

运达股份 (300772)

证券研究报告

2021年04月28日

盈利能力持续向好，风机大型化前景可期

受抢装潮影响，营收净利大幅增长

2020年公司实现营业收入114.78亿元，同比增长129.09%；2021Q1公司营业收入为20.17亿元，同比增长96.69%。主要系公司受抢装潮影响，发货量快速增加。归母净利为1.73亿元，同比增长62.33%，主要系风电抢装潮影响，订单交付大幅上升，利润也随之增长。2021Q1归母净利达到0.43亿元，同比增幅943.22%，主要系公司上年同期受疫情影响，本期订单交付同比去年大幅增加。2021Q1毛利3.3亿元，毛利率16.35%。我们认为年内毛利率有望进一步提升，主要系公司行业地位和创新能力提升，风电机组随容量增加和技术进步，单位成本下降幅度更大，以及公司供应链议价能力持续提升。

风电机组大型化，客户群体多元化

公司对外销售容量大幅增长。2021年3MW及以上机型将会成为公司主力机型，随着风机大型化，4MW及以上机型的占比会持续提升。公司2020年实现对外销售容量3,628.3MW，同比上升137.25%。2020年，2.5MW机型的风机销售数量达到779台，销售容量同比增加231.49%；3.0MW机型的风机数量达到325台，销售容量同比增加1254.17%；3MW以上机型的风机销售72台。客户方面，公司与中广核新能源、三峡新能源、国瑞新能源、首欣能源等国有和民营客户签订战略合作协议。

风电场投资运营及智能服务有序进行

公司控股的昔阳皋落10万千瓦和张北二台10万千瓦项目，均于12月底前并网发电，禹城一期项目也顺利开工。截至2020年，公司控股的并网风电场项目容量达到20万千瓦，参股的并网风电场项目容量超过50万千瓦。2020年公司成立了智慧服务中心，提供基于数据驱动的风电机组故障预警与健康评估、智能故障诊断、全生命周期运维、机组提效优化等一站式服务解决方案，并开发了基于智能的能源物联网技术的智慧服务平台线上服务。

盈利预测

原来我们预期2021-2022年营收分别为111.41、113.69亿元，归母净利润分别为3.09、3.83亿元。现因公司订单量大幅增加，出货量速度加快，将2021-2023年的营业收入上调为126.26、132.57、139.20亿元，同比增长10%、5%和5%；但受疫情影响，原材料供不应求，采购困难，公司为执行订单增加备货导致采购支出上涨，故将归母净利润下调为2.00、2.30和2.50亿元，同比增长15.77%、14.89%和8.76%；对应EPS分别为0.68、0.78、0.85元，对应PE分别为24.29、21.14、19.44倍，给予“增持”评级。

风险提示：政策风险；供应链风险；技术开发风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,010.26	11,477.86	12,625.65	13,256.93	13,919.77
增长率(%)	51.29	129.09	10.00	5.00	5.00
EBITDA(百万元)	304.51	458.59	274.88	381.01	436.22
净利润(百万元)	106.58	173.01	200.29	230.11	250.28
增长率(%)	(11.46)	62.33	15.77	14.89	8.76
EPS(元/股)	0.36	0.59	0.68	0.78	0.85
市盈率(P/E)	45.65	28.12	24.29	21.14	19.44
市净率(P/B)	3.21	2.73	2.64	2.35	2.09
市销率(P/S)	0.97	0.42	0.39	0.37	0.35
EV/EBITDA	0.03	(0.20)	(29.91)	(9.02)	(43.01)

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	16.3元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	293.96
流通A股股本(百万股)	154.53
A股总市值(百万元)	4,791.55
流通A股市值(百万元)	2,518.81
每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	87.60
一年内最高/最低(元)	18.88/12.23

