

# 中小市值

证券研究报告

2019年11月04日

雄岸科技 (1647.HK):

工业大麻全产业链布局, 积极开展区块链合作

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

吴立

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010002

wuli1@tfzq.com

蒋梦晗

联系人

jiangmenghan@tfzq.com

戴飞

联系人

daifei@tfzq.com

工业大麻全产业链布局, 有望率先分享政策红利

**行业背景:** 工业大麻指 THC 含量低于 0.3% 的大麻品种, 根据 Zion 市场研究数据, 2018 年全球工业大麻市场约为 39.7 亿美元, 预计到 2025 年将达 96.4 亿美元。而大麻二酚 CBD 是从工业大麻植株中提炼出来的大麻素, 2018 年全球 CBD 市场为 14.54 亿美元, 预计至 2026 年将达 173.46 亿美元。科学研究的突破、政策的不断放开、产品类型的丰富是行业发展的重要推动力。各国监管政策正在逐步放开中, 国际方面加拿大与美国领跑, 其他国家渐次推动。我国云南和黑龙江两地区已明确工业大麻合法地位, 吉林省相关政策进程正在推动中。

**公司布局:** 公司紧抓黑龙江发展机遇, 快速布局全产业链。我们认为, 公司通过全产业链覆盖、全球布局, 或将有利于公司在工业大麻产业链上游优先获取高品质种质资源、土地资源、种植技术资源, 有望在产业链中下游及早把握应用端需求、建立销售网络, 从而形成竞争优势。

- 1) **育种及种植:** 与当地政府合作以储备工业大麻种植资源与资质; 签约产业相关配套资源, 推进工业大麻试种落地; 同时与黑龙江经济作物研究院合作, 推进育种及应用研发。
- 2) **加工提取:** 公司与美国 Libosoils LLC 公司签订战略合作协议框架, 为 Libosoils 在俄勒冈州 CBD 提取加工厂项目的唯一合作伙伴。
- 3) **应用研发:** 公司先后与美国 NANOGEN LABS INC、深圳益爽科技、广州奇化建立合作联系, 就工业大麻在日化、电子烟等领域的应用做出探索与尝试。
- 4) **销售渠道:** 公司与美国 SUBLIMATION INC 签订谅解备忘录, 双方将共同探索工业大麻合法的跨境进出口机遇, 并在供应链及生产设施建设方面进行合作。

渐次布局区块链: 广泛合作正开展, 相关领域风起时

公司在区块链领域的布局于 2018 年 5 月起渐次展开。布局业务范围涉及区块链相关项目投资、交易平台设立、技术研发等, 布局区域覆盖北京、辽宁、浙江、海外韩国等地, 布局方式主要为合作形式, 未来或将增加合资、投资参股形式。目前, 区块链在中国与新加坡均已进入行业快速成长、引起政府关注及积极参与的阶段。中国政府方面, 政治局已就相关主题进行学习, 并已明确提出区块链作为核心技术需受重视; 新加坡方面, 政府已在积极参与区块链行业实际应用。具体行为包括: 1) 尝试区块链在国际支付和证券清算领域的应用。2) 积极开展国际合作。我们认为, 公司在区块链领域的布局, 或将受益其在中国与新加坡已有资源的积累和两国政策推动, 在区块链领域相关技术、人才、商业模式方面获取先发优势。

**风险提示:** 订单波动风险; 政策变动风险; 工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻/毒品大麻应严格区分; 坚决反对娱乐大麻合法化; 工业大麻相关业务可能含有政策变动风险、研发操作风险、合作不确定性

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《中小市值-行业点评:电子烟限售未成年人举措推进, 新型烟草监管“类烟草化”》2019-11-03
- 2 《中小市值-行业研究周报:政治局进行集体学习, 区块链技术与产业将怎样融合?》2019-10-27
- 3 《中小市值-行业点评:云南国资工业大麻投资平台成立, 政策助力工业大麻产业快速发展》2019-10-22

