

健盛集团 (603558)

证券研究报告

2021年04月23日

多因素短暂影响 20 年盈利，21 轻装上阵业绩有望加速回升

事件: 公司发布 20 及 21Q1 业绩, 疫情影响及商誉减值计提短期影响盈利, 21Q1 扣非归母同比归正加速恢复。

公司 2020 年实现营收 15.82 亿元 (-11.12%), 实现归母净利润-5.28 亿元 (-293.09%), 扣非后归母净利润为-5.47 亿元 (-337.71%), 主要系公司无缝内衣业务俏尔婷婷一次性商誉减值计提 5.54 亿元, 短期影响公司盈利表现。2021Q1 公司实现营业收入 4.14 亿元 (+11.26%), 实现归母净利润 0.474 亿元 (-13.49%), 实现扣非归母净利润 0.472 亿元 (+4.79%), 21Q1 扣非归母同比归正, 21 年全球疫情整体得到控制, 纺织品出口逐步恢复, 公司商誉减值轻装上阵未来业绩有望加速恢复。

疫情对销售带来负面影响, 盈利能力下降

2020 年公司整体毛利率 20.10%, 销售净利率-33.37%; 21Q1 公司整体毛利率 26.60%, 销售净利率 11.45%, 21Q1 环比 20Q4 加速恢复, 商誉计提短期影响盈利, 公司借此优化整合业务结构, 21 轻装上阵未来业绩有望加速恢复。

费控能力整体保持稳定, 持股摊销及汇率波动带动费用小幅提升

公司 2020 年销售/管理/研发/财务费率分别为 3.15% (+0.04pct)、9.78% (+1.27pct)、2.91% (+0.08pct)、1.62% (+1.46pct), 销售费用同比减少 10.04%, 主要系新收入准则将部分运输费计入营业成本所致; 管理费用同增 2.17%, 主要系第二期员工持股计划支付费用摊销所致; 研发费用同比减少 8.72%, 主要系公司销售下降, 相应产品研发投入减少所致; 财务费用同增 783.16%, 主要系人民币升值对应的汇兑损失增加所致。

21Q1 销售/管理/财务/研发费率分别为 3.43%/7.30%/0.35%/2.98%。

存货规模有所下降, 经营性现金流保持健康水平

公司 2020 年末存货规模为 4.30 亿元 (-5.95%), 存货周转周期为 126.43 天 (+0.06 天)。应收账款为 3.16 亿元 (+1.5%), 应收账款周转天数为 71.32 天 (+10.65 天), 主要系疫情影响部分客户延长回款信用期所致。

公司 20 年经营性现金流净额为 2.59 亿元, 主要系 20 年收到商品销售收到现金款项有所减少, 但整体仍保持健康水平, 凸显公司良好现金管理能力。

维持“买入”评级, 维持原有 21~22 年盈利预测, 我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 2.94、3.70、4.30 亿元, 对应 EPS 分别为 0.71、0.89、1.03 元, 对应 P/E 分别为 12.23X、9.73X、8.37X。

风险提示: 原材料价格波动上升; 海外工厂效率提升低于预期; 订单恢复速度不达预期且未来增速可能放缓等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,780.37	1,582.45	2,261.09	2,774.68	3,145.28
增长率(%)	12.86	(11.12)	42.89	22.71	13.36
EBITDA(百万元)	418.39	805.75	429.61	508.26	570.39
净利润(百万元)	273.31	-527.73	294.40	370.21	430.43
增长率(%)	32.39	-293.09	-155.79	25.75	16.27
EPS(元/股)	0.66	-1.27	0.71	0.89	1.03
市盈率(P/E)	13.18	-6.82	12.23	9.73	8.37
市净率(P/B)	1.18	1.51	1.34	1.19	1.04
市销率(P/S)	2.02	2.28	1.59	1.30	1.15
EV/EBITDA	10.69	4.15	8.56	6.05	4.94

