

云南旅游 (002059)

证券研究报告

2018年09月27日

收购文旅科技 100%股权，景区运营再上新台阶

事件：公司拟向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗以发行股份（交易作价占比 92%）及支付现金购买文旅科技 100%股权，预估交易作价 20.17 亿，其中发行股份价格 6.65 元/股，发行数量约 2.79 亿股。

具体来看，1) 此次文旅科技业绩承诺在实施完毕当年及后续两个会计年度扣非归母净利润分别不低于（2018-2020 年）1.69 亿/1.8 亿/1.98 亿或（2019-2021 年）1.8 亿/1.98 亿/2.15 亿；2) 该项目锁定期 36 个月；3) 本次交易完成后，控股股东世博旅游集团持股比例下降至 35.83%，仍为第一大股东，且与公司间接控股股东华侨城集团合计直接持有公司 53.86% 股权，实际控制人仍为国务院国资委，公司总股本提升至 10.1 亿。

文旅科技是国内知名园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等服务综合供应商。成立于 2009 年，主要向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务。依托于高科技游乐设备研发能力及文化创意能力，大力实施“文化+旅游+科技”跨界产业发展战略，研制天地剧场、环球影院、黑暗乘骑、灾难巨幕体验剧场等高科技互动体验型游乐设备。2017 年实现营收 4.12 亿（+26%），实现归母净利润 1.56 亿（+79%），毛利率 63.31%（+16.98pct）。

景区运营迎有效协同，资源整合预期强烈。上市公司 2017 年实现归母净利润 7154.52 万，同期文旅科技为 1.56 亿，此次收购文旅科技将快速提升公司盈利能力，同时云南旅游作为传统景区运营商，与文旅科技景区策划等主营业务较为相关，将实现有效互补协同，未来公司将实现景区快速优化改造，提升整体运营水平；同时自华侨城通过对世博集团增资入股成为公司控股股东后，此次是大股东首次资产注入，是公司在资源整合过程中优先受益资产注入和业务扩展机遇的有效印证。

维持“增持”评级。公司作为云南省国企改革标的，引入华侨城集团作为控股股东。目前重组方案尚具有不确定性，我们暂不调整盈利预测，预计公司 18-19 年 EPS 为 0.14/0.18 元，对应 PE 分别为 44/36X，维持“增持”评级。

风险提示：整合进展不及预期；极端天气影响；重组方案尚具不确定性。

投资评级

行业	休闲服务/旅游综合
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	6.32 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	730.79
流通 A 股股本(百万股)	730.79
A 股总市值(百万元)	4,618.61
流通 A 股市值(百万元)	4,618.61
每股净资产(元)	2.06
资产负债率(%)	56.24
一年内最高/最低(元)	10.72/5.55

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《云南旅游-年报点评报告:旅游地产助公司营收业绩双增，关注后续国改进程》 2018-04-02
- 《云南旅游-公司点评:收购婚礼文化公司 100%股权，转型升级初衷未变》 2017-09-28
- 《云南旅游-半年报点评:地产超额完成指标有望助全年业绩回升，关注后续国改进展》 2017-08-24

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,459.53	1,621.47	1,913.34	2,238.60	2,596.78
增长率(%)	2.00	11.00	18.00	17.00	16.00
EBITDA(百万元)	233.98	287.45	292.32	337.34	370.61
净利润(百万元)	66.80	71.55	105.36	129.45	147.12
增长率(%)	(20.00)	7.00	47.00	23.00	14.00
EPS(元/股)	0.09	0.10	0.14	0.18	0.20
市盈率(P/E)	69.14	64.56	43.84	35.68	31.39
市净率(P/B)	3.09	2.98	2.84	2.63	2.43
市销率(P/S)	3.16	2.85	2.41	2.06	1.78
EV/EBITDA	40.02	21.48	16.95	17.43	13.92

