

休闲服务

证券研究报告

2021年05月07日

疫后复苏需求蓬勃，营收恢复先于利润，未来关注管理提升盈利改善

餐饮：环比不断改善，营收恢复快于利润，凸显管理重要性

A股餐饮包含广州酒家、同庆楼、巴比食品、一鸣食品；港股包含海底捞、呷哺呷哺、九毛九。A股餐饮行业业绩自2020Q1呈现环比不断改善趋势，而2020H1港股餐饮行业业绩受疫情影响较大，2020H2已基本恢复至疫情前水平。综合来看，疫情后餐饮板块营收恢复快于利润，期间各企业毛利率基本稳定，彰显餐饮企业门店及总部管理的重要性。

营收端：A股方面，2020Q1-2021Q1整体营收同比分别为-24.7%/ -5.1%/ 9.1%/ 12.7%/ 64.3%，疫情以来20Q3起餐板块逐渐恢复同比转正，21Q1餐饮板块呈现迅速恢复。港股方面，2018H1-2020H2整体营收增速分别为63.4%/ 66.3%/ 51.2%/ 48.1%/ -19.3%/ 23.0%，其中2020H1受疫情影响波动较大，2020H2呈现快速恢复趋势。

利润端：A股方面，2020Q1-2020Q1归母净利率分别为4.8%/ 10.3%/ 16.3%/ 13.8%/ 5.7%，变动率分别为-7.43pct/ 2.14pct/ 2.17pct/ 2.33pct/ 0.93pct，排除季节因素干扰呈稳步提升趋势。2018H1-2020H2净利率分别为13.8%/ 15.7%/ 11.6%/ 13.5%/ -17.1%/ 10.8%，排除疫情影响净利率较为稳定。

酒店：疫后复苏入住提升，逆势开店加速集中，升级换代带动客单

酒店板块财务数据包括锦江酒店、首旅酒店，经营数据分析包括华住、锦江酒店、首旅酒店。2020年疫情对酒店行业造成较大影响，随疫情好转，防空管制政策放宽，酒店行业入住率逐渐提高，行业逐渐复苏。另一方面，疫情加速行业单体酒店出清，促进酒店龙头集中度进一步提升，从结构上看中高端酒店占比不断提升迎合市场需求，加盟模式不断提升，探索更轻资产经营方式以提高效率。

营收端：2020Q1-2021Q1营收同比分别为-43.4%/ -48.7%/ -28.1%/ -22.0%/ 19.4%，营收同比从2020Q2起逐渐收窄，2021Q1已转正。

利润端：2020Q1-2021Q1净利润同比分别为-191.5%/ -105.6%/ -71.9%/ -116.4%/ -13.2%，整体呈快速修复态势。

景区：报复性旅游需求大增，21Q1拐点初现，利润端压力仍较大

景区板块包含张家界、峨眉山A、桂林旅游、丽江股份、三特索道、宋城演艺、黄山旅游、中青旅、大连圣亚、曲江文旅、西藏旅游、长白山、天目湖、九华旅游14家上市公司。2019Q3景区板块开始呈现下行趋势，2020年受新冠疫情影响，大部分景区景点暂停营业，影响板块景气度。2021Q1，随景区逐渐解封，旅游需求恢复，景区板块营收提升苗头出现，后续有望通过经营改善提升盈利能力。

营收端：2020Q1-2021Q1，整体营收同比分别为-63.2%/ -62.9%/ -55.0%/ -49.5%/ 48.9%。景区板块由2019Q3开始由正转负，2020年新冠肺炎疫情疫情影响，景区景点、景区运输及酒店等暂停营业，以及人员限流等防控措施的限制，导致接待人数严重下滑，营业收入大幅减少。

利润端：2020Q1-201Q1，整体归母净利同比分别为-228.8%/ -151.8%/ -110.8%/ -181.6%/ -79.1%，利润端仍承压。同期，归母净利率分别为-38.6%/ -21.9%/ -4.1%/ -19.5%/ -5.4%，主要受疫情及季节波动影响。

