

轻工制造

5 月新房销售环比转正，同比降幅较 4 月收窄—家居板块数据跟踪报告 2022 年第五期

2022 年 1-5 月全国住宅商品房销售面积 4.29 亿平方米，同比下降 28.1%，降幅较 2022 年 1-4 月扩大 2.7pct。单月数据看，2022 年 5 月全国住宅商品房销售面积 9181 万平方米，同比下降 36.6%，环比提升 23.8%。

全国一、二线及重点三线城市 1-5 月新房销售面积累计同比-42.40%，其中 5 月成交面积同比-48.26%。整体上看，1-5 月全国 30 大中城市商品房成交面积 4691 万平方米，同比减少 42.40%；单月看，2022 年 5 月全国 30 大中城市商品房成交面积 921 万平方米，同比下降 48.26%。**分城市等级看**，30 大中城市中，2022 年 1-5 月一线城市成交面积 1082 万方，累计同比下降 40.54%，其中 5 月成交面积 154.51 万平方米，同比下滑 49.19%，较 4 月单月降幅收窄 12.29pct；1-5 月二线城市成交面积 2416 万方，累计同比下降 39.18%，其中 5 月成交面积 514.86 万平方米，同比下滑 45.95%，较 4 月单月降幅收窄 7.09pct；1-5 月三线城市成交面积 1193 万方，累计同比下降 49.29%，其中 5 月成交面积 252.07 万平方米，同比下滑 51.91%，较 4 月单月降幅扩大 2.43pct。

9 城二手房 5 月成交面积同比降幅较 4 月收窄 14.81pct。累计看，2022 年 1-5 月 9 大城市二手房成交面积 2240 万平方米，累计同比减少 26.76%，其中 5 月成交面积 502 万平方米，同比减少 16.71%，较 4 月单月降幅收窄 14.81pct。

住宅新开工面积 1-5 月累计同比下滑 31.9%，5 月单月同比减少 41.3%。2022 年 1-5 月全国住宅新开工面积 3.78 亿平方米，同比下滑 31.9%，其中 5 月单月，全国住宅新开工面积 8906 万平方米，同比减少 41.3%，较 4 月单月降幅收窄 3.55pct。

商品房住宅累计竣工面积同比下降 14.2%，5 月单月同比下降 28.3%。2022 年 1-5 月全国住宅竣工面积 1.71 亿平方米，同比下降 14.2%，其中 5 月单月，全国住宅竣工面积 2388 万平方米，同比下滑 28.3%。

1-4 月精装修开盘套数累计同比下滑 48.6%。据奥维云网数据，2022 年 1-4 月精装新开盘房间累计数量 37.4 万套，同比下滑 48.6%。精装市场过去几年持续高增长，高基数压力下今年精装市场呈现负增长，长期看精装渗透率提升趋势不改。

2022 年 1-5 月全国家具零售额累计同比减少 9.6%，5 月单月同比减少 12.2%。2022 年 1-5 月全国家具零售额 575 亿元，累计同比减少 9.6%，其中 5 月单月全国家具零售额 122 亿元，同比减少 12.2%。**2022 年 1-5 月全国建材家居卖场销售额 5150.05 亿元，累计同比上涨 34.09%，**其中 5 月单月全国建材家居卖场销售额 1230.92 亿元，同比上涨 24.86%。**2022 年 5 月全国建材家居景气指数为 123.07，同比下降 6.96 点，环比上涨 8.13 点。**

原材料方面，MDI 价格同比环比均有下降，TDI 价格同比涨幅明显，环比略有下降。1-5 月，MDI 均价 22100.00 元/吨，同比下降 2.72%，其中 5 月均价 21020.00 元/吨，环比 4 月下降 3.24%。1-5 月，TDI 均价 18300.00 元/吨，同比上升 22.71%，5 月均价 16805.00 元/吨，环比 4 月下降 7.81%。

投资建议：5 月新房销售逐步企稳，其中一线城市率先修复，我们认为家装多为刚性需求，伴随疫情逐步控制终端需求或将持续释放，订单有望迎来修复。坚定看好以内销为主的家居零售板块，软体板块推荐【喜临门】、【顾家家居】，定制板块推荐【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】。

风险提示：装修需求低迷；交房不及预期；原材料价格上涨；汇率波动；应收账款计提风险。

证券研究报告

2022 年 06 月 17 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

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521070001

weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:家居 5 月出货环比改善显著，PMTA 首次通过一次性电子烟》 2022-06-11
- 2 《轻工制造-行业点评:绿色建材及家具下乡活动全面推进，农村地区消费潜力有望逐步释放》 2022-06-10
- 3 《轻工制造-行业研究周报:两项降解塑料国家标准 6 月 1 日实施，喜临门 618 多平台床垫类目 TOP 1》 2022-06-05

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2022-06-16	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603816.SH	顾家家居	65.61	买入	2.63	3.28	4.03	4.93	24.95	20.00	16.28	13.31
603008.SH	喜临门	30.88	买入	1.44	1.85	2.41	3.14	21.44	16.69	12.81	9.83
603833.SH	欧派家居	126.47	买入	4.38	5.08	5.86	6.96	28.87	24.90	21.58	18.17
002572.SZ	索菲亚	22.14	买入	0.13	1.52	1.85	2.22	170.31	14.57	11.97	9.97
603801.SH	志邦家居	22.99	买入	1.62	1.95	2.38	2.95	14.19	11.79	9.66	7.79

