

腾邦国际 (300178.SZ)

旅游生态圈加速布局, 协同效应可期

● 整体业绩平稳, 旅游板块扩张带来营收大幅增长

近年来公司业绩实现快速成长, 11-16年五年营收和净利润复合增长率分别高达47.9%和25.4%。16年营收和归母净利润分别为12.8和1.78亿元, 同比分别增长37.9%和22.5%, 整体业绩维持稳定增长主要由于机票业务成长良好。17年1季度公司营收规模实现大幅增长, 同比增长155.5%, 主要由于旅游业务发展带来营收端的大幅上升, Q1净利润增长16.8%, 维持稳健。

● 旅游业务: 全产业链拓展旅游板块, 构建大旅游生态圈

17年4月, 公司拟斥资3亿增资腾邦旅游进行扩股, 持股比例将提升至70%。渠道方面, 腾邦旅游引入事业合伙人机制, 将大力拓展线下门店, 实现较轻模式的快速扩张。目前开业门店数量达到800家, 预计17年仍将加速布局。产品方面, 17年1月腾邦旅游收购捷达假期, 提升了华北地区和东南亚目的地的业务实力, 公司聚焦近程航线, 着力打造5大庄家目的地, 主要集中于东南亚地区, 并围绕酒店包房、垄断小交通等方式拓展控制目的地核心资源, 公司旅游板块收入规模有望快速提升。

● 机票业务: 规模持续扩张, 产品、客群结构调整升级

公司的机票业务11至16年五年机票交易额和佣金收入复合增长率分别高达58%和40%, 16年机票交易额达到400亿元, 佣金收入9.5亿元, 同比分别增长39%和63%, 机票业务毛利率逐步下滑。公司积极调整业务产品结构, 加大国际机票销售比例, 包机业务拓展良好, 已经拓展至国内18个口岸出发, 到达10个目的地国家, 拥有26个航线、300多架次; 加大企业商旅管理客户服务, 改善客户群结构。未来, 公司有望巩固在机票市场的领先地位, 构筑公司发展旅游和差旅管理业务的基石和核心竞争力。

● 金融业务: 2B供应链金融稳步发展, 2C消费金融前景广阔

公司金融业务包括2B的供应链金融和2C的消费信贷, 16年前海融易行小贷公司(全资子公司)实现营收和净利润分别为2.8亿元和8688万元, 同比分别增长4.8%和下降14.3%, 主要由于小贷和P2P业务受金融监管环境影响一定冲击。未来公司将着力拓展消费金融业务, 依托门店快速拓展带来的线下流量和腾邦体系内中小分销商的客户基础, 有望取得快速发展。

● 大旅游生态布局逐渐完善, 体系内协同值得期待, 维持“谨慎增持”评级
公司全产业链布局大旅游生态圈, 依托机票和B2B同业的业务优势, 向产业要素端和渠道端双向发力, 通过合伙人模式有望快速实现渠道扩张。公司独特的“旅游×互联网×金融”商业模式下内部协同有望逐步体现, 大旅游生态圈的构建助力公司长期稳健发展。预计公司17-19年EPS分别为0.35、0.39和0.45元/股, 对应17年PE为35倍, 维持“谨慎增持”评级。

风险提示: 机票代理行业景气下行、金融业务政策风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	928.20	1,280.24	1,706.00	2,067.31	2,467.02
增长率(%)	100.14%	37.93%	33.26%	21.18%	19.34%
EBITDA(百万元)	308.99	345.67	408.80	448.55	505.49
净利润(百万元)	145.51	178.29	196.65	218.17	252.75
增长率(%)	12.06%	22.52%	10.30%	10.95%	15.85%
EPS(元/股)	0.262	0.321	0.354	0.392	0.454
市盈率(P/E)	111.09	50.36	34.99	31.54	27.22
市净率(P/B)	10.82	5.30	3.64	3.26	2.91
EV/EBITDA	53.52	28.21	18.79	16.84	14.59

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

13.50元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-06-06

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	556/528
流通A股市值(百万元)	7,510
每股净资产(元)	2.87
资产负债率(%)	63.65
一年内最高/最低(元)	20.60/13.50

相对市场表现



分析师: 安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

分析师: 沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

相关研究:

