

日月股份 (603218)

业绩增长明显，产能稳步扩张，技术保持领先

营收持续增长，利润增长符合预期

2020年公司营收51.11亿元，同比增加46.61%，主要系销售收入大幅增加，2021年Q1营收12.55亿元，同比增加50.71%。2020年归母净利润9.79亿元，同比增长94.11%，2021年Q1归母净利润2.72亿元，同比增长108.88%。毛利方面，2020年毛利14.54亿元，同比上升65.42%，毛利率28.45%，2021年Q1毛利3.62亿元，毛利率28.83%。

产能销量稳步扩张，抢占大型铸件市场先机

为了应对海上风机装机量提升和陆上风机大型化导致的产能不足及海外订单量增加，公司在产能方面不断扩张。在铸造产能方面，公司目前已拥有年产40万吨铸件的铸造产能规模，年产18万吨海装关键铸件项目的一期（10万吨）已经实现满产，二期（8万吨）预计将于2021年3季度开始生产；在精加工产能方面，公司首发募集资金投资的年产10万吨精加工项目已经建设完成并达产，年产12万吨海装关键铸件精加工项目预计2021年中期将达产。同时，2020年11月非公开发行股票融资投资的年产22万吨大型铸件精加工项目已经开始着手设计和建设，以补齐精加工短板。因此，在上述项目全部完成后，公司将形成年产48万吨铸造产能和44万吨精加工产能规模。

技术领先，持续研发大兆瓦风电产品

公司以球墨铸铁技术为根本，不断攻克“厚大断面”技术，开发新材料工艺，为降本增效提供技术支持。近年来，公司注重技术发展，力争将技术转化为降低成本的主要动力，研发费用逐年上涨。2020年，公司研发费用合计19969.54万元，同比增长47.65%。为丰富公司产品领域，已完成核反应废料转运储存罐产品试制和性能测试，为公司储备新的利润增长点。2020年，公司在保证国内海上风电大兆瓦产品批量出货的前提下，开始参与国际客户海上大型化风电产品的设计和研发，为2021年开始实现批量供货做好技术支持，在海上风电抢装的浪潮上占得先机。

盈利预测

我们预期2021-2023年营业收入为65.05、70.04、84.09亿元，同比增长27.28%、7.68%和20.05%；原来我们预期归母净利润分别为9.5、13.1、15.1亿元，现因公司产能扩张、订单结构优化，毛利率上涨显著，调整为13.11、16.47、20.02亿元，同比增长33.85%、25.61%和21.59%；对应EPS分别为1.35、1.70、2.07元，对应PE分别为25.71、20.47、16.83倍，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格持续上涨的风险，客户集中的风险，安全生产及环保风险，市场需求量波动的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,485.83	5,110.60	6,504.77	7,004.34	8,408.71
增长率(%)	48.30	46.61	27.28	7.68	20.05
EBITDA(百万元)	812.27	1,441.63	1,458.88	1,821.29	2,227.02
净利润(百万元)	504.54	979.38	1,310.90	1,646.67	2,002.25
增长率(%)	79.84	94.11	33.85	25.61	21.59
EPS(元/股)	0.52	1.01	1.35	1.70	2.07
市盈率(P/E)	66.80	34.41	25.71	20.47	16.83
市净率(P/B)	9.51	4.06	3.50	2.99	2.54
市销率(P/S)	9.67	6.59	5.18	4.81	4.01
EV/EBITDA	11.84	16.78	18.67	14.35	11.08

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电气设备/电源设备
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	34.83元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	967.60
流通A股股本(百万股)	826.57
A股总市值(百万元)	33,701.65
流通A股市值(百万元)	28,789.35
每股净资产(元)	8.86
资产负债率(%)	18.66
一年内最高/最低(元)	49.65/16.10

作者

孙潇雅 分析师
SAC执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

马妍 分析师
SAC执业证书编号：S1110519100002
may@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《日月股份-季报点评:受益行业发展，利润高速增长》 2020-10-24
- 《日月股份-半年报点评:业绩增长明显，产能稳步扩张》 2020-08-28
- 《日月股份-首次覆盖报告:铸件行业龙头地位稳固，扩产提效借乘抢装浪潮》 2020-05-25