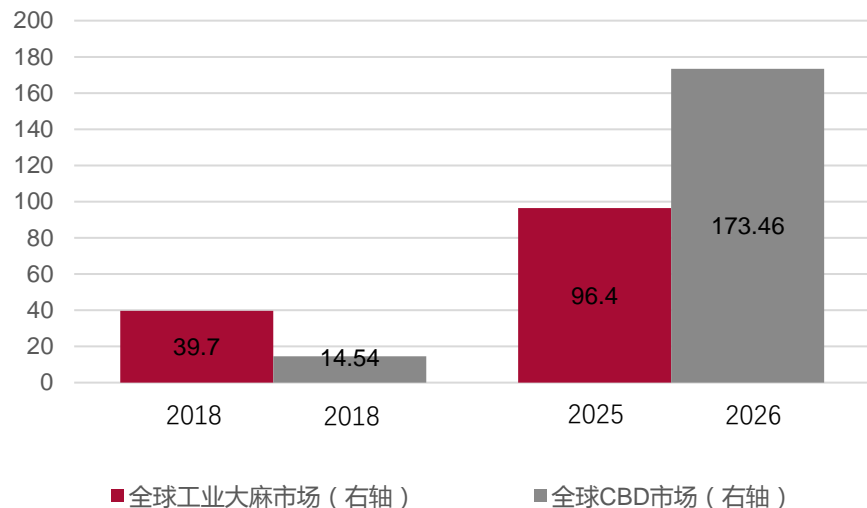
## 1. 工业大麻全产业链布局，有望率先分享政策红利

### 1.1. 全球市场增长迅速，监管政策逐步放开

全球工业大麻市场快速增长，行业高速发展可期。

- **工业大麻市场规模：**工业大麻指 THC 含量低于 0.3%的大麻品种，它的种子、纤维和花叶均具有经济利用价值，可被应用于纺织、建材、食品饮料、个人护理等方面。根据 Zion 市场研究的数据，2018 年全球工业大麻市场约为 39.7 亿美元，预计到 2025 年将达 96.4 亿美元。
- **大麻素 CBD 市场规模：**大麻二酚的对应英文为 CBD，是从工业大麻等植株中提炼出来的大麻素。根据 Fior Markets 数据，2018 年，全球 CBD 市场为 14.54 亿美元，预计至 2026 年，将达 173.46 亿美元，CBD 在医疗等方面的应用中的使用将持续促进市场的增长。

图 1：全球工业大麻、全球 CBD 市场预计（亿美元）



资料来源：Zion 市场研究，Fior Markets，天风证券研究所

工业大麻行业经历多年发展，科学研究的突破、政策的不断放开、产品类型的丰富是行业发展的重要推动力。可以预见，随着工业大麻研究的深入，更多功能被发现，在更多国家得到法律认可，产品形式受到消费者欢迎，行业发展驱动力强，未来高速发展可期。

**全球各国政策逐步放开。**随着工业大麻的价值被越来越多地挖掘，越来越多地国家和地区宣布工业大麻合法。

- **国际：加拿大与美国领跑，其他国家渐次推动。加拿大：**2001 年实现了全国医疗大麻合法化，2018 年 6 月，加拿大参议院通过加拿大的联邦大麻法案（the federal Cannabis Act）；2018 年 10 月，加拿大的联邦大麻法案（the federal Cannabis Act）生效，允许大麻及其衍生品的种植、加工和销售；**美国：**截至 2019 年 2 月，医用大麻在美国 33 个州合法化（其中有 10 个州还宣布娱乐大麻合法化）。宣布医疗大麻合法化的州允许生产、使用医疗用大麻以治疗多种疾病。此外，还有部分州通过了 CBD/有限合法的政策，允许用低 THC&高 CBD 含量的医疗大麻药物治疗规定的少数疾病，特别是儿童癫痫；**其他国家和地区：**2017 年，德国宣布严重疾病患者可使用医用大麻产品，新西兰宣布医生可以开经批准的 CBD 产品，巴西颁布首个大麻类药物许可证，阿根廷通过大麻药用合法化的法案。2018 年，韩国成为东亚首个实现医疗大麻

