

# 广州酒家 (603043)

证券研究报告

2020年04月30日

## 持续拓展省外和投建新产能, Q1 速冻逆势增长 50%

公司 2020 年 4 月 29 日发布 2019 年年报及 2020 年一季报, 2019 年实现营业总收入 30.29 亿元, 同比增长 19.38%; 归母净利润 3.84 亿元, 同比增长 0.06%; 扣非后归母净利润 3.73 亿元, 同比增长 1.10%; 基本 EPS 0.9508 元/股, 同比增长 0.05%。公司拟每 10 股派发 3.0 元(含税)现金股利, 合计 1.21 亿元, 占归母净利润 31.55%。分季度看, 2019Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现收入 5.33 亿元/4.19 亿元/14.57 亿元/6.20 亿元, 同比+19.78%/+20.75%/+19.13%/+18.55%。归母净利润 0.46 亿元/0.19 亿元/2.61 亿元/0.59 亿元, 同比+17.95%/-5.00%/+9.21%/-31.40%。

2020Q1 实现营业总收入 5.33 亿元, 同比略增 0.14%; 归母净利润为 1,221.13 万元, 同比下降 73.17%。

**财务拆分:** ①**收入端:** 2019 年营业收入保持较快增长, 2020 年受疫情影响收入基本持平。分业务和产品: 2019 年食品制造快速增长, 且速冻食品增速更快。2020 年受疫情影响, 速冻同比增长较快, 餐饮下降幅度较大。分地区: 广东省内是公司主要收入来源, 广东省外收入增速较快。分销售模式: 公司不断优化渠道体系建设, 开拓经销商、投入电商平台, 推动省外市场销售增长。②**成本费用端:** 2019 毛利率相对稳定, 2020Q1 毛利率受疫情影响下滑幅度较大。公司对于费用把控较为严格, 股权激励方案的实施拉升管理费用率。③**盈利端:** 2020Q1 净利润下滑主要受疫情影响。

### 根据业务发展规划调整募投项目, 实现产能的逐步释放。

2019 年, 月饼产量 1.25 万吨, 同比增长 8.45%, 销量 1.19 万吨, 同比增长 3.55%, 产销率为 94.99%, 同比下降 4.49pct; 速冻食品产量 2.56 万吨, 同比增长 24.13%, 销量 2.50 万吨, 同比增长 23.56%, 产销率为 97.64%, 同比下降 0.45pct。为进一步加快速冻产能建设以满足市场需求, 降低腊味产品的市场销售和经营的不确定性, 推动落实跨区域发展战略, 公司变更利口福生产基地扩建、零售网络项目、电子商务平台扩建项目、技术研发中心项目建设, 集中资金投向梅州基地一期项目, 预计总投资额为 3.5 亿元, 预计建设完成时间 2021 年 6 月, 建成后速冻产能不低于 2.4 万吨/年, 达产后年收入 4.08 亿元。

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。受疫情影响, 我们将公司 20-21 年净利润从 4.74 亿元/ 6.27 亿元下调至 4.45 亿元/ 5.98 亿元, 对应 PE 为 27X/ 20X, 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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,537.13	3,028.70	3,417.45	4,395.09	5,685.91
增长率(%)	15.89	19.38	12.84	28.61	29.37
EBITDA(百万元)	517.10	545.15	553.97	740.62	980.96
净利润(百万元)	383.91	384.13	445.11	598.10	794.53
增长率(%)	12.79	0.06	15.87	34.37	32.84
EPS(元/股)	0.95	0.95	1.10	1.48	1.97
市盈率(P/E)	31.74	31.72	27.37	20.37	15.34
市净率(P/B)	6.25	5.57	4.80	4.05	3.34
市销率(P/S)	4.80	4.02	3.57	2.77	2.14
EV/EBITDA	18.25	19.21	18.39	13.21	9.20

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	30.16 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)	12,184.52
流通 A 股市值(百万元)	3,785.30
每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	23.17
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

- 《广州酒家-公司点评: 餐饮食品双轮驱动, 营收增速稳中有升》2020-03-26
- 《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 年年度报告及 2020 年一季报

公司 2020 年 4 月 29 日发布 2019 年年报及 2020 年一季报, 2019 年实现营业总收入 30.29 亿元, 同比增长 19.38%; 归母净利润 3.84 亿元, 同比增长 0.06%; 扣非后归母净利润 3.73 亿元, 同比增长 1.10%; 基本 EPS 0.9508 元/股, 同比增长 0.05%。公司拟每 10 股派发 3.0 元(含税)现金股利, 合计 1.21 亿元, 占归母净利润 31.55%。

