

金科股份 (000656)

销售高增土储丰富、分红激励多方受益

事件:

公司披露 2019 年年报, 全年实现营业收入 677.73 亿元, 同比上升 64.36%, 实现归母净利润 56.76 亿元, 同比增长 46.06%, 基本每股收益为 1.05 元, 同比增长 45.83%。

业绩符合预期, 盈利能力提升。报告期内, 公司实现营业收入 677.73 亿元, 同比增长 64.36%; 净利润 63.57 亿元, 同比增长 58.1%。公司净利润增速提升明显, 主要由于: (1) 随 16、17 年期公司销售快速增长, 该项目步入结算期, 带动公司结算加快; (2) 高毛利项目结算带动公司毛利提升; (3) 随公司管理改善, 公司管理、销售费用率分别变动-1.7、0 个 PCT, 利润空间提升; (4) 但由于公司计提存货减值损失 9.81 亿元, 最终导致公司净利率同比下降 0.4 个 PCT, (5) 归母净利润占比下降则主要由于结算项目权益下降, 导致归母权益下降 7.4 个百分点至 89%。2019 年公司摊薄 ROE 达到 20.7%, 同比 19 年大幅提升, 且自 2016 年起连续三年保持稳定增长。截止到 2019 年底, 公司账面预收账款 1147 亿元, 同比超 50%, 预收款/营业收入高达 169.24%, 为公司未来结转提供了充足保障。

销售稳健增长, 深耕重庆、布局全国势头强劲。2019 年, 公司销售业绩稳健提升, 公司全年实现签约销售面积 1905 万平方米, 同比增长 42%, 签约销售额 1860 亿元, 同比增长 57%, 销售位居前列。销售均价 9764 元/平方米, 同比增长 10.6%。从区域分布来看, 公司在重庆签约金额 549 亿, 同比增长 18%, 在重庆的市场占有率 11.66%, 同比增长 21%, 公司深耕重庆战略进展良好。另外, 公司在除重庆外地区拓展势头强劲, 重庆外地区销售金额同比增长达到 82%。其中, 公司 2019 年在苏州市场占有率达到 2.25%, 同比增长 164%, 在南宁市场占有率达到 4.71%, 同比增长 58%, 在合肥市场占有率达到 3.63%, 同比增长 80%。公司深耕重庆与全国布局战略实施良好, 双管齐下。

截至 2019 年末, 公司实现新开工面积 3163 万平方米, yoy17.15%, 完成竣工面积 1208 万平方米, yoy49.14%, 同比 18 年明显提升, 为公司业绩结算提供支撑。

报告期内公司拿地积极度高, 地售比降至 0.27, 储备充裕, 足够未来 3 年销售。2019 年, 公司新增项目 192 个, 新增计容建筑面积 3323 万平方米, 同比增加 61.76%; 新增拿地金额 888 亿元, 拿地金额占销售额的 47.74%, 完成本年度土地投资目标, 新增权益拿地金额 562 亿元, 对应权益为 63.3%。2019 年公司新增土地平均楼面地价 2668 元/平米, 楼面地价/销售均价仅 27.3%, 同比下降 11 个 PCT。公司土地储备充足。截至报告期末, 公司总可售面积近 6700 万平方米, 其中重庆占比 29%, 华东、西南 (不含重庆)、华中、华南、华北占比分别达到 22%、18%、16%、7%、5%。对比去年, 公司可售面积增加约 63%, 足够未来 3 年销售。

重视现金管理、杠杆水平有所下降, 融资成本略有增加。重视现金回款, 净负债率明显下降。2019 年, 公司重视销售回款, 全年回款 1610 亿元, yoy53%, 略低于销售额增速 56.6%, 使得公司期末在手现金达到 360 亿元, 实现现金短债覆盖比 1.1, 同比提升 0.02 个 PCT。长期偿债能力来看, 的资产负债率达到 83.8%, 同比略增 0.2 个 PCT, 扣预资产负债率 74.8%, 同比下滑 0.7 个 PCT, 但随公司重视现金管理, 资产负债水平有所回落, 净负债率由 136.5% 下降至 120.2%。2019 年期末, 公司融资余额为 987.6 亿元, 同比增加 20.4%, 绝对值增加 167.2 亿元。从融资来源来看, 银行借款占比 64.2%, 债券融资占比 18.9%, 非银融资占比 16.9%, 其中银行借款占比下降, 非银借款占比提升。