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

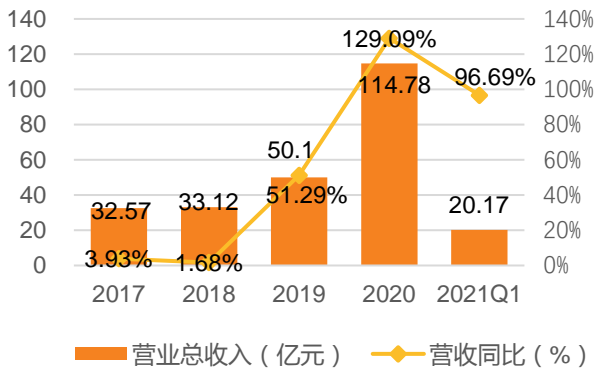
- 《运达股份-季报点评:风电场投资力度加大，订单交付节奏加快》2020-11-14
- 《运达股份-年报点评报告:公司盈利符合预期，主营业务增长力强劲》2020-03-23
- 《运达股份-首次覆盖报告:风机制造迅速崛起，产业链布局向下延伸》2020-02-23

1. 营收持续增长，利润增长符合预期

1.1. 受抢装潮影响，营收实现大幅增长

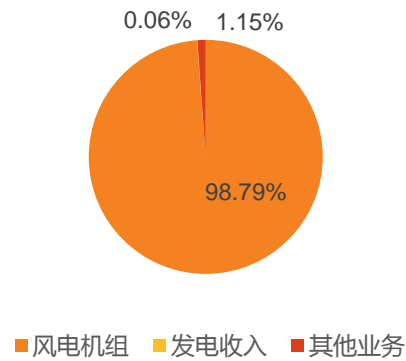
2020 年公司实现营业收入 114.78 亿元，同比增长 129.09%；2021Q1 公司营业收入为 20.17 亿元，同比增长 96.69%。主要系公司受抢装潮影响，发货量快速增加。公司营业收入主要来源是风电机组，2020 年达到 113.39 亿元，营收占比 98.79%。

图 1：营收大幅增长



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：2020 年营业收入构成

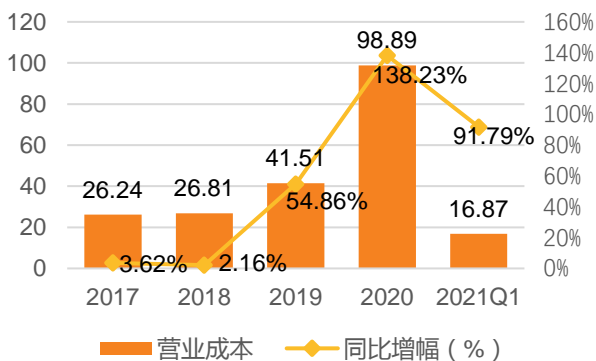


资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.2. 成本随业务扩张而增加

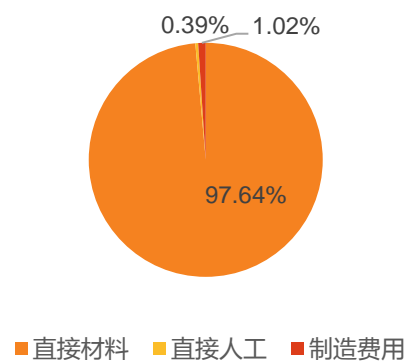
2020 年，公司营业成本为 98.89 亿元，同比增长 138.23%；2021Q1 公司营业成本为 16.87 亿元，同比增长 91.79%。营业成本快速增加主要系公司业务扩张，订单交付量大幅增加，营业成本随营收同比例增加。风电机组营业成本为 97.96 亿元，其中直接材料占比最高，2020 年达到 96.56 亿元，占营业成本 97.64%；制造费用上涨，达到 1.01 亿元，占比提升到 1.02%；直接人工费用为 0.39 亿元，占比下降到 0.39%。

图 3：2017-2021Q1 年营业成本（亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：2020 年风电机组营业成本构成