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 天风轻工大数据报告框架和特点	5
2. 行业驱动力指标	5
2.1. 5 月全国新房销售面积累计同比下降 28.1%，环比提升 23.8%	5
2.2. 9 城二手房 5 月成交面积同比降幅较 4 月收窄 14.81pct	7
2.3. 1-5 月住宅新开工下滑 31.9%，竣工同比-14.2%	8
2.4. 精装修运行情况——1-4 月精装修开盘量同比下滑	10
3. 行业运行指标——1-5 月全国家具零售额同比减少 9.6%，建材家居卖场销售额同比上涨 34.09%	10
4. 原材料价格数据	11
5. 风险提示	13

图表目录

图 1：2022 年 1-5 月全国住宅商品房销售面积 4.29 亿平方米，同比下降 28.1%	5
图 2：1-5 月全国 30 大中城市商品房成交面积 4691 万平方米，同比减少 42.20%	6
图 3：1-5 月一线城市商品房成交面积 1082 万方，累计同比下降 40.54%	6
图 4：1-5 月二线城市商品房成交面积 2416 万方，累计同比下降 39.18%	6
图 5：1-5 月三线城市商品房成交面积 1193 万方，累计同比下降 49.29%	6
图 6：2022 年 1-5 月一、二、三线城市商品房累计成交面积同比下降 42.40%	7
图 7：1-5 月 9 大城市二手房成交面积 2415 万平方米，累计同比减少 26.58%	7
图 8：北京 1-5 月二手房成交量 583.06 万方，同比下降 32.8%	7
图 9：深圳 1-5 月二手房累计成交 72.89 万方，累计同比下降 67.3%	7
图 10：青岛 2022 年 1-5 月二手房累计成交 166.58 万平，累计同比减少 43.4%	8
图 11：苏州 2022 年 1-5 月二手房累计成交 229.01 万平，累计同比下降 42.6%	8
图 12：2022 年 1-5 月全国住宅新开工面积 3.78 亿平方米，同比下滑 31.9%	8
图 13：2022 年 1-5 月全国住宅竣工面积 1.71 亿平方米，同比下降 14.2%	9
图 14：交房预测模型——按季度看，2019 年 Q4 开始竣工持续上行，根据模型推演未来 1-2 年竣工绝对数依旧维持高位（单位：万平米，%）	9
图 15：1-5 月房地产开发投资完成额 52134 亿元，累计同比下降 4.0%（单位：亿元，%）	9
图 16：2022 年 4 月电梯产量（万台）累计同比下降 7.7%	10
图 17：2022 年 1-5 月平板玻璃产量（万重量箱）累计同比上升 0.5%	10
图 18：2022 年 1-4 月精装修开盘套数 37.4 万套，同比减少 48.6%	10
图 19：2022 年 1-5 月全国家具零售额 575 亿元，累计同比减少 9.6%（单位：亿元，%）	10
图 20：2022 年 1-5 月建材家居卖场销售额（亿元）累计同比+34.09%	11
图 21：2022 年 5 月建材家居景气指数同比-6.96 点，环比+8.13 点	11
图 22：刨花板价格走势	11
图 23：中纤板价格走势	11

图 24：2022 年 1-5 月，MDI 均价 22100.00 元/吨，同比下降 2.72%.....	12
图 25：2022 年 1-5 月，TDI 均价 18300.00 元/吨，同比上升 22.71%.....	12
表 1：家居板块数据跟踪表	5
表 2：刨花板近 7 年价格.....	12
表 3：中纤板近 7 年价格.....	12
表 4：MDI/TDI 近 7 年价格	13

1. 天风轻工大数据报告框架和特点

天风轻工家居板块大数据跟踪报告对于影响家居板块基本面的主要数据情况做详细的梳理和解读。我们数据体系由三个部分构成，分别是行业驱动力指标、行业运行指标、原材料价格指标，数据涵盖范围广，使用了新房销售及竣工数据、二手房数据、价格数据、上下游企业数据等。

表 1：家居板块数据跟踪表

指标	频率	数据来源
一、驱动力指标		
全国住宅销售面积	月	国家统计局
30 大中城市成交面积	日	房管局
40 大中城市成交面积	月	国家统计局
9 大城市二手房交易面积	日	Wind
住宅竣工面积	月	国家统计局
精装修数据	月	奥维云网
二、行业运行指标		
家具社零额	月	国家统计局
建材家居卖场销售额	月	Wind
建材家居景气指数 BHI	月	Wind
三、原材料价格指标		
刨花板价格	日	Wind
中纤板价格	日	Wind
TDI 价格	日	Wind
MDI 价格	日	Wind

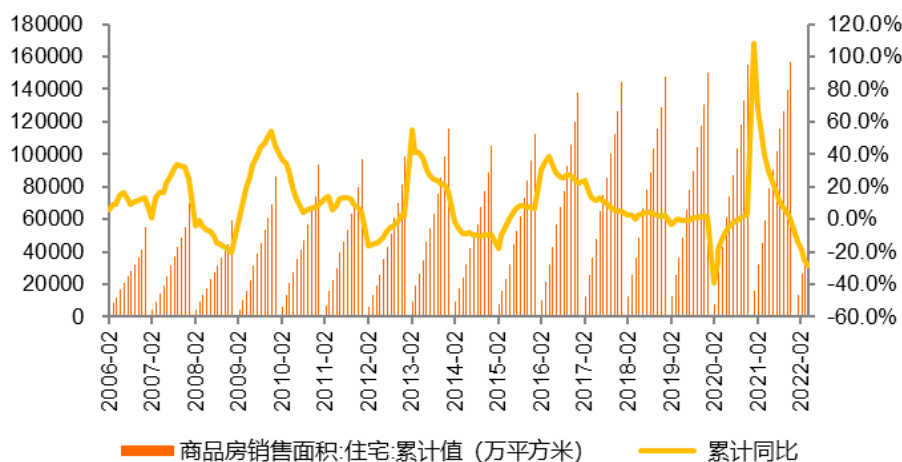
资料来源：国家统计局，奥维云网，WIND，天风证券研究所

2. 行业驱动力指标

2.1. 5 月全国新房销售面积累计同比下降 28.1%，环比提升 23.8%

2022 年 1-5 月全国住宅商品房销售面积 4.29 亿平方米，同比下降 28.1%，降幅较 2022 年 1-4 月扩大 2.7pct。单月数据看，2022 年 5 月全国住宅商品房销售面积 9181 万平方米，同比下降 36.6%，降幅较 4 月单月收窄 5.74pct，环比提升 23.8%。

