



Research and  
Development Center

# 一文读懂中国电影产业：核心数据与未来趋势

中国电影市场观察系列深度报告之一

2018年9月12日

郭荆璞 首席分析师

温世君 研究助理

王 上 研究助理

## 一文读懂中国电影产业：核心数据与未来趋势

### 中国电影市场观察系列深度报告之一

2018年9月12日

#### 本期内容提要：

- ◆ **产业趋势：从高速增长到高质量发展的十字路口。**自2008年到2018年，中国电影票房以35%的速度节节高升，到2017年，中国电影票房达到559亿元。随着电影市场的高速发展，电影产业由高速增长转向高质量、竞争性增长，电影行业出现四大趋势：1. 高质量电影的头部效应越发明显；2. 扩大产能带动增长的模式转向服务升级；3. 票补带来的特殊增量因素放缓；4. 互联网企业深入介入电影全产业链。
- ◆ **国际格局：中国票房是拉动全球增长的引擎。**2017年全球电影票房为399.2亿美元，中国电影票房成为名列北美（美国、加拿大）之外的世界第二大电影市场，单一国家地区第一大票房市场。这也使得亚太地区电影票房在2015-2017年这三年间呈现持续高增长态势，成为提升全球电影票房的主导力量；而北美地区、欧洲、中东和非洲地区增速基本停滞；拉美地区虽有所增长，但市场规模基数较小，在全球票房结构中占比不高。
- ◆ **产业基本面：市场规模巨大、档期效应明显、国产电影拥有一定话语权。**中国电影产业市场规模巨大，随着社会时间周期的划分也产生了明显的市场档期，其中春节档是中国开发最早、发展最成熟的档期。“举家看电影”成为春节新民俗，也是春节期间屈指可数的文化娱乐消费之一。中国分账片进口配额从1995年的10部增长到2017年的40部。在中美贸易战的背景下，中国引进电影配额在短期内扩大的可能性不大。进口片的引进一方面满足中国电影受众的观影需求，另一方面也促使中国电影产业转向高质量竞争。
- ◆ **产业全局：制片、院线、影院、在线票务市场竞争格局。**1) 中国电影产业制片机构主要分为国有和民营，随着互联网的介入，互联网视频平台转型的影业公司发展值得关注。2) 在院线方面，十大院线中九家进入资本市场，依托资本市场的竞争不可避免加剧。3) 影院方面，中资影投公司中，万达电影在2017年票房最高，达到75.27亿元。在2017年全国影院年度票房量级分类中，年票房1000-2000万元的影院数量最多，达1219家，占年票房1000万元以上的影院数量的68.83%，头部效应仍有上升空间。4) 在线票务平台在行业拥有较强的渠道话语权，掌握整个电影产业的终端现金流。
- ◆ **风险因素：**行业波动风险；增速放缓风险；政策监管风险。

## 证券研究报告

### 行业研究——深度报告

#### 传媒行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级：中性，2018.8.23

#### 郭荆璞 行业首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 8832 6789

邮箱：guojingpu@cindasc.com

#### 温世君 研究助理

联系电话：+86 10 8332 6877

邮箱：wenshijun@cindasc.com

#### 王上 研究助理

联系电话：+86 10 8332 6725

邮箱：wangshang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 目录

一、产业趋势：从高速增长到高质量发展的十字路口.....1	
(一) 08年-18年黄金十年，票房年均35%增长.....1	
(二) 行业的十字路口：高速增长转向高质量、竞争性增长.....2	
趋势一：高质量电影的头部效应越发明显.....2	
趋势二：扩大产能带动增长的模式转向服务升级.....2	
趋势三：票补带来的特殊增量因素放缓.....3	
趋势四：互联网企业深度介入电影全产业链.....4	
二、国际格局：中国票房是拉动全球增长的引擎.....6	
三、产业基本面：市场规模巨大、档期效应明显、国产电影拥有一定话语权.....10	
(一) 市场规模是中国电影发展的原动力.....10	
1、全球最大单一票房市场.....10	
2、市场规模超越北美（美国、加拿大）指日可待.....11	
(二) 中国电影票房档期效应明显，春节观影成新民俗.....12	
(三) 贸易争端背景下分账大片配额暂不扩大.....13	
四、产业全局：制片、院线、影院、在线票务市场竞争格局.....15	
(一) 制片：国有、民营、互联网.....15	
(二) 院线：十大院线九家进入资本市场.....17	
(三) 影院：中资影投、外资影投.....19	
(四) 在线票务平台：票务平台已经在行业拥有较强的渠道话语权.....22	
风险因素.....23	

## 表目录

表 1：2011-2017年中国电影产业发展主要指标.....1
表 2：阿里的电影投资布局（部分）.....4
表 3：腾讯的电影投资布局（部分）.....5
表 4：2011-2017年全球电影票房和增长率（单位：亿美元；%）.....6
表 5：2011-2017年合计票房收入前十大国家（北美除外）（单位：亿美元）.....8
表 6：2015-2018H1中国总榜电影年度票房量级（单位：部）.....11
表 7：2017年制作公司影片产量和票房.....15
表 8：2017年票房前五名院线情况.....17
表 9：2015-2017年万达、大地、上海联合院线经营情况.....18
表 10：2017年部分中资影院投资公司概况.....19
表 11：2017年部分外资影投企业概况.....19
表 12：2017年影院投资公司票房排名前五概况.....20
表 13：2017年全国影院年度票房量级分类.....21
表 14：2017年北上广票房第一影院概况.....21
表 15：2017年中国电影票房排名前十影院.....22