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	8.65 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	416.36
流通 A 股股本(百万股)	416.36
A 股总市值(百万元)	3,601.48
流通 A 股市值(百万元)	3,601.48
每股净资产(元)	5.50
资产负债率(%)	35.02
一年内最高/最低(元)	10.69/7.20

作者

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

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《健盛集团-季报点评:Q3 业绩承压, 盈利环比改善, 积极扩产推动未来业绩回升》 2020-10-30
- 2 《健盛集团-半年报点评:疫情影响下 Q2 业绩承压, 发布第二期员工持股计划》 2020-08-02
- 3 《健盛集团-年报点评报告:19 年业绩保持快速增长, 看好公司未来产能释放, 盈利能力持续提升》 2020-03-11

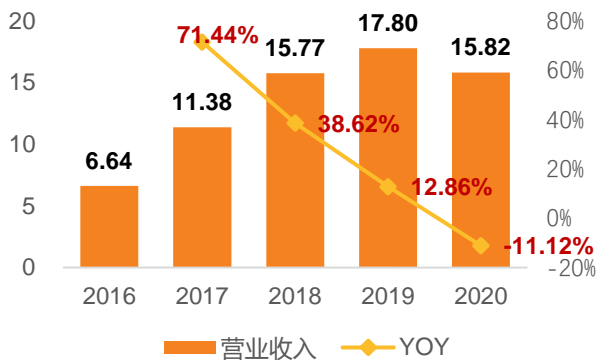
1. 多因素短期影响 20 盈利表现，21Q1 扣非归正加速恢复

公司 2020 年实现营收 15.82 亿元 (-11.12%)，实现归母净利润-5.28 亿元 (-293.09%)，扣非后归母净利润为-5.47 亿元 (-337.71%)，主要系公司无缝内衣业务俏尔婷婷一次性商誉减值计提 5.54 亿元，短期影响公司盈利表现。

2020 年公司终端盈利端短期下滑主要系：

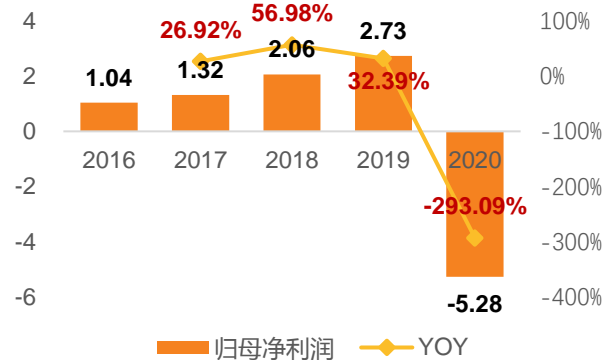
- 1) 俏尔婷婷无缝内衣业务受疫情影响订单有所下滑，同时无缝内衣客户结构较集中，业绩受头部客户订单影响有所下滑，未来伴随着产能将对外转移，考虑到该业务未来收益增速可能不及预期，一次性计提商誉损失约 5.54 亿元，客观上对公司 2020 年终端盈利带来压力；
- 2) 疫情对客户销售带来负面影响，公司销售收入有所下滑，特别是无缝业务下滑较大带来毛利率下降及利润规模减少；
- 3) 2020 年内人民币汇率波动上行，同时因收入规模不确定性等原因公司对外汇套期保值规模较往年下降，形成账面汇兑损失约 0.12 亿元；
- 4) 因生产规模较难扩大，根据公司产能调整安排，关闭杭州棉袜生产工厂，产生一次性处置费用约 0.08 亿元。
- 5) 兴安无缝工厂因疫情原因，长时间处于试生产阶段，不能正常接受订单，无法形成规模生产，产生了约 0.3 亿元亏损。
- 6) 2020 年公司实施第二期员工持股计划，股份来源为公司回购专用账户股票，购买价格为 4 元/股，因此摊销于 2020 年的股份支付费用约为 1,256 万元。

