东方财富（300059）

证券研究报告
2022 年 08 月 14 日

市场波动致使整体增速放缓，市占率持续提升体现业绩韧性

东方财富 2022 年上半年实现营业总收入 63.08 亿元，同比增长 9.1%，实现归母净利润 44.44 亿元，同比增长 19.2%。其中 2Q22 单季度营业总收入 31.12 亿元，同比增长 7.6%，环比下降 2.6%；单季度归母净利润 22.73 亿元，同比增长 25.1%，环比增长 4.7% 。1H22 公司归母净利润率 70.4%，同比提升 6pct。市场波动下，公司业绩仍具韧性，整体符合预期。

经纪业务方面，公司 1H22 手续费及佣金净收入 27.74 亿元，同比增长 24.4%。2Q22 单季度东财手续费及佣金净收入 14.23 亿元，同比增长 20%，环比增长 5%。1H22 两市股票总成交额同比增长 6%，日均成交额为 9760 亿元；22Q2 两市股票总成交额同比增长 6%，日均成交额为 9452 亿元。东财 1H22 及 2Q22 单季度经纪业务收入同比增速大幅高于市场增速，可判断公司经纪业务市场份额持续提升。

两融业务方面，1H22 利息净收入 11.84 亿元，同比增长 19.0%；2Q22 单季度利息净收入 5.79 亿元，同比增长 4%，环比下降 4%。根据市场 6 月末两融余额，以及东财 6 月末融出资金量计算，东财截至 22 年 6 月末的两融市占率为 2.37%，同比提升 0.11pct，环比持平。公司完成短融等债券发行工作，进一步丰富融资手段，降低融资成本，重申看好公司两融市占率的持续提升。

基金代销业务方面，公司 1H22 营业收入（包括金融电商服务业务、金融数据服务业务、互联网广告服务业务和其他业务收入）23.50 亿元，同比下降 8.0%，其中基金代销业务（即金融电商服务业务）实现营收 22.02 亿元，同比下降 8.2%。2Q22 单季度营业收入 11.09 亿元，同比下降 4%，环比下降 11%。根据 wind 数据，截至 22 年 7 月末，市场非货币基金管理规模 16.22 万亿元，同比增长 15.8%，环比增长 0.8%。从新发基金来看，22Q2 市场股票型+混合型基金新发基金数量 148 只，同比下降 49%，新发份额 522 亿份，同比下降 85%。

Q2 整体基金新发份额环比回暖，后续基金发行节奏及份额或受市场热度影响，但我们认为存量基金尾随为东财带来基金业绩基础盘，短期市场震荡下，或有所波动，但长期来看在资管黄金发展期，东财作为拥有优质垂直流量的平台，有望享受中长期红利。

投资建议：资管市场蓬勃发展，长期发展空间可期，叠加东财业务市占率提高趋势、互联网平台效应，以及财富管理等新业务发展，共同推动东财业绩短期及中长期的增长。我们维持公司盈利预测不变，2022-2024 年归母净利润为 102.7/124.7/149.8 亿元，对应 PE 分别为 29.52x/24.31x/20.24x，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场景气度波动，大金融监管政策变化，竞争环境变化，业务市占率提升不达预期，新业务落地不达预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,238.56	13,094.32	15,672.93	18,101.11	20,959.59
增长率(%)	94.69	58.94	19.69	15.49	15.79
EBITDA(百万元)	6,202.78	11,092.93	11,909.53	14,430.10	17,317.12
归属母公司净利润(百万元)	4,778.10	8,552.93	10,272.80	12,472.88	14,982.60
增长率(%)	160.91	79.00	20.11	21.42	20.12
EPS(元/股)	0.36	0.65	0.78	0.94	1.13
市盈率(P/E)	63.47	35.46	29.52	24.31	20.24
市净率(P/B)	9.15	6.89	4.50	3.85	3.27
市销率(P/S)	36.81	23.16	19.35	16.75	14.47
EV/EBITDA	35.28	27.54	18.70	13.75	11.06

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券Ⅱ
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.95 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	13,214.16
流通 A 股股本(百万股)	11,088.67
A 股总市值(百万元)	303,265.03
流通 A 股市值(百万元)	254,485.00
每股净资产(元)	4.63
资产负债率(%)	72.14
一年内最高/最低(元)	39.35/19.85

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 《东方财富-季报点评:市场波动下整体增速放缓，但业务市占率保持提升》2022-04-25
2 《东方财富-年报点评报告:证券业务市占率持续提升，基金代销体现高弹性》2022-03-22
3 《东方财富-公司点评:21 年净利润预增 72%-86%，Q4 非货基金保有量再创佳绩》 2022-01-29

内容目录

1. 财报数据解读 3
2. 证券经纪业务：交投活跃叠加市占率提升，推动稳健增长 5
3. 融资融券业务：融资手段丰富，看好市占率提升 8
4. 基金代销业务：市场短期波动，收入阶段性下滑 9
5. 投资建议 11

图表目录

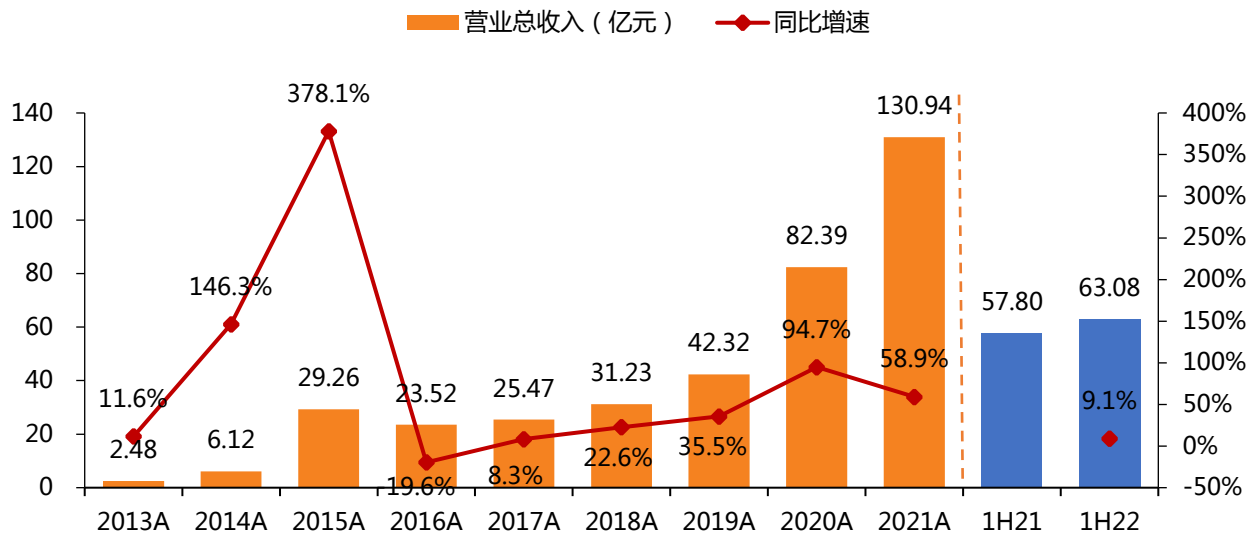
图 1：东方财富营业总收入及同比增速（2013A-2021A,1H21,1H22） 3
图 2：东方财富归母净利润及同比增速（2013A-2021A,2Q21,2Q22） 3
图 3：东方财富单季度营业总收入及同比环比增速（1Q18A-2Q22A） 4
图 4：东方财富单季度归母净利润及同比环比增速（1Q18A-2Q22A） 4
图 5：东方财富单季度分类别收入情况（1Q17A-2Q22A） 4
图 6：东方财富毛利率与归母净利率（2013A-2021A,1H21,1H22） 5
图 7：东方财富费用率（研发费用 18 年起从管理费用中分拆）（2013A-2021A, 1H21,1H22） 5
图 8：东方财富单季度手续费及佣金净收入 6
图 9：周度两市股票日均成交额及环比变化趋势 6
图 10：2021-2022 年两市股票实际成交额跟踪 6
图 11：2022 年两市股票成交额及同比增速敏感性分析 7
图 12：A 股月度新增投资者规模（2019 年 1 月-2022 年 7 月） 7
图 13：东方财富单季度利息净收入（1Q16A-2Q22A） 8
图 14：沪深两融余额（2020 年 1 月-2022 年 7 月） 9
图 15：东方财富单季度营业收入（1Q16A-2Q22A） 9
图 16：全市场新成立基金总数及发行份额变化（2020 年 1 月-2022 年 7 月，根据 wind 基金发行阶段-基金成立日口径统计） 10
图 17：市场非货币基金净值及数量变化（2019 年 1 月-2022 年 7 月，根据 wind 统计，剔除 ETF 连接基金市值） 10

1. 财报数据解读

东方财富 2021 年上半年实现营业总收入 63.08 亿元，同比增长 9.1%，实现归母净利润 44.44 亿元，同比增长 19.2%。1H22 公司归母净利润率 70.4%，同比提升 6pct，整体符合预期。

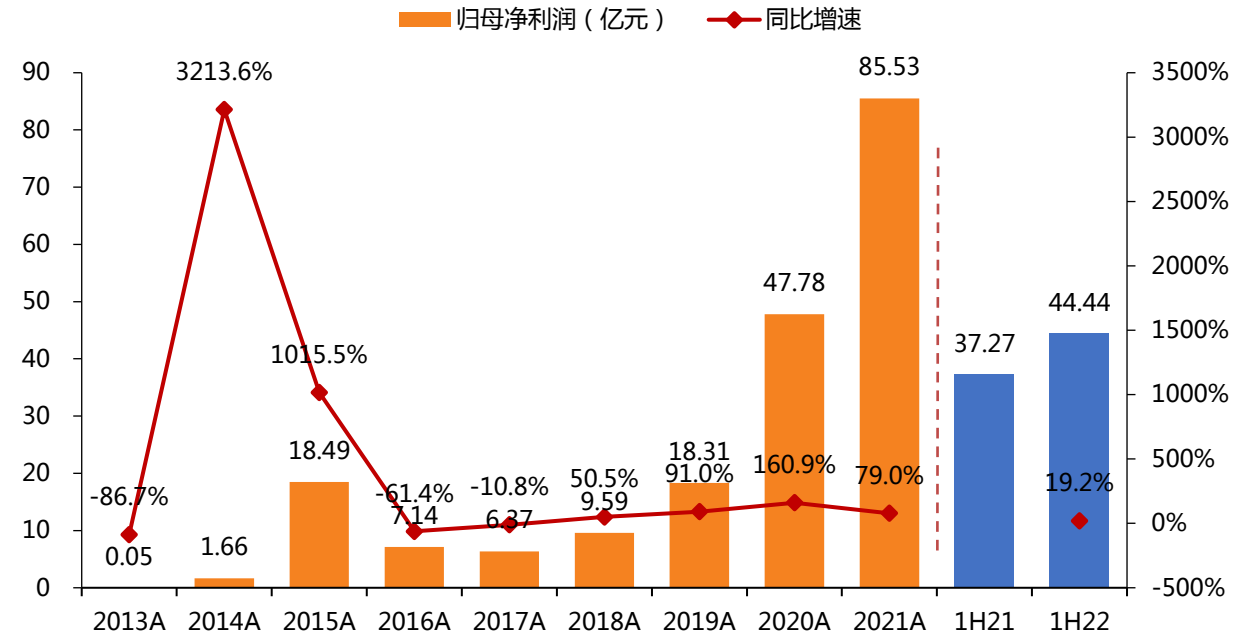
其中 2Q22 单季度营业总收入 31.12 亿元，同比增长 8%，环比下降 2.6%；单季度归母净利润 22.73 亿元，同比增长 25%，环比增长 4.7%。

图 1：东方财富营业总收入及同比增速（2013A-2021A,1H21,1H22）



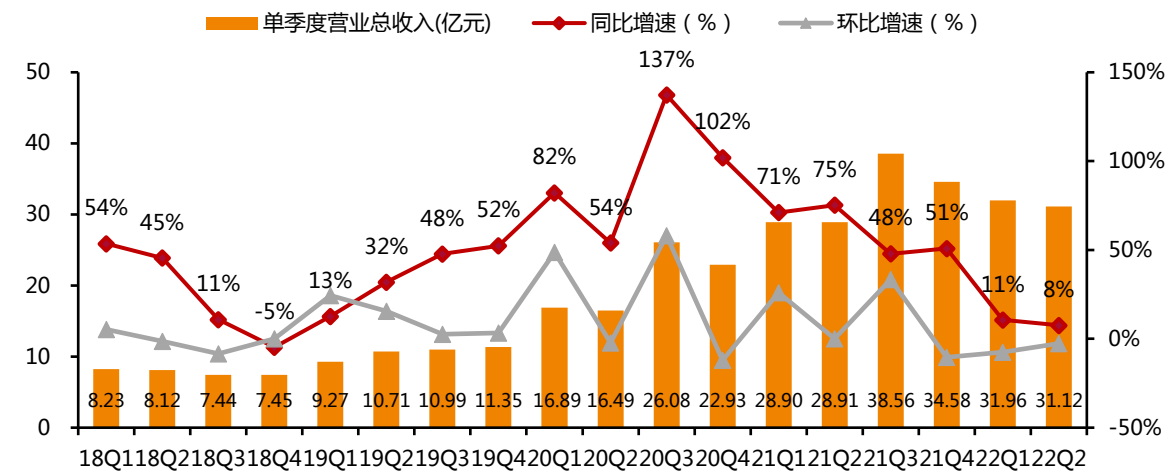
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：东方财富归母净利润及同比增速（2013A-2021A,2Q21,2Q22）



