

姚记科技 (002605.SZ)

2023年04月21日

看好游戏主业回暖驱动业绩持续提升

方光照 (分析师)

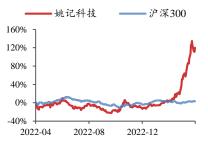
fangguangzhao@kysec.cn

——公司信息更新报告

投资评级: 买入(维持)

| 日期 | 2023/4/20 |
|------------|-------------|
| 当前股价(元) | 34.76 |
| 一年最高最低(元) | 39.15/12.00 |
| 总市值(亿元) | 142.71 |
| 流通市值(亿元) | 113.97 |
| 总股本(亿股) | 4.11 |
| 流通股本(亿股) | 3.28 |
| 近3个月换手率(%) | 298.93 |

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 利润重回增长,看好主业回暖与球星卡业务发展—公司信息更新报告》-2022.10.27

《三大核心业务稳健发展,球星卡业 务或增添新动能—公司信息更新报 告》-2022.8.31

证书编号: S0790520030004 证书编号: S0790121100012

田鹏 (联系人)

tianpeng@kysec.cn

● 商誉减值影响短期业绩,看好游戏回暖驱动业绩增长,维持"买入"评级公司 2022 年实现营业收入 39.15 亿元 (同比+2.8%),实现归母净利润 3.49 亿元 (同比-39.3%)。2022Q4 实现营业收入 11.01 亿元 (同比+23.7%,环比+20.3%),实现归母净利润 0.56 亿元 (同比-50.4%,环比-44.6%)。公司 2022 年利润下滑主要系公司积极推进游戏产业的研发创新,加大了研发费用的投入,以及公司计提了 0.85 亿元商誉减值所致。基于公司业绩及业务修复预期,我们上调 2023-2024年并新增 2025 年盈利预测,预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 6.89/8.26/9.61(2023/2024年前值为 4.58/5.51)亿元,对应 EPS 分别为 1.68/2.01/2.34元,当前股价对应 PE 分别为 20.7/17.3/14.9 倍,我们看好公司三大业务特别是游戏业务回暖驱动业绩持续提升,维持"买入"评级。

● 毛利率略有下滑,费用率控制良好,盈利能力或改善

2022Q4公司毛利率为38.8%(同比-5.55pct,环比-0.52pct),销售费用率4.72%(同比-12.46pct,环比-5.9pct),管理费用率为5.61%(同比-1.62pct,环比-1.85pct),研发费用率为5.97%(同比-2.79pct,环比-3.18pct)。报告期内,或由于互联网营销业务毛利率下滑致整体毛利率下滑,但随着研发和推广投入高峰期的渡过,公司费用率有明显下降,或有望驱动公司盈利能力改善。

● 核心游戏表现稳定,新游戏有望带来增量,AIGC 赋能或提升长期利润率

根据七麦数据,自2023年1月1日以来,公司两款主力产品《捕鱼炸翻天》《指尖捕鱼》基本保持在IOS 畅销榜前120名,核心游戏产品表现稳定,为公司持续贡献稳定业绩。根据公司公告,公司预计2023Q1实现归母净利润1.8-2亿元(同比+96%至+118%),或主要由游戏业务回暖带动。同时公司2022年11月上线了《姚记捕鱼3D版》,有望在2023年带来业绩增量。此外,我们认为AIGC与游戏有望加速融合,AIGC赋能游戏程序、美术等环节或实现成本节约与效率提升,驱动公司长期利润率提升,同时AIGC融入游戏内容,或带来游戏体验提升并发掘新的付费点,进一步打开商业化空间。