腾邦国际(300178.SZ): 上半年盈利增长19%, 加速布局

旅游全产业链

腾邦国际(300178): 2014年中报预告点评——业绩增长

符合预期, 主营业务迎来盈利

拐点

腾邦国际(300178.SZ): 业绩增速高, 小额贷款成为

亮点, 金融与系统建设共同提升

主业毛利润率

目录索引

整体业绩平稳，旅游板块扩张带来营收大幅增长	4
机票业务：规模持续扩张，产品、客群结构调整升级	5
差旅管理：客群结构逐步改善，定增助力 TMC 板块做大做强	6
包机业务：聚合行业需求，巩固机票价格优势，助力旅游板块良性发展	7
旅游业务：全产业链拓展旅游板块，构建大旅游生态圈	8
3 亿增资腾邦旅游，千店网络建设快速推进	8
收购捷达假期，巩固东南亚目的地资源实力和华北地区业务基础	8
千店计划稳步推进，大旅游生态圈打造可期	9
金融业务：2B 供应链金融稳步发展，2C 消费金融前景广阔	10
大旅游生态布局逐渐完善，体系内协同值得期待，维持“谨慎增持”评级	11
风险提示	11

图表索引

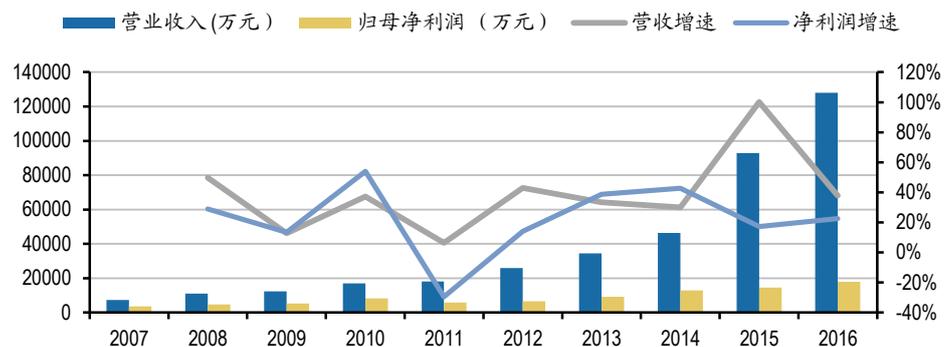
图 1: 16 年公司营收和净利润同比分别增长 37.9%和 22.5%.....	4
图 2: 公司营收构成主要来自机票代理和金融业务.....	4
图 3: 近年来公司毛利率和净利率有所下滑.....	5
图 4: 近年来公司期间费用率有所降低.....	5
图 5: 公司机票业务销售额 11-16 年 CAGR 高达 58%.....	6
图 6: 机票业务佣金收入 11-16 年 CAGR 达 40%.....	6
图 7: 近年来机票代理业务毛利率逐步下滑.....	6
图 8: 公司非公开发行募投项目打造差旅管理云平台.....	7
图 9: 公司将全面构建旅游全产业链生态圈.....	9
图 10: 依托腾邦体系内多场景旅游交易, 供应链金融和消费金融形成闭环.....	10
图 11: 16 年金融业务营收下降 4.6%, 毛利率下滑.....	11
图 12: 16 年前海融易行小贷公司净利润下滑 14.3%.....	11
表 1: 斥资 3 亿增资腾邦旅游, 持股比例提升至 70%.....	8
表 2: 腾邦旅游 17 年 1 季度实现营收 2.5 亿元, 净利润 169 万元.....	8
表 3: 捷达假期 15 年实现营收 4.2 亿元, 净利润 512 万元.....	9

整体业绩平稳，旅游板块扩张带来营收大幅增长

11年公司上市之初主要经营机票代理业务，此后机票代理业务不断扩展，逐步完成全国布局。13年公司提出“旅游+金融”战略，投资设立深圳市前海融易行小额贷款有限公司，开展为中小微机票代理商提供贷款业务。14年开始，公司战略提出打造大旅游生态圈，战略投资欣欣旅游和八爪鱼，并大力扩张门店，聚焦“旅游×互联网×金融”，构建大旅游生态”的公司战略。

