

# 苏泊尔 (002032)

证券研究报告

2021 年 10 月 27 日

## 内销线下增速承压，外销提升关联交易

**事件：**公司 2021 年前三季度实现营业收入 156.65 亿元，同比+17.74%，归母净利润 12.41 亿元，同比+14.82%；其中 2021Q3 实现营业收入 52.31 亿元，同比+2.22%，归母净利润 3.75 亿元，同比-9.4%。公司业绩略低于预期。

**内销线上销售良好，外销上调关联交易。**分内外销看，公司 Q3 内销同比 4%，外销同比-0.2%。内销方面，根据线上生意参谋数据，苏泊尔 Q3 厨房电器交易金额同比+11%，生活电器交易金额同比+72%，线上电器类产品销售情况良好，炊具方面 Q3 同比增长 16.6%，销售增速良好；线下方面，根据奥维数据显示，行业整体电饭煲/电压力锅/破壁机/料理机线下增速分别为-24%/-24%/-41%/-41%，**预计由于行业线下整体增速疲软对公司内销增速有所影响。**外销在去年基数较高的情况下仅小幅下滑。根据公司最新披露的关联交易公告显示，公司上调全年关联交易金额 3.6 亿元，同比 5.4%。若能完成全年关联交易额，则 Q4 外销关联交易同比增长 15%左右。

**均价提升维持毛利水平，推新提升销售费用。**2021 年前三季度公司毛利率为 25.86%，同比+0.48pct，净利率为 7.9%，同比-0.2pct；其中 2021Q3 毛利率为 25.67%，同比-0.13pct，净利率为 7.15%，同比-0.95pct。根据奥维线上数据，苏泊尔电饭煲/破壁机/电炖锅/清洁电器 Q3 均价同比+12.6%/-3.9%/+0.9%/+20.9%，**预计公司在部分品类上均价提升使公司在原材料价格上涨的压力下仍然维持了整体毛利率的稳定。**从费用端看，公司 2021 年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.9%、1.89%、1.96%、-0.05%，同比-0.06%、+0.21%、-0.26%、+0.04pct。**由于公司在 Q3 在部分品类上启用明星代言，同时推出了清洁电器新品，使单季度销售费用有所上升。**此外，公司所得税费用较上年同期上升 58.45%，主要系本期所得税综合税率上升所致。

**采购材料增加预付款项，经营情况保持平稳。**资产负债表方面，应收票据和账款合计为 30.72 亿元，同比+23.36%，主要由于下属子公司签发银行承兑汇票用于支付供应商货款使应付票据同比增加 10 亿元所致。预付款项 3.66 亿，同比 53%，主要由于采购材料预付货款增加所致。

**投资建议：**公司内销线上销售情况良好，线下受行业影响增速承压；外销方面公司提高关联交易额度，公司海外需求预期向好。同时公司不断优化产品结构稳定整体利润水平。若成本端压力缓解，内销厨房小家电增速持续回暖，则公司营收业绩有望显著增长。基于 21Q3 季报的情况，我们略上调了公司外销的营收增速，并略下调了 Q4 的毛利率水平，预计 21-23 年净利润为 20.2、23.2、26 亿元（前值为 20.9、23.7、26.3 亿元），对应动态估值分别为 19.3x、16.8x、15x，维持“买入”评级。

**风险提示：**新品销售不及预期，原材料价格上涨风险，海外需求不及预期等。

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 家用电器/白色家电 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 48.15 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 808.68      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 599.99      |
| A 股总市值(百万元)   | 38,937.87   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 28,889.57   |
| 每股净资产(元)      | 8.65        |
| 资产负债率(%)      | 44.04       |
| 一年内最高/最低(元)   | 85.45/43.85 |

### 作者

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 孙谦                         | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110521050004 |     |
| sunqiana@tfzq.com          |     |

