

新城控股 (601155)

证券研究报告

2021年04月03日

年报点评：业绩维持高速增长，非开发业务盈利能力增强

事件：公司发布 2020 年全年业绩，2020 年公司实现营收 1454.75 亿元，同比增长 69.46%；归母净利润 152.56 亿元，按年上升 20.56%；扣非归母净利润 130.56 亿元，同比增长 30.80%；期内 EPS6.79 元/股，比去年同期增加 20.82%。

业绩维持高速增长，非开发业务盈利能力增强：2020 年公司实现营业收入 1454.75 亿元，同比增长 69.46%，维持在行业较高增速水平。其中物业销售收入 1375.78 亿，比去年同期增加 71.28%；物业出租业务全年实现营收 54.35 亿元，同比上升 34.04%。期内公司实现归母净利润 152.56 亿元，同比增长 20.56%；归母扣非净利润 130.56 亿元，同比增长 30.80%。公司毛利率为 23.50%，yoy-9.15pct，毛利率下降主要由于公司结算项目成本上升较快。**1)**住宅销售成本比上年大幅增加 119.83%，而收入端增速约 92.21%，滞后于成本增速，从而导致开发销售整体毛利率 yoy-9.24pct 至 21.74%；**2)**住宅销售和综合体销售毛利率分别减少 10.69pct 和 5.38pct 至 14.91%和 31.58%；**3)**物业出租及管理业务盈利能力持续增强，毛利率录得 70.76%，yoy+3.2pct；未来增速有望回归，将对公司的利润形成良好支撑。

在手土地储备充裕，足够支撑未来 2-3 年发展：公司积极通过多元化手段补充土地储备，2020 年公司新增土地储备建筑面积 4139 万 m²，商业综合体项目面积 2478.92 万 m²，占比达到 59.89%。平均楼面地价 3031.11 元/m²，其中一二线均价 3961.07 元/m²，三四线均价 2397.48 元/m²；新增土地储备面积中，一二线占 41%、三四线占 59%；以拿地金额计算，一二线占比达到 53%，三四线占 47%。多元化拿地、较低的楼面地价及高一二线核心城市占比进一步保障公司的销售和利润。截至 2020 年底，公司总土地储备建筑面积 1.43 亿 m²，覆盖全国 123 个大中型城市，其中一二线城市约占总土储的 40%，长三角区域三、四线城市占 36%；公司在手土地储备充裕，区域分布良好，足够维持公司未来 2-3 年的发展。

住宅+商业双轮驱动，全国布局可见成效：得益于公司前瞻性的住宅+商业双轮驱动战略，物业租金收入持续提升。截至 2020 年底，公司租金及管理收入同比增长 34.04%至 54.35 亿元。板块收入的主要贡献来源于吾悦广场的开业，公司已开业、在建及拟建吾悦广场数量达到 156 座，初步完成全国化布局。其中 2020 年新开业 38 座吾悦广场，累计开业数量达到 100 座，开业面积超过 940 万 m²，平均出租率达 99.54%，全国布局效果显著。2021 年公司计划新开工商业综合体项目 884.14 万 m²，占计划新开工面积的 40.50%，预计新开业吾悦广场 30 座；计划竣工商业综合体项目将达 1557.41 万 m²，占比 36.13%。公司充足的货源准备，在不考虑疫情影响的情况下，对公司 21 年 85 亿商业板块目标收入的达成，将形成较好的促进。

投资建议：公司坚持住宅+商业双轮驱动，在物业销售高速增长的同时，非地产开发类业务盈利能力持续增强；充足的在手货源储备，为公司未来年度的增长奠定良好的基础。我们预计今年的竣工结算周期略低于我们预期，略微调整本年度盈利结算，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 8.00、9.12、10.08 元（原 2021-2022 年 EPS 为 8.99、11.05 元），维持“买入”评级。

风险提示：房屋销售不及预期；房屋价格大幅下跌；投资进度不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	85,847.04	145,475.23	172,824.57	201,686.27	232,140.90
增长率(%)	58.58	69.46	18.80	16.70	15.10
EBITDA(百万元)	20,781.17	26,475.62	27,441.97	31,284.45	34,543.88
净利润(百万元)	12,654.03	15,255.80	18,082.84	20,626.84	22,784.02
增长率(%)	20.61	20.56	18.53	14.07	10.46
EPS(元/股)	5.60	6.75	8.00	9.12	10.08
市盈率(P/E)	8.91	7.39	6.24	5.47	4.95
市净率(P/B)	2.94	2.23	1.81	1.47	1.22
市销率(P/S)	1.31	0.78	0.65	0.56	0.49
EV/EBITDA	2.00	1.58	2.21	1.55	0.51