1. 营收持续增长，利润变动符合预期

1.1. 营收持续增长，风电行业产品占据主导

公司 2020 年实现营业收入 51.11 亿元，同比增加 46.61%，主要由于需求旺盛、订单饱和，新增产能产量释放导致销售收入大幅增加；公司 2021 年第一季度实现营业收入 12.55 亿元，同比增加 50.71%，主要是销售数量增长所致。2020 年营业收入构成中，风电行业产品贡献营收 44.55 亿元，同比增加 55.93%，占总营收比例 87.88%；注塑机行业产品贡献营收 5.48 亿元，同比增加 0.37%，占总营收比例 10.81%；其他行业产品贡献营收 0.665 亿元，同比增加 50.65%，保持较好的增长速度，占总营收比例 1.31%。

图 1：2016-2020 年及 2021 年第一季度营业收入（亿元）



图 2：2020 年营业收入构成



资料来源：wind、天风证券研究所

资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.2. 成本随之增加，原材料占据较大比重

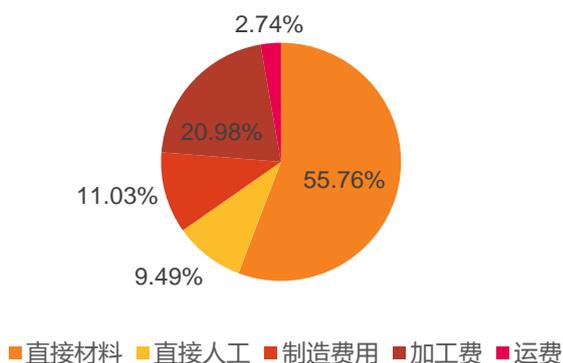
公司 2020 年营业成本为 36.57 亿元，同比增长 40.26%，主要由于产量增加后委外加工量及加工费随之增加；公司 2021 年第一季度营业成本为 8.93 亿元，同比增加 43.12%，主要为销售量增加所致。2020 年风电行业营业成本为 31.63 亿元，同比增加 49.02%，占总成本的 87.38%，主要为产量增加所致，其中直接材料占比最高，为 55.76%，加工费、制造费用、直接人工和运费分别占比 20.98%、11.03%、9.49% 和 2.74%。2020 年塑机行业营业成本为 4.17 亿元，同比增加 0.29%，占总成本的 11.52%，其中直接材料占比最高，为 74.21%，直接人工、制造费用、加工费和运费分别占比 11.42%、9.96%、3.80% 和 0.61%。

图 3：2016-2020 年及 2021 年第一季度营业成本（亿元）



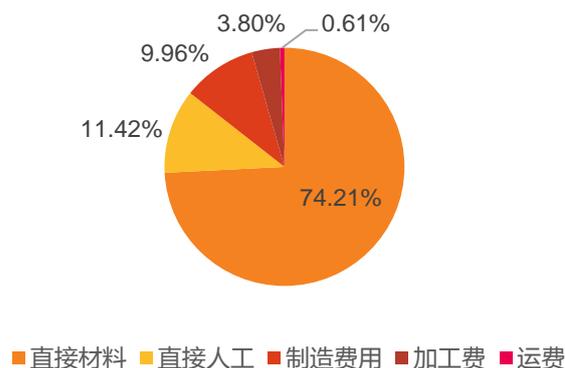
资料来源：wind、公司公告、天风证券研究所

图 4：2020 年风电行业成本构成



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：2020 年塑机行业成本构成



资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.3. 利润符合预期，实现平稳增长

公司 2020 年实现毛利 14.54 亿元，同比上升 65.42%，毛利率 28.45%，2021 年第一季度实现毛利 3.62 亿元，毛利率 28.83%。公司 2020 年实现归母净利润 9.79 亿元，同比增长 94.11%，2021 年第一季度实现归母净利润 2.72 亿元，同比增长 108.88%，主要是销售规模扩大，产品结构优化，各项费用控制良好，导致企业利润增加所致。

图 6：2016-2020 年及 2021Q1 毛利和毛利率（单位：亿元；%）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 7：2016-2020 年及 2021Q1 归母净利润和同比（单位：亿元；%）



