

广汽集团 (601238)

证券研究报告

2019年10月12日

9月同比降幅收窄 环比大幅回暖

事件:

广汽发布9月产销快报:总销量18.9万辆,同比-5%,环比+17%。其中,①自主3.4万辆,同比-22%,环比+13%;②合资:广本7.1万辆,同比+1%,环比+25%,累计+10%;广丰6.5万辆,同比+7%,环比+12%,累计18%;广菲克6,015,同比-39%,环比+13%;广三菱1.2万辆,同比+4%,环比+6%。

点评:

广汽集团销量环比降幅进一步收窄,其中日系三大品牌均实现环比和同比的改善,自主环比降幅收窄7个百分点。目前集团整体完成去库,期待四季度各品牌持续上量。

【日系合资】“存量王者”日系合资品牌延续上升势头。日系三大合资品牌于9月均实现正增长,表现抢眼强势。其中本田同比和环比分别提升1%和25%至7.1万辆。广丰同比和环比分别增长7%和12%至6.5万辆。品牌处于产品强周期的同时,公司加速布局新项目推动品牌崛起:1)广丰新能源车产能扩建,一、二两期项目合计新增产能40万辆/年,计划2022年全部建成投产;2)广丰发动机TNGA系列发动机建设项目实施,项目建设规模为43.2万台/年,计划2021年建成;预计广丰未来2-3年内销量仍有较大向上空间。此外,新车型广本皓影和广丰威兰达有望逐步上市。**我们认为,日系产品周期的背后,隐藏的是汽车消费情绪的转变,节油经济、低维保等长期用车偏好有所提升,未来日系扩张份额的趋势将愈发明显。**

【乘用车】新品周期即将开启,有望拐点向上。自主品牌传祺2019年以来实行大规模去库存,目前有逐步回暖之势,9月实现销售3.4万辆,同比下滑22%,环比提升13%,前9月累计同比下滑31%。此外,2019年广汽传祺已完成人事调整,12款新车型逐步落地,强大的新品周期有望开启。此外,我们认为2019年是广汽BEV的启动之年,公司规划2019-2021年至少每年推出2款全新车型,其中19年首推的两款车型Aion S和Aion LX市场关注度极高,前者订单量高达5万辆。广汽传祺有望在四季度持续且较快恢复。

投资建议:

去库结束,迎接加库周期,四季度或迎持续恢复期,有望驱动广汽集团业绩估值双升。我们认为,随着行业探明底部,建议重视广汽集团日系的高成长,自主的拐点向上,及潜在的豪华化机遇。我们预计2019年-2021年公司归母净利润分别为90.7、115.9、141.6亿元,EPS分别为0.89、1.13、1.38元/股,继续给予买入评级。

风险提示:汽车产销、日系产品竞争力、传祺销量改善不及预期等。

| 财务数据和估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 71,574.94 | 72,379.78 | 65,739.24 | 78,099.55 | 88,792.00 |
| 增长率(%) | 44.84 | 1.12 | (9.17) | 18.80 | 13.69 |
| EBITDA(百万元) | 14,111.72 | 14,500.00 | 10,519.01 | 14,828.96 | 17,528.40 |
| 净利润(百万元) | 10,786.22 | 10,902.65 | 9,074.84 | 11,591.88 | 14,158.33 |
| 增长率(%) | 71.53 | 1.08 | (16.76) | 27.74 | 22.14 |
| EPS(元/股) | 1.05 | 1.06 | 0.89 | 1.13 | 1.38 |
| 市盈率(P/E) | 12.04 | 11.92 | 14.31 | 11.21 | 9.18 |
| 市净率(P/B) | 1.87 | 1.70 | 1.59 | 1.46 | 1.32 |
| 市销率(P/S) | 1.82 | 1.79 | 1.98 | 1.66 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 9.53 | 4.63 | 7.54 | 4.99 | 3.23 |

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 汽车/汽车整车 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 12.69元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 7,139.09 |
| 流通A股股本(百万股) | 6,084.34 |
| A股总市值(百万元) | 90,595.02 |
| 流通A股市值(百万元) | 77,210.29 |
| 每股净资产(元) | 7.66 |
| 资产负债率(%) | 37.16 |
| 一年内最高/最低(元) | 15.00/10.00 |

作者

| | |
|---------------------|----------------|
| 邓学 | 分析师 |
| SAC执业证书编号: | S1110518010001 |
| dengxue@tfzq.com | |
| 娄周鑫 | 分析师 |
| SAC执业证书编号: | S1110519020001 |
| louzhouxin@tfzq.com | |

