

# 首旅酒店 (600258)

证券研究报告

2021年05月02日

## 定增 30 亿助力规模扩张，中长期发展值得期待

公司发布 2021 一季报，实现营收 12.71 亿元，同比+58.75%，较 19 年同期 -34.62%。归母净利润-1.82 亿元，同比增加 65.41%。扣非归母净利润-1.90 亿元，同比增加 63.66%。EPS 为 -0.19 元/股，同比增加 65.41%。

**收入端：疫情防控得当，酒店复苏趋势逐季显现。** 20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 分别实现营收 8.01 亿元/ 11.04 亿元/ 16.72 亿元 / 17.06 亿元 / 12.71 亿元，同比 -58.80%/ -46.08%/ -25.37%/ -18.02%/+58.75%。随着疫苗普及、限流政策放宽，积压旅游需求强势反弹，预计五一小长假将迎来高峰。**成本费用端：会计准则调整，成本费用波动较大。** 21Q1 毛利率为 12.27%，同比增长 55.80pct，主要系收入会计准则影响所致，20 年调整后毛利率为 12.62%，基本持平。期间费用率 29.55%，同比下降 7.78pct，较 19Q1 下降 56.1pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.54%/13.30%/0.60%/10.11%，同比+0.45pct/-15.03pct/-0.25pct/+7.08pct。销售费用增长系加大营销投入所致；管理费用下降和财务费用增长系新租赁会计准则，其中利息支出较同期增加 10547 万元。**利润端：利润边际向好。** 20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 分别实现归母净利润-5.26 亿元/ -1.69 亿元/ 1.40 亿元/ 0.59 亿元/ -1.82 亿元。

**开店再提速，储备门店进一步增加；整体 RevPAR 接近 19 年 7 成。** 截至 21Q1，酒店家数 4992 家，Q1 新开店 184 家，净开店 97 家，3 月底储备门店数达 1407 家。预计全年目标为 1400-1600 家，推进三年万店的开店计划。中高端/经济型/云酒店数量分别为 1205 家/2454 家/829 家，直营/特许酒店数量分别为 786/4206 家，中高端占比 24.1%，加盟占比 84.3%。整体 RevPAR 94 元（同比+73.0%，较 19 年-33.9%），ADR 169 元（同比+4.6%，较 19 年-10.3%），Occ 55.5%（同比+22.0pct，较 19 年-19.8pct）。

**增资扩股，强化品牌力。** 公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行 A 股股票，股数不超过 2 亿股，募资总额不超过 30 亿元，主要用途：① 21 亿用于酒店扩张及装修升级项目，② 9 亿用于偿还金融机构贷款。大股东首旅集团拟以现金认购不超过 10.31 亿元，预计发行完成后持股比例仍为 34.37%。募集将有效应对疫情的流动性冲击，增强资本实力，升级酒店设施和服务品质，巩固行业地位。

**加大投入多维战略，积极摆脱疫情影响，定增助力规模扩张和资本结构改善，继续保持加盟化和中高端化的发展趋势。** 首旅酒店构建全价值链旅行聚合平台，强化区域拓展、省域深耕，加速下沉市场布局，加大中高端的拓展和产品结构升级力度，加速推动如家 NEO3.0 改造和云品牌发展，增资扩股进一步提升资本实力和品牌力。预计 21-22 年净利润 6.3 亿元/ 10.6 亿元，对应 PE 分别为 40X/ 24X，维持“买入”评级，建议关注！

**风险提示：** 宏观经济下行风险；疫情恢复不及预期；连锁加盟开店进度不及预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,311.10	5,281.88	7,723.66	9,685.79	11,277.35
增长率(%)	(2.67)	(36.45)	46.23	25.40	16.43
EBITDA(百万元)	1,738.23	192.53	1,215.02	1,832.55	2,487.22
净利润(百万元)	884.97	(496.01)	630.81	1,064.43	1,547.28
增长率(%)	3.26	(156.05)	(227.18)	68.74	45.36
EPS(元/股)	0.90	(0.50)	0.64	1.08	1.57
市盈率(P/E)	28.56	(50.96)	40.07	23.75	16.34
市净率(P/B)	2.82	3.02	2.79	2.51	2.19
市销率(P/S)	3.04	4.79	3.27	2.61	2.24
EV/EBITDA	10.65	98.58	19.35	11.38	8.14

