

九阳股份 (002242)

证券研究报告

2023年01月17日

追踪报告一：太空系列销售领跑，经营情况环比向好

1. 近期追踪：部分主要品类销售回暖，太空系列需求较好

九阳在经历 21 年收入下滑和原材料价格上涨影响的压力后，22 年公司经营和销售同比好转。公司今年主打太空系列、定位中高端以及加大刚需品类的投入等策略实现了较好效果，整体的收入结构也越趋均衡，从过去的豆浆机、破壁机占据半壁江山到现在多品类齐头并进。厨房小电方面，空气炸锅销售情况较好，销售规模在 22 年已提升至公司天猫平台厨小电销售前三。新品方面，公司在 22 年下半年推出太空系列提升产品的材质和品质，为消费者带来更好的用户体验。23 年公司也将继续对太空系列进行系列化开发，助力公司业绩的持续增长。综合来看，公司在 22 年三季度看到了积极的“拐点”信号，豆浆机、破壁机止跌回升；太空系列 0 涂层电饭煲及不翻面空气炸锅表现较好，消费者对“0 涂层”和“不用翻面”的功能卖点比较认可；炊具方面，公司主动开拓线下渠道和扩展新品类，以实现更高质量的发展；水家电中净水板块行业竞争格局相对较分散，公司今年重点推出的太空系列净热一体净水器的表现较好。展望 23 年，公司将会积极布局清洁电器板块，叠加新总经理的加入，或有望给公司带来新的增长点。

2. 盈利预测与估值

随着宏观环境逐步向好，公司收入增速有望逐渐恢复增长的趋势。公司未来的收入结构有望更加均衡，因此对于公司营收占比较大的品类，如食品加工机系列和营养煲系列，给予较为平稳的增速。西式和炊具品类的增速则相对较快。费用端，公司在经营上坚持降本增效，且伴随着收入增速的修复，费用率或有望同比下降。给予 22-24 归母净利润为 7.67/9.27/10.97 亿元，同比 2.82%/20.90%/18.32%。参考可比公司的估值水平，我们给予公司合理估值区间为 2023 年 20-22 倍 PE，对应 2023 年 185-204 亿元市值，对应目标价为 24.2-26.6 元/股。

3. 投资建议

公司在 22 年主推太空系列后经营情况环比向好，主推品类如电饭煲、空气炸锅等产品带动营收增长。我们认为 23 年公司将保持在收入端更加均衡发展的态势，同时补足在 22 年增速较缓慢的炊具、清洁电器等品类；此外，新总经理的加入或将为公司带来发展新动能。随着宏观环境逐步好转，公司未来有望走出低谷，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.67/9.27/10.97 亿元（前值为 7.68/8.47/9.20 亿元）；对应动态估值分别为 19.3x/16.0x/13.5x。我们看好公司的长期发展，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争风险；替代产品风险；汇率风险；新品销售和推出不及预期等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,223.75	10,540.47	10,611.15	11,624.54	12,792.93
增长率(%)	20.02	(6.09)	0.67	9.55	10.05
EBITDA(百万元)	1,475.31	1,109.54	728.03	955.40	1,149.46
归属母公司净利润(百万元)	940.08	745.60	766.65	926.87	1,096.65
增长率(%)	14.07	(20.69)	2.82	20.90	18.32
EPS(元/股)	1.23	0.97	1.00	1.21	1.43
市盈率(P/E)	15.77	19.89	19.34	16.00	13.52
市净率(P/B)	3.46	3.48	3.44	3.39	3.37
市销率(P/S)	1.32	1.41	1.40	1.28	1.16
EV/EBITDA	13.90	12.88	14.28	11.70	9.46

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/小家电
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	19.44 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	767.02
流通 A 股股本(百万股)	765.69
A 股总市值(百万元)	14,910.81
流通 A 股市值(百万元)	14,884.93
每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	49.47
一年内最高/最低(元)	24.90/13.33

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：聚源数据

相关报告

- 《九阳股份-季报点评:内销增速略有承压，代工业务略有上升》2022-10-31
- 《九阳股份-半年报点评:空气炸锅增速向好，盈利能力同比承压》2022-08-30
- 《九阳股份-季报点评:西式品类贡献增速，公司经营效率显著提升》2022-04-29

内容目录

1. 近况追踪：部分主要品类销售回暖，太空系列需求较好	3
2. 盈利预测&估值	5
3. 投资建议	7

图表目录

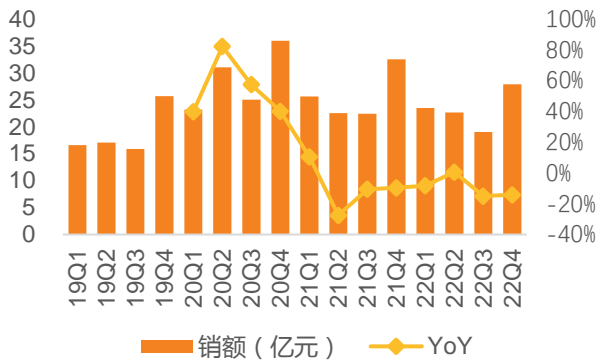
图 1：九阳线上销额变化（亿元，%）	3
图 2：九阳线上销量变化（万个，%）	3
图 3：公司厨电品类 22 年天猫平台成交额占比变化	3
图 4：公司主要品类在天猫平台分季度别增长情况（%）	4
图 5：太空系列产品一览	4
图 6：shark 销额变化（百万元，%）	5
图 7：shark 中重要清洁电器子品类销额变化（百万元）	5
表 1：公司业务拆分（亿元）	5
表 2：公司四费投入（亿元）	6
表 3：可比公司估值水平（截止至 2023 年 1 月 13 日）	6

1. 近况追踪：部分主要品类销售回暖，太空系列需求较好

九阳在经历 21 年收入下滑和原材料价格上涨影响的压力后，22 年公司经营和销售同比好转。公司今年主打太空系列、定位中高端以及加大刚需品类的投入等策略实现了较好效果，整体的收入结构也越趋均衡，从过去的豆浆机、破壁机占据半壁江山到现在多品类齐头并进。

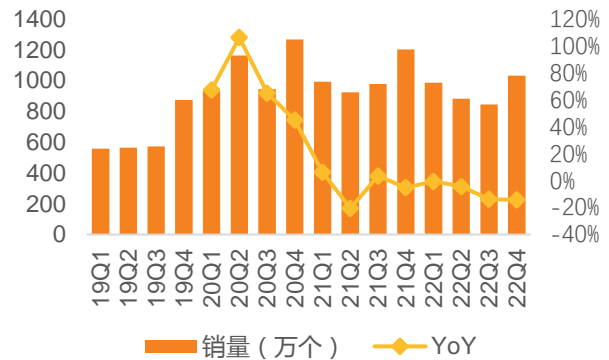
从线上销售数据看，22 年销额销量同比仍呈下滑状态，但 Q4 降幅环比企稳。随着 23 年疫情防控优化以及消费场景和需求的修复，我们认为公司有望走出低迷重回增长。

图 1：九阳线上销额变化（亿元，%）



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

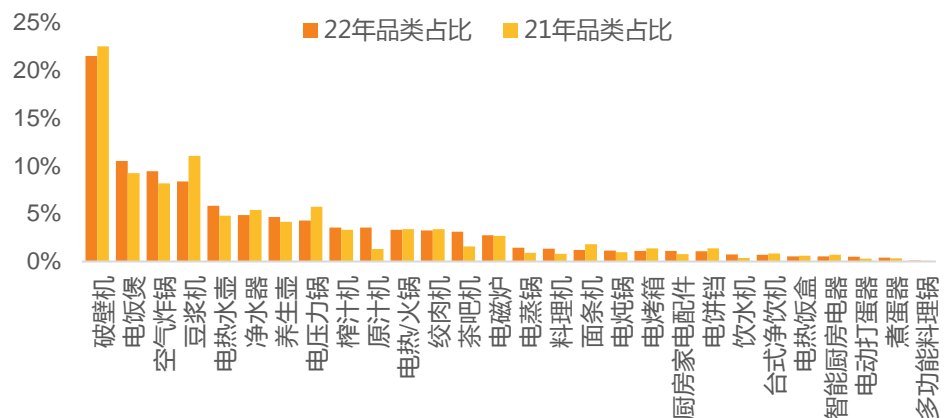
图 2：九阳线上销量变化（万个，%）



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

厨房小电方面，空气炸锅销售情况较好，销售规模在 22 年已提升至公司天猫平台厨小电销售前三。根据生意参谋数据显示，天猫平台厨房小家电成交额中，22 年除原有破壁机占比较高（21.5%）外，空气炸锅品类的成交规模显著提升，由 21 年的 8.2% 提升至 22 年的 9.4%，位居公司厨小电品类的成交第三；公司传统优势品类豆浆机成交占比有所下降，由 21 年的 11.1% 下滑至 22 年的 8.4%，我们认为豆浆机成交占比的下降主要由于 22 年国内豆浆机行业销额增长较为乏力。

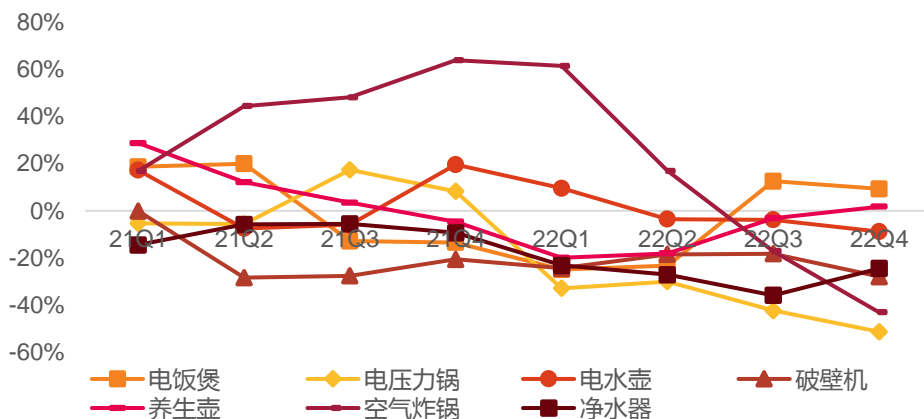
图 3：公司厨电品类 22 年天猫平台成交额占比变化



资料来源：生意参谋，天风证券研究所

从公司在天猫平台主要品类的成交增速看，电饭煲、养生壶的季度增速自 22Q2、Q3 逐步回正；净水器品类虽仍呈现负增长，但 22Q4 的降幅环比有所收窄；空气炸锅品类经过 22 年初的高增长后在 22Q3、Q4 的增速有所放缓，但其中主推的太空系列“不用翻面”空气炸锅在双十一期间表现较好，单品在该品类中销额排名前十。

图 4: 公司主要品类在天猫平台分季度别增长情况 (%)



资料来源: 生意参谋, 天风证券研究所

新品方面, 公司在 22 年下半年推出太空系列的系列化产品开发, 目前包括厨房小家电、水家电和清洁电器三大系列, 22 年主打的“太空科技”系列产品, 将太空 360° 热风循环加热技术运用到空气炸锅产品之中; 将航天加热和航天抗菌材质, 运用在了电饭煲、破壁机、炊具等新品中, 提升产品的材质和品质, 为消费者带来更好的用户体验。23 年公司也将继续对太空系列进行系列化开发, 助力公司业绩的持续增长。

图 5: 太空系列产品一览



资料来源: 九阳官网, 天风证券研究所

注: 图中价格截止至 2023 年 1 月 16 日, 最终价格以官网价格为准, 仅供参考

清洁电器方面, shark 品牌 22 年增速承压, Q4 增速环比略有收窄。分品类看, shark 品牌中主要的蒸汽拖把品类成交额显著降低, 虽然公司也推出了洗地机产品, 但从天猫旗舰店销量成交排序 (截止至 2023 年 1 月 13 日天猫 shark 官方旗舰店数据) 看, 洗地机销售不及蒸汽拖把的体量。公司在清洁电器品类上的增长较为疲软。

公司此前发出公告, 聘请新总经理郭总管理公司事务, 郭总曾就职于戴森、宝洁等消费品

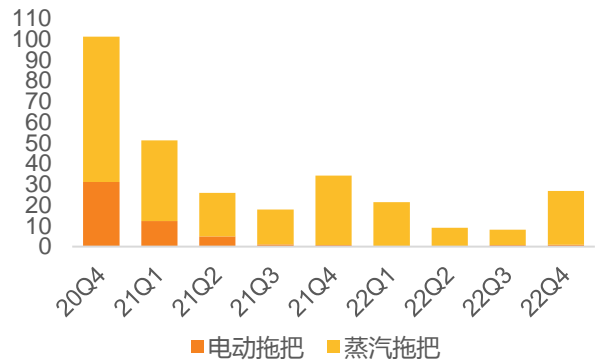
牌，具有丰富的工作经验，我们认为未来或将帮助公司在清洁电器和其他品类的运营上有所突破和改进。

图 6: shark 销额变化 (百万元, %)



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

图 7: shark 中重要清洁电器子品类销额变化 (百万元)



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

综合来看，公司在 22 年三季度看到了积极的“拐点”信号，豆浆机、破壁机止跌回升；太空系列 0 涂层电饭煲及不翻面空气炸锅表现较好，消费者对“0 涂层”和“不用翻面”的功能卖点比较认可；炊具方面，公司主动开拓线下渠道和扩展新品类，以实现更高质量的发展；水家电中净水板块行业竞争格局相对较分散，公司今年重点推出的太空系列净热一体净水器的表现较好。展望 23 年，公司将会积极布局清洁电器板块，叠加新总经理的加入，或有望给公司带来新的增长点。

2. 盈利预测&估值

随着宏观环境逐步向好，公司收入增速有望逐渐恢复增长的趋势。公司未来的收入结构有望更加均衡，因此对于公司营收占比较大的品类，如食品加工机系列和营养煲系列，给予较为平稳的增速。22-24 年假设食品加工机系列收入增速分别为 -5.5%/5%/5%，营养煲系列收入增速分别为 -3%/6%/6%。

22 年公司西式小家电中空气炸锅和净水系列增长较好，我们预计未来或能维持较好的增长趋势，22-24 年给予西式小家电系列收入增速分别为 27%/25%/25%。

炊具系列为公司未来重点发展的品类之一，22 年受宏观环境影响炊具品类销售增速放缓，未来随着消费逐渐复苏，炊具品类或有望恢复原有较快的增长水平，22-24 年给予炊具系列收入 3%/15%/15%。

表 1: 公司业务拆分 (亿元)

主营：食品加工机系列	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
业务占比	43.81%	47.24%	41.31%	38.78%	37.17%	35.46%
收入	40.97	53.02	43.54	41.15	43.20	45.36
yoy	20.20%	29.41%	-17.87%	-5.50%	5.00%	5.00%
毛利	16.16	20.09	14.18	14.61	15.55	16.33
毛利率	39.44%	37.90%	32.56%	35.50%	36.00%	36.00%
主营：营养煲系列	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
业务占比	33.20%	30.52%	36.35%	35.03%	33.89%	32.65%
收入	31.05	34.25	38.32	37.17	39.40	41.76
yoy	13.32%	10.32%	11.87%	-3.00%	6.00%	6.00%
毛利	7.77	7.99	7.43	7.43	8.08	8.77
毛利率	25.02%	23.33%	19.40%	20.00%	20.50%	21.00%
主营：西式小家电系列	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
业务占比	12.33%	13.65%	12.57%	15.86%	18.10%	20.56%
收入	11.53	15.32	13.25	16.83	21.04	26.30
yoy	7.23%	32.86%	-13.49%	27.00%	25.00%	25.00%
毛利	3.87	5.04	3.85	5.72	7.15	8.94
毛利率	33.58%	32.90%	29.07%	34.00%	34.00%	34.00%
炊具系列	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
业务占比	3.59%	3.97%	7.13%	7.30%	7.66%	8.00%
收入	3.36	4.46	7.52	7.74	8.90	10.24
yoy	-336.14%	32.54%	68.70%	3.00%	15.00%	15.00%
毛利	0.67	1.34	2.25	2.17	2.54	2.92
毛利率	20.05%	30.00%	30.00%	28.00%	28.50%	28.50%
其他产品	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
业务占比			1.63%	1.99%	2.18%	2.37%
收入			1.71	2.11	2.53	3.04
yoy				23.00%	20.00%	20.00%
毛利			0.45	0.50	0.61	0.73
毛利率			26.00%	23.50%	24.00%	24.00%
其他	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
业务占比	0.61%	3.06%	1.01%	1.05%	1.01%	0.96%
收入	0.57	3.43	1.06	1.11	1.17	1.23
yoy	-34.96%	503.76%	-69.09%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利	0.29	-0.08	1.22	0.37	0.40	0.42
毛利率	50.56%	-2.31%	115.04%	33.50%	34.00%	34.00%
合计	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	93.51	112.24	105.40	106.11	116.25	127.93
yoy	14.48%	20.02%	-6.09%	0.67%	9.55%	10.05%
毛利	30.41	35.97	29.39	30.80	34.33	38.11
毛利率	32.52%	32.05%	27.88%	29.03%	29.53%	29.79%

资料来源：wind，天风证券研究所

费用端，公司在经营上坚持降本增效，且伴随着收入增速的修复，费用率或有望同比下降。假设 22-24 年的销售费用率分别为 15.8%/15.3%/14.7%；管理和研发费用率分别为 3.5%/3.3%/3.3%；财务费用率由于 22 年汇兑贡献较大，我们预计 23-24 年贡献逐渐减弱恢复正常，因此给予-0.8%/-0.2%/-0.1%。对应 22-24 归母净利润为 7.67/9.27/10.97 亿元，同比 2.82%/20.90%/18.32%。

表 2：公司四费投入（亿元）

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
销售费用率	15.79%	16.64%	14.99%	15.80%	15.30%	14.70%
销售费用	14.77	18.68	15.80	16.77	17.79	18.81
管理费用率	4.16%	3.55%	3.33%	3.50%	3.30%	3.30%
管理费用	3.89	3.98	3.51	3.71	3.84	4.22
研发费用率	3.53%	3.08%	3.39%	3.50%	3.30%	3.30%
研发费用	3.30	3.46	3.57	3.71	3.84	4.22
财务费用率	-0.26%	0.01%	-0.17%	-0.80%	-0.20%	-0.10%
财务费用	-0.25	0.01	-0.17	-0.85	-0.23	-0.13

资料来源：wind，天风证券研究所

由于公司属于小家电行业，我们选取业务与公司近似的标的进行比较。参考可比公司的估值水平，我们给予公司合理估值区间为 2023 年 20-22 倍 PE，对应 2023 年 185-204 亿元市值，对应目标价为 24.2-26.6 元/股。

表 3：可比公司估值水平（截止至 2023 年 1 月 13 日）

行业	代码	公司名称	PE(TTM)	市值(亿元)	2023预测PE	2024预测PE
小家电行业	002959.SZ	小熊电器	33.70	112.87	30.45	24.92
	002032.SZ	苏泊尔	21.13	425.11	20.61	18.26
	002705.SZ	新宝股份	14.74	153.52	13.81	12.22
平均值			23.19	230.50	21.62	18.47

