



Research and  
Development Center

# 转债强赎解除压制， $\alpha$ 突出有望引领反

# 弹

—东方财富(300059)公司更新报告

王舫朝 首席研究员

S1500519120002

010-83326877

wangfangzhao@cindasc.com

朱丁宁 研究助理

zhudingning@cindasc.com

相关研究

1. 《持续增长的东财证券，骨子里的互联网基因》—— 东方财富（300059.SZ）深度报告 2020.07
2. 《证券业务和代销业务表现亮眼，证券业务市占率进一步提升》2020.08
3. 《Q3 业绩大超预期，未来增长可期》2020.10
4. 《证券业务和代销业务推动业绩高增，管理层调整为财富管理转型蓄力》2021.04
5. 《 $\alpha$  与  $\beta$  共振，由成长走向卓越》——东方财富（300059.SZ）深度报告 2021.05

## 证券研究报告

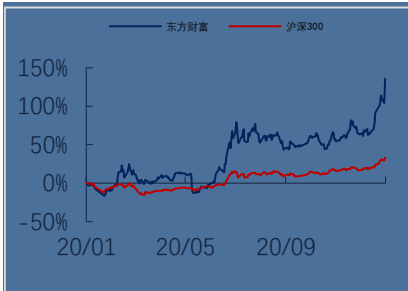
### 公司研究

#### 公司深度报告

#### 东方财富(300059)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元)	31.72
52 周内股价波动区间(元)	22.00-39.35
最近一月涨跌幅(%)	-15.4%
总股本(亿股)	104
流通 A 股比例(%)	82.9%
总市值(亿元)	3288

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 转债强赎解除压制，α 突出有望引领反弹

2022 年 01 月 26 日

### 本期内容提要：

我们的观点：①东财证券 2021 年业绩靓丽，实现营业收入 73 亿元，同比+58.8%，净利润 48.3 亿元，同比+66.9%。证券、基金 α 均突出，持续看好。②转债强赎落地，股价压制因素解除。③年初基金发行遇冷不改东财良好基本面，有望引领市场反弹。

◆**受益于资本市场大发展，保有量稳步提升支撑业绩。**2021 年全市场新发权益基金 20315.6 亿份，同比+1.5%，占新发基金的 69.4%。此外，根据行业协会保有量数据，截止 2021 年三季度公布的公募基金保有量中，东财天天基金股票+混合、非货基保有量分别环比+9.6%、+13.95%至 4841 亿元、5783 亿元，市占率环比分别提升 0.57pct、0.30pct 至 6.0%、3.98%。尽管今年年初以来新发基金发行遇冷，截止 2022 年 1 月 24 日，全市场新发权益基金仅 346 亿份（VS2021 年 1 月新发权益基金 5099 亿份），市场对基金规模增长的担忧演变成对公司基本面的担忧。我们认为，考虑到东财后端收入占比超过 60%，当前新能源基金的热度消退不改未来居民财富管理需求提升、资金入市的大趋势。非货基保有量增加提升尾佣将拉动基金销售收入稳步增长。我们以全行业非货基保有量增速分别为 10%（悲观）、30%（中性）、40%（乐观），东财市占率 4.2%（悲观）、4.8%（中性）、5.4%（乐观）进行敏感性测试，基金收入贡献区间为 53-82 亿元，中性情形下基金收入贡献为 69.11 亿元，同比+49.6%。

◆**东财转 3 强赎落地，压制股价的因素得以解除。**1 月 24 日，东财公告“东财转 3”强制赎回，公司 2022 年 1 月 4 日至 1 月 24 日股价已连续 15 个交易日超过转股价格（23.35 元/股）的 130%（30.36 元/股），触发有条件赎回条款。由于之前强赎预期已经带来股价调整至溢价 0.31%，1 月 25 日进一步跌至-0.03%。我们认为，此次公告促进可转债转股，带来资本补充约 210 亿元的同时，正股股价压制因素解除预计未来随着资金运用效率的提升，有望进一步贡献 ROE，带来估值的触底回升。

