

保利地产 (600048)

证券研究报告

2018年04月19日

业绩符合预期，拿地扩张积极，市占率有望加速提升

事件: 公司披露 2017 年年报, 全年实现营业收入总额 1463.06 亿元, 同比下降 5.46%, 实现归母净利润 156.26 亿元, 同比增长 25.8%, 基本每股收益为 1.32 元, 同比增长 20.00%。公司全年实现签约销售面积 2242 万平方米, 同比增长 40.3%, 签约销售额 3092 亿元, 同比增长 47.2%。销售均价 13790 元/平方米, 同比增长 4.9%。

业绩符合预期, 可结算资源充足

公司此前业绩快报预告归母净利润为 156.8 亿元, 年报披露业绩为 156.26 亿元, 误差不到 0.35%, 符合市场预期。公司在营业收入略有下降的情况下实现了归母净利润的大幅提升, 主要有两个原因: (1) 利润率提升。2017 年公司综合毛利率 31.05%, 较 16 年提升 2.05 个百分点; 房地产业务结算毛利率 30.50%, 较 16 年提升 2.48 个百分点; 净利润率 13.45%, 较 16 年提升 2.42 个百分点。(2) 随着合作项目增多并陆续进入项目结转期, 公司投资收益大幅增长, 2017 年投资收益 16.8 亿元, 同比增长 34.77%。而这一块在营业收入里是没有体现的。截止到 2017 年底, 公司账面预收账款 2253.06 亿元, 预收款/营业收入高达 154%, 充足的可结算资源为公司未来业绩增长奠定了坚实的基础。2018 年公司计划竣工面积 1900 万平米, 同比增长 22.3%, 公司加快竣工节奏有望助力公司业绩快速释放。

销售规模再创新高, 18 年目标 4000 亿

2017 年, 公司把握市场机会, 销售规模再创新高, 实现签约销售额 3092 亿元, 同比增长 47.2%; 签约销售面积 2242 万平方米, 同比增长 40.3%。从区域分布看, 三大核心城市群占比近 70%, 一二线占比 82%, 三四线占比提升至 18% 主要原因为实现了珠三角城市群全覆盖。公司在 7 个城市市占率排名第一, 23 个城市排名前三。从产品结构来看, 住宅销售占比 85.5%, 144 平米以下中小户型占比 92.4%。根据中国指数研究院的数据, 公司 2018 年销售目标 4000 亿, 对应增速 29.4%。

拿地扩张积极, 加大并购整合力度

2017 年公司拿地扩张非常积极, 新增项目 204 个, 新增容积率面积 4520 万平米, 同比增长 88%; 总成本 2765 亿元, 同比增长 128%, 拿地金额占销售额的 89.4%, 积极扩张态势明显。新增土地平均楼面地价 6118 元/平米, 楼面地价/销售均价仅 44%。从区域分布上看, 公司仍然聚焦一二线城市的土地资源, 新增土地面积中一二线占比 63%, 金额占比 82%。公司新进入城市 24 各个项目, 全国布局城市增加至 92 个。从拿地方式来看, 公司加大了并购等合作方式拿地力度, 全年通过并购获取 81 个项目, 新增容积率面积 2190 万平米, 达到总土地拓展面积的 48%。2017 年公司大型并购整合发力, 完成与中航工业集团地产业务的整合, 通过现金方式收购保利(香港)控股有限公司 50% 股权的方案也获得股东大会高票通过, 有望逐步解决同业竞争问题, 公司市占率和业务区域有望进一步扩大。

未结建面超过 1.5 亿方, 未结货值近 2.5 万亿

公司土地储备充足, 截至 2017 年末, 公司待开发土地储备面积 9090 万平米, 足以保障公司未来 2-3 年的开发需求。其中一二线城市占比 63%, 三四线占比 37%。我们测算, 公司未结算项目(包括在建)建面超过 1.5 亿方, 未结货值近 2.5 万亿。

