

上海钢联 (300226)

证券研究报告

2018年01月16日

大宗商品 B2B 龙头崛起，发展进入快车道

大宗商品 B2B 龙头，交易金融+数据资讯双轮驱动

上海钢联是国内领先的从事钢铁行业及其他大宗商品的垂直 B2B 电子商务企业。业务板块主要由两部分组成，一部分是钢银电商，主要包括接受委托进行在线销售的寄售模式和供应链金融业务；另一部分是数据资讯业务，深耕于钢铁行业 17 年，陆续开发了 PC 端“我的钢铁网”、移动端 APP、云终端等多个数据平台，近年来公司积极在大宗商品布局，数据资讯业务已经延伸到化工、农产品等行业。

佣金、供应链金融开始发力，交易业务进入收获期

在钢银平台行业话语权不断增强的过程中，寄售模式跑通，佣金平均收费水平提升，盈利开始加速。预计 18 年佣金平均收费水平有望达到 5 元/吨，假设全年寄售量 2500 万吨，对应 1.25 亿元。同时供应链服务三大产品：“任你花、随你押、为你采”，在钢铁自带金融属性的带动下，模式获得初步验证，随着风控管理的加强，公司资金规模的扩大，未来将成为公司的利润释放期。我们预计，18 年平均融资余额同比大幅增长，假设平均融资余额达到 40-50 亿元，对应融资服务费约 3-3.75 亿。

数据资讯加大投入，打造大宗数据龙头

布局钢铁行业数据 17 年，龙头地位稳固。大力推广移动端，按照 10% 的付费转化率，付费用户可以达到 6.2 万，年费收入有望达到 6200 万元。终端主要面对高端金融机构，可类比 wind，预计 2017 年该业务开发客户目标量超过 1000 个，贡献收入数千万元。另外，积极向石化等行业扩张，打开业务成长空间。考虑做强除钢铁外的其他大宗商品市场，考虑移动端产品的推广，我们认为数据资讯业务有望加速增长，未来几年收入复合增速有望达到 30% 左右。

基本面迎来拐点，首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计，钢银电商开始进入业绩释放期，数据资讯业务收入有望维持高速增长。预计公司 2017-2019 年净利润分别为 0.61、1.45 和 2.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.39、0.91 和 1.30 元。公司 3 年复合增速约为 110%，给予 0.6 倍 PEG，对应 18 年 66 倍 PE，合理估值约 60 元。考虑公司基本面迎来拐点，有望持续高速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：钢铁市场交易量遇冷；数据资讯业务扩展不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,357.14	41,278.99	73,782.07	93,636.82	121,727.87
增长率(%)	182.61	93.28	78.74	26.91	30.00
EBITDA(百万元)	(412.54)	43.32	110.63	332.79	486.95
净利润(百万元)	(250.39)	22.10	61.48	144.65	206.29
增长率(%)	(1,433.56)	(108.83)	178.12	135.28	42.62
EPS(元/股)	(1.57)	0.14	0.39	0.91	1.30
市盈率(P/E)	(25.34)	287.05	103.21	43.87	30.76
市净率(P/B)	82.16	12.72	11.33	9.00	6.96
市销率(P/S)	0.30	0.15	0.09	0.07	0.05
EV/EBITDA	(19.00)	156.20	76.72	9.52	14.63

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	39.85 元
目标价格	60 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	159.23
流通 A 股股本(百万股)	150.76
A 股总市值(百万元)	6,345.25
流通 A 股市值(百万元)	6,007.91
每股净资产(元)	3.39
资产负债率(%)	86.27
一年内最高/最低(元)	44.54/33.01

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告



内容目录

1. 大宗商品 B2B 龙头，交易金融+数据资讯双轮驱动.....	3
2. 佣金、供应链金融开始发力，交易业务进入收获期	5
2.1. 寄售模式跑通，盈利开始加速.....	5
2.2. 佣金平均收费水平提升，预计 18 年收入贡献过亿	6
2.3. 大股东注资夯实资金实力，供应链金融大有可为.....	7
3. 数据资讯加大投入，打造大宗数据龙头	7
4. 盈利预测与估值	10

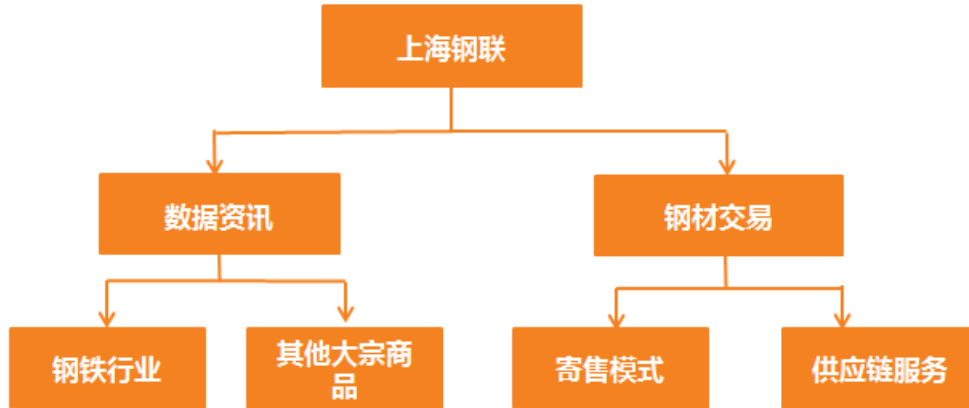
图表目录

图 1：业务分布图.....	3
图 2：数据资讯业务发展历程	3
图 3：钢材交易业务发展历程	4
图 4：仓储物流发展历程.....	4
图 5：金融投资发展历程.....	5
图 6：寄售模式生态闭环.....	6
图 7：钢银电商净利润与同比增长率.....	6
图 8：钢银电商季度寄售量	7
图 9：钢银电商市场占比.....	7
图 10：“我的钢铁”在苹果 APP 中排名	8
图 11：“我的钢铁”APP 首页	8
图 12：“钢联数据”首页.....	9
图 13：收购后标的公司股权结构	9
图 14：数据资讯服务收入与同比增长率	10
表 1：钢银电商不同交易模式对比	5
表 2：上海钢联供应链服务特点.....	7
表 3：数据资讯市场认可情况	8

1. 大宗商品 B2B 龙头，交易金融+数据资讯双轮驱动

上海钢联是国内领先的从事钢铁行业及其他大宗商品的垂直 B2B 电子商务企业。业务板块主要由两部分组成，一部分是钢材交易服务，主要包括接受委托进行在线销售的寄售模式和供应链金融业务；另一部分是数据资讯业务，深耕于钢铁行业 17 年，陆续开发了 PC 端“我的钢铁网”、移动端 APP、云终端等多个数据平台，近年来公司积极在大宗商品布局，数据资讯业务已经延伸到化工、农产品等行业。

图 1：业务分布图



资料来源：公司官网，天风证券研究所

上海钢联于 2000 年 4 月在上海成立，“我的钢铁网”同步上线，起步阶段专注于钢铁行业数据资讯业务；2005 年 3 月北京分公司及多个办事厂成立；2010 年 9 月我的有色及能源上线，全面跨入大宗商品多品种行列；2011 年 6 月，上海钢联深交所成功登陆创业板，股票代码 300226；2013 年 11 月与国家统计局签署大数据合作框架协议。

图 2：数据资讯业务发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

上海钢联自 2008 年成立钢银电商以来一直注重钢材交易业务发展；2015 年 7 月，顺应国家上海自由贸易区政策，成立上海钢联金属矿产国际交易中心；2015 年 12 月钢银电商新三板挂牌，股票代码 835092.OC；2016 年 7 月，钢银电商入选新三板创新层，位居创新层营收排行榜榜首。

