7.64
002050.SZ	三花智控	13.20	买入	0.47	0.51	0.60	0.72	28.09	25.88	22.00	18.33
002032.SZ	苏泊尔	73.31	买入	2.03	2.40	2.83	3.32	36.11	30.55	25.90	22.08

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+2.55%，创业板指数+2.41%，中小板指数+1.77%，家电板块+2.82%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.08%、-1.88%、-1.19%。个股中，本周涨幅前五名是顺钠股份、创维数字、勤上股份、海联金汇、海信家电；本周跌幅前五名是飞乐音响、九阳股份、飞科电器、顺威股份、天银机电。

图 1：本周家电板块走势



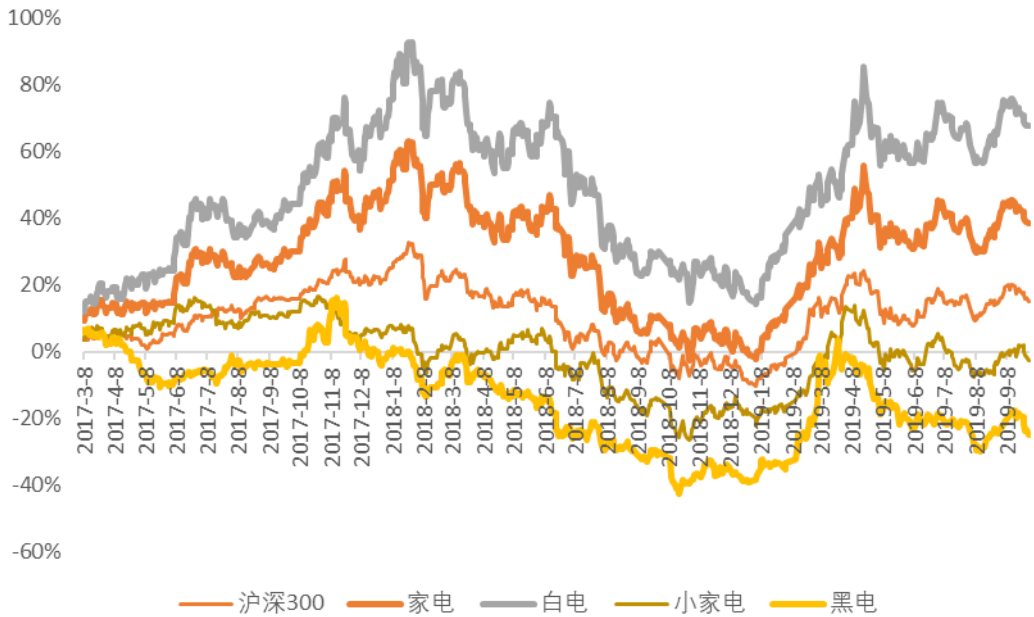
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	000533.SZ	顺钠股份	24.10%	9.99%	1	600651.SH	飞乐音响	-4.47%	6.84%
2	000810.SZ	创维数字	18.53%	12.36%	2	002242.SZ	九阳股份	-2.73%	2.36%
3	002638.SZ	勤上股份	13.58%	12.31%	3	603868.SH	飞科电器	-2.35%	0.49%
4	002537.SZ	海联金汇	9.83%	24.03%	4	002676.SZ	顺威股份	-1.22%	8.37%
5	000921.SZ	海信家电	7.74%	2.69%	5	300342.SZ	天银机电	-1.12%	4.34%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