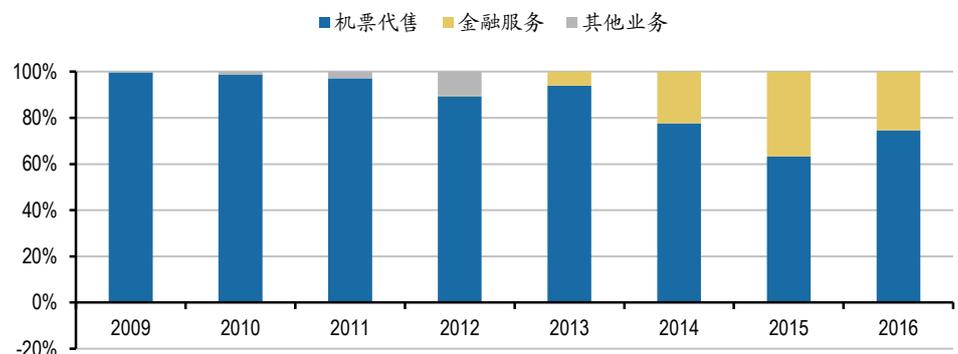
近年来公司业绩实现快速成长，11-16年五年营收和净利润复合增长率分别高达47.9%和25.4%。2016年公司实现营业收入和归母净利润分别为12.80和1.78亿元，同比分别增长37.9%和22.52%，整体业绩维持稳定增长，营收增长靓丽，主要由于机票业务规模成长良好。17年1季度公司营收规模实现大幅增长，同比增长155.5%，主要由于旅游业务发展带来营收端的大幅上升，Q1净利润增长16.8%，维持稳健。

图1：16年公司营收和净利润同比分别增长37.9%和22.5%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：公司营收构成主要来自机票代理和金融业务

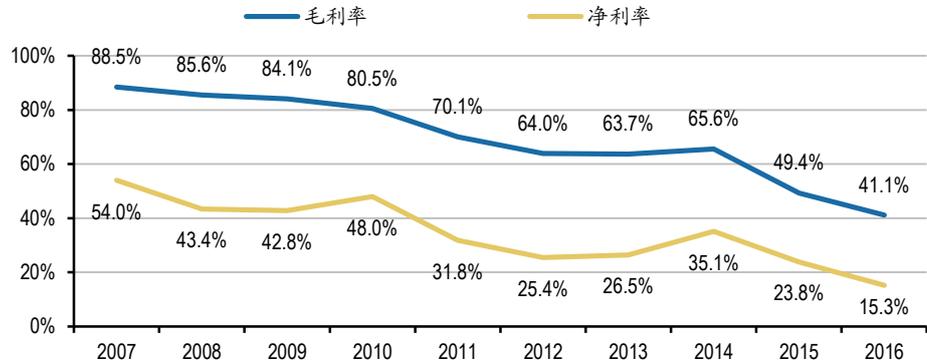


数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

盈利能力方面，受票代行业整体景气下行影响，近年来公司毛利率和净利率有所下滑。公司16年实现毛利率和净利率分别为41.1%和15.3%，同比分别下降8.2个百分点。

点和下降8.6个百分点。17年1季度公司实现毛利率和净利率分别为24.2%和9.0%，同比大幅下滑，主要由于低毛利的旅游业务规模大幅提升。

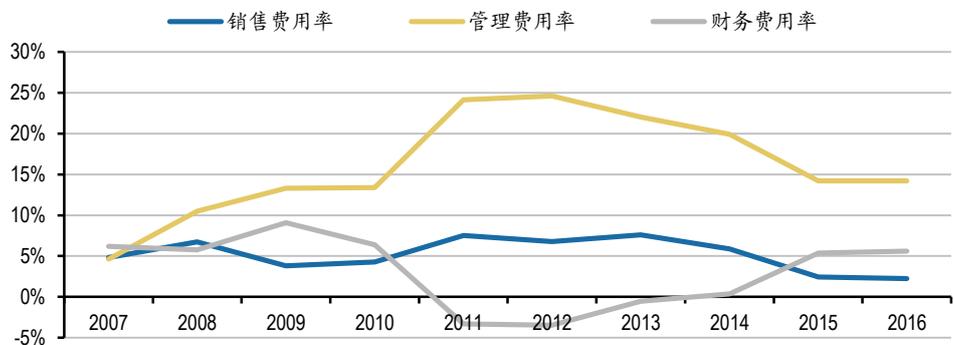
图3：近年来公司毛利率和净利率有所下滑



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

期间费用方面，近两年公司期间费用率相对保持稳定，16全年期间费用率为22.0%，同比持平，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为2.2%、14.2%、5.6%。17年1季度公司期间费用率为12%，同比大幅下降12个百分点，未来随着公司旅游业务规模的大幅上升，业务结构转变将带来期间费用率的进一步降低。