图 1：公司近五年营收（亿元）及同比 YOY (%)



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

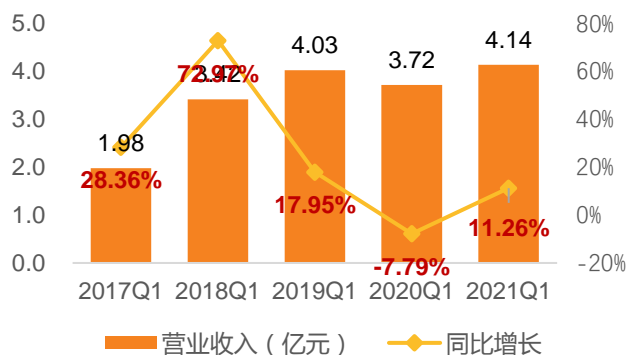
图 2：公司近五年归母净利润（亿元）及同比 YOY (%)



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

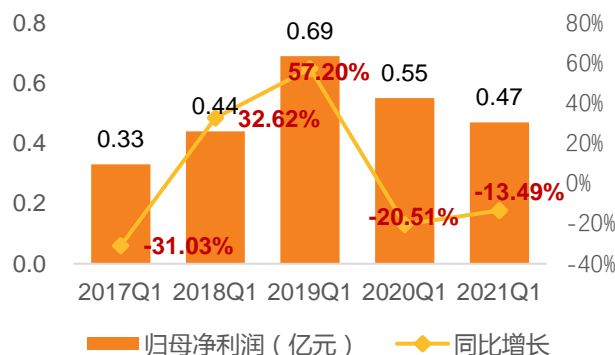
21Q1 营业收入 4.14 亿元 (+11.26%)，对应归母净利润为 4737.77 万元 (-13.49%)，扣非后归母净利润为 4722.22 万元 (+4.79%)；公司 2021 年整体营收及终端盈利加速恢复，扣非归母净利润环比归正。伴随着终端纺织品出口提速恢复，国内针织鞋帽纺织品消费总量的稳步回升，公司 2021 年轻装上阵伴随终端订单回流增长，未来业绩有望加速恢复。

图 3：公司近五年 Q1 营收 (亿元) 及同比 YOY (%)



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

图 4：公司近五年 Q1 归母净利润 (亿元) 及同比 YOY (%)



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

分产品类型来看，公司主营产品棉袜产品在疫情负面影响客观因素上，展现出较强的韧性：**针织休闲棉袜**实现营收 1.81 亿元 (-33.69%)；**针织运动棉袜**实现营收 8.79 亿元 (+5.74%)，整体来看棉袜业务规模基本保持稳定。

公司 2017 年收购俏尔婷婷开拓无缝服饰业务，该业务客户结构较为集中，2020 年受到疫情冲击客户订单临时减少等因素影响，整体业务规模缩减，具体来看：公司 2020 年**无缝休闲服饰**实现营收 1.49 亿元 (-20.79%)；**无缝运动服饰**实现营收 3.30 亿元 (-27.09%)。

2020 年家居服饰及其他产品实现营收 2553.92 万元 (+54.40%)，毛利率实现逆势上涨达到 27.86% (+16.80pct)，其他产品业务客观上享有低基数优势业绩实现逆势增长。

图 5：公司历史棉袜产品、无缝产品及其他产品营收 (亿元)、营收 YOY、毛利率 (%) 及毛利率变化 (pct)

(亿元, %, %)	2019	2020
针织运动棉袜	8.31	8.79
YOY	10.41%	5.74%
毛利率	28.04%	22.87%
无缝运动服饰	4.52	3.30
YOY	27.08%	-27.09%
毛利率	33.13%	16.76%
针织休闲棉袜	2.73	1.81
YOY	3.77%	-33.69%
毛利率	25.89%	20.95%
无缝休闲服饰	1.88	1.49
YOY	-2.18%	-20.79%
毛利率	31.98%	8.73%
家居服饰及其他	0.17	0.26
YOY	76.26%	54.40%
毛利率	2.25%	19.06%

