

# 传媒

## 从18年暑期档看电影行业的两个拐点及三个趋势

高基数下暑期档票房仍有正增长，同比增长近7%。去年同期《战狼2》创造票房奇迹，拉高17年暑期档整体票房基数，但受益于观影需求持续增长，18年暑期档票房仍有近7%增幅。在暑期档的数据背后，我们看到的是电影市场的两个拐点及三个趋势：

**拐点一：暑期档电影票价企稳回升。**继暑期档票价三年下跌后，18年暑期档全国电影票价企稳略增0.2%，三四五线城市的票价增长水平较高，三线城市平均票价增速达1.55%，四线城市增速2.86%，低线城市票价水平与一二线城市不断接近。我们认为从供给和需求端看票价仍具上涨基础。

**拐点二：高低线城市暑期档票房增速反转。**今年暑期档三四五线城市票房增速较以往放缓，其中一线城市票房增速近10%，五线城市增速1.25%，较往年出现明显反转。一方面，是因为短视频等更多娱乐方式下沉至低线城市，抢夺低线观影时间；另一方面，今年暑期档头部影片与低线城市观影审美存在错位。

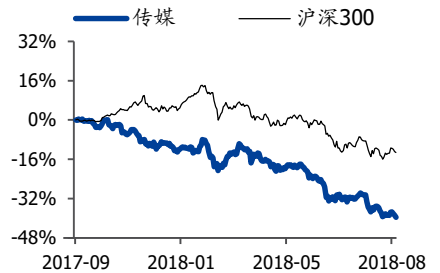
**电影行业三大趋势：趋势一：头部影片占比持续提升，马太效应仍显著。**2018年暑期档共上映影片91部，其中top10影片票房达117.42亿元，占总票房的74.31%，去年同期top10影片票房占比为73.30%，票房集中度略有提升，头部影片仍然占据绝大多数票房。**趋势二：国产片竞争力持续增强，成为贡献票房主要力量。**2018年进口片数量占比提升，由去年同期11%提升至16%，但从票房表现来看，进口片的票房占比却由30%下降至24%。票房前五中国产片拿下四席，口碑持续上扬，竞争力提升已成不争事实。**趋势三：新建影院多位于低线，中小影院或将加速出清。**从全国影院和银幕的建设速度来看，仍保持渠道扩张。Top10影投公司市场份额持续下降，渠道竞争激烈，中小影院经营承压面临加速出清。

**九月及国庆档票房展望：**九月及国庆档定档50部影片，亮点突出佳片可期。其中进口片《碟中谍6》旗开得胜，国庆档开心麻花新作《李茶的姑妈》有望成为爆款。我国观影人次仍处于上升期，优质内容持续驱动观影需求，全年电影消费仍将平稳增长。

**风险提示：**电影行业监管趋严风险，全国票房增速不及预期风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 林起贤

执业证书编号：S0680518040001

邮箱：linqixian@gszq.com



## 内容目录

一、拐点一：电影票价止跌回升，涨价仍具基础	3
二、拐点二：高低线城市暑期档票房增速反转	7
三、趋势一：头部影片占比继续上升，马太效应尤为显著	8
四、趋势二：国产片竞争力持续增强，成为贡献票房主要力量	9
五、趋势三：新建影院多位于低线，中小影院或将加速出清	10
六、后续展望：九月片单值得期待，国庆档有望大放异彩	12
风险提示	14

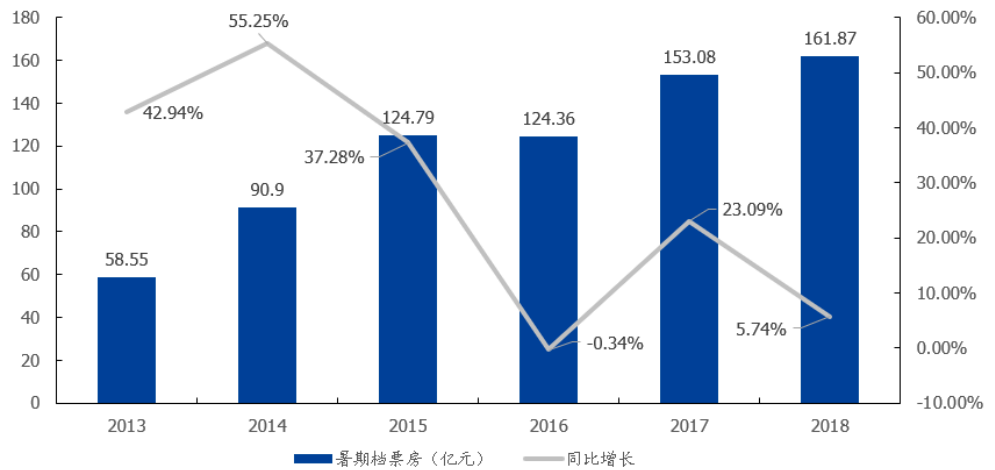
## 图表目录

图表 1: 2013-2018 年暑期档票房 (单位: 亿元, 不含服务费)	3
图表 2: 2013-2018 年暑期档观影人次 (单位: 亿人次)	4
图表 3: 2013-2018 年暑期档平均票价 (单位: 元, 不含服务费)	4
图表 4: 2017-2018 年分城市暑期档票价及增速 (单位: 元, 不含服务费)	5
图表 5: 2017 年-2018 年暑期档观众观影驱动因素调研	5
图表 6: 各线城市无房贷房租支出人数占比	6
图表 7: 各线城市可支配收入储蓄情况	6
图表 8: 各线城市用于网络娱乐消费支出占比	6
图表 9: 2015-2017 年各上市公司放映业务毛利率	6
图表 10: 各线城市暑期档票房增速	7
图表 11: 各线城市暑期档票房占比	7
图表 12: 2017 年暑期档 top5 影片在各级城市票房占比	7
图表 13: 2018 年暑期档 top5 影片在各级城市票房占比	7
图表 14: 18 年暑期不同娱乐方式三至五线城市平均每周消费时长 (单位: 小时)	8
图表 15: 18 年暑期其他娱乐方式占比	8
图表 16: 18 年暑期不同等级城市观众对短视频平台使用情况	8
图表 17: 2013-2018 年历年暑期档 top3、5、10 影片票房贡献率	9
图表 18: 各年暑期档国产片上映影片及票房占比	9
图表 19: 各年暑期档进口片上映影片及票房占比	9
图表 20: 历年暑期档上亿级进口与国产电影数量 (部)	10
图表 21: 暑期档各月国产片及进口片票房增速	10
图表 22: 2014-2018Q2 全国影院总数量及净增数量 (单位: 家)	11
图表 23: 2014-2018Q2 全国影院总数量及净增数量 (单位: 块)	11
图表 24: 2016-2018M8 前十大影投及市场份额	11
图表 25: 2018H1 新建影院城市分布	12
图表 26: 2018M8 三大影投公司新建影院城市分布	12
图表 27: 2016-2017 年运营影院数量及减少影院数	12
图表 28: 2018 年九月重点片单	13
图表 29: 2018 年国庆档重点片单	14
图表 30: 2013-2018 年 1-8 月合计票房 (单位: 亿元)	14
图表 31: 2013-2017 年 9-12 月合计票房 (单位: 亿元)	14