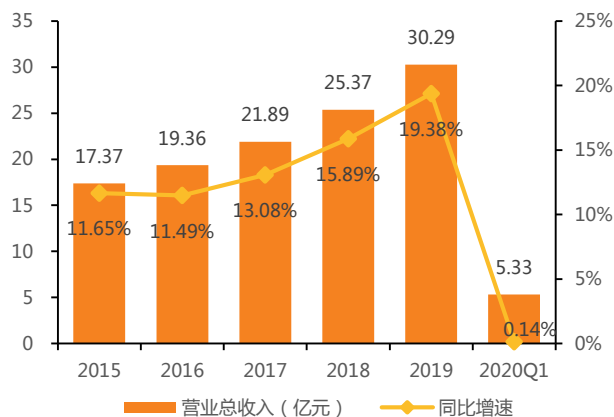
分季度看, 2019Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现收入 5.33 亿元/4.19 亿元/14.57 亿元/6.20 亿元, 同比+19.78%/+20.75%/+19.13%/+18.55%。归母净利润 0.46 亿元/0.19 亿元/2.61 亿元/0.59 亿元, 同比+17.95%/-5.00%/+9.21%/-31.40%。

2020Q1 实现营业总收入 5.33 亿元, 同比略增 0.14%; 归母净利润为 1,221.13 万元, 同比下降 73.17%。

## 2. 2019 年年报及 2020 年一季报点评

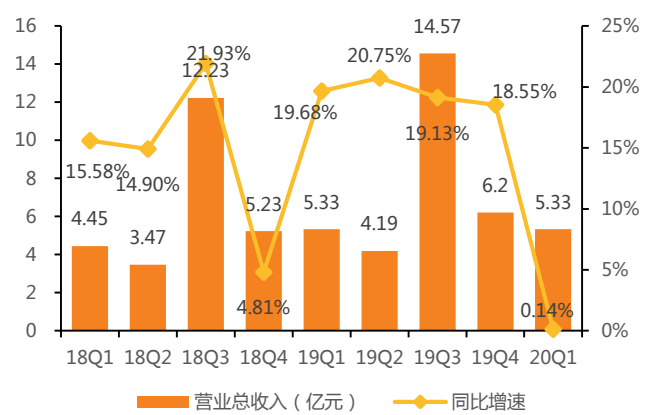
**收入端:** 2019 年营业收入保持较快增长, 2020 年受疫情影响收入基本持平。2019 年实现营业总收入 30.29 亿元, 同比增长 19.38%。2019Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现收入 5.33 亿元/4.19 亿元/14.57 亿元/6.20 亿元, 同比+19.78%/+20.75%/+19.13%/+18.55%。2020Q1 实现营业总收入 5.33 亿元, 同比略增 0.14%。

