

吉比特 (603444)

证券研究报告

2021年04月01日

20年符合预期,《一念逍遥》表现亮眼打下业绩基础

事件:公司于3月30日晚披露20年年报,业绩符合预期,高分红亮眼。吉比特2020年实现营收27.42亿元,同比上升26.35%;归母净利润10.46亿元,同比上升29.32%,扣非后净利润9.00亿元,同比上升19.65%。2020Q4公司实现营收6.93亿元,同比上升12.59%,归母净利润2.52亿元,同比上升80.76%。2020年公司拟每10股派发现金红利120.0元(含税),预计分红8.62亿元,分红率高达82.4%。

21年新游《一念逍遥》、《鬼谷八荒》手游PC表现两开花,夯实21年业绩基础。《一念逍遥》自2021年2月1日上线以来表现良好,上线首月在APPStore游戏畅销榜,平均排名为第10名,最高排名为第5名。《鬼谷八荒》PC版是公司代理运营的一款开放世界的沙盒休闲游戏。自2021年1月27日在steam平台上线以来表现出色,上线后多次登顶steam全球热销榜榜首。上线首月销量超180万份,最高同时在线人数超18万。由于公司游戏收入确认是按道具的预计使用进度或付费玩家的预计寿命,部分21Q1上线的游戏收益将对Q2等后续报告期产生贡献,夯实21年业绩基础。

后续代理及自研产品储备值得期待。公司已取得多款产品的代理发行权,包括《摩尔庄园》、《地下城堡3:魂之诗》、《剑开仙门》、《复苏的魔女》、《世界弹射物语》、《了不起的飞剑》、《石油大亨》、《摸金校尉之九幽将军》、《冒险与深渊》,及自研《不朽家族》(M66项目)等。《摩尔庄园》手游在3月26日开启稻香测试,本次测试共计8天,为安卓全渠道删档付费测试,测试规模为20万人;4月1日开启ios技术测试。

投资建议:公司产品矩阵愈趋完善,涵盖放置养成类、模拟经营类、roguelike类、策略类等多元化游戏品类。《问道》手游长周期运营稳定,预计21Q1相较20Q4环比回升,21年4月将迎来5周年庆,表现值得期待。《一念逍遥》21年2月1日上线后尝试买量模式,成功打开修仙放置品类市场空间,代理《鬼谷八荒》PC版创Steam国产游戏记录。代理大DAU社区养成游戏《摩尔庄园》已开启稻香测试。发行方面,雷霆游戏将推出“雷霆村”APP作为游戏化的社区平台,玩家可以在该APP获取公司运营游戏的攻略资讯、领取游戏礼包、预约新游戏以及玩家互动等。参股公司青瓷(持股比例33.21%)研发实力强劲,《最强蜗牛》、《提灯与地下城》表现亮眼。我们预计公司21-23年净利润分别为14.25亿/17.49亿/21.45亿(原21/22年预测值为14.17/17.45亿),同比增长36%/23%/23%,对应估值19x/15x/12x,由于行业估值中枢下调,我们给予22年目标估值20x,对应目标价486.8元,维持“买入”评级。

风险提示:市场竞争加剧、单一产品依赖、新游戏上线或表现不及预期等风险

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	351.96元
目标价格	486.8元

基本数据

A股总股本(百万股)	71.86
流通A股股本(百万股)	71.86
A股总市值(百万元)	25,293.45
流通A股市值(百万元)	25,293.45
每股净资产(元)	52.92
资产负债率(%)	21.16
一年内最高/最低(元)	671.60/296.34

作者

文浩	分析师
SAC执业证书编号: S1110516050002	
wenhao@tfzq.com	
冯翠婷	分析师
SAC执业证书编号: S1110517090001	
fengcuiting@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《吉比特-公司点评:春节前手游PC两开花,雷霆多元化及买量策略落地》
2021-02-02
- 2 《吉比特-首次覆盖报告:长周期精品游戏研发厂商,多元化发展进行时》
2020-12-20

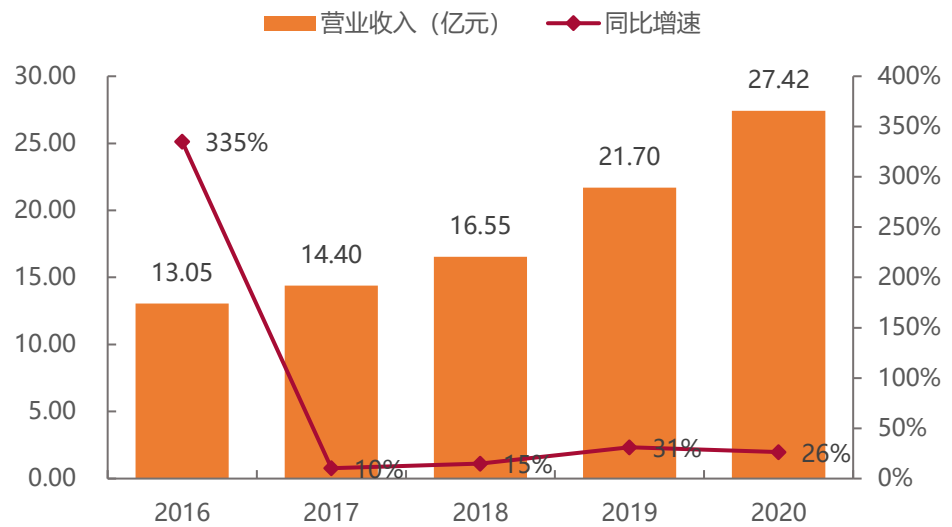
财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,170.37	2,742.29	4,159.26	5,207.40	6,321.78
增长率(%)	31.16	26.35	51.67	25.20	21.40
EBITDA(百万元)	1,679.63	2,050.62	2,157.19	2,637.26	3,222.17
净利润(百万元)	809.19	1,046.41	1,424.67	1,749.39	2,145.01
增长率(%)	11.93	29.32	36.15	22.79	22.61
EPS(元/股)	11.26	14.56	19.82	24.34	29.85
市盈率(P/E)	33.05	25.56	18.77	15.29	12.47
市净率(P/B)	8.71	7.03	5.11	3.83	2.93
市销率(P/S)	12.32	9.75	6.43	5.14	4.23
EV/EBITDA	11.44	13.43	10.33	7.78	5.69