资料来源：wind、天风证券研究所

1.4. 研发费用同比增加，财务费用大幅下降

2020 年公司销售费用、管理费用、财务费用、研发费用和为 3.13 亿元，占营业收入的 6.12%，同比增加 6.83%。其中，研发费用为 2.00 亿元，同比增长 47.65%，主要为公司研发大型化新产品和新领域技术研发所致；销售费用为 0.22 亿元，同比下降 60.00%，主要为新收入准则下，内陆运输费 6,960.10 万元计入营业成本所致；管理费用为 1.19 亿元，同比增加 4.03%，主要为产量增加、质量提升员工绩效工资增加所致；财务费用为 -0.28 亿元，同比下降 158.63%，主要为公司充分利用资金余量增减存款导致利息收入增加。2021 年第一季度，公司研发费用为 0.50 亿元，同比增加 66.57%，主要为新产品新技术研发增加所致；销售费用为 0.07 亿元，同比增加 48.00%，主要为产量增加产品包装费增加所致；财务费用为 -0.26 亿元，同比下降 11877.89%，主要为银行存款增加利息收入增加所致。

图 8：2016-2020 年及 2021 年第一季度费用情况（单位：亿元）



资料来源：wind、天风证券研究所

2. 扩产稳固规模化发展优势，技术领先降本增效

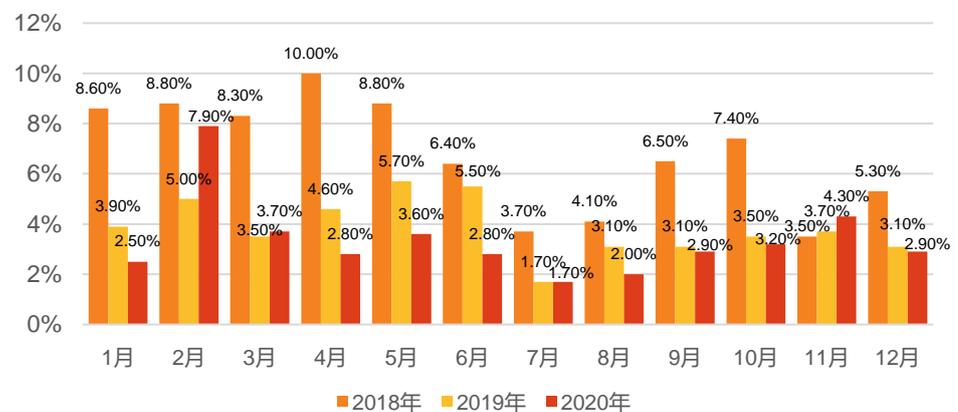
2.1. 风电抢装逻辑持续，长期发展趋势向好

2019 年 5 月，国家发改委发布了《关于完善风电上网电价政策的通知》。《通知》中提到，2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。因此，2020 年及 2021 年是陆上风电的抢装年。根据中电联公布的数据，2020 年风电电力工程建设投资完成额为 2618 亿元，同比增长 70.6%。**未来一年，陆上风电抢装尚有余波，海上风电抢装势在必行，我们预计风电行业发展仍有很大成长空间。**

根据全国新能源消纳监测预警中心统计，截止 2020 年末，风电并网装机量累计达到 2.8 亿千瓦，同比增长 33.33%。**受抢装浪潮影响，2020 年风电发电年度新增装机实现历史性突破，新增装机 7167 万千瓦，同比增长 178.4%**，其中四季度风电新增装机 5625 万千瓦，同比增长 360.3%，占全年新增并网容量的 80.6%。

随着解决弃风问题工作的持续推进，国内弃风问题明显改善。2020 年全国弃风电量为 166.1 亿千瓦时，风电利用率 96.5%，同比提升 0.5 个百分点。《清洁能源消纳行动计划(2018-2020 年)》提出的全国及重点省份 2020 年新能源利用率目标全面完成。**我们认为，未来风电行业开发将持续优化，长期发展趋势向好。**

图 9：2018-2020 年全国弃风率月度变化情况



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心、天风证券研究所

2.2. 产能销量稳步扩张，抢占大型铸件市场先机

大型重工装备铸件行业是较为典型的规模行业，唯有规模化经营才能有效降低经营成本、抵御市场风险，提升企业的核心竞争能力。在**铸造产能**方面，公司目前已拥有年产 40 万吨铸件的铸造产能规模，年产 18 万吨海装关键铸件项目（一期 10 万吨）已经实现满产，二期（8 万吨）预计将于 2021 年 3 季度开始生产，2021 年公司将形成 48 万吨铸造产能规模；在**精加工产能**方面，公司首发募集资金投资的年产 10 万吨精加工项目已经建设完成并达产，年产 12 万吨海装关键铸件精加工项目预计 2021 年中期将达产，因此 2021 年内，公司将形成 22 万吨自有大型产品的精加工产能。同时，2020 年 11 月非公开发行股票融资投资年产 22 万吨大型铸件精加工项目已经开始着手设计和建设，补齐精加工短板。因此，在上述项目全部完成后，公司将形成年产 48 万吨铸造产能和 44 万吨精加工产能规模。