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	49.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,260.60
流通 A 股股本(百万股)	2,254.39
A 股总市值(百万元)	112,803.84
流通 A 股市值(百万元)	112,494.05
每股净资产(元)	22.43
资产负债率(%)	84.73
一年内最高/最低(元)	53.28/29.72

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

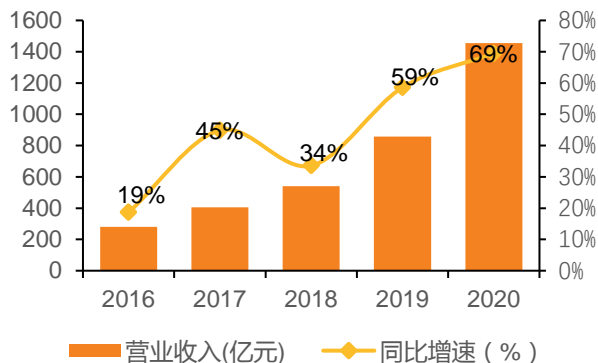
相关报告

- 《新城控股-公司点评:受经济持续复苏影响，公司单月销售同比大幅改善——1 月销售数据点评》2021-02-05
- 《新城控股-公司点评:单月销售同比提高，圆满完成全年 2500 亿销售目标——12 月销售数据点评》2021-01-10
- 《新城控股-公司点评:单月销售同比实现年初至今最高增速，销售进度加快推进——11 月销售数据点评》2020-12-06

1. 业绩维持高速增长，非开发业务盈利能力增强

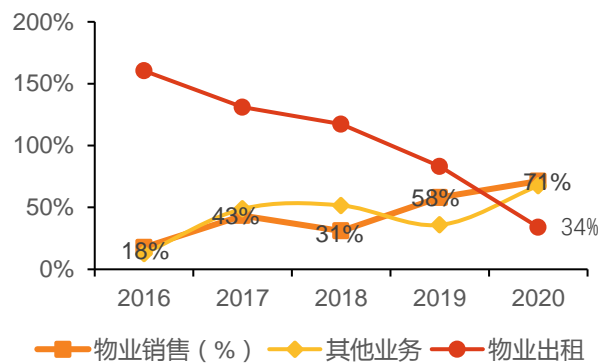
2020 年公司实现营业收入人民币 1454.75 亿元，同比增长 69.46%，维持在行业较高增速水平。其中，物业销售收入 1375.78 亿，比去年同期增加 71.28%；物业出租及管理业务随着吾悦广场开业数量的增加，全年实现营收 54.35 亿元，同比上升 34.04%。

图 1：公司历年营业收入及增速



资料来源：公司年报，天风证券研究所

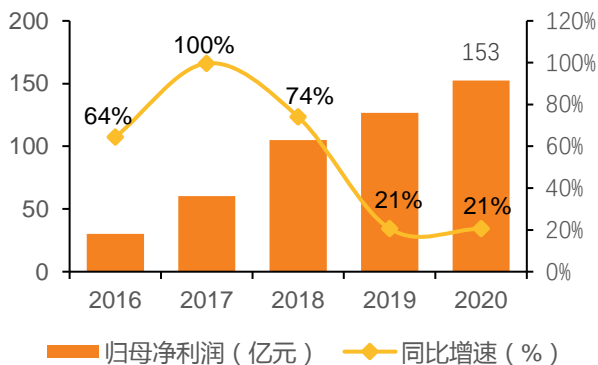
图 2：公司各业务板块增速



资料来源：公司年报，天风证券研究所

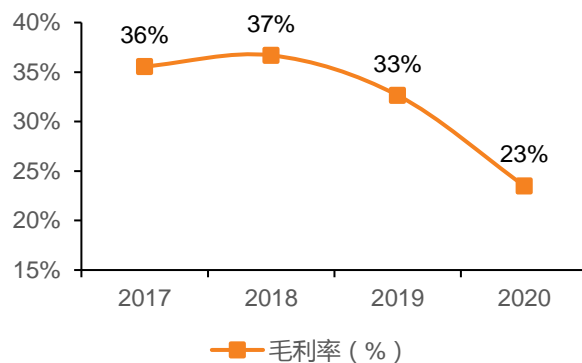
期内公司实现归母净利润 152.56 亿元，同比增长 20.56%；扣除非经常性损益后的归母净利润 130.56 亿元，同比增长 30.80%。2020 年公司毛利率为 23.50%，比去年同期减少 9.15 个百分点。毛利率的下降主要由于公司结算项目成本上升较快（同比增 94.22%）。