资料来源: wind, 天风证券研究所

1. 20 年整体业绩符合预期,《问道》长周期运营表现稳定

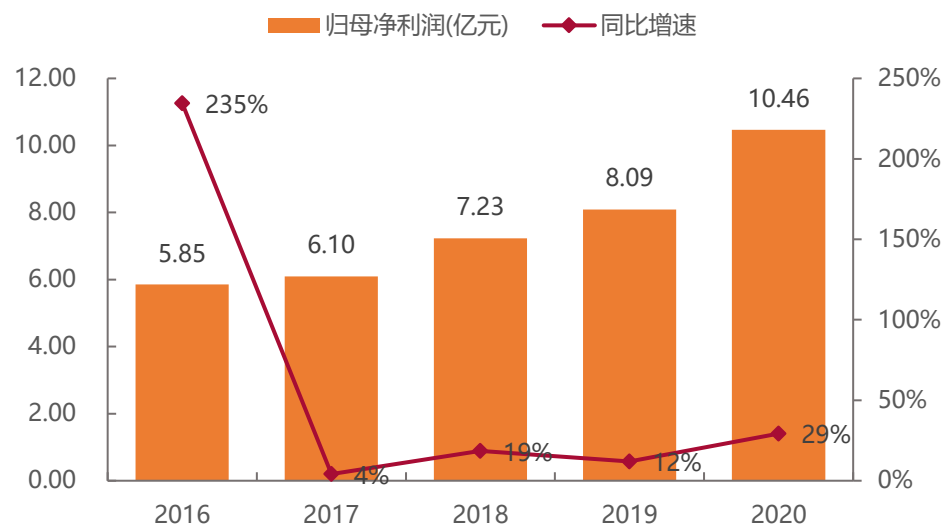
吉比特 2020 年实现营收 27.42 亿元, 同比上升 26.35%; 归母净利润 10.46 亿元, 同比上升 29.32%, 扣非后净利润 9.00 亿元, 同比上升 19.65%。其中, 海外地区实现收入 9429 万元, 同比大幅增长 284%, 主要系 2020 年 7 月 22 日, 公司代理《最强蜗牛》(港澳台版) 上线, 上线后多日位列 GooglePlay 免费榜第 1 名并最高至畅销榜第 2 名, 多日位列 AppStore 港澳台地区游戏免费榜第 1 名及游戏畅销榜前 5 名。

