

# 光威复材 (300699)

证券研究报告

2020年10月16日

## 碳纤维及织物收入 43%高增长，望充分受益跨越式国防装备建设

Q1-Q3 军品碳纤维及织物实现 43%高增长，充分受益战略装备高景气机遇公司 20Q3 预告发布，Q3 归母净利润预计为 1.59~1.81 亿元，同比增 19%~35%，Q1~Q3 营收同比增约 22%，归母净利润预计为 5.11~5.33 亿元，同比增 15%~20%，军民品业务保持稳定增长，其中：

①碳纤维（含织物）收入实现高速增长，同比增约 43%，该业务批产订单逆疫情确保批产交付，重大合同执行平稳，20H1 执行率 55.43%左右，是公司业绩的主要推动力。

②风电碳梁业务与去年同期基本持平，同比增约 3%，我们认为主要系新冠肺炎疫情影响碳梁出货所致，碳梁业务占维斯塔斯采购的 25-30%，未来增长有赖于维斯塔斯风电业务增长及其他风电主机客户的突破。截至 20H1 碳梁实际发货量约为预期的 70%，直接客户发货正在恢复中。

### 我国航空航天碳纤维主力供应商，确保国防军工亟需的轻量化材料供应

光威专业从事碳纤维及其复材研发/生产/销售，产品具备低比重、高强高模、耐高温等特征，可以在高温、高湿、高寒、高腐蚀性等恶劣环境中代替金属材料使用，是航空航天、风力发电等有轻量化要求的军民装备重要材料，也是国防军工重要战略物资。

公司是我国最早实施碳纤维国产化事业的民营企业，确保了我国国防军工装备发展对关键材料碳纤维的急需，形成了公司在我国航空航天领域碳纤维主力供应商地位。据公司 8 月 28 日投资者关系活动记录表，已经应用公司 T300 级产品的复材结构件，其机型应用一般不会调整，验证中的 T800 预计将更可能用在新部位及新机型上；复材产品主要用于无人机相关业务。

按照政治局第二十二次会议内容，我国将进入“跨越式武器装备发展”+“战略、颠覆性技术突破”阶段，要加快突破关键核心技术，加快发展战略性、前沿性、颠覆性技术，加快实施国防科技和武器装备重大战略工程，不断提高我军建设科技含量。我们认为，十三五末+十四五为我国前沿技术国防装备加速突破时期，预计进入十年景气扩张期，航空总装及其配套（含能够有效减重的新材料）将有望成为重点建设方向，商业航空亦有望在十五五期间实现重要突破，启动碳纤维在商业航空领域的新配套机遇。

上半年公司快速推动产能建设与材料预购，军品交付持续：20H1 公司固定资产较期初+36.53%，高强高模碳纤维产业化募投项目成功转固；存货 3.40 亿元，同比+54.5%；预付账款较期初+86.24%，主要系业务规模扩大、采购量增加；碳纤维及织物营收 5.78 亿元，同比+36.47%。

**盈利预测与评级：**风电碳梁 2020 年供货节奏低于预期，或将集中在明年交付，将 20 年营收增速从 20.3%下调至 17.48%，21 年从 25.54%上调至 26.61%，22 年从 25.19%下调至 24.06%，在此假设下营收 20.15/25.51/31.65 亿元，归母净利润 6.31/8.02/9.86 亿元，同比+21%/27%/23%，EPS 为 1.22/1.55/1.90 元，PE 为 62.34/49.08/39.91x，维持“买入”评级。

**风险提示：**风电碳梁业务全年交付不及预期，公司募投项目建设节奏放缓，军品“十四五”交付低于预期。

| 财务数据和估值     | 2018     | 2019     | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 1,363.56 | 1,714.95 | 2,014.74 | 2,550.86 | 3,164.60 |
| 增长率(%)      | 43.63    | 25.77    | 17.48    | 26.61    | 24.06    |
| EBITDA(百万元) | 592.26   | 781.15   | 796.44   | 980.10   | 1,201.89 |
| 净利润(百万元)    | 376.58   | 521.79   | 631.36   | 801.84   | 986.24   |
| 增长率(%)      | 58.76    | 38.56    | 21.00    | 27.00    | 23.00    |
| EPS(元/股)    | 0.73     | 1.01     | 1.22     | 1.55     | 1.90     |
| 市盈率(P/E)    | 104.52   | 75.43    | 62.34    | 49.08    | 39.91    |
| 市净率(P/B)    | 13.75    | 12.13    | 10.09    | 8.37     | 6.92     |
| 市销率(P/S)    | 28.86    | 22.95    | 19.54    | 15.43    | 12.44    |
| EV/EBITDA   | 21.39    | 28.37    | 47.79    | 37.66    | 29.92    |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |          |
|--------|----------|
| 行业     | 化工/化学纤维  |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格   | 75.93 元  |
| 目标价格   | 元        |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 518.35      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 516.12      |
| A 股总市值(百万元)   | 39,358.32   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 39,189.30   |
| 每股净资产(元)      | 6.45        |
| 资产负债率(%)      | 18.42       |
| 一年内最高/最低(元)   | 93.00/37.01 |

### 作者

李鲁靖 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

邹润芳 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

杨诚笑 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

许利天 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080006  
xulitian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《光威复材-年报点评报告:龙头再超预期，净利润同比+38.56%，行业持续处于高景气》2020-04-01
- 《光威复材-首次覆盖报告:高性能碳纤维产业龙头，军民产品双起舞》2020-02-17

图 1：2014-2020H1 公司分板块业绩拆分

| 300699.SZ        | 2014A        | 2015A        | 2016A        | 2017A        | 2018A        | 2019A        | 2020H1       | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入(亿元)</b> | <b>4.68</b>  | <b>5.43</b>  | <b>6.33</b>  | <b>9.49</b>  | <b>13.64</b> | <b>17.15</b> | <b>10.05</b> | <b>20.63</b> | <b>25.90</b> | <b>32.42</b> |
| 碳纤维及织物(亿元)       | 2.92         | 3.74         | 4.37         | 4.97         | 6.03         | 7.98         | 5.78         | 10.37        | 13.48        | 17.39        |
| 风电碳梁(亿元)         |              |              | 0.33         | 2.61         | 5.21         | 6.73         | 3.11         | 7.74         | 9.76         | 12.19        |