债务结构合理, 融资成本优势明显

随着公司积极拿地扩张, 公司负债率水平有所回升, 净负债率达到 86.45%, 资产负债率达到 77.28%。但公司总体债务结构合理, 一年内到期债务仅为公司账面现金余额的 43.5%。从融资来源来看, 银行借款占比 66%, 各类债券占比 16%, 其他类型借款占比 18%。截至 2017 年底, 公司银行贷款授信额度近 3600 亿元, 剩余未使用额度超 2000 亿, 在行业融资整体收紧的大背景下, 公司在融资方面的优势愈加明显。公司平均融资成本仅 4.8%, 在行业内处于领先水平。

投资建议: 公司土地储备充足, 拿地扩张积极, 在央企整合的大背景下, 保利地产作为集团核心的地产开发平台优势十分明显, 不排除未来继续承接优质资源的可能性。在完成保利香港的整合, 解决同业竞争问题后, 业务区域和市占率有望加速提升。根据公司最新年报数据和经营计划, 我们上调公司 2018-19 年 EPS 由 1.51、1.80 元至 1.68、2.10 元, 预测 20 年 EPS 2.72 元, 对应 PE 为 7.9X、6.3X、4.9X, 维持“买入”评级, 6 个月目标价 18.96 元。

风险提示: 房地产调控政策超预期, 公司销售额不达预期

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.46 元
目标价格	18.96 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	11,858.44
流通 A 股股本(百万股)	11,736.34
A 股总市值(百万元)	159,614.62
流通 A 股市值(百万元)	157,971.15
每股净资产(元)	8.60
资产负债率(%)	77.28
一年内最高/最低(元)	18.74/9.08

作者

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

徐超 联系人
xuchao@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《保利地产-公司点评:销售增速维持高位, 加大二线城市合作拿地力度》2018-03-07
- 《保利地产-公司点评:业绩增速超预期, 销售突破 3000 亿》2018-01-16
- 《保利地产-公司点评:激励机制走在央企前列, 大力度跟投助力公司重返前三》2017-12-25

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	154,773.28	146,341.82	188,206.60	233,329.41	300,444.40
增长率(%)	25.39	(5.45)	28.61	23.98	28.76
EBITDA(百万元)	26,099.43	28,657.58	35,146.39	43,696.34	55,582.52
净利润(百万元)	12,421.55	15,625.89	19,897.28	24,956.90	32,211.19
增长率(%)	0.60	25.80	27.34	25.43	29.07
EPS(元/股)	1.05	1.32	1.68	2.10	2.72
市盈率(P/E)	12.83	10.20	8.01	6.39	4.95
市净率(P/B)	1.79	1.49	1.32	1.15	0.99
市销率(P/S)	1.03	1.09	0.85	0.68	0.53
EV/EBITDA	7.19	11.64	10.35	7.99	6.46

资料来源: wind, 天风证券研究所

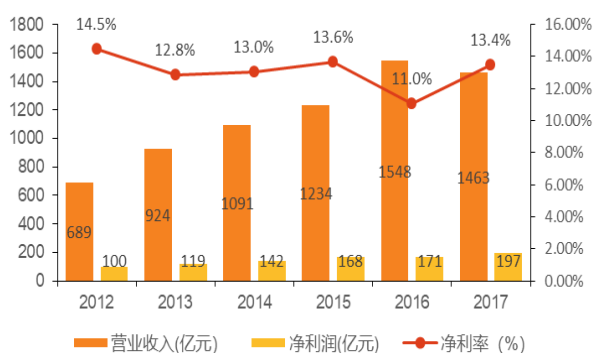
事件：公司披露 2017 年年报，全年实现营业收入总额 1463.06 亿元，同比下降 5.46%，实现归母净利润 156.26 亿元，同比增长 25.8%，基本每股收益为 1.32 元，同比增长 20.00%。公司全年实现签约销售面积 2242 万平方米，同比增长 40.3%，签约销售额 3092 亿元，同比增长 47.2%。销售均价 13790 元/平方米，同比增长 4.9%。

1. 业绩符合预期，可结算资源充足

公司此前业绩快报预告归母净利润为 156.8 亿元，年报披露业绩为 156.26 亿元，误差不到 0.35%，符合市场预期。公司在营业收入略有下降的情况下实现了归母净利润的大幅提升，主要有两个原因：（1）利润率提升。2017 年公司综合毛利率 31.05%，较 16 年提升 2.05 个百分点；房地产业务结算毛利率 30.50%，较 16 年提升 2.48 个百分点；净利润率 13.45%，较 16 年提升 2.42 个百分点。（2）随着合作项目增多并陆续进入项目结转期，公司投资收益大幅增长，2017 年投资收益 16.8 亿元，同比增长 34.77%。而这一块在营业收入里是没有体现的。

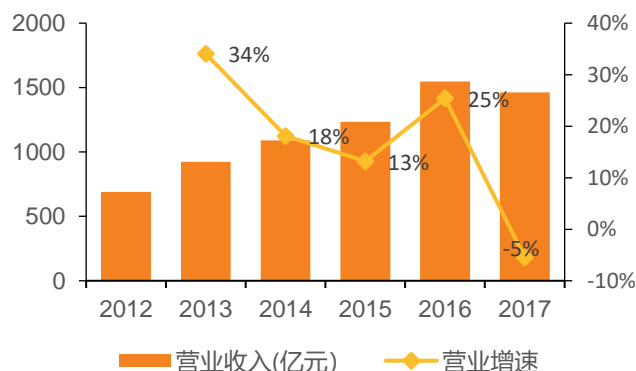
截止到 2017 年底，公司账面预收账款 2253.06 亿元，预收款/营业收入高达 154%，充足的可结算资源为公司未来业绩增长奠定了坚实的基础。2018 年公司计划竣工面积 1900 万平方米，同比增长 22.3%，公司加快竣工节奏有望助力公司业绩快速释放。

图 1：公司历年净利率



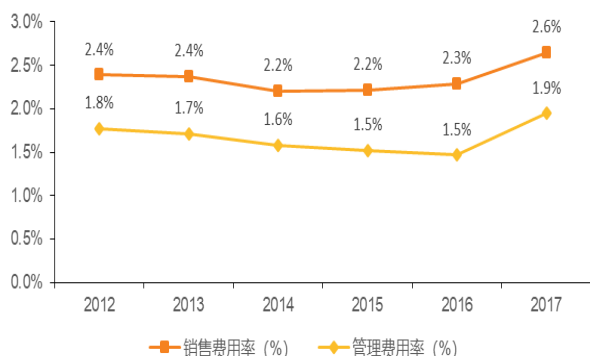
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：公司历年营收及增速



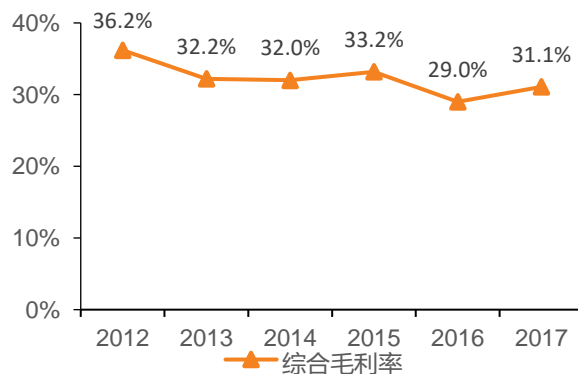
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：历年销售、管理费用率