资料来源：公司公告、天风证券研究所

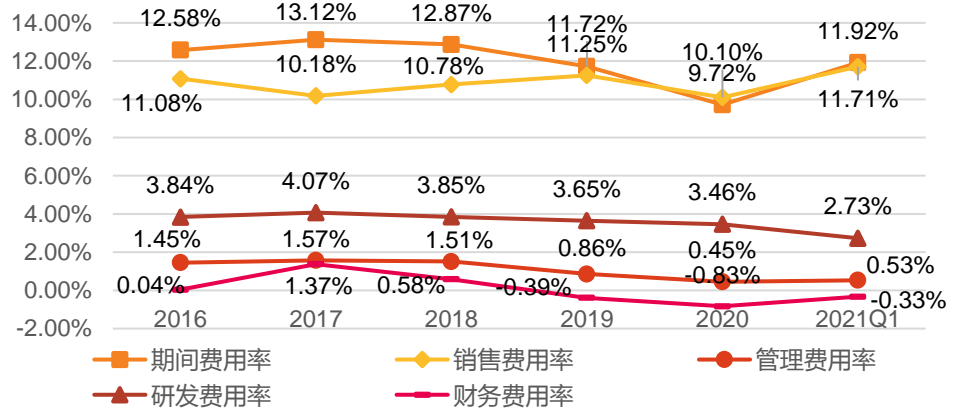
1.3. 费用率呈现下降趋势，研发投入逐年增多

研发投入逐年增多，主要系公司为研发新机型持续增加研发投入。2020 年度共开展了 11 个整机产品研发项目，基于 3MW、4MW、5MW 等平台开发的新产品加快推进；完成了 153m 柔塔、150m/166m 混塔机组设计。同时，技术团队围绕产品全生命周期开展各项技术研究，取得了以下突出成果：全球首台 4.5MW 级三电平 1140V 鼠笼全功率风电机组成

功并网；自研新一代集成式变桨驱动器及批量应用；自研 YD80.5 叶片产业化；研究网源友好型风电机组主动支撑技术；全球首台电压源型风电机组成功并网等。

期间费用率整体呈现下降趋势，2020 年下降至 9.72%。2020 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为 11.59、0.52、3.97 和 -0.95 亿元，同比增幅分别为 105.52%、21.28%、117.10%和-380.93%。销售费用大幅增长主要系公司销售规模扩大，运输费、售后运维费等销售费用增加。财务费用变动主要系本期利息收入增加。

图 5：2016-2021Q1 费用率

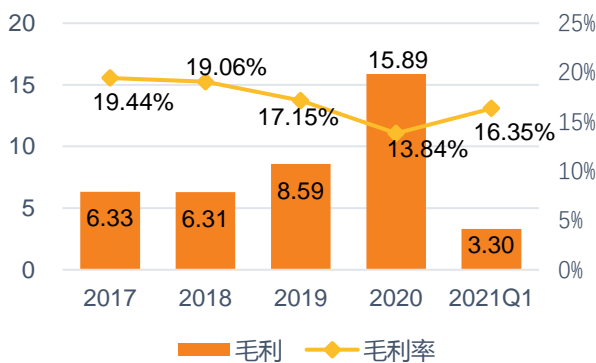


资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.4. 订单交付量增加，助力利润大幅增长

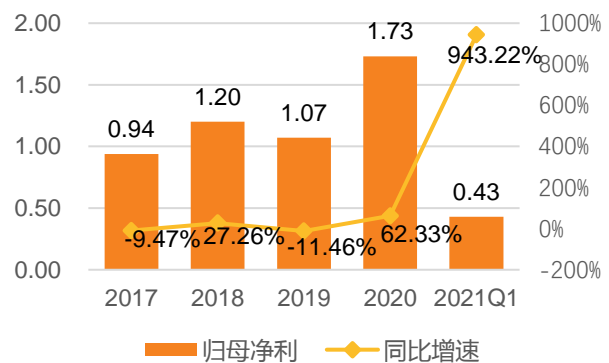
2020 年公司实现毛利 15.89 亿元，综合毛利率为 13.84%；归母净利润为 1.73 亿元，同比增长 62.33%。主要系风电抢装潮影响，订单交付大幅上升，利润也随之增长。毛利率较上年有所下降，主要系原材料受疫情影响，供不应求，采购困难，公司为执行订单增加备货导致采购支出上涨。2021Q1 归母净利润达到 0.43 亿元，同比增幅 943.22%，主要系公司上年同期受疫情影响，本期订单交付同比去年大幅增加。2021Q1 毛利 3.3 亿元，毛利率 16.35%。我们认为年内毛利率有望进一步提升，主要系公司行业地位和创新能力持续提升，风电机组随容量增加和技术进步，单位成本下降幅度更大，以及公司供应链议价能力持续提升。