投资建议:

2019 年公司盈利维持高增长, ROE 达到 20.7%连续提升, 业绩锁定度达 169%。2019 年公司销售、拿地积极度高, 在手土储高达 6700 万平, 足够未来三年销售。公司杠杆水平明显下降, 融资成本略有提升, 但现金实现对短债完全覆盖, 持续 4 年维持高分红水平, 2019 年股息率达 5.9%。2020 年目标销售增速维持 20%+, 处于行业较高水平。此外公司物业板块位列行业第 10 名, 物管估值理应得到重视。基于此, 我们将公司 2020、21 年营收预测分别由 736.18、924.97 亿元调整为 892.26/1078.15 亿元, 对应归母净利润 62.88 亿元、80.35 亿元调整为 69.43/84.00 亿元, 对应 EPS1.30/1.57 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 公司销售额不达预期, 疫情影响超预期, 房屋价格下跌超预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	41,233.68	67,773.37	89,225.88	107,814.52	129,135.21
增长率(%)	18.63	64.36	31.65	20.83	19.78
EBITDA(百万元)	5,528.42	11,475.82	11,767.08	13,764.93	16,401.02
净利润(百万元)	3,885.92	5,675.83	6,942.74	8,400.45	10,124.04
增长率(%)	93.85	46.06	22.32	21.00	20.52
EPS(元/股)	0.73	1.06	1.30	1.57	1.90
市盈率(P/E)	9.72	6.65	5.44	4.49	3.73
市净率(P/B)	1.63	1.38	1.31	1.09	0.91
市销率(P/S)	0.92	0.56	0.42	0.35	0.29
EV/EBITDA	16.93	10.17	12.29	6.06	9.10

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	7.07 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	5,339.72
流通 A 股股本(百万股)	5,247.92
A 股总市值(百万元)	37,751.79
流通 A 股市值(百万元)	37,102.83
每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	83.78
一年内最高/最低(元)	8.55/5.56

作者

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

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《金科股份-公司点评:业绩略超预期, 销售高增拿地积极、员工持股激励加持》2020-03-04
- 《金科股份-首次覆盖报告:西南王谋局全国、高成长价值低估》2020-01-13
- 《金科股份-公司点评:设立教育&社综服务公司, 搭建社区服务生态圈!》2016-07-06

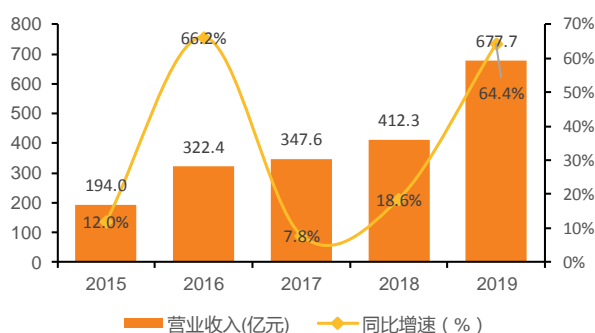
事件：公司披露 2019 年年报，全年实现营业收入 677.73 亿元，同比上升 64.36%，实现归母净利润 56.76 亿元，同比增长 46.06%，基本每股收益为 1.05 元，同比增长 45.83%。公司全年实现房地产销售面积 1905 万平方米，同比增长 42%，签约销售额 1860 亿元，同比增长 57%，完成年度目标的 124%。销售均价 9764 元/平方米，同比增长 10.6%。

1. 业绩高速增长、盈利能力提升

报告期内，公司实现营业收入 677.73 亿元，同比增长 64.36%；净利润 63.57 亿元，同比增长 58.1%。公司净利润增速提升明显，主要由于：（1）随 16、17 年期公司销售快速增长，该项目步入结算期，带动公司结算加快；（2）高毛利项目结算带动公司毛利提升；（3）随公司管理改善，公司管理、销售费用率分别变动-1.7、0 个 PCT，利润空间提升；（4）但由于公司计提存货减值损失 9.81 亿元，最终导致公司净利率同比下降 0.4 个 PCT，（5）归母净利润占比下降则主要由于结算项目权益下降，导致归母权益下降 7.4 个 pct 至 89%。2019 年公司摊薄 ROE 达到 20.7%，同比 19 年大幅提升，且已自 2016 年起连续三年保持稳定增长。

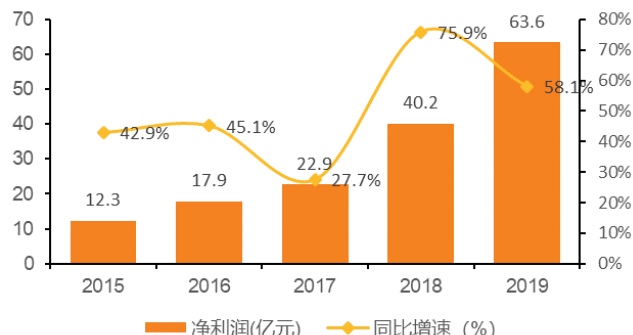
截止到 2019 年底，公司账面预收账款 1147 亿元，同比超 50%，预收款/营业收入高达 169.24%，为公司未来结转提供了充足保障。2019 年公司竣工面积 1208 万平米，同比增加 49.14%，公司加快竣工节奏有望助力公司业绩快速释放。

图 1：公司历年营收及增速



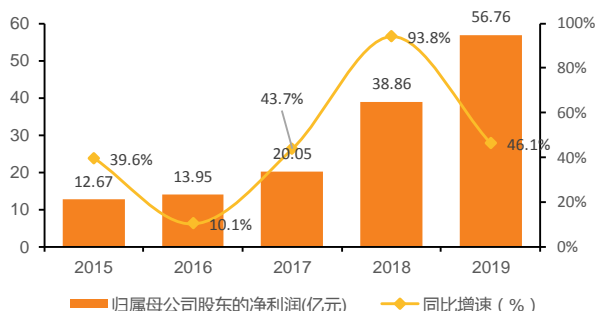
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：公司历年净利润及增速



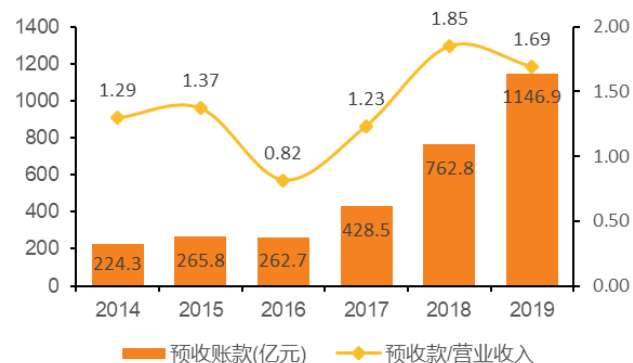
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：公司历年归母净利润及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

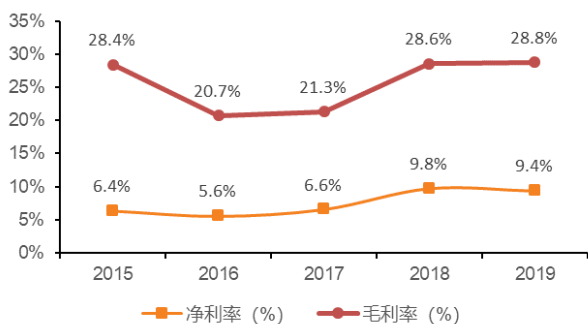
图 4：公司历年预收账款及预收款/营业收入



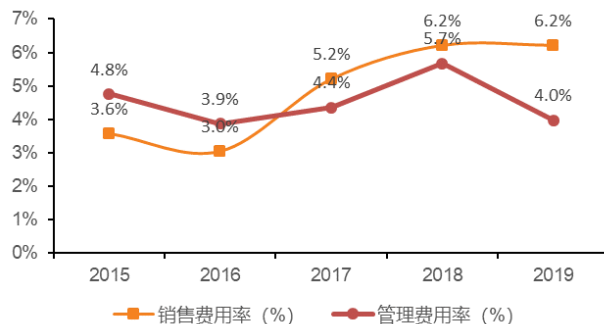
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：历年综合毛利率、净利率

