

# 京蓝科技 (000711)

证券研究报告

2017年07月07日

## 接连中标工业 PPP 项目, 打开清洁能源综合服务市场

**事件:** 7月5日, 京蓝能科与枣庄振兴能源有限公司共同签署了《枣庄振兴能源有限公司 20万吨/年煤焦油馏分轻质化工程项目采购、施工承包合同》, 这是4月7日京蓝能科与山东潍焦签署的“20万吨/年煤焦油馏分轻质化项目合作框架协议”的有效落实, 加快了项目的落地速度。合同总金额暂定为5亿元。

**点评:** 京蓝能科订单目前达10亿, 未来业绩弹性大, 存在强烈预期差。

日照中泓石化项目是京蓝能科在山东市场暨山东潍焦集团的枣庄振兴能源有限公司 20万吨/年煤焦油馏分轻质化工程项目的又一成果, 加速了京蓝能科的成长速度, 提高其在华东地区影响力和竞争力。山东潍焦项目金额达5亿, 于今年4月签订框架协议, 7月签订正式协议, 在不到三个月的时间内又签订一大项目, 体现了京蓝能科良好的项目拓展能力。我们预计此项目金额不少于山东潍焦项目。截止目前京蓝能科已经签订了约10亿金额的订单。

### 工艺包引进与合作+工业类 PPP 打开清洁能源综合服务市场

工艺包的研发, 公司目前是合作和引进为主, 跟国内顶级的科研院所合作, 取得对方专利技术并进行中试, 以较快速度获得先进工艺包。工业类 PPP 模式是指在项目投资端引入地方政府和金融机构共同组建产业基金在表外投资新项目, 其产业基金结构设计与目前市政领域发改委财政部在大力推广的 PPP 模式非常类似, 助力公司快速拿单并释放业绩。

### 京蓝科技先后收购沐禾节水、北方园林, PPP 订单放量驱动业绩高增长

① 京蓝沐禾发展态势较好, 智慧高效节水灌溉业务订单在16年增长率达30%以上。截至16年底, 沐禾节水已在广西、河北、云南等地达成多个项目的合作意向, 总投资额超过10亿元。目前京蓝沐禾总订单超49亿, 在手订单充足, 承诺业绩(17年1.47亿)超额兑现可期。

② 2017年6月, 公司7.21亿收购北方园林90.11%股权的方案获得通过。北方园林是城市园林绿化一级企业, 并拥有风景园林工程设计专项甲级资质, 承诺2016-2019年度累计实现净利润不低于4.23亿元。截至2017年2月底, 北方园林已签署合同金额为11.72亿, 在京津冀水生态治理趋严的大背景下, 结合公司节水技术、客户资源, 未来订单有望快速放量。

**盈利预测:** 未来公司在京津冀地区 PPP 订单获取上将具备较大的订单弹性, 而能科的工业类 PPP 项目也存在较大的爆发性。预计公司2017年及2018年的归母净利润为3.1亿(未考虑北方园林并表)和5.1亿, 分别对应32和22倍 PE, **强烈推荐, “买入”评级。**

**风险提示:** 园林生态行业发展不及预期, 公司订单获取速度变缓

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	72.09	460.81	3,598.95	7,431.84	9,512.76
增长率(%)	4.86	539.23	681.00	106.50	28.00
EBITDA(百万元)	65.97	39.89	715.64	1,337.51	1,477.62
净利润(百万元)	37.63	11.99	310.23	510.66	607.60
增长率(%)	(152.24)	(68.14)	2,487.64	64.61	18.98
EPS(元/股)	0.06	0.02	0.48	0.69	0.83
市盈率(P/E)	267.04	838.09	32.39	22.23	18.69
市净率(P/B)	34.55	3.38	2.79	2.70	2.36
市销率(P/S)	139.38	21.80	2.79	1.53	1.19
EV/EBITDA	50.22	248.41	18.38	15.40	9.43

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	综合/综合
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.43元
目标价格	25元
上次目标价	25元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	651.19
流通A股股本(百万股)	321.80
A股总市值(百万元)	10,047.85
流通A股市值(百万元)	4,965.32
每股净资产(元)	9.03
资产负债率(%)	22.73
一年内最高/最低(元)	35.50/14.00

### 作者

**钟帅** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517040004  
zhongshuai@tfzq.com

**何文雯** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516120002  
hewenwen@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

## 1. 能科订单目前达 10 亿，未来业绩弹性大，存在强烈预期差

京蓝能科定位于成为国内一流的清洁能源综合服务提供商，以节能降耗，产业延伸、产业优化、产业升级为战略聚焦。本次合作项目高度契合京蓝能科发展战略，使其在实施能源服务工程业务迈出新的一步。

日照中泓石化项目是京蓝能科在山东市场暨山东潍焦集团的枣庄振兴能源有限公司 20 万吨/年煤焦油馏分轻质化工程项目的又一成果，加速了京蓝能科的成长速度，提高其在华东地区影响力和竞争力。山东潍焦项目金额达 5 亿，于今年 4 月签订框架协议，7 月签订正式协议，在不到三个月的时间内又签订一大项目，体现了京蓝能科良好的项目拓展能力。我们预计此项目金额不少于山东潍焦项目。

京蓝能科于 2015 年 4 月成立，自 2016 年 1 月与河南蓝天鹤化工签订鹤壁化工残废液资源综合利用项目开始，公司接单不断，截止目前已经签订了约 10 亿金额的订单。2015 年该项业务营收为 0，2016 年营收达到 0.21 亿元，预计今年会有高增长。

京蓝能科业务板块：

- (1) 节能 EMC 业务：余热发电为主。例如：林州凤宝余热发电项目。
- (2) 废弃物的综合利用：例如河南省鹤壁市化工残液资源综合利用项目。
- (3) 化工企业产业升级：例如沁阳永润科技 20 万吨/年甲醛、3 万吨/年多聚甲醛工程项目。

表 1：京蓝能科订单统计（截止 2017 年 7 月 3 日）

时间	具体项目	投资金额
2016 年 1 月	河南省鹤壁市化工残液资源综合利用项目	0.23
2016 年 1 月	林州凤宝余热发电项目	3519 万
2016 年 7 月	古县利达焦化有限公司 90t/h 干熄焦项目	2.34 亿
2016 年 8 月	中化总院及华璟碳资产节能技改项目整体合作协议	—
2017 年 3 月	沁阳永润科技 20 万吨/年甲醛、3 万吨/年多聚甲醛工程项目	2.46 亿
2017 年 4 月	山东潍焦 20 万吨/年煤焦油馏分轻质化项目合作框架协议	5 亿
2017 年 7 月	日照中泓石化有限公司 100 万吨/年连续重整联合装置工程项目合作框架协议	待披露
合计		>10 亿

资料来源：公司公告、天风证券研究所

## 2. 能科项目的商业模式：工艺包引进与合作+工业类 PPP

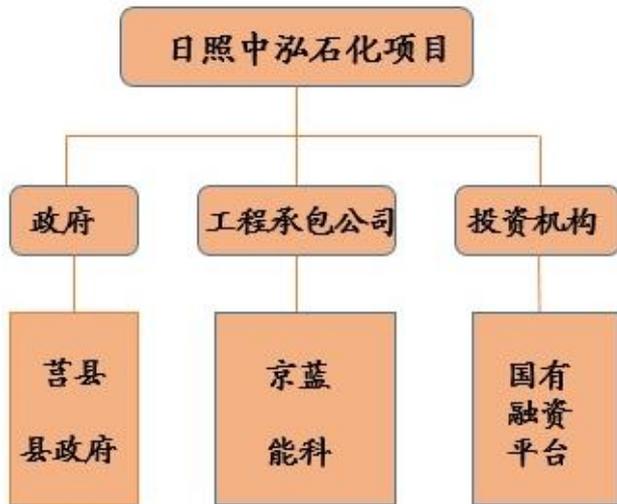
工艺包的研发，公司采用两个方式：原创性的（小试、中试）和升级改造型的（一代/二代/三代）。目前是合作和引进，跟国内顶级的科研院校合作，取得对方专利技术并进行中试，以较快速度获得先进工艺包。

工业类 PPP 模式：

在项目投资端引入地方政府和金融机构共同组建产业基金在表外投资新项目，其产业基金结构设计在目前市政领域发改委财政部在大力推广的 PPP 模式非常类似。例如：合同金额是 15 亿，政府劣后是 4 个亿，公司出 2 个亿，剩下的是由银行配套。地方政府财政实际上在背后提供了相当大比例的担保，用此种模式可以使公司快速拿单并释放业绩。

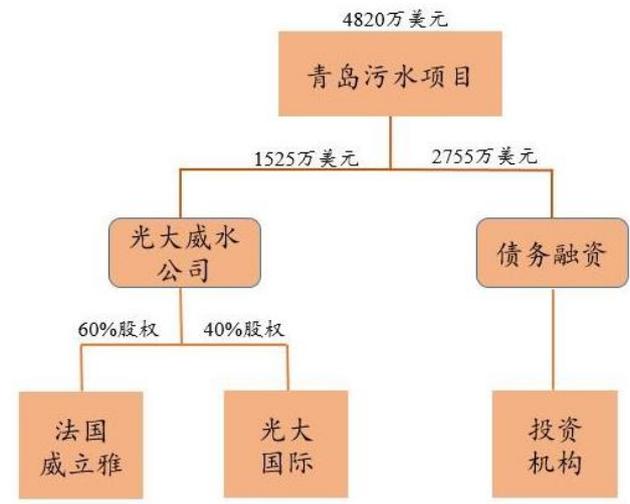
在此次日照中泓石化项目中,莒县深化实施重点领域改革,组建了 10 家国有投融资平台,国资规模和运营能力分别突破 150 亿元、50 亿元。该县建立政府与社会资本合作(PPP)项目库,与省土地储备集团、市财金集团、市水务集团签订战略合作协议,到位核准各类融资 56.2 亿元。

图 1: 能科项目类 PPP 模式资金结构



资料来源:公司公告、天风证券研究所

图 2: 青岛污水处理项目 PPP 模式资金结构



资料来源:公司公告、天风证券研究所

### 3. 京蓝科技先后收购沐禾节水、北方园林, PPP 订单放量驱动业绩高速增长

公司于 16 年 2 月发布公告以总交易对价 15.88 亿收购沐禾节水,沐禾节水与 10 月份并表,并于 16 年实现归母净利润 12369 万元,超额 92 万完成业绩承诺。沐禾贡献收入占到 16 年总营收的 92%。京蓝沐禾 17 和 18 年承诺业绩分别不低于 14,704.64 和 17,144.59 万元。

京蓝沐禾拥有赤峰、呼伦贝尔、衡水三个生产基地,能够满足 400 万亩农田草原灌溉工程成套设备需要,是东北、华北地区节水灌溉产品生产规模和产能最大的企业之一,也是为数不多的具备节水灌溉产品生产制造和工程施工双重资质的企业,能够设计、研发和生产滴灌、微灌、喷灌等全部节水灌溉技术的全产业链核心产品。

目前来看,京蓝沐禾发展态势较好,智慧高效节水灌溉业务订单在 16 年增长率达 30% 以上。截至 16 年底,沐禾节水已在广西、河北、云南等地达成多个项目的合作意向,总投资额超过 10 亿元。经过我们统计,目前京蓝沐禾在手订单为 41 亿,加上收购说明书上的 8.13 亿订单,目前总共订单金额为 49.13 亿。在手订单充足,承诺业绩超额兑现可期。

表 2: 京蓝沐禾订单情况

时间	项目	金额 (亿)
2016 年 7 月 25 日	威县《智慧生态战略合作框架协议》	18
2016 年 8 月 1 日	克什克腾旗 2016 年农业综合开发存量资金高标准农田建设项目	0.13
2016 年 10 月 14 日	威县“建管服”一体化智慧节水灌溉与水权交易政府与社会资本合作 (PPP) 项目合同	6.52
2016 年 12 月 20 日	南宁糖业 2016 年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程 (第二期) 水利化建设项目	0.68

2017年3月1日	南宁糖业 2017 优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程（第一期）水利化建设项目	0.29
2017年3月7日	南宁糖业 2017 年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程（第二期）水利化建设项目	0.5
2017年4月7日	赤峰市巴林右旗新建高标准基本农田“投建管服一体化”精准扶贫 PPP 项目	1.67
2017年5月8日	内蒙古自治区乌兰察布市凉城县卧佛山生态综合治理 PPP 项目	10.37
2017年5月16日	2017 年赤峰市中心城区周边农业节水灌溉 PPP 项目（松山区部分）	0.93
2017年6月5日	邹城市湖水东调灌区高效节水灌溉 PPP 项目（于北方园林组成联合体）	1.91
总计		41

资料来源：公司公告、天风证券研究所

17 年 6 月，公司 7.21 亿收购北方园林 90.11%股权的方案获得通过。北方园林是城市园林绿化一级企业，并拥有风景园林工程设计专项甲级资质，拥有集“技术研发—苗木种植—景观规划设计—园林工程施工—园林绿化养护”为一体的完整产业链。

北方园林 2016-2019 年度累计实现净利润不低于 42,258.97 万元。同时，上述补偿义务人承诺北方园林在 2017-2019 年度合并财务报表中三年累计经营性现金流量净额不低于 17,405.74 万元。

2016 年开始，北方园林更多地承揽大型 PPP 项目，减少了传统项目的承接。截至 2017 年 2 月底，北方园林已签署合同金额为 11.72 亿，预计可确认收入约为 3.98 亿元；处于项目实施洽谈、合同谈判阶段且预计获得订单可能性较大的项目合同金额约 32.19 亿元，预计可确认收入 3.04 亿元；北方园林已中标某健康产业园绿化工程项目，合同将于近期正式签署，合同总金额预计 7,000 万元。合计预计 2017 年可确认收入约为 8.11 亿元，完成承诺业绩预期大。

**表 3：北方园林已签署合同的项目**

具体项目	投资金额（亿元）
软件及服务外包基地综合配套区配套居住区东区项目之总承包园林绿化专业分包工程	0.36
西青区大寺新家园 B 地块公共租赁住房项目绿化景观工程	0.07
大运河（南运河外环线至密云路段）河道治理及沿河道路、桥梁、绿化工程 3 标段	0.55
新梅江地区起步区内江路、添彩道、规划支路七绿化景观工程	0.1
嘉祥县凤凰山公园绿化工程	0.44
瓯江口新区起步区市政工程第 22 施工合同段 PPP 项目	4.60
外环线调整线外侧 500 米（诚运道至北环铁路）绿化带工程一标段	0.29
崇礼区 2016 年重点区域绿化工程施工第一标段	0.35
桥下空间绿化工程施工项目	0.47
吕梁市新城湖面景观工程一期施工第三标段	0.24
嘉祥水系景观绿化工程（PPP）	2.85
金钟路（现状外环线-杨北公路）道路两侧绿化提升工程	0.60

滏东公园	0.65
衡水市桃城区宝云公园建设项目	0.17
总计	11.72

资料来源：公司公告、天风证券研究所

#### 4. 盈利预测：

未来公司在京津冀地区 PPP 订单获取上将具备较大的订单弹性，而能科的工业类 PPP 项目也存在较大弹性。预计公司 2017 年及 2018 年的归母净利润为 3.1 亿（未考虑北方园林并表）和 5.1 亿，分别对应 32X 和 22X PE，强烈推荐，“买入”评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	95.92	994.69	287.92	594.55	761.02
应收账款	195.01	448.48	5,060.16	8,897.36	4,314.80
预付账款	1.63	106.39	516.79	842.18	1,058.50
存货	1.19	1,039.66	3,648.98	7,663.93	7,133.69
其他	0.11	21.19	16.33	12.91	20.80
<b>流动资产合计</b>	<b>293.87</b>	<b>2,610.40</b>	<b>9,530.18</b>	<b>18,010.92</b>	<b>13,288.82</b>
长期股权投资	0.00	4.68	4.68	4.68	4.68
固定资产	1.76	171.08	244.74	315.42	371.31
在建工程	0.00	134.09	116.45	117.87	100.72
无形资产	0.14	47.47	46.59	45.71	44.83
其他	1.85	1,117.81	1,135.93	1,103.97	1,118.01
<b>非流动资产合计</b>	<b>3.76</b>	<b>1,475.12</b>	<b>1,548.40</b>	<b>1,587.65</b>	<b>1,639.56</b>
<b>资产总计</b>	<b>297.62</b>	<b>4,085.53</b>	<b>11,078.57</b>	<b>19,598.58</b>	<b>14,928.37</b>
短期借款	0.00	260.29	2,550.72	7,498.93	2,510.30
应付账款	3.69	475.38	3,545.76	4,516.26	5,957.96
其他	4.70	271.74	473.42	999.41	773.27
<b>流动负债合计</b>	<b>8.39</b>	<b>1,007.41</b>	<b>6,569.89</b>	<b>13,014.61</b>	<b>9,241.53</b>
长期借款	0.00	56.38	687.73	1,864.65	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	28.22	9.41	12.54	16.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>84.60</b>	<b>697.14</b>	<b>1,877.19</b>	<b>16.72</b>
<b>负债合计</b>	<b>8.39</b>	<b>1,092.01</b>	<b>7,267.03</b>	<b>14,891.80</b>	<b>9,258.25</b>
少数股东权益	(1.60)	23.47	205.67	505.58	861.32
股本	160.90	325.59	651.19	735.86	735.86
资本公积	15.08	2,518.48	2,518.48	2,518.48	2,518.48
留存收益	129.94	2,644.45	2,954.68	3,465.34	4,072.94
其他	(15.08)	(2,518.48)	(2,518.48)	(2,518.48)	(2,518.48)
<b>股东权益合计</b>	<b>289.23</b>	<b>2,993.52</b>	<b>3,811.54</b>	<b>4,706.78</b>	<b>5,670.12</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>297.62</b>	<b>4,085.53</b>	<b>11,078.57</b>	<b>19,598.58</b>	<b>14,928.37</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(10.01)	18.96	310.23	510.66	607.60
折旧摊销	7.46	11.23	4.85	8.78	12.14
财务费用	48.46	4.31	87.95	318.33	299.00
投资损失	(645.43)	(0.03)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	183.85	(264.03)	(4,391.34)	(6,635.20)	6,089.36
其它	365.85	(27.93)	182.20	299.91	355.73
<b>经营活动现金流</b>	<b>(49.81)</b>	<b>(257.49)</b>	<b>(3,807.11)</b>	<b>(5,498.52)</b>	<b>7,362.84</b>
资本支出	(688.89)	1,398.22	78.81	76.86	45.82
长期投资	0.00	4.68	0.00	0.00	0.00
其他	855.03	(1,825.97)	(135.23)	(156.29)	(95.39)
<b>投资活动现金流</b>	<b>166.14</b>	<b>(423.06)</b>	<b>(56.42)</b>	<b>(79.43)</b>	<b>(49.57)</b>
债权融资	0.00	342.68	3,261.78	9,380.02	2,532.23
股权融资	(48.95)	2,665.04	237.64	(233.66)	(299.00)
其他	(13.83)	(1,436.97)	(342.68)	(3,261.78)	(9,380.02)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(62.78)</b>	<b>1,570.74</b>	<b>3,156.75</b>	<b>5,884.58</b>	<b>(7,146.79)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>53.55</b>	<b>890.19</b>	<b>(706.77)</b>	<b>306.63</b>	<b>166.47</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>72.09</b>	<b>460.81</b>	<b>3,598.95</b>	<b>7,431.84</b>	<b>9,512.76</b>
营业成本	30.88	326.43	2,411.30	5,090.81	6,658.93
营业税金及附加	8.62	4.43	35.99	111.48	190.26
营业费用	2.12	25.81	143.96	297.27	428.07
管理费用	94.33	62.80	287.92	594.55	761.02
财务费用	48.28	3.06	87.95	318.33	299.00
资产减值损失	517.84	8.33	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	645.43	0.03	1.00	1.00	1.00
其他	(1,290.86)	(0.06)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
<b>营业利润</b>	<b>15.44</b>	<b>29.99</b>	<b>622.84</b>	<b>1,010.40</b>	<b>1,166.48</b>
营业外收入	0.04	0.83	0.29	0.38	0.50
营业外支出	21.33	1.32	7.59	10.08	6.33
<b>利润总额</b>	<b>(5.85)</b>	<b>29.50</b>	<b>615.54</b>	<b>1,000.70</b>	<b>1,160.65</b>
所得税	4.15	10.53	123.11	190.13	197.31
<b>净利润</b>	<b>(10.01)</b>	<b>18.96</b>	<b>492.43</b>	<b>810.57</b>	<b>963.34</b>
少数股东损益	(47.63)	6.98	182.20	299.91	355.73
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>37.63</b>	<b>11.99</b>	<b>310.23</b>	<b>510.66</b>	<b>607.60</b>
每股收益(元)	0.06	0.02	0.48	0.69	0.83

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	4.86%	539.23%	681.00%	106.50%	28.00%
营业利润	-121.98%	94.21%	1976.64%	62.22%	15.45%
归属于母公司净利润	-152.24%	-68.14%	2487.64%	64.61%	18.98%
<b>获利能力</b>					
毛利率	57.17%	29.16%	33.00%	31.50%	30.00%
净利率	52.19%	2.60%	8.62%	6.87%	6.39%
ROE	12.94%	0.40%	8.60%	12.16%	12.64%
ROIC	17.93%	11.10%	24.90%	16.03%	9.04%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	2.82%	26.73%	65.60%	75.98%	62.02%
净负债率	19.10%	-2.92%	-6.44%	78.98%	86.72%
流动比率	35.02	2.59	1.45	1.38	1.44
速动比率	34.88	1.56	0.90	0.80	0.67
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	0.70	1.43	1.31	1.06	1.44
存货周转率	67.84	0.89	1.54	1.31	1.29
总资产周转率	0.09	0.21	0.47	0.48	0.55
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.06	0.02	0.48	0.69	0.83
每股经营现金流	-0.08	-0.40	-5.85	-8.44	11.31
每股净资产	0.45	4.56	5.54	5.71	6.53
<b>估值比率</b>					
市盈率	267.04	838.09	32.39	22.23	18.69
市净率	34.55	3.38	2.79	2.70	2.36
EV/EBITDA	50.22	248.41	18.38	15.40	9.43
EV/EBIT	51.99	299.82	18.51	15.51	9.51

### 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 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com