

# 东方财富 (300059)

证券研究报告

2020年10月18日

## Q3 净利润同比大增 203%，优质平台弹性再次验证，期待市场改革红利共振

东方财富披露业绩快报，预计 20Q1-Q3 实现营业收入 59.46 亿元，同比增长 92.00%，归母净利润 33.98 亿元，同比增长 143.66%，业绩符合我们预期范围，超市场预期。由于证券及基金代销业务快速发展，公司总资产规模大幅提升，较期初增长 45.75%。

单独拆分 20Q3 业绩，20Q3 单季度预计实现营收 26.08 亿元，同比增长 137%，环比增长 58%，20Q3 单季度净利润 15.89 亿，同比增长 203%，环比增长 70%，Q3 归母净利润率 61.0%，同比提升 13.3pct，环比提升 4.3pct。

股票经纪业务方面，20Q3 两市股票成交额同比大幅增长 129%，环比增长 78.4%，日均成交额超万亿；两市活跃度极大提升也将相应推动东财股票经纪业务在三季度的高速增长。截至 2020 年 8 月，市场累计投资者规模 1.72 亿，投资者规模不断提升为互金平台持续发展提供良好用户基础。

两融业务方面，截至 2020 年 9 月末，市场两融余额为 1.47 万亿元，相比去年同期增长 55%。基于公司年初可转债发行后补充资本金以及东财两融市占率在近三年快速提升趋势，我们预计 20Q3 东财两融业务收入将继续大幅高于市场增速，两融市占率预计在 20Q3 继续提升。公司 9 月底公告将筹划发行可转债。公司再次积极推进再融资，有助两融规模的继续扩张以及其他相关业务发展。

基金代销业务方面，20Q3 全市场基金管理总规模以及新发行基金份额同比大幅提升，东财 20Q3 基金代销业务预计保持亮眼表现。根据 wind 披露数据，20Q3 市场新发基金份额 1.18 万亿份，同比大幅增长 211%，其中股票型+混合型基金新发份额 7775 亿份，同比增长 354%，平均单只股票型+混合型基金的发行份额同比增长 138%。

**投资建议：**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，中长期则有望成为利用金融交易数据沉淀衍生“AI+金融”的互联网金融独角兽。

20Q3 权益市场交易活跃度快速提升，基金市场销售火热，叠加东财业务市占率提升、互联网平台效应及公募等为代表的财富管理发展，将共同推动东财业绩提升。短期业绩高增体现出互联网金融平台弹性，中长期则有望受益资本市场改革。考虑三季度兑现前期我们对于高增长判断，上调公司 20-22 年净利润至 43.6 亿/53.8 亿/63.4 亿（前值 37.5 亿/49.5 亿/59.5 亿），同比增速分别 138.3%/23.3%/17.9%，对应 PE 分别为 51.3x/41.6x/35.3x，后续重点关注资本市场改革进展和公司竞争力共振，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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,123.45	4,231.68	8,012.90	9,669.40	11,046.19
增长率(%)	22.64	35.48	89.36	20.67	14.24
EBITDA(百万元)	1,987.27	2,632.63	5,467.55	6,709.20	7,869.31
净利润(百万元)	958.70	1,831.29	4,364.43	5,382.11	6,344.94
增长率(%)	50.52	91.02	138.33	23.32	17.89
EPS(元/股)	0.11	0.21	0.51	0.62	0.74
市盈率(P/E)	233.41	122.19	51.27	41.58	35.27
市净率(P/B)	14.26	10.55	8.28	7.02	5.95
市销率(P/S)	71.64	52.88	27.93	23.14	20.26
EV/EBITDA	25.67	29.33	36.86	28.88	24.15

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	非银金融/证券
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	25.98 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	8,613.14
流通 A 股股本(百万股)	7,132.21
A 股总市值(百万元)	223,769.29
流通 A 股市值(百万元)	185,294.69
每股净资产(元)	2.84
资产负债率(%)	72.73
一年内最高/最低(元)	29.63/13.00

### 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

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《东方财富-半年报点评:证券及基金代销业务高景气，平台效应极大提升弹性》2020-08-13
- 《东方财富-公司点评:净利润翻倍验证高增长预期，基金代销增量亮眼》2020-08-02
- 《东方财富-公司点评:券商子公司营收及利润率双升，拟再融资 180 亿储备弹药，全年业绩弹性受益资本市场活跃度》2020-07-20

