

# 唐山港 (601000)

证券研究报告

2017年08月28日

## 业绩增长符合预期，净利润大增 15.5%

**事件：**公司披露 2017 年半年报，实现营业收入 27.01 亿元，同比减少 5.26%；实现归母净利润 7.33 亿元，同比增长 15.56%；扣非后净利润为 7.28 亿元，同比增长 9.91%。

**受益大宗需求上升，吞吐量增长 21.8%。**上半年经济面改善，国内 GDP 同比增长 6.9%，其中进出口金额为 1.91 万亿美元，同比增长 12.9%。上半年公司实现货物吞吐量 1.13 亿吨，同比增长 21.8%；其中矿石吞吐量为 0.58 亿吨，同比增长 6.7%；煤炭吞吐量为 0.34 亿吨，同比增长 45.9%；钢材吞吐量为 0.09 亿吨，同比增长 13.7%；其他货物吞吐量为 0.12 亿吨，同比增长 68.6%。矿石和煤炭依旧是公司主要货种，但煤炭占比有所提升。

**收入端：装卸堆存收入增长，但商品销售业务降低主营收入水平。**1、上半年装卸堆存业务收入占比 72.8%，实现收入 19.68 亿元，同比增长 6.7%，带动主营业务收入增长 5.58%；2、商品销售业务收入占比 19.7%，收入为 5.30 亿元，同比减少 37.3%，致使主营业务收入下降 11.11%，主因为子公司唐山港集团（北京）国际贸易有限公司商品销售收入减少所致。

**成本端：主营成本下降，贡献来自商品销售业务。**1、上半年装卸堆存业务成本占比 61.3%，为 10.12 亿元，同比增长 11.2%，使得主营业务成本增长 5.58%；2、商品销售业务成本占比 31.2%，为 5.15 亿元，同比减少 39.5%，致使主营业务成本下降 18.46%，主因是其子公司唐山港集团（北京）国际贸易有限公司商品销售业务成本大幅下降。

**主营毛利率 38.5%，稳中有升。**上半年主营收入降幅小于主营成本，毛利润增长 2.1% 至 10.33 亿元，同时毛利率为 38.5%，较 16 年同期 35.7% 的毛利率上升 2.8 个百分点，稳中有升。公司装卸堆存业务、商品销售业务、港务管理业务和其他主营业务毛利润分别为 9.56 亿元、0.14 亿元、0.51 亿元、0.13 亿元，毛利率分别为 48.6%、2.7%、42.5%、19.0%，毛利率较 16 年分别下降 2.09 个百分点、上升 21.66 个百分点、下降 8.23 个百分点、下降 60.06 个百分点。

**财务费用大幅下降，投资收益锦上添花。**1、公司在 16 年陆续偿还银行借款以及兑付超短期融资券后，本期财务费用下降至 0.25 亿元同比下降 44.6%，“三费”水平较 16 年同期下降 5.3% 至 1.94 亿元；2、公司投资收益 1.31 亿元，同比增长 316.1%，其中，0.93 亿元来自于唐港铁路有限责任公司上半年投资收益、唐山曹妃甸实业港务有限公司 2016 年分红以及子公司唐山港集团（北京）国际贸易有限公司期货业务收益；0.37 亿元来自公司出售金融资产获得的受益。

**投资建议：**我们预计 2017-2019 年公司营业收入为 62.07 亿元、64.71 亿元、66.39 亿元，归母净利润为 16.72 亿元、19.94 亿元、20.55 亿元，PE 分别为 15.0X、12.5X、12.1X，PB 分别为 1.7X、1.56X、1.44X，给予“增持”评级。

**风险提示：**中国经济发展缓慢，环保政策收紧，区域竞争加剧。

### 投资评级

行业	交通运输/港口
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	5.49 元
目标价格	6.30 元
上次目标价	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	4,558.41
流通 A 股股本(百万股)	4,015.88
A 股总市值(百万元)	25,025.65
流通 A 股市值(百万元)	22,047.21
每股净资产(元)	3.04
资产负债率(%)	21.22
一年内最高/最低(元)	7.81/3.78

### 作者

**姜明** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516110002  
jiangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,157.37	5,626.44	6,207.74	6,471.36	6,638.52
增长率(%)	0.60	9.10	10.33	4.25	2.58
EBITDA(百万元)	2,373.51	2,413.27	2,814.39	3,182.91	3,252.25
净利润(百万元)	1,199.79	1,320.25	1,671.75	1,993.93	2,054.67
增长率(%)	10.17	10.04	26.62	19.27	3.05
EPS(元/股)	0.26	0.29	0.37	0.44	0.45
市盈率(P/E)	20.86	18.96	14.97	12.55	12.18
市净率(P/B)	2.41	1.85	1.70	1.56	1.44
市销率(P/S)	4.85	4.45	4.03	3.87	3.77
EV/EBITDA	7.96	6.63	7.18	6.22	5.01

资料来源：wind，天风证券研究所

## 1. 事件

公司披露 2017 年半年报, 实现营业收入 27.01 亿元, 同比减少 5.26%; 实现归母净利润 7.33 亿元, 同比增长 15.56%; 扣非后净利润为 7.28 亿元, 同比增长 9.91%。

## 2. 点评

### 2.1. 受益大宗需求上升, 吞吐量增长 21.8%

上半年经济面改善, 国内 GDP 同比增长 6.9%, 其中进出口金额为 1.91 万亿美元, 同比增长 12.9%。上市公司的主要货种是矿石、煤炭、钢材等, 所在地区又是我国重要的能源、原材料基地涉及钢铁、建材、能源、装备制造和化工 5 大产业, 对大宗需求特别是煤炭产品的增长带动公司货物吞吐量的上升。

上半年公司实现货物吞吐量 1.13 亿吨, 同比增长 21.8%; 其中矿石吞吐量为 0.58 亿吨, 同比增长 6.7%; 煤炭吞吐量为 0.34 亿吨, 同比增长 45.9%; 钢材吞吐量为 0.09 亿吨, 同比增长 13.7%; 其他货物吞吐量为 0.12 亿吨, 同比增长 68.6%。

图 1: 公司历年货物吞吐量 (万吨) 及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 公司历年矿石吞吐量 (万吨) 及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 公司历年煤炭吞吐量 (万吨) 及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 公司历年钢材吞吐量 (万吨) 及同比 (%)



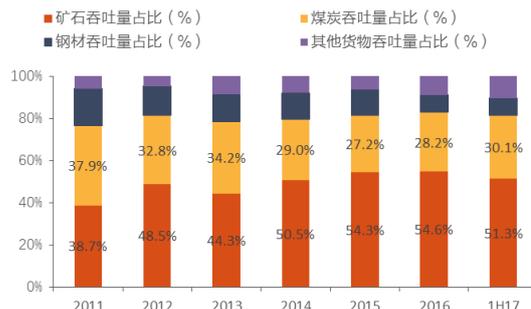
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5：公司历年其他货物吞吐量（万吨）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：公司历年各种类货物吞吐量占比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

**矿石和煤炭依旧是公司主要货种，但煤炭占比有所提升。**上半年公司矿石吞吐量占比为 51.3%，煤炭占比为 30.1%，钢材占比为 8.2%，其他货物占比为 10.5%，铁矿石和煤炭是公司吞吐量前两名。从吞吐量历年占比来看，铁矿石有所下降较 16 年的 54.3% 下跌 3 个百分点，而煤炭的占比较 16 年的 28.2% 上升 2 个百分点，主要是因为需求的增长以及天津港汽运煤炭禁止后带来的增长。

## 2.2. 收入端：装卸堆存收入增长，但商品销售业务降低主营收入水平

上半年公司实现主营业务收入 26.85 亿元，同比减少 5.38%。我们从主营收入构成来看，装卸堆存业务、商品销售业务、港务管理业务、其他主营业务分别占本期主营收入的比重分别为 72.8%、19.7%、4.4%、2.5%，前两者是公司主要收入来源。

**装卸堆存业务板块：**公司货物吞吐量的增长带来装卸业务板块收入增加，上半年实现收入 19.68 亿元，同比增长 6.7%，较 16 年同期大幅增长 8.1 个百分点，使得主营收入增长 4.35%。

**商品销售业务收入板块：**上半年该业务单元收入为 5.30 亿元，同比减少 37.3%，致使主营收入下降 11.11%。该业务收入大幅下降主要因为子公司唐山港集团（北京）国际贸易有限公司商品销售收入减少所致。

**港务管理业务收入板块：**上半年该业务单元实现收入 1.19 亿元，同比增长 11.7%，带动主营收入增长 0.44%。

**其他主营业务收入板块：**上半年该业务单元实现收入 0.67 亿元，同比增长 67.4%，带动营业收入增长 0.94%。

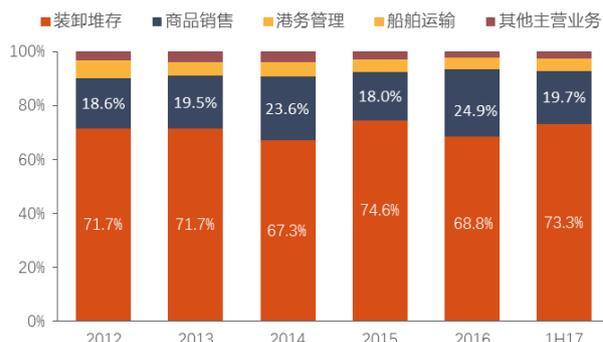
**总结：商品销售业务板块收入降幅过大（-37.3%）直接影响到营业收入减少 5.38%。**

图 7：公司历年主营业务收入（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：公司历年各业务板块收入占比（%）



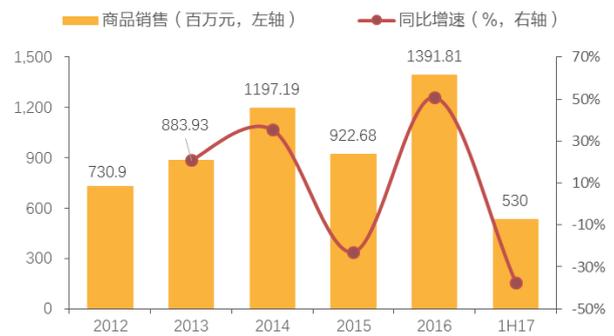
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：公司历年装卸堆存业务收入（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：公司历年商品销售业务收入（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：公司历年装卸堆存业务收入（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：公司历年商品销售业务收入（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

### 2.3. 成本端：主营成本下降，贡献来自商品销售业务

公司上半年主营业务成本为 16.51 亿元，同比减少 9.31%。从主营成本构成来看，装卸堆存业务、商品销售业务、港务管理业务、其他主营业务分别占本期主营成本的比重分别为 61.3%、31.2%、4.2%、3.3%。

**装卸堆存板块：**港口货物吞吐量的增长使得该板块成本上升，上半年该业务单元成本为 10.12 亿元，同比增长 11.2%，使得主营业务成本增长 5.58%。

**商品销售板块：**上半年该业务单元成本为 5.16 亿元，同比下降 39.5%，致使主营业务成本下降 18.46%，主因是其子公司唐山港集团（北京）国际贸易有限公司商品销售业务成本大幅下降。

**港务管理板块：**港口货物吞吐量增长使得该板块成本上升，上半年该业务单元成本为 0.69 亿元，同比增长 29.1%，使得主营业务成本增长 0.84%，但影响有限。

**其他主营业务板块：**上半年该业务单元成本为 0.55 亿元，同比增长 547.6%，由于比重较小，仅带动主营业务成本增长 2.73%。

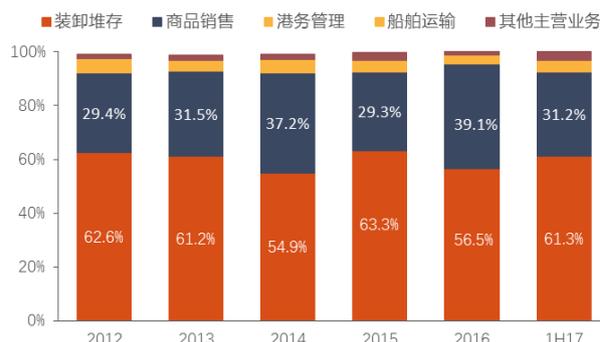
**总结：**商品销售业务板块成本降幅较大（-39.5%）使得主营业务成本下降 9.31%。

图 13：公司历年主营业务成本（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 14：各业务板块业务成本占比（%）



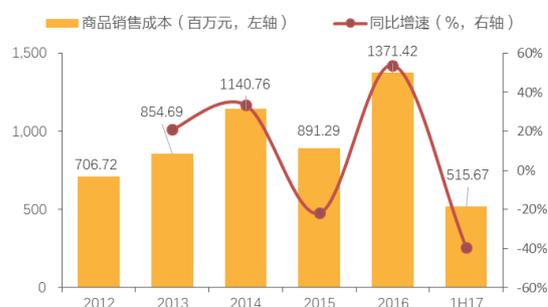
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 15：公司历年装卸堆存业务成本（万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：公司历年商品销售业务成本（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 17：公司历年港务管理成本（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 18：公司历年其他主营业务成本（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 2.4. 主营业务毛利率 38.5%，稳中有升

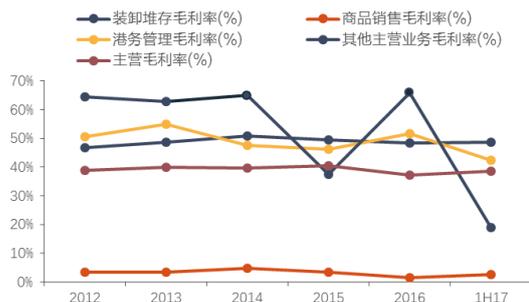
公司上半年主营收入降幅小于主营成本，毛利润增长 2.1%至 10.33 亿元，同时**毛利率为 38.5%，较 16 年同期 35.7%的毛利率上升 2.8 个百分点，稳中有升**。公司装卸堆存业务、商品销售业务、港务管理业务和其他主营业务毛利润分别为 9.56 亿元、0.14 亿元、0.51 亿元、0.13 亿元，毛利率分别为 48.6%、2.7%、42.5%、19.0%，毛利率较 16 年分别下降 2.09 个百分点、上升 21.66 个百分点、下降 8.23 个百分点、下降 60.06 个百分点。

图 19：公司历年主营毛利润（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 20：公司历年各业务板块毛利率（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 21：公司历年投资净收益（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 2.5. 财务费用大幅下降，投资收益锦上添花

**财务费用大幅下降：**公司在 16 年陆续偿还银行借款以及兑付超短期融资券后，本期财务费用下降至 0.25 亿元同比下降 44.6%，“三费”水平较 16 年同期下降 5.3%至 1.94 亿元。

**投资收益成为亮点：**公司从所投资企业获得投资收益 1.31 亿元，同比增长 316.1%，成为公司利润增长点之一。其中，0.93 亿元来自于唐港铁路有限责任公司上半年投资收益、唐山曹妃甸实业港务有限公司 2016 年分红以及子公司唐山港集团（北京）国际贸易有限公司期货业务收益；0.37 亿元来自公司出售金融资产获得的受益。

图 22：公司历年财务费用（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 23：公司历年投资收益（百万元）及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

“三费”整体下降以及投资受益大幅增长，使得公司税前利润达到 9.33 亿元，同比增长 16.6%；税后净利润为 7.77 亿元，同比增长 12.6%；扣除少数股东权益后，公司实现归母净利润 7.33 亿元，同比大幅增长 15.55%。公司整体业绩符合我们预期，净利润增长略超出预期。

### 3. 投资建议

我们预计 2017-2019 年公司营业收入为 62.07 亿元、64.71 亿元、66.39 亿元，归母净利润为 16.72 亿元、19.94 亿元、20.55 亿元，PE 分别为 15.0X、12.5X、12.1X，PB 分别为 1.7X、1.56X、1.44X，给予“增持”评级。

### 4. 风险提示

中国经济发展缓慢，环保政策收紧，区域竞争加剧。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,184.33	3,977.53	6,001.40	6,566.74	10,172.04
应收账款	782.46	821.87	697.36	610.33	731.14
预付账款	75.68	26.88	280.95	121.20	108.80
存货	370.26	233.87	651.96	226.57	707.09
其他	629.41	922.53	172.35	1,179.26	274.53
<b>流动资产合计</b>	<b>4,042.15</b>	<b>5,982.67</b>	<b>7,804.00</b>	<b>8,704.09</b>	<b>11,993.60</b>
长期股权投资	183.29	1,393.75	1,393.75	1,393.75	1,393.75
固定资产	10,800.06	10,579.71	10,038.04	9,478.49	8,895.01
在建工程	288.05	215.18	165.11	147.07	118.24
无形资产	985.17	1,452.91	1,420.52	1,388.13	1,355.73
其他	345.71	669.02	676.77	660.69	660.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,602.29</b>	<b>14,310.57</b>	<b>13,694.19</b>	<b>13,068.12</b>	<b>12,422.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,644.44</b>	<b>20,293.24</b>	<b>21,498.19</b>	<b>21,772.21</b>	<b>24,416.33</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2,210.79	2,696.02	2,902.50	2,301.11	3,005.78
其他	1,333.03	1,445.76	2,015.91	1,462.06	1,849.35
<b>流动负债合计</b>	<b>3,543.82</b>	<b>4,141.78</b>	<b>4,918.40</b>	<b>3,763.17</b>	<b>4,855.13</b>
长期借款	1,319.51	867.42	0.00	0.00	0.00
应付债券	206.24	206.24	137.49	183.32	175.68
其他	197.79	215.63	278.59	230.67	241.63
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,723.54</b>	<b>1,289.29</b>	<b>416.08</b>	<b>413.99</b>	<b>417.31</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,267.36</b>	<b>5,431.07</b>	<b>5,334.48</b>	<b>4,177.17</b>	<b>5,272.44</b>
少数股东权益	980.77	1,304.61	1,437.34	1,595.90	1,760.03
股本	2,248.44	4,558.41	4,558.41	4,558.41	4,558.41
资本公积	3,693.50	3,549.93	3,549.93	3,549.93	3,549.93
留存收益	8,110.27	8,949.70	10,167.97	11,440.74	12,825.45
其他	(3,655.90)	(3,500.47)	(3,549.93)	(3,549.93)	(3,549.93)
<b>股东权益合计</b>	<b>11,377.08</b>	<b>14,862.18</b>	<b>16,163.71</b>	<b>17,595.04</b>	<b>19,143.89</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>16,644.44</b>	<b>20,293.24</b>	<b>21,498.19</b>	<b>21,772.21</b>	<b>24,416.33</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,293.84	1,426.75	1,671.75	1,993.93	2,054.67
折旧摊销	629.43	670.51	684.13	689.99	694.70
财务费用	167.70	95.56	2.13	(45.05)	(60.00)
投资损失	(39.77)	(44.58)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营运资金变动	(1,029.76)	(149.78)	743.42	(1,446.65)	1,466.27
其它	63.35	(475.76)	139.71	161.25	167.87
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,084.80</b>	<b>1,522.69</b>	<b>3,201.14</b>	<b>1,313.46</b>	<b>4,283.50</b>
资本支出	1,005.54	2,032.84	(2.95)	127.92	39.04
长期投资	1.02	1,210.46	0.00	0.00	0.00
其他	(1,458.51)	(3,476.27)	(18.52)	(166.93)	(49.20)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(451.95)</b>	<b>(232.97)</b>	<b>(21.48)</b>	<b>(39.01)</b>	<b>(10.16)</b>
债权融资	1,882.16	1,073.66	429.86	399.58	345.22
股权融资	2,334.91	2,097.78	(51.53)	45.07	60.03
其他	(3,999.11)	(2,668.03)	(1,534.12)	(1,153.76)	(1,073.29)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>217.96</b>	<b>503.41</b>	<b>(1,155.80)</b>	<b>(709.11)</b>	<b>(668.04)</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>850.81</b>	<b>1,793.13</b>	<b>2,023.87</b>	<b>565.34</b>	<b>3,605.30</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>5,157.37</b>	<b>5,626.44</b>	<b>6,207.74</b>	<b>6,471.36</b>	<b>6,638.52</b>
营业成本	3,061.53	3,532.99	3,691.71	3,821.49	3,923.99
营业税金及附加	12.32	48.12	50.22	54.56	55.64
营业费用	1.88	1.90	2.18	2.40	2.62
管理费用	331.79	327.72	338.42	110.01	112.85
财务费用	151.41	80.49	2.13	(45.05)	(60.00)
资产减值损失	42.23	12.72	34.96	29.97	25.88
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	39.77	44.58	40.00	40.00	40.00
其他	(79.53)	(89.16)	(80.00)	(80.00)	(80.00)
<b>营业利润</b>	<b>1,595.98</b>	<b>1,667.08</b>	<b>2,128.12</b>	<b>2,537.98</b>	<b>2,617.55</b>
营业外收入	23.78	48.66	30.92	34.45	38.01
营业外支出	25.27	57.59	27.92	36.93	40.81
<b>利润总额</b>	<b>1,594.49</b>	<b>1,658.14</b>	<b>2,131.13</b>	<b>2,535.50</b>	<b>2,614.75</b>
所得税	300.65	231.39	319.67	380.33	392.21
<b>净利润</b>	<b>1,293.84</b>	<b>1,426.75</b>	<b>1,811.46</b>	<b>2,155.18</b>	<b>2,222.54</b>
少数股东损益	94.05	106.49	139.71	161.25	167.87
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,199.79</b>	<b>1,320.25</b>	<b>1,671.75</b>	<b>1,993.93</b>	<b>2,054.67</b>
每股收益(元)	0.26	0.29	0.37	0.44	0.45

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.60%	9.10%	10.33%	4.25%	2.58%
营业利润	7.29%	4.45%	27.66%	19.26%	3.14%
归属于母公司净利润	10.17%	10.04%	26.62%	19.27%	3.05%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.64%	37.21%	40.53%	40.95%	40.89%
净利率	23.26%	23.47%	26.93%	30.81%	30.95%
ROE	11.54%	9.74%	11.35%	12.46%	11.82%
ROIC	14.64%	14.02%	16.04%	21.37%	20.19%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.65%	26.76%	24.81%	19.19%	21.59%
净负债率	22.07%	8.08%	2.35%	-6.23%	-14.57%
流动比率	1.14	1.44	1.59	2.31	2.47
速动比率	1.04	1.39	1.45	2.25	2.32
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.23	7.01	8.17	9.90	9.90
存货周转率	12.09	18.63	14.02	14.73	14.22
总资产周转率	0.32	0.30	0.30	0.30	0.29
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.26	0.29	0.37	0.44	0.45
每股经营现金流	0.24	0.33	0.70	0.29	0.94
每股净资产	2.28	2.97	3.23	3.51	3.81
<b>估值比率</b>					
市盈率	20.86	18.96	14.97	12.55	12.18
市净率	2.41	1.85	1.70	1.56	1.44
EV/EBITDA	7.96	6.63	7.18	6.22	5.01
EV/EBIT	10.81	9.16	9.49	7.94	6.37

### 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com