图4：近年来公司期间费用率有所降低



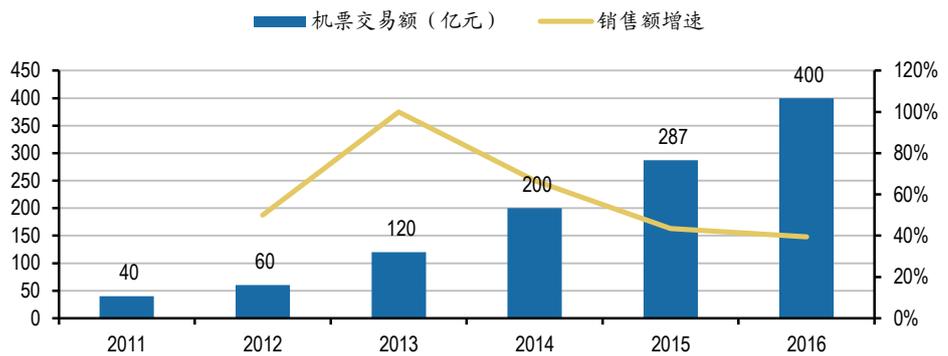
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

机票业务：规模持续扩张，产品、客群结构调整升级

公司的机票业务近几年发展迅速，11至16年五年机票交易额和佣金收入复合增长率分别高达58%和40%，16年机票交易额达到400亿元，佣金收入9.5亿元，同比分别增长39%和63%。同时，受到14年四大航调低代理费和16年行业7.1新政的影响，公司机票业务毛利率逐步下滑，16年毛利率为34.4%，同比下滑3.8个百分点。公司在

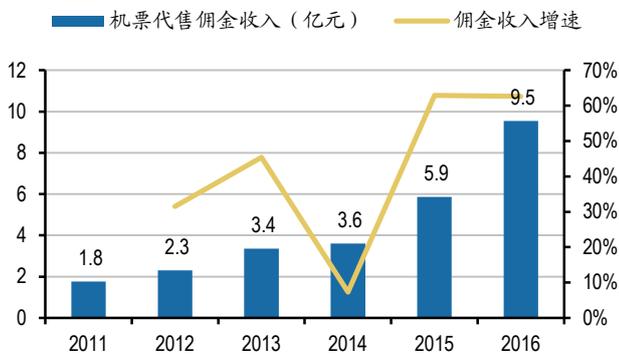
机票业务规模不断扩张的同时积极调整业务产品结构，利用公司自身在B2B机票分销领域的核心资源和资金优势，借助行业整合契机，积极推动机票业务升级转型，在产品上加大国际机票的销售比例，国际机票占机票交易额比例已经从13年的10%提高至16年的18%，并加大企业商旅管理客户服务挖掘拓展，改善机票业务客户群结构。未来，公司有望将线上平台和线下渠道相结合，进一步完善营销网络，巩固在机票市场的领先地位，深挖机票资源的核心价值，构筑公司发展旅游和差旅管理业务的基石和核心竞争力。

