

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019 年 10 月 24 日

市场数据

目前股价	14.77
总市值（亿元）	991.90
流通市值（亿元）	802.81
总股本（万股）	671,561
流通股本（万股）	543,540
12 个月最高/最低	19.04/9.82

分析师

分析师：刘文强 S1070517110001

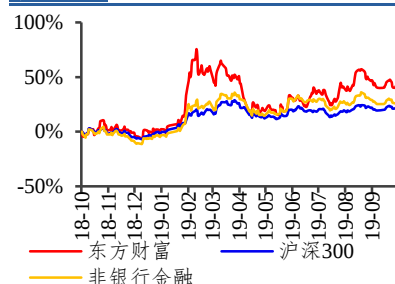
☎ 021-31829700

✉ liuwq@cgws.com

联系人（研究助理）：张永 S1070118090027

☎ 010-88366060-8865

✉ zhangyong@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<证券业务持续发力，闭环体系逐渐完善>> 2019-07-31

<<预计 4 月助力业绩增长超预期，闭环体系不断升级>> 2019-07-16

 <<市场回暖下证券业务板块增长符合预期，看好公司互金一站式平台前景>>
 2019-04-27

证券业务持续发力，全年高增长可期

——东方财富（300059）公司 2019 年三季度业绩点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,380.64	5,393.18	6,331.92
(+/-%)	40.22	23.11	17.41%
净利润	1,686.55	2,157.27	2,532.77
(+/-%)	75.97	27.91	17.41
摊薄 EPS	0.33	0.42	0.49
PE	45.26	35.39	30.14

资料来源：长城证券研究所

核心观点
■ 事件：

2019 年 10 月 22 日，东方财富发布 2019 年第三季度报告，数据显示公司 2019 年前三季度实现营业收入 30.97 亿元，同比增长 30.19%，归母净利润为 13.95 亿元，同比增长 74.13%，扣非归母净利润为 13.53 亿元，同比增长 70.97%。公司前三季度加权 ROE 为 7.43%，同比增长 2.12pct；基本每股收益为 0.2125 元/股，同比增长 64.22%。其中，第三季度实现营业收入 10.99 亿元，同比增长 47.73%，环比增长 2.62%；归母净利润为 5.24 亿元，同比增长 116.19%，环比增长 7.99%。

报告期内，资本市场景气度活跃，股票交易额同比大幅增加，公司证券业务实现快速发展，证券业务相关收入同比实现大幅增长。同时，公司互联网金融电子商务平台基金销售业务实现稳定增长。报告期内，公司营业总成本同比略有增长。综合前述因素等影响，2019 年前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润同比大幅增长，超出市场预期。

■ 投资要点 1：2019Q3 业绩超预期，归母净利同比增速高达 116.19%

分季度看，2018 年四季度、2019Q1、2019Q2、2019Q3 的总营收同比增速为 53.55%、45.49%、10.83%、-4.72%、12.62%、31.92%、47.73%，归母净利同比增速分别为 199.48%、61.41%、22.67%、-11.98%、28.14%、88.31%、116.19%；环比上看，第二、第三、第四季度、2019Q1、2019Q2 及 2019Q3 营收增速为-1.35%、-8.36%、0.11%、24.44%、15.56%及 2.62%；归母净利润环比增速为-14.45%、-5.94%、-34.85%、144.43%、25.73%及 7.99%。

上半年，公司证券业务实现快速发展，客户开户数同比较大程度增长，股票交易额同比大幅增加，证券业务相关收入同比实现大幅增长。从信息技术服务业拆分看，主要涵盖金融电子商务服务业，即基金代销业务。上半年，信息技术服务业营收为 6.77 亿元，同比增速为-4.90%，其中金融电子商务服务下滑-3.25%。

而归属于证券业务条线看,代理买卖证券业务的大幅增长系公司业绩增长的一大动力。截至 2019 年三季度末公司代理买卖证券款为 227.42 亿元,较年初增长 59.11%;手续费及佣金净收入为 14.56 亿元,同比增长 65.77%,其中, Q3 公司手续费及佣金净收入为 5.00 亿元,同比增长 77.82%,环比小幅下降-3.66%。Q2、Q1 相关数据分别为 5.19、4.37 亿元,同比增速 77.85%、43.15%,环比增速 18.60%、37.73%。2019Q1-Q3, 公司利息净收入分别为 1.68、1.96、2.17 亿元,同比增速分别为 12.15%、11.83%、45.48%,环比增速分别为 17.72%、16.57%、10.64%。