图 1：2022 年 1-5 月全国住宅商品房销售面积 4.29 亿平方米，同比下降 28.1%



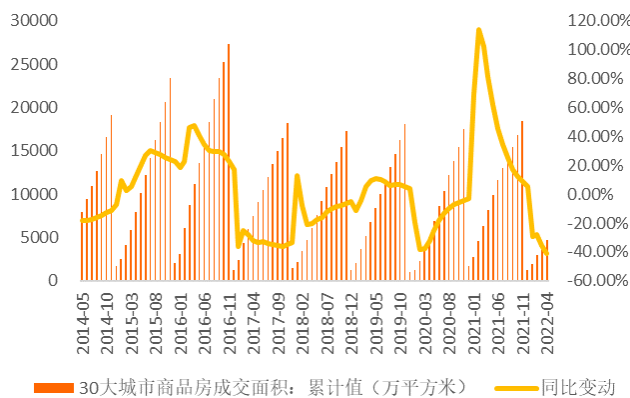
资料来源：Wind，天风证券研究所

全国一、二线及重点三线城市 1-5 月新房销售面积累计同比-42.40%，其中 5 月成交面积同比-48.26%。整体上看，1-5 月全国 30 大中城市商品房成交面积 4691 万平方米，同比减少 42.40%，较 1-4 月降幅扩大 1.64pct；单月看，2022 年 5 月全国 30 大中城市商品房成交面积 921 万平方米，同比下降 48.26%，较 4 月单月降幅收窄 5.57pct。

分城市等级看，2022 年 1-5 月 30 大中城市中，一线城市成交面积 1082 万方，累计同比下降 40.54%；二线城市成交面积 2416 万方，累计同比下降 39.18%；三线城市成交面积 1193 万方，累计同比下降 49.29%。

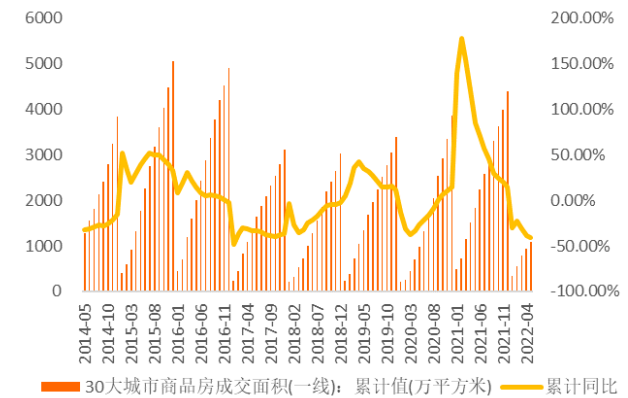
30 大中城市为：北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。其中杭州、南昌、武汉、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州、江阴 10 城市为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。30 大中城市其它指标与此相同。

图 2：1-5 月全国 30 大中城市商品房成交面积 4691 万平方米，同比减少 42.20%



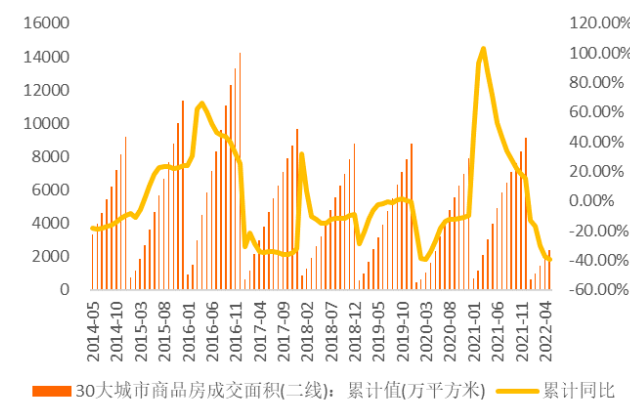
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：1-5 月一线城市商品房成交面积 1082 万方，累计同比下降 40.54%



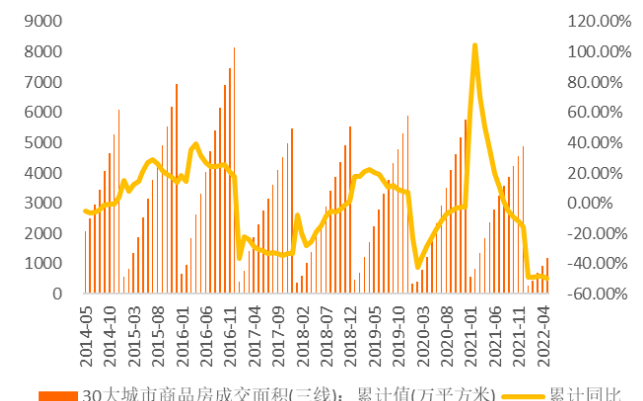
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：1-5 月二线城市商品房成交面积 2416 万方，累计同比下降 39.18%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：1-5 月三线城市商品房成交面积 1193 万方，累计同比下降 49.29%