## 一、拐点一：电影票价止跌回升，涨价仍具基础

**暑期档票房再创新高，近7%增长。**票房数据：去年暑期档《战狼》拉高票房基数，但今年暑期档佳片频出，不含服务费口径下，暑期档票房同比增长5.74%。含服务费口径下暑期档票房增长近7%。暑期档为全年最重要的档期之一，从历年的暑期档情况来看，除2016年暑期档票房同比降低0.34%，其余年份的暑期档票房均保20%以上的高增长，2017年7月27日上映的超爆款影片《战狼》斩获56.79亿票房，贡献票房55.1亿，拉动17年暑期档票房实现23%的高增长。

图表1: 2013-2018年暑期档票房(单位:亿元,不含服务费)

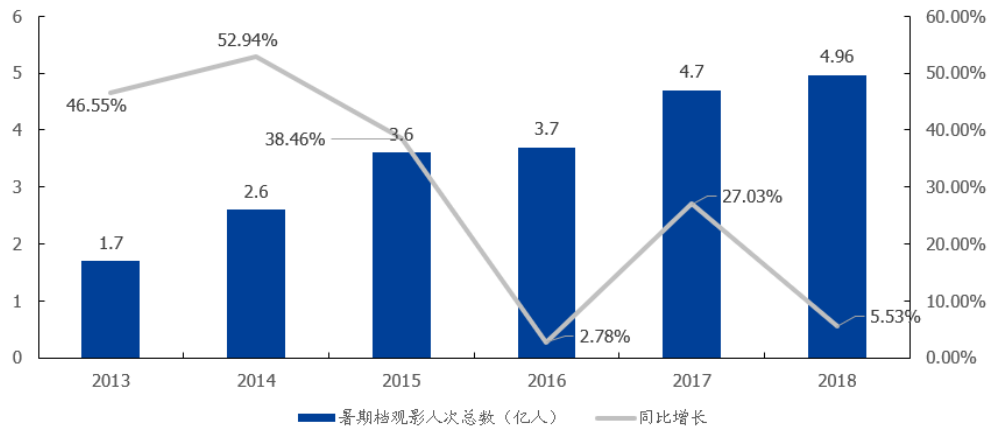


资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

票房收入=观影人次\*平均票价，我们分项来分析暑期档票房增长的驱动因素。

**观影人次增速回落，增幅5.53%。**从观影人次来看，今年暑期档的总观影人次为4.96亿人，与去年同比增长5.53%，低于2017年观影人次27.03%的增长，高于2016年2.78%的增长，但2016年暑期票房下跌，而今年暑期档仍有5.74%的同比增长，说明票价较前两年有所增长。

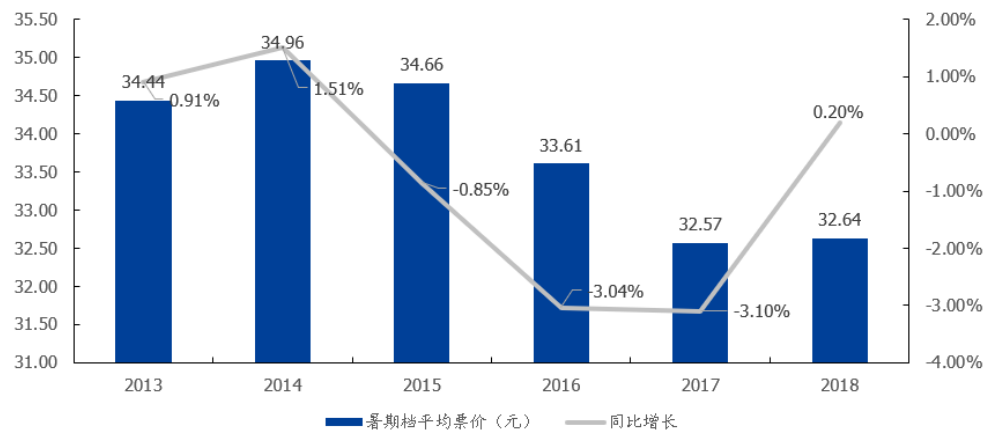
图表 2: 2013-2018 年暑期档观影人次 (单位: 亿人次)



