

# 同庆楼 (605108)

## 四季度营收增幅明显，“包厢+宴会”模式持续发力

公司2021年1月12日发布2020年第四季度主要经营数据，2020Q1-4实现营收12.96亿元，同比下降11.41%；20Q4实现营收4.77亿元，环比上升37.39%。分季度看，20Q1/Q2/Q3/Q4公司分别实现收入1.94亿元/2.77亿元/3.48亿元/4.77亿元，同比-53.56%/ -13.19%/ +7.42%/18.57%。

**季度营收环比高增，全年降幅持续收窄。**2020年公司实现营收12.96亿元，同比下降11.41%，其中20Q4实现营收4.77亿元，环比上升37.39%。**①消费类型：包厢+宴会占比约90%，婚庆占比略有上升。**2020年包厢/宴会/婚庆收入分别为63,220.65万元/56,522.94万元/9,848.46万元，与2019年相比变动-15.73%/ -9.30%/ 10.16%，占比48.78%/ 43.62%/ 7.60%。20Q4包厢/宴会/婚庆收入分别为19,205.62万元/24,023.19万元/4,520.52万元，占比40.22%/ 50.31%/ 9.47%。**②分地区：安徽省占比约60%。**2020年安徽省内/省外收入分别为78,078.71万元/51,513.34万元，占比60.25%/39.75%。20Q4安徽省内/安徽省外市场收入分别为28,889.73万元/18,859.60万元，占比60.50%/39.50%。

**同庆楼作为老字号品牌发掘宴会市场，标准化模式助扩张。****①定位大众餐饮，发力婚宴市场：**同庆楼定位于大众餐饮消费，采取直营连锁经营模式，立足安徽、江苏向其他地区扩张。公司自2014年底起，为客户提供一站式宴会服务，宴会相关收入在20Q4占比已达50.31%，逐步发力婚宴市场。同庆楼现已成为华东地区（立足于安徽、江苏两省）最大的婚宴主题连锁餐饮企业之一。**②易复制模式+创新活力形成核心竞争力：**公司总部集中管控，一体化形成扩张前提。公司对各门店实行集中监控和交易结算，各门店的资产、人员、财务、机构、业务都按照统一标准进行管理，保证品质和价格优势。公司统一采购原料，规范加工模式，对全部门店的管理制度化、规范化，新店复制速度快。同庆楼的研发创新机制完善，人才储备方面和院校和合作有“同庆班”，技能培训方面有积极的人力资源培训计划，用于提升管理团队及员工的能力素质，员工薪酬在所在经营地具有行业竞争力，这些都使得公司的菜品和服务获得持续提升。

**同庆楼定位大众餐饮的同时发力婚宴市场，打造直营连锁实现快速扩张。****①发力宴会市场，继续门店扩张：**公司聚焦的大众聚餐和宴会服务，是现代居民的消费热点，市场空间大。公司将把握未来3年的黄金时期，继续坚持连锁直营，实现门店快速扩张、规模快速扩大，抢占国内市场。**②菜品和服务水平提升：**同庆楼重视研发创新，技术人员通过外出考察学习和内部的创新交流大会共同提升水平，且公司的人才储备和员工培训双线进行。考虑到2020年下半年积压婚庆需求释放，扩店计划稳定带动收入与利润提升，我们将公司20-22年净利润预期由1.57亿元/2.45亿元/2.62亿元上调为1.92亿元/2.68亿元/3.32亿元；对应PE分别为20.8X/14.9X/12.0X。

**风险提示：**重大疫情风险；食品安全风险；门店租赁风险；行业竞争风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,489.26	1,462.79	1,296.33	1,885.27	2,280.91
增长率(%)	3.73	(1.78)	(11.38)	45.43	20.99
EBITDA(百万元)	307.67	270.23	264.03	361.97	441.63
净利润(百万元)	200.30	197.59	192.11	268.14	332.34
增长率(%)	25.95	(1.35)	(2.78)	39.58	23.94
EPS(元/股)	1.00	0.99	0.96	1.34	1.66
市盈率(P/E)	19.92	20.19	20.77	14.88	12.01
市净率(P/B)	5.06	4.05	3.25	2.67	2.18
市销率(P/S)	2.68	2.73	3.08	2.12	1.75
EV/EBITDA	0.00	0.00	12.55	8.06	6.02