图 3：公司历年归母净利润及增速



资料来源：公司年报，天风证券研究所

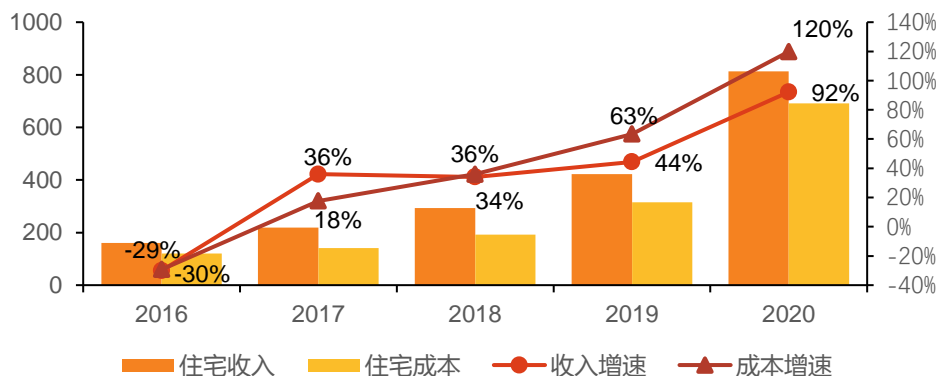
图 4：公司历年毛利率



资料来源：公司年报，天风证券研究所

1) 物业销售中，住宅销售成本比上年大幅增加 119.83%，而收入端增速约 92.21%，滞后于成本增速，从而导致住宅销售整体毛利率按年减少 9.24 个百分点至 21.74%。

