

罗莱生活 (002293)

证券研究报告

2018 年 08 月 19 日

18H1 营收低于预期，净利润符合预期，品牌渠道发力，增长可期

18H1 营收低于预期，净利润符合预期。18H1 实现营收 21.97 亿元 (+10.87%)，归母净利润 2.18 亿元 (+35.14%)，扣非净利润 1.91 亿元 (+21.68%)。收入增速低于净利润增速的原因主要系：1) 莱克星顿美国业务受汇率影响，拉低对于公司收入端的贡献；2) 相比去年同期，莱克星顿净利润实现略亏转盈，拉高整体净利润水平；3) 18H1 政府补助及投资收益大幅增加，贡献净利润增幅较高；4) 供应链稳定性略有波动使部分产品断货对营收有所影响。

莱克星顿实现小幅增长，家纺主业实现稳健增长

收入端：分拆来看，莱克星顿 18H1 实现营收 3.99 亿元 (+4.6%)，实现小幅增长；若剔除并表影响，公司家纺主业实现营收 17.97 亿元 (+12.38%)，主业销售情况较好。**利润端：**莱克星顿家具业务 18H1 实现净利润 1803.42 万元，若剔除并表影响，公司家纺主业实现净利润 2 亿元 (+24.19%)。

分渠道看，线下：我们预计公司线下渠道增长 10% 左右，同店略有提升。18H1 罗莱主品牌新增 65 个 300m² 以上的旗舰店，净开店面积超过 3 万平方米，全年预计新开 200 家左右。**线上：**18H1 线上增速略有放缓，我们预计实现 10%-15% 左右的增长，主要是由于：1) 17H1 京东及唯品会平台实现翻倍增长，基数较高；2) 18 年各传统电商平台遭到拼多多等小平台的冲击，流量遭遇瓶颈；但由于 17Q3 天猫流量限制，公司电商表现较弱，基数较低，18Q3 电商增速有望回调。

毛利率维稳，费用率下降幅度较大，净利率有所提升，盈利能力得到提升。

毛利率：18H1 毛利率为 45.33% (+0.35pct)，整体保持稳定，其中 Q1 为 43.1% (-1.5pct)，Q2 为 47.9% (+2.4pct)。**费用率：**18H1 销售、管理、财务费用率分别为 22.88% (+1.81pct)、8.56% (-2.39pct)、0.06% (-1.08pct)，销售费用率提升主要系公司加大市场投入力度；财务费用率下滑主要系汇兑损失及利息支出减少所致。**净利率：**18H1 销售净利率有所提升为 10.27% (+1.42pct)。净利率变动幅度不及净利润增幅的原因系：公司增加备货导致存货增加，使存货跌价损失增幅较大；同时新增可供出售金融资产跌价 1231 万元，导致资产减值损失大幅提升 91%；另外税费增长 31.36%，影响净利率水平。

存货周转率：18H1 为 1.05 次 (-0.2 次)，略有下降，主要系业务规模增加及双十一备货增加约 2 亿元，原辅料备货增加约 5000 万元，导致存货金额增加 17.9% 提升至 13.23 亿元，影响周转水平。我们认为随着未来产品的逐步销售，库存情况将会得到进一步改善。**应收账款周转率：**18H1 为 4.78 次 (-1 次)，略有下降，但应收账款较年初下降 8.87%；**经营性现金流：**公司 18 年上半年经营性现金流为负，实现 -3405.64 万元，主要系公司增加日常销售及双十一备货及原辅材料备货；及税收跨期和结算周期提前造成，未来将逐步恢复。

盈利预测：公司再发 18 年股权激励计划，覆盖中层及核心技术人员，解锁条件为以 2017 年扣非归母净利润为基数，2018-2020 年扣非净利润增长率不低于 10%、21%、33%，彰显管理层信心。维持“买入评级”，考虑到上半年收入略低于预期，根据审慎原则，我们略下调公司 19-20 年盈利预测，18-20 年 EPS 为 0.74、0.87、1.03 (19-20 原值为 0.89/1.05)，维持 18 年 24 倍 PE，维持目标价 17.76 元。