| 预浸料(亿元)          | 1.52         | 1.44         | 1.20         | 1.62         | 1.83         | 1.77         | 0.93         | 1.80         | 1.90         | 2.01         |
| 制品及其它(亿元)        | 0.21         | 0.24         | 0.43         | 0.26         | 0.51         | 0.51         | 0.21         | 0.52         | 0.54         | 0.57         |
| 其他业务(亿元)         | 0.04         | 0.01         | 0.01         | 0.03         | 0.05         | 0.16         | 0.03         | 0.20         | 0.23         | 0.26         |
| <b>营收增速YoY%</b>  |              | <b>15.9%</b> | <b>16.6%</b> | <b>49.9%</b> | <b>43.6%</b> | <b>25.8%</b> | <b>20.2%</b> | <b>20.3%</b> | <b>25.5%</b> | <b>25.2%</b> |
| 碳纤维及织物YoY%       |              | 28.1%        | 16.8%        | 13.9%        | 21.2%        | 32.3%        | 36.5%        | 30.0%        | 30.0%        | 29.0%        |
| 风电碳梁YoY%         |              |              |              |              | 99.9%        | 29.2%        | 3.9%         | 15.0%        | 26.0%        | 25.0%        |
| 预浸料YoY%          |              | -5.0%        | -16.9%       | 35.5%        | 12.9%        | -3.4%        | 6.7%         | 2.0%         | 5.0%         | 6.0%         |
| 制品及其它YoY%        |              | 14.5%        | 81.1%        | -40.7%       | 99.1%        | -1.5%        | 42.9%        | 2.0%         | 5.0%         | 5.0%         |
| 其他业务YoY%         |              | -72.3%       | -23.1%       | 307.2%       | 54.9%        | 214.1%       | -78.7%       | 20.0%        | 15.0%        | 15.0%        |
| <b>毛利率(%)</b>    | <b>45.0%</b> | <b>51.9%</b> | <b>61.0%</b> | <b>49.4%</b> | <b>46.7%</b> | <b>48.0%</b> | <b>54.0%</b> | <b>50.1%</b> | <b>48.5%</b> | <b>47.3%</b> |
| 碳纤维及织物           | 55.9%        | 64.5%        | 77.3%        | 78.0%        | 80.0%        | 79.3%        | 78.6%        | 79.3%        | 79.5%        | 79.9%        |
| 风电碳梁             |              |              | 16.3%        | 18.5%        | 21.9%        | 21.8%        | 20.9%        | 21.5%        | 21.8%        | 21.9%        |
| 预浸料              | 29.3%        | 25.4%        | 25.3%        | 16.7%        | 16.3%        | 14.2%        | 23.3%        | 14.3%        | 16.0%        | 16.5%        |
| 制品及其它            | 12.2%        | 16.2%        | 29.1%        | 19.3%        | 17.0%        | 24.2%        | 4.0%         | 16.0%        | 18.0%        | 19.0%        |
| 其他业务             | 20.8%        | 29.4%        | 41.6%        | 34.1%        | 42.0%        | 39.7%        | 58.3%        | 37.0%        | 37.0%        | 37.0%        |

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：2017 年公司 IPO 募集资金承诺项目当前进度情况（截至 2020 年 6 月 30 日）

| 承诺投资项目                | 募集资金承诺<br>投资总额(亿元) | 调整后投资<br>总额(亿元) | 截至期末投资进度 | 项目到达预定<br>可使用状态日期 |
|-----------------------|--------------------|-----------------|----------|-------------------|
| 军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化项目 | 4.20               | 4.20            | 59.81%   | 2020/12/31        |
| 高强高模型碳纤维产业化项目         | 2.55               | 2.53            | 100.00%  | 2019/09/01        |
| 先进复合材料研发中心项目          | 2.11               | 2.11            | 49.27%   | 2020/06/30        |
| 补充营运资金                | 0.60               | 0.60            | 100.00%  | —                 |
| <b>总计</b>             | <b>9.46</b>        | <b>9.44</b>     | <b>—</b> | <b>—</b>          |

资料来源：公司 2020 半年报 P20，天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 503.87          | 869.38          | 760.01          | 1,881.97        | 2,823.54        |
| 应收票据及应收账款        | 1,141.68        | 276.51          | 1,066.65        | 1,200.78        | 1,260.57        |
| 预付账款             | 12.62           | 16.38           | 16.30           | 18.37           | 20.50           |
| 存货               | 180.44          | 296.85          | 292.65          | 232.87          | 276.17          |
| 其他               | 650.32          | 1,254.10        | 1,263.49        | 1,179.30        | 1,205.36        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,488.93</b> | <b>2,713.21</b> | <b>3,399.09</b> | <b>4,513.30</b> | <b>5,586.15</b> |
| 长期股权投资           | 33.83           | 27.29           | 32.29           | 37.29           | 42.29           |
| 固定资产             | 579.28          | 549.09          | 546.26          | 527.58          | 559.85          |
| 在建工程             | 251.79          | 517.77          | 482.61          | 452.72          | 351.90          |
| 无形资产             | 150.38          | 146.36          | 142.40          | 148.17          | 153.66          |
| 其他               | 82.99           | 108.80          | 83.45           | 90.88           | 94.17           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,098.27</b> | <b>1,349.32</b> | <b>1,287.01</b> | <b>1,256.64</b> | <b>1,201.88</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>3,587.20</b> | <b>4,062.54</b> | <b>4,686.10</b> | <b>5,769.94</b> | <b>6,788.03</b> |
| 短期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 277.29          | 384.75          | 374.68          | 595.17          | 644.40          |
| 其他               | 112.70          | 88.40           | 81.07           | 133.57          | 116.80          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>389.99</b>   | <b>473.14</b>   | <b>455.75</b>   | <b>728.74</b>   | <b>761.21</b>   |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 334.62          | 339.91          | 323.76          | 332.76          | 332.14          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>334.62</b>   | <b>339.91</b>   | <b>323.76</b>   | <b>332.76</b>   | <b>332.14</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>724.61</b>   | <b>813.05</b>   | <b>779.51</b>   | <b>1,061.51</b> | <b>1,093.35</b> |
| 少数股东权益           | 0.00            | 4.00            | 4.00            | 4.00            | 4.00            |
| 股本               | 370.25          | 518.35          | 518.35          | 518.35          | 518.35          |
| 资本公积             | 1,639.46        | 1,516.63        | 1,516.63        | 1,516.63        | 1,516.63        |
| 留存收益             | 2,539.06        | 2,752.89        | 3,384.25        | 4,186.09        | 5,172.33        |
| 其他               | (1,686.19)      | (1,542.38)      | (1,516.63)      | (1,516.63)      | (1,516.63)      |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>2,862.59</b> | <b>3,249.49</b> | <b>3,906.59</b> | <b>4,708.44</b> | <b>5,694.68</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>3,587.20</b> | <b>4,062.54</b> | <b>4,686.10</b> | <b>5,769.94</b> | <b>6,788.03</b> |

  

| 现金流量表(百万元)     | 2018           | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E          |
|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 净利润            | 376.58         | 521.79          | 631.36          | 801.84          | 986.24         |
| 折旧摊销           | 95.86          | 80.09           | 91.96           | 102.81          | 123.05         |
| 财务费用           | 0.00           | 0.00            | (5.47)          | (8.86)          | (15.79)        |
| 投资损失           | (28.18)        | 6.54            | (25.00)         | (27.00)         | (25.00)        |
| 营运资金变动         | (0.36)         | (39.60)         | (792.68)        | 297.31          | (97.72)        |
| 其它             | (206.99)       | 184.33          | 10.76           | 15.00           | 5.00           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>236.91</b>  | <b>753.16</b>   | <b>(89.08)</b>  | <b>1,181.10</b> | <b>975.79</b>  |
| 资本支出           | 125.62         | 298.69          | 71.15           | 56.00           | 65.62          |
| 长期投资           | (0.15)         | (6.54)          | 5.00            | 5.00            | 5.00           |
| 其他             | (77.77)        | (445.68)        | (127.66)        | (129.00)        | (120.62)       |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>47.71</b>   | <b>(153.53)</b> | <b>(51.51)</b>  | <b>(68.00)</b>  | <b>(50.00)</b> |
| 债权融资           | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00           |
| 股权融资           | 0.94           | 39.21           | 31.22           | 8.86            | 15.79          |
| 其他             | (66.45)        | (220.33)        | 0.00            | 0.00            | 0.00           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(65.51)</b> | <b>(181.13)</b> | <b>31.22</b>    | <b>8.86</b>     | <b>15.79</b>   |
| 汇率变动影响         | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>219.11</b>  | <b>418.50</b>   | <b>(109.37)</b> | <b>1,121.96</b> | <b>941.57</b>  |

