

冯翠婷 首席分析师  
执业编号: S1500522010001  
联系电话: 17317141123  
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

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

## 腾讯控股 (0700. HK)：利润表现超预期，降本增效效果显著

2022年08月18日

**事件：**腾讯控股(0700.HK)于2022年8月17日(北京时间)发布2022年二季度业绩报告。

**点评：**

- **公司 Non-IFRS 净利润表现超市场预期。**2Q22 公司营收 1340 亿元，同比下降 3.1%，彭博一致预期 1356 亿元；经营利润 301 亿元，同比下降 42.7%，彭博一致预期 372 亿元；Non-IFRS 净利润 281 亿元，同比下降 17.3%，彭博一致预期 244 亿元。
- **广告超预期，下半年修复的确定性较高。**2Q22 腾讯广告收入 186 亿元，同比下降 18.4%，环比增长 3.6%，其中社交广告收入 161 亿元，同比下降 17%，媒体广告收入 25 亿元，同比下降 25%，均好于我们的预期。疫情的反复导致 4-5 月广告业务压力较大，互联网服务、教育及金融领域需求明显疲软，6 月-7 月环比有所改善。公司升级了广告系统，提升广告投放效果及广告主投放意愿。微信朋友圈推出了出框式广告，备受品牌广告商青睐。视频号信息流广告于 2022 年 7 月正式推出，有望进一步拓展市场份额并成为广告业务的重要增长引擎。视频号商业化价值空间可期，我们预计视频号广告长期收入有望超过 350 亿元。
- **FBS 业务连续五季收入占比超 30%，且步入高质量发展阶段。**2Q22 金融科技及企业服务实现收入 422 亿元，同比增长 0.8%，环比下降 1.3%。本季增速放缓主要由于 4-5 月疫情爆发导致商业支付活动受到短期抑制，但 6 月增速恢复至 10%+，环比进一步改善。公司积极调整并缩减亏损项目，降低成本，营收结构优化，毛利率持续改善。本季度，腾讯宣布自研业务全面上云，上云规模突破 5000 万核，累计节省成本超 30 亿。云服务客户从互联网领域向非互联网垂直领域拓展，逆风因素褪去后需求会被进一步激活，利润料将有一定的提升空间。
- **抵御外部环境的多变，游戏业务实现稳定前进。**2Q22 腾讯游戏收入为 425 亿元，同比下降 1.2%，环比下降 2.5%。其中，**本土市场游戏**收入 318 亿元，同比下降 1.2%，《王者荣耀》与《和平精英》为全行业总使用时长最高的两款游戏，其各自的成人用户总使用时长同比均有所增长。此外，《金铲铲之战》在所有游戏中按总使用时长排名第四，自上线后就是中国区 iOS 畅销榜 TOP10 的常客，长期位于畅销榜前段；《暗区突围》于 2022 年 7 月所有游戏中按总使用时长排名第八。**国际市场游戏**收入 107 亿元，同比下降 0.9%。公司于 5 月开启抢先体验的游戏《夜族崛起》在国际市场表现出色，首月销量达 200 万份；《VALORANT》月活跃账户数和季度流水创新高，截至近一周，Streamscharts 数据显示，其在海外直播平台 Twitch 直播热度榜上排在第四位，均对收入作出了增量贡献。展望 2022H2，随着公司海外发行品牌 Level Infinite 陆续推出《幻塔》《Honor of Kings》等精品游戏，腾讯海外游戏业务或将再进一步。
- **视频号用户参与度可观，内容生态具备长期价值。**截至 22Q2，微信及 WeChat 的 MAU 达到 12.99 亿，季度新增 1080 万。视频号的<sub>用户参与度</sub>已十分可观，总用户使用时长超过了朋友圈总用户使用时长的 80%。视频号总视频播放量同比增长超过 200%，基于人工智能推荐的视频播放量同比增长超过 400%，日活跃创作者数和日均视频上

传量同比增长超过 100%。此外，QQ 智能终端 MAU 5.69 亿，季度新增 490 万。增值服务付费用户数 2.35 亿，同比增长 2%，腾讯视频付费会员数达 1.22 亿，音乐付费会员数同比增长至 8300 万。

- **成本优化效果明显，降本增效战略意义逐步显现。**公司主动退出非核心业务，收紧营销开支，削减运营费用，在收入承压的情况下实现 Non-IFRS 净利润环比增长。销售及市场推广费用 79 亿元，同比大幅下降 20.8%，费率同比下降 1.3 个百分点至 5.9%；一般及行政费用 262 亿元，同比增长 15.9%，费率同比提升 3.2 个百分点至 19.6%。未来，公司将聚焦提升业务效率并增加新的收入来源，持续通过研发推动创新，抓住中国经济增长带来的收入增长机会。
- **投资建议：**我们预计二季度是公司基本面的底部，腾讯作为港股互联网龙头公司，短期业绩承压不改公司基本盘及核心竞争力的稳定。随着宏观经济恢复及未成年人相关政策影响的减弱、公司新游戏的陆续上线，游戏及广告业务在下半年均有望实现逐步复苏。此外，微信视频号商业化进程加速，有望成为广告业务的主要增长途径，进一步打开变现空间。根据 Bloomberg 一致预期腾讯 2022-2024 年收入分别为 5784/6609/7454 亿元，同比增长 3.3%/14.3%/12.8%，Non-IFRS 归母净利润 1133/1412/1665 亿元，同比增长-8.5%/24.6%/17.9%，建议关注。
- **风险因素：**游戏及未成年人监管政策趋严；宏观环境低迷导致广告投放不及预期；视频号商业化不及预期。