图 6：历年销售、管理费用率

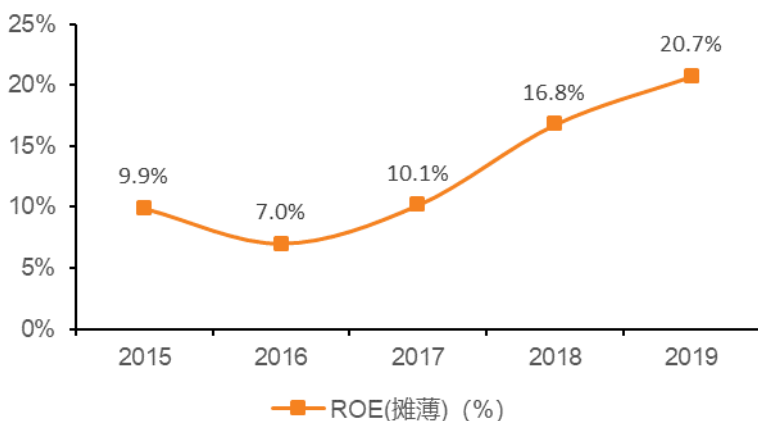


资料来源：公司公告、天风证券研究所



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 7：历年 ROE(摊薄)



资料来源：公司公告、天风证券研究所

2. 销售稳健增长，深耕重庆、布局全国势头强劲

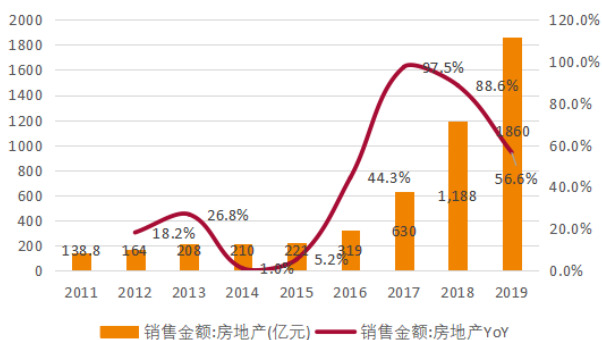
2019 年，公司销售业绩稳健提升，公司全年实现签约销售面积 1905 万平方米，同比增长 42%，签约销售额 1860 亿元，同比增长 57%，销售额位居前列。销售均价 9764 元/平方米，同比增长 10.6%。

从区域分布来看，公司在重庆签约金额 549 亿，同比增长 18%，在重庆的市场占有率 11.66%，同比增长 21%，公司深耕重庆战略进展良好。另外，公司在除重庆外地区拓展势头强劲，重庆外地区销售金额同比增长达到 82%。其中，公司 2019 年在苏州市场占有率达到 2.25%，同比增长 164%，在南宁市场占有率达到 4.71%，同比增长 58%，在合肥市场占有率达到 3.63%，同比增长 80%。公司深耕重庆与全国布局战略实施良好，双管齐下。

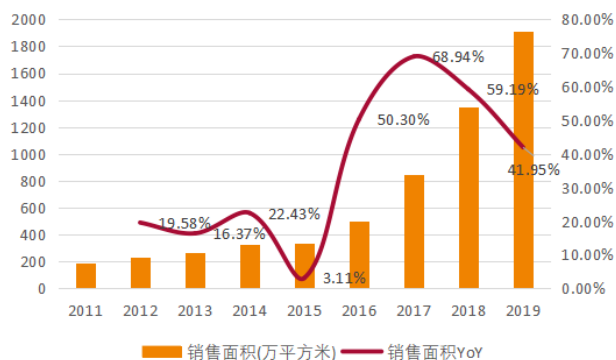
截至 2019 年末，公司实现新开工面积 3163 万平方米，yoy17.15%，完成竣工面积 1208 万平方米，yoy49.14%，同比 18 年明显提升，为公司业绩结算提供支撑。

图 8：历年销售金额及增速

图 9：历年销售面积及增速

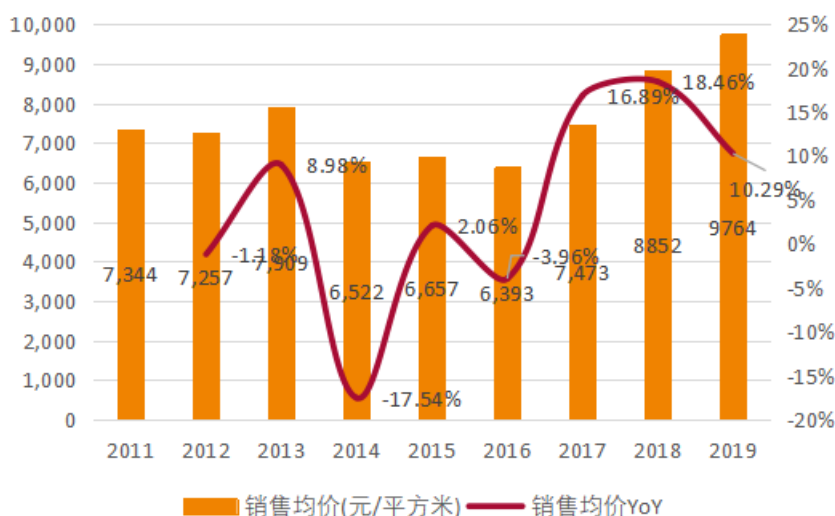


资料来源：公司公告、天风证券研究所



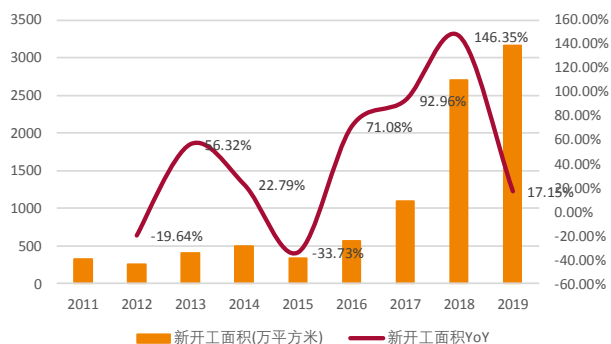
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 10: 历年销售均价及增速



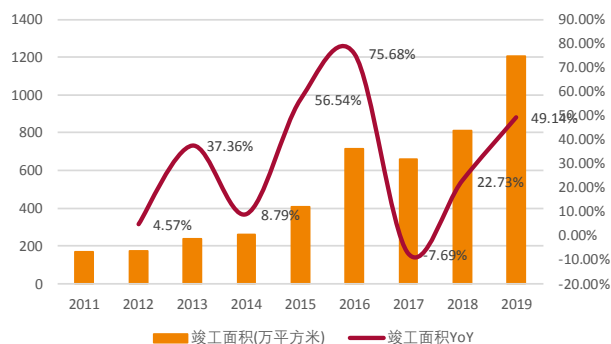
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 11: 公司新开工情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12: 公司竣工情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 拿地积极、成本控制好，在手土储丰富

报告期内公司拿地积极度高，地售比降至 0.27。2019 年，公司新增项目 192 个，新增计容建筑面积 3323 万平方米，同比增加 61.76%；新增拿地金额 888 亿元，拿地金额占销售金额的 47.74%，完成本年度土地投资目标，新增权益拿地金额 562 亿元，对应权益为 63.3%。

2019 年公司新增土地平均楼面地价 2668 元/平米，楼面地价/销售均价仅 27.3%，同比下降 11 个 PCT。从拿地区域来看，公司积极布局“三圈一带、八大城市群”核心区域。

公司土地储备充足。截至报告期末，公司总可售面积近 6700 万平方米，其中重庆占比 29%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北占比分别达到 22%、18%、16%、7%、5%。对比去年，公司可售面积增加约 63%，足够未来 3 年销售。

图 13：公司历年土储情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

4. 杠杆水平有所下降，融资成本略有增加

重视回款，净负债率明显下降。2019 年，公司重视销售回款，全年回款 1610 亿元，yoy53%，略低于销售额增速 56.6%，使得公司期末在手现金达到 360 亿元，实现现金短债覆盖比 1.1，同比提升 0.02 个 PCT。长期偿债能力来看，的资产负债率达到 83.8%，同比略增 0.2 个 PCT，扣预资产负债率 74.8%，同比下滑 0.7 个 PCT，但随公司重视现金管理，资产负债水平有所回落，净负债率由 136.5%下降至 120.2%。

