

# 吉比特 (603444.SH) 2021年年报点评:《一念逍遥》显示研发机制有效性,海外有望成为新增长极

2022年4月11日

强烈推荐/维持

吉比特

公司报告

**事件:** 吉比特发布 2021 年年报, 全年实现营业收入 46.19 亿元 (+68.4%), 实现归母净利润 14.68 亿元 (+40.3%)。

**点评:**

**自研《一念逍遥》驱动公司营收大幅增长, 显示“自下而上”研发机制有效性。** 2021 年公司实现营收 46.19 亿元, 同比增长 68.4%, 其中: 自主运营收入 20.39 亿元, 同比增长 70.2%; 联合运营 21.81 亿元, 同比增长 83.2%; 授权运营 3.36 亿元, 同比增长 39.0%。自主运营与联合运营收入大幅增长主要源于 2021 年 2 月新上线《一念逍遥》贡献主要增量收入,《摩尔庄园》《鬼谷八荒 (PC 版)》《地下城堡 3: 魂之诗》等新产品贡献部分增量收入。《一念逍遥》是由公司自主研发并运营的一款水墨国风放置修仙手游, 在 App Store 已累计获得超 33 万条五星好评, 在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 11 名, 最高至该榜单第 5 名; 并获评 2020 年游戏金钻榜“最佳独立游戏”、2021 年游戏金钻榜“最佳国产游戏”等奖项。自研产品《一念逍遥》的成功显示公司“自下而上”的产品研发机制的有效性, 经验将为公司研发其他游戏品类复用。授权运营实现较快增长源于《问道》端游持续进行内容版本迭代, 且 2021 年 3 月上线 WeGame 平台。从新品储备角度, 公司储备的多款代理产品已经取得游戏版号, 且游戏类型丰富, 或将 2022 年上线。其中《奥比岛: 梦想国度》手游是一款情怀 IP 类社区养成游戏, 已取得版号;《黎明精英》手游是一款 2D Roguelike 射击游戏, 已取得版号, 并取得全球范围内的授权;《Shop Heroes Legends (商店传说)》一款以装备锻造、店铺经营为背景的模拟经营类游戏, 尚未取得版号, 取得全球范围内的授权;《花落长安》是一款古风宫廷题材的养成 RPG 手游, 已取得版号;《失落四境》是一款东方奇幻题材的二次元冒险 RPG 手游, 已取得版号。

**销售费率提升源于加大营销模式创新与投入, 部分合同负债有望转化为 2022 年业绩。** 2021 年, 公司主营业务毛利率 84.9%, 同比较为稳定; 销售费用 12.74 亿元, 销售费用率 27.6%, 同比提升 16.7 个百分点; 管理费用 2.84 亿元, 管理费用率 6.1%, 同比降低 2.5 个百分点; 研发费用 6.09 亿元, 研发费用率 13.2%, 同比降低 2.5 个百分点; 归母净利润为 14.68 亿元, 同比增长 40.3%。本年度公司销售费用率大幅提升, 主要源于公司旗下《一念逍遥》《摩尔庄园》等多款新游戏上线, 公司加大营销和广告推广, 其中模拟休闲新游《摩尔庄园》通过内容投放、品牌宣传、社区运营等方式唤醒 IP 用户, 形成较好的用户自传播和破圈效果, 首月新增超 3000 万用户;《一念逍遥》持续通过买量等方式扩大用户群, 在买量中结合快速迭代的遊戲内容不断推出创意素材, 通过营销方式的创新, 显著提升用户触达率和转化率, 实现品效协同, 以品带效。另一方面,《摩尔庄园》《地下城堡 3: 魂之诗》《世界弹射物语》等产品受道具摊销周期及研发分成会计确认规则的影响, 截至 2021 年底尚未产生财务利润; 根据公司年报显示, 截至 2021 年年底, 公司尚未摊销的充值及道具余额共 7.26 亿元, 较上年末增加 4.04 亿元, 我们认为部分合同负债有望在 2022 年转化为利润表业绩。

## 公司简介:

公司是一家出色的网络游戏研发和运营商, 公司以弘扬中华优秀传统文化为使命, 以创造“原创、精品、绿色”网络游戏为宗旨, 致力于塑造内容健康向上、具有较高文化艺术品位与娱乐体验的精品原创网络游戏。公司顺应行业研运一体化的发展趋势, 立足自主创新、自主研发并积极向产业链下游延伸网络游戏运营业务。

资料来源: 公司公告

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

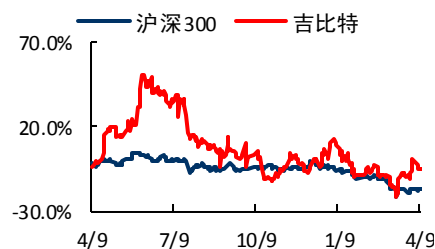
## 发债及交叉持股介绍:

无

## 交易数据

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 52 周股价区间 (元)    | 292.2-601 |
| 总市值 (亿元)        | 262       |
| 流通市值 (亿元)       | 153       |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 7187/7187 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | 0/0       |
| 52 周日均换手率       | 1.46%     |

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 石伟晶

021-25102907

执业证书编号:

## 分析师: 辛迪

010-66554013

执业证书编号:

shi\_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

xindi@dxzq.net.cn

S1480521070008

海外市场初步打开，有望成为公司新增长极。2021 年，公司境外（含港澳台地区）收入 1.38 亿元，同比增长 46.6%，占总收入的 3.0%。海外收入主要源于公司本年度在海外成功发行《鬼谷八荒（PC 版）》《Elona（伊洛纳）》《EZ Knight（呆萌骑士）》《一念逍遥（港澳台版）》等产品，其中《Fury Survivor（末日希望）》累计注册用户数量超 520 万，《地下城堡（海外版）》《地下城堡 2（海外版）》表现良好，其他已上线项目持续稳定运营。另外储备产品有《一念逍遥（海外版）》《Shop Heroes Legends（商店传说）》《地下城堡 3（海外版）》《奇葩战斗家（海外版）》《王国传承（海外版）》等。除了移植国内成熟上线产品出海外，公司明确要求自研产品须定位海外市场才可立项，并且公司将持续吸纳对海外文化有较深见解的优秀制作人及发行团队，快速布局海外市场。我们认为，公司在海外市场布局多年，目前公司加速拓展海外市场，海外有望成为公司新增长极。

**盈利预测与评级：**公司坚持精品化路线，“自下而上”的研发机制显示有效性及复用性。我们坚定看好公司，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 19.09 亿元，22.03 亿元和 25.45 亿元，对应现有股价 PE 分别为 14X, 12X 和 10X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**（1）新游戏未能如期上线；（2）成熟产品流水急剧下降；（3）游戏监管政策变化。

财务指标预测

| 指标         | 2020A    | 2021A    | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 2,742.29 | 4,619.05 | 5,326.77 | 5,834.90 | 6,489.47 |
| 增长率（%）     | 26.35%   | 68.44%   | 15.32%   | 9.54%    | 11.22%   |
| 归母净利润（百万元） | 1,046.41 | 1,468.50 | 1,908.69 | 2,203.31 | 2,545.07 |
| 增长率（%）     | 29.32%   | 40.34%   | 29.98%   | 15.44%   | 15.51%   |
| 净资产收益率（%）  | 27.52%   | 32.06%   | 37.09%   | 37.99%   | 38.81%   |
| 每股收益(元)    | 14.58    | 20.43    | 26.56    | 30.66    | 35.41    |
| PE         | 25.01    | 17.85    | 13.73    | 11.90    | 10.30    |
| PB         | 6.89     | 5.72     | 5.09     | 4.52     | 4.00     |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

| 资产负债表           |       |       | 单位:百万元 |        |        | 利润表            |        |        | 单位:百万元 |        |        |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |                | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 3256  | 4354  | 4398   | 4823   | 5465   | <b>营业收入</b>    | 2742   | 4619   | 5327   | 5835   | 6489   |
| 货币资金            | 2144  | 2903  | 3789   | 4059   | 4503   | <b>营业成本</b>    | 384    | 698    | 755    | 820    | 880    |
| 应收账款            | 195   | 294   | 365    | 400    | 444    | 营业税金及附加        | 18     | 30     | 43     | 47     | 52     |
| 其他应收款           | 102   | 32    | 37     | 40     | 45     | 营业费用           | 299    | 1274   | 900    | 810    | 820    |
| 预付款项            | 91    | 31    | 46     | 62     | 80     | 管理费用           | 235    | 284    | 335    | 360    | 385    |
| 存货              | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | 财务费用           | 34     | 23     | -7     | -8     | -9     |
| 其他流动资产          | 26    | 20    | 161    | 263    | 394    | 研发费用           | 431    | 609    | 677    | 748    | 800    |
| <b>非流动资产合计</b>  | 2131  | 2749  | 3737   | 4542   | 5316   | 资产减值损失         | -0.75  | -28.24 | 10.00  | 10.00  | 10.00  |
| 长期股权投资          | 545   | 1188  | 1188   | 1188   | 1188   | 公允价值变动收益       | 66.82  | -5.51  | 10.00  | 10.00  | 10.00  |
| 固定资产            | 866   | 719   | 732    | 602    | 442    | 投资净收益          | 114.62 | 405.12 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 无形资产            | 7     | 2     | 2      | 2      | 1      | 加:其他收益         | 33.08  | 49.90  | 45.00  | 45.00  | 45.00  |
| 其他非流动资产         | 30    | 0     | 0      | 0      | 0      | <b>营业利润</b>    | 1562   | 2132   | 2819   | 3253   | 3756   |
| <b>资产总计</b>     | 5388  | 7103  | 8135   | 9365   | 10781  | 营业外收入          | 0.04   | 2.99   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>流动负债合计</b>   | 972   | 1826  | 1815   | 1841   | 1864   | 营业外支出          | 4.61   | 9.75   | 12.00  | 13.00  | 13.50  |
| 短期借款            | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | <b>利润总额</b>    | 1558   | 2125   | 2807   | 3240   | 3743   |
| 应付账款            | 126   | 281   | 299    | 325    | 349    | 所得税            | 226    | 372    | 421    | 486    | 561    |
| 预收款项            | 0     | 0     | -1     | -1     | -2     | <b>净利润</b>     | 1332   | 1753   | 2386   | 2754   | 3181   |
| 一年内到期的非流动负债     | 28    | 3     | 3      | 3      | 3      | 少数股东损益         | 285    | 284    | 477    | 551    | 636    |
| <b>非流动负债合计</b>  | 168   | 218   | 215    | 215    | 215    | 归属母公司净利润       | 1046   | 1468   | 1909   | 2203   | 2545   |
| 长期借款            | 7     | 0     | 0      | 0      | 0      | <b>主要财务比率</b>  |        |        |        |        |        |
| 应付债券            | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |                | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| <b>负债合计</b>     | 1140  | 2044  | 2030   | 2055   | 2079   | <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益          | 445   | 479   | 957    | 1507   | 2144   | 营业收入增长         | 26.35% | 68.44% | 15.32% | 9.54%  | 11.22% |
| 实收资本(或股本)       | 72    | 72    | 72     | 72     | 72     | 营业利润增长         | 27.00% | 36.43% | 32.24% | 15.40% | 15.46% |
| 资本公积            | 1137  | 1314  | 1314   | 1314   | 1314   | 归属于母公司净利润增长    | 29.32% | 40.34% | 29.98% | 15.44% | 15.51% |
| 未分配利润           | 2566  | 3172  | 3745   | 4406   | 5169   | <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 3803  | 4580  | 5146   | 5800   | 6557   | 毛利率(%)         | 86.00% | 84.88% | 85.83% | 85.95% | 86.44% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 5388  | 7103  | 8133   | 9363   | 10779  | 净利率(%)         | 48.56% | 37.94% | 44.79% | 47.20% | 49.02% |
| <b>现金流量表</b>    |       |       | 单位:百万元 |        |        | 总资产净利润(%)      | 19.42% | 20.67% | 23.46% | 23.53% | 23.61% |
|                 | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  | ROE(%)         | 27.52% | 32.06% | 37.09% | 37.99% | 38.81% |
| <b>经营活动现金流</b>  | 1533  | 2418  | 2194   | 2717   | 3131   | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 净利润             | 1332  | 1753  | 2386   | 2754   | 3181   | 资产负债率(%)       | 21%    | 29%    | 25%    | 22%    | 19%    |
| 折旧摊销            | 68.25 | 65.28 | 207.28 | 249.78 | 279.78 | 流动比率           | 3.35   | 2.38   | 2.42   | 2.62   | 2.93   |
| 财务费用            | 34    | 23    | -7     | -8     | -9     | 速动比率           | 3.35   | 2.38   | 2.42   | 2.62   | 2.93   |
| 应收账款减少          | 0     | 0     | -71    | -35    | -45    | <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 预收账款增加          | 0     | 0     | -1     | 0      | -1     | 总资产周转率         | 0.56   | 0.74   | 0.70   | 0.67   | 0.64   |
| <b>投资活动现金流</b>  | 409   | -468  | 21     | -914   | -914   | 应收账款周转率        | 14     | 19     | 16     | 15     | 15     |
| 公允价值变动收益        | 67    | -6    | 10     | 10     | 10     | 应付账款周转率        | 22.37  | 22.70  | 18.37  | 18.69  | 19.26  |
| 长期投资减少          | 0     | 0     | -970   | -1000  | -1000  | <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |        |
| 投资收益            | 115   | 405   | 150    | 150    | 150    | 每股收益(最新摊薄)     | 14.58  | 20.43  | 26.56  | 30.66  | 35.41  |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -549  | -1153 | -1329  | -1534  | -1773  | 每股净现金流(最新摊薄)   | 19.39  | 11.10  | 12.33  | 3.75   | 6.18   |
| 应付债券增加          | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊薄)    | 52.92  | 63.73  | 71.61  | 80.71  | 91.24  |
| 长期借款增加          | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 普通股增加           | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | P/E            | 25.01  | 17.85  | 13.73  | 11.90  | 10.30  |
| 资本公积增加          | 30    | 177   | 0      | 0      | 0      | P/B            | 6.89   | 5.72   | 5.09   | 4.52   | 4.00   |
| <b>现金净增加额</b>   | 1393  | 798   | 886    | 269    | 444    | EV/EBITDA      | 14.48  | 10.50  | 7.43   | 6.34   | 5.39   |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                                                 | 日期         |
|--------|----------------------------------------------------|------------|
| 公司深度报告 | 腾讯控股 2004 年-2022 年复盘：当下股价处于第 5 次震荡期，微信与腾讯云奠定未来成长价值 | 2022-03-18 |
| 公司深度报告 | 途虎养车：线上线下一体化平台，汽车服务市场新龙头                           | 2022-03-01 |
| 公司深度报告 | 喜马拉雅：IoT 助力流量稳定增长，三轮驱动变现效率加速提升                     | 2022-02-28 |
| 公司深度报告 | 美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率，降低骑手依赖度                      | 2022-02-19 |
| 公司普通报告 | 中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘：“双减政策”影响短期增速，中长期成长性无虞   | 2022-01-21 |
| 公司普通报告 | 中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值     | 2022-01-18 |
| 公司普通报告 | 中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘：GMV 增长遭遇挑战，但长期增长模式有望转变 | 2022-01-13 |
| 公司普通报告 | 中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘：危机洗礼后，组织效率提升            | 2022-01-12 |
| 公司普通报告 | 腾讯 2022 年微信公开课点评：微信生态日益丰满，搜一搜为最大看点                 | 2022-01-14 |
| 公司普通报告 | 腾讯控股：分红事件有望成为公司市场预期转好拐点                            | 2021-12-26 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发                          | 2021-12-21 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 6- 腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？                 | 2021-11-11 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？                   | 2021-09-13 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通             | 2020-09-14 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁                 | 2020-08-25 |
| 公司深度报告 | 腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场                        | 2020-06-17 |
| 行业深度报告 | 腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代               | 2018-04-15 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升            | 2021-08-20 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键              | 2021-08-04 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权                   | 2021-07-15 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场                   | 2021-05-09 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示            | 2021-04-02 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上                | 2021-02-04 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋                          | 2021-01-21 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋                          | 2020-12-19 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值                            | 2020-10-29 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？                               | 2020-10-20 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通            | 2020-09-14 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁                | 2020-08-25 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景                    | 2020-08-07 |

|        |                                           |            |
|--------|-------------------------------------------|------------|
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何               | 2020-07-27 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难                  | 2020-07-20 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值           | 2020-07-02 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场              | 2020-06-17 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略           | 2020-06-03 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率 | 2020-05-26 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值          | 2020-05-17 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势              | 2020-05-10 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力          | 2020-05-08 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线        | 2020-04-25 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里                    | 2020-02-21 |
| 公司深度报告 | 传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯            | 2019-12-13 |
| 行业深度报告 | 传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场          | 2019-11-26 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

### 分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526