展望下一阶段：餐饮方面，我们看好餐饮供应链、特色品类及管理杰出的餐企；酒店方面，随中高端逐渐成为行业主体，轻资产、优服务模式兴起，三大酒店成长空间大；景区方面，复苏缓慢盈利能力仍承压，未来转型升级是关键。

风险提示：食品安全风险，酒店加盟管控风险，疫情散发及防控政策风险

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

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

张一帆 联系人
zhangyifana@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《休闲服务-行业点评:旅游复苏趋势再确认，中长途游明显升温，酒店景气度提升》 2021-04-20
- 2 《休闲服务-行业点评:国内旅游市场强势复苏，》 2021-04-07
- 3 《休闲服务-行业点评:节日带动月饼、粽子销售增长，调味品市场持续发力》 2020-09-06

1. 前情回顾：疫后复苏，需求蓬勃，营收先行

1.1. 餐饮：环比不断改善，营收恢复快于利润，凸显管理重要性

A 股餐饮包含广州酒家、同庆楼、巴比食品、一鸣食品；港股包含海底捞、呷哺呷哺、九毛九。A 股餐饮行业业绩自 2020Q1 呈现环比不断改善趋势，而 2020H1 港股餐饮行业业绩受疫情影响较大，2020H2 已基本恢复至疫情前水平。综合来看，疫情后餐饮板块营收恢复快于利润，期间各企业毛利率基本稳定，彰显餐饮企业门店及总部管理的重要性。

1.1.1. A 股餐饮行业情况

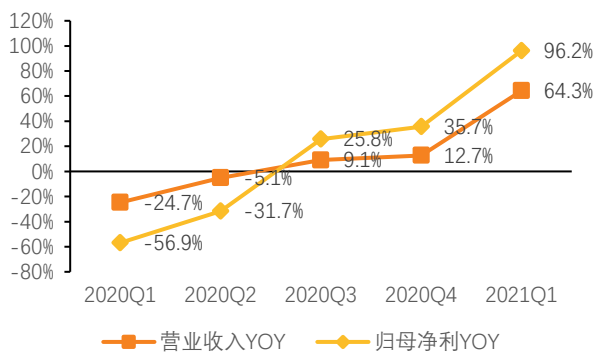
营收端：2020Q1-2021Q1 整体营收同比分别为 -24.7%/ -5.1%/ 9.1%/ 12.7%/ 64.3%，疫情以来 20Q3 起餐板块逐渐恢复同比转正，21Q1 餐饮板块呈现增长迅速。

毛利率：2020Q1-2021Q1 整体毛利率分别为 32.4%/ 40.6%/ 44.5%/ 40.0%/ 35.3%，2020Q3 以前呈逐渐上升趋势，而后逐渐回落。

期间费用率：2020Q1-2021Q1 整体费用率分别为 28.0%/ 28.6%/ 23.2%/ 26.0%/ 28.2%，费用率相对稳定。

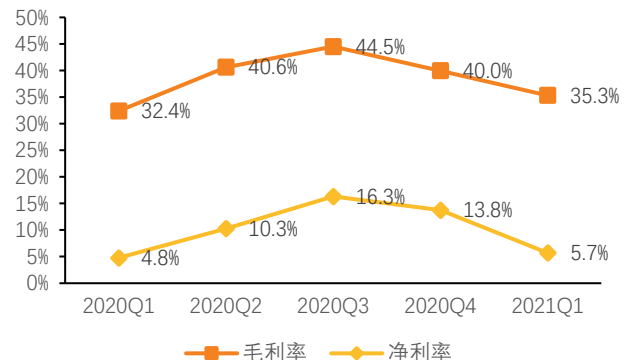
利润端：2020Q1-2020Q1 整体归母净利同比分别为 -56.9%/ -31.7%/ 25.8%/ 35.7%/ 96.2%，虽疫情逐渐控制消费逐渐恢复，餐饮板块盈利能力不断提升。同期，归母净利率分别为 4.8%/ 10.3%/ 16.3%/ 13.8%/ 5.7%，变动率分别为 -7.43pct/ 2.14pct/ 2.17pct/ 2.33pct/ 0.93pct，排除季节因素干扰，归母净利率呈稳步提升趋势。

图 1：20Q1-21Q1A 股餐饮板块营收及利润增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：20Q1-21Q1A 股餐饮板块毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.2. 港股餐饮行业情况

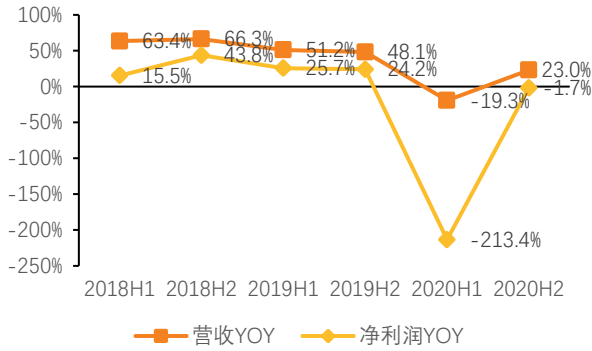
营收端：2018H1-2020H2 整体营收增速分别为 63.4%/ 66.3%/ 51.2%/ 48.1%/ -19.3%/ 23.0%，其中 2020H1 受疫情影响波动较大，2020H2 呈现快速恢复趋势。

毛利率：2018H1-2020H2 毛利率分别为 59.9%/ 60.5%/ 59.5%/ 58.7%/ 56.6%/ 58.8%，三年毛利润基本稳定在六成左右，2020H1 受疫情影响降至近年最低，2020H2 有所回升。

期间费用率：2018H1-2020H2 人工费用率分别为 28.8%/ 28.1%/ 30.0%/ 28.2%/ 39.9%/ 28.4%，除 2020H1 受疫情影响营收减少导致人工费用率波动较大外，整体来看人工费用率基本稳定；2018H1-2020H2 租金费用率分别为 6.1%/ 6.2%/ 4.1%/ 3.9%/ 5.5%/ 0.2%，2020H1 受疫情影响营收减少导致租金费用率上升，2020H2 受海底捞使用权资产折旧影响数值较低，同期呷哺呷哺、九毛九租金费用率分别为 3.6%、9.3%。

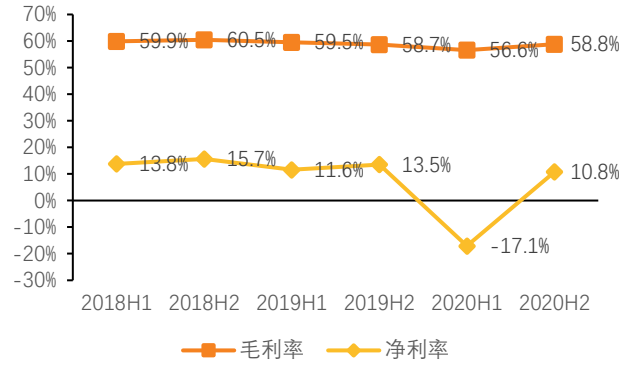
利润端：2018H1-2020H2 净利润同比增速分别为 15.5%/43.8%/ 25.7%/ 24.2%/ -213.4%/ -1.7%，利润端受疫情影响较大。同期，净利率分别为 13.8%/ 15.7%/ 11.6%/ 13.5%/ -17.1%/ 10.8%，排除疫情影响净利率较为稳定。

图 3：18H1-20H2 港股餐饮板块营收及利润增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：18H1-20H2 港股餐饮板块毛净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 酒店：疫后复苏入住提升，逆势开店加速集中，升级换代带动客单

酒店板块财务数据包括锦江酒店、首旅酒店，经营数据分析包括华住、锦江酒店、首旅酒店。2020 年疫情对酒店行业造成较大影响，随疫情好转，防空管制政策放宽，酒店行业入住率逐渐提高，行业逐渐复苏。另一方面，疫情加速行业单体酒店出清，促进酒店龙头集中度进一步提升，从结构上中高端酒店占比不断提升迎合市场需求，加盟模式不断提升，探索更轻资产经营方式以提高效率。

