

家用电器

证券研究报告
2021年01月10日

12月线上厨电销售情况良好，全渠道空调销额增速回暖——2021W2周观点

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

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:1月空调排产大幅上升,企业进入备货旺季——2020W52周观点》 2021-01-03
- 2 《家用电器-行业研究周报:海尔智家私有化落地,海信视像混改落地——W51周观点》 2020-12-27
- 3 《家用电器-行业研究周报:11月空调内销平稳增长,外销继续提速——2020W50周观点》 2020-12-20

本周家电板块走势

本周沪深300指数+5.45%，创业板指数+6.22%，中小板指数+8.11%，家电板块+4.78%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+5.31%、-0.92%、+1%。个股中，本周涨幅前五名是天际股份、老板电器、海立股份、海尔智家、得邦照明；本周跌幅前五名是圣莱达、珈伟新能、澳柯玛、海联金汇、长虹美菱。

原材料价格走势

2021年1月8日，SHFE铜、铝现货结算价分别为60250和15530元/吨；SHFE铜相较于上周+4.42%，铝相较于上周-0.96%。2021年以来铜价+22.68%，铝价+7.77%。2021年1月8日，中塑价格指数为955.26，相较于上周-0.81%，2021年以来+8.05%。2020年12月31日，钢材综合价格指数为124.52，相较于上上周价格-3.58%，2020年以来+17.1%。

本周观点

奥维12月行业数据出炉，白电方面空调12月全渠道增速回暖，线上线下的销额同比分别为2.7%和-9.3%，环比分别上升22.6和22pct。预计是今年双十二价格同比提升带动销额同比随之上升。冰箱和洗衣机环比销额增速则略有下降。

厨电板块方面，全年线上线下呈现分化，线上流量实现较大幅度提升，增速较为稳定，线下同比持续呈现下滑的态势。12月，线上油烟机、燃气灶和电热水器的销额增速环比上升，分别为28.6%/38.6%/12.3%，环比分别上升0.9pct/2.9pct/3.8pct，油烟机和燃气灶销额同比上升主要由于量价齐升的驱动，而电热水器的上升主要来源于销量上升的驱动。12月，线下各品类则环比增速均有不同程度的下滑，同比分别为-8.7%/-10.3%/-15.6%，环比分别下降-6.2pct/-2.0pct/-0.3pct。在这样的行业形势下，龙头出现逆势增长的现象。

个股方面，依照竣工后周期带来的需求复苏，以及低基数效应，预计会迎来至少两个季度的景气上行，推荐美的集团以及改善弹性预期较高的海尔智家；从增速绝对值角度来看，小家电板块依然是景气度最高的子行业，重点推荐明年有望进一步受益于海外需求扩张的新宝股份；后周期滞涨的部分标的目前估值水平较低，建议关注老板电器和海信家电；海外需求扩张，扫地机器人行业目前景气度上行，建议关注科沃斯和石头科技。

风险提示：海外疫情加重；房地产市场、汇率、原材料价格波动风险。

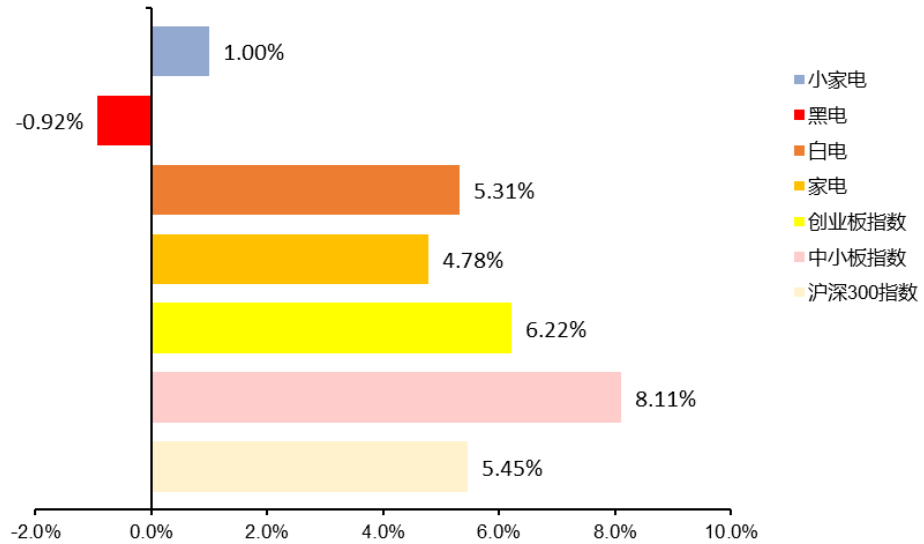
股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000333.SZ	美的集团	103.01	买入	3.49	3.68	4.24	4.57	29.52	27.99	24.29	22.54
002705.SZ	新宝股份	42.36	买入	0.86	1.42	1.63	1.88	49.26	29.83	25.99	22.53
000651.SZ	格力电器	64.70	买入	4.11	3.08	3.70	4.14	15.74	21.01	17.49	15.63
600690.SH	海尔智家	33.00	买入	1.29	1.33	1.48	1.69	25.58	24.81	22.30	19.53
000921.SZ	海信家电	13.96	增持	1.32	1.05	1.36	1.58	10.58	13.30	10.26	8.84
002050.SZ	三花智控	26.58	买入	0.40	0.43	0.56	0.70	66.45	61.81	47.46	37.97
600060.SH	海信视像	10.83	买入	0.42	0.67	0.86	1.00	25.79	16.16	12.59	10.83
002508.SZ	老板电器	47.00	增持	1.68	1.79	2.00	2.16	27.98	26.26	23.50	21.76

