

健盛集团 (603558)

证券研究报告

2022年04月26日

一体化产业链成效显著，22Q1 归母净利润同增 74% 开局顺利

2021 收入 20.52 亿同增 29.7%，归母净利润 1.67 亿同增 131.7%

2021 年收入 20.52 亿元同增 29.7%，主要系 2021 年订单大幅增长带动销售收入增长。其中 21Q1-4 收入及增速分别为 4.14 亿 (+11.26%)、4.97 亿 (+39.54%)、6.10 亿 (+44.50%)、5.30 亿 (+22.81%) **2022Q1 收入 5.32 亿元同增 28.5%**。

2021 年归母净利润 1.67 亿元同增 131.7%，其中 21Q1-4 归母净利及增速分别为 0.47 亿 (-13.49%)、0.61 亿 (+19134.44%)、0.73 亿 (+2163.62%)、-0.14 亿。22Q1 归母净利润 0.82 亿元同增 74.1%。

分产品看，2021 年针织休闲棉袜收入 2.35 亿元 (占总 11.5%)，同比增长 29.8%；针织运动棉袜收入 12.68 亿元 (占总 61.8%)，同比增长 44.3%；无缝休闲服饰收入 1.60 亿元 (占总 7.8%)，同比增长 7.8%；无缝运动服饰收入 3.41 亿元 (占总 16.6%)，同比增长 3.5%；家居服饰及其他收入 0.47 亿元 (占总 2.3%)，同比增长 7.2%。

分客户看，前五大客户销售额 11.32 亿元，占总营收 55.93%。

分地区看，境外收入 17.83 亿元 (占总 86.9%)，同比增长 31.5%；境内收入 2.41 亿元 (占总 11.8%)，同比增长 16.0%。

2021 年毛利率同比增长 6.7pct 至 26.8%；归母净利率 8.2% 扭亏。22Q1 毛利率 28.05%，同增 1.45pct，归母净利率 15.51%，同比增长 4.06pct。

分产品看，2021 年针织休闲棉袜毛利率 25.3%，同增 4.3pct；针织运动棉袜毛利率 32.3%，同增 9.4pct；无缝休闲服饰毛利率 7.0%，同减 1.7pct；无缝运动服饰毛利率 13.9%，同减 2.9pct；家居服饰及其他产品毛利率 30.5%，同增 11.5pct。

分地区看，2021 年境外毛利率 26.9%，同增 6.7pct；境内毛利率 22.6%，同增 3.8pct。

产能持续扩张，2021 年公司棉袜产量 3.94 亿双，同比增长 39.74%；销售量 3.83 亿双，同比增长 34.42%；22Q1 公司棉袜销量 8486 万双。2021 年无缝服饰产量 2183 万件，同比增长 24.55%；销售量 2137 万件，同比增长 23.08%；22Q1 无缝服饰销量 786 万件。

维持盈利预测，维持买入评级。公司为全球化的产业链一体化的针织运动服饰制造商。2022 年棉袜业务稳健增长，无缝业务发展前景良好，持续优化拓展产能，伴随未来产能释放、产效提升及订单增长，或将带来较大增量。我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.79 元、1.01、1.23 元/股，对应 PE 分别为 15.38x、12.01x、9.85x。

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。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	12.11 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	392.94
流通 A 股股本(百万股)	392.94
A 股总市值(百万元)	4,758.54
流通 A 股市值(百万元)	4,758.54
每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	41.45
一年内最高/最低(元)	13.71/7.81

作者

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

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1《健盛集团-公司点评:1-2 月业绩高增,加速扩产提高产能利用率》2022-03-12
- 2《健盛集团-公司点评:棉袜业务回归正轨,无缝扩产增量可期》2022-01-24
- 3《健盛集团-季报点评:棉袜业务产销齐增,21Q3 盈利能力持续改善》2021-10-27