资料来源: 艺恩, 国盛证券研究所

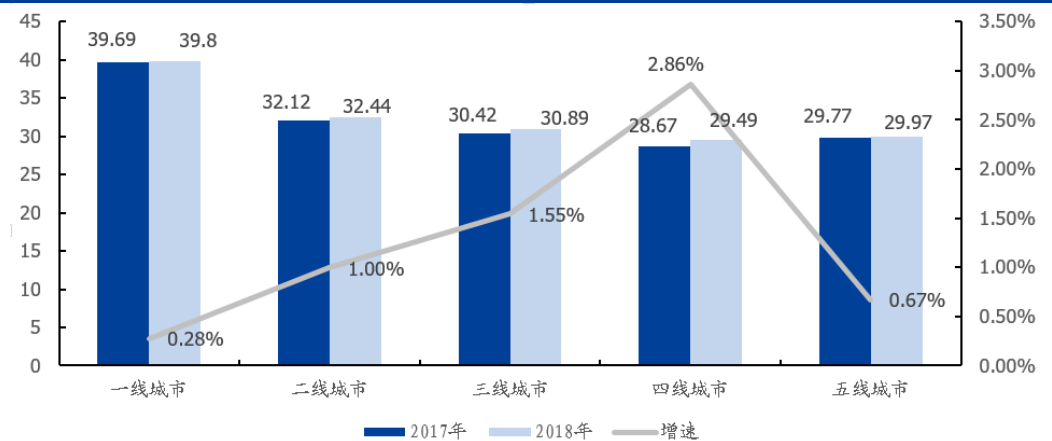
**暑期档票价企稳回升, 未来仍具涨价基础。**暑期档票价较去年略有 0.2% 增长, 三四线城市增速较高。从 2014 年开始, 暑期档平均票价逐年下跌, 到 2016、2017 年均下跌 3% 以上, 受益于观影需求的逐步提升, 平均票房在 2018 年暑期档上涨 0.2% 达到 32.64 元。而从各级城市的票价来看, 三四五线城市的票价增长水平较高, 三线城市平均票价增速达 1.55%, 四线城市增速达 2.86%, 低线城市票价水平与一二线城市不断接近。

图表 3: 2013-2018 年暑期档平均票价 (单位: 元, 不含服务费)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

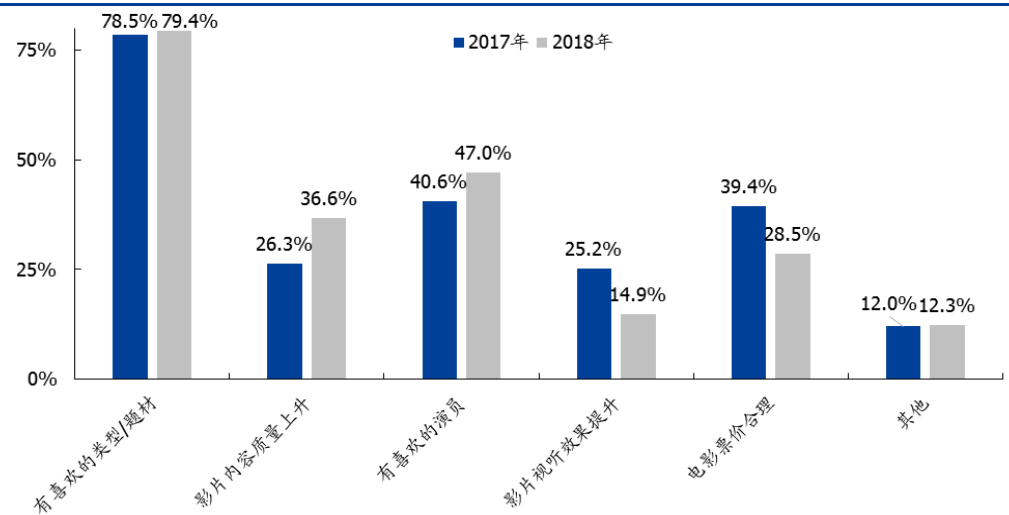
图表 4: 2017-2018 年分城市暑期档票价及增速 (单位: 元, 不含服务费)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

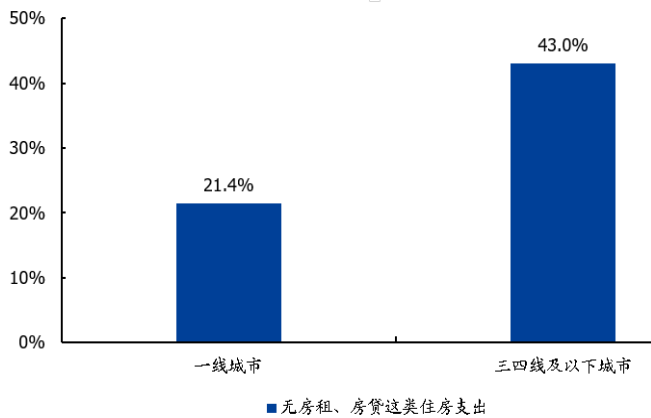
我们认为票价未来仍然具有上涨基础。(1) 从需求端看: 1) 消费观影人群对票价的敏感性较低。根据猫眼 18 年 6-8 月观众观影因素驱动力的调研, 观影人群更在意影片的内容和演员, 而电影票价对观众的吸引力较去年大幅降低。2) 低线城市的消费能力不输高线城市。低线城市住房支出明显低于高线城市, 储蓄水平也低于高线城市, 意味着低线城市有更多可支配收入用于娱乐消费。从网上娱乐内容消费水平看, 低线城市支出金额甚至高于一线城市。

