天风证券 TF SECURITIES

# 密尔克卫（603713）

证券研究报告
2020 年 08 月 07 日

## 史上最高单季度 ROE，监管收紧长逻辑再加强

**事件：密尔克卫披露 2020 年半年报：公司上半年营业收入 14.85 亿，同比增长 33.52%；实现归属上市公司股东净利润 1.41 亿，同比增 49.27%；实现归属上市公司股东扣非净利润 1.37 亿，同比增 50.51%。**
**国务院安委会办公室、应急管理部召开全国安全生产专题视频会议，深刻吸取黎巴嫩贝鲁特重大爆炸事件教训，部署开展全国危化品储存安全专项检查整治。会议强调，要以港口、码头、物流仓库、化工园区等为重点，立即开展全国危化品储存安全专项检查整治。**

**Q2 单季业绩增长加快，净利率与 ROE 达到 2017 年以来最高值。**公司二季度单季营业收入同比增长 40.17%，达到 8.49 亿，环比一季度增长 33.5%。归母净利润上，实现单季度 68.3%增长，达到 8759 万；扣非净利润单季度增长 75.8%，达到 8577 万。公司二季度扣非净利润增长为 2019 年以来的最快速度。
二季度得益于成本优化，二季度毛利额 1.64 亿元，同比增长 54.15%，毛利率 19.3%，毛利率较去年同期提升 1.75pcts。同时公司费用控制得当，整体费用率 6.78%，同比降低 1.52pcts，其中销售费用率较去年同期降低超过 1 个 pct；管理费用尽管同比与环比有所上升，但若扣除股份支付的 1103 万元，实际同比则减少 6.91%。两大费用科目表现出色，我们认为背后反映出的是公司在行业内的影响力增强、人均效能提升，同时也是疫情期间各项成本费用控制得当的结果。公司 2020Q2 单季度净利润率 10.3%，同比提升 1.77 个 pcts，单季度 ROE 达到 5.77%，同比提升 1.8 个 pcts，均为有季度报表以来的最好表现。公司 ROE 提升符合我们对它的长期判断。

**危化品事故频发，事后监管大概率常态化。**过去一段时间执法从严的几个关键节点（主要是 2015 年天津港爆炸与 2019 年江苏爆炸）后，地方政府均有展开各类专项整治，尤其在化工大省如山东、江苏等较多。而在历次专项整治中，对地方性的危化品相关生产、物流等企业进行事后检查，均带来了区域不合规产能的退出。本次专项整治自上而下，一来级别较高，其次自上而下地对如何落实给出了明确指引。我们认为今后，监管层对于危化品存储行业的事后监管将逐步常态化且有章可循，加速市场份额向头部规范公司的集中。

**以密尔克卫为代表的大型物流公司具备较强的合规性，竞争力强，有望获取更多市场份额。**化工品物流行业为典型的大行业小公司，第三方物流市场规模约在 3000 亿元左右，格局极其分散。监管趋严，小散乱差退出市场，有利份额向头部集聚，密尔克卫今年分别实施了对湖南瑞鑫化工、大正信（张家港）物流的收购，与阿格蕾雅光电材料共设西南区域子公司，扩张步伐稳扎稳打。

**投资建议：监管从严，我们预计公司中期业务开发和外延收购提速，未来三年有望延续高增长，我们维持公司 2020-2022 年净利润预测为 3.21、4.49 与 6.11 亿，三年业绩增速分别为 63%、40%与 36%，维持买入评级。**

**风险提示：**宏观需求超预期波动；行业监管严格程度不及预期；公司项目增长不及预期；客户开发不及预期；危化品安全风险

| 财务数据和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 1,783.91 | 2,418.80 | 3,241.90 | 5,025.06 | 7,657.86 |
| 增长率(%) | 38.16 | 35.59 | 34.03 | 55.00 | 52.39 |
| EBITDA(百万元) | 217.41 | 362.47 | 447.37 | 657.06 | 906.34 |
| 净利润(百万元) | 132.16 | 196.06 | 320.52 | 448.92 | 610.73 |
| 增长率(%) | 57.91 | 48.35 | 63.48 | 40.06 | 36.04 |
| EPS(元/股) | 0.85 | 1.27 | 2.07 | 2.90 | 3.95 |
| 市盈率(P/E) | 167.89 | 113.17 | 69.22 | 49.42 | 36.33 |
| 市净率(P/B) | 17.72 | 15.47 | 12.80 | 10.45 | 8.35 |
| 市销率(P/S) | 12.44 | 9.17 | 6.84 | 4.42 | 2.90 |
| EV/EBITDA | 19.62 | 17.64 | 50.68 | 35.04 | 25.13 |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

| | |
|---|---|
| 行业 | 交通运输/物流 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 143.39 元 |
| 目标价格 | 元 |

