

东方财富 (300059)

证券研究报告

2019年10月25日

业绩环比增长，市占率提升持续验证平台价值

东方财富 2019 年前三季度营业收入 30.97 亿元，同比增长 30.19%，归母净利润 13.95 亿元，同比增长 74.13%，扣非后净利润 13.53 亿元，同比增长 70.97%，业绩落在预告中偏上区域。单季度看，2019Q3 营业收入 10.99 亿元，同比增长 47.73%，环比增长 2.62%，归母净利润 5.24 亿元，同比增长 116.19%，环比增长 8.0%，扣非后净利润 5.16 亿元，同比增长 114.31%。在 19Q3 证券市场整体交易额环比下降情况下，单季度净利润依然实现环比增长，体现东财线上线下综合平台效应。收入端，19Q3 单季度公司券商类业务收入 7.17 亿元，同比增长 66.6%，环比增长 0.5%，非券商业务收入 3.82 亿元，同比增长 21.8%，环比增长 6.9%。成本及费用端，公司 19Q3 单季度净利润率 47.7%，环比提升 2.4pct，运营效率持续提升；由于可转债完成上半年已完成赎回，单季度财务费用为正向贡献 2062 万元。

证券经纪业务：19Q3 手续费及佣金净收入 5.0 亿元，同比增长 77.82%，环比下降 3.7%，份额预计继续提升。19Q3A 股成交额 30.26 万亿元，同比增长 57%，环比下降 14%，日均交易额 4656 亿元，同比增长 55%，环比下降 21%；根据中国结算披露最新数据，截至 19 年 8 月，两市投资者数量达到 1.56 亿，7-8 月平均月度新增投资者 103.6 万，相比 18Q3 月均新增投资者数量提升 1.0%，环比 19Q2 月均新增下降 16.9%。公司 19Q1-Q3 手续费及佣金净收入 14.56 亿元，同比增长 65.8%，19Q3 单季度手续费及佣金净收入 5.0 亿元，同比增长 77.82%，环比下降 3.7%，根据公司统计，2019 年 6 月，东方财富证券股票经纪业务市场份额为 3.00%，公司三季度手续费及佣金收入增幅高于同期 A 股成交额，可以推断公司 19Q3 股票经纪业务市场份额将继续提升。

融资融券业务：单季度利息净收入环比增长 10.6%，两融市占率预计提升至 1.47%。公司 19Q1-Q3 利息净收入 5.82 亿元，同比增长 22.5%，19Q3 单季度利息净收入 2.17 亿元，同比增长 45.5%，环比增长 10.6%。截至 9 月 30 日，公司融出资金余额 139.7 亿元，根据市场两融余额，推算东财两融市场份额为 1.47%，相比二季度末环比提升 0.066pct。

投资建议：根据公司前三季度业绩表现，我们上调公司 2019-2021 年净利润至 17.53 亿元/23.66 亿元/29.50 亿元(前值为 18 年 10 月预测,19-21 年分别为 15.32 亿元/21.22 亿元/26.60 亿元)，同比增速分别 82.9%/35.0%/24.7%，对应 PE 分别为 56.9x/42.2x/33.8x，公司是 A 股稀缺的线上线下一体化互联网金融平台型公司，深耕垂直用户价值，金融牌照储备日趋健全，我们看好公司基于流量复用性，通过产品品类扩张及产业链延伸满足用户多样化财富管理需求，公司连续两个季度业绩超预期，不断验证东财综合平台价值，而中长期有望利用金融交易数据沉淀衍生“AI+金融”的互联网金融独角兽，维持买入评级。

风险提示：资本市场景气度波动，大金融监管政策变化，竞争环境变化，证券业务市占率提升不达预期，新业务落地不达预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,546.79	3,123.45	4,073.91	5,154.47	6,347.02
增长率(%)	8.29	22.64	30.43	26.52	23.14
EBITDA(百万元)	1,002.64	1,736.94	2,157.05	2,930.74	3,714.54
净利润(百万元)	636.90	958.70	1,753.11	2,366.20	2,950.42
增长率(%)	(10.77)	50.52	82.86	34.97	24.69
EPS(元/股)	0.09	0.14	0.26	0.35	0.44
市盈率(P/E)	156.58	104.02	56.89	42.15	33.80
市净率(P/B)	6.79	6.35	4.92	4.48	4.02
市销率(P/S)	39.16	31.93	24.48	19.35	15.71
EV/EBITDA	46.09	29.37	39.61	28.83	22.35