图 1: 吉比特 2016-2020 年营业收入及增速



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

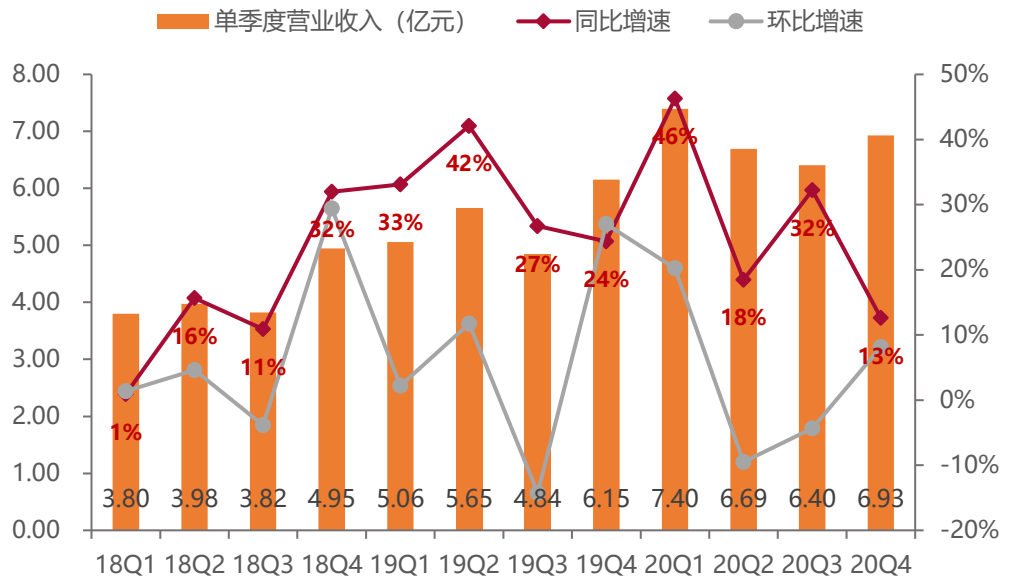
图 2: 吉比特 2016-2020 年归母净利润及增速



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

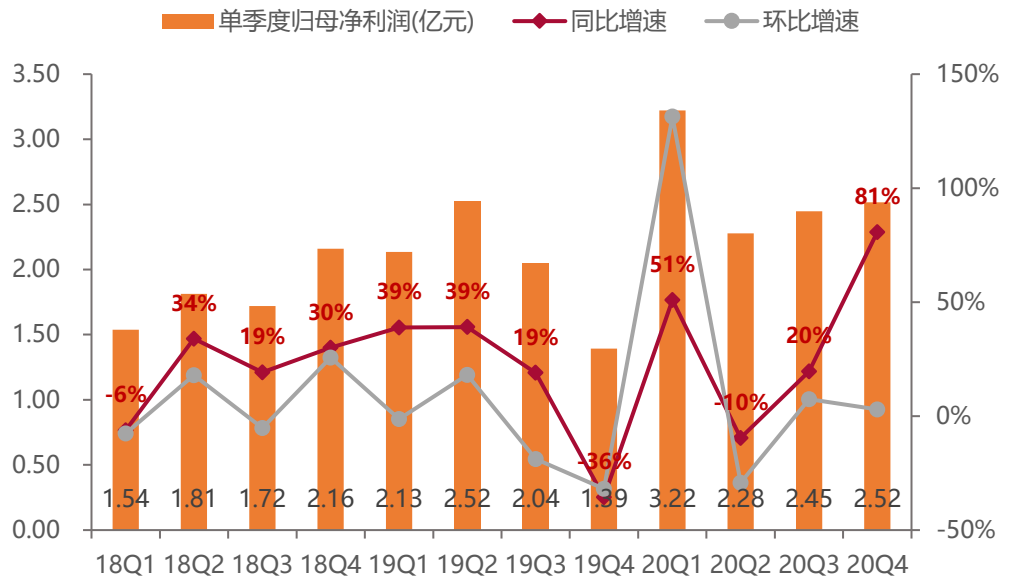
经拆分，2020Q4 公司实现营收 6.93 亿元，同比上升 12.59%，归母净利润 2.52 亿元，同比上升 80.76%，扣非后净利润 1.97 亿元，同比上升 65.82%，主要系 2020Q4《问道》手游流水表现稳定，同时 Q3 末上线的《魔渊之刃》、《不朽之旅》等多款手游贡献增量。

图 3: 吉比特 18Q1-20Q4 营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4: 吉比特 18Q1-20Q4 归母净利润及增速

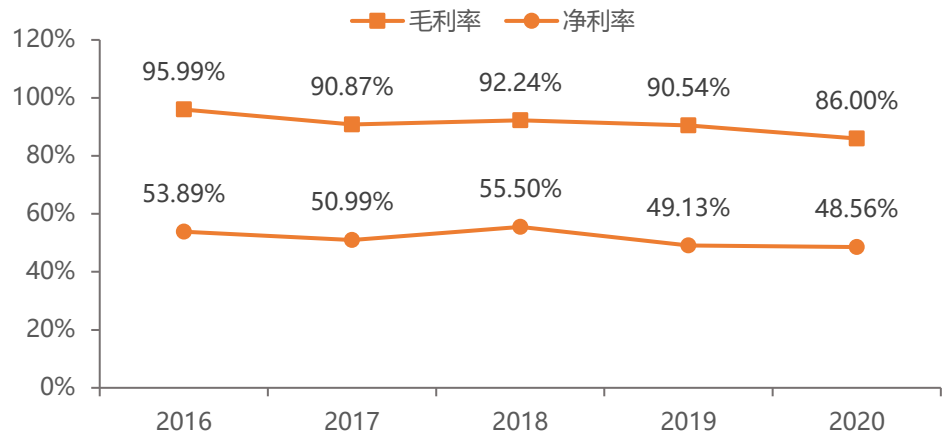


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 盈利能力保持稳定，研发投入持续增长

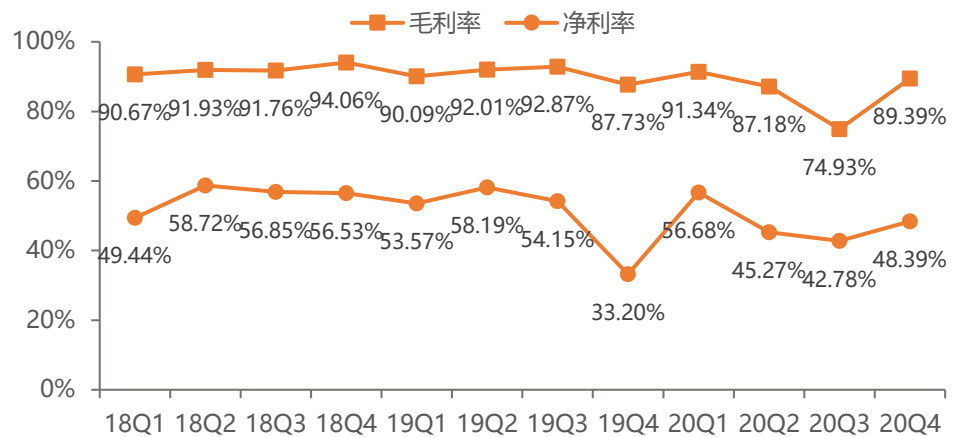
毛利率上，公司 20 年整体毛利率 86.00%，同比下降 4.54pct，主要系由于公司自中报起不再摊销外部研发商分成及 Q3 帮助《最强蜗牛》买量等影响有所下降，净利率 48.56%，同比稳定。20 年四季度整体毛利率 89.39%，同比上升 1.66pct，主要系产品上线安排、产品结构（自研及代理产品比例）、协助《最强蜗牛》买量减少等因素有关。

图 5: 吉比特 2016-2020 年毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

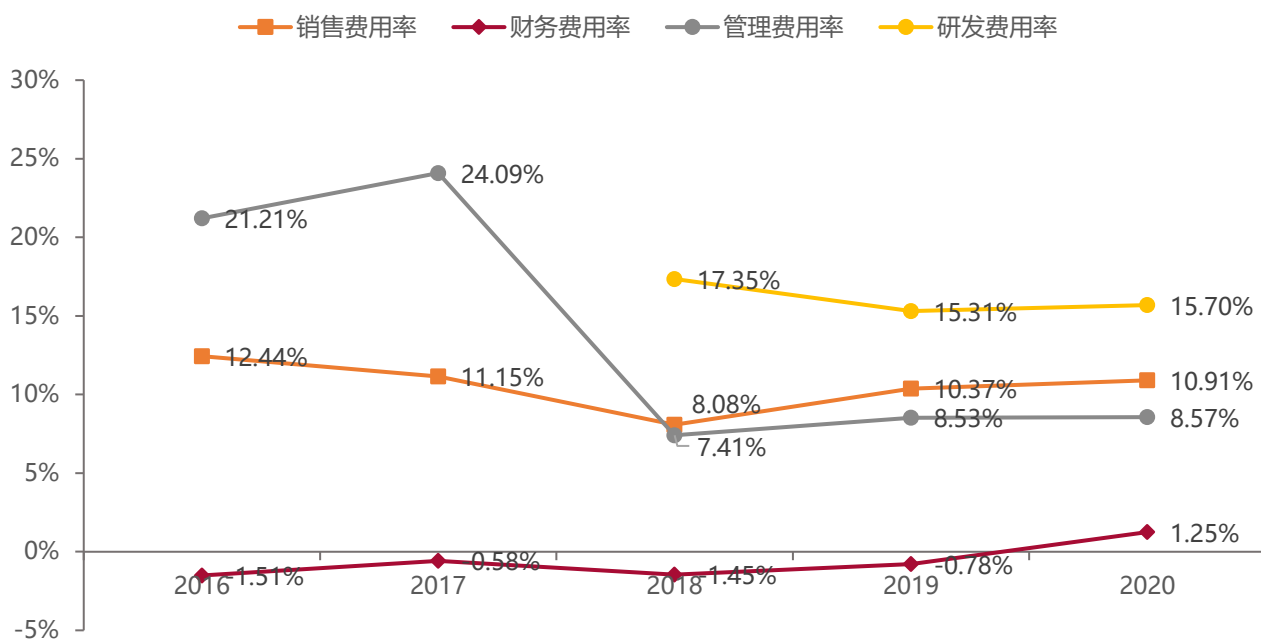
图 6: 吉比特 18Q1-20Q4 毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

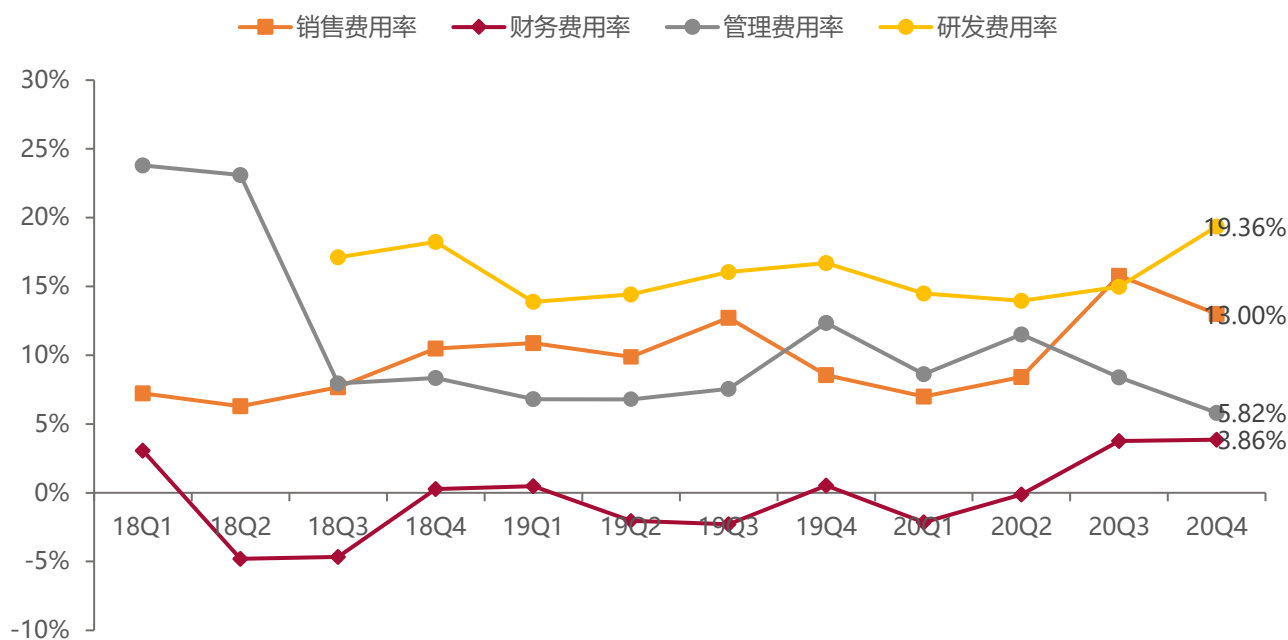
四项费用率上, 2020 年销售费用 2.99 亿, 同比上升 32.93%, 销售费用率 10.91%, 同比上升 0.54pct; 管理费用 2.35 亿, 同比上升 26.87%, 管理费用率 8.57%, 同比上升 0.04pct; 财务费用 3418.17 万, 同比上升 300.83%, 财务费用率 1.25%, 同比上升 2.03pct; 其中, 研发费用 4.31 亿, 同比上升 29.62%, 研发费用率 15.70%, 同比上升 0.40pct, 公司 2018 年、2019 年、2020 年研发费用分别为 2.87 亿元、3.32 亿元、4.31 亿元, 分别占营业收入的 17.35%、15.31%、15.70%, 2020 年研发人员同比增加 79 人至 439 人, 持续的高研发投入为公司自主创新提供了坚实保障。

图 7：吉比特 2016-2020 年费用率



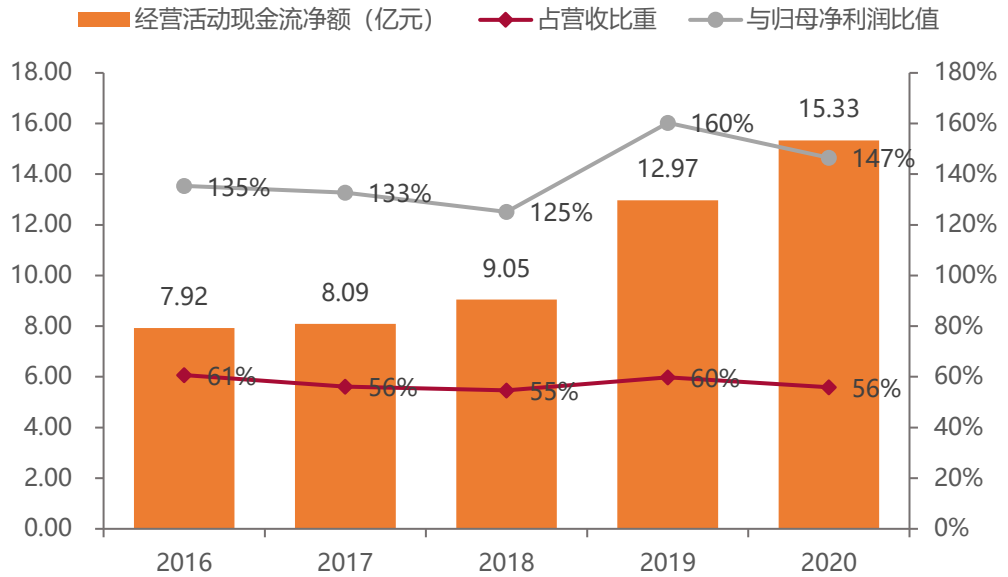
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：吉比特 18Q1-20Q4 费用率