1.2.1. 酒店财务数据情况

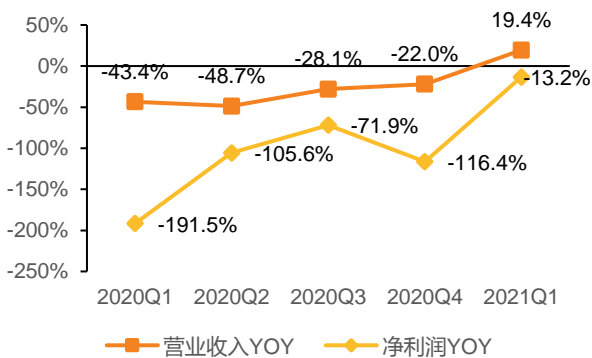
营收端：2020Q1-2021Q1 营收同比分别为 -43.4%/ -48.7%/ -28.1%/ -22.0%/ 19.4%，营收同比从 2020Q2 起逐渐收窄，2021Q1 已转正。2021Q1，锦江酒店营收 23.0 亿元，较 2019 年同期 -31.1%；首旅酒店营收 12.7 亿元，较 2019 年同期 -34.6%。

毛利率：2020Q1-2021Q1 毛利率分别为 14.1%/ -5.9%/ 31.5%/ 33.2%/ 28.7%，受疫情影响 2020Q2 毛利率大幅下降，2020Q3-2021Q1 毛利率基本维持在三成左右。2021Q1，锦江酒店毛利率 37.7%，同比+2.5pct，较 2019 年同期-50.6pct；首旅酒店毛利率 12.3%，同比+55.7pct，较 2019 年同期-81.7pct。

期间费用率：2020Q1-2021Q1 期间费用率分别为 46.5%/ 17.6%/ 24.2%/ 31.3%/ 44.1%。其中，首旅酒店期间费用率分别为 37.3%/ 16.9%/ 16.4%/ 20.7%/ 29.6%，低于行业平均。

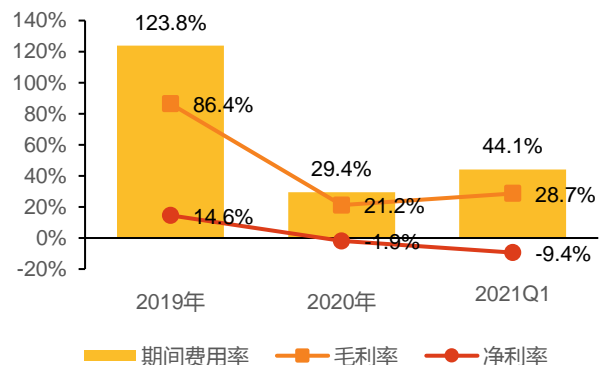
利润端：2020Q1-2021Q1 净利润同比分别为 -191.5%/ -105.6%/ -71.9%/ -116.4%/ -13.2%，整体呈快速修复态势。

图 5：20Q1-21Q1A 股酒店板块营收及净利润同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：20Q1-21Q1A 股酒店板块费用率及毛净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2.2. 酒店经营情况

三大酒店均呈环比不断回升趋势。2020Q1-2021Q1，三大酒店集团 RevPAR 分别为：华住 88/ 127/ 179/ 186/ 138 元/日，锦江酒店 68/ 105/ 145/ 151/ 117 元/日，首旅酒店 54/ 82/ 124/ 130/ 94 元/日。RevPAR 不断修复主要由 Occ 回升驱动。2020Q1-2021Q1，三大酒店集团 Occ 分别为：华住 39.6%/ 68.8%/ 82.0%/ 80.6%/ 66.2%，锦江酒店 34.0%/ 58.1%/ 73.7%/ 72.9%/ 58.9%，首旅酒店 33.5%/ 55.2%/ 69.8%/ 70.0%/ 55.5%。