风险提示：线下销售不及预期、线上品牌区隔造成流量流失，影响线上业务。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,152.22	4,661.85	5,268.36	5,965.67	6,769.46
增长率(%)	8.11	47.89	13.01	13.24	13.47
EBITDA(百万元)	426.28	618.26	708.23	838.84	974.92
净利润(百万元)	317.30	427.88	550.15	651.26	763.75
增长率(%)	(22.63)	34.85	28.58	18.38	17.27
EPS(元/股)	0.43	0.57	0.74	0.87	1.03
市盈率(P/E)	26.87	19.93	15.50	13.09	11.16
市净率(P/B)	3.11	2.84	2.52	2.30	2.10
市销率(P/S)	2.71	1.83	1.62	1.43	1.26
EV/EBITDA	19.62	16.13	10.74	8.47	7.54

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	11.45 元
目标价格	17.76 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	744.73
流通 A 股股本(百万股)	700.31
A 股总市值(百万元)	8,527.15
流通 A 股市值(百万元)	8,018.54
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	28.80
一年内最高/最低(元)	17.96/10.85

作者

吕明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518040001
lvming@tfzq.com

郭彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120001
guobin@tfzq.com

于健 联系人
yujian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《罗莱生活-年报点评报告:17 年业绩超市场预期，18 年优化渠道，轻装上阵》2018-04-26
- 《罗莱生活-公司点评:17 年业绩略超预期，内生增长动力强劲，18 年业绩有望持续增长》2018-02-28
- 《罗莱生活-公司深度研究:家纺行业龙头，看好“大家纺小家居”转型战略》2018-02-13



1. 18H1 营收低于预期，净利润符合预期

公司公布 18 半年度报告,实现营收 21.97 亿元(+10.87%),归母净利润 2.18 亿元(+35.14%),扣非净利润 1.91 亿元(+21.68%),收入低于我们此前预期,净利润符合我们预期。收入增速低于净利润增速的原因主要系:1) 莱克星顿美国业务由于收到汇率影响,拉低其在 18 年 H1 对于公司收入端的贡献(收入及费用公司以交易发生日的即期汇率进行外币折算);2) 相比去年同期,莱克星顿 18H1 净利润实现略亏转盈,拉高整体净利润水平;3) 18H1 政府补助及投资收益大幅增加,分别为 1969.5 万元(+2271%,增加 1886 万元)、2897.85 万元(+390%,增加 2306 万元);贡献净利润增幅较高;4) 供应链稳定性略有波动使得部分产品断货也对营收有所影响。公司预计 18 年 1-9 月公司实现净利润 3.57 亿元—4.19 亿元,同比增长 15%-35%。

分季度来看,由于并表因素消除,单季度收入增速回归正常。18Q1 实现营收 11.71 亿元(+10.75%),Q2 实现 10.25 亿元(+11.01%);实现归母净利润 1.56 亿元(+33.94%),Q2 实现 0.62 亿元(38.27%)。

2. 家纺主业实现稳健增长，线上增幅略放缓

2.1. 莱克星顿实现小幅增长，家纺主业稳健增长

收入端:分拆来看,莱克星顿家具业务 18H1 实现营收 3.99 亿元(+4.6%),实现小幅增长,主要是由于上半年汇率影响使莱克星顿以人民币计入收入减少,增幅不高;若剔除并表因素影响,公司家纺主业实现营收 17.97 亿元(+12.38%),主业整体销售情况较好。

利润端:莱克星顿家具业务 18H1 实现净利润 1803.42 万元,若剔除莱克星顿并表影响,公司家纺主业实现净利润 2 亿元(+24.19%)。

表 1: 剔除莱克星顿并表,公司营收实现稳健增长

(单位:百万元,%)	2017H1	2017	2018H1
营业收入	1981.4	4661.9	2196.9
YOY	-	47.9%	10.9%
莱克星顿并表	381.7	792.7	399.2
YOY	-	-	4.6%
剔除并表家纺主业营收	1599.7	3869.1	1797.7
YOY	19.1%	22.7%	12.38%

资料来源:公司公告,天风证券研究所

表 2: 剔除莱克星顿并表,公司净利润情况

(单位:百万元,%)	2017H1	2017	2018H1
归母净利润	161.6	427.9	218.4
YOY	-	34.9%	35.1%
莱克星顿净利润	-0.3	15.6	18.0
YOY		-	168.8%
剔除并表莱克星顿净利润	161.4	412.3	200.4
YOY		29.9%	24.19%

资料来源:公司公告,天风证券研究所

拆分来看，内野纺织业绩实现较稳健增长。18H1 年实现营收 5195.2 万元（+16.35%）；净利润 187.5 万元（+28.97%），扭转 17 年净利润负增长的局面；恐龙纺织为公司托管公司，由于未来业绩不确定性较大，未计入公司利润。我们看好优质标的与家纺主业的协同效应，促公司业绩规模进一步提升并带来新的增长点。

表 3：内野纺织 18H1 业绩实现较稳健增长

（百万元，%）	2017H1	2017	2018H1
营收	44.65	110.84	51.95
YOY		9.97%	16.35%
净利润	1.45	6.43	1.87
YOY		-19.28%	28.97%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 线下渠道实现双位数增长，线上增速略有放缓

分渠道看，线下：18H1 公司预计新开设店铺 70-80 家，罗莱主品牌新增 65 个 300m²以上的旗舰店，上半年净开店面积超过 3 万平方米，全年预计新开 200 家左右。公司线下渠道经我们预计实现 10%左右增长，同店略有提升，主要是由于客单价及连带率提升渠道。

线上：18H1 公司线上增速略有放缓，我们预计实现 10%-15%左右，主要是由于：1）17H1 京东及唯品会平台实现翻倍增长，基数较高；2）18 年各传统电商平台遭到拼多多等小平台的冲击，流量遭遇瓶颈；但由于 17Q3 天猫流量限制，公司电商表现较弱，基数较低，18Q3 电商增速有望回调。

3. 毛利率维稳，净利率提升，盈利能力得到提升，营运能力略降

毛利率：18H1 毛利率为 45.33%（+0.35pct），整体保持稳定，其中 Q1 为 43.1%（-1.5pct），Q2 为 47.9%（+2.4pct）。

费用率：18H1 销售、管理、财务费用率分别为 22.88%（+1.81pct）、8.56%（-2.39pct）、0.06%（-1.08pct），销售费用率提升主要是由于公司加大市场投入力度促费用提升，管理费用率大幅下降得益于公司提升经营水平，严控管理费用已有成效；财务费用率下滑主要是由于汇兑损失及利息支出减少所致。

净利率：在毛利率维稳，费用率降幅较大的背景下，公司销售净利率有所提升为 10.27%（+1.42pct），其中 Q1 为 13.4%（+2.3pct），Q2 为 6%（+1.2pct）。

净利率变动幅度不及净利润增幅的原因系：18H1 公司资产减值损失大幅提升，达到 5159.77 万元（+91%），资产减值比率为 2.35%（+1pct）。拆分来看，存货跌价损失占比较高，增幅较大，18H1 为 3937.81 万元（+56%），主要系公司增加备货导致；同时相比去年同期新增可供出售的金融资产跌价 1231 万元；另外，由于递延所得税大幅提升导致 18H1 所得税费用为 5823.4 万元（+31.36%），从而影响净利率水平。

表 4：公司资产减值金额拆分

(万元, %)	2017H1	2018H1	YOY
存货跌价	2,520.7	3,937.8	56.22%
可供出售金融资产减值损失	0.0	1,231.0	
坏账损失	175.0	-9.0	
资产减值损失合计	2,695.7	5,159.8	91.4%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

存货周转率：18H1 为 1.05 次（-0.2 次），周转率略有下降，主要系 18H1 公司业务规模增加及双十一备货增加约 2 亿元，原辅料备货增加约 5000 万元，导致存货金额增加 17.9% 提升至 13.23 亿元，影响周转水平。

从存货跌价准备来看，虽然相比去年同期大幅增加，为 4525 万元（+193%），但 18H1 占存货总额的占比为 3.4%（+2pct），比期初的 4.5% 下降 0.9pct；同时转回或转销金额占期初存货金额的 6.4%，相比同期提升约 4pct，说明公司处理存货能力增强，我们认为随着未来产品的逐步销售，库存情况将会得到进一步改善。

表 5：公司存货跌价准备大幅增加，但处理存货能力增强

(万元, %)	2017H1	2018H1	YOY	2017
存货金额	112,177.4	132,277.3	17.9%	105,480.6
存货跌价准备	1,542.2	4,524.9	193.4%	4,783.7
存货跌价准备/存货金额	1.4%	3.4%	-	4.5%
转回或转销	1,337.3	6,786.7	407.5%	
/期初余额 占比	2.0%	6.4%	-	