图 6：2017-2021Q1 毛利（亿元）和毛利率



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：2017-2021Q1 归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

2. 公司业绩未来可期

根据国家统计局及国家能源局发布的数据，2020年，全国全社会用电量累计 75,110 亿千瓦时，同比增长 3.1%；根据彭博新能源发布的《2020 年中国风电装机制造商新增吊装容量排名》，全国风电新增吊装容量 57.8GW，其中陆上风电新增 53.8GW，同比增长高达 105%；海上风电新增 4GW，同比增长 47%。

2.1. 风电机组大型化，客户群体多元化

风机大型化趋势势不可挡，公司对外销售容量大幅增长。2021 年 3MW 及以上机型将会成为公司主力机型，随着风机大型化，4MW 及以上机型的占比会持续提升。公司 2020 年实现对外销售容量 3,628.3MW，同比上升 137.25%。2020 年，2.5MW 机型的风机销售数量达到 779 台，销售容量同比增加 231.49%；3.0MW 机型的风机数量达到 325 台，销售容量同比增加 1254.17%；3MW 以上机型的风机销售 72 台。

2020 年，公司订单转向以平价项目以及 2021 年交付的项目为主。2020 年，公司新增订单 3568.1MW，累计在手订单 6158.1MW，包括已签合同尚未执行的项目和中标尚未签订合同的项目，其 2MW 风电机组（含 2.2MW、2.3MW）657.8MW、2.5MW 风电机组 2432.5MW、3MW 风电机组 402MW、3MW 以上风电机组 2665.8MW。

表 1：2019-2020 年销售明细

机型	2020 年		2019 年		销售容量变动 (%)
	销售台数	销售容量 (MW)	销售台数	销售容量 (MW)	
2MW (含 2.2 和 2.3MW)	210	448.2	415	869.80	-48.47
2.5MW	779	1947.5	235	587.5	231.49
3.0MW	325	975	24	72	1,254.17
3MW 以上	72	257.6	/	/	/
合计	1386	3628.3	674	1529.3	137.25

资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司品牌及产品认可度持续提升，客户群体更加多元化。公司与中广核新能源、三峡新能源、国瑞新能源、首欣能源等国有和民营客户签订战略合作协议，同时大力推动乌兰察布智能产业基地等产业基地平稳落地。

海外市场取得突破性进展。海外市场越南首个项目的吊装工作有序开展中，另中标越南 4 个项目共计 169MW。

2.2. 风电场投资运营及智慧服务有序进行

风电场投资建设方面，有序推进项目建设进度。公司控股的昔阳皋落 10 万千瓦和张北二台 10 万千瓦项目攻克重重难关，均于 12 月底前并网发电，禹城一期项目也顺利开工。截至 2020 年，公司控股的并网风电场项目容量达到 20 万千瓦，参股的并网风电场项目容量超过 50 万千瓦。2020 年公司新签订风资源开发协议 170 万千瓦，光伏开发协议 80 万千瓦，共计 250 万千瓦，完成 18.6 万千瓦风电和光伏项目的核准备案。

2020 年公司成立了智慧服务中心，提供基于数据驱动的风电机组故障预警与健康评估、智能故障诊断、全生命周期运维、机组提效优化、备件供应、备件维修等一站式服务解决方案，并开发了基于智能的能源物联网技术的智慧服务平台线上服务。

表 2：募集资金承诺投资项目情况

投资项目	调整后投资总额 (万元)	本报告期投入金额 (万元)	截止期末投资进度	项目达到预定可使用状态日期

生产基地智能化改造	3,503.70	812.29	31.70%	2021 年 12 月 31 日
风能数据平台及新机型研发	10,114.90	2,449.07	79.05%	(1) 风能数据平台: 2021 年 12 月; (2) 2X 系列化智能化风电机组研发: 2018 年 12 月; (3) 3MW 级风电机组的系列化产品研发: 2019 年 6 月; (4) 大型海上风电机组系列化研发项目的研发计划将根据市场进行动态调整, 目前尚未能确定达到预定可使用状态时间
昔阳县皋落一期 (50MW) 风电项目	20,508.10		100.27%	2020 年三季度并网后, 并通过试运行
智能型风电机组产品系列化开发项目	7,970	0	0.00%	2022 年 06 月 30 日
昔阳县皋落风电场二期 50MW 工程项目	32,420	17,804.53	54.92%	2020 年底并网后, 并通过试运行
补充流动资金	26,737.74	16,742.42	100.07%	