图 7：20Q1-21Q1 三大酒店 RevPAR

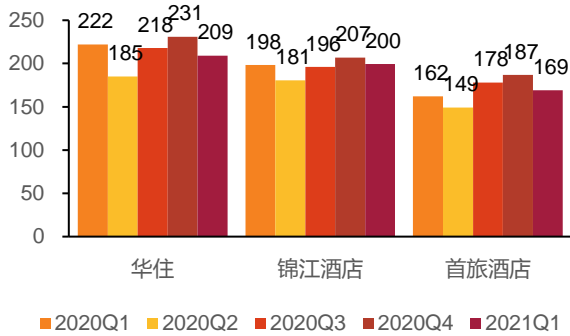
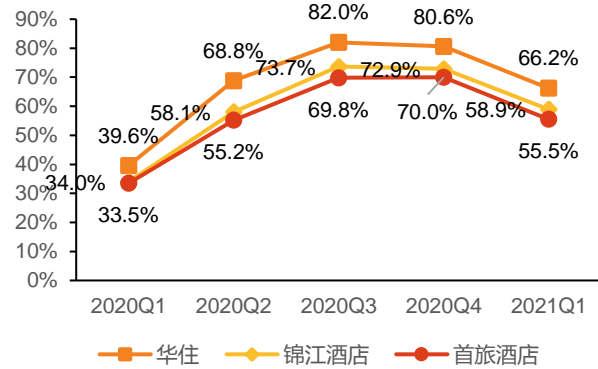


图 8：20Q1-21Q1 三大酒店 OCC



资料来源：各公司公告，天风证券研究所

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

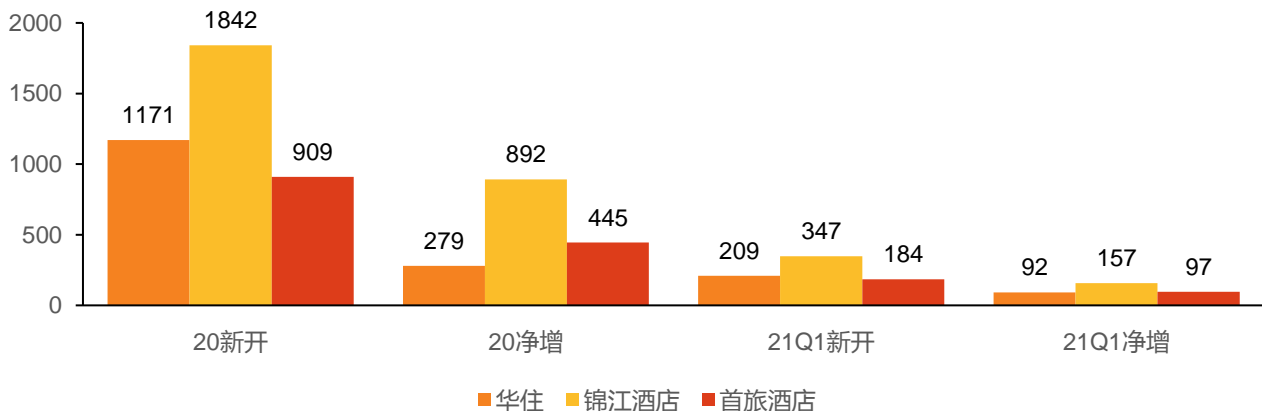
表 1：2020-21Q1 三大酒店经营数据

	ADR (元/日)			OCC			RevPAR (元/日)		
	华住	锦江	首旅	华住	锦江	首旅	华住	锦江	首旅
2020Q1	222	198	162	39.6%	34.0%	33.5%	88	68	54
2020Q2	185	181	149	68.8%	58.1%	55.2%	127	105	82
2020Q3	218	196	178	82.0%	73.7%	69.8%	179	145	124
2020Q4	231	207	187	80.6%	34.1%	70.0%	186	151	130
2020 全年	210	196	172	71.0%	60.7%	57.0%	166	119	99
2021Q1	209	200	169	66.2%	58.9%	55.5%	138	117	94

