

建筑装饰

证券研究报告

2019年09月09日

业绩增速下滑，现金流情况有所好转——钢结构行业上半年财报汇总分析

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030004

tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040005

yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519040001

xiaowenjin@tfzq.com

行业整体营收增速下行但仍处高位，毛利率有所下滑

2019年下半年行业整体营收增速为22.7%，较去年全年增速下滑8.1个百分点，但与建筑行业其他细分子行业相比仍处于高位增速。或因2016年以来行业整体订单增速逐步回升，前期钢结构工程以及相关部件加工订单逐渐落地交付从而对行业营收形成支撑。从宏观方面来看，2019年以来制造业投资回升所对应的相关车间厂房投入、住宅领域装配式建筑的逐步推广、以及基建投资的缓慢回升等因素都对行业整体营收形成积极影响。基于公司在手订单情况与目前融资环境的逐步好转，我们认为2019年下半年行业营收仍大概率维持稳健增长状态。

毛利率方面，2019年上半年行业整体毛利率为15.0%，较前值下降约1个百分点。行业毛利率多数有所上行，或受新会计准则下研发费用率重分类的影响，行业整体毛利率下行主因杭萧钢构、鸿路钢构毛利率显著下行带动。

期间费用率下滑，专利权战略合作模式扩充速度有所放缓

2019年上半年行业整体期间费用率为7.98%，较前值小幅下滑0.51个百分点。其中财务与销售费用率基本稳定，管理费用率下滑0.15个百分点，研发费用率下滑0.3个百分点。归母净利润增速方面，行业整体从2017年开始逐步下滑，2019年上半年为3.6%，较2018年全年下降12.3个百分点，主因成本提升下毛利率下滑推动净利率下降导致，行业内公司在2016-2017年间大力扩充高毛利率的战略合作模式业务抬升2017年行业整体净利润基数，在该业务放缓后叠加传统业务成本提升，从而导致行业整体净利润增速处于逐步下滑趋势。

从前期专利权战略合作模式的扩充速度来看，在经历了2015-2017的快速增长后目前该模式逐步进入收缩期。该模式在前期能够快速推动公司业绩增长，但之后的配套厂房投资以及当地钢结构住房项目落地速度会对公司后续盈利产生影响。在目前融资环境并未显著改善的情况下，前期厂房投资进度有所受限，而且在前期快速扩张后，各地对于该业务模式的接受程度并未出现显著提升，我们认为该模式在短期内预计难以进入“正反馈”阶段。

经营活动现金流有所好转，资产负债率小幅提升

2019年上半年行业收现比为0.9818，同比下降1.14个百分点；付现比为0.9588，同比下降1.64个百分点，行业整体经营活动现金流为12.99亿，较去年同期多流入6.50亿，出现改善迹象。在2019年上半年行业资产负债率为61.98%，为2016年以来的最高值，主要系部分龙头公司资产负债率提升，但行业整体资产负债率变化斜率并不陡峭，与行业营收的高位增长形成一定对比，我们认为即使行业资产负债率有所提升，但结合提升速率和现金流情况来看，行业资产负债表的扩张能力依然不宜过于悲观。

投资建议

行业整体营通过分析2019年上半年业绩情况，可以看到钢结构行业整体营收业绩虽然有所下滑，但仍处于较高位置。在毛利率下滑的带动下，行业归母净利润率有所下滑，归母净利润增速低于营收增速。此外，需要注意的是，行业经营现金流回款显著优于建筑行业其他细分子行业，并且资产负债率上升幅度也相对有限。

我们认为在加强回款的行业趋势下，钢结构行业整体业绩增速或仍处逐步下滑趋势，但由于前期在手订单仍然客观，后期业绩释放有一定保障。从中长期来看，装配式建筑与工程总承包模式仍然受到政策大力支持，但需求端的快速提升期仍需进一步等待。

风险提示：固定资产投资增速下滑加速，行业融资成本超预期提升，装配式建筑推广速度低于预期

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业专题研究:新签订单增速下滑，业绩增速放缓，基建设计有望回暖-设计行业半年报汇报总点评》
2019-09-08
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:探寻外资资金流入下建筑板块的“套利”机会》
2019-09-07
- 3 《建筑装饰-行业点评:专项债等逆周期力度加大，基建投资或将提速》
2019-09-05