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,715.61
流通 A 股股本(百万股)	5,435.40
A 股总市值(百万元)	99,726.79
流通 A 股市值(百万元)	80,715.65
每股净资产(元)	3.09
资产负债率(%)	61.04
一年内最高/最低(元)	22.88/11.80

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

周奕纯 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519070005
zhouyichun@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《东方财富-公司点评:19 年前三季度业绩预告点评:业绩连超预期,互联网平台效应充分体现》2019-10-16
- 《东方财富-半年报点评:19 年中报点评:证券经纪高速增长,平台效应带动利润率提升,继续看好金融科技独角兽价值》2019-07-30
- 《东方财富-公司点评:证券业务同比大幅增长,平台运营更显效率》2019-07-15

内容目录

1. 财报解读.....	3
2. 证券经纪业务：前三季度手续费及佣金净收入同比增长 65.8%，份额预计继续提升	5
3. 融资融券业务：单季度利息净收入环比增长 10.6%，两融市占率预计提升至 1.47%.....	7
4. 基金代销：天天基金活跃用户快速提升，前三季度基金销售业务实现稳定增长	7
5. 财富管理：公募基金产品将面世，保险及私募业务持续推进.....	8
6. 投资建议：	8

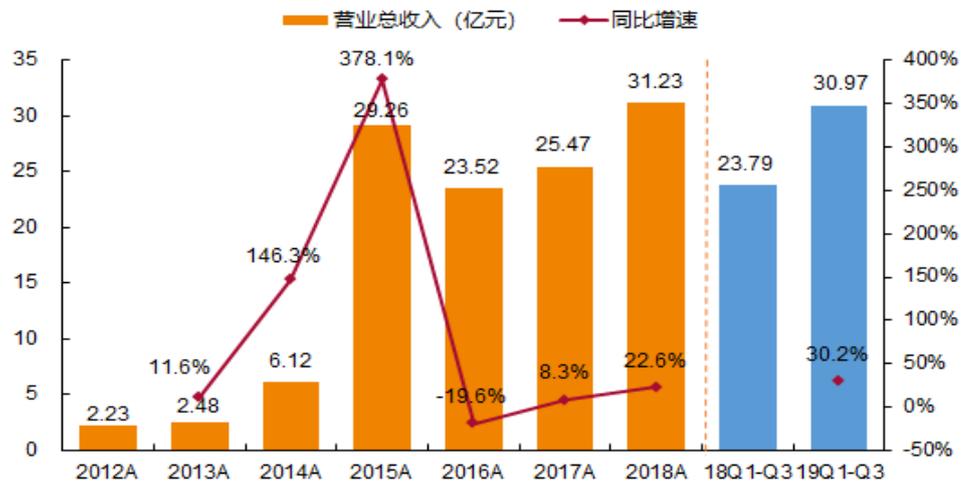
图表目录

图 1：东方财富营业总收入及同比增速（2012A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）	3
图 2：东方财富归母净利润及同比增速（2012A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）	3
图 3：东方财富单季度营业总收入及同比增速（1Q17A-3Q19A）	4
图 4：东方财富单季度归母净利润及同比增速（1Q17A-3Q19A）	4
图 5：东方财富单季度分类别营业收入（1Q16A-3Q19A）	4
图 6：东方财富毛利率与归母净利率（2012A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）	5
图 7：东方财富三项费用率（2012A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）	5
图 8：东方财富的手续费及佣金净收入及同比增速（2015A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）	6
图 9：A 股市场成交额（1Q15A-3Q19A）	6
图 10：A 股月度新增投资者规模（2019 年 1 月-2019 年 8 月）	6
图 11：东方财富利息净收入及同比增速（2015A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）	7
图 12：沪深两融余额（2015 年 1 月-2019 年 9 月）	7
图 13：天天基金移动端 MAU 及人均单日使用时长（2018 年 1 月-2019 年 9 月）	8

1. 财报解读

东方财富 2019 年前三季度营业收入 30.97 亿元，同比增长 30.19%，归母净利润 13.95 亿元，同比增长 74.13%，扣非后净利润 13.53 亿元，同比增长 70.97%，业绩落在预告中偏上区域。

图 1: 东方财富营业总收入及同比增速 (2012A-2018A, 18Q1-Q3&19Q1-Q3)