回看之前的数据, 2019H 代理买卖证券业务与两融业务增长, 2019H 经纪业务净收入为 8.76 亿元, 同比增速为 60.14%, 代理买卖证券业务净收入为 7.85 亿元, 同比增速为 62.68%。其中占比高达 60.33%的两融利息收入 3.36 亿元, 同比增速为 6.50%。而 2018 年经纪业务净收入为 10.53 亿元, 同比增速 22.63%, 其中代理买卖证券净收入为 9.14 亿元, 同比增速为 19.45%。2018 年利息净收入为 6.19 亿元, 同比增速为 48.76%。其中占比高达 58.94%的两融利息收入 5.91 亿元, 同比增长 55.05%, 上述二者成为推动公司利润增长的主要动力。

■ 投资要点 2: 预计 Q3 公司市占率进一步提升, 持续推动利润上升

受市场回暖影响, 2019 年市场较 2018 年同期更为活跃, 然而 Q3 市场热度下降。2019 年前三季度全市场的股、基累计交易量为 106.50 万亿, 其中 Q1 交易量为 36.06 万亿, Q2 为 37.76 万亿, Q3 小幅下降至 32.68 万亿; 2018 年前三季度为 79.37 万亿, 其中 Q1 交易量为 30.31 万亿, Q2 为 27.24 万亿, Q3 为 21.84 万亿。2019 前三季度、Q1、Q2、Q3 日均累计成交量分别为 5819.90 亿元、6216.58 亿元、6293.94 亿元以及 5028.36 亿元, Q1、Q2、Q3 及三季度累计同比增速分别为 21.08%、38.65%、47.37%及 20.26%, Q3 较 Q2 环比下降 20.11%, 2018Q3 较 Q2 环比为-24.84%。在 Q3 市场交易量下滑的情况下, 公司仍保持着归母净利润的较高增速, 预计公司将进一步提高市占率 (1H 经纪业务市占率约为 3%)。

从占比情况看, 2019Q3、2019H、2019Q2、2019Q1、2018Q1 公司证券板块营收占比分别为 65.23%、66.11%、66.76%、65.36%、55.38%, 其他业务板块 (主要为代销基金) 分别为 34.77%、33.89%、33.24%、34.64%、44.62%, 内部看利息收入占比为 19.77%、18.26%、18.34%、18.18%、18.26%, 手续费及佣金收入占比为 45.46%、47.85%、48.43%、47.18%、37.12%。

市场数据显示, 2019 年前三季度上交所开户数为 1734.20 万户, 其中, 上半年上交所开户数为 1258.98 万户, Q3 开户数为 475.22 万户, 环比下降 20%; 深交所前三季度开户数预计为 1580.44 万户 (Q3 预计为 449.15 万户, 环比下降 17%)。其中 2019 年 3 月为今年来的开户高峰, 分别为 337.97 万户、299 万户, 而之前 Q1 业绩低于市场预期, 我们预计主要与市场的休眠账户激活高度相关, 存量客户存在一定的分流效应。第三季度整体市场表现有所低迷, 在新增开户数方面进一步降低, 而按照东方财富等平台开户经验规律看, 开户速度快于传统券商渠道, 有理由相信三季度的市占率有所提升。1H 数据显示, 代理买卖证券款个人投资者占比为 86.57%,

较 2018 年、2017 年分别变化为-3.61%、3.80%。此外，公司完成对东方财富证券增资 54.00 亿元，进一步增强了东方财富证券整体资本实力，后续证券经纪业务发力可期。