图表 5: 2017 年-2018 年暑期档观众观影驱动因素调研



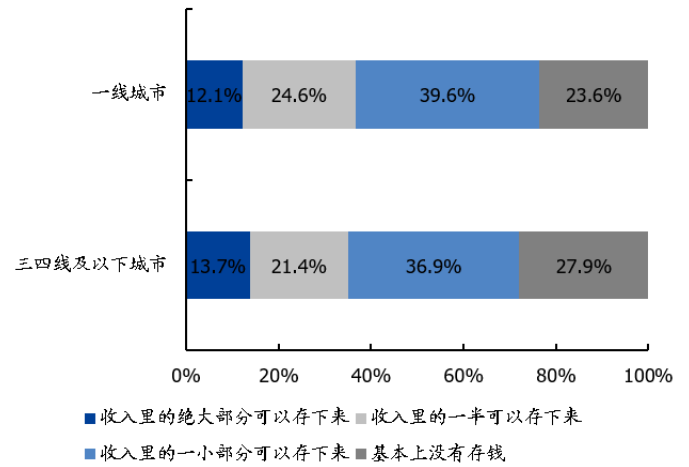
资料来源: 猫眼研究院, 国盛证券研究所

图表 6: 各线城市无房贷房租支出人数占比



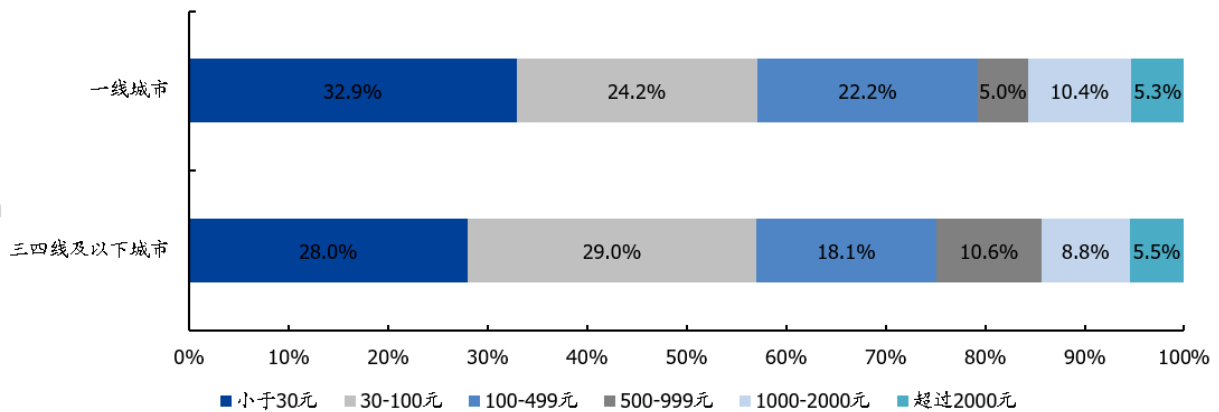
资料来源: 企鹅智酷, 国盛证券研究所 (统计时间: 2018年6月)

图表 7: 各线城市可支配收入储蓄情况



资料来源: 企鹅智酷, 国盛证券研究所 (统计时间: 2018年6月)

图表 8: 各线城市用于网络娱乐消费支出占比



资料来源: 企鹅智酷, 国盛证券研究所 (统计时间: 2018年6月)

(2) 从供给端看, 各院线公司放映收入利润承压, 上调票价动力充足。从各上市公司放映业务毛利率情况看, 2015-17 年利润率持续下滑, 在各院线 18 年仍计划新建影院保持扩张节奏的情况下, 成本端很难降低, 为了维持盈利能力, 提升票价动力增加。

图表 9: 2015-2017 年各上市公司放映业务毛利率

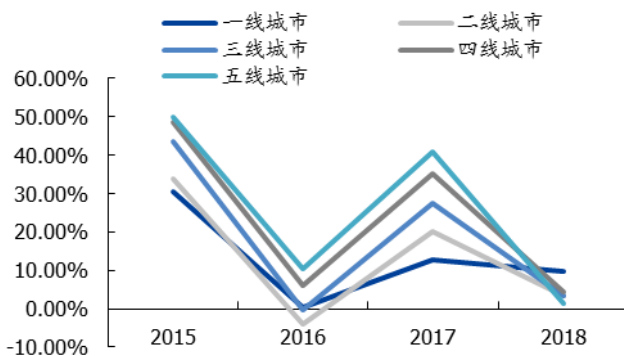
	横店影视	上海电影	万达电影	中国电影	幸福蓝海
<b>2015</b>	16.92%	17.72%	25.02%	28.00%	42.89%
<b>2016</b>	10.01%	4.25%	17.35%	23.37%	40.41%
<b>2017</b>	4.66%	-5.50%	12.06%	23.88%	38.14%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 二、拐点二：高低线城市暑期档票房增速反转

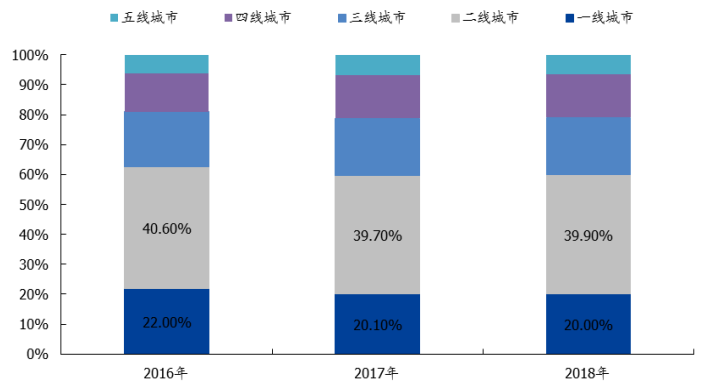
暑期档高低线城市票房增速反转，一线城市票房增长最高。18 暑期档一至五线城市票房增速分别为 9.88%/3.51%/3.32%/4.50%/1.25%，与往年暑期档相比，各级票房增速出现明显反转，三四五线城市票房增速下降明显，电影市场渠道下沉速度趋缓。从各级城市票房占比情况看，18 年三至五线城市票房占比 40%，比去年 42% 的占比有所下降。