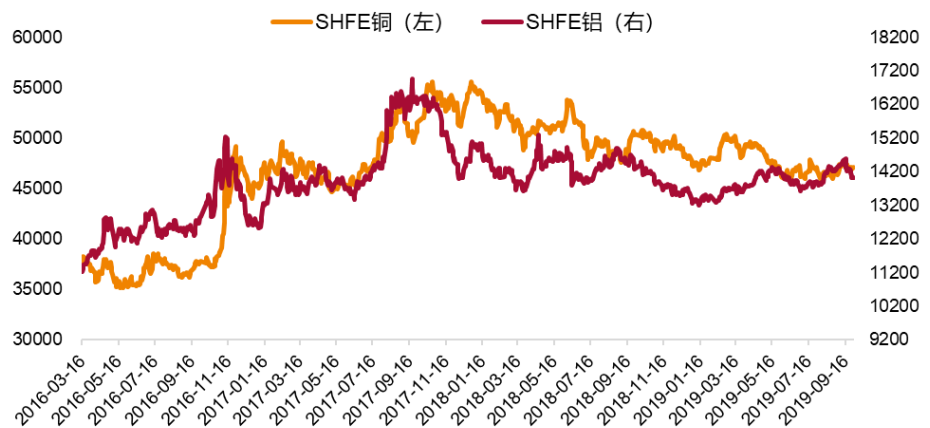


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2019 年 10 月 11 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 47160 和 14025 元/吨；SHFE 铜相较于上周+0.47%，铝相较于上周+0%。2019 年以来铜价-1.07%，铝价+5.1%。2019 年 10 月 11 日，中塑价格指数为 909.41，相较于上周-0.05%，2019 年以来-4.93%。2019 年 9 月 27 日，钢材综合价格指数为 106.09，相较于上周价格-0.24%，2019 年以来-0.13%。

图 3：铜、铝价格走势（元/吨）



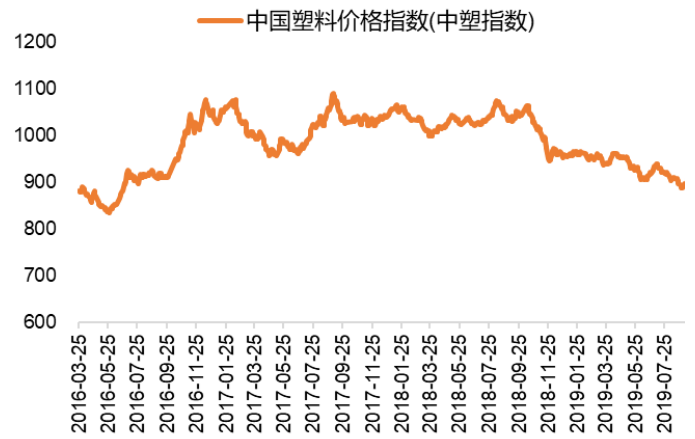
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



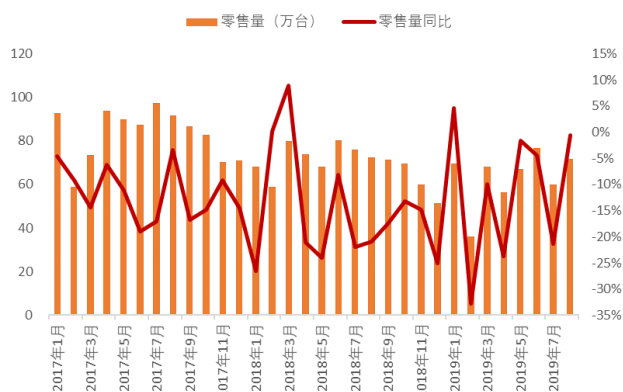
资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

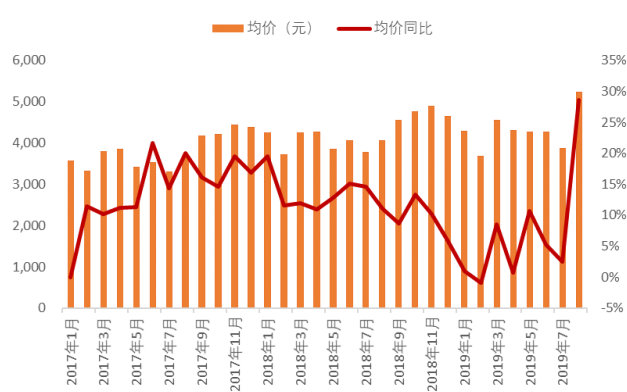
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



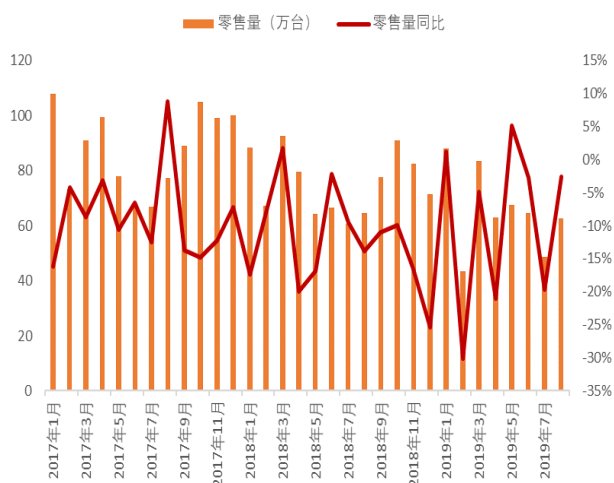
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



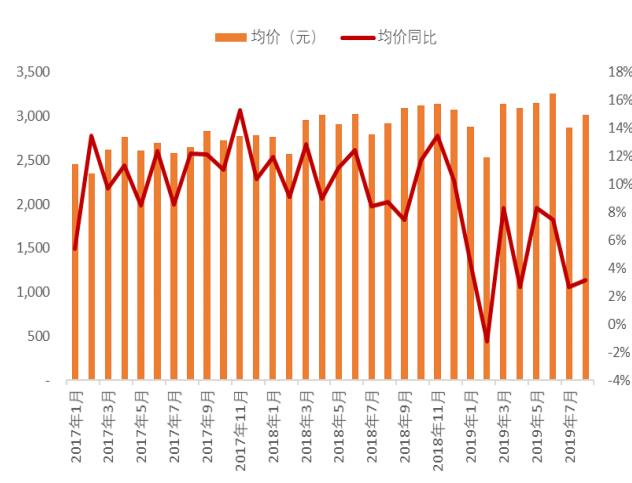
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



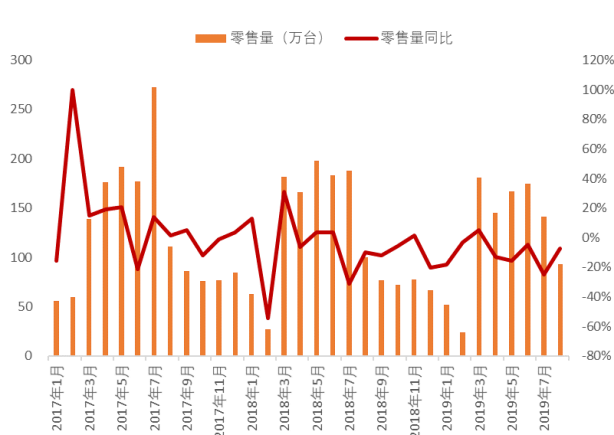
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



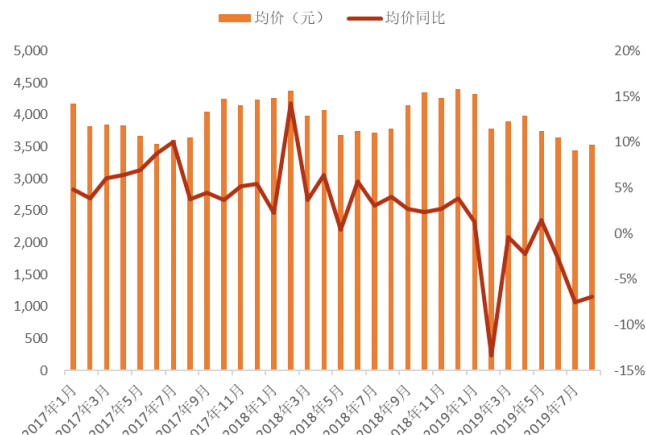
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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

天猫商城旗舰店销售数据				
				更新时间
				2019/10/6
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	60,931	98%	1840	-16%
海尔官方旗舰店	310,167	61%	1785	8%
美的官方旗舰店	675,577	113%	556	2%
小天鹅官方旗舰店	49,818	44%	2012	11%
海信电视官方旗舰店	19,655	11%	2812	3%
TCL集团官方旗舰店	7,086	-47%	2352	-17%
创维官方旗舰店	16,887	20%	2421	-8%
小米官方旗舰店	2,054,159	27%	1131	116%
方太官方旗舰店	16,353	42%	3855	3%
九阳官方旗舰店	96,460	-27%	407	10%
苏泊尔官方旗舰店	126,457	21%	291	3%
摩飞电器旗舰店	15,558	291%	524	-30%
飞科官方旗舰店	978,925	22%	73	-10%
科沃斯旗舰店	32,039	91%	1609	-2%
石头电器旗舰店	7,651	26%	1386	32%

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

基本面数据

根据中怡康上周(9.30 - 10.06)线上数据来看, 空调方面, 行业整体销量同比-1.9%, 其中美的和海尔周度销量分别+35.0%, +43.4%, 显著好于同行业, 格力同比+1.8%; 冰洗方面, 冰洗行业销量增均有两位数增速, 分别同比+20.9%、+18.9%; 厨电方面, 烟灶销量线上仍保持提升趋势, 华帝、美的等品牌保持两位数增速; 彩电方面, 行业整体销售量同比+10.2%, TCL、小米销量同比分别+25.0%, +5.4%。

图 13: 中怡康周度家电信息

	销售额增速	销售量增速
空调	-10.30%	-1.90%
冰箱	6.30%	20.90%
洗衣机	4.00%	18.90%
油烟机	0.00%	8.40%
彩电	-6.60%	10.20%
吸尘器	-10.60%	-4.50%
扫地机器人	-2.20%	1.20%
电饭煲	-13.00%	-5.40%
榨汁机	-46.40%	-36.20%
豆浆机	-10.90%	-12.90%

资料来源: 中怡康, 天风证券研究所

图 14：中怡康周度家电信息

空调	均价	量增速	奥克斯	美的	格力	海尔
	2925	-2%	-47%	35%	2%	43%
冰箱	均价	量增速	海尔	美的	容声	美菱
	2018	21%	17%	12%	15%	20%
洗衣机	均价	量增速	海尔	美的	小天鹅	TCL
	1320	19%	35%	19%	24%	11%

资料来源：中怡康，天风证券研究所

一周公司公告

表 2：一周公司公告

10月8日	美的集团	截至 2019 年 9 月 30 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 9 月 30 日总股本的 0.8654%，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。
	开能健康	公司持股 5%以上股东瞿建国先生于 2019 年 10 月 8 日拟将其持有的建国创投 85%股权转让给钧合科技。建国创投持有高森投资 92.3%的股权，此次股权转让完成后，赵笠钧先生将通过其控制的钧合科技受让瞿建国持有的建国创投 85%的股权，从而间接控制开能健康 6.76%的股权。
	创维数字	2019Q3 业绩预告：2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 4.5 亿元-5.5 亿元，同比增加 94.42%-137.62%。其中，2019 年 Q3 归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元-2.6 亿元，同比增长 192.82%-262.54%。
	三花智控	截至 2019 年 9 月 30 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。
10月9日	苏泊尔	公司董事会于近日收到公司董事 Vincent LEONARD 先生提交的书面辞职报告，Vincent LEONARD 先生因个人原因辞去公司第六届董事会董事职务及审计委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务，其辞职报告自送达董事会之日起生效。
	和晶科技	截至 2019 年 9 月 30 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。
	奋达科技	截至 2019 年 9 月 30 日，公司通过集中竞价方式回购股份 2493.41 万股，占公司总股本的 1.2114%，最高成交价为 4.39 元/股，最低成交价为 3.57 元/股，成交的总金额为 9999.16 万元。
	得邦照明	截至 2019 年 9 月 30 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 1077.08 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。
	阳光照明	截至 2019 年 9 月 30 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 1979.49 万股，占公司总股本的 1.36%，成交的最高价格为 4.39 元/股，成交的最低价格为 3.51 元/股，已支付的资金总额为人民币 7647.33 万元。
10月10日	九阳股份	公司回购股份价格上限受到 2019 年 4 月 22 日和 2019 年 9 月 11 日审议通过的 2018 年年度权益分派方案和 2019 年半年度权益分派方案的影响，由不超过 20 元/股调整为 18.70 元/股，根据

	最高回购规模、最高回购价格测算，预计回购股份数量为 427.81 万股，约占公司目前总股本的 0.56%。
创维数字	本次符合解除限售条件的激励对象共计 485 人；限制性股票解除限售数量为 974.55 万股，占目前公司总股本的 0.92%；限制性股票解除限售日即上市流通日为 2019 年 10 月 16 日。
长虹美菱	非公开发行股票限售股份上市流通的提示性公告：长虹美菱股份有限公司本次解除限售股份数量为 6987.76 万股，占公司总股本的 6.6894%，为公司 2016 年非公开发行股票的有限售条件股份。本次限售股份可上市流通日为 2019 年 10 月 15 日。

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

9 月天猫数据出炉，主要家电品类的线上成绩亮眼。**空调方面**，空调行业销量同比提升 35.76%，其中，美的线上销量增速提升，同比增长 61.00%，线上份额较去年同期+5pct，格力销量同比增长 62.00%，线上份额较去年同期同比提升+6pct，美的今年以来一直在线上表现优异，维持着高速增长，格力近期同样表现出色。**冰洗方面**，冰洗行业销量增速分别为 27.97%、32.34%，同时冰洗均价保持温和上升，显示出消费升级的趋势，各品牌市占率基本保持稳定，可以观察到，今年以来，冰洗已经成为比较稳定的寡头竞争格局。彩电行业销量增速为 62.70%，**小家电方面**，成熟品类中，电饭煲需求保持稳定增长，均价保持稳定，豆浆机销量增速整体下滑，但受益于产品升级，均价提升明显；新兴品类中，破壁机、电动牙刷仍保持较高增速，扫地机器人线上销量保持平稳。综合跟踪的数据来看，建议关注今年多品类销售数据均表现优异的美的集团。

图 15：9 月天猫数据出炉

【天风家电】2019年9月天猫数据速览								
	产品	销量同比	累计销量同比	均价同比	产品	销量同比	累计销量同比	均价同比
行业	空调	36%	33%	0%	洗碗机	53%	68%	-7%
	冰箱	28%	29%	2%	电饭煲	17%	0%	2%
	洗衣机	32%	32%	10%	豆浆机	-9%	-9%	24%
	彩电	63%	33%	-11%	净水机	30%	30%	-2%
	油烟机(销量含烟灶消毒套装)	56%	68%	-20%	扫地机器人	10%	-8%	-8%
公司	空调				冰箱			
		销量同比	累计销量同比	均价同比		销量同比	累计销量同比	均价同比
	格力	62%	28%	3%	海尔	19%	16%	15%
	美的	61%	82%	-9%	美的	11%	53%	3%
	海尔	24%	-20%	-14%	西门子	32%	-7%	2%
	科龙	3%	-19%	0%	美菱	61%	33%	10%
	奥克斯	-21%	18%	-7%	TCL	-25%	16%	-4%
	彩电				洗衣机			
		销量同比	累计销量同比	均价同比		销量同比	累计销量同比	均价同比
	海信	78%	27%	9%	海尔	33%	35%	20%
	创维	9%	39%	11%	美的	20%	61%	16%
	TCL	9%	43%	-3%	小天鹅	45%	55%	3%
	夏新	-67%	-74%	5%	奥克斯	-34%	-3%	-4%
	小米	56%	71%	0%	惠而浦+三洋	-60%	-37%	-12%
	豆浆机				电饭煲			
		销量同比	累计销量同比	均价同比		销量同比	累计销量同比	均价同比
	九阳	-35%	-6%	15%	美的	-8%	16%	2%
	美的	-26%	-47%	-7%	苏泊尔	-16%	25%	3%
	苏泊尔	-49%	-41%	4%	九阳	-5%	25%	7%
					小米	202%	109%	-21%
扫地机器人				净水机				
	销量同比	累计销量同比	均价同比		销量同比	累计销量同比	均价同比	
科沃斯	23%	-8%	14%	九阳	8%	-1%	6%	
米家	6%	-10%	-3%	海尔	14%	-17%	-32%	
石头	3%	32%	33%	美的	6%	36%	18%	

来源：天猫数据，天风证券研究所整理

资料来源：天猫，天风证券研究所

在高瓴资本与厚朴投资角逐格力电器控制权的关键时刻，董明珠领衔格力电器高管层近日首次设立合伙制的投资管理公司，珠海格臻投资管理合伙企业。新公司将在格力电器推进“混改”过程中，成为新的变量。珠海格臻的注册资本是 12.71 亿元。除了董明珠，珠海格臻还有 17 位自然人股东。逐一查询发现，珠海格臻的所有自然人股东均是来自格力电

器的管理层。建议关注格力电器后续混改落地的动向。

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。

本周行业动态

白电方面：2019 年 10 月 11 日，米家风冷冰箱系列正式发布，包括对开门、四门、三门、两门冰箱四款新品，将在 10 月 15 日同步首卖。其中 483L 的米家风冷对开门冰箱支持双变频功能，首发价格为 1999 元。486L 的米家风冷十字四门冰箱支持 AI 语音制冷，首发价格为 2999 元。此次米家冰箱系列的发布，意味着小米在家电领域的产品品类愈加完整，为企业发展提供更强大的引擎。

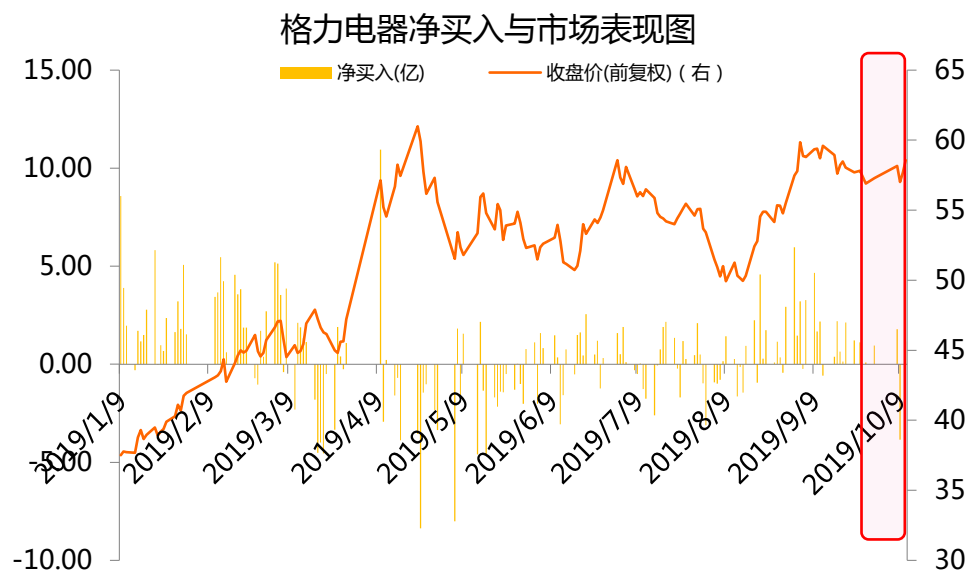
智慧家居方面：10 月 9 日下午 15 时，德国高仪与卡萨帝热水器为达成战略合作进行深度沟通，积极加入卡萨帝智慧浴室生态圈。双方围绕用户最佳用水体验在高端智能卫浴、浴室智慧生态等方面共同探索合作的可能性。高仪全国零售副总监薛珊、卡萨帝热水器产业全球运营总监顾春鹏等共同出席。双方的合作相信能为用户进一步打造更舒适的浴室场景，也使智慧卫浴生态更加丰富。

10 月 10 日，“改版”后的 2019 中国绿色厨卫、燃气用具及家居五金博览会(KBGHE 展)在上海国家会展中心开幕。海尔在上海国家会展中心二层的 D056 展台展出的智慧厨房场景为成套化设计，而且智能化产品都是主动式服务，冰箱、烤箱、油烟机等各种设备之间不仅可以实现智慧联动、互联互通，还能主动服务用户。伴随着智能家居的发展，消费者的生活体验将得到进一步的提升。

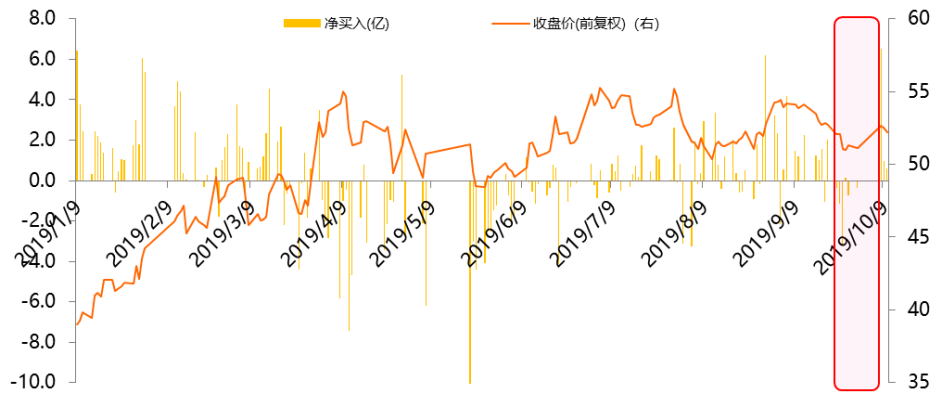
本周资金流向

本周格力美的的北上资金净买入依然为正。全年来看，格力依然净买入为主。

图 16：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 15.70x、13.78xPE，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 17.95x、15.44xPE，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 12.23x、11.09xPE，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 12.22x、11.11xPE，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 9.43x、8.35xPE，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 25.88x、22.00xPE，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 30.55x、25.90xPE，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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com