■ 投资要点 3：两融业务规模大幅增长，市占率提升

公司 2019 年前三季度融资融券业务规模增加，是公司业绩大幅增长的主要驱动因素之一。2019 年三季度末公司融出资金为 139.65 亿元，较年初增长 66.90%，较上半年末增长 9.11%。2019 年三季度末，市场两融余额为 9488.86 亿元，同比增长 15.32%，较年内高点下滑 4.29%，较年中上升 4.18%。东方财富两融业务在上半年逆势提升，上半年末市占率约 1.41%，较 2018 年末约增长 0.3pct。1H 数据显示，公司信用业务代理买卖证券金额中个人投资者占比高达 97.89%，较 2018 年、2017 年分别变化为 0.04%、1.09%。

考虑到经纪业务市占率提升，结合公司目前拟发行不超过 73 亿元的可转债（含 73 亿元），预计在总体的融资成本方面具备优势，其中拟投向 65 亿元用于加快发展融资融券等信用交易业务，Q3 市场份额应有所提升（预计 2019 年底的市占率在 3.5%附近），两融业务利差有望逐步扩张，预计 Q3 公司利息净收入延续 Q2 增势。

■ 投资要点 4：基金销售平稳，发力指数基金，财富管理转型深化

2019 年前三季度，市场基金发行规模有所提升，三季度环比略有下滑。数据显示，2019 年前三季度新发行基金份额为 7748.27 亿份，同比增长 20.16%，其中，Q3 新发行基金份额为 2708.65 亿份，环比小幅下降 3.82%。公司上半年共上线 133 家公募基金管理人 7179 只基金产品，公司基金销售额为 3090.04 亿元，其中 Q1、Q2 销售规模分别为 1508.54 亿元、1581.50 亿元，2019H 同比增速为 2.13%，2019Q2 同比、环比增速分别为 13.95%、4.84%。预计 Q3 基金代销总体平稳。

正如之前判断，公司获得公募牌照后率先在指数型基金产品发力，证监会官网显示，9 月东财基金已上报上证 50 指数型发起式基金。我们认为，基于公司流量和渠道销售优势，以及资本市场迎来机遇期，预计公司依靠指数型产品扩容，公募基金有望成业绩的新增长点。

■ 投资要点 5：公司继续加大金融 IT 研发投入，拓宽护城河

东方财富持续加大研发投入，加强产品研发创新，增加用户黏性，提高核心竞争力。前三季度公司研发费用为 2.32 亿元，同比增长 77.30%，2019Q3、Q2、Q1 单季度研发费用分别为 0.96、0.70、0.65 亿元，同比增长 103.74%、68.64%、55.88%，环比增速分别为 37.62%、8.03%、-45.86%。公司及子公司获得注册商标 129 项、软件著作权 206 项、非专利技术 68 项；其中上半年获得注册商标 24 项、软件著作权 5 项、非专利技术 9 项。

2018 年研发投入金额为 2.50 亿元，同比增长 37.51%，同时研发人员由 2017 年的 1664 人增加至 2018 年的 1690 人，研发人员占比由 38.82%增加至 39.08%。另外，公司新获注册商标 43 项，软件著作权 44 项，新增非专利技术项 14 项。在金融企业积极布局财富管理的新格局中，增加产品和服

务研发创新是占领市场先机的王道，东方财富不断增加研发投入，向财富管理转型、实现一站式互联网金融服务的战略开展更扎实的布局，优化互联网金融服务大平台，不断拓宽行业竞争中的“护城河”。

值得注意的是，证券业协会公布的 2018 年证券公司经营业绩排名中，公司涉及到 IT 分类项目：信息系统投入金额居 23 名、信息技术人员薪酬居 20 名及信息技术投入考核值居 18 名，其中信息技术投入考核值计入 2019 年证券公司分类评价工作，此项排名东方财富领先于兴业证券、光大证券、国金证券及东吴证券等券商。

■ 投资要点 6：金融业务牌照不断增加，打造升级闭环体系

为打造全业务链的金融服务机构，东方财富还在积极拓展征信、小贷、期货、资管等业务。目前公司已获得基金代销、证券业务、第三方支付、资管、小贷、期货经纪、征信、公募、保险代理等牌照。东财基金产品布局以指数基金为突破口以发展业务，且结合天天基金的平台化销售整合能力，省去中间的渠道费用和后续管理费分成的费用，预计东财基金产品更具竞争力。

全牌照式的金融业务格局彰显着公司打造全业务金融机构的野心，随着公司一步步的收购、新设进程，东方财富已获得多种多样的业务资格，实现境内外市场的联动发展。

■ 投资要点 7：可转债转股，Q3 财务费用大幅减少

费用端，值得关注的是财务费用的减少，主要是可转债利息费用的减少，因 2018 年的可转债在 2019 年 5 月 13 日进行了全部转股，因此，东财 19Q3 的利息费用同比大幅减少。前三季度公司总费用为 13.33 亿元，同比增长 3%；其中，销售费用较去年同期增长 41.28%至 2.46 亿元，系公司进一步加大品牌宣传推广力度所致。管理费用为 8.46 亿元，同比降低 3.30%；研发费用则同比增长 77.30%至 2.31 亿元，财务费用仅 0.1 亿元，同比降低 91.69%，其中利息费用 0.72 亿元，利息收入为 0.70 亿元，而 2018 年 Q1-Q3 的利息费用为 1.78 亿元，利息收入为 0.62 亿元。

就单季度情况来看，2019Q3 公司总费用为 4.20 亿元，同比减少 2%，环比减少 9%。其中，销售、管理、研发及财务费用分别为 0.82、2.63、0.96 及 -0.21 亿元，同比增长率分别为 47.17%、-10.58%、103.74%及 -161.70%，销售、管理、研发费用环比增速分别为 -1%、-16.16%、37.62%，财务费用环比减少 0.18 亿元。

■ 估值与投资建议

我们认为，公司净利润增长可靠真实，2019Q3 进一步夯实基础。截至 2019 年第三季度末，数据显示公司 2019 年投资收益+公允价值变动等非经营性收益变动的部分约为 2.04 亿元，占利润总额约为 12.30%，2019H1、2018 年分别为 1.61 亿元、2.61 亿元，占利润总额约为 7.15%、15.39%、23.24%。若剔除此部分，公司 2019Q1-Q3、2019H1 以及 2018 年的净利润增长仍能达到 102%、65.63%、53.01%。而 2018Q1、2019Q1、2019Q2、2019Q3 显示投资收益+公允价值变动等非经营性收益变动的部分约为 0.70 亿元、

0.98 亿元、0.64 亿元及 0.44 亿元，占利润总额约为 18.85%、21.20%、15.39% 与 7.15%，若剔除此部分，公司净利润增长仍能达到 236%、25%、114%、196%；2018Q4、2019Q1、2019Q2、2019Q3 环比增速为 -33%、168%、46%、14%。

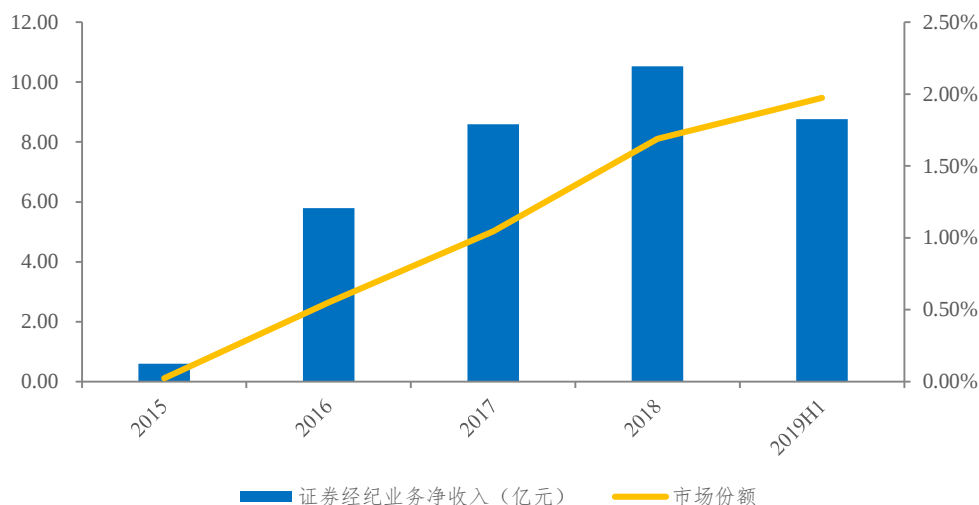
同时，如前文所述，东方财富经过前期几年的 IT、渠道建设等基础设施的布局，目前已进入了规模经济时代，向范围经济跨越。2019Q3、2019Q2、2019Q1、2018 年公司营业总收入增长 47.73%、31.92%、12.62%、22.64%，营业总成本同比增速为 0.31%、-0.74%、4.94%、9.67%。未来更多体现为销售费用及新增的财务费用。其中 2019 年 5 月 13 日进行了全部赎回了 2017 年发行的可转债（此部分利息应该在 2018-2019 年前 5 月）。