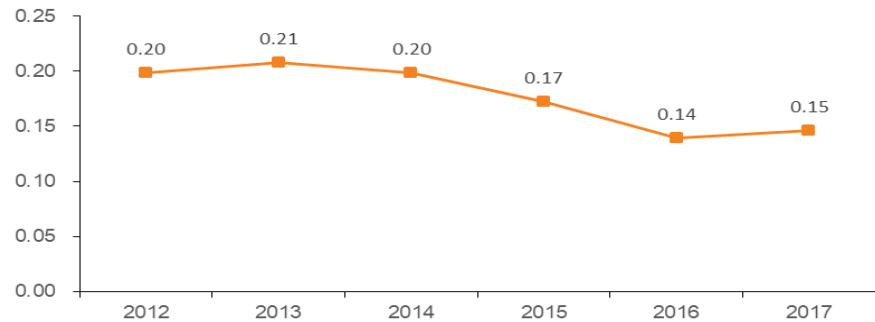
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：历年综合毛利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：历年 ROE(摊薄)

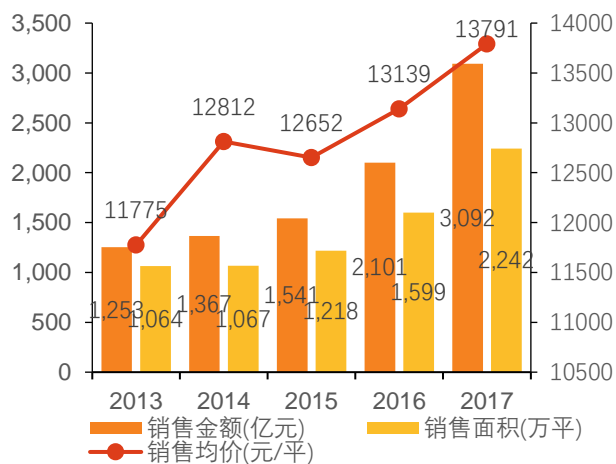


资料来源：公司公告、天风证券研究所

2. 销售规模再创新高，18 年目标 4000 亿

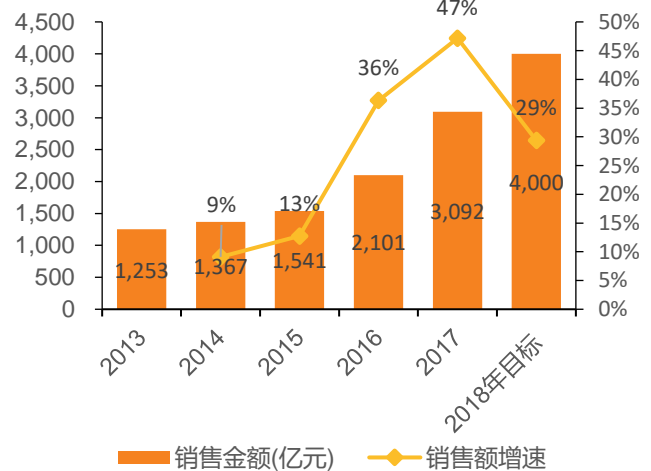
2017 年，公司把握市场机会，销售规模再创新高，实现签约销售额 3092 亿元，同比增长 47.2%；签约销售面积 2242 万平方米，同比增长 40.3%。从区域分布来看，三大核心城市群销售占比近 70%，一二线城市占比 82%，三四线城市占比提升至 18% 主要因为实现了珠三角城市群全覆盖。公司在 7 个城市市占率排名第一，23 个城市排名前三。从产品结构来看，住宅销售额占比 85.5%，144 平米以下中小户型占比 92.4%。根据中国指数研究院的数据，公司 2018 年销售目标 4000 亿，对应增速 29.4%。