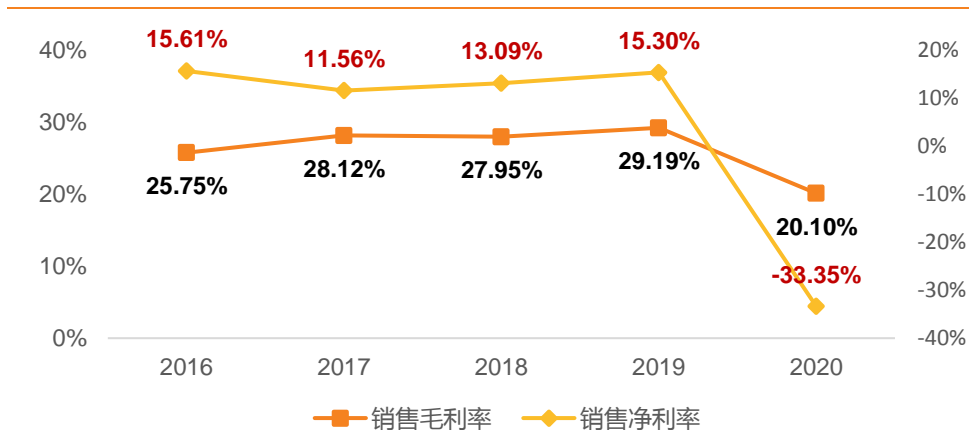
资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

2. 公司 21Q1 终端盈利快速恢复，凸显良好业绩成长弹性

公司 2020 年整体业务毛利率为 20.10% (-9.09pct)，终端归母净利率为-33.35%，2020 年盈利能力受到全球疫情背景下客户订单减少及一次性商誉减值计提 5.4 亿元等短期因素影响，出现短暂下滑。

分产品来看，公司针织休闲棉袜毛利率为 20.95% (-4.94pct)，针织运动棉袜毛利率 22.87% (-5.17pct)，无缝休闲服饰毛利率为 8.73% (-23.25pct)，无缝运动服饰毛利率为 16.76% (-16.36pct)。

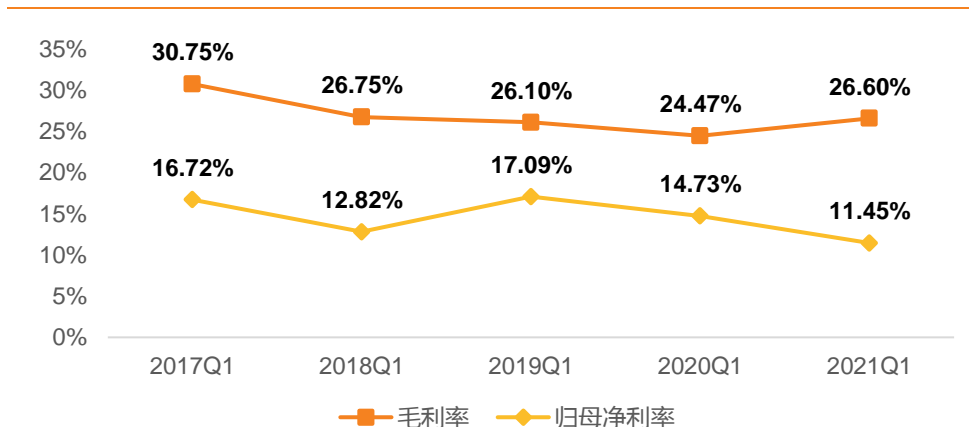
图 6：近五年毛利率及归母净利率 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

2021 年终端针织鞋帽纺织消费品加速恢复，针织品出口同步加速回升，公司 2021Q1 盈利能力呈现快速恢复态势，21Q1 整体业务毛利率达到 26.60% (+2.13pct)，归母净利率达到 11.45% (-3.28pct)。