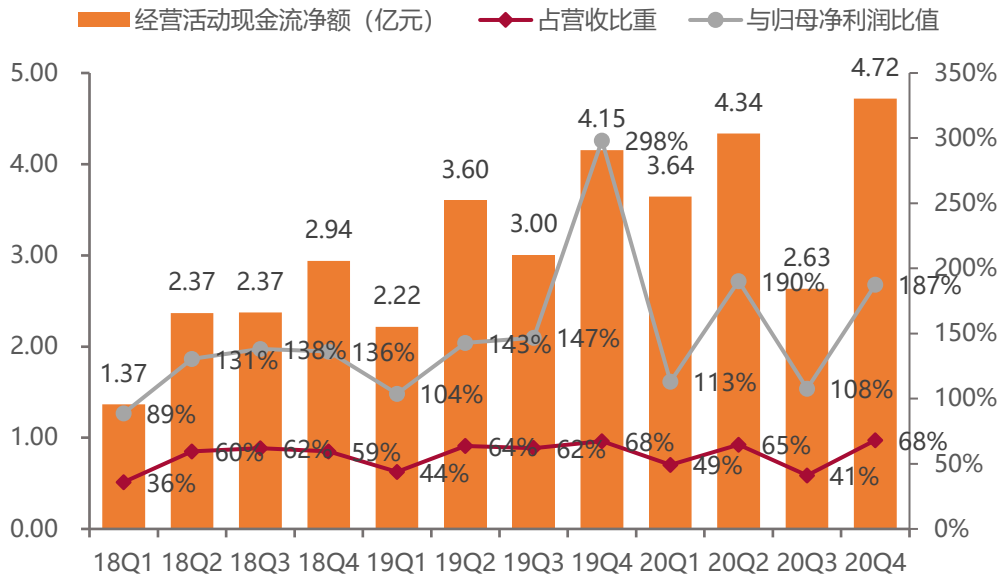
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 9: 吉比特 2016-2020 年经营性现金流情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 10: 吉比特 18Q1-20Q4 经营性现金流情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

3. 公司投资收益大幅增长

公司投资收益大幅提升。2020 年投资收益 1.15 亿元, 相较 2019 年 3115 万大幅提升 268%。青瓷数码设立于 2012 年 3 月, 主要从事网络游戏研发和运营, 公司持有 33.21% 股权, 青瓷数码持股比例降低至 33.21% 是由于青瓷数码引入员工持股平台厦门蜗帆起航创业投资合伙企业 (有限合伙)。

青瓷数码研发或运营的产品有《最强蜗牛》《不思议迷宫》《提灯与地下城》《愚公移山 3 智叟的反击》《阿瑞斯病毒》等。由青瓷数码研发并运营的手绘风放置手游《最强蜗牛》

于2020年6月23日上线，上线至报告期末在AppStore游戏畅销榜平均排名为第14名，最高至该榜单第2名。由青瓷数码研发并由雷霆游戏运营的《不思议迷宫》累计注册用户数量超过1,800万，在AppStore累计获得超过18万条的五星好评。由青瓷数码运营的地牢Roguelike手游《提灯与地下城》于2021年3月2日上线，上线首周在AppStore游戏免费榜、游戏畅销榜平均排名分别为第1名、第6名。

图 11:《最强蜗牛》



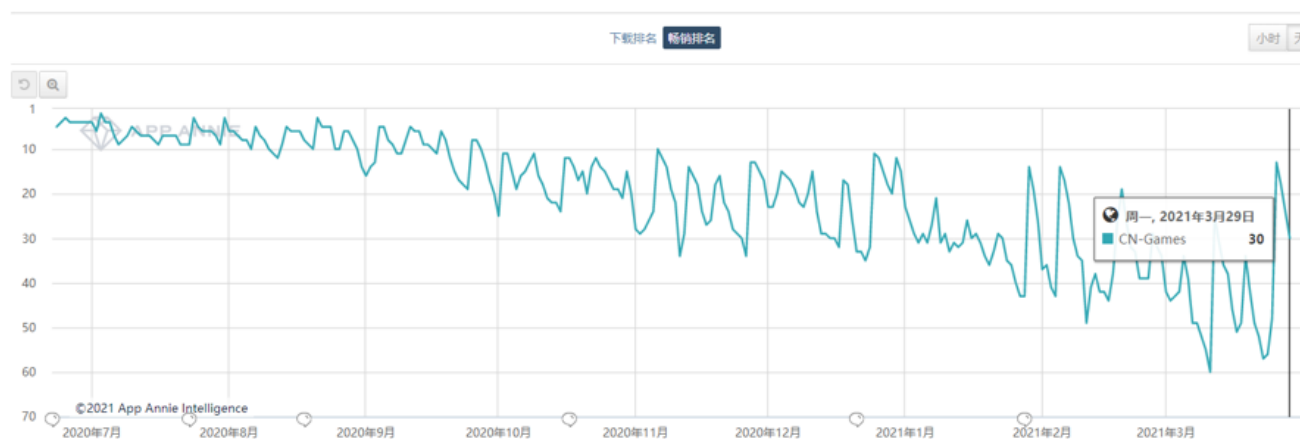
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 12:《提灯与地下城》