图 1: 营业总收入稳定增长, 2020Q1 受疫情影响基本持平



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 营业总收入的季度波动性较大



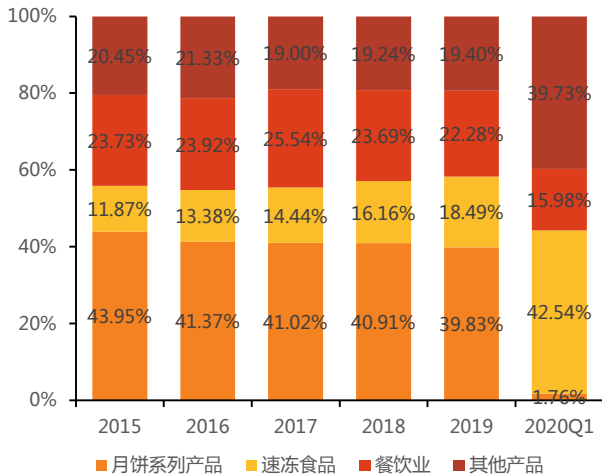
资料来源: Wind, 天风证券研究所

**分业务和产品:** 2019 年食品制造快速增长, 且速冻食品增速更快。2020 年受疫情影响, 速冻同比增长较快, 餐饮下降幅度较大。2019 年, 食品制造/餐饮分别为 22.91 亿元/ 6.67 亿元, 同比增长 21.07%/ 10.95%, 占比分别为 76.54%/ 22.28%; 食品制造中分产品, 月饼/ 速冻分别为 11.92 亿元/ 5.53 亿元, 同比增长 14.79%/ 34.79%。2020Q1, 月饼/ 速冻食品/ 其他产品/ 餐饮业营业收入分别为 0.09 亿元/ 2.24 亿元/ 2.10 亿元/ 0.84 亿元, 同比变化分别为+105.33%/ +49.77%/ +12.31%/ -54.10%, 速冻的食品的快速增长主要受益于市场需求和产能同步增加; 餐饮大幅下降主要受疫情影响。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, 2 月 23 日旗下 12 间餐饮店正式恢复堂食经营。

**分地区:** 广东省内是公司主要收入来源, 广东省外收入增速较快。2019 年, 广东省内/ 境内广东省外/ 境外主营业务收入分别为 24.59 亿元/ 5.00 亿元/ 0.34 亿元, 同比增长 15.87%/ 40.10%/ 9.60%, 占比分别为 82.16%/ 16.71%/ 1.14%。广东省外收入增速较快, 主要系公司加大省外市场拓展力度, 省外销售业务进一步增长。2020Q1, 广东省内/ 境内广东省外/ 境外主营业务收入分别为 4.45 亿元/ 0.74 亿元/ 0.09 亿元, 同比变化-5.37%/ +47.35%/ +93.11%, 占比分别为 84.25%/ 14.02%/ 1.73%, 广东省外收入增长主要是公司线上省外销售业务进一步增长。

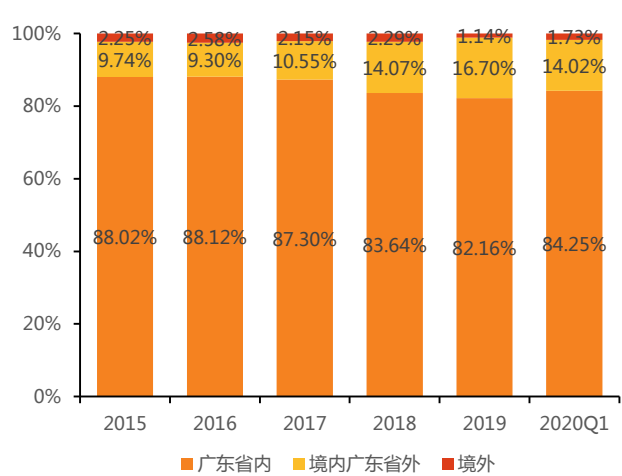
**分销售模式：公司不断优化渠道体系建设，开拓经销商、投入电商平台，推动省外市场销售增长。**2019年，直接销售/经销收入分别为14.00亿元/15.93亿元，同比增长18.55%/19.84%；2020Q1，直接销售/经销收入分别为2.22亿元/3.06亿元，同比变化-23.29%/+29.89%。从经销商的数量变化来看，2019年末公司经销商数量合计为668个，净增加155个，其中广东省内/境内广东省外/境外分别为452个/201个/15个，净增加数量为109个/41个/5个；截止2020年一季度末，经销商数量合计为651个，净减少17个，其中广东省内/境内广东省外/境外分别为469个/168个/14个，净变化数量为17个/-33个/-1个。

图 3：月饼是主打产品，受疫情影响 20Q1 速冻食品收入大增



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：广东省内是公司主要收入来源

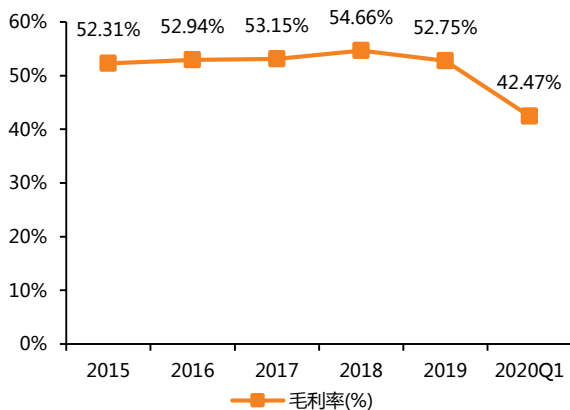


资料来源：Wind，天风证券研究所

**毛利率：2019 毛利率相对稳定，2020Q1 毛利率受疫情影响下滑幅度较大。**2019 全年毛利率为 52.75%，同比下滑 1.90pct；分业务，食品制造/餐饮分别为 49.78%/ 62.57%，同比减少 2.04pct/ 0.15pct，主要受人工成本、原材料成本增加影响而下降。2020Q1 毛利率为 42.47%，同比下滑 4.67pct。