图 7：公司近五年 Q1 毛利率 (%) 及归母净利率 (%) 变化



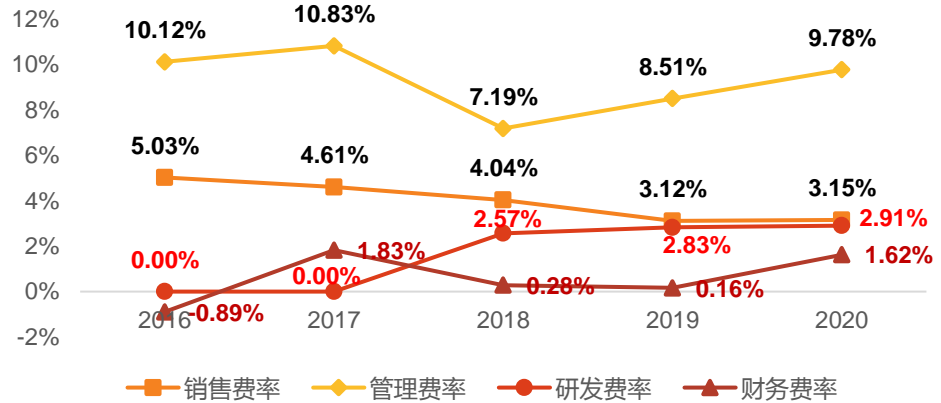
资料来源：wind，天风证券研究所

3. 20&21Q1 费控能力稳定有效，多因素带来短期波动

公司 2020 年销售/管理/研发/财务费率分别为 3.15% (+0.04pct)、9.78% (+1.27pct)、2.91% (+0.08pct)、1.62% (+1.46pct)，整体费控能力基本保持稳定。

销售费用同比减少 10.04%，主要系新收入准则将部分运输费计入营业成本所致；管理费用同增 2.17%，主要系第二期员工持股计划支付费用摊销所致；研发费用同比减少 8.72%，主要系公司销售下降，相应产品研发投入减少所致；财务费用同增 783.16%，主要系人民币升值对应的汇兑损失增加所致。

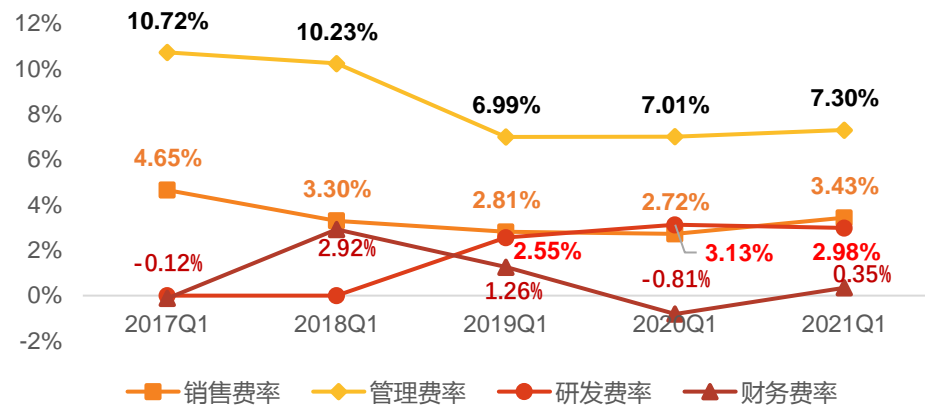
图 8：近五年四项费用率变化



资料来源：wind，天风证券研究所

公司 21Q1 销售/管理/研发/财务费率分别为 3.43% (+0.71pct)、7.30% (+0.28pct)、2.98% (-0.14pct)、0.35% (+1.16pct)，财务费用及费率有所提升主要系公司 Q1 咨询服务费支出增加；同时公司 Q1 财务费用及财务费率增加主要系公司利息支出增加所致。