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	休闲服务/餐饮
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	19.95元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	200.00
流通A股股本(百万股)	50.00
A股总市值(百万元)	3,990.00
流通A股市值(百万元)	997.50
每股净资产(元)	9.14
资产负债率(%)	16.33
一年内最高/最低(元)	35.11/19.45

### 作者

刘章明	分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
李珍妮	分析师
SAC执业证书编号：S1110520120002	
lizhenni@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

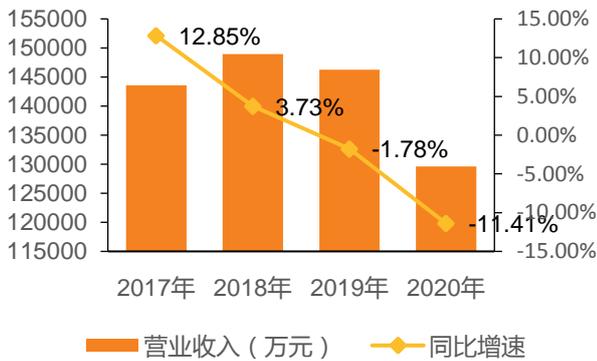
### 相关报告

- 《同庆楼-季报点评:供应链升级助力门店扩张，数字化零售成为新增长点》2020-10-29
- 《同庆楼-首次覆盖报告:稳抓品质优化服务，老字号徽菜餐企强势登场》2020-07-20

## 1. 公司公布 2020 年第四季度主要经营数据

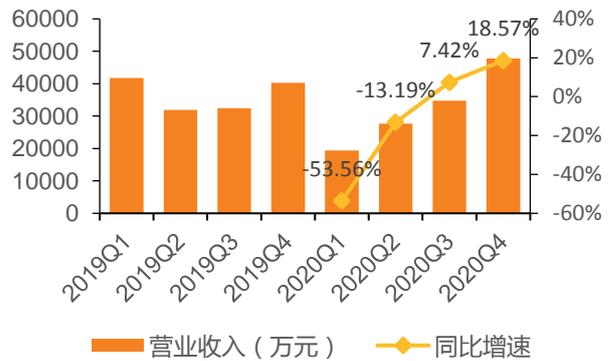
**营业收入：20 年同比下降，20Q4 同比环比皆上升。**2020 年实现营收 12.96 亿元，同比下降 11.41%，20Q4 实现营收 4.77 亿元，环比上升 37.39%。分季度看，20Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现收入 1.94 亿元/ 2.77 亿元/ 3.48 亿元/4.77 亿元，同比 -53.56%/-13.19%/ 7.42%/18.57%。

图 1：2020 年营收下降



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：20Q4 营收同比增幅扩大

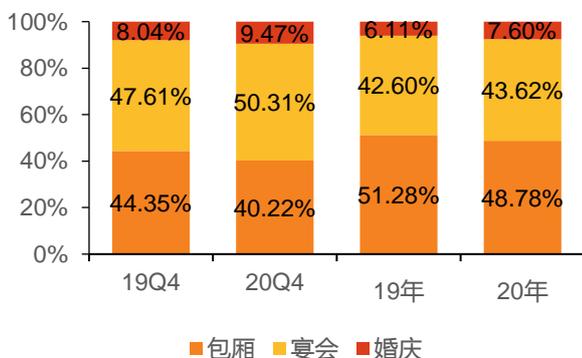


资料来源：wind，天风证券研究所

**分消费类型：包厢+宴会占比约 90%，婚庆占比略有上升。**2020 年包厢/宴会/婚庆收入分别为 63,220.65 万元/56,522.94 万元/9,848.46 万元，与 2019 年相比变动-15.73%/ -9.30%/ 10.16%，占比 48.78%/ 43.62%/ 7.60%。20Q4 包厢/宴会/婚庆收入分别为 19,205.62 万元/24,023.19 万元/ 4,520.52 万元，占比 40.22%/ 50.31%/ 9.47%。

