

日月股份 (603218)

业绩增长明显，产能稳步扩张

事件

公司发布2020年半年报，实现营业总收入22.35亿元，同比增长45.45%；归母净利润达到4.08亿元，同比增加89.98%；其中风电业务贡献营收19.33亿元，同比增长59.79%，占总营收比例86.5%。

产销量提升明显，毛利稳步增加

2020上半年公司铸件产量21.19万吨，同比提升36.38%；销量20.46万吨，同比提升37.42%，维持了公司近年来产销量稳步增长的趋势。2020上半年公司利润水平大幅增长，实现毛利6.36亿元，同比增加73.29%，毛利率达到28.47%，维持增长趋势。

风电行业抢装逻辑不变，长期发展趋势向好

短期来看，2020年底是陆上风电补贴的最后期限。受疫情影响，上半年国内风电装机量仅为6.32GW，预计下半年风电装机量有望达到25-30GW。长期来看，随着解决弃风工作的持续积极推进，弃风问题改善明显有利于风电行业长期健康发展。公司作为风机铸件龙头拥有产能优势与议价能力。

产能稳步扩张，提升“一站式”自主交付能力

截至目前，公司拥有年产40万吨铸件产能，“年产18万吨（二期8万吨）海装关键铸件项目”预计将在2021年开始贡献产能，完全释放后公司铸件总产能将达到48万吨。公司目前拥有年产10万吨精加工产能，目前在建12万吨精加工产能将于今年下半年释放，此外公司拟新增22万吨精加工生产线建设项目，若此募集项目顺利投建，则公司未来可达到44万吨精加工产能，与未来48万吨铸件产能更加匹配，提升“一站式”自主交付能力，提高产品附加值和生产效率，延长利润链。

探索新业务领域，抵抗单一产品结构风险

除了继续开发大兆瓦海上风机产品外，公司深入研发由欧美垄断的核废料储运罐产品，目前已从实验室进入试制阶段，有望在2021年实现批量供货。

盈利预测

我们预期2020-2022年营业收入为46.76、55.82、63.07亿元，同比增长34.13%、19.38%和12.99%；原来我们预期归母净利润分别为7.71、9.48、11.1亿元，现因公司产能扩张、订单结构优化，毛利率上涨显著，调整为8.8、10.66、12.59亿元，同比增长74.48%、21.15%和18.06%；对应EPS分别为1.06、1.28、1.52元，对应PE分别为18.36、15.16、12.84倍，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、全球经济低迷风险、政策性风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,350.59	3,485.83	4,675.54	5,581.55	6,306.56
增长率(%)	28.35	48.30	34.13	19.38	12.99
EBITDA(百万元)	397.46	677.03	1,036.39	1,258.00	1,496.57
净利润(百万元)	280.55	504.54	880.30	1,066.47	1,259.04
增长率(%)	23.82	79.84	74.48	21.15	18.06
EPS(元/股)	0.34	0.61	1.06	1.28	1.52
市盈率(P/E)	57.61	32.04	18.36	15.16	12.84
市净率(P/B)	5.44	4.56	3.49	2.83	2.37
市销率(P/S)	6.88	4.64	3.46	2.90	2.56
EV/EBITDA	14.39	14.21	13.67	10.66	8.73

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	19.47元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	830.15
流通A股股本(百万股)	822.10
A股总市值(百万元)	16,162.96
流通A股市值(百万元)	16,006.32
每股净资产(元)	4.94
资产负债率(%)	46.66
一年内最高/最低(元)	24.12/16.10