资料来源：公司公告，天风证券研究所

应收账款周转率：18H1 为 4.78 次（-1 次），略有下降，主要是由于：京东及唯品会为公司自营业务为主，随着 17 年京东及唯品会平台占比的提升，对公司应收账款周转造成一些影响。

经营性现金流：公司 18 年上半年经营性现金流为负，实现 -3405.64 万元，主要是由于公司增加日常销售及双十一备货及原辅材料备货；及税收跨期和结算周期提前造成，我们认为短期影响，未来将逐步恢复。

4. 深耕家纺主业，加强品牌建设；股权激励计划，彰显发展信心

公司将业务分为四大板块：1）聚焦家纺主业，将罗莱（包括罗莱 KIDS）作为核心业务；2）以 LOVO 为代表的增长业务；3）以新品牌为代表的高端业务；4）以全品类家居（莱克星顿）为代表的探索业务。

- 对于家纺主业，公司将投入最主要的资源和管理层经历，追求高增长和高利润率；将罗莱儿童作为产品线拓展，更好的共享资源，提升运营效率；
- 对于互联网 LOVO 电商品牌，公司未来将对 LOVO 与罗莱主品牌进行区隔，将 LOVO 打造为更年轻化、更具性价比的品牌，实现更快的增长；
- 对于自主及代理的新品牌，公司将主打高端业务，整合高端家纺资源；
- 对于以莱克星顿为代表的全品类家居业务，公司将确保其稳定增长，探索全品类家居模式。

同时公司将持续进行品牌打造和建设，提升品牌知名度和美誉度；加强商品企划和供应链管理；深耕渠道，打通线上线下实行统一管理，建设全渠道数字化，增强集团的核心竞争力。

公司自 13 年、17 年两次股权激励计划之后，于 2018 年 8 月 22 日再次公布 2018 年股权激励计划草案。拟授予 1405 万股限制性股票给予 114 名员工（占公司股本的 1.89%），覆盖中层管理人员及核心技术人员，首次以 6.44 元的价格授予 1186 万股。三期解锁期的解锁比例分别为 40%、30%、30%，解锁条件为以 2017 年扣非归母净利润为基数，2018-2010 年扣非净利润增长率不低于 10%、21%、33%，彰显公司发展信心。

5. 盈利预测

公司今年推出“粹”系列产品，将“超柔床品”的品牌理念落地，销售良好，未来将陆续覆盖到所有产品中。维持“买入评级”，考虑到上半年收入略低于预期，根据审慎原则，我们略下调公司 19-20 年盈利预测，18-20 年 EPS 为 0.74、0.87、1.03（19-20 原值为 0.89/1.05），维持 18 年 24 倍 PE，维持目标价 17.76 元。

6. 风险提示

线下销售不及预期、线上品牌区隔造成流量流失，影响线上业务。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,158.55	430.52	747.36	1,281.67	1,070.62
应收账款	428.36	535.72	583.84	400.14	716.42
预付账款	100.07	73.87	213.69	108.53	219.10
存货	658.85	1,006.97	1,275.28	1,196.26	1,700.22
其他	589.80	1,173.68	844.00	871.84	962.09
流动资产合计	2,935.64	3,220.77	3,664.17	3,858.45	4,668.45
长期股权投资	44.21	2.68	2.68	2.68	2.68
固定资产	386.78	381.09	387.96	413.38	436.91
在建工程	7.88	8.99	41.39	72.84	73.70
无形资产	118.17	306.53	269.04	231.55	194.06
其他	715.60	668.10	594.06	599.55	605.09
非流动资产合计	1,272.65	1,367.39	1,295.14	1,319.99	1,312.44
资产总计	4,208.29	4,588.16	4,959.32	5,178.45	5,980.89
短期借款	400.00	190.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	456.96	571.80	864.39	715.03	986.68
其他	364.77	536.29	495.97	495.90	612.22
流动负债合计	1,221.73	1,298.09	1,360.35	1,210.92	1,598.89
长期借款	88.38	50.31	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.92	87.04	40.20	48.38	58.54
非流动负债合计	106.30	137.35	40.20	48.38	58.54
负债合计	1,328.03	1,435.44	1,400.55	1,259.31	1,657.43
少数股东权益	141.22	147.71	175.19	213.44	256.04
股本	701.82	704.91	744.73	744.73	744.73
资本公积	348.50	370.84	370.84	370.84	370.84
留存收益	2,034.45	2,344.30	2,638.84	2,960.97	3,322.68
其他	(345.73)	(415.03)	(370.84)	(370.84)	(370.84)
股东权益合计	2,880.26	3,152.73	3,558.77	3,919.14	4,323.45
负债和股东权益总	4,208.29	4,588.16	4,959.32	5,178.45	5,980.89