股价走势

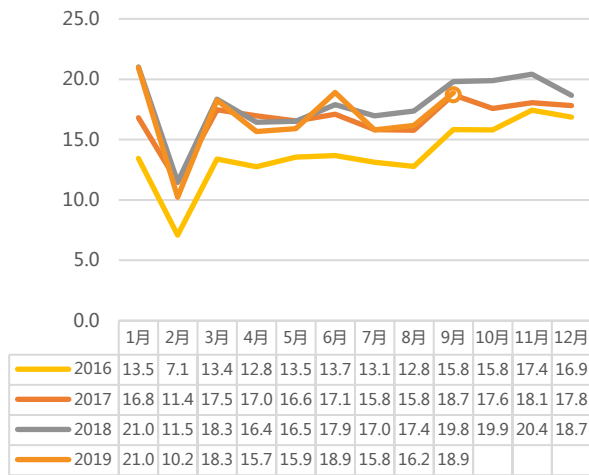


资料来源:贝格数据

相关报告

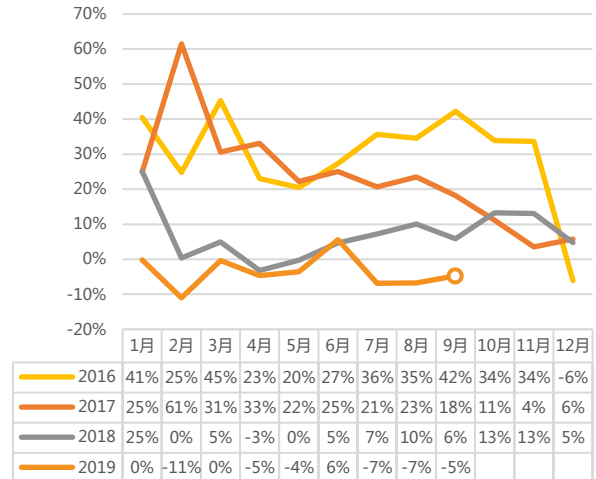
- 《广汽集团-首次覆盖报告:日系高增长 自主迎拐点 且有豪华梦》 2019-09-20

图 1：2016-2019 年广汽集团月度销量（万辆）



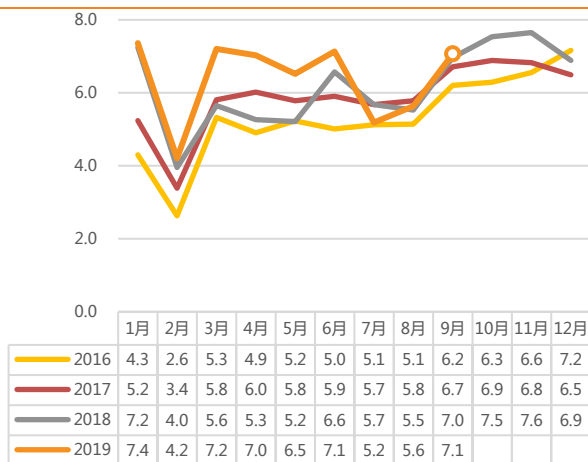
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2016-2019 年广汽集团销量同比（%）



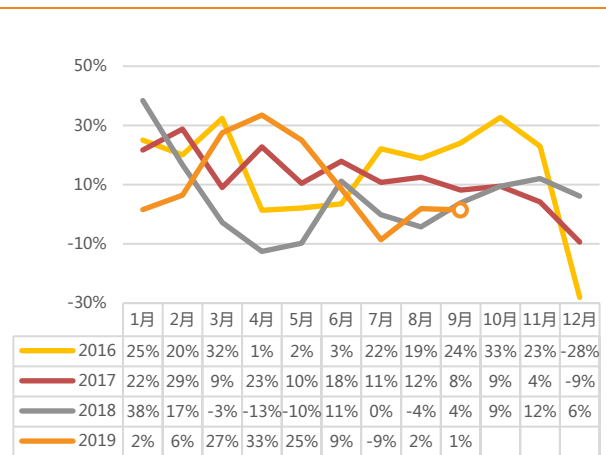
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：2016-2019 年广汽本田月度销量（万辆）



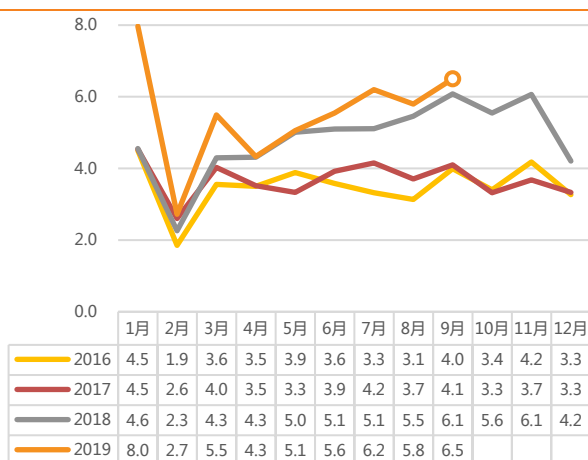
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：2016 年-2019 年广汽本田月度销量同比（%）



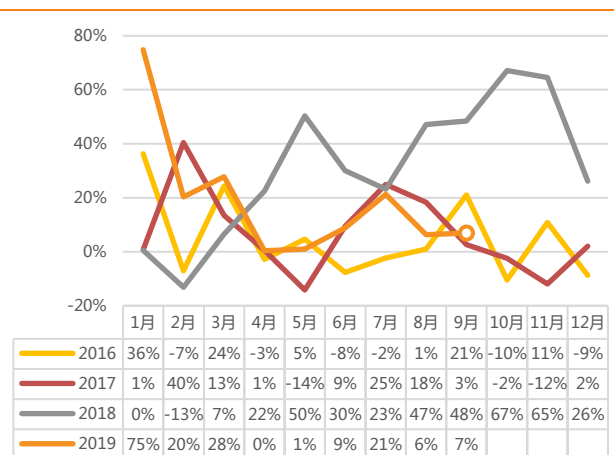
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：2016 年-2019 年广汽丰田月度销量（万辆）