图 9：公司近五年 Q1 四项费率变化

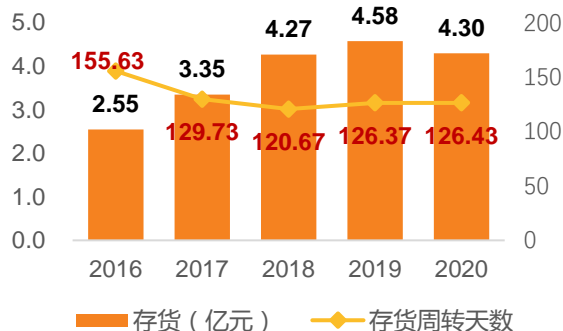


资料来源：wind，天风证券研究所

4. 营运能力表现稳健，2020 现金流逆势中保持健康水平

公司 2020 年末存货规模为 4.30 亿元 (-5.95%)，存货周转周期为 126.43 天 (+0.06 天)。应收账款为 3.16 亿元 (+1.5%)，应收账款周转天数为 71.32 天 (+10.65 天)，主要系疫情影响部分客户延长回款信用期所致。

图 10：公司存货规模（亿元）及同比增速 YOY（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

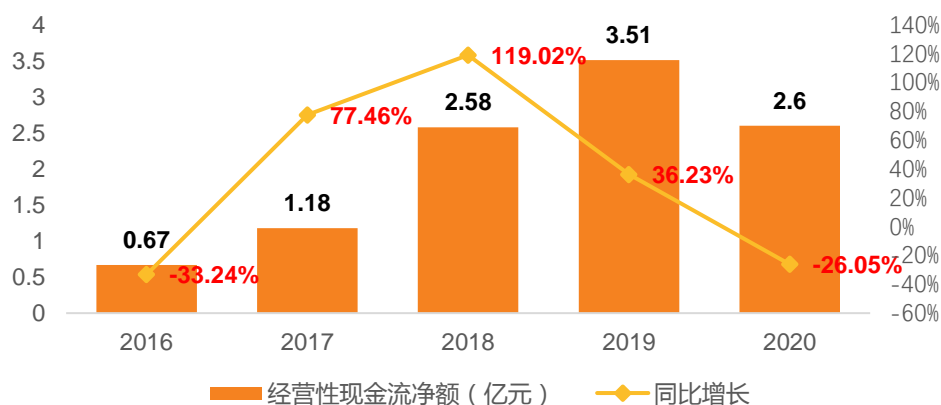
图 11：公司应收账款规模（亿元）及同比增速 YOY（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

公司 20 年经营性现金流净额为 2.59 亿元，主要系 20 年商品销售现金款项有所减少所致，但整体仍然保持健康水平，凸显公司良好现金管理能力。

图 12：公司近五年经营性现金流净额（亿元）及 YOY（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

5. 全球产能布局稳步推进，21 轻装上阵业绩步入加速恢复区间

商誉计提等一次性因素仅短暂影响终端盈利，21Q1 订单加速恢复助业绩加速回升

2020 年内公司商誉计提、会计准则变化及员工持股分摊费用均为一次性因素影响，2021 年公司剔除上述短期因素影响后，实现业务结构优化轻装上阵，未来业绩或将持续回升：

1) 产能端：**海内外生产基地产能布局持续优化**，棉袜产能方面，国内杭州棉袜生产基地按计划顺利关闭，客观上有利于公司推进生产资料合理高效配置、降本增效。在产能扩充计划方面，公司继续推进越南海防清化工厂扩产计划，21 年内清化工厂有望实现棉袜年产 8000 万双以上，届时越南棉袜年产量有望达到 2 亿双；同时公司积极布局国内，协助承接浙江基地产能转移，拟于 2021 年中期完成贵州棉袜及辅料项目建设，届时将带来中高档棉袜 6000 万双产能增量。**无缝服饰方面**，国内贵州基地积极推进年产 1200 万件无缝针织运动服饰项目，2021 年内相关机械准备工作有望顺利就位；越南兴安二期无缝基地或于 21 年 5 月整体完工，未来将为公司无缝服饰生产贡献稳定产能增量。

2) 需求端：内需&出口消费稳步恢复，2021 年 1~2 月、3 月国内鞋帽针织品零售额达到 2262、1129 亿元，剔除 2020 年初疫情影响，较 2019 年同期分别增长-3.00%、4.44%，

21年3月增速环比已经归正超越19年同期水平，国内外纺织品消费需求均呈现逐步回暖态势，客观上有利于公司未来订单数量快速回升。此外，纺织品出口数据持续复苏向好，2021年3月纺织纱线、织物制品出口额达到96.74亿美元、92.53亿美元，较19年同期增加1.57%、6.87%，国际市场纺织品需求稳步提升。

3) 价格端：2021年初以来，国际油价步入上行反弹快速通道，大宗商品价格上涨带动棉花、化纤等防治原材料价格回升，客观上助推公司终端产品订单价格提升，利于棉纺终端盈利能力的恢复提升。

产能优化稳步拓展，终端产品量价齐升，一次性计提、非经常性损益长期盈利影响有限，21Q1公司扣非归母净利润已环比20Q4归正，结合国内外纺织品消费需求逐步回升客观因素影响，看好公司未来业绩恢复弹性及长期成长空间。

6. 盈利预测

维持“买入”评级，维持原有21~22年盈利预测，我们预计公司2021~2023年归母净利润分别为2.94、3.70、4.30亿元，对应EPS分别为0.71、0.89、1.03元，对应P/E分别为12.23X、9.73X、8.37X。

7. 风险提示

原材料价格波动上升；海外工厂效率提升低于预期；订单恢复速度不达预期且未来增速可能放缓等。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	311.72	534.04	520.05	610.43	879.11
应收票据及应收账款	311.17	315.85	497.77	359.13	437.68
预付账款	9.13	12.07	9.60	18.17	15.09
存货	457.66	430.42	695.81	606.59	782.70
其他	90.32	51.76	96.51	77.90	104.46
流动资产合计	1,180.00	1,344.14	1,819.74	1,672.21	2,219.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,359.08	1,480.24	1,462.47	1,452.39	1,433.92
在建工程	277.12	72.08	79.25	95.55	87.33
无形资产	234.39	262.75	251.56	240.36	229.17
其他	712.06	174.02	159.67	152.76	145.27
非流动资产合计	2,582.64	1,989.08	1,952.95	1,941.06	1,895.69
资产总计	3,762.64	3,333.22	3,772.69	3,613.27	4,114.73
短期借款	389.93	418.92	456.50	151.77	150.00
应付票据及应付账款	200.44	175.39	272.44	286.84	357.82
其他	114.33	147.35	123.91	146.10	143.04
流动负债合计	704.70	741.66	852.86	584.71	650.86
长期借款	0.00	201.46	209.28	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.93	4.75	17.94	10.54	11.08
非流动负债合计	8.93	206.21	227.23	10.54	11.08
负债合计	713.63	947.86	1,080.09	595.25	661.93
少数股东权益	0.29	0.21	0.21	0.21	0.21
股本	416.36	416.36	416.36	416.36	416.36
资本公积	1,910.67	1,822.66	1,822.66	1,822.66	1,822.66
留存收益	2,771.76	2,015.50	2,276.03	2,601.46	3,036.23
其他	-2,050.06	-1,869.38	-1,822.66	-1,822.66	-1,822.66
股东权益合计	3,049.01	2,385.35	2,692.60	3,018.03	3,452.80
负债和股东权益总计	3,762.64	3,333.22	3,772.69	3,613.27	4,114.73

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	272.46	-528.13	294.40	370.21	430.43
折旧摊销	127.12	146.74	81.79	84.97	87.88
财务费用	12.48	25.72	19.13	10.50	-1.22
投资损失	2.56	-3.07	-4.00	2.42	2.42
营运资金变动	-42.71	43.94	-381.57	276.06	-205.87
其它	-21.05	574.25	4.34	2.31	-2.98
经营活动现金流	350.87	259.45	14.10	746.47	310.66
资本支出	360.41	-465.48	46.80	87.40	49.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-592.31	430.57	-114.01	-174.19	-95.23
投资活动现金流	-231.90	-34.91	-67.21	-86.79	-45.77
债权融资	389.93	620.38	665.79	151.77	150.00
股权融资	-89.62	-21.01	27.58	-10.50	1.22
其他	-501.76	-695.75	-654.24	-710.57	-147.42
筹资活动现金流	-201.45	-96.38	39.12	-569.31	3.80
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-82.49	128.16	-13.99	90.38	268.69

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	1,780.37	1,582.45	2,261.09	2,774.68	3,145.28
营业成本	1,260.63	1,264.38	1,628.42	1,971.84	2,259.62
营业税金及附加	14.69	13.69	0.00	0.00	0.00
营业费用	55.48	49.91	67.15	74.92	86.22
管理费用	151.47	154.75	166.42	229.44	235.90
研发费用	50.38	45.99	62.18	77.08	78.63
财务费用	2.91	25.68	19.13	10.50	-1.22
资产减值损失	-2.58	-563.00	-2.56	-2.00	-3.00
公允价值变动收益	-0.79	0.11	4.34	2.31	-2.98
投资净收益	-2.56	3.07	4.00	-2.42	-2.42
其他	-51.63	1,087.17	-16.68	0.23	10.81
营业利润	302.36	-499.31	328.69	412.78	483.73
营业外收入	1.03	0.87	1.33	5.67	2.62
营业外支出	4.12	10.90	6.29	7.11	8.10
利润总额	299.27	-509.35	323.73	411.34	478.25
所得税	26.82	18.79	29.33	41.13	47.83
净利润	272.46	-528.13	294.40	370.21	430.43
少数股东损益	-0.86	-0.41	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	273.31	-527.73	294.40	370.21	430.43
每股收益(元)	0.66	-1.27	0.71	0.89	1.03

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	12.86%	-11.12%	42.89%	22.71%	13.36%
营业利润	27.98%	-265.14%	-165.83%	25.58%	17.19%
归属于母公司净利润	32.39%	-293.09%	-155.79%	25.75%	16.27%
获利能力					
毛利率	29.19%	20.10%	27.98%	28.93%	28.16%
净利率	15.35%	-33.35%	13.02%	13.34%	13.68%
ROE	8.96%	-22.13%	10.93%	12.27%	12.47%
ROIC	9.74%	-16.13%	13.23%	13.77%	17.42%
偿债能力					
资产负债率	18.97%	28.44%	28.63%	16.47%	16.09%
净负债率	2.57%	3.62%	5.41%	-15.20%	-21.12%
流动比率	1.67	1.81	2.13	2.86	3.41
速动比率	1.03	1.23	1.32	1.82	2.21
营运能力					
应收账款周转率	5.93	5.05	5.56	6.48	7.89
存货周转率	4.02	3.56	4.02	4.26	4.53
总资产周转率	0.48	0.45	0.64	0.75	0.81
每股指标(元)					
每股收益	0.66	-1.27	0.71	0.89	1.03
每股经营现金流	0.84	0.62	0.03	1.79	0.75
每股净资产	7.32	5.73	6.47	7.25	8.29
估值比率					
市盈率	13.18	-6.82	12.23	9.73	8.37
市净率	1.18	1.51	1.34	1.19	1.04
EV/EBITDA	10.69	4.15	8.56	6.05	4.94
EV/EBIT	15.04	5.02	10.57	7.27	5.84

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