合法化的国家，英国政府批准医用大麻，泰国国家立法议会批准大麻条例草案以为大麻提供医学研究的机会以及在医师的监督下进行疾病治疗。

- **我国：云南和黑龙江两地区明确工业大麻合法地位，吉林省相关政策进程推动中。**1) **云南省：**2003年，云南省公安厅制定了《云南省工业大麻管理暂行规定》，并由云南省政府颁布施行，2010年颁发了云南省政府令文件明确工业大麻合法。云南省农科院经济作物研究所选育出的“云麻”成为云南工业大麻的主栽品种；2) **黑龙江省：**2017年重新制定的《黑龙江省禁毒条例》施行，允许种植工业大麻，对工业大麻的种植、加工、销售进行专项管理。2018年，黑龙江省出台《汉麻产业三年专项行动计划（2018-2020）》，根据《行动计划》，预计到2020年将黑龙江省发展成国内甚至全球最大的汉麻产业基地，并将力争形成省内7万吨汉麻麻皮深加工能力、1万吨麻籽深加工能力、1万吨叶花深加工能力以及30万吨秆芯综合利用加工能力，初步形成汉麻种植、纤维加工、籽花叶深度开发、秆芯综合利用的全产业链汉麻种植加工体系；3) **吉林省：**2017年9月，吉林省公安厅将《吉林省禁毒条例》作为2018年度地方立法项目予以申报，2018年省公安厅成立《吉林省禁毒条例（草案）》起草小组展开对工业大麻产业的相关调研。2018年8月，吉林省公安厅发布《关于省政协十二届一次会议联名提案的办理情况——关于对建议吉林省汉麻（工业大麻）合法化种植的委员提案答复摘要》，《摘要》称，《吉林省禁毒条例（草案）》拟将“工业大麻管理”作为单独章节，对工业大麻的定义、性质以及育种、种植、加工、销售等环节加以规定，明确在有序放开的前提下加强行业监管。下一步将参照云南省做法，以政府令形式出台吉林省工业大麻具体管理规定。

## 1.2. 紧抓黑龙江发展机遇，快速布局全产业链

公司抓住黑龙江省政策支持及工业大麻市场发展机遇，展开全产业链布局。2019年3月，公司旗下工业大麻板块子公司龙麻生物科技股份有限公司成立，2019年4月，龙麻生物在黑龙江设立全资子公司抚远市龙麻科技发展有限公司。雄岸科技在工业大麻领域的布局主要围绕旗下三家公司雄岸香港、龙麻生物、抚远龙麻展开，所在地主要为黑龙江：

### 1) 育种及种植：

签约当地政府，储备工业大麻种植资源。

- 2019年3月，雄岸香港与吉林省梅河口市人民政府签订协议，协议约定双方将合作在梅河口市进行汉麻（尤其高大麻二酚(CBD)汉麻种植资源）的室内种植、加工及推广销售一体化以提升汉麻产品附加值；
- 同月，雄岸香港与黑龙江省抚远市人民政府签订协议，约定双方合作进行抚远市汉麻的种植、加工及推广销售一体化并提升汉麻产品附加值，抚远市政府负责协调或督促落实各类审批所需手续，在符合所有法律法规的前提下，积极协调相关政策落地。雄岸香港负责为项目提供资本支持并负责推广销售，并培养专业的管理人员、在抚远市建立一批本地化管理团队。协议中提及计划2019年在黑龙江省内种植两万亩工业大麻，未来逐步扩大至3-10万亩，远期计划达到30万亩；
- 2019年6月，雄岸科技通过全资子公司银荣投资有限公司收购黑龙江银麻科技发展有限公司51%股权，银麻科技已与哈尔滨市南岗区红旗满族乡人民政府订立战略合作框架协议，协议约定红旗政府将协助银麻科技完成汉麻种植过程中人力、田间管理、田间看护等工作，并在未来汉麻种植培育、加工产业配备等方面为银麻科技提供支持；银麻科技则负责提供资本支持及专业化管理团队，并在南岗区红旗满族乡建立一批本土化管理团队。