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

3. 盈利预测

原来我们预期 2021-2022 年营收分别为 111.41、113.69 亿元, 归母净利润分别为 3.09、3.83 亿元。现因公司订单量大幅增加, 出货量速度加快, 将 2021-2023 年的营业收入上调为 126.26、132.57、139.20 亿元, 同比增长 10%、5%和 5%; 但受疫情影响, 原材料供不应求, 采购困难, 公司为执行订单增加备货导致采购支出上涨, 故将归母净利润下调为 2.00、2.30 和 2.50 亿元, 同比增长 15.77%、14.89%和 8.76%; 对应 EPS 分别为 0.68、0.78、0.85 元, 对应 PE 分别为 24.29、21.14、19.44 倍, 给予“增持”评级。

4. 风险分析

4.1. 政策风险

公司所处的风电整机总装行业是为下游的风电场提供风电机组, 下游风电开发商的投资需求态势直接影响风电整机行业的供需状况。若未来国家对新兴能源的发展规划进行调整, 公司未来的市场空间会受到影响。

4.2. 供应链风险

公司产品的相关零部件采取专业化协作的方式, 由供应商按公司提供的技术标准进行生产, 期间公司进行质量监控。生产零部件专业化协作的模式使得公司在扩大销售规模的同时必须依赖供应商的配套供应能力, 若供应商不能及时供货, 将导致公司无法按期生产和交货; 同时若核心部件的供应商大幅提价, 将降低公司产品的毛利率, 影响公司的盈利能力。

4.3. 技术开发风险

风电行业属于技术密集型行业, 近年来风电机组更新换代的速度越来越快, 且客户对产品的需求也趋于专业化和个性化, 公司必须全面了解业内技术发展的最新趋势, 迅速实现产品的优化升级。如果公司的技术和产品研发方向偏离市场需求, 或者产品化速度减缓, 将可能存在产品不能在新的市场环境下形成技术优势的风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,547.16	3,499.59	11,088.46	6,313.34	21,221.21
应收票据及应收账款	2,598.66	3,808.06	4,959.75	7,560.68	4,812.46
预付账款	298.21	244.40	951.11	934.03	1,374.99
存货	2,047.88	3,746.76	4,024.05	4,773.25	1,823.95
其他	232.38	645.67	434.73	479.86	512.13
流动资产合计	8,724.30	11,944.47	21,458.10	20,061.16	29,744.74
长期股权投资	191.02	253.14	253.14	253.14	253.14
固定资产	575.40	539.95	1,042.31	1,416.60	1,655.15
在建工程	334.16	1,016.61	969.97	881.98	769.19
无形资产	44.88	47.09	43.44	39.79	36.15
其他	1,693.12	2,216.82	2,203.72	2,502.71	3,001.70
非流动资产合计	2,838.58	4,073.61	4,512.58	5,094.22	5,715.33
资产总计	11,562.88	16,018.08	25,970.68	25,155.38	35,460.07
短期借款	30.04	0.00	0.00	39.00	65.00
应付票据及应付账款	5,850.45	9,595.14	10,130.75	16,889.52	17,415.92
其他	3,568.74	3,180.69	13,489.07	5,377.52	14,825.01
流动负债合计	9,449.22	12,775.83	23,619.83	22,306.03	32,305.93
长期借款	0.00	256.62	0.00	220.00	210.00
应付债券	0.00	435.42	145.14	193.52	258.02
其他	587.14	706.78	300.00	300.00	300.00
非流动负债合计	587.14	1,398.82	445.14	713.52	768.02
负债合计	10,036.36	14,174.64	24,064.96	23,019.55	33,073.96
少数股东权益	9.63	61.71	61.71	61.71	61.71
股本	293.96	293.96	293.96	293.96	293.96
资本公积	681.01	681.01	681.51	681.51	681.51
留存收益	1,220.28	1,349.25	1,550.04	1,780.16	2,030.44
其他	(678.37)	(542.50)	(681.51)	(681.51)	(681.51)
股东权益合计	1,526.52	1,843.44	1,905.72	2,135.83	2,386.11
负债和股东权益总	11,562.88	16,018.08	25,970.68	25,155.38	35,460.07

