



Research and
Development Center

重磅 IP 手游上线催化，即将迈入游戏产品大年

——百奥家庭互动（2100.HK）首次覆盖报告

2022 年 07 月 12 日

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师
S1500522010001
+86 17317141123
fengcuiting@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
公司首次覆盖报告
百奥家庭互动 (2100.HK)
投资评级 买入

上次评级
百奥家庭互动 (2100.HK)：重磅 IP 手游上线催化，即将迈入游戏产品大年

2022 年 07 月 12 日

本期内容提要：

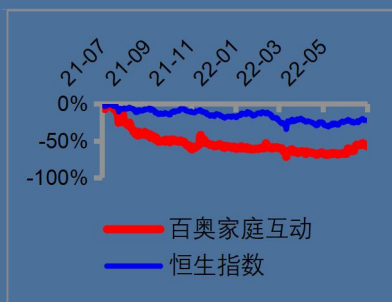
持续聚焦自主研发，深耕三大细分领域。百奥家庭互动于 2008 年成立并开始进军女性向市场，于 2014 年香港主板上市，深耕女性向、宠物收集和养成游戏及二次元游戏。成立以来，公司经过多轮变革，目前核心手游及页游的运营维持稳定，公司持续更新游戏内容和推出新主题版本。公司于 2021 年 4 月在中国大陆地区推出旗下同名页游知识产权 (IP) 衍生的宠物收集及养成游戏《奥奇传说手游》。截至 2021 年 12 月 31 日，百奥家庭互动商业化运作的游戏包括《奥比岛》、《奥拉星》、《龙斗士》、《奥雅之光》、《奥奇传说》、《螺旋圆舞曲》、《食物语》、《奥拉星手游》、《造物法则二：先锋英雄》及《奥奇传说手游》。百奥家庭互动计划于 2022 年 7 月 12 日在中国大陆地区推出社区养成类手游《奥比岛：梦想国度》。

2021 年为新游戏上线铺路，2022 年起将迎来新游上线周期。百奥家庭互动 2021 年收入 8.84 亿元，同比减少 21.7%。在线业务收入 8.83 亿元，同比减少 21.6%，该减少主要系现有游戏收入因其生命周期影响正常下滑。2021 年毛利为 4 亿元，毛利率 45.3%，2020 年毛利 4.29 亿元，毛利率 38.0%。毛利率增加主要系第三方分成较高的游戏收入比例下降。2021 年销售及市场推广开支 1.05 亿元，同比增加 78.7%，主要系新推出的手游的推广及广告费用增加。2021 年行政开支 91.5 百万元，同比增加 62.8%。该增加主要系员工成本及授予雇员的限制性股份单位摊销相关费用增加。2021 年研发开支 173.3 百万元，同比增加 62.7%，该增加主要系公司持续投资招募研发人员提升用户体验所致。

十三年 IP 上线测试斩获高人气，预约用户量突破千万大关。2 月 23 日，吉比特旗下的雷霆游戏官宣代理百奥家庭互动研发的可视化互动虚拟社区产品《奥比岛：梦想国度》，并正式开启全平台预约，于 7 月 12 日正式上线。《奥比岛：梦想国度》以轻松养肝+社交驱动，将十三年 IP 年轻化、国潮化、放大化，融入更多的虚拟现实元素。该手游还原了奥比岛页游的许多经典玩法，游戏风格偏向于 2.5D，有较为真实的物理碰撞感觉。2021 年 4 月 28 日游戏曝光首日，预约用户量突破 100 万；7 月 10 日首日预下载攀升至 App Store 总榜 No.1；截至 7 月 11 日，官网预约用户量突破 1000 万，#奥比岛#话题阅读量已达 5.8 亿，#奥比岛手游 7 月 12 日上线#话题阅读量 1.3 亿，“奥比岛手游”超话阅读量 1.5 亿。

长线运营能力出色，游戏后备力量强劲。2022 年除《奥比岛：梦想国度》手游外，《食物语》手游韩国版和《奥奇传说》手游的港澳台版已开启测试。公司新游戏储备丰富，22 至 24 年储备产品达 6 款，其中二次元 1 款、女性向 3 款、宠物收集 2 款。

投资建议：公司深耕三道细分领域，涵盖女性向、宠物收集和养成游戏及二次元游戏。现有游戏产品运营稳定，7 月 12 日将上线 13 年经典 IP 手游《奥比岛：梦想国度》，官网预约用户量突破 1000 万。2022 年至

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2


资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	0.61
52 周内股价波动区间 (元)	0.39-1.51
最近一月涨跌幅 (%)	+12.4
总股本 (亿股)	27.71
总市值 (亿元)	17

资料来源：Wind，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

2024 年游戏产品储备丰富，将迎来游戏大年。2022 年除《奥比岛：梦想国度》，还将上线《食物语》韩国版和《奥奇传说》港澳台版，2023 年将上线《Project 24/36》和《奥拉星 2》，2024 年将上线《PJW》和《奥奇传说 2》。我们预计公司 2022-2024 年营收为 14.92/21.28/28.32 亿元，对应增速为 68.0/42.7/33.1%，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.11/2.21/3.44 亿元，对应增速为 319.1/99.2/55.8%，对应 PE 为 13/7/4X，根据可比公司估值法以及历史估值分析，我们给公司 2023 年 15X PE 目标估值，对应目标价为 1.20 元，即 1.41 港元（7 月 11 日 1HKD=0.85CNY），首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素：核心游戏表现不及预期；新游戏上线进度不及预期；行业政策风险；核心人才流失风险；汇率波动导致的游戏海外收入业绩风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,130.14	887.69	1,491.58	2,128.39	2,831.96
增长率 Yoy %	65.8%	-21.5%	68.0%	42.7%	33.1%
归母净利润(百万元)	274.19	26.44	110.80	220.74	343.85
增长率 Yoy%	80.8%	-90.4%	319.1%	99.2%	55.8%
毛利率%	38.0%	45.3%	36.3%	42.8%	45.9%
净资产收益率 ROE%	15.9%	1.6%	6.2%	11.0%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.01	0.04	0.08	0.12
市盈率 P/E(倍)	7.88	53.75	13.04	6.54	4.20
市净率 P/B(倍)	1.25	0.85	0.81	0.72	0.61

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 07 月 11 日收盘价

投资聚焦

百奥家庭互动是一家集内容研发与发行一体的互联网服务提供商，公司专注于三大细分领域，包括女性向、宠物对战以及二次元。在这三个细分领域，公司处于领先地位，深受 Z 时代用户喜爱。

公司成立至今已经有 13 年，目前有 8 款游戏在运营当中，其中《奥比岛》页游累计注册用户超过 3 亿。其中食物语、奥拉星、奥奇传说手游等多款游戏获得不俗的口碑。在中国大陆地区推出的同时，也在港澳台、日本、韩国、欧美等海外地区上线，受到用户的好评以及喜爱。经过多年的运营，公司积累了很多 Z 时代用户喜爱的 IP，同时也积累了研发、运营以及发行的经验，为未来出精品游戏奠定了良好的基石。

公司 2022 年核心产品《奥比岛：梦想国度》测评表现亮眼，7 月 10 日首日预下载攀升至 App Store 总榜 No.1，7 月 11 日，官网预约用户量突破 1000 万。该游戏于 7 月 12 日正式上线，预计有望为公司带来较大业绩弹性及短期催化。2022 下半年《食物语》韩国版和《奥奇传说》港澳台版有望迎来海外新高。

- **本篇报告特色之处：**对百奥家庭互动自研游戏进行了详细的剖析，并从核心游戏流水和净利率趋势对公司盈利进行预测。

投资聚焦.....	4
1. 公司介绍.....	7
1.1. 发展历程：成长为研发与发行一体的游戏开发商.....	7
1.2. 高管团队：行业背景深厚，团队架构稳健.....	7
1.3. 发展战略：持续聚焦游戏细分领域，积极提升研发创新能力.....	8
2. 财务分析.....	9
3. 行业分析.....	11
4. 投资要点.....	13
4.1. 主营业务：稳步推动游戏产品研发，商业化运作海内外市场.....	13
4.2. 《奥比岛：梦想国度》手游将于7月12日上线.....	15
4.2.1. 十三年重磅IP上线测试斩获高人气.....	15
4.2.2. 强力打造社交驱动的可视化互动虚拟社区.....	18
4.3. 公司页游转手游长线运营能力强，游戏储备丰富.....	20
5. 盈利预测、估值与投资评级.....	21
5.1. 盈利预测及假设.....	21
5.2. 估值分析与投资评级.....	21
6. 风险因素.....	23

表目录

表 1：公司高管团队履历.....	8
表 2：百奥家庭互动 Pipeline.....	9
表 3：盈利预测核心假设.....	21
表 4：可比公司估值.....	21

图目录

图 1：公司发展历程.....	7
图 2：百奥家庭互动收入（人民币千元）.....	9
图 3：百奥家庭互动经营利润（人民币千元）.....	9
图 4：百奥家庭互动毛利率变化.....	10
图 5：百奥家庭互动净利润（人民币千元）.....	10
图 6：百奥家庭互动销售费用、行政费用、研发费用对比（人民币千元）.....	11
图 7：中国移动游戏市场规模.....	12
图 8：中国移动游戏用户规模.....	12
图 9：百奥家庭互动用户数量变化.....	13
图 10：百奥家庭互动付费账户平均收入.....	14
图 11：百奥家庭互动各类游戏贡献收入比例.....	14
图 12：《奥比岛：梦想国度》筑梦之约测试.....	15
图 13：奥比岛.....	16
图 14：初代奥比岛虚拟熊形象.....	16
图 15：页游奥比岛精美服饰.....	16
图 16：页游奥比岛画面.....	16
图 17：《奥比岛：梦想国度》小岛.....	17
图 18：《奥比岛：梦想国度》穿搭.....	17
图 19：《奥比岛：梦想国度》交友.....	17
图 20：《奥比岛：梦想国度》休闲.....	17
图 21：《奥比岛：梦想国度》系统简要剖析.....	17
图 22：《奥比岛：梦想国度》虚拟熊形象.....	19
图 23：《奥比岛：梦想国度》游戏画面.....	19
图 24：《奥比岛：梦想国度》种地.....	19
图 25：《奥比岛：梦想国度》建造.....	19
图 26：《奥比岛：梦想国度》打地鼠.....	19
图 27：《奥比岛：梦想国度》乐队演奏.....	19
图 28：《奥比岛：梦想国度》滚雪球.....	20

图 29: 《奥比岛: 梦想国度》好友聚会	20
图 30: 《奥比岛: 梦想国度》粉砖充值画面	20
图 31: 《奥比岛: 梦想国度》红宝石充值画面	20

1. 公司介绍

1.1. 发展历程：成长为研发与发行一体的游戏开发商

百奥家庭互动成立于2009年，2014年4月在香港联合交易所上市，连续2年入选中国互联网百强，是一家集内容研发与发行一体的互联网服务提供商。公司专注于发展三大游戏细分领域，包括女性向、宠物对战及二次元游戏，在国内的游戏细分市场处于领先地位，是深受Z世代用户喜爱的游戏文化品牌。公司总部位于中国广州市，员工超过1000人。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

成立最初，百奥致力于互联网产品的研发与运营，先后推出的重要作品均积累过亿注册用户。随着业务的增长以及移动互联网的崛起，公司在手机游戏研发及运营的业务上，也推出了多款口碑好、高人气的作品，同时在中国港澳台以及日本、韩国、欧美等海外地区亦享有盛誉。未来，百奥将继续专注游戏细分领域，通过IP超进化策略，利用公司沉淀多年和精心孵化的IP厨力，持续开发一系列富有创造性和吸引力的产品，为年轻用户提供不一样的IP升级体验及服务，打造出一代比一代强的精品游戏，成为年轻人的快乐制造机。

1.2. 高管团队：行业背景深厚，团队架构稳健

公司高管履历相似，行业背景深厚，有助于公司治理的稳定性。董事会主席兼首席执行官戴坚，执行董事吴立立、李冲、王晓东均拥有21年以上的信息技术行业经验。戴坚在2004年至2013年担任无线通信产品及服务供应商广东阿尔创的执行董事兼首席执行官，2013年至今其担任广东阿尔创的董事会主席。吴立立曾担任广东阿尔创的执行董事兼市场营销副总监，负责该公司的资源整合及资本运营以及战略规划及新项目开发，包括该公司的新兴互联网业务及电信增值服务整合。李冲曾为广东阿尔创新项目负责人之一，负责该公司产品的设计及运营，曾是奥比岛可行性研究及开发主要参与人。首席技术官邓凌华拥

有超过 22 年的技术背景，2007 年至 2009 年为广东阿尔创的系统架构师。在此之前，邓先生于中兴通讯股份有限公司及深圳新思维电子有限公司任职。

表 1：公司高管团队履历

姓名	职务	履历
戴坚	董事会主席兼首席执行官	拥有逾 21 年的信息技术行业经验。从二零一三年三月至今其担任广东阿尔创（无线通信产品及服务供应商）的董事会主席，负责该公司的全面管理、资源整合及战略规划。二零零四年十二月至二零一三年三月，其担任广东阿尔创的执行董事兼首席执行官。于此之前，即一九九九年十一月至二零零四年十一月期间，其共同创办并且担任广州市伊莱哲企业管理有限公司的主席，负责该公司的全面管理、资源整合及战略规划。
吴立立	执行董事	吴先生拥有逾 21 年的信息技术行业经验。其于二零一三年三月至今担任广东阿尔创的董事，于二零零七年九月至二零零九年六月期间担任广东阿尔创的执行董事兼市场营销副总监，负责该公司的资源整合及资本运营以及战略规划及新项目开发，包括该公司的新兴互联网业务及电信增值服务整合。于此之前，其于一九九九年十一月至二零零七年八月期间担任广州市伊莱哲企业管理有限公司市场营销副主席，管理该公司于中国的多条产品线及市场营销代理机构，并负责落实该公司的市场营销战略。
李冲	执行董事	拥有逾 21 年的信息技术行业经验。其于二零一三年三月至今，担任广东阿尔创的监督委员会主席。其于二零零八年一月至二零零九年七月期间为广东阿尔创新项目负责人之一，负责该公司产品的设计及运营。并且，其曾是奥比岛可行性研究及开发主要参与者。于此之前，其于二零零零年十月至二零零八年十二月期间担任广州市奥创信息技术有限公司的总裁，负责该公司的整体运营及管理。
王晓东	执行副总裁	拥有逾 23 年的信息技术行业经验，并拥有丰富的教育行业经验。于加入本集团前，其于二零零七年九月至二零零九年七月期间为广东阿尔创新项目负责人之一，且其曾是该公司奥比岛可行性研究及开发主要参与者。王先生主要负责管理人力资源、行政事务及在产品方面与小学和其他教育机构的合作。其于二零零一年八月至二零零八年十二月期间担任广州市伊莱哲企业管理有限公司的人力资源总监兼副总裁，负责该公司在中国北方的业务，以及该公司人力资源部的管理及发展。从一九九八年一月至二零零一年八月，其担任湖南大学土木工程学院的副院长，负责该院整体的学生教育及管理。于此之前，其于一九九七年二月至一九九八年一月期间担任湖南大学机械工程系副主任，负责该系整体的学生教育及管理。
陈小红	代理首席财务官	于二零一六年十月获任本公司代理首席财务官。陈女士于二零零九年九月获任本公司财务总监，并于二零一四年七月获任本公司财务部副总裁。陈女士负责本集团的企业融资、投资者关系及财务管理。彼拥有逾 13 年的财务管理经验。
钟虹	首席运营官	拥有超过 15 年互联网游戏行业从业经验，成功研运多个深受 Z 世代用户喜爱的原创游戏 IP 作品，包括奥比岛、奥拉星、食物语、造物法则等。对互联网、游戏领域有着持续的热情探索和独特的经验理解。二零一六年十月至二零二一年八月，担任集团副总裁，负责公司手游业务整体运营及发行工作，成功推出和运营多款手游产品，包括《奥拉星手游》、《食物语》、《奥奇传说手游》、《造物法则》系列手游和《螺旋圆舞曲》等。二零零九年十月加入集团，负责百田旗下所有游戏产品市场及商务拓展工作，在五年内，完成百田页游市场的提升，累计为公司产品导入超过 3.8 亿注册用户。
邓凌华	首席技术官	拥有逾 22 年的信息技术行业经验。于加入本集团前，其于二零零七年五月至二零零九年七月期间为广东阿尔创（无线通信产品及服务供应商）的系统架构师，作为早期核心技术人员，参与奥比岛项目开发，负责系统架构设计、技术团队组建和研发管理工作。在此之前，邓先生于中兴通讯股份有限公司及深圳新思维电子有限公司任职。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

1.3. 发展战略：持续聚焦游戏细分领域，积极提升研发创新能力

截至 2021 年 12 月 31 日，百奥家庭互动继续在 PC 端及移动端实现稳中有进的发展态势，百奥家庭互动持续聚焦游戏细分领域，深耕女性向、宠物收集和养成游戏及二次元游戏，成功构建了较高的行业壁垒，进一步巩固公司在细分市场的知名度及领导地位。同时，百奥家庭互动积极提升创新及研发能力，致力为全球的用户带来更多元化的游戏内容。

2021 年百奥家庭互动持续加大对研发的投入，旨在提升自主游戏开发的实力。百奥家庭互动积极响应中国政府有关防沉迷和保护未成年用户的政策并持续实践企业社会责任，致力为中国青少年提供健康的游戏环境，为行业长期健康及可持续发展作出贡献。

2022 年，百奥家庭互动将继续深耕女性向、二次元和宠物及养成类三大游戏细分领域，百奥家庭互动将继续丰富游戏产品组合，并加大对研发的投入，推出更多游戏，以新一代游

戏作为载体，联动多面资源，实现百奥家庭互动旗下 IP 体验升级。

表 2：百奥家庭互动 Pipeline

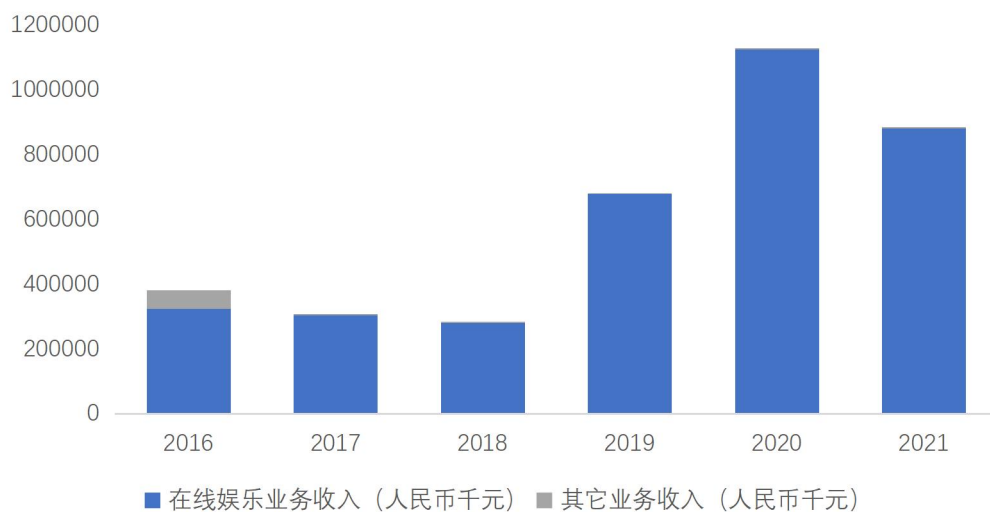
待上线							
序号	游戏名称	类型	状态	(预计) 上线时间	TapTap 评分	预约量	版本号
1	奥比岛：梦想国度	模拟经营	预约	-	8.1	735449	Y
2	Project 24/36	RPG	测试	-	8.8	697967	N
已上线							
序号	游戏名称	类型	状态	上线时间	TapTap 评分	下载量	版本号
1	食物语	ACGN	上线	2019.09.03	6.9	1246314	Y
2	奥奇传说手游	RPG	上线	2021.04.15	5.7	569615	Y
3	奥拉星手游	宠物收集	上线	2019.09.19	7.3	1733775	Y
4	奥奇传说	RPG	上线	2012.04.28	-		Y
5	奥拉星	宠物收集	上线	2010.07.16	-		Y
6	造物法则二：先锋英雄	ACGN	上线	2019.10.	7.4	-	Y
7	螺旋圆舞曲	ACGN	上线	2018.01	7.6	637619	Y
8	奥比岛	模拟经营	上线	2008.09.25	-		Y
9	龙斗士	RPG	上线	2011.04.22	-		Y
10	奥雅之光	RPG	上线	2011.07.15	-		Y

资料来源：公司公告，Taptap，国家新闻出版署，信达证券研发中心，截至 2022 年 6 月 28 日

2. 财务分析

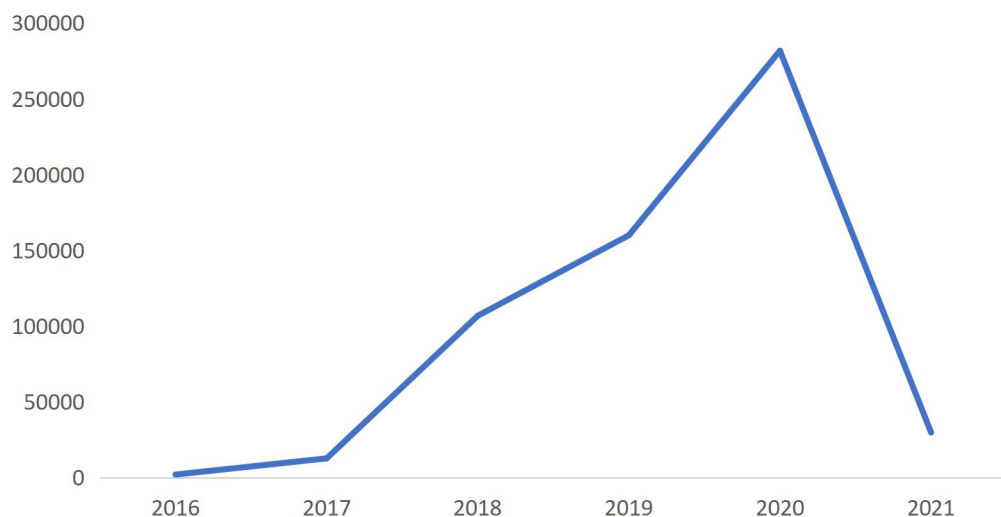
百奥家庭互动截至 2021 年 12 月 31 日止年度的收入 8.84 亿元，同比减少 21.7%。在线业务收入 8.83 亿元，同比减少 21.6%，该减少主要系现有游戏收入因其生命周期影响正常下滑。其他业务收入 130 万元，同比减少 51.9%，主要系租金收入减少所致。

图 2：百奥家庭互动收入（人民币千元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

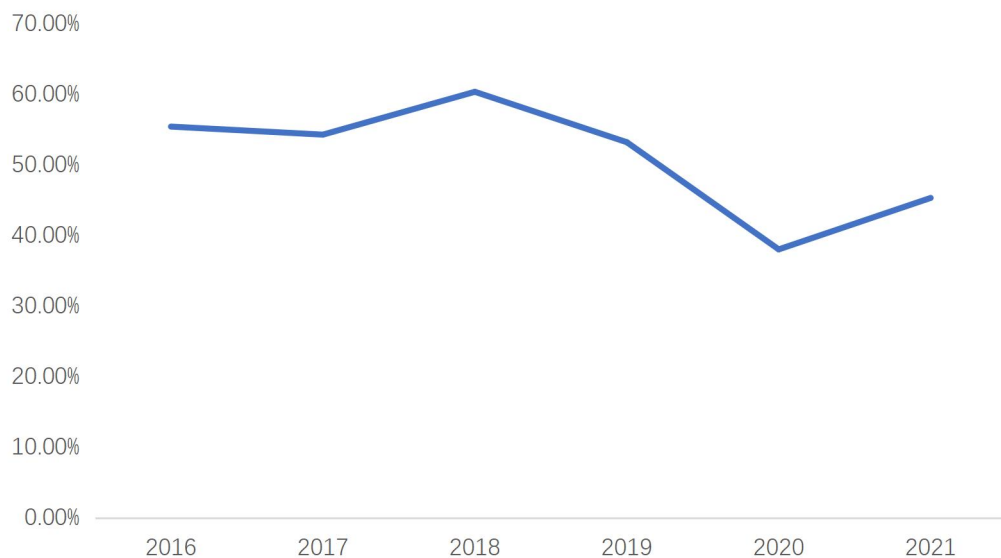
图 3：百奥家庭互动经营利润（人民币千元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

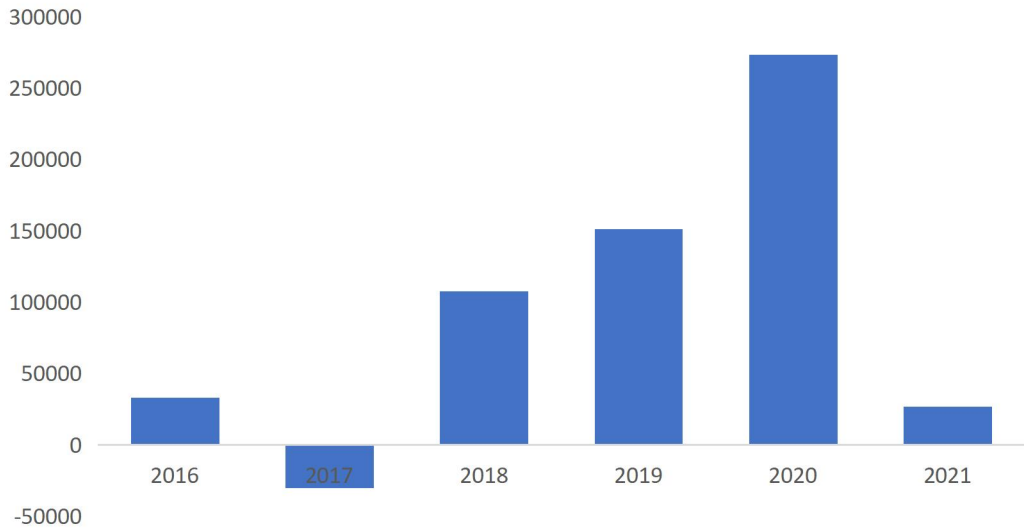
2021年毛利为人民币4亿元，毛利率为45.3%，2020年毛利为人民币4.29亿元，毛利率为38.0%。毛利率增加主要系第三方分成较高的游戏收入比例下降。

图 4：百奥家庭互动毛利率变化



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

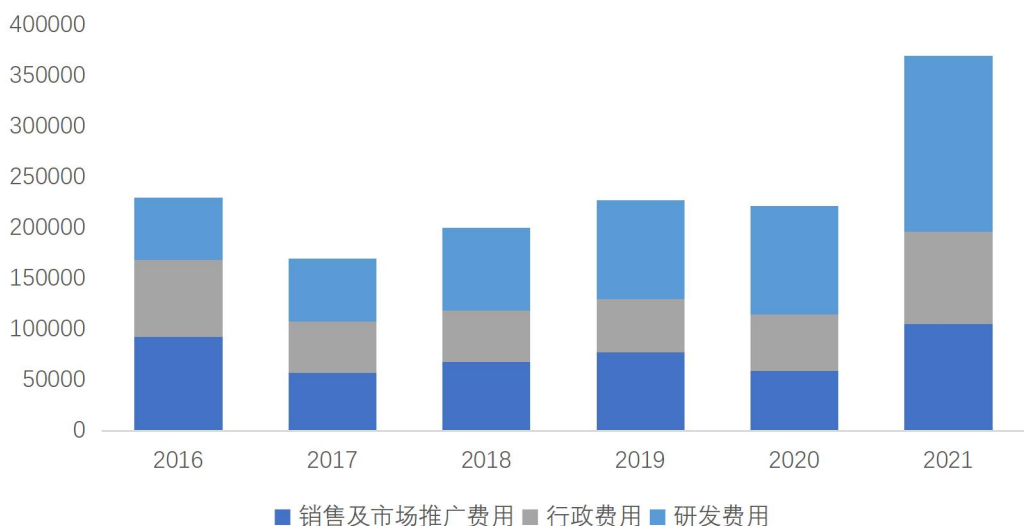
图 5：百奥家庭互动净利润（人民币千元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2021年销售及市场推广开支1.05亿元，同比增加78.7%，主要系新推出的手游的推广及广告费用增加。2021年行政开支91.5百万元，同比增加62.8%。该增加主要系员工成本及授予雇员的限制性股份单位摊销相关费用增加。2021年研发开支为173.3百万元，同比增加62.7%，该增加主要系公司持续投资招募研发人员提升用户体验所致。

图6：百奥家庭互动销售费用、行政费用、研发费用对比（人民币千元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

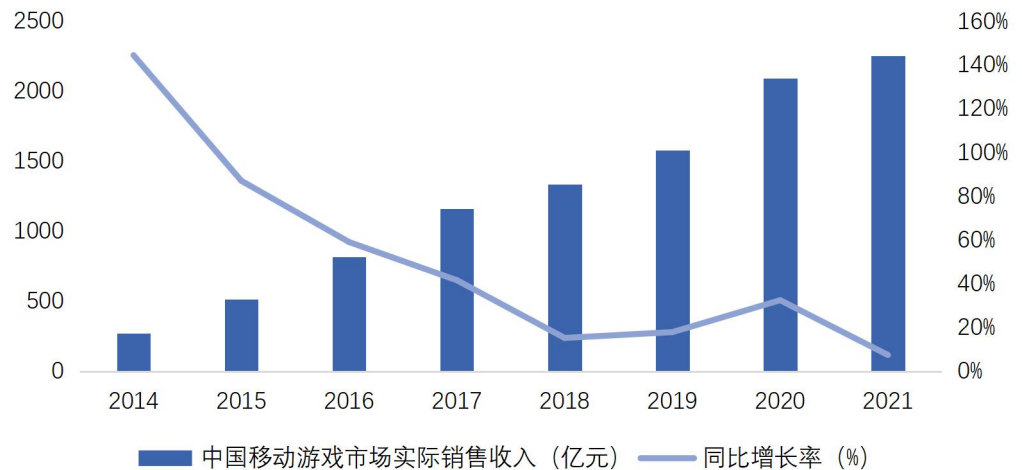
3. 行业分析

流量 2.0 时代人口红利后周期，用户规模增长保持稳定但增速趋缓。根据伽马数据显示，2021年中国移动游戏市场实际销售收入 2,255.38 亿元，比 2020 年增加了 158.62

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 11

亿元，同比增长 7.57%。2021 年 12 月数据显示，移动游戏依然是我国游戏市场的主体，收入占比为 76.06%。增幅较去年缩减约 25%，具体原因为：新冠疫情下宅经济的刺激效应逐渐减弱；年度爆款数量同比有所减少；游戏研发和运营成本持续增加。

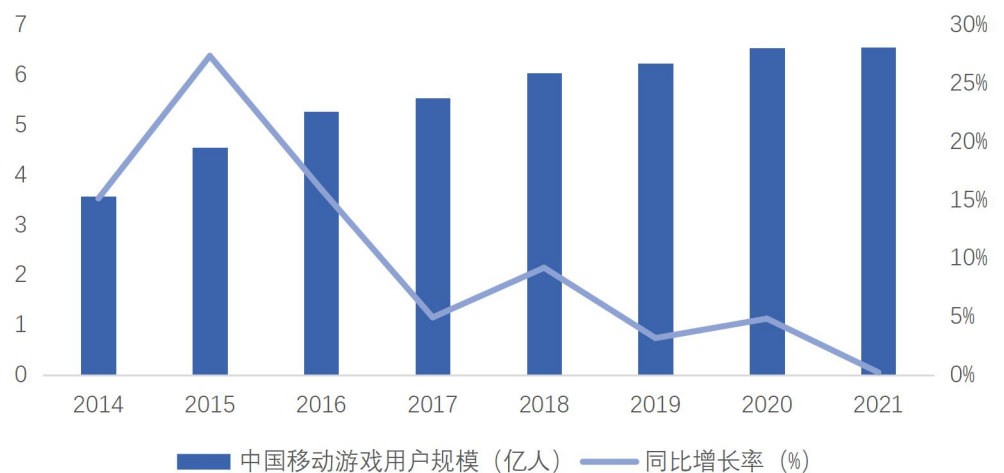
图 7：中国移动游戏市场规模



资料来源：伽马数据，信达证券研发中心

移动游戏用户渗透率超 65%，玩手游已成为全民化娱乐方式。2021 年中国移动游戏用户规模约为 6.56 亿人，同比增长 0.23%。根据 CNNIC 发布的《第 48 次中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2021 年 6 月，中国手机网民规模达 10.07 亿，移动游戏用户在手机网民中的渗透率已达 65.1%，使用手机玩移动游戏，已成为网民最普遍的在线娱乐方式。

图 8：中国移动游戏用户规模



资料来源：伽马数据，信达证券研发中心

4. 投资要点

4.1. 主营业务：稳步推动游戏产品研发，商业化运作海内外市场

2021年，百奥家庭互动核心手游及页游的运营维持稳定。其中，手游《食物语》、《奥拉星手游》继续受到用户欢迎，百奥家庭互动持续更新游戏内容和推出新主题版本。

此外，百奥家庭互动进一步丰富游戏产品组合，于2021年4月在中国大陆地区推出旗下同名页游知识产权（IP）衍生的宠物收集及养成游戏《奥奇传说手游》，获得用户及市场的好评。

目前，这几款手游的产品口碑持续提升。其中，《奥拉星手游》及《奥奇传说手游》获得多项行业奖项。2021年，百奥家庭互动联手多个文化团体及经典动漫IP开展合作，《奥拉星手游》与经典动漫《新世纪福音战士》和国风动漫《雾山五行》合作推出联动版本。《奥拉星页游》携手广东省工艺美术研究所开展景泰蓝的合作，并与广东省岭南民间工艺研究院开展咏春拳的合作。《食物语》于2021年分别与浙江省文化和旅游厅，以及中国美术学院进行合作。

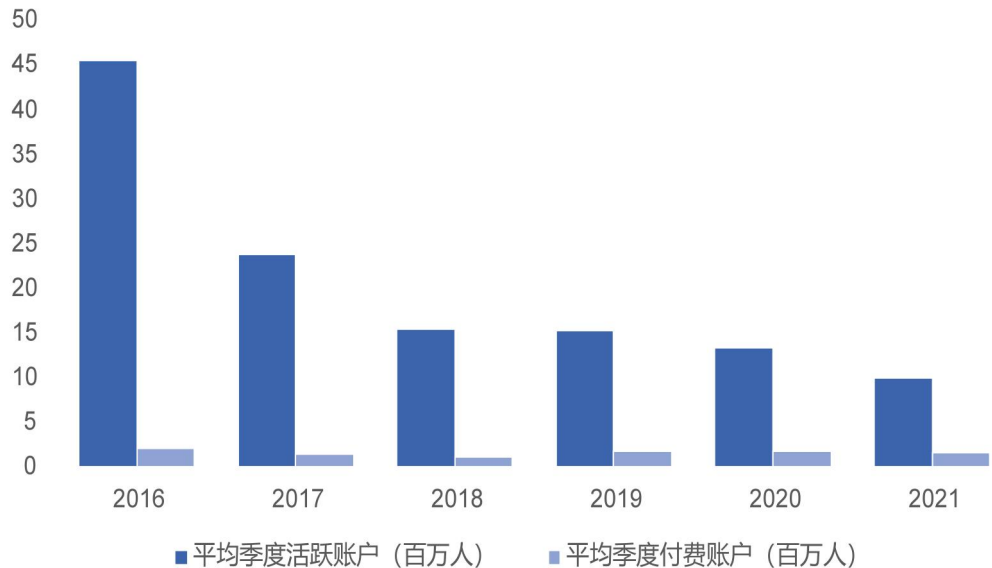
2021年12月，《食物语》开启《食物语》✖️必胜客✖️豫园大型跨界联动，为用户提供丰富的游戏内容及活动。此外，《食物语》和《奥奇传说手游》分别与国漫《虹猫蓝兔七侠传》和腾讯动漫《一人之下》合作推出联动版本，进一步提升IP知名度。百奥家庭互动的经典页游《奥比岛》于年内携手广东省工艺美术研究所推出以国家非物质文化遗产潮绣为主题的版本。

截至2021年12月31日，百奥家庭互动商业化运作的游戏包括《奥比岛》、《奥拉星》、《龙斗士》、《奥雅之光》、《奥奇传说》、《螺旋圆舞曲》、《食物语》、《奥拉星手游》、《造物法则二：先锋英雄》及《奥奇传说手游》。

百奥家庭互动计划于2022年7月初在中国大陆地区推出社区养成类手游《奥比岛：梦想国度》。这款游戏由百奥家庭互动旗下经典页游IP《奥比岛》改编，并传承了该页游的经典元素。作为运营了13年的经典IP，奥比岛推出手游的消息一度引起热度，截至2022年6月28日，#奥比岛出手游啦#的相关微博话题达到1.3亿阅读量。《奥比岛：梦想国度》于年内获得多个奖项，包括2021 Vivo开发者大会“年度最受期待游戏”、第六届金陀螺奖“年度期待新游奖”、2021 OPPO开发者大会“最受期待奖”以及华为开发者大会“最受期待经营游戏奖”。《奥比岛：梦想国度》将携手吉比特雷霆游戏共同推出。

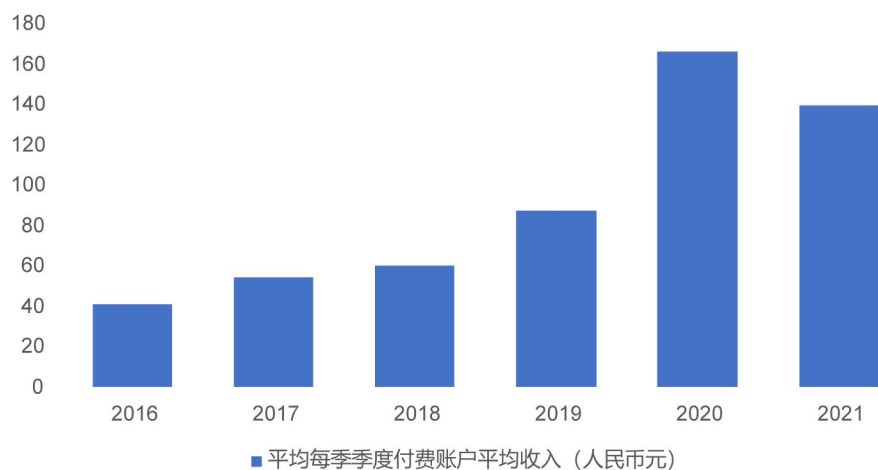
在积极扩展中国大陆地区游戏市场的同时，百奥家庭互动在港澳台及海外游戏市场上也取得了阶段性的成果。目前，百奥家庭互动的手游已经成功在香港、澳门、台湾、日本、韩国以及欧美地区推出并享有盛誉。2021年，百奥家庭互动持续更新并优化本地化的游戏内容。

图9：百奥家庭互动用户数量变化



资料来源：公司公告，Bloomberg，信达证券研发中心

图 10：百奥家庭互动付费账户平均收入

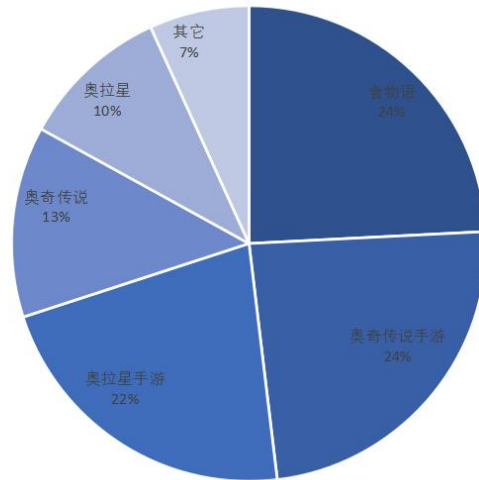


资料来源：公司公告，Bloomberg，信达证券研发中心

2021年，百奥家庭互动平均季度活跃账户数达1000万人，同比下降25.4%，2021年平均季度付费用户160万人，同比下降5.9%，该减少主要系2019年第四季度推出的三款新游于2020年仍然非常受欢迎，所以基数较大所致。

2021年平均每季季度付费账户平均收入140元人民币，同比下降16.1%，该减少主要系为了确保用户黏性及游戏体验向手游用户给予免费游戏物品所致。

图 11：百奥家庭互动各类游戏贡献收入比例



资料来源：公司公告，Bloomberg，信达证券研发中心

4.2. 《奥比岛：梦想国度》手游将于 7 月 12 上线

4.2.1. 十三年重磅 IP 上线测试斩获高人气

2 月 25 日上午 10:00 由百奥家庭互动研发的的重磅 IP 手机游戏《奥比岛：梦想国度》在安卓平台开启名为“筑梦之约”的删档限号计费测试。《奥比岛：梦想国度》于 7 月 12 日正式上线。目前官网预约用户量突破 1000 万。

图 12：《奥比岛：梦想国度》筑梦之约测试



资料来源：奥比岛官网，信达证券研发中心

《奥比岛》是一款由百奥家庭互动创始人戴坚先生名下的广东阿尔创推出的于 2008 年 9 月 25 日正式发行儿童类网页游戏。在游戏里的小岛上，玩家可以与好朋友聊天，给好朋友发送贺卡，与好朋友一起玩各种各样的好玩的游戏，一起参加各种主题活动。

游戏背景是在一望无际的大洋上，有一个美丽神秘的奥比岛，岛上有瑰丽奇伟的自然风光，有繁华热闹的都市风景，有梦幻可爱的各式小屋，有趣味十足的比赛，有精彩奇妙的活动，有新奇丰富的工作。还有古老神秘的传说，关于外星人城堡遗址的种种幻想和猜测，神秘莫测，引人遐想。奥比岛上最早的一批居民，有常识渊博、行踪神秘的天极老爷爷，有和蔼可亲、热情、助人为乐的报纸主编 W 阿姨，有引领潮流、时尚前卫的服装设计师小耶，有明察秋毫、聪明灵敏的探长威威，还有每次出场都会引起尖叫的乐坛领袖“黑超乐队”。他们和所有的小奥比一起，共同建设着奥比岛上的快乐生活。

具有众多特色游戏系统。作为一款经典的模拟经营页游，《奥比岛》具有社区模拟现实世界、创造神秘、漂亮的社区场景、鼓励与好友一起玩耍、提供多种角色扮演、开展各种各样的活动、让玩家拥有虚拟可爱形象和独一无二小屋、设置益智类的游戏等特色游戏系统。

具有三大核心亮点：虚拟熊形象，每位登陆《奥比岛》的玩家，都将获得一个虚拟熊形象，以此作为自己在这个虚拟世界里的身份表达；精良的角色服装，使得玩家可以自由地展现其个性；多样的游戏内社交，则是其作为娱乐休闲游戏社区的核心。

具有十三年运营时间的重磅 IP。自从 2008 年上线以来，《奥比岛》页游已经运营了 13 年之久，共有超过 3 亿累计注册用户，月活跃用户峰值也达到 1100 万。2012 年艾瑞咨询调研数据显示，《奥比岛》在全国角色养成类青少年社区中活跃度排名第一，占比 29.5%。《奥比岛》是与《摩尔庄园》、《洛克王国》并列的 Z 世代三大休闲娱乐社区之一。

图 13：奥比岛



资料来源：7K7K，信达证券研发中心

图 14：初代奥比岛虚拟熊形象



资料来源：7K7K，信达证券研发中心

图 15：页游奥比岛精美服饰



资料来源：百田奥比岛，信达证券研发中心

图 16：页游奥比岛画面



资料来源：7K7K，信达证券研发中心

《奥比岛：梦想国度》是百奥家庭互动旗下子公司广州天梯网络科技有限公司开发的治愈系社区养成手游。2月23日，吉比特旗下的雷霆游戏正式官宣代理百奥家庭互动研发的《奥比岛：梦想国度》，并正式开启全平台预约，于2022年7月12日正式上线。奥比岛手游并没有简单复刻页游，而是加入了更多的社交、养成玩法和各种各样的小游戏。

图 17：《奥比岛：梦想国度》小岛



资料来源：雷霆游戏，信达证券研发中心

图 18：《奥比岛：梦想国度》穿搭



资料来源：雷霆游戏，信达证券研发中心

图 19：《奥比岛：梦想国度》交友



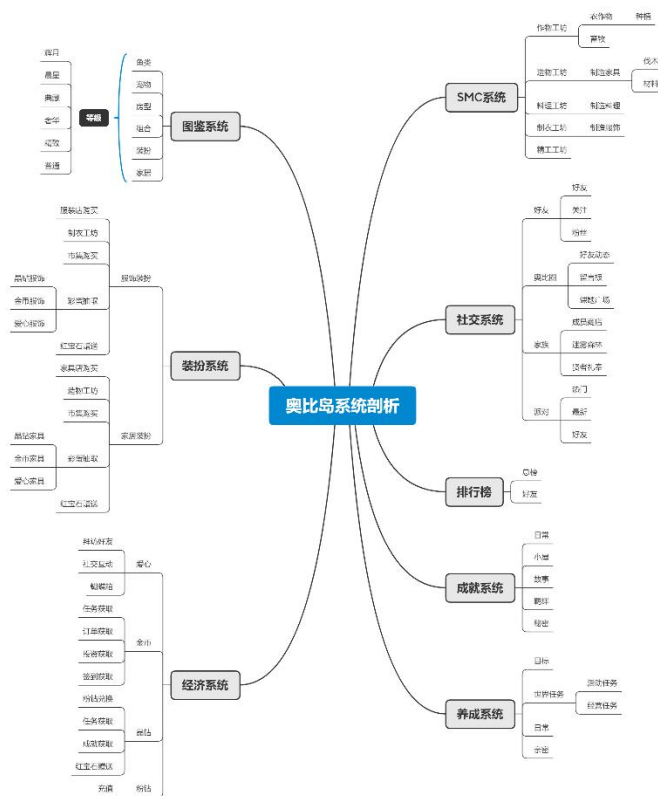
资料来源：雷霆游戏，信达证券研发中心

图 20：《奥比岛：梦想国度》休闲



资料来源：雷霆游戏，信达证券研发中心

图 21：《奥比岛：梦想国度》系统简要剖析



资料来源：信达证券研发中心

《奥比岛：梦想国度》迎来老玩家的热捧。2021年4月28日游戏曝光首日，预约用户量即突破100万；截至6月28日，微博话题“奥比岛出手游啦”的阅读量达到1.3亿次。在TapTap社区，截至6月28日《奥比岛：梦想国度》取得超过73万的预约和关注，由8715个评价得出的游戏评分为8.1，在TapTap这样的专业游戏测评社区表现是相当不错；而在B站，截至6月28日取得21.5万关注，预约量超过25万，由3355个评价得出的游戏评分为8.0。

《奥比岛：梦想国度》于7月10日开启预下载，首日预下载攀升至App Store总榜No.1，人气火热。奥比岛相关微博话题的阅读量也快速上升，截至7月11日，#奥比岛#话题阅读量已达5.8亿，#奥比岛手游7月12日上线#话题阅读量1.3亿，“奥比岛手游”超话阅读量1.5亿。同时，多个奥比岛相关微博话题登上热搜，包括#奥比岛手游7月12日上线#、#奥比岛悬赏10万帮玩家找好友#、#晒晒你在奥比岛的昵称#、#奥比岛联动时尚芭莎#、#奥比岛马正阳#、#奥比岛#等等，市场反响非常热烈。7月11日，《奥比岛：梦想国度》官网预约用户量突破1000万。

4.2.2. 强力打造社交驱动的可视化互动虚拟社区

《奥比岛：梦想国度》是一个可视化互动虚拟社区产品，以轻松养肝+社交驱动，将十三年IP年轻化、国潮化、放大化，融入更多的虚拟现实元素。《奥比岛：梦想国度》还原了奥比岛页游的许多经典玩法，主要标签是种田经营，打扮休闲，收集养殖，休闲娱乐，形象是经典的可爱虚拟熊形象，游戏风格偏向于2.5D，有较为真实的物理碰撞感觉，画风细腻。故事剧情逻辑较为清晰，剧情展开较为合理，随着主线任务的进展，开始布置小岛、

认识游戏中的 NPC、解锁小岛上的各个设施。

图 22: 《奥比岛: 梦想国度》虚拟熊形象



资料来源: 《奥比岛: 梦想国度》, 信达证券研发中心

图 23: 《奥比岛: 梦想国度》游戏画面



资料来源: 《奥比岛: 梦想国度》, 信达证券研发中心

游戏的模拟经营环节。游戏里玩家在家园的建设中可以进行种植、饲养畜牧、烹饪、制造等等,基本上是容纳大部分养成类游戏需要的要素。值得一提的是其他游戏中占据大多时间的种植,在奥比岛中有一定简化,可以快速种菜和收菜,总体而言肝度较低。在游戏地图有许多提升游戏体验的小细节,玩家能够与游戏内场景进行丰富的互动。游戏更强调休闲的内容。

图 24: 《奥比岛: 梦想国度》种地



资料来源: 《奥比岛: 梦想国度》, 信达证券研发中心

图 25: 《奥比岛: 梦想国度》建造



资料来源: 《奥比岛: 梦想国度》, 信达证券研发中心

社交与游戏带给玩家丰富体验。小游戏方面在每个地图都有不少很用心的小游戏,有即时联机的双人打地鼠小游戏,有三人共同进行的乐队演奏,四人玩法的分麦子、采蜂蜜,六人玩法的滚雪球,还可以通过在 GameStore 游戏小屋购买游戏盒子与游戏好友同玩。社交是奥比岛作为虚拟社区的重要核心,其中有众多虚拟社交活动如好友聚会等,增加了家族玩法和亲密度副本,在保留原玩法之上增加新的社交的玩法。

图 26: 《奥比岛: 梦想国度》打地鼠



图 27: 《奥比岛: 梦想国度》乐队演奏



资料来源：《奥比岛：梦想国度》，信达证券研发中心

图 28：《奥比岛：梦想国度》滚雪球



资料来源：《奥比岛：梦想国度》，信达证券研发中心

资料来源：《奥比岛：梦想国度》，信达证券研发中心

图 29：《奥比岛：梦想国度》好友聚会



资料来源：《奥比岛：梦想国度》，信达证券研发中心

淡化游戏付费强调游戏本身。本次测试是计费测试，游戏付费环节主要分为粉砖购买、红宝石特权购买、首充、奥比岛投资。粉砖可用于购买游戏中的高级道具以及相关的抽签活动，如精美的服饰、家具、表情等；红宝石特权则是成为游戏VIP以领取每日赠送道具及其他体验，有月卡、季卡、年卡三个等级，投资充值则可以享受游戏道具作为回报。

图 30：《奥比岛：梦想国度》粉砖充值画面



资料来源：《奥比岛：梦想国度》，信达证券研发中心

图 31：《奥比岛：梦想国度》红宝石充值画面



资料来源：《奥比岛：梦想国度》，信达证券研发中心

与同类型手游《摩尔庄园》相比，公司自身运营更出色。百奥公司自 2008 年推出《奥比岛》页游深耕女性向、宠物对战、二次元三大游戏细分领域，成功推出了《造物法则》、《食物语》、《奥拉星手游》、《奥奇传说手游》等多款手游，体现出公司在手游领域出色的长线运营能力。在公司出色的研发与运营能力加持下，《奥比岛：梦想国度》上线表现值得期待。

4.3 公司页游转手游长线运营能力强，游戏储备丰富

公司页游转手游长线运营能力出色。2008 年公司第一款儿童互联网社区《奥比岛》诞生，而后又开发了《奥拉星》、《奥雅之光》、《奥奇传说》等多款知名游戏。手游时代后，公司 2019 年推出《奥拉星》、《食物语》和《造物法则 2》三款手游产品，于 2021 年推出《奥拉星手游》，基于公司出色的长线运营能力，手游产品将给公司带来稳定的收入。

新游储备丰富，持续加码三大细分领域。除《奥比岛：梦想国度》外，《奥奇传说》手游港澳台版已开启测试，公司 22~24 年储备产品达 6 款，其中二次元 1 款、女性向 3 款、宠物收集 2 款，公司继续深耕游戏细分领域，持续投入研发，不断加码二次元、女性向、

宠物收集三大领域。

5. 盈利预测、估值与投资评级

5.1. 盈利预测及假设

公司长线运营能力较强，2022年核心产品《奥比岛：梦想国度》有望贡献稳定业绩，同时存量项目流水增长，产品储备丰富，夯实业绩增长基础。2021年底公司现金已达14亿，结合公司经营情况，基本假设如下：

(1) 2022年核心产品《奥比岛：梦想国度》测评表现亮眼，官网预约用户量突破1000万，预计有望为公司带来较大业绩弹性及短期催化。2022年下半年《食物语》韩国版和《奥奇传说》港澳台版有望迎来海外新高。

(2) 2023-2024年自研游戏储备达4款，包括《Project 24/36》、《奥拉星2》、《PJW》、《奥奇传说2》，有望为公司带来持续增量。

(3) 公司具备稳定的研运实力，综合考虑增量游戏上线流水贡献、存量游戏利润贡献以及海外净利提升趋势，预计总体保持较为稳重上行的净利率。

2022年7月12日将推出的重磅IP游戏《奥比岛：梦想国度》为第三方发行，毛利率低于自研自发的游戏，我们预计2022年毛利下降。2022-2024年随着重磅自研产品的逐步推出，自研产品比例将提到提升，我们预计2023-2024年毛利率将稳步提升。预计2022-2024年毛利率分别为36.3%/42.8%/45.9%。

表 3：盈利预测核心假设

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	1,129	884	1,490	2,127	2,831
YoY (%)	65.9%	-21.7%	68.6%	42.7%	33.1%
毛利率 (%)	38.0%	45.3%	36.3%	42.8%	45.9%
净利率 (%)	24.3%	3.0%	8.0%	11.6%	13.2%
销售费用率 (%)	5.2%	11.9%	5.2%	9.7%	11.3%
管理费用率 (%)	5.0%	10.3%	8.1%	8.6%	7.6%
研发费用率 (%)	9.4%	19.6%	13.6%	11.9%	12.4%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

5.2. 估值分析与投资评级

基于以上假设，我们预计2022-2024年归母净利润分别是1.11/2.21/3.44亿元，分别对应估值13/7/4X。此前我们发布的《游戏行业策略报告：广阔天地，大有可为》中提到，受21年8月版号停发、830新政等影响，过去一年游戏行业估值呈下行趋势，整体估值偏低。目前版号重启、游戏出海、元宇宙等逻辑有望带来估值提升。我们以可比公司腾讯、网易、祖龙娱乐、IGG历史22年Forward PE分析以及估值作为参考，认为随着游戏版号的重新发放，储备产品有望步入正常上线节奏，为公司业绩提升带来确定性，我们给予公司2023年15X PE目标估值，对应目标价为1.20元，即1.41港元（7月11日1HKD=0.85CNY），首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券简称	总市值 (亿元)	净利润 (百万元) 2022E	净利润 (百万元) 2023E	净利润 (百万元) 2024E	PE 2022E	PE 2023E	PE 2024E
腾讯控股	32,947.07	161005	191580	213276	20.45	16.96	15.28
网易-S	4,525.34	22928	26570	30521	21.14	18.22	15.95
祖龙娱乐	38.81	247	498	743	9.91	7.22	4.47
IGG	38.43	-520	99	-287	-	36.73	-
				平均	17.17	19.78	11.90
百奥家庭互动	14.45	111	221	344	13.04	6.54	4.20

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 腾讯控股、网易-S、祖龙娱乐、IGG 为 Wind 一致预期, 市值为 2022 年 7 月 11 日数据

6. 风险因素

核心游戏表现不及预期：公司未来将上线的核心游戏有《奥比岛：梦想国度》和《Project 24/36》。若未来核心游戏流水表现不及预期，或影响公司业绩稳定性。

新游戏开发进度及上线进度不及预期：若公司新游戏开发进度不及预期或新游戏上线后表现不及预期，或影响公司业绩成长。

行业政策风险：若游戏行业政策监管趋严，或影响公司业绩。且游戏版号重新发放尚不具备确定性，游戏版号发放再次收紧会影响公司新游戏上线，或影响公司业绩成长。

核心人才流失风险：公司核心人才系公司研发团队，存在人员流失风险。

汇率波动导致的游戏海外收入业绩风险：公司今年将出海《食物语》韩国版和《奥奇传说》港澳台版两款游戏。汇率受市场、政策、国际环境等影响而产生变动，可能造成游戏收入缩水，给公司出海游戏的收益带来直接影响。

单位：百万元

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,572	1,933	2,284	2,902
现金	1,429	1,773	2,343	2,934
应收账款及票据	29	177	84	237
存货	0	7	2	9
其他	114	-23	-145	-278
非流动资产	422	400	372	353
固定资产	25	25	25	25
无形资产	56	56	56	56
其他	341	319	291	272
资产总计	1,994	2,334	2,656	3,254
流动负债	248	477	579	833
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	7	30	10	40
其他	241	447	569	793
非流动负债	63	63	63	63
长期债务	0	0	0	0
其他	63	63	63	63
负债合计	312	540	642	896
普通股股本	0	0	0	0
储备	1,676	1,786	2,007	2,351
归属母公司股东权益	1,676	1,786	2,007	2,351
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	1,683	1,793	2,014	2,358
负债和股东权益	1,994	2,334	2,656	3,254
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	119	135	403	389
净利润	26	111	221	344
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	27	0	0	0
营运资金变动及其他	65	24	182	45
投资活动现金流	82	209	167	202
资本支出	-27	0	0	0
其他投资	109	209	167	202
筹资活动现金流	-149	0	0	0
借款增加	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-131	0	0	0
其他	-18	0	0	0
现金净增加额	47	343	570	591

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	884	1,490	2,127	2,831
其他收入	4	1	1	1
营业成本	483	949	1,217	1,530
销售费用	105	78	207	321
管理费用	91	121	182	214
研发费用	173	202	252	351
财务费用	-30	0	0	0
除税前溢利	51	130	260	405
所得税	24	20	39	61
净利润	27	111	221	344
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	26	111	221	344
EBIT	34	141	270	415
EBITDA	61	141	270	415
EPS (元)	0.01	0.04	0.08	0.12

主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-21.71%	68.61%	42.74%	33.07%
归属母公司净利润	-90.36%	319.15%	99.22%	55.77%
获利能力				
毛利率	45.32%	36.31%	42.81%	45.95%
销售净利率	3.04%	7.43%	10.38%	12.15%
ROE	1.58%	6.20%	11.00%	14.63%
ROIC	1.07%	6.68%	11.40%	14.96%
偿债能力				
资产负债率	15.63%	23.15%	24.18%	27.55%
净负债比率	-84.94%	-98.84%	-116.31%	-124.42%
流动比率	6.33	4.05	3.95	3.48
速动比率	6.16	3.85	3.76	3.29
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.69	0.85	0.96
应收账款周转率	22.18	14.45	16.28	17.64
应付账款周转率	69.65	51.30	60.61	60.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.04	0.08	0.12
每股经营现金流	0.04	0.05	0.15	0.14
每股净资产	0.60	0.64	0.72	0.85
估值比率				
P/E	53.75	13.04	6.54	4.20
P/B	0.85	0.81	0.72	0.61
EV/EBITDA	-0.13	-2.33	-3.32	-3.59

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。