● 风险提示:游戏流水下滑,扑克牌、数字营销业务回暖不及预期等。 财务摘要和任值指标

| 州为州文作市通和州 | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|---------------|-------|
| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024 E | 2025E |
| 营业收入(百万元) | 3,807 | 3,915 | 4,811 | 5,545 | 6,165 |
| YOY(%) | 48.6 | 2.8 | 22.9 | 15.2 | 11.2 |
| 归母净利润(百万元) | 574 | 349 | 689 | 826 | 961 |
| YOY(%) | -47.5 | -39.3 | 97.8 | 19.8 | 16.3 |
| 毛利率(%) | 40.7 | 38.7 | 40.2 | 41.4 | 41.7 |
| 净利率(%) | 14.9 | 9.1 | 15.4 | 15.4 | 16.0 |
| ROE(%) | 23.1 | 13.1 | 21.3 | 20.3 | 19.5 |
| EPS(摊薄/元) | 1.40 | 0.85 | 1.68 | 2.01 | 2.34 |
| P/E(倍) | 24.9 | 40.9 | 20.7 | 17.3 | 14.9 |
| P/B(倍) | 5.8 | 5.3 | 4.2 | 3.5 | 2.9 |

数据来源: 聚源、开源证券研究所



附: 财务预测摘要

| 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表(百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|--|--|--|---|--|---|---|--|--|
| 1351 | 1725 | 1619 | 2279 | 3078 | 营业收入 | 3807 | 3915 | 4811 | 5545 | 6165 |
| 582 | 757 | 989 | 1608 | 2317 | 营业成本 | 2258 | 2400 | 2879 | 3251 | 3592 |
| 323 | 443 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 16 | 15 | 35 | 39 | 34 |
| 30 | 36 | 45 | 49 | 56 | 营业费用 | 523 | 476 | 592 | 776 | 795 |
| 63 | 74 | 94 | 100 | 116 | 管理费用 | 212 | 228 | 289 | 333 | 333 |
| 318 | 381 | 457 | 490 | 556 | 研发费用 | 219 | 265 | 361 | 416 | 432 |
| 35 | 33 | 33 | 33 | 33 | 财务费用 | 27 | 7 | 12 | 8 | -11 |
| 2637 | 2681 | 2873 | 2980 | 3041 | 资产减值损失 | -6 | -95 | 0 | 0 | 0 |
| 22 | 136 | 242 | 348 | 455 | 其他收益 | 71 | 38 | 35 | 40 | 46 |
| 390 | 395 | 525 | 581 | 602 | 公允价值变动收益 | 9 | -2 | 27 | 33 | 17 |
| 71 | 88 | 38 | -16 | -77 | 投资净收益 | 8 | -14 | 118 | 152 | 66 |
| 2154 | 2062 | 2068 | 2067 | 2062 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 20 | 25 | 11 |
| 3988 | 4405 | 4491 | 5259 | 6120 | 营业利润 | 632 | 437 | 853 | 986 | 1145 |
| 1309 | 1526 | 869 | 908 | 895 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 408 | 506 | 506 | 506 | 506 | 营业外支出 | 3 | 3 | 3 | 4 | 3 |
| 366 | 632 | 0 | 0 | 0 | | 629 | 434 | 850 | 983 | 1142 |
| 535 | | 363 | 401 | 389 | | 62 | 76 | 111 | | 153 |
| 225 | 151 | 154 | 153 | 150 | | 567 | 358 | 740 | 851 | 989 |
| 55 | 0 | 3 | 2 | -1 | | -6 | 10 | 50 | 25 | 28 |
| 170 | | 151 | 151 | 151 | | 574 | | 689 | | 961 |
| 1534 | | 1023 | | 1045 | EBITDA | 695 | | 912 | | 1197 |
| 6 | 25 | 75 | 100 | 128 | EPS(元) | 1.40 | | 1.68 | | 2.34 |
| 404 | 406 | 406 | 406 | 406 | , | | | | | |
| | | | | | 主要财务比率 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| | | | | 4397 | | | | | | |
| | | | | 4946 | | 48.6 | 2.8 | 22.9 | 15.2 | 11.2 |
| | | | | | ` ′ | | | | | 16.1 |
| | | | | | • • • | -47.5 | | 97.8 | 19.8 | 16.3 |
| | | | | | ` ' | | | | | |
| | | | | | | 40.7 | 38.7 | 40.2 | 41.4 | 41.7 |
| | | | | | | | | | | 16.0 |
| 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | * * | | | | | 19.5 |
| | | | | | | | | 19.1 | 18.3 | |
| | | | | | | | | | | 17.7 |
| 567 | 358 | 740 | | | 偿债能力 | | | | 10.5 | 17.7 |
| 567 55 | 358 62 | 740 57 | 851 | 989 | 偿债能力 资产负债率(%) | 38.5 | 38.1 | 22.8 | | |
| 55 | 62 | 57 | 851 72 | 989 83 | 资产负债率(%) | 38.5 5.4 | 38.1 -8.6 | 22.8 | 20.2 | 17.1 |
| 55 27 | 62 7 | 57 12 | 851 72 8 | 989 83 -11 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) | 5.4 | -8.6 | -13.8 | 20.2 -26.2 | 17.1 -35.7 |