资料来源：STR 数据库，天风证券研究所

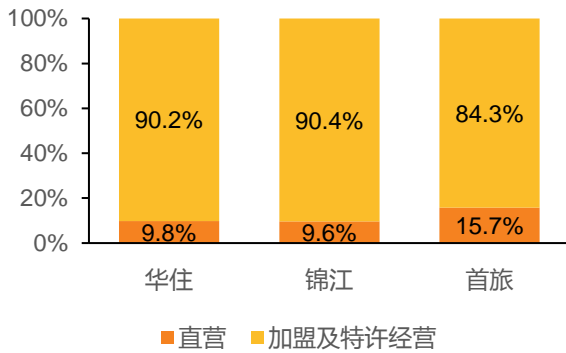
三大酒店逆势扩张，数量上首旅领跑。华住、锦江、首旅 2020 年分别新开业 1171 家/ 1842 家/ 909 家，2021Q1 分别新开业 209 家/ 347 家/ 184 家。三大酒店新开门店均呈现加盟及中高端占比提升的趋势，带动资产结构更迭。截至最新财期，华住、锦江、首旅酒店的直营占比分别降至 9.8%/ 9.6%/ 15.7%，经济型占比分别降至 64.8%/ 51.8%/ 49.2%。

图 9：2020-21Q1 三大酒店开店数据



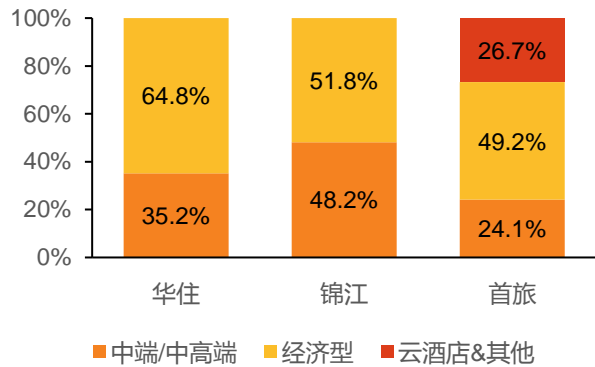
资料来源：各公司公告，天风证券研究所

图 10: 截至 21Q1 三大酒店资产按经营模式分类



资料来源: 各公司公告, 天风证券研究所

图 11: 截至 21Q1 三大酒店资产按价格段分类



资料来源: 各公司公告, 天风证券研究所

1.3. 景区: 报复性旅游需求大增, 21Q1 拐点初现, 利润端压力仍较大

景区板块包含张家界、峨眉山 A、桂林旅游、丽江股份、三特索道、宋城演艺、黄山旅游、中青旅、大连圣亚、曲江文旅、西藏旅游、长白山、天目湖、九华旅游 14 家上市公司。2019Q3 景区板块开始呈现下行趋势, 2020 年受新冠疫情影响, 大部分景区景点暂停营业, 影响板块景气度。2021Q1, 随景区逐渐解封, 国民旅游需求恢复, 景区板块营收提升苗头出现, 后续有望通过经营改善提升盈利能力。

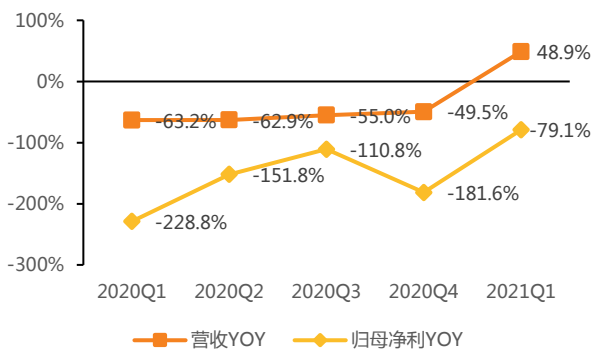
营收端: 2020Q1-2021Q1, 整体营收同比分别为 -63.2%/ -62.9%/ -55.0%/ -49.5%/ 48.9%。景区板块由 2019Q3 开始由正转负, 2020 年新冠肺炎疫情影响, 景区景点、景区运输及酒店等暂停营业, 以及人员限流等防控措施的限制, 导致接待人数严重下滑, 营业收入大幅减少。

毛利率: 2020Q1-2021Q1, 景区毛利率分别为 1.0%/ 10.5%/ 22.6%/ 25.7%/ 23.0%。2020Q1-2, 受疫情影响营收大幅下降影响毛利, Q2 后景区经营管理调整改善毛利逐渐恢复, 趋于稳定。

期间费用率: 2020Q1-2021Q1, 期间费用率分别为 51.8%/ 43.1%/ 32.8%/ 29.9%/ 30.4%。期间费用率波动趋势与毛利率基本一致, 2020 上半年受疫情影响, 下半年逐渐恢复, 趋于稳定。

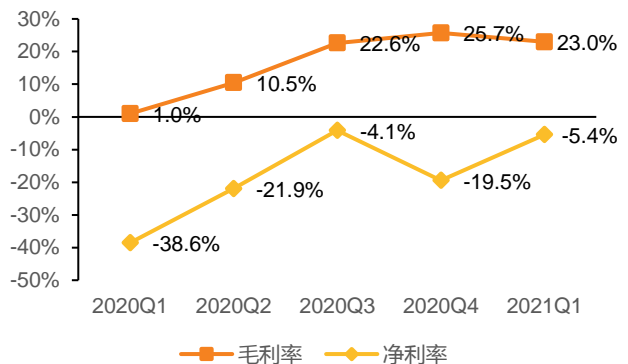
利润端: 2020Q1-2021Q1, 整体归母净利润同比分别为 -228.8%/ -151.8%/ -110.8%/ -181.6%/ -79.1%, 利润端仍承压。同期, 归母净利率分别为 -38.6%/ -21.9%/ -4.1%/ -19.5%/ -5.4%, 主要受疫情及季节波动影响。

图 12: 20Q1-21Q1 景区板块营收及净利润同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 20Q1-21Q1 景区板块费用率及毛净利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 前景展望：餐饮效率提升，探索酒店模式，景区加速升级

2.1. 餐饮：看好餐饮供应链、特色品类及管理杰出的餐企

我们认为餐饮供应链企业成长空间大，同时品类具备特色及内部管理有效的餐饮企业将享受最大的行业红利。

其一，企业通过餐饮终端门店需求及研发创新，研发与之相匹配的半成品食材，把非标的东西做成标准品，可以帮助餐馆降低成本、提高效率，推出新品、留住客户。2018-2020年，全国餐饮行业收入分别为3.6万亿、3.9万亿、3.5万亿，除2020年存在一定特殊性外，年增速均接近10%。按这一增速计算，5-8年后中国餐饮市场规模约6-8万亿元，食材供应链占整个市场35%左右，约有2万亿的市场规模。过去食材供应链多以小农方式生产，难以产出大规模化、标准化、优质可靠的农产品，未来随着上游农业的现代化进程、规模化供给，供应链企业迎来更多的发展机会。

其二，过去中国幅员辽阔，饮食习惯差异大，过去很多餐饮品牌只能做区域化的餐饮龙头企业，天花板低。但随着供给端的积极探索，以火锅、西北菜、酸菜鱼为代表的已受到全国范围的广泛接受，加之相对标准化的供给，优质细分赛道下的龙头餐饮企业具有很大的成长空间。

其三，顾客体验对餐饮企业服务提供产生更高要求。同时随着中国未来人口红利逐渐消失，服务业各领域都会面临人力短缺、工资上升的情况。而随95后、00后进入职场，普遍存在流动性强，管理难度变大的问题。我们认为，企业文化、培养体系兼备的餐饮企业在保持员工长期稳定性及餐馆菜品和服务的稳定上具有较大竞争力。同时，重视对中高层管理人员、店长以及关键岗位员工的培养的企业在拓店拓展方面具备更大潜力。

2.2. 酒店：中高端逐渐成为行业主体，轻资产、优服务模式兴起

从总量上看，我国的酒店行业正逐步走向大规模、高质量的发展时代。根据中国饭店协会的公开数据，2018年我国住宿餐饮业总收入约5万亿，其中餐饮业将达到4.4万亿，继续保持10%的增长幅度。据此测算，2018年全国酒店行业（不含餐饮）收入达到约6000亿的规模，保持良好发展态势。供给侧方面，中国酒店客房数量从2015年的215.01万间增长到了2019年的414.97万间，期间的年均复合增长率为17.87%。

分结构来看，中高端酒店行业受益于消费升级和中产消费群体的快速扩大，加之经济型酒店和豪华型奢侈型酒店的消费转移影响，近年来中高端酒店迎来行业红利时代，连续多年保持快速发展态势。以如家、汉庭等连锁酒店为代表的经济型酒店在经历过高速增长高峰后，由于同质化严重和供给过剩，现已进入洗牌阶段。根据《2019中国酒店连锁发展与投资报告》中公布的数据，2018年全国经济型酒店共241.99万间客房，2015年至2018年复合增长率为12.40%，经济型酒店的规模增长正逐步放缓。

从发展趋势上看，

其一，我国中高端酒店发展仍有极大空间，未来将成为行业结构主体。目前我国酒店行业豪华、中高端、经济型的比例约为8%、27%、65%，低端经济型酒店占主导。欧美等发达国家成熟的酒店市场通常呈现两边小中间大的“橄榄型”结构，比例约为20%、50%、30%。未来我国酒店行业结构布局将向欧美等发达国家酒店行业结构靠近，呈现中高端酒店为主体的特征，未来中高端酒店将迎来中长期的快速发展阶段。

其二，酒店行业轻资产化经营模式兴起，从过去的重视资产运营转向重视管理品牌运营、租赁物业、重管理输出与品牌输出的轻资产模式。由于我国地产投资周期原因，现有存量物业规模较大，酒店自持物业成本过高。随着国家出台一系列“去杠杆”调控措施，坚定不移的将“解决资金空转、遏制资产泡沫、扭转脱实向虚”作为调控的目标，重资产类酒店转型升级迫在眉睫，必须通过出售资产、降低杠杆以达到增加现金流、降低财务成本的目的。

其三，对产品、文化与服务的精选将逐渐成为酒店行业下一阶段的发展趋势。随着酒店市场需求特点的不断转变、客源市场的逐步细分，客人除对酒店的硬件设施有较高的要求外，对服务的感受也变得更为细致，在消费过程中得到新奇、知识、艺术等体验成为住宿的目标，而目前市场主体经济型酒店“标准化、规范化、程序化”的产品及服务很难适应当前消费者的需求。因此，在酒店产品的设计上充分挖掘历史文化元素、打造特色主题酒店是产品走差异化发展的有效途径，也是酒店企业形成核心竞争力的关键。

2.3. 景区：复苏缓慢，未来转型升级是关键

经历 2020 年二三季度的缓慢复苏后，多家旅游景区企业仍呈现亏损状态，行业亏损或为普遍现状。据中国旅游研究院预测，2020 年全年国内旅游人次将负增长 15.5%，同比减少 9.32 亿人次；国内旅游收入负增长 20.6%，全年旅游收入减少 1.18 万亿元。我们认为，景区行业加速变革的进度是行业企业未来经营效率及财务表现的先行指标。根据光明网《景区未来的十个发展趋势》，景区企业变革的可行路径如下。

其一，从单一观光到综合开发。通过文化旅游、商务旅游等各种不同的旅游类型有着不同的诉求，景区需要复合型的产品、多元化的发展。

其二，从景区需要向目的地模式转换。在综合体模式基础上的扩大和升级。以安徽黄山为例，黄山市将近 1 万平方公里，目的地模式或者向目的地转换的模式是趋势。

其三，从跑马圈地到功能第一。可用土地是商业化的根本。景区规划需要分区，通过大分散、小布局的方式，强调内容为王，强化项目的功能性。不能只满足于景区的面积大，过去所谓的跑马圈地，能有 1000 亩土地就不得了，能有 500 亩就过得去。

其四，从阶段性到全年利用。通过日光经济，如日出、观光、运动、活动；有月光经济，如夜游、夜景、夜宴、夜演、夜享、夜乐等，深化产品、丰富内容、打造四时产品等方式来延长客人的停留时间。

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