内容目录

1. 行业营收增速仍处高位，毛利率有所下滑	3
2. 期间费用率有所改善，归母净利润增速受毛利率下降驱动下滑	4
3. 行业经营现金流优于其他细分子行业，资产负债率小幅提升	7
3.1. 经营活动现金流显著提升，显著优于其他细分子行业	7
3.2. 行业资产负债率缓慢提升，应收账款周转率有所下滑	8
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1: 营收增速	3
图 2: 营收增速对比	3
图 3: 毛利率变化	4
图 4: 同行业毛利率对比	4
图 5: 杭萧钢构新签战略合作合同数目变化（单位：个）	4
图 6: 行业期间费用率	5
图 7: 归母净利润增长	6
图 8: 归母净利润增长对比	6
图 9: 归母净利率对比	7
图 10: 收现比和付现比	7
图 11: 经营活动现金流净额（单位：百万人民币）	8
图 12: 资产负债率	8
表 1: 行业内营收增速对比	3
表 2: 行业管理费用率、研发费用率对比	5
表 3: 行业财务费用率、销售费用率对比	5
表 4: 同口径资产减值损失占比变化	5
表 5: 行业经营活动现金流情况对比	8
表 6: 行业资产负债率对比	9
表 7: 行业应收账款周转率与存货周转率对比	9

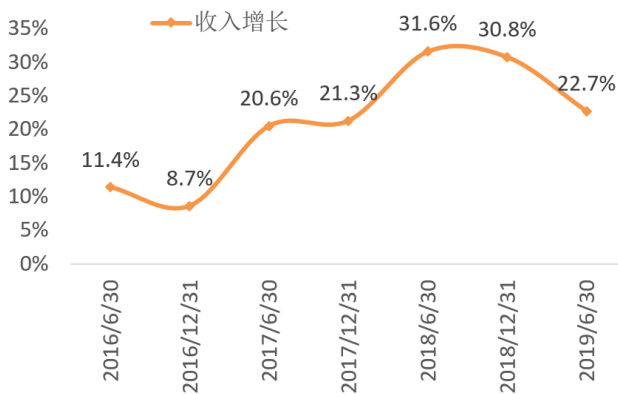
1. 行业营收增速仍处高位，毛利率有所下滑

出于数据可得性以及公司业绩结构相似性等因素，我们选取 6 家钢结构行业公司的数据进行汇总，作为钢结构行业数据指标。

2019 年下半年行业整体营收增速为 22.7%，较去年全年增速下滑 8.1 个百分点，但与建筑行业其他细分子行业相比仍处于高位增速。或因 2016 年以来行业整体订单增速逐步回升，前期钢结构工程以及相关部件加工订单逐渐落地交付从而对行业营收形成支撑。从宏观方面来看，2019 年以来制造业投资回升所对应的相关车间厂房投入、住宅领域装配式建筑的逐步推广、以及基建投资的缓慢回升等因素都对行业整体营收形成积极影响。

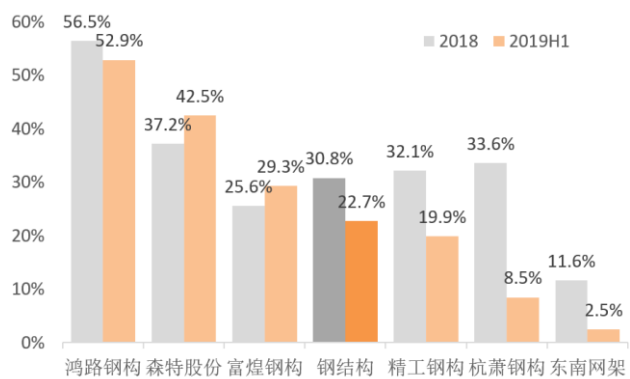
基于公司在手订单情况与目前融资环境的逐步好转，我们认为 2019 年下半年行业营收仍大概率维持稳健增长状态。部分行业龙头公司的营收增速与自身产能扩张具有显著联系，比如鸿路钢构 2016 年起在全国范围内合理布局生产基地，当年钢结构生产量为 70.23 万吨，到 2018 年为 143.59 万吨（当年年产能 160 余万吨），截止 2019 年年年中，公司在建及已完成共十大生产基地，全部建成后产能为 400-450 万吨/年，显著高于 2018 年总产能。

图 1：营收增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：营收增速对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

从各个公司来看，杭萧钢构与东南网架营收增速的下滑使得行业整体增速指标有所承压，两公司 2019 年上半年营收增速分别为 8.5% 与 2.5%，对应下滑 25.2 与 9.1 个百分点。其余四家公司多数仍维持 20% 以上的增速，其中鸿路钢构为 52.9%、森特股份为 42.5%。

表 1：行业内营收增速对比

	2018H1	2018	2019H1	去年全年差额
鸿路钢构	70.2%	56.5%	52.9%	-3.6%
森特股份	73.0%	37.2%	42.5%	5.3%
富煌钢构	9.6%	25.6%	29.3%	3.8%
钢结构	31.6%	30.8%	22.7%	-8.1%
精工钢构	28.4%	32.1%	19.9%	-12.2%
杭萧钢构	15.9%	33.6%	8.5%	-25.2%
东南网架	23.3%	11.6%	2.5%	-9.1%

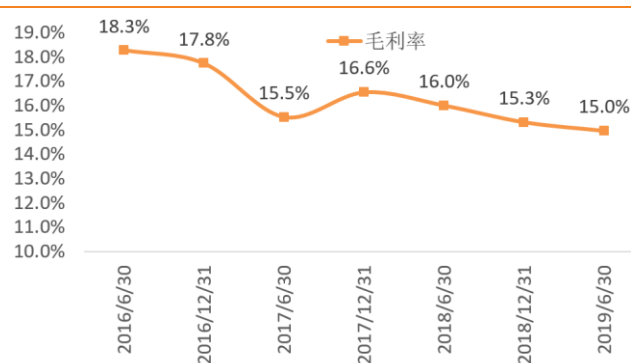
资料来源：Wind，天风证券研究所

毛利率方面，2019 年上半年行业整体毛利率为 15.0%，较前值下降约 1 个百分点。行业毛利率多数有所上行，或受新会计准则下研发费用率重分类的影响，行业整体毛利率下行主要系杭萧钢构、鸿路钢构毛利率显著下行影响。

杭萧钢构主因毛利率较高的战略合作模式合同数目 2019 年上半年显著下降，从而带动自身毛利率下滑；鸿路钢构或主要受近些年钢材价格较高、公司上半年毛利率较低的新增产

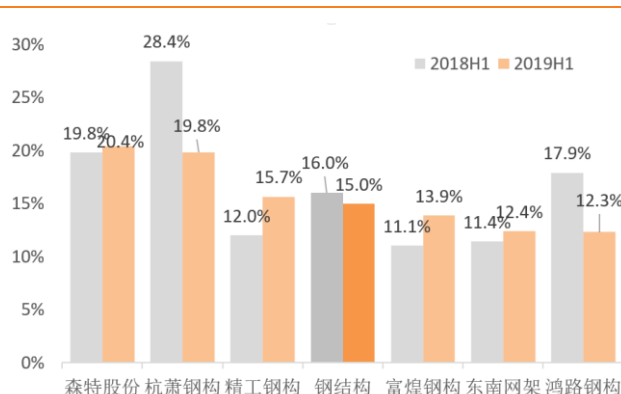
能持续高速增长以及行业内竞争加剧的影响所致。随着钢材价格下半年中枢下移，我们认为行业整体毛利率下半年有望有所回升。

图 3：毛利率变化



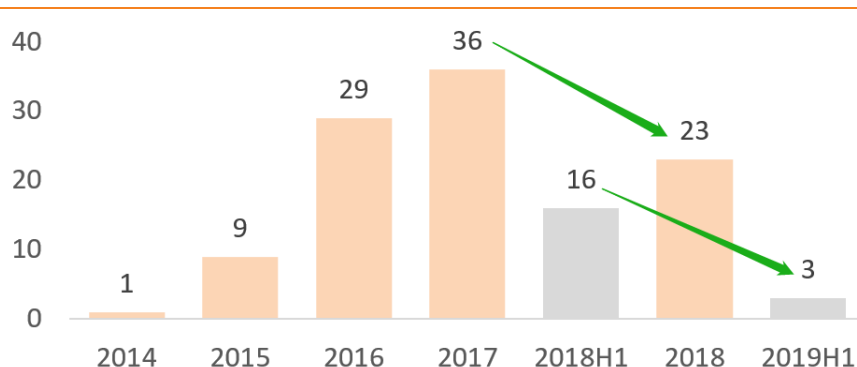
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：同行业毛利率对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：杭萧钢构新签战略合作合同数目变化（单位：个）



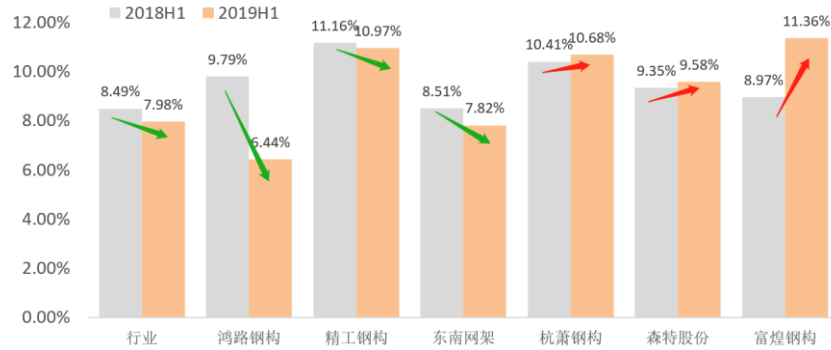
资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 期间费用率有所改善，归母净利润增速受毛利率下降驱动下滑

2019 年上半年行业整体期间费用率为 7.98%，较前值小幅下滑 0.51 个百分点。其中财务费用率提升 0.03 个百分点，管理费用率下滑 0.15 个百分点，销售费用率下降 0.1 个百分点，研发费用率下滑 0.3 个百分点。

具体来看，鸿路钢构与富煌钢构期间费用率有较大变化，其他三家公司基本稳定。鸿路钢构期间费用率大幅下滑 3.35 个百分点，主因公司产能快速扩张推动销售增长，期间费用率各项受公司规模效应显现均同比稳步下降。富煌钢构增长 2.39 个百分点，主要被研发费用率与上期的列报归集差异导致。

图 6: 行业期间费用率



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

表 2: 行业管理费用率、研发费用率对比

管理费用率	2018/6/30	2019/6/30	差额	研发费用率	2018/6/30	2019/6/30	差额
鸿路钢构	2.65%	2.39%	-0.26%	鸿路钢构	3.18%	1.79%	-1.39%
精工钢构	4.01%	3.85%	-0.16%	精工钢构	3.52%	3.91%	0.39%
东南网架	2.21%	2.45%	0.24%	东南网架	4.99%	4.20%	-0.79%
杭萧钢构	4.49%	4.18%	-0.31%	杭萧钢构	3.61%	3.74%	0.13%
森特股份	2.76%	2.93%	0.18%	森特股份	3.16%	3.29%	0.13%
富煌钢构	3.28%	2.71%	-0.57%	富煌钢构	0.98%	3.94%	2.97%
行业	3.21%	3.07%	-0.15%	行业	1.83%	1.53%	-0.30%

资料来源: Wind, 天风证券研究所;