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	休闲服务/酒店
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	25.59 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	987.72
流通 A 股股本(百万股)	978.89
A 股总市值(百万元)	25,275.64
流通 A 股市值(百万元)	25,049.83
每股净资产(元)	7.94
资产负债率(%)	67.62
一年内最高/最低(元)	29.91/14.72

### 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

- 《首旅酒店-年报点评报告:高端布局稳定扩张，云品牌发展下沉市场》 2021-04-28
- 《首旅酒店-公司点评:Q4 业绩环比显著改善，中高端+云品牌推动加盟开店》 2021-02-01
- 《首旅酒店-季报点评:Q3 扭亏为盈，稳步复苏、产品升级，提升创收能力》 2020-10-31

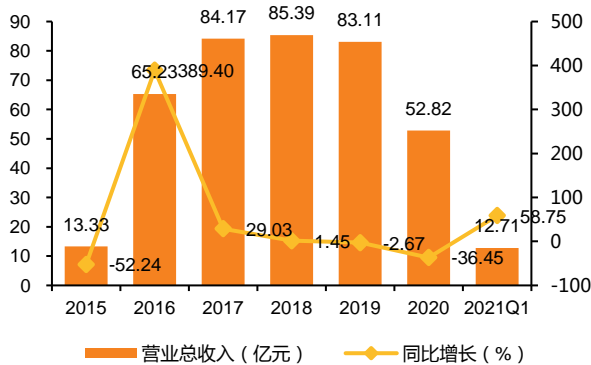
## 1. 公司公布 2021 年一季度报

公司发布 2021 一季报，实现营收 12.71 亿元，同比+58.75%，较 19 年同期-34.62%。归母净利润-1.82 亿元，同比增加 65.41%。扣非归母净利润-1.90 亿元，同比增加 63.66%。EPS 为 -0.19 元/股，同比增加 65.41%。

## 2. 2021 年一季度报点评

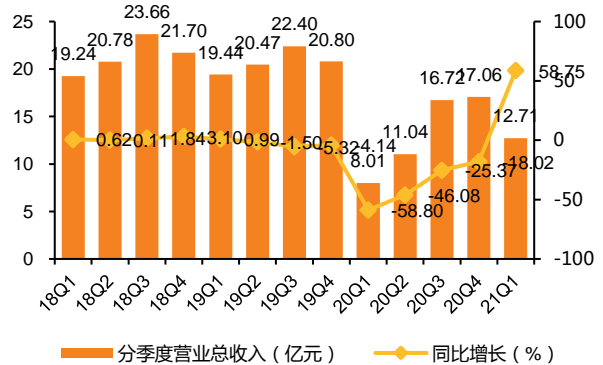
**收入端：疫情防控得当，酒店复苏趋势逐季显现。**20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 分别实现营收 8.01 亿元/ 11.04 亿元/ 16.72 亿元/ 17.06 亿元/12.71 亿元，同比-58.80%/ -46.08%/ -25.37%/ -18.02%/+58.75%。随着疫苗普及、限流政策放宽，积压旅游需求强势反弹，预计五一小长假将迎来高峰。