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+3.36%，创业板指数+4.42%，中小板指数+2.16%，家电板块+3.73%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.64%、+3.82%、+1.01%。个股中，本周涨幅前五名是长虹美菱、雪莱特、兆驰股份、苏泊尔、康盛股份；本周跌幅前五名是奋达科技、开能健康、飞科电器、东方电热、勤上股份。

图 1：本周家电板块走势



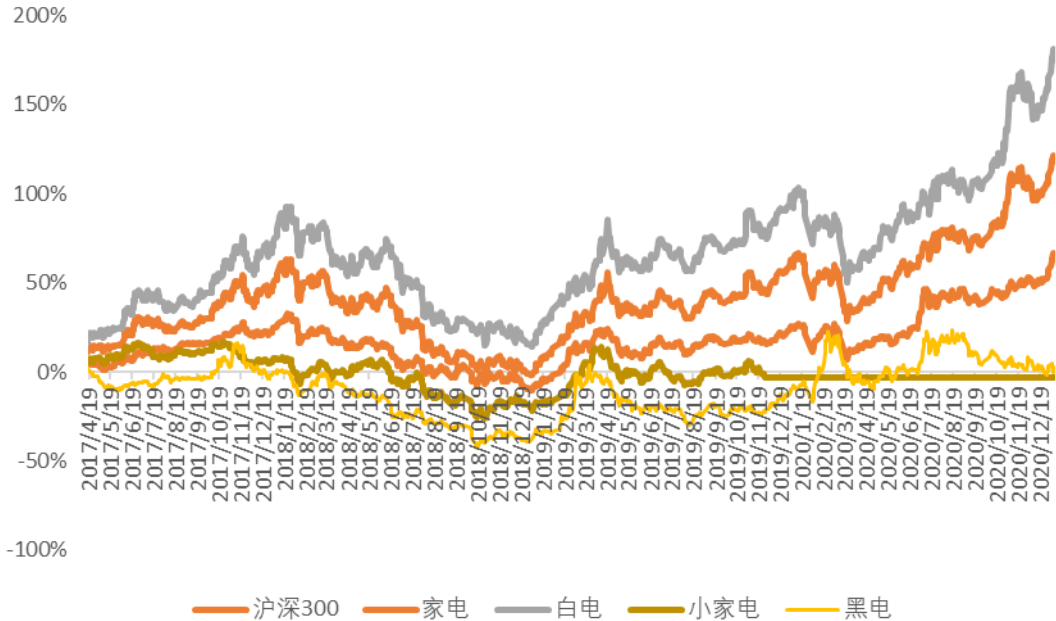
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002759.SZ	天际股份	25.57%	25.26%	1	002473.SZ	圣莱达	-17.59%	2.78%
2	002508.SZ	老板电器	15.25%	6.36%	2	300317.SZ	珈伟新能	-16.88%	34.03%
3	600619.SH	海立股份	13.83%	9.76%	3	600336.SH	澳柯玛	-15.88%	36.38%
4	600690.SH	海尔智家	12.98%	6.36%	4	002537.SZ	海联金汇	-14.54%	18.61%
5	603303.SH	得邦照明	12.34%	3.86%	5	000521.SZ	长虹美菱	-14.03%	95.40%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2017 年以来家电板块走势