◆**证券业务经纪和两融市占率继续提升，投资收益表现亮眼。**经纪业务：得益于市场交投活跃，东财凭借强大的流量优势和转化能力，12 月西藏地区股票交易市占率为 3.51%，环比提升 12bp。2021 年东财证券经纪业务手续费及佣金净收入为 45.5 亿元，同比+52%，远超全年市场日均股基交易额（10583.74 亿元）的同比增速 YoY+24.8%，我们测算经纪业务市占率为 3.98%，环比上升 3bp，同比上升 67bp。融资融券：2021 年东财证券利息净收入为 17.5 亿元，同比+38.9%，高于市场两融余额（18322 亿元）同比增速 YoY+13.2%，预计两融业务市占率 2.29%，环比提升 7bp，同比提升 44bp，主要受益于经纪业务市占率的提升以及公司发行公司债和可转债持续补充营运资本。东财转 3 强赎的临近，可转债有望转股进一步补充资本，并降低负债成本，两融市占率有望进一步提升。自营业务：投资收益+公允价值变动收益为 9.3 亿元，同比+224%，主要得益于交易性金融资产同比扩张 YoY+164%至 328 亿元。

◆**盈利预测与投资评级：**公司是互联网券商龙头，流量和规模效应优势突出。证券业务有望凭借线上流量优势、低佣金率和低融资成本，市占率有望进一步提升，α 优势凸显。基金代销龙头地位巩固，非货基保有量提升带来后端收入比重增加，公司不惧新发基金遇冷影响。东财转 3 强赎落地，压制股价的因素得以解除。不考虑转股影响，我们预计 2021-2023E 净利润分别为 81.8/109.88/139.25 亿元，对应 2021-2023E PE 40.2x/29.9x/23.6x，给予“买入”评级。

◆**股价催化剂：**经纪业务和两融业务市占率提升远超预期，基金代销规模增

长高于预期

◆**风险因素：**行业及业务受证券市场景气度波动影响的风险；基金代销竞争进一步加剧的风险；财富管理发展不及预期

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4232	8239	12677	16617	20914
增长率 YoY %	35.4%	94.7%	53.9%	31.1%	25.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1831	4778	8180	10988	13925
增长率 YoY%	91.0%	160.9%	71.2%	34.3%	26.7%
净资产收益率 ROE%	8.6%	14.4%	19.2%	20.8%	21.2%
EPS (元)	0.27	0.55	0.79	1.06	1.34
BPS (元)	3.2	3.8	4.1	5.1	6.3
市盈率 P/E(倍)	129.2	63.5	40.2	29.9	23.6
市净率 P/B(倍)	11.2	9.1	7.7	6.2	5.0

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 01 月 25 日收盘价

## 目 录

引言 .....	5
一、基金代销-非货基保有量增长带动尾佣稳步增加 .....	5
二、东财转 3 强赎落地，压制股价因素解除 .....	7
三、证券业务——经纪和两融市占率提升预期明确 .....	7
四、盈利预测与估值 .....	8
五、风险因素 .....	9

## 表 目 录

表 1: 3Q21 销售机构公募基金销售保有规模（亿元）和市占率（%）及变动 .....	6
表 2: 2022 东财基金代销收入敏感性测算（亿元） .....	7
表 3: 盈利预测 .....	9

## 图 目 录

图 1: 权益基金发行份额（亿元） .....	6
图 2: 经纪业务市占率 .....	8
图 3: 两融业务市占率 .....	8
图 4: 东方财富滚动 PE .....	9

## 引言

今年以来东财股价出现一定回调，主要由于 1) 市场担心年初以来 A 股表现不佳带来新发基金遇冷，东财基金代销业务或承压，2) 市场对可转债强赎在预期之内，转股预期带来估值的压制。我们认为，

