



东兴证券
DONGXING SECURITIES

深耕互动营销，转型升级体育+文化产业营销

——多想互动（835212）调研简报

2016年10月12日

强烈推荐/首次

多想互动

调研简报

报告摘要：

公司是一家位于厦门的互动营销服务提供商，根据客户所需开展特定互动营销服务，包括线上宣传造势和线下互动，提供策划、创意设计、传播以及落地实施在内的一体化整合营销服务。

- ◆ **公司业绩井喷式增长。**从2013-2015年，公司的营业收入从1068.38万元增长到6527.88万元，保持了147.18%的年均复合增长率，2016年上半年的增长率更是达到了637.75%。同期，公司归属于母公司的净利润从65.24万元增长到了1113.8万元，年均复合增长率达到313.19%，2016年上半年，归属于母公司的净利润增幅达到了8156.72%。
- ◆ **公司具备强大的品牌整合营销推广能力，积极蓄积体育+文化的资源。**公司深耕福建多年，已成为福建公关行业的龙头企业。公司与福建省多家运动服务客户建立长期合作关系，积累了丰富的运动与时尚基因。与众多一线明星和媒体保持积极合作，且在体育行业积极耕耘，初见成效。
- ◆ **公司通过构建互动场景+互动圈层+互动科技，实现从互动营销到跨界体育+文化产业营销的转型。**公司结合多年PR互动营销实际操作经验的沉淀，并利用公司体育、娱乐及时尚三大产业的资源积极打造自有IP的互动场景。公司积极打造互动圈层，提升粘性，构建品牌经济+粉丝经济。积极涉足VR/AR产业，发展新型互动科技。

公司盈利预测。根据目前公司业务进展及行业趋势，我们预测公司2016-2018年营业收入1.15/1.53/1.88亿元，净利润0.22/0.30/0.38亿元，增长率分别达到97%/36%/26%。公司2016-2018年预测EPS分别为1.05/1.43/1.80元，对应PE分别为13.2X/9.7X/7.7X，根据公司所处板块、行业和成长性分析，目前公司市盈率低于三板行业平均，首次覆盖并给予公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	19.56	65.28	115.06	153.14	187.87
增长率(%)	83.04%	233.82%	76.25%	33.10%	22.68%
净利润(百万元)	1.50	11.14	21.90	29.86	37.58
增长率(%)	129.15%	645.00%	96.64%	36.32%	25.86%
净资产收益率(%)	85.69%	48.67%	40.24%	35.56%	31.02%
每股收益(元)	1.50	2.27	1.05	1.43	1.80
PE	9.25	6.11	13.22	9.70	7.71
PB	7.95	6.67	5.32	3.45	2.39

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师：杨若木

y angrm@dxzq.net.cn

010-66554032

S1480510120014

联系人：洪一

010-65424406

hongyi@dxzq.net.cn

联系人：岳鹏

010-66554013

y uepeng@dxzq.net.cn

联系人：张高艳

010-66554030

zhanggy-yjs@dxzq.net.cn

联系人：韩宇

010-66554131

hanyu@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元) 2.78-18.47

总市值(亿元) 2.90

流通市值(亿元) 0.40

总股本/流通股(非限售)

(万股)

流通B股/H股(万股)

52周日均换手率

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

目录

1. 深耕互动营销，转型跨界体育+文化产业运营	3
1.1 公司简介：互动营销服务行业的区域龙头	3
1.2 公司业绩快速增长	3
1.3 股权结构：实际控制人直接或间接持股 63.80%	4
2. 蓄积时尚文体体育资源，整合营销能力突出	5
2.1 深耕福建地区多年，具备运动与时尚基因	5
2.2 沉淀文体体育资源，蓄力企业转型	6
2.3 公司创意设计能力和整合营销能力突出	7
3. 布局互动场景+互动圈层+互动科技新业务	8
3.1 从互动营销转型跨界体育+文化产业营销	8
3.2 涉足 VR/AR 产业，发展新型互动科技	9
4. 盈利预测及估值	10