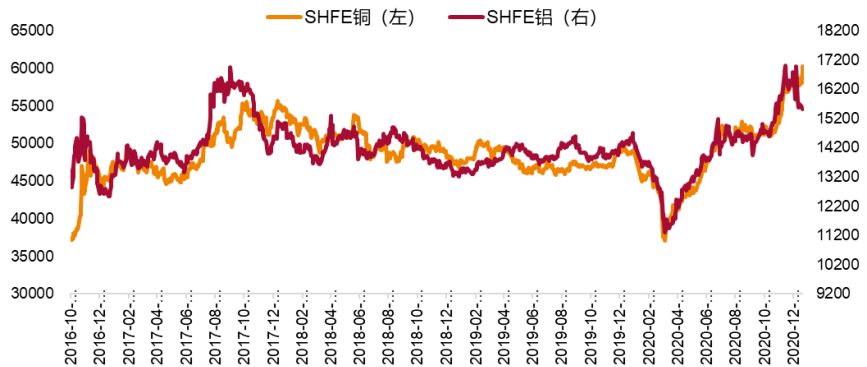


资料来源：Wind，天风证券研究所

原材料价格走势

2021 年 1 月 8 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 60250 和 15530 元/吨；SHFE 铜相较于上周+4.42%，铝相较于上周-0.96%。2021 年以来铜价+22.68%，铝价+7.77%。2021 年 1 月 8 日，中塑价格指数为 955.26，相较于上周-0.81%，2021 年以来+8.05%。2020 年 12 月 31 日，钢材综合价格指数为 124.52，相较于上上周价格-3.58%，2020 年以来+17.1%。

图 3：铜、铝价格走势（元/吨）



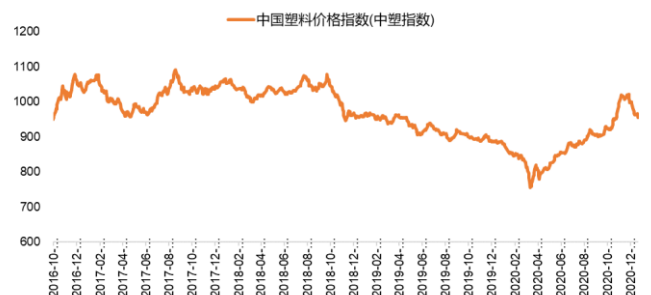
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

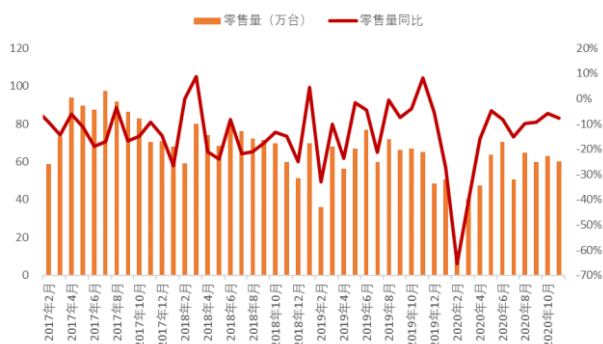
图 5：塑料价格走势（单位：2005 年 11 月 1 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

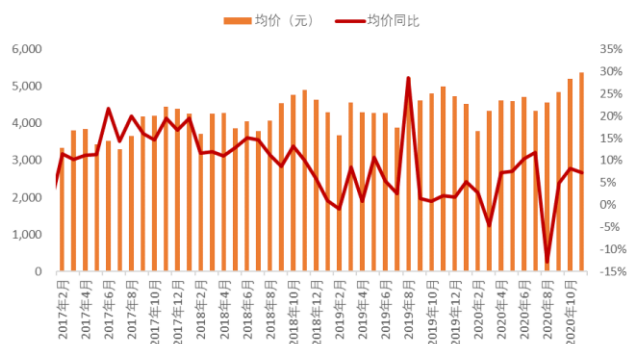
行业零售数据

图 6：中怡康冰箱月零售量、同比增速



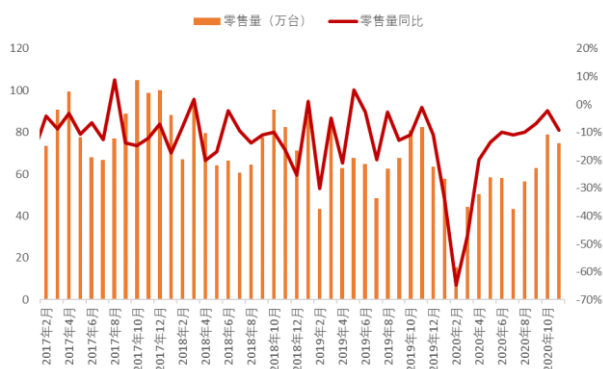
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 7：中怡康冰箱月均价、同比增速