此外，东方财富营业利润率、成本费用利润率在 2014 年至 2016 年经历了一个倒 U 型的发展路径，于 2015 年达到最高点；自 2016 年起呈缓慢爬升的状态。截至 2019 年第三季度末，公司的营业利润率、成本费用利润率分别为 53.83%、100.3%，较 2019 年 H1 有小幅提升。我们认为，东方财富目前处于边际成本递减阶段，东方财富证券 2018 年在协会证券公司成本管理能力居前，排名第二，其测算公式为成本管理能力=（营业收入-投资收益-公允价值变动收益）/营业支出，2017 年排名第一，已经具备一定的规模经济及范围经济优势，我们有理由相信未来随着行情的继续复苏，市占率提升及成本率下降将双轮驱动净利润持续增长。2019 年为新经济持续推进之年，在《证券公司股权管理规定》落地后，预计东方财富证券作为零售证券领域的专业化独角兽，有望未来在财富管理领域继续施展身手。预计公司 2019-2021 年的摊薄 EPS 分别为 0.33/0.42/0.49 元，对应的 PE 分别为 45.26/35.39/30.14 倍，维持“推荐”评级。

- 风险提示：中美贸易摩擦波动风险；宏观经济下行风险；公司业绩不及预期风险；股市系统性下跌风险；监管风险

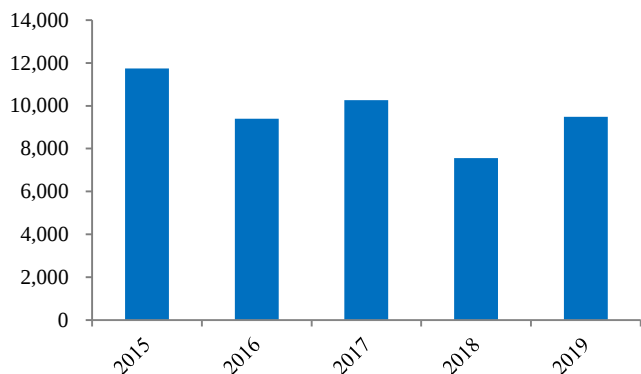