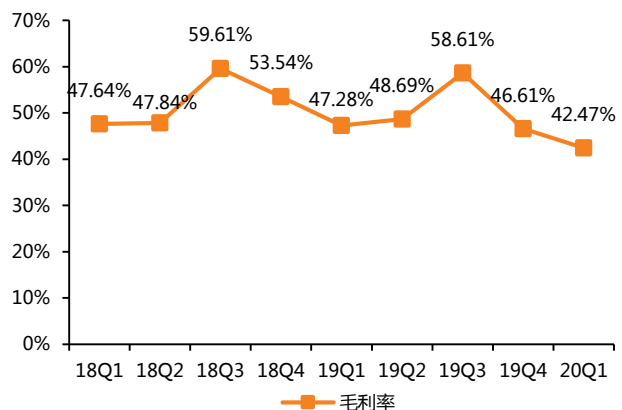
**期间费用率：公司对于费用把控较为严格，股权激励方案的实施拉升管理费用率。**2019 全年期间费用率为 36.78%，同比增长 0.75pct；其中销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率分别为 25.71%/ 9.91%/ 2.03%/ -0.86%，同比变化-0.22pct/ +0.82pct/ +0.11pct/ +0.04pct。2020Q1 期间费用率为 39.32%，同比增长 3.39pct；其中销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率分别为 26.64%/ 11.38%/ 2.14%/ -0.85%，同比变化+1.27pct/ +1.52pct/ +0.76pct/ -0.15pct。

图 5：毛利率水平略有下降



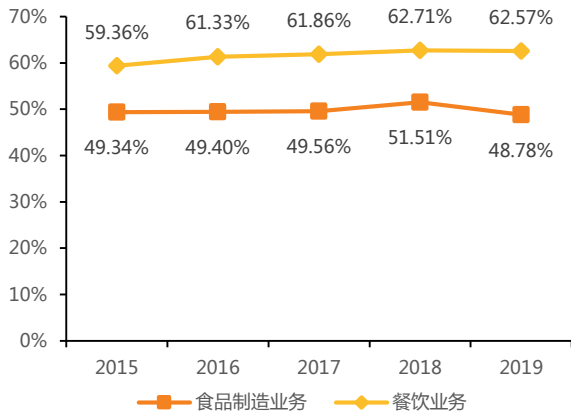
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：毛利率分季度有所波动



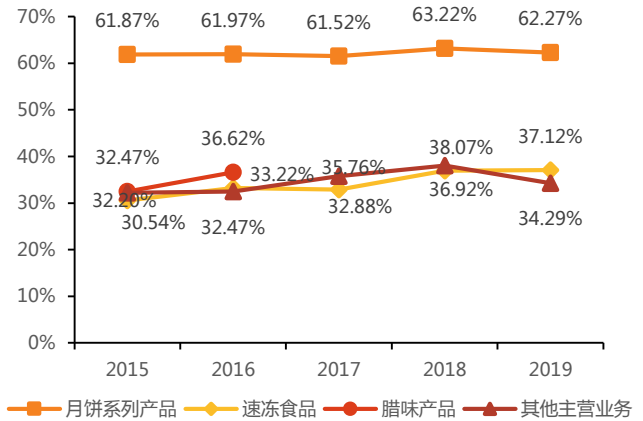
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：分业务毛利率相对平稳



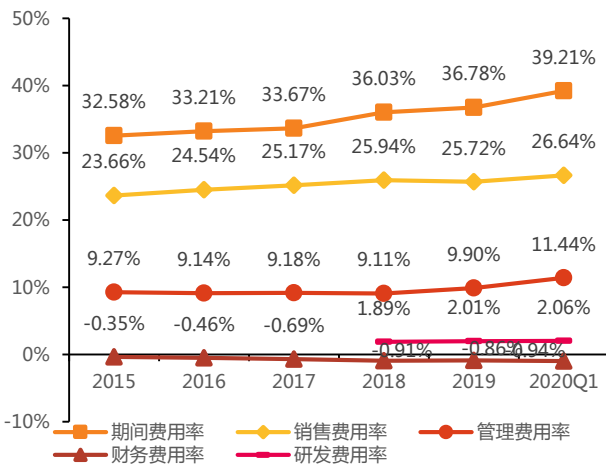
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：分产品毛利率相对平稳



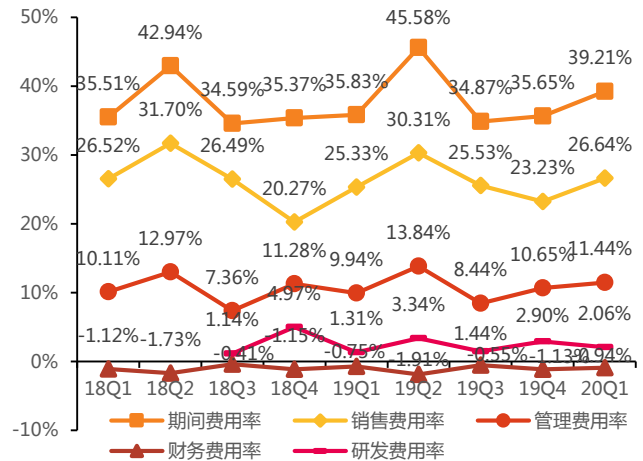
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：管理费用提升导致 2019 年期间费用提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：分季度期间费用率情况

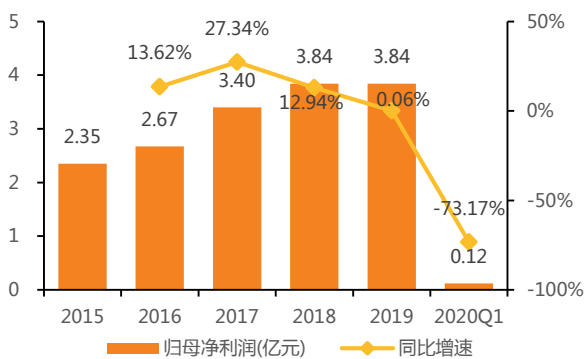


资料来源：Wind，天风证券研究所

**净利润：**2020Q1 净利润下滑主要受疫情影响。2019 全年实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 0.06%；2020Q1 为 1,221.13 万元，同比下降 73.17%。

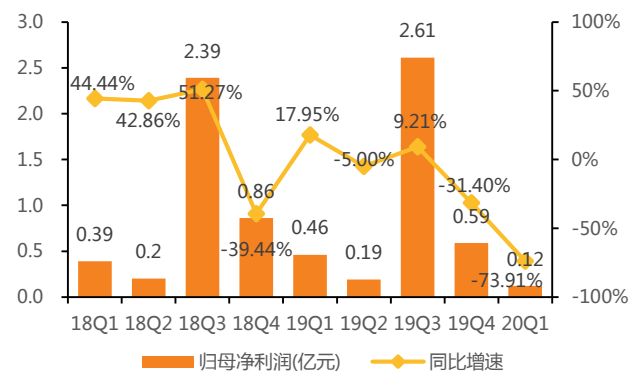
**现金流：**2020Q1 经营活动现金净流出 8,514.70 万元（去年同期净流出 4,126.60 万元），主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加。

图 11：2020Q1 归母净利润大幅下滑



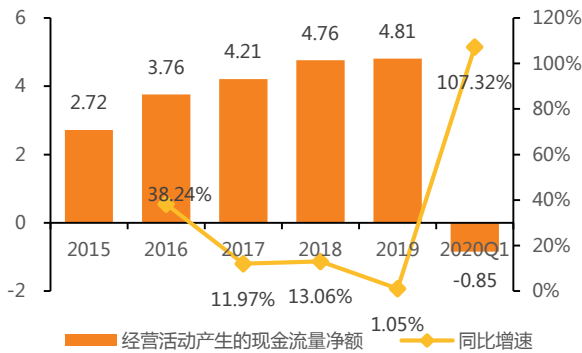
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：分季度归母净利润情况



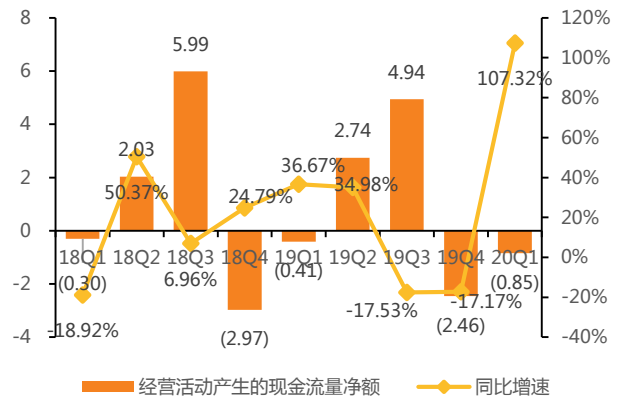
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：2020Q1 经营活动现金净流出同比大幅增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：分季度现金流量情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

**根据业务发展规划调整募投项目，实现产能的逐步释放。**2019 年，月饼产量 1.25 万吨，同比增长 8.45%，销量 1.19 万吨，同比增长 3.55%，产销率为 94.99%，同比下降 4.49pct；速冻食品产量 2.56 万吨，同比增长 24.13%，销量 2.50 万吨，同比增长 23.56%，产销率为 97.64%，同比下降 0.45pct。为进一步加快速冻产能建设以满足市场需求，降低腊味产品的市场销售和经营的不确定性，推动落实跨区域发展战略，公司变更利口福生产基地扩建、零售网络项目、电子商务平台扩建项目、技术研发中心项目建设，集中资金投向梅州基地一期项目，预计总投资额为 3.5 亿元，预计建设完成时间 2021 年 6 月，建成后速冻产能不低于 2.4 万吨/年，达产后年收入 4.08 亿元。

### 3. 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。受疫情影响，我们将公司 20-21 年净利润从 4.74 亿元/6.27 亿元下调至 4.45 亿元/5.98 亿元，对应 PE 为 27X/20X，维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

**单一产品依赖风险：**广州酒家主要产品为月饼，是公司营收和净利的主要来源。但月饼的生产和销售具有明显的季节性，公司对于单一产品的过度依赖，容易增加业绩的波动性。

**销量增长不及预期：**随着生产基地的建设和投产，公司将逐步释放产能，以弥补目前的生产供应紧张问题。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：**月饼行业格局具有较显著地域性，各主要市场参与者依托其发源地巩固区域龙头地位，在区域内具有较强竞争优势。而速冻食品方面，公司仍在不断拓展市场，与行业龙头之间仍存在一定的差距。各个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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,242.30	1,295.64	1,725.32	2,083.86	2,833.52
应收票据及应收账款	69.13	67.78	112.59	102.73	175.82
预付账款	5.43	10.66	4.55	12.97	9.46
存货	164.19	233.34	189.67	360.78	331.78
其他	335.75	118.99	177.15	224.69	180.30
<b>流动资产合计</b>	<b>1,816.79</b>	<b>1,726.41</b>	<b>2,209.27</b>	<b>2,785.04</b>	<b>3,530.89</b>
长期股权投资	6.88	12.10	12.10	12.10	12.10
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	95.15	145.73	141.52	137.30	133.08
其他	305.02	564.78	336.46	380.11	386.24
<b>非流动资产合计</b>	<b>685.84</b>	<b>1,205.59</b>	<b>1,017.21</b>	<b>1,117.28</b>	<b>1,146.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,502.64</b>	<b>2,932.00</b>	<b>3,226.48</b>	<b>3,902.32</b>	<b>4,677.62</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	122.38	145.49	171.35	234.59	277.38
其他	354.39	505.35	462.36	592.55	685.59
<b>流动负债合计</b>	<b>476.77</b>	<b>650.84</b>	<b>633.71</b>	<b>827.14</b>	<b>962.97</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	31.60	69.55	34.39	45.18	49.71
<b>非流动负债合计</b>	<b>31.60</b>	<b>69.55</b>	<b>34.39</b>	<b>45.18</b>	<b>49.71</b>
<b>负债合计</b>	<b>508.36</b>	<b>720.39</b>	<b>668.11</b>	<b>872.32</b>	<b>1,012.68</b>
少数股东权益	44.78	22.37	22.48	21.89	21.21
股本	404.00	404.00	404.00	404.00	404.00
资本公积	567.21	570.79	570.79	570.79	570.79
留存收益	1,545.50	1,780.46	2,131.89	2,604.11	3,239.73
其他	(567.21)	(566.00)	(570.79)	(570.79)	(570.79)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,994.27</b>	<b>2,211.61</b>	<b>2,558.37</b>	<b>3,030.00</b>	<b>3,664.94</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,502.64</b>	<b>2,932.00</b>	<b>3,226.48</b>	<b>3,902.32</b>	<b>4,677.62</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	383.36	383.44	445.11	598.10	794.53
折旧摊销	53.70	67.32	20.06	23.58	26.69
财务费用	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
投资损失	(12.60)	(5.98)	(7.62)	(7.62)	(7.62)
营运资金变动	(373.51)	224.89	122.87	(56.65)	138.03
其它	425.07	(188.39)	0.11	(0.59)	(0.68)
<b>经营活动现金流</b>	<b>476.02</b>	<b>481.38</b>	<b>580.53</b>	<b>556.80</b>	<b>950.94</b>
资本支出	80.20	308.49	95.16	69.21	45.47
长期投资	0.85	5.22	0.00	0.00	0.00
其他	(607.51)	(581.26)	(147.54)	(141.59)	(87.85)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(526.47)</b>	<b>(267.55)</b>	<b>(52.38)</b>	<b>(72.38)</b>	<b>(42.38)</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	25.25	34.29	(4.79)	0.00	0.00
其他	(166.64)	(193.97)	(93.68)	(125.88)	(158.91)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(141.38)</b>	<b>(159.69)</b>	<b>(98.47)</b>	<b>(125.88)</b>	<b>(158.91)</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>(191.83)</b>	<b>54.14</b>	<b>429.68</b>	<b>358.54</b>	<b>749.66</b>

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,537.13</b>	<b>3,028.70</b>	<b>3,417.45</b>	<b>4,395.09</b>	<b>5,685.91</b>
营业成本	1,150.44	1,431.03	1,637.75	2,085.06	2,669.57
营业税金及附加	26.24	26.71	30.14	38.76	50.14
营业费用	657.91	778.68	871.45	1,120.75	1,449.91
管理费用	230.58	300.01	314.41	395.56	511.73
研发费用	48.47	61.34	35.88	43.95	56.86
财务费用	(22.77)	(25.92)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	3.26	0.00	1.54	1.60	1.05
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.60	5.98	7.62	7.62	7.62
其他	(29.18)	(14.98)	(15.25)	(15.25)	(15.25)
<b>营业利润</b>	<b>459.58</b>	<b>465.85</b>	<b>533.91</b>	<b>717.04</b>	<b>954.27</b>
营业外收入	7.53	2.58	4.20	4.77	3.85
营业外支出	2.68	1.42	1.70	1.93	1.68
<b>利润总额</b>	<b>464.43</b>	<b>467.02</b>	<b>536.42</b>	<b>719.88</b>	<b>956.45</b>
所得税	81.07	83.58	91.19	122.38	162.60
<b>净利润</b>	<b>383.36</b>	<b>383.44</b>	<b>445.23</b>	<b>597.50</b>	<b>793.85</b>
少数股东损益	(0.55)	(0.70)	0.11	(0.59)	(0.68)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>383.91</b>	<b>384.13</b>	<b>445.11</b>	<b>598.10</b>	<b>794.53</b>
每股收益(元)	0.95	0.95	1.10	1.48	1.97

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	15.89%	19.38%	12.84%	28.61%	29.37%
营业利润	10.98%	1.36%	14.61%	34.30%	33.09%
归属于母公司净利润	12.79%	0.06%	15.87%	34.37%	32.84%
<b>获利能力</b>					
毛利率	54.66%	52.75%	52.08%	52.56%	53.05%
净利率	15.13%	12.68%	13.02%	13.61%	13.97%
ROE	19.69%	17.55%	17.55%	19.88%	21.81%
ROIC	210.72%	80.81%	113.41%	111.00%	130.79%

<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.31%	24.57%	20.71%	22.35%	21.65%
净负债率	-62.29%	-58.58%	-67.44%	-68.77%	-77.31%
流动比率	3.81	2.65	3.49	3.37	3.67
速动比率	3.47	2.29	3.19	2.93	3.32
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	38.15	44.24	37.89	40.82	40.82
存货周转率	17.24	15.24	16.16	15.97	16.42
总资产周转率	1.10	1.11	1.11	1.23	1.33
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.95	0.95	1.10	1.48	1.97
每股经营现金流	1.18	1.19	1.44	1.38	2.35
每股净资产	4.83	5.42	6.28	7.45	9.02
<b>估值比率</b>					
市盈率	31.74	31.72	27.37	20.37	15.34
市净率	6.25	5.57	4.80	4.05	3.34
EV/EBITDA	18.25	19.21	18.39	13.21	9.20
EV/EBIT	19.61	21.02	19.08	13.64	9.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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