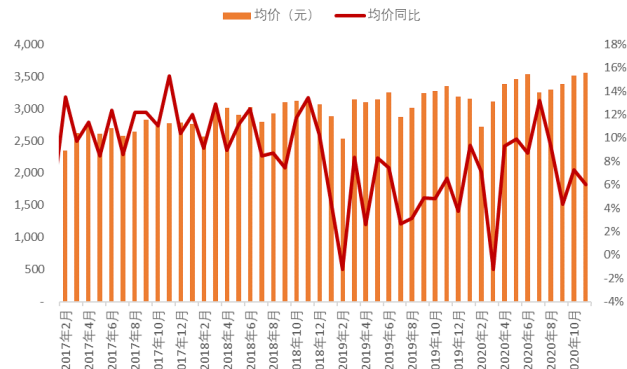
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 8：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



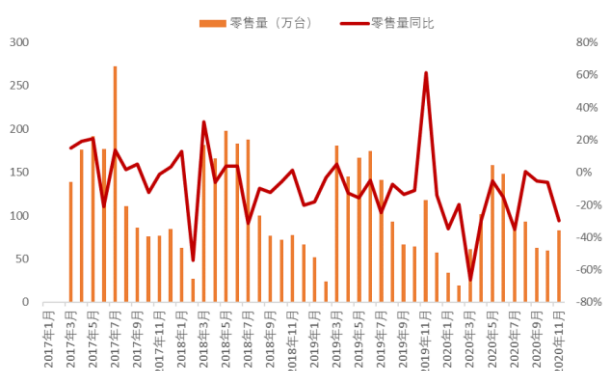
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 9：中怡康洗衣机月均价、同比增速



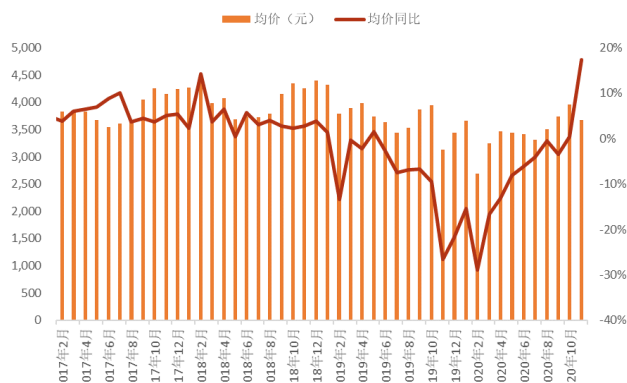
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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
				2021/1/3
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	251,069	37%	2,702	4%
海尔官方旗舰店	538,659	21%	2,595	24%
美的官方旗舰店	1,457,137	24%	686	0%
小天鹅官方旗舰店	83,107	9%	3,007	21%
海信电视官方旗舰店	24,696	-31%	3,950	33%
TCL集团官方旗舰店	30,057	155%	3,120	16%
创维官方旗舰店	40,644	15%	3,589	23%
小米官方旗舰店	3,697,781	13%	575	49%
老板电器旗舰店	62,561	127%	3,248	6%
华帝旗舰店	24,461	35%	3,464	-5%
方太官方旗舰店	38,823	72%	3,781	5%
九阳官方旗舰店	420,189	164%	262	-35%
苏泊尔官方旗舰店	444,416	78%	319	13%
东菱新宝专卖店	20,070	165%	298	78%
摩飞电器旗舰店	52,155	58%	518	-7%
小熊电器官方旗舰店	347,426	655%	214	42%
buydeem北鼎官方旗舰店	109,251	103%	513	18%
飞科官方旗舰店	461,140	-57%	84	20%
戴森官方旗舰店	60,302	2%	3,135	0%
莱克官方旗舰店	2,088	0%	2901	51%
科沃斯旗舰店	105,340	66%	1704	-4%
石头电器旗舰店	25,917	106%	1529	-3%

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

1月7日	公牛集团	公司于2021年1月7日召开第二届董事会第一次会议，审议通过了《关于开展大宗原材料期货业务的议案》，同意公司及下属子公司开展生产所需的大宗原材料期货业务。
	哈尔斯	截至2021年1月6日，控股股东、实际控制人吕强先生本次解除质押0.14亿股，占其所持股份比例7.12%，占公司总股本比例3.4%，解除后持股1.97亿股，持股比例47.78%，累计质押0.98亿股，占其持股比例49.30%，占公司总股本比例23.56%。
1月5日	新宝股份	本次非公开发行新增股份0.25亿股，发行股票价格：38.25元/股，将于2021年1月12日在深圳证券交易所上市。
	格力电器	截至2020年12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公司股份0.94亿股，占公司截至2020年12月31日总股本的1.57%，最高成交价为57.00元/股，最低成交价为53.01元/股，支付的总金额为51.82亿元。
1月4日	长虹美菱	公司于2020年11月4日首次回购股份至2020年12月31日，通过回购专

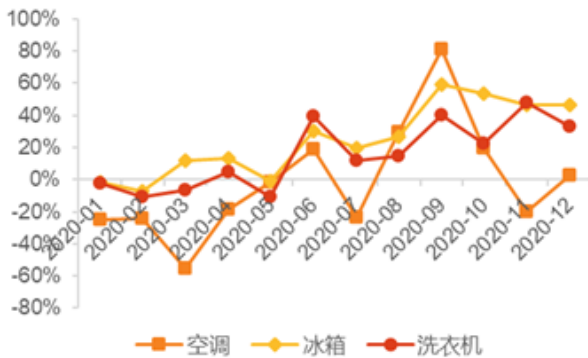
		用证券账户，以集中竞价方式累计回购公司股份 555 万股，占公司总股本的比例为 0.53%，最高成交价为 2.21 港元/股，最低成交价为 1.87 港元/股，支付的自有资金总金额为 0.12 亿港元。
	融捷健康	融捷健康于 2020 年 12 月 30 日，召开第五届董事会第十次会议，审议通过了《关于拟转让参股公司股权的议案》，同意将公司持有的参股公司央广联合 21% 的股权以人民币 7000 万元的价格转让给隆化佳达企业管理咨询中心（有限合伙），交易完成后，公司将不再持有央广联合股权。

资料来源：Wind，天风证券研究所

本周观点

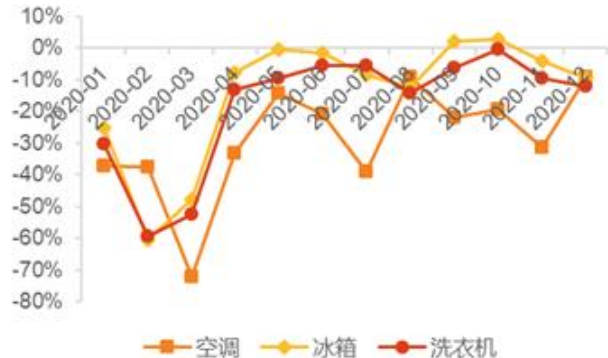
奥维 12 月行业数据出炉，白电方面空调 12 月全渠道增速回暖，线上线下销额同比分别为 2.7% 和 -9.3%，环比分别上升 22.6 和 22pct。预计是今年双十二价格同比提升带动销额同比随之上升。冰箱和洗衣机环比销额增速则略有下降。

图 13：20 年 1-12 月线上白电销额增速



资料来源：奥维数据，天风证券研究所

图 14：20 年 1-12 月线下白电销额增速

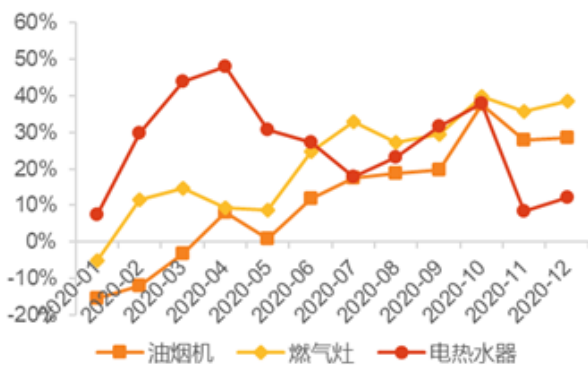


资料来源：奥维数据，天风证券研究所

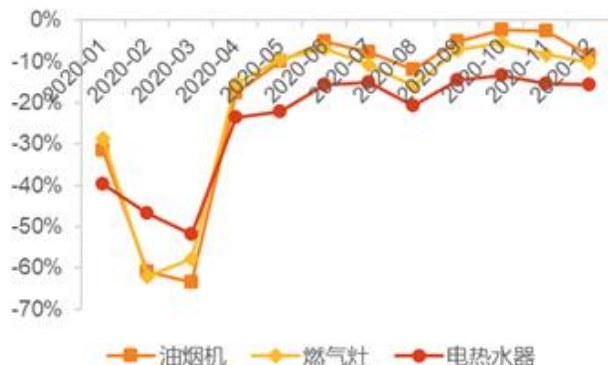
厨电板块方面，全年线上线下呈现分化，线上流量实现较大幅度提升，增速较为稳定，线下同比持续呈现下滑的态势。12 月，线上油烟机、燃气灶和电热水器的销额增速环比上升，分别为 28.6%/38.6%/12.3%，环比分别上升 0.9pct/2.9pct/3.8pct，油烟机和燃气灶销额同比上升主要由于量价齐升的驱动，而电热水器的上升主要来源于销量上升的驱动。12 月，线下各品类则环比增速均有不同程度的下滑，同比分别为 -8.7%/-10.3%/-15.6%，环比分别下降 -6.2pct/-2.0pct/-0.3pct。

