

浙江美大 (002677)

证券研究报告

2021年08月10日

产品升级+推新延续，双线渠道多元化发展

事件: 公司 2021H1 实现营收 9.09 亿元, 同比+40.69%, 19H1-21H1CAGR+13.61%; 归母净利润 2.54 亿元, 同比+49.15%, 19H1-21H1CAGR 为+18.10%; 扣非归母净利润 2.49 亿元, 同比+46.63%, 19H1-21H1CAGR+18.38%。其中, 公司 2021Q2 实现营收 5.41 亿元, 同比+1.19%, 19Q2-21Q2CAGR+14.16%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比+2.40%, 19Q2-21Q2CAGR+19.90%; 扣非归母净利润 1.49 亿元, 同比-0.75%, 19Q2-21Q2CAGR+18.83%。业绩基本符合预期。

厨电行业销售整体上行, 集成灶品类增速领先市场。集成灶作为厨电新品类近几年发展迅猛, 16-20 年销额 CAGR 达 25%。据奥维云网, 21H1 集成灶市场销额同比+48.43%, 对比传统品类烟灶销额分别同比+27.03%/+19.98%, 集成灶增速超传统品类; 21H1 集成灶线上销额份额同比+2.2pct 至 13.3%, 传统厨电品类燃气灶、消毒柜分别同比-0.6pct/-1.5pct, 凭借油烟吸排、噪音降低、空间节省、集成设计等产品优势, 集成灶在厨电市场线上销售占比持续提升。

公司集成灶线上份额排名靠前, 烟灶柜&高端机型表现亮眼。市占率方面, 21H1 公司集成灶线上销额份额为 6.51%, 同比-2.12pct, 行业排名第四。考虑到美大在线上为纯 To C 零售模式, 其在线上集成灶市场中的零售份额或将超过 6.51%。叠加 21H1 集成灶行业线上销额 CR5 为 52.07%, 较 20H1 43.49% 同比提升, 伴随行业加速整合、集中度进一步提升, 美大作为领先企业有望获得更大的市场份额。分子品类看, 公司在烟灶柜子品类中表现靓丽, 线上销额占行业子品类的比重 11.02%, 行业排名第二。分价格段看, 在高端市场中公司份额排名较为靠前, 21H1 线上万元以上集成灶市场中公司份额达 8.91%, 排名第四。

公司推进产品结构性升级, 加速渠道多元化发展, 坚持双品牌运营战略。产品端, 21H1 公司产品端发展主要有三大方向: 产品全面升级、新品孵化与发力整体家居解决方案。渠道端, 线下渠道方面, 截至 21H1 公司拥有 1800 多家一级经销商和 3400 多个营销终端; 电商渠道方面, 21H1 公司进一步加大电商推广与营销投入, 通过邀请薇娅直播带货、扩大运营团队规模等方式实现业绩翻番增长; 公司积极拓展 KA 渠道, 21H1 KA 卖场及建材 KA 卖场门店数较 20 年底增加约 1200 个; 工程及社区渠道方面, 公司 21H1 与国瑞置业等多个房地产公司签订合作合同, 在一二线城市积极开发社区店渠道工作。品牌端, 20 年起公司开启双品牌运作战略, 推出定位大众消费群体的“天牛”品牌入驻现有终端网点。21H1 公司在天猫平台开设天牛官方旗舰店, 并通过冠名高铁专列、车厢投放广告与互联网新媒体投入宣传广告; 新签约经销商 50+ 家, 新开设终端门店 40+ 个, 为公司带来新的业绩增长点。

盈利能力方面, 2021H1 公司毛利率为 53.58%, 同比+2.25pct; 净利率为 27.97%, 同比+1.59pct。公司产品主要原材料不锈钢板、冷轧板上半年涨价背景下, 公司毛利率同比提升的有两大影响因素: 一方面, 公司通过强化考核与激励机制提高生产效率; 另一方面, 公司与供应商建立良好合作关系, 或能共同分担成本上行的压力。