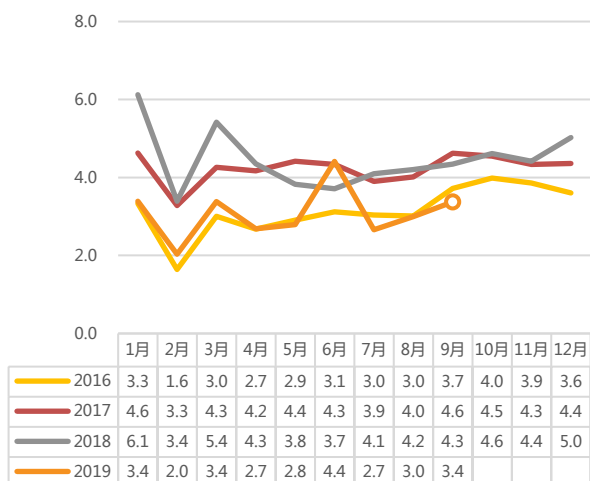
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：2016 年-2019 年广汽丰田月度销量同比（%）



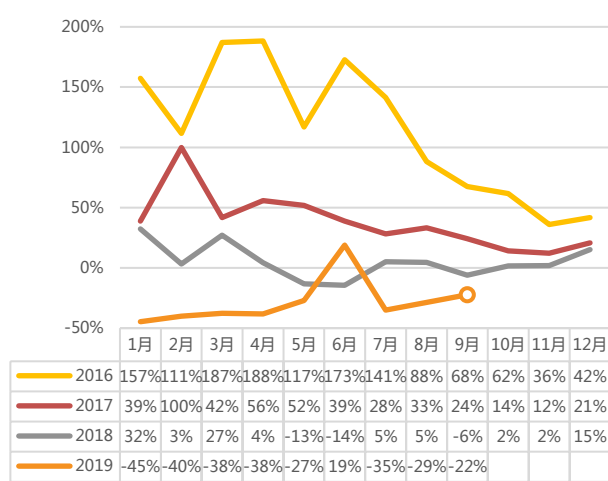
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 7：2016 年-2019 年广汽乘用车月度销量（万辆）



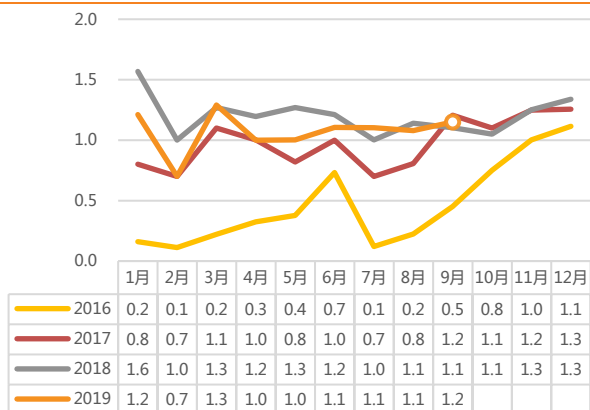
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 8：2016 年-2019 年广汽乘用车月度销量同比（%）



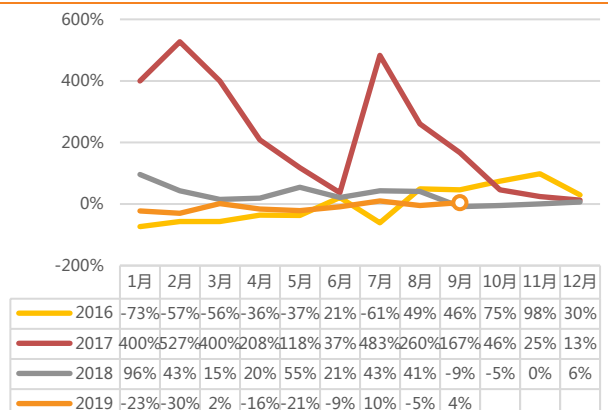
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：2016 年-2019 年广汽三菱月度销量（万辆）



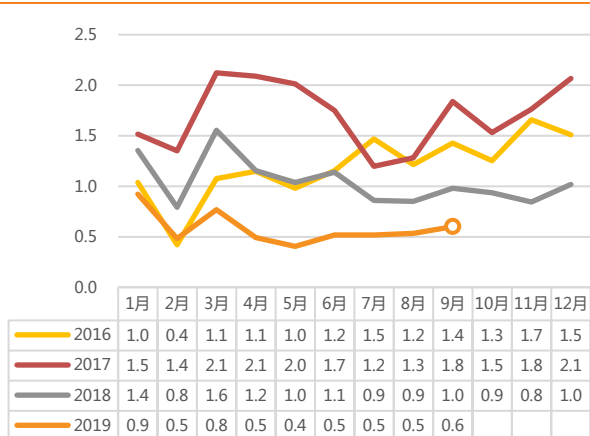
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 10：2016 年-2019 年广汽三菱月度销量同比（%）



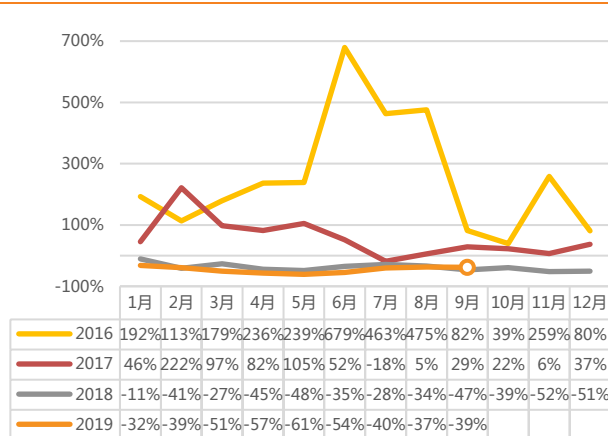
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 11：2016 年-2019 年广汽菲亚特月度销量（万辆）