图 15：20 年 1-12 月线上厨电销额增速

图 16：20 年 1-12 月线下厨电销额增速



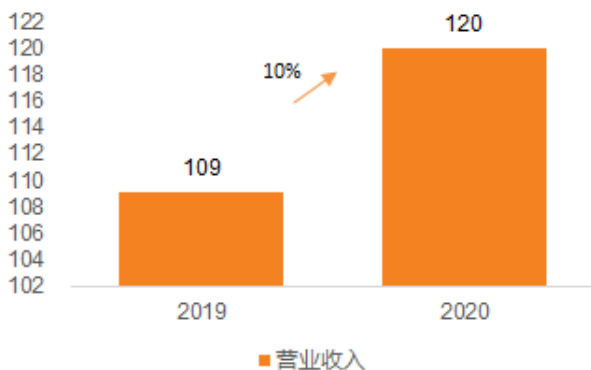
资料来源：奥维数据，天风证券研究所



资料来源：奥维数据，天风证券研究所

在这样的行业形势下，龙头出现逆势增长的现象。1月6日方太对外发布20年营收120亿元，同比+10%。其中，家装渠道同比增长50%，工程渠道精装修市场占有率近40%，双十一期间，方太在电商渠道全网销售额实现8.6亿，同比约+50%，呈现良好增长的态势。另外，老板电器在渠道布局方面进一步精细化，打造了全新5A级旗舰店——宁波店，并于今年持续推进全国5A级期间店的落地，与此同时，公司还在传统品类基础上，大力推广洗碗机等品类，“新物种”集成净洗水槽也有望带来新增量。

图 17: 2020 年方太营业收入同比增长 10%



资料来源：中新网，天风证券研究所

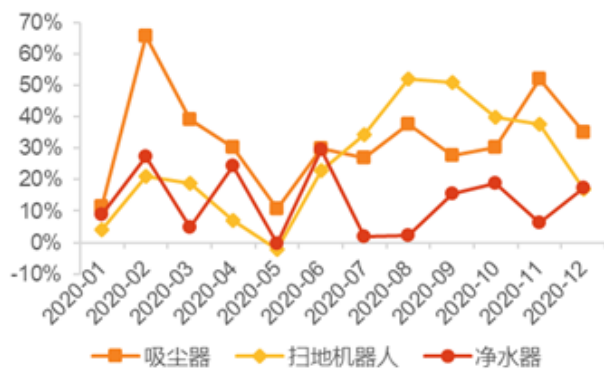
图 18: 2020 年 12 月 30 日, 老板电器新品“集成净洗水槽”上市



资料来源：老板电器微信公众号，天风证券研究所

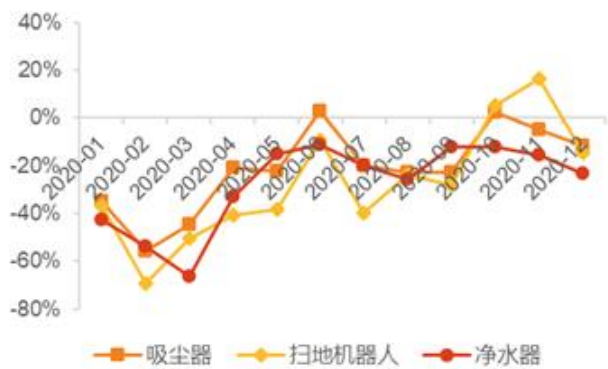
线上清洁电器中吸尘器和扫地机器人在经历双十一销售增长后12月销额增速放缓，同比分别为35.3%和17.1%，净水器销额同比为17.5%，环比增速上升11.1pct。线下方面吸尘器、扫地机器人和净水器销额同比则呈现不同程度下降，同比分别为-11.8%/-14.4%/-23.4%。

图 19: 20 年 1-12 月线上清洁电器销额增速



资料来源：奥维数据，天风证券研究所

图 20: 20 年 1-12 月线下清洁电器销额增速

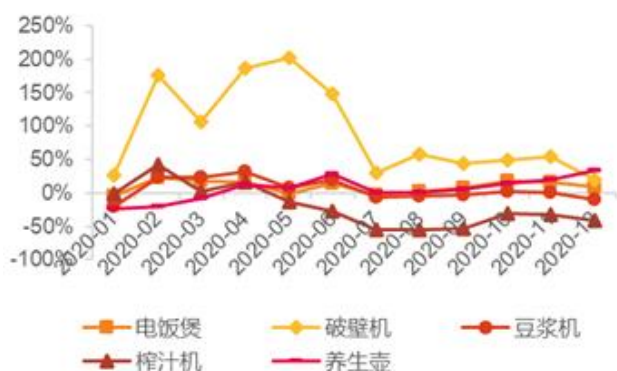


资料来源：奥维数据，天风证券研究所

线上厨房小家电中除季节性较强的养生壶销额增速环比上升13.9pct外，其余品类环比增速均有不同程度下降。线下方面则是豆浆机和榨汁机销额增速环比略上升4.9pct和2.7pct，

其余品类环比增速均有下滑。豆浆机和榨汁机销额降幅收窄主要来自于产品均价的提升。

图 21：20 年 1-12 月线上厨房小家电销额增速



资料来源：奥维数据，天风证券研究所

图 22：20 年 1-12 月线下厨房小家电销额增速



资料来源：奥维数据，天风证券研究所

21W1 奥维周度数据显示，线上方面，除净水器销额同比为-1.9%外，其余各品类销额增速为正值，其中大家电销额增速更为突出，白电中空调/冰箱/洗衣机分别为 39.8%/74.8%/59.3%，厨电中油烟机/燃气灶分别为 36.5%/41.5%。环比来看，冰箱、冷柜、吸尘器销额增速环比涨幅最大，分别上升 34、22.1 和 16.9pct。

线下方面各品类的销售情况连续两周好转，大部分品类销额同比为正值，仅净化器、电饭煲和破壁机销额同比为负值，但环比降幅分别收窄 0.7、22.8 和 13.5pct。环比来看，改善最大的前三个品类分别为洗碗机、吸尘器和油烟机，环比上升 60.7、42.5 和 30.8pct。

图 23：奥维周度数据

奥维云网 (线上周度)						
品类	零售额同比增速 (%)					
	21W1 (2020/12/28-2021/01/03)	20W52 (2020/12/21-12/27)	20W51 (2020/12/14-12/20)	20W50 (2020/12/7-12/13)	20W49 (2020/11/30-12/6)	
空调	39.8%	52.4%	62.2%	-18.8%	18.4%	
冰箱	74.8%	40.8%	33.0%	34.8%	89.4%	
洗衣机	59.3%	46.2%	32.5%	16.2%	50.6%	
冷柜	69.5%	47.4%	40.6%	22.9%	54.8%	
油烟机	36.5%	37.7%	13.2%	18.7%	49.5%	
燃气灶	41.5%	38.0%	24.2%	43.6%	60.2%	
洗碗机	19.3%	8.7%	25.9%	17.1%	73.2%	
电热水器	15.7%	16.8%	26.6%	0.2%	25.8%	
净水器	23.3%	34.8%	29.9%	8.2%	71.0%	
净化器	-1.9%	0.8%	-7.7%	-24.2%	20.3%	
吸尘器	52.1%	35.2%	26.0%	29.0%	52.2%	
电饭煲	12.8%	2.5%	18.0%	7.2%	12.3%	
破壁机	8.2%	25.5%	86.4%	-7.8%	39.6%	
彩电	11.4%	6.6%	-1.3%	21.1%	65.2%	

奥维云网 (线下周度)						
品类	零售额同比增速 (%)					
	21W01 (2020/12/28-2021/01/03)	20W52 (2020/12/21-12/27)	20W51 (2020/12/14-12/20)	20W50 (2020/12/7-12/13)	20W49 (2020/11/30-12/6)	
空调	27.1%	-4.8%	-10.1%	-1.6%	-4.1%	
冰箱	16.9%	-14.7%	-35.7%	-1.6%	-9.0%	
洗衣机	13.2%	-14.1%	-28.7%	-2.9%	-14.3%	
冷柜	12.4%	5.4%	-2.7%	17.2%	10.7%	
油烟机	11.1%	-0.7%	-31.5%	5.3%	8.2%	
燃气灶	9.6%	-5.7%	-25.7%	2.6%	-1.9%	
洗碗机	74.2%	37.7%	-22.9%	5.3%	47.3%	
电热水器	2.9%	-12.3%	-21.8%	-4.4%	-17.1%	
净水器	4.2%	-21.4%	-45.5%	-6.6%	-16.4%	
净化器	-36.9%	-37.6%	-51.8%	-38.3%	-44.6%	
吸尘器	38.6%	-6.6%	-49.0%	-3.0%	-5.6%	
电饭煲	-26.7%	-49.4%	-52.5%	-40.1%	-40.8%	
破壁机	-40.3%	-53.8%	-54.2%	-27.1%	-20.9%	
彩电	8.9%	-10.8%	-32.2%	0.2%	-5.0%	