- **受益于资本市场大发展，保有量稳步增长支撑代销收入。**公司在基金代销领域运用东方财富网和股吧流量，跻身第一梯队。2020 年以来，一方面，资本市场改革加快直接融资建设，大力支持权益类基金发展，权益产品日益丰富，另一方面，我国居民资产配置意识逐步加强，促进居民资产配置逐步从地产和储蓄向公募基金权益类产品倾斜，带来权益基金代销市场容量的不断扩大。此外，公司基金代销龙头地位持续巩固。截止 2021 年三季度公布的公募基金保有量中，东财天天基金股票+混合、非货基保有量分别环比 +9.6%、+13.95% 至 4841 亿元、5783 亿元，市占率环比分别提升 0.57pct、0.30pct 至 6.0%、3.98%。考虑到东财后端收入占比超过 60%，当前新能源基金的热度不改未来居民财富管理需求提升、资金入市的大趋势，叠加东财在产品和渠道方面的竞争力，非货基保有量增加提升尾佣，将拉动基金销售收入稳步增长。
- **强赎靴子落地，压制股价的因素得以解除。**1 月 24 日，东财公告“东财转 3”强制赎回，2022 年 1 月 4 日至 1 月 24 日股价已连续 15 个交易日超过转股价格 (23.35 元/股) 的 130% (30.36 元/股)，触发有条件赎回条款。由于之前强赎预期已经带来转股溢价调整至 0.31% (截止 2022 年 1 月 24 日，可转债价格为 140.01 元，转股价格为 139.57 元 (100/23.35\*32.59))，1 月 25 日进一步下调至 -0.03%。当前大股东已减持完毕，例如董事长其实已卖出全部持有的可转债 3250.7283 万张 (截止 2022 年 1 月 24 日)，强赎条件已满足。我们认为，强赎将促进可转债转股，将带来资本补充约 210 亿元 (可转债余额为 150.37/转股价 23.35\*股价 32.59) 的同时，正股股价压制因素已解除。预计未来随着资金运用效率的提升，有望进一步贡献 ROE，带来估值的触底回升。

## 一、基金代销-非货基保有量增长带动尾佣稳步增加

**权益基金持续扩张，财富管理转型提速。**在房住不炒、资管新规以及利率下行的背景下，居民财富向资本市场流入的趋势加大，东财加快布局财富管理转型。去年 6 月，公司公告组织架构调整，取消了证券期货事业群和基金事业群，增加了财富管理事业群，体现了对财富管理战略的重视。去年 7 月，东方财富证券获得基金投顾业务资格，凭借天天基金“投顾管家”的经验，未来基金投顾将更加注重基金保有量，通过提升服务质量来增加客户的 AUM，实现和客户利益的绑定，加速财富管理转型。东财搭建了集产品、社区、交易、数据、牌照等功能为一体的互联网财富管理生态，铸造了较强的核心竞争力，并长期以来坚持以客户为中心的理念，注重客户的长期服务，因此天天基金保有量取得了行业领先的地位。

**资本市场大发展带来非货基保有量增加，尾佣拉动基金收入稳步增长。**2021 年前三季度，东财代销业务收入同比 +92.4%，收入增速远高于同期新发基金 (YoY+1.22%) 以及股票+混合基金新发增速 (YoY+18.3%)，保有量的提升对尾随佣金的拉动为代销主要贡献。根据行业协会保有量数据，截止 2021 年三季度公布的公募基金保有量中，东财天天基金股票+混合、非货基保有量分别环比 +9.6%、+13.95% 至 4841 亿元、5783 亿元，市占率环比分别提升 0.57pct、0.30pct 至 6.0%、3.98%。尽管今年年初以来新发基金遇冷，截止 2022 年 1 月 24 日，全市场新发权益基金仅 346 亿份 (vs 2021 年 1 月新发权益基金 5099 亿份)，市场对基金规模增长的担忧演变成对公司基本面的担忧。但我们认为，考虑到东财后端收入占比超过 60%，当前新能源基金热度消退不改未来居民财富管理需求提升以及资金入市的大趋势，有望带来非货基保有量的提升，同时天天基金在尾佣上的议价能力将拉动基金销售收入