表 1：近年公司公告中披露的扩产项目

产能	扩产项目	进度
10 万吨精加工产能	年产 10 万吨大型铸件精加工项目	已达产
10 万吨铸件产能	年产 18 万吨（一期 10 万吨）海装关键铸件项目	实现满产
12 万吨精加工产能	年产 12 万吨大型海上风电关键部件精加工生产线建设项目	预计 2021 年中期达产
8 万吨铸件产能	年产 18 万吨（二期 8 万吨）海装关键铸件项目	预计 2021 年三季度开始生产
22 万吨精加工产能	年产 22 万吨大型铸件精加工生产线建设项目	着手设计及建设

资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司采用“以销定产”的订单式生产方式。2020 年公司订单饱满，产销两旺，重点拓展海上和大基地大型化产品的订单，实现销量 45.95 万吨，同比增长 38.57%；实现产量 46.62 万吨，同比增长 40.21%。由于公司在大兆瓦风机零部件领域的批量供货绝对优势，2020 年实现海上大型化风电铸件出货逾 5 万吨，较 2019 年的 1.36 万吨实现大幅增长，成为海上风电铸件的主力供货方。这为公司抢占大型化产品市场制高点、提升产品市占率、迎接风电产品大型化趋势打下坚实的基础。

表 2：2020 年产量销量分析表

主要产品	单位	生产量	销售量	生产量 yoy (%)	销售量 yoy (%)
风电	吨	383,331.24	378,771.95	49.77	48.35
注塑机	吨	77,058.97	74,908.02	6.56	4.09
其他	吨	5,832.68	5,787.42	39.25	35.64
合计	吨	466,222.89	459,467.39	40.23	38.58

资料来源：公司公告、天风证券研究所

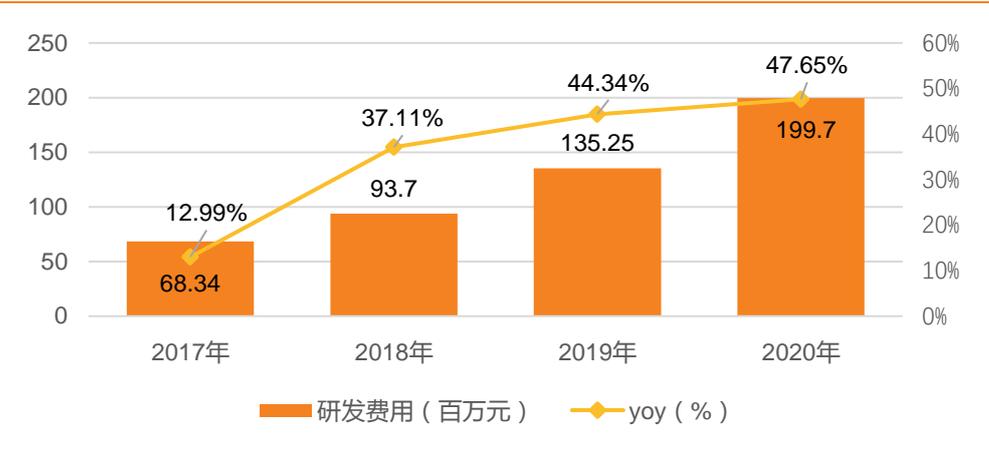
2.3. 技术领先，持续研发大兆瓦风电产品

为了应对原材料价格处于高位对成本构成的压力，公司以球墨铸铁技术为根本，不断攻克“厚大断面”技术，开发新材料工艺，为降本增效提供技术支持。近年来，公司**注重技术发展，力争将技术转化为降低成本的主要动力，研发费用逐年上涨**。2020 年，公司研发费用合计 19969.54 万元，同比增长 47.65%。截止 2020 年 12 月 31 日，公司拥有已授权的专利 108 项，并获得“国家级博士后科研工作站”，具备完整的知识产权体系和研发能力。同时，为丰富产品领域，2020 年公司已完成核反应废料转运储存罐产品试制和性能测试，为公司储备新的利润增长点，研发开始稳步增长。