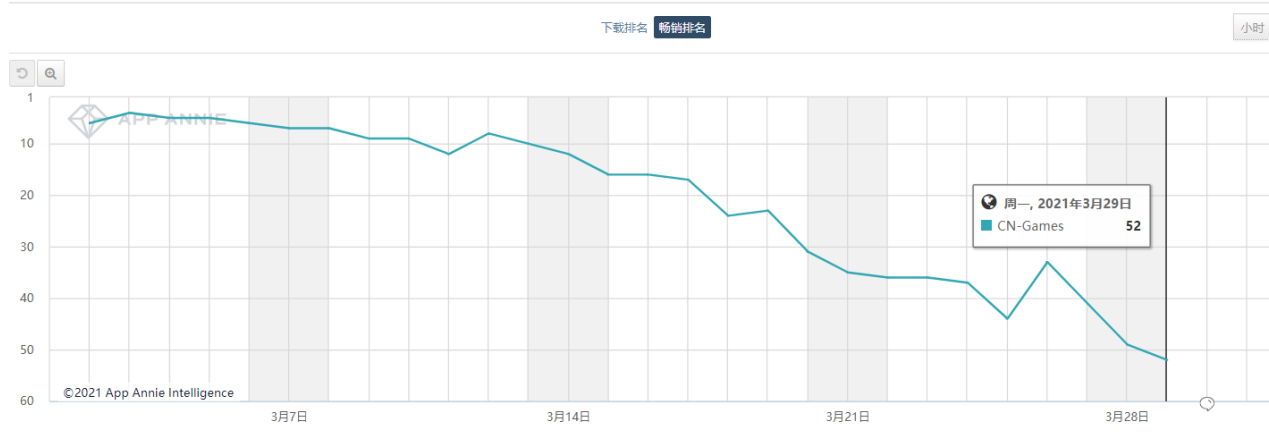
资料来源：Taptap、天风证券研究所

图 13:《最强蜗牛》畅销榜排名



资料来源：App Annie、天风证券研究所

图 14:《提灯与地下城》畅销榜排名

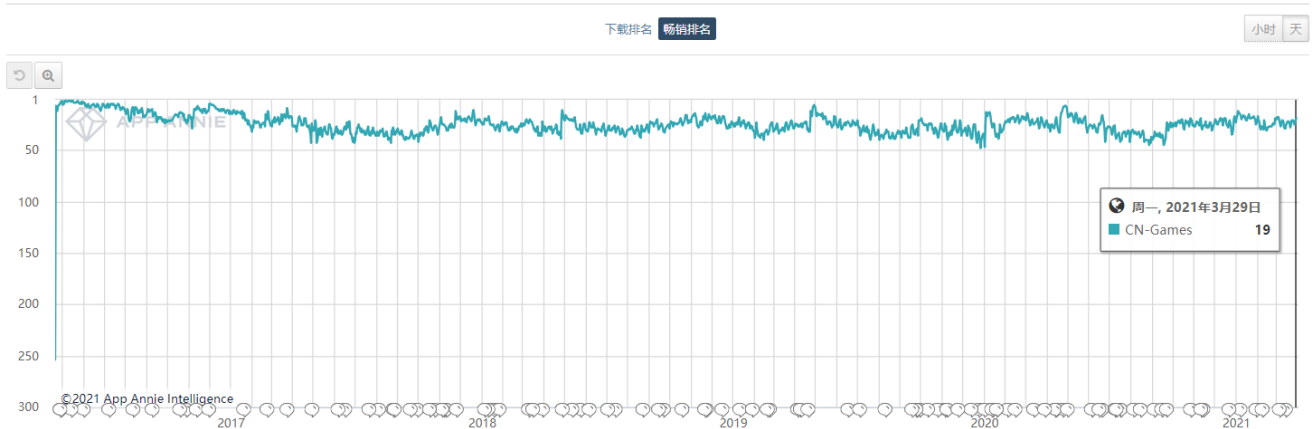


资料来源：App Annie、天风证券研究所

4. 产品矩阵愈趋多元化，雷霆发行能力持续提升

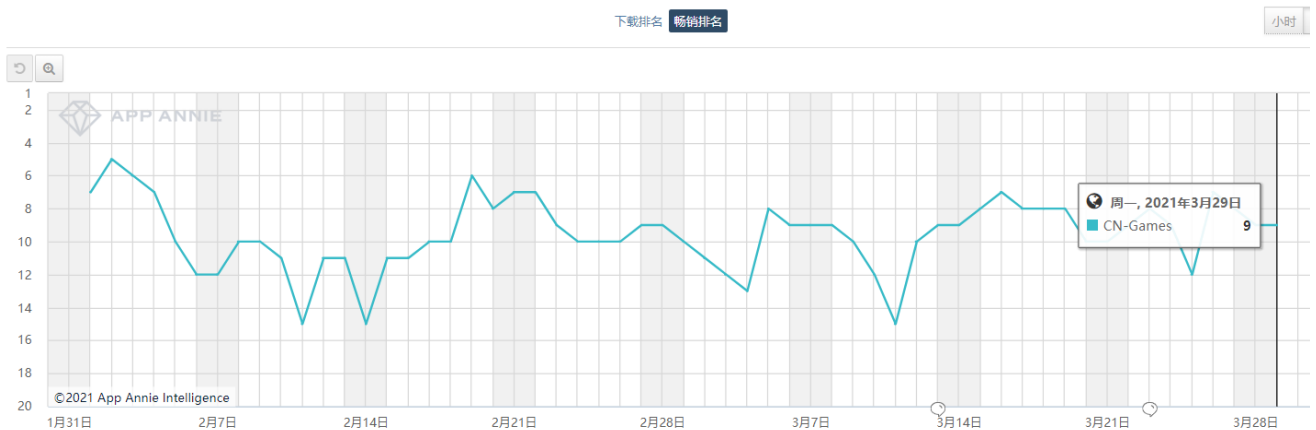
21 年新游《一念逍遥》、《鬼谷八荒》手游 PC 表现两开花，夯实 21 年业绩基础。《一念逍遥》自 2021 年 2 月 1 日上线以来表现良好，上线首月在 APPStore 游戏畅销榜，平均排名为第 10 名，最高排名为第 5 名。凭借特色的水墨画风，《一念逍遥》制作团队，获评第 12 届 CGDA 及中国游戏优秀游戏制作人大赛，最佳游戏原画美术设计奖。《鬼谷八荒》PC 版是公司代理运营的一款开放世界的沙盒休闲游戏。自 2021 年 1 月 27 日在 steam 平台上线以来表现出色，上线后多次登顶 steam 全球热销榜榜首。上线首月销量超 180 万份，最高同时在线人数超 18 万。由于公司游戏收入确认是按道具的预计使用进度或付费玩家的预计寿命，部分 21Q1 上线的游戏收益将对 Q2 等后续报告期产生贡献，夯实 21 年业绩基础。