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

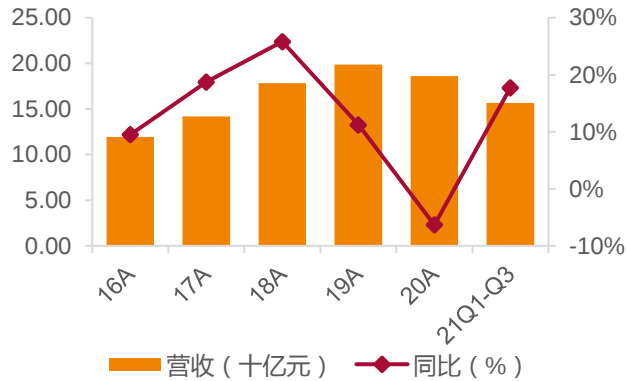
- 1 《苏泊尔-半年报点评:海外市场需求旺盛,国内市场平稳恢复》2021-08-27
- 2 《苏泊尔-公司点评:海外需求旺盛带动外销大幅增长,企业所得税率提升》2021-07-23
- 3 《苏泊尔-公司点评:Q4 外销拉动收入增长,利润水平环比提升》2021-01-24

| 财务数据和估值     | 2019      | 2020      | 2021E     | 2022E     | 2023E     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)   | 19,853.48 | 18,596.94 | 21,554.16 | 24,554.66 | 27,148.96 |
| 增长率(%)      | 11.22     | (6.33)    | 15.90     | 13.92     | 10.57     |
| EBITDA(百万元) | 2,744.14  | 2,607.65  | 2,423.85  | 2,976.58  | 3,327.51  |
| 净利润(百万元)    | 1,919.91  | 1,846.22  | 2,017.99  | 2,324.12  | 2,602.47  |
| 增长率(%)      | 14.97     | (3.84)    | 9.30      | 15.17     | 11.98     |
| EPS(元/股)    | 2.37      | 2.28      | 2.50      | 2.87      | 3.22      |
| 市盈率(P/E)    | 20.28     | 21.09     | 19.30     | 16.75     | 14.96     |
| 市净率(P/B)    | 5.70      | 5.41      | 4.67      | 4.24      | 3.83      |
| 市销率(P/S)    | 1.96      | 2.09      | 1.81      | 1.59      | 1.43      |
| EV/EBITDA   | 21.91     | 23.72     | 14.10     | 12.66     | 9.67      |

资料来源：wind，天风证券研究所

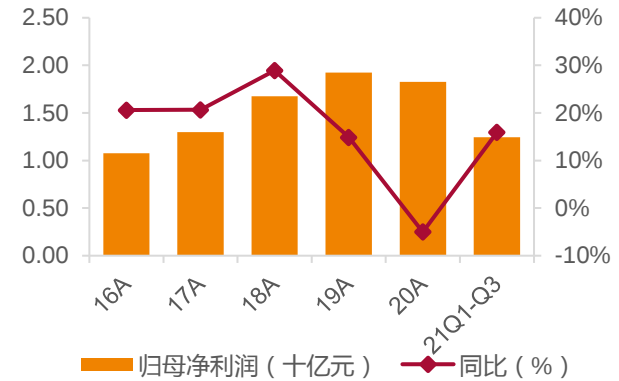
**事件：**公司 2021 年前三季度实现营业收入 156.65 亿元，同比+17.74%，归母净利润 12.41 亿元，同比+14.82%；其中 2021Q3 实现营业收入 52.31 亿元，同比+2.22%，归母净利润 3.75 亿元，同比-9.4%。公司业绩略低于预期。

图 1：2016 年至 2021Q1-Q3 公司营收及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2016 年至 2021Q1-Q3 公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