资料来源：wind，天风证券研究所

事件：公司拟向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗以发行股份（交易作价占比 92%）及支付现金购买文旅科技 100%股权，预估交易作价 20.17 亿，其中发行股份价格 6.65 元/股，发行数量约 2.79 亿股。

表 1：交易作价及具体方式

交易对方	股份对价（亿）	股份支付比例	现金对价（万）	现金支付比例	总对价（亿）
华侨城集团	12.1	60.00%			12.1
李坚	2.58	12.80%	6455.73	3.20%	3.23
文红光	1.94	9.60%	4841.80	2.40%	2.42
贾宝罗	1.94	9.60%	4841.80	2.40%	2.42
合计	18.56	92.00%	16139.32	8.00%	20.17

资料来源：公司公告、天风证券研究所

具体来看， 1) 此次文旅科技业绩承诺在实施完毕当年及后续两个会计年度扣非归母净利润分别不低于(2018-2020年)1.69 亿/1.8 亿/1.98 亿或(2019-2021 年)1.8 亿/1.98 亿/2.15 亿； 2) 该项目锁定期 36 个月； 3) 本次交易完成后，控股股东世博旅游集团持股比例下降至 35.83%，仍为第一大股东，且与公司间接控股股东华侨城集团合计直接持有公司 53.86% 股权，实际控制人仍为国务院国资委，公司总股本提升至 10.1 亿。

表 2：交易完成前后股权结构变化

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	数量（万股）	比例	数量（万股）	比例
世博旅游集团	36,188.40	49.52%	36,188.40	35.83%
华侨城集团			18,202.25	18.02%
华侨城集团及关联方合计	36,188.40	49.52%	54,390.64	53.86%
李坚			3,883.15	3.85%
文红光			2,912.36	2.88%
贾宝罗			2,912.36	2.88%
其他股东	36,890.86	50.48%	36,890.86	36.53%
总计	73,079.26	100.00%	100,989.37	100.00%

资料来源：公司公告、天风证券研究所

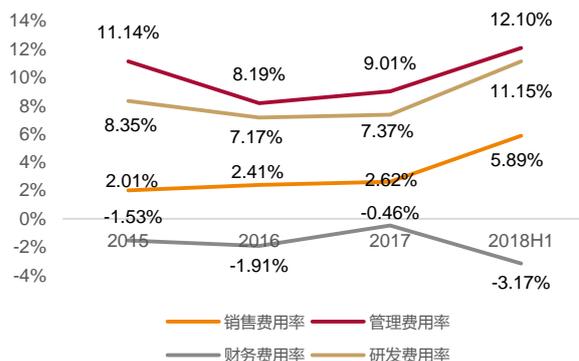
文旅科技是国内知名园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等服务综合供应商。 成立于 2009 年，主要向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务。依托于高科技游乐设备研发能力及文化创意能力，大力实施“文化+旅游+科技”跨界产业发展战略，研制天地剧场、环球影院、黑暗乘骑、灾难巨幕体验剧场等高科技互动体验型游乐设备。2017 年实现营收 4.12 亿（+26%），实现归母净利润 1.56 亿（+79%），毛利率 63.31%（+16.98pct）。

图 1：文旅科技 2015-2018H1 营收及净利润

图 2：2015-2018H1 各项费用率



资料来源：公司公告、天风证券研究所



资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司具体分为三大业务：

园区策划设计业务：主要为建设单位定制旅游景区整体建设设计方案，包括旅游景区整体及各分区创意概念策划、园区内游乐设备及配套设施规划设计等。目前已在广西、湖南等地开展旅游项目园区策划设计业务，其中主导策划设计并提供高科技游乐设备的广西柳州卡乐星球欢乐世界项目已开放运营。