图 6：历年销售及均价



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 7：历年销售及增速



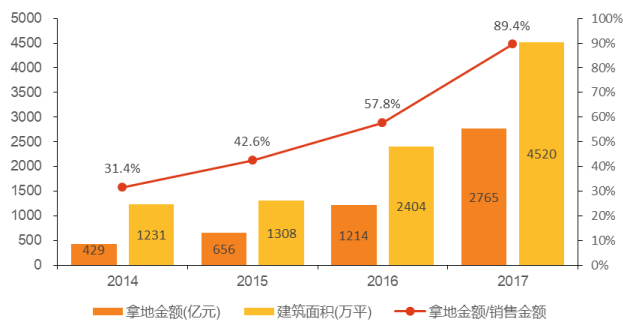
资料来源：公司公告、天风证券研究所

3. 拿地扩张积极，加大并购整合力度

2017 年公司拿地扩张非常积极，新增项目 204 个，新增容积率面积 4520 万平米，同比增长 88%；总成本 2765 亿元，同比增长 128%，拿地金额占销售额的 89.4%，积极扩张态势明显。新增土地平均楼面地价 6118 元/平米，楼面地价/销售均价仅 44%。从区域分布上看，公司仍然聚焦一二线城市的土地资源，新增土地面积中一二线占比 63%，金额占比 82%。公司新进入城市 24 各个项目，全国布局城市增加至 92 个。

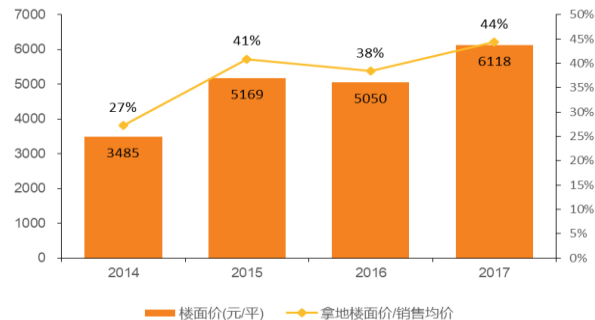
从拿地方式来看，公司加大了并购等合作方式拿地力度，全年通过并购获取 81 个项目，新增容积率面积 2190 万平米，达到总土地拓展面积的 48%。2017 年公司大型并购整合发力，完成与中航工业集团地产业务的整合，通过现金方式收购保利（香港）控股有限公司 50% 股权的方案也获得股东大会高票通过，有望逐步解决同业竞争问题，公司市占率和业务区域有望进一步扩大。

图 8：拿地金额/销售金额



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：历年楼面价

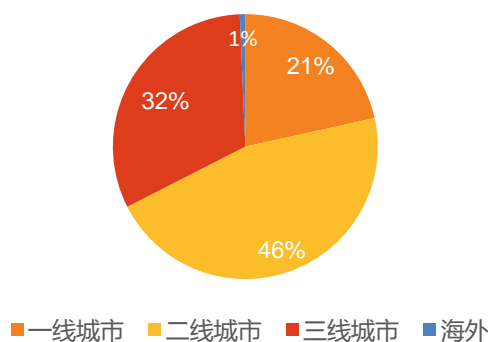


资料来源：公司公告、天风证券研究所

4. 未结建面超过 1.5 亿方，未结货值近 2.5 万亿

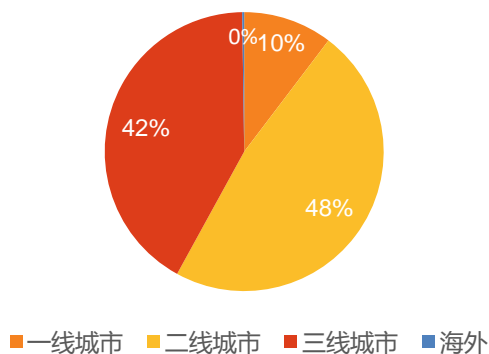
公司土地储备充足，截至 2017 年末，公司待开发土地储备面积 9090 万平米，足以保障公司未来 2-3 年的开发需求。其中一二线城市占比 63%，三四线占比 37%。我们测算，公司未结算项目（包括在建）建面超过 1.5 亿方，未结货值近 2.5 万亿，一二三线城市货值占比分别为 21%、46%、32%。

图 10：未结货值分布



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：未结面积分布

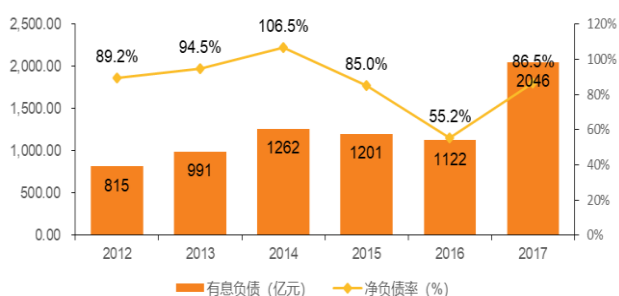


资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 债务结构合理，融资成本优势明显

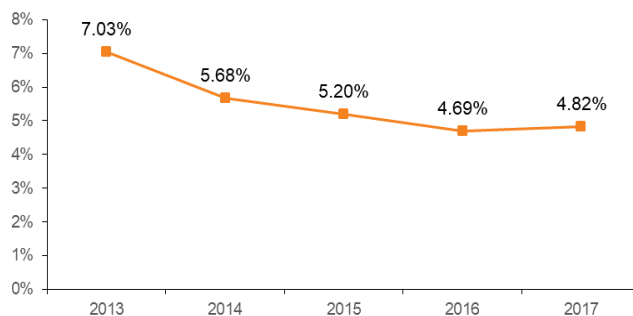
随着公司积极拿地扩张，公司负债率水平有所回升，净负债率达到 86.45%，资产负债率达到 77.28%。但公司总体债务结构合理，一年内到期债务仅为公司账面现金余额的 43.5%。从融资来源来看，银行借款占比 66%，各类债券占比 16%，其他类型借款占比 18%。截至 2017 年底，公司银行贷款授信额度近 3600 亿元，剩余未使用额度超 2000 亿，在行业融资整体收紧的大背景下，公司在融资方面的优势愈加明显。公司平均融资成本仅 4.8%，在行业内处于领先水平。

图 12：历年有息负债及净负债率



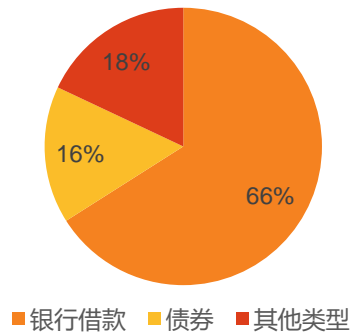
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 13：历年融资成本



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 14：融资结构



资料来源：公司公告、天风证券研究所

6. 投资建议

公司土地储备充足，拿地扩张积极，在央企整合的大背景下，保利地产作为集团核心的地产开发平台优势十分明显，不排除未来继续承接优质资源的可能性。在完成保利香港的整合，解决同业竞争问题后，业务区域和市占率有望加速提升。根据最新的财务数据和经营计划，我们调整了公司各项业务的收入增速、利润率等预测假设（详见表 1），我们上调公司 2018-19 年 EPS 由 1.51、1.80 元至 1.68、2.10 元，预测 20 年 EPS2.72 元，对应 PE 为 7.9X、6.3X、4.9X。对比行业内可比公司相对估值以及根据行业整体预期估值下行，我们对公司估值进行调整，跟公司规模相当的招商蛇口 18 年 PE 为 11.3X，若保利 18 年 PE 达到 11X，则对应目标价由 22.56 元下调至 18.96 元。维持“买入”评级，6 个月目标价 18.96 元。