资料来源：奥维云网,天风证券研究所

个股方面，依照竣工后周期带来的需求复苏，以及低基数效应，预计会迎来至少两个季度的景气上行，推荐美的集团以及改善弹性预期较高的海尔智家；从增速绝对值角度来看，小家电板块依然是景气度最高的子行业，重点推荐明年有望进一步受益于海外需求扩张的新宝股份；后周期滞涨的部分标的目前估值水平较低，建议关注老板电器和海信家电；海外需求扩张，扫地机器人行业目前景气度上行，建议关注科沃斯和石头科技。

本周行业新闻

白电方面，1月9日，随着上市日期的临近，伊莱克斯创新 T 型门冰箱 ESE5019GD 的眉目更加清晰——支持温区独立关闭和控温、102 升变温室可进行高达 28 档宽幅变温，将为用户带来“刚柔并济、保鲜有度”的百变定制空间，打造“瑞典灵感、无可挑 T”的使用感受。1月10日，这款 T 型居家生活新物种将会正式开售，6699 元的首发价也是诚意十足，心动的用户届时可前往苏宁易购全国门店咨询选购。

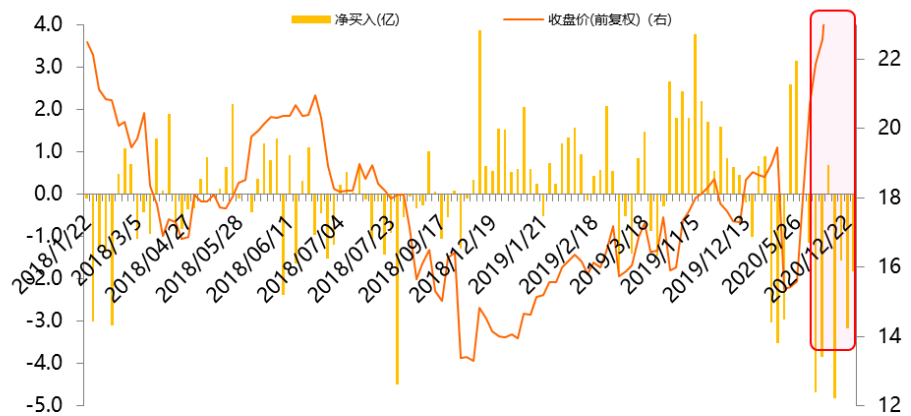
黑电方面，1月8日，索尼公司发布了其首个搭载“XR 认知芯片”的智能电视产品系列，该 BRAVIA XR 电视阵容，包括画谛系列 8K 液晶电视 Z9J、画谛系列 4K OLED 电视 A90J 和 A80J 以及 4K 液晶电视 X95J 和 X90J。新品 BRAVIA XR 电视由其大脑——XR 认知芯片(Cognitive Processor XR)驱动。该芯片采用了不同于传统人工智能(AI)的新处理方法，可以模仿人类视觉和听觉的认知方式来处理优化电视内容，呈现出索尼有史以来最为逼真的音画体验，将沉浸式、大屏体验提升到了新的高度。

本周资金流向

图 24：北上净买入



海尔智家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

推荐海信视像。公司混改已逐步落地，股权结构更加多元化，治理结构更加市场化，期待后续进一步激发企业活力；与战略投资者在产业上的协同，有望加速公司国际化发展战略；积极改善产品结构、拓展新品类，持续提升毛利率水平，体现了公司作为彩电龙头的强大韧性；构建 VIDDA+海信+东芝的品牌矩阵，形成差异化竞争；TVS 日本市场表现出色，看好公司未来发展前景。**当前股价对应 20-21 年分别为 16.16x、12.59x，给予买入评级。**

推荐老板电器。疫情带来的房屋装修停滞的情况已经基本恢复，前期竣工数据好转带来的需求逐步体现，工程渠道预计恢复高速发展；公司洗碗机、蒸烤一体机潜力较大，新推出“大厨”品牌，产品结构不断优化。**当前股价对应 PE20-21 年 26.26x、23.50x PE，维持买入评级。**

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 PE20-21 年 27.99x、24.29x PE，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 PE20-21 年分别为 29.83x、25.99x PE，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 PE20-21 年 24.81x、22.30x PE，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 PE20-21 年分别为 21.01x、17.49x PE，维持买入评级。**

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 PE20-21 年分别 61.81x、47.46x PE，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 PE20-21 年分别 37.25x、31.21x PE，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 PE20-21 年分别 13.30x、10.26x PE，维持增持评级。**

风险提示

海外疫情扩大，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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