资料来源：Wind，天风证券研究所

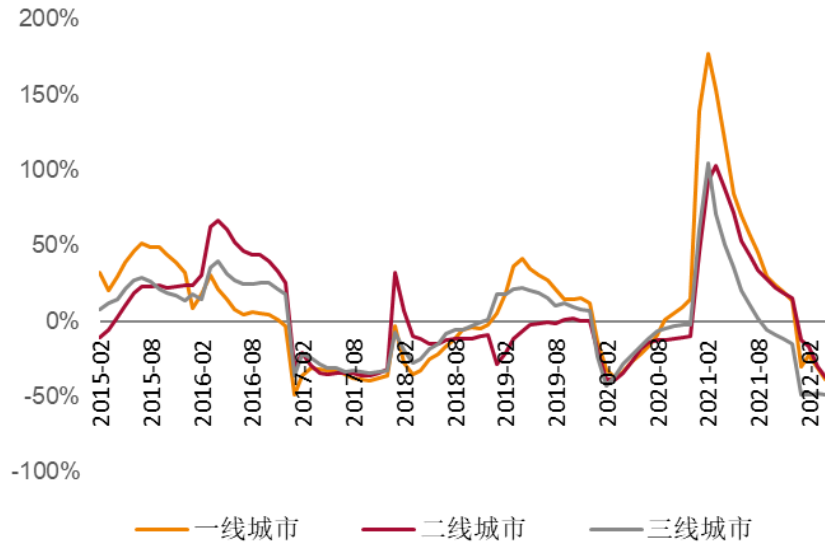
分月数据来看，5 月一线城市商品房成交面积 154.51 万平方米，同比下滑 49.19%，较 4 月单月降幅收窄 12.29pct。累计看，2022 年 1-5 月一线城市商品房成交面积 1082 万方，同比下降 40.54%，较 1-4 月降幅扩大 1.74pct。

二线城市 5 月商品房成交面积 514.86 万平方米，同比下滑 45.95%，较 4 月单月降幅收窄 7.09pct。累计看，2022 年 1-5 月二线城市成交面积 2416 万方，累计同比下降 39.18%，较

1-4 月降幅扩大 2.14pct。

三线城市 5 月商品房成交面积 252.07 万平方米，同比下滑 51.91%，较 4 月单月降幅扩大 2.43pct。累计看，2022 年 1-5 月三线城市成交面积 1193 万方，累计同比下降 49.29%，较 1-4 月降幅扩大 0.75pct。

图 6：2022 年 1-5 月一、二、三线城市商品房累计成交面积同比下降 42.40%

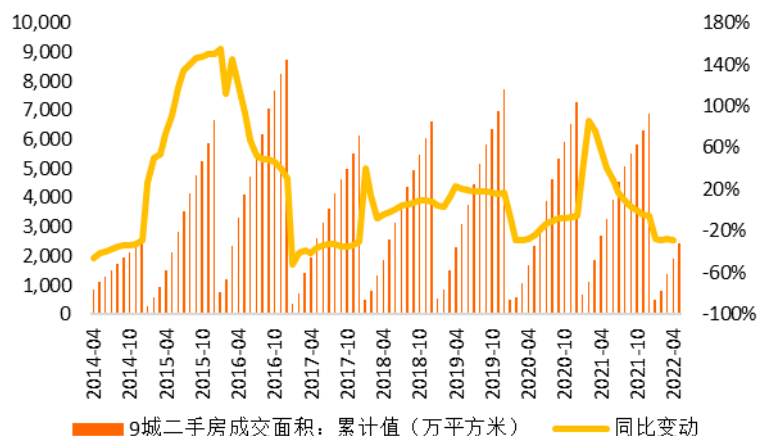


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 9 城二手房 5 月成交面积同比降幅较 4 月收窄 14.81pct

我们选取了 9 个一二线城市作为样本(包括 2 个一线城市，7 个二线城市)，2022 年 5 月 9 大城市二手房成交面积 502 万平方米，同比减少 16.71%，较 4 月单月降幅收窄 14.81pct。累计看，2022 年 1-5 月 9 大城市二手房成交面积 2415 万平方米，累计同比减少 26.58%，较 1-4 月降幅收窄 2.21pct。

图 7：1-5 月 9 大城市二手房成交面积 2415 万平方米，累计同比减少 26.58%

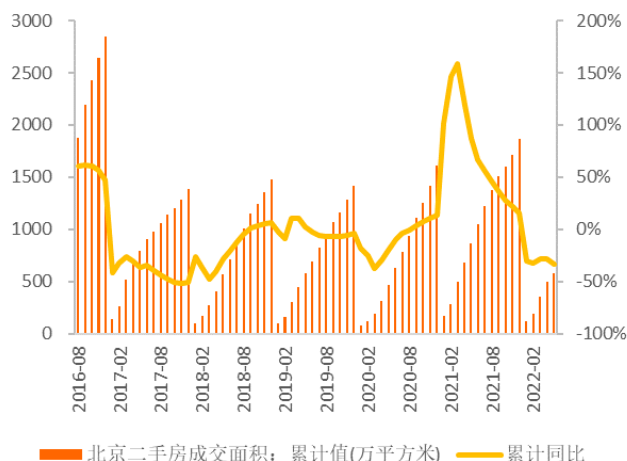


资料来源：Wind，天风证券研究所

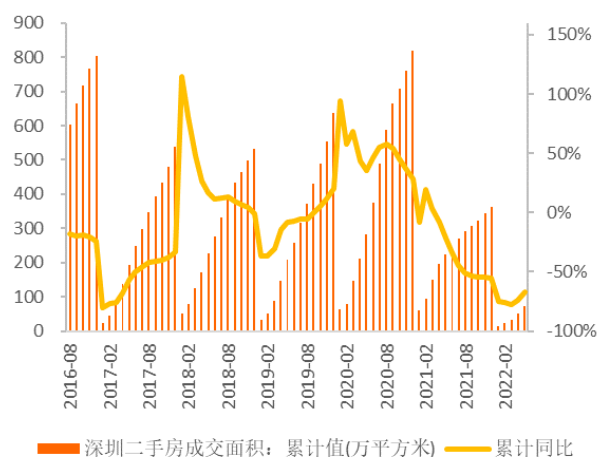
一线城市中，1-5 月北京二手房成交量累计同比-32.8%，其中单 5 月同比下滑 51.6%。2022 年 1-5 月北京市二手房成交量 583.06 万方，同比下降 32.8%，其中 5 月单月成交 87.72 万方，同比-51.6%。2021 年初以来深圳二手房交易趋势放缓，2022 年 1-5 月深圳二手房累计成交 72.89 万方，累计同比下降 67.3%，其中 5 月单月成交 22 万方，同比-20.23%。