图 3：文旅科技园区策划业务典型案例



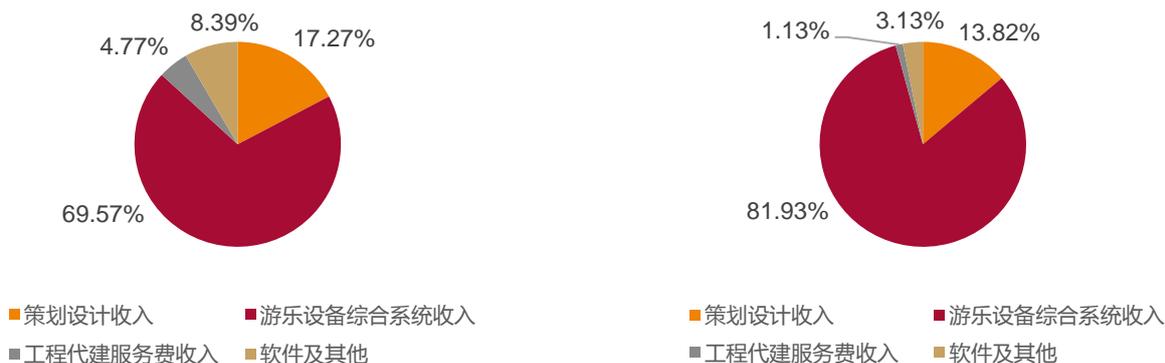
资料来源：公司公告、天风证券研究所

高科技游乐设备研发与生产业务：主要包括高科技游乐设备硬件制造及设备配套特种电影开发。以高科技设备为载体，配合定制特种电影，结合虚拟现实、现实增强、多媒体等前沿技术，专注研发制造沉浸式高科技互动游乐设施产品。拥有国家 A 级特种游乐设备资质，并成立深圳特种影视技术工程实验室和深圳市工业设计中心，美国创研基地正在积极布局当中。

工程代建：工程代建业务是在园区建设过程中，公司协助建设单位建立各项施工工作整体安排、协助建设单位履行各项工程招标、协助管理各具有资质施工队伍工作推进、配合建设方履行质量监督和工程验收等相关工作业务。

图 4：公司 2018H1 业务占比

图 5：公司 2017 业务占比



资料来源：公司公告、天风证券研究所

资料来源：公司公告、天风证券研究所

主题乐园行业空间广阔带动高科技游乐设施需求。主题乐园行业游客需求、投资快速增长，有望带动高科技游乐设施制造行业高速增长，据《2017 主题公园报告和博物馆报告》，2017 年全球客流量前 25 名主题公园总客流量 2.44 亿人次 (+4.63%)，其中中国 2080 万人次 (+47.52%)，预计于 2020 年前国内客流量将超美国成为世界上最大主题乐园市场。此外，中国旅游研究院《中国旅游景区发展报告(2017)》显示，观光景区主导产业格局已改变，主题乐园已经超过山水景区成为中国最受欢迎游玩景区类型。

图 6：2017 年世界按国别前 25 名主题公园客流量情况



资料来源：《2017 主题公园报告和博物馆报告》.TEA&AECOM, 天风证券研究所

表 3：高科技游乐设施制造业鼓励政策

发布机构	发布日期	政策名称	主要内容
文化部、国家旅游局	2009 年 8 月 31 日	《关于促进文化与旅游结合发展的指导意见》	高度重视文化与旅游的结合发展，明确推进文化与旅游发展的主要措施
国务院	2009 年 12 月 1 日	《关于加快发展旅游业的意见》	把旅游房车、邮轮游艇、景区索道、游乐设施和数字导览设施等旅游装备制造业纳入国家鼓励类产业目录
科技部、中宣部、财政部、文化部、广电总局、新闻出版总署	2012 年 6 月 27 日	《国家文化科技创新工程纲要》	加强文化创意设计与展示自主核心技术和装备研发，形成整体技术集成解决方案；研发文化主题公园关键技术及装备，形成系统集成解决方案，提升主题公园创意设计自主创新能力和文化旅游应用服务效果
国务院	2014 年 2 月 26 日	《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》	坚持健康、文明、安全、环保的旅游休闲理念，以文化提升旅游的内涵质量，以旅游扩大文化的传播消费。推进文化资源向旅游产品转化，建设文化旅游精品。

文化部	2014年3月20日	《关于贯彻落实<国务院关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见>的实施意见》	鼓励文化创意和设计服务进入旅游业，提升文化旅游产品开发和服务设计水平，促进发展特色文化旅游，促进发展参与式、体验式等新型业态
国务院	2014年8月9日	《关于促进旅游业改革发展的若干意见》	继续支持邮轮游艇、索道缆车、游乐设施等旅游装备制造国产化，积极发展邮轮游艇旅游、低空飞行旅游
国务院办公厅	2015年8月4日	《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》	大力发展旅游装备制造业，把旅游装备纳入相关行业发展规划，制定完善安全性技术标准体系
工业和信息化部、发展改革委、交通运输部、质检总局、旅游局、民航局	2015年9月28日	《关于促进旅游装备制造业发展的实施意见》	提出促进游乐设施装备制造业转型升级
文化部、财政部	2016年4月28日	《关于开展引导城乡居民扩大文化消费试点工作的通知》	在全国范围内开展引导城乡居民扩大文化消费试点工作
中共中央办公厅、国务院办公厅	2017年5月7日	《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》	到“十三五”末，文化产业将成为国民经济的支柱型产业；旅游产业则将从高速增长阶段转向优质发展阶段
国务院办公厅	2018年3月22日	《关于促进全域旅游发展的指导意见》	加快促进旅游业的发展，并把游乐设施等旅游装备明确纳入国家鼓励类产业目录

资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司在国内高科技游乐设施制造行业处于领先地位。目前我国游乐设施行业较为分散，截至2016年末，行业总销售收入约185.31亿元，其中规模最大设备制造企业之一占比仅2.64%，行业集中度较低，文旅科技专注于生产室内浸入式体验游乐设施，拥有的专利权共计74项，技术团队人数占比达49%，是业内少数能同时提供主题公园整体设计策划及相关高科技游乐产品创意、策划、设计、开发、研制等系列综合服务公司；目前业务已布局国内10多个省市、20余个旅游景区、近百个主题游乐项目，并拓展至土耳其、越南等国际市场。

表 4：文旅科技主要竞争对手

名称	简介
加拿大 Dynamic Attractions (Dynamic Attractions Ltd.)	成立于 2011 年，为迪士尼乐园、环球影城等大型主题公园提供飞行影院、特效过山车、黑暗乘骑等娱乐设施
德国森台 (Simtec Systems GmbH)	专业娱乐景点、飞行和驾驶仿真模拟器系统制造商，亦提供动感影院、飞行剧场、黑暗乘骑等整体项目
意大利赞培拉 (Antonio Zamperla S.p.A.)	成立于 1966 年，总部位于意大利，主要从事过山车、摩天轮等各类游乐设施的制造，为华纳兄弟、派拉蒙、乐高等娱乐公司提供设备
德国虎士 (Huss Park Attractions GmbH)	世界领先的游乐设施设计、制造和销售商，已推出多款 3D 或 VR 影视乘骑类游乐设施
荷兰威克马 (Vekoma Rides Manufacturing BV)	世界上最大的过山车生产商，控制和掌握过山车设计、工程设计到生产的整套过程
中山市金马科技娱乐设备股份有限公司	成立于 2007 年，主要从事大型游乐设施开发、生产和销售，拥有国内较为齐全的自主开发的游乐设施产品系列和完备的产品结构
深圳市普乐方文化科技股份有限公司	成立于 2009 年，主要为大型主题公园、室内乐园、文化产业园、商业综合体、旅游景区、度假小镇、科技馆等提供具备国际领先水平的高科技互动游乐设备
上海恒润数字科技股份有限公司	成立于 2008 年，主营业务为主题项目创意设计、主题特种电影特制内容、设备及

系统的出售，主要应用于主题公园、大型企事业单位、综合商业地产等领域

资料来源：公司公告、天风证券研究所

表 5：与同行业公司毛利率比较情况

名称	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
广电运通	42.99%	41.82%	46.99%	52.19%
聚龙股份*	31.65%	43.37%	58.07%	53.37%
新北洋	39.71%	44.07%	47.81%	47.40%
大族激光	39.45%	41.27%	38.23%	37.85%
中山金马*	-	57.18%	57.76%	51.25%
华强方特*	-	-	79.18%	86.85%
平均	38.45%	45.54%	54.67%	54.82%
文旅科技	62.11%	63.31%	46.33%	53.07%

资料来源：公司公告、天风证券研究所

景区运营迎有效协同，资源整合预期强烈。上市公司 2017 年实现归母净利润 7154.52 万，同期文旅科技为 1.56 亿，此次收购文旅科技将快速提升公司盈利能力，同时云南旅游作为传统景区运营商，与文旅科技景区策划等主营业务较为相关，将实现有效互补协同，未来公司将实现景区快速优化改造，提升整体运营水平；同时自华侨城通过对世博集团增资入股成为公司控股股东后，此次是大股东首次资产注入，是公司在资源整合过程中优先受益资产注入和业务扩展机遇的有效印证。

维持“增持”评级。公司作为云南省国企改革标的，引入华侨城集团作为控股股东。目前重组方案尚具有不确定性，我们暂不调整盈利预测，预计公司 18-19 年 EPS 为 0.14/0.18 元，对应 PE 分别为 44/36X，维持“增持”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	348.81	675.54	153.07	179.09	207.74
应收账款	490.19	555.10	760.32	623.29	981.70
预付账款	27.97	37.37	48.44	44.73	66.96
存货	1,580.94	1,877.38	1,923.74	2,667.58	2,628.50
其他	10.28	40.41	21.97	24.12	33.59
流动资产合计	2,458.19	3,185.80	2,907.54	3,538.81	3,918.49
长期股权投资	1.85	9.51	9.51	9.51	9.51
固定资产	533.07	527.88	557.91	592.69	617.31
在建工程	46.65	89.18	89.51	101.70	91.02
无形资产	314.38	275.65	255.07	234.49	213.91
其他	616.37	690.69	718.63	679.36	650.63
非流动资产合计	1,512.31	1,592.90	1,630.63	1,617.75	1,582.38
资产总计	3,970.50	4,778.70	4,538.16	5,156.56	5,500.87
短期借款	510.00	880.00	8.98	759.50	140.68
应付账款	960.53	852.17	1,621.78	1,150.90	2,064.31
其他	227.45	940.33	566.44	610.78	681.95
流动负债合计	1,697.98	2,672.49	2,197.20	2,521.18	2,886.93
长期借款	0.00	166.94	0.00	165.63	0.00
应付债券	397.56	0.00	264.49	220.68	161.73
其他	25.66	11.36	29.29	22.10	20.92
非流动负债合计	423.22	178.29	293.79	408.41	182.64
负债合计	2,121.20	2,850.79	2,490.99	2,929.59	3,069.58
少数股东权益	354.93	380.60	421.58	471.92	529.13
股本	730.79	730.79	730.79	730.79	730.79
资本公积	337.18	335.97	335.97	335.97	335.97
留存收益	757.10	810.51	894.80	1,024.25	1,171.37
其他	(330.70)	(329.97)	(335.97)	(335.97)	(335.97)
股东权益合计	1,849.30	1,927.91	2,047.18	2,226.96	2,431.29
负债和股东权益总	3,970.50	4,778.70	4,538.16	5,156.56	5,500.87

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	88.33	112.63	105.36	129.45	147.12
折旧摊销	118.09	115.24	50.21	53.60	56.64
财务费用	32.92	54.65	33.59	31.40	30.00
投资损失	(3.29)	0.25	(2.00)	(5.00)	(8.00)
营运资金变动	(262.20)	(86.68)	311.05	(986.90)	596.04
其它	(10.20)	(43.70)	40.97	50.34	57.21
经营活动现金流	(36.35)	152.38	539.19	(727.11)	879.01
资本支出	56.50	102.74	42.07	87.19	51.18
长期投资	(0.11)	7.66	0.00	0.00	0.00
其他	(389.57)	(242.84)	(100.07)	(162.19)	(93.18)
投资活动现金流	(333.18)	(132.45)	(58.00)	(75.00)	(42.00)
债权融资	926.55	1,441.97	499.66	1,359.21	580.61
股权融资	(247.00)	(37.70)	(24.19)	(16.02)	(14.37)
其他	(408.01)	(1,099.87)	(1,479.14)	(515.07)	(1,374.59)
筹资活动现金流	271.54	304.39	(1,003.67)	828.13	(808.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(97.99)	324.32	(522.48)	26.02	28.65

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,459.53	1,621.47	1,913.34	2,238.60	2,596.78
营业成本	1,068.69	1,139.17	1,341.53	1,587.69	1,861.47
营业税金及附加	23.57	49.48	32.53	35.82	44.15
营业费用	63.47	67.66	89.93	98.66	114.26
管理费用	131.94	132.82	172.20	201.47	233.71
财务费用	29.97	52.11	33.59	31.40	30.00
资产减值损失	33.20	38.42	37.05	36.22	37.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.29	(0.25)	2.00	5.00	8.00
其他	(6.59)	(4.00)	(4.00)	(10.00)	(16.00)
营业利润	111.99	146.06	208.51	252.34	283.97
营业外收入	19.64	7.87	10.00	12.50	10.13
营业外支出	3.11	0.40	3.63	2.38	2.13
利润总额	128.51	153.54	214.89	262.47	291.96
所得税	40.18	40.91	68.55	82.68	87.63
净利润	88.33	112.63	146.34	179.79	204.33
少数股东损益	21.53	41.08	40.97	50.34	57.21
归属于母公司净利润	66.80	71.55	105.36	129.45	147.12
每股收益(元)	0.09	0.10	0.14	0.18	0.20

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	2.32%	11.10%	18.00%	17.00%	16.00%
营业利润	-16.12%	30.43%	42.76%	21.02%	12.53%
归属于母公司净利润	-19.96%	7.11%	47.27%	22.86%	13.65%
获利能力					
毛利率	26.78%	29.74%	29.89%	29.08%	28.32%
净利率	4.58%	4.41%	5.51%	5.78%	5.67%
ROE	4.47%	4.62%	6.48%	7.38%	7.73%
ROIC	5.06%	6.89%	7.20%	9.90%	7.29%
偿债能力					
资产负债率	53.42%	59.66%	54.89%	56.81%	55.80%
净负债率	45.69%	43.87%	35.82%	82.55%	57.22%
流动比率	1.45	1.19	1.32	1.40	1.36
速动比率	0.52	0.49	0.45	0.35	0.45
营运能力					
应收账款周转率	2.90	3.10	2.91	3.24	3.24
存货周转率	0.97	0.94	1.01	0.98	0.98
总资产周转率	0.36	0.37	0.41	0.46	0.49
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.10	0.14	0.18	0.20
每股经营现金流	-0.05	0.21	0.74	-0.99	1.20
每股净资产	2.04	2.12	2.22	2.40	2.60
估值比率					
市盈率	69.14	64.56	43.84	35.68	31.39
市净率	3.09	2.98	2.84	2.63	2.43
EV/EBITDA	40.02	21.48	16.95	17.43	13.92
EV/EBIT	65.96	31.88	20.47	20.72	16.43

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