签约配套资源，推进工业大麻试种落地。

- 2019年3月，雄岸香港与大兴安岭百成汉麻种植农民专业合作社（简称“百成汉麻”）订立协议。百成是黑龙江省唯一具有千亩以上工业大麻种植经验的专业性汉麻产业机

构。协议约定百成负责公司当年工业大麻的种植及所有后期工作，包括管理及收获等工作。

- 2019年4月，雄岸科技通过讷河青色草原现代农牧业发展有限责任公司获取位于黑龙江讷河7,000亩农地的使用权，完成2019年度工业大麻试种土地资源的相关储备。讷河青色草原为讷河市政府全资持有公司，该公司拥有汉麻种植所需土地资源及汉麻加工生产线，汉麻产业是该公司重点经营板块之一；
- 同月，雄岸香港以400万人民币收购杭州舜朴贸易有限公司40%股权，获取工业大麻试种所需种子资源。杭州舜朴是一家大麻种植商，主要进行大麻种植及加工业务以满足工业及药用领域需求，该公司已与黑龙江经济作物研究院签订1600公斤龙大麻5号种子供应协议。
- 2019年5月，雄岸科技与大禹节水集团（300021.SZ）签订合作协议，完成对种植工业大麻所需灌溉技术的引进。大禹节水是一家已在深交所创业板挂牌交易的上市公司，该公司主要从事高标准农田建设、社会资本投资农田运营、农田物联网和未来农场服务业务。该项合作确保雄岸科技在中国境内外工业大麻种植基地均可获得先进的智能灌溉系统解决方案。

#### 签约黑龙江经济作物研究院，推进育种及应用研发。

- 2019年4月及5月，杭州舜朴、抚远龙麻先后与黑龙江经济作物研究所签订合作协议，协议内容涉及工业大麻种植、研发相关内容。黑龙江经济作物研究所是黑龙江省唯一一家开展特色经济作物研究的综合性研究所，也是中国国家麻类改良中心哈尔滨亚麻分中心，从事工业大麻种质创新、新品种选育、分子细胞遗传学、栽培、植保等技术研究已有超过五十年经验，研究水平在中国工业大麻科研领域处于领先地位。
  - 杭州舜朴与黑龙江经济作物研究院签订的合作协议约定，双方将合作研发至少五种以上高CBD含量、高产优质大麻种子并选取2种以上品种进行药用，协议同时对黑龙江经济作物研究所在种质创新研发方面的合作伙伴数量、研究成果使用权和商业运营权做出限制，约定合作伙伴不得超过两家，且公司对联合研究成果有优先使用权。
  - 抚远龙麻与黑龙江经济作物研究院订立两项与工业大麻示范基地相关的科学研究合作协议，约定以龙大麻5号作为示范模型产品，带动药用大麻工业产业向高效化、区域化和规模化的方向发展，并与当地合作社及初加工企业合作，建立标准化工业大麻示范基地，以提高药用工业大麻培植水平、促进药用工业大麻产业健康可持续发展。

#### 2) 加工提取：

- 2019年5月，合营公司龙麻生物旗下子公司黑龙江龙麻工业大麻二酚提取有限公司成立，主要进行CBD的提取、加工和销售。
- 2019年9月9日，公司与美国Libosoils LLC公司签订战略合作协议框架，协议为期5年。Libosoils是美国俄勒冈州知名工业大麻种植及加工企业，已取得俄勒冈州工业大麻种植及加工资质。种植方面，Libosoils现拥有9个可供种植工业大麻的农场，总面积达3000亩，其所种植的工业大麻的CBD平均含量超过13%，未来该公司计划与俄勒冈州当地农户合作，将种植面积逐步拓展至100,000亩以上；加工方面，Libosoils已为CBD提取加工厂储备了部分土地、厂房及设备，协议期内，雄岸科技为Libosoils在俄勒冈州CBD提取加工厂项目的唯一合作伙伴。根据公告，雄岸科技拟与Libosoils设立合资公司，在种植端与俄勒冈州当地农户及政府建立合作关系、为工业大麻产品建立良好的原材料基础，在加工端通过直接投资、合作或收购等方式在俄勒冈州获取不低于25吨的CBD加工年产能，在应用销售端积极向全球推广合营公司的CBD产品。

#### 3) 应用研发：

- 2019年4月，龙麻生物与广州奇化有限公司订立战略合作协议。广州奇化是广州奇

化化工交易中心股份有限公司的全资子公司，后者拥有全球化工产业链深度垂直资源整合平台奇化网，该平台连接全产业链、面向全球。根据协议，雄岸科技与广州奇化将在工业大麻在日化领域的应用研发、品牌孵化、产品推广、客户资源等方面展开合作。

- 2019年8月14日，银荣投资与深圳益爽科技有限公司签订战略合作框架协议。深圳益爽是中国电子商会电子烟行业委员会会员及常务理事单位，专注于雾化技术研发及雾化技术健康生态圈构建，在电子烟领域具有成熟的产品及持续创新能力，是电子烟行业中的领先企业。银荣投资与深圳益爽双方约定在电子烟研发及销售、电子烟研发中心及生产基地建设等方面展开合作。
- 2019年5月29日，公司与美国NANOGEN LABS INC.公司签订成立合资公司的谅解备忘录。NANOGEN LABS INC.公司主营纳米乳液的研发及生产，旗下nanoE™产品能够增强大麻素的水溶性和生物有效性。公司拟依托NANOGEN LABS在工业大麻和药用大麻产品有效成分制造技术方面的优势，拓展工业大麻产品在亚洲的相关业务。

#### 4) 销售渠道：

- 2019年6月4日，公司与美国SUBLIMATION INC.公司签订合作谅解备忘录。SUBLIMATION 主营业务为汉麻及大麻相关产品的生产及分销，拥有种类广泛的汉麻及大麻相关产品、成熟的生产线及在美分销渠道。公司与SUBLIMATION 约定共同探索工业大麻合法的跨境进出口机遇，并在供应链及生产设施建设方面进行合作。

我们认为，公司通过全产业链覆盖、全球布局，将有利于公司在工业大麻产业链上游优先获取高品质种质资源、土地资源、种植技术资源，有望在产业链中下游及早把握应用端需求、建立销售网络，从而形成竞争优势，或助力工业大麻板块业绩增长。

## 2. 渐次布局区块链：广泛合作正开展，相关领域风起时

2018年5月起，公司在区块链领域的布局渐次展开。业务范围，覆盖区块链相关项目投资、交易平台设立、区块链相关技术研发、产品推广、设备采购等。从区域来看，公司在北京、辽宁、浙江、海外韩国等地区均有布局，从合作形式来看，目前主要以顾问形式提供服务、交换资源，未来如合作顺利，或将以合资、投资参股形式进一步加深合作。

表 1：公司区块链业务相关子公司

公司名称	成立时间	公司主营业务
雄岸区块链集团有限公司	2018年5月25日	投资控股
香港雄岸数字经济发展有限公司	2018年6月26日	提供金融科技服务
杭州雄岸伟成科技有限公司	2018年8月28日	提供区块链服务
雄岸创意科技有限公司	2019年2月25日	提供区块链服务

资料来源：雄岸科技公告，天风证券研究所

表 2：公司在区块链领域开展的合作

布局合作方	合作时间	合作内容
香港文汇文化产权交易所有限公司	2018年8月8日	成立合资公司香港雄岸数字经济发展有限公司
辽宁道宁实业集团有限公司	2018年8月15日	1、雄岸区块链拟担任辽宁道宁的内存区块链技术顾问，向辽宁道宁提供相关领域的建议； 2、辽宁道宁拟向雄岸区块链就雄岸区块链在中华人民共和国的业务发展提供顾问服务及支持； 3、雄岸区块链及辽宁道宁有意共同投资区块链技术相关项目。

浙江空间区块链科技有限公司 2018 年 11 月 23 日

浙江空间拟委任雄岸区块链作为其市场发展顾问，  
 以助于其于中国及海外推广其产品，并提供市场资源。

雄岸区块链拟委任浙江空间作为其数据中心监控  
 及管理平台系统的技术顾问，后续可利用浙江空间  
 产品展开区块链业务。

如合作满意，雄岸区块链拟投资浙江空间以进一步  
 共享资源、产生协同效应。

Vision Creator Inc 2018 年 11 月 26 日

1、订约双方拟共同于韩国及其他地区成立证券型  
 代币发行交易所，提供法律、金融及市场等支持；  
 2、订约双方拟成立核心战略合作关系，充分利用  
 各自资源、专业技能及经验，就该战略合作的宣传、  
 推广及产品开发方面合作。

首都支付有限公司 2018 年 12 月 18 日

1、首都支付旗下支付平台中的加密货币(即 CSTO)  
 可于文汇交易所进行交易，推动加密货币的普及应  
 用，创建国际化区块链金融生态；  
 2、订约双方充分利用其各自资源、专业技能及经  
 验，就 CSTO 推广及产品开发方面合作。

杭州嘉楠耘智信息科技有限公司 2019 年 10 月 27 日

1、与子公司雄岸伟成签署战略合作框架协议，雄  
 岸伟成拟在 2020 年 12 月 31 日前向嘉楠采购累计  
 不超过 1.5 亿美元的区块链设备；  
 2、双方将合作探索区块链行业发展，共同开展区  
 块链技术及应用领域的研究。

资料来源：雄岸科技公告，天风证券研究所

### 目前，区块链在中国与新加坡均已进入行业快速成长，引起政府关注的阶段。

- **区块链在中国，政治局已在学习，区块链作为核心技术需受重视。**根据《人民日报》，10 月 24 日下午，中共中央政治局就区块链技术发展现状和趋势进行了第十八次集体学习，中共中央总书记习近平指出：**区块链技术 1) 应用领域广泛。**已延伸到数字金融、物联网、智能制造、供应链管理、数字资产交易等多个领域；**2) 应用场景丰富。**已覆盖金融、商业、民生（教育、养老、医疗、食安、公益等）、智慧城市（信息基础设施、智慧交通、能源电力等）、区域内互联互通（信息、资金、人才、征信等）、政务等多个行业；**3) 多维解决痛点。**包括促进数据共享、优化业务流程、降低运营成本、提升协同效率、建设可信体系等；**4) 未来要怎么做？**要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，明确主攻方向，加大投入力度，着力攻克一批关键核心技术，加快推动区块链技术和产业创新发展。
- **区块链在新加坡，政府积极参与区块链行业实际应用。具体行为包括：一、尝试区块链在国际支付和证券清算领域的应用。**2016 年，新加坡金管局宣布与新加坡银行协会联合发起乌敏岛项目，与分布式账本技术公司 R3、美银美林、瑞士信贷、星展银行、香港上海汇丰银行、摩根大通和新加坡交易所等机构展开合作，推进分布式账本技术在国际支付、证券清算等领域的应用研发。旨在未来发展出一套更高效的基于央行发行的电子货币金融系统；**二、积极开展国际合作。**新加坡金管局与加拿大央行积极开展合作，致力于通过央行发行的数字资产来推进跨境支付解决方案的研发。此外，新加坡金管局还与印度安得拉邦政府联合推进分布式账本技术与海关和贸易平台的连接，以促进贸易数字化。

我们认为，公司在区块链领域的布局，或将受益其在中国与新加坡已有资源的积累和两国政策推动，在区块链领域**相关技术、人才、商业模式**方面获取先发优势。

## 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