投资建议: 集成灶品类目前处于快速增长阶段, 公司作为领先企业有望受益于赛道扩张实现业绩稳增长。同时, 上半年公司积极推进产品升级推新, 助力整体家居解决方案落地; 渠道端多元化发展, 电商平台营销力度加大, KA 渠道拓展趋势延续; 公司加强“天牛”品牌宣传, 助力双品牌运作战略的推行。预计公司 21-23 年归母净利润为 6.76、8.18、9.59 亿元 (前值为 6.74、8.17、9.57 亿元), 当前股价对应 21-23 年 14.80x/12.22x/10.43xPE, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济周期和政策变化的风险; 主要原材料价格大幅波动风险; 产品市场竞争的风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,684.48	1,770.82	2,221.29	2,699.53	3,178.86
增长率(%)	20.24	5.13	25.44	21.53	17.76
EBITDA(百万元)	607.50	717.95	861.38	1,039.77	1,215.08
净利润(百万元)	460.01	543.56	675.62	818.45	959.15
增长率(%)	21.85	18.16	24.30	21.14	17.19
EPS(元/股)	0.71	0.84	1.05	1.27	1.48
市盈率(P/E)	21.74	18.40	14.80	12.22	10.43
市净率(P/B)	6.58	5.87	5.30	4.91	4.51
市销率(P/S)	5.94	5.65	4.50	3.70	3.15
EV/EBITDA	12.75	12.82	10.26	8.45	7.05

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/白色家电
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	15.48 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	646.05
流通 A 股股本(百万股)	417.79
A 股总市值(百万元)	10,000.88
流通 A 股市值(百万元)	6,467.46
每股净资产(元)	2.42
资产负债率(%)	22.98
一年内最高/最低(元)	23.45/14.18

作者

孙谦	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521050004	
sunjiana@tfzq.com	
李珍妮	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120002	
lizhenni@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

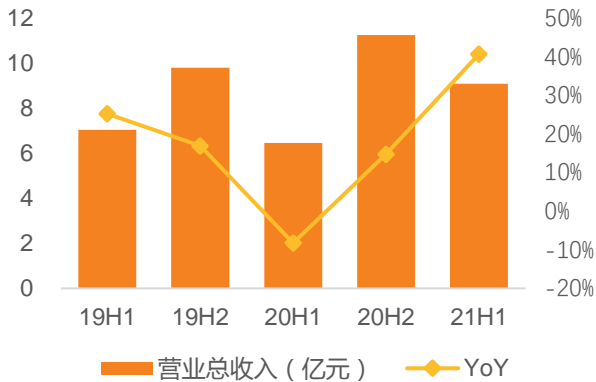
相关报告

- 《浙江美大-公司点评:集成灶赛道持续高景气, 公司业绩快速增长》 2021-07-22
- 《浙江美大-公司点评:产品结构改善, 线上份额有所提升》 2021-02-22
- 《浙江美大-季报点评:线上份额实现提升, 毛利率有所改善》 2020-10-23

事件

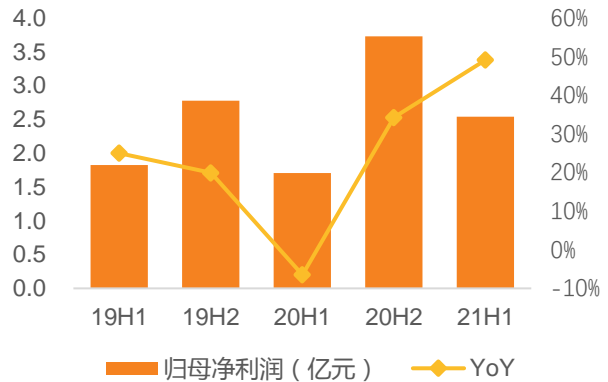
公司 2021H1 实现营收 9.09 亿元，同比+40.69%，19H1-21H1CAGR+13.61%；归母净利润 2.54 亿元，同比+49.15%，19H1-21H1CAGR 为+18.10%；扣非归母净利润 2.49 亿元，同比+46.63%，19H1-21H1CAGR+18.38%。其中，公司 2021Q2 实现营收 5.41 亿元，同比+1.19%，19Q2-21Q2CAGR+14.16%；归母净利润 1.54 亿元，同比+2.40%，19Q2-21Q2CAGR+19.90%；扣非归母净利润 1.49 亿元，同比-0.75%，19Q2-21Q2CAGR+18.83%。业绩基本符合预期。

图 1：2019-2021H1 公司营业收入情况（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2019-2021H1 公司归母净利润情况（亿元）