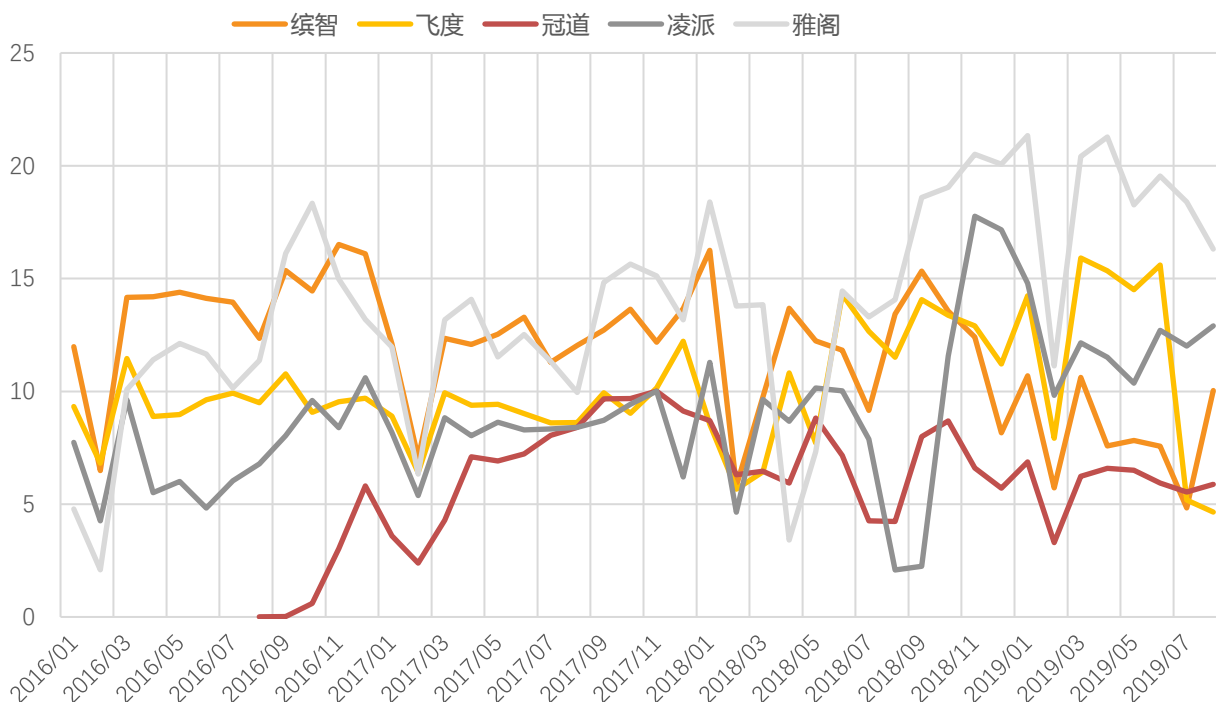
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 12：2016 年-2019 年广汽菲亚特月度销量同比（%）



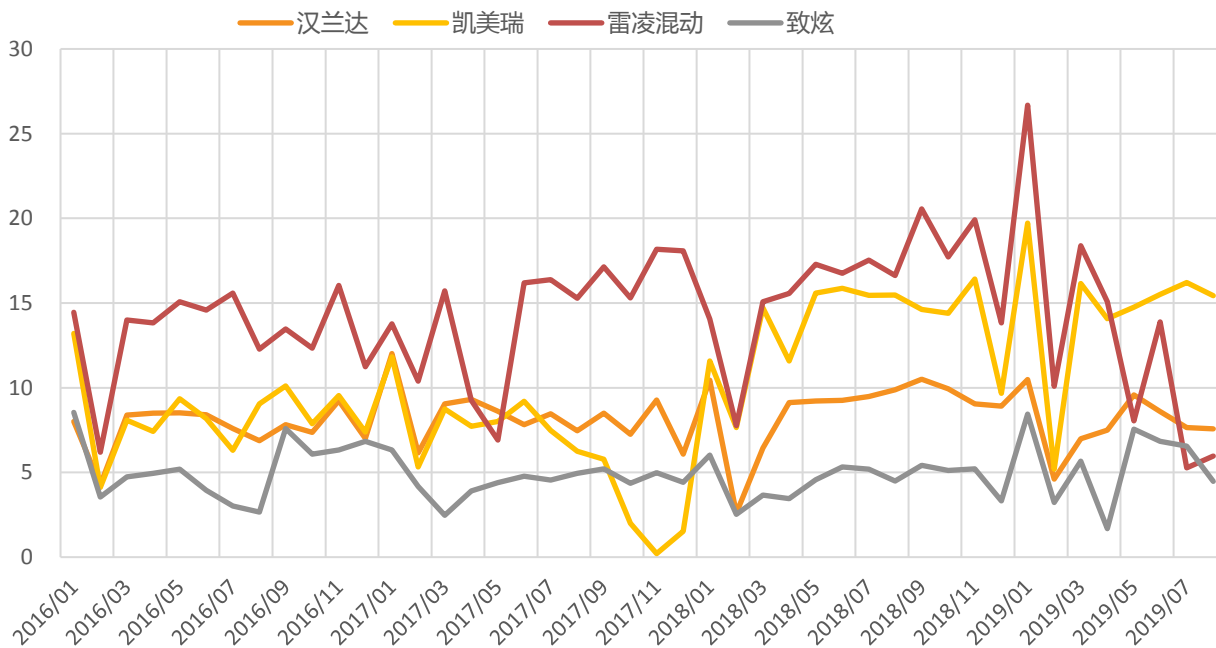
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 13: 广汽本田 2016 年至今主力车型销量 (千辆)



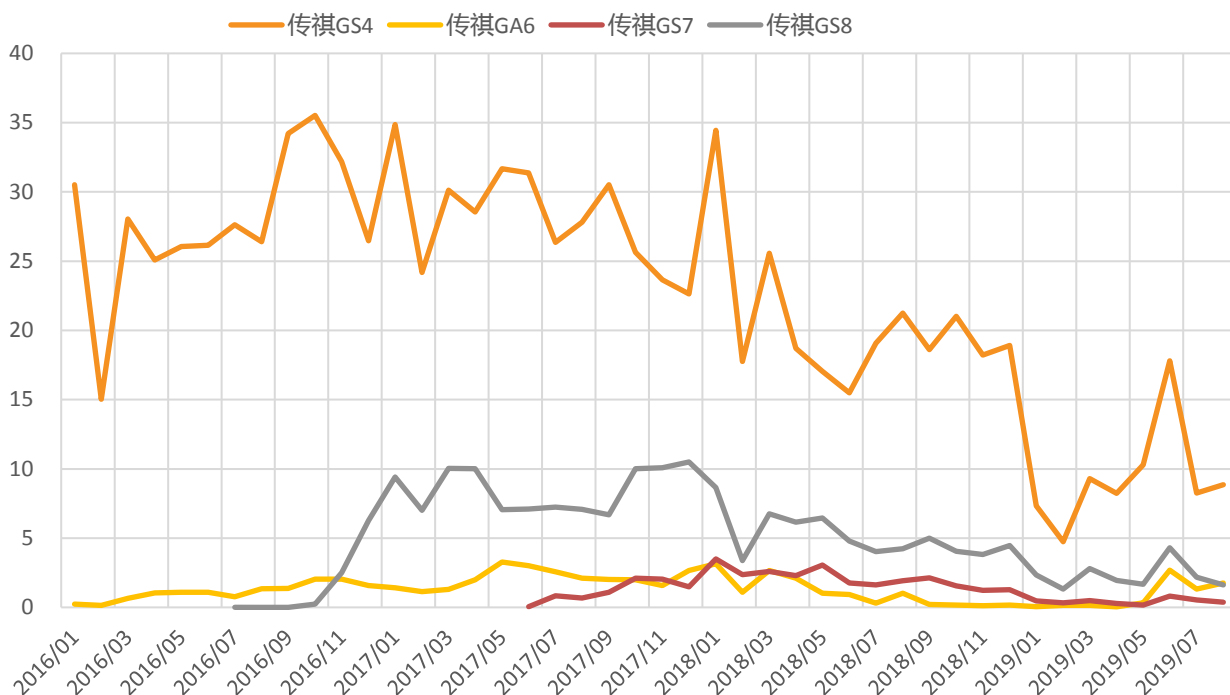
资料来源: 公司公告、天风证券研究所

图 14: 广汽丰田 2016 年至今主力车型销量 (千辆)



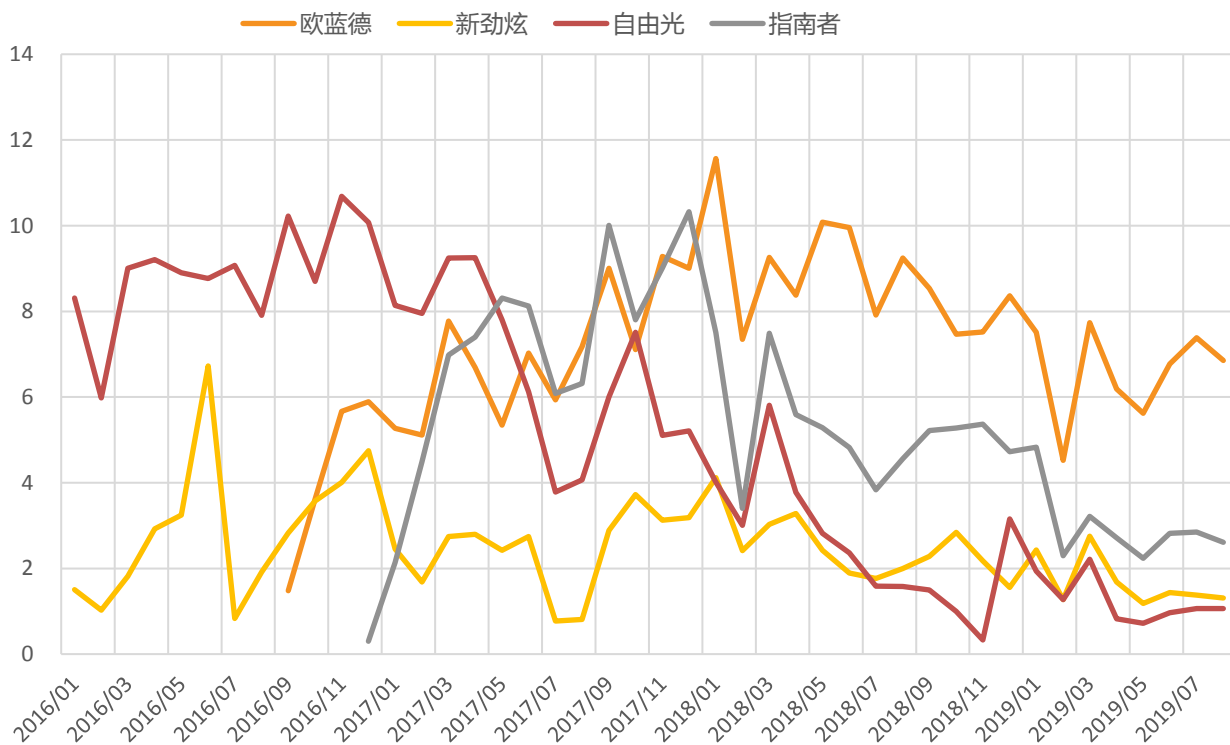
资料来源: 公司公告、天风证券研究所

图 15：广汽乘用车 2016 年至今主力车型销量（千辆）



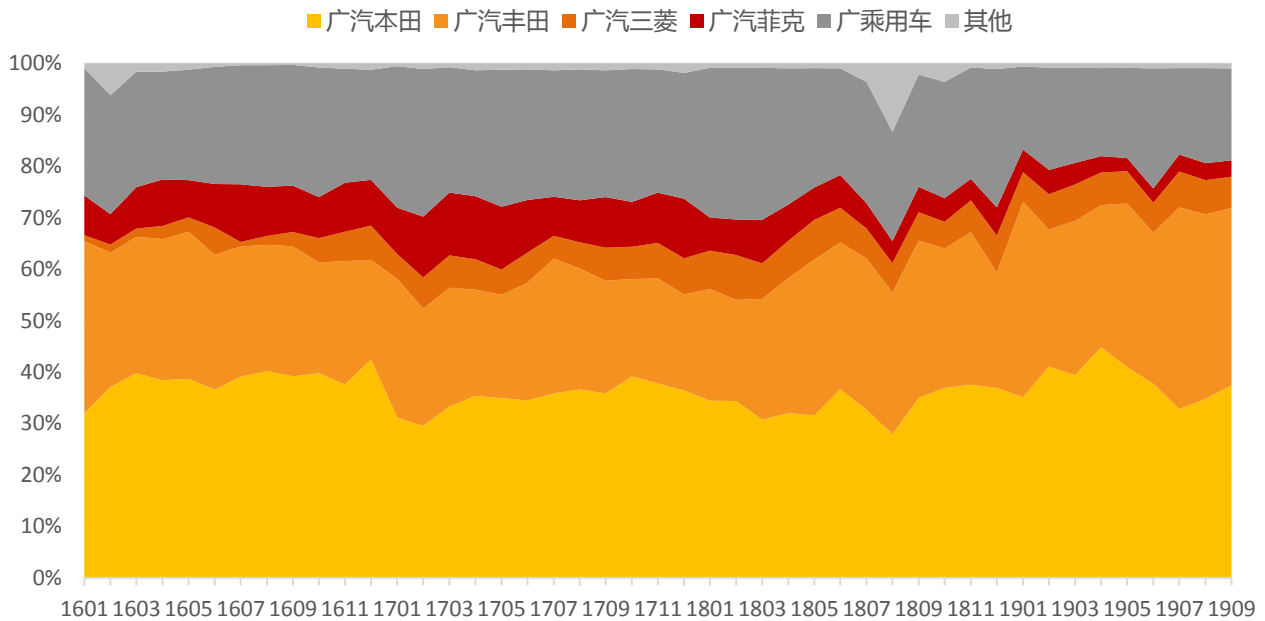
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 16：广汽三菱&菲克 2016 年至今主力车型销量（千辆）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 17：广汽集团 2016 年至今各品牌销量占比 (%)



资料来源：公司公告、天风证券研究所

表 1：广汽集团各品牌市占率情况 (%)

| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019M1-6 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 一汽大众 9.70% | 上汽大众 9.00% | 上汽大众 8.40% | 上汽大众 8.60% | 上汽大众 8.90% | 上汽大众 9.1% |
| 上汽大众 9.40% | 上汽通用 8.60% | 上汽通用 7.90% | 上汽通用 8.30% | 一汽大众 8.80% | 一汽大众 9.1% |
| 上汽通用 9.40% | 一汽大众 8.20% | 一汽大众 7.90% | 一汽大众 8.20% | 上汽通用 8.50% | 上汽通用 8.1% |
| 北京现代 6.10% | 通用五菱 5.90% | 通用五菱 6.00% | 通用五菱 6.10% | 吉利汽车 6.50% | 吉利汽车 6.3% |
| 东风日产 5.20% | 北京现代 5.30% | 长安汽车 4.90% | 东风日产 5.20% | 通用五菱 5.60% | 东风汽车 5.9% |
| 通用五菱 5.10% | 东风日产 5.10% | 北京现代 4.80% | 吉利汽车 5.20% | 东风日产 5.60% | 上汽通用 5.5% |
| 长安福特 4.40% | 长安汽车 4.70% | 东风日产 4.70% | 长安汽车 4.40% | 长城汽车 4.00% | 长城汽车 4.0% |
| 长安汽车 3.90% | 长安福特 4.30% | 长城汽车 4.10% | 长城汽车 4.00% | 长安汽车 3.70% | 广汽本田 3.8% |
| 神龙汽车 3.80% | 长城汽车 3.80% | 长安福特 4.00% | 长安福特 3.50% | 北京现代 3.50% | 东风本田 3.7% |
| 悦达起亚 3.50% | 神龙汽车 3.50% | 吉利汽车 3.40% | 北京现代 3.30% | 广汽本田 3.20% | 重庆长安 3.7% |
| 长城汽车 3.30% | 悦达起亚 3.10% | 悦达起亚 2.70% | 东风本田 2.90% | 东风本田 3.10% | 一汽丰田 3.6% |
| 一汽丰田 3.20% | 一汽丰田 3.00% | 一汽丰田 2.70% | 广汽本田 2.90% | 上汽自主 3.00% | 广汽丰田 3.2% |
| 广汽本田 2.60% | 广汽本田 2.90% | 广汽本田 2.70% | 一汽丰田 2.90% | 一汽丰田 3.00% | 上海汽车 3.1% |
| 奇瑞汽车 2.40% | 吉利汽车 2.80% | 神龙汽车 2.50% | 广汽自主 2.60% | 广汽自主 2.60% | 北京现代 3.0% |
| 比亚迪 2.40% | 奇瑞汽车 2.40% | 奇瑞汽车 2.50% | 奇瑞汽车 2.30% | 广汽丰田 2.50% | 北京奔驰 2.8% |
| 吉利汽车 2.30% | 比亚迪 2.20% | 东风本田 2.40% | 上汽自主 2.20% | 奇瑞汽车 2.30% | 奇瑞汽车 2.7% |
| 东风汽车 2.10% | 东风汽车 2.20% | 东风汽车 2.30% | 东风汽车 2.20% | 比亚迪 2.20% | 华晨宝马 2.6% |
| 广汽丰田 2.00% | 东风本田 2.00% | 比亚迪 2.10% | 广汽丰田 1.80% | 北京奔驰 2.10% | 比亚迪 2.2% |
| 一汽轿车 1.70% | 广汽丰田 2.00% | 广汽自主 1.90% | 北京奔驰 1.80% | 华晨宝马 2.00% | 广汽自主 1.8% |
| 东风本田 1.70% | 江淮汽车 1.70% | 广汽丰田 1.80% | 比亚迪 1.60% | 东风汽车 1.70% | 东风汽车 1.6% |

资料来源：公司公告、中汽协、天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金 | 49,467.95 | 41,908.21 | 57,986.68 | 61,894.27 | 78,143.29 |
| 应收票据及应收账款 | 3,843.55 | 6,915.37 | 744.55 | 4,389.19 | 1,447.40 |
| 预付账款 | 1,209.76 | 1,425.55 | 704.77 | 1,847.42 | 1,085.17 |
| 存货 | 3,346.60 | 6,729.80 | 696.34 | 8,100.04 | 1,371.76 |
| 其他 | 5,856.03 | 8,092.63 | 6,420.81 | 8,055.65 | 8,116.17 |
| 流动资产合计 | 63,723.90 | 65,071.55 | 66,553.16 | 84,286.58 | 90,163.80 |
| 长期股权投资 | 25,720.72 | 28,972.89 | 28,972.89 | 28,972.89 | 28,972.89 |
| 固定资产 | 12,151.56 | 13,887.46 | 15,230.92 | 16,456.37 | 17,455.23 |
| 在建工程 | 1,051.69 | 2,222.86 | 2,396.00 | 2,377.20 | 2,224.04 |
| 无形资产 | 9,443.85 | 12,336.20 | 10,626.05 | 8,915.90 | 7,205.75 |
| 其他 | 6,261.68 | 8,489.34 | 5,334.64 | 5,827.07 | 6,300.42 |
| 非流动资产合计 | 54,629.50 | 65,908.76 | 62,560.49 | 62,549.43 | 62,158.34 |
| 资产总计 | 119,602.42 | 132,119.73 | 130,128.57 | 147,970.48 | 153,418.41 |
| 短期借款 | 1,325.88 | 1,943.65 | 1,800.00 | 1,500.00 | 1,000.00 |
| 应付票据及应付账款 | 11,957.85 | 12,273.14 | 11,043.58 | 15,024.16 | 14,479.66 |
| 其他 | 23,455.59 | 26,282.58 | 20,597.24 | 27,529.44 | 24,886.81 |
| 流动负债合计 | 36,739.32 | 40,499.37 | 33,440.83 | 44,053.60 | 40,366.46 |
| 长期借款 | 568.82 | 1,536.47 | 1,500.00 | 1,200.00 | 1,000.00 |
| 应付债券 | 7,703.76 | 8,075.00 | 8,499.85 | 8,092.87 | 8,222.57 |
| 其他 | 4,176.56 | 4,088.22 | 3,616.46 | 3,960.41 | 3,888.37 |
| 非流动负债合计 | 12,449.13 | 13,699.68 | 13,616.31 | 13,253.28 | 13,110.94 |
| 负债合计 | 49,188.45 | 54,199.05 | 47,057.13 | 57,306.88 | 53,477.40 |
| 少数股东权益 | 1,043.72 | 1,370.85 | 1,396.99 | 1,436.49 | 1,485.07 |
| 股本 | 7,293.42 | 10,232.50 | 10,232.50 | 10,237.71 | 10,237.71 |
| 资本公积 | 24,747.75 | 22,382.80 | 22,382.80 | 22,382.80 | 22,382.80 |
| 留存收益 | 61,493.78 | 65,443.89 | 71,441.95 | 78,989.40 | 88,218.23 |
| 其他 | (24,164.71) | (21,509.36) | (22,382.80) | (22,382.80) | (22,382.80) |
| 股东权益合计 | 70,413.97 | 77,920.68 | 83,071.44 | 90,663.60 | 99,941.01 |
| 负债和股东权益总 | 119,602.42 | 132,119.73 | 130,128.57 | 147,970.48 | 153,418.41 |

| 现金流量表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 净利润 | 10,822.24 | 10,946.32 | 9,074.84 | 11,591.88 | 14,158.33 |
| 折旧摊销 | 2,385.01 | 3,113.72 | 2,420.42 | 2,522.30 | 2,617.61 |
| 财务费用 | 527.24 | 438.26 | (42.39) | (225.09) | (451.19) |
| 投资损失 | (8,327.73) | (9,003.21) | (9,500.00) | (11,000.00) | (12,500.00) |
| 营运资金变动 | 18,231.83 | (9,366.25) | 10,115.57 | (3,100.66) | 6,748.46 |
| 其它 | (8,540.69) | 2,603.04 | (214.53) | 80.35 | 101.57 |
| 经营活动现金流 | 15,097.88 | (1,268.12) | 11,853.91 | (131.22) | 10,674.78 |
| 资本支出 | 7,257.03 | 12,141.95 | 2,698.62 | 1,674.85 | 1,825.21 |
| 长期投资 | 3,085.02 | 3,252.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (7,415.80) | (20,975.32) | 5,180.35 | 7,105.14 | 8,853.83 |
| 投资活动现金流 | 2,926.25 | (5,581.21) | 7,878.97 | 8,779.98 | 10,679.04 |
| 债权融资 | 11,108.73 | 12,808.16 | 13,061.58 | 12,134.55 | 11,508.06 |
| 股权融资 | 16,654.14 | 1,026.63 | (819.77) | 241.58 | 462.48 |
| 其他 | (18,194.78) | (16,309.19) | (15,896.22) | (17,117.31) | (17,075.34) |
| 筹资活动现金流 | 9,568.08 | (2,474.41) | (3,654.41) | (4,741.17) | (5,104.80) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 27,592.22 | (9,323.73) | 16,078.48 | 3,907.59 | 16,249.02 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 71,574.94 | 72,379.78 | 65,739.24 | 78,099.55 | 88,792.00 |
| 营业成本 | 54,778.01 | 58,240.72 | 56,923.36 | 64,350.20 | 71,916.27 |
| 营业税金及附加 | 2,547.75 | 2,310.89 | 1,840.70 | 2,342.99 | 2,752.55 |
| 营业费用 | 5,199.76 | 5,073.03 | 4,010.09 | 4,842.17 | 5,593.90 |
| 管理费用 | 3,512.35 | 4,068.19 | 3,024.01 | 3,748.78 | 4,350.81 |
| 研发费用 | 495.59 | 826.67 | 1,051.83 | 1,249.59 | 1,420.67 |
| 财务费用 | 315.52 | (150.82) | (42.39) | (225.09) | (451.19) |
| 资产减值损失 | 1,576.82 | 168.32 | 50.00 | 300.00 | 400.00 |
| 公允价值变动收益 | 89.39 | (23.86) | (240.66) | 40.84 | 52.99 |
| 投资净收益 | 8,327.73 | 9,003.21 | 9,500.00 | 11,000.00 | 12,500.00 |
| 其他 | (17,074.48) | (18,781.47) | (18,518.67) | (22,081.68) | (25,105.99) |
| 营业利润 | 11,806.51 | 11,644.90 | 8,140.98 | 12,531.75 | 15,361.99 |
| 营业外收入 | 286.62 | 318.23 | 1,000.00 | 300.00 | 300.00 |
| 营业外支出 | 116.63 | 96.00 | 40.00 | 50.00 | 50.00 |
| 利润总额 | 11,976.49 | 11,867.13 | 9,100.98 | 12,781.75 | 15,611.99 |
| 所得税 | 1,154.26 | 920.81 | 0.00 | 1,150.36 | 1,405.08 |
| 净利润 | 10,822.24 | 10,946.32 | 9,100.98 | 11,631.39 | 14,206.91 |
| 少数股东损益 | 36.02 | 43.68 | 26.13 | 39.51 | 48.58 |
| 归属于母公司净利润 | 10,786.22 | 10,902.65 | 9,074.84 | 11,591.88 | 14,158.33 |
| 每股收益(元) | 1.05 | 1.06 | 0.89 | 1.13 | 1.38 |

| 主要财务比率 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 44.84% | 1.12% | -9.17% | 18.80% | 13.69% |
| 营业利润 | 72.81% | -1.37% | -30.09% | 53.93% | 22.58% |
| 归属于母公司净利润 | 71.53% | 1.08% | -16.76% | 27.74% | 22.14% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 23.47% | 19.53% | 13.41% | 17.60% | 19.01% |
| 净利率 | 15.07% | 15.06% | 13.80% | 14.84% | 15.95% |
| ROE | 15.55% | 14.24% | 11.11% | 12.99% | 14.38% |
| ROIC | 37.03% | 44.10% | 21.13% | 35.92% | 40.77% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 41.13% | 41.02% | 36.16% | 38.73% | 34.86% |
| 净负债率 | -54.48% | -37.35% | -54.08% | -54.88% | -66.67% |
| 流动比率 | 1.76 | 1.63 | 2.02 | 1.93 | 2.26 |
| 速动比率 | 1.66 | 1.47 | 1.99 | 1.75 | 2.22 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 20.26 | 13.45 | 17.16 | 30.43 | 30.43 |
| 存货周转率 | 24.51 | 14.37 | 17.70 | 17.76 | 18.75 |
| 总资产周转率 | 0.71 | 0.58 | 0.50 | 0.56 | 0.59 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.05 | 1.06 | 0.89 | 1.13 | 1.38 |
| 每股经营现金流 | 1.47 | -0.12 | 1.16 | -0.01 | 1.04 |
| 每股净资产 | 6.78 | 7.48 | 7.98 | 8.72 | 9.62 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 12.04 | 11.92 | 14.31 | 11.21 | 9.18 |
| 市净率 | 1.87 | 1.70 | 1.59 | 1.46 | 1.32 |
| EV/EBITDA | 9.53 | 4.63 | 7.54 | 4.99 | 3.23 |
| EV/EBIT | 11.32 | 5.83 | 9.80 | 6.01 | 3.80 |

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 |