

轻工制造

证券研究报告
2022年11月16日

10月新房销售面积同比降幅收窄，二手房交易同比+49%，政策催化下关注家居龙头机会—家居板块数据跟踪报告 2022年第十期

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

尉鹏洁 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521070001
weipengjie@tfzq.com
孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《轻工制造-行业专题研究:9月商品房销售面积同比降幅收窄6.6pct,环比+36.6%,关注地产政策放松—家居板块数据跟踪报告 2022年第九期》 2022-10-28
- 《轻工制造-行业研究周报:周观点22W43:头部企业回购股份彰显信心》 2022-10-24
- 《轻工制造-行业专题研究:家居龙头具备韧性,关注出口股业绩弹性》 2022-10-18

2022年1-10月全国住宅商品房销售面积9.4亿平方米,同比下降25.5%,降幅较2022年1-9月缩小0.2pct。单月数据看,2022年10月全国住宅商品房销售面积0.8亿平方米,降幅较9月单月收窄6.0pct。

全国30大中城市1-10月商品房成交面积累计同比-29.51%,其中10月成交面积同比-18.03%。整体上看,1-10月全国30大中城市商品房成交面积1.2亿平方米,同比减少29.51%,较1-9月降幅收窄0.94pct;单月看,2022年10月全国30大中城市商品房成交面积1077.78万平方米,同比下降18.03%。分城市等级看,2022年1-10月30大中城市中,一线城市成交面积2755万方,累计同比下降23.77%;二线城市成交面积6930万方,累计同比下降27.66%;三线城市成交面积2588万方,累计同比下降38.61%。

九大城市二手房1-10月成交面积同比下降8.52%,其中10月同比增长48.59%。2022年1-10月九大城市二手房成交面积5340万平方米,累计同比减少8.52%,较1-9月降幅收窄3.47pct。

住宅新开工面积1-10月累计同比下滑38.5%,10月单月同比减少36.2%。2022年1-10月全国住宅新开工面积7.59亿平方米,同比下滑38.5%,其中10月单月,全国住宅新开工面积6451.25万平方米,同比减少36.2%,较9月单月降幅收窄7.77pct。

商品房住宅累计竣工面积同比下降18.5%,10月单月同比下降9.2%。2022年1-10月全国住宅竣工面积3.38亿平方米,同比下降18.5%,其中10月单月全国住宅竣工面积4176万平方米,同比下滑9.2%。

2022年1-10月全国家具零售额累计同比减少8.2%,10月单月同比减少6.6%。2022年1-10月全国家具零售额1290亿元,累计同比减少8.2%,其中10月单月全国家具零售额144亿元,同比减少6.6%。2022年1-10月全国建材家居卖场销售额10283.81亿元,累计同比上涨10.64%,其中10月单月全国建材家居卖场销售额825.07亿元,同比下跌42.52%。2022年10月全国建材家居景气指数为98.12,同比下降71.68点,环比下降6.22点。

原材料方面,MDI价格同比下降,环比上升;TDI价格同比环比涨幅明显;钢材价格同比下降,环比基本持平。1-10月,MDI均价21183.41元/吨,同比下降4.86%,其中10月均价20922.22元/吨,环比9月上升7.74%。1-10月,TDI均价18432.04元/吨,同比上升27.04%,10月均价24188.89元/吨,环比9月上升26.27%。2022年1-10月,钢材综合价格指数均值为125.46,同比下降13.48%,10月单月均值为110.82,同比下降28.64%,环比下降0.53%。

投资建议: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。9月底以来,央行、保监会、财政部地产相关政策频繁发布,涉及下调公积金贷款利率、换购住房享受所得税优惠、差别化调整住房信贷政策等,政策边际宽松或将利好新房及二手房交易量逐步回暖。家居板块有望迎来估值修复,坚定看好以内销为主的家居零售板块,推荐【欧派家居】、【顾家家居】、【喜临门】、【志邦家居】、【索菲亚】、【江山欧派】。

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。

重点标的推荐

| 股票 代码 | 股票 名称 | 收盘价 2022-11-16 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|----------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 603816.SH | 顾家家居 | 35.78 | 买入 | 2.03 | 2.35 | 2.61 | 3.04 | 17.63 | 15.23 | 13.71 | 11.77 |
| 603008.SH | 喜临门 | 27.69 | 买入 | 1.44 | 1.62 | 2.05 | 2.62 | 19.23 | 17.09 | 13.51 | 10.57 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 104.17 | 买入 | 4.38 | 4.64 | 5.36 | 6.16 | 23.78 | 22.45 | 19.43 | 16.91 |
| 002572.SZ | 索菲亚 | 17.20 | 买入 | 0.13 | 1.32 | 1.57 | 1.88 | 132.31 | 13.03 | 10.96 | 9.15 |
| 603801.SH | 志邦家居 | 25.64 | 买入 | 1.62 | 1.76 | 2.05 | 2.39 | 15.83 | 14.57 | 12.51 | 10.73 |
| 603208.SH | 江山欧派 | 50.97 | 增持 | 1.88 | 2.80 | 3.19 | 3.63 | 27.11 | 18.20 | 15.98 | 14.04 |

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. 1-10月全国新房销售面积同比下降 25.5%，其中单 10 月同比下降 23.8% | 5 |
| 2.2. 1-10月九大城市二手房成交面积同比减少 8.52%，其中 10 月同比增长 48.59% | 7 |
| 2.3. 1-10月住宅新开工同比下降 38.5%，竣工同比下降 18.5% | 8 |
| 3. 行业运行指标——1-10月全国家具零售额同比减少 8.2% | 10 |
| 4. 原材料价格数据 | 11 |
| 5. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 2022 年 1-10 月全国住宅商品房销售面积 9.4 亿平方米，同比下降 25.5% | 5 |
| 图 2: 1-10 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1.2 亿平方米，同比下降 29.51% | 6 |
| 图 3: 1-10 月一线城市商品房成交面积 2755 万方，累计同比下降 23.77% | 6 |
| 图 4: 1-10 月二线城市商品房成交面积 6930 万方，累计同比下降 27.66% | 6 |
| 图 5: 1-10 月三线城市商品房成交面积 2588 万方，累计同比下降 38.61% | 6 |
| 图 6: 2022 年 1-10 月全国 30 大中城市商品房累计成交面积同比下降 29.51% | 7 |
| 图 7: 1-10 月九大城市二手房成交面积 5340 万平方米，累计同比减少 8.52% | 7 |
| 图 8: 北京 1-10 月二手房成交量 1201.89 万方，同比下降 24.8% | 7 |
| 图 9: 深圳 1-10 月二手房累计成交 166.41 万方，累计同比下降 48.3% | 7 |
| 图 10: 青岛 2022 年 1-10 月二手房累计成交 402.02 万平，累计同比减少 22.6% | 8 |
| 图 11: 苏州 2022 年 1-10 月二手房累计成交 589.83 万平，累计同比下降 12.1% | 8 |
| 图 12: 成都 2022 年 1-10 月二手房累计成交 1313.98 万平，累计同比上升 238.99% | 8 |
| 图 13: 厦门 2022 年 1-10 月二手房累计成交 307.12 万平，累计同比减少 26.3% | 8 |
| 图 14: 2022 年 1-10 月全国住宅新开工面积 7.59 亿平方米，同比下滑 38.5% | 9 |
| 图 15: 2022 年 1-10 月全国住宅竣工面积 3.38 亿平方米，同比下降 18.5% | 9 |
| 图 16: 根据我们测算，存量房翻新需求或将由 2022 年的约 338 万套提升至 2025 年的约 517 万套 | 9 |
| 图 17: 1-10 月房地产开发投资完成额 113945 亿元，累计同比下降 8.8% (单位: 亿元, %) | 9 |
| 图 18: 2022 年 1-9 月电梯产量 (万台) 累计同比下降 6.6% | 10 |
| 图 19: 2022 年 1-10 月平板玻璃产量 (万重量箱) 累计同比下降 3.4% | 10 |
| 图 20: 2022 年 1-10 月全国家具零售额 1290 亿元，累计同比降低 8.2% (单位: 亿元, %) | 10 |
| 图 21: 2022 年 1-10 月建材家居卖场销售额 (亿元) 累计同比+10.64% | 11 |
| 图 22: 2022 年 10 月建材家居景气指数同比-71.68 点，环比-6.22 点 | 11 |
| 图 23: 2022 年 1-10 月，MDI 均价 21183.41 元/吨，同比下降 4.86% | 11 |
| 图 24: 2022 年 1-10 月，TDI 均价 18432.04 元/吨，同比上升 27.04% | 11 |
| 图 25: 钢材综合价格指数 (单位: 点, 1994 年 4 月=100) | 12 |

| | |
|---------------------------|----|
| 表 1：家居板块数据跟踪表 | 5 |
| 表 2：MDI/TDI 近 7 年价格 | 11 |

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 |
|------------------|----|
| 一、驱动力指标 | |
| 全国住宅销售面积 | 月 |
| 30 大中城市成交面积 | 日 |
| 9 大城市二手房交易面积 | 日 |
| 住宅竣工面积 | 月 |
| 二、行业运行指标 | |
| 家具社零额 | 月 |
| 建材家居卖场销售额 | 月 |
| 建材家居景气指数 BHI | 月 |
| 三、原材料价格指标 | |
| TDI 价格 | 日 |
| MDI 价格 | 日 |
| 钢材综合价格指数 | 周 |

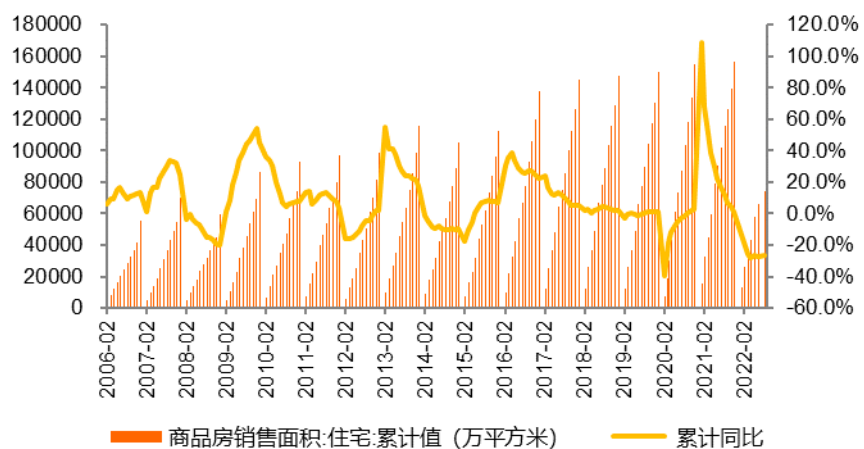
资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 行业驱动力指标

2.1. 1-10 月全国新房销售面积同比下降 25.5%，其中单 10 月同比下降 23.8%

2022 年 1-10 月全国住宅商品房销售面积 9.4 亿平方米，同比下降 25.5%，降幅较 2022 年 1-9 月收窄 0.2pct。单月数据看，2022 年 10 月全国住宅商品房销售面积 0.8 亿平方米，同比下降 23.8%，降幅较 9 月单月收窄 6.0pct。

图 1：2022 年 1-10 月全国住宅商品房销售面积 9.4 亿平方米，同比下降 25.5%



资料来源：Wind，天风证券研究所

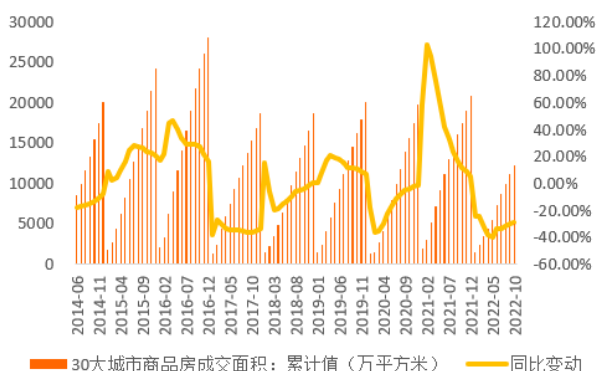
全国 30 大中城市 1-10 月商品房成交面积累计同比-29.51%，其中 10 月成交面积同比-18.03%。整体上看，1-10 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1.2 亿平方米，同比减少 29.51%，较 1-9 月降幅收窄 0.9pct；单月看，2022 年 10 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1077.78

万平方米，同比下降 18.03%。

分城市等级看，2022 年 1-10 月 30 大中城市中，一线城市成交面积 2755 万方，累计同比下降 23.77%；二线城市成交面积 6930 万方，累计同比下降 27.66%；三线城市成交面积 2588 万方，累计同比下降 38.61%。

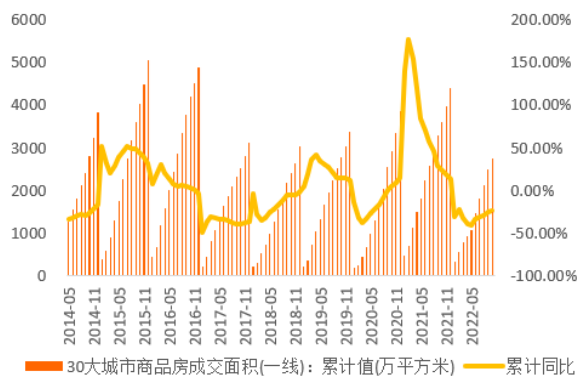
30 大中城市为：北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。其中杭州、南昌、武汉、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州、江阴 10 城市为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

图 2：1-10 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1.2 亿平方米，同比下降 29.51%



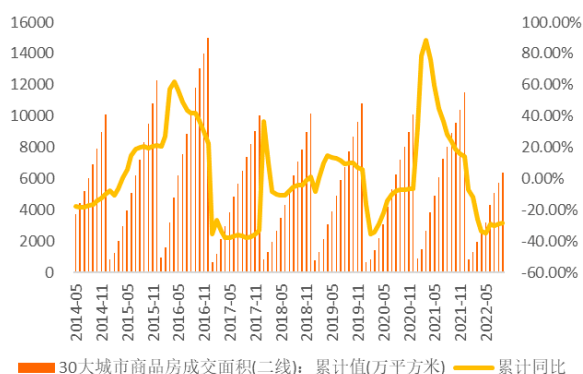
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：1-10 月一线城市商品房成交面积 2755 万方，累计同比下降 23.77%



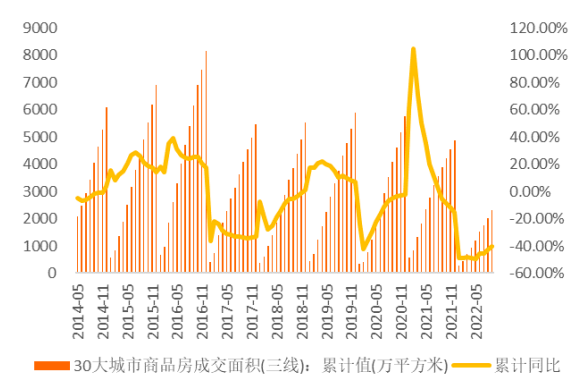
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：1-10 月二线城市商品房成交面积 6930 万方，累计同比下降 27.66%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：1-10 月三线城市商品房成交面积 2588 万方，累计同比下降 38.61%



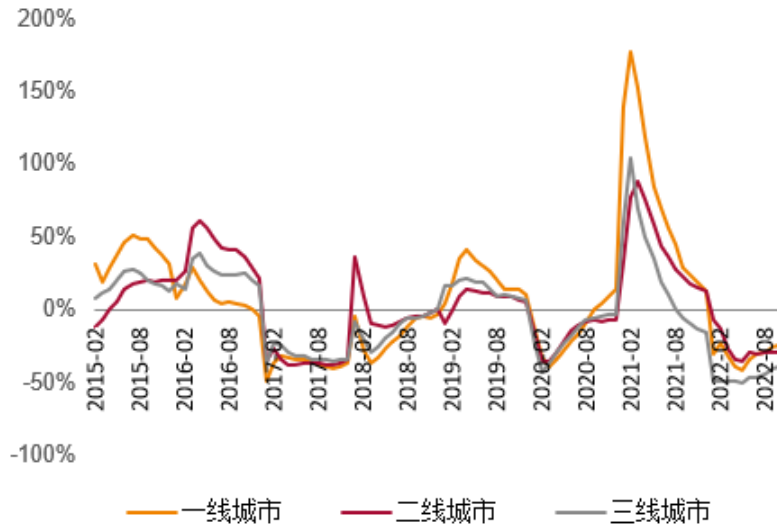
资料来源：Wind，天风证券研究所

分月数据来看，10 月一线城市商品房成交面积 269.26 万平方米，同比下滑 17.54%，较 9 月单月同比-30.72pct。累计看，2022 年 1-10 月一线城市商品房成交面积 2755 万方，同比下降 23.77%，较 1-9 月降幅收窄 0.62pct。

二线城市 10 月商品房成交面积 547.03 万平方米，同比下滑 15.93%，较 9 月单月同比+10.64pct。累计看，2022 年 1-10 月二线城市成交面积 6930 万方，累计同比下降 27.66%，较 1-9 月降幅收窄 0.86pct。

三线城市 10 月商品房成交面积 261.49 万平方米，同比下滑 22.56%，较 9 月单月同比-18.68pct。累计看，2022 年 1-10 月三线城市成交面积 2588 万方，累计同比下降 38.61%，较 1-9 月降幅收窄 1.40pct。

图 6：2022 年 1-10 月全国 30 大中城市商品房累计成交面积同比下降 29.51%

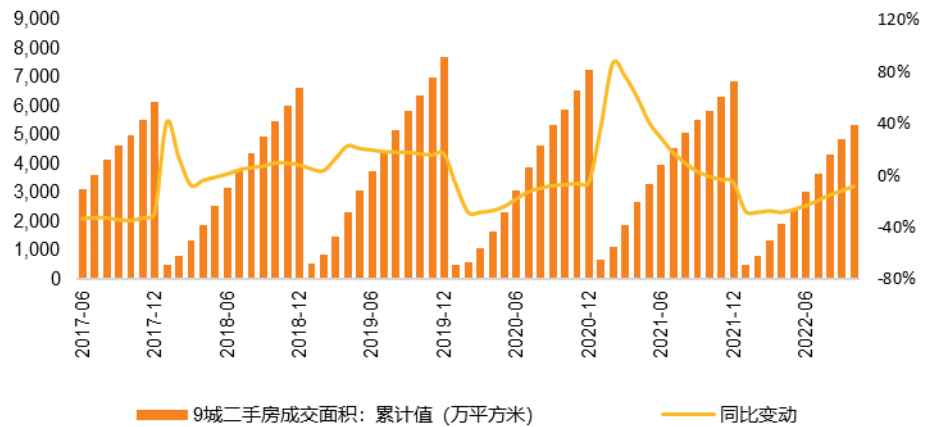


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 1-10 月九大城市二手房成交面积同比减少 8.52%，其中 10 月同比增长 48.59%

我们选取了九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 10 月九大城市二手房成交面积 497 万平方米，同比增长 48.59%。累计看，2022 年 1-10 月九大城市二手房成交面积 5340 万平方米，累计同比减少 8.52%，较 1-9 月降幅收窄 3.47pct。

图 7：1-10 月九大城市二手房成交面积 5340 万平方米，累计同比减少 8.52%

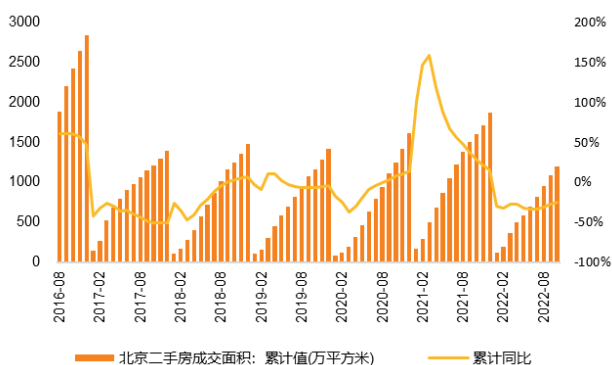


资料来源：Wind，天风证券研究所

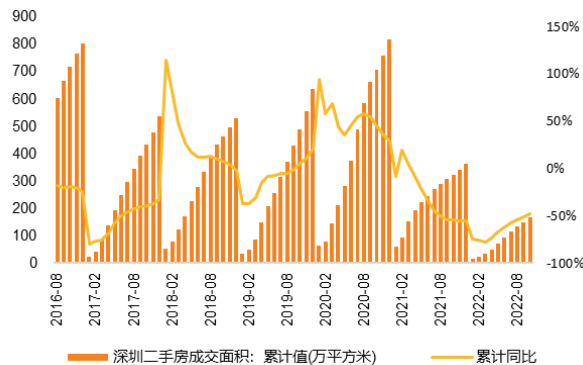
一线城市中，1-10 月北京二手房成交量累计同比-24.8%，其中单 10 月同比回升 19.5%。2022 年 1-10 月北京市二手房成交量 1201.89 万方，同比下降 24.8%，其中 10 月单月成交 109.6 万方，同比+19.5%。2021 年初以来深圳二手房交易趋势放缓，2022 年 1-10 月深圳二手房累计成交 166.41 万方，累计同比下降 48.3%，其中 10 月单月成交 16.48 万方，同比+9.58%。

图 8：北京 1-10 月二手房成交量 1201.89 万方，同比下降 24.8%

图 9：深圳 1-10 月二手房累计成交 166.41 万方，累计同比下降 48.3%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

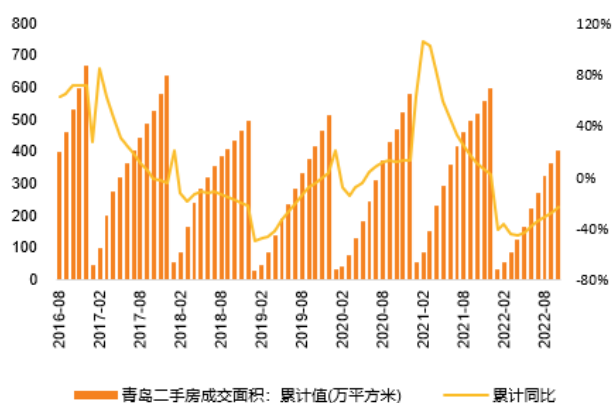


资料来源: Wind, 天风证券研究所

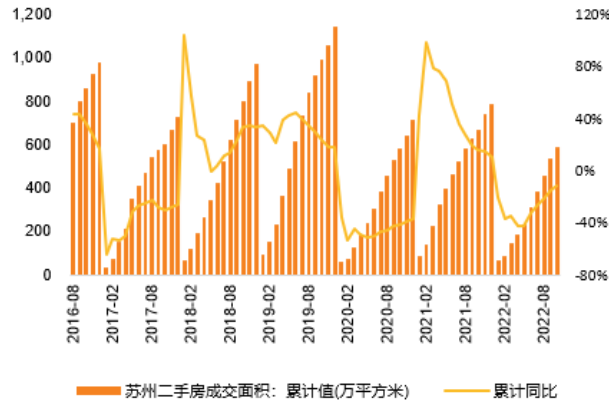
二线城市二手房成交方面, 成都 2022 年 1-10 月二手房成交面积 1313.98 万方, 累计同比上涨 238.99%; 青岛 2022 年 1-10 月成交 402.02 万方, 累计同比减少 22.6%; 苏州 2022 年 1-10 月成交 589.83 万方, 累计同比下降 12.1%; 厦门 2022 年 1-10 月成交 307.12 万方, 累计同比下降 26.3%。

图 10: 青岛 2022 年 1-10 月二手房累计成交 402.02 万平, 累计同比减少 22.6%

图 11: 苏州 2022 年 1-10 月二手房累计成交 589.83 万平, 累计同比下降 12.1%



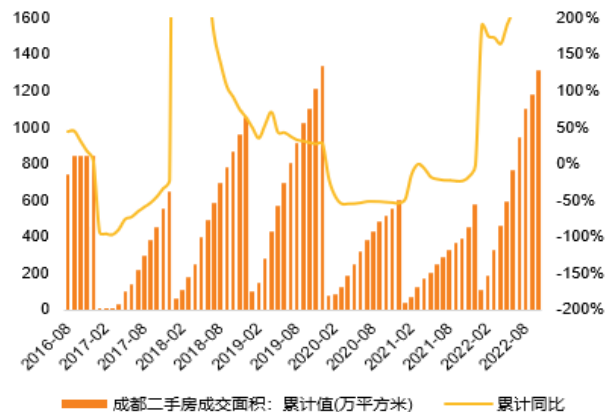
资料来源: Wind, 天风证券研究所



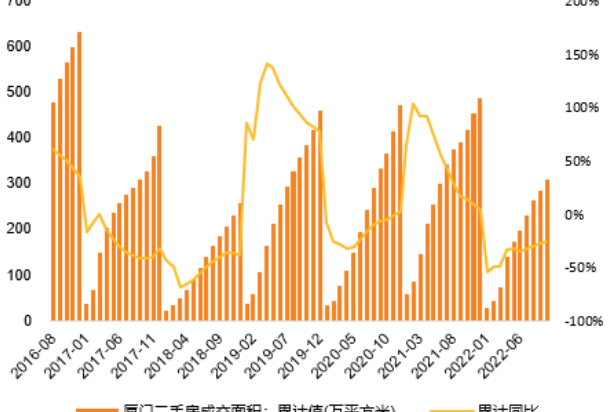
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 成都 2022 年 1-10 月二手房累计成交 1313.98 万平, 累计同比上升 238.99%

图 13: 厦门 2022 年 1-10 月二手房累计成交 307.12 万平, 累计同比减少 26.3%



资料来源: Wind, 天风证券研究所



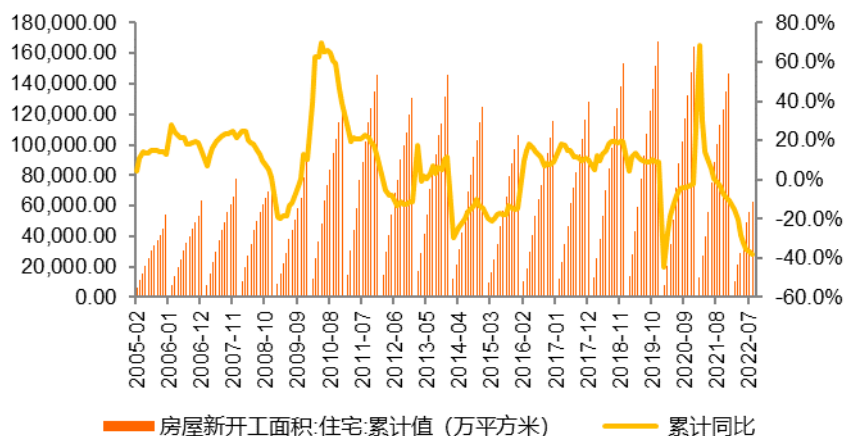
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 1-10 月住宅新开工同比下降 38.5%，竣工同比下降 18.5%

新开工方面, 2022 年 1-10 月全国住宅新开工面积 7.59 亿平方米, 同比下降 38.5%, 较 1-9

月降幅缩小 0.2pct。其中，10 月全国住宅新开工面积 6451.25 万平方米，同比减少 36.2%，较 9 月单月降幅收窄 7.77pct。

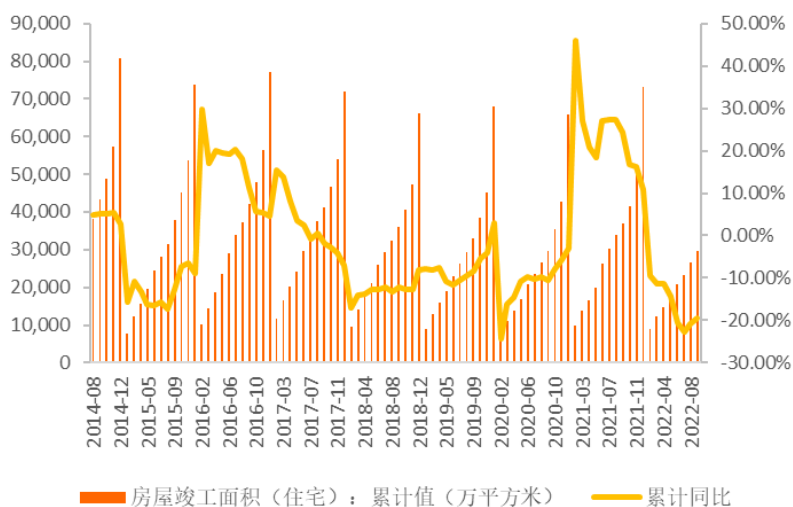
图 14：2022 年 1-10 月全国住宅新开工面积 7.59 亿平方米，同比下滑 38.5%



资料来源：Wind，天风证券研究所

竣工面积方面，2022 年 1-10 月全国住宅竣工面积 3.38 亿平方米，同比下降 18.5%，其中 10 月单月全国住宅竣工面积 4176 万平方米，同比下滑 9.2%。

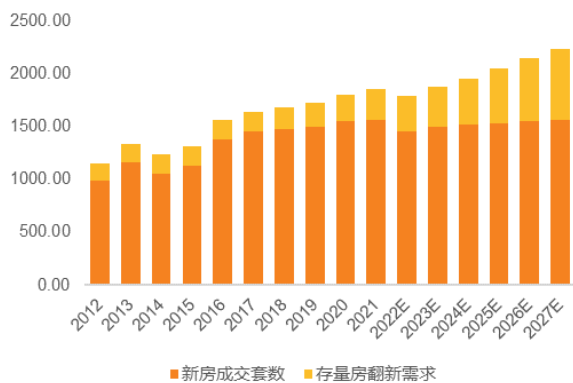
图 15：2022 年 1-10 月全国住宅竣工面积 3.38 亿平方米，同比下降 18.5%



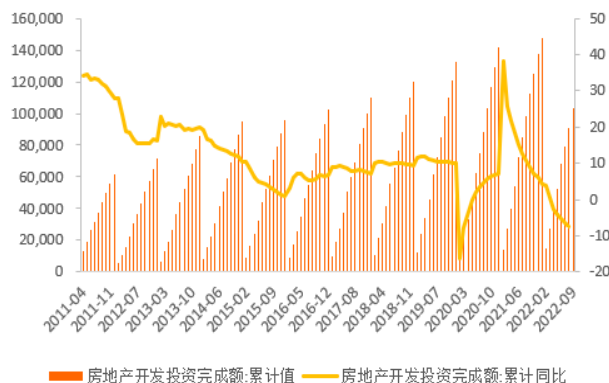
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：根据我们测算，存量房翻新需求或将由 2022 年的约 338 万套提升至 2025 年的约 517 万套

图 17：1-10 月房地产开发投资完成额 113945 亿元，累计同比下降 8.8%（单位：亿元，%）

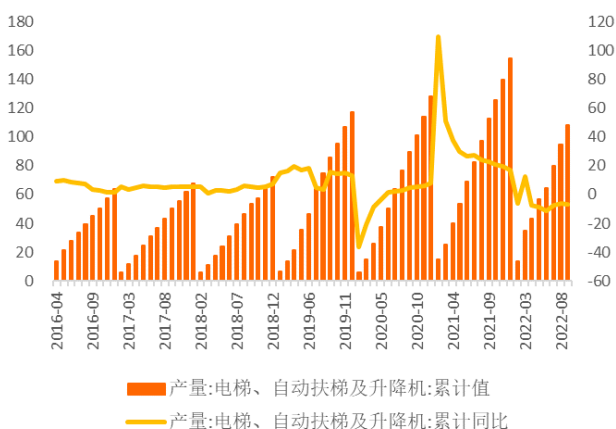


资料来源: wind, 天风证券研究所



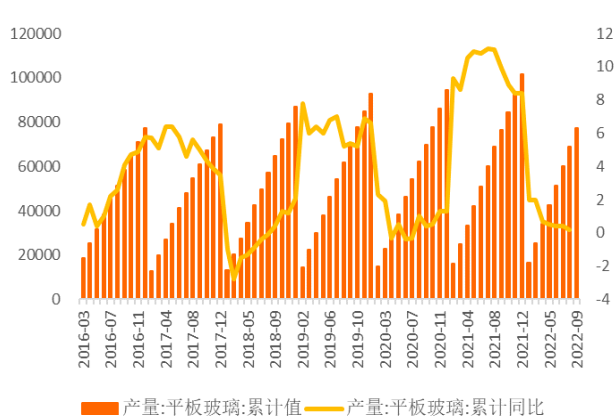
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 18: 2022 年 1-9 月电梯产量 (万台) 累计同比下降 6.6%



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 19: 2022 年 1-10 月平板玻璃产量 (万重量箱) 累计同比下降 3.4%

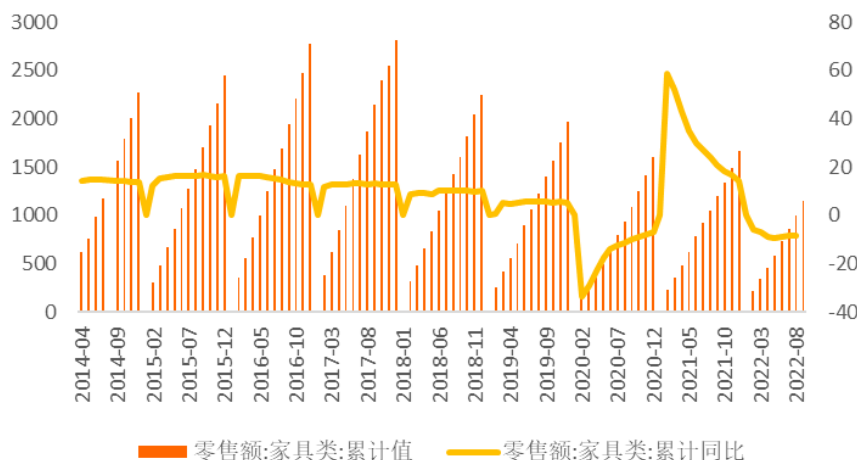


资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业运行指标——1-10 月全国家具零售额同比减少 8.2%

2022 年 1-10 月全国家具零售额 1290 亿元, 累计同比降低 8.2%, 较 1-9 月降幅收窄 0.2pct, 其中 10 月单月全国家具零售额 144 亿元, 同比降低 6.6%, 较 9 月单月降幅缩小 0.7pct。

图 20: 2022 年 1-10 月全国家具零售额 1290 亿元, 累计同比降低 8.2% (单位: 亿元, %)

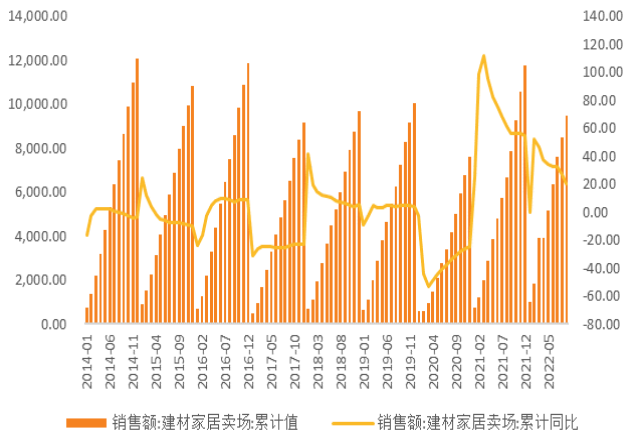


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2022 年 1-10 月全国建材家居卖场销售额 10283.81 亿元, 累计同比上涨 10.64%, 其中 10 月单月全国建材家居卖场销售额 825.07 亿元, 同比下跌 42.52%。

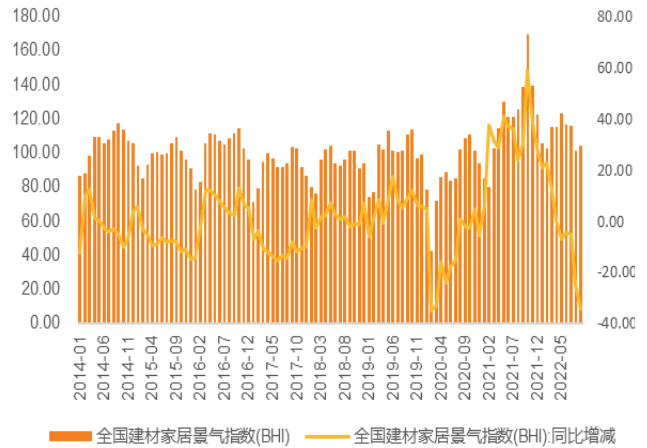
2022年10月全国建材家居景气指数为98.12，同比下降71.68点，环比下降6.22点。

图 21: 2022 年 1-10 月建材家居卖场销售额(亿元)累计同比+10.64%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 2022 年 10 月建材家居景气指数同比-71.68 点, 环比-6.22 点



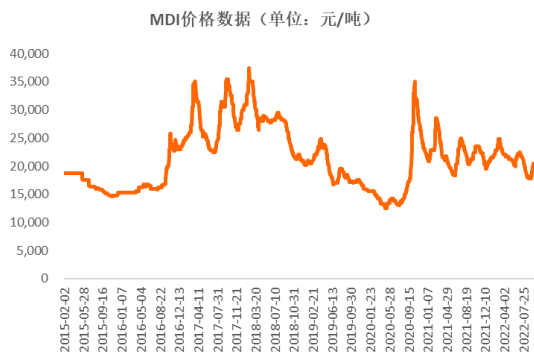
资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 原材料价格数据

2022年1-10月, MDI 均价同比下降 4.86%, 10 月均价环比 9 月上升 7.74%。MDI 主要用于沙发或床类所需的皮革制造, 2022年1-10月, MDI 均价 21183.41 元/吨, 同比下降 4.86%, 其中 10 月均价 20922.22 元/吨, 环比 9 月上升 7.74%。

2022年1-10月, TDI 均价同比上升 27.04%, 10 月均价环比 9 月上升 26.27%。TDI 主要用于床垫制造, 2022年1-10月, TDI 均价 18432.04 元/吨, 同比上升 27.04%, 10 月均价 24188.89 元/吨, 环比 9 月上升 26.27%。

图 23: 2022 年 1-10 月, MDI 均价 21183.41 元/吨, 同比下降 4.86%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 2022 年 1-10 月, TDI 均价 18432.04 元/吨, 同比上升 27.04%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

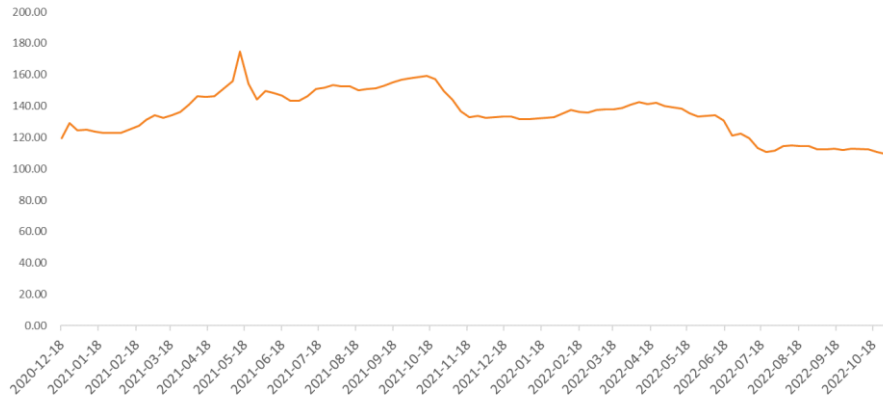
表 2: MDI/TDI 近 7 年价格

| | 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 |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

钢材价格同比有所回落。2022 年 1-10 月, 钢材综合价格指数均值为 125.46, 同比下降 13.48%, 10 月单月均值为 110.82, 同比下降 28.64%, 环比下降 0.53%。

图 25: 钢材综合价格指数 (单位: 点, 1994 年 4 月=100)



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 |