图 15:《问道》畅销榜排名



资料来源：App Annie、天风证券研究所

图 16:《一念逍遥》畅销榜排名



资料来源：App Annie、天风证券研究所

后续代理及自研产品储备值得期待。公司已取得多款产品的代理发行权，包括《摩尔庄园》、《地下城堡 3：魂之诗》、《剑开仙门》、《复苏的魔女》、《世界弹射物语》、《了不起的飞剑》、《石油大亨》、《摸金校尉之九幽将军》、《冒险与深渊》，及自研《不朽家族》(M66 项目) 等。

表 1: 吉比特游戏 Pipeline (截止 2021 年 3 月 31 日)

游戏名称	游戏研发商	游戏类型	TAPTAP 评分	预约量 (万人)	游戏上线情况	版本号
摩尔庄园	上海淘米网络	休闲, 经营	9.3	124.35	2021/6/1 上线	Y
复苏的魔女	皮克喵工作室	二次元, 像素	8.6	21.14	2021/1/26 限量删档	Y
墨斗	G5	格斗	8.7	20.2	待上线	Y
石油大亨	Gamous B.V.	模拟, 策略	7.7	17.64	2021/3/10 删档付费	Y
魔法洞穴 2	Dustin Auxier	Roguelike, 地牢	9.2	7.64	待上线	Y
冒险与深渊	木七七 游戏工作室	像素, 放置	7.9	7.26	待上线	Y
军团	大象工作室	策略, Roguelike	9.7	6.3	待上线	Y
摸金校尉之九幽将军	成都可可兰	冒险, RPG, 盗墓	7.6	2.67	待上线	Y
精灵魔塔	厦门普雷伊特	Roguelike, 放置	9.1	1.69	待上线	Y
剑开仙门	厦门飞鼠网络	策略, 放置, 修仙	5.2	0.81	2021/4/8 上线	Y
了不起的飞剑	太玄	修仙, 放置			2021/3/25 付费删档	Y
冰原守卫者	NARX Games	MMORPG, 日系			待上线	Y
地下城堡 3: 魂之诗	淘金互动	策略, 地牢, 冒险			待上线	Y
世界弹射物语	Cygames	弹珠, 养成			待上线	N
不朽家族 (M66 项目)	吉比特	在研产品			待上线	N
幻灵游侠	吉比特	MMORPG			待上线	N
SLG	吉比特	在研产品			待上线	N

资料来源: 公司官网、公司公告、TapTap、游戏工委、天风证券研究所

公司自主运营平台雷霆游戏经过多年的积累与沉淀, 建立了包括游戏品牌建设、媒体宣传、活动策划、合作渠道拓展及后续客户服务等一整套完备的运营系统, 具备了较为出色的游戏运营能力。雷霆游戏坚持“精品化”路线, 运营的多款游戏品质精良、差异性明显、可玩性强, 获得了较高的人气及口碑。目前公司不仅成功运营了《问道手游》《鬼谷八荒 (PC 版)》《魔渊之刃》《奇葩战斗家》等不同题材产品, 实现了自研 MMORPG 游戏《问道手游》的长线运营, 还运营了《不思议迷宫》《地下城堡 2: 黑暗觉醒 (安卓版)》《异化之地》等广受玩家好评的 Roguelike 类手游, 以及《一念逍遥》《最强蜗牛 (港澳台版)》《不朽之旅》等放置挂机类手游。通过对大量游戏运营数据的挖掘与分析, 公司在 MMORPG、Roguelike、放置挂机等品类游戏运营上积累了丰富经验。后续“雷霆村”APP 有望上线, “雷霆村”APP 定位为游戏化的社区平台, 待正式运营后, 玩家可以在该 APP 获取公司运营游戏的攻略资讯、领取游戏礼包、预约新游戏并与其他玩家互动交流。目前“雷霆村”APP 正在测试中。

由雷霆游戏代理的《摩尔庄园》手游在 3 月 26 日开启稻香测试, 本次测试共计 8 天, 为安卓全渠道删档付费测试, 测试规模为 20 万人; 4 月 1 日开启 ios 技术测试。《摩尔庄园》手游是一款集怀旧、益智、养成、社交和剧情元素的 3D 社区养成游戏, 其页游是一款承载了许多人快乐童年的游戏, 手游版本还原了页游原汁原味的摩尔世界, 3D 升级后变得更加鲜活。手游版本设置大量的细节交互彩蛋, 让玩家置身游戏时回忆和惊喜满满。游戏中每位摩尔都拥有一个属于自己的庄园, 可以自由地种田、养动物、钓鱼, 装扮庄园, 过上向往的生活, 还可以体验多种职业乐趣。新创的邻居系统、社交玩法、趣味交互彩蛋、餐厅经营系统等, 让玩家在游戏中可以结交更多趣味相投的朋友。报告期内, 《摩尔庄园》获评 2020vivo 开发者大会“最受期待游戏”、华为应用市场“最受期待新游”及 OPPO 拾

