www.research.cicc.com

同花顺

市场波动下利润维持高增、前瞻指标表现亮眼



樊优 分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080522070009
SFC CE Ref：BRI789
you.fan@cicc.com.cn



姚泽宇 分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080518090001
SFC CE Ref：BIJ003
zeyu.yao@cicc.com.cn

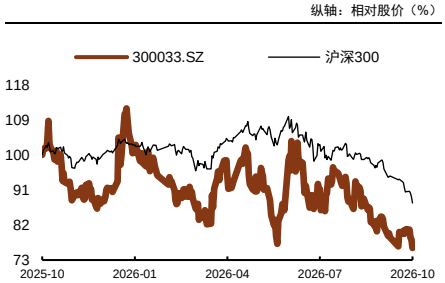


唐一宁 联系人
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080126030017
yining.tang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
300033.SZ	→ 跑赢行业	人民币 280.00

股票代码	300033.SZ
最新收盘价	人民币 190.27
52 周最高价/最低价	人民币 305.27~185.01
总市值(亿)	人民币 1,432



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	4,187	6,029	8,009	10,031
增速	17.5%	44.0%	32.8%	25.2%
归属母公司净利润	1,823	3,205	4,231	5,300
增速	30.0%	75.8%	32.0%	25.3%
扣非后净利润	1,765	3,013	4,039	5,108
增速	28.9%	70.7%	34.0%	26.5%
每股净利润	3.39	5.96	5.62	7.04
每股净资产	14.83	17.66	14.59	16.82
每股股利	3.00	5.10	4.81	6.02
每股经营现金流	4.31	7.02	4.45	9.37
市盈率	56.1	31.9	33.8	27.0
市净率	12.8	10.8	13.0	11.3
EV/EBITDA	77.0	38.4	28.4	21.8
股息收益率	1.1%	1.9%	2.5%	3.2%
平均总资产收益率	17.5%	23.9%	26.3%	29.2%
平均净资产收益率	23.8%	36.7%	41.3%	44.8%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

业绩回顾

3Q26 业绩略高于我们预期

同花顺 1-3Q26 营收同比+47%至 47.9 亿元，归母净利润同比+69%至 20.4 亿元，扣非后归母净利润同比+72%；3Q 营收同比+45%/环比+35%至 21.5 亿元，归母净利润同比+54%/环比+56%至 10.8 亿元，略高于我们预期、主因 C 端收入增速高于预期。

发展趋势

收入端高增或主因 C 端增值电信和广告及互联网推广业务收入高增。3Q26 A 股市场股票日均成交额同比+8%至 2.28 万亿元（1-3Q 累计同比+56%至 2.57 万亿元）、新增 A 股开户账户数同比-8%至 696 万户（1-3Q 累计同比+35%）；QM 监测 3Q26 同花顺 App 平均 MAU 同比+27%/环比-1%至 5,714 万人，期货通 App 同比+48%/环比-9%至 219 万人。用户活跃度较高且对专业化、智能化金融信息服务需求增长，叠加 AI 赋能下公司积极拓展市场，推动增值电信和广告及互联网推广业务收入增长。

前瞻指标表现亮眼，预收款项处于相对高位。3Q26 销售商品、提供劳务收到的现金同比+9%/环比-21%至 19.4 亿元；3Q26 末预收款项（合同负债+其他非流动负债）同比+22%/环比-8%至 31.8 亿元、仅次于 1H26 末 34.7 亿元的历史最高水平，考虑递延确认收入、我们预计将为 4Q26 及 2027 年增长提供支撑。

规模效应及经营杠杆带动，利润率提升。3Q26 毛利率同比+4ppt 至 96%；营销费用率同比+2ppt 至 15%，主因加大市场宣传推广力度，研发费用率同比-2ppt 至 17%，管理费用率同比-0.5ppt 至 5%；规模效应及经营杠杆带动下，净利润率同比+3ppt 至 50%。

强化 AI 能力建设，拓展智能化应用场景。生态建设方面，公司加速接入外部 AI 生态，iFinD MCP 和 Skills 上架 WorkBuddy、Kimi、商汤小浣熊等平台。解决方案方面，公司围绕大模型在业务场景中的落地应用提供一系列解决方案，如同花顺 AI-infra、Agent Atlas（智能体全链路运维监控进化平台）等。

盈利预测与估值

考虑市场交投活跃度下降、公司加大销售及研发投入，下调 26/27 年净利润 11%/12%至 42/53 亿元。公司当前交易于 34/27x 26/27e P/E；考虑市场波动，下调目标价 13%至 280 元，对应 50x/40x 26/27e P/E 及 47%上行空间；维持跑赢行业评级。

风险

市场大幅波动、监管不确定、行业竞争加剧、AI 进展不及预期。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、引用、复制、节选、摘编、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	4,187	6,029	8,009	10,031
营业成本	443	510	565	687
税金及附加	74	83	96	120
销售费用	592	759	1,213	1,490
管理费用	221	245	312	391
财务费用	-206	-125	-125	-153
其他	-1,095	-944	-1,189	-1,508
营业利润	1,967	3,612	4,757	5,988
营业外收支	-2	-8	0	0
利润总额	1,965	3,604	4,757	5,988
所得税	142	399	526	689
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,823	3,205	4,231	5,300
扣非后净利润	1,765	3,013	4,039	5,108
EBITDA	1,739	3,364	4,538	5,751
资产负债表				
货币资金	9,200	14,036	14,531	17,975
应收账款及票据	41	21	27	34
预付款项	1	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	130	73	86	99
流动资产合计	9,372	14,130	14,644	18,108
固定资产及在建工程	1,258	1,364	1,417	1,459
无形资产及其他长期资产	347	339	331	324
非流动资产合计	1,605	1,703	1,748	1,783
资产合计	10,977	15,833	16,392	19,890
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	162	205	212	247
其他流动负债	2,725	6,033	5,190	6,971
流动负债合计	2,886	6,237	5,401	7,219
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	116	104	10	10
非流动负债合计	116	104	10	10
负债合计	3,002	6,341	5,411	7,229
归母所有者权益	7,974	9,492	10,981	12,661
少数股东权益	0	0	0	0
负债及股东权益合计	10,977	15,833	16,392	19,890
现金流量表				
净利润	1,823	3,205	4,231	5,300
折旧和摊销	77	77	97	108
营运资本变动	444	3,379	-856	1,798
其他	-29	-2,888	-125	-153
经营活动现金流	2,316	3,774	3,348	7,052
资本开支	-104	-142	-142	-142
其他	-16	30	0	0
投资活动现金流	-119	-113	-142	-142
股权融资	0	0	0	0
银行借款	-334	-179	-94	0
其他	-977	-1,488	-2,617	-3,466
筹资活动现金流	-1,311	-1,667	-2,711	-3,466
汇率变动对现金的影响	15	-25	0	0
现金净增加额	900	1,970	495	3,443

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.5%	44.0%	32.8%	25.2%
营业利润	30.1%	83.6%	31.7%	25.9%
EBITDA	33.0%	93.4%	34.9%	26.7%
净利润	30.0%	75.8%	32.0%	25.3%
扣非后净利润	28.9%	70.7%	34.0%	26.5%
盈利能力				
毛利率	87.6%	90.2%	91.7%	92.0%
营业利润率	47.0%	59.9%	59.4%	59.7%
EBITDA 利润率	41.5%	55.8%	56.7%	57.3%
净利润率	43.5%	53.2%	52.8%	52.8%
扣非后净利率	42.2%	50.0%	50.4%	50.9%
偿债能力				
流动比率	3.25	2.27	2.71	2.51
速动比率	3.25	2.27	2.71	2.51
现金比率	3.19	2.25	2.69	2.49
资产负债率	27.4%	40.0%	33.0%	36.3%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	17.5%	23.9%	26.3%	29.2%
净资产收益率	23.8%	36.7%	41.3%	44.8%
每股指标				
每股净利润(元)	3.39	5.96	5.62	7.04
每股净资产(元)	14.83	17.66	14.59	16.82
每股股利(元)	3.00	5.10	4.81	6.02
每股经营现金流(元)	4.31	7.02	4.45	9.37
估值分析				
市盈率	56.1	31.9	33.8	27.0
市净率	12.8	10.8	13.0	11.3
EV/EBITDA	77.0	38.4	28.4	21.8
股息收益率	1.1%	1.9%	2.5%	3.2%

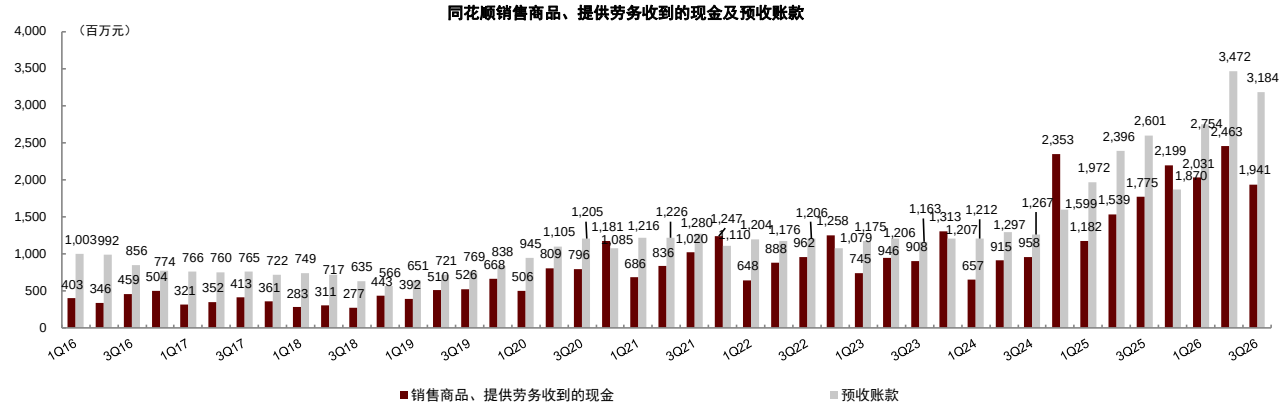
资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

同花顺是国内显著受益于 AI 的金融信息服务商及财富管理赛道隐性标的之一，从 B 端起家、 基于长期深度合作、为金融机构及企业客户提供网上交易软件及系统维护/iFinD 数据终端/基金基顺通/智能推广等产品服务，在 C 端抓住互联网机遇、基于用户洞察&流量复用、为个人客户提供同花顺股票/爱基金/期货通/问财等入口、满足其内容/社交/决策/交易等全方位需求，同时构筑 AI 开放平台、提供各行业解决方案。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人客户转发、转载、直播、复制、传播、修改等，如有未经许可的转发，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

图表 1：预收账款（合同负债及其他非流动负债合计）及销售商品、提供劳务收到的现金流



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：单季度财务数据表

单位（人民币，百万元）	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	3Q26 QoQ	3Q26 YoY	1-3Q26（加总）	1-3Q26 YoY
利润表指标											
一、营业收入	**748.2**	**1031.2**	**1481.5**	**2768.1**	**1053.5**	**1592.2**	**2148.2**	**34.9%**	**45.0%**	**4793.9**	**47.0%**
减：营业成本	117.5	114.8	125.1	152.4	158.1	133.6	89.7	**-32.9%**	**-28.3%**	381.5	6.8%
减：营业税费	19.8	20.0	20.2	23.4	19.8	25.9	18.7	**-27.8%**	**-7.3%**	64.4	7.4%
减：销售费用	165.8	169.0	195.1	229.3	294.7	292.6	326.5	**11.6%**	**67.4%**	913.8	72.4%
减：管理费用	63.2	61.2	76.6	44.0	66.8	65.2	99.7	**53.1%**	**30.2%**	231.7	15.2%
减：研发费用	290.8	289.9	282.1	282.2	298.2	360.9	374.1	**3.7%**	**32.6%**	1033.2	19.7%
减：财务费用	-22.6	-49.3	-9.6	-43.3	-46.7	-29.3	-6.1	**-79.1%**	**-36.1%**	-82.1	0.8%
减：信用减值损失	3.7	-2.6	-0.1	-1.7	-0.1	2.6	1.9	**-28.9%**	**n.m.**	4.4	348.5%
加：投资净收益	0.2	0.4	0.3	7.2	0.8	0.9	5.2	**459.1%**	**1703.2%**	6.9	717.5%
二、营业利润	132.3	445.3	815.6	2218.9	277.9	762.7	1265.4	65.9%	55.1%	2306.0	65.5%
加：营业外收入	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	**-91.7%**	**-50.0%**	0.1	40.0%
减：营业外支出	0.2	0.2	0.1	8.2	1.1	0.3	0.5	**88.7%**	**534.3%**	1.9	360.2%
三、利润总额	132.2	445.2	815.6	2210.7	276.7	762.5	1264.9	65.9%	55.1%	2304.2	65.4%
减：所得税	11.7	63.7	111.2	211.9	20.8	66.1	180.4	**172.8%**	**62.2%**	267.3	43.2%
四、净利润(含少数股东损益)	120.5	381.5	704.4	1998.8	255.9	696.4	1084.5	55.7%	54.0%	2036.9	68.9%
减：少数股东损益	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	**-55.3%**	**149.4%**	0.1	-30.0%
净利润(不含少数股东损益)	**120.4**	**381.5**	**704.3**	**1998.9**	**255.9**	**696.4**	**1084.5**	**55.7%**	**54.0%**	**2036.8**	**68.9%**
五、每股收益（摊薄,元）：	0.16	0.51	0.94	2.66	0.34	0.93	1.44	**55.7%**	**54.0%**	2.71	68.9%
盈利比率指标											
毛利率	**84.3%**	**88.9%**	**91.6%**	**94.5%**	**85.0%**	**91.6%**	**95.8%**	**4.2ppt**	**4.3ppt**	**92%**	**3ppt**
四项费用率	66.5%	45.7%	36.7%	18.5%	58.2%	43.3%	37.0%	-6.3ppt	0.2ppt	44%	-2.6ppt
销售费用率	22.2%	16.4%	13.2%	8.3%	28.0%	18.4%	15.2%	-3.2ppt	2ppt	19%	2.8ppt
管理费用率	8.4%	5.9%	5.2%	1.6%	6.3%	4.1%	4.6%	0.5ppt	-0.5ppt	5%	-1.3ppt
研发费用率	38.9%	28.1%	19.0%	10.2%	28.3%	22.7%	17.4%	-5.3ppt	-1.6ppt	22%	-4.9ppt
财务费用率	-3.0%	-4.8%	-0.6%	-1.6%	-4.4%	-1.8%	-0.3%	1.6ppt	0.4ppt	-2%	0.8ppt
营业利润率	17.7%	43.2%	55.1%	80.2%	26.4%	47.9%	58.9%	11ppt	3.8ppt	48%	5.4ppt
净利润率	**16.1%**	**37.0%**	**47.5%**	**72.2%**	**24.3%**	**43.7%**	**50.5%**	**6.7ppt**	**2.9ppt**	**42%**	**5.5ppt**
有效税率	8.9%	14.3%	13.6%	9.6%	7.5%	8.7%	14.3%	5.6ppt	0.6ppt	12%	-1.8ppt

注：此处毛利率计算口径为（营业收入-营业成本）/营业收入、不含营业税费影响，与第 2 页计算口径不一致
资料来源：公司公告，中金公司研究部

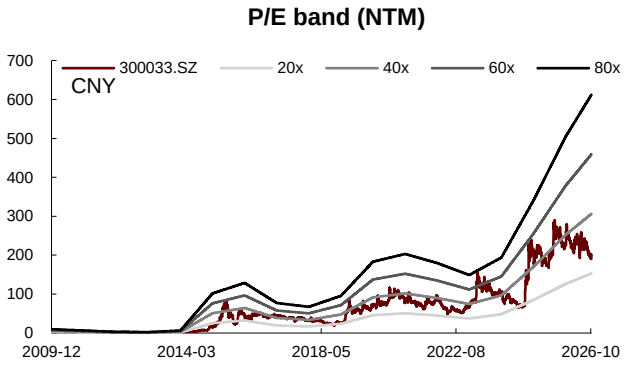
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、转售、修改等，如有未经许可行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

图表 3：盈利预测调整

（人民币百万元）	2026E			2027E		
	调整前	调整后	+/-%	调整前	调整后	+/-%
主营业务收入	8,342	8,009	-4.0%	10,557	10,031	-5.0%
主营业务成本	640	565	-11.6%	773	687	-11.2%
主营业务利润	7,587	7,347	-3.2%	9,637	9,224	-4.3%
营业费用	943	1,213	28.7%	1,182	1,490	26.0%
管理费用	334	312	-6.4%	422	391	-7.4%
研发费用	1,251	1,382	10.4%	1,522	1,700	11.7%
财务费用	-125	-125	0.0%	-159	-153	-3.4%
净利润	4,744	4,231	-10.8%	6,004	5,300	-11.7%
股本（百万股）	753	753	0.0%	753	753	0.0%
每股盈利（元）	6.30	5.62	-10.8%	7.98	7.04	-11.7%

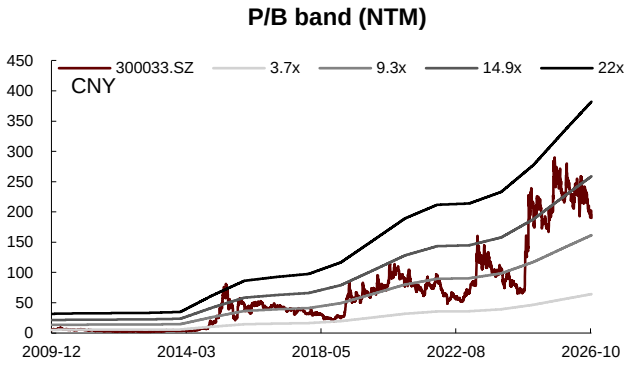
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、复制、传播、复制、传播；修改等）。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

图表 6：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	交易货币	收盘价	市值（百万元）	净利润（财报货币百万）	营业收入（财报货币百万）	市盈率			市净率			净资产收益率（%）			股息率（%）
						2026E	2026E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2026E
海外上市公司																	
SPGI.US	标普全球	USD	USD	443.16	912,597	5,262	14,880	30.6	26.0	22.4	3.8	4.6	4.4	13.9	16.8	18.2	0.9
TRI.US	汤森路透(THOMSON REUTERS)	USD	USD	115.26	347,037	1,915	8,021	34.6	27.1	23.9	4.4	4.7	4.4	12.6	16.4	18.1	2.2
MSCI.US	明晟	USD	USD	604.46	292,211	1,434	3,525	36.4	30.5	27.3	N.M.	N.M.	N.M.	n.a.	-48.9	-50.5	1.3
EXPGY.US	益博睿	USD	USD	39.88	237,854	1,779(a)	9,171(a)	23.7(a)	20.0(a)	17.9(a)	6.4(a)	6.8(a)	5.8(a)	28.3(a)	32.0(a)	35.7(a)	1.9(a)
MORN.US	晨星信息(MORNINGSTAR)	USD	USD	213.79	54,818	472	2,658	21.9	17.4	15.6	6.7	7.4	5.9	26.3	42.9	51.9	0.9
平均值					**368,903**	**2,172**	**7,651**	**29.5**	**24.2**	**21.4**	**1.0**	**5.9**	**5.1**	**20.3**	**11.8**	**14.7**	**1.4**
中值					**292,211**	**1,779**	**8,021**	**30.6**	**26.0**	**22.4**	**4.4**	**5.8**	**5.1**	**20.1**	**16.8**	**18.2**	**1.3**
国内上市公司																	
300059.SZ	东方财富*	CNY	CNY	17.78	281,319	16,547	21,830	23.3	17.0	14.1	3.1	2.6	2.3	14.0	16.7	17.3	0.8
600570.SH	恒生电子*	CNY	CNY	19.70	37,364	1,322	6,199	30.3	28.2	23.6	3.8	3.5	3.1	13.3	12.9	13.9	0.6
300033.SZ	同花顺*	CNY	CNY	190.27	143,205	4,231	8,009	31.9	33.8	27.0	10.8	13.0	11.3	36.7	41.3	44.8	2.5
601519.SH	大智慧	CNY	CNY	8.41	16,731	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	12.5	N.M.	N.M.	-3.2	n.a.	n.a.	n.a.
688318.SH	财富趋势*	CNY	CNY	70.59	25,311	414	490	57.3	43.6	36.6	4.7	4.4	4.0	8.5	10.4	11.5	0.5
09636.HK	九方智投控股*	CNY	HKD	26.46	10,543	697	3,409	12.1	15.3	11.2	3.7	3.1	2.5	40.3	21.7	24.5	2.6
平均值					**85,745**	**4,642**	**7,987**	**N.M.**	**27.6**	**22.5**	**6.4**	**5.3**	**4.6**	**18.3**	**20.6**	**22.4**	**1.4**
中值					**31,338**	**1,322**	**6,199**	**26.8**	**28.2**	**23.6**	**4.2**	**3.5**	**3.1**	**13.7**	**16.7**	**17.3**	**0.8**

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期
标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年
A 股收盘于北京时间 2026-10-22；港股收盘于北京时间 2026-10-22；美股收盘于北京时间 2026-10-21
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人发送、转发、共享、存储、复制、传播、修改等，如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

团队信息



樊优　分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080522070009
SFC CE Ref：BRI789
you.fan@cicc.com.cn



姚泽宇　分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080518090001
SFC CE Ref：BIJ003
zeyu.yao@cicc.com.cn



唐一宁　联系人
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080126030017
yining.tang@cicc.com.cn



毛晴晴　分析员
非银及金融科技
SAC 执证编号：S0080522040002
SFC CE Ref：BRI453
qingqing.mao@cicc.com.cn

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人或（转发、转载、传播、复制、传阅、修改等）如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiaine.com/purmaster

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、传播、复制、转载、摘编、修改等，如有未经许可进行转载，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/purmaster

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人或（转发、传播、复制、传播、修改等）如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiaine.com/pdfmaster

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanceinfo.com/pdfmaster