随着风电技术进步和海上风电发展，风电主机功率大型化成为趋势，带动风电主轴趋向大型化。为了实现“技术领先”战略、应对大型化趋势，公司持续对大型化风机产品进行研发，并进一步将球墨铸铁技术运用至大兆瓦风机轴类产品，以抢占大型化产品技术与市场先机。2020 年，公司在保证国内海上风电大兆瓦产品批量出货的前提下，开始参与国际客

户海上大型化风电产品的设计和研发，为 2021 年开始实现批量供货做好技术支持，在海上风电抢装的浪潮上占得先机。

图 9：2017-2020 年研发费用及同比



资料来源：Wind、公司公告、天风证券研究所

3. 盈利预期

我们预期 2021-2023 年营业收入为 65.05、70.04、84.09 亿元，同比增长 27.28%、7.68%和 20.05%；原来我们预期归母净利润分别为 9.5、13.1、15.1 亿元，现因公司产能扩张、订单结构优化，毛利率上涨显著，调整为 13.11、16.47、20.02 亿元，同比增长 33.85%、25.61%和 21.59%；对应 EPS 分别为 1.35、1.70、2.07 元，对应 PE 分别为 25.71、20.47、16.83 倍，维持“增持”评级。

4. 风险提示

4.1. 原材料价格持续上涨的风险

公司铸件产品所需的主要原材料为生铁和废钢及合金等，若原材料价格持续上涨，原材料采购将占用公司更多的流动资金，从而加大公司资金周转的压力，同时原材料价格上涨使得产品成本持续走高，如果不能有效的将增加的成本向下游转移，可能导致公司产品获利能力下降。全球经济低迷，可能对海外订单造成影响的风险

4.2. 客户集中的风险

2020 年公司前五名客户销售额 248,272.95 万元，占年度销售总额 48.59%，如果公司与主要客户的合作出现问题，或者公司主要客户的生产经营发生重大不利变化，可能会对公司的生产经营带来不利影响。

4.3. 安全生产及环保风险

公司属于大型重工装备企业，生产条件复杂，部分工种存在一定的安全风险，虽然企业一直以来高度重视安全生产，并获得了国家一级安全企业认证和国家级绿色企业称号。但如果由于重大安全生产或环保事件，可能对公司正常生产造成不利影响。

4.4. 市场需求量波动的风险

由于新能源产业还在发展初期，前期由于产业链不完善，部分技术没有得到有效突破，从 2021 年开始中国逐步对补贴进行了取消，虽然中国提出了“3060”碳中和规划，对行业长期发展具有推动作用，风电行业的技术也得到了持续进步，但由于补贴前后投资收益有一定的差距，可能会在投资收益率的影响下，短期出现需求波动的风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,269.99	4,710.68	7,248.03	8,356.13	9,768.69
应收票据及应收账款	1,124.27	1,120.72	2,493.04	1,398.26	3,273.24
预付账款	2.59	9.69	18.13	13.27	23.20
存货	481.70	525.32	953.39	627.72	1,415.57
其他	1,059.35	1,927.71	1,104.26	1,143.87	1,198.57
流动资产合计	4,937.90	8,294.12	11,816.85	11,539.25	15,679.28
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,119.54	1,668.01	1,708.47	1,881.51	2,248.79
在建工程	186.27	127.55	166.04	249.62	395.77
无形资产	157.71	197.66	191.47	185.27	179.08
其他	186.21	119.50	168.14	140.55	153.07
非流动资产合计	1,649.74	2,112.72	2,234.12	2,456.95	2,976.71
资产总计	6,587.64	10,406.84	14,050.96	13,996.21	18,656.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,703.75	1,773.74	2,993.84	1,485.98	3,897.27
其他	217.90	269.75	322.28	125.98	369.06
流动负债合计	1,921.65	2,043.49	3,316.11	1,611.96	4,266.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1,039.95	0.00	1,039.95	1,039.95	1,039.95
其他	83.08	64.48	67.08	69.96	73.38
非流动负债合计	1,123.03	64.48	1,107.03	1,109.91	1,113.32
负债合计	3,044.68	2,107.97	4,423.14	2,721.87	5,379.66
少数股东权益	0.98	0.78	0.69	0.54	0.29
股本	531.35	967.60	967.60	967.60	967.60
资本公积	845.00	4,448.66	4,448.66	4,448.66	4,448.66
留存收益	2,924.98	7,348.64	8,659.53	10,306.20	12,308.45
其他	(759.36)	(4,466.82)	(4,448.66)	(4,448.66)	(4,448.66)
股东权益合计	3,542.96	8,298.87	9,627.82	11,274.34	13,276.34
负债和股东权益总计	6,587.64	10,406.84	14,050.96	13,996.21	18,656.00

