

家用电器

证券研究报告

2024年08月13日

特灵科技 2Q24 财报：美洲地区 Q2 商用暖通空调增长强劲，上调全年销售额预期——24W32 周度研究

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004
sungqiana@tfzq.com

赵嘉宁

分析师

SAC 执业证书编号: S1110524070003
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:奥维云网数据追踪:空调边际改善,以旧换新政策升级影响待释放——24W31 周度研究》2024-08-09
- 《家用电器-行业研究周报:以旧换新政策加码,明确资金渠道+央地共担推动落地——24W30 周度研究》2024-08-02
- 《家用电器-行业研究周报:家电行业2024Q2 基金持仓分析——24W29 周度研究》2024-07-23

特灵科技公布 2024Q2 销售业绩,单二季度公司订单量 53.4 亿美元,同比增长 19%;净销售额达 53.07 亿美元,同比增长 13% (量增约 11%,价增略超 2%);美国通用会计准则营运收益 10.3 亿美元,同比增长 17%,对应营运利润率同比+0.7pct 至 19.5%;调整后 EBITDA 为 11.2 亿美元,同比增长 21%,对应调整后 EBITDA 利润率同比+1.4pct 至 21.1%。截至 24Q2 公司未交货订单达 75 亿美元,其中包括商用暖通空调在 2025 年及以后年度的未交货订单约 28 亿美元,增长主要系以数据中心为代表的客户需求,充裕在手订单有望支撑业务后续增长。公司凭借强劲的增量、积极的价格变现和生产力,抵消通货膨胀、持续高水平商业再投资的影响,最终实现销售额的较好增长。**分地区看:**

1) 美洲市场:在商用暖通空调业务增长超 20%推动下表现强劲, Q2 净销售额达 42.9 亿美元,同比+16% (量增约 14%,价增约 2%);调整后 EBITDA 为 9.8 亿美元,同比+24%;调整后 EBITDA 利润率同比+1.4pcts 至 22.8%。分业务看,公司商用暖通空调业务业绩领先行业, Q2 订单量增长超 20%,销售额增长约 25%;住宅暖通空调业务取得强劲业绩, Q2 订单量增长超 30%,销售额增长约 10%;运输业务表现符合预期,在去年同期增长 30%+基数下今年 Q2 销售额下滑约 10%,两年 CAGR 超 10%,大幅超越市场 (同期市场下跌 15%左右),订单量稳定增长低个位数。

2) EMEA 市场: Q2 净销售额达 6.5 亿美元,同比+4% (量增约 4%,价增约 1%);调整后 EBITDA 为 1.3 亿美元,同比+11%;调整后 EBITDA 利润率同比+1.2pcts 至 20.3%。Q2 商用暖通空调延续强劲势头,订单量同比增长 20%,销售额增幅达高个位数,两年 CAGR 超 25%;运输业务表现符合预期,订单量与销售额均略有下滑。

3) 亚太市场: Q2 净销售额达 3.7 亿美元,同比-6% (销量下滑中个位数);调整后 EBITDA 为 0.9 亿美元,同比增长 9%;调整后 EBITDA 利润率同比+3.6pcts 至 25.5%,公司通过提升生产效率和积极的价格策略实现利润率提升。亚太市场 Q2 业绩符合公司预期,整体订单量持平,其中中国地区订单量实现中个位数增长;在 23Q2 销售额同比+40%背景下,今年 Q2 销售额同比下滑 6%,预计全年表现会比较稳定。

展望全年:美洲地区有所上调,其他地区上半年表现符合预期故全年预期保持不变。考虑到 Q2 美洲地区商用暖通空调业务实现强劲增长,且在第一季度和第二季度的三年 CAGR 都达到了约 45%-50%,基于较好的发展前景和较多的未完成订单,公司预计下半年销售额的三年 CAGR 有望保持此较高增势; Q2 住宅暖通增长超预期,主要因美国环保署阐明制冷剂的转变,渠道库存的正常化以及供冷季的强劲需求,考虑到后续将进入降温季节,预计下半年实现中个位数增长;美洲地区运输业务 24 年有望超越市场 (ACT 预期下半年市场下滑 25%以上), 25 年伴随运费提高 ACT 预计市场增速将修复至约 15%。考虑到其他地区上半年表现符合预期,故保持原本对全年的预期。最终,公司将全年销售额同比增速由原本的 8%-9%上调至 10%, 3Q24 预计销售额增速达到 8.5%;全年调整后 EPS 预期由原来的 10.4-10.5 美元/股 (同比+15%-16%) 调升至 10.8 美元/股 (同比+20%), 3Q24 预计调整后 EPS 达到 3.15-3.20 美元/股。

投资建议:我们认为,家电头部企业分红属性明显,在政策对于内销有支撑的背景下长期稳定性有望得到提高。标的推荐: 1) 大家电: 如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】; 2) 小家电: 如【苏泊尔】/【科沃斯】/【石头科技】; 3) 厨大电: 如【华帝股份】; 4) 黑电: 如【TCL 电子】; 5) 其他家电: 如【德昌股份】/【盾安环境】(与机械组联合覆盖)等。

风险提示:房地产市场景气程度回落的风险; 汇率、原材料价格波动风险; 新品销售不及预期的风险。

1. 特灵科技 2Q24 财报：美洲地区 Q2 商用暖通空调增长强劲，上调全年销售额预期

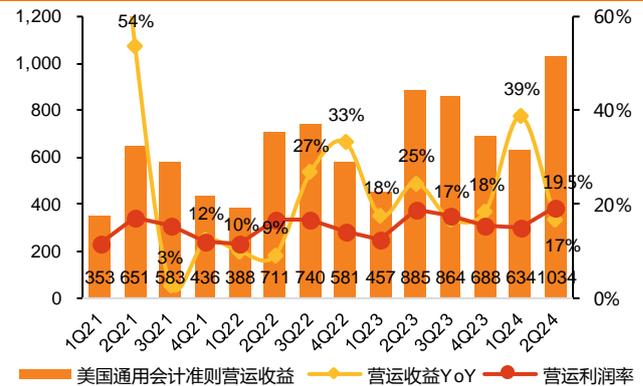
特灵科技公布 2024Q2 销售业绩，单二季度公司订单量 53.4 亿美元，同比增长 19%；净销售额达 53.07 亿美元，同比增长 13%（量增约 11%，价增略超 2%）；美国通用会计准则营运收益 10.3 亿美元，同比增长 17%，对应营运利润率同比+0.7pct 至 19.5%；调整后 EBITDA 为 11.2 亿美元，同比增长 21%，对应调整后 EBITDA 利润率同比+1.4pct 至 21.1%。截至 24Q2 公司未交货订单达 75 亿美元，其中包括商用暖通空调在 2025 年及以后年度的未交货订单约 28 亿美元，增长主要系以数据中心为代表的客户需求，充裕在手订单有望支撑业务后续增长。公司凭借强劲的增量、积极的价格变现和生产力，抵消通货膨胀、持续高水平商业再投资的影响，最终实现销售额的较好增长。

图 1：1Q21-2Q24 特灵科技净销售额（百万美元）



资料来源：Wind，特灵科技公告，天风证券研究所

图 2：1Q21-2Q24 特灵科技营运收益及利润率（百万美元）



资料来源：Wind，特灵科技公告，天风证券研究所

分地区看：

1) **美洲市场**：在商用暖通空调业务增长超 20% 的推动下，美洲市场表现强劲，单二季度净销售额达 42.9 亿美元，同比增长 16%（量增约 14%，价增约 2%）；调整后 EBITDA 为 9.8 亿美元，同比增长 24%；调整后 EBITDA 利润率同比+1.4pcts 至 22.8%。分业务看，公司美洲地区商用暖通空调业务业绩领先行业，Q2 订单量增长超 20%，销售额增长约 25%；住宅暖通空调业务取得强劲业绩，Q2 订单量增长超 30%，销售额增长约 10%；运输业务表现符合预期，在去年同期增长 30%+ 基数下今年 Q2 销售额下滑约 10%，两年 CAGR 超 10%，大幅超越市场（同期市场下跌 15% 左右），订单量稳定增长低个位数。

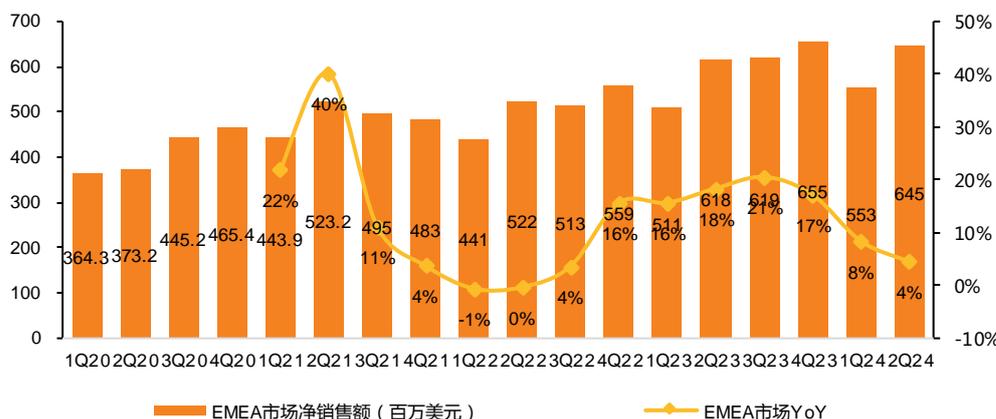
图 3：1Q20-2Q24 特灵科技美洲市场销售额及同比增速（百万美元）



资料来源：Wind，特灵科技公告，天风证券研究所

2) **欧洲、中东、非洲 (EMEA) 市场**：单二季度净销售额达 6.5 亿美元，同比增长 4% (量增约 4%，价增约 1%)；调整后 EBITDA 为 1.3 亿美元，同比增长 11%；调整后 EBITDA 利润率同比+1.2pcts 至 20.3%。二季度 EMEA 地区商用暖通空调延续强劲势头，订单量同比增长 20%，销售额增幅达高个位数，两年 CAGR 超 25%；运输业务表现符合预期，订单量与销售额均略有下滑。

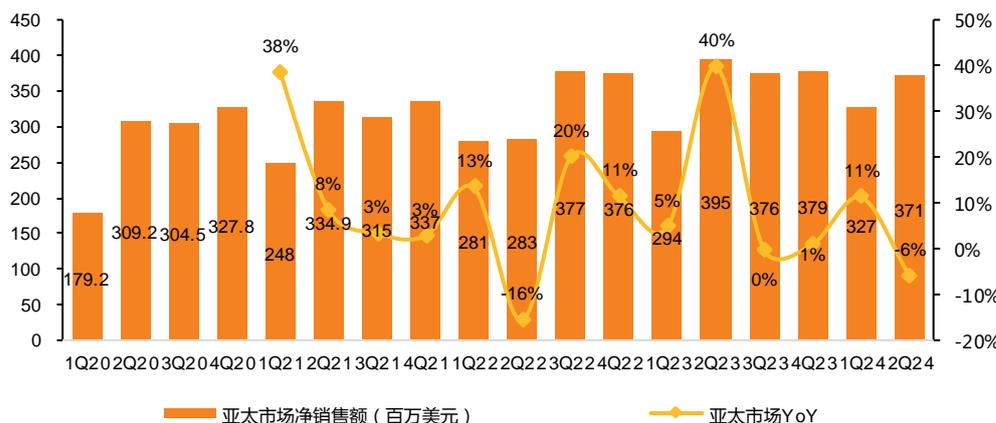
图 4：1Q20-2Q24 特灵科技 EMEA 市场销售额及同比增速 (百万美元)



资料来源：Wind，特灵科技公告，天风证券研究所

3) **亚太市场**：单二季度净销售额达 3.7 亿美元，同比下滑 6% (销量下滑中个位数)；调整后 EBITDA 为 0.9 亿美元，同比增长 9%；调整后 EBITDA 利润率同比+3.6pcts 至 25.5%，公司通过提升生产效率和积极的价格策略实现利润率提升。Q2 亚太市场业绩符合公司预期，整体订单量持平，其中中国地区订单量实现中个位数增长；在 23Q2 销售额同比+40% 背景下，今年 Q2 销售额同比下滑 6%，预计全年表现会比较稳定。

图 5：1Q20-2Q24 特灵科技亚太市场销售额及同比增速 (百万美元)



资料来源：Wind，特灵科技公告，天风证券研究所

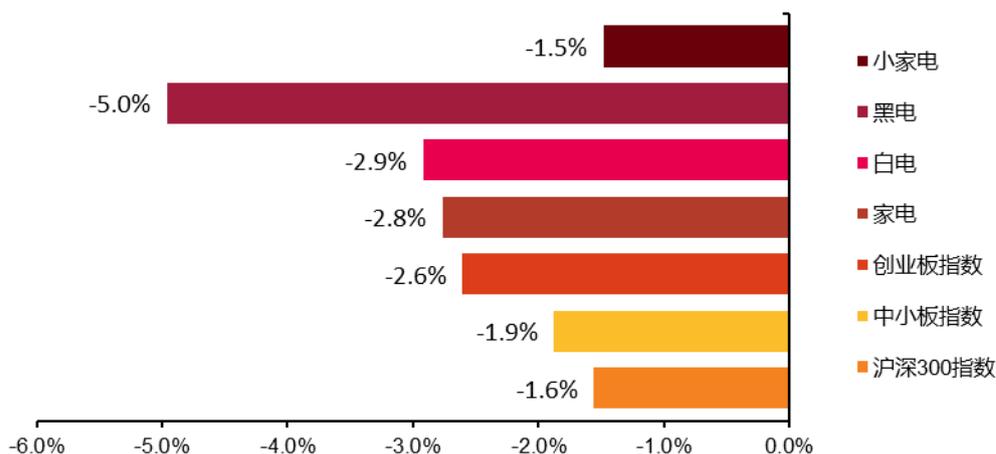
展望全年：美洲地区有所上调，其他地区上半年表现符合预期故全年预期保持不变。考虑到 Q2 美洲地区商用暖通空调业务实现强劲增长，且在第一季度和第二季度的三年 CAGR 都达到了约 45%-50%，基于较好的发展前景和较多的未完成订单，公司预计下半年销售额的三年 CAGR 有望保持此较高增势；Q2 住宅暖通增长超预期，主要因美国环保署阐明制冷剂的转变，渠道库存的正常化以及供冷季的强劲需求，考虑到后续将进入降温

季节，预计下半年实现中个位数增长；美洲地区运输业务 24 年有望超越市场（ACT 预期下半年市场下滑 25%以上），25 年伴随运费提高 ACT 预计市场增速将修复至约 15%。考虑到其他地区上半年表现符合预期，故保持原本对全年的预期。最终，公司将全年销售额同比增速由原本的 8%-9%上调至 10%，3Q24 预计销售额增速达到 8.5%；全年调整后 EPS 预期由原来的 10.4-10.5 美元/股（同比+15%-16%）调升至 10.8 美元/股（同比+20%），3Q24 预计调整后 EPS 达到 3.15-3.20 美元/股。

2. 周度家电板块走势

上周（2024/8/5-2024/8/9）沪深 300 指数-1.56%，创业板指数-2.6%，中小板指数-1.88%，家电板块-2.76%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.92%、-4.96%、-1.48%。个股中，本周涨幅前五名是长虹华意、海信视像、得邦照明、TCL 智家、日出东方；本周跌幅前五名是深康佳 A、康盛股份、毅昌科技、禾盛新材、科沃斯。

图 6：上周（2024/8/5-2024/8/9）家电板块走势



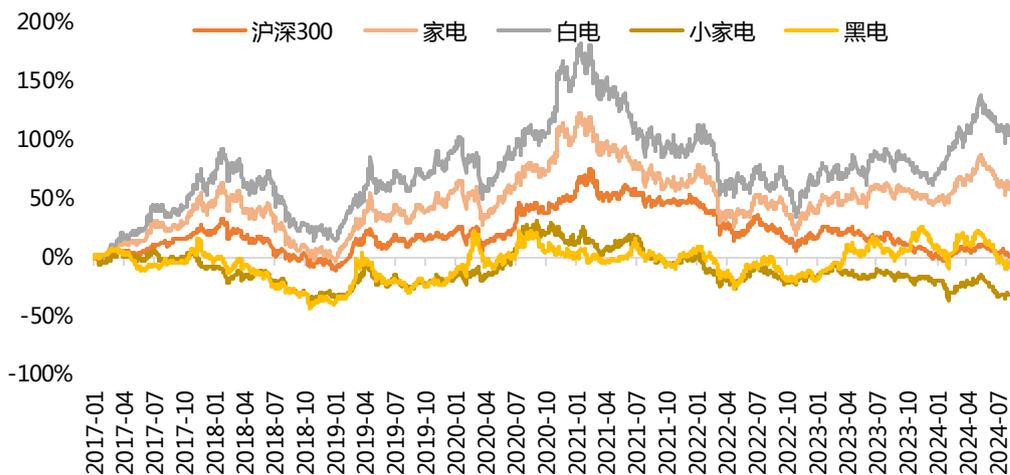
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：上周（2024/8/5-2024/8/9）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	000404.SZ	长虹华意	6.6%	17.7%	1	000016.SZ	深康佳 A	-25.5%	35.4%
2	600060.SH	海信视像	3.9%	4.7%	2	002418.SZ	康盛股份	-8.3%	15.2%
3	603303.SH	得邦照明	3.5%	1.2%	3	002420.SZ	毅昌科技	-6.0%	15.4%
4	002668.SZ	TCL 智家	1.8%	19.5%	4	002290.SZ	禾盛新材	-5.9%	1.8%
5	603366.SH	日出东方	1.6%	3.6%	5	603486.SH	科沃斯	-5.8%	4.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

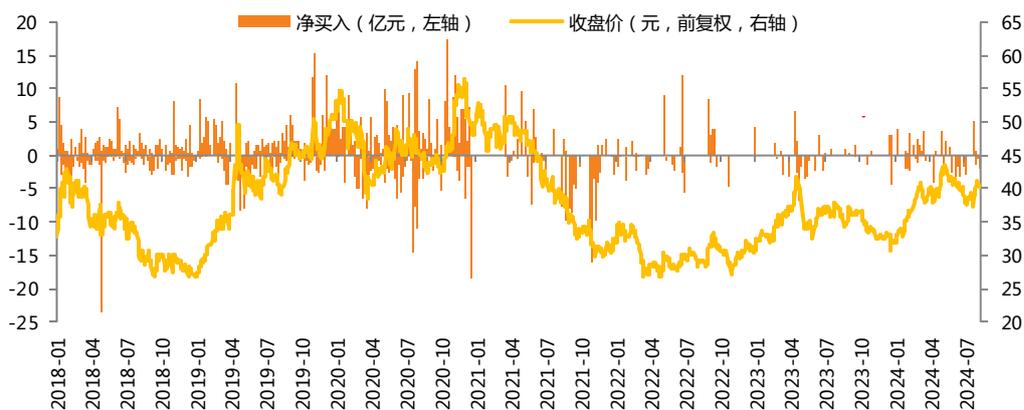
图 7：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

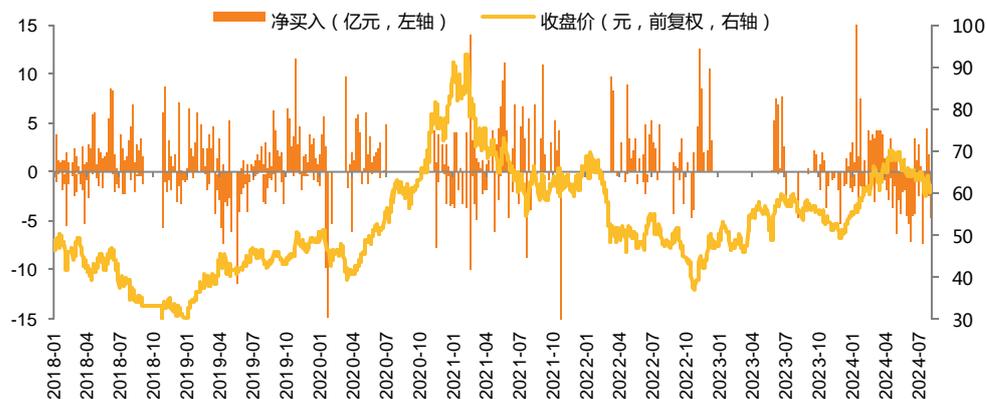
3. 周度资金流向

图 8：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：海尔智家北上净买入

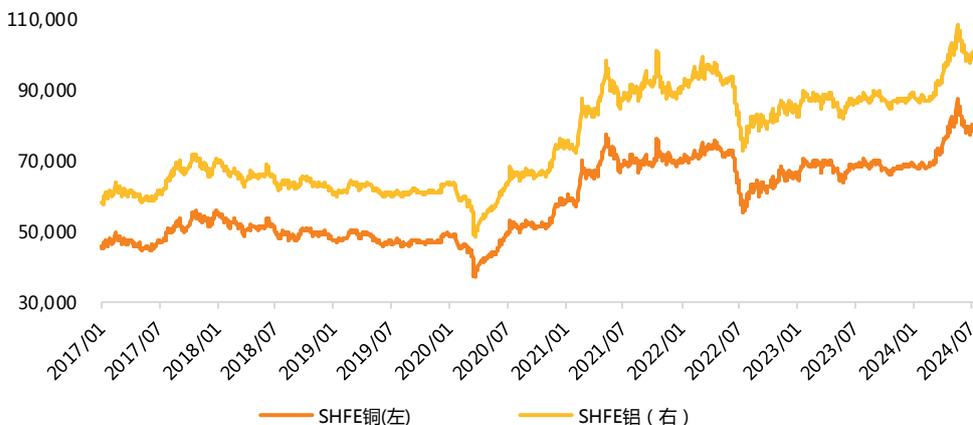


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

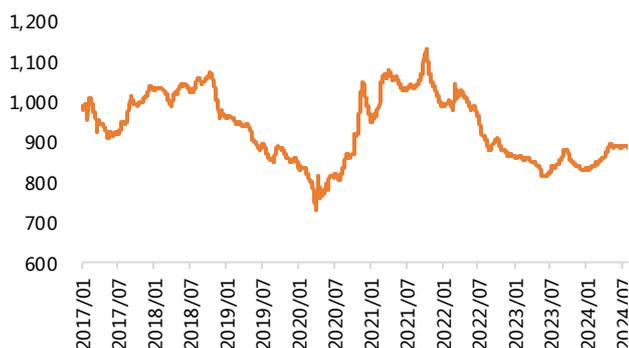
2024 年 8 月 9 日，期货阴极铜收盘价为 71580 元/吨，相较于上周-2.65%，今年以来+3.39%；期货铝收盘价为 19080 元/吨，相较于上周-0.6%，今年以来-2.9%；中国塑料城价格指数为 881.88，相较于上周-0.06%，今年以来+5.64%；钢材综合价格指数为 95.79，相较于上周价格-1.25%，今年以来-15.16%。

图 11：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：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 13：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：今年以来大家电外销需求景气度较好

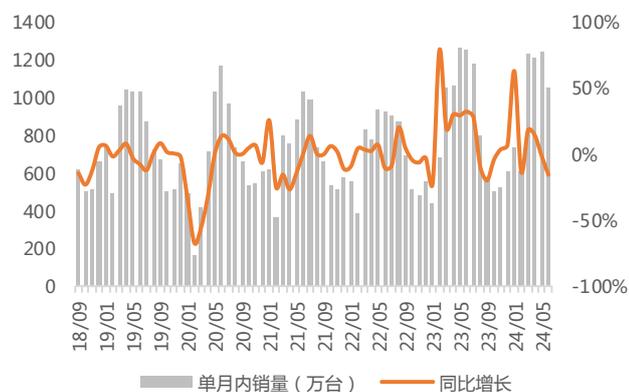
空调：24M6 内/外销量分别同比-15.8%/+46.1%，24H1 内/外销量分别同比+5.3%/+30.0%。

冰箱：24M6 内/外销量分别同比-11.6%/+18.3%， 24M1-M6 内/外销量分别同比+3.7%/+23.8%。

洗衣机：24M5 内/外销量分别同比-0.3%/+18.4%， 24M1-M5 内/外销量分别同比+3.7%/+23.2%。

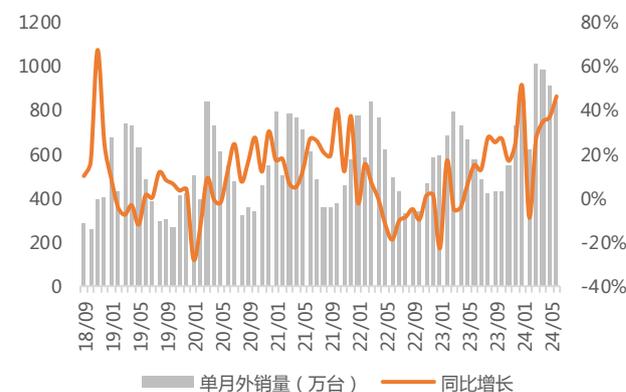
油烟机：24M5 内/外销量分别同比+12.7%/+31.7%， 24M1-M5 内/外销量分别同比+3.5%/+24.9%。

图 14：出货端空调内销月零售量、同比增速



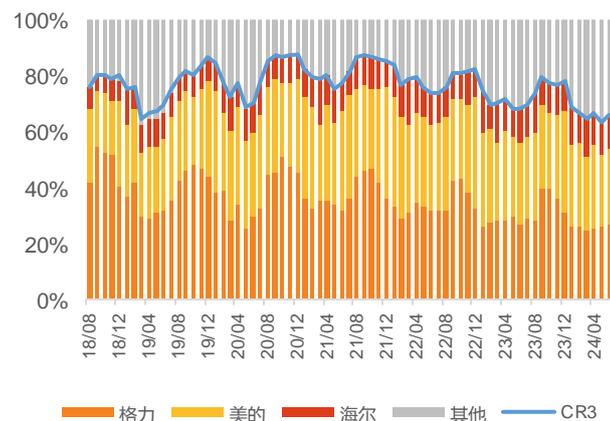
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端空调外销月零售量、同比增速



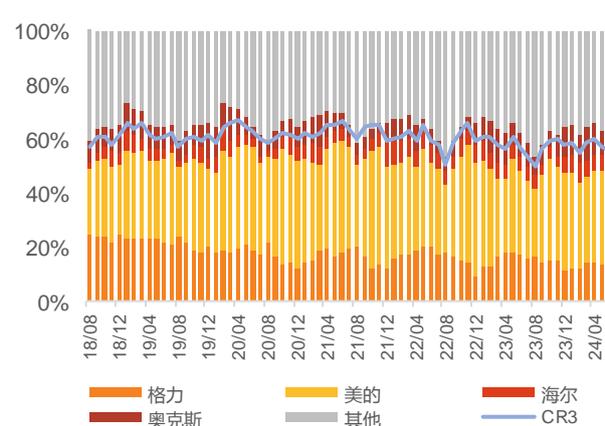
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



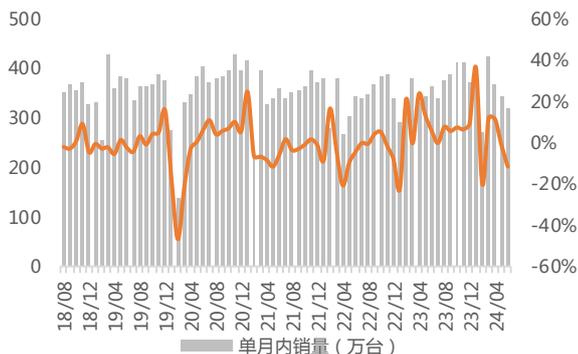
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



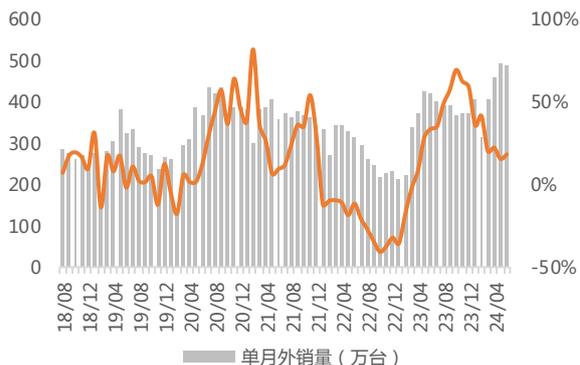
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



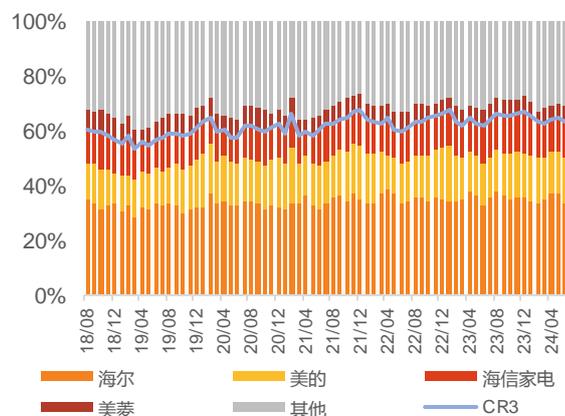
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



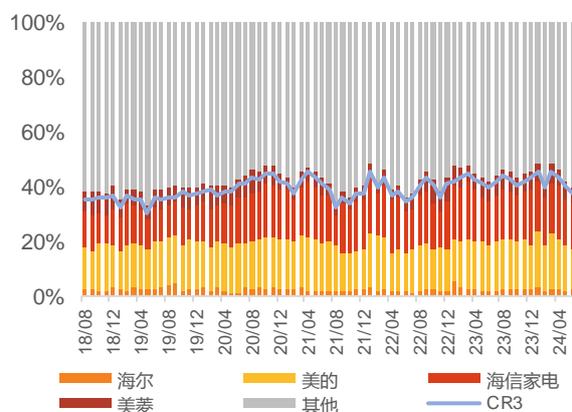
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



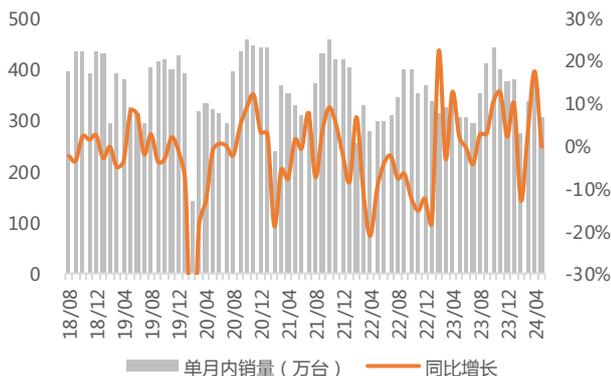
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：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 22：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



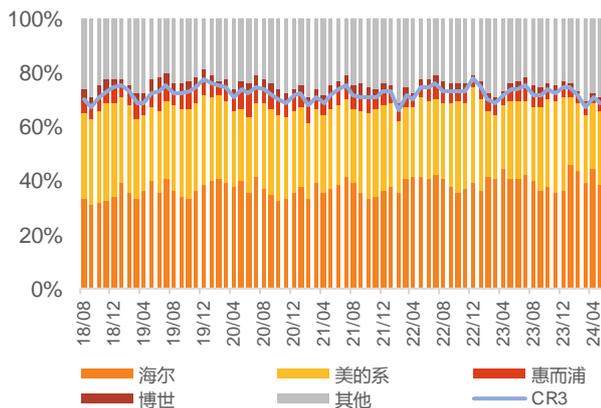
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



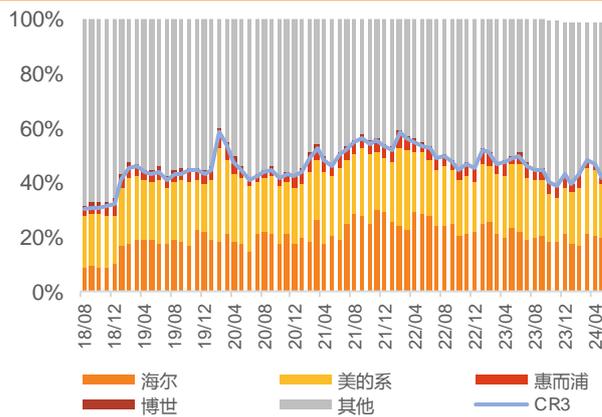
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：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 25：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



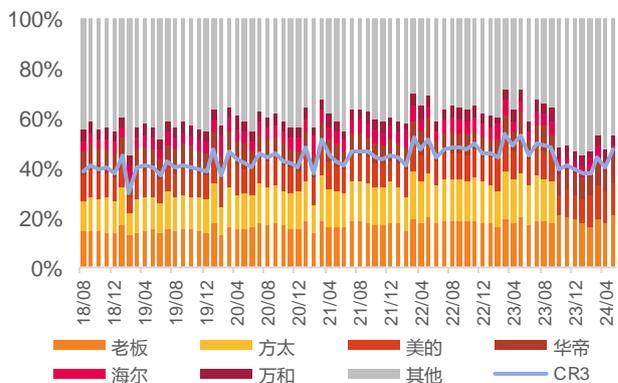
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：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 27：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

注：方太品牌油烟机数据自 23M10 起数据缺失。

零售端：奥维数据跟踪

线上：大家电板块，24W1-W31 彩电/冰箱/空调/洗衣机销额分别同比+7%/+3%/+1%/+7%；清洁电器板块，扫地机销额同比+20%，增速亮眼；厨小板块，养生壶/豆浆机/电蒸锅/电炖锅/煎烤机销额分别同比为+15%/+20%/+1%/+12%/+4%。

线下：24W1-W31 线下零售整体承压，扫地机/洗碗机逆势增长，分别同比+16%/+7%。

图 28：奥维云网周度数据

奥维云网（线上周度）						
品类	零售额累计增速			零售额单周增速		
	24W1-W31 (1/1-8/4)	24W31 (7/29-8/4)	24W30 (7/22-7/28)	24W29 (7/15-7/21)	24W28 (7/8-7/14)	24W27 (7/1-7/7)
彩电	7%	-2%	4%	2%	-2%	-9%
冰箱	3%	5%	23%	1%	-18%	-8%
空调	1%	-4%	25%	18%	-25%	-17%
冰柜	-5%	-7%	-6%	-12%	-24%	-11%
洗衣机	7%	9%	15%	5%	-5%	19%
油烟机	-1%	-10%	16%	14%	20%	16%
燃气灶	3%	-12%	9%	11%	21%	14%
洗碗机	1%	-12%	33%	21%	13%	20%
集成灶	-43%	-37%	-42%	-28%	-28%	-13%
电热水器	-9%	-22%	4%	-18%	-4%	-14%
净化器	29%	39%	67%	42%	31%	19%
净水器	-3%	6%	9%	15%	6%	5%
扫地机器人	20%	13%	19%	36%	22%	1%
空气炸锅	-32%	-17%	-19%	-15%	-21%	-15%
电饭煲	-5%	-6%	-5%	-7%	17%	-1%
电压力锅	-8%	-3%	-6%	-4%	9%	-7%
电磁炉	-7%	-14%	-10%	-13%	-6%	-10%
电水壶	-9%	-3%	2%	-4%	-7%	-6%
养生壶	15%	27%	37%	39%	29%	15%
豆浆机	20%	14%	25%	7%	-3%	1%
破壁机	-13%	3%	6%	-5%	-2%	-5%
搅拌机	-3%	23%	32%	6%	4%	15%
榨汁机	2%	10%	31%	14%	2%	11%
电蒸锅	1%	6%	2%	9%	-6%	-6%
电炖锅	12%	25%	24%	18%	10%	4%
煎烤机	4%	4%	-1%	5%	-10%	-21%

奥维云网（线下周度）						
品类	零售额累计增速			零售额单周增速		
	24W1-W31 (1/1-8/4)	24W31 (7/29-8/4)	24W30 (7/22-7/28)	24W29 (7/15-7/21)	24W28 (7/8-7/14)	24W27 (7/1-7/7)
彩电	-2%	18%	12%	13%	-30%	10%
冰箱	-5%	4%	-9%	24%	-30%	-23%
空调	-12%	49%	37%	39%	-37%	-31%
冰柜	-10%	-11%	-17%	-1%	-29%	-20%
洗衣机	-1%	8%	-8%	22%	-32%	-9%
油烟机	0%	16%	-1%	34%	-26%	-3%
燃气灶	0%	5%	-5%	22%	-28%	-6%
洗碗机	7%	8%	1%	17%	-26%	0%
集成灶	-12%	5%	-11%	-8%	-53%	-3%
电热水器	-9%	-5%	-15%	12%	-35%	-11%
净化器	-19%	1%	-31%	-55%	-57%	-31%
净水器	-6%	17%	5%	36%	-36%	-9%
扫地机器人	16%	45%	10%	-5%	-16%	42%
电饭煲	-10%	-5%	-20%	-5%	-18%	-10%
破壁机	-21%	-13%	-22%	-11%	-25%	-17%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

● 8月9日

萤石网络:2024年半年度报告

公司 2024 年 H1 实现营业收入 25.83 亿元，同比+13.05%，归母净利润 2.82 亿元，同比+8.88%；其中 2024Q2 实现营业收入 13.47 亿元，同比+11.64%，归母净利润 1.56 亿元，同比-6.64%。

智能门锁和服务机器人表现出色，外销呈现较快增长。分品类看，24H1 核心摄像头收入增速-4.4%，同比略有下滑。随着萤石智能入户产品矩阵不断丰富，产品差异化助力品牌心智建立，作为公司第二增长曲线的智能入户产品线实现了收入+68.97%的同比增速，占公司主营业务收入比例进一步提升至 12.78%。智能服务机器人作为公司的孵化业务，也在上半年实现了小规模上市的初步突破，收入同比+273.34%。物联网云平台收入同比+30%，保持快速增长，收入占比进一步提升至 19.27%。分渠道看，24H1 收入占比 70%的核心经销商渠道收入同比+15.7%呈现平稳增长；收入占比 16%的线上 B2C 渠道收入增速较快，同比+40.2%；收入占比 8%的专业客户收入同比表现较弱，为-35.9%。分内外销看，24H1 内外销收入同比+6%/+29.9%，外销快速增长，外销占比由 23H1 的 29%提升至 24H1 的 33%。

新业务毛利率显著提升，公司持续加大海外费用投入。2024 年 H1 公司毛利率为 43.34%，同比+0.38pct，净利率为 10.9%，同比-0.41pct；其中 2024Q2 毛利率为 43.91%，同比-0.69pct，净利率为 11.62%，同比-2.27pct。分品类看，24H1 摄像机毛利率同比基本保持平稳，智能入户和服务机器人毛利率同比分别+8.2/+6.2pct，利润水平显著提升；公司毛

利率较高的物联网云平台毛利率同比+1pct，毛利率进一步提升。

7. 行业新闻

● 2024年8月8日

出口连续 17 个月正增长！中国家电全球“圈粉”

海关总署 8 月 7 日发布最新数据，家电品类的出口表现让人眼前一亮：今年前 7 个月，包括电扇、洗衣机、吸尘器、微波炉、液晶电视在内的家电累计出口 4091.9 亿元，同比增长 18.1%，高出全国出口整体增速 11.4 个百分点。事实上，从 2023 年 3 月到 2024 年 7 月，我国家电出口已连续 17 个月同比正增长。海关总署统计分析司司长吕大良表示，我国广大外贸经营主体积极适应市场需求，不断深化产品的创新迭代、优化升级，加上海外需求改善、政策红利释放、通关效率提升，推动了以家电、手机为代表的消费电子产品等出口呈现连续增长态势。

8. 投资建议

我们认为，家电头部企业分红属性明显，在政策对于内销有支撑的背景下长期稳定性有望得到提高。因此家电板块，尤其是白电，有望重回年初“内稳外强”+高分红的逻辑。**标的方面，推荐：**1) 大家电：如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】；2) 小家电：如【苏泊尔】/【科沃斯】/【石头科技】；3) 厨大电：如【华帝股份】；4) 黑电：如【TCL 电子】；5) 其他家电：如【德昌股份】/【盾安环境】(与机械组联合覆盖)等。

9. 风险提示

房地产市场景气程度回落：房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

汇率波动风险：部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

原材料价格波动风险：2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

新品销售不及预期：洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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：100088	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