附图表

图 1: 东方财富经纪业务净收入及市场份额



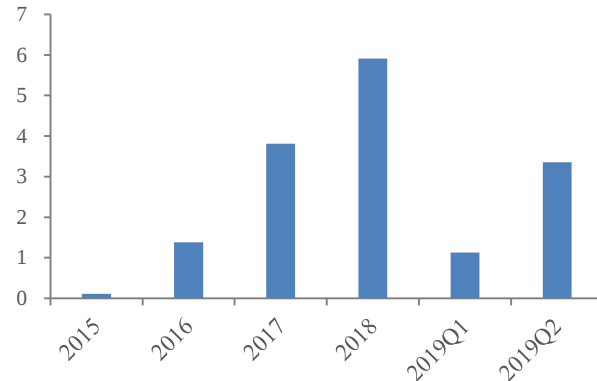
资料来源：公司财报，长城证券研究所

图 2: 市场两融数据 单位：亿元



资料来源：wind，长城证券研究所，截至 2019 年 9 月 30 日

图 3: 东方财富融资融券利息收入 单位：亿元



资料来源：wind，长城证券研究所

图 4: 东方财富基金代销规模 单位：亿元

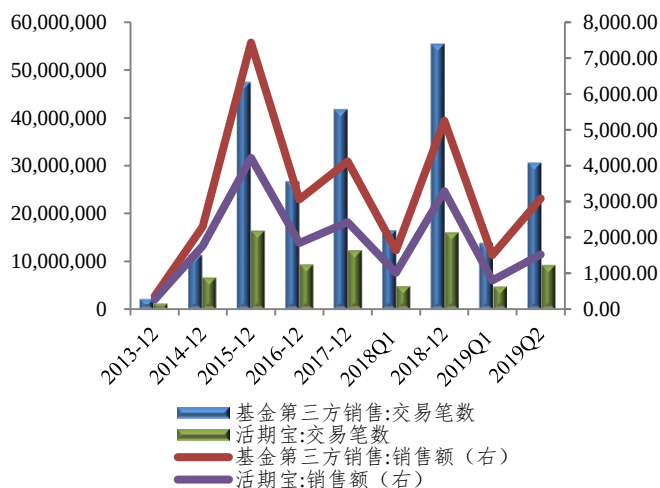
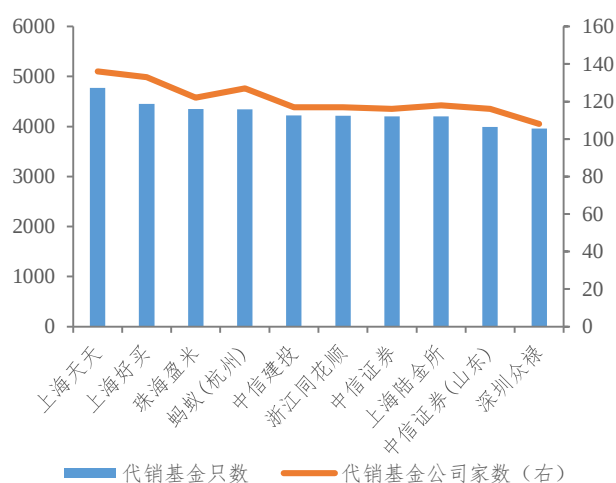


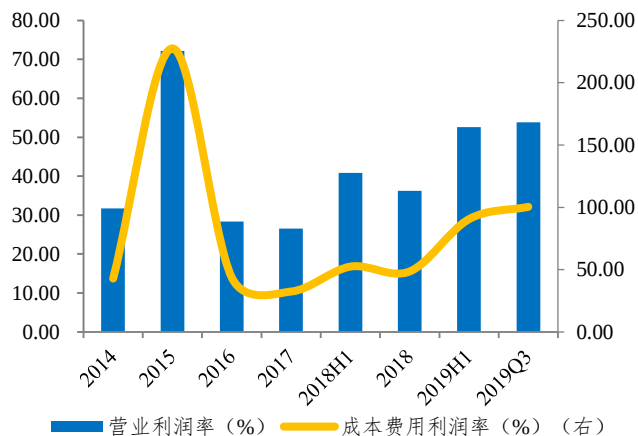
图 5: 2019 年基金代销机构情况



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2019 年 6 月 30 日

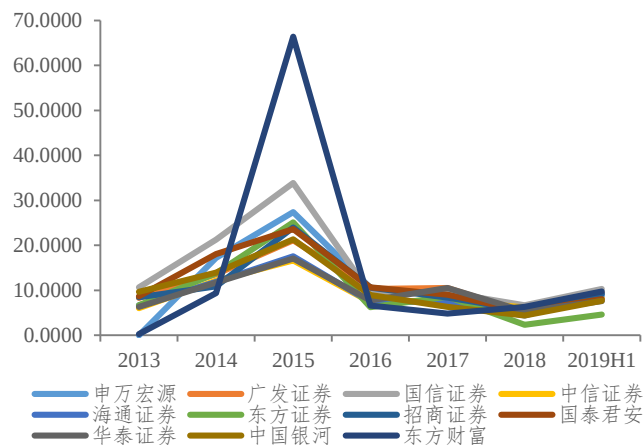
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2019 年 10 月 15 日