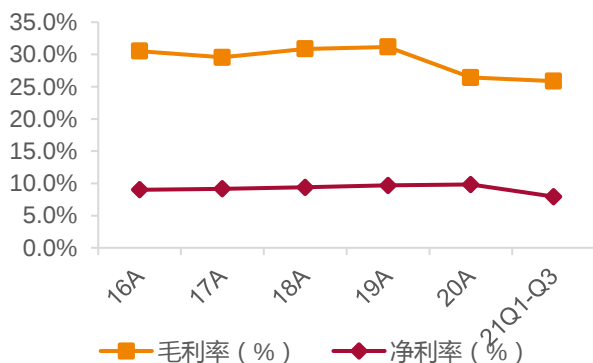
## 内销线上销售良好，外销上调关联交易

分内外销看，公司 Q3 内销同比 4%，外销同比-0.2%。内销方面，根据线上生意参谋数据，苏泊尔 Q3 厨房电器交易金额同比+11%，生活电器交易金额同比+72%，线上电器类产品销售情况良好，炊具方面 Q3 同比增长 16.6%，销售增速良好；线下方面，根据奥维数据显示，行业整体电饭煲/电压力锅/破壁机/料理机线下增速分别为-24%/-24%/-41%/-41%，预计由于行业线下整体增速疲软对公司内销增速有所影响。外销在去年基数较高的情况下仅小幅下滑。根据公司最新披露的关联交易公告显示，公司上调全年关联交易金额 3.6 亿元，同比 5.4%。若能完成全年关联交易额，则 Q4 外销关联交易同比增长 15%左右。

## 均价提升维持毛利水平，推新提升销售费用

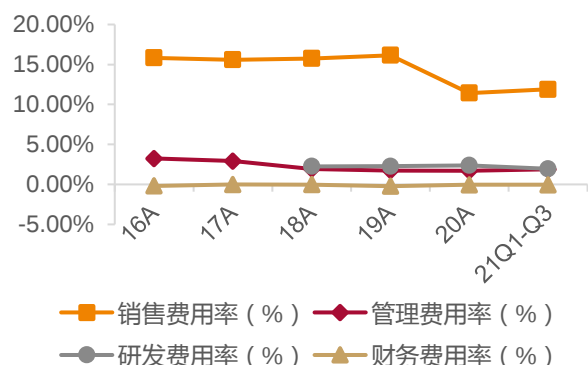
2021 年前三季度公司毛利率为 25.86%，同比+0.48pct，净利率为 7.9%，同比-0.2pct；其中 2021Q3 毛利率为 25.67%，同比-0.13pct，净利率为 7.15%，同比-0.95pct。根据奥维线上数据，苏泊尔电饭煲/破壁机/电炖锅/清洁电器 Q3 均价同比+12.6%/-3.9%/+0.9%/+20.9%，预计公司在部分品类上均价提升使公司在原材料价格上涨的压力下仍然维持了整体毛利率的稳定。

图 3：2016 年至 2021Q1-Q3 公司毛利率/净利率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2016 年至 2021Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率情况



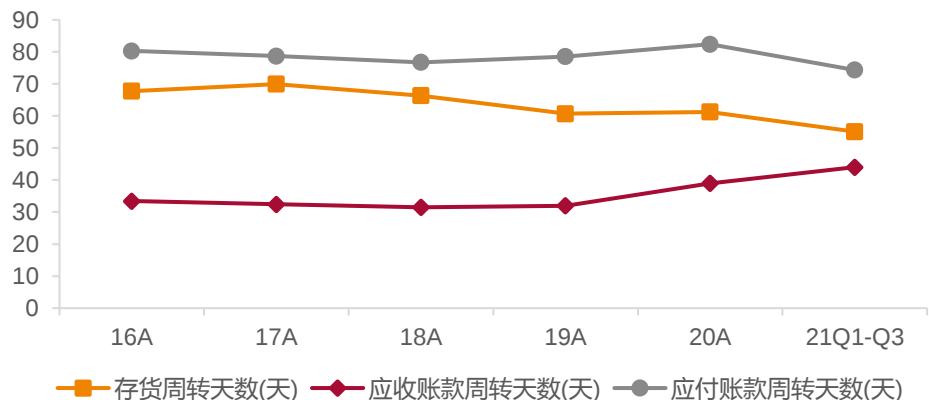
资料来源：Wind，天风证券研究所

从费用端看，公司 2021 年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.9%、1.89%、1.96%、-0.05%，同比-0.06、+0.21、-0.26、+0.04pct；其中 21Q3 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 12.77%、1.56%、2.18%、-0.07%，同比+0.72、+0.12、+0.01、-0.24pct。由于公司在 Q3 在部分品类上启用明星代言，同时推出了清洁电器新品，使单季度销售费用有所上升。此外，公司所得税费用较上年同期上升 58.45%，主要系本期所得税综合税率上升所致。

