

# 新大正 (002968)

证券研究报告

2020年08月19日

## 20H1 收入业绩稳步增长，项目拓展由数量向质量转变

### 发布 20H1 半年报，收入利润稳定增长

20H1 公司实现营业收入 5.67 亿元，同比增长 15.80%。其中 Q1 营收 2.75 亿，同比增长 14.58%，Q2 营收 2.93 亿，同比增长 17.20%。

归母净利润 0.54 亿元，同比增长 13.16%。其中 Q1 归母净利润 0.25 亿，同比增长 4.17%，Q2 归母净利润 0.29 亿，同比增长 20.83%。

### 财务：营收 5.67 亿元同比增 15.80%，归母净利润同比增 13.16%

营收：综合物业管理服务收入 4.34 亿，占比 76.54%

分产品来看，综合物业管理服务收入 4.34 亿，占比 76.54%，同比增长 15.69%；专业管理服务收入 0.97 亿，占比 17.18%，同比增长 30.36%；增值服务收入 0.35 亿，占比 6.25%，同比减少 10.45%；其他收入 0.002 亿，占比 0.04%，同比减少 7.73%。

公司 20Q2 利润增速较 20Q1 显著恢复，其中 20Q1 归母净利 0.25 亿，同比增长 4.17%，20Q2 归母净利 0.29 亿，同比增长 20.83%。

### 经营：20H1 年新项目总金额 3.7 亿元同比增 10%，渝外占比约 69%

20H1 公司开发的新项目和业务合同总金额超 3.7 亿元，合同签约期为 1-5 年不等。新签约项目数量 27 个，签约总金额较去年同期增长约 10%。其中，成渝地区市场开发额约占新开发项目总金额的 31%，省外地区（除成渝地区外）市场开发额约占新开发项目总金额的 69%，省外地区中航空类项目约占总金额的 41%。

上半年由于疫情的冲击使得公司市场开拓承受一定压力，进行市场拓展的有效时间大幅减少。但在严峻的疫情防控形势影响下，上半年仍然利用疫情暂缓后的短暂时间，积极进行市场拓展，并成功中标包括南京禄口国际机场、南昌昌北国际机场、青岛胶东机场、广西大学、中国进出口商品交易会展馆（即“广交会展馆”）、重庆高速公路服务区等重要大型项目，为公司后续的业绩增长提供有力保障。

### 维持盈利预测，给予买入评级

我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.39 元、1.89 元、2.44 元；PE 分别为 46xPE、34xPE、26xPE。

### 风险提示：拿单不及预期，用工成本增长，核心高管流失等

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	885.85	1,054.60	1,420.00	1,795.00	2,315.55
增长率(%)	15.41	19.05	34.65	26.41	29.00
EBITDA(百万元)	106.16	128.01	184.23	251.56	316.49
净利润(百万元)	88.08	104.46	149.21	203.37	261.98
增长率(%)	24.66	18.60	42.84	36.30	28.82
EPS(元/股)	0.82	0.97	1.39	1.89	2.44
市盈率(P/E)	78.14	65.88	46.12	33.84	26.27
市净率(P/B)	25.67	9.13	7.50	6.36	5.38
市销率(P/S)	7.77	6.53	4.85	3.83	2.97
EV/EBITDA	0.00	33.50	32.77	23.80	18.30

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	64.04 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	107.46
流通 A 股股本(百万股)	26.87
A 股总市值(百万元)	6,881.99
流通 A 股市值(百万元)	1,720.50
每股净资产(元)	7.10
资产负债率(%)	23.50
一年内最高/最低(元)	89.62/32.11

### 作者

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

**孙海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

**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

- 《新大正-公司点评:联手国企青岛融源，完善城市综合服务布局》2020-06-24
- 《新大正-公司点评:中标南昌昌北国际机场项目，航空业务再下一城》2020-06-19
- 《新大正-季报点评:20Q1 收入平稳增长，防疫支出增加致业绩平稳增长》2020-04-22



## 1. 发布 20H1 半年报，收入利润稳定增长

20H1 公司实现营业收入 5.67 亿元，同比增长 15.80%。其中 Q1 营收 2.75 亿，同比增长 14.58%，Q2 营收 2.93 亿，同比增长 17.20%。