### 基本数据

| | |
|---|---|
| A 股总股本(百万股) | 154.74 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 68.02 |
| A 股总市值(百万元) | 22,187.74 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,753.97 |
| 每股净资产(元) | 10.05 |
| 资产负债率(%) | 45.35 |
| 一年内最高/最低(元) | 147.75/28.50 |

### 作者

**姜明** 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110002
jiangming@tfzq.com
**黄盈** 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080007
huangying1@tfzq.com

### 股价走势

资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《密尔克卫-公司点评:半年业绩超预期，趋势强劲继续看好!》 2020-07-09
2 《密尔克卫-公司点评:事故倒逼行业出清，头部化趋势已不可逆》 2020-06-15
3 《密尔克卫-公司深度研究:十倍进阶之路!从 A 股上游物流开支中找寻答案》 2020-05-26

## 1. 事件

**密尔克卫披露 2020 年半年报：公司上半年营业收入 14.85 亿，同比增长 33.52%；实现归属上市公司股东净利润 1.41 亿，同比增 49.27%；实现归属上市公司股东扣非净利润 1.37 亿，同比增 50.51%。**

**国务院安委会办公室、应急管理部召开全国安全生产专题视频会议，深刻吸取黎巴嫩贝鲁特重大爆炸事件教训，部署开展全国危化品储存安全专项检查整治。会议强调，要以港口、码头、物流仓库、化工园区等为重点，立即开展全国危化品储存安全专项检查整治。**

## 2. 点评

■ **Q2 单季业绩增长加快，净利率与 ROE 达到 2017 年以来最高值**

公司二季度单季营业收入同比增长 40.17%，达到 8.49 亿，环比一季度增长 33.5%。归母净利润上，实现单季度 68.3%增长，达到 8759 万；扣非净利润单季度增长 75.8%，达到 8577 万。公司二季度扣非净利润增长为 2019 年以来的最快速度。

分拆利润表，公司二季度：

1）**收入：**增长加快。按照公司上半年收入分拆项看，货代、运输、仓储与化工品交易收入占比分别为 42%、26%、17%与 16%。

*2）**毛利：**得益于成本优化，**二季度毛利额 1.64 亿元，同比增长 54.15%，毛利率 19.3%，毛利率较去年同期提升 1.75pcts。***

*3）**费用：**公司费用控制得当，整体费用率 6.78%，同比降低 1.52pcts，其中**销售费用率**较去年同期降低超过 1 个 pct；**管理费用**尽管同比与环比有所上升，但若扣除股份支付的 1103 万元，实际同比则减少 6.91%。两大费用科目表现出色，我们认为背后反映出的是公司在行业内的影响力增强、人均效能提升，同时也是疫情期间各项成本费用控制得当的结果。*

***公司 2020Q2 单季度净利润率 10.3%，同比提升 1.77 个 pcts，单季度 ROE 达到 5.77%，同比提升 1.8 个 pcts，均为有季度报表以来的最好表现。公司 ROE 提升符合我们对它的长期判断：公司通过外延+内生的方式实现产能扩张，其 ROE 指标有望在融资后自建及收购核心资产交付后逐步体现。***

■ **本次专项整治涉及部门多，分工细，力度大，且本次专项整治强调狠抓落实。具体实施包括：**

1）**应急管理部门：**督促有关生产、经营企业落实储存环节降温、通风、远离火种等措施，严禁超量、超品种储存和相互禁忌物质混放混存，确保有关冷却喷淋、监测报警、消防系统等装置设施完好有效。

2）**交通运输部门和各级海关：**组织对所有涉及危化品的港口、库（堆）场、码头进行排查，依法处罚安全条件不合格、超量储存、违规混存等行为，并责令限期整改到位。

3）**工信、公安和市场监管等部门：**组织查处非法生产、储存、使用硝酸铵等民用爆炸物品行为。

4）**生态环境部门：**入开展危险废物安全排查，切实落实安全防范措施。

■ **危化品事故频发，事后监管大概率常态化。**

过去一段时间执法从严的几个关键节点（主要是 2015 年天津港爆炸与 2019 年江苏爆炸）

后，地方政府均有展开各类专项整治，尤其在化工大省如山东、江苏等较多。而在历次专项整治中，对地方性的危化品相关生产、物流等企业进行事后检查，均带来了区域不合规产能的退出。本次专项整治自上而下，一来级别较高，其次自上而下地对如何落实给出了明确指引。我们认为今后，监管层对于危化品存储行业的事后监管将逐步常态化且有章可循，加速市场份额向头部规范公司的集中。

**表 1：历次地方针对危化品行业监管不完全统计**

| 时间 | 整治行动 | 相关内容 | 地区 |
|---|---|---|---|
| 2015 年 8 月 | 顺义区全面启动安全生产大检查、“打非治违”、危化品专项整治活动 | 北京市顺义区开展危化品专项整治活动，天竺镇共检查生产经营单位 23 家次、发现安全隐患 45 处、下达现场检查单 23 份、责令整改单 23 份；李遂镇拟关停 4 家，停业整改 2 家，取缔液化气非法经营点 3 处。 | 北京市顺义区 |
| | 全省扎实开展危化品安全专项整治 | 山西省省安督查组分别对晋中、运城、临三个市进行督察，共检查企业 14 家，发现隐患 128 条，下达责令整改执法文书 14 份，对于发现企业存在重大隐患，勒令停产整顿。 | 山西省运城市 |
| 2015 年 9 月 | 菏泽市牡丹区关停 16 家危险化学品隐患企业 | 山东省菏泽市牡丹区共检查危险化学品生产企业、易燃易爆危化单位、货运物流企业 81 家，排查各类安全隐患 130 余处，下达《责令限期整改指令书》45 份，关停相关企业 16 家 | 山东省菏泽市 |
| 2018 年 7 月 | 嘉兴经开区：“五项硬举措”决战决胜危险化学品治理攻坚 | 开展危险化学品企业专项检查 3 轮次，检查企业 27 家次，发现隐患 33 条，并完成企业“一企一策”制定工作，促进危险化学品综合整治工作。发改局、安监局联合开展天然气管道检查 4 轮次，经商局、安监局开展加油站专项督查 3 轮次，打击非法加油行动 2 轮次 | 浙江省嘉兴市 |
| 2019 年 4 月 | 苏州对化工（危化品）企业开展全面大排查大整治 | 江苏省苏州市开展化工(危化品)企业安全隐患大排查大整治工作，共检查发现问题隐患 2335 项，累计事前处罚化工（危化品）企业 19 家，责令停产 60 家 | 江苏省苏州市 |
| 2019 年 9 月 | 关于拟“关闭退出一批”危险化学品带储存设施经营企业的公示 | 确定了拟“关闭退出一批”危险化学品带储存设施经营企业名单 | 山东省泰安市 |
| | 危化品仓储经营企业“关闭退出一批”公示 | 关闭退出一批“危化品仓储、经营企业 | 山东省荣成市 |
| 2020 年 4 月 | 首轮专项整治 5 条重大事故隐患-全市关停 27 家危化品企业 | 江苏省南通市共查出危险化学品企业问题和隐患 6833 条，已整治 2563 项。全市危险化学品企业关停 27 家，发现的 5 条重大事故隐患已全部整改 | 江苏省南通市 |

资料来源：各地政府官网，天风证券研究所

- **以密尔克卫为代表的大型物流公司具备较强的合规性，竞争力强，有望获取更多市场份额。**

化工品物流行业为典型的大行业小公司，第三方物流市场规模约在 3000 亿元左右，格局极其分散。监管趋严，小散乱差退出市场，有利份额向头部集聚，密尔克卫今年分别实施了对湖南瑞鑫化工、大正信（张家港）物流的收购，与阿格蕾雅光电材料共设西南区域子公司，扩张步伐稳扎稳打。

## 3. 投资建议

监管从严，我们预计公司中期业务开发和外延收购提速，未来三年有望延续高增长，我们维持公司 2020-2022 年净利润预测为 3.21、4.49 与 6.11 亿，三年业绩增速分别为 63%、40%

与 36%，维持买入评级。

## 4. 风险提示

宏观需求超预期波动；行业监管严格程度不及预期；公司项目增长不及预期；客户开发不及预期；危化品安全风险

# 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 134.40 | 137.21 | 259.35 | 402.01 | 612.63 |
| 应收票据及应收账款 | 513.34 | 694.14 | 710.68 | 1,383.09 | 1,807.68 |
| 预付账款 | 39.21 | 75.87 | 50.36 | 147.83 | 176.12 |
| 存货 | 5.33 | 10.34 | 34.37 | 23.66 | 80.13 |
| 其他 | 412.25 | 211.80 | 455.94 | 491.36 | 477.07 |
| **流动资产合计** | **1,104.53** | **1,129.36** | **1,510.71** | **2,447.94** | **3,153.62** |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 320.69 | 636.95 | 847.87 | 1,157.47 | 1,352.26 |
| 在建工程 | 96.35 | 37.25 | 58.35 | 83.01 | 79.81 |
| 无形资产 | 187.77 | 337.86 | 396.02 | 461.86 | 525.38 |
| 其他 | 147.79 | 427.71 | 387.04 | 391.22 | 390.91 |
| **非流动资产合计** | **752.60** | **1,439.77** | **1,689.29** | **2,093.56** | **2,348.36** |
| **资产总计** | **1,857.14** | **2,569.12** | **3,200.00** | **4,541.51** | **5,501.99** |
| 短期借款 | 80.00 | 120.00 | 285.84 | 539.16 | 659.30 |
| 应付票据及应付账款 | 260.51 | 338.66 | 461.97 | 781.51 | 1,128.74 |
| 其他 | 91.57 | 267.62 | 143.98 | 271.52 | 379.63 |
| **流动负债合计** | **432.09** | **726.29** | **891.79** | **1,592.19** | **2,167.67** |
| 长期借款 | 121.78 | 290.54 | 480.78 | 729.55 | 575.95 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 37.87 | 76.50 | 52.28 | 55.55 | 61.44 |
| **非流动负债合计** | **159.65** | **367.03** | **533.06** | **785.09** | **637.39** |
| **负债合计** | **591.73** | **1,093.32** | **1,424.85** | **2,377.29** | **2,805.06** |
| 少数股东权益 | 13.17 | 41.13 | 41.13 | 41.13 | 41.13 |
| 股本 | 152.47 | 154.74 | 154.74 | 154.74 | 154.74 |
| 资本公积 | 648.16 | 689.47 | 689.47 | 689.47 | 689.47 |
| 留存收益 | 1,073.25 | 1,290.80 | 1,579.28 | 1,968.35 | 2,501.06 |
| 其他 | (621.64) | (700.34) | (689.47) | (689.47) | (689.47) |
| **股东权益合计** | **1,265.40** | **1,475.80** | **1,775.15** | **2,164.22** | **2,696.93** |
| **负债和股东权益总计** | **1,857.14** | **2,569.12** | **3,200.00** | **4,541.51** | **5,501.99** |

| 利润表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **1,783.91** | **2,418.80** | **3,241.90** | **5,025.06** | **7,657.86** |
| 营业成本 | 1,457.61 | 1,978.14 | 2,598.57 | 4,042.88 | 6,238.70 |
| 营业税金及附加 | 4.39 | 9.86 | 12.97 | 20.10 | 30.63 |
| 营业费用 | 38.31 | 46.70 | 64.84 | 100.50 | 153.16 |
| 管理费用 | 82.65 | 108.69 | 145.89 | 226.13 | 344.60 |
| 研发费用 | 10.43 | 22.97 | 25.94 | 40.20 | 61.26 |
| 财务费用 | 7.12 | 16.37 | 17.83 | 27.64 | 42.12 |
| 资产减值损失 | 0.46 | 0.10 | 0.15 | 0.10 | 0.05 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | (0.39) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | (15.95) | 6.64 | 14.00 | 2.00 | 2.00 |
| 其他 | 29.78 | (9.19) | (28.00) | (4.00) | (4.00) |
| **营业利润** | **169.11** | **238.90** | **389.72** | **569.51** | **789.33** |
| 营业外收入 | 11.36 | 17.29 | 24.00 | 15.00 | 15.00 |
| 营业外支出 | 1.18 | 6.14 | 8.00 | 1.50 | 6.00 |
| **利润总额** | **179.28** | **250.05** | **405.72** | **583.01** | **798.33** |
| 所得税 | 47.58 | 53.89 | 85.20 | 134.09 | 187.61 |
| **净利润** | **131.70** | **196.17** | **320.52** | **448.92** | **610.73** |
| 少数股东损益 | (0.45) | 0.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **归属于母公司净利润** | **132.16** | **196.06** | **320.52** | **448.92** | **610.73** |
| 每股收益（元） | 0.85 | 1.27 | 2.07 | 2.90 | 3.95 |

| 主要财务比率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入 | 38.16% | 35.59% | 34.03% | 55.00% | 52.39% |
| 营业利润 | 52.27% | 41.27% | 63.13% | 46.13% | 38.60% |
| 归属于母公司净利润 | 57.91% | 48.35% | 63.48% | 40.06% | 36.04% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 18.29% | 18.22% | 19.84% | 19.55% | 18.53% |
| 净利率 | 7.41% | 8.11% | 9.89% | 8.93% | 7.98% |
| ROE | 10.55% | 13.67% | 18.48% | 21.14% | 23.00% |
| ROIC | 20.29% | 15.49% | 19.73% | 20.72% | 21.48% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 31.86% | 42.56% | 44.53% | 52.35% | 50.98% |
| 净负债率 | 5.32% | 18.52% | 28.58% | 40.05% | 23.09% |
| 流动比率 | 2.56 | 1.55 | 1.69 | 1.54 | 1.45 |
| 速动比率 | 2.54 | 1.54 | 1.66 | 1.52 | 1.42 |
| **营运能力** | | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.09 | 4.01 | 4.62 | 4.80 | 4.80 |
| 存货周转率 | 136.49 | 308.69 | 145.01 | 173.19 | 147.57 |
| 总资产周转率 | 1.19 | 1.09 | 1.12 | 1.30 | 1.52 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益 | 0.85 | 1.27 | 2.07 | 2.90 | 3.95 |
| 每股经营现金流 | 0.84 | 1.37 | 0.69 | 1.22 | 4.49 |
| 每股净资产 | 8.09 | 9.27 | 11.21 | 13.72 | 17.16 |
| **估值比率** | | | | | |
| 市盈率 | 167.89 | 113.17 | 69.22 | 49.42 | 36.33 |
| 市净率 | 17.72 | 15.47 | 12.80 | 10.45 | 8.35 |
| EV/EBITDA | 19.62 | 17.64 | 50.68 | 35.04 | 25.13 |
| EV/EBIT | 23.11 | 22.71 | 55.63 | 38.56 | 27.40 |

| 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 131.70 | 196.17 | 320.52 | 448.92 | 610.73 |
| 折旧摊销 | 32.77 | 83.94 | 39.82 | 59.91 | 74.89 |
| 财务费用 | 7.13 | 16.03 | 17.83 | 27.64 | 42.12 |
| 投资损失 | 15.95 | (6.64) | (14.00) | (2.00) | (2.00) |
| 营运资金变动 | (381.15) | 155.82 | (256.88) | (346.12) | (30.45) |
| 其它 | 323.75 | (232.80) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **经营活动现金流** | **130.14** | **212.51** | **107.29** | **188.34** | **695.28** |
| 资本支出 | 314.71 | 672.77 | 354.22 | 456.73 | 324.11 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (958.98) | (999.11) | (656.44) | (917.03) | (655.17) |
| **投资活动现金流** | **(644.27)** | **(326.34)** | **(302.22)** | **(460.30)** | **(331.06)** |
| 债权融资 | 201.78 | 410.54 | 766.62 | 1,268.71 | 1,235.25 |
| 股权融资 | 390.07 | (10.17) | (6.96) | (27.64) | (42.12) |
| 其他 | (135.67) | (289.60) | (442.58) | (826.46) | (1,346.73) |
| **筹资活动现金流** | **456.18** | **110.77** | **317.08** | **414.61** | **(153.60)** |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **现金净增加额** | **(57.95)** | **(3.05)** | **122.14** | **142.65** | **210.62** |

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 | 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 |