图5：近几年公司机票业务销售额稳步增长



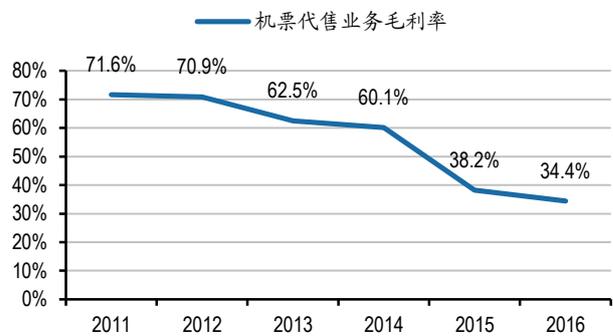
数据来源：公司官网及公告、广发证券发展研究中心

图6：机票业务佣金收入快速增长



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图7：近年来机票代理业务毛利率逐步下滑



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

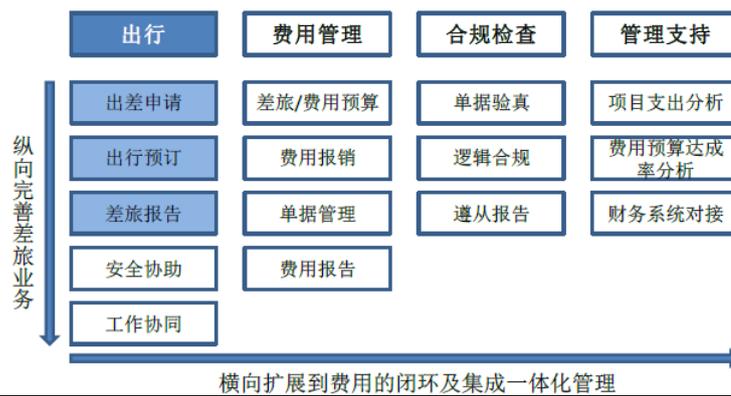
差旅管理：客群结构逐步改善，定增助力 TMC 板块做大做强

机票代理行业在经历了四大航调低代理费、16年“七一新政”等影响下行业整体空间收到挤压，中小型竞争者退出市场后，公司作为龙头的行业地位更为稳固，客群结构得到改善，目前企业客户数量已经达到5000家，居于行业领先水平。

未来公司将着力继续发展差旅管理业务，提升服务水平和客户粘性。公司拟非公开发行股票募集资金不超过7.98亿元，其中1.59亿元将用于投资建设差旅管理云平台

（第一期）。项目总投资投入1.8亿元，将为TMC客户提供包括出行预订、紧急救援、差旅政策实施、合规检查、差旅分析等服务，提供应收账款管理、企业金融服务等接口，涵盖企业差旅管理的全流程，提高企业内部运营管理效率。募投项目将通过自建、委托开发或外购的方法，对公司自主研发的差旅管理系统平台进行升级，开发费用管理及移动报销系统平台、费用管理服务系统，并将各大系统平台打通。在完善差旅管理业务的基础上，扩展费用管理，把差旅管理从单点的出行服务，变成差旅及招待费用的闭环管理。

图8：公司非公开发行募投项目打造差旅管理云平台



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

包机业务：聚合行业需求，巩固机票价格优势，助力旅游板块良性发展

公司在包机业务上拓展良好，系受益于公司汇聚业内中小企业需求的较强整合能力，业务开展1年来目前公司包机业务已经拓展至国内18个口岸出发，到达10个目的地国家，拥有26个航线、300多架次。16年10月公司与海南航空合作达成海航国际新航线深圳直飞泰国和越南的独家包机运营权。17年3月，公司包机业务又拓展俄罗斯艾菲航空长沙/武汉直飞俄罗斯莫斯科/圣彼得堡的洲际航线行程。

公司在包机业务的盈利模式上占有较大优势，除去航班正常机组费用后，公司将获取业务利润的80%，能够确保价格优势。未来包机业务的快速拓展有利于提升公司在优势航线的议价能力，降低机票成本。此外，包机业务的良好发展对公司拓展旅游板块提供了核心竞争力，在包机资源支持下公司旗下旅行社渠道能够获得具有竞争力的旅游打包产品价格，有望带动相应区域分公司迅速崛起。未来腾邦旅游还将联合捷达旅游启动定制包机项目，力推全国多口岸直飞俄罗斯的洲际航线，积极布局中国经中亚、俄罗斯至欧洲（波罗的海）的丝绸之路经济带。

旅游业务：全产业链拓展旅游板块，构建大旅游生态圈

3 亿增资腾邦旅游，千店网络建设快速推进

17年4月，公司拟斥资3亿元对腾邦旅游进行增资扩股，腾邦旅游的注册资本由人民币3亿元增加至6亿元，完成后公司持股腾邦旅游比例将由40%提升至70%。未来腾邦旅游将引入事业合伙人机制，综合利用自建、投资、加盟等方式，以一定的腾邦旅游股权实现利益绑定，借助股权激励实现较轻模式的快速扩张。