| 55 27 -8 | 62 7 14 | 57 12 -118 | 851 72 8 -152 | 989 83 -11 -66 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 | 5.4 1.0 | -8.6 1.1 | -13.8 1.9 | 20.2 -26.2 2.5 | 17.1 -35.7 3.4 |
| 55 27 -8 -86 | 62 7 14 32 | 57 12 -118 -295 | 851 72 8 -152 10 | 989 83 -11 -66 -88 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 | 5.4 | -8.6 | -13.8 | 20.2 -26.2 | 17.1 -35.7 3.4 |
| 55 27 -8 -86 -15 | 62 7 14 32 109 | 57 12 -118 -295 -56 | 851 72 8 -152 10 -72 | 989 83 -11 -66 -88 -42 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 | 5.4 1.0 0.7 | -8.6 1.1 0.8 | -13.8 1.9 1.2 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 |
| 55 27 -8 -86 -15 | 62 7 14 32 109 -169 | 57 12 -118 -295 -56 -84 | 851 72 8 -152 10 -72 31 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 | 5.4 1.0 0.7 | -8.6 1.1 0.8 | -13.8 1.9 1.2 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 | 62 7 14 32 109 -169 67 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 | 5.4 1.0 0.7 1.0 13.3 | -8.6 1.1 0.8 0.9 10.2 | -13.8 1.9 1.2 1.1 0.0 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 105 96 | 62 7 14 32 109 -169 67 -92 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 -105 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 -106 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 38 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 | 5.4 1.0 0.7 | -8.6 1.1 0.8 | -13.8 1.9 1.2 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 105 96 -119 | 62 7 14 32 109 -169 67 -92 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 -105 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 -106 210 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 38 -107 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 | 5.4 1.0 0.7 1.0 13.3 25.0 | -8.6 1.1 0.8 0.9 10.2 14.4 | -13.8 1.9 1.2 1.1 0.0 25.5 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 1.1 0.0 0.0 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 0.0 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 105 96 -119 -463 | 62 7 14 32 109 -169 67 -92 -10 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 -105 165 -23 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 -106 210 -130 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 38 -107 94 -104 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) | 5.4 1.0 0.7 1.0 13.3 25.0 | -8.6 1.1 0.8 0.9 10.2 14.4 | -13.8 1.9 1.2 1.1 0.0 25.5 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 1.1 0.0 0.0 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 0.0 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 105 96 -119 -463 -66 | 62 7 14 32 109 -169 67 -92 -10 -297 98 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 -105 165 -23 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 -106 210 -130 0 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 38 -107 94 -104 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标 (元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) | 5.4 1.0 0.7 1.0 13.3 25.0 1.40 1.32 | -8.6 1.1 0.8 0.9 10.2 14.4 0.85 1.42 | -13.8 1.9 1.2 1.1 0.0 25.5 1.68 0.83 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 1.1 0.0 0.0 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 0.0 2.34 2.11 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 105 96 -119 -463 -66 -160 | 62 7 14 32 109 -169 67 -92 -10 -297 98 -55 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 -105 165 -23 0 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 -106 210 -130 0 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 38 -107 94 -104 0 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运舱力 总资产周转率 应收账款周转率 应收账款周转率 每股增标(元) 每股收营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) | 5.4 1.0 0.7 1.0 13.3 25.0 | -8.6 1.1 0.8 0.9 10.2 14.4 | -13.8 1.9 1.2 1.1 0.0 25.5 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 1.1 0.0 0.0 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 0.0 2.34 2.11 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 105 96 -119 -463 -66 -160 2 | 62 7 14 32 109 -169 67 -92 -10 -297 98 -55 2 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 -105 165 -23 0 3 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 -106 210 -130 0 -1 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 38 -107 94 -104 0 -3 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应付账款制制转率 每股收账款 周转率 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 估值比率 | 5.4 1.0 0.7 1.0 13.3 25.0 1.40 1.32 5.96 | -8.6 1.1 0.8 0.9 10.2 14.4 0.85 1.42 6.59 | -13.8 1.9 1.2 1.1 0.0 25.5 1.68 0.83 8.27 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 1.1 0.0 0.0 2.01 1.75 9.98 | 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 0.0 2.34 2.11 12.05 |
| 55 27 -8 -86 -15 -128 105 96 -119 -463 -66 -160 | 62 7 14 32 109 -169 67 -92 -10 -297 98 -55 | 57 12 -118 -295 -56 -84 143 -105 165 -23 0 | 851 72 8 -152 10 -72 31 73 -106 210 -130 0 | 989 83 -11 -66 -88 -42 -51 38 -107 94 -104 0 | 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运舱力 总资产周转率 应收账款周转率 应收账款周转率 每股增标(元) 每股收营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) | 5.4 1.0 0.7 1.0 13.3 25.0 1.40 1.32 | -8.6 1.1 0.8 0.9 10.2 14.4 0.85 1.42 | -13.8 1.9 1.2 1.1 0.0 25.5 1.68 0.83 | 20.2 -26.2 2.5 1.8 1.1 0.0 0.0 | 17.7 17.1 -35.7 3.4 2.7 1.1 0.0 0.0 2.34 2.11 12.05 14.9 2.9 |
| | 582 323 30 63 318 35 2637 22 390 71 2154 3988 1309 408 366 535 225 55 170 1534 | 582 757 323 443 30 36 63 74 318 381 35 33 2637 2681 22 136 390 395 71 88 2154 2062 3988 4405 1309 1526 408 506 366 632 535 387 225 151 55 0 170 151 1534 1676 6 25 404 406 37 49 2023 2250 2448 2704 3988 4405 | 582 757 989 323 443 0 30 36 45 63 74 94 318 381 457 35 33 33 2637 2681 2873 22 136 242 390 395 525 71 88 38 2154 2062 2068 3988 4405 4491 1309 1526 869 408 506 506 366 632 0 535 387 363 225 151 154 55 0 3 170 151 151 1534 1676 1023 6 25 75 404 406 406 37 49 49 2023 2250 2830 2448 2704 3394 | 582 757 989 1608 323 443 0 0 30 36 45 49 63 74 94 100 318 381 457 490 35 33 33 33 2637 2681 2873 2980 22 136 242 348 390 395 525 581 71 88 38 -16 2154 2062 2068 2067 3988 4405 4491 5259 1309 1526 869 908 408 506 506 506 366 632 0 0 535 387 363 401 225 151 154 153 55 0 3 2 170 151 151 151 1534 1676 1023 1061 < | 582 757 989 1608 2317 323 443 0 0 0 30 36 45 49 56 63 74 94 100 116 318 381 457 490 556 35 33 33 33 33 2637 2681 2873 2980 3041 22 136 242 348 455 390 395 525 581 602 71 88 38 -16 -77 2154 2062 2068 2067 2062 3988 4405 4491 5259 6120 1309 1526 869 908 895 408 506 506 506 506 366 632 0 0 0 535 387 363 401 389 225 151 154 <td> 1608 2317 营业成本 营业成本 323 443 0 0 0 可业税金及附加 30 36 45 49 56 营业费用 63 74 94 100 116 管理费用 318 381 457 490 556 研发费用 35 33 33 33 财务费用 2637 2681 2873 2980 3041 资产减值损失 其他收益 390 395 