图 1：2021Q1 营业收入增长



资料来源：wind，天风证券研究所

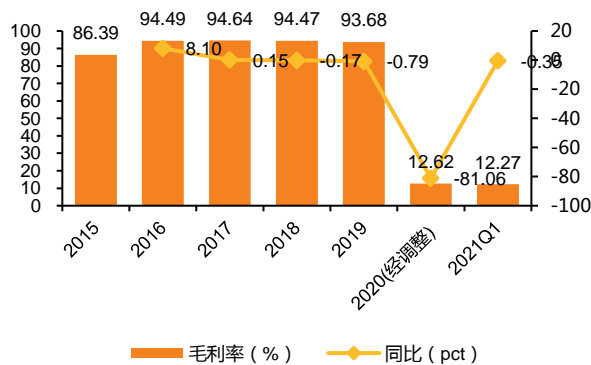
图 2：营业收入逐季复苏



资料来源：wind，天风证券研究所

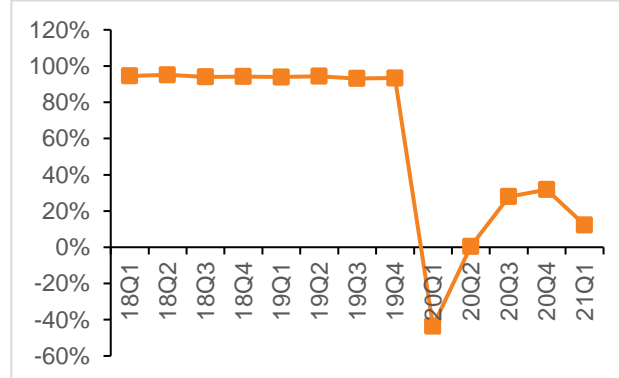
**成本端：会计准则调整，成本费用波动较大。**21Q1 毛利率为 12.27%，同比增长 55.80pct，主要系收入会计准则影响所致，20 年调整后毛利率为 12.62%，基本持平。期间费用率 29.55%，同比下降 7.78pct，较 19Q1 下降 56.1pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.54%/13.30%/0.60%/10.11%，同比+0.45pct/-15.03pct/-0.25pct/+7.08pct。销售费用增长系加大营销投入所致；管理费用下降和财务费用增长系新租赁会计准则，其中利息支出较同期增加 10547 万元。

图 3：2021Q1 毛利率保持稳定



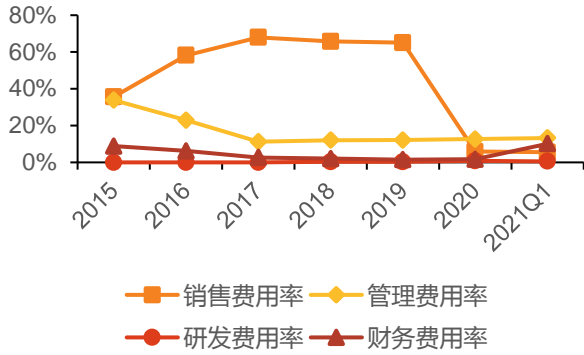
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：季度毛利率受会计政策影响



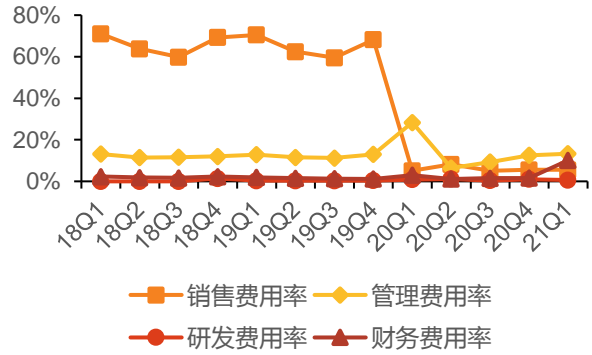
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：21Q1 费用率下降



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：各季度期间费用率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

**利润端：利润边际向好。**20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 分别实现归母净利润-5.26 亿元/-1.69 亿元/ 1.40 亿元/ 0.59 亿元/-1.82 亿元，同比-811.25%/ -157.57%/ -60.16%/ -64.40%/+65.41%；归母净利率分别为-65.67%/-15.31%/8.37%/3.46%/-14.31%，同比-69.47 pct/-29.67pct/-7.34pct/-4.52pct/+51.36pct。

图 7：21Q1 归母净利润跌幅缩窄



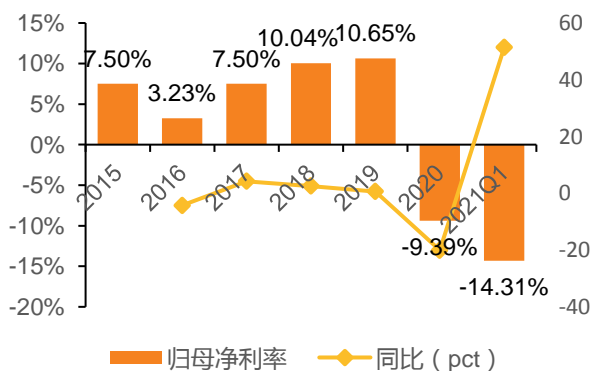
资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：分季度归母净利润情况



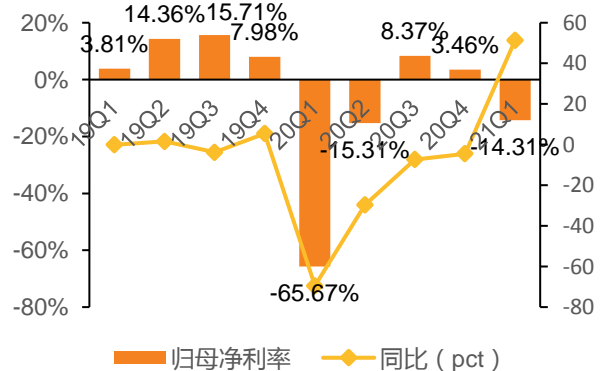
资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：21Q1 归母净利率为-14.31%



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：分季度归母净利率情况

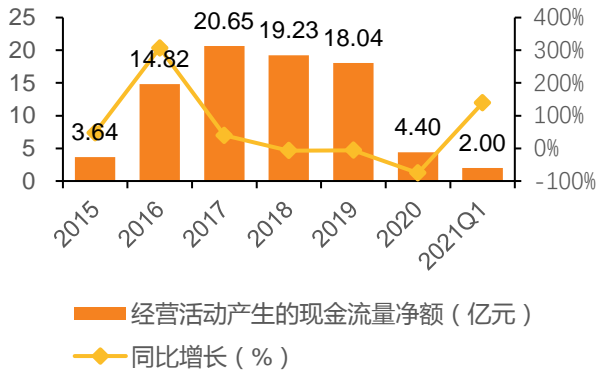


资料来源：wind，天风证券研究所

**现金流：**21Q1 公司经营活动净现金流 2.00 亿元，同比提高 138.77%，系会计准则影响。分季度来看，20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 经营活动现金净额分别为-5.16 亿元/ 2.64 亿

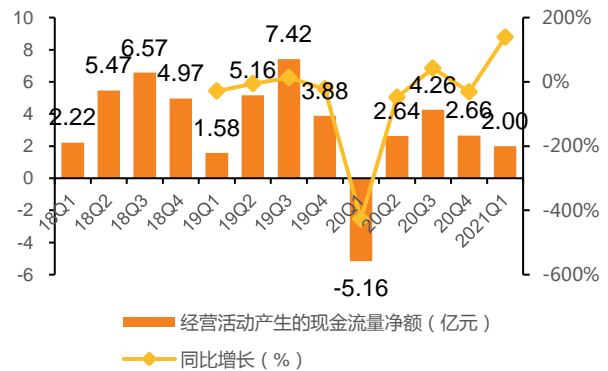
元/ 4.26 亿元/2.66 亿元/2.00 亿元，同比-426.73%/ -48.79%/ -42.63%/ -31.41%/+138.77%。