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	504.54	979.17	1,310.90	1,646.67	2,002.25
折旧摊销	108.85	156.97	67.25	79.57	102.76
财务费用	6.10	28.50	(110.96)	(144.78)	(168.17)
投资损失	(9.06)	(8.01)	(8.00)	(14.31)	(17.70)
营运资金变动	(885.55)	(1,169.76)	74.53	(260.20)	(45.16)
其它	1,122.54	515.17	14.68	27.63	36.79
经营活动现金流	847.42	502.06	1,348.40	1,334.56	1,910.77
资本支出	536.57	699.07	137.40	327.12	606.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,022.46)	(1,426.39)	(117.51)	(698.36)	(1,272.96)
投资活动现金流	(485.88)	(727.32)	19.89	(371.25)	(666.37)
债权融资	1,039.95	0.00	1,039.95	1,039.95	1,039.95
股权融资	201.13	3,964.11	129.11	144.78	168.17
其他	(153.08)	(1,333.39)	(0.00)	(1,039.95)	(1,039.95)
筹资活动现金流	1,088.00	2,630.72	1,169.06	144.78	168.17
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,449.54	2,405.46	2,537.35	1,108.10	1,412.56

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,485.83	5,110.60	6,504.77	7,004.34	8,408.71
营业成本	2,607.18	3,656.88	4,589.11	4,743.34	5,872.64
营业税金及附加	15.36	27.00	27.32	29.42	35.32
营业费用	54.01	21.60	92.37	77.05	42.04
管理费用	114.74	119.37	162.62	157.60	121.93
研发费用	135.25	199.70	261.49	294.18	264.87
财务费用	(10.82)	(27.99)	(110.96)	(144.78)	(168.17)
资产减值损失	(2.83)	2.90	3.00	3.12	2.38
公允价值变动收益	0.00	0.00	14.77	27.78	37.04
投资净收益	9.06	8.01	8.00	14.31	17.70
其他	(14.78)	(36.83)	(45.55)	(84.18)	(109.47)
营业利润	578.67	1,139.97	1,502.59	1,886.51	2,292.43
营业外收入	2.67	9.65	2.45	2.20	1.90
营业外支出	6.41	17.02	8.00	8.05	7.90
利润总额	574.94	1,132.59	1,497.04	1,880.66	2,286.43
所得税	70.40	153.42	186.23	234.14	284.43
净利润	504.54	979.17	1,310.81	1,646.51	2,002.00
少数股东损益	0.00	(0.20)	(0.09)	(0.15)	(0.25)
归属于母公司净利润	504.54	979.38	1,310.90	1,646.67	2,002.25
每股收益(元)	0.52	1.01	1.35	1.70	2.07

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	48.30%	46.61%	27.28%	7.68%	20.05%
营业利润	78.54%	97.00%	31.81%	25.55%	21.52%
归属于母公司净利润	79.84%	94.11%	33.85%	25.61%	21.59%
获利能力					
毛利率	25.21%	28.45%	29.45%	32.28%	30.16%
净利率	14.47%	19.16%	20.15%	23.51%	23.81%
ROE	14.24%	11.80%	13.62%	14.61%	15.08%
ROIC	25.42%	45.20%	37.86%	48.13%	50.18%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	46.22%	20.26%	31.48%	19.45%	28.84%
净负债率	-34.72%	-56.76%	-64.48%	-64.89%	-65.75%
流动比率	2.57	4.06	3.56	7.16	3.68
速动比率	2.32	3.80	3.28	6.77	3.34
营运能力					
应收账款周转率	2.56	4.55	3.60	3.60	3.60
存货周转率	7.95	10.15	8.80	8.86	8.23
总资产周转率	0.66	0.60	0.53	0.50	0.52
每股指标(元)					
每股收益	0.52	1.01	1.35	1.70	2.07
每股经营现金流	0.88	0.52	1.39	1.38	1.97
每股净资产	3.66	8.58	9.95	11.65	13.72
估值比率					
市盈率	66.80	34.41	25.71	20.47	16.83
市净率	9.51	4.06	3.50	2.99	2.54
EV/EBITDA	11.84	16.78	18.67	14.35	11.08
EV/EBIT	13.62	18.74	19.58	15.00	11.61

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 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