稳步增长，弥补前端费用价格战以及市场波动带来的负面影响。我们以全行业非货基保有量增速分别为 10%（悲观）、30%（中性）、40%（乐观），东财市占率 4.2%（悲观）、4.8%（中性）、5.4%（乐观）进行敏感性测试，基金收入贡献区间为 53-82 亿元，中性情形下基金收入贡献为 69.11 亿元，同比+49.6%。

图 1：权益基金发行份额（亿元）

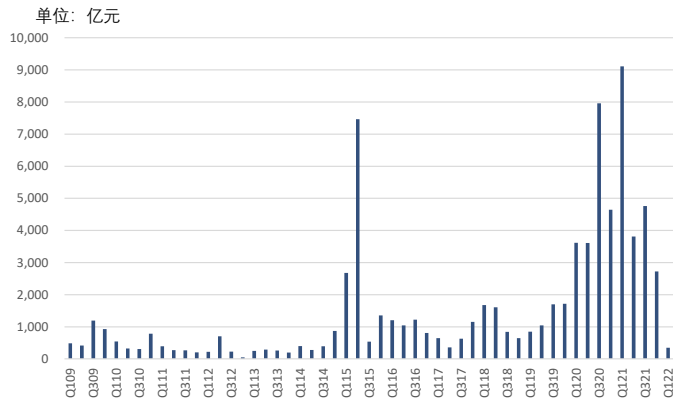


表 1：3Q21 销售机构公募基金销售保有规模（亿元）和市占率（%）及变动

排名	机构名称	股票+混合基金保有量 (亿元)	非货基保有量(亿元)	股票+混合市占率	非货基市占率	股票+混合市占率环比变动	非货基市占率环比变动	股票+混合市占率较一季度变动	非货基市占率较一季度变动
1	招商银行	7307	7810	9.1%	5.4%	↓ -0.4%	↓ -0.4%	0.7%	0.2%
2	蚂蚁(杭基金)	6810	11954	8.4%	8.2%	↑ 0.2%	↑ 0.5%	↑ 1.3%	↑ 1.8%
3	工商银行	5207	5667	6.5%	3.9%	↓ -0.4%	↓ -0.4%	↑ 0.2%	0.0%
4	天天基金	4841	5783	6.0%	4.0%	↑ 0.5%	↑ 0.3%	↑ 1.3%	↑ 0.8%
5	建设银行	3948	4313	4.9%	3.0%	↓ -0.3%	↓ -0.3%	↑ 0.1%	0.0%
6	中国银行	3270	4860	4.1%	3.3%	↓ -0.1%	↓ -0.2%	↑ 0.2%	0.0%
7	交通银行	2651	2840	3.3%	2.0%	↑ 0.2%	0.0%	↑ 0.3%	0.1%
8	农业银行	2162	2220	2.7%	1.5%	↓ -0.4%	↓ -0.5%	↓ -0.2%	↓ -0.3%
9	浦发银行	1690	1736	2.1%	1.2%	↓ -0.1%	↓ -0.1%	0.0%	0.0%
10	民生银行	1648	1701	2.0%	1.2%	0.0%	↓ -0.1%	↑ 0.2%	0.0%

资料来源：中国证券投资基金业协会、信达证券研发中心



表 2: 2022 东财基金代销收入敏感性测算 (亿元)

2022 行业非货基保有量 (亿元)				
市占率 (%)		176604 (10%)	208714 (30%)	224769 (40%)
4.2%		53.50	61.60	65.64
4.8%		59.86	69.11	73.73
5.4%		66.22	76.62	81.83