表1：斥资3亿增资腾邦旅游，持股比例提升至70%

股东名称	增资前股权结构比例 (%)	增资完成后股权结构比例 (%)
深圳市腾邦国际商业服务股份有限公司	40.00	70.00
厦门市腾邦梧桐投资合伙企业 (有限合伙)	20.00	10.00
深圳市喜游投资有限责任公司	16.67	8.33
深圳市腾邦梧桐投资有限公司	16.67	8.33
厦门欣欣信息有限公司	6.67	3.33
合计	100.00	100.00

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表2：腾邦旅游17年1季度实现营收2.5亿元，净利润169万元

项目	2016年12月30日 (经审计, 万元)	2017年3月31日(未 经审计, 万元)
资产总额	16,051	42,666
负债总额	6,309	18,831
净资产	9,742	21,592
应收账款	3,354	12,070
营业收入	15,204	25,020
利润总额	43	268
净利润	27	169
经营活动产生的现金流量净额	-2,246	-12,385

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

收购捷达假期，巩固东南亚目的地资源实力和华北地区业务基础

2017年1月，腾邦旅游通过收购并增资的方式获得东南亚出境旅游批发运营商北京捷达假期国际旅行社有限公司52%股权，由控股子公司腾邦旅游集团以自有资金3200万元收购捷达假期40%股权，同时对其进行2000万元增资，收购及增资完成后，腾邦旅游持有捷达旅游52%股权。对捷达旅游的收购将助力公司布局国内华北市场和东南亚线路目的地资源。

表3: 捷达假期15年实现营收4.2亿元, 净利润512万元

项目	2016年1-9月	2015年
营业收入	35,331	42,312
营业利润	644	631
净利润	499	512
资产总额	9,447	8,573
负债总额	6,441	6,065
净资产	3,007	2,508

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

千店计划稳步推进, 大旅游生态圈打造可期

未来公司将通过大力拓展线下门店, 构建旅游的全方位交易场景, 快速获得产品、渠道、获客的能力, 同时通过大力整合行业、提供标准化服务和定制化产品, 快速渗透市场。

图9: 公司将全面构建旅游全产业链生态圈



数据来源: 公司资料、广发证券发展研究中心

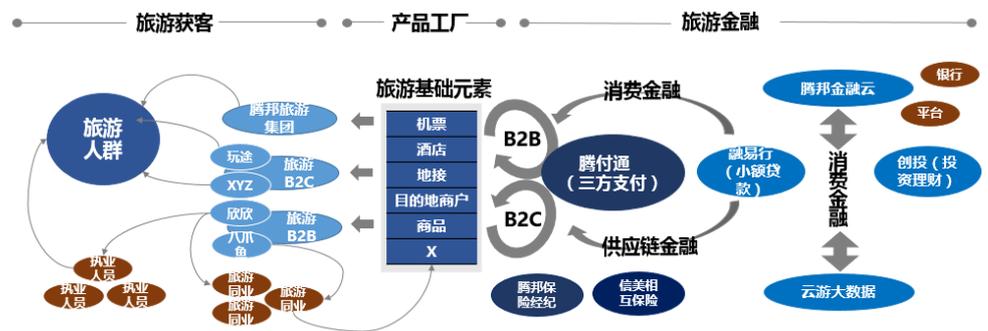
产品方面, 公司已经开通了东南亚、俄罗斯数条包机航线。未来公司在开拓目的地资源的战略上将聚焦于5小时飞行圈的近程航线, 着力打造5大庄家目的地, 主要集中于东南亚地区, 并围绕酒店包房、垄断小交通等方式拓展控制目的地核心资源。除旅游线路产品外, 腾邦旅游的线下门店将汇聚腾邦旗下的众多产品元素, 如机票、金融保险、跨境电商、大健康等产品, 提供丰富多元的产品, 提升消费者购买频次。

渠道方面, 目前腾邦旅游在全国已建立24个一级分公司, 包括辽宁、河北、山东、山西、浙江、安徽、江西、湖北、广东等省份, 门店主要分布于二三线城市, 并拟成立广东、福建、上海和北京四大产品中心, 覆盖华南、西南、华中和华北区域。未来公司将着力推进线下门店覆盖, 推进3年万家门店的开设计划。目前腾邦旅游开业门店数量达到800家, 预计17年有望继续快速布局。