## 内容目录

1. 20Q3 快报数据及行业核心数据分析 .....	3
2. 投资建议 .....	5

## 图表目录

图 1: 2020 年 1-9 月两市股票实际成交额 .....	3
图 2: 20Q4 两市股票成交额及同比增速敏感性分析 .....	3
图 3: A 股月度新增投资者规模 (2019 年 1 月-2020 年 8 月) .....	4
图 4: 沪深两融余额 (2015 年 1 月-2020 年 9 月) .....	5
图 5: 市场非货币基金净值及数量变化 (2019 年 1 月-2020 年 9 月, 根据 wind 统计, 剔除 ETF 连接基金市值) .....	5

## 1. 20Q3 快报数据及行业核心数据分析

东方财富披露业绩快报，预计 20Q1-Q3 实现营业总收入 59.46 亿元，同比增长 92.00%，归母净利润 33.98 亿元，同比增长 143.66%。由于证券及基金代销业务快速发展，公司总资产规模大幅提升，较期初增长 45.75%。

单独拆分 20Q3 业绩，20Q3 单季度预计实现营收 26.08 亿元，同比增长 137%，环比增长 58%，20Q3 单季度净利润 15.89 亿，同比增长 203%，环比增长 70%，Q3 归母净利润率 61.0%，同比提升 13.3pct，环比提升 4.3pct。

股票经纪业务方面，20Q3 两市股票成交额同比大幅增长 129%，环比增长 78.4%，日均成交额超万亿；两市活跃度极大提升也将相应推动东财股票经纪业务在三季度的高速增长。

截至 2020 年 8 月，市场累计投资者规模 1.72 亿，投资者规模不断提升为互联网金融平台持续发展提供良好用户基础。

图 1：2020 年 1-9 月两市股票实际成交额

月度	成交量 (亿股)	成交额 (亿元)	同比	环比	交易天数	日均成交额 (亿元)	同比	环比
2020年1月	9,804	111,938	71.5%	-0.4%	16	6,996	135.8%	37.0%
2020年2月	16,736	196,301	122.2%	75.4%	20	9,815	66.6%	40.3%
2020年3月	17,276	190,470	2.5%	-3.0%	22	8,658	-2.1%	-11.8%
2020年4月	12,155	131,587	-21.9%	-30.9%	21	6,266	-21.9%	-27.6%
2020年5月	9,380	111,969	14.2%	-14.9%	18	6,220	26.9%	-0.7%
2020年6月	11,914	144,563	65.9%	29.1%	20	7,228	57.6%	16.2%
2020年7月	23,140	300,949	229.9%	108.2%	23	13,085	229.9%	81.0%
2020年8月	17,041	222,443	126.2%	-26.1%	21	10,593	137.0%	-19.0%
2020年9月	13,678	168,970	49.4%	-24.0%	22	7,680	35.9%	-27.5%
<b>2020年Q1</b>	<b>43,816</b>	<b>498,708</b>	<b>46.9%</b>	<b>82.2%</b>	<b>58</b>	<b>8,598</b>	<b>46.9%</b>	<b>91.6%</b>
<b>2020年Q2</b>	<b>33,450</b>	<b>388,120</b>	<b>9.7%</b>	<b>-22.2%</b>	<b>59</b>	<b>6,578</b>	<b>11.6%</b>	<b>-23.5%</b>
<b>2020年Q3</b>	<b>53,858</b>	<b>692,362</b>	<b>128.8%</b>	<b>78.4%</b>	<b>66</b>	<b>10,490</b>	<b>125.3%</b>	<b>59.5%</b>
<b>2020年H1</b>	<b>77,266</b>	<b>886,828</b>	<b>28.0%</b>	<b>-</b>	<b>117</b>	<b>7,580</b>	<b>29.0%</b>	<b>-</b>

资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：20Q4 两市股票成交额及同比增速敏感性分析

假设20Q4日均成交额 (亿元)	7,500	8,000	8,500	9,000	9,500	10,000	11,000
20Q4成交额 (亿元)	450,000	480,000	510,000	540,000	570,000	600,000	660,000
同比增速 (%)	64%	75%	86%	97%	108%	119%	141%
2020年全年成交额 (亿元)	2,029,190	2,059,190	2,089,190	2,119,190	2,149,190	2,179,190	2,239,190
同比增速 (%)	60%	62%	65%	67%	69%	72%	76%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：A 股月度新增投资者规模（2019 年 1 月-2020 年 8 月）

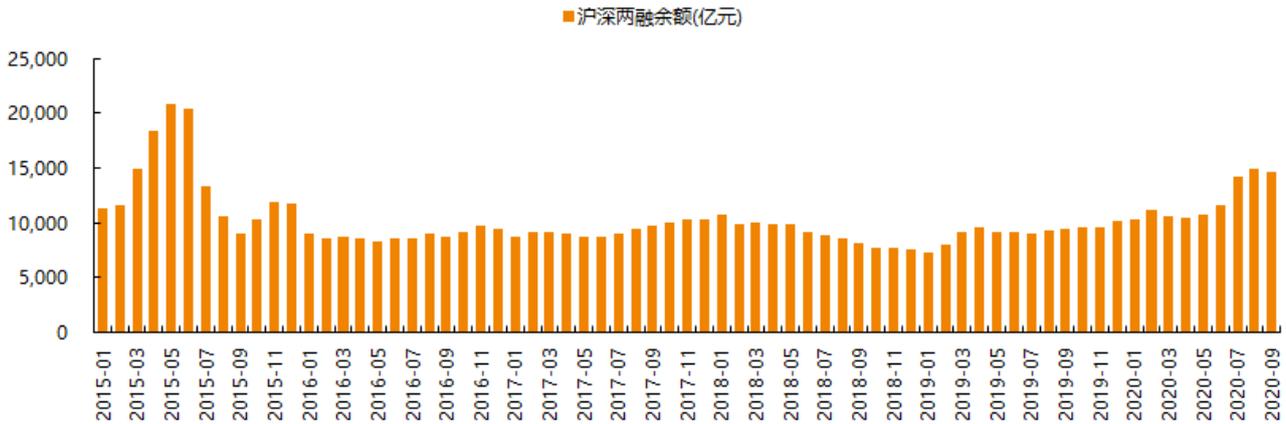
月份	新增投资者规模 (万)	新增投资者同比	新增投资者环比	累计投资者规模 (万)
2019-01	102	-16.7%	20.0%	14,753
2019-02	100	34.2%	-2.7%	14,852
2019-03	202	30.0%	103.2%	15,055
2019-04	153	58.0%	-24.4%	15,208
2019-05	115	4.5%	-24.7%	15,323
2019-06	106	2.4%	-8.4%	15,429
2019-07	108	-1.2%	2.8%	15,537
2019-08	99	-7.9%	-9.1%	15,636
2019-09	96	5.8%	-2.4%	15,732
2019-10	79	-12.6%	-17.6%	15,812
2019-11	83	-21.3%	4.1%	15,894
2019-12	81	-5.2%	-2.1%	15,975
2020-01	80	-21.8%	-1.1%	16,055
2020-02	90	-10.1%	11.8%	16,145
2020-03	189	-6.6%	111.2%	16,334
2020-04	164	7.1%	-13.3%	16,498
2020-05	121	5.3%	-26.0%	16,619
2020-06	155	46.7%	27.6%	16,774
2020-07	243	123.6%	56.6%	17,017
2020-08	180	82.0%	-26.0%	17,196

资料来源：中国证券登记结算公司，Wind，天风证券研究所

两融业务方面，截至 2020 年 9 月末，市场两融余额为 1.47 万亿元，相比去年同期增长 55%。基于公司年初可转债发行后补充资本金以及东财两融市占率在近三年快速提升趋势，我们预计 20Q3 东财两融业务收入将继续大幅高于市场增速，两融市占率预计在 20Q3 继续提升。

公司于 20 年 1 月发行了 73 亿可转债，助力充实资本金，扩大融资融券业务规模。7 月公司公告申请发行总额不超过 50 亿元的银行间债券市场债务融资工具，子公司东财证券拟发行公司债券，9 月公告东财证券债券发行方式将由公开发行变更为非公开发行；9 月底公告公司将筹划发行可转债。我们认为公司再次积极推进再融资，有利于两融规模的继续扩张以及其他相关业务发展。

图 4：沪深两融余额（2015 年 1 月-2020 年 9 月）



资料来源：wind，天风证券研究所

东财基金代销业务在上半年取得亮眼成绩，20Q3 全市场基金管理总规模以及新发行基金份额同比大幅提升，东财该业务在 20Q3 有望再创佳绩，以及成为 20 年全年重要业绩增量部分。

根据 wind 披露数据，截至 20 年 9 月末，市场非货币基金管理规模 10.41 万亿元，相比 19 年 9 月末增加 68.5%，环比 8 月末增加 2.90%。从新发基金来看，20Q3 市场新发基金份额 1.18 万亿份，同比大幅增长 211%，其中股票型+混合型基金新发份额 7775 亿份，同比增长 354%，平均单只股票型+混合型基金的发行份额同比增长 138%。

图 5：市场非货币基金净值及数量变化（2019 年 1 月-2020 年 9 月，根据 wind 统计，剔除 ETF 连接基金市值）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 投资建议

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，我们持续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，中长期则有望成为利用金融交易数据沉淀衍生“AI+金融”的互联网金融独角兽。

20Q3 权益市场交易活跃度快速提升，基金市场销售火热，叠加东财各项业务市占率提升、互联网平台效应以及公募基金等为代表的财富管理逐步发展，将共同推动东财业绩提升。公司短期业绩高增体现出互联网金融平台高弹性，中长期则有望受益资本市场改革。我们

看好公司在当前市场交投活跃趋势下的业绩空间，考虑三季度兑现前期我们对于高增长判断，上调公司 20-22 年净利润至 43.6 亿/53.8 亿/63.4 亿（前值 37.5 亿/49.5 亿/59.5 亿），同比增速分别 138.3%/23.3%/17.9%，对应 PE 分别为 51.3x/41.6x/35.3x，后续重点关注资本市场改革进展和公司竞争力共振，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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	11,334.33	25,011.29	18,737.18	26,359.15	29,677.08
应收票据及应收账款	257.91	314.42	1,184.63	460.26	1,352.93
预付账款	64.11	86.01	124.11	129.69	155.20
存货	145.71	0.00	379.62	46.71	371.11
其他	22,569.74	30,747.60	32,528.10	30,217.89	35,926.31
<b>流动资产合计</b>	<b>34,371.79</b>	<b>56,159.32</b>	<b>52,953.63</b>	<b>57,213.70</b>	<b>67,482.63</b>
长期股权投资	444.79	466.14	486.14	506.14	526.14
固定资产	1,716.42	1,558.28	1,472.45	1,386.63	1,300.81
在建工程	9.94	22.94	32.94	42.94	52.94
无形资产	77.32	180.29	151.26	135.23	117.46
其他	3,175.94	3,431.61	3,181.97	3,163.63	3,172.38
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,424.41</b>	<b>5,659.27</b>	<b>5,324.77</b>	<b>5,234.57</b>	<b>5,169.74</b>
<b>资产总计</b>	<b>39,810.96</b>	<b>61,831.41</b>	<b>58,294.98</b>	<b>62,464.86</b>	<b>72,668.95</b>
短期借款	213.06	402.52	600.00	600.00	500.00
应付票据及应付账款	105.51	115.86	204.75	179.82	248.67
其他	18,970.49	38,858.52	29,524.26	29,124.51	33,848.25
<b>流动负债合计</b>	<b>19,289.05</b>	<b>39,376.90</b>	<b>30,329.00</b>	<b>29,904.34</b>	<b>34,596.92</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4,814.88	1,223.23	923.23	673.23	473.23
其他	11.79	18.79	14.33	14.97	16.03
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,826.67</b>	<b>1,242.02</b>	<b>937.56</b>	<b>688.20</b>	<b>489.26</b>
<b>负债合计</b>	<b>24,115.72</b>	<b>40,618.92</b>	<b>31,266.56</b>	<b>30,592.54</b>	<b>35,086.18</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	5,168.29	6,715.61	8,613.14	8,613.14	8,613.14
资本公积	5,504.35	8,930.62	8,930.62	8,930.62	8,930.62
留存收益	9,311.70	14,487.30	18,415.29	23,259.18	28,969.63
其他	(4,289.10)	(8,921.04)	(8,930.62)	(8,930.62)	(8,930.62)
<b>股东权益合计</b>	<b>15,695.24</b>	<b>21,212.49</b>	<b>27,028.42</b>	<b>31,872.32</b>	<b>37,582.77</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>39,810.96</b>	<b>61,831.41</b>	<b>58,294.98</b>	<b>62,464.86</b>	<b>72,668.95</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	958.22	1,831.29	4,364.43	5,382.11	6,344.94
折旧摊销	247.13	253.93	134.85	145.55	159.15
财务费用	496.38	309.69	176.16	205.98	209.52
投资损失	(66.20)	(70.59)	(245.83)	(310.00)	(330.00)
营运资金变动	3,240.08	20,659.21	(11,854.32)	3,096.10	(1,904.13)
其它	(2,208.26)	(11,262.36)	15.92	4.29	10.11
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,667.34</b>	<b>11,721.17</b>	<b>(7,408.79)</b>	<b>8,524.03</b>	<b>4,489.58</b>
资本支出	177.91	223.56	34.46	53.05	64.50
长期投资	34.35	21.35	20.00	20.00	20.00
其他	(1,388.13)	554.22	141.70	178.95	169.84
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,175.87)</b>	<b>799.13</b>	<b>196.16</b>	<b>252.01</b>	<b>254.34</b>
债权融资	5,634.34	1,830.41	1,793.58	1,633.70	1,251.73
股权融资	(12.00)	3,779.94	1,711.78	(205.98)	(209.52)
其他	(7,427.98)	(3,885.04)	(2,566.85)	(2,581.80)	(2,468.20)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,805.64)</b>	<b>1,725.30</b>	<b>938.52</b>	<b>(1,154.07)</b>	<b>(1,425.99)</b>
汇率变动影响	0.41	(2.76)	(0.82)	(1.79)	(1.30)
<b>现金净增加额</b>	<b>(313.76)</b>	<b>14,242.83</b>	<b>(6,274.93)</b>	<b>7,620.18</b>	<b>3,316.63</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>3,123.45</b>	<b>4,231.68</b>	<b>8,012.90</b>	<b>9,669.40</b>	<b>11,046.19</b>
营业成本	371.34	390.94	616.81	725.21	795.33
营业税金及附加	31.03	41.05	73.70	96.69	110.46
营业费用	259.78	364.07	504.16	589.83	640.68
管理费用	941.28	1,289.10	1,511.46	1,721.15	1,822.62
研发费用	250.33	305.41	262.24	309.42	331.39
财务费用	156.45	(12.01)	176.16	205.98	209.52
资产减值损失	11.91	0.00	(27.23)	(24.05)	(25.64)
公允价值变动收益	49.21	(6.85)	15.92	4.29	10.11
投资净收益	211.64	268.09	245.02	308.21	328.70
其他	(290.12)	(550.27)	(562.90)	(651.91)	(701.32)
<b>营业利润</b>	<b>1,130.60</b>	<b>2,142.14</b>	<b>5,197.57</b>	<b>6,384.57</b>	<b>7,524.36</b>
营业外收入	0.17	0.05	0.08	0.08	0.08
营业外支出	9.93	14.60	15.97	15.29	15.63
<b>利润总额</b>	<b>1,120.83</b>	<b>2,127.59</b>	<b>5,181.67</b>	<b>6,369.36</b>	<b>7,508.81</b>
所得税	162.62	296.30	817.24	987.25	1,163.86
<b>净利润</b>	<b>958.22</b>	<b>1,831.29</b>	<b>4,364.43</b>	<b>5,382.11</b>	<b>6,344.94</b>
少数股东损益	(0.48)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>958.70</b>	<b>1,831.29</b>	<b>4,364.43</b>	<b>5,382.11</b>	<b>6,344.94</b>
每股收益(元)	0.11	0.21	0.51	0.62	0.74

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	22.64%	35.48%	89.36%	20.67%	14.24%
营业利润	67.16%	89.47%	142.63%	22.84%	17.85%
归属于母公司净利润	50.52%	91.02%	138.33%	23.32%	17.89%
<b>获利能力</b>					
毛利率	88.11%	90.76%	92.30%	92.50%	92.80%
净利率	30.69%	43.28%	54.47%	55.66%	57.44%
ROE	6.11%	8.63%	16.15%	16.89%	16.88%
ROIC	12.97%	30.13%	-138.08%	64.00%	118.57%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	60.58%	65.69%	53.64%	48.98%	48.28%
净负债率	-24.10%	-89.54%	-48.31%	-66.17%	-66.49%
流动比率	1.78	1.43	1.75	1.91	1.95
速动比率	1.77	1.43	1.73	1.91	1.94
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	10.64	14.79	10.69	11.76	12.18
存货周转率	21.69	58.08	42.22	45.36	52.88
总资产周转率	0.08	0.08	0.13	0.16	0.16
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.11	0.21	0.51	0.62	0.74
每股经营现金流	0.31	1.36	-0.86	0.99	0.52
每股净资产	1.82	2.46	3.14	3.70	4.36
<b>估值比率</b>					
市盈率	233.41	122.19	51.27	41.58	35.27
市净率	14.26	10.55	8.28	7.02	5.95
EV/EBITDA	25.67	29.33	36.86	28.88	24.15
EV/EBIT	28.84	32.07	37.80	29.52	24.65

### 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