资料来源: Wind、信达证券研发中心; 注: 括号

里为增速

## 二、东财转 3 强赎落地，压制股价因素解除

1 月 24 日，东财公告“东财转 3”强制赎回，公司 2022 年 1 月 4 日至 1 月 24 日股价已连续 15 个交易日超过转股价格 (23.35 元/股) 的 130% (30.36 元/股)，触发有条件赎回条款，将于 3 月 1 日起赎回。之前强赎预期已带来转股溢价调整至 0.31% (截止 2022 年 1 月 24 日，可转债价格为 140.01 元，转股价格为 139.57 元 ( $100/23.35 \times 32.59$ ))，1 月 25 日进一步下调至 -0.03%。当前大股东已减持完毕，强制赎回条件已满足。从大股东持股来看，不同于去年 11 月持股 5% 以上的股东以及董监高需锁定可转债 6 个月才能减持套利，仍有较多董监高尚未减持完毕，而截止 2022 年 1 月 24 日，公司主要股东董监高已完成可转债减持，例如董事长其实已卖出全部持有的可转债 3250.7283 万张。

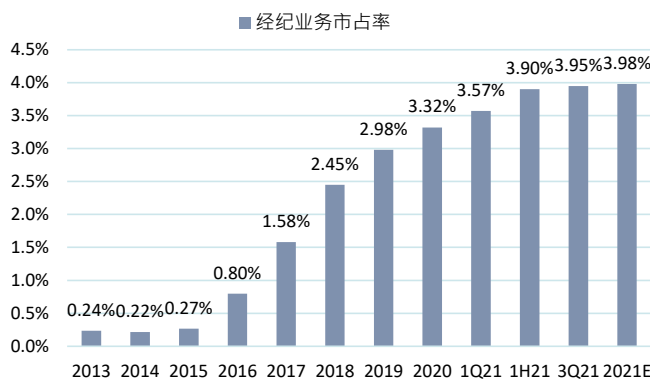
**强赎靴子落地资本将得到补充，压制股价的因素得以解除。**此次公告将促进可转债转股，带来资本补充 210 亿元 (可转债余额为 150.37/转股价 23.35\*股价 32.59) 的同时，正股股价压制因素得以解除。预计未来随着资金运用效率的提升，有望进一步贡献 ROE，带来估值的触底回升。

## 三、证券业务——经纪和两融市占率提升预期明确

东方财富子公司东方财富证券 2021 年全年业绩表现亮眼，实现营业收入 73 亿元，同比 +58.8%，净利润 48.3 亿元，同比 +66.9%。

**经纪业务市占率驱动佣金手续费收入快速增长。**得益于市场交投活跃，东财凭借强大的流量优势和转化能力，12 月西藏地区股票交易市占率为 3.51%，环比提升 12bp。2021 年东财证券经纪业务手续费及佣金净收入为 45.5 亿元，同比 +52%，远超全年市场日均股基交易额 (10583.74 亿元) 的同比增速 YoY +24.8%，我们测算经纪业务市占率为 3.98%，环比上升 3bp，同比上升 67bp，主要得益于低成本流量优势，以及丰富的生态圈建设提供优质产品和服务，提升用户粘性，进而提升变现能力。分季度看，21Q1-21Q4，A 股日均交易额分别为 9439/8752/12977/10973 亿元，对应同期经纪业务市占率分别为 3.57%/3.9%/3.95%/3.98%。

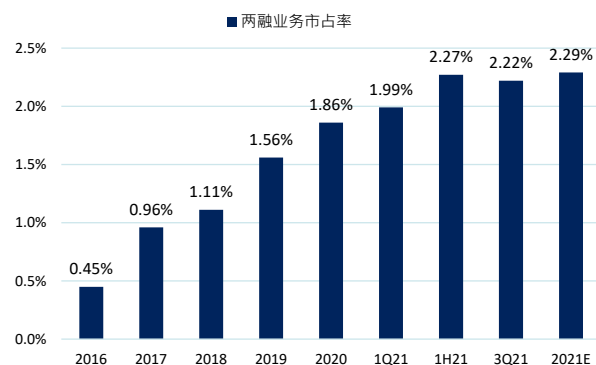
图 2：经纪业务市占率



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**经纪业务强劲推动两融增长，公司债和可转债发行加速规模扩张。**2021 年东财证券利息净收入为 17.5 亿元，同比+38.9%，高于市场两融余额（18322 亿元）同比增速 YoY+13.2%，预计两融业务市占率 2.29%，环比提升 7bp，同比提升 44bp，主要受益于经纪业务强劲滞后效应以及公司发行公司债和可转债持续补充营运资本。单季来看，Q1-Q4 两融余额分别为 16547.8/17842.0/18415.3/18321.9 亿元，环比分别+2.2%、+7.8%、+3.2%、-0.5%，我们根据季末结点的融出资金测算两融业务市占率，分别为 1.99%、2.27%、2.22%、2.29%。

图 3：两融业务市占率



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

## 四、盈利预测与估值

基于前文论述，我们对公司 2021-2023 年盈利预测作如下假设：

1.基金代销业务方面，随着我国资本市场改革的推进、资管新规驱动居民财富重新配置需求的增加、大资管行业的迅速发展以及投资端改革的持续推进，公募基金尤其是权益产品的规模有望不断扩张。源于加大服务与创新，提升了用户体验，增长了用户粘性，天天基金平台上线基金公司和产品数量持续增长，公司代销规模有望持续增长，带来尾随佣金收入占比提升，我们预计基金代销业务 2021-2023 增长率有望达到 56.0%、49.4%、26.%。

2.证券服务业务方面，我们预计，2021-2023 年，公司经纪业务市场份额分别为 3.98%、5.0%、5.6%，两融业务市场份额分别为 2.3%、2.9%、3.5%。预计公司 2021-2023 年证券业务收入增速分别为 54.8%、20.77%、26.07%。

3. 规模增长铸造成本优势。公司依托平台进行流量变现的成本较低，随着规模的日益增大，边际成本有望逐步下降，利润率稳步提升。我们预计 2021-2023E 销售费用率和管理费用率



逐步递减,销售费用率分别为 4.1%、3.9%、3.6%,管理费用率分别为 13%、12.5%、12.0%。

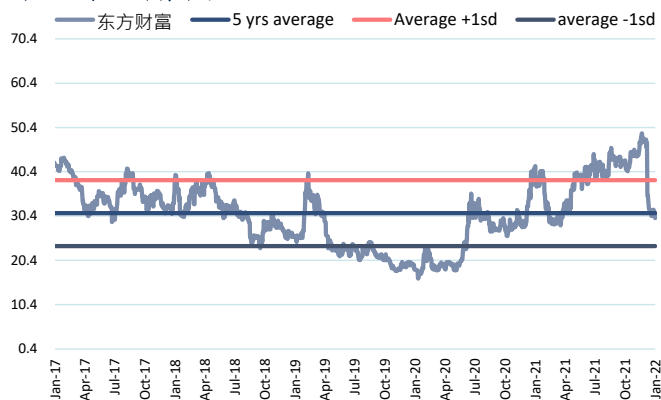
**投资建议:** 公司是互联网券商龙头,流量和规模效应优势突出。证券业务有望凭借线上流量优势、低佣金率和低融资成本,市占率有望进一步提升,α 优势凸显。基金代销龙头地位巩固,非货基保有量提升带来后端收入比重增加,公司不惧新发基金遇冷影响。东财转 3 强赎落地,压制公司股价的因素得以解除。不考虑转股影响,我们预计 2021-2023E 净利润分别为 81.8/109.88/139.25 亿元,对应 2021~2023E PE 40.2x/29.9x/23.6x,维持“买入”评级。

表 3: 盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
一、证券业务收入	4982	7714	9316	11744
YoY	81.1%	54.8%	20.8%	26.1%
a)经纪业务收入	3032	4546	5390	7244
YoY	82.4%	49.9%	18.6%	34.4%
b)利息收入	1536	2708	3420	4128
YoY	88.8%	76.3%	26.3%	20.7%
c)其他证券业务	418	460	506	372
YoY	50.6%	10.0%	10.0%	-26.4%
二、金融电子商务收入	2962	4620	6900	8700
YoY	139.7%	56.0%	49.4%	26.1%
三、金融数据服务收入	188	216	249	286
YoY	19.1%	15.0%	15.0%	15.0%
四、广告服务收入	106	128	153	184
YoY	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 4: 东方财富滚动 PE



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

## 五、风险因素

行业及业务受证券市场景气度波动影响的风险

基金代销竞争进一步加剧的风险

财富管理发展不及预期



合并损益表						百万 RMB 资产负债表					百万 RMB				
	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F		FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F		FY19	FY20	FY23F
营业收入	4,232	8,239	12,677	16,617	20,914	货币资金	25,011	41,420	45,563	50,119	55,131				
营业成本	390.94	567	672	831	1046	应收款项	314	726	331	487	611				
税金及附加	41.05	67	95	120	146	交易性金融资产	5,006	12,832	13,473	14,147	14,854				
销售费用	364.07	523	520	648	753	其他流动资产	25,742	49,573	50,565	51,576	52,607				
管理费用	1,289	1,468	1,648	2,077	2,510	流动资产合计	56,159	104,659	110,404	116,971	124,011				
财务费用	-12	34	101	83	105	固定资产	1,558	1,764	1,852	1,945	2,042				
资产减值损失	-20.87	-33.204	-33.204	-33.204	-33.204	无形资产	180	174	183	192	202				
投资净收益	271	316	708	850	1020	长期股权投资	466.14	451.52	451.52	451.52	451.52				
公允价值变动净收益	-7	-0.709	0	0	0	投资性房地产	0	0	0	0	0				
三、营业利润	2,142	5,533	9,761	12,927	16,382	其他流动资产	490.49	298	10,894	22,005	35,956				
加：营业外收支净额	-15	-17	0	0	0	资产总计	61,831	110,329	126,768	144,550	165,650				
四、利润总额	2,128	5,515	9,761	12,927	16,382	短期借款	403	2940	2999	3059	3120				
减：所得税费用	296	737	1581	1939	2457	应付款项	116	211	168	208	261				
五、净利润	1,831	4,778	8,180	10,988	13,925	预收款项	2,954	2,946	2,946	2,946	2,946				
少数股东损益	0	0	0	0	0	其他流动负债	34,519	64,030	70,433	77,476	85,224				
归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,778	8,180	10,988	13,925	流动负债合计	39,377	75,708	82,917	90,526	98,800				
						长期借款	0	0	0	0	0				
每股指标	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	其他长期借款	0	40.04	0	0	0				
基本 EPS	0.27	0.55	0.79	1.06	1.34	负债合计	40,619	77,172	84,154	91,766	100,040				
每股红利	0.03	0.06	0.08	0.11	0.13	少数股东权益	0	0	0	0	0				
BVPS	3.16	3.85	4.11	5.09	6.33	股东权益	21,212	33,156	42,614	52,784	65,610				
年成长率(%)						负债和股东权益合计	61,831	110,329	126,768	144,550	165,650				
营业收入	35.4%	94.7%	53.9%	31.1%	25.9%										
净利润	91.0%	160.9%	71.2%	34.3%	26.7%	运营效率	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F				
盈利能力(%)						应收账款周转率	14.8	15.8	15.0	15.0	15.0				
毛利率	90.8%	93.1%	94.7%	95.0%	95.0%	存货周转率	5.4	0.0	3.0	3.0	3.0				
净利率	43.3%	58.0%	64.5%	66.1%	66.6%	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
RoA(%)	3.0%	4.3%	6.5%	7.6%	8.4%	偿债能力									
RoE(%)	8.6%	14.4%	19.2%	20.8%	21.2%	资产负债率	65.7%	69.9%	66.4%	63.5%	60.4%				
估值分析						流动比率	1.43	1.38	1.33	1.29	1.26				
市盈率(x)	116.3	57.2	40.2	29.9	23.6	速动比率	1.43	1.38	1.33	1.29	1.25				
市净率(x)	10.0	8.2	7.7	6.2	5.0										

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。