图 3：钢材交易业务发展历程

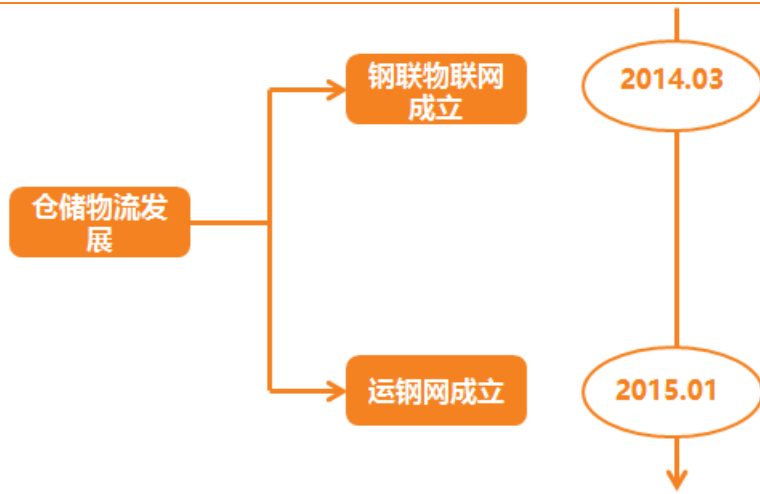


资料来源：公司官网，天风证券研究所

上海钢联不仅发展数据资讯和钢材交易业务，在仓储物流、金融投资等方面也有布局，希望打造生态链闭环，有效连接钢铁行业上下游，增强客户黏性。

在物流方面，钢联于 2014 年 3 月与复星集团旗下上海星商投资共同出资建立上海钢联物联网，主要从事钢铁等大宗商品仓储、融资等增值服务。2015 年 1 月，运钢网线上服务平台正式上线，专注于钢铁产业物流供应链，主要整合钢厂、仓库、物流运输、钢材用户等钢铁主要产业链资源。

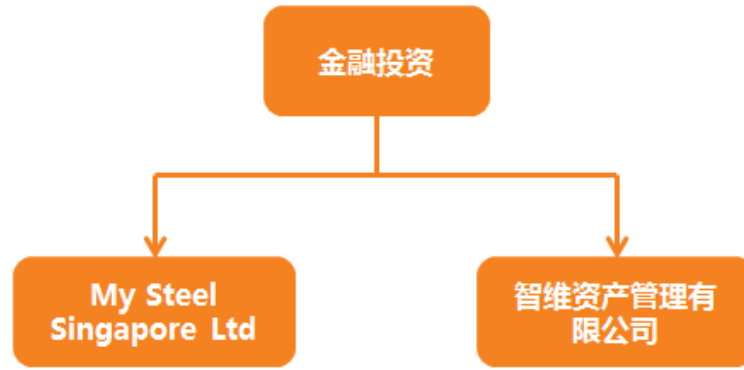
图 4：仓储物流发展历程



资料来源：公司公告，天风证券研究所

在金融投资方面上海钢联也有布局。公司于 2015 年 7 月参股 40% 设立智维资产管理有限公司，主要从事资产管理、投资管理等业务，接着在 2015 年 8 月成立 MySteel Singapore Ltd 公司，拓展全球铁矿石等黑色金属商品场外衍生品业务，目前是中国最大的铁矿石经纪商。

图 5：金融投资发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

2. 佣金、供应链金融开始发力，交易业务进入收获期

2.1. 寄售模式跑通，盈利开始加速

寄售模式是指生产商或钢贸商在钢银平台开设寄售卖场，通过钢银平台进行在线销售，由平台全程参与货物交易、货款支付、提货、二次结算、开票等环节。

2014 年以来，公司开创钢材寄售交易的全新模式，相比业内普遍采取的撮合交易，寄售交易可以使得公司全方位地参与整个交易链条，增添客户粘性，同时也不像自营模式那样去承担价格波动风险。

表 1：钢银电商不同交易模式对比

交易方式	撮合交易模式	寄售模式
简述	经纪服务	接受钢厂、钢贸商的委托进行在线销售
开始日期	2013 年底开始	2014 年 5 月底开始
交易闭环完整度	差。交易促成后，平台不参与后续的环节，转到线下由买卖双方直接对接	高。由平台全程参与货物交易、货款支付、提货等，无需买卖双方接触
用户黏性	差。与用户接触点只有成交单点	高。全流程服务，用户体验佳，黏性高
对公司收入影响	无	寄售模式的交易额计入营业收入

资料来源：公司公告，天风证券研究所

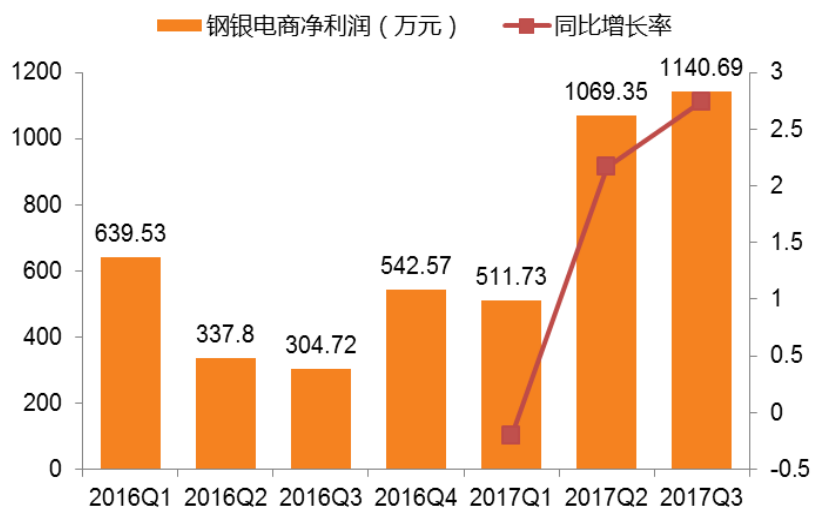
图 6：寄售模式生态闭环



资料来源：公司官网，天风证券研究所

2016 年 Q1 钢银电商转亏为盈，之后盈利状况一直保持良好的态势。其中 2017 年 Q2 净利润达到 1069.35 万元，相对于上一年同一季度来说增长迅速，同比增长率达到 216.6%，2017 年 Q3 延续了增长态势，同比增长率达到 274.3%。

图 7：钢银电商净利润与同比增长率

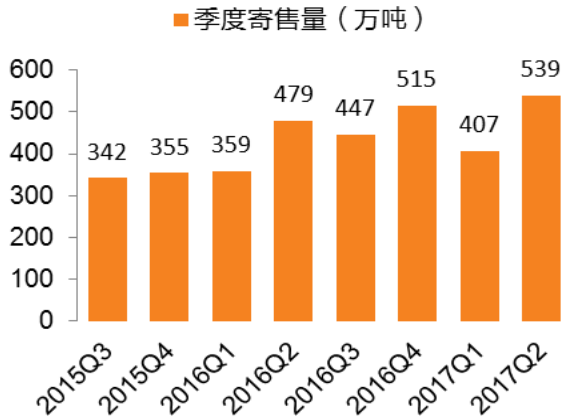


资料来源：wind,天风证券研究所

2.2. 佣金平均收费水平提升，预计 18 年收入贡献过亿

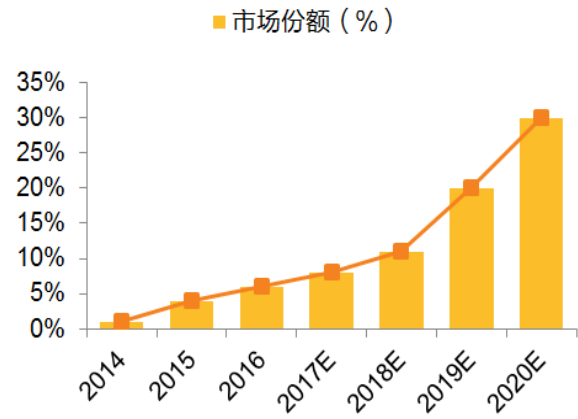
上海钢联一直致力打造大平台，增加客户流量，提升平台话语权。寄售量稳步增长，2017Q1 寄售交易量达到 406.69 万吨，比上年同期相对增长 13.15%，2017Q2 交易量达 539 万吨，同比增长 12.53%。按照目前的发展态势，预计 2020 年约占据 30% 的市场份额，行业龙头地位凸显。

图 8：钢银电商季度寄售量



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 9：钢银电商市场占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

交易佣金是平台影响力最好的体现，也是提供服务应得的回报。公司的平台做大做强后，收取佣金并不会阻碍客户黏性。预计 18 年佣金平均收费水平有望达到 5 元/吨，假设全年寄售量 2500 万吨，对应 1.25 亿元。

2.3. 大股东注资夯实资金实力，供应链金融大有可为

公司于 2015 年着力打造互联网供应链服务三大产品——“任你花、随你押、为你采”。市场影响力不断扩大，取得了良好的效果。与商业银行等金融机构相比，公司的供应链服务在钢铁行业具有很多优势。

表 2：上海钢联供应链服务特点

主要客户	客户特点	融资优势
上海钢联 中小企业	1. 急需资金 2. 银行融资成本高	1. 充分了解钢铁行业风险点 2. 仓储可控 3. 有快速变现渠道和能力
商业银行 大型企业	1. 要求资金成本低 2. 资金需求量大	1. 认为中小企业达不到授信门槛 2. 不了解行业

资料来源：钢银电商，天风证券研究所

供应链服务后续会加强风控管理，逐步扩大投资规模（集团注资+银行授信），进而成为公司的利润释放点。目前公司融资来源主要为银行贷款与自有资金。最新一轮融资情况为，2017 年 12 月 18 日，新三板挂牌的钢银电商以每股 4.5 元向亚东广信科技发展有限公司、上海钢联物联网有限公司（复星系）成功发行 2.22 亿股，募资 10 亿元。我们预计，18 年平均融资余额同比大幅增长，假设平均融资余额达到 40-50 亿元，对应融资服务费约 3-3.75 亿。

3. 数据资讯加大投入，打造大宗数据龙头

上海钢联于 2000 年创办“我的钢铁网”以来，布局行业数据 17 年，已经在政府部门、研究机构、金融机构及钢铁企业中建立起良好的行业口碑，发布的多个价格指数被国内外市场广泛认可。

表 3：数据资讯市场认可情况

数据类型	合作机构	合作事宜
钢材综合价格指数(MySpic)、上海螺纹钢价格指数、铁矿石价格指数(MyIpic)、有色金属价格指数	国家统计局	与国家统计局战略合作,编制相关指数
原材料价格指数	芝加哥期货商品交易所 (CME)	拟基于公司编制的原材料价格指数推出金融衍生品
Mysteel 铁矿石价格指数	上海清算所	作为人民币铁矿石掉期的结算参考依据
Mysteel 指数	北铁中心、globalORE	国内外两大现货平台北铁中心和 globalORE 采用 Mysteel 指数进行定价
相关价格指数	CCTV 财经频道、新华网、第一财经	相关指数在以上主流大众媒体平台定期发布

资料来源：公司公告，天风证券研究所

随着互联网移动用户的增加，为提升用户体验，提高用户黏性，钢联推出我的钢铁手机版和我的钢铁 HD 版 APP，以及“我的钢铁网”、“我的钢铁聚焦”微信公众号等。考虑到优惠活动，目前收费区间是 300-1200 元/年/人。移动端边际成本极低，只不过是 PC 端向移动端的迁移而已。预计 2017 年底移动 APP 总装机量为 62 万部。中期来看，按照 10%的付费转化率，付费用户可以达到 6.2 万，年费收入有望达到 6200 万元。

图 10：“我的钢铁”在苹果 APP 中排名



资料来源：“我的钢铁” App，天风证券研究所

图 11：“我的钢铁”APP 首页



资料来源：“我的钢铁” App，天风证券研究所

“钢联数据”终端以大宗商品行业数据为核心，涵盖钢铁、能源等九大板块以及国内外宏观经济，汇集国家统计局、商务部等众多行业协会的数据，以“图表+数据+资讯”三维一体全方位、多视角地对大宗商品行业数据进行剖析。公司目标客户为高端金融机构，可类比 wind，打造产业大数据智能终端，同时开发金融产品，提供全方位金融服务。预计 2017 年该业务开发客户目标量超过 1000 个，贡献收入数千万元。

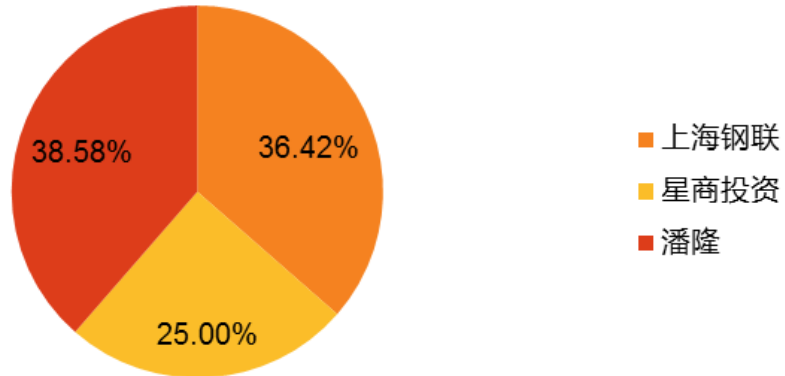
图 12：“钢联数据” 首页



资料来源：“钢联数据”，天风证券研究所

积极向石化等行业进行数据资讯服务战略布局，打开业务发展空间。石化领域市场空间比钢铁领域还要大，因为化工产品品类更多。但是石化领域还没有出现上海钢联这样的行业龙头企业。2017 年 12 月 14 日，公司董事会通过预案，拟使用自有资金人民币 2000 万元，受让自然人潘宁持有的“山东隆众” 22.50%股权和自然人潘隆持有的 13.92%股权。本次交易后公司将持有山东隆众 36.42%股权。

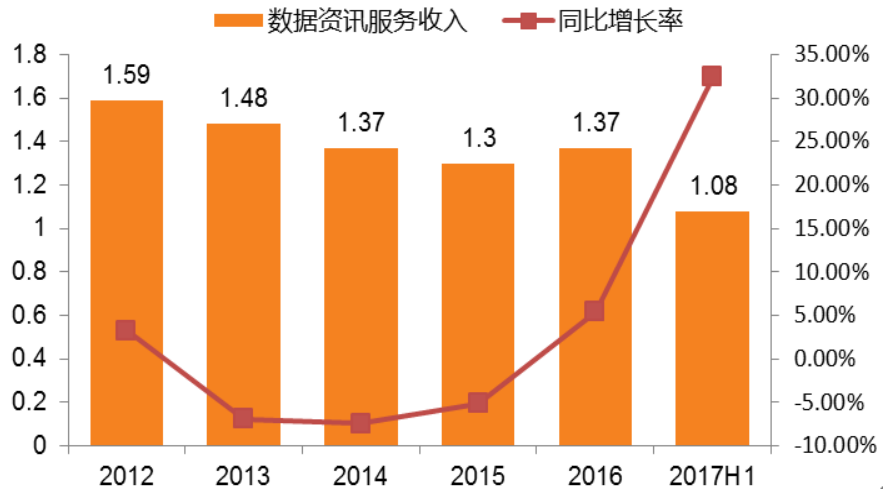
图 13：收购后标的公司股权结构



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2017 年上半年，公司资讯数据服务收入 1.08 亿元，较上年同期增长 32.38%，增长开始加速。过去两年，公司投入大量精力发展交易业务，随着交易业务逐渐成熟，数据业务的投入力度将加大。考虑做强除钢铁外的其他大宗商品市场，考虑移动端产品的推广，数据资讯业务有望加速增长，未来几年收入复合增速有望达到 30%左右。

图 14：数据资讯服务收入与同比增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 盈利预测与估值

我们预计，钢银电商开始进入业绩释放期，数据资讯业务收入有望维持高速增长。预计公司 2017-2019 年净利润分别为 0.61、1.45 和 2.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.39、0.91 和 1.30 元。公司 3 年复合增速约为 110%，给予 0.6 倍 PEG，对应 18 年 66 倍 PE，合理估值约 60 元。考虑公司基本面迎来拐点，有望持续高速增长，首次覆盖，给予“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	350.41	323.84	5,902.57	7,490.95	9,738.23
应收账款	4.60	221.42	577.51	(2,235.42)	(2,906.05)
预付账款	821.35	3,986.48	3,554.28	5,386.97	7,338.79
存货	248.04	704.19	1,655.04	820.43	2,928.76
其他	86.71	158.90	79.15	229.61	186.71
流动资产合计	1,511.11	5,394.83	11,768.55	11,692.53	17,286.43
长期股权投资	45.21	55.80	55.80	55.80	55.80
固定资产	222.17	209.57	221.26	253.03	283.85
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	24.25	23.77	23.09	22.42	21.74
其他	68.13	80.27	81.95	80.33	79.99
非流动资产合计	359.76	369.39	418.10	481.17	513.14
资产总计	1,870.88	5,764.22	12,186.64	12,173.70	17,799.57
短期借款	74.00	120.32	6,026.69	3,643.44	8,425.71
应付账款	757.35	760.11	2,106.74	1,601.97	3,065.56
其他	640.23	3,738.85	1,352.79	5,429.50	3,184.84
流动负债合计	1,471.59	4,619.27	9,486.22	10,674.92	14,676.11
长期借款	65.00	20.00	1,490.96	0.00	1,194.23
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	39.69	39.55	37.85	39.03	38.81
非流动负债合计	104.69	59.55	1,528.80	39.03	1,233.03
负债合计	1,576.28	4,678.82	11,015.02	10,713.94	15,909.14
少数股东权益	217.37	586.46	611.44	754.94	979.32
股本	156.00	159.44	159.23	159.23	159.23
资本公积	48.80	444.93	444.93	444.93	444.93
留存收益	(78.77)	339.47	400.95	545.59	751.88
其他	(48.80)	(444.89)	(444.93)	(444.93)	(444.93)
股东权益合计	294.60	1,085.40	1,171.62	1,459.76	1,890.43
负债和股东权益总	1,870.88	5,764.22	12,186.64	12,173.70	17,799.57

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(447.89)	29.29	61.48	144.65	206.29
折旧摊销	16.49	16.33	12.98	15.30	17.70
财务费用	25.49	10.52	10.48	10.11	6.94
投资损失	2.06	7.36	9.00	9.00	9.00
营运资金变动	205.51	(773.22)	(1,835.28)	5,240.86	(4,129.56)
其它	40.18	(60.83)	15.69	148.76	223.97
经营活动现金流	(158.15)	(770.55)	(1,725.65)	5,568.68	(3,665.67)
资本支出	25.02	13.54	61.70	78.82	50.22
长期投资	22.66	10.58	0.00	0.00	0.00
其他	(592.42)	(77.24)	(112.10)	(178.35)	(108.40)
投资活动现金流	(544.74)	(53.12)	(50.40)	(99.53)	(58.18)
债权融资	151.00	165.32	7,530.82	3,660.17	9,638.24
股权融资	(132.37)	399.37	(10.72)	(10.11)	(6.94)
其他	833.10	93.69	(165.32)	(7,530.82)	(3,660.17)
筹资活动现金流	851.74	658.38	7,354.78	(3,880.76)	5,971.13
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	148.84	(165.29)	5,578.73	1,588.38	2,247.28

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
营业收入	21,357.14	41,278.99	73,782.07	93,636.82	#####
营业成本	21,499.92	40,973.36	73,287.73	92,840.91	#####
营业税金及附加	1.10	11.62	19.09	18.47	29.93
营业费用	176.44	140.39	206.59	262.18	365.18
管理费用	87.45	125.56	147.56	187.27	243.46
财务费用	19.62	0.24	10.48	10.11	6.94
资产减值损失	19.06	(3.91)	5.15	6.77	2.67
公允价值变动收益	0.30	2.80	(9.30)	5.27	(0.41)
投资净收益	(2.06)	(7.36)	(9.00)	(9.00)	(9.00)
其他	3.52	9.12	36.60	7.47	18.82
营业利润	(448.21)	27.18	87.17	307.37	462.31
营业外收入	6.28	6.27	7.46	6.67	6.80
营业外支出	0.42	1.48	0.64	0.85	0.99
利润总额	(442.34)	31.96	93.99	313.19	468.12
所得税	5.55	2.67	7.52	25.06	37.45
净利润	(447.89)	29.29	86.47	288.14	430.67
少数股东损益	(197.51)	7.19	24.99	143.49	224.38
归属于母公司净利润	(250.39)	22.10	61.48	144.65	206.29
每股收益(元)	(1.57)	0.14	0.39	0.91	1.30

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	182.61%	93.28%	78.74%	26.91%	30.00%
营业利润	-25167.14%	-106.06%	220.73%	252.62%	50.41%
归属于母公司净利润	-1433.56%	-108.83%	178.12%	135.28%	42.62%
获利能力					
毛利率	-0.67%	0.74%	0.67%	0.85%	0.92%
净利率	-1.17%	0.05%	0.08%	0.15%	0.17%
ROE	-324.20%	4.43%	10.97%	20.52%	22.64%
ROIC	-50.56%	527.41%	10.94%	10.81%	-17.46%
偿债能力					
资产负债率	84.25%	81.17%	90.39%	88.01%	89.38%
净负债率	127.75%	99.03%	357.60%	-165.67%	-23.13%
流动比率	1.03	1.17	1.24	1.10	1.18
速动比率	0.86	1.02	1.07	1.02	0.98
营运能力					
应收账款周转率	280.79	365.26	184.70	-112.96	-47.35
存货周转率	80.90	86.70	62.55	75.65	64.94
总资产周转率	12.37	10.81	8.22	7.69	8.12
每股指标(元)					
每股收益	-1.57	0.14	0.39	0.91	1.30
每股经营现金流	-0.99	-4.84	-10.84	34.97	-23.02
每股净资产	0.49	3.13	3.52	4.43	5.72
估值比率					
市盈率	-25.34	287.05	103.21	43.87	30.76
市净率	82.16	12.72	11.33	9.00	6.96
EV/EBITDA	-19.00	156.20	76.72	9.52	14.63
EV/EBIT	-18.28	246.83	86.92	9.98	15.18

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