## 采购材料增加预付款项，经营情况保持平稳

资产负债表方面，公司 2021 年前三季度货币资金+交易性金融资产为 19.41 亿元，同比 29.76%，存货为 23.31 亿元，同比+29.98%，应收票据和账款合计为 30.72 亿元，同比+23.36%，主要由于下属子公司签发银行承兑汇票用于支付供应商货款使应付票据同比增加 10 亿元所致。预付款项 3.66 亿，同比 53%，主要由于采购材料预付货款增加所致。周转方面，公司 2021 年前三季度期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 55.1、44.01 和 74.34 天，同比+0.15、+0.51 和-8.8 天。

图 5：2016 年至 2021Q1-Q3 公司存货/应收/应付周转天数情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

现金流方面，公司 2021 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 5.68 亿元，同比-7.36%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 78.27 亿元，同比+43.26%；其中 2021Q3 经营活动产生的现金流量净额为 2.68 亿元，同比-61.23%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 21.84 亿元，同比+21.11%。

## 投资建议

公司内销线上销售情况良好，线下受行业影响增速承压；外销方面公司提高关联交易额度，公司海外需求预期向好。同时公司不断优化产品结构稳定整体利润水平。若成本端压力缓解，内销厨房小家电增速持续回暖，则公司营收业绩有望显著增长。基于 21Q3 季报的情况，我们略上调了公司外销的营收增速，并略下调了 Q4 的毛利率水平，预计 21-23 年净利润为 20.2、23.2、26 亿元（前值为 20.9、23.7、26.3 亿元），对应动态估值分别为 19.3x、16.8x、15x，维持“买入”评级。

## 风险提示

新品销售不及预期，原材料价格上涨风险，海外需求不及预期等。

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2019             | 2020             | 2021E            | 2022E            | 2023E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 1,308.13         | 1,719.79         | 4,187.52         | 0.00             | 5,936.77         |
| 应收票据及应收账款        | 1,796.91         | 2,473.36         | 2,517.65         | 4,985.17         | 3,310.35         |
| 预付账款             | 278.55           | 179.49           | 422.56           | 212.51           | 482.95           |
| 存货               | 2,247.61         | 2,409.30         | 3,128.96         | 2,927.90         | 3,829.66         |
| 其他               | 4,198.76         | 3,334.89         | 3,061.06         | 4,071.46         | 3,528.04         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>9,829.96</b>  | <b>10,116.82</b> | <b>13,317.74</b> | <b>12,197.03</b> | <b>17,087.78</b> |
| 长期股权投资           | 61.92            | 64.45            | 64.45            | 64.45            | 64.45            |
| 固定资产             | 908.98           | 1,228.54         | 1,223.81         | 1,231.06         | 1,232.48         |
| 在建工程             | 215.17           | 47.18            | 64.31            | 86.58            | 81.95            |
| 无形资产             | 465.55           | 461.80           | 443.31           | 424.81           | 406.31           |
| 其他               | 366.38           | 373.49           | 336.31           | 357.55           | 354.76           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2,017.99</b>  | <b>2,175.45</b>  | <b>2,132.18</b>  | <b>2,164.45</b>  | <b>2,139.95</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>11,847.95</b> | <b>12,292.27</b> | <b>15,449.93</b> | <b>14,361.48</b> | <b>19,227.73</b> |
| 短期借款             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 170.27           | 0.00             |
| 应付票据及应付账款        | 3,011.46         | 3,252.44         | 3,738.89         | 3,638.63         | 4,886.25         |
| 其他               | 1,964.61         | 1,784.04         | 3,326.46         | 1,316.29         | 4,117.35         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>4,976.07</b>  | <b>5,036.48</b>  | <b>7,065.35</b>  | <b>5,125.19</b>  | <b>9,003.61</b>  |
| 长期借款             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 应付债券             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他               | 27.27            | 19.07            | 21.42            | 22.59            | 21.02            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>27.27</b>     | <b>19.07</b>     | <b>21.42</b>     | <b>22.59</b>     | <b>21.02</b>     |
| <b>负债合计</b>      | <b>5,003.34</b>  | <b>5,055.55</b>  | <b>7,086.77</b>  | <b>5,147.78</b>  | <b>9,024.63</b>  |
| 少数股东权益           | 8.20             | 35.78            | 32.15            | 32.15            | 32.15            |
| 股本               | 821.12           | 821.08           | 808.68           | 808.68           | 808.68           |
| 资本公积             | 194.63           | 226.86           | 226.86           | 226.86           | 226.86           |
| 留存收益             | 6,039.95         | 6,831.09         | 7,522.33         | 8,372.87         | 9,362.27         |
| 其他               | (219.29)         | (678.10)         | (226.86)         | (226.86)         | (226.86)         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>6,844.61</b>  | <b>7,236.72</b>  | <b>8,363.16</b>  | <b>9,213.70</b>  | <b>10,203.10</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>11,847.95</b> | <b>12,292.27</b> | <b>15,449.93</b> | <b>14,361.48</b> | <b>19,227.73</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2019              | 2020              | 2021E           | 2022E             | 2023E             |
|----------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| 净利润            | 1,915.65          | 1,842.62          | 2,017.99        | 2,324.12          | 2,602.47          |
| 折旧摊销           | 125.20            | 132.38            | 66.09           | 68.97             | 71.71             |
| 财务费用           | (1.35)            | 20.03             | (19.84)         | 2.46              | 2.71              |
| 投资损失           | (67.25)           | (64.14)           | (98.67)         | 0.00              | 0.00              |
| 营运资金变动         | (858.32)          | 770.69            | 1,479.84        | (4,357.93)        | 4,488.14          |
| 其它             | 619.02            | (624.99)          | (2.00)          | 0.00              | 0.00              |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>1,732.94</b>   | <b>2,076.59</b>   | <b>3,443.42</b> | <b>(1,962.38)</b> | <b>7,165.03</b>   |
| 资本支出           | 399.56            | 290.23            | 57.65           | 78.83             | 51.56             |
| 长期投资           | 1.27              | 2.53              | 0.00            | 0.00              | 0.00              |
| 其他             | (1,267.70)        | (443.64)          | (165.44)        | (998.21)          | 506.24            |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(866.87)</b>   | <b>(150.87)</b>   | <b>(107.79)</b> | <b>(919.38)</b>   | <b>557.80</b>     |
| 债权融资           | 0.00              | 0.00              | 0.00            | 170.27            | 0.00              |
| 股权融资           | 102.01            | (385.37)          | 458.67          | (2.46)            | (2.71)            |
| 其他             | (1,140.22)        | (1,079.53)        | (1,326.56)      | (1,473.57)        | (1,783.35)        |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(1,038.21)</b> | <b>(1,464.90)</b> | <b>(867.89)</b> | <b>(1,305.76)</b> | <b>(1,786.06)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00              | 0.00              | 0.00            | 0.00              | 0.00              |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(172.14)</b>   | <b>460.82</b>     | <b>2,467.74</b> | <b>(4,187.52)</b> | <b>5,936.77</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2019             | 2020             | 2021E            | 2022E            | 2023E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>19,853.48</b> | <b>18,596.94</b> | <b>21,554.16</b> | <b>24,554.66</b> | <b>27,148.96</b> |
| 营业成本             | 13,668.23        | 13,683.28        | 15,883.74        | 17,706.04        | 19,454.31        |
| 营业税金及附加          | 123.74           | 103.34           | 112.77           | 135.05           | 149.32           |
| 营业费用             | 3,206.04         | 2,123.75         | 2,452.68         | 2,823.79         | 3,203.58         |
| 管理费用             | 345.73           | 317.73           | 401.85           | 441.98           | 488.68           |
| 研发费用             | 452.56           | 441.73           | 453.66           | 540.20           | 597.28           |
| 财务费用             | (43.33)          | (9.03)           | (19.84)          | 2.46             | 2.71             |
| 资产减值损失           | (38.50)          | (15.91)          | (7.80)           | 0.00             | 0.00             |
| 公允价值变动收益         | 4.56             | 27.07            | 1.83             | 0.00             | 0.00             |
| 投资净收益            | 67.25            | 64.14            | 98.67            | 0.00             | 0.00             |
| 其他               | (229.11)         | (336.23)         | (393.49)         | 0.00             | 0.00             |
| <b>营业利润</b>      | <b>2,296.30</b>  | <b>2,197.08</b>  | <b>2,570.10</b>  | <b>2,905.15</b>  | <b>3,253.09</b>  |
| 营业外收入            | 4.57             | 18.59            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 营业外支出            | 27.41            | 15.35            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| <b>利润总额</b>      | <b>2,273.46</b>  | <b>2,200.32</b>  | <b>2,568.41</b>  | <b>2,905.15</b>  | <b>3,253.09</b>  |
| 所得税              | 357.80           | 357.69           | 554.25           | 581.03           | 650.62           |
| <b>净利润</b>       | <b>1,915.65</b>  | <b>1,842.62</b>  | <b>2,014.16</b>  | <b>2,324.12</b>  | <b>2,602.47</b>  |
| 少数股东损益           | (4.26)           | (3.60)           | (3.83)           | 0.00             | 0.00             |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>1,919.91</b>  | <b>1,846.22</b>  | <b>2,017.99</b>  | <b>2,324.12</b>  | <b>2,602.47</b>  |
| 每股收益（元）          | 2.37             | 2.28             | 2.50             | 2.87             | 3.22             |