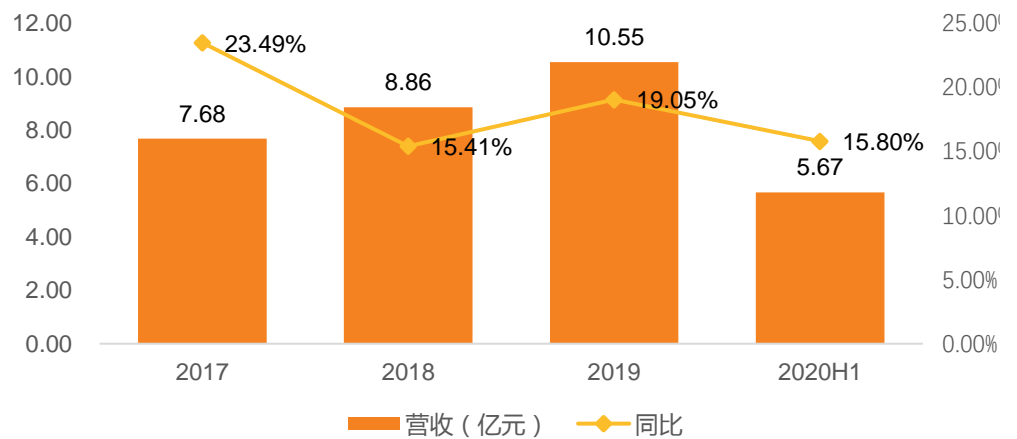
归母净利 0.54 亿元，同比增长 13.16%。其中 Q1 归母净利润 0.25 亿，同比增长 4.17%，Q2 归母净利润 0.29 亿，同比增长 20.83%。

## 2. 财务：营收 5.67 亿元同比增 15.80%，归母净利润同比增 13.16%

### 2.1. 营收：综合物业管理服务收入 4.34 亿，占比 76.54%

分产品来看，综合物业管理服务收入 4.34 亿，占比 76.54%，同比增长 15.69%；专业管理服务收入 0.97 亿，占比 17.18%，同比增长 30.36%；增值服务收入 0.35 亿，占比 6.25%，同比减少 10.45%；其他收入 0.002 亿，占比 0.04%，同比减少 7.73%。

图 1：2020H1 营收 5.67 亿元，同比增长 15.80%

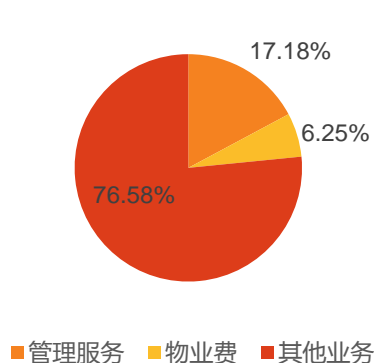


资料来源：wind，天风证券研究所

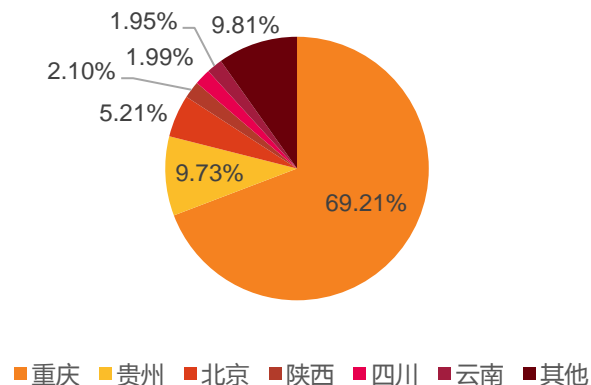
分地区看，重庆收入 3.92 亿，占比 69.21%，同比增长 1.89%；贵州收入 0.55 亿，占比 9.73%，同比增长 7.70%；北京收入 0.30 亿，占比 5.21%，同比增长 1170.78%；陕西收入 0.12 亿，占比 2.10%，同比增长 55.82%。截至报告期末，公司已在全国 19 个省市、33 个城市开展物业服务。

图 2：分产品看，管理服务收入 0.97 亿元，占比 17.18%

图 3：分地区看，来自于重庆的收入 3.92 亿元，占比 69.21%



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

表 1：收入分业态来看

项目	2020 年 6 月 30 日		2019 年 12 月 31 日	
	在管项目 (个)	主营业务收入占比 (%)	在管项目 (个)	主营业务收入占比 (%)
公共物业	75	20.70%	72	20.89%
学校物业	60	20.66%	66	22.35%
办公物业	101	23.66%	92	21.29%
商住物业	87	21.30%	88	25.43%
航空物业	11	13.68%	7	10.04%
合计	334	100.00%	325	100.00%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2.2. 毛利率 21.50%同比增 0.17pct

20H1 毛利率 21.50%，同比增长 0.17pct。其中分产品来看，综合物业管理服务毛利率 20.53%，同比增长 0.24pct；专业管理服务毛利率 15.64%，同比增长 3.84pct；增值服务毛利率 49.18%，同比增长 0.30pct。期间公司积极研究客户需求，创新商业模式，开发增值服务业务，拓展了如学生公寓特约保洁、S 潮宝等创新服务业务。

20H1 费用率 10.38%，同比增长 0.56pct。其中管理费用率 9.38%，同比增长 1.36pct，主要系疫情期间相关费用增加以及为公司发展增加管理人员带来人工费用增加所致；销售费用率 1.43%，同比减少 0.23pct；财务费用率 -0.44%，同比减少 0.58pct，主要系募集资金银行利息增长。

图 4：2020H1 毛利率 21.50%，同比增加 0.17pct

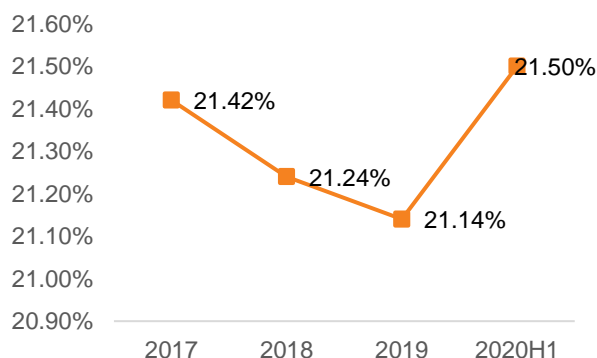
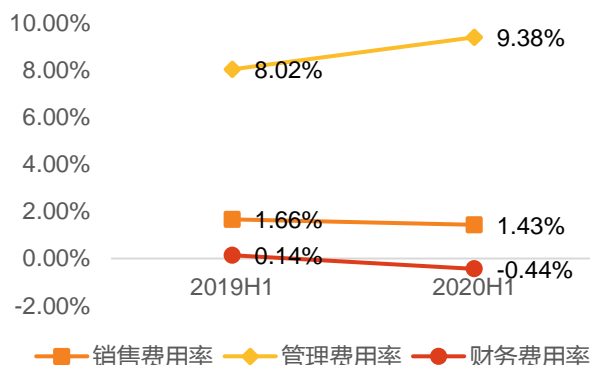


图 5：20H1 期间费用率 10.38%，同比增长 0.56pct



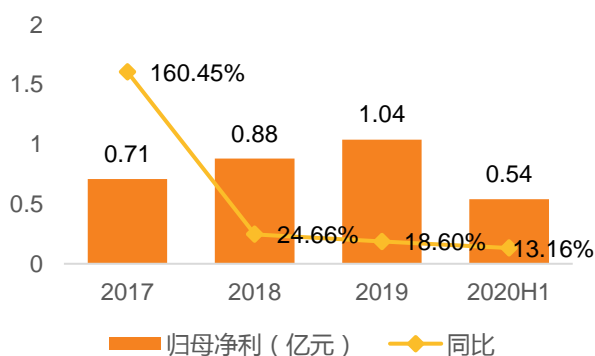
资料来源：wind，天风证券研究所

资料来源：wind，天风证券研究所

### 2.3. 20H1 归母净利润 0.54 亿元，同比增长 13.16%，净利率同比减少 0.20pct

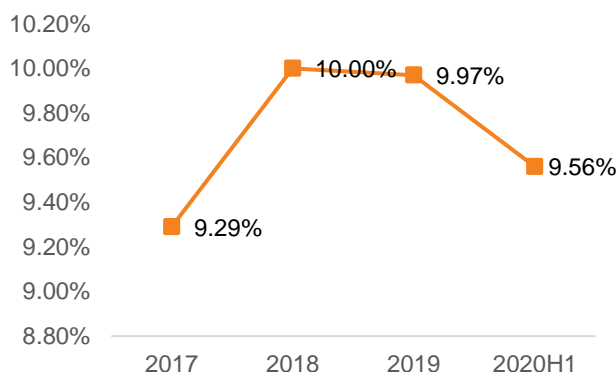
公司 20Q2 利润增速较 20Q1 显著恢复，其中 20Q1 归母净利润 0.25 亿，同比增长 4.17%，20Q2 归母净利润 0.29 亿，同比增长 20.83%。

图 6：2020H1 归母净利润 0.54 亿元，同比增长 13.16%



资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：2020H1 归母净利率 9.56%，同比减少 0.20pct



资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 经营：20H1 年新项目总金额 3.7 亿元同比增 10%，渝外占比约 69%

20H1 公司开发的新项目和业务合同总金额超 3.7 亿元，合同签约期为 1-5 年不等。新签约项目数量 27 个，签约总金额较去年同期增长约 10%。其中，成渝地区市场开发额约占新开发项目总金额的 31%，省外地区（除成渝地区外）市场开发额约占新开发项目总金额的 69%，省外地区中航空类项目约占总金额的 41%。

上半年由于疫情的冲击使得公司市场开拓承受一定压力，进行市场拓展的有效时间大幅减少。但在严峻的疫情防控形势影响下，上半年仍然利用疫情暂缓后的短暂时间，积极进行市场拓展，并成功中标包括南京禄口国际机场、南昌昌北国际机场、青岛胶东机场、广西大学、中国进出口商品交易会展馆（即“广交会展馆”）、重庆高速公路服务区等重要大型项目，为公司后续的业绩增长提供有力保障。

截至 20H1 末，公司签约项目 340 个，在管项目 334 个，签约面积近 7000 万方。20H1 公司项目拓展的市场战略逐步从项目“数量”向“质量”开始转变，加大了对标志性项目、战略性项目、创新性项目的拓展力度；同时，随着社会物业市场化的快速推进，更多规模化、综合类项目进入市场，给了公司更多高质量项目的获取机会。因此公司在 20H1 内获取的项目数量增长放缓，但单个项目规模增长明显。具体来看

#### ● 学校业态持续拓展新业务

受疫情影响，上半年学校全面推迟开学，同时部分学校因疫情原因暂停或延期进行物业招投标，对项目开拓造成较大的影响。在疫情压力下，公司坚持推动全国化战略，在外地学校项目拓展上取得了一定的成效。其中广西大学、西藏民族大学顺利完成承接入驻、西安交通大学计划 7 月份进场。

20H1 学校业态的管理模式由开放式管理转变为封闭式管理，公司作为具有 15 年学校物业管理经验的一体化服务供应商，在学校项目的安全、服务质量等全局把控方面展现出较大的管理优势，并迅速建立了与之适应的标准化规则，以满足特殊时期的服务需求。同时，公司积极研究客户需求，创新商业模式，开发增值服务业务，拓展了如学生公寓特约保洁、S 潮宝等创新服务业务公共物业初步完成“平台化”发展策略

● **航空业态已进驻全国 13 所机场**

20H1 航空运输业虽然受到疫情影响较大，存量项目在 2020 年上半年的服务收入短期内受到了一定的影响，但基于公司所服务的机场主要集中在国内航站楼部分，随着我国全面复工复产，国内航空运输复苏态势良好。

航空业态作为公司 2019 年孵化出的重点培育新业态，虽然受疫情影响，但是公司在航空业态的新项目开拓中仍然表现优异。报告期内，通过积极的市场开拓和在管机场的延伸服务深挖，实现年合同金额新增约 5,500 万元。截止 20H1 末航空业态已布局北京大兴国际机场、广州白云国际机场、上海虹桥国际机场等国内 13 座机场。

● **公共物业中标广交会展馆进军全国**

公共物业作为公司覆盖城市功能体最为广泛的物业服务业态，疫情期间承担了基层公共卫生安全防控的重任。报告期内，公司在医院、交通等业态加大投入，对疫情的突发事件应急处置能力和对现场人员管控得到了客户的高度认可。2020 年 4 月份，公司成功中标中国进出口商品交易会展馆（即“广交会展馆”），项目的签约彰显了公司在公共物业领域的品牌竞争力与影响力，也是公司全国化发展战略顺利实施的重要体现，为进一步开拓全国性的公共物业市场奠定了坚实基础。

经过集团组织 2019 年的调整，公共物业已成为覆盖园区、交通、医养、场馆、景区市政等多种城市功能体的物业服务业态，以“平台化”发展策略，创新孵化细分领域，深拓公共物业服务领地，精研服务品质。根据公司对公共物业市场的调研，确定了以公共交通业态为主、以工业园区业态为辅，将市政道路清扫、保洁管养作为新业态的孵化重点。

● **办公物业新签 8 个项目，推进智慧物业建设**

2020 年上半年，公司办公物业新签约办公项目 8 个，新增入驻 7 个，业绩实现较好增长。报告期内，公司根据当地政府开展机关事务标准化试点的通知要求，迅速成立标准化建设领导小组，以部分服务的机关项目作为办公业态标准化建设试点，以点带面，打造办公业态集约化、精细化、专业化管理水准，引领办公业态规范发展。同时，公司十分重视持续推进智慧物业建设，通过加快推进智能化技术和装备在办公物业服务领域的应用，以实现物业服务智能化发展。

● **商住物业新签 4 个项目且已入驻**

2020 年上半年公司实现新签约商住项目 4 个，并已全部完成入驻。公司注重加强与在管客户的深度合作及商业资产经营、加强深挖潜能；对增值服务持续进行深入研究，特别是注重满足客户多元化和差异化服务产品的研发和拓展；通过介入老旧城区改造与社区治理，实现社区效益和经济效益同步提升。

## 4. 盈利预测与估值

公司作为独立第三方物业服务企业，主要为各类城市公共建筑提供物业服务，专注于中国未来智慧城市公共建筑与设施的运营和管理。随着我国后勤社会化改革的持续推进、

社会专业化分工的需求增加、投入市场进行物业服务公开招投标的建筑类型逐年增多，公司提供的物业服务产品类型也随之增加。特别在近两年，包括航空、轨道、高铁在内的交通物业，移动、电信、联通在内的通信物业，医院、养老院、体检中心在内的医养物业等更加专业化、全国化的新兴物业类型投入市场，公司作为一家独立第三方的专业物业公司，紧跟市场步伐，开拓新兴产品，不断丰富自身产品结构。截止报告期末，公司建立了航空物业、学校物业、办公物业、园区物业、场馆物业、医养物业、市政物业、公共物业、住宅物业、商业物业十大系列，并在公共场馆、学校和航空等细分领域形成全行业领先优势。我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.39 元、1.89 元、2.44 元；PE 分别为 46xPE、34xPE、26xPE。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	246.19	617.59	820.78	879.64	1,066.55
应收票据及应收账款	70.06	139.20	96.88	112.74	157.67
预付账款	1.03	3.02	1.23	2.72	3.16
存货	0.41	0.62	0.80	0.96	1.31
其他	40.03	65.70	47.59	104.43	98.90
<b>流动资产合计</b>	<b>357.72</b>	<b>826.13</b>	<b>967.28</b>	<b>1,100.48</b>	<b>1,327.58</b>
长期股权投资	0.37	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	94.66	123.14	144.02	183.70	221.67
在建工程	9.90	7.39	40.44	72.26	73.36
无形资产	1.44	2.39	1.46	0.54	0.00
其他	34.26	36.29	28.33	21.99	28.87
<b>非流动资产合计</b>	<b>140.64</b>	<b>169.22</b>	<b>214.25</b>	<b>278.49</b>	<b>323.90</b>
<b>资产总计</b>	<b>498.36</b>	<b>995.35</b>	<b>1,181.52</b>	<b>1,378.97</b>	<b>1,651.48</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	10.15	36.94	11.21	49.76	35.45
其他	187.79	194.99	247.67	239.47	327.43
<b>流动负债合计</b>	<b>197.94</b>	<b>231.93</b>	<b>258.88</b>	<b>289.23</b>	<b>362.88</b>
长期借款	31.08	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	8.48	2.83	3.77	5.03
<b>非流动负债合计</b>	<b>31.08</b>	<b>8.48</b>	<b>2.83</b>	<b>3.77</b>	<b>5.03</b>
<b>负债合计</b>	<b>229.03</b>	<b>240.41</b>	<b>261.71</b>	<b>293.00</b>	<b>367.90</b>
少数股东权益	1.21	1.42	2.41	3.64	5.28
股本	53.73	71.64	107.46	107.46	107.46
资本公积	80.70	497.46	497.46	497.46	497.46
留存收益	214.39	681.88	809.94	974.87	1,170.84
其他	(80.70)	(497.46)	(497.46)	(497.46)	(497.46)
<b>股东权益合计</b>	<b>269.33</b>	<b>754.94</b>	<b>919.81</b>	<b>1,085.97</b>	<b>1,283.58</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>498.36</b>	<b>995.35</b>	<b>1,181.52</b>	<b>1,378.97</b>	<b>1,651.48</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	88.54	105.10	149.21	203.37	261.98
折旧摊销	6.91	8.10	7.01	9.42	11.47
财务费用	2.02	1.85	(2.34)	(2.77)	(3.17)
投资损失	0.46	(0.92)	(7.82)	(8.00)	(5.00)
营运资金变动	75.45	(74.93)	89.23	(37.41)	28.98
其它	(59.86)	12.04	1.05	1.25	1.68
<b>经营活动现金流</b>	<b>113.52</b>	<b>51.23</b>	<b>236.33</b>	<b>165.86</b>	<b>295.95</b>
资本支出	97.18	26.17	65.66	79.06	48.74
长期投资	(0.30)	(0.37)	0.00	0.00	0.00
其他	(152.08)	(51.60)	(117.84)	(151.06)	(93.74)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(55.20)</b>	<b>(25.81)</b>	<b>(52.18)</b>	<b>(72.00)</b>	<b>(45.00)</b>
债权融资	37.30	0.00	2.07	2.76	1.61
股权融资	(1.32)	433.69	38.16	2.77	3.17
其他	(43.40)	(89.77)	(21.20)	(40.53)	(68.81)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(7.43)</b>	<b>343.92</b>	<b>19.03</b>	<b>(35.00)</b>	<b>(64.04)</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>50.89</b>	<b>369.35</b>	<b>203.18</b>	<b>58.86</b>	<b>186.91</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>885.85</b>	<b>1,054.60</b>	<b>1,420.00</b>	<b>1,795.00</b>	<b>2,315.55</b>
营业成本	697.65	831.66	1,107.60	1,378.56	1,771.40
营业税金及附加	5.82	6.52	9.94	17.95	23.16
营业费用	13.38	17.25	17.04	19.75	34.73
管理费用	68.52	80.18	100.82	125.65	162.09
研发费用	0.00	0.00	14.20	17.95	23.16
财务费用	0.96	0.98	(2.34)	(2.77)	(3.17)
资产减值损失	0.76	0.00	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.46)	0.92	7.82	8.00	5.00
其他	(4.34)	(6.59)	(15.64)	(16.00)	(10.00)
<b>营业利润</b>	<b>103.55</b>	<b>123.68</b>	<b>179.56</b>	<b>244.91</b>	<b>308.19</b>
营业外收入	0.95	0.27	7.31	3.31	5.00
营业外支出	0.19	1.67	8.00	7.50	3.00
<b>利润总额</b>	<b>104.31</b>	<b>122.28</b>	<b>178.87</b>	<b>240.72</b>	<b>310.19</b>
所得税	15.77	17.18	28.62	36.11	46.53
<b>净利润</b>	<b>88.54</b>	<b>105.10</b>	<b>150.25</b>	<b>204.61</b>	<b>263.66</b>
少数股东损益	0.47	0.64	1.05	1.25	1.68
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>88.08</b>	<b>104.46</b>	<b>149.21</b>	<b>203.37</b>	<b>261.98</b>
每股收益(元)	0.82	0.97	1.39	1.89	2.44

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	15.41%	19.05%	34.65%	26.41%	29.00%
营业利润	18.28%	19.44%	45.18%	36.40%	25.84%
归属于母公司净利润	24.66%	18.60%	42.84%	36.30%	28.82%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.24%	21.14%	22.00%	23.20%	23.50%
净利率	9.94%	9.91%	10.51%	11.33%	11.31%
ROE	32.85%	13.86%	16.26%	18.79%	20.49%
ROIC	-158.40%	409.22%	147.31%	282.79%	138.56%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.96%	24.15%	22.15%	21.25%	22.28%
净负债率	-77.56%	-81.81%	-89.01%	-80.75%	-82.97%
流动比率	1.81	3.56	3.74	3.80	3.66
速动比率	1.81	3.56	3.73	3.80	3.65
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	13.13	10.08	12.03	17.13	17.13
存货周转率	1,924.96	2,050.74	1,999.51	2,035.41	2,039.65
总资产周转率	2.01	1.41	1.30	1.40	1.53
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.82	0.97	1.39	1.89	2.44
每股经营现金流	1.06	0.48	2.20	1.54	2.75
每股净资产	2.50	7.01	8.54	10.07	11.90
<b>估值比率</b>					
市盈率	78.14	65.88	46.12	33.84	26.27
市净率	25.67	9.13	7.50	6.36	5.38
EV/EBITDA	0.00	33.50	32.77	23.80	18.30
EV/EBIT	0.00	35.77	34.07	24.72	18.99

### 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