趣奖。《摩尔庄园》已取得版号，截至目前全平台预约用户数超过 750 万，其中 AppStore 预约用户数超过 120 万。

图 17:《摩尔庄园》



资料来源：公司公告、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	803.70	2,143.71	4,036.95	6,266.49	9,039.66
应收票据及应收账款	210.44	195.48	420.19	350.63	585.15
预付账款	35.87	90.84	142.53	166.84	208.74
存货	0.53	0.00	0.97	0.32	1.25
其他	1,402.81	806.41	843.71	874.87	892.29
流动资产合计	2,453.36	3,236.44	5,444.36	7,659.14	10,727.09
长期股权投资	322.22	545.30	708.49	890.56	1,080.01
固定资产	984.84	866.01	816.76	767.52	718.28
在建工程	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	13.27	7.32	6.26	5.21	4.15
其他	595.08	712.57	457.85	286.21	91.55
非流动资产合计	1,915.45	2,131.19	1,989.37	1,949.50	1,893.99
资产总计	4,368.81	5,387.67	7,443.75	9,623.67	12,633.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	118.88	126.33	325.28	273.39	453.40
其他	684.29	845.56	896.66	885.93	994.62
流动负债合计	803.17	971.89	1,221.94	1,159.32	1,448.01
长期借款	35.31	6.95	25.00	25.00	25.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	95.23	161.13	128.18	144.65	136.42
非流动负债合计	130.53	168.08	153.18	169.65	161.42
负债合计	933.70	1,139.97	1,375.12	1,328.98	1,609.43
少数股东权益	364.12	444.73	832.93	1,309.60	1,894.07
股本	71.88	71.86	71.86	71.86	71.86
资本公积	1,107.49	1,137.38	1,137.38	1,137.38	1,137.38
留存收益	3,022.18	3,739.16	5,163.83	6,913.23	9,058.24
其他	-1,130.56	-1,145.44	-1,137.38	-1,137.38	-1,137.38
股东权益合计	3,435.11	4,247.69	6,068.62	8,294.69	11,024.17
负债和股东权益总计	4,368.81	5,387.67	7,443.75	9,623.67	12,633.60

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,066.23	1,331.53	1,424.67	1,749.39	2,145.01
折旧摊销	44.43	124.71	50.30	50.30	50.30
财务费用	-3.86	57.88	0.00	0.00	0.00
投资损失	-31.15	-114.62	-184.50	-100.00	-100.00
营运资金变动	1,746.21	474.50	-5.81	-41.94	-9.05
其它	-1,524.81	-340.99	388.19	476.67	584.47
经营活动现金流	1,297.05	1,533.01	1,672.85	2,134.42	2,670.73
资本支出	593.64	94.77	32.95	-16.48	8.24
长期投资	159.93	223.08	163.19	182.07	189.45
其他	-913.54	91.27	-1.63	-70.60	-95.18
投资活动现金流	-159.97	409.12	194.52	94.99	102.50
债权融资	63.20	35.31	53.12	53.24	53.18
股权融资	83.16	12.81	10.17	2.10	2.10
其他	-997.37	-597.06	-37.41	-55.22	-55.34
筹资活动现金流	-851.02	-548.95	25.88	0.12	-0.06
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	286.06	1,393.19	1,893.24	2,229.53	2,773.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,170.37	2,742.29	4,159.26	5,207.40	6,321.78
营业成本	205.32	383.91	707.07	937.33	1,137.92
营业税金及附加	13.98	18.16	27.54	34.48	41.86
营业费用	225.10	299.21	717.29	820.24	971.70
管理费用	185.22	234.99	271.73	312.49	359.37
研发费用	332.18	430.57	513.24	615.88	739.06
财务费用	-17.02	34.18	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-68.50	-0.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	12.61	66.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	31.15	114.62	184.50	100.00	100.00
其他	20.08	-401.90	-369.00	-200.00	-200.00
营业利润	1,230.26	1,562.47	2,106.89	2,586.97	3,171.87
营业外收入	0.02	0.04	0.68	0.68	0.68
营业外支出	0.04	4.61	1.27	1.27	1.27
利润总额	1,230.24	1,557.90	2,106.30	2,586.38	3,171.28
所得税	164.01	226.37	293.43	360.31	441.80
净利润	1,066.23	1,331.53	1,812.87	2,226.06	2,729.48
少数股东损益	257.04	285.12	388.19	476.67	584.47
归属于母公司净利润	809.19	1,046.41	1,424.67	1,749.39	2,145.01
每股收益(元)	11.26	14.56	19.82	24.34	29.85

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	31.16%	26.35%	51.67%	25.20%	21.40%
营业利润	15.48%	27.00%	34.84%	22.79%	22.61%
归属于母公司净利润	11.93%	29.32%	36.15%	22.79%	22.61%
获利能力					
毛利率	90.54%	86.00%	83.00%	82.00%	82.00%
净利率	37.28%	38.16%	34.25%	33.59%	33.93%
ROE	26.35%	27.52%	27.21%	25.04%	23.49%
ROIC	58.18%	165.31%	247.58%	285.64%	358.87%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	21.37%	21.16%	18.47%	13.81%	12.74%
净负债率	-21.56%	-49.64%	-65.65%	-74.91%	-81.52%
流动比率	3.05	3.35	4.46	6.62	7.42
速动比率	3.05	3.35	4.46	6.62	7.42

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	8.46	13.51	13.51	13.51	13.51
存货周转率	415.88	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.52	0.56	0.65	0.61	0.57

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	11.26	14.56	19.82	24.34	29.85
每股经营现金流	18.05	21.33	23.28	29.70	37.16
每股净资产	42.73	52.92	72.86	97.20	127.05

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	33.05	25.56	18.77	15.29	12.47
市净率	8.71	7.03	5.11	3.83	2.93
EV/EBITDA	11.44	13.43	10.33	7.78	5.69
EV/EBIT	11.62	13.85	10.58	7.93	5.78

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com