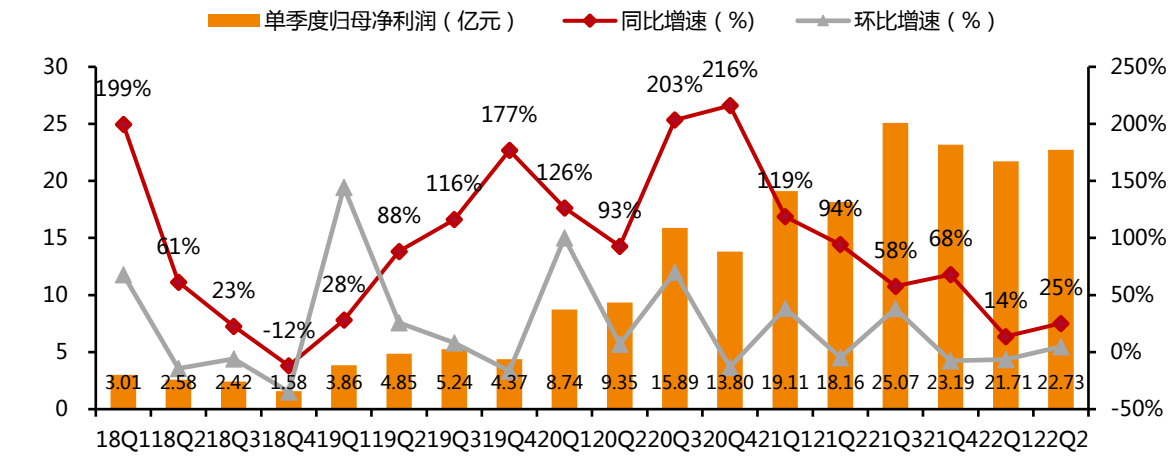
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：东方财富单季度营业总收入及同比环比增速（1Q18A-2Q22A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

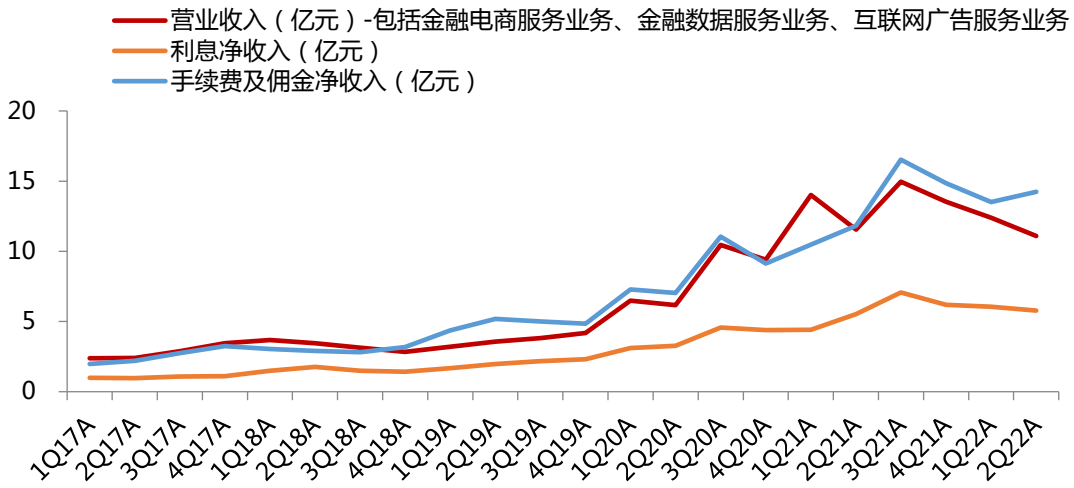
图 4：东方财富单季度归母净利润及同比环比增速（1Q18A-2Q22A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

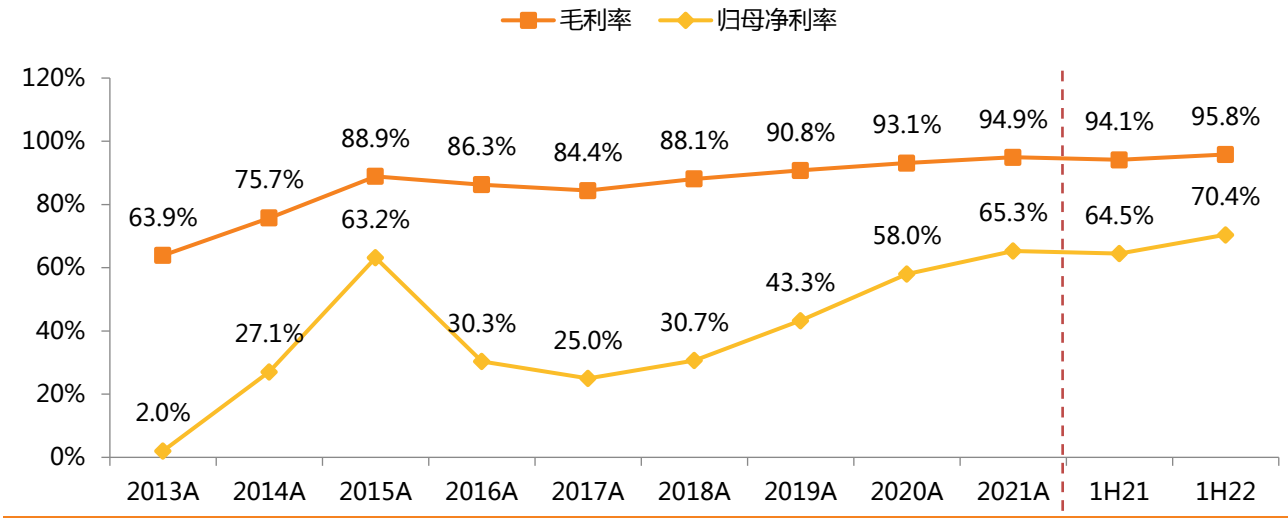
分业务看，22 年上半年公司代表经纪业务的手续费及佣金净收入 27.74 亿元，同比增长 24.4%；利息净收入 11.84 亿元，同比增长 19.0%；营业收入（包括金融电商服务业务、金融数据服务业务、互联网广告服务业务和其他业务收入）23.50 亿元，同比下降 8.0%。