表 1：分项业务盈利预测

核心假设-利润表/百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
房地产	146,957	137,463	178,015	221,629	287,009
增长率		-6.5%	29.5%	24.5%	29.5%
结算成本	105,778	95,536	124,611	155,140	200,907
结算毛利	41,178	41,927	53,405	66,489	86,103
结算毛利率	28.02%	30.50%	30.00%	30.00%	30.00%
其他主营业务	7,609	8,692	9,995	11,495	13,219
增长率		14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
结算成本	4,057	5,309	5,997	6,322	7,270
结算毛利	3,552	3,383	3,998	5,173	5,948
结算毛利率	46.68%	38.92%	40.00%	45.00%	45.00%
其他业务	208	187	196	206	216
增长率		-10.0%	5.00%	5.00%	5.00%
结算成本	45	27	39	41	43
结算毛利	163	160	157	165	173
结算毛利率	78.33%	85.42%	80.00%	80.00%	80.00%
营业收入合计	154,773	146,342	188,207	233,329	300,444
增长率		-5.4%	28.6%	24.0%	28.8%
营业成本合计	109,881	100,872	130,647	161,503	208,220
整体毛利率	29.0%	31.1%	30.6%	30.8%	30.7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	46,983.82	67,801.20	37,641.32	46,665.88	60,088.88
应收账款	40,324.31	65,497.32	80,885.59	87,630.09	112,666.17
预付账款	39,312.72	54,150.57	47,463.77	69,177.58	81,203.62
存货	303,303.58	439,039.61	577,103.76	589,309.72	798,824.41
其他	5,197.60	19,668.23	19,649.98	19,649.98	19,649.98
流动资产合计	435,122.03	646,156.93	762,744.42	812,433.25	1,072,433.0
长期股权投资	14,751.15	23,450.65	32,150.16	33,406.16	34,805.16
固定资产	3,219.89	4,101.35	4,208.23	4,273.66	4,306.23
在建工程	260.06	484.94	422.96	379.78	347.87
无形资产	28.47	40.75	28.09	15.43	2.77
其他	14,329.83	21,809.05	27,027.52	31,483.67	36,555.72
非流动资产合计	32,589.40	49,886.75	63,836.96	69,558.69	76,017.74
资产总计	467,996.77	696,451.75	826,581.38	881,991.94	1,148,450.8
短期借款	409.00	3,066.94	6,978.60	8,585.69	8,615.44
应付账款	87,874.57	113,254.81	162,555.53	160,451.28	244,421.17
其他	162,512.26	246,628.30	299,939.38	341,864.60	473,290.22
流动负债合计	250,795.83	362,950.05	469,473.51	510,901.57	726,326.84
长期借款	68,866.55	147,653.85	147,333.95	128,876.05	136,010.43
应付债券	30,125.59	27,452.09	32,000.00	41,000.00	54,000.00
其他	106.85	156.09	156.09	156.09	156.09
非流动负债合计	99,099.00	175,262.03	179,490.04	170,032.14	190,166.52
负债合计	349,894.83	538,212.09	648,963.55	680,933.71	916,493.37
少数股东权益	28,848.76	51,259.87	56,418.62	62,889.18	71,240.56
股本	11,857.81	11,858.44	11,858.44	11,858.44	11,858.44
资本公积	14,886.68	15,462.46	15,753.77	15,253.77	15,253.77
留存收益	62,502.47	74,392.95	88,321.05	105,790.88	128,338.71
其他	6.23	5,265.95	5,265.95	5,265.95	5,265.95
股东权益合计	118,101.95	158,239.67	177,617.83	201,058.23	231,957.43
负债和股东权益总	467,996.77	696,451.75	826,581.38	881,991.94	1,148,450.8