图 8：北京 1-5 月二手房成交量 583.06 万方，同比下降 32.8%

图 9：深圳 1-5 月二手房累计成交 72.89 万方，累计同比下降 67.3%



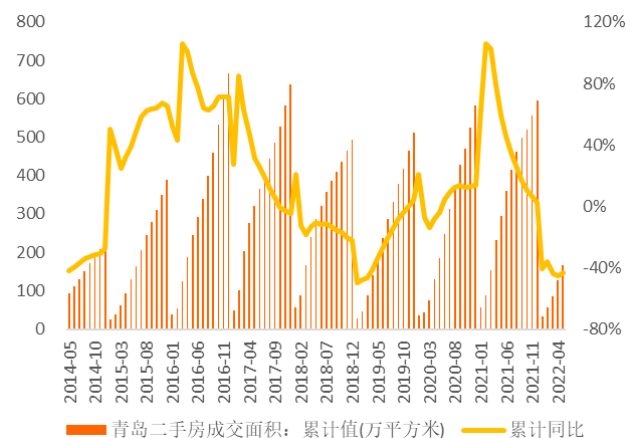
资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

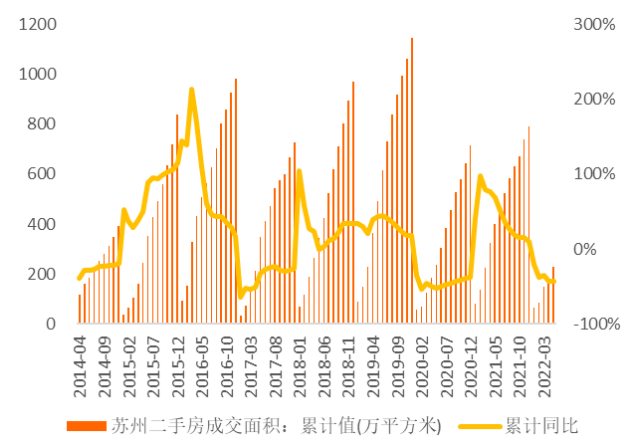
二线城市二手房成交方面，成都 2022 年 1-5 月二手房成交面积 591.7 万方，累计同比上涨 189.9%；青岛 2022 年 1-5 月成交 166.58 万方，累计同比减少 43.4%；苏州 2022 年 1-5 月成交 229.01 万方，累计同比下降 42.6%；厦门 2022 年 1-5 月成交 171.51 万方，累计同比下降 32.8%；南京 2022 年 1-5 月成交 236.72 万方，累计同比下降 46.1%。

图 10：青岛 2022 年 1-5 月二手房累计成交 166.58 万平，累计同比减少 43.4%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：苏州 2022 年 1-5 月二手房累计成交 229.01 万平，累计同比下降 42.6%

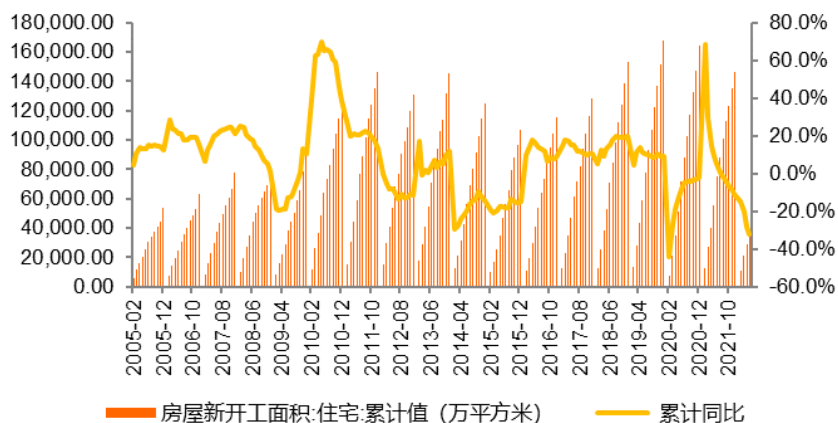


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 1-5 月住宅新开工下滑 31.9%，竣工同比-14.2%

新开工方面，2022 年 1-5 月全国住宅新开工面积 3.78 亿平方米，同比下滑 31.9%，较 1-4 月降幅扩大 3.50pct。其中，5 月全国住宅新开工面积 8906 万平方米，同比减少 41.3%，较 4 月单月降幅收窄 3.55pct。

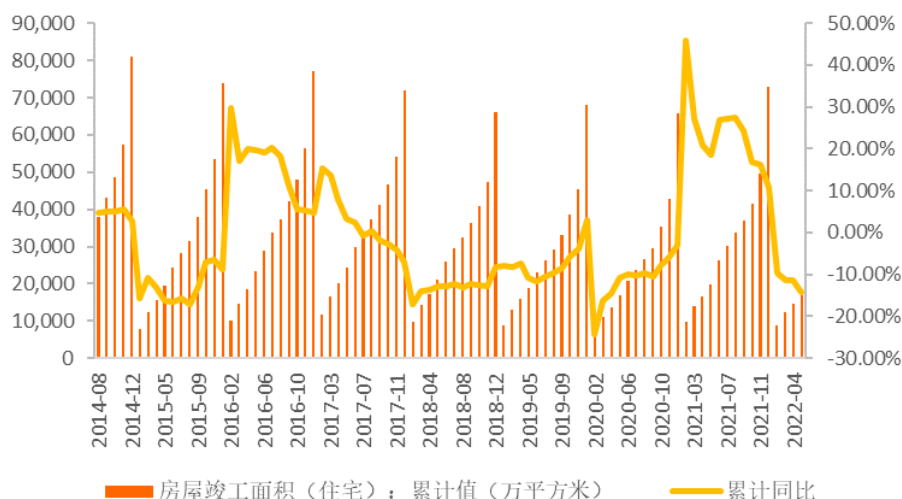
图 12：2022 年 1-5 月全国住宅新开工面积 3.78 亿平方米，同比下滑 31.9%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

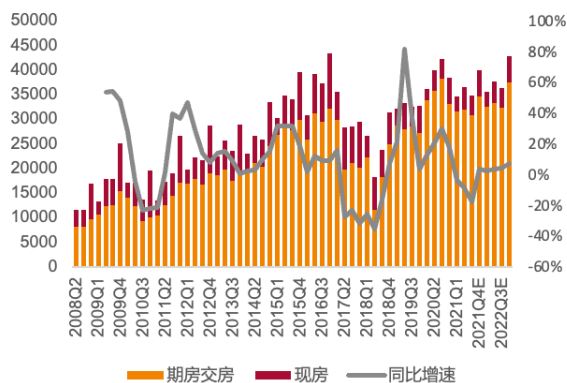
竣工面积方面, 2022 年 1-5 月全国住宅竣工面积 1.71 亿平方米, 同比下降 14.2%, 其中 5 月单月, 全国住宅竣工面积 2388 万平方米, 同比下滑 28.3%。

图 13: 2022 年 1-5 月全国住宅竣工面积 1.71 亿平方米, 同比下降 14.2%



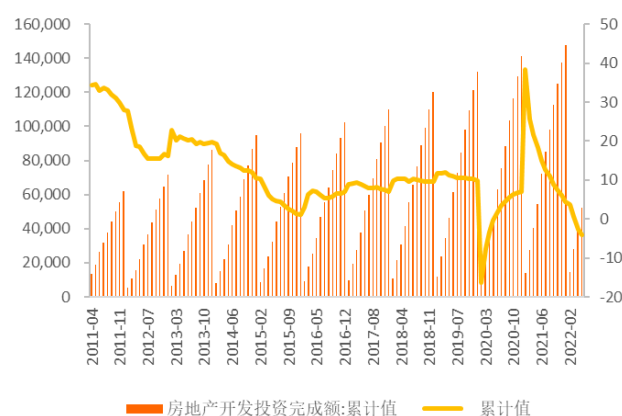
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 交房预测模型——按季度看, 2019 年 Q4 开始竣工持续上行, 根据模型推演未来 1-2 年竣工绝对数依旧维持高位 (单位: 万平方米, %)



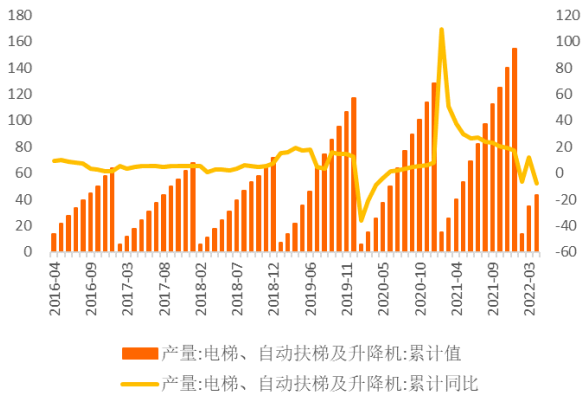
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 15: 1-5 月房地产开发投资完成额 52134 亿元, 累计同比下降 4.0% (单位: 亿元, %)



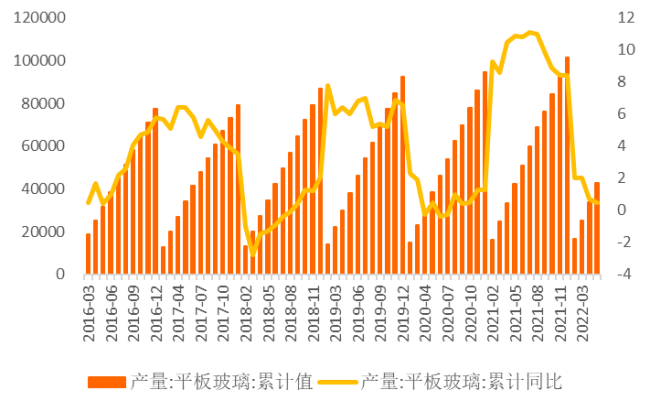
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16：2022 年 4 月电梯产量（万台）累计同比下降 7.7%



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：2022 年 1-5 月平板玻璃产量（万重量箱）累计同比上升 0.5%

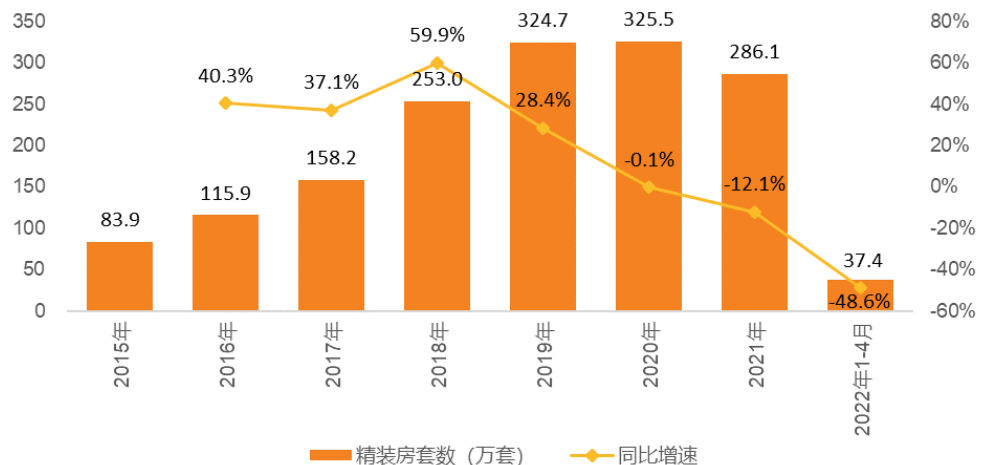


资料来源：wind，天风证券研究所

2.4. 精装修运行情况——1-4 月精装修开盘量同比下滑

据奥维云网数据，2022 年 1-4 月精装新开盘房间累计数量 37.4 万套，同比下滑 48.6%。其中 4 月开盘项目规模 12.3 万套，同比-39.8%。

图 18：2022 年 1-4 月精装修开盘套数 37.4 万套，同比减少 48.6%

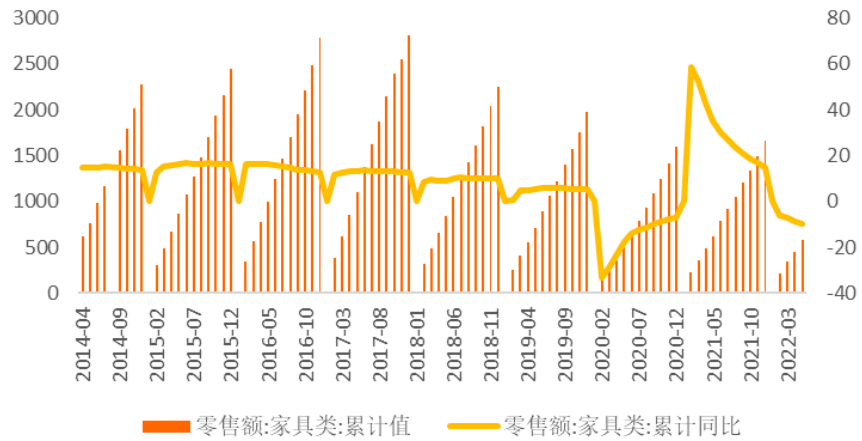


资料来源：奥维云网，天风证券研究所（我们统计的是在售楼盘中的精装修套数）

3. 行业运行指标——1-5 月全国家具零售额同比减少 9.6%，建材家居卖场销售额同比上涨 34.09%

2022 年 1-5 月全国家具零售额 575 亿元，累计同比减少 9.6%，其中 5 月单月全国家具零售额 122 亿元，同比减少 12.2%。

图 19：2022 年 1-5 月全国家具零售额 575 亿元，累计同比减少 9.6%（单位：亿元，%）

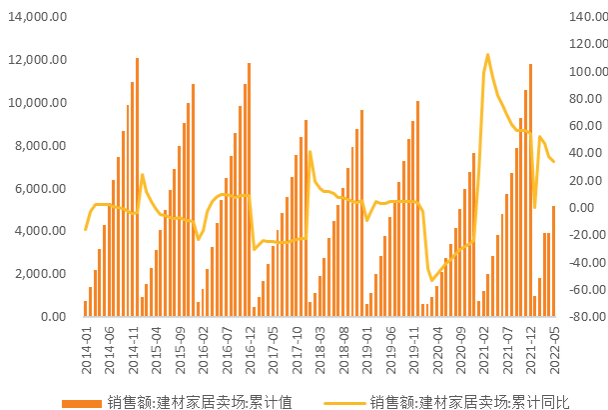


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2022 年 1-5 月全国建材家居卖场销售额 5150.05 亿元，累计同比上涨 34.09%，其中 5 月单月全国建材家居卖场销售额 1230.92 亿元，同比上涨 24.86%。

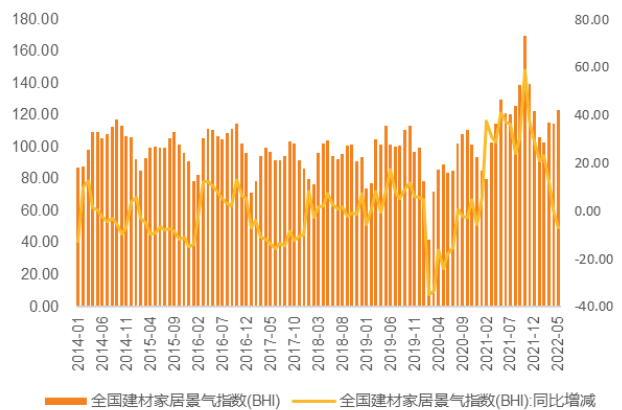
2022 年 5 月全国建材家居景气指数为 123.07，同比下降 6.96 点，环比上涨 8.13 点。

图 20: 2022 年 1-5 月建材家居卖场销售额 (亿元) 累计同比+34.09%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 2022 年 5 月建材家居景气指数同比-6.96 点，环比+8.13 点



资料来源: Wind, 天风证券研究所

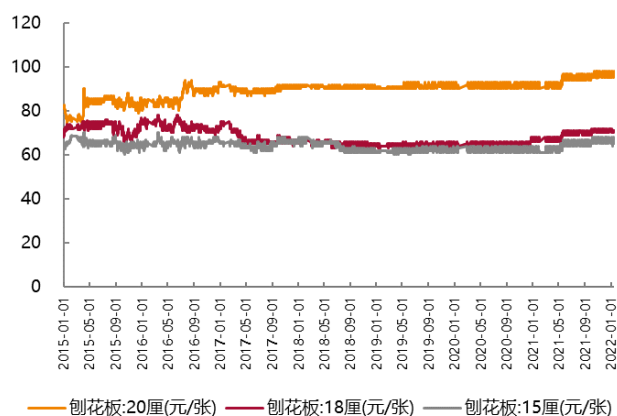
4. 原材料价格数据

2022 年板材价格略有上升，刨花板主要用于定制家具柜体制作，18 厘用量最大，2022 年 1-2 月，18 厘刨花板均价 68.83 元，同比上升 2.59%，2 月单月均价 63.63 元，环比 1 月下降 10.15%。

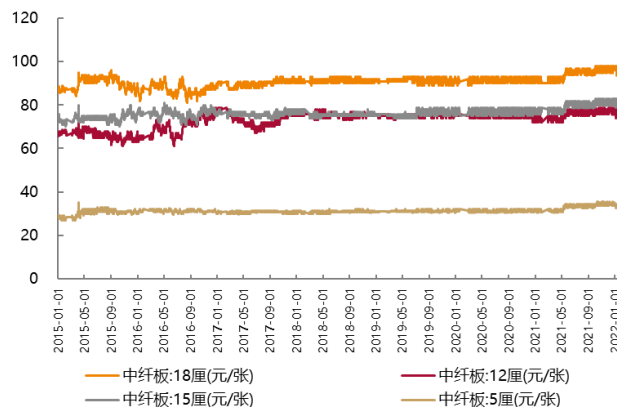
中纤板主要用于定制家具柜门的制作，2022 年 1-2 月，15 厘中纤板均价为 79.00 元，同比上涨 1.72%；2 月单月均价 72.63 元/张，环比 1 月下降 10.81%。

图 22: 刨花板价格走势

图 23: 中纤板价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：刨花板近 7 年价格

	刨花板：15 厘(元/张)	刨花板：18 厘(元/张)	刨花板：20 厘(元/张)
2015	65.2	72.3	82.8
2016	65.5	73.1	86.9
2017	64.8	67.4	89.7
2018	63.9	65.1	90.9
2019	62.0	64.3	91.2
2020	62.5	64.6	91.4
2021	64.8	69.3	94.5
2022	65.2	68.8	93.3

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：中纤板近 7 年价格

	中纤板：5 厘(元/张)	中纤板：12 厘(元/张)	中纤板：15 厘(元/张)	中纤板：18 厘(元/张)
2015	30.5	66.4	74.0	90.1
2016	31.2	70.1	76.1	87.3
2017	30.8	73.0	76.0	90.0
2018	30.9	75.3	75.9	91.3
2019	31.2	75.2	76.2	91.4
2020	31.2	75.5	77.1	91.5
2021	34.4	75.8	79.8	94.5
2022	33.2	74.9	79.0	94.2

资料来源：Wind，天风证券研究所

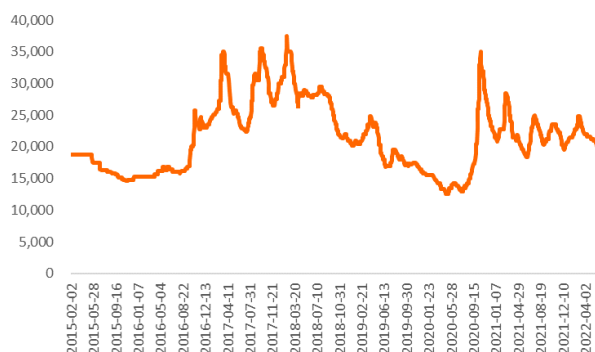
2022 年 1-5 月，MDI 价格同比下降 2.72%，5 月均价环比 4 月下降 3.24%。MDI 主要用于沙发或床类所需的皮革制造，2022 年 1-5 月，MDI 均价 22100.00 元/吨，同比下降 2.72%，其中 5 月均价 21020.00 元/吨，环比 4 月下降 3.24%。

2022 年 1-5 月，TDI 均价同比上升 22.71%，5 月均价环比 4 月下降 7.81%。TDI 主要用于床垫制造，2022 年 1-5 月，TDI 均价 18300.00 元/吨，同比上升 22.71%，5 月均价 16805.00 元/吨，环比 4 月下降 7.81%。

图 24：2022 年 1-5 月，MDI 均价 22100.00 元/吨，同比下降 2.72%

图 25：2022 年 1-5 月，TDI 均价 18300.00 元/吨，同比上升 22.71%

MDI价格数据（单位：元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

TDI价格数据（单位：元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：MDI/TDI 近 7 年价格

	MDI 均价(元/吨)	TDI 均价(元/吨)
2015	16972	19960
2016	17794	19150
2017	27999	32262
2018	27524	28270
2019	19349	13317
2020	17722	12268
2021	22128	14561
2022	22100	18300

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

装修需求低迷：若装修需求放缓，消费者对业内各公司产品需求也将放缓，或将影响业内各公司营收规模；

交房不及预期：家居行业为房地产后周期行业，若交房情况不及预期，或影响消费者在家居用品方面的支出；

原材料价格上涨：家居行业受上游原材料价格影响较大，若未来原材料采购价格持续上涨，或对行业内公司盈利能力产生较大压力；

汇率波动：行业内部分企业有出口业务，若人民币升值，或将对出口业务造成不利影响；

应收账款计提风险：若应收账款欠款方发生信用风险，相应的计提可能会对公司当期利润造成一定影响。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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