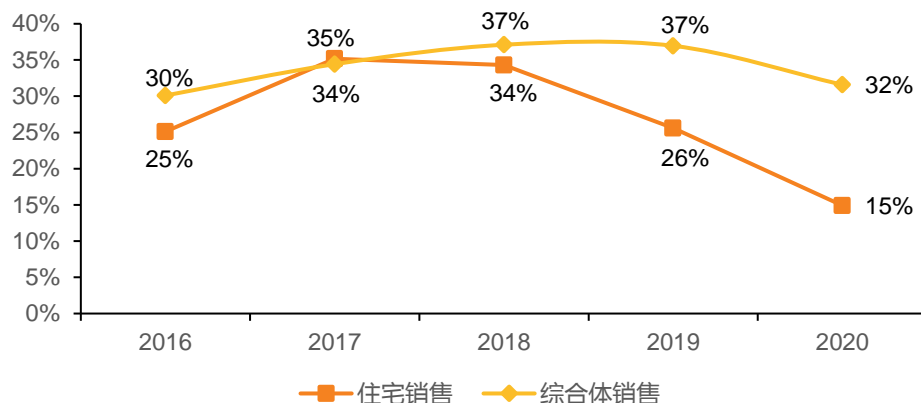
图 5：公司历年住宅收入和成本增速



资料来源：公司年报，天风证券研究所

2) 其中,住宅和综合体销售毛利率分别减少 10.69pct 和 5.38pct 至 14.91%和 31.58%,整体呈下降趋势。

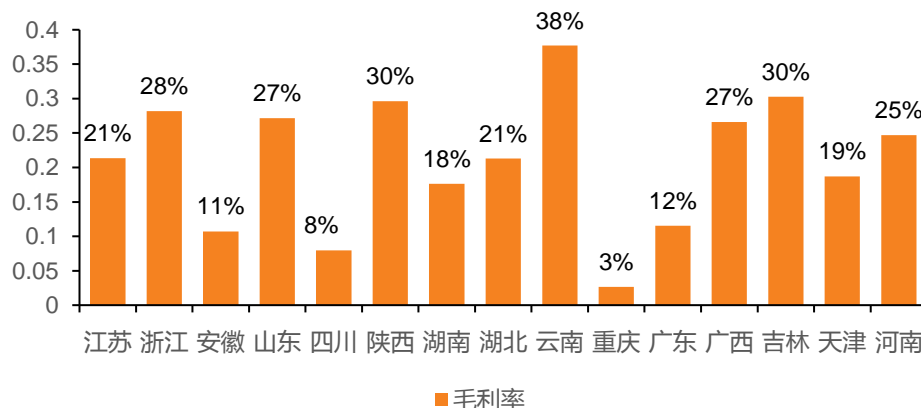
图 6: 住宅和综合体销售毛利率



资料来源: 公司年报, 天风证券研究所

毛利率较高的区域包括: 云南 37.70%、陕西 29.62%、吉林 30.27%、浙江 28.19%、山东 27.15%等。

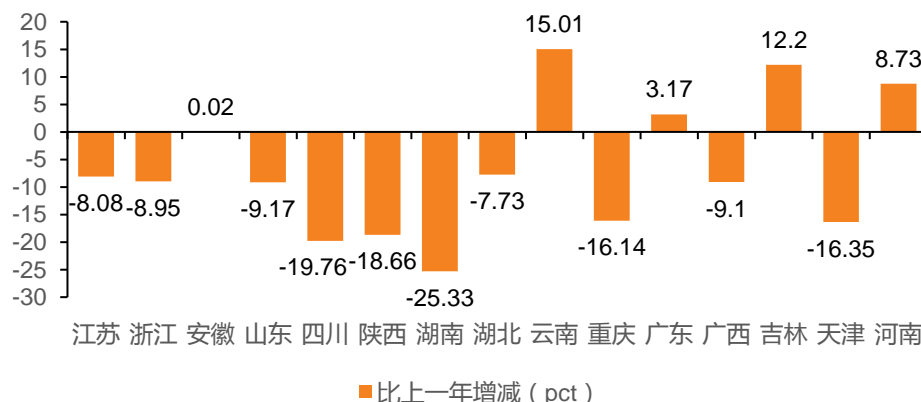
图 7: 按区域划分毛利率



资料来源: 公司年报, 天风证券研究所

毛利率下降较多的区域包括: 湖南 17.62%, yoy-25.33pct、四川 7.94%, yoy-19.76pct、陕西 29.62%, yoy-18.66 pct、天津 18.70%, yoy-16.35pct、重庆 2.64%, yoy-16.14 pct。

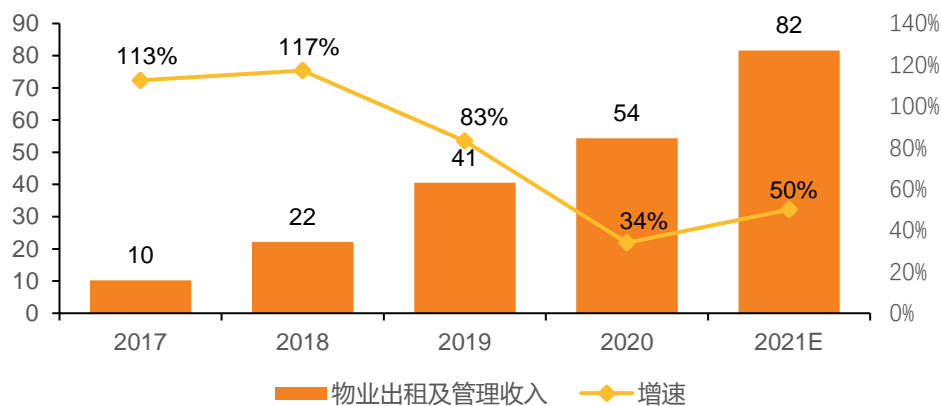
图 8: 毛利率比上一年增减



资料来源: 公司年报, 天风证券研究所

3) 公司物业出租及管理业务板块收入历年来均维持较快增长, 2020 年增速虽有所降低 (34%, yoy-49pct), 考虑到公司在疫情期间对旗下自持的 60 座吾悦广场全体商户实行租金减免的影响, 按照公司未来收入指引, 预计 21 年公司物业出租及管理业务增速将大幅提升 (不含停车场、多种经营及其他零星管理费收入)。

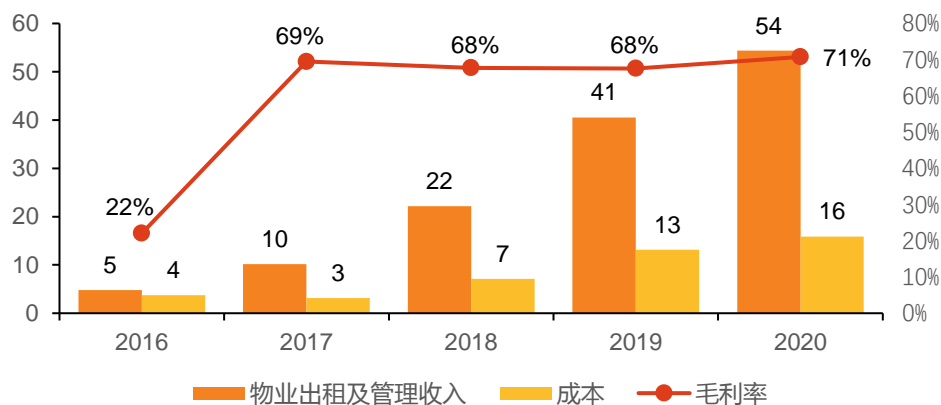
图 9: 公司历年物业出租及管理业务收入及增速



资料来源: 公司年报, 天风证券研究所

同时, 物业出租及管理业务盈利能力持续增强, 毛利率录得 70.76%, 比去年同期增加 3.2 个百分点, 未来有望对公司盈利形成良好补充。

图 10: 公司历年物业出租及管理业务盈利情况

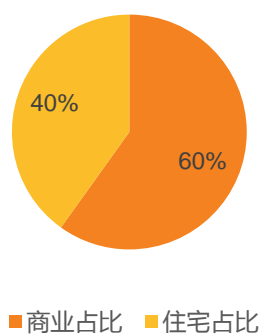


资料来源: 公司年报, 天风证券研究所

2. 在手土地储备充裕, 足够支撑未来 2-3 年发展

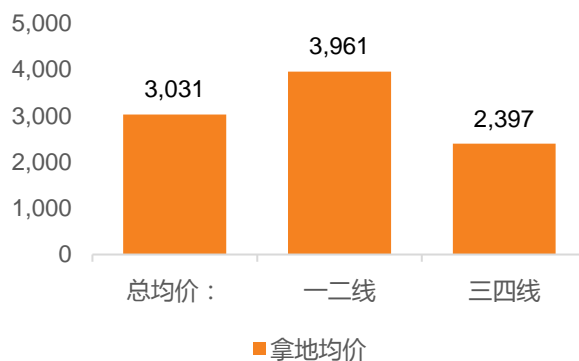
公司积极通过多元化手段补充土地储备, 2020 年公司新增土地储备建筑面积 4139 万^m², 商业综合体项目面积 2478.92 万^m², 占比达到 59.89%。平均楼面地价 3031.11 元/^m², 其中一二线均价 3961.07 元/^m², 三四线均价 2397.48 元/^m²。

图 11：公司 2020 年新增土地储备商业占比



资料来源：公司年报，天风证券研究所

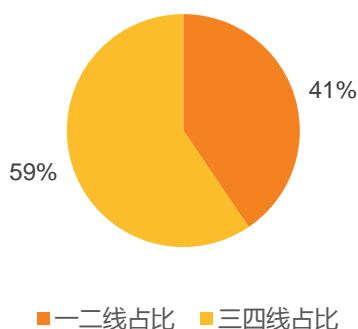
图 12：公司 2020 年新增土地储备楼面均价



资料来源：公司年报，天风证券研究所

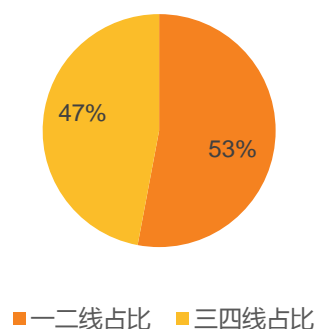
新增土地储备面积中，一二线占 41%、三四线占 59%；以拿地金额计算，一二线占比达到 53%，三四线占 47%。多元化拿地、较低的楼面地价及高一二线核心城市占比进一步保障公司的销售和利润。

图 13：公司 2020 年新增土地储备面积占比



资料来源：公司年报，天风证券研究所

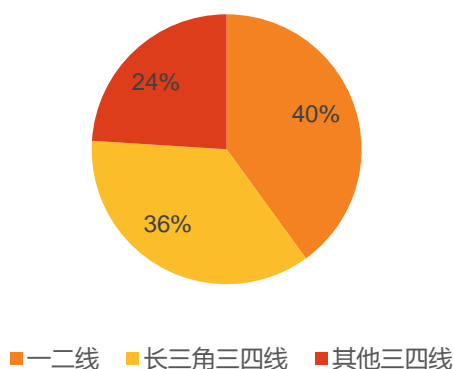
图 14：公司 2020 年新增土地储备以拿地金额计算占比



资料来源：公司年报，天风证券研究所

截至 2020 年底，公司总土地储备建筑面积 1.43 亿 m²，覆盖全国 123 个大中型城市，其中一二线城市约占总土储的 40%，长三角区域三、四线城市占 36%；公司在手土地储备充裕，区域分布良好，足够维持公司未来 2-3 年的发展。

图 15：公司 2020 年总土地储备区域分布

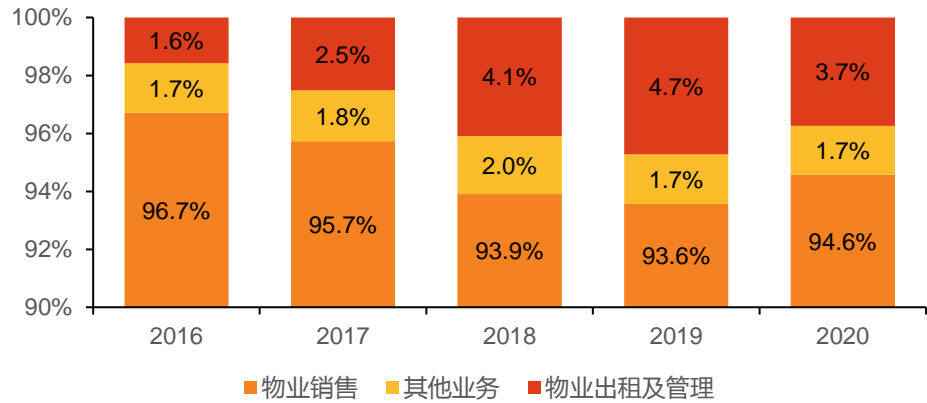


资料来源：公司年报，天风证券研究所

3. 住宅+商业双轮驱动，全国布局可见成效

得益于公司前瞻性的住宅+商业双轮驱动战略，及良好的行业积累，物业租金收入持续提升。截至 2020 年底，公司租金及管理收入同比增长 34.04%至 54.35 亿元，占营收总额的 3.7%（未包括其他相关收入），yoy-0.99pct。

图 16：公司各项业务板块营收占比



资料来源：公司年报，天风证券研究所

板块收入的主要贡献来源于吾悦广场的开业，公司已开业、在建及拟建吾悦广场数量达到 156 座，初步完成全国化布局。其中 2020 年新开业 38 座吾悦广场，累计开业数量达到 100 座（包括管理输出），开业面积超过 940 万²；毛利率 70.76%，yoy+3.20pct，全国布局效果显著。平均出租率达到 99.54%，客流量同比增长 13%至 6.55 亿人次；销售总额按年增 20%至 319 亿元；会员人数大幅增长 73%至 983 万人。

2021 年公司计划新开工项目 120 个，建筑面积 2,182.53 万²，商业综合体项目 884.14 万²，占计划新开工面积的 40.50%，预计新开业吾悦广场 30 座；计划竣工项目 253 个，预计竣工总建筑面积 4309.86 万²，竣工商业综合体项目将达 1557.41 万²，占比 36.13%。公司充足的货源储备，在不考虑疫情影响的情况下，对公司 21 年 85 亿商业板块目标收入的达成，将形成较好的促进。

表 1：公司 2021 年项目竣工计划

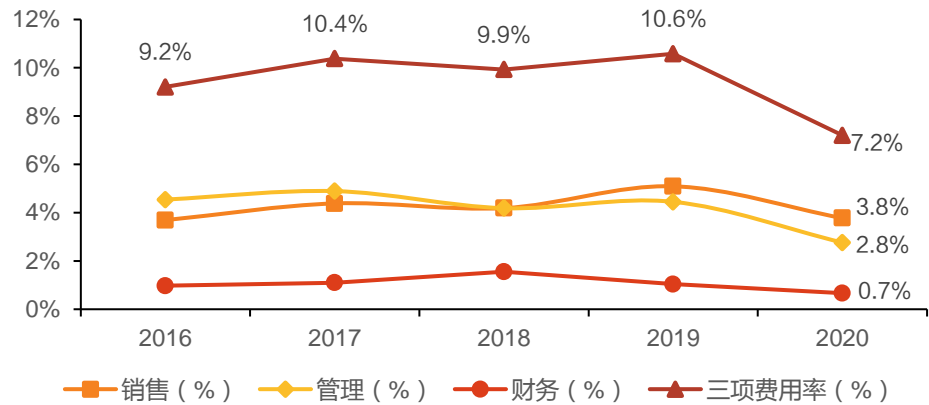
预计竣工交付时间	预计竣工面积 ²	平均权益比例	权益面积 ²	项目个数	项目历史开工时间
2021 年 01 月	1496821	71%	1061980	10	2017 年 11 月-2018 年 11 月
2021 年 02 月	1257670	93%	1165424	6	2017 年 05 月-2019 年 06 月
2021 年 03 月	2937327	80%	2336990	22	2017 年 08 月-2019 年 06 月
2021 年 04 月	4991750	77%	3848708	28	2017 年 06 月-2019 年 11 月
2021 年 05 月	4690885	70%	3293176	27	2018 年 05 月-2019 年 06 月
2021 年 06 月	5328722	73%	3914801	29	2015 年 12 月-2019 年 12 月
2021 年 07 月	3098316	75%	2312626	19	2017 年 12 月-2019 年 10 月
2021 年 08 月	2767786	87%	2394329	13	2017 年 07 月-2019 年 09 月
2021 年 09 月	4892998	76%	3717633	28	2018 年 08 月-2019 年 10 月
2021 年 10 月	1258769	63%	788628	10	2018 年 09 月-2020 年 04 月
2021 年 11 月	5501042	65%	3559171	34	2018 年 07 月-2020 年 04 月
2021 年 12 月	4876518	71%	3455309	27	2014 年 08 月-2020 年 07 月
计总：	43098604	75%	31848776	253	2014 年 08 月-2020 年 07 月

资料来源：公司年报，天风证券研究所

4. 三费持续优化，分红率维持高位

公司三项费用率 7.20%，同比减少 3.38 个百分点。其中销售费用率为 3.77%，按年下降 1.32 个百分点；管理费用率为 2.76%，yoy-1.69pct；财务费用率为 0.67%，yoy-0.37pct，实现连续两年的持续下降。

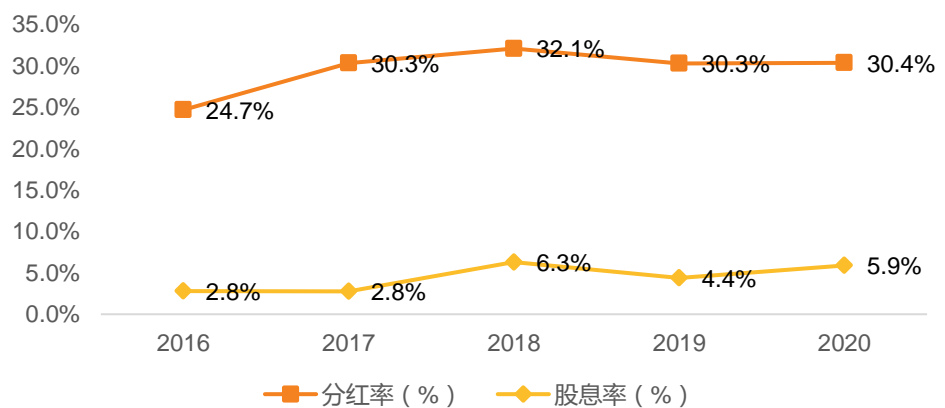
图 17：公司历年销售、管理、财务三项费用率



资料来源：公司年报，天风证券研究所

2020 年公司拟派发现金红利 46.33 亿元（含税），分红率 30.37%，持续维持高位，对应股息率提升 0.4 个百分点至 5.9%。

图 18：公司历年分红率及股息率



资料来源：公司年报，天风证券研究所

5. 投资建议

公司坚持住宅+商业双轮驱动，在物业销售高速增长的同时，非房地产开发类业务盈利能力持续增强；充足的在手货源储备，为公司未来年度的增长奠定良好的基础。我们预计今年的竣工结算周期略低于我们预期，略微调整本年度盈利结算，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 8.00、9.12、10.08 元（原 2021-2022 年 EPS 为 8.99、11.05 元），维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	63,941.23	62,423.60	59,551.26	60,505.88	73,630.80
应收票据及应收账款	506.61	382.34	673.74	558.70	859.84
预付账款	1,275.95	13,366.33	3,158.50	15,161.75	4,949.08
存货	231,258.80	270,579.80	294,988.60	322,171.39	341,045.87
其他	70,769.48	71,113.95	84,216.18	85,034.08	97,731.23
流动资产合计	367,752.07	417,866.03	442,588.27	483,431.81	518,216.81
长期股权投资	18,888.64	22,326.19	22,326.19	22,326.19	22,326.19
固定资产	1,989.25	1,645.87	1,463.48	1,206.30	894.85
在建工程	0.00	580.25	384.15	278.49	197.09
无形资产	514.44	1,019.81	1,201.00	1,300.56	1,470.38
其他	72,965.69	94,314.69	116,169.77	139,510.08	161,399.82
非流动资产合计	94,358.01	119,886.81	141,544.60	164,621.62	186,288.33
资产总计	462,110.08	537,752.83	584,132.87	648,053.43	704,505.15
短期借款	670.00	449.70	449.70	5,869.54	5,869.54
应付票据及应付账款	39,043.31	57,828.14	57,252.00	70,331.60	69,721.77
其他	312,515.26	319,314.11	351,443.69	377,052.36	415,118.53
流动负债合计	352,228.56	377,591.95	409,145.39	453,253.50	490,709.84
长期借款	24,368.78	43,623.25	43,623.25	46,176.18	46,176.18
应付债券	19,104.55	24,139.93	25,346.93	26,614.27	27,944.99
其他	4,472.88	10,259.23	10,759.23	10,759.23	10,759.23
非流动负债合计	47,946.21	78,022.41	79,729.41	83,549.68	84,880.40
负债合计	400,174.77	455,614.37	488,874.80	536,803.18	575,590.23
少数股东权益	23,507.90	31,547.68	32,981.81	34,617.72	36,424.70
股本	2,256.72	2,255.74	2,260.60	2,260.60	2,260.60
资本公积	2,678.35	2,334.03	2,334.03	2,334.03	2,334.03
留存收益	36,354.22	47,430.00	60,015.66	74,371.93	90,229.61
其他	(2,861.88)	(1,428.98)	(2,334.03)	(2,334.03)	(2,334.03)
股东权益合计	61,935.31	82,138.47	95,258.07	111,250.25	128,914.91
负债和股东权益总	462,110.08	537,752.83	584,132.87	648,053.43	704,505.15

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	13,329.90	16,465.73	18,082.84	20,626.84	22,784.02
折旧摊销	323.74	326.11	222.10	250.42	284.34
财务费用	991.62	1,465.60	1,091.71	1,197.77	1,278.98
投资损失	(2,690.15)	(3,081.05)	(2,679.49)	(2,816.89)	(2,859.14)
营运资金变动	105,500.08	10,381.86	3,188.18	(2,561.76)	14,359.47
其它	(73,875.02)	(25,176.37)	3,958.03	4,159.79	4,330.88
经营活动现金流	43,580.18	381.87	23,863.38	20,856.17	40,178.55
资本支出	(789.67)	(1,337.74)	(475.18)	(12.87)	61.31
长期投资	80.08	3,437.55	0.00	0.00	0.00
其他	(8,317.38)	(18,070.02)	(20,992.54)	(22,725.27)	(21,358.37)
投资活动现金流	(9,026.96)	(15,970.20)	(21,467.72)	(22,738.13)	(21,297.06)
债权融资	67,882.91	88,494.78	90,715.87	101,020.78	103,469.54
股权融资	(2,174.31)	(226.66)	(1,991.91)	(1,197.77)	(1,278.98)
其他	(81,225.13)	(73,550.22)	(93,991.96)	(96,986.43)	(107,947.12)
筹资活动现金流	(15,516.53)	14,717.89	(5,268.00)	2,836.58	(5,756.57)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	19,036.69	(870.44)	(2,872.34)	954.62	13,124.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	85,847.04	145,475.23	172,824.57	201,686.27	232,140.90
营业成本	57,822.37	111,291.59	132,210.79	154,290.00	178,284.21
营业税金及附加	5,605.31	5,669.27	6,735.09	7,859.86	9,046.69
营业费用	4,371.94	5,490.83	6,849.26	7,993.09	9,200.04
管理费用	3,819.87	4,018.70	5,012.93	5,850.09	6,733.46
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	891.99	969.95	1,091.71	1,197.77	1,278.98
资产减值损失	(939.66)	(1,597.02)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2,647.05	2,523.89	2,523.89	2,523.89	2,523.89
投资净收益	2,690.15	3,081.05	2,679.49	2,816.89	2,859.14
其他	(8,709.57)	(7,991.50)	(10,406.76)	(10,681.58)	(10,766.07)
营业利润	17,647.60	22,018.46	26,128.15	29,836.26	32,980.55
营业外收入	257.21	290.35	300.00	300.00	300.00
营业外支出	91.81	72.10	70.78	70.78	70.78
利润总额	17,812.99	22,236.71	26,357.38	30,065.48	33,209.77
所得税	4,483.09	5,770.98	6,840.40	7,802.74	8,618.77
净利润	13,329.90	16,465.73	19,516.98	22,262.74	24,591.01
少数股东损益	675.87	1,209.93	1,434.14	1,635.90	1,806.99
归属于母公司净利润	12,654.03	15,255.80	18,082.84	20,626.84	22,784.02
每股收益(元)	5.60	6.75	8.00	9.12	10.08

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	58.58%	69.46%	18.80%	16.70%	15.10%
营业利润	12.81%	24.77%	18.66%	14.19%	10.54%
归属于母公司净利润	20.61%	20.56%	18.53%	14.07%	10.46%
获利能力					
毛利率	32.64%	23.50%	23.50%	23.50%	23.20%
净利率	14.74%	10.49%	10.46%	10.23%	9.81%
ROE	32.93%	30.16%	29.04%	26.92%	24.63%
ROIC	57.03%	-231.17%	146.00%	226.11%	208.53%
偿债能力					
资产负债率	86.60%	84.73%	83.69%	82.83%	81.70%
净负债率	6.36%	31.74%	32.72%	36.42%	23.15%
流动比率	1.04	1.11	1.08	1.07	1.06
速动比率	0.39	0.39	0.36	0.36	0.36
营运能力					
应收账款周转率	211.15	327.30	327.30	327.30	327.30
存货周转率	0.46	0.58	0.61	0.65	0.70
总资产周转率	0.22	0.29	0.31	0.33	0.34
每股指标(元)					
每股收益	5.60	6.75	8.00	9.12	10.08
每股经营现金流	19.28	0.17	10.56	9.23	17.77
每股净资产	17.00	22.38	27.55	33.90	40.91
估值比率					
市盈率	8.91	7.39	6.24	5.47	4.95
市净率	2.94	2.23	1.81	1.47	1.22
EV/EBITDA	2.00	1.58	2.21	1.55	0.51
EV/EBIT	2.03	1.59	2.23	1.56	0.51

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