资料来源: 公司公告、天风证券研究所

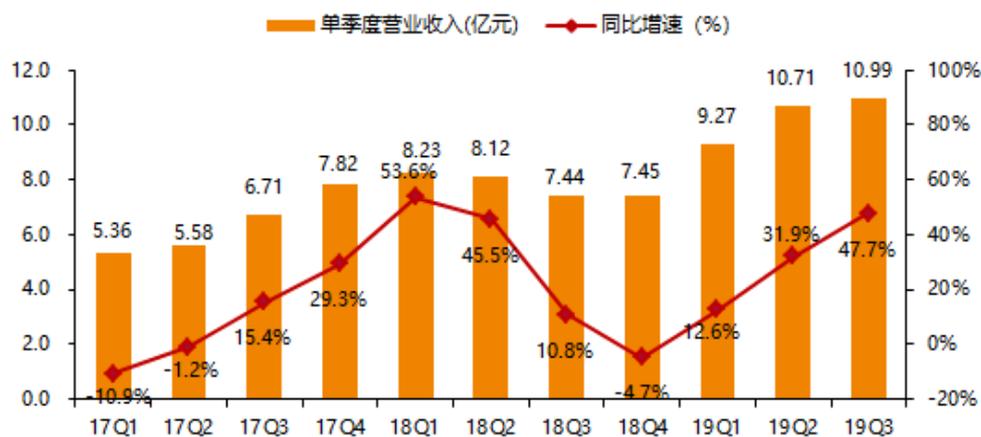
图 2: 东方财富归母净利润及同比增速 (2012A-2018A, 18Q1-Q3&19Q1-Q3)



资料来源: 公司公告、天风证券研究所

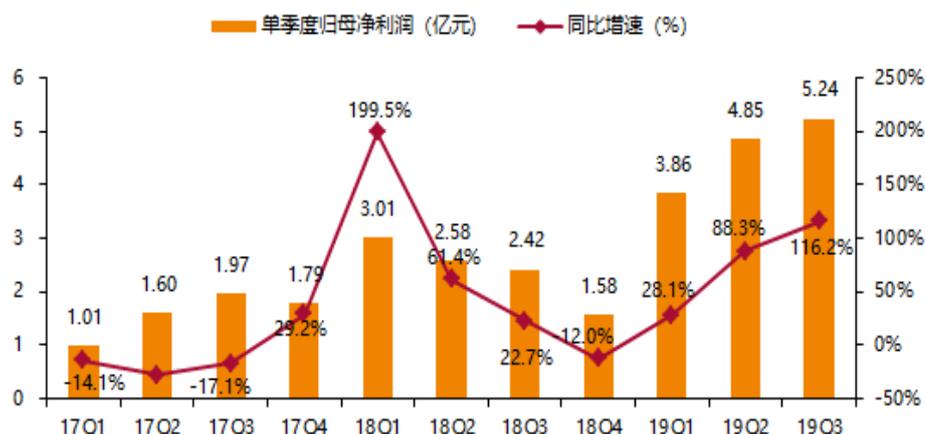
单季度看，2019Q3 营业收入 10.99 亿元，同比增长 47.73%，环比增长 2.62%，归母净利润 5.24 亿元，同比增长 116.19%，环比增长 8.0%。

图 3：东方财富单季度营业总收入及同比增速（1Q17A-3Q19A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

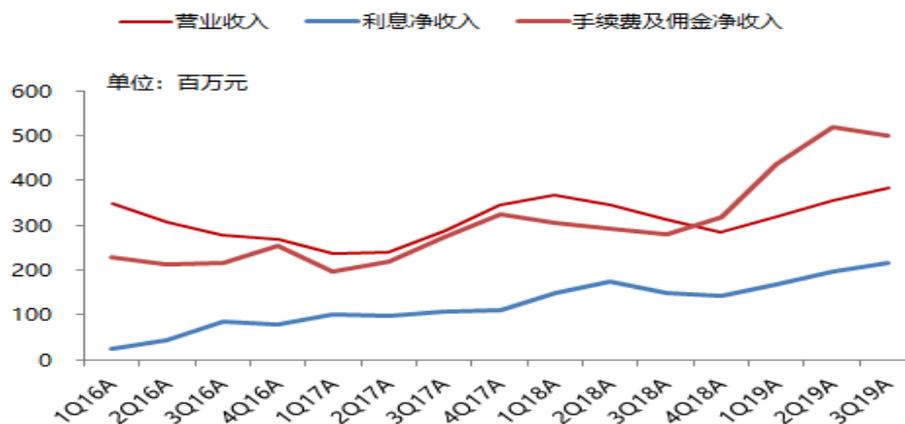
图 4：东方财富单季度归母净利润及同比增速（1Q17A-3Q19A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

