

# 三星医疗 (601567)

## 2022 年业绩好于预期，康复医院爬坡好于预期

### 事件

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 90.98 亿元，同比增长 29.55%，归母净利润 9.48 亿元，同比增长 37.4%，扣非归母净利润 10.59 亿元，同比增长 103.9%。2022 年 Q4 单季度实现营业收入 21.97 亿元，同比增长 14.46%，归母净利润 2.47 亿元，扣非归母净利润 2.11 亿元。2023 年 Q1 实现营业收入 22.48 亿元，同比增长 13.42%，归母净利润 2.7 亿元，同比增长 63.84%，扣非归母净利润 2.66 亿元，同比增长 31.68%。

### 22 年业绩好于预期，收购康复医院爬坡好于预期，医院复制扩张持续推进

2022 年医疗服务收入 20.65 亿，同比增长 51%；其中 22 年收购 5 家医院合计全年扣非净利润 1 亿（明显高于业绩承诺的 0.6 亿），具体为南京明州康复医院/武汉明州康复医院/长沙明州康复医院/常州明州康复医院/宁波北仑明州康复医院 2022 年扣非净利润分别为 2272.02/2351.08/1003.00/3470.74/1020.91 万元。

公司目前上市体内 1 家综合医院，13 家康复医院，2023 年 3 月公司发布公告拟收购泉州明州康复医院/余姚明州康复医院/衢州明州康复医院/湖州浙北明州医院/嘉兴明州护理院 5 家医院，收购对价合计 5.86 亿元，23-25 年累计业绩承诺合计 1.35 亿元。根据医疗股权激励目标 2022-2024 年上市公司层面每年新增 10 家医院，体内体外并购扩张持续推进，公司在重症康复领域起步较早，具备先发优势，在医疗服务领域康复业务的布局进一步强化。

### 电力奠定业绩基础，截止 23Q1 公司电力累计在手订单 97 亿，尤其是海外增长明显

2022 年智能配用电收入 68.1 亿，同比增长 27%；毛利率 28.62%，同比增加 4.56 个百分点。截至 2022 年底，公司累计在手订单 85.91 亿元，同比增长 28.09%，其中国内累计在手订单 54.29 亿元，同比增长 19.24%；海外累计在手订单 31.62 亿元，同比增长 46.79%。截至 2023 Q1 公司累计在手订单 97.36 亿元，同比增长 31.31%。其中国内累计在手订单 58.51 亿元，同比增长 17.55%；海外累计在手订单 38.85 亿元，同比增长 59.42%。

### 盈利预测与投资评级

医疗电力业务经营好于预期，我们上调 2023-2024 年预测归母净利润至 12.49/15.04 亿元（2023-2024 年前值 12.10/15.22 亿元），电力业务作为基石，连锁康复大有可为，维持“买入”评级。

**风险提示：**医疗服务业绩不及预期的风险，并购新建不及预期的风险，原材料价格波动的风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,022.90	9,098.20	11,294.13	14,380.13	17,988.69
增长率(%)	(0.98)	29.55	24.14	27.32	25.09
EBITDA(百万元)	1,401.37	1,582.98	1,828.69	2,212.48	2,561.18
归属母公司净利润(百万元)	690.04	948.12	1,249.14	1,504.15	1,794.76
增长率(%)	(27.83)	37.40	31.75	20.42	19.32
EPS(元/股)	0.49	0.67	0.88	1.06	1.27
市盈率(P/E)	28.11	20.46	15.53	12.89	10.81
市净率(P/B)	2.19	2.04	1.80	1.58	1.38
市销率(P/S)	2.76	2.13	1.72	1.35	1.08
EV/EBITDA	13.17	9.07	7.59	5.26	4.02

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电力设备/电网设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.73 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,412.65
流通 A 股股本(百万股)	1,386.57
A 股总市值(百万元)	19,395.71
流通 A 股市值(百万元)	19,037.59
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	39.01
一年内最高/最低(元)	15.40/8.35

### 作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110521020001
yangsong@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110521020004
zhangxue@tfzq.com	
李妞妞	联系人
liniuniu@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

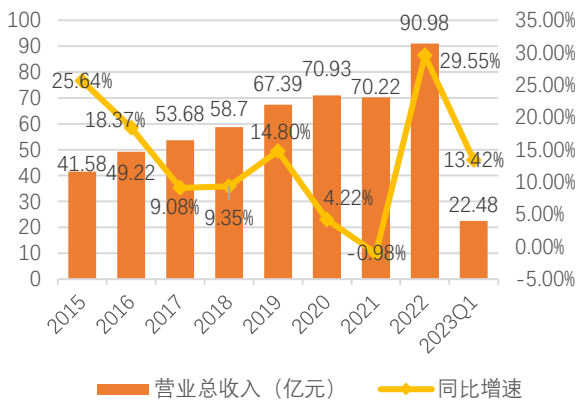
- 《三星医疗-季报点评:康复医院并购扩张持续推进，22Q3 业绩超预期》 2022-10-29
- 《三星医疗-半年报点评:业绩整体符合预期，单体康复医院经营好于预期》 2022-08-21
- 《三星医疗-年报点评报告:智能配用电业务在手订单充足，康复扩张持续推进》 2022-05-01

## 1. 事件

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 90.98 亿元, 同比增长 29.55%, 归母净利润 9.48 亿元, 同比增长 37.4%, 扣非归母净利润 10.59 亿元, 同比增长 103.9%。2022 年 Q4 单季实现营业收入 21.97 亿元, 同比增长 14.46%, 归母净利润 2.47 亿元, 扣非归母净利润 2.11 亿元。

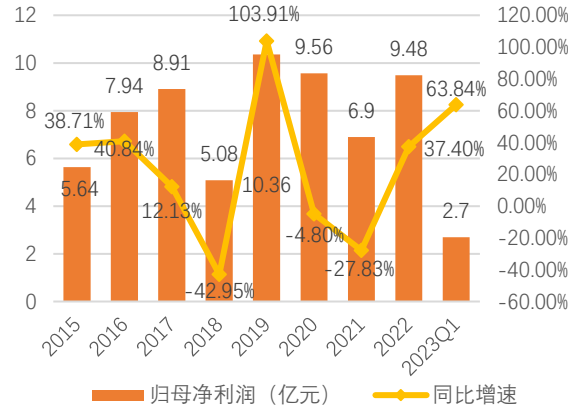
2023 年 Q1 实现营业收入 22.48 亿元, 同比增长 13.42%, 归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 63.84%, 扣非归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 31.68%。

图 1: 2015-2023Q1 公司营业收入及其增速



资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 2: 2015-2023Q1 公司归母净利润及其增速



资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

## 2. 医疗服务: 2022 年经营爬坡好于预期, 并购扩张持续推进

### 2.1. 2022 年康复医院经营爬坡好于预期

2022 年医疗服务收入 20.65 亿, 同比增长 51%; 毛利率 26.72%, 同比增加 3.51 个百分点。

公司目前上市体内 1 家综合医院, 13 家康复医院, 其中 22 年收购 5 家医院合计全年扣非净利润 1 亿 (明显高于业绩承诺的 0.6 亿), 其中南京明州康复/武汉明州康复/长沙明州康复/常州明州康复/宁波北仑明州康复 2022 年扣非净利润分别为 2272.02/2351.08/1003.00/3470.74/1020.91 万元。

表 1: 三星医疗上市公司体内医院情况 (截至 2022 年底)

医院名称	收购时间	分类	2021 年扣非净利润 (万元)	2022 年扣非净利润 (万元)
宁波明州医院 (浙江大学明州医院)	2015 年收购	综合	8661.98	6216.01
浙江明州康复医院	2017 年收购	康复		
南昌明州康复医院	2021 年收购	康复	988.44	1575.17
杭州明州脑康康复医院	2021 年收购	康复	3875.95	3491.08
南京明州康复医院	2022 年收购	康复		2272.02
武汉明州康复医院	2022 年收购	康复		2351.08
长沙明州康复医院	2022 年收购	康复		1003.00
常州明州康复医院	2022 年收购	康复		3470.74
宁波北仑明州康复医院	2022 年收购	康复		1020.91