2019 年期末，公司融资余额为 987.6 亿元，同比增加 20.4%，绝对值增加 167.2 亿元。从融资来源来看，银行借款占比 64.2%，债券融资占比 18.9%，非银融资占比 16.9%，其中银行借款占比下降，非银借款占比提升。

图 14：历年有息负债及净负债率

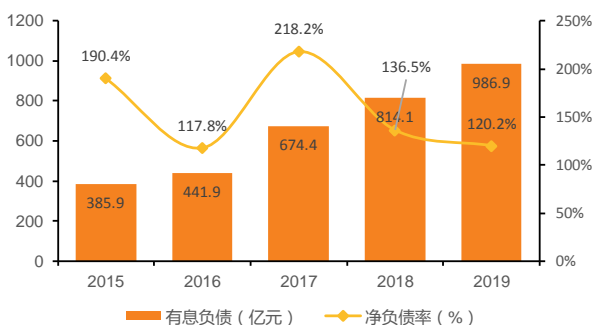
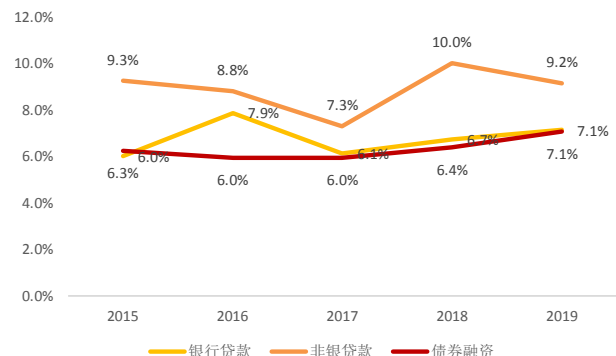


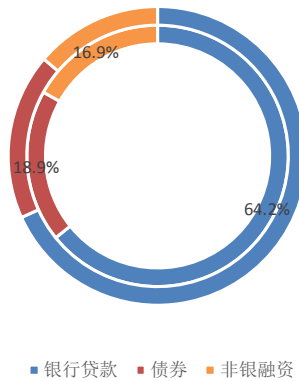
图 15：历年融资成本



资料来源：公司公告、天风证券研究所

资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 16：融资结构

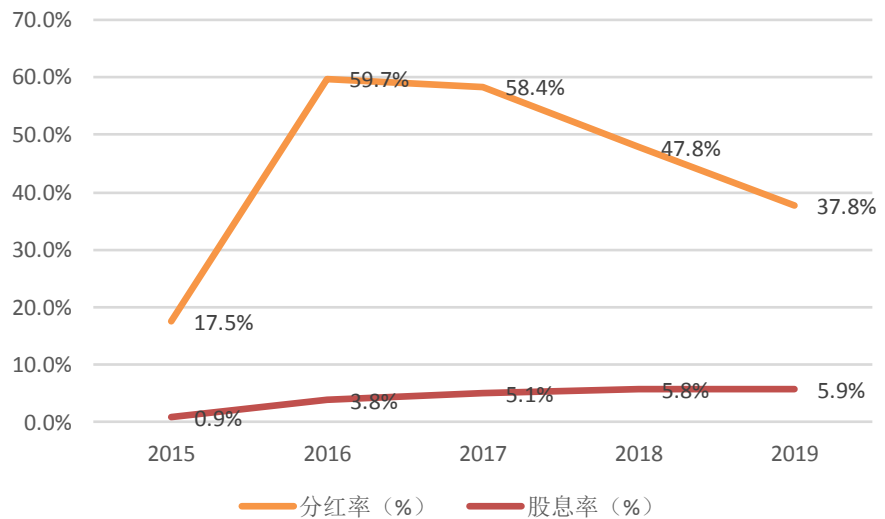


资料来源：公司公告、天风证券研究所

5. 连续四年维持高分红比例

公司分红慷慨，2019 年拟每 10 股派现金红利 4.5 元（含税），现金分红总额约为 24.03 亿元。2019 年分红比例与股息支付率略有下降，分别为 37.8%、5.9%，分红比例有所下降，但股息率持续提升。