表格目录

表 1:体育产业——自行车赛行业的市场容量和发展前景	7
表 2:多想互动企业估值对比	10
表 3:公司盈利预测表	11

插图目录

图 1: 公司打造六大事业板块	3
图 2: 2013-2016 年公司的营业收入及增长情况	4
图 3: 2013-2016 年公司的归母净利润及增长情况	4
图 4: 2013-2015 年公司业务构成（万元）	4
图 5: 公司业务在福建省内外的构成变化（万元）	4
图 6: 公司打造六大事业板块	5
图 7: 公司打造六大事业板块	6
图 8: 多想战略合作的明星及媒体	6
图 9: “巨擘天湖·巅峰之夜”群星演唱会现场（1）	7
图 10: “巨擘天湖·巅峰之夜”群星演唱会现场（2）	7
图 11: LOTI 定制产业全球首发盛典	8
图 12: LOTI 定制产业全球首发盛典——新品大秀	8
图 13: 签约国际时装周	9
图 14: 利用自行车赛打造自有品牌	9
图 15: AR 技术与儿童教育产品相结合	9
图 16: 包含 AR/VR 技术的创意服装	9

1. 深耕互动营销，转型跨界体育+文化产业运营

1.1 公司简介：互动营销服务行业的区域龙头

公司成立于 2006 年，是一家位于厦门的互动营销服务提供商，主要业务是一体化整合互动营销服务。公司秉承“多想，梦想，分享”的理念，集信息洞察力、整合策划力、精准执行力、媒体把控力于一身，公司根据客户所需开展的特定互动营销服务，包括线上宣传造势和线下互动，提供策划、创意设计、传播以及落地实施在内的一体化整合营销服务。服务行业涵盖鞋服、快消、房地产、汽车、家居、IT 等。

公司整体规划成 **MANY DIGITAL**、**麦哲赫思**、**MANY PR**、**思科创想**、**第二未来**、**BLACK SMITH** 六个事业板块，**MANY DIGITAL** 专注于“互联网+传统媒体”创意投放管理；**麦哲赫思** 专注于时尚产业互动营销；**MANY PR** 专注于文旅产业互动营销；**思科创想** 专注于消费品互动营销；**第二未来** 专注于 VR/AR 科技互动内容；**BLACK SMITH** 专注于数字化品牌管理。

图 1：公司打造六大事业板块

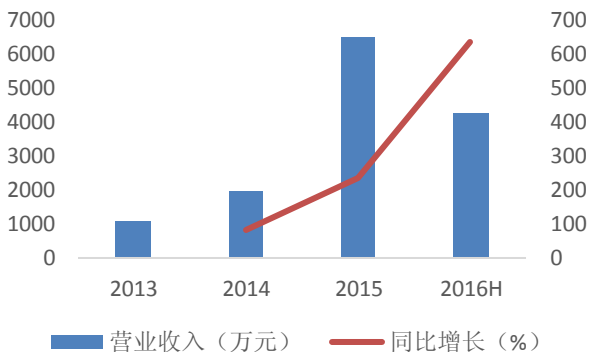


资料来源：公司 BP, 东兴证券研究所

1.2 公司业绩快速增长

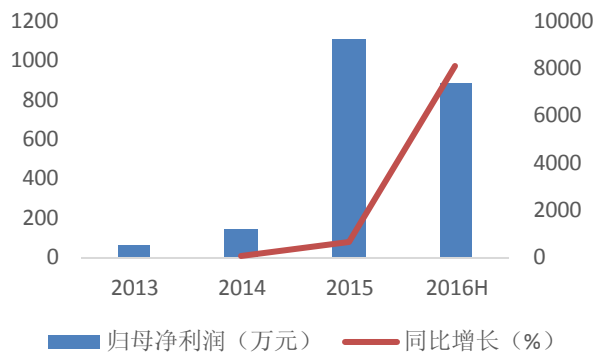
从 2013-2015 年，公司的营业收入从 1068.38 万元增长到 6527.88 万元，保持了 147.18% 的年均复合增长率，2016 年上半年的增长率更是达到了 637.75%。同期，公司归属于母公司的净利润从 65.24 万元增长到了 1113.8 万元，年均复合增长率达到 313.19%，2016 年上半年，归属于母公司的净利润增幅达到了 8156.72%。

图 2: 2013-2016 年公司的营业收入及增长情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 3: 2013-2016 年公司的归母净利润及增长情况

