

# 广州酒家 (603043)

证券研究报告

2020年03月26日

## 餐饮食品双轮驱动，营收增速稳中有升

公司2020年3月25日发布2019年全年业绩快报，19年实现营业总收入30.29亿元，同比增长19.39%；实现归母净利润3.96亿元，同比增长3.08%；扣非后归母净利润为3.76亿元，同比增长2.09%；基本EPS为0.98元/股，同比增长3.07%。分季度看，2019年Q1/Q2/Q3/Q4公司分别实现营收5.33亿元/4.19亿元/14.57亿元/6.21亿元，同比+19.79%/+20.77%/+19.19%/+18.62%；归母净利润0.46亿元/0.19亿元/2.61亿元/0.71亿元，同比+17.93%/-4.92%/+8.86%/-17.83%。**Q3业绩贡献较高系月饼制造销售受中秋节时间影响，Q4业绩增速下降受成本与费用因素影响。**

**公司食品制造业务规模继续扩大，餐饮业务稳步提升，营业收入保持较快增长，受中秋节影响Q3营收占比最高。**Q3营收达14.57亿元，同比增长19.19%，占比达48.11%；Q4营收为6.21亿元，同比增长18.62%，占比20.49%。**受成本费用影响利润增速放缓，但整体经营状况稳定良好。**Q3归母净利润为2.61亿元，同比增长8.86%，占比高达65.87%；Q4归母净利润为0.71亿元，同比降低17.83%，占比17.88%。

**收购老字号“陶陶居”，提升品牌影响力。**2019年7月29日，公司以自有资金19,981.61万元收购陶陶居100%股权，有助于扩充餐饮及食品业务的品牌影响力，与原有品牌形成优势互补并产生协同效应，以增强公司的核心竞争力。**食尚国味增资陶陶居，引入战略合作伙伴，推进落实国企混改。**2019年12月4日，食尚国味和尹江波拟以现金及资产出资方式持有陶陶居约45%股权，公司深入落实混合所有制改革的积极探索，利用市场化机制激发企业活力，加快做大做强陶陶居品牌。

**2020年产能释放在即，叠加2020年中秋与国庆假日重叠，食品销售收入有望实现快速增长。**公司募集资金投入广州、湘潭、梅州三大基地，均将于2020年12月达到预定可使用状态，全部达产后月饼、速冻食品、腊味产能将分别达到1.27、4.50、0.66万吨，解决公司产能瓶颈。

**多种措施积极应对疫情，预计全年经营相对稳定。**2月23日，广州酒家旗下门店正式恢复堂食，2月中旬食品生产基地全面复工。2020年一季度业绩预计将受到此次疫情一定程度影响，但公司主要营收和净利润发生在第三和第四季度，预计全年经营相对稳定。

公司深耕食品制造与餐饮服务，以“餐饮立品牌”，用“食品创规模”，实现双轮驱动发展。我们认为公司未来发展值得期待，“广州酒家”作为“中华老字号”品牌具备较强影响力；而食品制造产能逐步释放将提振产品销量；渠道建设拓展将带领公司从广深地区走向全国；持续投入研发保障产品不断创新。我们预计公司20-21年EPS为1.17元/股、1.55元/股，对应PE分别为24X、18X，维持“买入”评级。

**风险提示：**单一产品依赖风险，销量增长不及预期，行业竞争加剧风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,189.21	2,537.13	3,030.70	3,441.38	4,449.84
增长率(%)	13.08	15.89	19.45	13.55	29.30
EBITDA(百万元)	422.38	517.10	469.13	561.70	742.96
净利润(百万元)	340.37	383.91	396.54	474.15	626.94
增长率(%)	27.62	12.79	3.29	19.57	32.23
EPS(元/股)	0.84	0.95	0.98	1.17	1.55
市盈率(P/E)	32.84	29.12	28.19	23.58	17.83
市净率(P/B)	6.56	5.73	5.13	4.55	3.96
市销率(P/S)	5.11	4.41	3.69	3.25	2.51
EV/EBITDA	15.11	18.65	20.22	16.55	11.98