| 主要财务比率         | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E  | 2023E   |
|----------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |        |         |
| 营业收入           | 11.22%  | -6.33%  | 15.90%  | 13.92% | 10.57%  |
| 营业利润           | 15.86%  | -4.32%  | 16.98%  | 13.04% | 11.98%  |
| 归属于母公司净利润      | 14.97%  | -3.84%  | 9.30%   | 15.17% | 11.98%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |        |         |
| 毛利率            | 31.15%  | 26.42%  | 26.31%  | 27.89% | 28.34%  |
| 净利率            | 9.67%   | 9.93%   | 9.36%   | 9.47%  | 9.59%   |
| ROE            | 28.08%  | 25.64%  | 24.22%  | 25.31% | 25.59%  |
| ROIC           | 50.20%  | 46.92%  | 39.73%  | 65.00% | 32.86%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |        |         |
| 资产负债率          | 42.23%  | 41.13%  | 45.87%  | 35.84% | 46.94%  |
| 净负债率           | -19.11% | -23.76% | -50.07% | 1.85%  | -58.19% |
| 流动比率           | 1.98    | 2.01    | 1.88    | 2.38   | 1.90    |
| 速动比率           | 1.52    | 1.53    | 1.44    | 1.81   | 1.47    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |        |         |
| 应收账款周转率        | 9.40    | 8.71    | 8.64    | 6.55   | 6.55    |
| 存货周转率          | 8.61    | 7.99    | 7.78    | 8.11   | 8.04    |
| 总资产周转率         | 1.77    | 1.54    | 1.55    | 1.65   | 1.62    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |         |         |        |         |
| 每股收益           | 2.37    | 2.28    | 2.50    | 2.87   | 3.22    |
| 每股经营现金流        | 2.14    | 2.57    | 4.26    | -2.43  | 8.86    |
| 每股净资产          | 8.45    | 8.90    | 10.30   | 11.35  | 12.58   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |        |         |
| 市盈率            | 20.28   | 21.09   | 19.30   | 16.75  | 14.96   |
| 市净率            | 5.70    | 5.41    | 4.67    | 4.24   | 3.83    |
| EV/EBITDA      | 21.91   | 23.72   | 14.10   | 12.66  | 9.67    |
| EV/EBIT        | 22.94   | 24.99   | 14.50   | 12.96  | 9.89    |

## 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<br>邮编：100031<br>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<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际<br>客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号<br>平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |