

# 家用电器

证券研究报告  
2023 年 03 月 14 日

## 23M1-M2 空调数据点评——23W10 周度研究

### 周度研究聚焦：23M1-M2 空调数据点评

**终端零售：双渠道合计实现双位数正增长，线上改善较明显。**根据奥维云网数据显示，23 年 M1-M2 空调线上、线下累计销量分别为 234.6/52.2 万台，累计同比分别为 23.8%/-10.8%；线上线下合计销量 286.8 万台，同比+15.6%，实现累计双位数正增长。分渠道来看，线上渠道空调销售量存在较明显的改善；线下可能由于春节假期等因素，复苏迹象并不明显。

**出货端：内外销增速承压。**根据产业在线数据显示，23 年 M1 空调内销、外销销量分别为 433.8/597.2 万台，累计同比分别为-22.3%/-22.7%，无显著差异；线上线下合计销量 1031.0 万台，同比-22.6%，增速承压。我们认为主要是由于 22 年和 23 年春节假期分别在 2 月和 1 月，对同比增速数据存在一定的影响，后续情况仍需继续关注。

**排产端：23Q1 整体空调排产略增，内销排产增长偏强。**根据产业在线数据显示，23 年 M1-M3 空调内销、外销排产累计分别为 1900.0/2014.5 万台，同比去年实际产量分别为+7.3%/-8.3%；内外销合计排产 3914.5 万台，同比+0.4%，整体存在一定的复苏迹象。分内外销来看，23 年 M3 空调内销、外销排产分别为 948.0/802.5 万台，同比去年实际产量分别为 14.4%/-4.3%；内外销合计排产 1750.5 万台，同比+8.0%，空调企业对于内销市场更有信心，23M2-M3 内销排产数据同比去年实际产量连续增加。

**库存方面：商业库存增加明显，行业库存中整体上涨。**根据产业在线数据显示，23 年 M1 空调工业库存、商业库存分别为 1875.1/2589.4 万台，累计同比分别为-6.6%/+27.4%；行业合计库存 4464.5 万台，同比+10.5%。

### 投资建议：

**展望：**从家电国内需求视角出发，如我们 23 年投资策略中所述，主要涉及三个方面：1) 新房交付带来的当期需求；2) 二手房交易带来的更新需求；3) 经济周期上行对主动更新及 ASP 带来的正贡献。从此三个方面出发，我们认为目前国内家电需求的基础及基本面是在改善中的，且多数家电标的的估值尚处于过去三年的中枢之下，估值修复空间明显。

我们看好家电行业投资机会，建议关注：1) 随着行业整体需求修复，低估值价值股或将迎来估值修复，如白电标的；2) 一季报确定性相对更高的标的。本周我们仍然维持这一观点，继续看好家电行业投资，并聚焦低估值修复及确定性。

### 标的方面，建议关注：

- 1) 白电（疫后修复/地产改善/海外改善），如【格力电器】、【美的集团】、【海尔智家】、【海信家电】；
- 2) 厨大电（疫后修复+地产改善），如【老板电器】等；
- 3) 小家电（疫后修复/海外改善），如【小熊电器】、【科沃斯】、【飞科电器】、【石头科技】、【新宝股份】等；
- 4) 零部件（第二曲线高景气），如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）、【三花智控】等。

**风险提示：**三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

### 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

孙谦 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521050004  
sunqiana@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:石头发布分子筛洗烘一体机，创新跨界进入新赛道——23W10 周度研究》 2023-03-06
- 2 《家用电器-行业研究周报:一图解读立达信招股说明书——23W9 周度研究》 2023-02-28
- 3 《家用电器-行业研究周报:行业数据追踪——23W8 周度研究》 2023-02-21

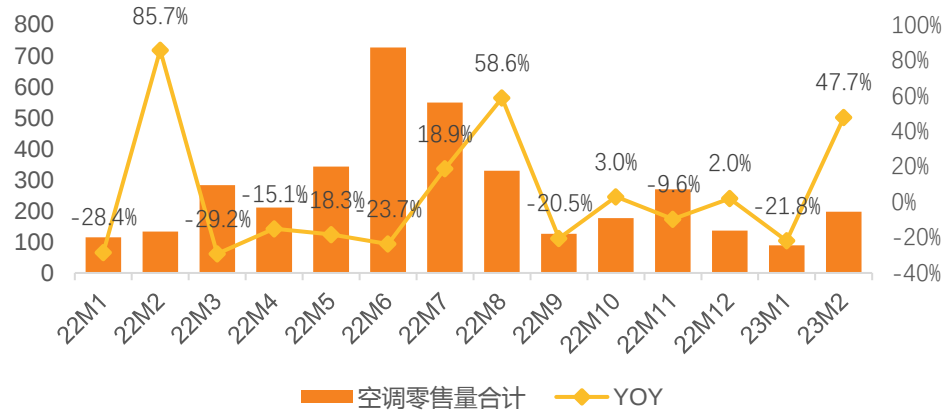
## 1. 本周研究聚焦：23M1-M2 空调数据点评

### ➤ 终端零售：双渠道合计实现双位数正增长，线上改善较明显

根据奥维云网数据显示，23 年 M1-M2 空调线上、线下累计销量分别为 234.6/52.2 万台，累计同比分别为 23.8%/-10.8%；线上线下合计销量 286.8 万台，同比+15.6%，实现累计双位数正增长。

分渠道来看，线上渠道空调销售量存在较明显的改善；线下可能由于春节假期等因素，复苏迹象并不明显。

图 1：家用空调合计销量及增速（单位：万台）



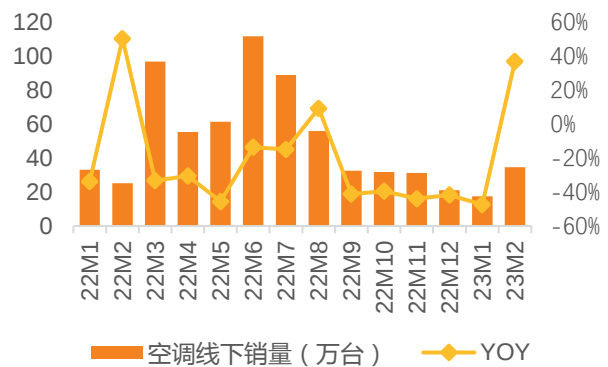
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 2：家用空调线上销量及增速



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 3：家用空调线下销量及增速

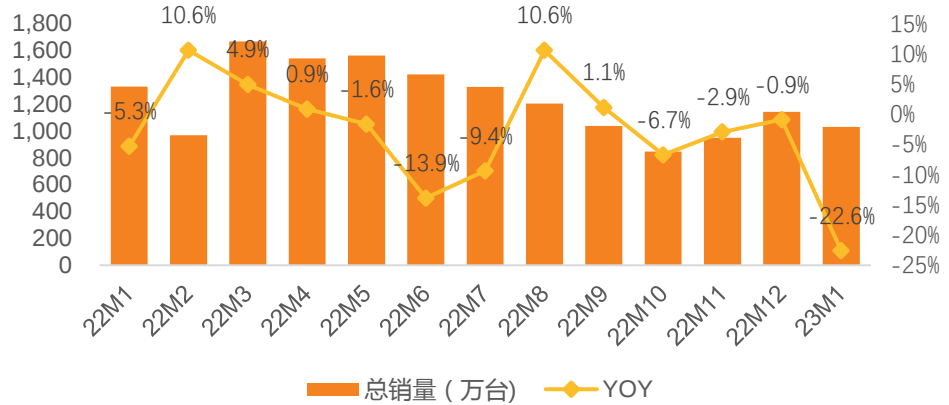


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

### ➤ 出货端：内外销增速承压

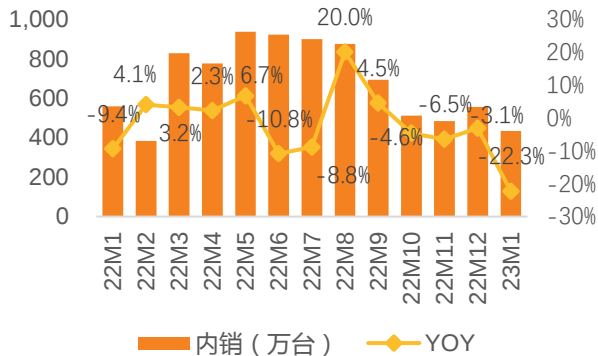
根据产业在线数据显示，23 年 M1 空调内销、外销销量分别为 433.8/597.2 万台，累计同比分别为-22.3%/-22.7%，无显著差异；线上线下合计销量 1031.0 万台，同比-22.6%，增速承压。我们认为主要是由于 22 年和 23 年春节假期分别在 2 月和 1 月，对同比增速数据存在一定的影响，后续情况仍需继续关注。

图 4：家用空调合计出货量及增速（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 5：家用空调内销出货量及增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 6：家用空调外销出货量及增速



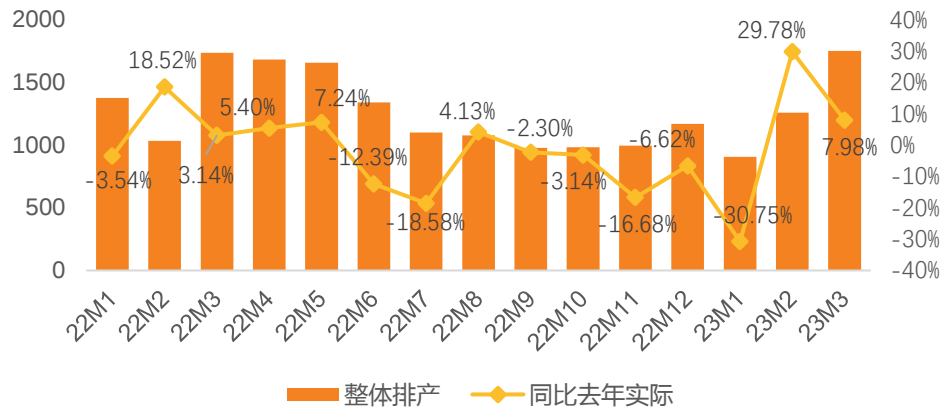
资料来源：产业在线，天风证券研究所

### ➤ 排产端：23Q1 整体空调排产略增，内销排产增长偏强

根据产业在线数据显示，23 年 M1-M3 空调内销、外销排产累计分别为 1900.0/2014.5 万台，同比去年实际产量分别为+7.3%/-8.3%；内外销合计排产 3914.5 万台，同比+0.4%，整体存在一定的复苏迹象。

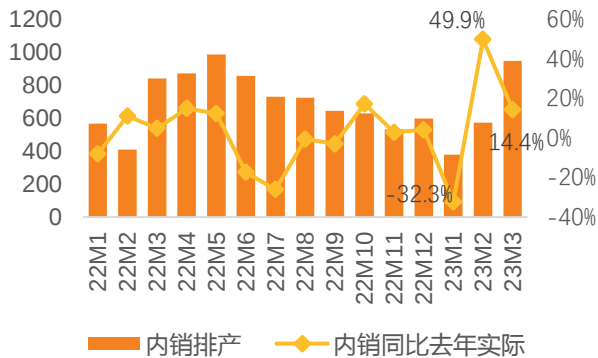
分内外销来看，23 年 M3 空调内销、外销排产分别为 948.0/802.5 万台，同比去年实际产量分别为 14.4%/-4.3%；内外销合计排产 1750.5 万台，同比+8.0%，空调企业对于内销市场更有信心，23M2-M3 内销排产数据同比去年实际产量连续增加。

图 7：空调整体排产及增速（单位：万台）



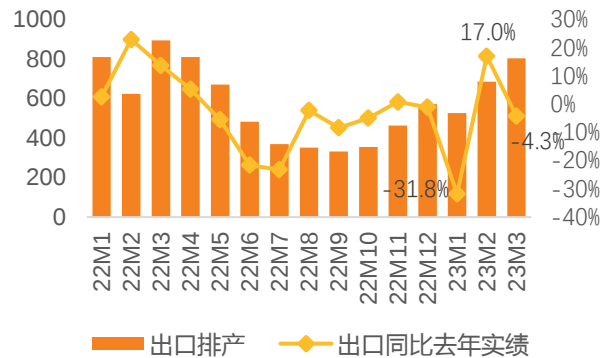
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 8：空调内销排产及增速（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 9：空调外销排产及增速（单位：万台）

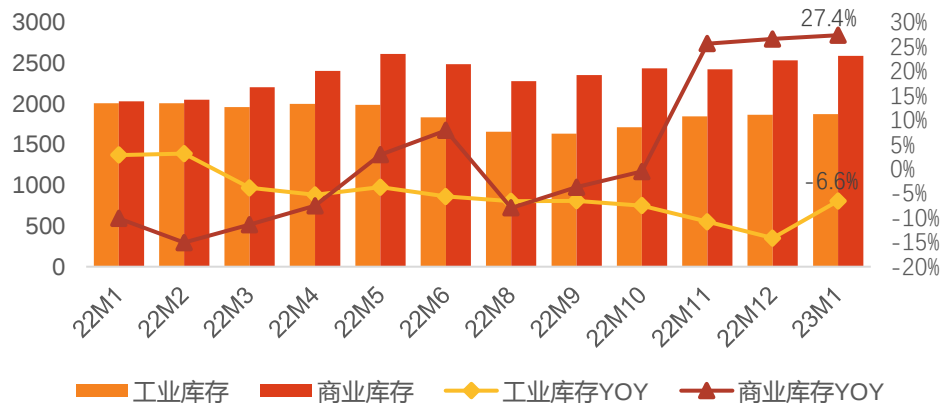


资料来源：产业在线，天风证券研究所

### ➤ 库存方面：商业库存增加明显，行业库存中整体上涨

根据产业在线数据显示，23 年 M1 空调工业库存、商业库存分别为 1875.1/2589.4 万台，累计同比分别为-6.6%/+27.4%；行业合计库存 4464.5 万台，同比+10.5%。

图 10：空调库存及增速（单位：万台）

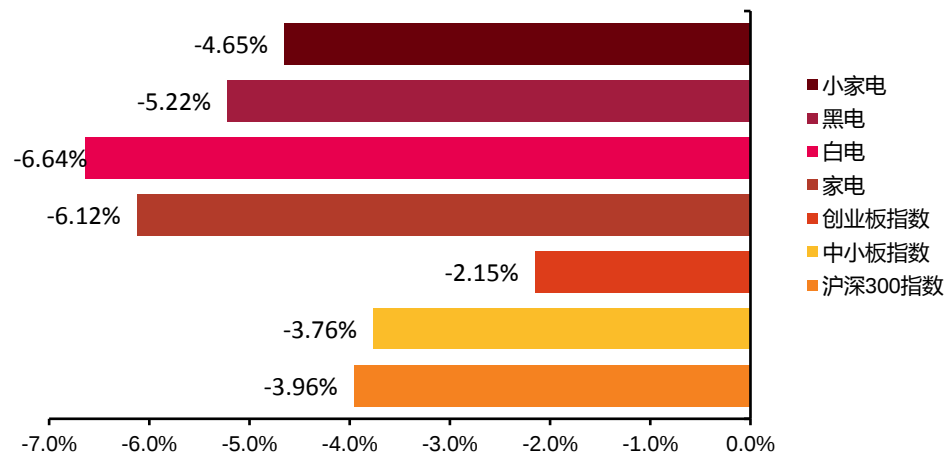


资料来源：产业在线，天风证券研究所

## 2. 本周家电板块走势

本周（2023年3月4日至2023年3月10日）沪深300指数-3.96%，创业板指数-2.15%，中小板指数-3.76%，家电板块-6.12%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-6.64%、-5.22%、-4.65%。个股中，本周涨幅前五名是珈伟新能、ST德豪、创维数字、和晶科技、英唐智控；本周跌幅前五名是亿田智能、创维集团、科沃斯、老板电器、火星人。

图 11：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

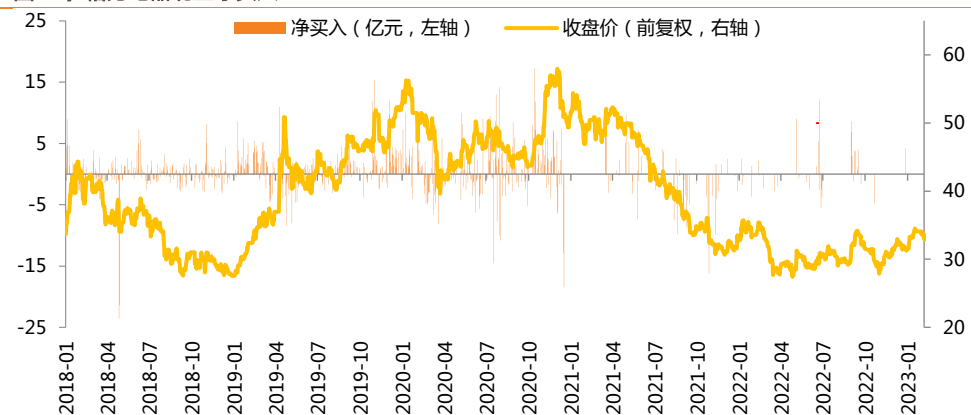
表 1：家电板块周涨跌幅、周换手率表现

| 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    | 300317.SZ | 珈伟新能  | 9.06% | 53.92% | 1    | 300911.SZ | 亿田智能 | -13.97% | 26.04% |
| 2    | 002005.SZ | ST 德豪 | 7.59% | 6.42%  | 2    | 0751.HK   | 创维集团 | -12.78% | 1.24%  |
| 3    | 000810.SZ | 创维数字  | 6.86% | 19.16% | 3    | 603486.SH | 科沃斯  | -12.10% | 3.42%  |
| 4    | 300279.SZ | 和晶科技  | 1.63% | 8.09%  | 4    | 002508.SZ | 老板电器 | -11.11% | 3.81%  |
| 5    | 300131.SZ | 英唐智控  | 1.46% | 20.04% | 5    | 300894.SZ | 火星人  | -11.05% | 10.71% |

资料来源：Wind，天风证券研究所

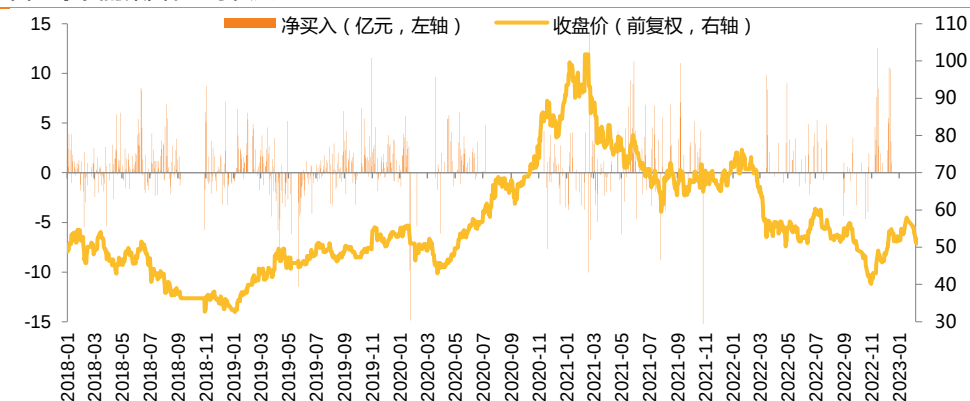
## 3. 本周资金流向

图 12：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13: 美的集团北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 海尔智家北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 原材料价格走势

2023年3月10日，SHFE铜、铝现货结算价分别为68850和18240元/吨；SHFE铜相较于上周+0.15%，铝相较于上周-2.64%。今年以来铜价+3.77%，铝价-2.59%。2023年3月10日，中国塑料城价格指数为861.67，相较于上周+0.49%，今年以来-0.32%。2023年3月10日，钢材综合价格指数为119.3，相较于上周价格+0.89%，今年以来+5.34%。

图 15: 铜、铝价格走势（元/吨）



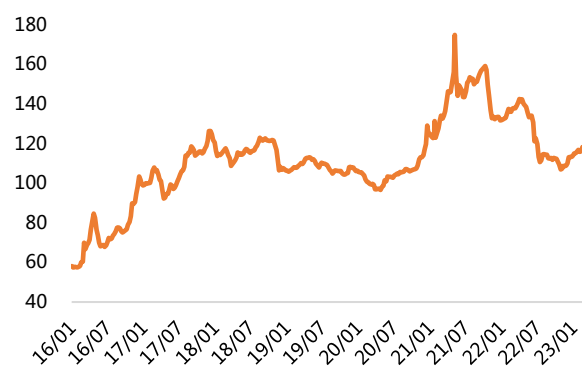
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100)

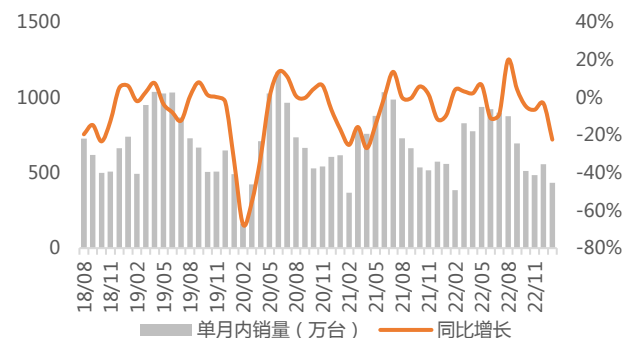


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 5. 行业数据

➤ **出货端: 1 月大家电整体略承压: 冰箱:** 23M1 内/外销量分别同比-22.6%/-35.5%，增速环比-14.4/-3.4pct；**洗衣机:** 23M1 内/外销量分别同比-18.0%/-1.7%，增速环比-5.6/+1.8pct；**油烟机:** 23M1 内/外销量分别同比-20.1%/-31.5%，增速环比+2.2/-1.7pct

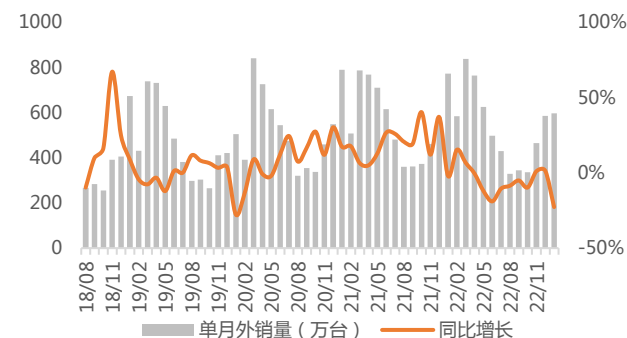
图 18: 出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

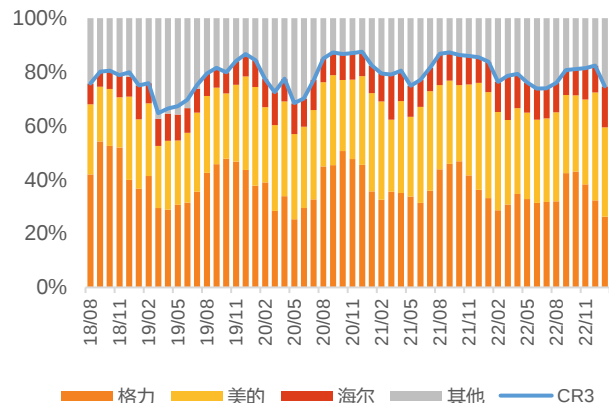
注: 21 年同比增速调整为较 19 年同期增速, 下同。

图 19: 出货端空调外销月零售量、同比增速



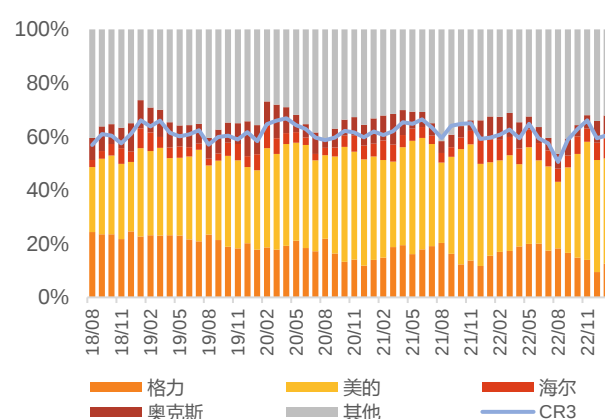
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 20: 出货端空调内销分品牌市占率、CR3



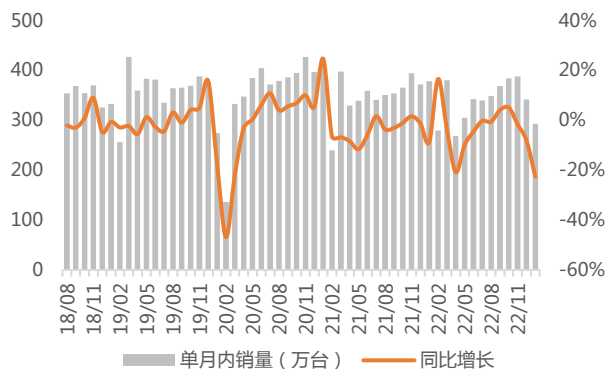
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 21: 出货端空调外销分品牌市占率、CR3



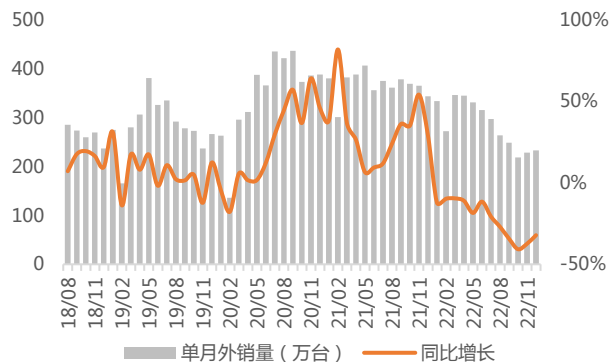
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 22：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



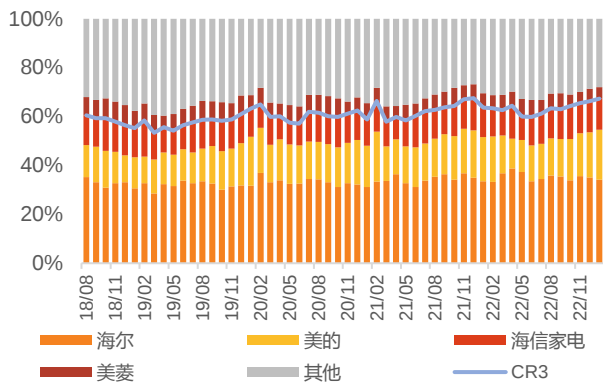
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



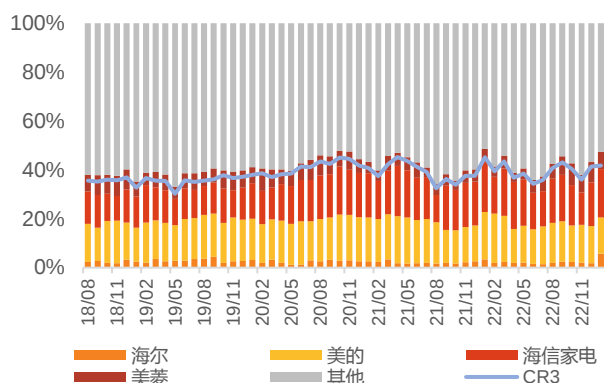
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



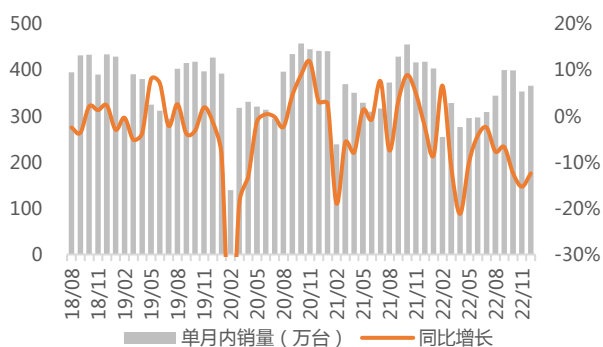
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



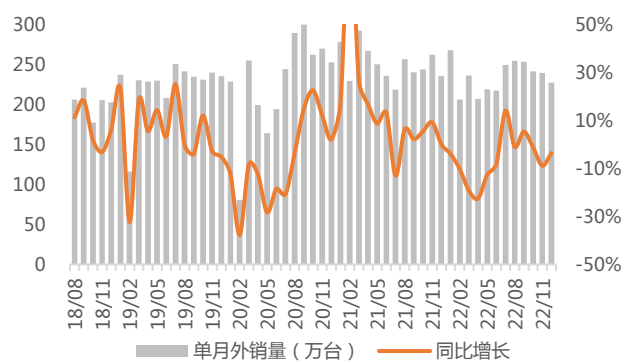
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



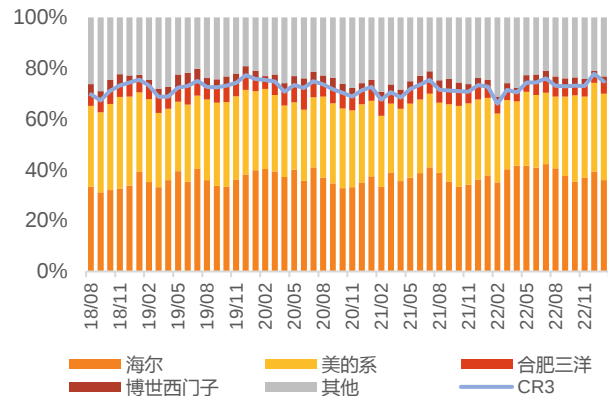
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



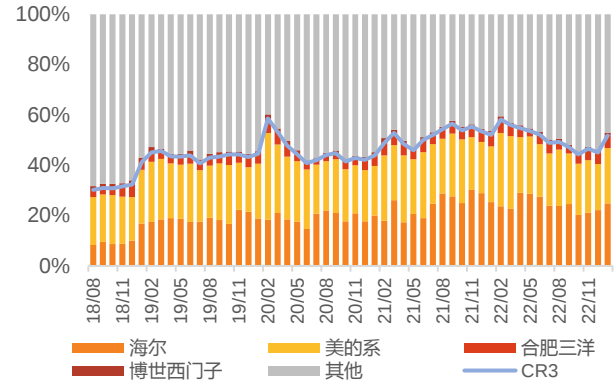
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



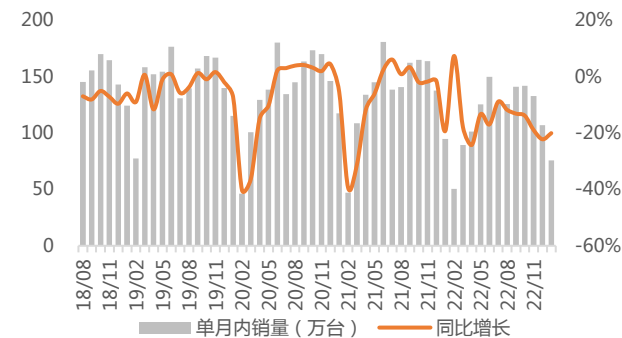
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



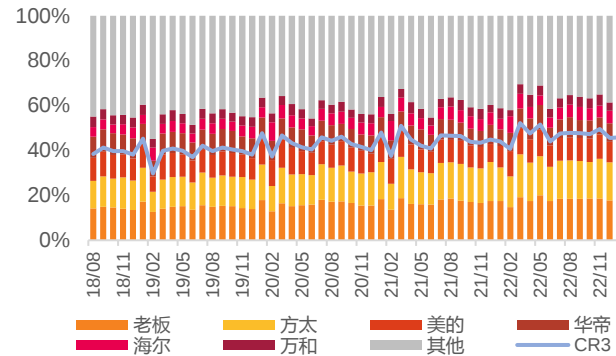
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 30：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 31：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

### ➤ 零售端：奥维数据跟踪

**线上：**23W10 主要小家电品类增速承压，部分大家电品类实现增长，集成灶同比增速（+53%）领先。23W1-W10，空调、冰箱、冷柜、电热水器、养生壶和电蒸锅实现同比增长。

**线下：**23W1-W10 空调和扫地机实现正增长，同比+3%/+48%。

图 32：奥维云网数据跟踪

| 奥维云网（线上周度） |                              |                           |                           |                           |                          |                           |                           |                           |  |
|------------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|--|
| 品类         | 零售额累计增速                      |                           |                           | 零售额单周增速                   |                          |                           |                           |                           |  |
|            | 23W1-10<br>(22/12/26-23/3/5) | 23W10<br>(23/2/27-23/3/5) | 23W9<br>(23/2/20-23/2/26) | 23W8<br>(23/2/13-23/2/19) | 23W7<br>(23/2/6-23/2/12) | 23W6<br>(23/1/30-23/2/05) | 23W5<br>(23/1/23-23/1/29) | 23W4<br>(23/1/16-23/1/22) |  |
| 彩电         | -22%                         | -15%                      | 1%                        | -32%                      | 31%                      | 46%                       | -63%                      | -70%                      |  |
| 空调         | 19%                          | -14%                      | 9%                        | -56%                      | 142%                     | 1077%                     | -6%                       | -81%                      |  |
| 冰箱         | 5%                           | -13%                      | 23%                       | -41%                      | 100%                     | 214%                      | -29%                      | -69%                      |  |
| 洗衣机        | -8%                          | -13%                      | 1%                        | -37%                      | 35%                      | 144%                      | -21%                      | -71%                      |  |
| 冷柜         | 14%                          | -11%                      | -4%                       | -19%                      | 30%                      | 235%                      | -28%                      | -55%                      |  |
| 油烟机        | -4%                          | 13%                       | 8%                        | -13%                      | 78%                      | 215%                      | -19%                      | -76%                      |  |
| 燃气灶        | -5%                          | 16%                       | 10%                       | -16%                      | 49%                      | 125%                      | -23%                      | -66%                      |  |
| 集成灶        | -11%                         | 53%                       | 1%                        | -37%                      | 193%                     | 452%                      | 17%                       | -80%                      |  |
| 洗碗机        | -1%                          | -3%                       | 1%                        | 24%                       | 26%                      | 119%                      | -6%                       | -57%                      |  |
| 电热水器       | 5%                           | 30%                       | 31%                       | -35%                      | 43%                      | 258%                      | -9%                       | -69%                      |  |
| 净水器        | 0%                           | 3%                        | -6%                       | -3%                       | 36%                      | 124%                      | -8%                       | -60%                      |  |
| 净化器        | -5%                          | -8%                       | -11%                      | 5%                        | 11%                      | 41%                       | -47%                      | -51%                      |  |
| 扫地机        | -15%                         | -18%                      | -14%                      | -11%                      | -8%                      | 7%                        | -28%                      | -41%                      |  |
| 电饭煲        | -4%                          | -5%                       | -2%                       | -21%                      | 19%                      | 108%                      | -27%                      | -56%                      |  |
| 破壁机        | -7%                          | -11%                      | -9%                       | -9%                       | 9%                       | 95%                       | -6%                       | -58%                      |  |
| 养生壶        | 11%                          | -5%                       | -3%                       | 3%                        | 6%                       | 143%                      | 7%                        | -46%                      |  |
| 搅拌机        | -20%                         | -14%                      | -17%                      | -16%                      | -22%                     | 46%                       | -42%                      | -61%                      |  |
| 榨汁机        | -4%                          | -21%                      | 2%                        | 0%                        | 2%                       | 55%                       | 9%                        | -52%                      |  |
| 煎烤机        | -15%                         | -18%                      | -9%                       | -13%                      | -6%                      | 74%                       | -44%                      | -65%                      |  |
| 电压力锅       | -6%                          | -8%                       | -30%                      | -12%                      | 34%                      | 117%                      | -40%                      | -54%                      |  |
| 电水壶        | -3%                          | -8%                       | -12%                      | -14%                      | 0%                       | 72%                       | 4%                        | -43%                      |  |
| 电炖锅        | -11%                         | -18%                      | -21%                      | -12%                      | -1%                      | 113%                      | -2%                       | -60%                      |  |
| 电磁炉        | -11%                         | 26%                       | -37%                      | -38%                      | -3%                      | 60%                       | -32%                      | -50%                      |  |
| 电蒸锅        | 6%                           | 0%                        | -14%                      | 10%                       | 26%                      | 82%                       | 10%                       | -45%                      |  |
| 电饼铛        | -8%                          | -11%                      | 4%                        | -4%                       | 12%                      | 96%                       | -22%                      | -65%                      |  |
| 空气炸锅       | -40%                         | -53%                      | -50%                      | -24%                      | -24%                     | -24%                      | -63%                      | -72%                      |  |
| 豆浆机        | -9%                          | -4%                       | -11%                      | -4%                       | 3%                       | 80%                       | 24%                       | -60%                      |  |

| 奥维云网（线下周度） |                              |                           |                           |                           |                          |                           |                           |                           |  |
|------------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|--|
| 品类         | 零售额累计增速                      |                           |                           | 零售额单周增速                   |                          |                           |                           |                           |  |
|            | 23W1-10<br>(22/12/26-23/3/5) | 23W10<br>(23/2/27-23/3/5) | 23W9<br>(23/2/20-23/2/26) | 23W8<br>(23/2/13-23/2/19) | 23W7<br>(23/2/6-23/2/12) | 23W6<br>(23/1/30-23/2/05) | 23W5<br>(23/1/23-23/1/29) | 23W4<br>(23/1/16-23/1/22) |  |
| 彩电         | -26%                         | -50%                      | -14%                      | 58%                       | 28%                      | 2%                        | -69%                      | -49%                      |  |
| 空调         | 3%                           | -2%                       | -6%                       | 343%                      | 200%                     | 87%                       | -31%                      | -58%                      |  |
| 冰箱         | -10%                         | -43%                      | 13%                       | 123%                      | 95%                      | 44%                       | -51%                      | -43%                      |  |
| 洗衣机        | -20%                         | -53%                      | -3%                       | 102%                      | 65%                      | 36%                       | -44%                      | -53%                      |  |
| 冷柜         | -1%                          | -18%                      | -3%                       | 21%                       | 2%                       | 78%                       | -68%                      | -14%                      |  |
| 油烟机        | -8%                          | -31%                      | 25%                       | 116%                      | 136%                     | 165%                      | -45%                      | -64%                      |  |
| 燃气灶        | -11%                         | -34%                      | 13%                       | 74%                       | 80%                      | 88%                       | -49%                      | -47%                      |  |
| 集成灶        | -4%                          | -6%                       | 3%                        | 69%                       | 141%                     | 254%                      | -52%                      | -59%                      |  |
| 洗碗机        | -1%                          | -49%                      | 47%                       | 225%                      | 396%                     | 146%                      | -1%                       | -71%                      |  |
| 电热水器       | -9%                          | -8%                       | 0%                        | 23%                       | 47%                      | 99%                       | -33%                      | -57%                      |  |
| 净水器        | -5%                          | -19%                      | -2%                       | 122%                      | 131%                     | 103%                      | -9%                       | -58%                      |  |
| 净化器        | -31%                         | -22%                      | -30%                      | 15%                       | -11%                     | 53%                       | -65%                      | -40%                      |  |
| 扫地机        | 18%                          | 48%                       | 19%                       | 100%                      | 21%                      | 19%                       | -14%                      | -28%                      |  |
| 电饭煲        | -10%                         | -14%                      | -9%                       | 5%                        | -6%                      | 14%                       | -55%                      | -6%                       |  |
| 破壁机        | -23%                         | -27%                      | -23%                      | 3%                        | -10%                     | 13%                       | -53%                      | -38%                      |  |

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

## 6. 公司公告与行业新闻

### ● 2023 年 3 月 9 日

#### 海尔连续两年获全国颠覆性技术创新大赛最高奖

由科技部举办的全国颠覆性技术创新大赛总决赛正式落幕。赛事共吸引 2800 多个技术项目报名参赛，最终决出 74 个优胜项目。其中，海尔集团“高温热泵技术及其在民用灶具中的产业化应用”项目获总决赛优胜奖。这是海尔集团第二次荣获该赛事的最高荣誉，也是行业唯一两次获此殊荣的企业。突破“卡脖子”技术、助力绿色双碳、产学研融合创新，是海尔集团此次获奖项目的鲜明标签，也折射了全国颠覆性技术创新大赛的导向。

### ● 2023 年 3 月 10 日

#### 2023 年 1~2 月中国机电出口额同比下降 7.2%

中国机电进出口商会发布的数据显示，2023 年 1~2 月，中国机电产品进出口延续下滑态势，贸易总额为 4230.4 亿美元，同比下降 13.8%。其中，出口额为 2940.5 亿美元，同比下降 7.2%，较 2022 年 12 月降幅收窄 5.5 个百分点；进口额为 1289.9 亿美元，同比下降 25.8%；贸易顺差同比扩大 219.2 亿美元至 1650.6 亿美元，高出全商品顺差 481.8 亿美元。

## 7. 投资建议与个股推荐

**展望：**从家电国内需求视角出发，如我们 23 年投资策略中所述，主要涉及三个方面：1) 新房交付带来的当期需求；2) 二手房交易带来的更新需求；3) 经济周期上行对主动更新及 asp 带来的正贡献。从此三个方面出发，我们认为目前国内家电需求的基础及基本面是在改善中的，且多数家电标的估值尚处于过去三年的中枢之下，估值修复空间明显。

我们看好家电行业投资机会，建议关注：1) 随着行业整体需求修复，低估值价值股或将迎来估值修复，如白电标的；2) 一季报确定性相对更高的标的。本周我们仍然维持这一观点，继续看好家电行业投资，并聚焦低估值修复及确定性。

**标的方面，建议关注：**

- 1) 白电（疫后修复/地产改善/海外改善），如【格力电器】、【美的集团】、【海尔智家】、【海信家电】；
- 2) 厨大电（疫后修复+地产改善），如【老板电器】等；
- 3) 小家电（疫后修复/海外改善），如【小熊电器】、【科沃斯】、【飞科电器】、【石头科技】、【新宝股份】等；
- 4) 零部件（第二曲线高景气），如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）、【三花智控】等。

## 风险提示

三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

### 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。

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<br>邮编：100031<br>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<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>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<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 |