金融业务：2B 供应链金融稳步发展，2C 消费金融前景广阔

近年来公司的金融业务发展迅猛，公司在互联网旅游行业中拥有最全的金融牌照，包括第三方支付、小额贷款、保险经纪、保险兼业代理等，设立了征信公司，战略投资参股设立前海再保险公司和信美相互人寿保险社。公司将金融与旅游业务的深度结合，金融业务对公司机票和旅游板块形成较好的支撑，也已成为公司业绩增长的重要支撑。

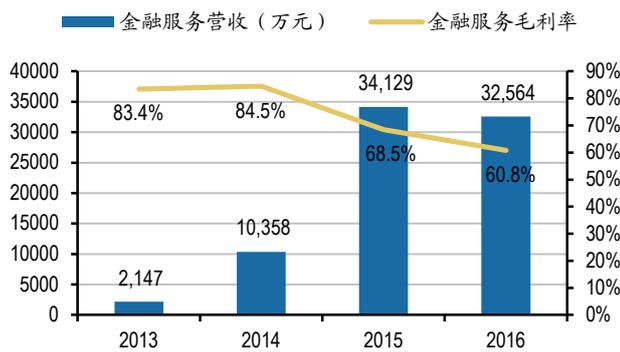
图10：依托腾邦体系内多场景旅游交易，供应链金融和消费金融形成闭环



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

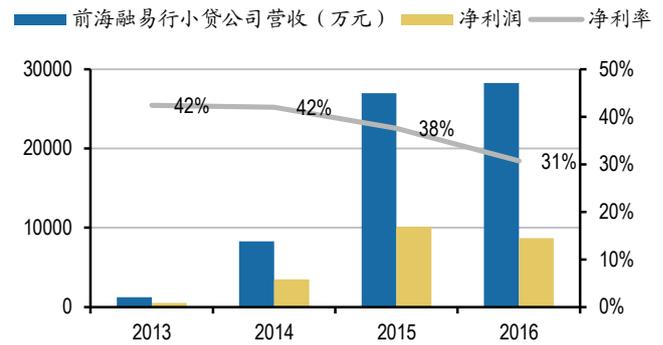
公司金融业务包括2B的供应链金融和2C的消费信贷。旅游业务的交易额规模较大，存在平均1.5个月的账期，使得基于旅游B2B分销场景的供应链金融业务应运而生，供应链金融为公司目前金融板块的重要业绩来源，16年全资子公司前海融易行小额贷款有限公司实现营收和净利润分别为2.8亿元和8688万元，同比分别增长4.8%和下降14.3%，营收增速明显放缓、净利润出现下滑，主要由于小贷和P2P业务受金融监管环境影响一定冲击。未来公司将着力拓展消费金融业务，依托门店快速拓展带来的线下流量和腾邦体系内中小分销商的客户基础，即将推出“包机理财产品”、“旅游消费分期”等旅游金融产品。公司金融板块2C端消费金融业务有望随着公司大旅游生态圈战略的推进获得快速发展的契机。

图11: 16年金融业务营收下降4.6%，毛利率下滑



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图12: 16年前海融易行小贷公司净利润下滑14.3%



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

大旅游生态布局逐渐完善，体系内协同值得期待，维持“谨慎增持”评级

公司全产业链布局大旅游生态圈，依托在机票要素和B2B同业领域的业务优势，向产业上游要素端和下游渠道端发力，通过合伙人模式将快速实现渠道端的扩张，3年万家门店计划稳步推行。此外，通过收购捷达假期和开发包机业务加强产品端实力，战略布局东南亚等近程出境游市场，旅游板块规模快速提升值得期待。金融板块有望借力旅游渠道的快速扩张实现消费金融业务拓展，而机票业务板块随着产品和客群结构升级有望平稳发展。公司独特的“旅游×互联网×金融”商业模式下内部协同有望逐步体现，全产业链大旅游生态圈的构建助力公司长期稳健发展，预计公司17-19年EPS分别为0.35、0.39和0.45元/股，对应17、18年PE为35、32倍，维持“谨慎增持”评级。

风险提示

机票代理行业景气下行、金融业务政策风险。

至12月31日	2015A	2016A	2017	2018	2019
流动资产	2423	3166	3551	3829	4195
货币资金	627	719	693	820	999
应收及预付	443	557	694	837	1016
存货	0	0	30	38	47
其他流动资产	1353	1891	2134	2134	2134
非流动资产	861	1549	1643	1795	1926
长期股权投资	38	352	352	352	352
固定资产	178	282	456	617	762
在建工程	0	0	0	1	2
无形资产	272	326	243	234	220
其他长期资产	373	589	591	591	591
资产总计	3394	4812	5290	5720	6218
流动负债	1754	2915	3178	3368	3588
短期借款	973	1453	1453	1453	1453
应付及预收	381	575	813	1003	1223
其他流动负债	400	888	911	911	911
非流动负债	92	86	86	86	86
长期借款	0	7	7	7	7
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	79	78	78	78
负债合计	1845	3002	3264	3454	3673
股本	555	556	556	556	556
资本公积	359	397	397	397	397
留存收益	573	713	909	1128	1380
归属母公司股东权	1494	1694	1891	2109	2362
少数股东权益	55	117	136	158	183
负债和股东权益	3394	4812	5290	5720	6218

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	928	1280	1706	2067	2467
营业成本	470	754	1093	1368	1685
营业税金及附加	39	19	22	27	32
销售费用	22	29	31	39	47
管理费用	132	182	205	248	271
财务费用	50	72	112	112	112
资产减值损失	14	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	20	20	20	20
营业利润	204	240	264	293	341
营业外收入	6	11	11	11	11
营业外支出	5	5	5	5	5
利润总额	205	247	270	300	347
所得税	48	51	54	60	69
净利润	157	195	216	240	278
少数股东损益	11	17	19	22	25
归属母公司净利润	146	178	197	218	253
EBITDA	309	346	409	449	505
EPS (元)	0.26	0.32	0.35	0.39	0.45

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-117	202	169	390	430
净利润	157	195	216	240	278
折旧摊销	45	48	53	63	73
营运资金变动	-379	-95	-147	40	32
其它	60	53	47	47	47
投资活动现金流	-305	-550	-120	-189	-178
资本支出	-24	-53	-140	-210	-198
投资变动	-320	-479	20	20	20
其他	38	-18	0	0	0
筹资活动现金流	629	443	-75	-73	-73
银行借款	1226	2710	0	0	0
债券融资	-642	-2229	0	0	0
股权融资	129	74	0	0	0
其他	-84	-112	-75	-73	-73
现金净增加额	206	94	-26	127	179
期初现金余额	369	627	719	693	820
期末现金余额	575	721	693	820	999

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	100.1	37.9	33.3	21.2	19.3
营业利润增长	32.9	18.0	9.8	11.2	16.2
归属母公司净利润增长	12.1	22.5	10.3	10.9	15.9
获利能力(%)					
毛利率	49.4	41.1	35.9	33.8	31.7
净利率	16.9	15.3	12.7	11.6	11.3
ROE	9.7	10.5	10.4	10.3	10.7
ROIC	12.9	13.2	14.0	14.4	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.4	62.4	61.7	60.4	59.1
净负债比率	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2
流动比率	1.38	1.09	1.12	1.14	1.17
速动比率	1.36	1.06	1.08	1.09	1.11
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.32	0.34	0.38	0.42
应收账款周转率	3.29	3.26	3.26	3.26	3.26
存货周转率	35.97	35.97	35.97	35.97	35.97
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.32	0.35	0.39	0.45
每股经营现金流	-0.21	0.36	0.30	0.70	0.77
每股净资产	2.69	3.05	3.40	3.79	4.25
估值比率					
P/E	111.1	50.4	35.0	31.5	27.2
P/B	10.8	5.3	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	53.5	28.2	18.8	16.8	14.6

广发社服服务行业研究小组

- 沈涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2016年新财富、水晶球社会服务行业第5名。
安鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2016年新财富、水晶球社会服务行业第5名。
姚遥: 研究助理, 美国普林斯顿大学工学博士, 2015年进入广发证券发展研究中心, 2016年新财富、水晶球社会服务行业第5名。(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。