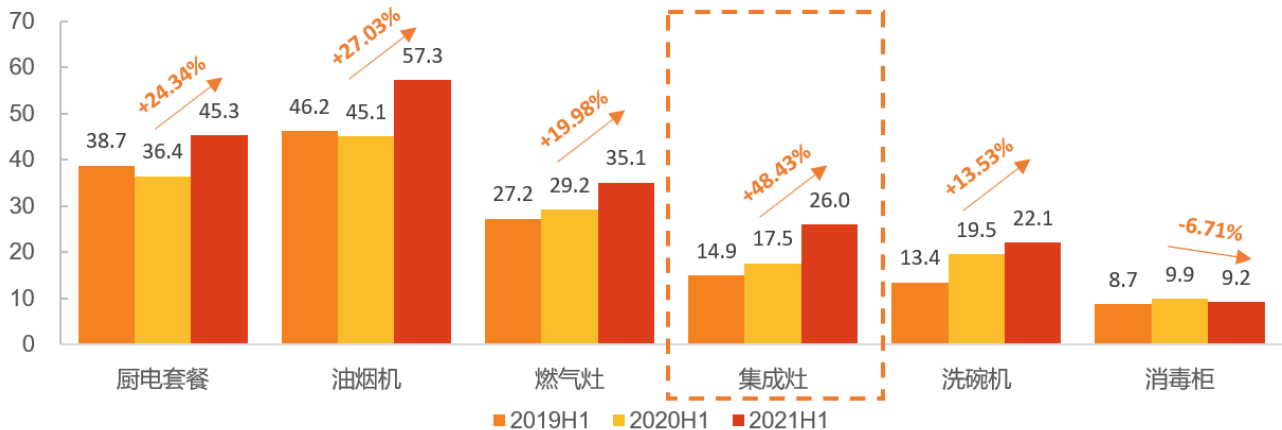


资料来源：wind，天风证券研究所

行业端

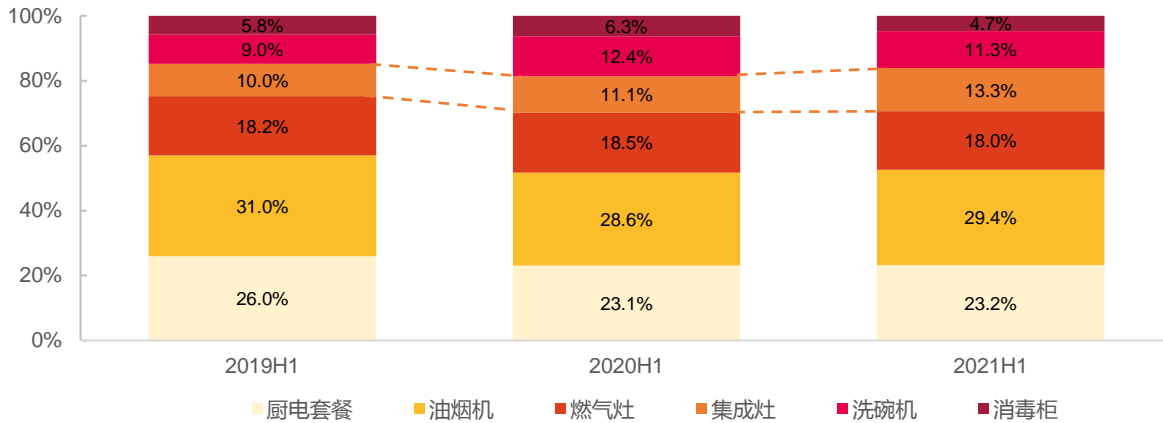
厨电行业销售整体上行，集成灶品类增速领先市场。集成灶作为厨电新兴品类近几年发展迅猛，16-20 年销额 CAGR 达 25%。据奥维云网，21H1 集成灶市场销额同比+48.43%，对比传统品类烟灶销额分别同比+27.03%/+19.98%，集成灶增速超传统品类；21H1 集成灶线上销额份额同比+2.2pct 至 13.3%，传统厨电品类燃气灶、消毒柜分别同比-0.6pct/-1.5pct，凭借油烟吸排、噪音降低、空间节省、集成设计等产品优势，集成灶在厨电市场线上销售占比持续提升。

图 3：2021H1 集成灶品类线上销额增速领先厨电行业（亿元）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 4：集成灶品类线上销额占比逐渐扩大，挤压传统厨电份额

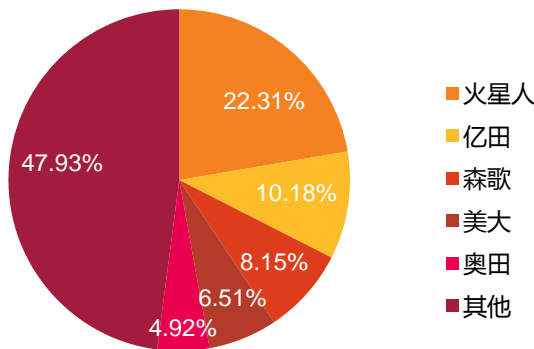


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

公司端

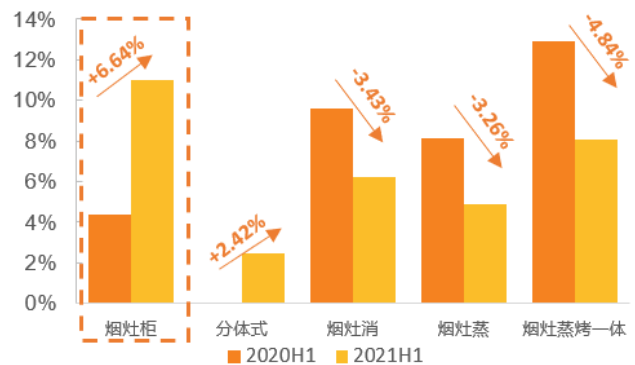
集成灶线上份额排名靠前，烟灶柜&高端机型表现亮眼。市占率方面，21H1 公司集成灶线上销额份额为 6.51%，同比-2.12pct，行业排名第四。考虑到美大在线上为纯 To C 零售模式，其在线上集成灶市场中的零售份额或将超过 6.51%。叠加 21H1 集成灶行业线上销额 CR5 为 52.07%，较 20H1 的 43.49% 同比提升，伴随行业加速整合、集中度进一步提升，美大作为领先企业有望获得更大的市场份额。**分子品类看**，公司在烟灶柜子品类中表现靓丽，线上销额占行业子品类的比重 11.02%，行业排名第二。**分价格段看**，在高端市场中公司份额排名较为靠前，21H1 线上万元以上集成灶市场中公司份额达 8.91%，排名第四。

图 5：21H1 集成灶分品牌线上销额占比



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 6：21H1 公司集成灶子品类线上销额占比



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

公司推进产品结构性升级，加速渠道多元化拓展，坚持双品牌运营战略。

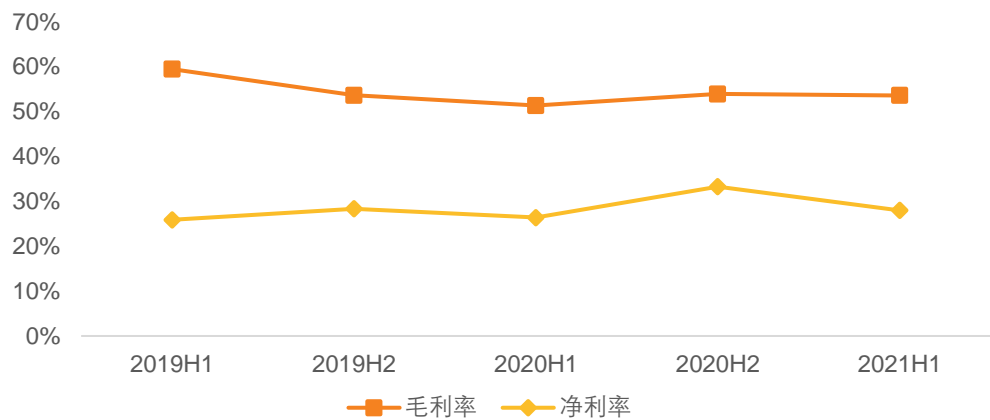
- **产品端**：21H1 公司产品端发展主要有三大方向：1) 产品全面升级，21 年 3 月公司基于消费者洞察发布了“中国美厨房”战略，宣布全系列产品更新换代，通过应用美大直流智能阻逆风门等领先技术提升集成灶产品外观、功能与性能，推动公司产品力的提升；2) 新品孵化，上半年成功研发推出 5 款全新系列产品天系列；3) 在扩大产品矩阵的基础上，发力整体家居解决方案，套系化发展有望为公司提供新的利润点。
- **渠道端**：公司始于线下经销渠道，截至 21H1 公司拥有 1800 多家一级经销商和 3400

多个营销终端（20 年年报披露分别为 1600/3300）；在此基础上，公司逐渐开拓线下 KA/工程/家装/社区等渠道。电商渠道方面，20 年起公司通过专业第三方代运营机构的运作线上官方旗舰店，21H1 进一步加大电商推广与营销投入，通过邀请薇娅直播带货、扩大运营团队规模等方式实现业绩翻番增长。公司积极拓展 KA 渠道，截至 21H1 公司在国美、苏宁等 KA 卖场及建材 KA 卖场门店累计近 2000 个，较 20 年底增加约 1200 个。工程及社区渠道方面，公司已开始与头部地产商洽谈合作意向，21H1 与国瑞置业等多个房地产公司签订合同；并在一二线城市积极开发社区店渠道工作，21H1 开店数量超 50 家。

- **品牌端：**20 年起公司开启双品牌运作战略，推出定位大众消费群体的“天牛”品牌入驻现有终端网点。线上方面，21H1 公司在天猫平台开设天牛官方旗舰店，并通过冠名高铁专列、车厢投放广告与互联网新媒体投入宣传广告；线下方面，21H1 天牛品牌新签约经销商超 50 家，新开设终端门店 40 多个，为公司带来新的业绩增长点。通过覆盖更多消费群体，双品牌战略有望带动公司销售收入和市场份额上行，巩固公司在厨电行业的领先地位。

盈利能力方面，2021H1 公司毛利率为 53.58%，同比+2.25pct；净利率为 27.97%，同比+1.59pct。2021Q2 公司毛利率为 55.27%，同比+2.93pct；净利率为 28.44%，同比+0.34pct。公司产品主要原材料不锈钢板、冷轧板上半年涨价背景下，公司毛利率同比提升的有两大影响因素：一方面，公司通过强化考核与激励机制提高生产效率；另一方面，公司与供应商建立良好战略合作关系，或能共同分担成本上行的压力。

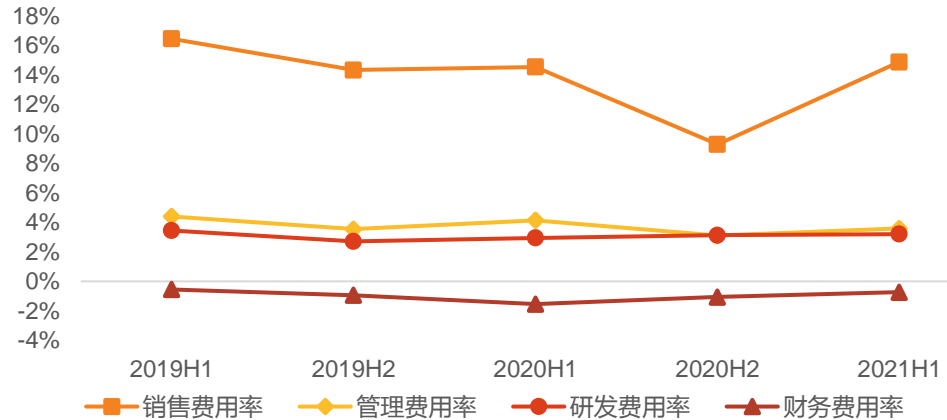
图 7：2019-2021H1 公司毛利率&净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

费用方面，公司 2021H1 销售、管理、研发、财务费用为 1.35/0.33/0.29/-0.07 亿元，对应费用率为 14.90%/3.59%/3.21%/-0.74%，分别同比+0.34/-0.56/+0.26/+0.80pct。2021Q2 销售、管理、研发费用为 0.90/0.16/0.16/-0.03 亿元，对应费用率为 16.64%/3.00%/2.96%/-0.60%，分别同比+1.75/+0.27/+0.43/+0.40pct。21H1 公司销售费用增长主要系广告宣传投入增加所致（广告宣传费同比+55.04%），例如，持续在 CCTV-4 等央视权威高端媒体投放全年性宣传广告、冠名高铁专列线路、投放专列车厢电视广告等，并在百度等互联网新媒体与电商平台投入大量宣传广告，助力公司加速推进双品牌运营战略，并带动线上线下品牌知名度的提升。管理费用增长主要系加大培养和引进各类高端专业人才力度（工资薪酬同比+22.07%）。财务费用减少主要系协定存款利息收入减少。上半年研发投入主要因产品升级、品类扩充与布局整体家居解决方案。

图 8：2019-2021H1 公司四费率



资料来源：Wind，天风证券研究所

从资产负债表看，公司 2021H1 存货为 1.51 亿元，同比+69.94%，存货占流动资产比例 14.85%，同比+2.61%；其中库存商品 0.97 亿元，同比+117.04%，库存商品占成本比重 23.0%，同比+8.76%。公司存货水平提升主要系迎接下半年销售旺季，备货量有所增加；同时，我们认为这与公司线下渠道扩张带来备货需求增加有关。公司 21H1 应收账款+票据合计为 0.44 亿元，同比-29.29%，（应收账款+票据）/营收为 4.82%，同比-4.77pct；应付账款+票据合计为 1.30 亿元，同比-38.79%。公司 21H1 预收款项+合同负债合计为 1.95 亿元，同比+87.56%，考虑公司先款后货交易方式，可能为公司渠道扩张带来备货需求增加导致；21H1 预付款项为 0.05 亿元，同比-38.80%。

从运营情况看，公司 2021H1 期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 48.86、5.84 和 56.42 天，较 20H1 分别+0.63、-5.25 和-60.18 天。存货周转天数同比略有增加，或与公司线下渠道扩张有关；应付周转天数下降，可能是上半年原材料涨价快、上游供货紧张导致。考虑到应付周转天数下降幅度大于应收周转天数，预计对公司现金流仍有一定负面影响。综合来看，公司 21H1 现金周期为-1.72 天，表明公司存货与应收的管理能力较强。

从现金流量表看，公司 21H1 经营活动产生的现金流量净额为 2.17 亿元，同比+30.85%；其中 21Q2 经营活动产生的现金流量净额为 1.98 亿元，同比-29.25%。经营活动产生的现金流量净额增速低于收入增速的情况，可能系存货增加、应付周转天数加快导致。公司 21H1 投资活动产生的现金流量净额为 1.15 亿元，同比+335.27%；其中 21Q2 投资活动产生的现金流量净额为 1.53 亿元，同比+1125.88%，大幅增加主要系收回投资的结构化集合资金信托计划 1.5 亿元。

投资建议

集成灶品类目前处于快速增长阶段，公司作为领先企业有望受益于赛道扩张实现业绩稳增。21H1 公司积极推进产品升级推新，助力整体家居解决方案落地；渠道端多元化发展，电商平台营销力度加大，KA 渠道拓展趋势延续；公司加强“天牛”品牌宣传，助力双品牌运作战略的推行。预计公司 21-23 年归母净利润为 6.76、8.18、9.59 亿元（前值为 6.74、8.17、9.57 亿元），当前股价对应 21-23 年 14.80x/12.22x/10.43xPE，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济周期和政策变化的风险：集成灶产品的需求产生于厨房装修环节，属于地产后周期行业，加之集成灶产品当前的需求大部分来自于新房需求，因此国家经济宏观调控影响，将带来房地产市场的波动，进而可能影响公司的经营业绩。

主要原材料价格大幅波动风险：公司产品的主要原材料为不锈钢板、冷轧板，且原材料占公司主营业务成本比例较高，随着主要原材料供求关系和市场竞争状况的不断变化，公司主营业务成本也将随之波动。2021年上半年不锈钢等大宗原材料产品价格持续上涨，若主要原材料价格持续上涨，则可能导致公司主营业务成本上升，进而对公司经营业绩产生一定压力。

产品市场竞争的风险：集成灶行业的竞争主要体现在技术储备、研发、质量、渠道、品牌、配套能力和售后服务等综合能力的竞争。集成灶作为厨电行业中的新品类，近些年保持着高速增长的态势，从而引起综合性家电企业、传统厨电企业的陆续进入，加之集成灶行业第二梯队企业也陆续登陆资本市场，都将导致市场竞争加剧。公司掌握集成灶产品的核心技术和知识产权，是全国最大的集成灶生产企业，具备技术储备优势、研发创新优势、渠道优势、品牌优势及行业地位优势，但仍面临行业竞争日趋激烈的影响。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	799.13	509.97	705.58	855.18	1,180.91	营业收入	1,684.48	1,770.82	2,221.29	2,699.53	3,178.86
应收票据及应收账款	17.73	28.97	19.99	38.77	30.07	营业成本	782.85	836.45	1,013.86	1,235.45	1,460.43
预付账款	13.72	14.71	19.46	21.83	26.82	营业税金及附加	12.38	17.55	20.91	25.41	29.92
存货	79.64	78.03	112.92	119.42	155.06	营业费用	256.66	198.69	249.24	302.90	356.68
其他	6.15	505.48	407.87	304.27	208.38	管理费用	65.78	61.82	97.42	118.39	139.42
流动资产合计	916.37	1,137.16	1,265.82	1,339.45	1,601.24	研发费用	50.93	54.28	66.63	80.97	95.35
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(13.09)	(21.88)	(17.01)	(20.67)	(24.34)
固定资产	728.87	674.53	762.92	826.07	868.87	资产减值损失	0.00	(0.03)	0.00	0.00	0.00
在建工程	80.71	120.27	93.39	77.25	67.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	174.12	169.02	184.64	199.51	213.64	投资净收益	3.51	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	86.74	77.55	57.76	57.22	57.22	其他	(9.30)	(11.41)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,070.44	1,041.38	1,098.71	1,160.05	1,207.30	营业利润	534.76	635.35	790.24	957.07	1,121.41
资产总计	1,986.80	2,178.53	2,364.53	2,499.51	2,808.55	营业外收入	0.12	0.52	0.25	0.25	0.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.58	1.81	1.34	1.34	1.34
应付票据及应付账款	240.36	164.09	207.66	245.00	289.93	利润总额	534.30	634.06	789.15	955.98	1,120.32
其他	199.43	284.45	251.88	196.98	282.31	所得税	74.28	90.50	113.53	137.53	161.17
流动负债合计	439.79	448.54	459.54	441.97	572.24	净利润	460.01	543.56	675.62	818.45	959.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	460.01	543.56	675.62	818.45	959.15
其他	27.76	26.28	19.24	19.24	19.24	每股收益(元)	0.71	0.84	1.05	1.27	1.48
非流动负债合计	27.76	26.28	19.24	19.24	19.24						
负债合计	467.56	474.82	478.79	461.21	591.48						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	646.05	646.05	646.05	646.05	646.05	成长能力					
资本公积	104.92	104.92	104.92	104.92	104.92	营业收入	20.24%	5.13%	25.44%	21.53%	17.76%
留存收益	920.36	1,113.77	1,239.69	1,392.24	1,571.01	营业利润	20.01%	18.81%	24.38%	21.11%	17.17%
其他	(152.08)	(161.02)	(104.92)	(104.92)	(104.92)	归属于母公司净利润	21.85%	18.16%	24.30%	21.14%	17.19%
股东权益合计	1,519.25	1,703.71	1,885.75	2,038.29	2,217.07	获利能力					
负债和股东权益总计	1,986.80	2,178.53	2,364.53	2,499.51	2,808.55	毛利率	53.53%	52.76%	54.36%	54.23%	54.06%
						净利率	27.31%	30.70%	30.42%	30.32%	30.17%
						ROE	30.28%	31.90%	35.83%	40.15%	43.26%
						ROIC	102.72%	83.03%	107.43%	110.97%	113.72%
						偿债能力					
						资产负债率	23.53%	21.80%	20.25%	18.45%	21.06%
						净负债率	-52.60%	-29.93%	-37.42%	-41.96%	-53.26%
						流动比率	2.08	2.54	2.75	3.03	2.80
						速动比率	1.90	2.36	2.51	2.76	2.53
						营运能力					
						应收账款周转率	95.75	75.84	90.73	91.89	92.36
						存货周转率	23.43	22.46	23.27	23.24	23.16
						总资产周转率	0.89	0.85	0.98	1.11	1.20
						每股指标(元)					
						每股收益	0.71	0.84	1.05	1.27	1.48
						每股经营现金流	0.84	0.98	1.14	1.33	1.78
						每股净资产	2.35	2.64	2.92	3.16	3.43
						估值比率					
						市盈率	21.74	18.40	14.80	12.22	10.43
						市净率	6.58	5.87	5.30	4.91	4.51
						EV/EBITDA	12.75	12.82	10.26	8.45	7.05
						EV/EBIT	13.58	14.02	11.43	9.39	7.81

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com