525 581 602 公允价值变动收益 390 395 525 581 602 公允价值变动收益 3988 4405 4491 5259 6120 营业利润 1309 1526 869 908 895 营业外收入 营业外收入 营业外收入 366 632 0 0 0 利润总额 535 387 363 401 389 所得税 225 151 154 153 150 净利润 225 151 151 151 151 151 153 150 净利润 1534 1676 1023 1061 1045 EBITDA EPS(元) 404 406 </td> <td> 582 757 989 1608 2317 管业成本 2258 323</td> <td> 582 757 989 1608 2317 菅业成本 2258 2400 323 443 0 0 0 菅业税金及附か 16 15 15 30 36 45 49 56 菅业費用 523 476 63 74 94 100 116 菅理費用 212 228 318 381 457 490 556 研皮費用 219 265 35 33 33 33 33 33 33 </td> <td>582 757 989 1608 2317 営业成本及附か 16 15 35 323 443 0 0 0 管业税金及附か 16 15 35 30 36 45 49 56 管业费用 523 476 592 63 74 94 100 116 管理费用 212 228 289 318 381 457 490 556 研发费用 219 265 361 35 33 34 455 共他收益 71 38 35 222 136 242 2348 455 共他收益 71 38 35 390 395</td> <td> 582 757 989 1608 2317 管业成本 2258 2400 2879 3251 323 443 0 0 0 で単純金及附か 16 15 35 39 30 36 45 49 56 で単青用 523 476 592 776 63 74 94 100 116 で理専用 212 228 289 333 318 381 457 490 556 研友専用 219 265 361 416 35 33 33 33 33 33 33 3</td> | 1608 2317 营业成本 营业成本 323 443 0 0 0 可业税金及附加 30 36 45 49 56 营业费用 63 74 94 100 116 管理费用 318 381 457 490 556 研发费用 35 33 33 33 财务费用 2637 2681 2873 2980 3041 资产减值损失 其他收益 390 395 525 581 602 公允价值变动收益 390 395 525 581 602 公允价值变动收益 3988 4405 4491 5259 6120 营业利润 1309 1526 869 908 895 营业外收入 营业外收入 营业外收入 366 632 0 0 0 利润总额 535 387 363 401 389 所得税 225 151 154 153 150 净利润 225 151 151 151 151 151 153 150 净利润 1534 1676 1023 1061 1045 EBITDA EPS(元) 404 406 | 582 757 989 1608 2317 管业成本 2258 323 | 582 757 989 1608 2317 菅业成本 2258 2400 323 443 0 0 0 菅业税金及附か 16 15 15 30 36 45 49 56 菅业費用 523 476 63 74 94 100 116 菅理費用 212 228 318 381 457 490 556 研皮費用 219 265 35 33 33 33 33 33 33 | 582 757 989 1608 2317 営业成本及附か 16 15 35 323 443 0 0 0 管业税金及附か 16 15 35 30 36 45 49 56 管业费用 523 476 592 63 74 94 100 116 管理费用 212 228 289 318 381 457 490 556 研发费用 219 265 361 35 33 34 455 共他收益 71 38 35 222 136 242 2348 455 共他收益 71 38 35 390 395 | 582 757 989 1608 2317 管业成本 2258 2400 2879 3251 323 443 0 0 0 で単純金及附か 16 15 35 39 30 36 45 49 56 で単青用 523 476 592 776 63 74 94 100 116 で理専用 212 228 289 333 318 381 457 490 556 研友専用 219 265 361 416 35 33 33 33 33 33 33 3 |

数据来源:聚源、开源证券研究所



特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R3(中风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|-------------------|-----------------------|
| | 买入 (Buy) | 预计相对强于市场表现 20%以上; |
| 证券评级 | 增持 (outperform) | 预计相对强于市场表现 5%~20%; |
| | 中性(Neutral) | 预计相对市场表现在一5%~+5%之间波动; |
| | 减持 (underperform) | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| | 看好(overweight) | 预计行业超越整体市场表现; |
| 行业评级 | 中性(Neutral) | 预计行业与整体市场表现基本持平; |
| | 看淡 (underperform) | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注:评级标准为以报告日后的6~12个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型 均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司(以下简称"本公司")的机构或个人客户(以下简称"客户")使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的,属于商业秘密材料,只有开源证券客户才能参考或使用,如接收人并非开源证券客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接,开源证券不对 其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任 何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供 或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无 需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记场为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼10层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn