

顶级 IP 加持，研发与代理助力，秣马厉兵步入收获期

买入 (维持)

2019 年 01 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 肖文瀚

xiaowh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,236	3,544	4,687	5,552
同比 (%)	27.9%	9.5%	32.3%	18.5%
归母净利润 (百万元)	656	971	1,259	1,602
同比 (%)	11.6%	48.0%	29.7%	27.2%
每股收益 (元/股)	0.74	1.09	1.42	1.80
P/E (倍)	25.76	17.40	13.42	10.55

投资要点

■ 国内领先的研运一体化游戏供应商，实施第二轮组织架构调整，建设大中台提升效率。公司是国内领先的集页游、手游研发、发行、代理和运营为一体的轻娱乐供应商，近年营收净利均处较快的上行通道，2015至2017年营收复合增速45.2%，净利润复合增速12.8%。公司近年页转手成功并大力发展海外市场，17年底手游收入占比升至71%，海外收入占比达到60.8%。16-17年针对行业精品化打法，公司实施第二轮组织架构调整，抽取原工作室各通用部门建设大中台，增强垂直领域专业度，同时简化原有工作室架构，在避免资源浪费的同时提升研运效率。

■ 行业由买量模式转入精品化发展，18年政策趋严加速精品化趋势，流量红利耗尽下二次元、海外等细分市场成为增长新动能。近年来中国游戏市场增速有所放缓，同时玩家对游戏的体验要求越来越高，行业由依靠买量的模式逐渐向精品化模式过渡，18年来政策方面更经历了版号停发、总量调控等问题，监管趋严对游戏品质提出了更高要求，进一步加速行业精品化态势；而在当前国内用户流量逐渐耗尽的情况下，二次元、海外市场等细分方向开始凭借较快增速成为新的发展增量。

■ 公司大IP打造能力已得到证明，17年起加大研发投入，成本已先行体现，19年多款重磅产品上线，预计进入业绩收获期。此前公司大IP打造能力已得到证明，17年为重点项目投入期，研发投入快速增加，成本已于报表体现，预计19年多款新产品上线转化为收入，包括重磅IP手游《权力的游戏》及高增长细分领域二次元手游《山海镜花》。同时新增长阶段公司加大了代理比例，推行研发代理并行，获得头部公司多款产品的代理权，包括《猎魂觉醒》海外代理等。当前主力产品表现稳健，结合多款自研与代理IP精品上线，预计2019年进入公司业绩收获期。

■ 盈利预测与投资评级：预计2018-2020年公司实现营业收入分别为35.4/46.9/55.5亿元，归母净利润分别为9.7/12.6/16.0亿元，EPS分别为1.09/1.42/1.80元，对应当前股价PE分别为17/13/11X，根据我们对公司竞争优势的分析，给予公司19年18-20倍估值，对应目标价25.56-28.40元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：行业政策趋严；新品表现不及预期；海外游戏扩张不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.02
一年最低/最高价	13.02/25.67
市净率(倍)	4.10
流通A股市值(百万元)	12215.82

基础数据

每股净资产(元)	4.64
资产负债率(%)	40.06
总股本(百万股)	888.47
流通A股(百万股)	642.26

相关研究

1、《游族网络 (002174)：引入重磅人才，推动全球化的大IP与大品牌战略》2018-12-19

2、《游族网络 (002174)：新品矩阵推动业绩稳步增长，大IP产品为后续重要看点》2018-10-25

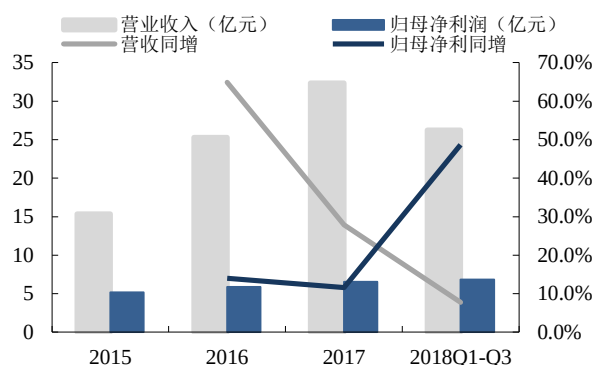
3、《游族网络 (002174)：游族网络：业绩符合预期，海内外布局持续推进》2018-08-29

1. 公司概况：国内领先的研运一体化游戏供应商

游族网络成立于 2009 年，是国内领先的集手游和页游的研发、发行、代理和运营为一体的轻娱乐供应商，2014 年借壳梅花伞登陆 A 股，坚持以“精品化、全球化、大 IP”三大核心战略为定位，近年来形成了完善的精品游戏矩阵，并大力发展海外业务。

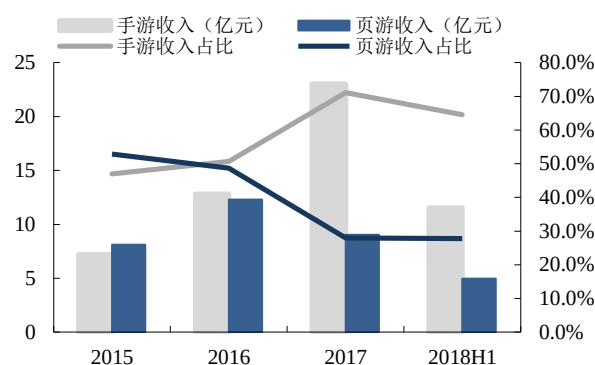
2015 至 2017 年营收复合增速 45.2%，净利润复合增速 12.8%。受益于新品的不断发行，近年来公司营收、净利均处于较快的上行通道，净利润增速慢于营收增速主要系宣发费用及研发投入的快速增加。分产品来看，公司近年成功从页游研运转型手游研运，15-17 年，手游收入占比从 47% 升至 71%，页游收入占比从 53% 降至 28%。

图 1：公司近年营收及归母净利情况



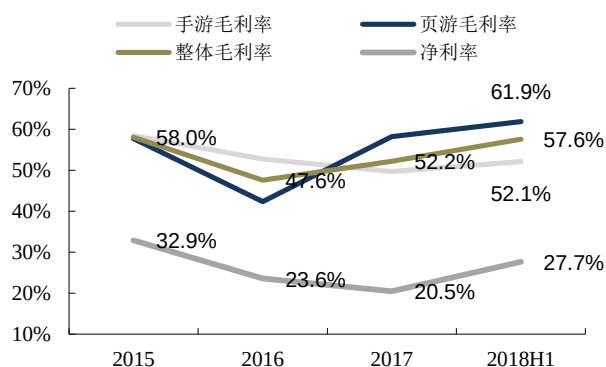
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：公司近年分品类游戏收入及占比情况



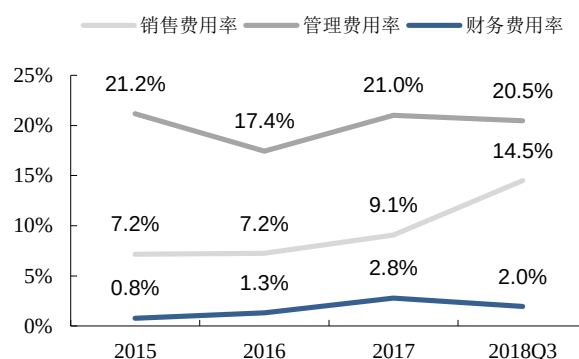
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：公司近年毛利率及净利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：公司近年期间费用率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

毛利率方面，16 年毛利率较低主要受当年收购 BP 影响，2018 年毛利率上行，主要受益于自研产品《天使纪元》等上线后表现良好。期间费用率方面，近年来销售费用率有所走高，主要受持续新品推出带来宣发费用增加所致；管理费用率在 2017 年走高，

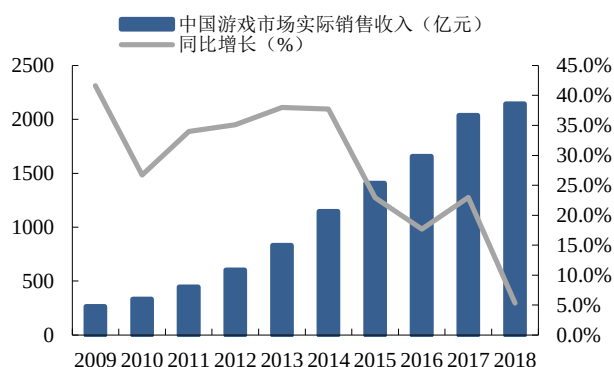
主要受 2017 年股权激励影响；财务费用率方面则保持相对稳定的水平，变化不大。

2. 行业：精品化趋势凸显，头部效应放大，细分市场存增量机会

2.1. 行业现状：总体增速放缓，精品化趋势凸显

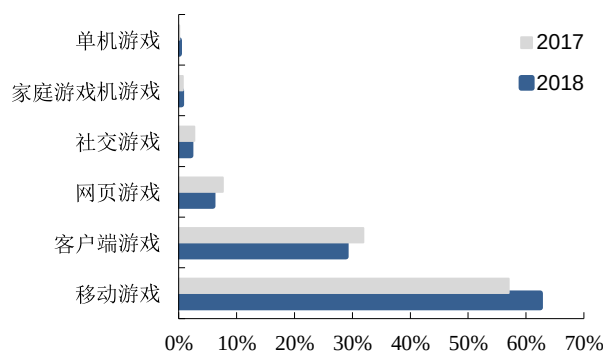
中国游戏市场总体增速放缓，手游份额占比持续提升。2018 年中国游戏市场实际销售收入 2144 亿元，同比增长仅 5.3%，受版号影响行业总体增速放缓；用户规模 6.26 亿人，流量红利逐渐见顶。细分市场来看，手游市场增速虽然有所放缓，但整体仍为市场主要驱动力，端游和页游市场份额继续缩减。随着游戏行业流量红利逐渐见顶，存量玩家对于游戏体验的要求越来越高，行业逐渐由买量模式过渡到精品化模式。

图 5：2009-2018 年中国游戏市场收入规模及增速



数据来源：GPC、CNG&IDC，东吴证券研究所

图 6：2017-2018 年中国游戏行业细分市场收入占比



数据来源：GPC、CNG&IDC，东吴证券研究所

2.2. 行业政策：监管趋严，加速行业精品化态势

政策从宽松到规范，16 年 7 月起游戏须经广电总局审批后获得“版号”方可经营。2016 年之前行业进入门槛低下，网游市场自 2012 年起经历了野蛮生长，大量手游未经审核便上线运营，盗版现象严重。为了加强行业管理，16 年 6 月广电总局发布通知，指出自 16 年 7 月 1 日起，移动游戏须经广电总局审批，获得版号后才能上架运营。

18 年行业政策再收严，总量调控提升集中度，监管趋严加速行业精品化态势。18 年 3 月，原国家广电总局发布通知，指因机构改革游戏版号审批暂缓；6 月游戏备案入口全面关闭，版号申请陷入停滞；8 月八部门联合印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》，国家新闻出版署表示将实施网游总量调控，行业面临寒冬。政策的趋紧使得网络游戏的监管和审批更为严格，对游戏品质提出了更高的要求，部分中小公司可能难以以为继，大厂相对更有实力保障研发的精品化，政策倒逼行业集中度提升，加速行业精品化态势。

18 年底版号重启提升行业景气度。18 年 12 月，时隔 9 个月后，游戏版号重新获批，首批下发版号数量 80 个，第二批下发版号数量 84 个，版号下发速度及数量均超此前预

期，多家 A 股上市公司在列，后续预计有更多大厂版号获批，有望提升行业景气度。

图 7：游戏行业近年政策梳理

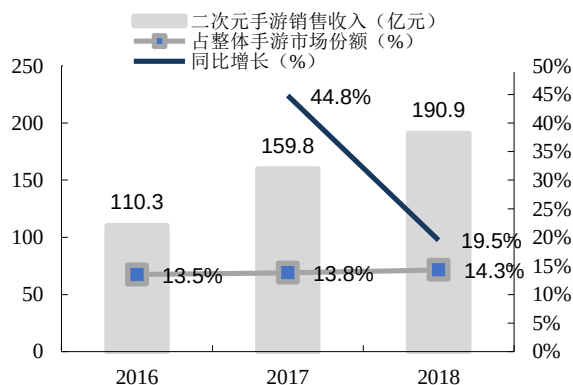


数据来源：国家新闻出版广电总局，百家号，东吴证券研究所整理

2.3. 行业展望：二次元、海外市场等细分领域成增长新动能

随着国内游戏市场发展的日益成熟，游戏领域增量机会已稍显不足。但近年来国内二次元文化迅速发展、用户规模持续增加，二次元用户所偏好的游戏产品开始凭借较高的用户忠诚度获得游戏企业的青睐，成为增速较快的细分领域。2016 年国内二次元手游市场销售收入 110.3 亿元，至 2018 年市场规模已达 190.9 亿元，两年内复合增速 31.6%。

图 8：2016-2018 年中国二次元手游市场发展情况



数据来源：GPC、CNG&IDC，东吴证券研究所

图 9：中国自主研发网游海外市场实际销售收入情况



数据来源：GPC、CNG&IDC，东吴证券研究所

同时在国内游戏市场逐渐进入流量衰退期，全球范围内仍存流量红利的情况下，海外市场近年来逐渐成为中国游戏企业收入的重要来源。2018 年中国自主研发网络游戏海外市场销售收入达 95.9 亿美元，同比增长 15.8%，最近三年中国自研网游出海收入复合增速达 21.8%，增速较快。

在游戏行业面临着增速放缓、竞争加剧以及监管趋严的情况下，我们认为行业的头部效应将更加凸显，具备核心竞争优势的公司更有望走出，支撑当下游戏公司估值的因素将主要体现在以下几个方面：（1）IP 储备丰富，具备较强的自制及引进 IP 能力，同

时研发实力突出，能够进行精品化运营；(2) 具备打造多元化产品的能力，丰富的产品矩阵和合理的产品周期能够缓解内容公司的业绩波动，提升公司估值中枢；(3) 具备较强的全球化发行能力，在国内游戏行业增速趋缓的情况下能够率先抢到增量市场份额。

3. 公司：深耕“精品化、全球化、大 IP”三大核心战略，稳健打造核心竞争力

3.1. 自研及获取 IP 能力强大，IP 储备丰富

成功自研经典 IP“少年”、“女神”系列，同时获取 IP 能力强大，IP 涵盖类型丰富。内容是娱乐产业的核心，而 IP 是内容产业的核心，游族坚持以内容驱动娱乐产业发展，确立了以原创 IP 打造和优质 IP 引进并举的大 IP 战略。原创 IP 方面，自研游戏《少年三国志》和《女神联盟》系列，并在全球范围内发行，树立了原创“少年”和“女神”的经典 IP 形象。引进 IP 方面，吸纳储备了诸多顶级 IP，类型涵盖小说、影视、游戏、动漫多个维度，包括借助影视 IP 推出页游《射雕英雄传》，获得全球热播美剧《权力的游戏》IP 游戏改编权；小说 IP 方面，获得了《盗墓笔记》等热门小说 IP 的游戏改编权；游戏 IP 方面，获得日本人气二次元 IP 游戏《刀剑乱舞》的中国地区独家代理权。

表 1：游族网络现有部分 IP 情况

IP 名称	IP 类型	IP 介绍	IP 控制程度	IP 开发情况
少年三国志	自研 IP	现象级卡牌移动游戏，公司主力产品	公司自主研发游戏	全面推动《少年三国志》在音乐、文学、影视等泛娱乐领域进行衍生开发
女神联盟	自研 IP	在欧美等地区反响热烈	公司自主研发游戏	电影于 2016 年开机
权力的游戏	影视 IP	HBO 播出的著名连续剧，全球粉丝数过亿	收购 Bigpoint，获得 IP 储备	预计 2019 年上线 GOT 手游，腾讯独家代理国内发行
盗墓笔记	小说 IP	南派三叔代表作	获得游戏改编权	页游 16 年 10 月流水破亿，后续上线手游
刀剑乱舞	游戏 IP	日本当红二次元游戏	获国内独家代理权	同名动画播出中

数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所整理

3.2. 具备多元化产品打造能力，研发投入快速增加先于收入体现

具备多元化产品开发能力，形成丰富产品矩阵。公司具备研发不同品类游戏的能力，形成了丰富的精品游戏矩阵，在卡牌、SLG、回合制 RPG、ARPG 等多个品类形成积淀的基础上，继续拓展二次元和休闲竞技类游戏。