**分地区：安徽省占比约 60%。**2020 年安徽省内/安徽省外收入分别为 78,078.71 万元/ 51,513.34 万元，占比 60.25%/ 39.75%。20Q4 安徽省内/安徽省外市场收入分别为 28,889.73 万元/18,859.60 万元，占比 60.50%/39.50%。

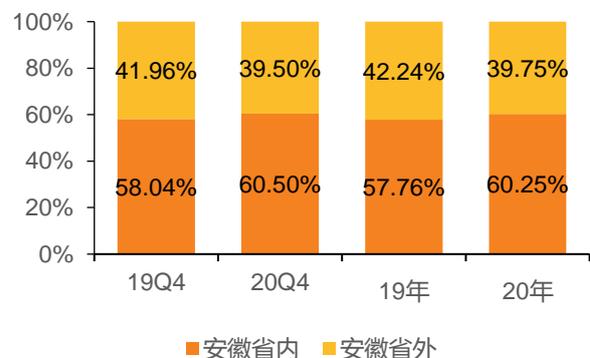
图 3：婚庆占比略有上升



资料来源：wind，天风证券研究所

注：公司宴会收入统计口径为三桌（含）以上的连台收入

图 4：安徽省占比在 60%左右



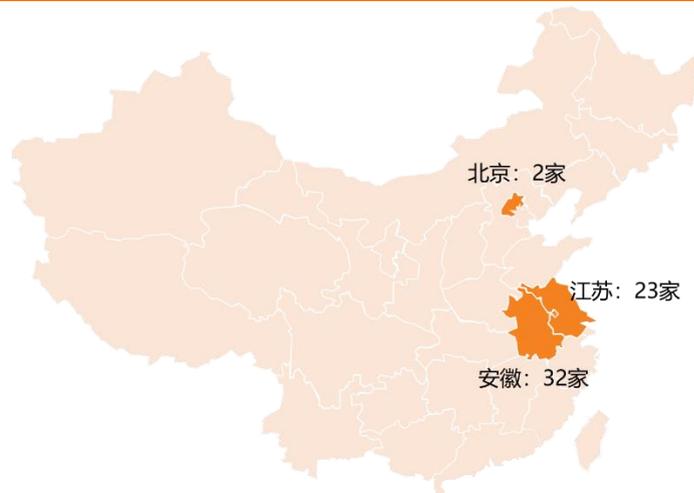
资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 老字号发掘宴会市场，标准化模式助扩张

### 2.1. 定位大众餐饮，发力婚宴市场

**定位大众餐饮，中华老字号“同庆楼”立足安徽、江苏向其他地区扩张。**同庆楼定位于大众餐饮消费，采取直营连锁经营模式，无参股经营店及加盟店。公司经营多种菜系，有徽菜、粤菜、沪杭菜、川菜、湘菜、淮扬菜等，各菜系主要聘用菜系当地厨师，原料尽量从原产地采购，保证菜品正宗品质。同庆楼秉持“大众消费，好吃不贵”的经营理念，物美价廉，不存在定位较高的餐厅。目前同庆楼及其子公司在合肥、芜湖、南京、无锡、北京、张家港、常州等地拥有直营店 57 家，主要在安徽省、江苏省具有较强市场影响力，并据此向全国辐射，同时打造了“有高兴事，到同庆楼”的喜庆的品牌文化内涵。

图 5：同庆楼及其子公司主要分布在安徽与江苏



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

**宴会相关收入占比近半，打造一站式宴会服务发力婚宴市场。**2014 年以前，同庆楼为客户举办宴会布置提供辅助性服务，自 2014 年底起，同庆楼为客户提供一站式宴会服务，并逐步得到客户认可。宴会服务具体内容包括根据客户个性化需求定制的司仪、化妆、摄像、摄影、舞台灯光、场地布置等。根据最新发布的 2020Q4 数据，宴会收入占总营收比 50.31%。

**同庆楼现已成为华东地区（立足于安徽、江苏两省）最大的婚宴主题连锁餐饮企业之一。**同庆楼率先在国内推出一站式全过程婚礼服务，为新人提供一对一的婚礼策划团队服务，从宴会场地、婚庆策划到化妆、摄影摄像和婚宴用餐等，省去酒店、新人、婚庆之间的三方对接，让结婚变得省时、省力、省心。公司有多种不同规格的主题宴会厅，比如“太阳宫”，大厅层高十米、整体无柱、金色基调，不仅可承办近 80 桌超大型宴会，也能分割成 3 个独立宴会厅，每厅承办近 30 桌宴席；“水晶厅”全厅则从椅子、桌布、桌花、T 台、舞台、灯光以及主舞台吊顶装饰等都围绕着水晶主题，可承办 30 桌宴席。

图 6：同庆楼的婚庆宣传海报



资料来源：公司公众号，天风证券研究所

图 7：同庆楼宴会厅“太阳宫”



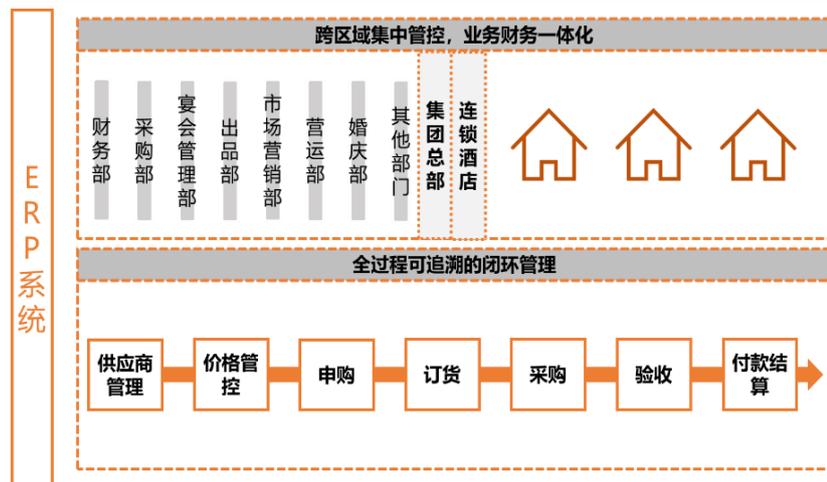
资料来源：公司公众号，天风证券研究所

## 2.2. 易复制模式+创新活力形成核心竞争力

### 2.2.1. 公司总部集中管控，一体化形成扩张前提

公司总部集中管控，各区域业务财务一体化。同庆楼运用 ERP 系统对财务部、人力资源部、采购部、品质部、宴会管理部、出品部等部门及各连锁酒店进行跨区域集中管控，业务财务一体化，从供应商管理、价格管控、申购、订货、采购、验收、付款结算实现全过程可追溯的闭环管理，各交易、流转环节均可从系统中进行追溯分解，实现业务流程清晰化，内控管理规范化。ERP 系统数据在各业务系统之间共享，所有数据在一个业务系统中输入，各业务系统中数据保持一致，相关人员在系统权限范围内进行操作并保留操作痕迹，以保证数据真实性。公司对各门店实行集中监控和交易结算，各门店的资产、人员、财务、机构、业务都按照统一标准进行管理，保证公司的品质和价格优势。

图 8：公司总部对各区域进行统一的集中管控



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

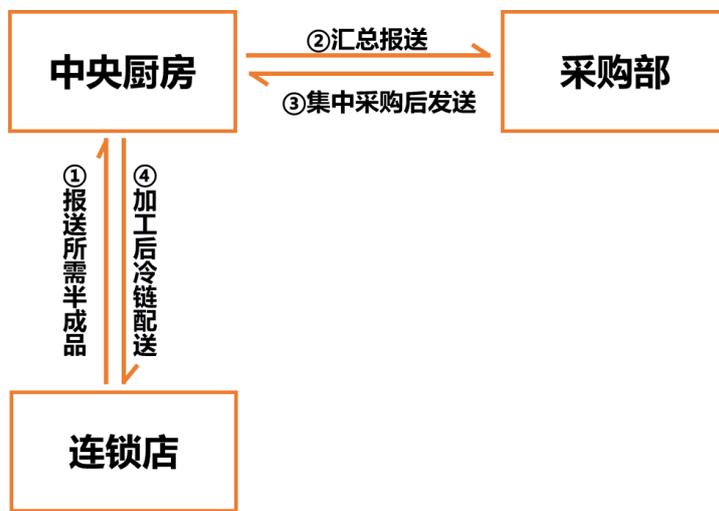
### 2.2.2. 制度规范的标准门店，新店复制易

统一采购原料，规范加工模式，全门店管理制度化、规范化。虽然公司门店较多，但均为直营店，且主要覆盖合肥、无锡等区域。1) 在采购方面，公司设采购部，所有原材料由采购部统一采购，门店没有采购权。大宗和重要物资由公司统一询价、集中采购，配送至各酒店，由公司统一结算。零星物资由公司驻点采购人员就近采购。2) 在生产加工方面，

原材料验收后，由各直营店负责菜品加工。公司对菜品加工有严格的规范和制作流程，原材料入库、储藏、清洗、刀工处理、热菜加工、冷食加工等方面均制定了细致且严格的流程，保证品质统一。

**全产业链原料供应体系，中央厨房实现各门店主要菜品标准化。**公司已建立标准化原料加工及配送基地，一方面集中单品原料采购，降低成本，一方面集中作业分类清洗、切配加工，提高效率，节约门店空间。各门店提前将所需半成品（比如臭桂鱼、改刀金牌红烧肉、同庆楼小笼汤包等）计划报送至中央厨房，中央厨房对门店计划汇总并报送采购部，采购部采购后发送原材料至中央厨房，中央厨房按门店所需进行生产、包装及分拣，并通过自有物流车运送到门店。因此，门店主要菜品由中央厨房成品、半成品集中供给，全程冷链配送，加上各环节质量检测，标准化、流程化的菜品供应确保质量安全稳定。

图 9：中央厨房实现各门店主要菜品标准化



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

**店面管理标准化，提升新店复制效率。**1) 在流程环节方面，公司制定了《服务部操作手册》、《厨部管理手册》、《宴会管理指导书》等一系列规章制度，对不同岗位的流程和行为做出严格规范，使得服务流程和店面管理实现标准化。2) 在人员运营方面，在新酒店开业筹备期间，公司从各酒店抽调懂业务熟悉标准化管理的老员工在新店传帮带，人力资源部对新员工进行严格的培训考核，制定“新员工满月计划”等培训计划，新员工考核合格后方能上岗，使新店在最短时间内成功复制。

### 2.2.3. 研发创新机制完善，菜品和服务持续提升

**同庆楼设有专门的研发创新部门，外出考察学习+内部交流共享提升水平。**1) **菜式创新：**由公司分管副总直接负责，各区域行政总厨组织各店厨师长、菜系带头人、各店技术骨干定期外出考察市场，及时掌握市场流行元素，迅速发现市场上出现的新鲜优质的原料新品种，在公司研发新菜肴。同时，定期召开创新交流大会和组织厨师长学习日，鼓励沟通交流提升研发小组的实效性和可持续性，为公司的竞争力提供技术支持。比如“同庆楼小笼汤包”、“徽州炖双头”、“金牌红烧肉”、“黄山扣子菇”等均为公司成果。2) **服务创新：**公司总经理直接负责，各区域总经理、酒店经理为成员，定期外出考察业内服务标杆企业，制定符合公司特色的服务标准，向全公司推广，并不断完善和进步。在服务设施上，公司关注社会潮流和新事物，在宴会厅安装 LED 屏幕、成套系的灯光音响系统、升降舞台等。

图 10：同庆楼在传统基础上创新菜品



资料来源：壹晨财讯，天风证券研究所

人才培养与储备双线进行，保证人员供给、提升技术水平。一方面，对于现有员工，同庆楼有积极的人力资源培训计划，用于提升管理团队及员工的能力素质。另一方面，公司重视与院校的合作，目前已在多家院校开设“同庆班”，吸收优秀学生，使公司更容易招聘高素质人才；且公司的人均薪酬基本高于所在经营地的住宿、餐饮行业城镇私营单位年平均工资水平，具有竞争力的薪酬待遇可吸引优秀人才，作为公司人才储备的补充。

表 1：同庆楼人均薪酬具有行业竞争力（单位：万元）

	项目	2017 年	2018 年	2019 年
安徽	同庆楼	5.81	6.49	7.39
	住宿、餐饮行业城镇私营单位年平均工资水平	3.3	3.56	-
江苏	同庆楼	5.77	6.86	7.27
	住宿、餐饮行业城镇私营单位年平均工资水平	3.95	4.68	-
北京	同庆楼	6.19	6.97	7.64
	住宿、餐饮行业城镇私营单位年平均工资水平	6.29	6.78	-

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

### 3. 盈利预测

同庆楼定位大众餐饮的同时发力婚宴市场，打造直营连锁实现快速扩张。①发力宴会市场，继续门店扩张：公司聚焦的大众聚餐和宴会服务，是现代居民的消费热点，市场空间大。公司将把握未来 3 年的黄金时期，继续坚持连锁直营，实现门店快速扩张、规模快速扩大，抢占国内市场。②菜品和服务水平提升：同庆楼重视研发创新，技术人员通过外出考察学习和内部的创新交流大会共同提升水平，且公司的人才储备和员工培训双线进行。考虑到 2020 下半年积压婚庆需求释放，扩店计划稳定带动收入与利润提升，我们将公司 20-22 年净利润预期由 1.57 亿元/ 2.45 亿元/ 2.62 亿元上调为 1.92 亿元/ 2.68 亿元/ 3.32 亿元；对应 PE 分别为 20.8X/ 14.9X/ 12.0X。

### 4. 风险提示

**重大疫情风险：**新冠疫情未来如何发展与何时结束，目前具有不确定性，这将对公司的发展带来风险。

**食品安全风险：**食品安全问题会影响餐饮企业的声誉，进而影响公司的口碑和竞争力。

**门店租赁风险：**公司面临更换经营场地而发生的搬迁、装修、暂时停业、关闭店面等风险。

**行业竞争风险：**徽菜餐馆多以安徽及其周边省份为主要服务地区，对厨师技艺依赖程度高，其他餐饮赛道争相发展，挤占市场份额，加剧竞争。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	240.74	270.46	526.39	980.63	1,298.26
应收票据及应收账款	4.26	4.01	3.51	(46.93)	(56.77)
预付账款	22.94	26.74	12.41	46.18	25.37
存货	65.30	90.12	20.45	148.82	46.62
其他	47.06	63.32	40.82	83.77	64.43
<b>流动资产合计</b>	<b>380.30</b>	<b>454.64</b>	<b>603.58</b>	<b>1,212.47</b>	<b>1,377.91</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	163.53	155.35	303.85	411.84	482.52
在建工程	189.98	352.32	247.39	196.44	147.86
无形资产	158.34	155.27	150.59	145.92	141.24
其他	241.94	212.68	149.40	90.90	32.05
<b>非流动资产合计</b>	<b>753.78</b>	<b>875.63</b>	<b>851.24</b>	<b>845.09</b>	<b>803.67</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,134.09</b>	<b>1,330.27</b>	<b>1,454.82</b>	<b>2,057.56</b>	<b>2,181.57</b>
短期借款	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	164.47	154.99	92.35	291.85	168.69
其他	172.01	185.79	128.10	263.49	179.06
<b>流动负债合计</b>	<b>337.48</b>	<b>340.79</b>	<b>220.46</b>	<b>555.34</b>	<b>347.75</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	8.65	3.93	6.71	6.43	5.69
<b>非流动负债合计</b>	<b>8.65</b>	<b>3.93</b>	<b>6.71</b>	<b>6.43</b>	<b>5.69</b>
<b>负债合计</b>	<b>346.13</b>	<b>344.72</b>	<b>227.17</b>	<b>561.77</b>	<b>353.44</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	150.00	150.00	200.00	200.00	200.00
资本公积	116.68	116.68	116.68	116.68	116.68
留存收益	637.96	835.55	1,027.66	1,295.80	1,628.13
其他	(116.68)	(116.68)	(116.68)	(116.68)	(116.68)
<b>股东权益合计</b>	<b>787.96</b>	<b>985.55</b>	<b>1,227.66</b>	<b>1,495.80</b>	<b>1,828.13</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,134.09</b>	<b>1,330.27</b>	<b>1,454.82</b>	<b>2,057.56</b>	<b>2,181.57</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	200.30	197.59	192.11	268.14	332.34
折旧摊销	113.30	104.88	21.10	27.65	32.58
财务费用	(1.35)	(7.16)	(11.21)	(21.20)	(32.06)
投资损失	(2.17)	0.00	(37.00)	(35.00)	(28.00)
营运资金变动	(14.11)	(73.60)	52.72	238.45	2.72
其它	5.22	27.06	(0.00)	0.00	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>301.20</b>	<b>248.77</b>	<b>217.72</b>	<b>478.04</b>	<b>307.57</b>
资本支出	148.66	196.06	57.22	80.28	50.74
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(293.63)	(414.20)	(80.22)	(125.28)	(72.74)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(144.97)</b>	<b>(218.14)</b>	<b>(23.00)</b>	<b>(45.00)</b>	<b>(22.00)</b>
债权融资	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(1.37)	4.03	61.21	21.20	32.06
其他	(30.52)	(5.06)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(30.89)</b>	<b>(1.03)</b>	<b>61.21</b>	<b>21.20</b>	<b>32.06</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>125.34</b>	<b>29.60</b>	<b>255.93</b>	<b>454.24</b>	<b>317.63</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>1,489.26</b>	<b>1,462.79</b>	<b>1,296.33</b>	<b>1,885.27</b>	<b>2,280.91</b>
营业成本	653.95	656.90	572.53	833.54	1,001.70
营业税金及附加	4.69	3.85	3.52	5.34	6.22
营业费用	492.49	500.11	447.23	652.30	780.07
管理费用	74.11	71.95	64.82	92.38	109.48
研发费用	1.13	0.95	0.92	1.33	1.57
财务费用	1.37	(4.03)	(11.21)	(21.20)	(32.06)
资产减值损失	1.79	0.00	1.37	1.05	0.81
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.17	0.00	37.00	35.00	28.00
其他	(6.12)	(29.46)	(74.00)	(70.00)	(56.00)
<b>营业利润</b>	<b>263.67</b>	<b>262.52</b>	<b>254.14</b>	<b>355.52</b>	<b>441.12</b>
营业外收入	4.38	5.39	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.92	2.96	3.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>267.13</b>	<b>264.95</b>	<b>256.14</b>	<b>357.52</b>	<b>443.12</b>
所得税	66.83	67.36	64.04	89.38	110.78
<b>净利润</b>	<b>200.30</b>	<b>197.59</b>	<b>192.11</b>	<b>268.14</b>	<b>332.34</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>200.30</b>	<b>197.59</b>	<b>192.11</b>	<b>268.14</b>	<b>332.34</b>
每股收益(元)	1.00	0.99	0.96	1.34	1.66

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	3.73%	-1.78%	-11.38%	45.43%	20.99%
营业利润	21.92%	-0.44%	-3.19%	39.89%	24.08%
归属于母公司净利润	25.95%	-1.35%	-2.78%	39.58%	23.94%
<b>获利能力</b>					
毛利率	56.09%	55.09%	55.83%	55.79%	56.08%
净利率	13.45%	13.51%	14.82%	14.22%	14.57%
ROE	25.42%	20.05%	15.65%	17.93%	18.18%
ROIC	92.07%	62.94%	36.27%	45.43%	72.31%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	30.52%	25.91%	15.61%	27.30%	16.20%
净负债率	-30.43%	-27.44%	-42.88%	-65.56%	-71.02%
流动比率	1.13	1.33	2.74	2.18	3.96
速动比率	0.93	1.07	2.65	1.92	3.83
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	340.54	353.84	344.88	-86.85	-43.99
存货周转率	25.37	18.82	23.45	22.28	23.34
总资产周转率	1.44	1.19	0.93	1.07	1.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.00	0.99	0.96	1.34	1.66
每股经营现金流	1.51	1.24	1.09	2.39	1.54
每股净资产	3.94	4.93	6.14	7.48	9.14
<b>估值比率</b>					
市盈率	19.92	20.19	20.77	14.88	12.01
市净率	5.06	4.05	3.25	2.67	2.18
EV/EBITDA	0.00	0.00	12.55	8.06	6.02
EV/EBIT	0.00	0.00	13.64	8.73	6.50

### 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