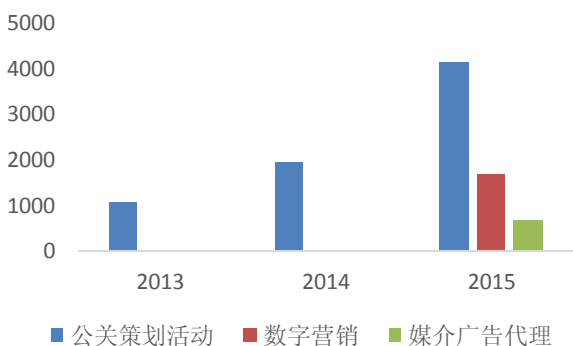


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司业务结构从传统业务公关策划业务向品牌整合营销转型, 省外业务量占比提升。

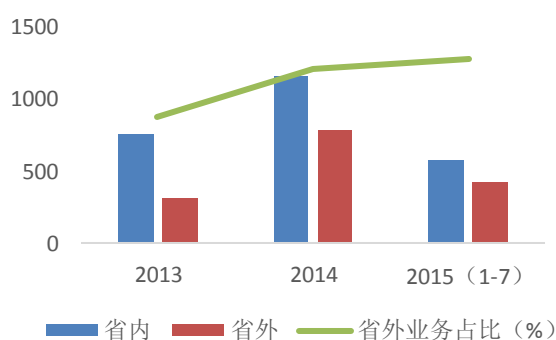
- ◆ 从业务构成来看, 公司的传统业务公关策划, 在保持绝对量增长的同时, 所占比例正逐步下降, 而新兴的数字营销和媒介广告代理业务占比逐步上升。
- ◆ 另一方面, 公司在省外的业务量占比逐步上升, 从 2013 年的 29.36% 上升到 2015 年前七个月的 42.65%。公司在 2014 年增设福州、上海、厦门三个办事处, 完成了一点四线的机构体系, 对省内市场的依赖下降, 成为福建区域唯一一家完成大面积布局的公关公司。

图 4: 2013-2015 年公司业务构成 (万元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 5: 公司业务在福建省内外的构成变化 (万元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

1.3 股权结构: 实际控制人直接或间接持股 63.80%

公司的创始人刘建辉为公司的实际控制人, 直接或间接的持股比例达到 63.80%。

- ◆ 公司创始人的刘建辉有着敏锐的市场嗅觉和坚韧果决的行事风格。在学校期间即开始公关行业的创业, 抓住机遇成立了泉州多想, 为泉州鞋服企业进行公关策划。
- ◆ 管理团队在福建地区深耕多年, 积累了较多行业经验和资源。公司不断随着商业市场的变化, 进行公司战略布局的迅速改变, 管理团队创始人的市场嗅觉和行事风格

深刻影响了多想互动的发展。

2. 蓄积时尚文娱体育资源，整合营销能力突出

2.1 深耕福建地区多年，具备运动与时尚基因

公司深耕福建多年，已成为福建地区公关行业的龙头企业。公司连续三年获得“中国区域公关公司 20 强”（2013、2014、2015）的称号。公司通过 EVAOUXIU 幸福微剧场北京人民大会堂发布会的案例成功成为福建省内为数不多的进入北京人民大会堂的公关服务公司，公司品牌得到较大提升。