图 11：经营活动净现金流入 2.00 亿元



资料来源：wind，天风证券研究所

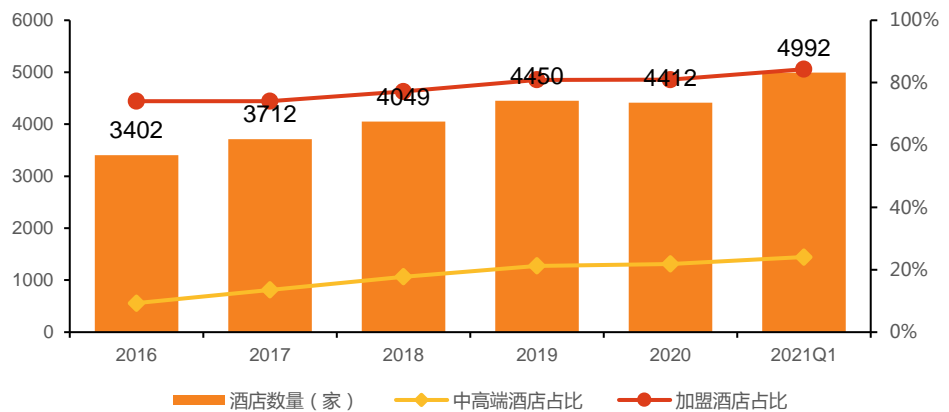
图 12：Q1 经营活动现金流同比提高 138.77%



资料来源：wind，天风证券研究所

开店再提速，储备门店进一步增加。截至 21Q1，酒店家数 4992 家，Q1 新开店 184 家，净开店 97 家，3 月底储备门店数达 1407 家。预计全年目标为 1400-1600 家，推进三年万店的开店计划。中高端/经济型/云酒店数量分别为 1205 家/2454 家/829 家，直营/特许酒店数量分别为 786/4206 家，中高端占比 24.1%，加盟占比 84.3%。

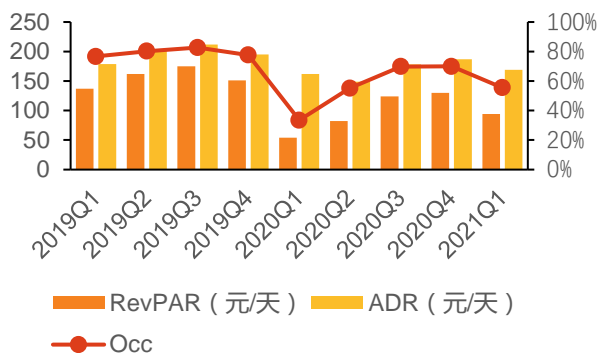
图 13：门店数不断增加



资料来源：公司公告，天风证券研究所

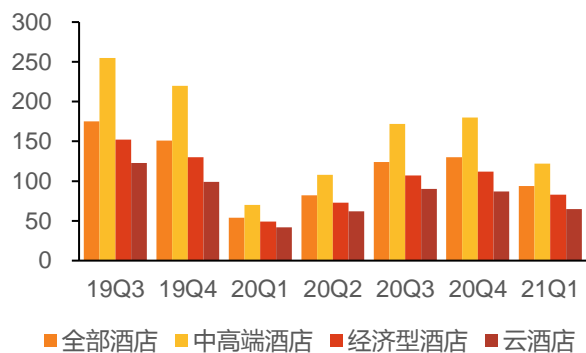
**经营数据：整体 RevPAR 接近 19 年 7 成。**整体 RevPAR 94 元(同比+73.0%，较 19 年-33.9%)，ADR 169 元(同比+4.6%，较 19 年-10.3%)，Occ 55.5%(同比+22.0pct，较 19 年-19.8pct)。①分档次：中高端 RevPAR 122 元(同比+74.5%，较 19 年-39.7%)，ADR 234 元(同比-1.3%，较 19 年-25.7%)，Occ 52.4%(同比+22.8pct，较 19 年-12.2pc)。经济型 RevPAR 83 元(同比+70.5%，较 19 年-34.5%)，ADR 142 元(同比+2.5%，较 19 年-11.8%)，Occ 58.7%(同比+23.4pct，较 19 年-20.3pct)。云酒店 RevPAR 65 元(同比+54.4%，较 19 年-35.7%)，ADR 139 元(同比-3.0%，较 19 年-13.4%)，Occ 46.6%(同比+17.3pct，较 19 年-16.1pct)。②分模式：直营 RevPAR 94 元(同比+77.3%，较 19 年-32.8%)，ADR 172 元(同比+8.3%，较 19 年-8.3%)，Occ 54.5%(同比+21.2pct，较 19 年-19.8pct)。特许管理 RevPAR 94 元(同比+71.5%，较 19 年-34.3%)，ADR 168 元(同比+3.4%，较 19 年-11.0%)，Occ 55.8%(同比+22.2pct，较 19 年-19.9pct)。

图 14：整体经营数据



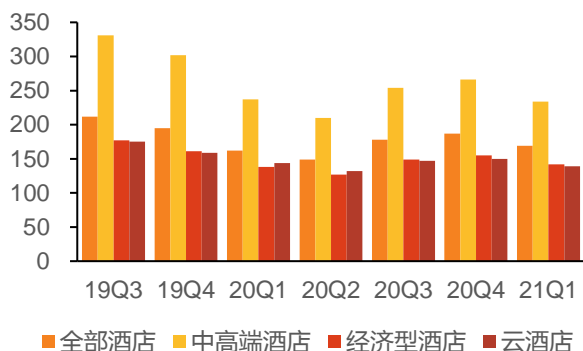
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 15：Q1 RevPAR 同比复苏 (元/天)



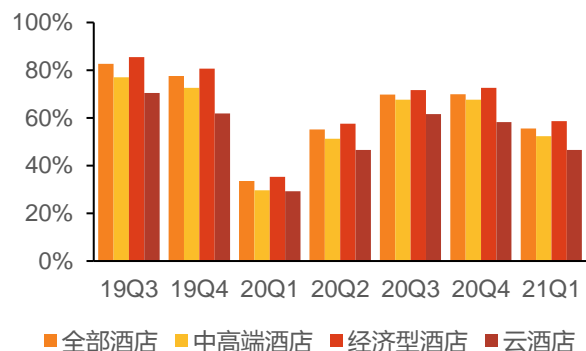
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 16：ADR 保持稳定 (元/天)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 17：Q1 OCC 恢复明显



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**增资扩股，强化品牌力。**公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行 A 股股票，股数不超过 2 亿股，募资总额不超过 30 亿元，主要用途：①21 亿用于酒店扩张及装修升级项目，②9 亿用于偿还金融机构贷款。大股东首旅集团拟以现金认购不超过 10.31 亿元，预计发行完成后持股比例仍为 34.37%。募集将有效应对疫情的流动性冲击，增强资本实力，升级酒店设施和服务品质，巩固行业地位。

### 3. 盈利预测

**加大投入多维战略，积极摆脱疫情影响，定增助力规模扩张和资本结构改善，继续保持加盟化和中高端化的发展趋势。**首旅酒店构建全价值链旅行聚合平台，强化区域拓展、省域深耕，加速下沉市场布局，加大中高端的拓展和产品结构升级力度，加速推动如家 NEO3.0 改造和云品牌发展，增资扩股进一步提升资本实力和品牌力。预计 21-22 年净利润 6.3 亿元/ 10.6 亿元，对应 PE 分别为 40X/ 24X，维持“买入”评级，建议关注！