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,582.45	2,051.68	2,521.52	3,058.67	3,731.58
增长率(%)	(11.12)	29.65	22.90	21.30	22.00
EBITDA(百万元)	805.75	434.53	519.00	601.37	702.52
净利润(百万元)	(527.73)	167.23	309.37	396.12	483.13
增长率(%)	(293.09)	131.69	(85.00)	28.04	21.96
EPS(元/股)	(1.34)	0.43	0.79	1.01	1.23
市盈率(P/E)	(9.02)	28.46	15.38	12.01	9.85
市净率(P/B)	2.00	2.06	1.86	1.62	1.41
市销率(P/S)	3.01	2.32	1.89	1.56	1.28
EV/EBITDA	4.15	11.20	9.44	7.31	5.94

资料来源: wind, 天风证券研究所

1. 21 收入 20.52 亿同增 29.7%，归母净利润 1.67 亿同增 131.7%

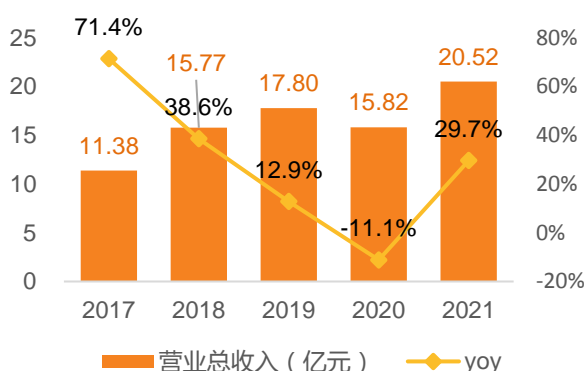
4 月 25 日公司发布 2021 全年及 2022Q1 业绩，2021 年收入 20.52 亿元同增 29.7%，主要系 2021 年订单大幅增长带动销售收入增长。

其中 21Q1-4 收入及增速分别为 4.14 亿(+11.26%)、4.97 亿(+39.54%)、6.10 亿(+44.50%)、5.30 亿(+22.81%)。

2022Q1 收入 5.32 亿元同增 28.5%。

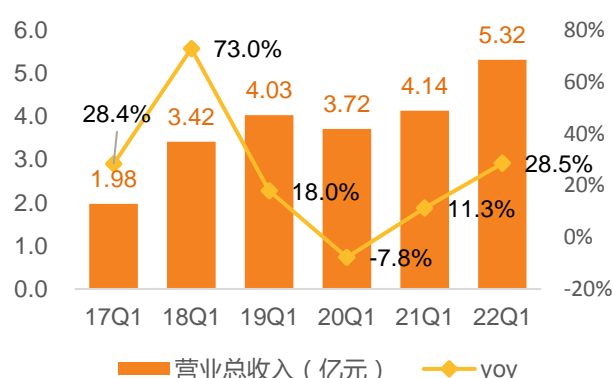
公司 2021 年度利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元人民币（含税），共计分配现金股利 5747.24 万元（含税），占归母净利润 34.37%。

图 1：2017-2021 年营收（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：17Q1-22Q1 营收（亿元）及增速

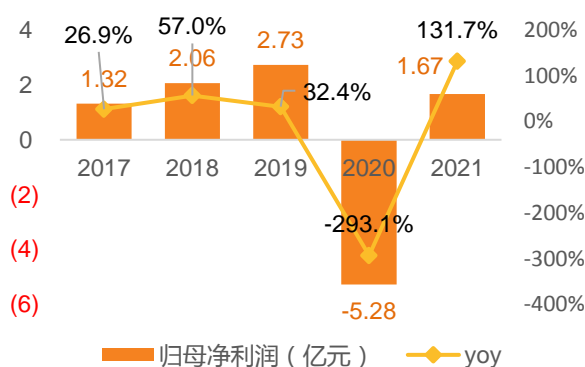


资料来源：wind，天风证券研究所

2021 年归母净利润 1.67 亿元同增 131.7%，其中 21Q1-4 归母净利及增速分别为 0.47 亿(-13.49%)、0.61 亿(+19134.44%)、0.73 亿(+2163.62%)、-0.14 亿。