业绩亮点 .....	4
财务分析 .....	4
风险因素 .....	14

图 1: 腾讯收入及增速 .....	5
图 2: 腾讯营收拆分 .....	5
图 3: 腾讯社交网络收入及增速 .....	6
图 4: 腾讯游戏产品收入及增速 .....	7
图 5: 腾讯游戏收入结构 (按类型) .....	7
图 6: 腾讯手游及端游收入及增速 .....	7
图 7: 腾讯游戏收入结构 (按市场) .....	8
图 8: 腾讯游戏本土及国际市场收入及增速 .....	8
图 9: 腾讯广告收入及增速 .....	9
图 10: 腾讯广告业务收入结构 .....	9
图 11: 腾讯媒体及社交广告收入及增速 .....	10
图 12: 腾讯金融科技和企业服务收入及增速 .....	10
图 13: 腾讯毛利润及毛利率 .....	11
图 14: 腾讯各业务毛利率 .....	11
图 15: 腾讯经营利润及 OPM .....	12
图 16: 腾讯经调整归属股东净利润及净利率 .....	12
图 17: 腾讯 S&M 费用及费用率 .....	13
图 18: 腾讯 G&A 费用及费用率 .....	13
图 19: 微信及 Wechat MAU (百万) .....	14
图 20: 腾讯增值服务付费用户规模 (百万) .....	14

**腾讯业绩与一致预期对比表【信达传媒互联网&海外冯翠婷团队】**

in RMB mn	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	一致预期 8月16日	Actual vs. Consensus
<b>Total revenue</b>	125,447	133,669	135,303	138,259	142,368	144,188	135,471	134,034	135,598	-1.2%
QoQ % Change	9.20%	6.55%	1.22%	2.18%	2.97%	1.28%	-6.05%	-1.06%		
YoY % Change	29.01%	26.38%	25.21%	20.35%	13.49%	7.87%	0.12%	-3.06%		
Cost of revenue	68,800	74,788	72,668	75,514	79,621	86,371	78,397	76,167	78,392	-2.8%
<b>Gross profit</b>	56,647	58,881	62,635	62,745	62,747	57,817	57,074	57,867	55,919	3.5%
QoQ % Change	6.46%	3.94%	6.38%	0.18%	0.00%	-7.86%	-1.29%	1.39%		
YoY % Change	33.35%	27.70%	18.64%	17.92%	10.77%	-1.81%	-8.88%	-7.77%		
Gross margin	45%	44%	46%	45%	44%	40%	42%	43%	41.74%	1.43%
<b>Operating Income</b>	43,953	63,713	56,273	52,487	53,137	109,723	37,217	30,067	37,217	-19.2%
QoQ % Change	11.81%	44.96%	-11.68%	-6.73%	1.24%	106.49%	-66.08%	-19.21%		
YoY % Change	70.18%	122.74%	51.03%	33.52%	20.90%	72.21%	-33.86%	-42.72%		
Operating Margin	35%	48%	42%	38%	37%	76%	27%	22%	25.17%	-2.74%
<b>Net income</b>	38,899	59,369	49,008	43,022	40,075	95,705	23,733	19,230	24,063	-20.1%
QoQ % Change	19.86%	52.62%	-17.45%	-12.21%	-6.85%	138.81%	-75.20%	-18.97%		
YoY % Change	85.45%	165.37%	66.68%	32.56%	3.02%	61.20%	-51.57%	-55.30%		
Net margin	31%	44%	35%	31%	28%	66%	18%	14%	17.75%	-3.40%
<b>Non-GAAP net income</b>	32,303	33,207	33,118	34,039	31,751	24,880	25,545	28,139	24,388	15.4%
QoQ % Change	7.13%	2.80%	-0.27%	2.78%	-6.72%	-21.64%	2.67%	10.15%		
YoY % Change	32.32%	30.31%	22.30%	0.00%	-1.71%	-25.08%	-22.87%	-17.33%		
Non-GAAP net margin	26%	25%	24%	25%	22%	17%	19%	21%	17.55%	3.44%

资料来源：公司公告，Bloomberg，信达证券研发中心整理

## 业绩亮点

2022 年第二季度，公司实现营收 1340 亿元，较上年同期下降 3.1%。社交网络收入 292 亿元，同比增长 0.6%；游戏收入 425 亿元，较上年同期下降 1.2%；广告收入 186 亿元，同比下降 18.4%；金融科技及企业服务收入 422 亿元，同比增长 0.8%；其他业务收入 15 亿元，同比下降 1.1%。

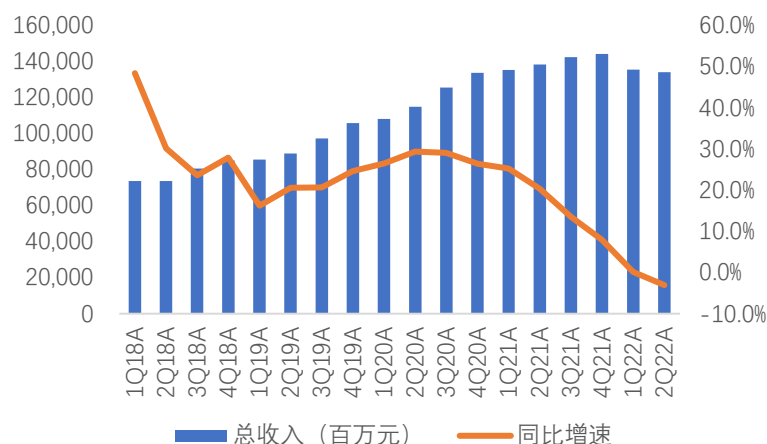
2022 年第二季度，公司实现经营利润 301 亿元，同比下降 42.7%，环比下降 19.2%，OPM 22.4%，同比下滑 15.5 个百分点，环比下滑 5.0 个百分点。

2022 年第二季度，公司实现 Non-IFRS 归母净利润 281.4 亿元，同比下降 17.3%，环比增长 10.2%；经调整净利率为 21.0%，同比下降 3.6 个百分点，环比提升 2.1 个百分点。

截至 2022 年第二季度，微信及 WeChat 的 MAU 达到 12.99 亿，季度新增 1080 万。增值服务付费用户数达到 2.35 亿，季度减少 440 万。腾讯视频付费会员 1.22 亿，腾讯音乐付费会员数增长至 8300 万。