### 4. 风险提示

**宏观经济下行风险：**宏观经济的下行将影响旅游和商务旅行的住宿需求，直接削弱酒店需求端对行业的拉升力，影响酒店行业供需关系的改善。

**疫情恢复不及预期：**疫情反复影响旅游出行，疫情控制时间存在较大的不确定性。疫情的反弹将导致商务旅行需求减少，影响酒店行业恢复。

**连锁加盟开店进度不及预期：**连锁店的拓展上依然存在吸引单店加盟、服务的标准化落地、管理效率的提升等问题，影响集团连锁化率的提升。



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,777.38	1,374.87	2,073.81	5,227.54	6,355.15
应收票据及应收账款	189.32	186.67	199.52	284.77	279.10
预付账款	175.42	150.38	3,318.44	798.88	3,739.92
存货	48.21	40.74	672.04	36.94	865.49
其他	351.84	604.46	819.18	737.58	783.63
<b>流动资产合计</b>	<b>2,542.18</b>	<b>2,357.11</b>	<b>7,082.99</b>	<b>7,085.72</b>	<b>12,023.28</b>
长期股权投资	446.05	392.10	392.10	392.10	392.10
固定资产	2,389.61	2,230.35	2,209.09	2,173.77	2,117.02
在建工程	169.40	198.47	155.08	141.05	114.63
无形资产	3,791.31	3,664.93	3,550.82	3,436.70	3,322.59
其他	7,771.44	7,789.62	7,184.03	6,801.27	6,416.80
<b>非流动资产合计</b>	<b>14,567.82</b>	<b>14,275.47</b>	<b>13,491.11</b>	<b>12,944.89</b>	<b>12,363.14</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,110.00</b>	<b>16,632.57</b>	<b>20,574.11</b>	<b>20,030.61</b>	<b>24,386.42</b>
短期借款	234.00	600.00	250.00	250.00	250.00
应付票据及应付账款	129.41	121.18	312.42	99.31	354.57
其他	3,505.41	4,173.20	6,700.21	5,311.85	7,823.85
<b>流动负债合计</b>	<b>3,868.82</b>	<b>4,894.38</b>	<b>7,262.63</b>	<b>5,661.16</b>	<b>8,428.41</b>
长期借款	1,793.00	1,028.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,151.35	2,074.78	2,157.79	2,127.98	2,120.18
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,944.35</b>	<b>3,102.78</b>	<b>3,957.79</b>	<b>3,927.98</b>	<b>3,920.18</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,813.17</b>	<b>7,997.16</b>	<b>11,220.43</b>	<b>9,589.14</b>	<b>12,348.60</b>
少数股东权益	349.69	255.41	300.05	375.37	484.87
股本	987.72	987.72	987.72	987.72	987.72
资本公积	4,834.00	4,831.09	4,831.09	4,831.09	4,831.09
留存收益	8,034.33	7,478.20	8,065.92	9,078.38	10,565.24
其他	(4,908.91)	(4,917.01)	(4,831.09)	(4,831.09)	(4,831.09)
<b>股东权益合计</b>	<b>9,296.83</b>	<b>8,635.41</b>	<b>9,353.68</b>	<b>10,441.47</b>	<b>12,037.82</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>17,110.00</b>	<b>16,632.57</b>	<b>20,574.11</b>	<b>20,030.61</b>	<b>24,386.42</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	919.33	(531.11)	630.81	1,064.43	1,547.28
折旧摊销	851.21	819.33	238.76	243.47	247.29
财务费用	128.14	109.30	78.87	61.07	27.82
投资损失	(35.65)	9.24	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	449.65	39.63	(463.56)	1,867.54	(694.92)
其它	(508.35)	(6.55)	44.64	75.32	109.49
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,804.33</b>	<b>439.84</b>	<b>499.53</b>	<b>3,281.84</b>	<b>1,206.95</b>
资本支出	483.69	136.02	(23.01)	109.82	57.79
长期投资	183.94	(53.95)	0.00	0.00	0.00
其他	(932.00)	(763.65)	(6.99)	(159.82)	(77.79)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(264.38)</b>	<b>(681.59)</b>	<b>(30.00)</b>	<b>(50.00)</b>	<b>(20.00)</b>
债权融资	2,805.28	2,614.53	2,879.99	2,914.94	2,943.82
股权融资	(156.97)	(103.38)	7.13	(60.98)	(27.73)
其他	(3,446.01)	(2,684.32)	(2,657.71)	(2,932.05)	(2,975.44)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(797.69)</b>	<b>(173.17)</b>	<b>229.41</b>	<b>(78.10)</b>	<b>(59.35)</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>742.26</b>	<b>(414.92)</b>	<b>698.94</b>	<b>3,153.74</b>	<b>1,127.60</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>8,311.10</b>	<b>5,281.88</b>	<b>7,723.66</b>	<b>9,685.79</b>	<b>11,277.35</b>
营业成本	524.90	4,615.19	5,203.23	6,175.98	6,808.21
营业税金及附加	55.74	33.77	49.38	61.93	72.10
营业费用	5,401.67	310.22	540.66	678.00	789.41
管理费用	1,009.39	668.09	926.84	1,162.29	1,353.28
研发费用	26.39	44.26	46.34	48.43	56.39
财务费用	121.82	89.55	78.87	61.07	27.82
资产减值损失	(24.30)	(163.31)	10.96	0.06	(11.98)
公允价值变动收益	(16.44)	9.18	0.00	0.00	0.00
投资净收益	35.65	(9.24)	30.00	30.00	30.00
其他	(98.08)	251.84	(60.00)	(60.00)	(60.00)
<b>营业利润</b>	<b>1,274.34</b>	<b>(567.67)</b>	<b>897.38</b>	<b>1,528.02</b>	<b>2,212.12</b>
营业外收入	8.61	19.90	29.21	16.50	18.03
营业外支出	6.02	37.66	25.99	24.83	21.13
<b>利润总额</b>	<b>1,276.93</b>	<b>(585.44)</b>	<b>900.60</b>	<b>1,519.68</b>	<b>2,209.02</b>
所得税	357.60	(54.33)	225.15	379.92	552.26
<b>净利润</b>	<b>919.33</b>	<b>(531.11)</b>	<b>675.45</b>	<b>1,139.76</b>	<b>1,656.77</b>
少数股东损益	34.36	(35.10)	44.64	75.32	109.49
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>884.97</b>	<b>(496.01)</b>	<b>630.81</b>	<b>1,064.43</b>	<b>1,547.28</b>
每股收益(元)	0.90	(0.50)	0.64	1.08	1.57