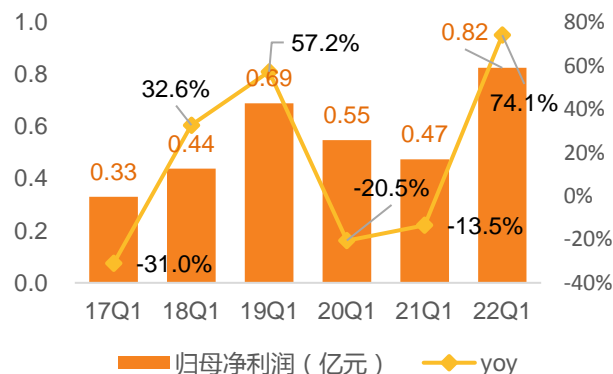
22Q1 归母净利润 0.82 亿元同增 74.1%。

图 3：2017-2021 年归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：17Q1-22Q1 归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 收入：海外订单占比较高，21 境外收入 17.83 亿同增 31.5%

分产品看,

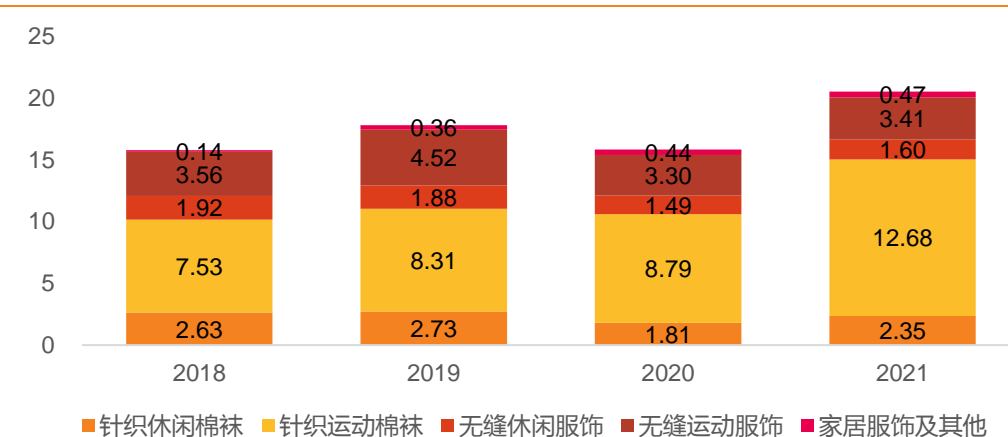
2021年**棉袜**: 针织休闲棉袜收入 2.35 亿元 (占总 11.5%), 同比增长 29.8%; 针织运动棉袜收入 12.68 亿元 (占总 61.8%), 同比增长 44.3%;

无缝: 无缝休闲服饰收入 1.60 亿元 (占总 7.8%), 同比增长 7.8%; 无缝运动服饰收入 3.41 亿元 (占总 16.6%), 同比增长 3.5%;

家居服饰及其他收入 0.47 亿元 (占总 2.3%), 同比增长 7.2%。

分客户看, 前五大客户销售额 11.32 亿元, 占总营收 55.93%。

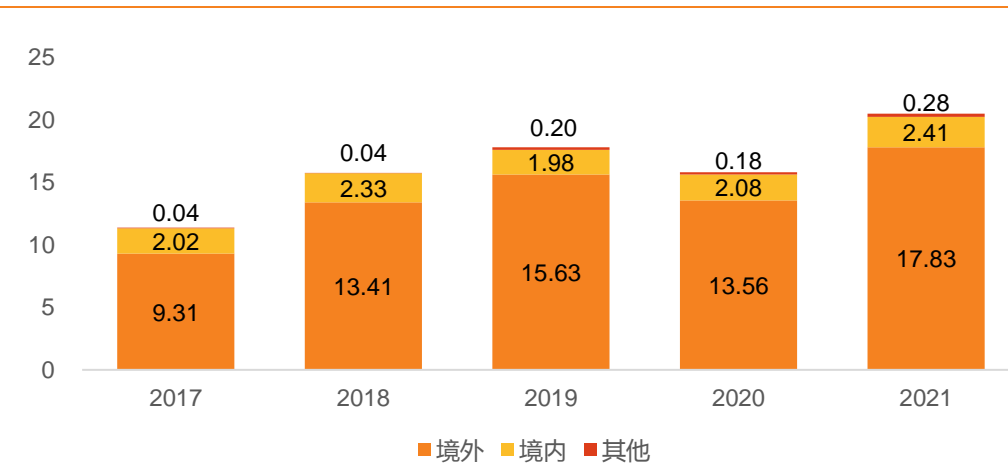
图 5: 2017-2021 年分产品收入 (亿元)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分地区看, 境外收入 17.83 亿元 (占总 86.9%), 同比增长 31.5%; 境内收入 2.41 亿元 (占总 11.8%), 同比增长 16.0%。

图 6: 2017-2021 年分地区收入 (亿元)

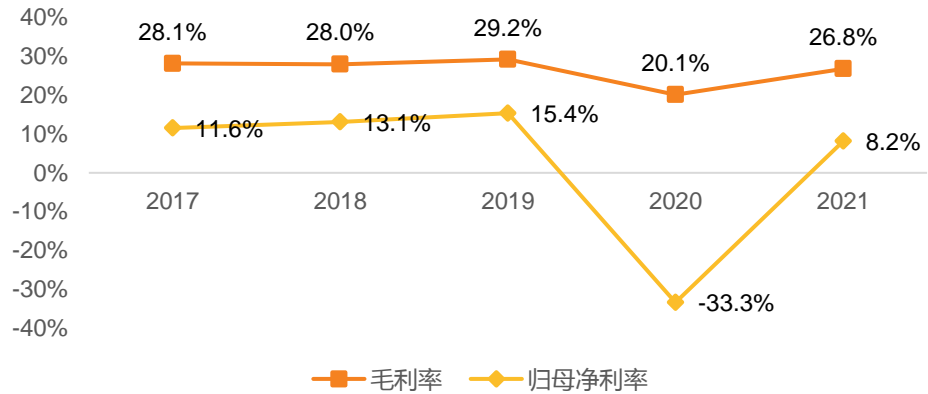


资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

3. 盈利能力持续回升，22Q1 归母净利率 15.5%同增 4.1pct

2021 年毛利率同比增长 6.7pct 至 26.8%；归母净利率 8.2%扭亏。22Q1 毛利率 28.05%，同增 1.45pct，归母净利率 15.51%，同比增长 4.06pct。

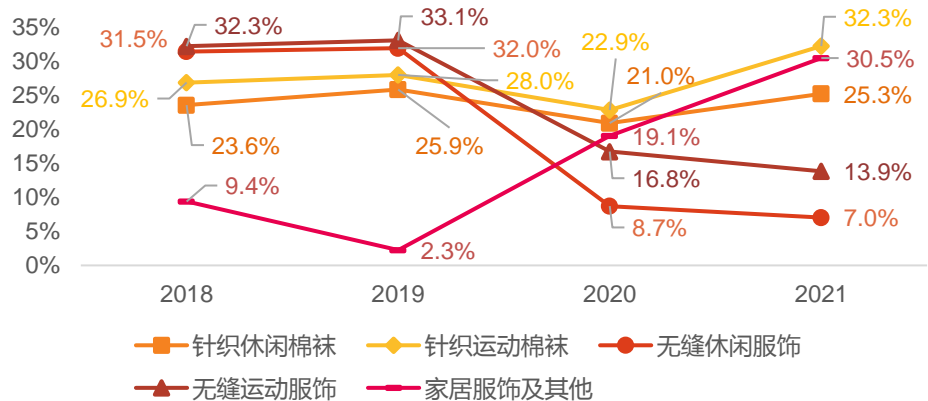
图 7：2017-2021 年公司毛利率及归母净利率



资料来源：wind，天风证券研究所

分产品看，2021 年针织休闲棉袜毛利率 25.3%，同增 4.3pct；针织运动棉袜毛利率 32.3%，同增 9.4pct；无缝休闲服饰毛利率 7.0%，同减 1.7pct；无缝运动服饰毛利率 13.9%，同减 2.9pct；家居服饰及其他产品毛利率 30.5%，同增 11.5pct。

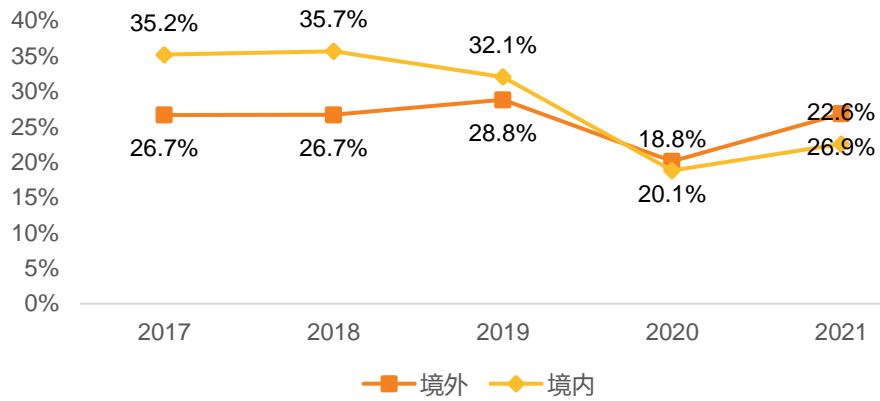
图 8：2017-2021 年分产品毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分地区看，2021 年境外毛利率 26.9%，同增 6.7pct；境内毛利率 22.6%，同增 3.8pct。

图 9：2017-2021 年分地区毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2021 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.9% (-0.2pct)、9.6% (-0.2pct)、2.9% (持平)、1.0% (-0.6pct)。

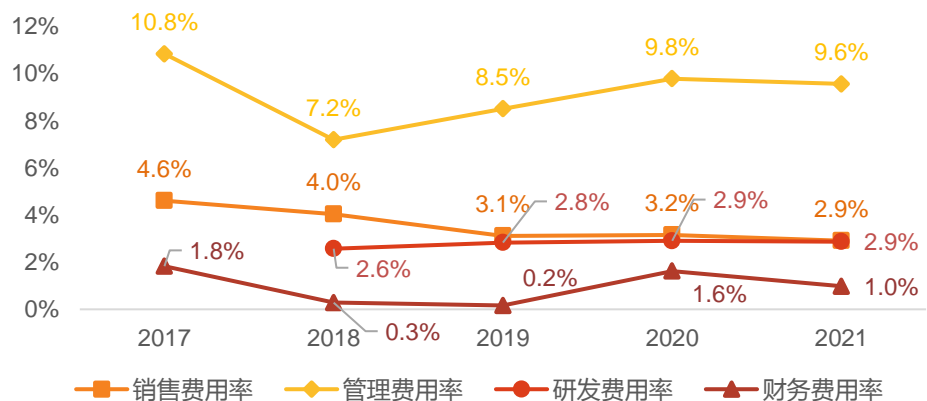
其中，销售费用变动主要系期间销售业务员增长以及薪资调整，职工薪酬增长所致；

管理费用变动主要系公司一方面第二期员工持股计划，购买价格为 4 元/股，因此摊销于 2021 年的股份支付费用约为 3,652 万元；另一方面公司管理人员增长以及薪资调整，职工薪酬增长所致；

研发费用变动主要系公司持续加大产品研发投入所致；

财务费用变动主要系本期越南盾兑美元汇率波动形成汇兑收益所致。

图 10：2017-2021 公司四项费率变化



资料来源：wind，天风证券研究所

注：2017 年管理费用包括研发费用

4. 产能持续扩张，21 棉袜产量 3.94 亿双同增 39.74%

2021 年公司棉袜产量 3.94 亿双，同比增长 39.74%；销售量 3.83 亿双，同比增长 34.42%。越南海防基地清化工厂大幅扩产，越南棉袜出货达到 2.1 亿多双同比增长 35%，江山基地产能规模进一步扩张，棉袜出货 1.6 亿多双，同比增长 33%。22Q1 公司棉袜销量 8486 万双。

2021 年无缝服饰产量 2183 万件，同比增长 24.55%；销售量 2137 万件，同比增长 23.08%。

因越南疫情所限，公司大幅扩建贵州鼎盛产能规模，无缝编织机由 2020 年底 173 台增长至 2021 年底 309 台，工厂人员大幅增长，同时贵州工厂客户也从单一客户向多客户转变。22Q1 无缝服饰销量 786 万件。

表 1：2017-2021 公司棉袜/无缝服饰产销量

	2017	2018	2019	2020	2021
棉袜					
产量 (亿双)	2.56	2.80	2.95	2.82	3.94
YOY		9.68%	5.15%	-4.46%	39.74%
销量 (亿双)	2.54	2.75	2.91	2.85	3.83
YOY		8.2%	5.7%	-2.2%	34.4%
无缝服饰					
产量 (万件)	813.02	2338.72	2255.20	1752.57	2182.85
YOY		187.7%	-3.6%	-22.3%	24.6%
销量 (万件)	843.83	2307.06	2189.76	1736.13	2136.77
YOY		173.4%	-5.1%	-20.7%	23.1%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 战略及展望

1) 稳定老客户，加快重点新客户开发

2021 年公司注重客户优化，对个别价格敏感性较强的客户进行调整，同时基于原料上涨等因素，对部分产品价格有所上调。聚焦服务好重点客户，增强产品自主开发能力，争取无缝业务在新的一年里有所突破；拓展中国区域市场的销售业务，在巩固国际品牌在中国区域市场的基础上，着重推进与国内运动及线上优质品牌的合作，坚持 JSC 自有品牌线上销售的布局与探索。

加强销售团队建设，一方面通过海外公司的设立与业务的开展，更加贴近海外客户市场；另一方面加强了国内销售团队的力量，特别是无缝业务按客户市场等特点，设立了五个业务销售部门，有利于无缝销售业务的维护与开拓。

2) 专注主业，持续进行产能扩张

棉袜方面，2021 年越南海防基地清化工厂大幅扩产，越南棉袜出货达到 2.1 亿多双同比增长 35%，江山基地产能规模进一步扩张，棉袜出货 1.6 亿多双，同比增长 33%。同时 2021 年新设立贵州健盛运动服饰有限公司，规划新增 1000 台袜机，已完成项目配套建设，首期配置 440 台袜机，已于 21Q3 开始投产。

无缝方面，因越南疫情所限，公司大幅扩建贵州鼎盛产能规模，无缝编织机由 2020 年底 173 台增长至 2021 年底 309 台，工厂人员大幅增长，同时贵州工厂客户也从单一客户向多客户转变。越南无缝工厂的逐步投产，克服订单不足、疫情影响等各项困难，目前达到七成以上开机率，逐步实现规模化量产，且越南无缝工厂从无到有，已经培养出了一支无缝管理和员工队伍，目前海外无缝产能虽然总体有限，但将为公司后期无缝的发展占得先机。

2022 年公司将致力于加快贵州基地、兴安基地的建设和发展，打造成为公司重要利润贡献的生产基地，重点做好越南兴安无缝二期建设、贵州鼎盛二期达产、越南清化二期建设三大重点项目建设。

3) 产业链一体化布局优势，印染产能可覆盖生产需求

2021 年贵州健盛新建氨纶、橡筋、包覆纱年产 2000 吨项目，为无缝服饰和棉袜生产提供产业链配套，在无缝服饰业务板块也实现了产业链的延伸。江山基地、越南基地辅料生产规模持续提升，国内外染色工厂的规模和能力均有所加强，印染产能基本可覆盖公司生产经营的需要。

4) OEM 向 ODM 转变，智能制造赋能 ODM 能力

公司持续注重研发投入，为客户提供定制化优质产品。公司注重提升主动开发能力、创新型材料应用、智能化设备的开发与使用、信息化工厂的建设方面；还组建了欧洲公司（JasanEuropeB.V），聘任国际高端人才，提升公司设计研发能力，并进一步加强了日本公司团队力量；同时贵州与越南无缝打样开发团队的工作也在有序进行。公司 ODM 能力进一步加强，得到了客户的认可，提升了公司设计制造水平。

5) 聚焦核心竞争力，持续改善做好降本增效

进一步打造“高品质、低成本、短交期”的核心竞争力，提升企业生产管理水平，重点在计划、物控、数字化、精益化、流程化五个方面改善与提升。一方面持续改善现场管理水平，加强内部控制建设，追踪各项考核指标分析，控制成本费用支出，降低企业生产成本。另一方面以精益生产为抓手，改进生产和工艺技术水平，提升自动化生产能力，推动生产效率提升。

6. 盈利预测

维持盈利预测，维持买入评级。公司为全球化的产业链一体化的针织运动服饰制造商。2022 年棉袜业务稳健增长，无缝业务发展前景良好，持续优化拓展产能，伴随未来产能释放、产效提升及订单增长，或将带来较大增量。我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.79 元、1.01、1.23 元/股，对应 PE 分别为 15.38x、12.01x、9.85x。

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	534.04	614.57	548.46	998.09	1,182.92
应收票据及应收账款	315.85	438.42	486.94	666.04	716.60
预付账款	12.07	18.81	10.81	28.08	20.20
存货	430.42	664.74	612.06	936.50	955.02
其他	51.76	89.76	97.07	84.91	111.74
流动资产合计	1,344.14	1,826.30	1,755.33	2,713.62	2,986.47
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,480.24	1,457.52	1,326.67	1,195.81	1,064.95
在建工程	72.08	104.79	104.79	104.79	104.79
无形资产	262.75	265.94	253.89	241.83	229.78
其他	174.02	298.25	278.25	266.14	252.85
非流动资产合计	1,989.08	2,126.50	1,963.59	1,808.57	1,652.37
资产总计	3,333.22	3,952.81	3,718.92	4,522.20	4,638.84
短期借款	418.92	851.51	730.00	710.00	680.00
应付票据及应付账款	175.39	457.21	139.43	619.93	349.05
其他	146.28	122.44	141.48	149.83	156.11
流动负债合计	740.58	1,431.16	1,010.92	1,479.77	1,185.17
长期借款	201.46	201.58	150.00	100.00	80.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.75	3.89	5.86	4.83	4.86
非流动负债合计	206.21	205.47	155.86	104.83	84.86
负债合计	947.86	1,638.03	1,166.77	1,584.60	1,270.03
少数股东权益	0.21	0.03	(0.26)	(0.42)	(0.79)
股本	416.36	392.94	392.94	392.94	392.94
资本公积	1,822.66	1,684.75	1,646.08	1,646.08	1,646.08
留存收益	192.84	360.07	616.42	989.91	1,436.24
其他	(46.71)	(123.02)	(103.04)	(90.93)	(105.66)
股东权益合计	2,385.35	2,314.77	2,552.15	2,937.60	3,368.82
负债和股东权益总计	3,333.22	3,952.81	3,718.92	4,522.20	4,638.84

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	(528.13)	167.07	309.37	396.12	483.13
折旧摊销	146.74	154.57	142.91	142.91	142.91
财务费用	25.72	33.09	25.00	18.24	8.31
投资损失	(3.07)	(11.38)	(3.63)	(3.63)	(3.82)
营运资金变动	42.87	(169.68)	(268.63)	(12.83)	(338.13)
其它	575.32	96.95	8.49	(4.24)	(0.63)
经营活动现金流	259.45	270.62	213.51	536.57	291.77
资本支出	(465.48)	159.59	(1.96)	1.02	(0.03)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	430.57	(460.21)	(7.92)	10.78	2.91
投资活动现金流	(34.91)	(300.61)	(9.88)	11.81	2.88
债权融资	204.76	412.69	(198.09)	(88.24)	(58.31)
股权融资	4.67	(237.63)	(71.65)	(10.50)	(51.51)
其他	(305.82)	(82.96)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(96.38)	92.10	(269.74)	(98.75)	(109.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	128.16	62.11	(66.11)	449.63	184.83

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,582.45	2,051.68	2,521.52	3,058.67	3,731.58
营业成本	1,264.38	1,502.73	1,795.57	2,168.60	2,634.49
营业税金及附加	13.69	15.87	18.91	21.93	28.49
营业费用	49.91	59.69	73.12	85.95	111.54
管理费用	154.75	196.22	211.30	252.03	307.48
研发费用	45.99	58.81	65.56	79.83	101.13
财务费用	25.68	20.02	25.00	18.24	8.31
资产减值损失	(563.25)	(17.39)	(8.00)	(11.40)	(11.26)
公允价值变动收益	0.11	(1.26)	8.84	(4.07)	(0.23)
投资净收益	3.07	4.20	3.63	3.63	3.82
其他	1,087.42	12.44	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	(499.31)	200.34	336.52	420.25	532.47
营业外收入	0.87	0.24	0.71	5.67	2.21
营业外支出	10.90	6.99	7.34	7.16	7.16
利润总额	(509.35)	193.59	329.89	418.75	527.51
所得税	18.79	26.52	20.86	22.80	44.79
净利润	(528.13)	167.07	309.03	395.95	482.73
少数股东损益	(0.41)	(0.16)	(0.34)	(0.17)	(0.40)
归属于母公司净利润	(527.73)	167.23	309.37	396.12	483.13
每股收益(元)	(1.34)	0.43	0.79	1.01	1.23

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-11.12%	29.65%	22.90%	21.30%	22.00%
营业利润	-265.14%	-140.12%	67.97%	24.88%	26.70%
归属于母公司净利润	-293.09%	131.69%	-85.00%	28.04%	21.96%
获利能力					
毛利率	20.10%	26.76%	28.79%	29.10%	29.40%
净利率	-33.35%	8.15%	12.27%	12.95%	12.95%
ROE	-22.13%	7.22%	12.12%	13.48%	14.34%
ROIC	-16.13%	7.95%	13.27%	15.38%	19.20%
偿债能力					
资产负债率	28.44%	41.44%	31.37%	35.04%	27.38%
净负债率	3.62%	18.94%	12.99%	-6.40%	-12.55%
流动比率	1.81	1.27	1.74	1.83	2.52
速动比率	1.23	0.81	1.13	1.20	1.71
营运能力					
应收账款周转率	5.05	5.44	5.45	5.31	5.40
存货周转率	3.56	3.75	3.95	3.95	3.95
总资产周转率	0.45	0.56	0.66	0.74	0.81
每股指标(元)					
每股收益	-1.34	0.43	0.79	1.01	1.23
每股经营现金流	0.66	0.69	0.54	1.37	0.74
每股净资产	6.07	5.89	6.50	7.48	8.58
估值比率					
市盈率	-9.02	28.46	15.38	12.01	9.85
市净率	2.00	2.06	1.86	1.62	1.41
EV/EBITDA	4.15	11.20	9.44	7.31	5.94
EV/EBIT	5.02	16.74	13.03	9.59	7.46

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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