资料来源：wind，天风证券研究所

3. 投资建议

公司在 22 年主推太空系列后经营情况环比向好，主推品类如电饭煲、空气炸锅等产品带动营收增长。我们预计 23 年公司将保持在收入端更加均衡发展的态势，同时补足在 22 年增速较缓慢的炊具、清洁电器等品类；此外，新总经理的加入或将为公司带来发展新动能。随着宏观环境逐步好转，公司未来有望走出低谷，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.67/9.27/10.97 亿元（前值为 7.68/8.47/9.20 亿元）；对应动态估值分别为 19.3x/16.0x/13.5x。我们看好公司的长期发展，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争风险；替代产品风险；汇率风险；新品销售和推出不及预期等。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,961.21	1,986.84	2,896.71	1,958.70	2,410.88	营业收入	11,223.75	10,540.47	10,611.15	11,624.54	12,792.93
应收票据及应收账款	2,107.93	2,369.73	591.13	2,393.13	1,347.64	营业成本	7,626.33	7,611.66	7,531.17	8,191.97	8,982.22
预付账款	16.24	21.20	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	59.05	42.99	53.06	52.31	57.57
存货	944.93	1,047.86	1,007.51	1,179.94	1,260.86	销售费用	1,867.76	1,580.33	1,676.56	1,778.56	1,880.56
其他	2,269.40	1,096.66	1,621.17	1,634.86	1,509.21	管理费用	398.10	350.77	371.39	383.61	422.17
流动资产合计	7,299.72	6,522.30	6,116.52	7,166.63	6,528.59	研发费用	345.84	357.28	371.39	383.61	422.17
长期股权投资	182.67	181.30	156.02	123.00	103.12	财务费用	1.06	(17.46)	(84.89)	(23.25)	(12.79)
固定资产	646.31	576.56	475.95	414.92	353.90	资产/信用减值损失	(23.41)	(6.48)	(1.76)	(2.61)	(3.62)
在建工程	11.01	83.79	133.79	173.79	203.79	公允价值变动收益	65.52	31.56	0.37	0.50	0.50
无形资产	124.87	123.09	115.70	108.95	101.46	投资净收益	61.79	49.62	57.16	56.07	54.28
其他	870.25	1,029.35	904.18	943.27	968.34	其他	(244.71)	(233.43)	(91.22)	(107.70)	(118.18)
非流动资产合计	1,835.11	1,994.08	1,785.64	1,763.94	1,730.60	营业利润	1,066.42	773.64	839.44	1,019.39	1,210.38
资产总计	9,134.83	8,516.38	7,902.16	8,930.57	8,259.19	营业外收入	6.03	28.24	13.47	15.91	19.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	9.57	11.38	9.99	10.31	10.56
应付票据及应付账款	3,672.79	3,428.26	2,847.72	3,523.81	2,963.35	利润总额	1,062.87	790.50	842.92	1,024.99	1,219.03
其他	558.01	504.11	719.68	998.30	847.10	所得税	146.55	89.19	105.37	128.12	152.38
流动负债合计	4,230.80	3,932.37	3,567.40	4,522.11	3,810.45	净利润	916.31	701.31	737.56	896.87	1,066.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(23.77)	(44.30)	(29.10)	(30.00)	(30.00)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	940.08	745.60	766.65	926.87	1,096.65
其他	52.67	95.96	55.12	67.92	73.00	每股收益(元)	1.23	0.97	1.00	1.21	1.43
非流动负债合计	52.67	95.96	55.12	67.92	73.00						
负债合计	4,852.33	4,274.65	3,622.53	4,590.04	3,883.46	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	(1.27)	(21.93)	(25.50)	(27.61)	(28.58)	成长能力					
股本	767.17	767.02	767.02	767.02	767.02	营业收入	20.02%	-6.09%	0.67%	9.55%	10.05%
资本公积	933.78	935.61	935.61	935.61	935.61	营业利润	13.11%	-27.45%	8.51%	21.44%	18.74%
留存收益	2,561.22	2,537.31	2,576.67	2,641.80	2,677.26	归属于母公司净利润	14.07%	-20.69%	2.82%	20.90%	18.32%
其他	21.58	23.73	25.84	23.72	24.43	获利能力					
股东权益合计	4,282.49	4,241.73	4,279.63	4,340.54	4,375.74	毛利率	32.05%	27.79%	29.03%	29.53%	29.79%
负债和股东权益总计	9,134.83	8,516.38	7,902.16	8,930.57	8,259.19	净利率	8.38%	7.07%	7.22%	7.97%	8.57%
						ROE	21.95%	17.49%	17.81%	21.22%	24.90%
						ROIC	83.07%	328.29%	86.66%	-697.89%	146.05%
						偿债能力					
						资产负债率	53.12%	50.19%	45.84%	51.40%	47.02%
						净负债率	-45.80%	-46.11%	-67.44%	-44.81%	-54.68%
						流动比率	1.52	1.56	1.71	1.58	1.71
						速动比率	1.32	1.31	1.43	1.32	1.38
						营运能力					
						应收账款周转率	6.32	4.71	7.17	7.79	6.84
						存货周转率	11.05	10.58	10.33	10.63	10.48
						总资产周转率	1.35	1.19	1.29	1.38	1.49
						每股指标(元)					
						每股收益	1.23	0.97	1.00	1.21	1.43
						每股经营现金流	2.62	-0.05	2.12	-0.02	1.67
						每股净资产	5.58	5.56	5.61	5.69	5.74
						估值比率					
						市盈率	15.77	19.89	19.34	16.00	13.52
						市净率	3.46	3.48	3.44	3.39	3.37
						EV/EBITDA	13.90	12.88	14.28	11.70	9.46
						EV/EBIT	14.63	13.77	15.69	12.59	10.05

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com