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	27.65元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	404.00
流通A股股本(百万股)	125.51
A股总市值(百万元)	11,170.49
流通A股市值(百万元)	3,470.27
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	34.21
一年内最高/最低(元)	36.46/23.95

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**刘畅** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520010001  
liuc@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《广州酒家-首次覆盖报告:扩产能、拓渠道，老字号踏上新征程》  
2020-03-23

## 1. 公司公布 2019 年度业绩快报

公司 2020 年 3 月 25 日发布 2019 年全年业绩快报，19 年实现营业总收入 30.29 亿元，同比增长 19.39%；实现归母净利润 3.96 亿元，同比增长 3.08%；扣非后归母净利润为 3.76 亿元，同比增长 2.09%；基本 EPS 为 0.98 元/股，同比增长 3.07%。

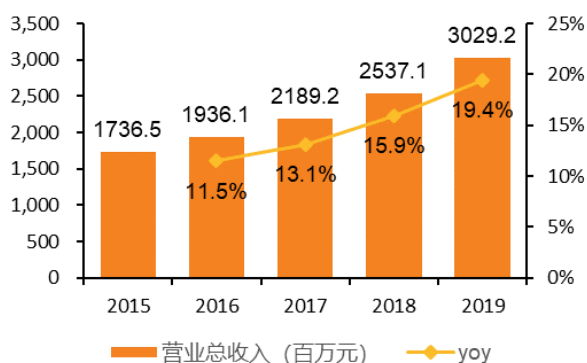
分季度看，2019 年 Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现营收 5.33 亿元/4.19 亿元/14.57 亿元/6.21 亿元，同比+19.79% /+20.77% /+19.19%/+18.62%；归母净利润 0.46 亿元/0.19 亿元/2.61 亿元/0.71 亿元，同比+17.93%/-4.92%/ +8.86%/-17.83%。Q3 业绩贡献较高系月饼制造销售受中秋节时间影响，Q4 业绩增速下降受成本与费用因素影响。

## 2. 2019 年度业绩快报点评

### 2.1. 营业收入加速增长，Q3 占比高达 48.11%

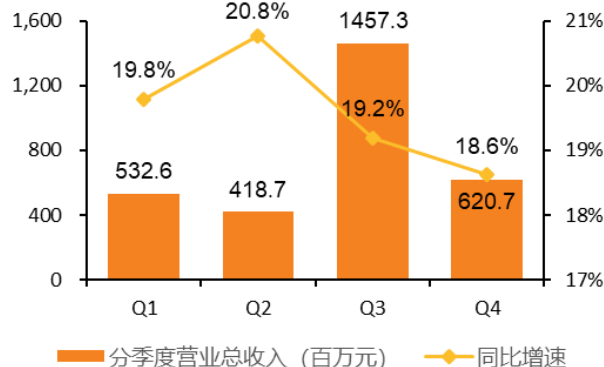
营业收入保持较快增长，受中秋节影响 Q3 营收占比最高。公司食品制造业务规模继续扩大，餐饮业务稳步提升，2019 年全年实现营业收入 30.29 亿元，同比增长 19.39%，增速较 2018 年提升 3.5pct。其中，Q3 营收达 14.57 亿元，同比增长 19.19%，占比达 48.11%；Q4 营收为 6.21 亿元，同比增长 18.62%，占比 20.49%。Q3 营收占比最高，主要系 2019 年中秋节为 9 月 13 日，公司月饼制造销售业务受节日影响较大。

图 1：营业收入增速逐年提升



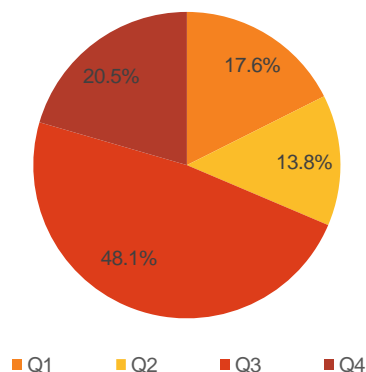
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：受中秋节时间影响，Q3 营业收入占比最高



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：Q3 营业收入占比最高

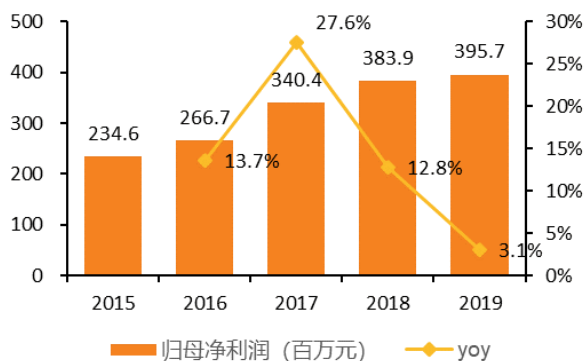


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 净利润增速放缓系成本费用因素影响

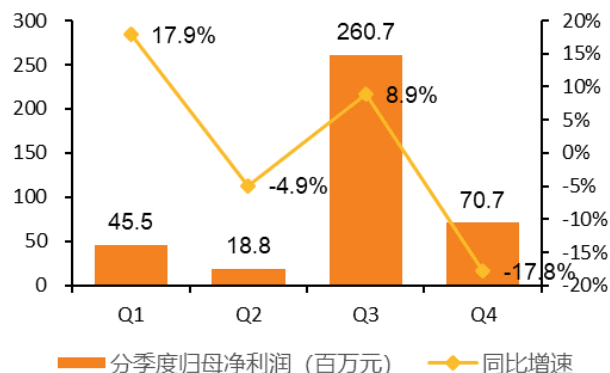
受成本费用影响利润增速放缓，但整体经营状况稳定良好。公司 2019 年实现归母净利润 3.96 亿元，同比增长 3.08%，归母净利率较 2018 年下降 2.07pct 至 13.06%。其中，Q3 归母净利润为 2.61 亿元，同比增长 8.86%，占比高达 65.87%，净利率水平为 17.89%；Q4 归母净利润为 0.71 亿元，同比降低 17.83%，占比 17.88%，净利率水平为 11.40%。

图 4：归母净利润稳中有升



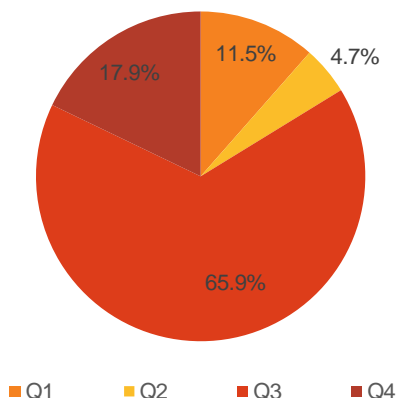
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：Q3 创造当年归母净利润最高值



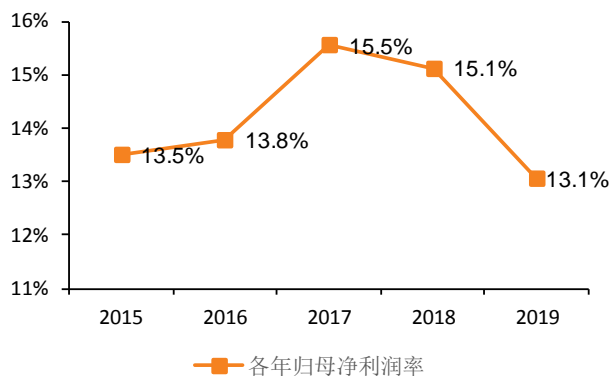
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：Q3 贡献全年主要业绩



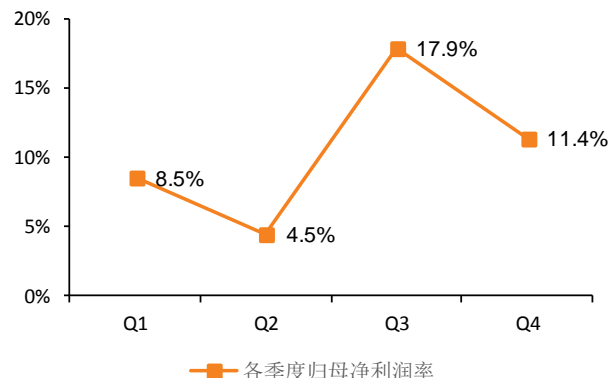
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：19 年受成本费用影响净利率下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：Q3 归母净利率水平最高



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 中华老字号“餐饮服务+食品制造”双轮驱动

#### 3.1. 收购陶陶居推进多品牌发展，食尚国味增资激发品牌活力

收购老字号“陶陶居”，提升品牌影响力。2019年7月29日，公司与广州国有资产管理集团正式签订《股权转让协议》，以自有资金19,981.61万元收购其持有的广州陶陶居食品有限公司100%股权。陶陶居为创始于1880年的中华老字号品牌，主要业务包括食品经营、烘焙工坊和餐饮连锁店，2018年营收9,650.13万元，净利润744.07万元，净利率为7.71%。此次收购有助于广州酒家获取“陶陶居”优质品牌，扩充餐饮及食品业务的品牌影响力，与原有品牌形成优势互补并产生协同效应，以增强公司的核心竞争力。

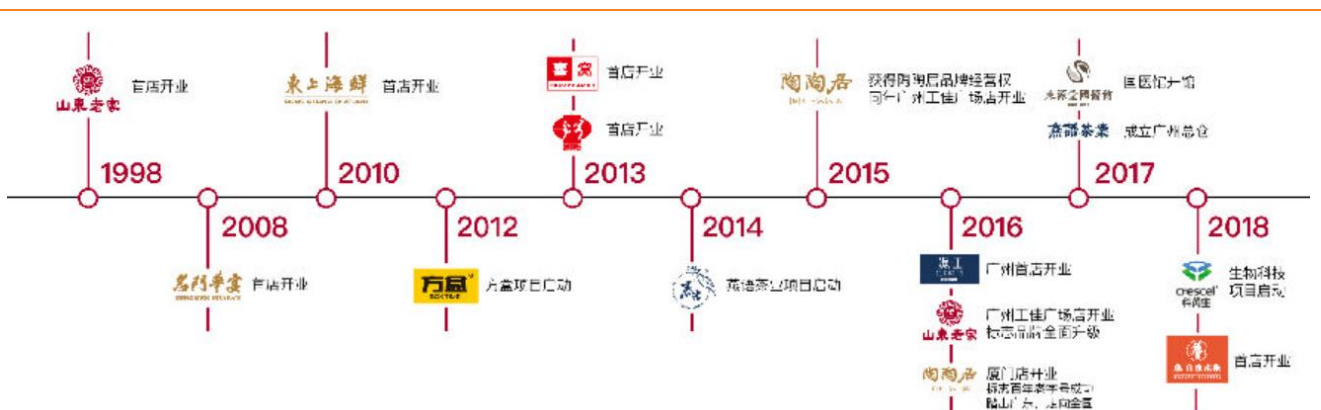
图9：中华老字号陶陶居品牌力强



资料来源：陶陶居官网，天风证券研究所

食尚国味增资陶陶居，引入战略合作伙伴，推进落实国企混改。2019年12月4日，食尚国味和尹江波签署了对子公司陶陶居增资的《合作框架协议》，拟以现金及资产出资方式持有陶陶居约45%股权，且在符合陶陶居公司战略发展要求的情况下，各方均同意引入其他战略投资者或团队持股，股权变更完成后公司仍为陶陶居公司的实际控制人。食尚国味始创于1998年，以“山东老家”为起点，涉足餐饮、团餐、茶业、医疗等多个领域，旗下拥有山东老家、陶陶居、粥楼小馆、渔工·地道顺德味、山东老家小馆、名门华宴、喜窝餐厅、东上海鲜、粥百味、方盒、燕语茶业、东源堂国医馆等十余个品牌，注重品牌建设与时尚结合，具备丰富的品牌管理和运营经验。尹江波则为食尚国味董事长、法定代表人、实际控制人。此次合作是公司深入落实混合所有制改革的积极探索，利用市场化机制激发企业活力，加快做大做强陶陶居品牌。

图10：食尚国味发展历程



资料来源：食尚国味公司官网，天风证券研究所

### 3.2. 2020 年产能释放在即，餐饮门店和电子商务平台建设延期

上市募资重点投入生产基地建设，扩充公司食品制造产能。2016 年，公司产能利用率、产销率接近 100%，产能瓶颈已成为制约公司进一步发展的重要因素，促使公司上市募资解决产能瓶颈。截至 2019 年 11 月 30 日，根据公司募集资金投入使用情况，预计广州、湘潭、梅州三大基地，均将于 2020 年 12 月达到预定可使用状态，项目全部达产后月饼、速冻食品、腊味产能将分别达到 1.27、4.50、0.66 万吨。随着 2020 年生产基地产能的逐步释放，叠加 2020 年中秋与国庆假日重叠，食品销售收入有望实现快速增长。

表 1：截至 2019 年 11 月 30 日公司首次公开发行股票募集资金投入使用情况

序号	项目名称	承诺募集资金投入金额 (万元)	募集资金累计投入金额 (万元)	项目达到预定可使用状态时间
1	广州酒家集团利口福食品有限公司利口福食品生产基地（广州）扩建项目	14,305.50	7,929.15	2020 年 12 月
2	广州酒家集团利口福食品有限公司（湘潭）生产基地扩建项目	13,871.00	10,474.62	2020 年 12 月
3	广州酒家集团利口福食品有限公司（梅州）生产基地扩建项目	1,724.50	0	2020 年 12 月
4	广州酒家集团利口福食品有限公司食品零售网络项目	3,685.00	1,416.31	2020 年 12 月
5	广州酒家集团股份有限公司电子商务平台扩建项目	9,462.00	3,308.21	2019 年 12 月
6	广州酒家集团股份有限公司餐饮门店建设项目	14,038.00	8,283.85	2019 年 12 月
7	广州酒家集团利口福食品有限公司技术研发中心建设项目	4,387.00	2,708.34	2020 年 7 月
合计		61,473.00	34,120.48	

资料来源：公司公告，天风证券研究所

餐饮门店建设项目和电子商务平台扩建项目延期至 2021 年 12 月。餐饮门店建设项目在执行过程中受到市场环境、监管政策等多方面影响，且餐饮门店选址的合理性对盈利水平较为重要，公司为保证资金合理运用，将门店建设项目延期。而结合市场环境变化和公司业务区域布局需求，公司合理控制电子商务平台扩建项目资金投入节奏，做出项目延期决定。

表 2：餐饮门店和电子商务平台建设延期

序号	项目名称	项目达到预定可使用状态（调整前）	项目达到预定可使用状态（调整后）
1	广州酒家集团股份有限公司餐饮门店建设项目	2019 年 12 月	2021 年 12 月
2	广州酒家集团股份有限公司电子商务平台扩建项目	2019 年 12 月	2021 年 12 月

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3.3. 多种措施积极应对疫情，预计全年经营相对稳定

受疫情影响，餐饮门店暂停堂食服务，食品制造力争满足供应。①餐饮服务方面：2020 年 2 月 8 日至 2 月 12 日，公司餐饮门店先后宣布暂停堂食服务，仅保留食品销售及以外

卖方式提供餐饮服务。2月23日，根据《广州市推动餐饮业有序复工复产指引(试行)》文件精神，公司旗下12间餐饮店在严格落实好疫情防控措施前提下，正式恢复堂食经营。  
**②食品制造方面：**疫情反而激发市场对于速冻食品、西点、腊味等产品的需求。公司积极协调各类资源，通过直营连锁门店、大型商超、经销商、电商等多种渠道，力争保证供应，满足消费者需求。2月中旬，上述食品的主要生产基地已全面复工。

**公司三大举措降低疫情对于生产经营的影响。**  
**①加强线上线下渠道协同，**大力推广店取、外卖、电商等销售。  
**②加快产品创新，**推出盆菜、速冻菜式、套餐菜式等差异化产品，满足消费者多元需求。  
**③积极控制成本费用，**包括争取租金减免、压缩原材料采购成本、合理梳理分流人员至食品业务板块岗位或其他岗位切实降低用工成本等。公司2020年一季度业绩预计将受到此次疫情一定程度影响，但公司主要营收和净利润发生在第三和第四季度，预计全年经营相对稳定。

## 4. 盈利预测

公司深耕食品制造与餐饮服务业，以“餐饮立品牌”，用“食品创规模”，实现双轮驱动发展。我们认为公司未来发展值得期待，“广州酒家”作为“中华老字号”品牌具备较强影响力；而食品制造产能逐步释放将提振产品销量；渠道建设拓展将带领公司从广深地区走向全国；持续投入研发保障产品不断创新。我们预计公司20-21年EPS为1.17元/股、1.55元/股，对应PE分别为24X、18X，维持“买入”评级。

## 5. 风险提示

**单一产品依赖风险：**广州酒家主要产品为月饼，生产和销售具有明显的季节性，容易增加业绩的波动性。

**销量增长不及预期：**释放产能弥补生产供应紧张。但如果销售网络的扩展和销售量的增长不及预期，将导致公司产量过剩。

**行业竞争加剧风险：**月饼行业具有区域龙头，公司速冻食品仍在不断拓展市场。细分行业的竞争加剧将对公司产生不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,433.93	1,242.30	1,659.90	1,862.27	2,274.35
应收票据及应收账款	69.13	67.78	92.17	91.49	146.00
预付账款	1.52	5.43	2.43	7.04	5.08
存货	130.23	164.19	184.80	219.74	295.81
其他	72.61	337.10	143.36	193.51	232.58
<b>流动资产合计</b>	<b>1,707.41</b>	<b>1,816.79</b>	<b>2,082.66</b>	<b>2,374.05</b>	<b>2,953.82</b>
长期股权投资	6.03	6.88	6.88	6.88	6.88
固定资产	252.88	383.17	431.25	482.24	521.99
在建工程	25.91	99.80	95.88	105.53	93.32
无形资产	24.67	95.15	91.79	88.42	85.05
其他	107.23	100.84	76.27	64.26	50.20
<b>非流动资产合计</b>	<b>416.73</b>	<b>685.84</b>	<b>702.06</b>	<b>747.34</b>	<b>757.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,124.14</b>	<b>2,502.64</b>	<b>2,784.73</b>	<b>3,121.38</b>	<b>3,711.26</b>
短期借款	1.80	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	122.38	145.49	172.75	200.35	277.44
其他	284.83	331.28	374.99	404.69	549.08
<b>流动负债合计</b>	<b>409.01</b>	<b>476.77</b>	<b>547.74</b>	<b>605.04</b>	<b>826.52</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.03	31.60	12.12	15.25	19.66
<b>非流动负债合计</b>	<b>2.03</b>	<b>31.60</b>	<b>12.12</b>	<b>15.25</b>	<b>19.66</b>
<b>负债合计</b>	<b>411.04</b>	<b>508.36</b>	<b>559.86</b>	<b>620.29</b>	<b>846.18</b>
少数股东权益	8.59	44.78	44.65	45.01	44.81
股本	404.00	404.00	404.00	404.00	404.00
资本公积	564.73	567.21	567.21	567.21	567.21
留存收益	1,300.51	1,545.50	1,776.21	2,052.08	2,416.28
其他	(564.73)	(567.21)	(567.21)	(567.21)	(567.21)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,713.10</b>	<b>1,994.27</b>	<b>2,224.86</b>	<b>2,501.10</b>	<b>2,865.09</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,124.14</b>	<b>2,502.64</b>	<b>2,784.73</b>	<b>3,121.38</b>	<b>3,711.26</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	341.74	383.36	396.54	474.15	626.94
折旧摊销	58.57	53.70	19.21	22.73	25.84
财务费用	0.02	0.00	(26.87)	(32.61)	(38.30)
投资损失	(4.28)	(12.60)	(6.44)	(6.44)	(6.44)
营运资金变动	(76.62)	(157.86)	227.80	(16.58)	72.26
其它	101.34	209.42	(0.12)	0.36	(0.21)
<b>经营活动现金流</b>	<b>420.76</b>	<b>476.02</b>	<b>610.12</b>	<b>441.60</b>	<b>680.10</b>
资本支出	41.77	281.75	79.48	76.87	45.59
长期投资	5.26	0.85	0.00	0.00	0.00
其他	(194.42)	(809.06)	(133.04)	(150.44)	(89.16)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(147.40)</b>	<b>(526.47)</b>	<b>(53.56)</b>	<b>(73.56)</b>	<b>(43.56)</b>
债权融资	1.80	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	630.13	25.25	26.87	32.61	38.30
其他	(205.93)	(166.64)	(165.82)	(198.28)	(262.75)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>426.00</b>	<b>(141.38)</b>	<b>(138.95)</b>	<b>(165.67)</b>	<b>(224.45)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>699.36</b>	<b>(191.83)</b>	<b>417.60</b>	<b>202.37</b>	<b>412.09</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,189.21</b>	<b>2,537.13</b>	<b>3,030.70</b>	<b>3,441.38</b>	<b>4,449.84</b>
营业成本	1,025.65	1,150.44	1,415.12	1,631.90	2,088.38
营业税金及附加	24.75	26.24	31.35	35.60	46.03
营业费用	550.62	657.91	818.29	894.76	1,156.96
管理费用	200.57	230.58	287.92	309.72	400.49
研发费用	18.78	48.47	31.82	34.41	44.50
财务费用	(15.40)	(22.77)	(26.87)	(32.61)	(38.30)
资产减值损失	1.36	3.26	2.71	2.44	2.81
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.28	12.60	6.44	6.44	6.44
其他	(35.51)	(29.18)	(12.87)	(12.87)	(12.87)
<b>营业利润</b>	<b>414.11</b>	<b>459.58</b>	<b>476.79</b>	<b>571.59</b>	<b>755.42</b>
营业外收入	2.49	7.53	5.91	5.31	6.25
营业外支出	0.99	2.68	2.46	2.04	2.39
<b>利润总额</b>	<b>415.61</b>	<b>464.43</b>	<b>480.24</b>	<b>574.85</b>	<b>759.28</b>
所得税	73.87	81.07	83.83	100.35	132.54
<b>净利润</b>	<b>341.74</b>	<b>383.36</b>	<b>396.41</b>	<b>474.51</b>	<b>626.74</b>
少数股东损益	1.37	(0.55)	(0.12)	0.36	(0.21)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>340.37</b>	<b>383.91</b>	<b>396.54</b>	<b>474.15</b>	<b>626.94</b>
每股收益(元)	0.84	0.95	0.98	1.17	1.55

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.08%	15.89%	19.45%	13.55%	29.30%
营业利润	18.07%	10.98%	3.75%	19.88%	32.16%
归属于母公司净利润	27.62%	12.79%	3.29%	19.57%	32.23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	53.15%	54.66%	53.31%	52.58%	53.07%
净利率	15.55%	15.13%	13.08%	13.78%	14.09%
ROE	19.97%	19.69%	18.19%	19.31%	22.23%
ROIC	264.35%	207.53%	57.04%	91.04%	103.02%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.35%	20.31%	20.10%	19.87%	22.80%
净负债率	-83.60%	-62.29%	-74.61%	-74.46%	-79.38%
流动比率	4.17	3.81	3.80	3.92	3.57
速动比率	3.86	3.47	3.46	3.56	3.22
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	32.92	37.06	37.89	37.47	37.47
存货周转率	17.70	17.24	17.37	17.01	17.26
总资产周转率	1.27	1.10	1.15	1.17	1.30
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.84	0.95	0.98	1.17	1.55
每股经营现金流	1.04	1.18	1.51	1.09	1.68
每股净资产	4.22	4.83	5.40	6.08	6.98
<b>估值比率</b>					
市盈率	32.84	29.12	28.19	23.58	17.83
市净率	6.56	5.73	5.13	4.55	3.96
EV/EBITDA	15.11	18.65	20.22	16.55	11.98
EV/EBIT	16.35	20.03	21.09	17.25	12.41

### 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