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           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>1,363.56</b> | <b>1,714.95</b> | <b>2,014.74</b> | <b>2,550.86</b> | <b>3,164.60</b> |
| 营业成本             | 726.62          | 891.65          | 1,010.57        | 1,313.81        | 1,665.97        |
| 营业税金及附加          | 21.35           | 19.08           | 22.16           | 28.06           | 36.39           |
| 营业费用             | 29.44           | 33.41           | 26.19           | 38.26           | 47.47           |
| 管理费用             | 65.16           | 91.08           | 83.61           | 105.86          | 136.08          |
| 研发费用             | 194.14          | 190.07          | 201.47          | 229.58          | 227.85          |
| 财务费用             | 3.02            | 7.03            | (5.47)          | (8.86)          | (15.79)         |
| 资产减值损失           | 50.71           | (6.21)          | 2.00            | 0.00            | 2.00            |
| 公允价值变动收益         | 0.00            | 23.02           | 10.76           | 15.00           | 5.00            |
| 投资净收益            | 28.18           | (6.54)          | 25.00           | 27.00           | 25.00           |
| 其他               | (181.49)        | (155.60)        | (71.51)         | (84.00)         | (60.00)         |
| <b>营业利润</b>      | <b>426.42</b>   | <b>627.96</b>   | <b>709.95</b>   | <b>886.16</b>   | <b>1,094.62</b> |
| 营业外收入            | 6.03            | 1.23            | 10.00           | 7.50            | 8.00            |
| 营业外支出            | 9.80            | 20.94           | 2.50            | 2.72            | 6.80            |
| <b>利润总额</b>      | <b>422.65</b>   | <b>608.25</b>   | <b>717.45</b>   | <b>890.94</b>   | <b>1,095.82</b> |
| 所得税              | 46.07           | 86.46           | 86.09           | 89.09           | 109.58          |
| <b>净利润</b>       | <b>376.58</b>   | <b>521.79</b>   | <b>631.36</b>   | <b>801.84</b>   | <b>986.24</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00            | (0.00)          | (0.00)          | (0.00)          | (0.00)          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>376.58</b>   | <b>521.79</b>   | <b>631.36</b>   | <b>801.84</b>   | <b>986.24</b>   |
| 每股收益(元)          | 0.73            | 1.01            | 1.22            | 1.55            | 1.90            |

  

| 主要财务比率         | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 43.63%  | 25.77%  | 17.48%  | 26.61%  | 24.06%  |
| 营业利润           | 65.53%  | 47.26%  | 13.06%  | 24.82%  | 23.52%  |
| 归属于母公司净利润      | 58.76%  | 38.56%  | 21.00%  | 27.00%  | 23.00%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 46.71%  | 48.01%  | 49.84%  | 48.50%  | 47.36%  |
| 净利率            | 27.62%  | 30.43%  | 31.34%  | 31.43%  | 31.16%  |
| ROE            | 13.16%  | 16.08%  | 16.18%  | 17.04%  | 17.33%  |
| ROIC           | 16.40%  | 23.94%  | 34.02%  | 30.33%  | 42.95%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 20.20%  | 20.01%  | 16.63%  | 18.40%  | 16.11%  |
| 净负债率           | -17.60% | -26.75% | -19.45% | -39.97% | -49.58% |
| 流动比率           | 6.38    | 5.73    | 7.46    | 6.19    | 7.34    |
| 速动比率           | 5.92    | 5.11    | 6.82    | 5.87    | 6.98    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 1.35    | 2.42    | 3.00    | 2.25    | 2.57    |
| 存货周转率          | 7.40    | 7.19    | 6.84    | 9.71    | 12.43   |
| 总资产周转率         | 0.40    | 0.45    | 0.46    | 0.49    | 0.50    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.73    | 1.01    | 1.22    | 1.55    | 1.90    |
| 每股经营现金流        | 0.46    | 1.45    | -0.17   | 2.28    | 1.88    |
| 每股净资产          | 5.52    | 6.26    | 7.53    | 9.08    | 10.98   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 104.52  | 75.43   | 62.34   | 49.08   | 39.91   |
| 市净率            | 13.75   | 12.13   | 10.09   | 8.37    | 6.92    |
| EV/EBITDA      | 21.39   | 28.37   | 47.79   | 37.66   | 29.92   |
| EV/EBIT        | 25.41   | 31.55   | 54.02   | 42.08   | 33.34   |

### 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<br>邮编：100031<br>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<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |