

完美世界 (002624)

证券研究报告

2022年08月13日

Q2 业绩符合预期，游戏及影视产品后续储备丰富

事件：公司于 22 年 8 月 12 日晚发布 22 年半年报。22H1 实现营收 39.23 亿元，yoy-6.73%；归母净利 11.37 亿元，yoy+341.51%，处于预告中线位置（预告 11.1~11.6 亿元）；扣非归母 6.71 亿元，yoy+1653.68%。主要系公司出售美国研发工作室及相关欧美本地发行团队致其不再并表，并确认处置收益约 4 亿元。22H1 公司毛利率为 67.96%，yoy+13.14pcts，主要系业务结构性变化及游戏毛利率提升所致。销售费用 5.13 亿元，yoy-43.2%，主要系本期市场推广费用减少所致。研发费用达 10.52 亿元，yoy+24.95%，主要系使用激励性的新薪酬机制，并随重点项目推进增加。管理费用 3.51 亿元，yoy+1.53%。财务费用 0.11 亿元，yoy-83.06%。

国内产品表现良好，海外“本地化发展+国内产品出海”双维度发力。游戏业务 22H1 实现收入 36.93 亿元，yoy+22.20%（扣除欧美子公司影响后）；归母净利 11.83 亿元，yoy+429.73%；扣非净利约为 7.44 亿元，yoy+1958.22%，主要系 21H1 公司优化部分海外游戏项目产生一次性亏损致低基数，22H1 多部产品贡献良好业绩增量所致。**国内市场**，竖版 3D 手游《完美世界：诸神之战》22 年 1 月公测，夯实经典品类优势。《幻塔》持续进行内容更新与迭代叠加运营升级，22H1 最高位居国内 iOS 游戏畅销榜第 4 名。22 年 6 月《梦幻新诛仙》开启周年庆版本，22H1 最高位居国内 iOS 游戏畅销榜第 6 名，映证公司精品化产品长线运营优势。**海外市场**，《梦幻新诛仙》于 22 年 3 月在海外多地上线，《幻塔》于 8 月在欧美、日韩、东南亚等全球多地上线，在近 40 个国家和地区登顶 iOS 游戏免费榜，并在近 30 个国家和地区位居 iOS 游戏畅销榜 Top10。海外本地化发展方面，公司明确地域侧重、游戏品类聚焦等战略，当地研发团队更加精炼、开放与年轻化。国内产品出海方面，公司自研游戏产品强调全球化研发思路，出海发行团队亦日渐成熟。

后续游戏储备丰富，重磅 MMO 端游《诛仙世界》即将首测。公司手游产品《黑猫奇闻社》（8 月 24 日上线）《天龙八部 2》《朝与夜之国》《一拳超人：世界》《百万亚瑟王》《诛仙 2》《完美新世界》《神魔大陆 2》以及端游产品《诛仙世界》《Perfect New World》《Have a Nice Death》等多款游戏正在积极推进中。《诛仙世界》4K 大地图带来广阔丰富的游戏世界，采用虚幻引擎 4 带来更佳视效呈现，并借助 Rootmotion 技术实现自然流畅的御器与御兽动作，将于 8 月 19 日开始首次测试。

手握顶级电竞 IP 迎亚运会，蒸汽平台内容持续扩充。公司凭借全球电竞大作《DOTA2》及《CS:GO》，深入布局电竞产业，随电子竞技入选亚运会项目，电竞市场有望发展加速。公司与 Valve 合作建立蒸汽平台，7 月举办首次游戏发布会，超 80 款新品亮相，未来将与国内外厂商开展深度合作，协助国内精品独立游戏出海，并着力为海外佳作本地化及商业化提供支持。

影视业务坚定精品化路线，延续聚焦策略。影视业务 22H1 营收达 1.20 亿元，yoy-83.56%，盈利 0.41 亿元。储备作品包括《月里青山淡如画》《云襄传》《许你岁月静好》《星落凝成糖》《摇滚狂花》《特工任务》《灿烂！灿烂！》《心想事成》《温暖的甜蜜的》《只此江湖梦》《纵横芯海》《九个弹孔》等。

投资建议：我们预计公司 22-24 年归母净利润 18.39/21.00/24.33 亿元，同比增长 398.27%/14.19%/15.83%，对应估值 17x/15x/13x，维持“买入”评级。

风险提示：游戏上线延期，游戏流水不达预期，影视项目确认不达预期，行业监管趋严，游戏版号发放不达预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,224.77	8,518.00	9,365.70	11,238.84	12,345.76
增长率(%)	27.19	(16.69)	9.95	20.00	9.85
EBITDA(百万元)	5,301.64	2,931.27	2,083.71	2,421.43	2,808.14
归属母公司净利润(百万元)	1,548.50	369.15	1,839.39	2,100.40	2,432.81
增长率(%)	3.04	(76.16)	398.27	14.19	15.83
EPS(元/股)	0.80	0.19	0.95	1.08	1.25
市盈率(P/E)	19.97	83.77	16.81	14.72	12.71
市净率(P/B)	2.85	3.01	2.66	2.35	2.06
市销率(P/S)	3.02	3.63	3.42	2.85	2.60
EV/EBITDA	9.86	10.84	9.99	7.70	5.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/游戏 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.94 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,939.97
流通 A 股股本(百万股)	1,827.36
A 股总市值(百万元)	30,923.10
流通 A 股市值(百万元)	29,128.13
每股净资产(元)	4.63
资产负债率(%)	40.46
一年内最高/最低(元)	23.67/11.05

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

秦和平 联系人
qinheping@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《完美世界-公司点评:Q2 业绩范围符合预期，游戏转型创新积极推进》2022-07-15
- 2 《完美世界-年报点评报告:21 年优化期承压，22 年新游及出海有望带动回升》2022-05-01
- 3 《完美世界-公司点评:《幻塔》带动 22Q1 回升，新品转型与出海齐头并进》2022-04-18

内容目录

1. 财报数据分析	3
1.1. 总体分析	3
1.2. 分业务分析	5
1.2.1. 游戏板块	5
1.2.2. 影视板块	6
2. 2022 年业务计划	6
2.1. 游戏板块	6
2.2. 影视板块	7
3. 投资建议	7

图表目录

图 1: 完美世界 2016-2021 年、2021H1 和 2022H1 营业收入 (亿元) 及增速	3
图 2: 完美世界 2016-2021 年、2021H1 和 2022H1 归母净利润 (亿元) 及增速	3
图 3: 完美世界 20Q1-22Q2 单季度营业收入 (亿元) 及同比增速	3
图 4: 完美世界 20Q1-22Q2 单季度归母净利润 (亿元) 及同比增速	4
图 5: 完美世界 2018-2021 年、2021H1 和 2022H1 毛利率、净利率变动	4
图 6: 完美世界 2018-2021 年、2021H1 和 2022H1 费用率	5
图 7: 完美世界 2018 年-2021 年、2021H1 和 2022H1 递延收入及其同比变化 (单位: 亿元)	6
表 1: 完美世界 2022H1 营业收入、营业成本、毛利率构成及变动情况	5
表 2: 完美世界 2022 年自研/代理游戏项目	6
表 3: 完美世界 2022 年影视项目投资计划	7

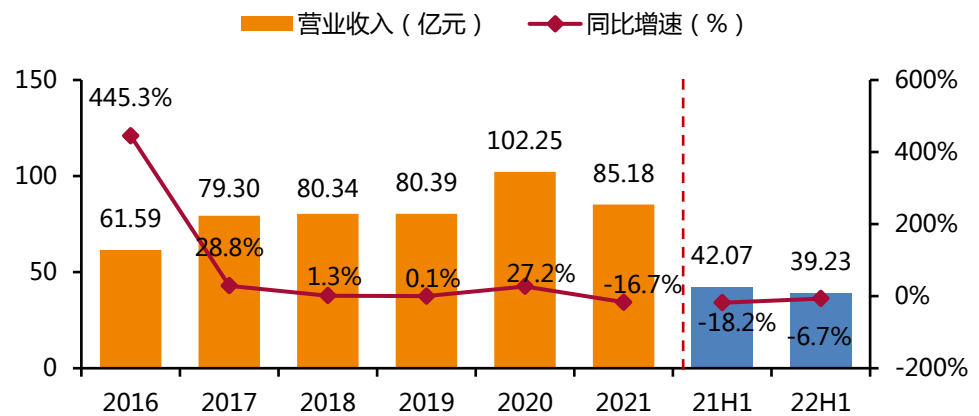
1. 财报数据分析

1.1. 总体分析

22H1 公司实现营收 39.23 亿元，yoy-6.73%，其中公司调整海外游戏业务布局，出售美国研发工作室及相关欧美本地发行团队，相关欧美子公司自 22 年 2 月起不再纳入合并范围，扣除上述出售欧美子公司的影响后，22H1 营业收入 yoy+1.58%；归母净利润 11.37 亿元，yoy+341.51%；扣非归母净利润 6.71 亿元，yoy+1,653.68%，非经常性损益主要为出售欧美子公司产生的处置收益约 4 亿元。

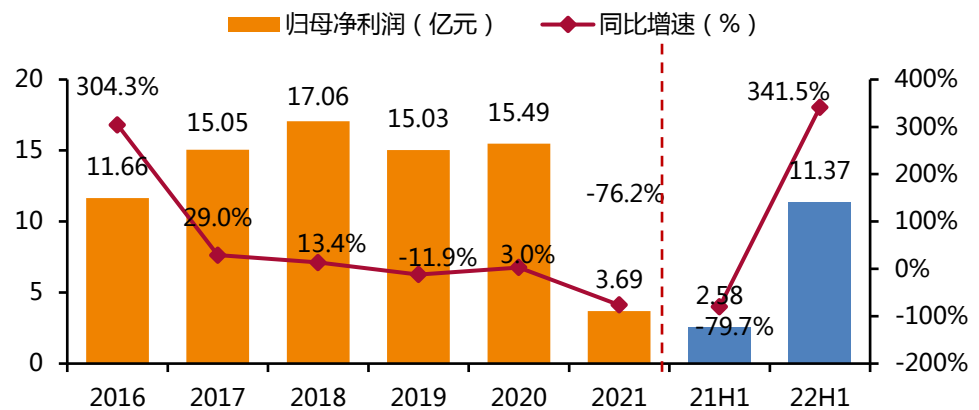
其中，22H1 游戏业务收入达到 37.36 亿元，同比上升 9.59%；归母净利润 11.83 亿元，同比上升 429.73%；扣非净利润 7.44 亿元，同比上升 1,958.22%。影视业务营业收入 1.20 亿元，同比下降 83.56%；影视业务实现盈利 0.41 亿元。

图 1：完美世界 2016-2021 年、2021H1 和 2022H1 营业收入（亿元）及增速



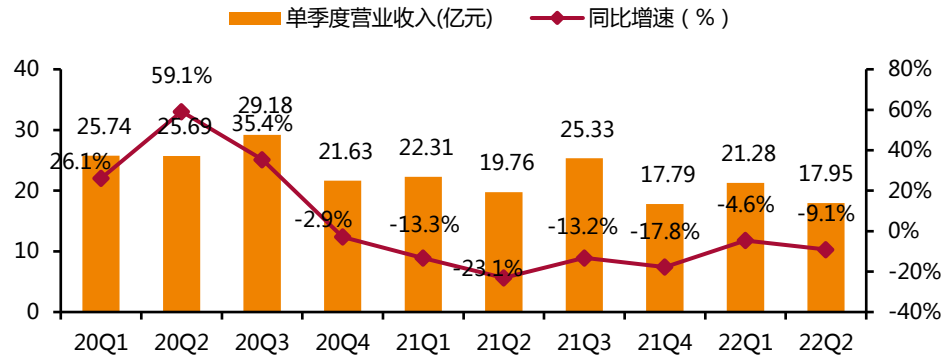
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：完美世界 2016-2021 年、2021H1 和 2022H1 归母净利润（亿元）及增速



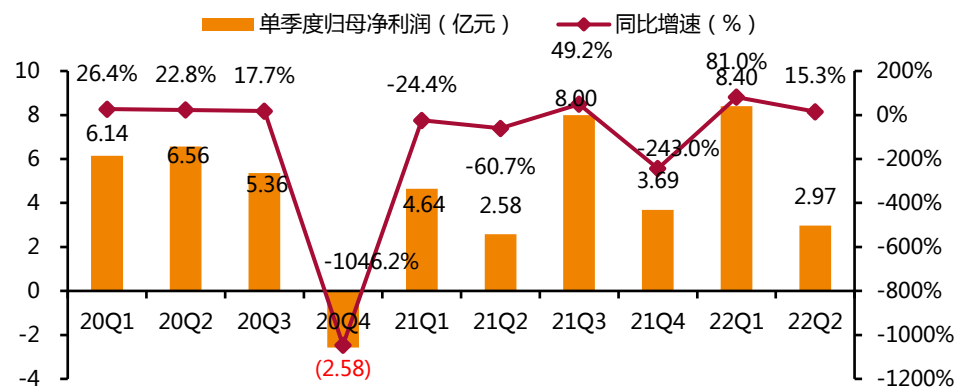
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：完美世界 20Q1-22Q2 单季度营业收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

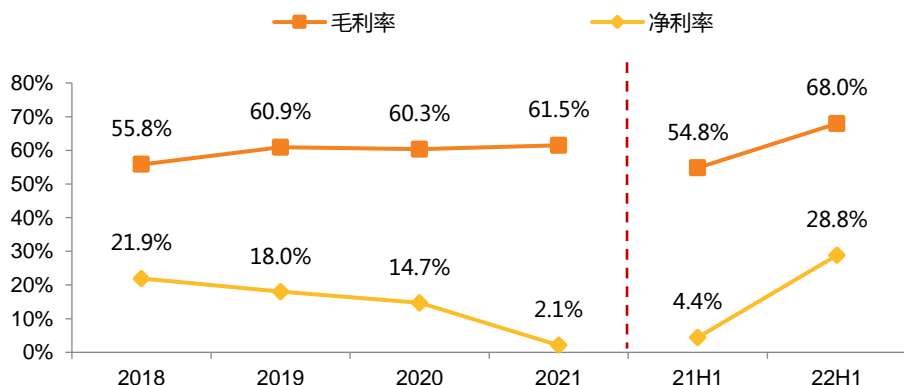
图 4：完美世界 20Q1-22Q2 单季度归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

毛利率上，公司 22H1 整体毛利率 67.96%，同比上升 13.14pct。

图 5：完美世界 2018-2021 年、2021H1 和 2022H1 毛利率、净利率变动

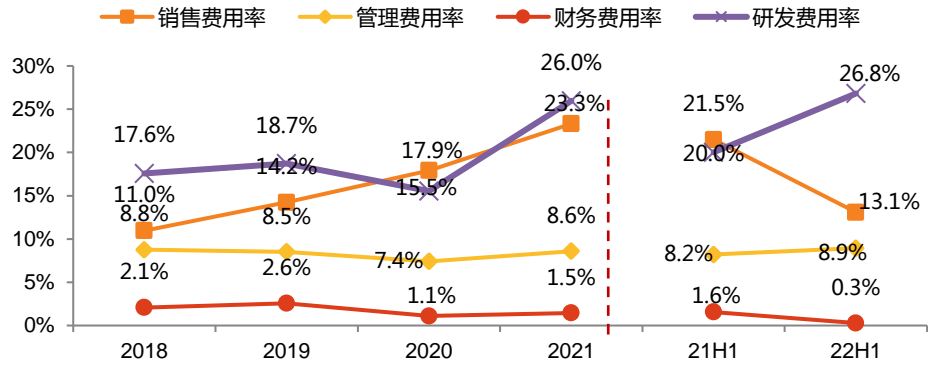


资料来源：公司公告，天风证券研究所

费用上，22H1 公司销售费用 5.13 亿元，yoy-43.20%，销售费用率 13.08%，yoy-8.40pct，销售费用减少主要系市场推广费用减少所致；管理费用 3.51 亿元，yoy+1.53%，管理费用率 8.94%，yoy+0.73pct；财务费用 0.11 亿元，yoy-83.06%，财务费用率 0.29%，yoy-1.28pct，财务费用减少主要系外币汇率波动形成的汇兑收益增加所致；研发费用 10.52 亿元，

yoy+24.95%，研发费用率 26.82%，yoy+6.80pct，主要系根据调整薪酬政策等一系列鼓励创新的配套机制和 22H1 相关项目的利润情况，研发人员薪酬较上年同期增加，以及随重点项目研发工作的推进，外包等研发支出相应增加。

图 6：完美世界 2018-2021 年、2021H1 和 2022H1 费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所 注：研发费用 18 年起从管理费用中单独分拆

1.2. 分业务分析

表 1：完美世界 2022H1 营业收入、营业成本、毛利率构成及变动情况

	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入比上年 同期增减	营业成本比上年 同期增减	毛利率比上年 同期增减
分行业						
游戏	37.36	11.32	69.69%	9.59%	-11.87%	7.38%
影视	1.20	0.99	17.62%	-83.56%	-82.98%	-2.82%
其他	0.67	0.26	61.57%	-1.44%	-27.36%	13.64%
分产品						
PC 端网络游戏	9.78	2.88	70.52%	-26.89%	-45.58%	10.12%
移动网络游戏	26.24	7.38	71.89%	45.41%	22.99%	5.12%
主机游戏	0.25	0.11	57.72%	-86.33%	-85.52%	-2.34%
电视剧	1.19	0.99	17.21%	-83.55%	-82.52%	-4.88%
游戏相关其他业务	1.09	0.96	11.99%	30.78%	16.70%	10.62%
影视相关其他业务	0.01	0.00	72.42%	-85.08%	-98.52%	250.34%
其他业务	0.67	0.26	61.57%	-1.44%	-27.26%	13.64%
分地区						
境内	36.51	12.00	67.12%	2.35%	-27.21%	13.36%
境外	2.73	0.57	79.19%	-57.37%	-77.44%	18.51%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.2.1. 游戏板块

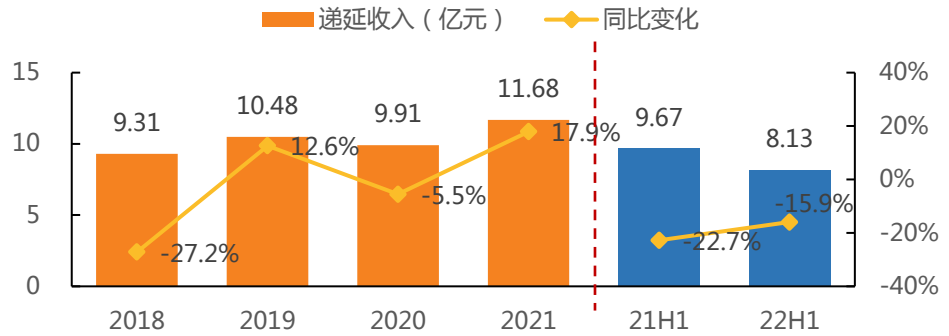
收入方面，22H1 游戏业务收入 37.36 亿元，同比上升 9.59%，其中：

端游收入 9.78 亿元，同比下降 26.89%；手游收入 26.24 亿元，同比上升 45.41%；主机游戏收入 0.25 亿元，同比减少 86.33%。

毛利率方面,公司游戏业务整体毛利率 69.69%,同比上升 7.38pct,其中端游毛利率 70.52%,同比上升 10.12pct,手游毛利率 71.89%,同比上升 5.12pct,主机游戏毛利率 57.72%,同比下降 2.34pct。

截至 22H1 末游戏运营递延收入 8.13 亿元,相比 21 年末减少 3.55 亿元。

图 7: 完美世界 2018 年-2021 年、2021H1 和 2022H1 游戏运营递延收入及其同比变化 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

1.2.2. 影视板块

收入方面, 22H1 公司影视业务营业收入 1.20 亿元, 同比下降 83.56%, 其中电视剧收入 1.19 亿元, 同比下降 83.55%。

毛利率方面, 影视整体毛利率为 17.62%, 同比下降 2.82pct。其中, 电视剧业务毛利率 17.21%, 同比下降 4.88pct; 影视相关其他业务毛利率 61.57%, 同比上升 13.64pct。

2. 2022 年业务计划

2.1. 游戏板块

公司将聚焦“MMO+”与“卡牌+”两大核心赛道, 立足既有优势, 聚焦创新变革, 推动游戏业务持续转型升级。另一方面, 公司未来将围绕“海外本地化发展+国内产品出海”双维度发力, 随着公司立足于全球发行品类的产品陆续上线, 游戏出海有望助力公司业绩稳健增长。

表 2: 完美世界 2022 年自研/代理游戏项目

序号	游戏名称 (暂定)	游戏类型	自研/代理	版号
1	Perfect New World	PC 端游	自研	
2	完美新世界	移动游戏	自研	
3	诛仙世界	PC 端游	自研	Y
4	诛仙 2	云原生游戏	自研	
5	天龙八部 2	移动游戏	代理	
6	神魔大陆 2	移动游戏	自研	
7	黑猫奇闻社	移动游戏	自研	Y
8	朝与夜之国	移动游戏	自研	
9	CODE NAME: X	移动游戏	自研	
10	一拳超人: 世界	移动游戏	自研	
11	百万亚瑟王	移动游戏	自研	

12	Have a Nice Death	PC 端游+主机	自研
13	放置游戏	移动游戏	自研
14	双点医院	PC 端游	代理

资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：游戏名称为暂定名称，公司可能会根据市场营销情况、行业主管部门意见修改游戏名称。

2.2. 影视板块

2022 年，公司坚持走精品化内容路线，在新项目的立项及开机中采取更加聚焦的策略。

表 3：完美世界 2022 年影视项目投资计划

序号	投资项目名称	制作进度	预计开拍日期
1	月里青山淡如画	后期制作中	
2	云襄传	后期制作中	
3	许你岁月静好	后期制作中	
4	星落凝成糖	后期制作中	
5	摇滚狂花	后期制作中	
6	灿烂！灿烂！	后期制作中	
7	特工任务	后期制作中	
8	心想事成	拍摄中	
9	温暖的，甜蜜的	拍摄中	
10	只此江湖梦	拍摄中	
11	纵横四海	筹备中	2022 年下半年
12	九个弹孔	筹备中	2022 年下半年

资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：以上的投资计划是目前的初步规划，公司经营层可能根据市场变化、剧本进度、主创档期等因素对项目进行增加、减少、替换和调整。

3. 投资建议

完美世界在持续扩大核心品类如 MMORPG 的竞争优势基础上，加速多元化、年轻化战略落地，并且秉持长线理念。转型过程中虽有短期业绩压力，但随着人员成本、减值等在 21 年集中体现，22 年游戏业绩释放以及新产品陆续上线，公司有望在新产品周期下逐步恢复业绩增长节奏。我们预计公司 22-24 年归母净利润 18.39/21.00/24.33 亿元，同比增长 398.27%/14.19%/15.83%，对应估值 17x/15x/13x，维持“买入”评级。

风险提示：游戏上线延期，游戏流水不达预期，影视项目确认不达预期，行业监管趋严，游戏版号发放不达预期

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,943.19	3,436.41	5,865.55	7,613.27	9,769.35
应收票据及应收账款	1,411.40	1,092.14	1,405.38	1,404.33	1,682.11
预付账款	330.92	310.91	400.60	428.34	481.28
存货	1,027.19	1,218.06	1,284.66	1,242.90	1,248.03
其他	2,171.91	1,507.18	1,460.24	1,527.16	1,491.47
流动资产合计	7,884.62	7,564.69	10,416.45	12,215.99	14,672.24
长期股权投资	2,768.08	2,752.43	2,752.43	2,752.43	2,752.43
固定资产	354.04	380.52	309.33	238.15	166.96
在建工程	275.00	10.19	10.19	10.19	10.19
无形资产	419.13	359.63	276.10	192.58	109.05
其他	3,806.08	5,972.04	4,931.99	5,375.32	5,076.96
非流动资产合计	7,622.31	9,474.81	8,280.05	8,568.66	8,115.58
资产总计	15,506.93	17,039.51	18,696.50	20,784.65	22,787.81
短期借款	784.07	628.36	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	733.02	500.57	789.30	750.22	918.70
其他	1,299.26	1,435.19	3,512.52	4,062.06	4,003.40
流动负债合计	2,816.36	2,564.12	4,301.81	4,812.27	4,922.10
长期借款	22.57	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	98.26	2,178.10	2,178.10	2,178.10	2,178.10
非流动负债合计	120.83	2,178.10	2,178.10	2,178.10	2,178.10
负债合计	4,324.54	6,535.09	6,479.92	6,990.38	7,100.20
少数股东权益	347.07	214.37	178.48	145.53	135.85
股本	2,011.66	2,011.66	2,011.66	2,011.66	2,011.66
资本公积	1,961.87	1,686.39	1,693.90	1,693.90	1,693.90
留存收益	7,045.26	7,104.48	8,575.99	10,256.31	12,202.56
其他	(183.47)	(512.49)	(243.46)	(313.14)	(356.36)
股东权益合计	11,182.39	10,504.42	12,216.58	13,794.27	15,687.61
负债和股东权益总计	15,506.93	17,039.51	18,696.50	20,784.65	22,787.81

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,504.29	177.36	1,839.39	2,100.40	2,432.81
折旧摊销	196.85	187.08	154.72	154.72	154.72
财务费用	133.70	154.71	116.42	116.84	106.31
投资损失	(195.69)	(407.60)	(600.00)	(200.00)	(200.00)
营运资金变动	(959.70)	482.42	1,287.61	(33.19)	132.27
其它	3,013.10	503.71	(44.86)	(41.18)	(12.10)
经营活动现金流	3,692.55	1,097.68	2,753.27	2,097.59	2,614.00
资本支出	2,328.98	(2,234.74)	0.00	0.00	0.00
长期投资	854.18	(15.65)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,636.21)	2,840.80	618.02	190.99	204.51
投资活动现金流	(453.06)	590.41	618.02	190.99	204.51
债权融资	(1,094.85)	(72.17)	(859.78)	(59.34)	(135.06)
股权融资	(175.78)	(2,894.35)	(82.37)	(481.52)	(527.37)
其他	(1,523.74)	1,839.55	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(2,794.36)	(1,126.97)	(942.15)	(540.86)	(662.42)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	445.13	561.13	2,429.14	1,747.72	2,156.08

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,224.77	8,518.00	9,365.70	11,238.84	12,345.76
营业成本	4,057.03	3,282.77	3,465.31	4,136.01	4,483.66
营业税金及附加	31.90	29.47	29.03	34.84	38.27
销售费用	1,831.09	1,986.02	2,107.28	2,360.16	2,592.61
管理费用	757.41	731.96	749.26	786.72	802.47
研发费用	1,589.35	2,211.25	1,685.83	1,854.41	1,975.32
财务费用	112.54	123.90	116.42	116.84	106.31
资产/信用减值损失	(956.02)	(228.85)	0.00	(20.00)	(20.00)
公允价值变动收益	412.91	(358.19)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	195.69	407.60	600.00	200.00	200.00
其他	564.55	182.67	(130.00)	(130.00)	(130.00)
营业利润	1,628.30	149.41	1,942.57	2,259.87	2,657.12
营业外收入	39.83	18.44	15.00	10.00	10.00
营业外支出	11.60	11.94	7.00	7.00	7.00
利润总额	1,656.54	155.90	1,950.57	2,262.87	2,660.12
所得税	152.25	(21.46)	156.05	203.66	239.41
净利润	1,504.29	177.36	1,794.53	2,059.21	2,420.71
少数股东损益	(44.22)	(191.79)	(44.86)	(41.18)	(12.10)
归属于母公司净利润	1,548.50	369.15	1,839.39	2,100.40	2,432.81
每股收益(元)	0.80	0.19	0.95	1.08	1.25

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	27.19%	-16.69%	9.95%	20.00%	9.85%
营业利润	21.36%	-90.82%	1200.18%	16.33%	17.58%
归属于母公司净利润	3.04%	-76.16%	398.27%	14.19%	15.83%
获利能力					
毛利率	60.32%	61.46%	63.00%	63.20%	63.68%
净利率	15.14%	4.33%	19.64%	18.69%	19.71%
ROE	14.29%	3.59%	15.28%	15.39%	15.64%
ROIC	39.93%	8.27%	157.71%	270.75%	1074.78%
偿债能力					
资产负债率	27.89%	38.35%	34.66%	33.63%	31.16%
净负债率	-19.11%	-24.54%	-47.07%	-53.94%	-61.36%
流动比率	1.88	1.74	2.42	2.54	2.98
速动比率	1.63	1.46	2.12	2.28	2.73
营运能力					
应收账款周转率	5.43	6.80	7.50	8.00	8.00
存货周转率	7.34	7.59	7.48	8.89	9.91
总资产周转率	0.64	0.52	0.52	0.57	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.80	0.19	0.95	1.08	1.25
每股经营现金流	1.90	0.57	1.42	1.08	1.35
每股净资产	5.59	5.30	5.98	6.78	7.73
估值比率					
市盈率	19.97	83.77	16.81	14.72	12.71
市净率	2.85	3.01	2.66	2.35	2.06
EV/EBITDA	9.86	10.84	9.99	7.70	5.97
EV/EBIT	10.20	11.46	10.80	8.23	6.32

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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