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	338.81	453.07	550.15	651.26	763.75
折旧摊销	74.22	107.90	58.21	60.64	63.09
财务费用	(8.73)	25.24	(1.03)	(13.77)	(15.96)
投资损失	(30.52)	(46.34)	(43.89)	(43.89)	(43.89)
营运资金变动	259.57	(603.74)	159.71	192.32	(630.08)
其它	(128.01)	462.21	28.92	38.89	43.57
经营活动现金流	505.35	398.33	752.08	885.46	180.48
资本支出	3.48	207.81	106.84	71.81	39.84
长期投资	(4.17)	(41.53)	0.00	0.00	0.00
其他	(208.09)	(986.89)	(124.98)	(107.73)	(45.41)
投资活动现金流	(208.78)	(820.61)	(18.13)	(35.92)	(5.56)
债权融资	488.38	247.50	2.40	3.19	4.26
股权融资	12.94	(49.22)	85.05	13.77	15.96
其他	(325.72)	(406.73)	(504.55)	(332.18)	(406.19)
筹资活动现金流	175.60	(208.45)	(417.11)	(315.22)	(385.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	472.17	(630.73)	316.84	534.31	(211.06)

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	3,152.22	4,661.85	5,268.36	5,965.67	6,769.46
营业成本	1,624.55	2,635.59	2,960.55	3,347.99	3,789.45
营业税金及附加	32.88	32.93	10.54	11.93	13.54
营业费用	786.05	1,007.43	1,159.04	1,292.76	1,455.43
管理费用	306.96	412.19	437.27	489.18	548.33
财务费用	(7.28)	27.68	(1.03)	(13.77)	(15.96)
资产减值损失	48.55	65.58	94.83	89.49	94.77
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.52	46.34	43.89	43.89	43.89
其他	(61.04)	(92.29)	(87.78)	(87.78)	(87.78)
营业利润	391.02	526.41	651.06	791.97	927.79
营业外收入	31.52	28.74	46.00	41.22	45.45
营业外支出	3.02	11.27	2.72	5.67	5.23
利润总额	419.52	543.88	694.34	827.52	968.01
所得税	80.71	90.81	115.26	137.37	160.69
净利润	338.81	453.07	579.08	690.16	807.32
少数股东损益	21.52	25.19	28.92	38.89	43.57
归属于母公司净利润	317.30	427.88	550.15	651.26	763.75
每股收益（元）	0.43	0.57	0.74	0.87	1.03

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	8.11%	47.89%	13.01%	13.24%	13.47%
营业利润	-18.84%	34.62%	23.68%	21.64%	17.15%
归属于母公司净利润	-22.63%	34.85%	28.58%	18.38%	17.27%
获利能力					
毛利率	48.46%	43.46%	43.81%	43.88%	44.02%
净利率	10.07%	9.18%	10.44%	10.92%	11.28%
ROE	11.58%	14.24%	16.26%	17.57%	18.78%
ROIC	16.28%	27.77%	21.31%	26.38%	33.33%
偿债能力					
资产负债率	31.56%	31.29%	28.24%	24.32%	27.71%
净负债率	4.85%	-10.11%	21.28%	16.61%	-0.59%
流动比率	2.40	2.48	2.69	3.19	2.92
速动比率	1.86	1.71	1.76	2.20	1.86
营运能力					
应收账款周转率	8.26	9.67	9.41	12.13	12.13
存货周转率	4.78	5.60	4.62	4.83	4.67
总资产周转率	0.82	1.06	1.10	1.18	1.21
每股指标（元）					
每股收益	0.43	0.57	0.74	0.87	1.03
每股经营现金流	0.68	0.53	1.01	1.19	0.24
每股净资产	3.68	4.04	4.54	4.98	5.46
估值比率					
市盈率	26.87	19.93	15.50	13.09	11.16
市净率	3.11	2.84	2.52	2.30	2.10
EV/EBITDA	19.62	16.13	10.74	8.47	7.54
EV/EBIT	21.79	17.98	11.70	9.13	8.06

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 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com