收入端，19Q3 单季度公司券商类业务收入 7.17 亿元，同比增长 66.6%，环比增长 0.5%，非券商业务收入 3.82 亿元，同比增长 21.8%，环比增长 6.9%。

图 5：东方财富单季度分类别营业收入（1Q16A-3Q19A）

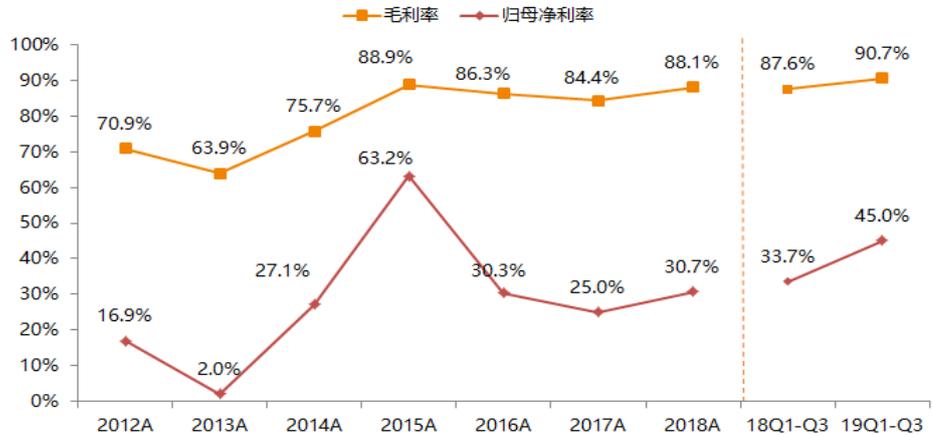


资料来源：公司公告、天风证券研究所

注：手续费及佣金净收入和利息净收入均基本来自证券业务，包含极少其他业务；营业收入包括金融电商服务业务、金融数据服务业务、互联网广告服务业务和其他业务收入。

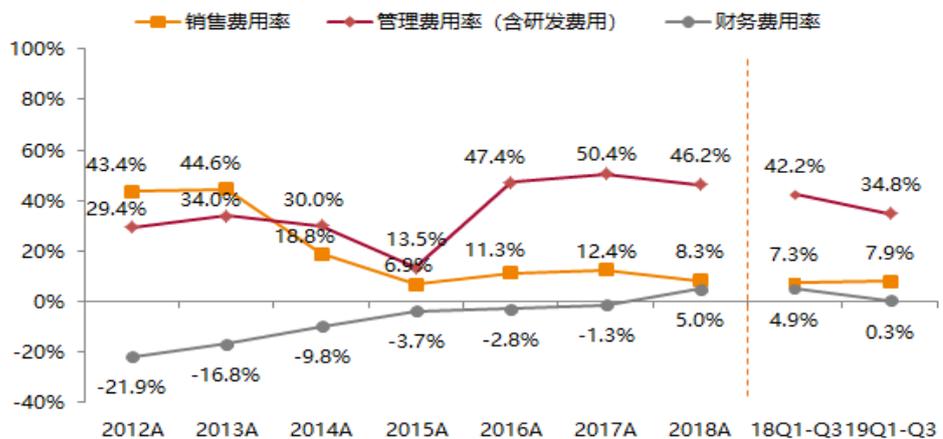
成本及费用端，公司 19 年前三季度毛利率 90.7%，归母净利率 45.0%，19Q3 单季度净利润率 47.7%，环比提升 2.4pct，运营效率继续提升；由于可转债完成上半年已完成赎回，单季度财务费用为正向贡献 2062 万元。

图 6：东方财富毛利率与归母净利率（2012A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 7：东方财富三项费用率（2012A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

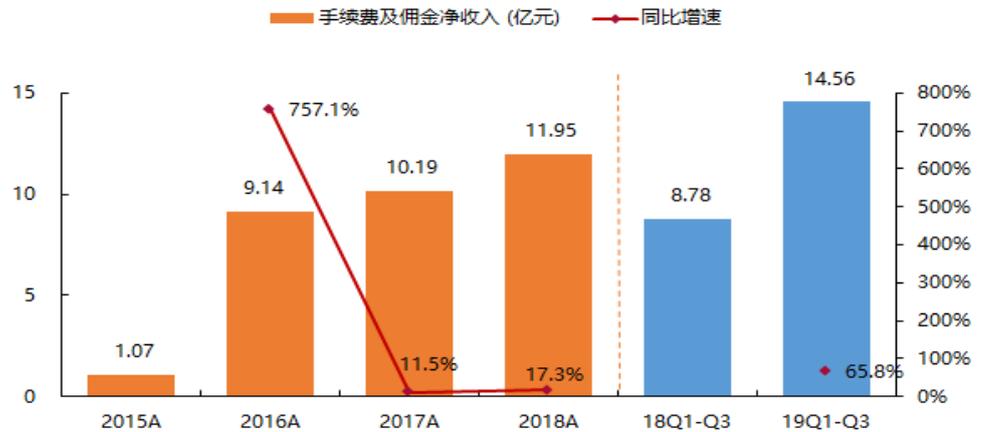
注：管理费用包含研发费用。

2. 证券经纪业务：前三季度手续费及佣金净收入同比增长 65.8%，份额预计继续提升

19Q3A 股成交额 30.26 万亿元，同比增长 57%，环比下降 14%，日均交易额 4656 亿元，同比增长 55%，环比下降 21%；根据中国结算披露最新数据，截至 19 年 8 月，两市投资者数量达到 1.56 亿，7-8 月平均月度新增投资者 103.6 万，相比 18Q3 月均新增投资者数量提升 1.0%，环比 19Q2 月均新增下降 16.9%。

公司 19Q1-Q3 手续费及佣金净收入 14.56 亿元，同比增长 65.8%，19Q3 单季度手续费及佣金净收入 5.0 亿元，同比增长 77.82%，环比下降 3.7%，根据公司统计，2019 年 6 月，东方财富证券股票经纪业务市场份额为 3.00%，公司三季度手续费及佣金收入增幅高于同期 A 股成交额，可以推断公司 19Q3 股票经纪业务市场份额将继续提升。

图 8：东方财富的手续费及佣金净收入及同比增速（2015A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：A 股市场成交额（1Q15A-3Q19A）

时间	成交额(亿元)	同比	环比	交易天数	日均成交额(亿元)	同比	环比
1Q15	410,015			57	7,193		
2Q15	973,930		138%	62	15,709		118%
3Q15	601,299		-38%	64	9,395		-40%
4Q15	554,345		-8%	61	9,088		-3%
1Q16	318,717	-22%	-43%	59	5,402	-25%	-41%
2Q16	317,820	-67%	0%	61	5,210	-67%	-4%
3Q16	319,428	-47%	1%	64	4,991	-47%	-4%
4Q16	309,172	-44%	-3%	60	5,153	-43%	3%
1Q17	262,419	-18%	-15%	59	4,448	-18%	-14%
2Q17	256,666	-19%	-2%	60	4,278	-18%	-4%
3Q17	329,008	3%	28%	65	5,062	1%	18%
4Q17	269,925	-13%	-18%	60	4,499	-13%	-11%
1Q18	281,209	7%	4%	59	4,766	7%	6%
2Q18	240,705	-6%	-14%	60	4,012	-6%	-16%
3Q18	192,344	-42%	-20%	64	3,005	-41%	-25%
4Q18	182,733	-32%	-5%	60	3,046	-32%	1%
1Q19	339,400	21%	86%	58	5,852	23%	92%
2Q19	353,686	47%	4%	60	5,895	47%	1%
3Q19	302,639	57%	-14%	65	4,656	55%	-21%

资料来源：Wind、天风证券研究所

图 10：A 股月度新增投资者规模（2019 年 1 月-2019 年 8 月）

月份	新增投资者规模 (万)	同比	环比
2019-01	102.4	-16.65%	20.0%
2019-02	99.7	34.23%	-2.7%
2019-03	202.5	29.97%	103.2%
2019-04	153.1	58.02%	-24.4%
2019-05	115.3	4.49%	-24.7%
2019-06	105.6	2.43%	-8.4%
2019-07	108.5	-1.21%	2.8%
2019-08	98.6	-7.88%	-9.1%

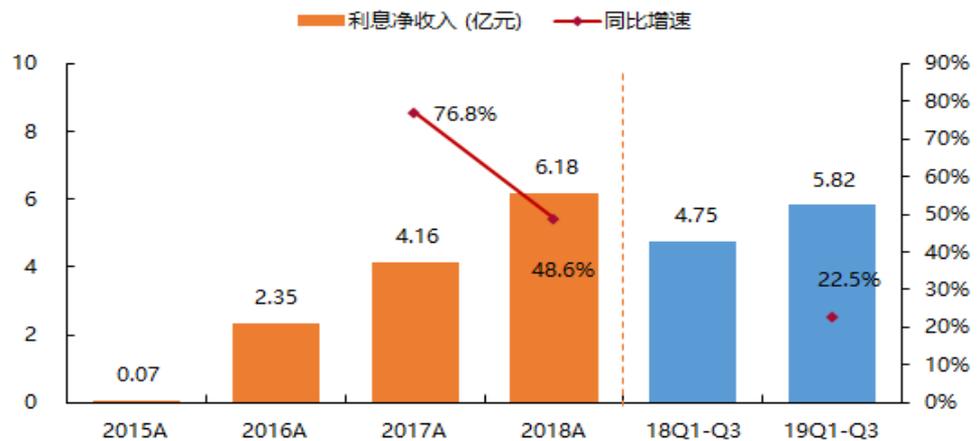
资料来源：中国证券登记结算公司，Wind，天风证券研究所

3. 融资融券业务：单季度利息净收入环比增长 10.6%，两融市占率预计提升至 1.47%

截至三季度末，市场两融余额为 9489 亿元，同比去年同期增长 15%，相比上季度末增长 4%。19 年 9 月公司回复了发行可转债一次反馈意见，待新增可转债发行后，公司资本金将得到进一步补充，有助于继续扩大两融业务规模。

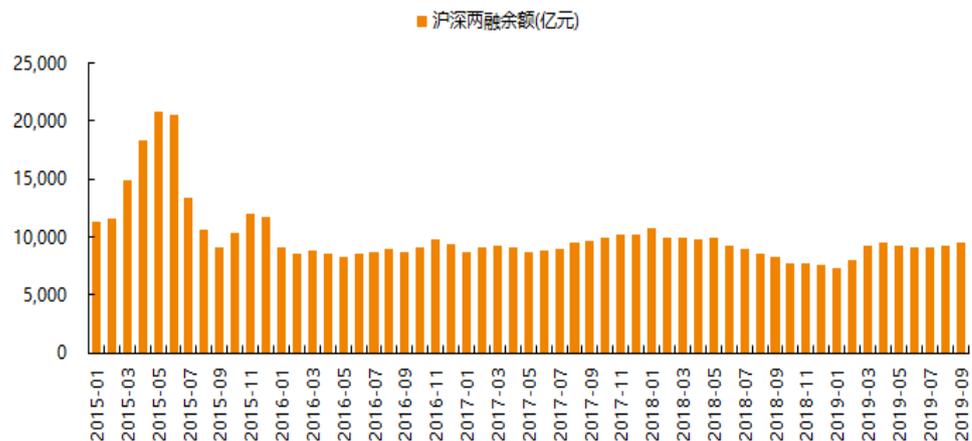
公司 19Q1-Q3 利息净收入 5.82 亿元，同比增长 22.5%，19Q3 单季度利息净收入 2.17 亿元，同比增长 45.5%，环比增长 10.6%。截至 9 月 30 日，公司融出资金 139.7 亿元，根据市场两融余额，推算东财两融市场份额为 1.47%，相比二季度末环比提升 0.06pct。

图 11：东方财富利息净收入及同比增速（2015A-2018A，18Q1-Q3&19Q1-Q3）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 12：沪深两融余额（2015 年 1 月-2019 年 9 月）



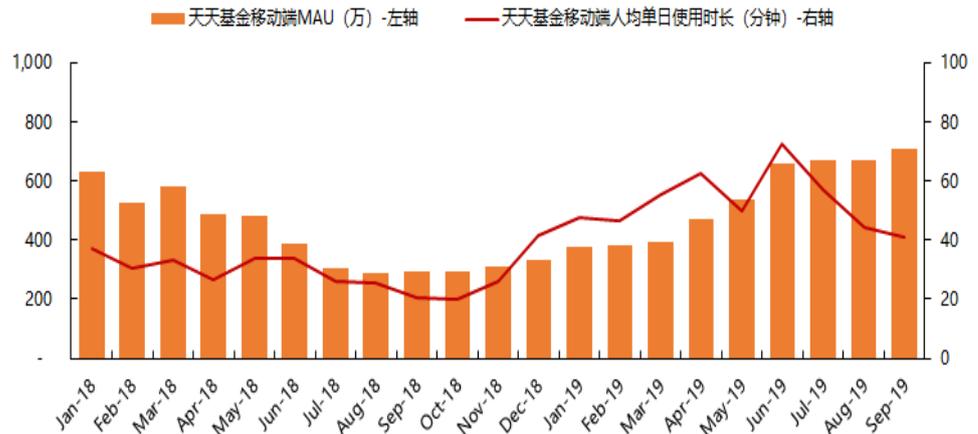
资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 基金代销：天天基金活跃用户快速提升，前三季度基金销售业务实现稳定增长

根据 wind 披露数据，截至三季度末，公募基金管理规模较二季度末增长 3287 亿元，至 13.6 万亿元，非货币基金管理规模 5.9 万亿元，环比上季度末增加 5.8%，较去年同期增加 37.1%，货币基金管理规模 7.7 万亿元，环比上季度末基本持平，较去年同期下降 13.5%。从新发基金来看，18Q3 同期市场新发基金规模为近两年低点，19Q3 市场新发基金份额 2698 亿份，同比大幅增长 102%，环比下降 4%。

根据 Questmobile 数据，天天基金用户活跃度保持较快增长，天天基金 PC 端 19 年 7-8 月平均 MAU 同比 18Q3 季均 MAU 增长 23.1%，环比 19Q2 季均 MAU 增长 4.9%；天天基金移动端 19Q3 季均 MAU 同比增长 131.6%，环比增长 23.3%。19Q3 人均单日使用时长环比 19Q2 下降 22%，相比 19Q1 略降 4.6%，同比提速 98%。

图 13：天天基金移动端 MAU 及人均单日使用时长（2018 年 1 月-2019 年 9 月）



资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

5. 财富管理：公募基金产品将面世，保险及私募业务持续推进

公司 7 月 4 日公告东财基金获颁《经营证券期货业务许可证》，可对外开展业务，基金自取得许可证之日起 6 个月内发行公募基金产品，证监会网站显示，9 月 9 日，西藏东财基金公司上报上证 50 指数型发起式基金，该材料已于 9 月 10 日正式接收。**发行公募基金是公司继 2012 年拓展基金代销、2015 年收购券商后的又一战略级业务扩张。**基于东财在互联网流量和数据等方面优势，我们认为东财基金将首先在指数基金等领域重点发力，通过基金代销龙头天天基金等渠道实现快速增长，营收贡献取决于中长期中国财富管理发展及公司发行规模。

保险及私募业务再获进展，19 年 5 月，公司完成了众心保险经纪 100% 股权收购及增资工作，间接获得保险牌照；19 年 1 月，公司发布私募基金资讯与交易平台“优优私募”，19 年 6 月，上海优优财富在协会完成私募基金管理人备案登记。

6. 投资建议：

根据公司前三季度业绩表现，我们上调公司 2019-2021 年净利润至 17.53 亿元/23.66 亿元/29.50 亿元(前值为 18 年 10 月预测,19-21 年分别为 15.32 亿元/21.22 亿元/26.60 亿元)，同比增速分别 82.9%/35.0%/24.7%，对应 PE 分别为 56.9x/42.2x/33.8x，公司是 A 股稀缺的线上线下一体化互联网金融平台型公司，深耕垂直用户价值，金融牌照储备日趋健全，我们看好公司基于流量复用性，通过产品品类扩张及产业链延伸满足用户多样化财富管理需求，公司连续两个季度业绩超预期，不断验证东财综合平台价值，而中长期有望利用金融交易数据沉淀衍生“AI+金融”的互联网金融独角兽，维持买入评级。

风险提示：资本市场景气度波动，大金融监管政策变化，竞争环境变化，证券业务市占率提升不达预期，新业务落地不达预期

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	12,080.28	11,334.33	14,145.74	14,923.76	16,324.35	营业收入	2,546.79	3,123.45	4,073.91	5,154.47	6,347.02
应收票据及应收账款	329.33	257.91	670.01	453.25	887.45	营业成本	397.00	371.34	381.03	453.59	539.50
预付账款	56.67	64.11	66.81	81.60	97.52	营业税金及附加	26.89	31.03	41.01	51.54	63.47
存货	142.25	145.71	94.51	223.62	155.33	营业费用	315.82	259.78	327.83	412.36	476.03
其他	23,731.53	22,569.74	22,693.09	26,184.46	25,401.11	管理费用	1,101.27	1,191.61	1,197.34	1,314.39	1,459.82
流动资产合计	36,340.06	34,371.79	37,670.14	41,866.71	42,865.76	研发费用	182.04	250.33	335.79	412.36	507.76
长期股权投资	410.44	444.79	466.22	497.98	527.17	财务费用	(32.30)	156.45	(19.68)	36.00	128.00
固定资产	1,761.27	1,716.42	1,658.72	1,597.93	1,535.32	资产减值损失	81.45	11.91	22.69	22.69	22.69
在建工程	43.83	9.94	7.99	7.60	7.52	公允价值变动收益	(21.79)	49.21	(41.80)	7.41	7.41
无形资产	69.20	77.32	60.65	30.02	10.24	投资净收益	200.03	211.64	304.30	304.30	304.30
其他	3,217.06	3,175.94	3,076.39	3,021.06	2,953.73	其他	(379.99)	(540.45)	(525.00)	(623.41)	(623.41)
非流动资产合计	5,501.81	5,424.41	5,269.96	5,154.59	5,033.98	营业利润	676.38	1,130.60	2,050.40	2,763.25	3,461.47
资产总计	41,844.76	39,810.96	42,956.69	47,037.88	47,916.31	营业外收入	6.18	0.17	57.16	76.50	76.50
短期借款	297.99	213.06	900.00	900.00	900.00	营业外支出	3.48	9.93	12.79	12.79	12.79
应付票据及应付账款	81.97	105.51	105.10	128.62	154.23	利润总额	679.08	1,120.83	2,094.77	2,826.95	3,525.18
其他	21,364.35	18,970.49	17,168.92	19,465.18	17,970.05	所得税	44.24	162.62	345.64	466.45	581.65
流动负债合计	21,744.30	19,289.05	18,174.02	20,493.80	19,024.28	净利润	634.84	958.22	1,749.13	2,360.51	2,943.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(2.06)	(0.48)	(3.98)	(5.69)	(6.90)
应付债券	5,407.61	4,814.88	4,514.88	4,264.88	4,064.88	归属于母公司净利润	636.90	958.70	1,753.11	2,366.20	2,950.42
其他	12.40	11.79	13.43	12.54	12.59	每股收益(元)	0.09	0.14	0.26	0.35	0.44
非流动负债合计	5,420.01	4,826.67	4,528.31	4,277.42	4,077.47						
负债合计	27,164.31	24,115.72	22,702.34	24,771.22	23,101.75						
少数股东权益	2.58	0.00	(3.98)	(9.67)	(16.57)	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	4,288.78	5,168.29	6,715.61	6,715.61	6,715.61	成长能力					
资本公积	6,244.20	5,504.35	8,223.80	8,223.80	8,223.80	营业收入	8.29%	22.64%	30.43%	26.52%	23.14%
留存收益	9,178.63	9,311.70	13,542.72	15,560.72	18,115.52	营业利润	1.35%	67.16%	81.36%	34.77%	25.27%
其他	(5,033.75)	(4,289.10)	(8,223.80)	(8,223.80)	(8,223.80)	归属于母公司净利润	-10.77%	50.52%	82.86%	34.97%	24.69%
股东权益合计	14,680.45	15,695.24	20,254.35	22,266.66	24,814.56	获利能力					
负债和股东权益总	41,844.76	39,810.96	42,956.69	47,037.88	47,916.31	毛利率	84.41%	88.11%	90.65%	91.20%	91.50%
						净利率	25.01%	30.69%	43.03%	45.91%	46.49%
						ROE	4.34%	6.11%	8.65%	10.62%	11.88%
						ROIC	22.18%	12.97%	27.86%	30.78%	35.60%
						偿债能力					
						资产负债率	64.92%	60.58%	52.85%	52.66%	48.21%
						净负债率	-22.06%	-24.10%	-34.12%	-36.48%	-39.63%
						流动比率	1.67	1.78	2.07	2.04	2.25
						速动比率	1.66	1.77	2.07	2.03	2.25
						营运能力					
						应收账款周转率	8.40	10.64	8.78	9.18	9.47
						存货周转率	18.38	21.69	33.92	32.40	33.50
						总资产周转率	0.07	0.08	0.10	0.11	0.13
						每股指标(元)					
						每股收益	0.09	0.14	0.26	0.35	0.44
						每股经营现金流	-0.92	0.40	-0.01	0.20	0.29
						每股净资产	2.19	2.34	3.02	3.32	3.70
						估值比率					
						市盈率	156.58	104.02	56.89	42.15	33.80
						市净率	6.79	6.35	4.92	4.48	4.02
						EV/EBITDA	46.09	29.37	39.61	28.83	22.35
						EV/EBIT	57.58	33.59	42.08	30.19	23.13

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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