图 5：东方财富单季度分类别收入情况（1Q17A-2Q22A）



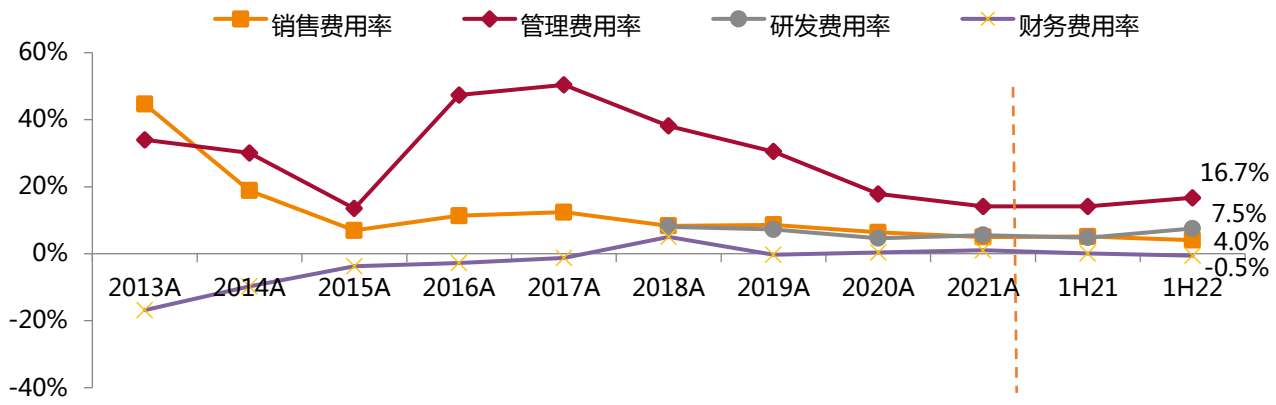
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：东方财富毛利率与归母净利率（2013A-2021A,1H21,1H22）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 7：东方财富费用率（研发费用 18 年起从管理费用中分拆）（2013A-2021A, 1H21,1H22）



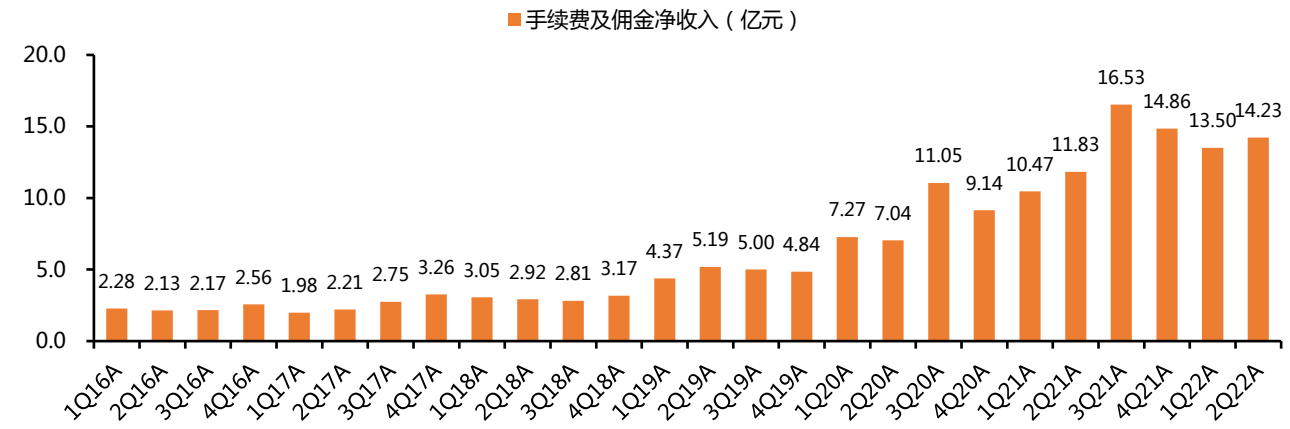
资料来源：公司公告、天风证券研究所

注：研发费用 18 年起从管理费用中分拆，13-17 年研发费用包含在管理费用中。

2. 证券经纪业务：交投活跃叠加市占率提升，推动稳健增长

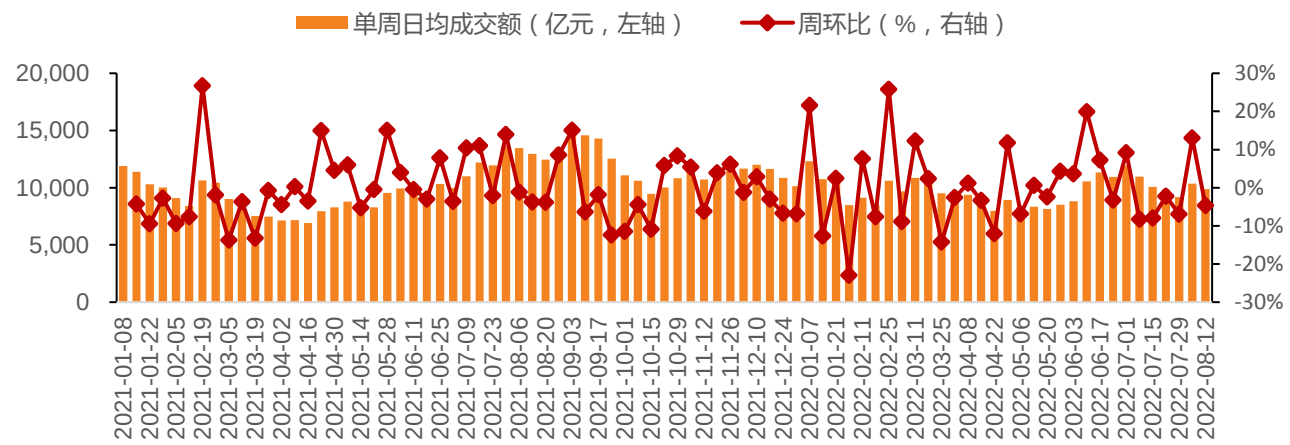
经纪业务方面，公司 1H22 手续费及佣金净收入 27.74 亿元，同比增长 24.4%；2Q22 单季度东财手续费及佣金净收入 14.23 亿元，同比增长 20%，环比增长 5%。1H22 两市股票总成交额同比增长 6%，日均成交额为 9760 亿；22Q2 两市股票总成交额同比增长 6%，日均成交额为 9452 亿。东财 1H22 及 2Q22 单季度经纪业务收入同比增速大幅高于市场增速，可判断公司经纪业务市场份额或将继续提升。