表 3: 行业财务费用率、销售费用率对比

财务费用率	2018/6/30	2019/6/30	差额	销售费用率	2018/6/30	2019/6/30	差额
鸿路钢构	2.12%	1.20%	-0.92%	鸿路钢构	1.85%	1.07%	-0.79%
精工钢构	2.17%	1.74%	-0.43%	精工钢构	1.46%	1.47%	0.01%
东南网架	0.91%	0.83%	-0.08%	东南网架	0.40%	0.34%	-0.06%
杭萧钢构	0.88%	0.80%	-0.08%	杭萧钢构	1.43%	1.96%	0.53%
森特股份	1.33%	1.56%	0.23%	森特股份	2.10%	1.80%	-0.31%
富煌钢构	2.61%	2.91%	0.30%	富煌钢构	2.10%	1.80%	-0.31%
行业	2.18%	2.21%	0.03%	行业	1.26%	1.17%	-0.10%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2019 年上半年行业资产减值损失占收入比值为 0.79%，减少 0.45 个百分点。其中鸿路钢构下降 1.09 个百分点，主因收入规模快速扩张；精工钢构增加 0.50 个百分点，主因部分坏账损失本期转回。

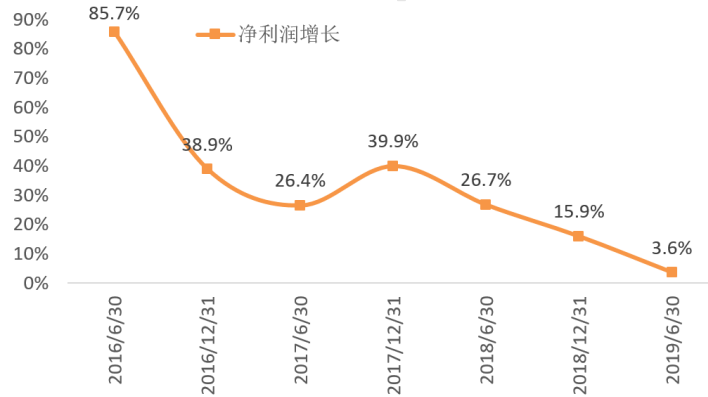
表 4: 同口径资产减值损失占比变化

资产减值损失/收入	2018H1	2018Q3	2018	2019Q1	2019H1	同比差额
钢结构	0.34%	0.36%	1.12%	-0.79%	0.79%	0.45%
东南网架	-0.71%	-0.08%	0.82%	-2.47%	-0.68%	0.03%
鸿路钢构	3.21%	1.99%	1.35%	0.00%	2.12%	-1.09%
杭萧钢构	0.45%	0.58%	1.21%	-0.73%	0.41%	-0.04%
富煌钢构	-0.51%	-0.25%	1.79%	-0.46%	0.02%	0.53%
精工钢构	-0.66%	-0.51%	0.80%	-0.55%	-1.16%	-0.50%
森特股份	0.46%	0.09%	1.39%	0.00%	1.32%	0.86%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

归母净利润增速方面，行业整体从 2017 年开始逐步下滑，2019 年上半年为 3.6%，较 2018 年全年下降 12.3 个百分点，或因成本提升下毛利率下滑推动净利率下降导致，行业内公司在 2016-2017 年间大力扩充高毛利率的战略合作模式业务抬升 2017 年行业整体净利润基数，在该业务放缓后叠加传统业务成本提升，从而导致行业整体净利润增速处于逐步下滑趋势。

图 7：归母净利润增长

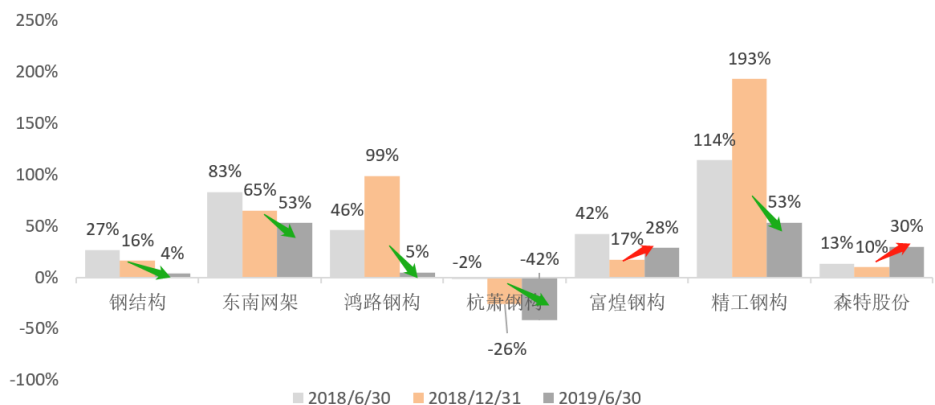


资料来源：Wind，天风证券研究所

从各公司归母净利润增速变化，行业内体量较大的鸿路钢构、精工钢构、东南网架、杭萧钢构均出现增速下滑，其中精工钢构、鸿路钢构、杭萧钢构下滑较为明显，一方面由于部分公司去年业绩基数较高，另一方面也由于部分公司在前期主力业务条线上战略性收缩导致。此外也有其他因素影响，比如鸿路钢构营业外收入的显著减少。