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	106.58	173.01	200.29	230.11	250.28
折旧摊销	70.51	73.54	147.93	217.35	277.89
财务费用	15.85	2.14	(81.79)	(77.20)	(102.75)
投资损失	(4.00)	(19.89)	(11.58)	(12.56)	(12.00)
营运资金变动	850.86	1,173.55	8,531.06	(5,029.95)	14,699.19
其它	396.10	(2,190.43)	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	1,435.89	(788.08)	8,785.91	(4,672.26)	15,112.61
资本支出	340.54	664.54	1,006.78	500.00	400.00
长期投资	40.30	62.13	0.00	0.00	0.00
其他	(370.72)	(1,357.99)	(1,595.70)	(987.44)	(788.00)
投资活动现金流	10.12	(631.32)	(588.92)	(487.44)	(388.00)
债权融资	30.04	697.04	145.14	452.52	533.02
股权融资	459.30	230.72	(56.23)	77.20	102.75
其他	(488.33)	(140.58)	(697.04)	(145.14)	(452.52)
筹资活动现金流	1.00	787.17	(608.13)	384.58	183.25
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,447.01	(632.23)	7,588.86	(4,775.11)	14,907.87

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	5,010.26	11,477.86	12,625.65	13,256.93	13,919.77
营业成本	4,151.21	9,889.34	10,759.58	11,310.81	11,874.96
营业税金及附加	21.79	13.68	46.71	53.03	75.17
营业费用	563.89	1,158.94	1,199.44	1,218.31	1,280.62
管理费用	42.94	52.08	60.60	63.63	66.81
研发费用	182.80	396.87	439.37	456.04	471.88
财务费用	(19.72)	(94.84)	(81.79)	(77.20)	(102.75)
资产减值损失	0.00	(2.02)	4.58	4.00	4.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.00	19.89	11.58	12.56	12.00
其他	(47.35)	(106.85)	(23.17)	(25.12)	(24.00)
营业利润	110.68	150.77	208.74	240.87	261.08
营业外收入	2.46	2.53	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.36	3.04	0.35	0.36	0.35
利润总额	112.78	150.27	211.39	243.51	263.73
所得税	6.20	(22.74)	11.10	13.39	13.45
净利润	106.58	173.01	200.29	230.11	250.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	106.58	173.01	200.29	230.11	250.28
每股收益(元)	0.36	0.59	0.68	0.78	0.85

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	51.29%	129.09%	10.00%	5.00%	5.00%
营业利润	-9.19%	36.22%	38.45%	15.39%	8.39%
归属于母公司净利润	-11.46%	62.33%	15.77%	14.89%	8.76%
获利能力					
毛利率	17.15%	13.84%	14.78%	14.68%	14.69%
净利率	2.13%	1.51%	1.59%	1.74%	1.80%
ROE	7.03%	9.71%	10.86%	11.09%	10.77%
ROIC	-6.52%	-1.75%	-3.79%	-1.38%	-2.41%
偿债能力					
资产负债率	86.80%	88.49%	92.66%	91.51%	93.27%
净负债率	-230.40%	-152.03%	-574.24%	-274.40%	-867.02%
流动比率	0.92	0.93	0.91	0.90	0.92
速动比率	0.71	0.64	0.74	0.69	0.86
营运能力					
应收账款周转率	2.12	3.58	2.88	2.12	2.25
存货周转率	3.57	3.96	3.25	3.01	4.22
总资产周转率	0.55	0.83	0.60	0.52	0.46
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.59	0.68	0.78	0.85
每股经营现金流	4.88	-2.68	29.89	-15.89	51.41
每股净资产	5.16	6.06	6.27	7.06	7.91
估值比率					
市盈率	45.65	28.12	24.29	21.14	19.44
市净率	3.21	2.73	2.64	2.35	2.09
EV/EBITDA	0.03	-0.20	-29.91	-9.02	-43.01
EV/EBIT	0.04	-0.24	-64.75	-21.00	-118.50

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	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