图 17：历年公司分红情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

6. 员工激励加持推动共赢

员工持股计划推进 13.6%，激励落地推动共赢。截止到 2020 年 3 月 24 日，一期持股计划已通过“国信证券金科股份卓越共赢员工持股 1 号单一资产管理计划”在深圳证券交易所集中竞价方式累计买入金科股份股票共计 51,523,981 股，占公司总股本的 0.96%，成交均价 6.58 元/股，完成总计划 25 亿元的 13.6%。公司 2019 年 6 月 7 日公布“卓越共赢计划暨 2019 至 2023 年员工持股计划之一期持股计划”。

该计划规定，当 2019-2022 年公司净利润相较于 2018 年净利润 38.86 亿元的增长率不低于 30%、60%、90%、110%时（对应归母经利润 50.52、62.18、73.83、81.61 亿元），划拨年

度净利润的 3.5%为计划专项基金。一期持股计划资金总额不超过 25 亿元（其中员工自筹资金不超过 12.5 亿元，融资金额不超过 12.5 亿元），覆盖公司核心管理层和不超过 2500 名骨干员工。持股计划顺利推进，绑定核心管理层、员工与公司利益一致，同时激励员工为公司业绩成长保驾护航。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	29,851.76	35,986.13	26,767.76	52,517.41	12,913.52
应收票据及应收账款	1,589.21	2,279.71	3,650.10	573.12	799.79
预付账款	3,392.17	9,186.83	7,847.98	12,320.95	12,167.79
存货	160,834.89	214,241.42	283,602.84	254,010.42	342,033.39
其他	17,673.25	29,534.69	25,295.84	40,724.38	36,027.37
流动资产合计	213,341.27	291,228.78	347,164.52	360,146.26	403,941.87
长期股权投资	7,367.75	13,621.73	13,621.73	13,621.73	13,621.73
固定资产	2,373.51	4,378.06	4,282.28	4,206.54	4,129.82
在建工程	1,452.75	0.25	36.15	69.69	71.81
无形资产	64.17	75.76	62.19	48.61	35.03
其他	6,099.22	12,300.44	10,890.58	11,117.78	11,400.15
非流动资产合计	17,357.39	30,376.24	28,892.93	29,064.35	29,258.53
资产总计	230,698.67	321,605.02	376,057.45	389,210.61	433,200.40
短期借款	3,196.20	3,060.25	30,540.91	4,000.80	23,367.80
应付票据及应付账款	16,341.22	31,050.83	25,171.03	47,358.73	39,648.74
其他	118,088.09	166,854.31	198,153.89	221,867.07	240,122.59
流动负债合计	137,625.51	200,965.39	253,865.83	273,226.60	303,139.13
长期借款	47,370.13	52,381.95	54,967.84	42,000.00	46,194.94
应付债券	6,400.46	13,534.96	10,744.48	10,226.63	11,502.02
其他	1,535.97	2,571.55	1,756.38	1,954.63	2,094.19
非流动负债合计	55,306.56	68,488.46	67,468.69	54,181.26	59,791.15
负债合计	192,932.06	269,453.86	321,334.52	327,407.87	362,930.28
少数股东权益	14,585.84	24,784.08	25,914.29	27,281.81	28,662.36
股本	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72	5,339.72
资本公积	4,099.93	4,507.15	4,507.15	4,507.15	4,507.15
留存收益	14,867.88	18,956.14	23,468.92	29,181.22	36,268.05
其他	(1,126.76)	(1,435.92)	(4,507.15)	(4,507.15)	(4,507.15)
股东权益合计	37,766.60	52,151.16	54,722.93	61,802.75	70,270.12
负债和股东权益总	230,698.67	321,605.02	376,057.45	389,210.61	433,200.40

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4,020.50	6,357.00	6,942.74	8,400.45	10,124.04
折旧摊销	237.73	345.30	133.46	135.78	138.17
财务费用	543.25	965.77	1,011.31	776.56	1,125.23
投资损失	186.23	(185.70)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	(2,675.43)	(8,188.42)	(31,305.54)	55,172.48	(73,296.57)
其它	(983.18)	2,944.78	1,130.21	1,367.51	1,380.55
经营活动现金流	1,329.11	2,238.74	(22,137.81)	65,802.79	(60,578.58)
资本支出	2,999.02	6,062.29	875.18	(118.26)	(89.55)
长期投资	2,941.13	6,253.98	0.00	0.00	0.00
其他	(13,941.30)	(24,305.11)	(885.18)	88.26	89.55
投资活动现金流	(8,001.15)	(11,988.84)	(10.00)	(30.00)	(0.00)
债权融资	81,410.10	98,686.64	118,128.59	81,570.15	106,707.28
股权融资	943.71	(92.31)	(4,051.43)	(745.45)	(1,094.11)
其他	(64,379.07)	(83,440.74)	(101,147.72)	(120,847.85)	(84,638.48)
筹资活动现金流	17,974.74	15,153.59	12,929.45	(40,023.15)	20,974.69
汇率变动影响	0.46	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	11,303.16	5,403.49	(9,218.36)	25,749.64	(39,603.88)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	41,233.68	67,773.37	89,225.88	107,814.52	129,135.21
营业成本	29,452.57	48,230.06	64,008.55	77,416.31	93,293.81
营业税金及附加	1,407.15	2,706.83	3,372.74	4,312.58	4,648.87
营业费用	2,561.81	4,214.51	5,710.46	7,007.94	8,393.79
管理费用	2,339.52	2,689.45	4,461.29	5,390.73	6,456.76
研发费用	3.40	41.05	89.23	107.81	129.14
财务费用	49.66	628.72	1,011.31	776.56	1,125.23
资产减值损失	35.14	(981.48)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	66.43	95.87	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(185.77)	185.70	50.00	50.00	50.00
其他	165.20	1,341.05	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营业利润	5,338.57	8,621.62	10,622.30	12,852.58	15,137.62
营业外收入	86.58	96.30	0.00	0.00	0.00
营业外支出	215.05	382.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	5,210.11	8,335.06	10,622.30	12,852.58	15,137.62
所得税	1,189.60	1,978.06	2,549.35	3,084.62	3,633.03
净利润	4,020.50	6,357.00	8,072.95	9,767.96	11,504.59
少数股东损益	134.59	681.17	1,130.21	1,367.51	1,380.55
归属于母公司净利润	3,885.92	5,675.83	6,942.74	8,400.45	10,124.04
每股收益(元)	0.73	1.06	1.30	1.57	1.90

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	18.63%	64.36%	31.65%	20.83%	19.78%
营业利润	75.85%	61.50%	23.21%	21.00%	17.78%
归属于母公司净利润	93.85%	46.06%	22.32%	21.00%	20.52%
获利能力					
毛利率	28.57%	28.84%	28.26%	28.19%	27.75%
净利率	9.42%	8.37%	7.78%	7.79%	7.84%
ROE	16.76%	20.74%	24.10%	24.33%	24.33%
ROIC	6.24%	8.43%	8.58%	7.63%	15.41%
偿债能力					
资产负债率	83.63%	83.78%	85.45%	84.12%	83.78%
净负债率	136.52%	120.23%	166.95%	47.01%	133.48%
流动比率	1.55	1.45	1.37	1.32	1.33
速动比率	0.38	0.38	0.25	0.39	0.20
营运能力					
应收账款周转率	26.66	35.03	30.09	51.06	188.12
存货周转率	0.31	0.36	0.36	0.40	0.43
总资产周转率	0.21	0.25	0.26	0.28	0.31
每股指标(元)					
每股收益	0.73	1.06	1.30	1.57	1.90
每股经营现金流	0.25	0.42	-4.15	12.32	-11.34
每股净资产	4.34	5.13	5.40	6.46	7.79
估值比率					
市盈率	9.72	6.65	5.44	4.49	3.73
市净率	1.63	1.38	1.31	1.09	0.91
EV/EBITDA	16.93	10.17	12.29	6.06	9.10
EV/EBIT	17.60	10.42	12.43	6.12	9.18

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 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