图 6: 东方财富成本费用率等变化



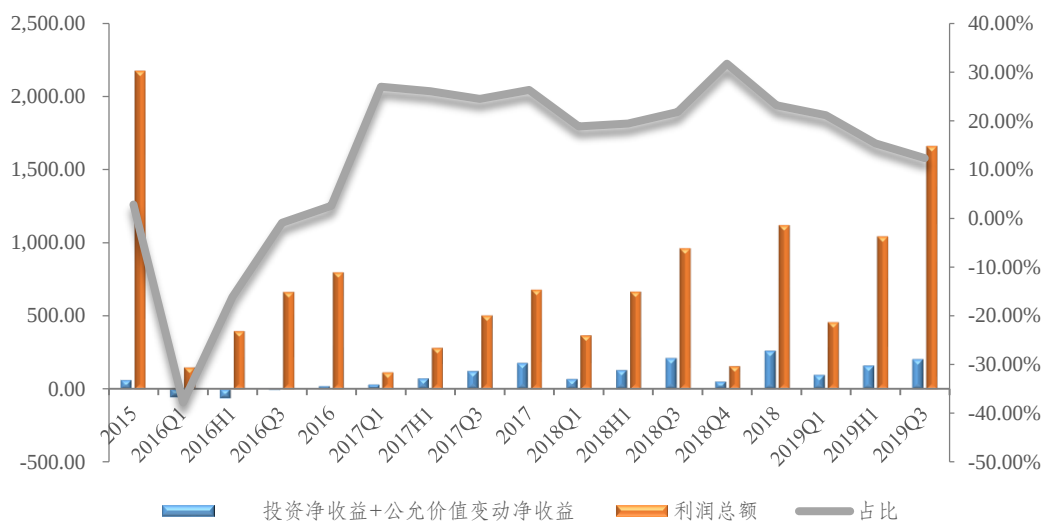
资料来源: wind, 长城证券研究所

图 7: 华泰证券、东方证券、东方财富与行业 ROE 比较



资料来源: wind, 长城证券研究所, 2019H1 为年化数据

图 8: 东方财富投资净收益+公允价值变动净收益占比 单位: 百万



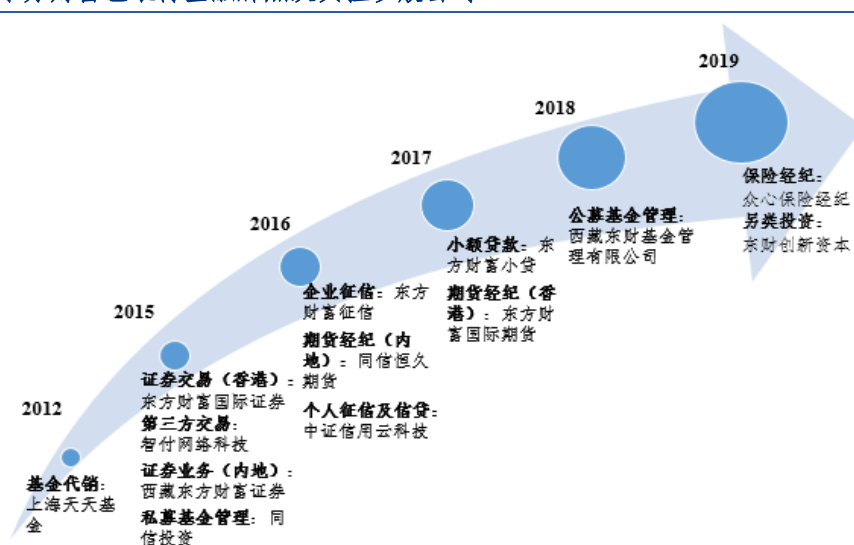
资料来源: 公司财报, 长城证券研究所

图 9：东方财富发展过程



资料来源：公司财报，长城证券研究所

图 10：东方财富已取得金融牌照及其控参股公司



资料来源：公司财报，长城证券研究所

表 1: 东方财富证券成本管理能力的不断跃升

2015			2016			2017			2018		
序号	公司	成本管理 能力	序号	公司	成本管理 能力	序号	公司	成本管理 能力	序号	公司	成本管理 能力
1	财达证券	2.78	1	国盛证券	2.101	1	东方财富	1.78	1	广发证券	1.804
2	华西证券	2.47	2	东海证券	2.044	2	国泰君安	1.755	2	东方财富	1.639
3	华安证券	2.39	3	招商证券	1.972	3	国信证券	1.733	3	海通证券	1.521
4	大通证券	2.37	4	红塔证券	1.938	4	国盛证券	1.681	4	银河证券	1.487
5	红塔证券	2.36	5	中信建投	1.83	5	红塔证券	1.664	5	大通证券	1.393
6	大同证券	2.32	6	光大证券	1.81	6	中银国际	1.628	6	华泰证券	1.384
7	国信证券	2.27	7	华西证券	1.78	7	大通证券	1.623	7	国泰君安	1.369
8	中航证券	2.27	8	华安证券	1.773	8	海通证券	1.594	8	中银国际	1.285
9	华林证券	2.25	9	海通证券	1.773	9	招商证券	1.576	9	北京高华	1.263
10	中投证券	2.22	10	国信证券	1.76	10	中信建投	1.558	10	中信建投	1.254
11	国联证券	2.2	11	中航证券	1.759	11	中航证券	1.553	11	东方财富	1.244
12	南京证券	2.1	12	东方财富	1.736	12	东莞证券	1.533	12	招商证券	1.205
13	中信建投	2.06	13	财富证券	1.725	13	安信证券	1.515	13	德邦证券	1.198
14	国元证券	2.01	14	大通证券	1.718	14	德邦证券	1.503	14	中信证券	1.186
15	光大证券	2	15	湘财证券	1.713	15	光大证券	1.482	15	申万宏源	1.177
16	山西证券	1.94	16	华泰证券	1.677	16	华西证券	1.473	16	国联证券	1.174
17	川财证券	1.91	17	国都证券	1.647	17	国联证券	1.472	17	国信证券	1.145
18	湘财证券	1.91	18	中银国际	1.628	18	财富证券	1.458	18	华西证券	1.142