图 8：东方财富单季度手续费及佣金净收入



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：周度两市股票日均成交额及环比变化趋势



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：2021-2022 年两市股票实际成交额跟踪

时间周期	成交量(亿股)	成交额(亿元)	同比	环比	交易天数	日均成交额（亿元）	同比	环比
2021年Q1	**40,368**	**547,452**	10%	14%	**58**	**9,439**	10%	18%
2021年Q2	**40,159**	**525,128**	35%	-4%	**60**	**8,752**	33%	-7%
2021年Q3	**58,422**	**830,559**	20%	58%	**64**	**12,977**	24%	48%
2021年Q4	**47,878**	**669,349**	39%	-19%	**61**	**10,973**	37%	-15%
2021年H1	**80,527**	**1,072,580**	21%	-9%	**118**	**9,090**	20%	-2%
2021年H2	**106,300**	**1,499,908**	28%	40%	**125**	**11,999**	29%	32%
2021年	**186,827**	**2,572,488**	25%		**243**	**10,586**	25%	
2022年1月	15,673	200,502	-8%	-22%	19	**10,553**	-3%	-6%
2022年2月	12,205	150,399	4%	-25%	16	**9,400**	-2%	-11%
2022年3月	19,203	233,371	26%	55%	23	**10,147**	26%	8%
2022年Q1	**47,081**	**584,272**	7%	-13%	**58**	**10,074**	7%	-8%
2022年4月	15,725	167,359	6%	-28%	19	**8,808**	17%	-13%
2022年5月	14,507	159,094	0%	-5%	19	**8,373**	-5%	-5%
2022年6月	18,775	231,228	11%	45%	21	**11,011**	11%	31%
2022年7月	16,626	210,953	-20%	-9%	21	**10,045**	-16%	-9%
2022年Q2	**49,006**	**557,680**	6%	-5%	**59**	**9,452**	8%	-6%
2022年H1	**96,087**	**1,141,952**	6%	-24%	**117**	**9,760**	7%	-19%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 11：2022 年两市股票成交额及同比增速敏感性分析

假设日均成交额（亿元）	9,000	9,500	10,000	10,500	11,000	11,500	12,000
22Q3成交额（亿元）	585,000	617,500	650,000	682,500	715,000	747,500	780,000
同比增速（%）	-30%	-26%	-22%	-18%	-14%	-10%	-6%
对应22年全年成交额（亿元）	2,178,000	2,299,000	2,420,000	2,541,000	2,662,000	2,783,000	2,904,000
同比增速（%）	-15.3%	-10.6%	-5.9%	-1.2%	3.5%	8.2%	12.9%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 12：A 股月度新增投资者规模（2019 年 1 月-2022 年 7 月）

月份	新增投资者规模（万）	新增投资者规模同比	新增投资者规模环比	期末投资者规模（万）	期末投资者规模同比
2019-01	102.4	-16.7%	20.0%	14752.8	9.1%
2019-02	99.7	34.2%	-2.7%	14852.5	9.2%
2019-03	202.5	30.0%	103.2%	15054.9	9.5%
2019-04	153.1	58.0%	-24.4%	15208.1	9.8%
2019-05	115.3	4.5%	-24.7%	15323.3	9.8%
2019-06	105.6	2.4%	-8.4%	15428.9	9.7%
2019-07	108.5	-1.2%	2.8%	15537.4	9.6%
2019-08	98.6	-7.9%	-9.1%	15636.0	9.5%
2019-09	96.3	5.8%	-2.4%	15732.3	9.5%
2019-10	79.4	-12.6%	-17.6%	15811.7	9.3%
2019-11	82.7	-21.3%	4.1%	15894.3	9.1%
2019-12	80.9	-5.2%	-2.1%	15975.2	9.0%
2020-01	80.1	-21.8%	-1.1%	16055.3	8.8%
2020-02	89.5	-10.1%	11.8%	16144.8	8.7%
2020-03	189.1	-6.6%	111.2%	16334.0	8.5%
2020-04	164.0	7.1%	-13.3%	16498.0	8.5%
2020-05	121.4	5.3%	-26.0%	16619.4	8.5%
2020-06	154.9	46.7%	27.6%	16774.3	8.7%
2020-07	242.6	123.6%	56.6%	17017.0	9.5%
2020-08	179.5	82.0%	-26.0%	17196.5	10.0%
2020-09	154.1	60.1%	-14.1%	17350.6	10.3%
2020-10	112.0	41.1%	-27.3%	17462.6	10.4%
2020-11	152.7	84.8%	36.3%	17615.3	10.8%
2020-12	162.2	100.4%	6.2%	17777.5	11.3%
2021-01	209.4	161.6%	29.1%	17986.9	12.0%
2021-02	160.9	79.7%	-23.2%	18147.9	12.4%
2021-03	247.7	31.0%	53.9%	18395.6	12.6%
2021-04	169.1	3.1%	-31.7%	18564.8	12.5%
2021-05	141.2	16.3%	-16.5%	18706.0	12.6%
2021-06	155.5	0.4%	10.1%	18861.5	12.4%
2021-07	160.9	-33.7%	3.5%	19022.4	11.8%
2021-08	187.5	4.4%	16.5%	19209.8	11.7%
2021-09	161.8	5.0%	-13.7%	19371.7	11.6%
2021-10	98.1	-12.4%	-39.4%	19469.7	11.5%
2021-11	133.8	-12.4%	36.4%	19603.5	11.3%
2021-12	137.4	-15.3%	2.7%	19740.9	11.0%
2022-01	132.4	-36.8%	-3.6%	19873.3	10.5%
2022-02	141.5	-12.1%	6.8%	20014.7	10.3%
2022-03	230.2	-7.1%	62.7%	20244.9	10.1%
2022-04	125.7	-25.7%	-45.4%	20370.6	9.7%
2022-05	120.3	-14.8%	-4.3%	20490.9	9.5%
2022-06	133.0	-14.5%	10.6%	20623.9	9.3%
2022-07	113.2	-29.6%	-14.9%	20737.1	9.0%

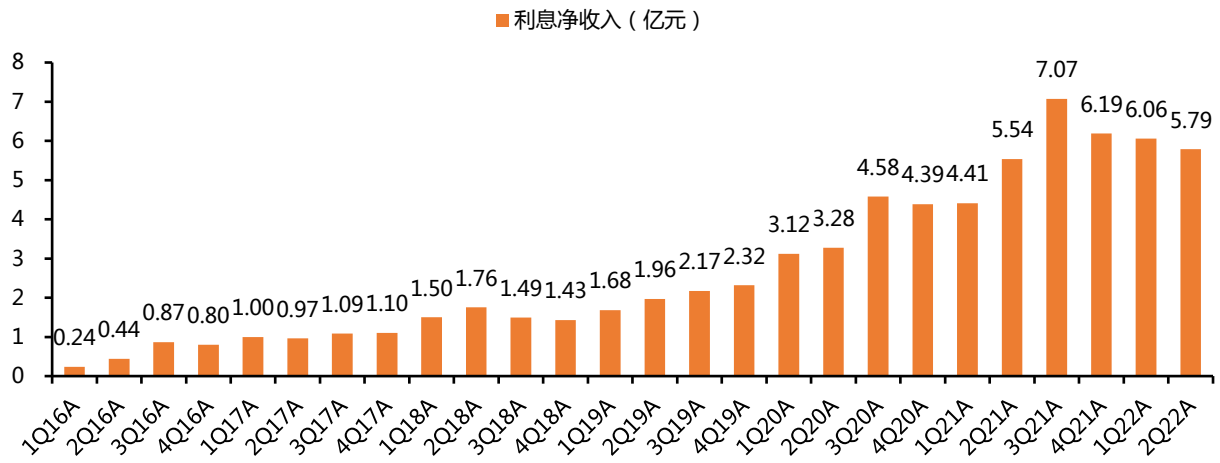
资料来源：中国证券登记结算公司，Wind，天风证券研究所

3. 融资融券业务：融资手段丰富，看好市占率提升

融资融券业务方面，1H22 利息净收入 11.84 亿元，同比增长 19.0%；2Q22 单季度利息净收入 5.79 亿元，同比增长 4%，环比下降 4%。截至 22 年 6 月末，沪深两市两融余额 1.60 万亿元，同比 21 年 6 月末下降 10%，环比 22 年 5 月末增长 5%。

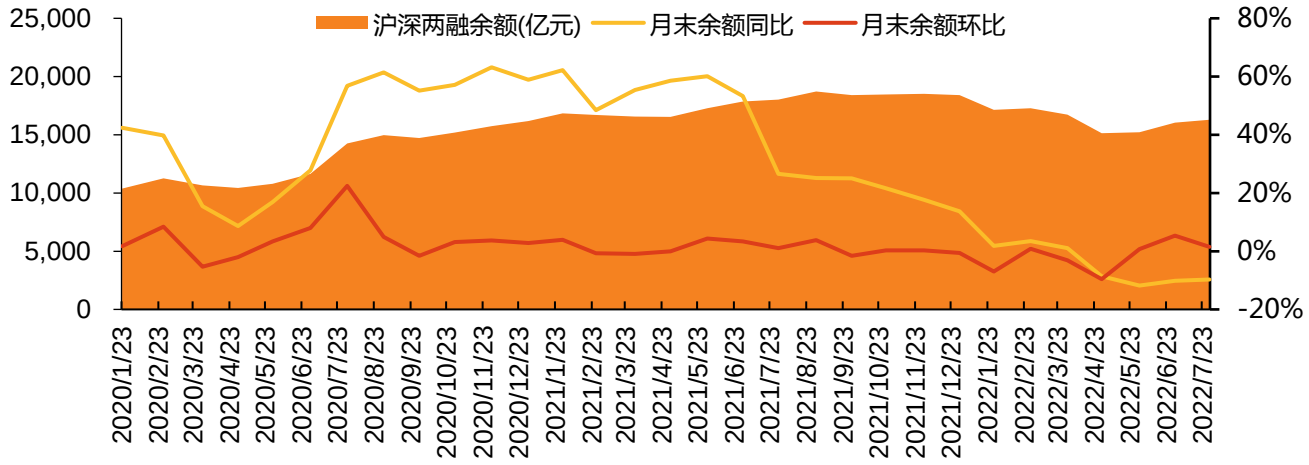
根据市场 6 月末两融余额，以及东财 6 月末融出资金量计算，东财截至 22 年 6 月末的两融市占率为 2.37%，同比提升 0.11pct，环比持平。公司完成短融等债券发行工作，进一步丰富融资手段，降低融资成本，重申看好公司两融市占率的持续提升。

图 13：东方财富单季度利息净收入（1Q16A-2Q22A）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 14：沪深两融余额（2020 年 1 月-2022 年 7 月）



资料来源：wind，天风证券研究所

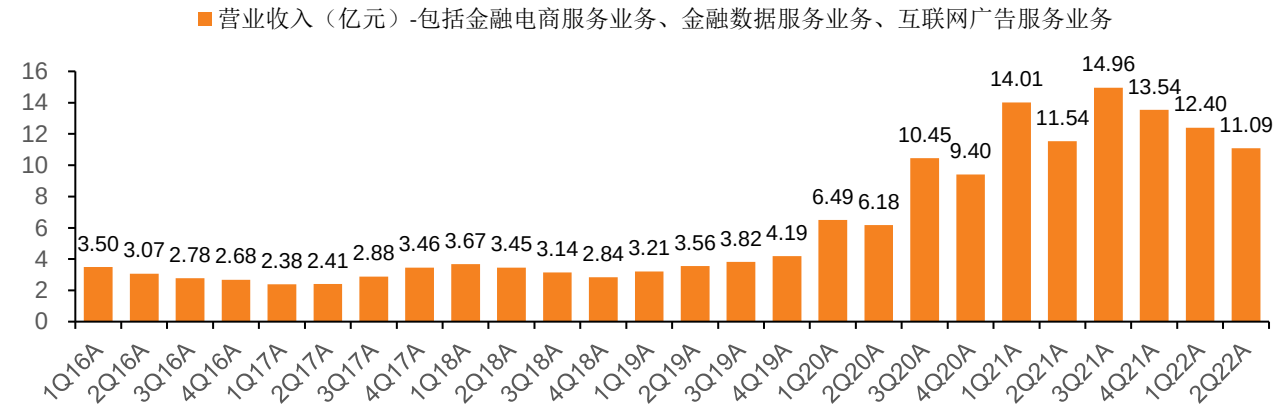
4. 基金代销业务：市场短期波动，收入阶段性下滑

基金代销业务方面，公司 1H22 营业收入（包括金融电商服务业务、金融数据服务业务、互联网广告服务业务和其他业务收入）23.50 亿元，同比下降 8.0%，其中基金代销业务（即金融电商服务业务）实现营收 22.02 亿元，同比下降 8.16%。2Q22 单季度营业收入（包括金融电商服务业务、金融数据服务业务、互联网广告服务业务和其他业务收入）11.09 亿元，同比下降 4%，环比下降 11%。

根据 wind 数据，截至 22 年 7 月末，市场非货币基金管理规模 16.22 万亿元，同比增长 15.8%，环比增长 0.8%。从新发基金来看，22Q2 市场股票型+混合型基金新发基金数量 148 只，同比下降 49%，新发份额 522 亿份，同比下降 85%。

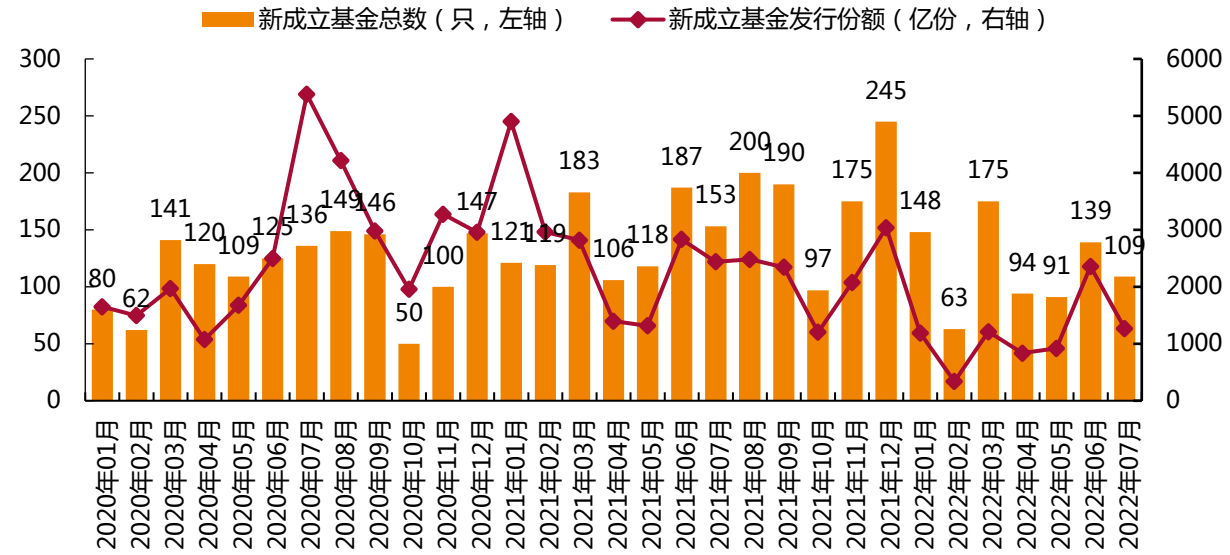
Q2 整体基金新发份额环比（增长 50%）回暖，后续基金发行节奏及份额或受市场热度影响，但我们认为存量基金尾随为东财带来基金业绩基础盘，短期市场震荡下，或有所波动，但长期看在资管黄金发展期，东财作为拥有优质垂直流量的平台，有望享受中长期红利。

图 15：东方财富单季度营业收入（1Q16A-2Q22A）



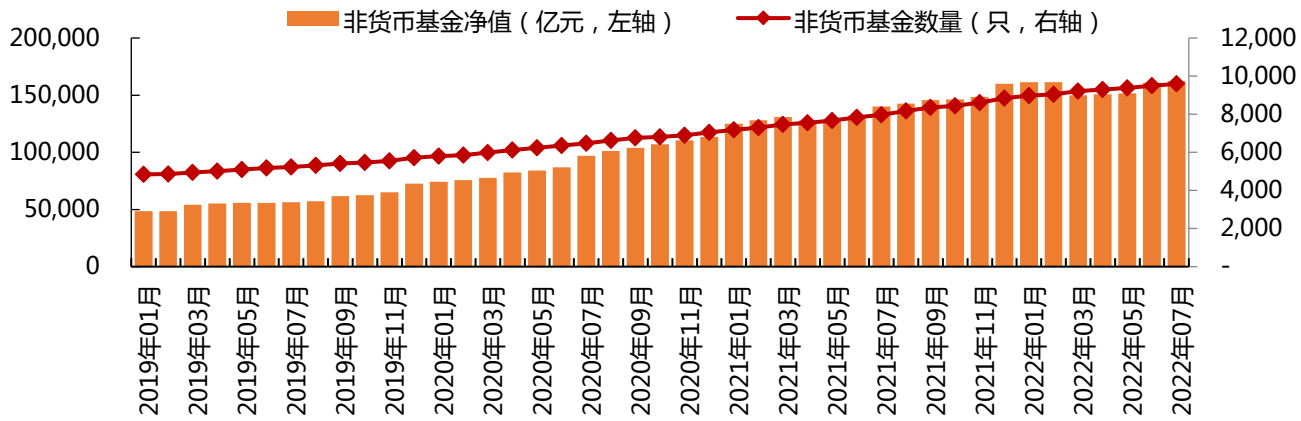
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 16：全市场新成立基金总数及发行份额变化（2020 年 1 月-2022 年 7 月，根据 wind 基金发行阶段-基金成立日口径统计）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：市场非货币基金净值及数量变化（2019 年 1 月-2022 年 7 月，根据 wind 统计，剔除 ETF 连接基金市值）



资料来源：wind，天风证券研究所

5. 投资建议

资管市场蓬勃发展，长期发展空间可期，叠加东财业务市占率提高趋势、互联网平台效应，以及财富管理等新业务发展，共同推动东财业绩短期及中长期的增长。我们维持公司盈利预测不变，2022-2024 年归母净利润为 102.7/124.7/149.8 亿元，对应 PE 分别为 29.52x/24.31x/20.24x，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场景气度波动，大金融监管政策变化，竞争环境变化，业务市占率提升不达预期，新业务落地不达预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	41,420.49	59,610.59	34,574.71	50,305.10	48,516.52
应收票据及应收账款	726.02	1,819.26	953.23	1,166.17	1,312.89
预付账款	106.96	87.00	189.61	87.97	198.51
存货	0.00	0.00	101.38	35.48	14.19
其他	62,405.05	102,601.78	111,295.50	122,102.55	143,623.68
流动资产合计	**104,658.52**	**164,118.63**	**147,114.44**	**173,697.28**	**193,665.80**
长期股权投资	451.52	380.96	380.96	380.96	380.96
固定资产	1,763.88	2,692.12	2,424.00	2,155.88	1,887.75
在建工程	36.29	123.36	123.36	123.36	123.36
无形资产	174.33	174.42	142.07	109.71	77.36
其他	3,244.18	17,530.76	8,033.68	9,561.42	11,692.59
非流动资产合计	**5,670.22**	**20,901.62**	**11,104.06**	**12,331.34**	**14,162.03**
资产总计	**110,328.74**	**185,020.25**	**158,218.50**	**186,028.61**	**207,827.83**
短期借款	2,940.21	2,809.60	2,500.00	2,500.00	2,800.00
应付票据及应付账款	211.05	229.01	262.36	263.84	299.83
其他	72,557.13	117,883.52	80,611.90	94,901.27	99,818.95
流动负债合计	**75,708.39**	**120,922.13**	**83,374.25**	**97,665.11**	**102,918.78**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1,218.99	19,710.30	7,384.17	9,437.82	12,177.43
其他	64.71	150.37	77.96	97.68	108.67
非流动负债合计	**1,283.69**	**19,860.67**	**7,462.13**	**9,535.50**	**12,286.10**
负债合计	**77,172.27**	**140,980.02**	**90,836.38**	**107,200.60**	**115,204.88**
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	8,613.14	10,366.33	13,214.16	13,214.16	13,214.16
资本公积	14,451.07	13,461.57	26,082.51	26,082.51	26,082.51
留存收益	10,133.31	18,169.45	27,414.97	38,640.56	52,124.90
其他	(41.05)	2,042.89	670.47	890.77	1,201.38
股东权益合计	**33,156.47**	**44,040.24**	**67,382.12**	**78,828.01**	**92,622.95**
负债和股东权益总计	**110,328.74**	**185,020.25**	**158,218.50**	**186,028.61**	**207,827.83**

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	4,778.10	8,552.93	10,272.80	12,472.88	14,982.60
折旧摊销	270.30	279.29	300.47	300.47	300.47
财务费用	525.69	869.16	123.41	126.28	110.50
投资损失	(18.42)	(22.30)	(735.08)	(948.26)	(1,183.43)
营运资金变动	7,018.62	(3,034.18)	(10,127.13)	8,595.77	(10,953.03)
其它	(8,045.26)	2,329.36	30.00	220.00	320.00
经营活动现金流	**4,529.03**	**8,974.26**	**(135.53)**	**20,767.15**	**3,577.12**
资本支出	385.58	1,113.40	72.42	(19.72)	(10.99)
长期投资	(14.61)	(70.56)	0.00	0.00	0.00
其他	(781.92)	(15,915.66)	(17,525.24)	(8,252.02)	(8,125.58)
投资活动现金流	**(410.95)**	**(14,872.82)**	**(17,452.82)**	**(8,271.74)**	**(8,136.57)**
债权融资	8,749.68	26,732.94	(20,516.61)	4,261.97	3,958.53
股权融资	6,850.55	1,966.69	13,069.08	(1,026.99)	(1,187.65)
其他	4.99	(952.84)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**15,605.22**	**27,746.78**	**(7,447.53)**	**3,234.98**	**2,770.88**
汇率变动影响	(0.87)	3.71	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**19,722.42**	**21,851.94**	**(25,035.88)**	**15,730.39**	**(1,788.57)**

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	**8,238.56**	**13,094.32**	**15,672.93**	**18,101.11**	**20,959.59**
营业成本	566.65	663.44	816.03	856.83	899.68
营业税金及附加	67.06	104.02	161.22	177.35	191.53
销售费用	523.00	652.18	913.05	949.57	987.56
管理费用	1,467.99	1,849.39	2,311.73	2,431.94	2,529.22
研发费用	378.38	723.97	626.92	724.04	838.38
财务费用	33.92	138.90	123.41	126.28	110.50
资产/信用减值损失	(87.43)	(28.63)	(28.63)	(28.63)	(28.63)
公允价值变动收益	(0.71)	274.59	30.00	220.00	320.00
投资净收益	315.22	738.80	735.08	948.26	1,183.43
其他	(558.09)	(2,101.93)	(150.00)	(180.00)	(200.00)
营业利润	**5,532.57**	**10,079.60**	**11,607.02**	**14,154.72**	**17,077.51**
营业外收入	0.05	0.30	0.30	0.30	0.30
营业外支出	17.17	25.93	25.93	25.93	25.93
利润总额	**5,515.45**	**10,053.97**	**11,581.39**	**14,129.09**	**17,051.89**
所得税	737.35	1,501.04	1,308.59	1,656.21	2,069.29
净利润	**4,778.10**	**8,552.93**	**10,272.80**	**12,472.88**	**14,982.60**
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	**4,778.10**	**8,552.93**	**10,272.80**	**12,472.88**	**14,982.60**
每股收益（元）	0.36	0.65	0.78	0.94	1.13

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	94.69%	58.94%	19.69%	15.49%	15.79%
营业利润	158.27%	82.19%	15.15%	21.95%	20.65%
归属于母公司净利润	160.91%	79.00%	20.11%	21.42%	20.12%
获利能力					
毛利率	93.12%	94.93%	94.79%	95.27%	95.71%
净利率	58.00%	65.32%	65.54%	68.91%	71.48%
ROE	14.41%	19.42%	15.25%	15.82%	16.18%
ROIC	-147.11%	-131.84%	-47.18%	-272.11%	-94.05%
偿债能力					
资产负债率	69.95%	76.20%	57.41%	57.63%	55.43%
净负债率	-80.29%	-40.73%	-19.73%	-31.25%	-20.28%
流动比率	1.38	1.36	1.76	1.78	1.88
速动比率	1.38	1.36	1.76	1.78	1.88
营运能力					
应收账款周转率	15.84	10.29	11.31	17.08	16.91
存货周转率	0.00	0.00	309.19	264.51	843.84
总资产周转率	0.10	0.09	0.09	0.11	0.11
每股指标（元）					
每股收益	0.36	0.65	0.78	0.94	1.13
每股经营现金流	0.34	0.68	-0.01	1.57	0.27
每股净资产	2.51	3.33	5.10	5.97	7.01
估值比率					
市盈率	63.47	35.46	29.52	24.31	20.24
市净率	9.15	6.89	4.50	3.85	3.27
EV/EBITDA	35.28	27.54	18.70	13.75	11.06
EV/EBIT	36.71	28.18	19.18	14.04	11.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com