表 2：游族网络部分产品矩阵情况

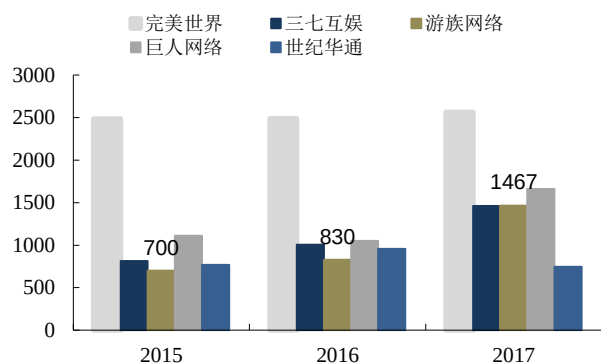
名称	类型	游戏品类	上线时间	热度情况
《少年三国志》	手游	卡牌类	2015 年 2 月	上线 34 个月累计流水突破 41 亿元人民币
《狂暴之翼》	手游	ARPG	2016 年	2018 十大最受海外欢迎游戏
《三十六计》	手游	SLG	2018 年 9 月	目前 iOS 畅销榜策略游戏第 18 名
《女神联盟 2》	手游	回合制 RPG	2018 年 9 月	目前 iOS 畅销榜角色扮演游戏第 59 名
《天使纪元》	手游	3D MMOARPG	2018 年 1 月	霸占腾讯应用宝 1 月新游日均收入榜榜首、

				360游戏平台1月新游下载、畅销双榜首位
《刀剑乱舞》	手游	二次元、RPG	2017年2月	上线首日荣登iOS角色扮演游戏免费榜前列
《永不言弃3》	手游	休闲类	2018年5月	获得全球多个国家地区付费榜前十位

数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所整理

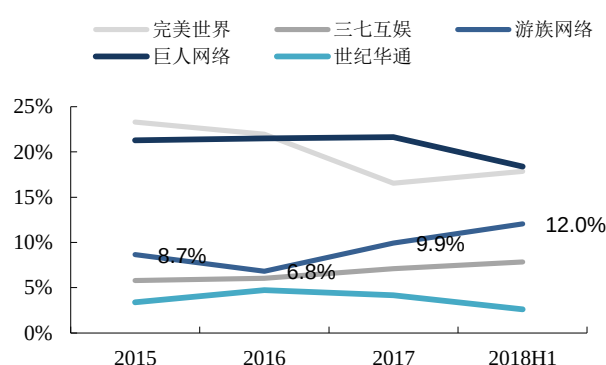
近年来研发投入快速增长，增速位于 A 股主要游戏公司前列，研发支出作为成本先行项先于收入体现在报表中，预计 19 年起逐渐步入业绩收获期。2015-2017 年公司研发支出复合增速 55.3%，2015 年研发人员仅 700 人，2017 年增长到 1467 人，增幅 110%，增速及 2017 年绝对数均位列 A 股主要游戏公司前列；研发投入占收入比重也处于快速上行的通道中，从 2015 年的 8.7% 增至 2018H1 的 12.0%；研发支出作为成本先行项已于报表体现，新品 19 年上线后才体现为收入，预计 19 年起公司将逐渐步入收获期。

图 10：A 股主要游戏公司研发人员数量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：A 股主要游戏公司研发投入占收入比重



数据来源：Wind，东吴证券研究所

19 年公司新产品储备丰富。2019 年公司将在不同品类推出新产品，包括 SLG 领域推出《权力的游戏》手游及页游，回合制卡牌领域推出《少年三国志 2》，二次元领域推出《山海镜花》，ARPG 领域预计推出《盗墓笔记》，另外在三消等领域也积极布局。

重磅 IP 手游《权力的游戏》值得期待，战神工作室研发+腾讯独家代理国内发行。2019 年重磅 IP 手游《权力的游戏》由游族老牌工作室——战神工作室研发打造，战神是游族设立最早的工作室，长期致力于 SLG 游戏研发，代表作品包括《三十六计》等，研发实力强大，发行方面《权力的游戏》将由腾讯独家代理国内发行，腾讯具备强大的发行和运营能力，能够帮助游戏快速积累用户量，游族的研发优势与腾讯的流量优势相结合，《权力的游戏》有望成为公司业绩的一个强劲增长点。

自研领域首次试水二次元产品，《山海镜花》美术投入较大，运营值得期待。19 年公司还将推出首款自研二次元游戏《山海镜花》，为 3D 回合制 RPG 手游，游戏以山海经为背景框架，美术投入较大，并邀请了中日顶级画师、明星级声优进行助阵，预计于 19 年下半年上线，在当前游戏二次元风潮下，产品运营值得期待。

表 3：2019 年公司预计上线部分新品手游情况

名称	类型	游戏品类	预计上线时间	备注
《权力的游戏》(海外)	页游	SLG	2019Q1	全球顶级 IP
《女神联盟起源》	手游	MMO	2019H1	经典自研 IP 延续
《权力的游戏》(国内)	手游	SLG	2019Q2	腾讯独家代理国内发行
《少年三国志 2》	手游	卡牌类	2019 年 5、6 月	经典自研 IP 延续
《山海镜花》	手游	回合制 RPG	2019 年 8、9 月	中日顶级画师、明星级声优助阵
《盗墓笔记》	手游	ARPG	2019 年底	大侠工作室打造

数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

3.3. 全球化战略具备先发优势，海外研运能力成为核心竞争力之一

对内成立海外团队落实本地化研发，对外收购 BP 整合全球化研运能力。公司是出海较早的游戏公司，多年来形成了丰富的经验积累，发行版图已拓展至全球 230 多个国家和地区。公司面向区域市场搭建由本地精英组成的综合性研发团队，针对当地人群的特定需求去做产品研运，**强调本地化策略**。目前在包括新加坡，韩国，印度，日本等地成立了研发工作室，后续将继续进行海外团队扩张；外延并购方面，16 年公司收购了欧洲著名页游厂商 Bigpoint，整合其研发及发行能力。15 年至 17 年，公司海外销售收入从 7.7 亿增加至 19.7 亿，复合增速 61%，海外销售收入占比也从 50.2% 提升至 60.8%。

多款游戏海外运营表现良好。公司自研《女神联盟》系列产品海外长线运营良好，目前仍稳居 Facebook 平台 RPG 类页游畅销排行前列；手游《狂暴之翼》2017 年先后登顶数十个国家及地区游戏畅销榜，在年度中国手游海外收入排行中稳居前五；《天使纪元》(海外版) 2018 年上线后快速冲至 IOS 游戏畅销榜(美国区) 前 200 名。

强 IP 能力+多元化产品能力+全球化发行能力打造核心竞争优势，将助力公司继续抢占国内市场份额，同时率先占得海外流量红利。

3.4. 推进研发代理双引擎，调整工作室架构释放新活力

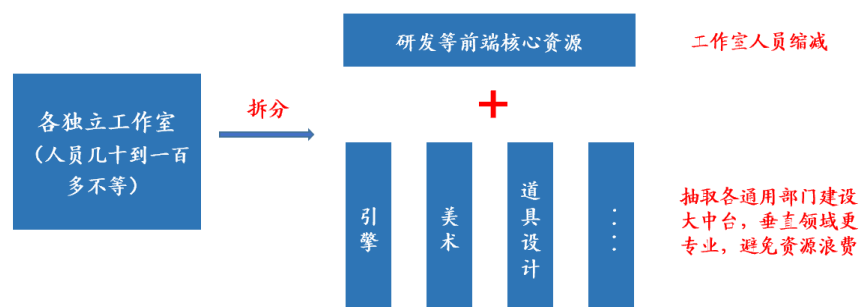
随着公司迈入精实增长阶段，针对市场变化，公司又进行了一些新的战略调整。

加大代理比例，推进研发代理并行，获得头部厂商多款产品的代理权，有效支撑后续业绩。2018 年之前游族产品矩阵中自研产品比例较大，18 年起明显增加了代理产品数量，公司希望未来研发代理达到 1:1 的比例，构成增长的双引擎，主要基于品类发行与运营的考虑，通过代理来补充细分品类自研的空缺。目前获得了头部厂商多款产品的代理权，包括《猎魂觉醒》的海外代理等，预计后续业绩将得到有效支撑。

实施第二轮组织架构调整，建设公共部门大中台，简化原有工作室架构，增强垂直领域专业度。2015 年，为适应发展需要，公司进行了第一轮组织架构调整，成立工作室制度，把原有的研发、发行运营及支持部门拆分到独立的工作室之中，建设八大工作室分别负责不同类型游戏或市场的开发，考核方面更加直接和细化，释放了团队生产力。随着行业发展新变化，精品化打法日益重要，16-17 年公司实施了第二轮组织架构调整，

把原有各工作室的通用部门，包括引擎、美术、道具设计等部门抽取出来建设一个大中台，简化工作室架构，一方面避免资源浪费，同时组建了一批更专业的人打造大中台，增强垂直领域专业度，提升了研运效率。

图 12：游族网络第二次组织架构调整建设大中台简化原有工作室



数据来源：东吴证券研究所整理

4. 盈利预测及估值

页游：公司目前在运营页游包括 SLG 类《三十六计》、RPG 类《女神联盟》、ARPG 类《射雕英雄传》等，产品类型多样，能够贡献稳定的流水，同时海外收购页游公司 Bigpoint 每年贡献较稳定的收入；19 年《权力的游戏》发行海外，预计将贡献较大。

手游：公司目前在运营手游包括卡牌 RPG 类《少年三国志》、MMOARPG 类《天使纪元》、SLG 类《三十六计》、二次元类《崩坏3》等，产品类型多样，能够贡献较为稳定的流水；增量方面，19 年多款新产品上线，包括顶级 IP 手游《权力的游戏》、二次元手游《山海镜花》等，以及代理大厂产品《猎魂觉醒》等，后续业绩将得到有效支撑。

预计 18-20 年公司分别实现营收 35.4/46.9/55.5 亿，归母净利 9.7/12.6/16.0 亿，EPS 分别为 1.09/1.42/1.80 元，对应当前股价 PE 分别为 17/13/11X，给予公司 19 年 18-20 倍估值，对应目标价 25.56-28.40 元，维持“买入”评级。

5. 风险提示

行业政策趋严。游戏行业受政策影响较大，若行业监管持续加严或版号发放仍然受限，将对公司业绩产生一定影响。

新品表现不及预期。公司预测期内有多款新品手游推出，其中不乏顶级 IP 或大投入作品，若新品的市场表现不及预期，将影响产品流水情况。

海外市场扩张不及预期。海外游戏市场正逐渐成为公司的重要收入来源，若公司在

海外市场表现或扩张不及预期，将一定程度影响公司的业绩情况

游族网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,134	3,463	4,324	5,400	营业收入	3,236	3,544	4,687	5,552
现金	1,938	2,115	2,492	3,572	减:营业成本	1,548	1,463	1,940	2,285
应收账款	474	766	874	1,069	营业税金及附加	20	23	30	36
存货	0	0	0	0	营业费用	294	528	633	722
其他流动资产	722	582	957	759	管理费用	680	673	797	888
非流动资产	3,502	3,700	4,243	4,589	财务费用	91	64	56	28
长期股权投资	443	567	680	798	资产减值损失	70	77	102	121
固定资产	699	791	1,251	1,503	加:投资净收益	3	241	129	135
在建工程	0	10	16	20	其他收益	0	0	0	0
无形资产	264	253	236	234	营业利润	646	956	1,259	1,608
其他非流动资产	2,096	2,080	2,061	2,036	加:营业外净收支	27	42	35	38
资产总计	6,636	7,163	8,566	9,989	利润总额	674	999	1,294	1,646
流动负债	2,139	1,822	2,046	1,974	减:所得税费用	9	14	18	23
短期借款	1,274	1,274	1,274	1,274	少数股东损益	8	14	17	22
应付账款	176	205	301	294	归属母公司净利润	656	971	1,259	1,602
其他流动负债	688	343	471	405	EBIT	719	1,027	1,312	1,641
非流动负债	429	356	324	262	EBITDA	863	1,147	1,461	1,827
长期借款	398	326	294	232					
其他非流动负债	31	31	31	31					
负债合计	2,568	2,178	2,370	2,236	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	17	31	48	70	每股收益(元)	0.74	1.09	1.42	1.80
					每股净资产(元)	4.56	5.58	6.92	8.65
归属母公司股东权益	4,051	4,954	6,148	7,683	发行在外股份(百万股)	888	888	888	888
负债和股东权益	6,636	7,163	8,566	9,989	ROIC(%)	11.6%	15.2%	16.5%	17.4%
					ROE(%)	16.3%	19.8%	20.6%	20.9%
					毛利率(%)	52.2%	58.7%	58.6%	58.8%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	20.3%	27.4%	26.9%	28.8%
经营活动现金流	742	747	1,079	1,626	资产负债率(%)	38.7%	30.4%	27.7%	22.4%
投资活动现金流	-664	-77	-561	-397	收入增长率(%)	27.9%	9.5%	32.3%	18.5%
筹资活动现金流	873	-492	-140	-149	净利润增长率(%)	11.6%	48.0%	29.7%	27.2%
现金净增加额	937	177	377	1,080	P/E	25.76	17.40	13.42	10.55
折旧和摊销	144	120	148	186	P/B	4.17	3.41	2.75	2.20
资本开支	178	74	430	228	EV/EBITDA	19.75	14.40	11.05	8.22
营运资本变动	-255	-181	-272	-76					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>