19	申万宏源	1.88	19	国联证券	1.623	19	湘财证券	1.45	19	华林证券	1.104
20	东莞证券	1.88	20	南京证券	1.621	20	华融证券	1.446	20	国金证券	1.086
72	西藏东方财富	1.22	21	华融证券	1.613	21	华安证券	1.444	21	南京证券	1.032

资料来源：证券业协会，长城证券研究所，计算公式：成本管理能力的=（营业收入-投资收益-公允价值变动收益）/营业支出，2015、2016、2017、2018 年该指标中位数为该指标中位数为 1.58、1.336、1.050、0.767。

表 2: 2019 年度公开发行可转换公司债券规模及资金用途

序号	资金用途	金额
1	信用交易业务，扩大融资融券业务规模	不超过 65 亿元
2	证券投资业务	不超过 5 亿元
3	增资金全资子公司东方财富创新资本	不超过 3 亿元
合计	不超过 73 亿元	

资料来源：公司公告，长城证券研究所

附：盈利预测表

表 3：东方财富收入分类预测表 单位：百万

	2018	2019E	2020E	2021E
证券业务收入	1,813.88	3,177.60	4,257.64	5,142.02
增长率	26%	75%	34%	21%
毛利率	100%	100%	100%	100%
毛利	1,813.88	3,177.60	4,257.64	5,142.02
金融电子商务服务收入	1,065.42	958.88	882.17	926.28
增长率	26%	-10%	-8%	-5%
毛利率	91%	88%	88%	88%
成本	93.62	115.07	105.86	111.15
毛利	971.77	843.81	776.31	815.12
金融数据服务收入	159.68	166.07	172.71	179.62
增长率	-6%	4%	4%	4%
毛利率	-22%	-9%	6%	6%
成本	195.35	180.73	162.71	169.62
毛利	-35.66	-14.66	10.00	10.00
广告服务收入	71.01	66.75	68.75	71.50
增长率	-10%	-6%	3%	4%
毛利率	-7%	-3%	3%	4%
成本	75.83	68.75	66.69	68.64
毛利	-4.81	-2.00	2.06	2.86
其他主营业务	14.18	11.34	11.91	12.51
收入	-29%	-20%	5%	5%
增长率	54%	55%	60%	60%
毛利率	6.54	5.10	4.76	5.00
成本	7.64	6.24	7.15	7.50
营业收入	3,124.17	4,380.64	5,393.18	6,331.92
增长率	23%	40%	23%	17%
综合毛利率	88%	92%	94%	94%
净利润率	31%	39%	40%	40%
净利润	958.44	1,686.55	2,157.27	2,532.77

资料来源：wind，长城证券研究所

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>