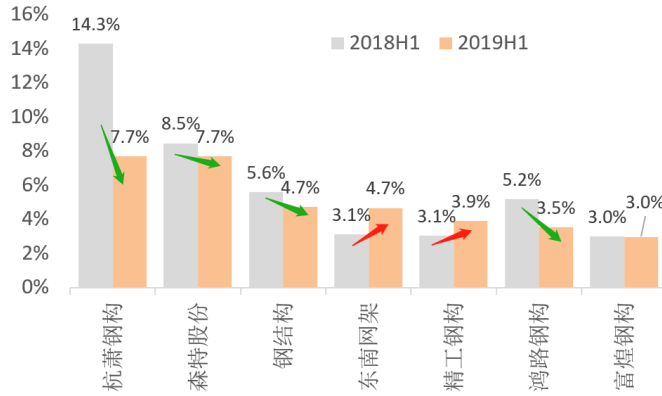
从前期专利权战略合作模式的扩充速度来看，在经历了 2015-2017 的快速增长后目前该模式逐步进入收缩期。该模式在前期能够快速推动公司业绩增长，但之后的配套厂房投资以及当地钢结构住房拓张速度会对公司后续盈利产生影响。在目前融资环境并未显著改善的情况下，前期厂房投资进度有所受限，而且在前期快速扩张后，各地对于该业务模式的接受程度并未出现显著提升，我们认为该模式在短期内预计难以进入“正反馈”阶段。

图 8：归母净利润增长对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：归母净利润率对比



净利率	2018H1	2018Q3	2018	2019Q1	2019H1	差额
杭萧钢构	14.3%	10.3%	9.2%	7.9%	7.7%	-6.60%
森特股份	8.5%	8.7%	7.5%	7.0%	7.7%	-0.77%
钢结构	5.6%	5.1%	4.3%	4.6%	4.7%	-0.87%
东南网架	3.1%	2.4%	2.0%	4.8%	4.7%	1.54%
精工钢构	3.1%	2.6%	2.1%	4.8%	3.9%	0.85%
鸿路钢构	5.2%	6.4%	5.3%	3.2%	3.5%	-1.63%
富煌钢构	3.0%	2.7%	2.3%	1.5%	3.0%	-0.02%

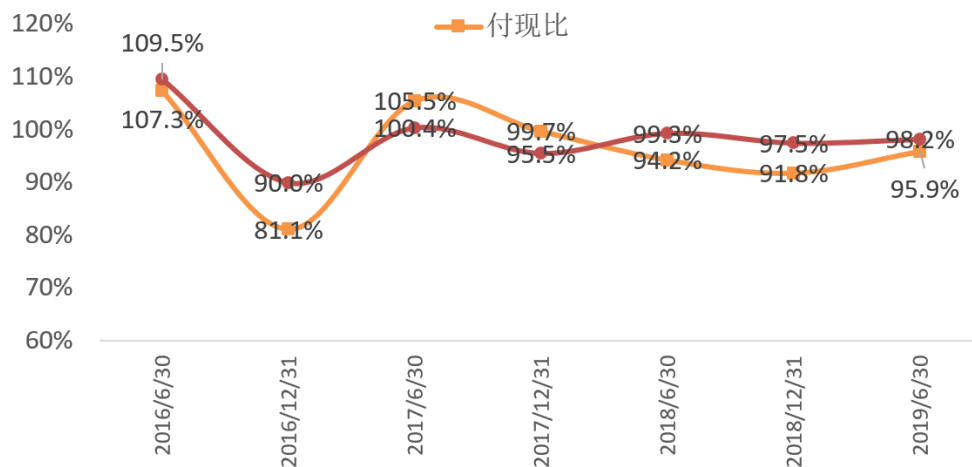
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 行业经营现金流优于其他细分子行业，资产负债率小幅提升

3.1. 经营活动现金流显著提升，显著优于其他细分子行业

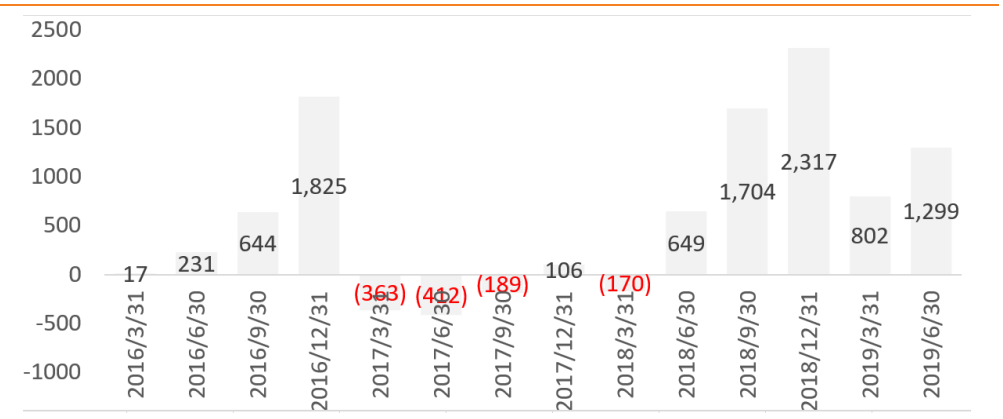
2019 年上半年行业收现比为 0.9818，同比下降 1.14 个百分点；付现比为 0.9588，同比下降 1.64 个百分点，行业整体经营活动现金流为 12.99 亿，较去年同期多流入 6.50 亿，出现改善迹象。其中东南网架、精工钢构在业绩增速放慢后，回款显著增加；鸿路钢构由于前期工程与加工类订单逐渐落地，经营现金流净流入额有所收缩，但仍为正流入。整体而言，行业整体现金流情况较建筑行业其他细分子行业有显著优势，大建筑央企、地方路桥、对外工程、设计、装饰以及园林上半年经营活动现金流均为净流出，主要原因或为钢结构行业项目回款特征以及偏房建筑施工属性与其他主要针对政府客户的细分行业有所不同。

图 10：收现比和付现比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11: 经营活动现金流净额 (单位: 百万人民币)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: 行业经营活动现金流情况对比

经营活动产生现金流	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	同期差额
钢结构	649.27	1703.69	2316.64	802.10	1299.20	649.93
东南网架	(119.59)	(43.82)	(38.70)	408.34	301.20	420.79
鸿路钢构	851.01	1138.03	1577.88	151.47	423.23	(427.78)
杭萧钢构	382.99	443.42	651.92	12.03	373.46	(9.52)
富煌钢构	5.41	39.18	328.57	31.47	137.59	132.18
精工钢构	(301.33)	199.65	(234.26)	281.05	15.31	316.64
森特股份	(169.22)	(72.77)	31.23	(82.27)	48.41	217.63

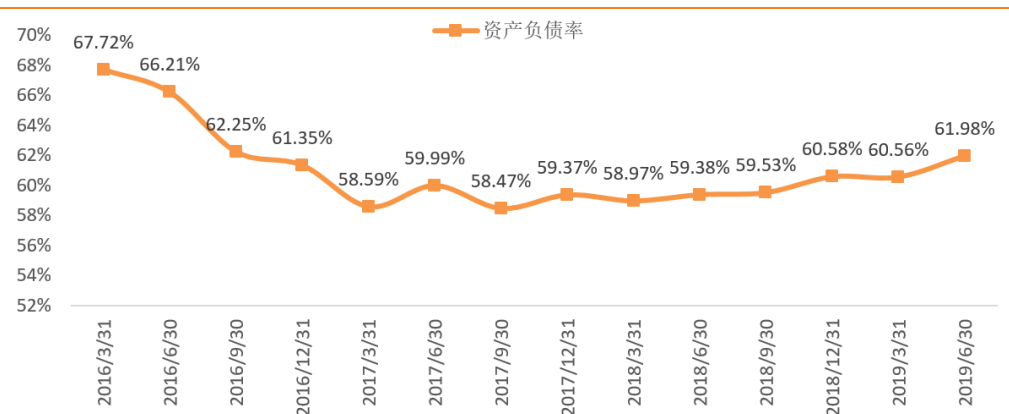
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 行业资产负债率缓慢提升，应收账款周转率有所下滑

在 2019 年上半年行业资产负债率为 61.98%，为 2016 年以来的最高值，主要系部分龙头公司资产负债率提升，但行业整体资产负债率变化斜率并不陡峭，与行业营收的高位增长形成一定对比，我们认为即使行业资产负债率有所提升，但结合提升速率和现金流情况来看，行业资产负债表的扩张能力依然不宜过于悲观。

分公司来看，鸿路钢构提升 4.0 个百分点，主因投资现金流与经营现金流出增加背景下，筹资现金流提升所致，公司短期借款与应付账款有所提升；精工钢构提升 5.1 个百分点，主因应付票据及应付账款显著提升；东南网架提升 1.7 个百分点，主因长期借款有所增加。

图 12: 资产负债率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 6: 行业资产负债率对比

资产负债率	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	同比差额
钢结构	59.4%	60.6%	62.0%	2.6%
东南网架	59.6%	60.8%	61.3%	1.7%
鸿路钢构	57.9%	57.6%	61.9%	4.0%
杭萧钢构	60.7%	57.1%	57.0%	-3.7%
富煌钢构	67.1%	69.8%	70.0%	2.9%
精工钢构	60.1%	63.2%	65.2%	5.1%
森特股份	40.5%	48.5%	46.6%	6.1%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

从资产周转效率来看, 行业应收账款周转率有所好转, 比如鸿路钢构、杭萧钢构、精工钢构等公司该值有所提升; 存货周转率与去年同期比相对稳定。在结构化去杠杆延续与房地产商融资渠道的收紧的背景下, 行业内部部分公司应收账款与存货周转率的逐步增长实属不易。我们认为随着近期中央关于逆周期调控政策的逐步出台, 以及央行对于流动性的合理呵护, 行业应收账款周转率有望持续好转。

表 7: 行业应收账款周转率与存货周转率对比

应收账款周转率	2018H1	2018 年	2019H1
东南网架	1.45	2.98	1.46
鸿路钢构	2.05	4.93	2.91
杭萧钢构	2.04	5.04	2.23
富煌钢构	1.02	2.33	1.07
精工钢构	2.38	5.00	2.66
森特股份	1.63	3.03	1.22
存货周转率	2018H1	2018 年	2019H1
东南网架	1.16	2.54	1.04
鸿路钢构	0.77	1.96	1.07
杭萧钢构	0.53	1.57	0.72
富煌钢构	0.87	1.82	0.78
精工钢构	0.72	1.53	0.73
森特股份	0.74	1.88	1.12

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 由于行业内多数公司在 2018 年上半年并未记长期应收款, 此处暂不做对比

4. 投资建议

通过分析 2019 年上半年业绩情况, 可以看到钢结构行业整体营收业绩虽然有所下滑, 但仍处于较高位置。在毛利率下滑的带动下, 行业归母净利润率有所下滑, 归母净利润增速显著低于营收增速。此外, 需要注意的是, 行业经营现金流回款显著优于建筑行业其他细分分子行业, 并且资产负债率上升幅度也相对有限。

我们认为在加强回款的行业趋势下, 钢结构行业整体业绩增速或仍处逐步下滑趋势, 但由于前期在手订单仍然客观, 后期业绩释放有一定保障。从中长期来看, 装配式建筑与工程总承包模式仍然受到政策大力支持, 但需求端的快速提升期仍需进一步等待。

5. 风险提示

固定资产投资增速下滑加速, 行业融资成本超预期提升, 装配式建筑推广速度低于预期

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