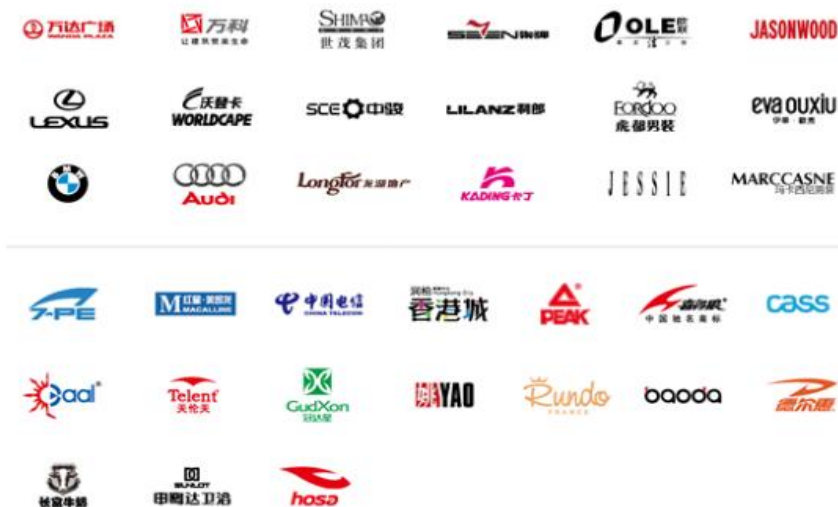
图 6：公司打造六大事业板块



资料来源：公开资料,东兴证券研究所

公司与福建省多家运动服务客户建立长期合作关系，积累了丰富的运动与时尚基因。公司于 2006 年在泉州成立，在成立的最初三年中，已经成为福建地区汽车、快消和时尚领域的首选公关公司，先后为雷克萨斯、麦德龙打造整条营销服务，并为利郎等 15 家品牌策划年度时尚大秀。随着公司的进一步发展，著名运动品牌安踏、匹克、德尔惠等都与公司达成了长期的合作关系。公司在运动与时尚领域客户资源的积累，为公司的未来业务的发展提供了源动力。

图 7: 公司打造六大事业板块



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2.2 沉淀文娱体育资源, 蓄力企业转型

经过十年的发展, 公司沉淀了丰富的文化娱乐资源, 有众多一线明星和媒体与公司保持着合作关系。这些资源的存在为公司未来打造自有 IP、自有互动场景和进军文化娱乐产业奠定了基础。

图 8: 多想战略合作的明星及媒体



资料来源: 公司 BP, 东兴证券研究所

公司在体育产业, 尤其是自行车赛事领域积极耕耘, 已初见成效。公司正全力筹备 2016 年海上丝绸之路环泉州湾国际公路自行车赛, 打造品牌优势, 整合行业资源, 为企业转型蓄势。同时, 相关行业的市场前景也为公司转型提供了利好。

表 1:体育产业——自行车赛行业的市场容量和发展前景

行业	具体情况
体育产业 - 自行车赛	<p>中国体育产业规模从 2014 年的 1.35 万亿元增长到了 2015 年的 1.8 万亿元；未来十年中国体育产业的年增长率将超过 20%；2010 年环法大赛的收入达到 1.47 亿欧元，2012 年的环法赛所有赞助商的投入总计达到 21 亿美元；</p> <p>我国的骑行爱好者已经达到了 2000 万人，并且仍以极高的速度持续增长。据测算，2025 年国内自行车运动人口最高可以达到全国人口的 6%，即约 8400 万人；我国各地每年举办的自行车赛事、骑行活动总量已超过 3000 多场，每年以 30% 的速度增长</p>

资料来源：公开资料,东兴证券研究所

2.3 公司创意设计能力和整合营销能力突出

公司拥有强大的品牌推广创意和整合营销能力。经过大量的项目实践，公司已建立起一套针对互动的策划、创意设计、制作、实施这一完整服务链的成熟业务模式，确保所提供服务的丰富、专业、创新增值。

- ◆ 在前期业务洽谈阶段，公司事业部在准确了解企业的互动目的、需要采用的互动方式等客户需求的基础上，结合公司的品牌定位、文化氛围，策划和设计相应的互动设计框架，与客户进行沟通确定。
- ◆ 在设计和筹备阶段，公司的网络互动部通过策划、设计、资源整合等流程，提出切合客户需求的营销互动方案，满足客户互动营销的需求；公司网络互动部通过互动游戏、互动抽奖等双向交流的方式，实现网络相关数据收集的目的。完成具体方案设计后，公司创意部下的执行部即开始进行互动筹备工作。
- ◆ 在项目执行阶段，公司资源部、执行部、设计部在事业部的统筹下，共同协作完成互动现场的具体实施和执行，确保互动营销服务按照合同约定的条款进行，保质保量的达成客户的需求。

图 9：“巨擘天湖·巅峰之夜”群星演唱会现场（1）


资料来源：公司公告,东兴证券研究所

图 10：“巨擘天湖·巅峰之夜”群星演唱会现场（2）


资料来源：公司公告,东兴证券研究所

公司塑造了多个领域的成功案例。

- ◆ 2016年1月16日，由多想互动策划的“巨擘天湖·巅峰之夜”天湖国际群星演唱会成功举办，作为66万m²湖岸综合体新品发布会暨五星级龙子湖喜来登酒店签约仪式，现场场景创意丰富，互动效果良好，起到了很好的宣传公关作用。
- ◆ 2016年5月8日至11日，由公司全程策划执行的“LOTI定制产业全球首发盛典”在巴厘岛上成功举办。多想互动为LOTI的嘉宾们奉献出一场特有的衣食行住的定制化时尚盛宴。这是多想互动首次尝试跨境执行，结合本身优势，运用广泛的服务体系，进一步推动业务模式与时尚盛典的创新结合。

图 11：LOTI 定制产业全球首发盛典



资料来源：公司公告,东兴证券研究所

图 12：LOTI 定制产业全球首发盛典——新品大秀



资料来源：公司公告,东兴证券研究所

3. 布局互动场景+互动圈层+互动科技新业务

3.1 从互动营销转型跨界体育+文化产业营销

公司正逐步从互动营销转型到跨界体育+文化产业营销。公司结合多年PR互动营销实际操作经验的沉淀，并利用公司体育、娱乐及时尚三大产业的资源积极打造自有IP的互动场景和互动圈层，实现跨界体育+文化产业营销。

- ◆ 在时尚领域，通过自有场景的打造进行广告招商及运营授权，在此过程中获得相关的广告费及授权费。此外，公司在与明星资源的合作中可以获得相关的经纪收入。
- ◆ 在体育领域，公司积极打造“赛事+基地+媒体+互联网社区”的商业模式。以顶级赛事吸引用户，进行景区复制，带动旅游消费。

2016年，公司集中打造“厦门国际时装周”和“2016海上丝绸之路环泉州湾国际公路自行车赛”两个文化产业运营项目，有望在今年贡献业绩。

- ◆ 厦门国际时尚周：搭建中国“设计之星”产业平台，并布局澳门、新加坡、广州等市场，携手全球高端生活方式定制品牌loti及“金鼎奖”设计师计文波老师，签约中国最具时尚潜力的设计师及时尚达人，通过明星效应、整合互动、品牌合伙人模式，

实现聚合“美学生活方式”的文化品牌集群, 运营授权电商及文化地产项目合作。

- ◆ **海上丝绸之路环泉州湾国际公路自行车赛:** 该赛事是亚洲顶级公路自行车国际赛事, 属于央视五套播出的体育项目。国内首创万人骑行盛宴, 全球唯一“海丝”主题骑行。公司积极打造“赛事+基地+媒体+互联网社区”的商业模式。以顶级赛事吸引用户, 进行景区复制, 带动旅游消费。

图 13: 签约国际时装周



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 14: 利用自行车赛打造自有品牌



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3.2 涉足 VR/AR 产业, 发展新型互动科技

公司已涉足 VR/AR 产业, 未来将发展新型互动科技, 计划通过 AR/VR 技术及内容的研发和应用收取制作及技术费用。围绕儿童及地产两大行业文化互动需求, 通过互动科技运用, 为其增强线下互动的用户体验感。

公司的 AR/VR 技术已经成功应用。在 ABC KIDS-起步(中国)有限公司新生产的服装中, 加入了 AR 互动技术。不同的服装通过扫描之后, 会呈现出不同的互动场景, 极大增强了儿童服装的趣味性, 该产品成为 ABC KIDS 的爆款单品。

图 15: AR 技术与儿童教育产品相结合



资料来源: 公司网站, 东兴证券研究所

图 16: 包含 AR/VR 技术的创意服装



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4. 盈利预测及估值

我们选取了 5 家从事互动营销的新三板公司作为可比对象, 截止 2016 年 10 月 9 日, 新三板互动营销企业平均市值 4.2 亿元, 15 年、ttm 平均估值分别为 37.08、34.38, 剔除点点客。

根据公司目前业务进展及行业趋势, 我们预测公司 2016-2018 年营业收入 1.15/1.53/1.88 亿元, 净利润 0.22/0.30/0.38 亿元, 增长率分别达到 97%/36%/26%。截至报告日期 2016/10/9, 按照公司总股本 2088.0 万股计算, 则对应公司 2016-2018 年预测 EPS 分别为 1.05/1.43/1.80 元, 对应 PE 分别为 13.2X/9.7X/7.7X, 根据公司所处板块、行业和成长性分析, 目前公司市盈率低于三板行业平均, 首次覆盖并给予公司“强烈推荐”评级。