图表 10: 各线城市暑期档票房增速



资料来源: 艺恩, 国盛证券研究所

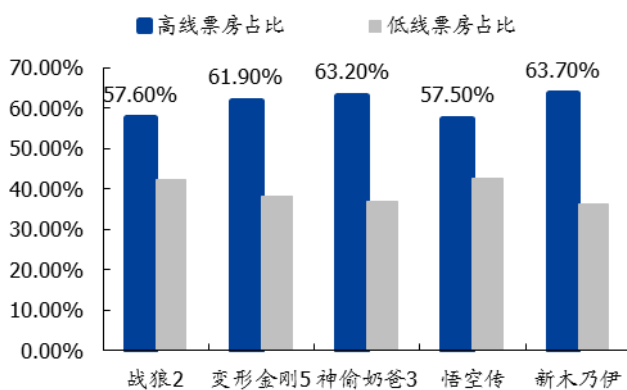
图表 11: 各线城市暑期档票房占比



资料来源: 艺恩, 国盛证券研究所

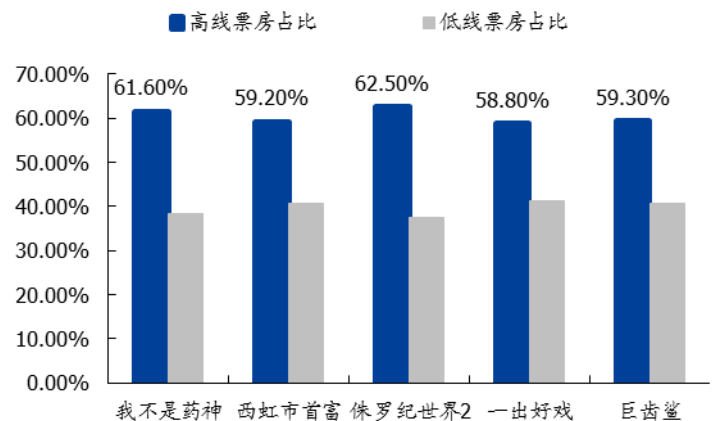
**原因一：2018 暑期档头部影片主力受众更多集中于一二线城市。**2018 年暑期档头部影片《我不是药神》、《一出好戏》均为现实主义题材，叙述故事为主，意在给观影群众更多深度思考。今年 top1 影片《我不是药神》在低线城市占比仅分别为 38.60%。而去年暑期档头部影片《战狼 2》为视效大片，低线城市观影热情较高，票房占比达 42.4%。

图表 12: 2017 年暑期档 top5 影片在各级城市票房占比



资料来源: 艺恩, 国盛证券研究所

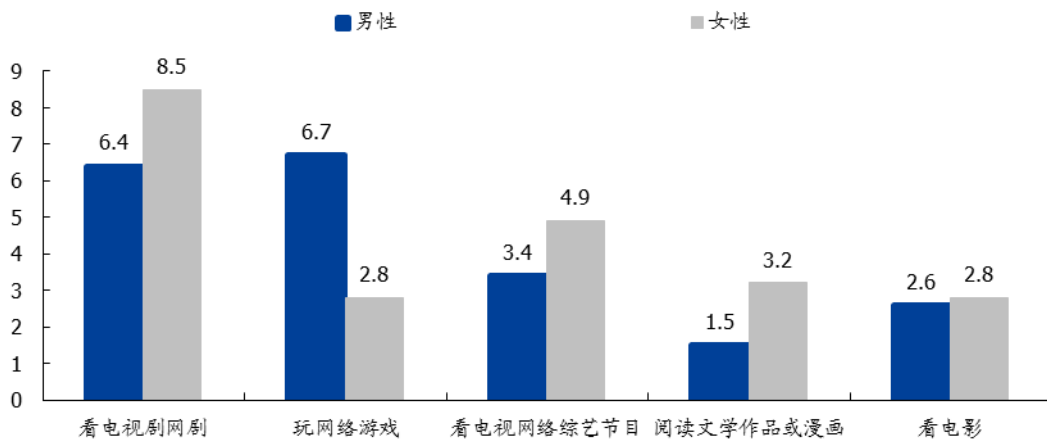
图表 13: 2018 年暑期档 top5 影片在各级城市票房占比



资料来源: 艺恩, 国盛证券研究所

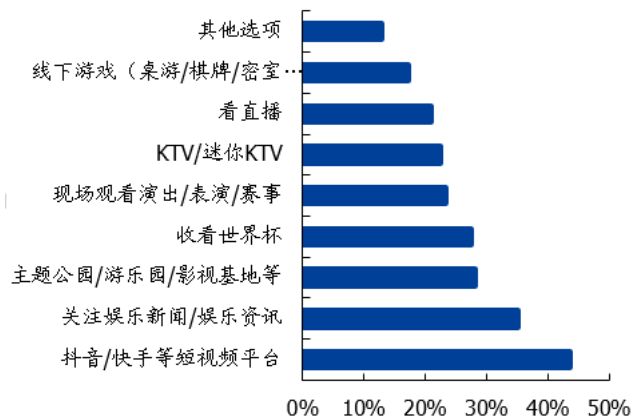
**原因二：更多娱乐方式下沉至低线城市，抢夺低线观影时间。**根据猫眼研究院对**2018年暑期数据**的调查，三至五线城市看电影周时长2小时左右，在各类娱乐活动中时长占比较低。除电影观影便利性不如其他娱乐方式之外，更多的娱乐方式渗透至低线城市，夺取观影时间也是重要的因素。以抖音/快手等短视频平台为例，在2018年暑期占据了43.5%的娱乐时间。三四线城市使用短视频的用户比例均超过45%，高于一二线城市35.1%，42.9%的水平。

图表 14: 18年暑期不同娱乐方式三至五线城市平均每周消费时长 (单位: 小时)



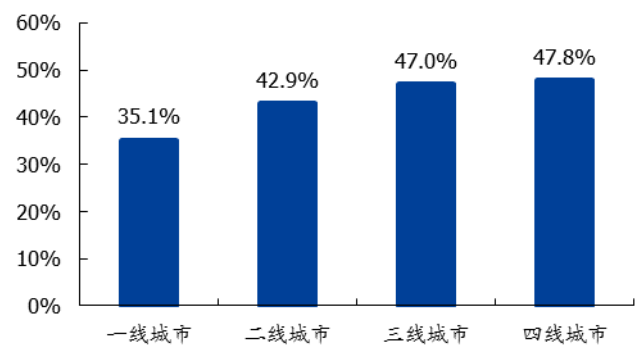
资料来源: 猫眼研究院, 国盛证券研究所

图表 15: 18年暑期其他娱乐方式占比



资料来源: 猫眼研究院, 国盛证券研究所

图表 16: 18年暑期不同等级城市观众对短视频平台使用情况



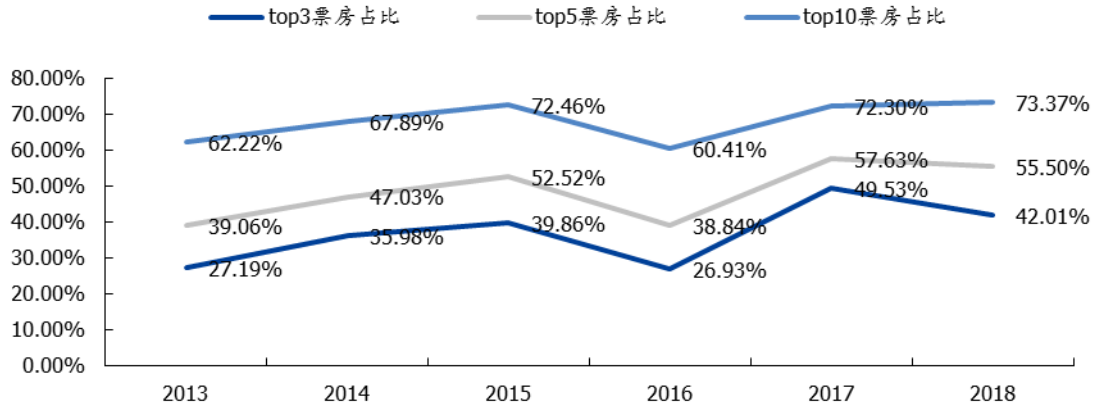
资料来源: 猫眼研究院, 国盛证券研究所

### 三、趋势一：头部影片占比继续上升，马太效应尤为显著

2018年暑期档共上映影片91部，其中top10影片票房达118.76亿元，占总票房的

73.37%，去年同期 top10 影片票房占比为 72.30%，票房集中度略有提升。从 top3 及 top5 票房占比来看，2018 年暑期档有所下降，原因是 2017 年暑期《战狼 2》一片独大，拉高了头部影片占比，而 2018 年有多部 10 亿以上影片。

图表 17: 2013-2018 年历年暑期档 top3、5、10 影片票房贡献率

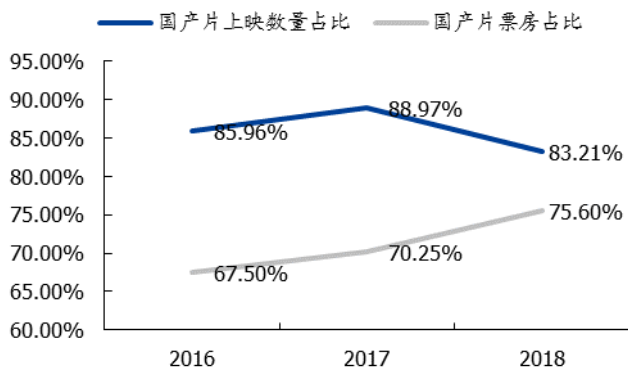


资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

#### 四、趋势二: 国产片竞争力持续增强, 成为贡献票房主要力量

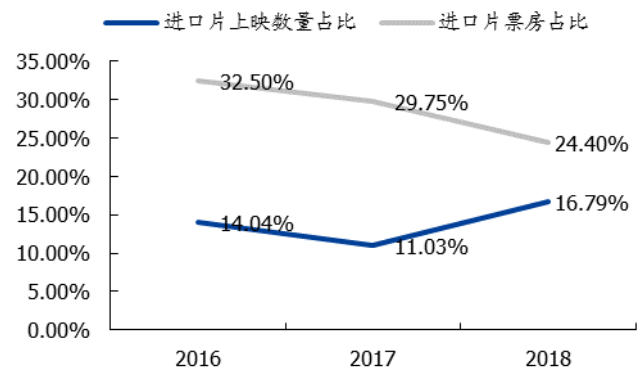
历年暑期档中七月后均为“国产片保护月”，即国产片在暑期档的上映数量较多，但 18 年对进口片限制有所放缓，进口片数量占比提升，由去年同期 11% 提升至 16%，但从票房表现来看，进口片的票房占比却由 30% 下降至 24%。票房前五中国产片拿下四席，口碑持续上扬。2018 年国产上亿级影片 16 部创历史新高，6 月国产片同比增速超过 100%，竞争力提升已成不争事实。

图表 18: 各年暑期档国产片上映影片及票房占比



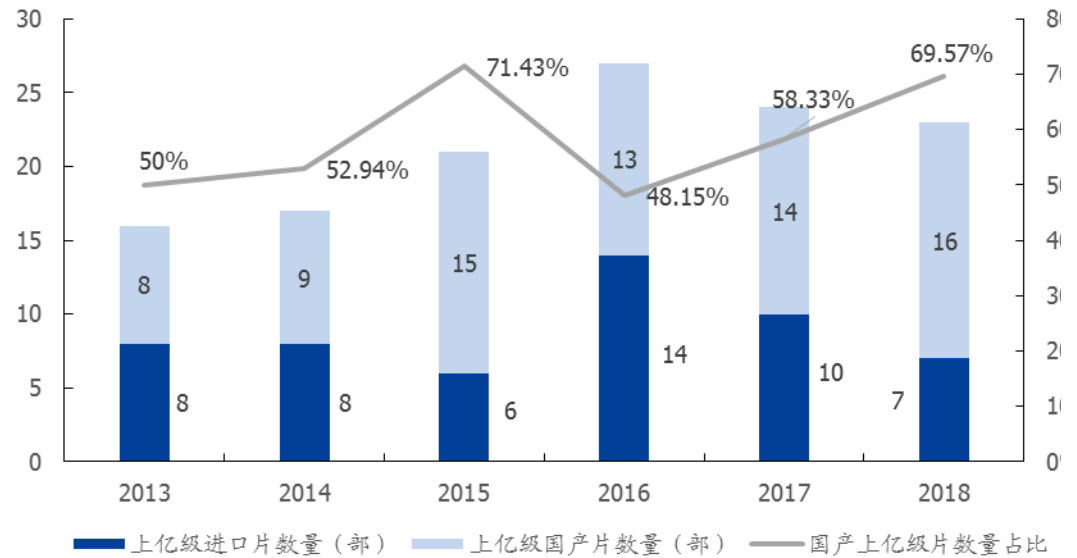
资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 19: 各年暑期档进口片上映影片及票房占比



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 20: 历年暑期档上亿级进口与国产电影数量 (部)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 21: 暑期档各月国产片及进口片票房增速

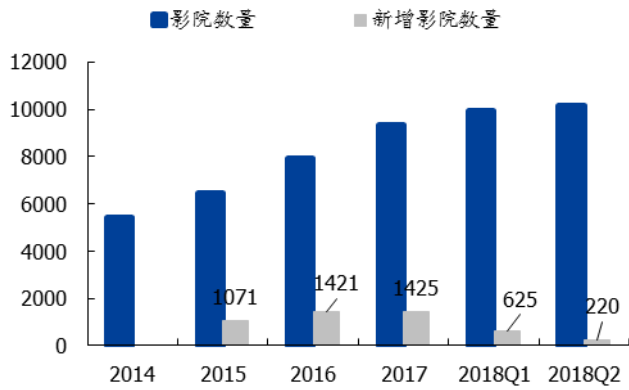
	6月		7月		8月		暑期档	
	国产片	进口片	国产片	进口片	国产片	进口片	国产片	进口片
<b>2017年</b>	4.45	32.44	34.46	12.83	63.73	5.17	102.64	50.44
<b>2018年</b>	10.73	22.66	55.62	9.31	50.59	17.34	116.94	49.31
<b>yoy</b>	141%	-30%	61.40%	-27.40%	-20.62%	235.40%	13.93%	-2.24%

资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

## 五、趋势三: 新建影院多位于低线, 中小影院或将加速出清

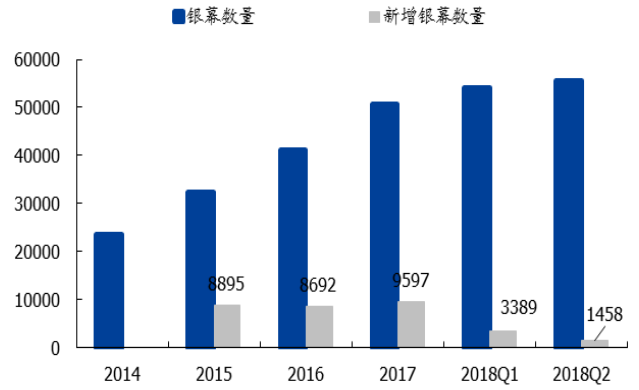
从全国影院和银幕的建设速度来看, **2018H1 仍保持扩张速度**。18年 Q1 全国影院数量较去年底增长 625 家, 银幕增长 3389 块。Q2 影院数较 Q1 增长 220 家, 银幕较上季度增长 1458 块。2018H1 上半年增长影院 845 家, 银幕 4847 块, 渠道扩张速度持续。

图表 22: 2014-2018Q2 全国影院总数量及净增数量 (单位: 家)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 23: 2014-2018Q2 全国影院总数量及净增数量 (单位: 块)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

影投公司市场份额持续下降, 渠道竞争仍在持续。从 top10 影投公司看, 2018 年 1-8 月市场份额合计下跌 0.35 个百分点, 分公司看, 万达电影、横店院线、太平洋影管是少数市场份额提升的公司。银幕和影院仍在扩张, 渠道竞争持续。

图表 24: 2016-2018M8 前十大影投及市场份额

排名	2016		2017		2018 1-8 月	
	影投	市场份额	影投	市场份额	影投	市场份额
1	万达电影	17.15%	万达电影	17.69%	万达电影	17.97%
2	大地影院	8.40%	大地影院	8.53%	大地影院	8.15%
3	横店院线	4.81%	横店院线	4.95%	横店院线	5.11%
4	金逸影视	4.48%	星美影院	4.25%	星美影院	3.78%
5	中影影院投资	4.26%	金逸影视	4.06%	中影影院投资	3.78%
6	星美影院	4.25%	中影影院投资	3.95%	CGV 影城投资公司	3.69%
7	CGV 影城投资公司	3.52%	CGV 影城投资公司	3.75%	金逸影视	3.58%
8	太平洋影管	2.38%	太平洋影管	2.38%	太平洋影管	3.36%
9	保利影业	2.10%	耀莱管理公司	2.27%	香港百老汇	2.21%
10	耀莱管理公司	1.96%	保利影业	2.06%	耀莱管理公司	2.01%
	top10 合计	53.31%	top10 合计	53.89%	top10 合计	53.64%

资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

影院渠道持续下沉, 过半新建影院落于低线。新建影院在三至五线城市占比达 52.5%, 其中三线城市新建影院占比最高接近 20%。从前三大影投公司数据来看, 新建影院三至五线占比也均超过 50%, 其中横店影视低线新建影院数量占比达 87%。

图表 25: 2018H1 新建影院城市分布

城市等级	各线城市占比
一线城市	11.20%
二线城市	36.20%
三线城市	19.90%
四线城市	17.50%
五线城市	15.10%

资料来源: 电影菩提眼, 国盛证券研究所

图表 26: 2018M8 三大影投公司新建影院城市分布

城市等级	万达电影	大地影院	横店影视
一线城市	6.98%	9.09%	0.00%
二线城市	30.23%	31.82%	12.82%
三线城市	30.23%	27.27%	17.95%
四线城市	13.95%	22.73%	48.72%
五线城市	18.60%	9.09%	20.51%

资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

我们认为低线影院渠道铺设的天花板将加速到来。由于过去几年低线城市票房增速持续维持高位, 刺激资本在三至五线城市加速影院及银幕布局。但随着电影市场下沉暂停, 票房增速急剧回落, 叠加低线城市影院运营效率较低, 中小影院经营将持续承压。根据艺恩数据显示, 2017 年全国共关停影院 245 家, 其中低线城市占比超过 70%。我们认为 2018 年这一比例或将提升, 低线城市中小影院或将加速出清。

图表 27: 2016-2017 年运营影院数量及减少影院数

	2016 年运营影院数	2017 年运营影院数	2017 减少影院数
一线城市	791	778	13
二线城市	2,251	2,191	60
三线城市	1,654	1,606	48
四线城市	1,935	1,854	81
五线城市	1,296	1,253	43
全国	7,927	7,682	245

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

## 六、后续展望: 九月片单值得期待, 国庆档有望大放异彩

### (一) 9 月票房展望: 进口国产片齐发力, 多部大戏齐上阵。

2017 年九月票房 29.53 亿 (不含服务费), 主要由进口片《蜘蛛侠: 英雄归来》(7.2 亿)、《猩球崛起 3: 终极之战》(6.7 亿)、《敦刻尔克》(3.1 亿) 带动, 三部影片票房合计占比 57.6%。

今年 9 月定档影片 48 部。进口片方面, 8 月 31 日上映的《碟中谍 6: 全面瓦解》上映首日就获得了 1.6 亿票房, 猫眼评分 9.1, 猫眼预测总票房超 11 亿, 继暑期档进口片增长乏力后, 有望成为爆款影片。印度片《摔跤吧, 爸爸》在中国市场大获成功后, 印度

电影《苏丹》也将围绕摔跤展开，有望带来新的惊喜。《阿尔法：狼伴旅途》3月北美上映，票房2393万美元，此外，日本电影《镰仓物语》将于9月14日上映。国产片方面，古天乐主演的《反贪风暴3》市场热度相对较高。系列电影第二部前年9月15日上映时，曾经夺得过当年中秋档期票房亚军。

图表 28: 2018 年九月重点片单

上映时间	影片名称	猫眼想看 (人)	主出品方
8月31日	碟中谍6: 全面瓦解	—	派拉蒙
	苏丹	—	印度 YRF
9月7日	阿尔法: 狼伴归途	72434	美国哥伦比亚影片公司
	镰仓物语	46932	日本电视放送株式会社
9月14日	反贪风暴3	159309	华策影业、万达影视

资料来源: 猫眼, 国盛证券研究所 (猫眼想看截止到 2018 年 9 月 3 日)

## (二) 国庆档票房展望: 佳片可期, 大咖云集助力票房增长

17年国庆档票房24.8亿(不含服务费), 其中第一梯队《羞羞的铁拳》(12.5亿)贡献超一半票房, 第二梯队《英伦对决》(3.53亿), 《追龙》(3.34亿), 第四名是《缝纫机乐队》(1.91亿), 《空天猎》(1.86亿), Top5贡献超90%票房。

国庆档8部影片将在9月30日集中上映, 其中:

- 《李茶的姑妈》: 由开心麻花出品, 《李茶的姑妈》是又一部被搬上大银幕的话剧。考虑到“开心麻花”《夏洛特烦恼》、《羞羞的铁拳》、《西虹市首富》等电影的成功, 预计《李茶的姑妈》票房仍较高。
- 《无双》周润发、郭富城、张静初主演的动作犯罪片, 香港演员黄金一代的票房吸金能力较强。
- 《影》去年三月份开机, 由邓超、孙俪、郑恺主演, 张艺谋潜心制作多年的武侠片, 有望成为爆款影片。
- 《找到你》由姚晨和马伊琍主演, 曾在今年上海电影节期间放映, 获得较高口碑。

图表 29: 2018 年国庆档重点片单

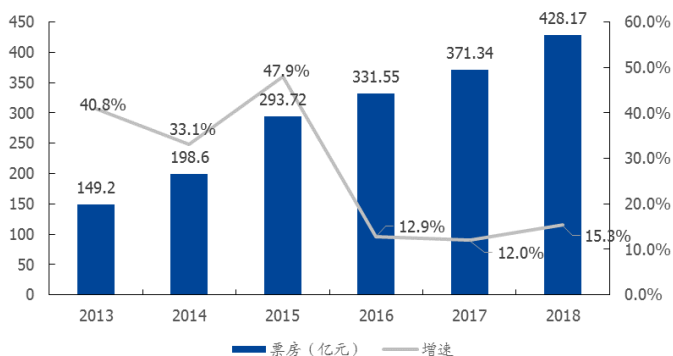
上映时间	影片名称	猫眼想看(人)	导演	主出品方
9月30日	影	117551	张艺谋	乐视影业
	无双	69885	庄文强	博纳影业
	李茶的姑妈	68735	吴昱翰	开心麻花
	胖子行动队	51955	包贝尔	北京剧角
	悲伤逆流成河	39979	赵佳蓉	光线影业
	拯救汪星人	30848	梁婷	星汇天姬
	找到你	19091	吕乐	华谊兄弟
10月1日	古剑奇谭之流月昭明	34488	雷尼·哈林	合肥青之歌
10月4日	嘻哈英熊	12556	王琦	博纳影视

资料来源: 猫眼, 国盛证券研究所 (猫眼想看截止到 2018 年 9 月 3 日)

### (三) 全年展望:

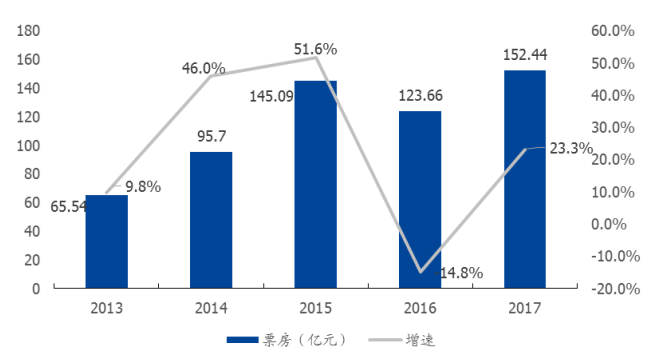
18 年过去的 8 个月票房同比增速 15.3%，超过去年同期。从过去三年的数据看，9-12 月票房增速均超 1-8 月，2017 年 9-12 月票房增速 23.3%，拉动全年票房再上新台阶。今年后半段影片阵容强大，将持续助力票房稳步增长。我国观影人次仍处于增长期，全年票房有望维持稳定增长。

图表 30: 2013-2018 年 1-8 月合计票房 (单位: 亿元)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 31: 2013-2017 年 9-12 月合计票房 (单位: 亿元)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

## 风险提示

- 1) 电影行业监管趋严风险。电影行业受国家有关法律、法规及政策的监督、管理; 相关政策趋严将对整体票房产生影响。
- 2) 全国票房增速不及预期风险。观影热情受内容质量影响, 而爆款影片票房收入占比比较高, 2018H1 高口碑电影《我不是药神》贡献超 30 亿票房, 2017 年《战狼》贡献超 50 亿票房, 下半年是否有爆款影片带动对年度票房影响较大。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com