## 财务分析

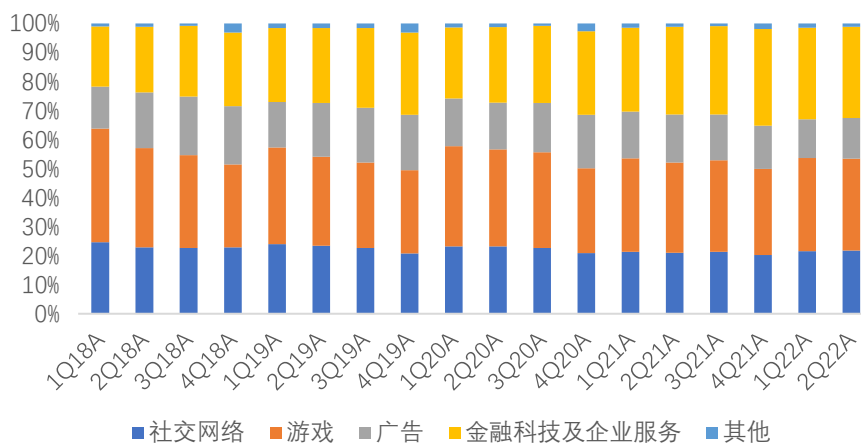
腾讯控股 2022Q2 营收 1340 亿元，同比下降 3.1%，环比下降 1.1%，彭博一致预期 1356 亿元，略低于预期；Non-IFRS 净利润 281 亿元，同比下降 17.3%，环比增长 10.2%，彭博一致预期 244 亿元，超预期。

**图 1：腾讯收入及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

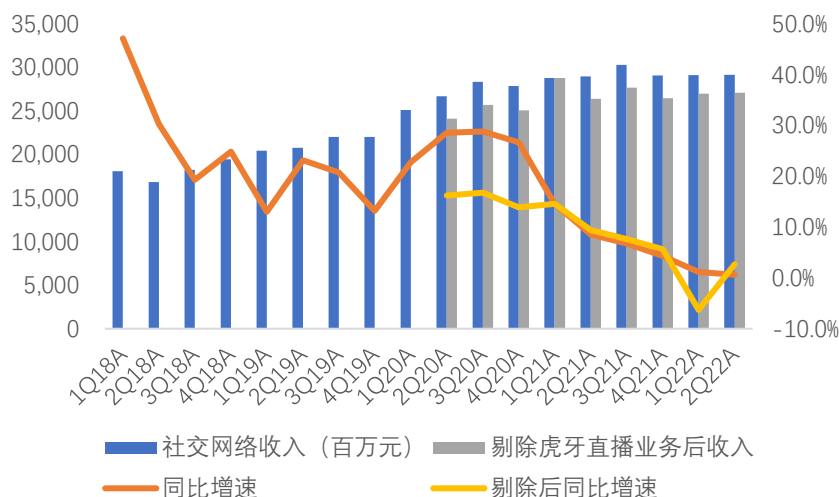
### (一) 分业务收入

2Q22，腾讯实现营收 1340 亿元，其中**社交网络业务收入 292 亿元**，占比 21.8%；**游戏业务收入 425 亿元**，占比 31.7%；**网络广告业务收入 186 亿元**，占比 13.9%；**金融科技及企业服务收入 422 亿元**，占比 31.5%；**其他收入 15 亿元**，占比 1.1%。

**图 2：腾讯营收拆分**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**社交网络：**2Q22 社交网络收入 292 亿元，同比增长 1%，环比基本持平，占总收入的 21.8%，主要系视频号直播服务及数字内容订购服务收入的增长，音乐直播及游戏直播的收入有所减少。剔除虎牙直播后的收入为 271 亿元，同比增长 2.7%。

**图 3：腾讯社交网络收入及增速**


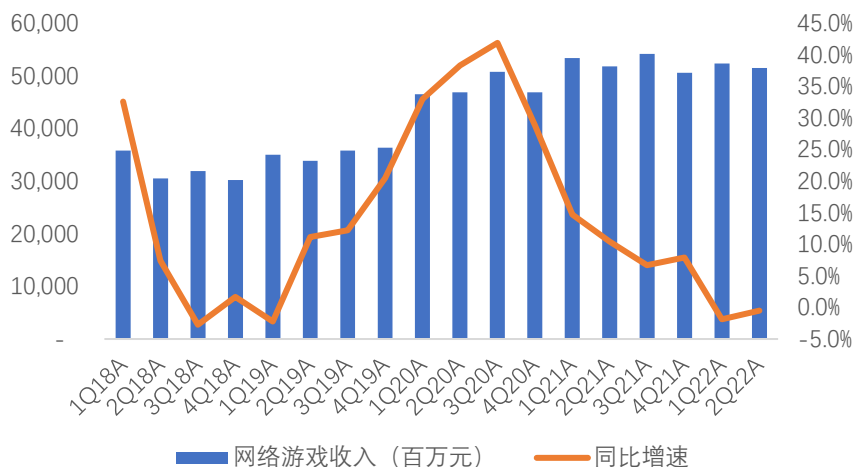
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**游戏：**2Q22 腾讯游戏收入为 425 亿元，同比下降 1.2%，环比下降 2.5%，占总收入比重为 31.7%，较 22Q1 有所下降。

其中，**本土市场游戏**收入 318 亿元，同比下降 1.2%，环比下降 3.6%，行业经历调整期，面临一系列包括大型游戏发布数量下降、用户消费减少以及未成年人保护措施实施等过渡性的挑战。《王者荣耀》、《天涯明月刀手游》及《英雄联盟》虽收入有所下滑，但公司优先专注于提升技术能力并巩固公司在玩家参与度方面的领先地位，《王者荣耀》与《和平精英》为全行业总使用时长最高的两款游戏，其各自的成人用户总使用时长同比均有所增长。此外，公司发布了数款备受欢迎的新游戏，《金铲铲之战》于去年 8 月底上线后，作为英雄联盟衍生模式云顶之弈的手游版本，迅速席卷市场，自上线后就是国区 iOS 畅销榜 TOP10 的常客，长期位于畅销榜前段，在所有游戏中按总使用时长排名第四。《暗区突围》于 2022 年 7 月所有游戏中按总使用时长排名第八。《英雄联盟手游》、《重返帝国》及《金铲铲之战》等游戏收入均有所增加。

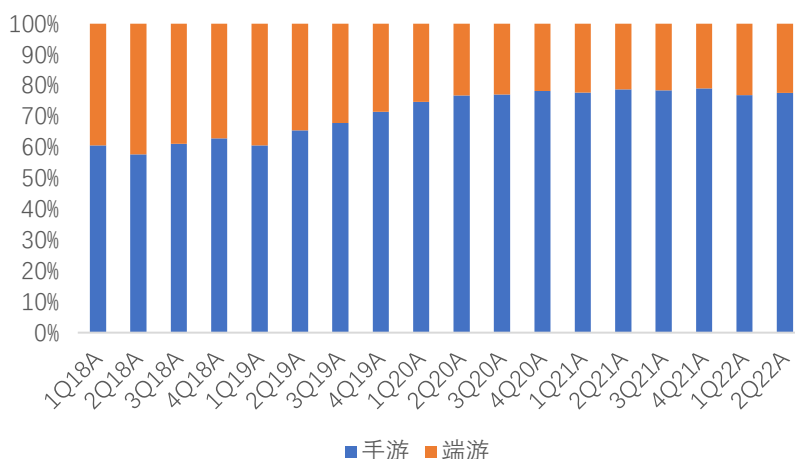
**国际市场游戏**收入 107 亿元，同比下降 0.9%，环比增长 0.9%。海外游戏玩家恢复线下活动，故导致在线游戏需求下降，行业正在消化后疫情时代的影响，公司亦有配套的战略举措稳步出台。在游戏运营方面，在竞争激烈的战术射击游戏品类，《VALORANT》月活跃账户数和季度流水创新高。投资方面，公司的欧洲开发商 Miniclip 于 2022 年 7 月收购了 SYBO，SYBO 是跑酷游戏《地铁跑酷》的开发商，其所研发的这款游戏为过去十年全球累计下载量最高的手游，并使 Miniclip 的日活跃账户数增加 3000 万至 7000 万。新游戏方面，公司的瑞典工作室 Stunlock 开发的一款生存开放世界建造类游戏《夜族崛起》，在其抢先体验阶段的首月销量达 200 万份。本季度《PUBG Mobile》及《荒野乱斗》收入下滑，《VALORANT》表现强劲及新推出的《夜族崛起》作出了增量收入贡献。

若考虑归属于社交网络业务的游戏收入，2Q22 游戏收入为 515 亿元，同比下降 0.5%，环比下降 1.6%。其中，2Q22 手游收入 400 亿元，同比下降 2.0%，环比下降 0.7%，在腾讯游戏总收入中占比 77.6%；端游收入 116 亿，同比增长 5.0%，环比下降 4.8%，在腾讯游戏总收入中占比 22.4%。

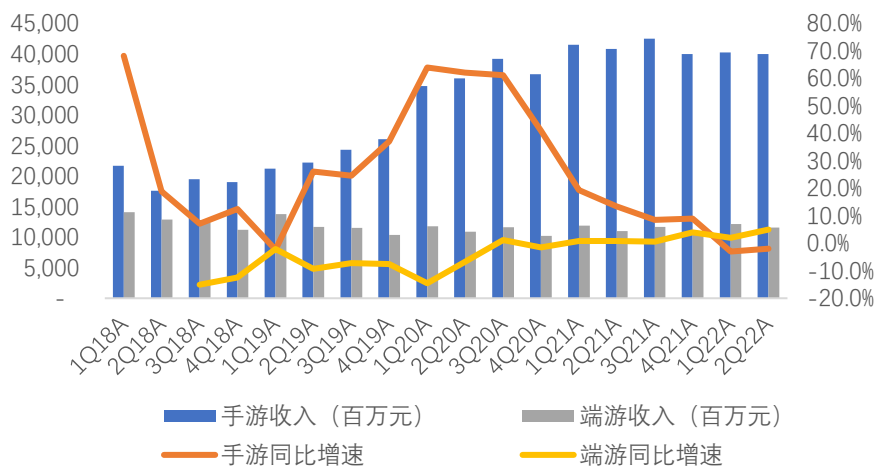
**图 4: 腾讯游戏产品收入及增速**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

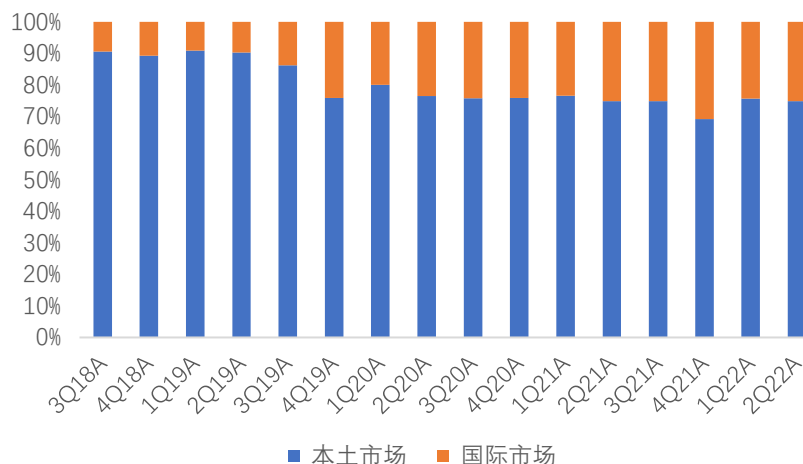
注: 包含社交网络业务部分

**图 5: 腾讯游戏收入结构 (按类型)**


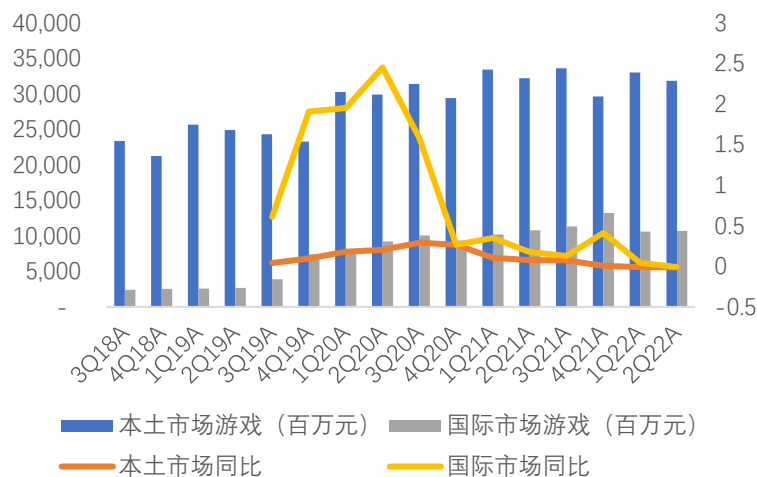
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 6: 腾讯手游及端游收入及增速**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 7：腾讯游戏收入结构（按市场）**


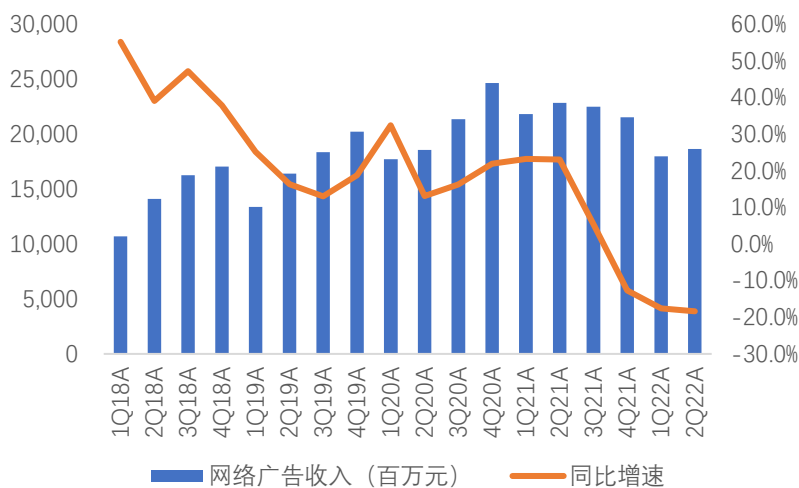
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 8：腾讯游戏本土及国际市场收入及增速**


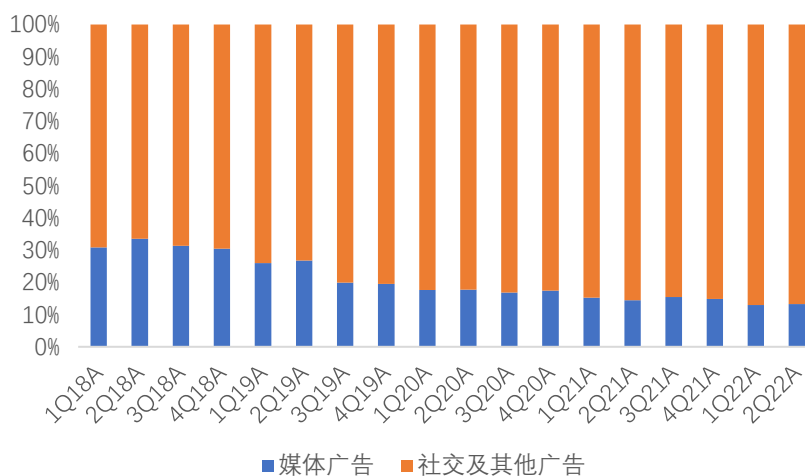
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**网络广告：**2Q22 腾讯网络广告收入 186 亿元，同比下降 18.4%，环比增长 3.6%，占总收入的 13.9%，主要系互联网服务、教育及金融领域需求明显疲软，且 4-5 月受到冲击较重。其中社交广告收入 161 亿元，在公司网络广告业务收入中占比 87%，同比下降 17%，主要系广告需求疲软、广告竞投量低迷，导致 eCPM 有所下滑；媒体广告收入 25 亿元，占比 13%，同比下降 25%，主要由于腾讯视频及腾讯新闻广告收入下滑所致。微信朋友圈推出了出框式广告，备受品牌广告商青睐。视频号信息流广告于 2022 年 7 月正式推出，有望进一步拓展市场份额并提升公司商业化水平。

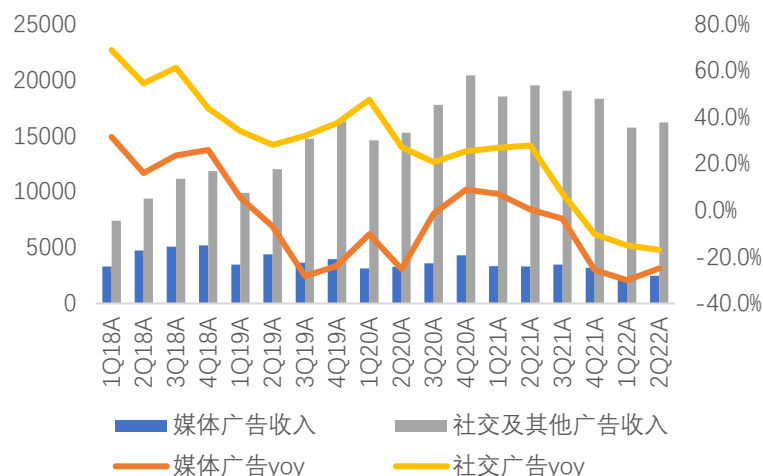
**视频号商业化进程提速，有望成为广告业务的重要增长引擎。**7 月 18 日，视频号宣布首次接入信息流广告；7 月 21 日，视频号小店上线，支持商家在视频号场景内开店经营。信息流广告内测开启，将完善视频号的商业模式，根据视灯研究院数据，2021 年视频号 DAU 超过 5 亿，环比增长 79%，人均使用时长超 35 分钟，环比增长 84%，并预计 2022 年 DAU 有望达 6 亿。流量快速增长，通过优化推送算法，实现精准投放，视频号商业化价值空间可期，我们预计视频号广告长期收入有望超过 350 亿元。

**图 9: 腾讯广告收入及增速**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 10: 腾讯广告业务收入结构**


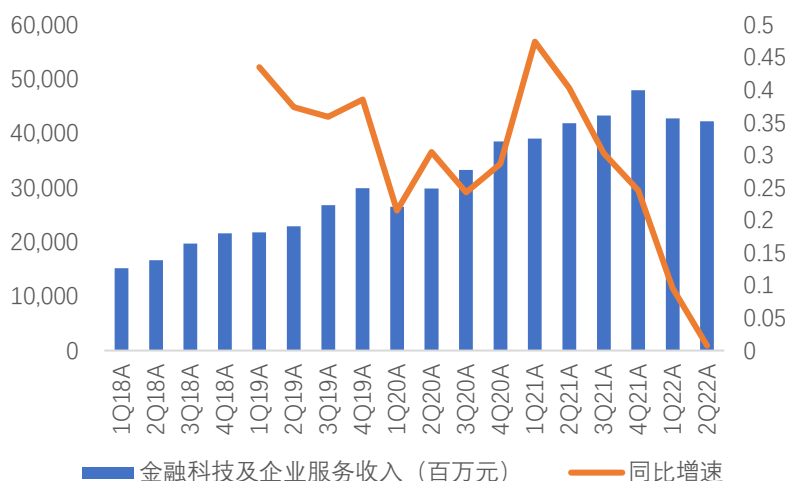
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 11：腾讯媒体及社交广告收入及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**金融科技及企业服务：**2Q22 金融科技及企业服务实现收入 422 亿元，占收入比例达到 31.5%，同比增长 0.8%，环比下降 1.3%，增速较上年同期的 40.3% 及上季度的 9.6% 均再次放缓。增速放缓主要由于 22Q2 疫情爆发导致短暂抑制了商业支付活动，特别是 4-5 月份，商业支付金额于 4 月放缓至低个位数同比增长，但欣喜的是 6 月恢复至 10%+，环比再进一步改善。公司积极调整并缩减亏损项目，故企业服务收入同比略有下降。此外 PaaS 方面，TDSQL 数据库收入同比增长超过 30%，占 22Q2 云服务收入超过 5%。弗若斯特沙利文将 TDSQL 评为中国领先的分布式数据库产品，肯定其可扩展性及行业解决方案服务支持水平。SaaS 方面，腾讯会议推出了载有多种应用的应用市场，以丰富会议体验。公司聚焦高质量的收入增长，优先专注自研产品同时减少亏损项目，优化收入结构并降低成本，毛利率得以环比提升。

**其他：**2Q22 收入为 15 亿元，同比下降 1.1%，环比下降 23.9%，占总收入的 1.1%。

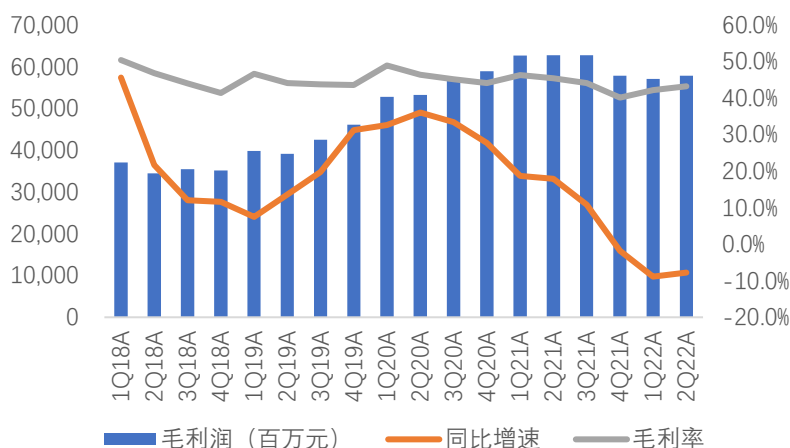
**图 12：腾讯金融科技和企业服务收入及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## (二) 利润情况

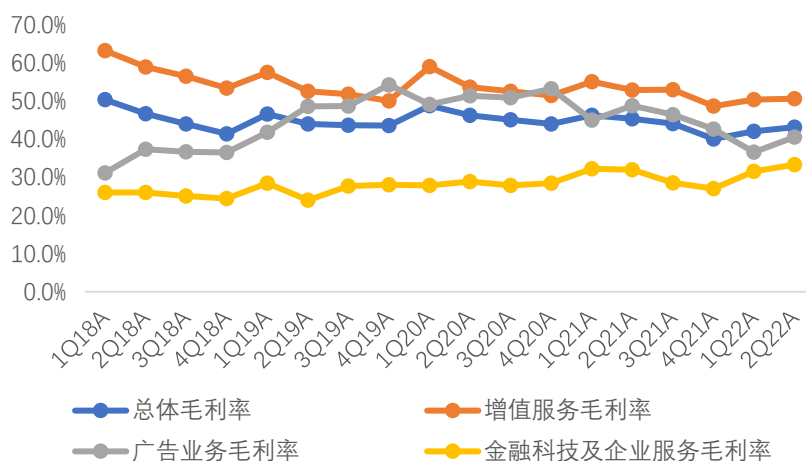
**毛利：**2Q22 公司毛利为 579 亿元，同比下降 7.8%，环比增长 1.4%，毛利率 43.2%，同比下降 2.2 个百分点，环比继续提升 1 个百分点。增值服务毛利率为 50.6%，同比下降 2.3 个百分点，环比提升 0.2 个百分点，主要由于渠道及分销成本减少，以及与直播服务相关的收入分成成本结构优化；广告业务毛利率提升至 40.6%，同比下降 8.2 个百分点，环比提升 3.9 个百分点，主要由于内容成本减少，部分被服务器与频宽成本（包括与视频号相关的成本）增加所抵销；金融科技及企业服务毛利率提升至 33.3%，同比提升 1.3 个百分点，环比提升 1.8 个百分点，主要由于支付金额减少导致交易成本减少，以及企业服务业务雇员成本减少。

图 13: 腾讯毛利润及毛利率



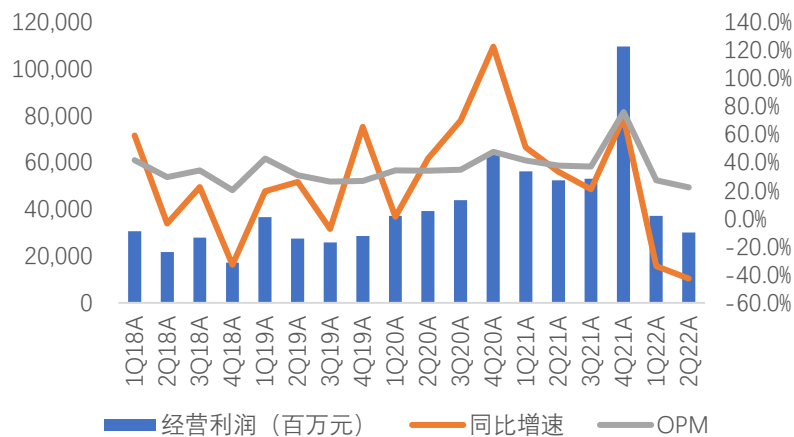
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 14: 腾讯各业务毛利率



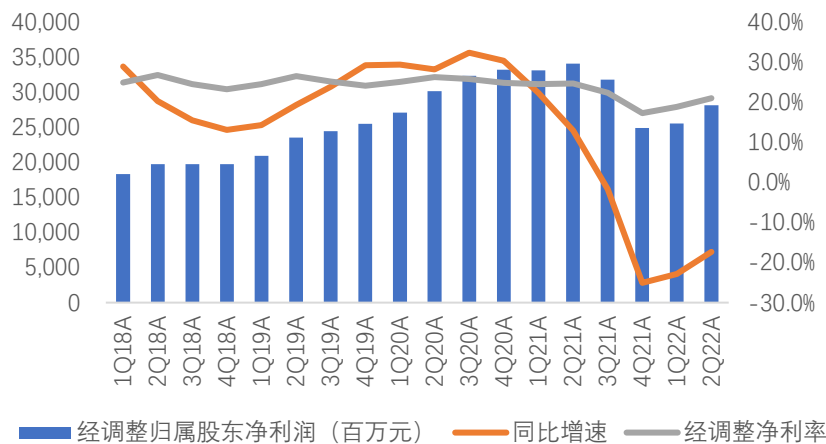
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**营业利润：**2Q22 经营利润为 RMB 301 亿元，同比下降 42.7%，环比下降 19.2%，OPM 22.4%，同比下滑 15.5 个百分点，环比下滑 5.0 个百分点。Non-IFRS 口径下，经营利润为 RMB 367 亿元，同比下降 14.3%，环比上升 0.4%，OPM 为 27.4%，同比下降 3.6 个百分点，环比提升 0.4 个百分点。

**图 15: 腾讯经营利润及 OPM**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

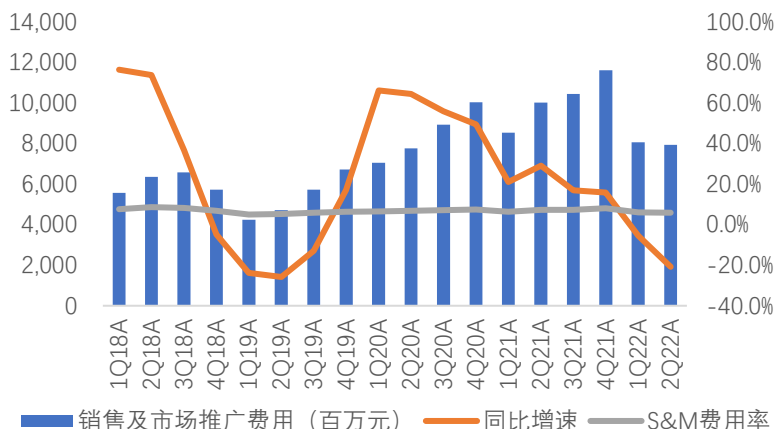
**经调整归属股东净利润 (Non-IFRS):** 2Q22 经调整归母净利润为 RMB 281.4 亿元, 同比下降 17.3%, 环比增长 10.2%, 高于彭博一致预期 15.4%; 经调整净利率为 21.0%, 同比下降 3.6 个百分点, 环比提升 2.1 个百分点。

**图 16: 腾讯经调整归属股东净利润及净利率**


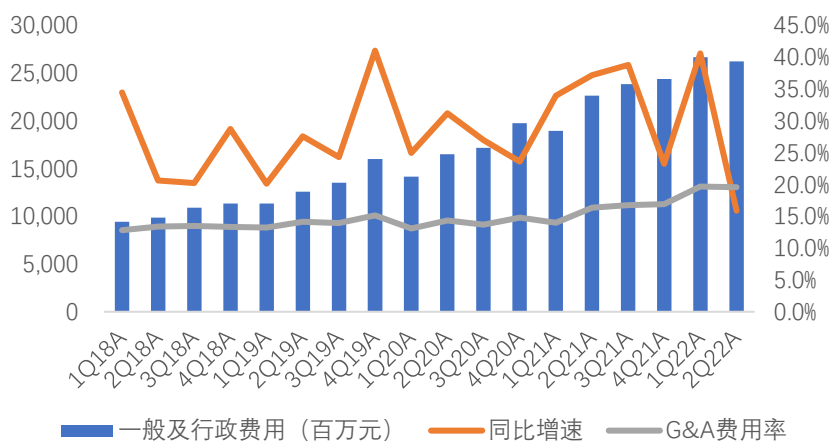
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

### (三) 成本及费用

2Q22 公司销售及市场推广费用 RMB 79 亿元, 同比大幅下降 20.8%, 环比下降 1.6%, 销售及市场推广费率保持 5.9%, 同比下降 1.3 个百分点, 环比持平, 主要受益于公司对营销开支的严格把控, 主动退出非核心业务, 削减运营费用, 降本增效效果显著; 一般及行政费用 RMB 262 亿元, 同比增长 15.9%, 环比下降 1.6%, 一般及行政费率为 19.6%, 同比提升 3.2 个百分点, 环比基本持平, 主要由于研发开支、雇员成本及办公开支增加, 以及去年完成的收购带来的开支所致。

**图 17: 腾讯 S&M 费用及费用率**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 18: 腾讯 G&A 费用及费用率**


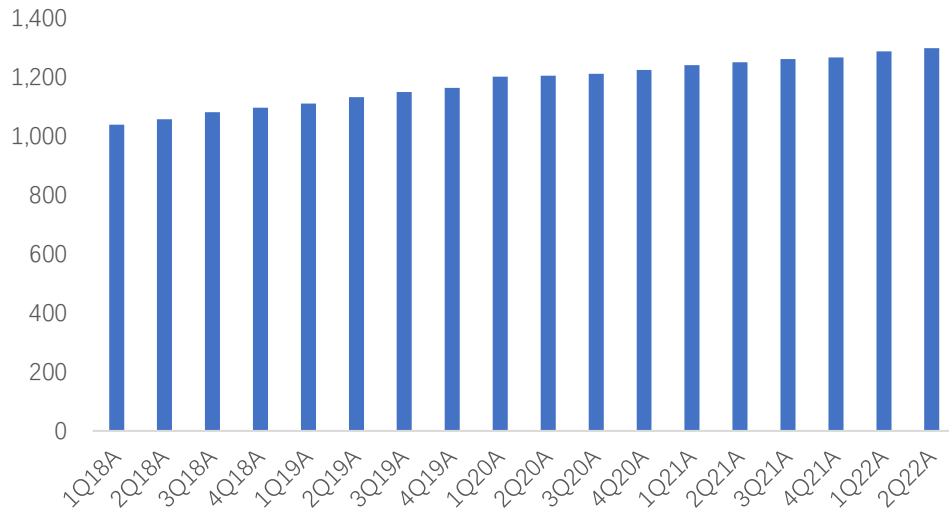
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

#### (四) 运营数据

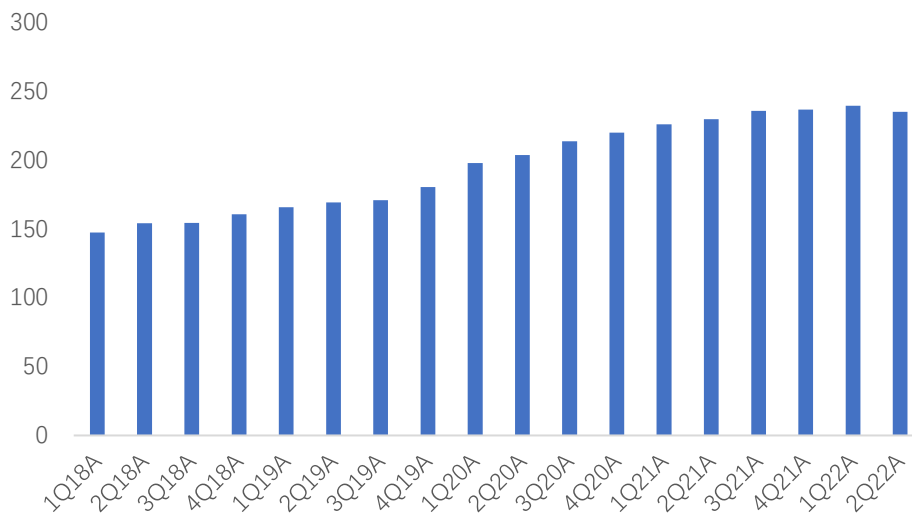
截至 2022 年第二季度, 微信及 WeChat 的 MAU 达到 12.99 亿, 季度新增 1080 万。22Q2 视频号举办了一系列备受欢迎的直播演唱会, 每场均吸引千万级用户观看。视频号的用户参与度已十分可观, 总用户使用时长超过了朋友圈总用户使用时长的 80%。视频号总视频播放量同比增长超过 200%, 基于人工智能推荐的视频播放量同比增长超过 400%, 日活跃创作者数和日均视频上传量同比增长超过 100%。

QQ 智能终端 MAU 5.69 亿, 季度新增 490 万, 通过推出共享的虚拟空间丰富互动体验, 让用户可在其中结识朋友、参与社群活动, 以及使用超级 QQ 秀虚拟形象进行实时语音聊天。

增值服务付费用户数 2.35 亿, 同比增长 2%, 环比季度减少 440 万, 环比首次下滑。腾讯视频付费会员数达 1.22 亿, 自制电视剧《梦华录》位居 2022 年 6 月全网播放量首位。根据 QuestMobile, 腾讯视频在 2022 年 6 月的移动端 DAU 数比其最接近的同行领先 20% 以上。音乐方面, 付费会员数同比增长至 8300 万。2022 年 7 月, TME 售出超过 600 万份周杰伦数字专辑。

**图 19: 微信及 Wechat MAU (百万)**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 20: 腾讯增值服务付费用户规模 (百万)**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

## 风险因素

- 游戏及未成年人监管政策趋严;
- 宏观环境低迷导致广告投放不及预期;
- 视频号商业化不及预期。

## 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。覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者）。2016-2021年任职于天风证券，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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。