表 2:多想互动企业估值对比

公司简称	股票代码	市值 (亿)	收盘价 (元)	收入 (万元)		净利润 (万元)		PE	
				2014	2015	2014	2015	2015	ttm
多想互动	835212.OC	2.9	13.87	1955.53	6527.88	149.5	1113.8	26.04	14.53
立特营销	834036.OC	2.07	9	11838.99	4363.14	288.06	400.12	51.73	45
了望股份	430199.OC	0.36	1.1	2447.07	3747.94	124.51	209.06	17.22	-14.68
趋势传媒	833991.OC	0.06	1	961.42	1007.77	10.56	11.25	53.33	11.56
点点客	430177.OC	19.94	7.19	7965.77	18303.04	7.28	96.22	2072.33	115.49
均值								37.08	34.38

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

表 3: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合	13	38	78	117	165	营业收入	20	65	115	153	188
货币资金	0	14	35	56	83	营业成本	15	45	79	104	128
应收账款	7	14	25	33	40	营业税金及附加	0	0	1	1	1
其他应收款	6	0	0	0	0	营业费用	2	3	4	5	5
预付款项	0	10	18	29	42	管理费用	1	2	3	4	4
存货	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	0	0	-1
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.32	0.37	0.00	0.00	0.00
非流动资产	0	0	0	0	0	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.18	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.10	0.13	0.14	0.15	0.16	营业利润	2	15	29	40	50
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动	0	0	0	0	0	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	14	39	78	118	165	利润总额	2	15	29	40	50
流动负债合	12	16	24	34	44	所得税	1	4	7	10	13
短期借款	2	0	0	0	0	净利润	1	11	22	30	38
应付账款	9	7	11	14	18	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	2	7	13	21	归属母公司净利	1	11	22	30	38
一年内到期	0	0	0	0	0	EBITDA	2	15	29	39	49
非流动负债	0	0	0	0	0	BPS (元)	1.50	2.27	1.05	1.43	1.80
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	12	16	24	34	44	成长能力					
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	83.04%	233.82%	76.25%	33.10%	22.68%
实收资本 (或	1	11	21	21	21	营业利润增长	130.02%	597.13%	96.32%	36.32%	25.86%
资本公积	0	2	2	2	2	归属于母公司净	96.64%	36.32%	96.64%	36.32%	25.86%
未分配利润	1	9	29	56	89	获利能力					
归属母公司	2	23	54	84	121	毛利率 (%)	25.38%	31.63%	31.64%	31.80%	32.00%
负债和所有	14	39	78	118	165	净利率 (%)	7.65%	17.06%	19.04%	19.50%	20.00%
现金流量	单位: 百万元					总资产净利润	-20.23%	10.92%	28.88%	27.93%	25.39%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	85.69%	48.67%	40.24%	35.56%	31.02%
经营活动现	-2	3	12	20	27	偿债能力					
净利润	1	11	22	30	38	资产负债率 (%)	87%	41%	31%	29%	27%
折旧摊销	0.04	0.05	0.00	0.05	0.05	流动比率	1.13	2.44	3.26	3.49	3.72
财务费用	0	0	0	0	-1	速动比率	1.13	2.44	3.26	3.49	3.72
应收账款减	0	0	-11	-8	-7	营运能力					
预收帐款增	0	0	5	6	8	总资产周转率	2.52	2.50	1.97	1.56	1.33
投资活动现	0	0	0	0	0	应收账款周转率	5	6	6	5	5
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.39	8.28	12.89	12.21	11.81
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新)	1.50	2.27	1.05	1.43	1.80
筹资活动现	2	11	10	0	0	每股净现金流	0.10	1.23	1.02	0.98	1.32
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产 (最	1.74	2.08	2.61	4.02	5.80
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	10	10	0	0	P/E	9.25	6.11	13.22	9.70	7.71
资本公积增	0	2	0	0	0	P/B	7.95	6.67	5.32	3.45	2.39
现金净增加	0	13	21	21	28	EV/EBITDA	7.20	9.23	8.78	5.94	4.17

资料来源: 东兴证券研究所

特别声明

敬请各位投资者注意，本报告出自东兴证券股份有限公司研究所，截至本报告出具日东兴证券股份有限公司是该公司的新三板做市商。东兴证券股份有限公司研究所系基于公开资料独立撰写本报告，力求报告内容客观、公正，避免利益冲突。请投资者了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

洪一

中山大学金融学硕士，CIIA，2年新三板投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

岳鹏

中科院机器人学硕士，3年机器人研发及管理经验，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

张高艳

清华大学工业工程硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有2年市场咨询研究经验。2016年进入东兴证券研究所，关注TMT领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。