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	17,073.05	19,677.20	19,897.28	24,956.90	32,211.19
折旧摊销	786.63	792.00	187.75	200.41	212.01
财务费用	2,217.01	3,489.16	2,404.14	2,620.02	2,573.68
投资损失	(1,246.92)	(1,680.43)	(1,300.00)	(1,300.00)	(1,300.00)
营运资金变动	11,577.41	(64,563.38)	(43,685.17)	(770.44)	(31,118.35)
其它	3,646.78	12,989.60	5,160.04	6,473.32	8,354.04
经营活动现金流	34,053.96	(29,295.86)	(17,335.96)	32,180.22	10,932.57
资本支出	10,946.07	10,510.54	8,919.50	1,466.00	1,599.00
长期投资	9,931.86	8,699.50	8,699.50	1,256.00	1,399.00
其他	(33,936.66)	(36,160.77)	(30,123.03)	(7,419.76)	(8,434.67)
投资活动现金流	(13,058.73)	(16,950.72)	(12,504.02)	(4,697.76)	(5,436.67)
债权融资	112,225.13	204,601.36	212,741.03	204,890.22	225,054.36
股权融资	6,799.17	3,821.93	(2,112.83)	(3,120.02)	(2,573.68)
其他	(130,352.99)	(141,025.71)	(210,948.10)	(220,228.10)	(214,553.58)
筹资活动现金流	(11,328.68)	67,397.58	(319.90)	(18,457.90)	7,927.10
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	9,666.54	21,151.00	(30,159.88)	9,024.56	13,423.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	154,773.28	146,341.82	188,206.60	233,329.41	300,444.40
营业成本	109,880.68	100,872.42	130,647.00	161,503.40	208,220.12
营业税金及附加	15,035.05	12,456.67	15,432.94	19,133.01	24,636.44
营业费用	3,544.88	3,866.21	4,705.16	5,833.24	7,511.11
管理费用	2,266.51	2,844.84	3,764.13	4,666.59	6,008.89
财务费用	2,233.93	2,391.76	2,404.14	2,620.02	2,573.68
资产减值损失	(40.41)	66.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	23.65	(0.59)	1.28	2.76	2.67
投资净收益	1,246.92	1,680.43	1,300.00	1,300.00	1,300.00
其他	(2,541.15)	(3,362.96)	(2,602.56)	(2,605.52)	(2,605.34)
营业利润	23,123.22	25,526.92	32,554.49	40,875.91	52,796.83
营业外收入	310.56	325.18	330.00	350.00	370.00
营业外支出	123.21	152.65	160.00	180.00	190.00
利润总额	23,310.57	25,699.45	32,724.49	41,045.91	52,976.83
所得税	6,237.52	6,022.25	7,668.45	9,618.44	12,414.26
净利润	17,073.05	19,677.20	25,056.04	31,427.46	40,562.56
少数股东损益	4,651.50	4,051.31	5,158.76	6,470.56	8,351.37
归属于母公司净利润	12,421.55	15,625.89	19,897.28	24,956.90	32,211.19
每股收益(元)	1.05	1.32	1.68	2.10	2.72

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	25.39%	-5.45%	28.61%	23.98%	28.76%
营业利润	1.75%	10.40%	27.53%	25.56%	29.16%
归属于母公司净利润	0.60%	25.80%	27.34%	25.43%	29.07%
获利能力					
毛利率	29.01%	31.07%	30.58%	30.78%	30.70%
净利率	8.03%	10.68%	10.57%	10.70%	10.72%
ROE	13.92%	14.61%	16.42%	18.06%	20.04%
ROIC	11.01%	12.67%	9.81%	10.23%	12.93%
偿债能力					
资产负债率	74.76%	77.28%	78.51%	77.20%	79.80%
净负债率	126.25%	120.50%	149.65%	198.24%	185.11%
流动比率	1.73	1.78	1.62	1.59	1.48
速动比率	0.53	0.57	0.40	0.44	0.38
营运能力					
应收账款周转率	4.19	2.77	2.57	2.77	3.00
存货周转率	0.52	0.39	0.37	0.40	0.43
总资产周转率	0.36	0.25	0.25	0.27	0.30
每股指标(元)					
每股收益	1.05	1.32	1.68	2.10	2.72
每股经营现金流	2.87	-2.47	-1.46	2.71	0.92
每股净资产	7.53	9.02	10.22	11.65	13.55
估值比率					
市盈率	12.83	10.20	8.01	6.39	4.95
市净率	1.79	1.49	1.32	1.15	0.99
EV/EBITDA	7.19	11.64	10.35	7.99	6.46
EV/EBIT	7.40	11.95	10.41	8.02	6.48

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