绍兴明州康复	2022 年新建	康复	-671.22
宁波明州东部康复	2022 年新建	康复	-923.09
武汉明州汉口康复	2022 年新建	康复	-21.11
常州中吴明州康复	2022 年新建	康复	-251.68
温州浙南明州康复	2022 年新建	康复	

资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所；注：宁波明州医院为净利润

表 2：2022 年收购医院情况分析

	武汉明州康复	南京明州康复	常州明州康复	长沙明州康复	宁波北仑明州康复
收购价格（万元）	18000	21000	18200	16000	11200
收购比例	100%	100%	100%	100%	100%
2022-2024 年度三年累计扣非净利润（万元）	5209	5209	4514	3473	2460
2021 年 12 月 31 日总资产（万元）	11370.90	13890.95	16397.50	9865.92	5165.82
2021 年 12 月 31 日净资产（万元）	4442.22	9020.17	6125.27	5177.01	1938.57
2021 年营业收入（万元）	8875.95	10912.69	8292.97	5343.58	2422.04
2021 年毛利率	48.1%	34.7%	30.9%	40.1%	22.9%
2021 年净利润（万元）	1071.93	1114.87	20.76	194.90	-269.87
2021 年净利率	12.1%	10.2%	0.3%	3.6%	
2022 年预测净利润（万元）	1494.71	1494.54	1297.45	1083.86	689.62
2022 年实际净利润（万元）	2351.08	2272.02	3470.74	1003.00	1020.91
实际完成比例	157.29%	152.02%	267.50%	92.54%	148.04%

资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

## 2.2. 医院并购扩张持续推进

23 年已公告计划收购的 5 家康复医院。根据医疗股权激励目标 2022-2024 年上市公司层面每年新增 10 家医院；体内体外并购扩张持续推进。公司在重症康复领域起步较早，具备先发优势，公司在医疗服务领域康复业务的布局进一步强化。

2023 年 3 月 30 日，公司发布公告拟收购泉州明州康复/余姚明州康复/衢州明州康复/湖州浙北明州医院/嘉兴明州护理院 5 家医院，收购对价合计 5.86 亿元，23-25 年累计业绩承诺合计 1.35 亿元。

表 3：2023 年拟收购 5 家康复医院情况

	泉州明州康复	余姚明州康复	衢州明州医院	湖州浙北明州	嘉兴明州护理院
收购价格（万元）	12,900	11,200	8,400	22,400	3,700
收购比例	100%	100%	100%	100%	
2023-2025 年度三年累计扣非净利润（万元）	3,260	2,510	2,100	4,750	925
2022 年 12 月 31 日					
总资产（万元）	9626.75	7650.92	5339.46	17666.75	1554.52
净资产（万元）	2122.03	3117.05	1477.91	10365.67	338.52
2022 年营业收入（万元）	2861.11	2122.22	4122.44	19681.92	679.83
2022 年净利润（万元）	-418.43	-220.85	371.59	2228.73	-229.50
2023 年预测净利润（万元）	917.67	703.09	596.81	1404.05	260.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 2.3. 不断提升医疗服务质量和医疗水平，加强人才储备和学科建设

2022 年，宁波明州医院完成三乙评审工作，并于 2023 年 3 月顺利通过综合评定，确定为三级乙等综合医院，综合实力进一步提升；浙江明州康复通过 CARF 国际认证（三年期），引入第三方机构，按国际康复标准提高医院服务品质建设，着力提升经营管理与服务水平。

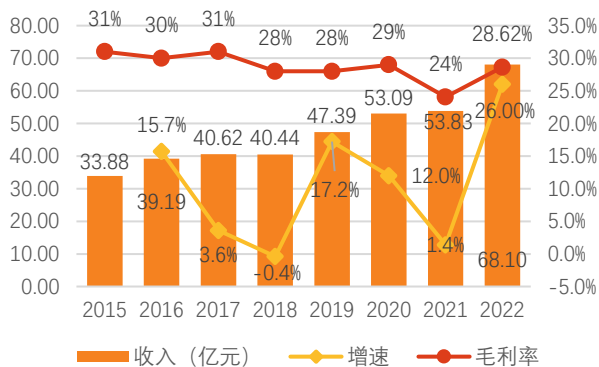
2022 年，公司成立重症康复专业委员会及康复医学研究院，积极推进重症康复学科建设，依托专业力量促进康复重症学科规范化、专业化发展，并充分发挥医院重症康复特色，提升医院重症康复内涵。其中，康复医学研究院聘请中国康复医学会会长陈立典教授为首席科学家，搭建成为国内外康复医学领域知名专家沟通与交流平台，进一步提升公司在康复医学领域的学术和科研影响力。同时，公司通过筹建脱机、促醒、吞咽三大中心，打造年度学术年会，进一步提升医院康复治疗水平。

### 3. 智能配用电：2022 年业绩好于预期，在手订单尤其是海外增长较快

2022 年智能配用电收入 68.1 亿，同比增长 27%；毛利率 28.62%，同比增加 4.56 个百分点。截至 2022 年底，公司累计在手订单 85.91 亿元，同比增长 28.09%，其中国内累计在手订单 54.29 亿元，同比增长 19.24%；海外累计在手订单 31.62 亿元，同比增长 46.79%。

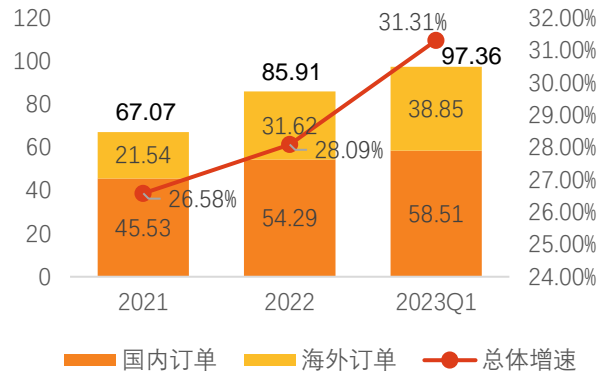
截至 2023 Q1 公司累计在手订单 97.36 亿元，同比增长 31.31%。其中国内累计在手订单 58.51 亿元，同比增长 17.55%；海外累计在手订单 38.85 亿元，同比增长 59.42%。

图 3：2015-2022 年智能配用电业务收入（亿元）及其增速



资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

图 4：截至 2021-2023Q1 累计在手订单总量（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

**公司充分发挥配用电品牌优势，根据市场需求，制定差异销售策略。**其中电网围绕客户满意度提升，持续深耕，中标保持行业领先。同时利用公司品牌优势驱动，非电网、行业大客户齐头并进，非电网市场聚焦工控、大总包、网三产客群，严控市场风险；行业大客户聚焦新能源五大六小央企，深度合作，快速提升行业影响力，公司国内整体销售额持续位居行业前列。公司积极响应国家能源局推动新时代能源转型发展工作指导意见，助力 2020-2025 年期间发展新能源产品，如预装式变电站(光伏)、预装式变电站(风变)、风力变压器、光伏逆变器、充电桩等。公司已累计在国网、南网多次中标新能源(充电桩)项目，同时与发电央企及新能源上市公司深度合作，优势互补，积极开拓国内新能源市场。

**海外战略进一步深化，聚焦重点区域市场积极拓展。**借力“一带一路”政策推进海外制造、销售，积极布局海外合资建厂。继前期在瑞典和沙特项目中标近 15 亿元智能电表订单后，公司紧抓全球智能电网改造机会，从用电到配电，从单一产品到整体解决方案，并涉足总

包业务模式。公司持续深耕中东、欧洲、非洲、拉美等区域，连续签约一批重要项目；同时公司在南亚、中东等市场配电业务取得重大突破，业务快速增长。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,044.15	2,932.85	3,814.11	6,464.03	8,056.72	营业收入	7,022.90	9,098.20	11,294.13	14,380.13	17,988.69
应收票据及应收账款	2,311.29	2,460.35	3,623.26	3,483.53	5,406.64	营业成本	5,241.36	6,470.48	8,045.36	10,300.92	12,939.15
预付账款	208.03	206.32	213.30	397.94	359.14	营业税金及附加	46.64	65.19	73.27	93.29	116.70
存货	1,150.03	1,802.20	1,035.37	2,915.03	1,728.28	销售费用	514.64	647.58	790.59	1,006.61	1,295.19
其他	1,088.68	703.90	1,488.26	1,360.32	1,365.69	管理费用	335.21	549.69	496.94	603.97	773.51
<b>流动资产合计</b>	<b>7,802.18</b>	<b>8,105.63</b>	<b>10,174.30</b>	<b>14,620.85</b>	<b>16,916.48</b>	研发费用	294.03	327.02	395.29	503.30	647.59
长期股权投资	2,044.60	2,213.48	2,213.48	2,213.48	2,213.48	财务费用	88.30	(14.85)	84.88	156.80	154.59
固定资产	1,392.08	1,378.25	1,334.17	1,247.91	1,123.36	资产/信用减值损失	(6.06)	1.62	0.94	(0.01)	0.66
在建工程	164.42	361.90	253.14	199.89	149.93	公允价值变动收益	103.70	(107.48)	2.72	(0.46)	(0.60)
无形资产	373.25	373.28	350.01	326.74	303.47	投资净收益	204.33	84.95	84.95	84.95	84.95
其他	2,999.29	3,656.01	3,727.09	3,590.19	3,561.32	其他	(650.47)	(78.35)	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,973.64</b>	<b>7,982.93</b>	<b>7,877.89</b>	<b>7,578.21</b>	<b>7,351.56</b>	<b>营业利润</b>	<b>851.23</b>	<b>1,152.35</b>	<b>1,496.40</b>	<b>1,799.71</b>	<b>2,146.97</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,865.32</b>	<b>16,227.72</b>	<b>18,052.19</b>	<b>22,199.06</b>	<b>24,268.04</b>	营业外收入	17.72	13.98	14.55	14.55	14.55
短期借款	1,001.01	323.08	820.52	904.79	908.77	营业外支出	22.13	14.28	9.21	5.94	3.83
应付票据及应付账款	2,371.98	2,561.06	3,716.37	4,461.86	5,669.37	<b>利润总额</b>	<b>846.81</b>	<b>1,152.05</b>	<b>1,501.74</b>	<b>1,808.32</b>	<b>2,157.69</b>
其他	1,298.25	2,509.76	1,702.52	3,398.12	2,317.06	所得税	139.20	187.04	236.15	284.36	339.30
<b>流动负债合计</b>	<b>4,671.24</b>	<b>5,393.89</b>	<b>6,239.41</b>	<b>8,764.76</b>	<b>8,895.21</b>	<b>净利润</b>	<b>707.61</b>	<b>965.01</b>	<b>1,265.59</b>	<b>1,523.96</b>	<b>1,818.39</b>
长期借款	690.00	150.00	420.57	442.97	517.85	少数股东损益	17.57	16.89	16.45	19.81	23.64
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>690.04</b>	<b>948.12</b>	<b>1,249.14</b>	<b>1,504.15</b>	<b>1,794.76</b>
其他	403.97	750.69	464.60	539.75	585.02	每股收益(元)	0.49	0.67	0.88	1.06	1.27
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,093.97</b>	<b>900.69</b>	<b>885.17</b>	<b>982.73</b>	<b>1,102.86</b>						
<b>负债合计</b>	<b>5,926.28</b>	<b>6,605.80</b>	<b>7,124.58</b>	<b>9,747.49</b>	<b>9,998.07</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	65.81	116.39	132.84	152.65	176.29	<b>成长能力</b>					
股本	1,401.03	1,412.65	1,412.65	1,412.65	1,412.65	营业收入	-0.98%	29.55%	24.14%	27.32%	25.09%
资本公积	3,206.44	3,414.85	3,301.23	3,301.23	3,301.23	营业利润	-28.62%	35.38%	29.86%	20.27%	19.30%
留存收益	4,335.53	4,821.76	6,070.89	7,575.04	9,369.80	归属于母公司净利润	-27.83%	37.40%	31.75%	20.42%	19.32%
其他	(69.77)	(143.72)	10.00	10.00	10.00	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>8,939.04</b>	<b>9,621.92</b>	<b>10,927.61</b>	<b>12,451.57</b>	<b>14,269.97</b>	毛利率	25.37%	28.88%	28.77%	28.37%	28.07%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,865.32</b>	<b>16,227.72</b>	<b>18,052.19</b>	<b>22,199.06</b>	<b>24,268.04</b>	净利率	9.83%	10.42%	11.06%	10.46%	9.98%
						ROE	7.78%	9.97%	11.57%	12.23%	12.73%
						ROIC	21.22%	21.29%	27.63%	31.20%	42.76%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>偿债能力</b>					
净利润	707.61	965.01	1,249.14	1,504.15	1,794.76	资产负债率	39.87%	40.71%	39.47%	43.91%	41.20%
折旧摊销	216.86	262.53	236.12	242.78	247.78	净负债率	-14.92%	-21.51%	-20.67%	-39.15%	-44.25%
财务费用	104.95	63.34	84.88	156.80	154.59	流动比率	1.63	1.45	1.63	1.67	1.90
投资损失	(204.33)	(84.95)	(84.95)	(84.95)	(84.95)	速动比率	1.40	1.13	1.46	1.34	1.71
营运资金变动	153.34	349.16	(703.50)	721.09	(633.75)	<b>营运能力</b>					
其它	(779.48)	(332.49)	19.17	19.35	23.04	应收账款周转率	3.41	3.81	3.71	4.05	4.05
<b>经营活动现金流</b>	<b>198.94</b>	<b>1,222.58</b>	<b>800.86</b>	<b>2,559.22</b>	<b>1,501.46</b>	存货周转率	7.85	6.16	7.96	7.28	7.75
资本支出	811.79	743.38	346.10	4.84	4.74	总资产周转率	0.49	0.59	0.66	0.71	0.77
长期投资	294.13	168.89	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他	(334.01)	(1,083.07)	(913.18)	209.00	88.29	每股收益	0.49	0.67	0.88	1.06	1.27
<b>投资活动现金流</b>	<b>771.90</b>	<b>(170.81)</b>	<b>(567.08)</b>	<b>213.85</b>	<b>93.03</b>	每股经营现金流	0.14	0.87	0.57	1.81	1.06
债权融资	(22.33)	(832.52)	607.38	(123.15)	(1.80)	每股净资产	6.28	6.73	7.64	8.71	9.98
股权融资	(378.25)	146.08	40.10	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
其他	36.37	(536.25)	0.00	0.00	0.00	市盈率	28.11	20.46	15.53	12.89	10.81
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(364.21)</b>	<b>(1,222.69)</b>	<b>647.48</b>	<b>(123.15)</b>	<b>(1.80)</b>	市净率	2.19	2.04	1.80	1.58	1.38
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	13.17	9.07	7.59	5.26	4.02
<b>现金净增加额</b>	<b>606.64</b>	<b>(170.91)</b>	<b>881.26</b>	<b>2,649.92</b>	<b>1,592.69</b>	EV/EBIT	15.30	10.60	8.72	5.91	4.45

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