作者

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

1 《日月股份-首次覆盖报告:铸件行业龙头地位稳固,扩产提效借乘抢装浪潮》
2020-05-25

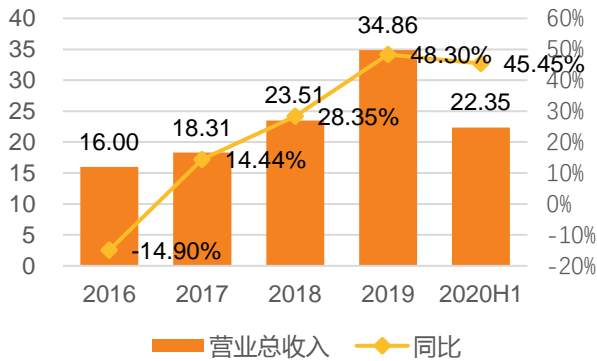


1. 营收持续增长，利润增速迅猛

1.1. 营收持续增长，产销量提升明显

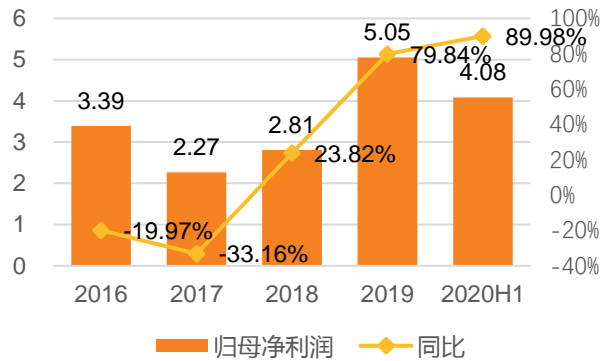
2020 年上半年，公司实现营业总收入 22.35 亿元，与去年同期相比增长 45.45%；归母净利润达到 4.08 亿元，比去年同期增加 89.98%，主要由于 2020 年国内风电行业受抢装影响趋势向好，国际客户虽因疫情受到一定程度影响，但公司国际客户订单仍保持稳中有升。公司订单饱满，产销量稳步提升。

图 1：营业总收入情况（单位：亿元）



资料来源：wind、天风证券研究所

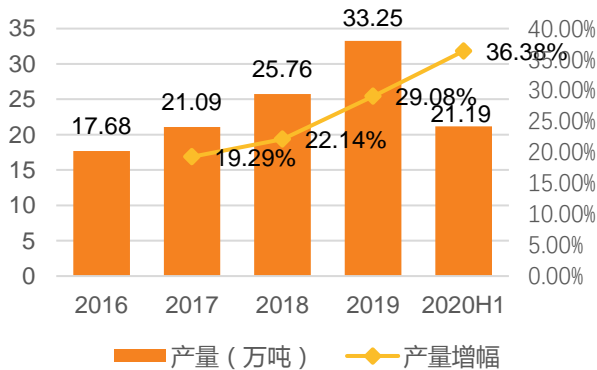
图 2：归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：wind、天风证券研究所

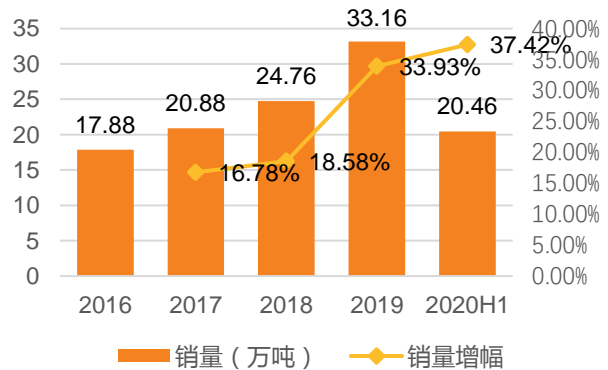
2020 上半年公司铸件产量 21.19 万吨，同比提升 36.38%；销量 20.46 万吨，同比提升 37.42%，维持了公司近年来产销量稳步增长的趋势。目前公司铸件年产能 40 万吨，上半年在疫情的不利影响下，公司优化工序环节，提升效率，产能利用率逐月提升，上半年产能利用率达到 105.95%。

图 3：铸件产量情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

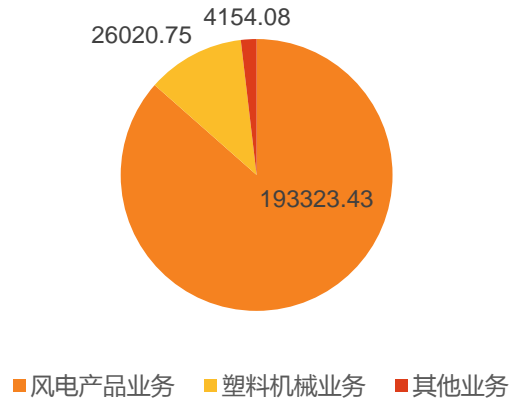
图 4：铸件销量情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

2020 年上半年公司风电业务贡献营收 19.33 亿元，同比增长 59.79%，占总营收比例 86.5%；塑料机械行业实现营业收入 2.60 亿元，同比降低 8.12%，占总营收的 11.64%。塑料机械行业营收的小幅回落是由于疫情影响下国内中小企业与公司产品主要出口地日本市场的客户订单减少所致，另外在风电行业景气度较高的条件下，公司战略性的将有限的产能转移给风电产品的生产，均在一定程度上影响了注塑机产品的销售。

图 5：2020H1 营收拆分（单位：万元）



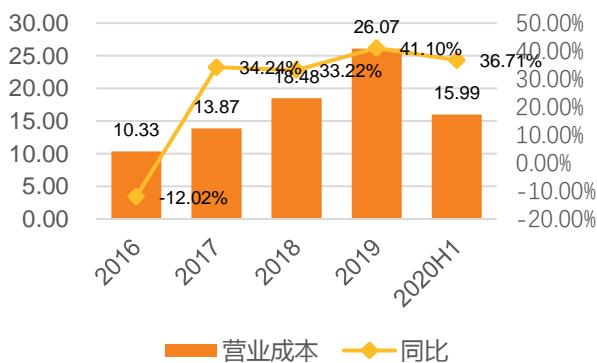
资料来源：wind、天风证券研究所

1.2. 成本随之增加，毛利率提升显著

2020 年上半年营业成本为 15.99 亿元，较去年同期增加 36.71%，低于上半年公司营业总收入增长比例 45.45%，公司管控成本能力与盈利能力有所提升。

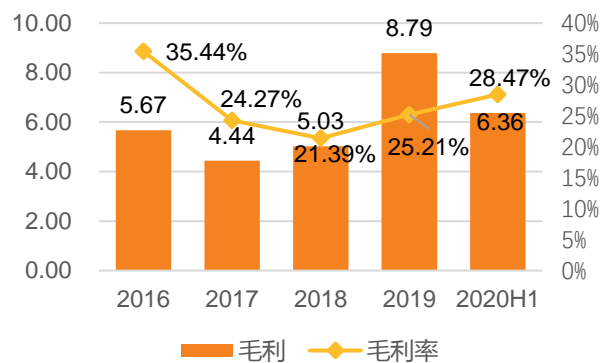
2020 年上半年公司利润水平大幅增长，实现毛利 6.36 亿元，同比增加 73.29%，毛利率 28.47%，归母净利润达到 4.08 亿元，比去年同期增加 89.98%。公司复工后大型化风电产品和高附加值产品订单比重不断提升，对提升毛利率有积极影响。目前公司精加工产能已达到 10 万吨，从今年 7 月份开始精加工设备陆续调试及试车完成，预计 2020 年下半年开始释放另外 12 万吨精加工产能，可进一步增加产品附加值，预计毛利率将继续得到提升。

图 6：总成本随营收一同增长（单位：亿元）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 7：订单结构优化，毛利率提升显著（单位：亿元）

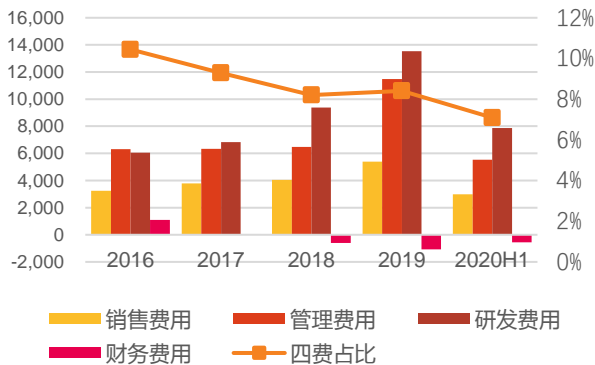


资料来源：wind、天风证券研究所

1.3. 四费随规模增长，研发投入增加明显

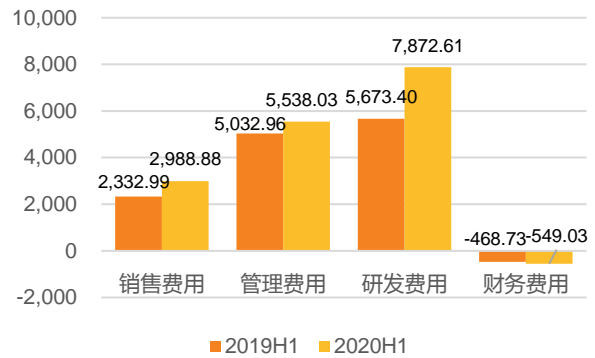
2020 年上半年公司销售费用 0.30 亿元，同比增加 28.11%，主要系公司销量增加，相应运输费和包装费增加所致；管理费用 0.55 亿元，同比增加 28.11%，主要系公司业绩增长后员工绩效工资与福利费增加所致；研发费用 0.79 亿元，同比增加 38.76%，主要为公司大力研发新项目所致；财务费用 -0.05 亿元，同比降低 17.13%，要为公司有效的管理资金，利息收入增加所致。四费和占总营业收入的 7.09%，低于 2019 年 8.41%，维持了基本下降趋势，费用控制能力有所提升。

图 8：四费情况（单位：万元）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 9：2020H1 四费与去年同期对比（单位：万元）



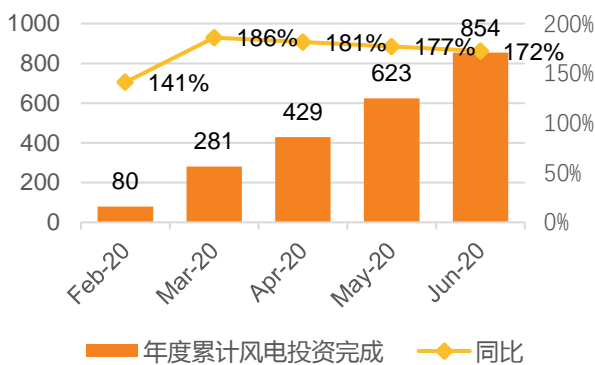
资料来源：wind、天风证券研究所

2. 扩产稳固规模化发展优势，预期业绩持续增长

2.1. 风电行业抢装逻辑不变，长期发展趋势向好

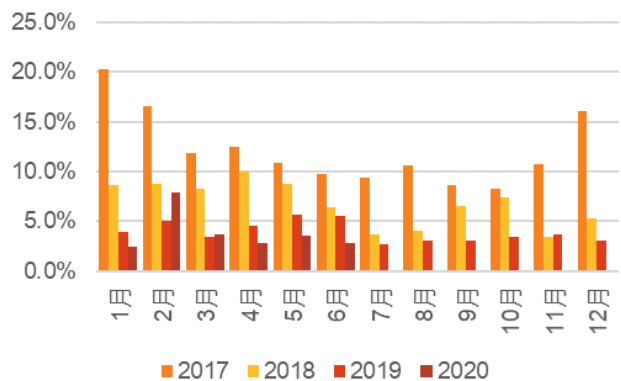
自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴，2020 年底是陆上风电补贴的最后期限，行业年内将进行最后一轮补贴抢装。受疫情影响，上半年国内风电装机量仅为 6.32GW，距能源局公布的 37GW 风电消纳空间还有很大距离。从中电联公布的投资额来看，上半年风电投资额相较去年同期明显上涨，预计下半年风电装机量有望达到 25-30GW。

图 10：2020 上半年年度累计风电投资完成额（单位：亿元）



资料来源：中电联、天风证券研究所

图 11：全国弃风率月度数据



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心公众号、天风证券研究所

随着解决弃风工作的持续积极推进，国内弃风问题改善明显。据全国新能源消纳监测预警中心统计，2020 年上半年，全国弃风电量 95.3 亿千瓦时，风电利用率 96.1%，同比提升 0.8 个百分点。2020 年 5 月 20 日，国家电网有限公司发布《关于发布 2020 年风电、光伏发电新增消纳能力的公告》显示，2020 年将新增 2945 万千瓦风电发电的消纳，上网和消纳基本实现了平衡，有效的解决了新能源弃电的顽疾，有利于风电行业长期健康发展。

2.2. 产能稳步扩张，抢占大型铸件市场先机

大型重工装备铸件行业是较为典型的规模行业，唯有规模化经营才能有效降低经营成本、抵御市场风险，提升企业的核心竞争能力。截至目前，公司拥有年产 40 万吨铸件的铸造产能规模，形成了以股份公司与精华金属所在的宁波市鄞州区和日星铸业与月星金属所在

的宁波市象山县黄避岙、贤庠大中庄三大铸造生产基地及贤庠大中庄精加工生产基地。2020年5月份开始建设“年产18万吨(二期8万吨)海装关键铸件项目”预计将在2021年开始贡献产能，完全释放后公司铸件总产能将达到48万吨。

风电铸件80%以上的产能集中在中国，其余20%主要在欧洲和印度，产业集中度高。国内目前生产风电铸件的企业有20-30家，2019年产能规模较大的主要有日月股份、吉鑫科技、永冠集团和山东龙马，其余各家产能在10万吨以下。公司作为国内风机铸件龙头企业，具备较强的议价能力；保持稳定的扩产节奏，有利于巩固在大型铸件市场中的领先地位，进一步提升市占率。2020年上半年公司完成销售4MW以上轮毂及底座等产品1.26万吨，与2019年全年1.36万吨基本持平，下半年随着大兆瓦新增产能的释放，力争2020年4MW及以上产品实现5万吨以上交付量。

表1：国内风机铸件主要制造厂商及产能情况（2019年）

厂商	产能（万吨）
日月股份	40
永冠集团	21.2
吉鑫科技	16
山东龙马	14
华东风能	8

资料来源：中国产业信息网、华东风能官网、天风证券研究所

2.3. 加速提升精加工能力，增加产品附加值

精加工工序的薄弱已成为公司快速发展的瓶颈因素，实现全工序生产后可以进一步提升公司综合竞争力。相较于非精加工，精加工交付可帮助公司获取加工环节的利润，提高产品附加值和生产效率，以获得高于行业平均水平的收益。公司目前拥有年产10万吨精加工产能，目前在建12万吨精加工产能将于今年下半年释放，此外公司拟新增22万吨精加工生产线建设项目，若此募集项目顺利投建，则公司未来可达到44万吨精加工产能，与未来48万吨铸件产能更加匹配，提升“一站式”自主交付能力。

表2：已公示精加工项目汇总

项目	方式	项目进度
年产10万吨精加工项目	自有及募集资金	目前已满产
年产12万吨大型海上风电关键部件精加工生产线建设项目	募集资金	2020年1月7日可转债资金投入，预计2020年下半年开始释放
年产22万吨大型铸件精加工生产线建设项目	募集资金	已发布预案，项目建设期预计36个月

资料来源：公司公告、天风证券研究所

2.4. 探索新业务领域，抵抗单一产品结构风险

除了继续开发大兆瓦海上风机产品和大型轻量化的大基地项目产品外，公司深入研发由欧美垄断的核废料储运罐产品，目前项目已取得突破性进展，产品已经从实验室进入试制阶段，完成第一个铸造测试件的生产，性能测试数据的出炉将进一步验证材质研究的可靠性，并为后期获得主管部门的生产资质及产业化奠定基础，做好下半年订单承接评估和2021年开始批量供货的生产配套及工艺固化工作。公司专注于厚大断面球墨铸铁领域研究，具备最大重量110吨的大型球墨铸铁件铸造能力，组织力量研究广泛运用于船舶、航空、高铁等领域的高性能合金钢材质性能，不断拓展企业内延式成长空间，为公司发展储备充裕的新产品和新技术，培养下一个利润增长驱动力。

3. 盈利预期

公司为风机铸件龙头企业，营收确认阶段早，大型风机铸件产能与精加工产能逐渐释放，

议价能力强，产能优势收益明显；此外公司积极拓展业务领域，抵抗单一产品结构风险，新产品核废料储运罐有望实现批量供货，具备长远发展潜力。我们预期 2020-2022 年营业收入为 46.76、55.82、63.07 亿元，同比增长 34.13%、19.38%和 12.99%；原来我们预期归母净利润分别为 7.71、9.48、11.1 亿元，现因公司产能扩张、订单结构优化，毛利率上涨显著，调整为 8.8、10.66、12.59 亿元，同比增长 74.48%、21.15%和 18.06%；对应 EPS 分别为 1.06、1.28、1.52 元，对应 PE 分别为 18.36、15.16、12.84 倍，维持“增持”评级。

4. 风险提示

4.1. 原材料价格波动风险

公司铸件产品所需的主要原材料为生铁和废钢，若原材料价格上涨，原材料采购将占用公司更多的流动资金，从而加大公司资金周转的压力，同时原材料价格上涨使得产品成本持续走高，导致公司产品毛利率下降及利润降低。

4.2. 全球经济低迷，可能对海外订单造成影响的风险

公司出口欧美市场订单量近几年稳步增加，目前全球经济低迷，如公司海外客户需求减少或无法按照计划经营，可能会影响公司后续订单。

4.3. 政策性风险

公司核心产品是风电铸件，销量情况与风电行业发展情况联系紧密。风电行业发展受国内政策影响较大，因此公司营收的情况与国内风电行业相关政策关联度较高，紧缩的政策将影响到公司的订单及销量。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	931.88	2,269.99	2,458.64	3,233.93	3,574.62
应收票据及应收账款	1,603.07	1,124.27	1,473.26	1,627.61	1,876.04
预付账款	12.92	2.59	17.62	8.71	19.10
存货	395.11	481.70	592.48	733.14	824.79
其他	15.37	1,059.35	1,008.85	1,038.86	1,035.67
流动资产合计	2,958.36	4,937.90	5,550.85	6,642.24	7,330.22
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	767.66	1,119.54	1,188.75	1,396.65	1,790.71
在建工程	83.24	186.27	213.02	277.81	412.69
无形资产	158.53	157.71	153.17	148.63	144.09
其他	77.44	186.21	163.85	138.31	152.89
非流动资产合计	1,086.87	1,649.74	1,718.79	1,961.40	2,500.38
资产总计	4,045.23	6,587.64	7,269.64	8,603.65	9,830.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	911.09	1,703.75	1,759.55	1,996.37	2,108.15
其他	105.11	217.90	183.65	211.48	196.77
流动负债合计	1,016.20	1,921.65	1,943.20	2,207.85	2,304.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	1,039.95	622.96	622.96	622.96
其他	59.73	83.08	67.08	69.96	73.38
非流动负债合计	59.73	1,123.03	690.04	692.92	696.33
负债合计	1,075.93	3,044.68	2,633.24	2,900.77	3,001.26
少数股东权益	0.00	0.98	0.98	0.98	0.98
股本	407.23	531.35	830.15	830.15	830.15
资本公积	911.56	845.00	845.00	845.00	845.00
留存收益	2,609.17	2,924.98	3,805.28	4,871.75	5,998.21
其他	(958.66)	(759.36)	(845.00)	(845.00)	(845.00)
股东权益合计	2,969.30	3,542.96	4,636.41	5,702.88	6,829.34
负债和股东权益总计	4,045.23	6,587.64	7,269.64	8,603.65	9,830.60

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	280.55	504.54	880.30	1,066.47	1,259.04
折旧摊销	96.61	108.85	48.59	61.85	85.60
财务费用	0.88	6.10	(23.11)	(27.83)	(33.28)
投资损失	(17.63)	(9.06)	(8.00)	(14.31)	(17.70)
营运资金变动	(136.77)	(885.55)	(396.40)	(23.03)	(261.38)
其它	(17.92)	1,122.54	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	205.73	847.42	501.37	1,063.15	1,032.29
资本支出	185.04	536.57	156.00	327.12	606.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(312.06)	(1,022.46)	(288.00)	(642.81)	(1,198.89)
投资活动现金流	(127.01)	(485.88)	(132.00)	(315.69)	(592.30)
债权融资	0.00	1,039.95	622.96	622.96	622.96
股权融资	8.35	201.13	236.27	27.83	33.28
其他	(41.45)	(153.08)	(1,039.95)	(622.96)	(755.53)
筹资活动现金流	(33.10)	1,088.00	(180.72)	27.83	(99.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	45.62	1,449.54	188.65	775.29	340.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,350.59	3,485.83	4,675.54	5,581.55	6,306.56
营业成本	1,847.74	2,607.18	3,333.66	3,976.86	4,477.66
营业税金及附加	15.44	15.36	19.64	23.44	26.49
营业费用	40.38	54.01	62.65	72.56	78.83
管理费用	64.79	114.74	115.49	133.96	138.74
研发费用	93.70	135.25	161.31	189.77	189.20
财务费用	(5.98)	(10.82)	(23.11)	(27.83)	(33.28)
资产减值损失	3.19	(2.83)	3.00	3.12	2.38
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.63	9.06	8.00	14.31	17.70
其他	(50.41)	(14.78)	(16.00)	(28.62)	(35.40)
营业利润	324.11	578.67	1,010.91	1,223.98	1,444.24
营业外收入	3.52	2.67	2.45	2.20	1.90
营业外支出	7.21	6.41	8.00	8.05	7.90
利润总额	320.41	574.94	1,005.36	1,218.13	1,438.24
所得税	39.86	70.40	125.07	151.66	179.21
净利润	280.55	504.54	880.30	1,066.47	1,259.04
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	280.55	504.54	880.30	1,066.47	1,259.04
每股收益(元)	0.34	0.61	1.06	1.28	1.52

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	28.35%	48.30%	34.13%	19.38%	12.99%
营业利润	24.10%	78.54%	74.70%	21.08%	18.00%
归属于母公司净利润	23.82%	79.84%	74.48%	21.15%	18.06%
获利能力					
毛利率	21.39%	25.21%	28.70%	28.75%	29.00%
净利率	11.94%	14.47%	18.83%	19.11%	19.96%
ROE	9.45%	14.24%	18.99%	18.70%	18.44%
ROIC	9.38%	10.87%	16.45%	16.55%	16.57%
偿债能力					
资产负债率	26.60%	46.22%	36.22%	33.72%	30.53%
净负债率	-31.38%	-34.72%	-39.59%	-45.78%	-43.22%
流动比率	2.91	2.57	2.86	3.01	3.18
速动比率	2.52	2.32	2.55	2.68	2.82
营运能力					
应收账款周转率	1.50	2.56	3.60	3.60	3.60
存货周转率	6.78	7.95	8.71	8.42	8.10
总资产周转率	0.61	0.66	0.67	0.70	0.68
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.61	1.06	1.28	1.52
每股经营现金流	0.25	1.02	0.60	1.28	1.24
每股净资产	3.58	4.27	5.58	6.87	8.23
估值比率					
市盈率	57.61	32.04	18.36	15.16	12.84
市净率	5.44	4.56	3.49	2.83	2.37
EV/EBITDA	14.39	14.21	13.67	10.66	8.73
EV/EBIT	18.87	16.84	14.34	11.21	9.26

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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