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-2.67%	-36.45%	46.23%	25.40%	16.43%
营业利润	-0.51%	-144.55%	-258.08%	70.27%	44.77%
归属于母公司净利润	3.26%	-156.05%	-227.18%	68.74%	45.36%
<b>获利能力</b>					
毛利率	93.68%	12.62%	32.63%	36.24%	39.63%
净利率	10.65%	-9.39%	8.17%	10.99%	13.72%
ROE	9.89%	-5.92%	6.97%	10.57%	13.39%
ROIC	12.86%	-6.11%	11.44%	16.35%	29.77%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.66%	48.08%	54.54%	47.87%	50.64%
净负债率	11.06%	14.36%	8.62%	-22.15%	-28.34%
流动比率	0.66	0.48	0.98	1.25	1.43
速动比率	0.64	0.47	0.88	1.25	1.32
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	39.49	28.10	40.00	40.00	40.00
存货周转率	168.33	118.76	21.67	27.32	24.99
总资产周转率	0.49	0.31	0.42	0.48	0.51
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.90	-0.50	0.64	1.08	1.57
每股经营现金流	1.83	0.45	0.51	3.32	1.22
每股净资产	9.06	8.48	9.17	10.19	11.70
<b>估值比率</b>					
市盈率	28.56	-50.96	40.07	23.75	16.34
市净率	2.82	3.02	2.79	2.51	2.19
EV/EBITDA	10.65	98.58	19.35	11.38	8.14
EV/EBIT	13.58	-104.20	24.08	13.12	9.04

### 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