## 图目录

图 1：2011-2017年中国影院数量、银幕数量及增长率.....1
图 2：2018年暑期档头部影片票房分布情况.....2
图 3：2015-2017年前十名院线场均人次及上座率.....3
图 4：2005-2017年全球电影票房和增长率（单位：亿美元，%）.....6
图 5：2005-2017年全球电影票房的地区结构.....7
图 6：2005-2017年全球电影票房的地区结构份额（单位：%）.....7
图 7：2011-2017年中国电影票房及增长率（单位：亿元，%）.....8
图 8：2011-2017年中国电影票房及增长率（单位：亿元，%）.....9
图 9：2012-2017年中国人均国内生产总值和人均可支配收入（单位：元）.....10
图 10：2012-2017年中国和北美票房对比（单位：亿美元）.....11
图 11：2016年、2017年以及截止到2018年7月各月票房对比分析（单位：亿元）.....12
图 12：2011-2017年国产片、进口片票房及票房贡献率分析（单位：亿元，%）.....13
图 13：2017年亿元以上国产片、进口片数量和占比分析（单位：亿元，部）.....14
图 14：累计票房排名前十的制片方2017年影片产量和票房.....15
图 15：2017年亿元以上国产片、进口片数量和占比分析（单位：亿元，部）.....17
图 16：近三年春节档中国电影票线上、线下出票比例.....23

## 一、产业趋势：从高速增长到高质增长的十字路口

### （一）08年-18年黄金十年，票房年均35%增长

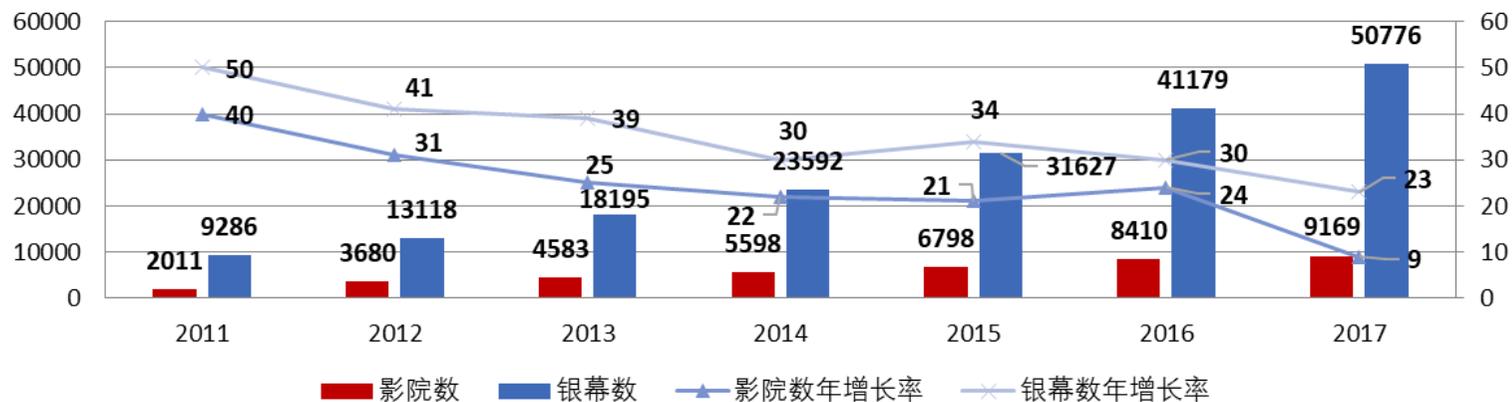
中国电影在2008年到2018年这十年间，票房以年均35%的速度节节高升，堪称“黄金十年”。综合统计国家新闻出版广电总局电影局（现国家电影局）数据：2008年中国电影票房收入首次进入全球前十名，2010年起，中国电影总票房突破百亿元，2013年中国电影总票房高达217亿元，到了2015年增长到440亿元，而2017年突破500亿，达到559亿元的票房。

表1：2011-2017年中国电影产业发展主要指标

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
票房(亿元)	131	170	217	296	440	457	559
院线(条)	39	45	45	47	48	48	48
银幕数(块)	9286	13118	18195	23592	31627	41179	50776
观影人数(亿人次)	3.55	4.66	6.17	8.34	12.6	13.72	16.2
平均票价(元)	35	36	35	35	35	33	34
故事片生产数量(部)	558	745	638	618	686	772	798

资料来源：艺恩，2018电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

图1：2011-2017年中国影院数量、银幕数量及增长率



数据来源：艺恩，2018电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

## （二）行业的十字路口：高速增长转向高质量、竞争性增长

### 趋势一：高质量电影的头部效应越发明显

随着电影市场的高速发展，观众对高质量电影愈加追求，中国电影市场规模效应及大片拉动效应明显，高质量电影也将电影行业追求的目标。据猫眼研究院发布的《2017 中国电影市场数据洞察》，以 2017 年的暑期档为例，56.8 亿票房的《战狼 2》的横空出世使得整个 2017 年的暑期档总票房大幅提升。在票房排行榜上，根据此报告，2017 年共有 474 部电影登陆院线，超过 10 亿票房的超级大片共有 15 部，超过 20 亿票房的有 2 部，60% 的影片票房不足 1000 万。

这种现象在 2018 年继续发酵，2018 年近 3 个月的暑期档有 128 部影片上映，头部影片和腰部影片票房的差距逐渐拉大。凡影与阿里影业数据平台灯塔发布的《2018 暑期档用户洞察》报告显示，2018 年暑期，11 部影片贡献了 77% 的票房。《我不是药神》、《西虹市首富》分别以约 31 亿元和约 25 亿元的高票房处于第一梯队，第二梯队则是 17 亿元的《侏罗纪世界 2》，12.7 亿元的《一出好戏》以及 9.7 亿元的《巨齿鲨》。可以肯定的是，随着影片头部效应越发明显，必然导致尾部的挤出效应，两级分化是整个产业链的调整和重塑的内在原因。

图 2：2018 年暑期档头部影片票房分布情况

暑期档票房及贡献率		数量及占比		票房量级
96.6 亿	56%	5 部	7%	10 亿以上
36.1 亿	21%	6 部	8%	5-10 亿
28.3 亿	16%	15 部	21%	1-5 亿
7.9 亿	5%	10 部	14%	0.5-1 亿
<b>总计</b>		<b>72 部</b>		

数据来源：凡影，阿里影业，信达证券研究开发中心

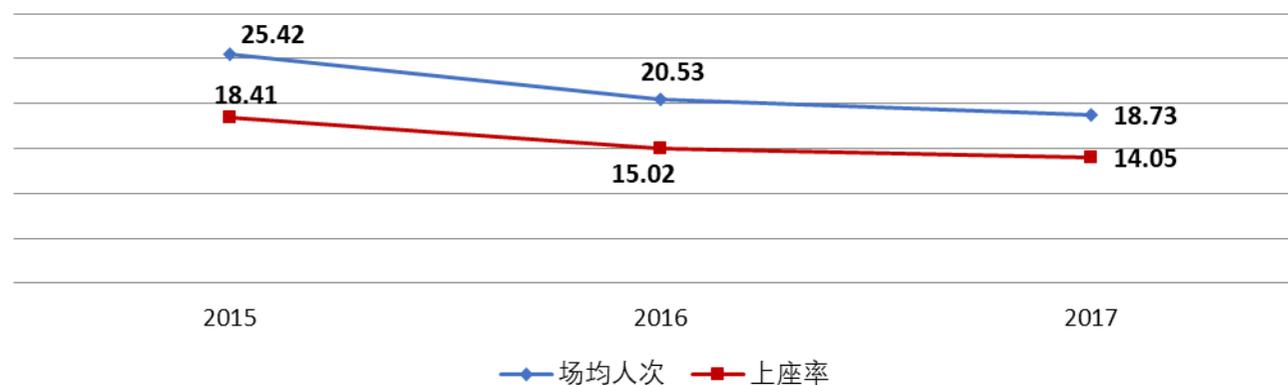
### 趋势二：扩大产能带动增长的模式转向服务升级

影院方面，由于中西部和三四线城市影院建设持续增长，全国影院银幕数在 2017 年达到 50775 块，稳坐全球第一大市场。

但随着市场规模的扩大到一定的数量级，单纯靠扩大“产能”带动增长的模式将逐步效用降低，随之影院投资、荧幕数量扩张也将逐步趋于理性。根据《中国电影报》的数据统计，2018年上半年新增影院增速只有15%，这是近几年来首次出现不足20%的增速。

以2018年暑期档为例，虽然票房超过173亿票房，但票房增幅仅为6%；与之对应的总场次超过2810万场，相较去年同比增幅超过16%，而观影人次4.9亿次，仅比去年增加3%。也就是说，如果未来影院银幕的建设红利已不再明显，银幕数量增加面临瓶颈，市场也很难支撑银幕数量的增速，影院新一轮的经营、竞争模式就必须走向服务质量、服务模式创新等竞争性增长。可以判断，优胜劣汰以及服务升级是未来的主线。

图 3：2015-2017 年前十名院线场均人次及上座率



数据来源：艺恩，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

### 趋势三：票补带来的特殊增量因素放缓

从2012年开始，互联网平台票补渐渐进入人们的视野。起初，各大票务平台为了培养用户的消费习惯，推出小规模票补。此时票补所需费用除了票务平台承担一部分，片方、制作方也会承担一部分；双方也会进行资源互换，为影片做票补。后来，票补的竞争也逐渐白热化，各方票补的比例越来越大，价格战让行业呈现烧钱。中国票房的崛起，巨额的票补功不可没。

2014年起，以BAT为主的互联网公司加速进入电影产业，从票务端开始，以平台、技术、用户思维全面深度介入电影全产业链。2015年，全年在线票补量也达到40亿左右。2017年初形成了猫眼、淘票票、微影时代的三国鼎立。随着猫眼和微影时代合并，腾讯10亿元注资猫眼，随后阿里在2017年7月以13.3亿元战略投资淘票票，到了2018年在线票务平台呈现腾讯

与阿里两大巨头对峙局面。

在 2018 年初，各大片方首次联合提出票补限制措施：2018 年大年三十至正月十五(2 月 15 日至 3 月 2 日)期间，全国影院票价不低于 19.9 元；补贴票数方面也有限制，单部影片不得超过 50 万张。事实上，这种限制一方面是制片方的需要，另一方面也是在线票务行业当下竞争格局决定的。票补的背后，有着各大互联网公司进军在线票务产业的战略意图，随着猫眼、淘票票两家头部公司的市场占有率不断扩大，双寡头局面下票补这样的战略也不会持续。因此，在考量未来中国的电影市场的时候，必须明确未来票补这一特殊增量因素将不可以持续，这样就意味着前文提到的服务升级将愈发重要。

#### 趋势四：互联网企业深度介入电影全产业链

**阿里巴巴：**以阿里为例，从 2006 年 6 月阿里入股华谊兄弟开始，到 2014 年 3 月收购港股“文化中国”，8 月正式更名为“阿里影业”，阿里的电影版图大幕徐徐拉开。随后，阿里注入自己旗下的淘宝电影、娱乐宝业务，并以阿里影业为主体，在 2016 年的 5 月及 12 月，战略投资大地影业及博纳影业。到 2018 年 4 月阿里入股万达，阿里在产业链上下游、制作、影院等全产业链布局，包括“电影制作+电影宣发+版权授权”的电影内容产业链以及“在线售票平台+影院售票软件”的票务产业链全部业务。阿里目前是万达电影、华谊兄弟、光线影业、博纳影业的第二大股东或重要股东，这四大公司在 2017 年制作和发行的电影票房综合超过 500 亿，而 2017 年中国电影票房为 559 亿，占比 90%。

表 2：阿里的电影投资布局（部分）

公司	轮次	时间
华人文化集团 CMC	A 轮	2018-07-03
万达电影院线	股权转让	2018-04-02
	战略投资	2018-02-05
淘票票	战略投资	2017-07-25
大麦网	被收购	2017-03-21
	D 轮	2014-07-01
博纳影业	战略投资	2016-12-10
和和影业	战略投资	2016-11-28
悦凯影视	战略投资	2016-09-01
杭州星际	并购	2016-08-24
大地影业	战略投资	2016-05-10
鸣润影业	战略投资	2016-01-11
华谊兄弟	战略投资	2015-08-17

	战略投资	2014-11-19
新片场	B 轮	2015-02-02
	A 轮	2014-04-01

资料来源：猎云网，信达证券研究开发中心

**腾讯：**腾讯在内容端及平台端也皆有布局，2014 年 11 月，腾讯战略投资华谊兄弟 36 亿元，2016 年 12 月，战略投资博纳影业 25 亿元，2017 年 11 月，战略投资猫眼电影 10 亿元，到了 2018 年 3 月，腾讯又斥资 33 亿拿下光线传媒所持新丽传媒 27% 的股权。腾讯影业在 2015 年 9 月成立。成立之初，腾讯集团副总裁、腾讯影业 CEO 程武确立了“不孤立做影视”的思路，追求动漫、游戏、文学等整个泛娱乐的大联动。在 2018 年 4 月，腾讯影业在“UP2018 腾讯新文创生态大会”上公布了 15 部 2018 年或上映或播出的影视作品，并且推出了“时代旋律”、“东方故事”、“次元破壁”、“中国科幻”、“国际探索”五个文化产品系列。

表 3：腾讯的电影投资布局（部分）

公司	轮次	时间	融资金额（人民币）
华人文化集团 CMC	A 轮	2018-07-03	近 100 亿
新丽传媒	股权转让	2018-03-12	33.17 亿
柠萌影业	C 轮	2018-03-09	数亿
	B 轮	2016-03-07	5 亿
	A 轮	2015-03-27	1 亿
双羯影业	Pre-A 轮	2018-02-13	金额未知
	天使轮	2017-08-11	金额未知
猫眼电影	战略投资	2017-11-10	10 亿
光和木星影业	战略投资	2017-07-08	金额未知
博纳影业	战略投资	2016-12-20	25 亿
灵河影视制作	A 轮	2016-10-10	金额未知
娱粟儿	C+轮	2016-04-27	30 亿
华谊兄弟	战略投资	2014-11-19	36 亿
引力影视	A 轮	2014-04-30	1000 万
新片场	B 轮	2015-02-02	1000 万
	A 轮	2014-04-01	1000 万

资料来源：猎云网，信达证券研究开发中心

## 二、国际格局：中国票房是拉动全球增长的引擎

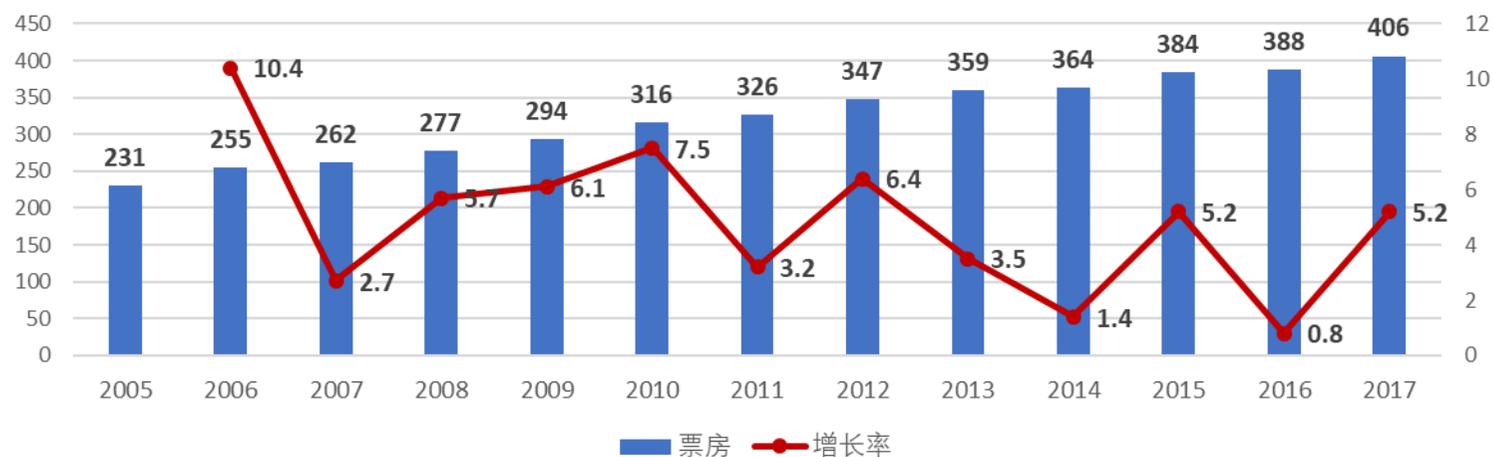
根据 comScore 数据，2017 年全球电影票房为 399.2 亿美元（约合人民币 2724 亿元），中国电影票房成为名列北美（美国、加拿大）之外的世界第二大电影市场，单一国家地区第一大票房市场，中国电影市场从全球电影市场的补充转变为引领者。表 4 和图 4 的两组数据，分别来自 comScore 与美国电影协会：

表 4：2011-2017 年全球电影票房和增长率（单位：亿美元，%）

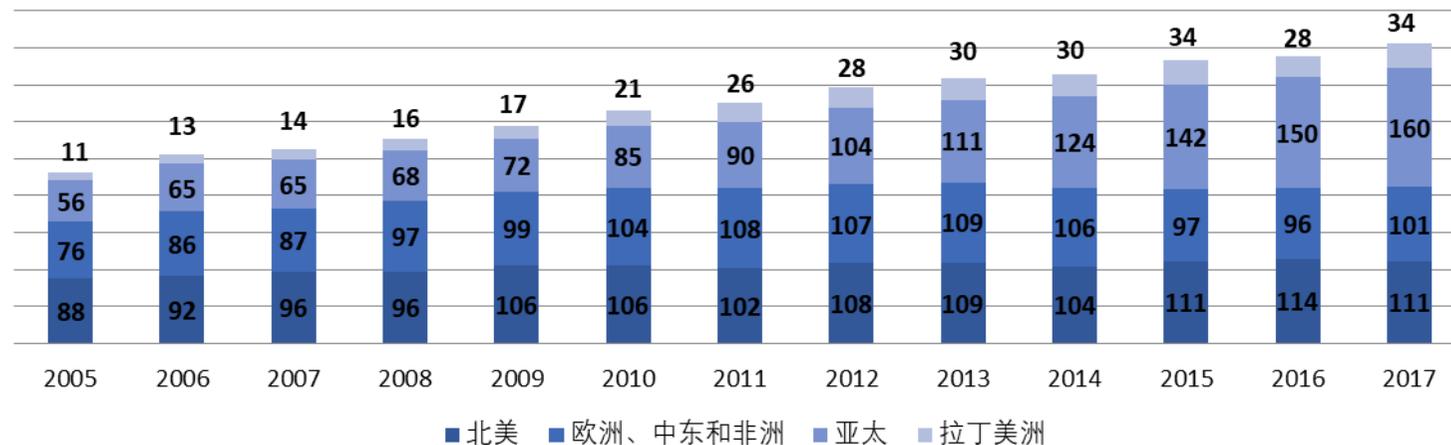
年份	北美地区	国际地区	全球	增长率
2011	102	224	326	2.89
2012	108	239	347	6.44
2013	109	247	356	2.59
2014	103.5	263.2	366.7	3.01
2015	111.4	278	389.4	6.19
2016	114	274	388	-0.36
2017	111.2	288	399.2	2.89

资料来源：comScore, 2018 电影蓝皮书, 信达证券研究开发中心

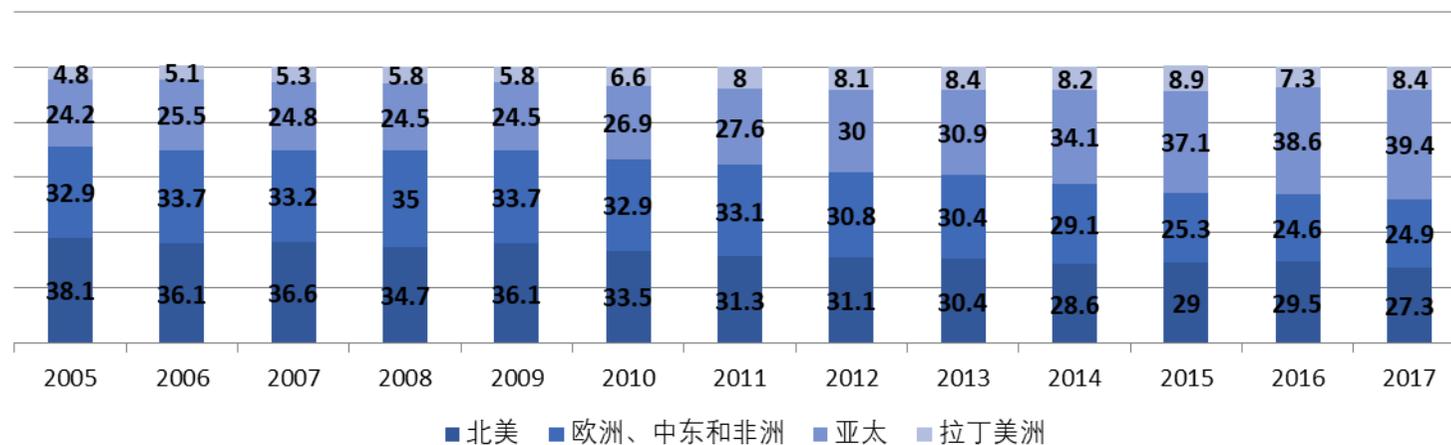
图 4：2005-2017 年全球电影票房和增长率（单位：亿美元，%）



数据来源：美国电影协会, 2018 电影蓝皮书, 信达证券研究开发中心

**图 5：2005-2017 年全球电影票房的地区结构**


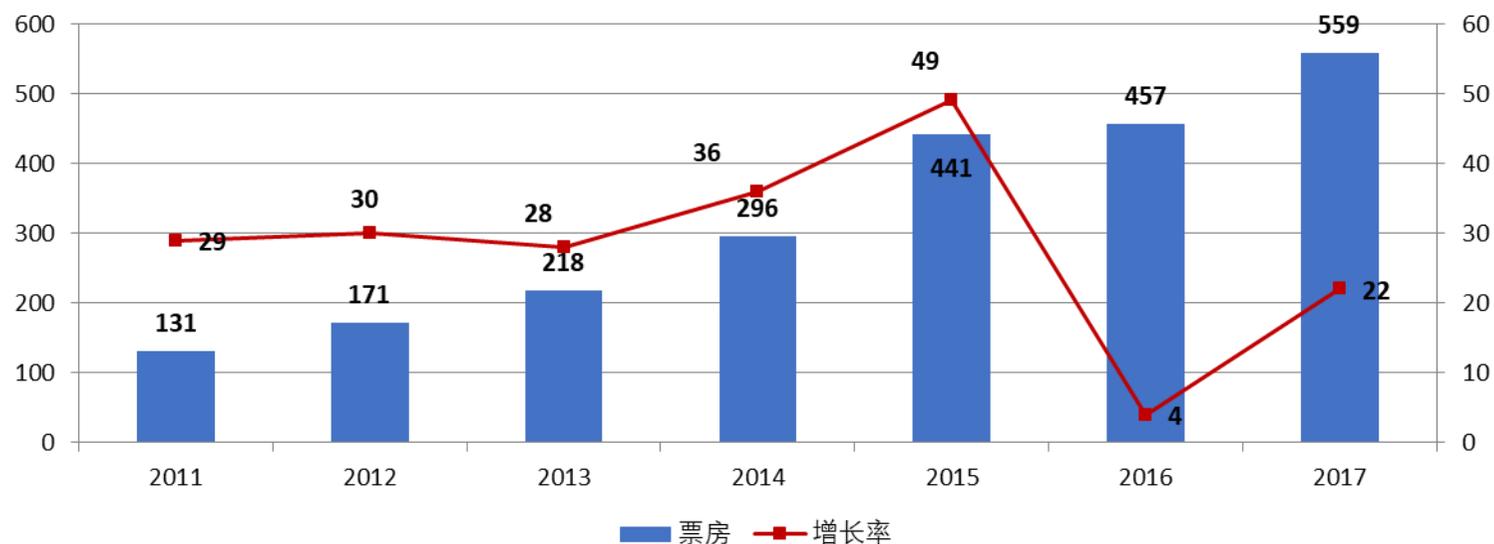
数据来源：美国电影协会，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

**图 6：2005-2017 年全球电影票房的地区结构份额（单位：%）**


数据来源：美国电影协会，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

根据美国电影协会数据显示，2017年全球电影票房达406亿元，相比2016年增长约5%，从2005年至2017年间，全球电影票房保持持续增长态势。从全球电影票房地区结构上看，北美地区在2017年票房与2015年票房相同，达到111亿美元，低于2016年的114亿美元，三年间票房增速基本停滞。欧洲、中东和非洲地区也基本停滞不前，而由于中国票房市场的高速增长，亚太地区电影票房则呈现持续高增长态势，成为提升全球电影票房的主导力量。拉美地区近年来票房也增长较快，但由于市场规模基数较小，在全球票房结构中占比并不高。

图 7: 2011-2017 年中国电影票房及增长率 (单位: 亿元, %)



数据来源: 艺恩, 2018 电影蓝皮书, 信达证券研究开发中心

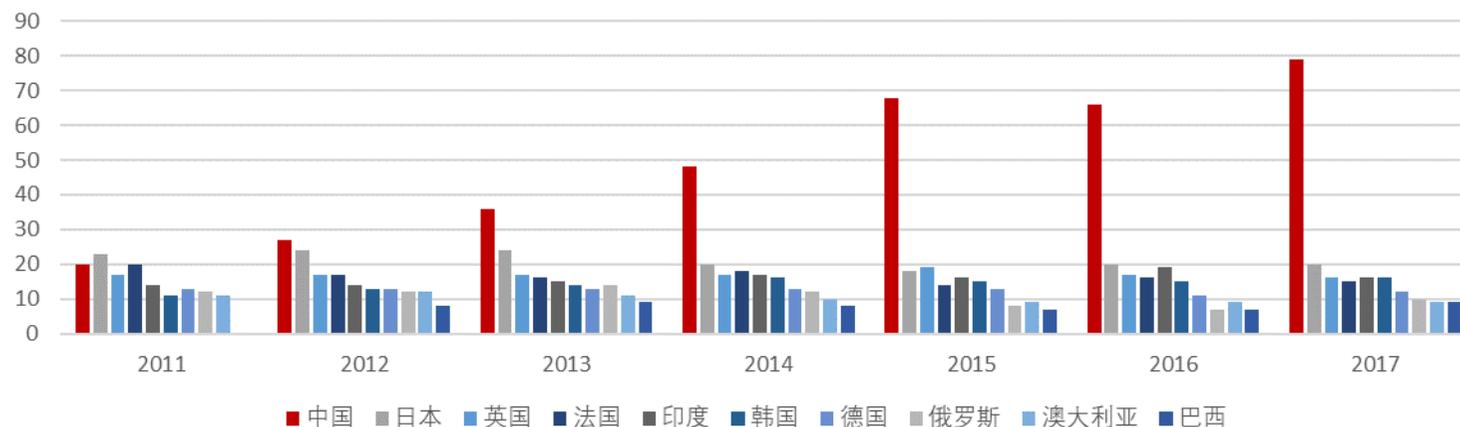
表 5: 2011-2017 年合计票房收入前十大国家 (北美除外) (单位: 亿美元)

序号	国家	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	合计
1	中国	20	27	36	48	68	66	79	344
2	日本	23	24	24	20	18	20	20	149
3	英国	17	17	17	17	19	17	16	120
4	法国	20	17	16	18	14	16	15	116

5	印度	14	14	15	17	16	19	16	111
6	韩国	11	13	14	16	15	15	16	100
7	德国	13	13	13	13	13	11	12	88
8	俄罗斯	12	12	14	12	8	7	10	75
9	澳大利亚	11	12	11	10	9	9	9	71
10	巴西	/	8	9	8	7	7	9	48

资料来源：美国电影协会，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心（注：巴西未进入 2011 年前十名，票房不详）

图 8：2011-2017 年合计票房收入前十大国家（北美除外）（单位：亿美元）



数据来源：美国电影协会，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心（注：巴西未进入 2011 年前十名，票房不详）

### 三、产业基本面：市场规模巨大、档期效应明显、国产电影拥有一定话语权

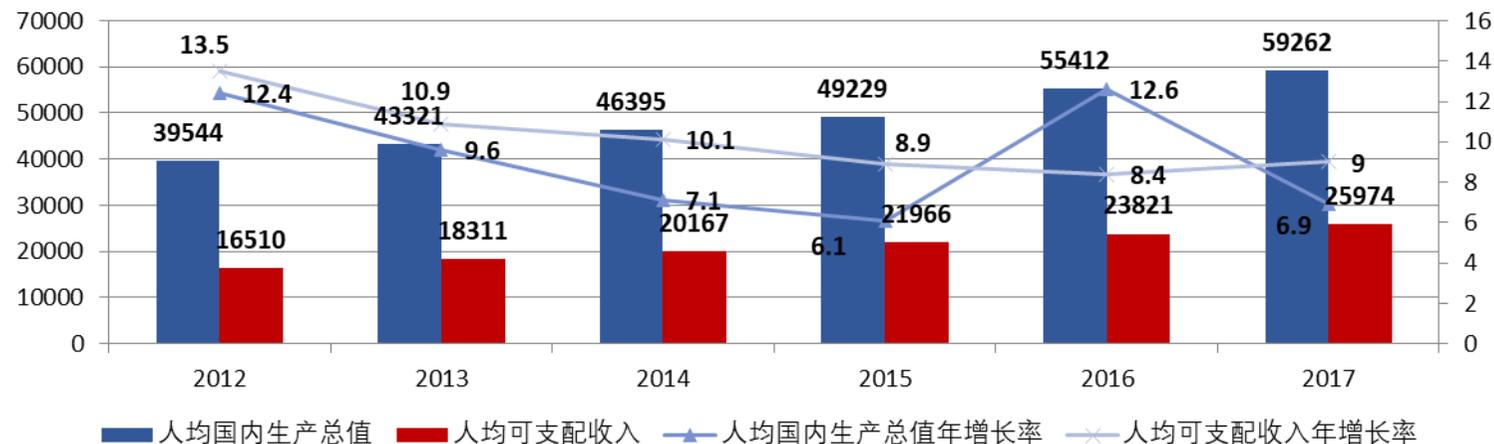
#### （一）市场规模是中国电影发展的原动力

##### 1、全球最大单一票房市场

2017年中国电影票房为559亿元，增幅13.45%，中国已经成为全球第二大电影市场（仅次于北美的111亿美元，占亚太地区的86%），全球最大单一电影市场。票房的增长在2018年得以持续，根据国家电影局数据统计，截至2018年6月30日，全国总票房达到320.3亿元，比起2017年同期的271.9亿元，同比增长达到近18%，总观影人次为9亿，比起2017年同期的7.8亿人次同比增长了15.3%。

票房高速的增长的原因有多方面，最基础的原因是国民经济发展带来的中国人均国内生产总值以及人均可支配收入的增加。在2017年，全国居民人均可支配收入达到25974元，比2012年增加9464元，相较于2016年，年增长率达到9.0%。根据国家统计局数据，2017年全年人均教育文化娱乐消费支出2086元，增长8.9%，占人均消费支出比重的11.4%。观影当下中国最普遍、最容易获得的娱乐消费之一，自然会成为一项重要的娱乐消费品。

图 9：2012-2017 年中国人均国内生产总值和人均可支配收入（单位：元）



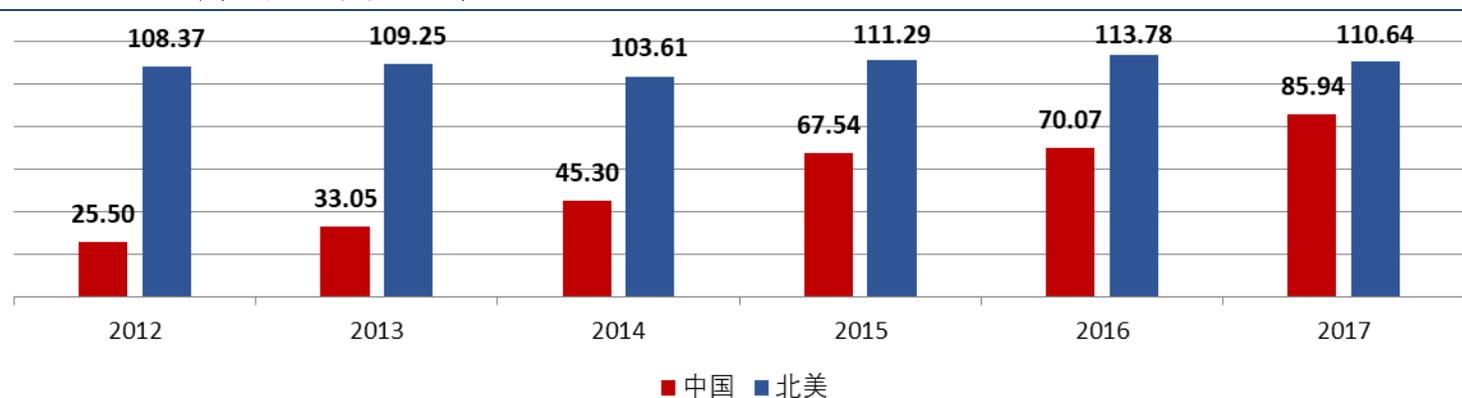
数据来源：《中国统计年鉴》，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

## 2、市场规模超越北美（美国、加拿大）指日可待

根据国家电影局数据，2018年第一季度，中国电影市场票房总收入达到202.18亿元，超过北美同期的28.9亿美元（约合人民币183亿元），首次成为世界第一。comScore数据显示，与2017年第一季度的30亿美元相比，2018年北美票房同比下降3.7%。而中国作为电影市场对电影厂商的重要性不容低估。值得注意的是，中国在2018年前三个月的总票房大于北美，很大程度上依赖于春节档的火爆。在2018年2月份的春节档中，中国内地市场2月份突破100亿大关，刷新了中国内地单月票房记录，也打破了北美的单月票房记录。

按照这样的发展趋势，2020年将很有可能实现中国票房超过北美的黄金交叉，中国电影市场也将从2020年开始长期维持全球票房第一的位置，而中国电影的巨大市场规模也将是中国电影产业发展的核心动力

图 10：2012-2017 年中国和北美票房对比（单位：亿美元）



数据来源：Box Office Mojo, 艺恩, 2018 电影蓝皮书, 信达证券研究开发中心（注：北美指美国加拿大市场）

表 6：2015-2018H1 中国总榜电影年度票房量级（单位：部）

年份	8 亿以上	5-8 亿	3-5 亿	1-3 亿	小于 1 亿
2015	13	15	17	36	346
2016	10	8	8	16	45
2017	16	18	15	42	362
2018H1	10	6	5	18	190

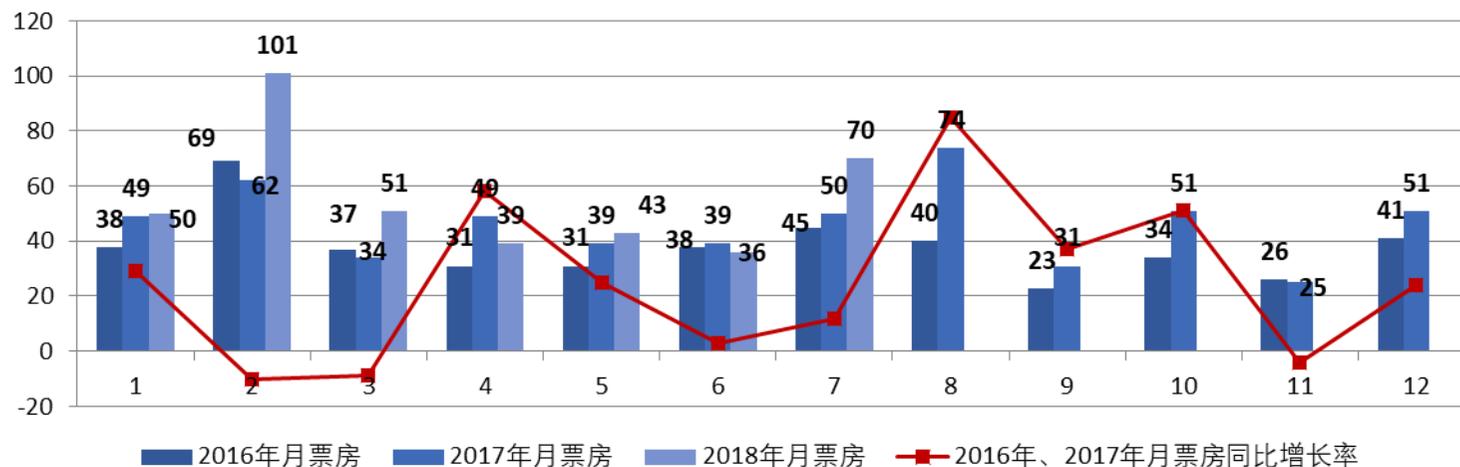
资料来源：时光网, 信达证券研究开发中心

## （二）中国电影票房档期效应明显，春节观影成新民俗

电影作为一种大众闲暇娱乐品，会根据社会时间周期的划分产生明显的市场档期。中国电影档期的划分最早起源于1995年自好莱坞引进大片，到目前已经形成了春节档、暑期档、国庆档三大档期。1997年，冯小刚的一部《甲方乙方》开启了中国电影的贺岁档，到了2013年，由周星驰执导的《西游·降魔篇》选择在春节档上映，并在七天内拿下5.3亿票房，观影人次达到1266万，超越2012年整个春节档，这也使春节档成为中国最早开发也是至今为止发展最成熟的档期。

2018年2月24日，国家新闻出版广电总局官方网站发布数据：根据初步统计，2018年春节（大年初一至初六，2月16日至21日）全国电影票房春节档再创新高，为56.94亿元，观影人次为1.43亿，与去年同期相比分别增长了68.25%和60.13%。其中，国产影片市场占比为99.93%。大年初一（2月16日）全国电影票房为12.69亿元，观影人次为3238万，创造了中国新的单日电影市场纪录。2018春节档票房排名前五的均为国产影片，分别为《唐人街探案2》《捉妖记2》《红海行动》《西游记女儿国》和《熊出没·变形记》。

图 11：2016 年、2017 年以及截止到 2018 年 7 月各月票房对比分析（单位：亿元）



数据来源：艺恩，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

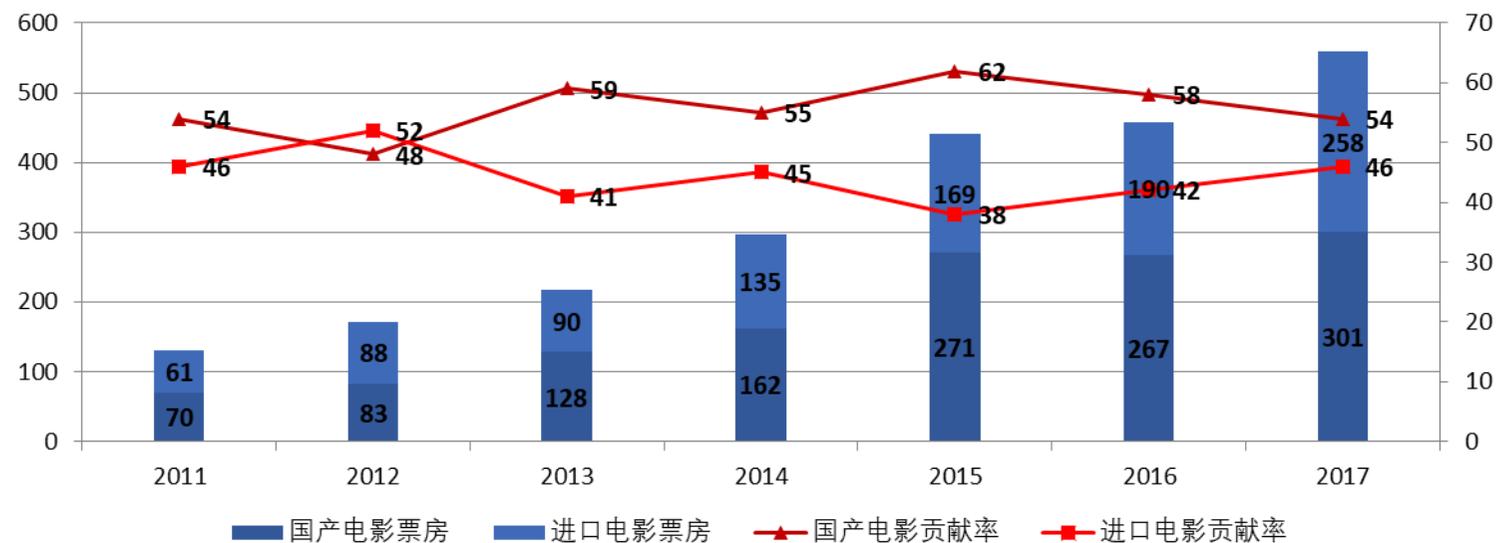
伴随着城市化以及年青一代消费的崛起，在经济发展模式的转型时期，“举家看电影”已经成为春节新民俗。以往春节档主要是在大城市工作的年轻人回乡后聊以慰藉的去处，而当下春节的影院，特别是二三线城市，场场爆满与一票难求的现象比比皆是。当然，在未来随着经济的进一步发展，娱乐模式的逐渐多样化，档期效应会逐步趋于稳定，因为在现阶段看电影是我国春节期间屈指可数的文化娱乐消费之一。

### （三）贸易争端背景下分账大片配额暂不扩大

#### 1、备忘录 2017 年到期，目前暂未续签

分账片即电影版权所有者不卖断发行权，而是委托中介机构代理发行，并事先商定比例，按影片的票房收入分成，以使制片方、发行机构和放映单位利益共享，风险共担。1995 年开始，中国首次采用国际通行的分账方式，允许每年有 10 部外国电影参与国内的票房分账，但分账比例仅有 13%；2001 年，分账片进口配额扩大到 20 部。这一数字在 2012 年达成的备忘录中增加到了 34 部（增加了 14 部特种分账片，即针对 3D 和 IMAX 电影的引进），同时分账比例提升到 25%。分账片的引进目前已有逐渐放开的迹象。在 2016 年，为拯救电影票房小年，全年引进分账大片的数量达到了 38 部。到了 2017 年，增加到 40 部。但这份备忘录已于 2017 年到期，目前还未续签。

图 12：2011-2017 年国产片、进口片票房及票房贡献率分析（单位：亿元，%）



数据来源：艺恩，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

据路透社报道，在中美贸易战的背景下，中国引进电影配额的问题已经作为中美整体贸易谈判的一部分被纳入考量。这意味着，能否扩大电影配额取决于中美关系的进展，目前可以判断，分账大片的配额短期内扩大的可能性不大。

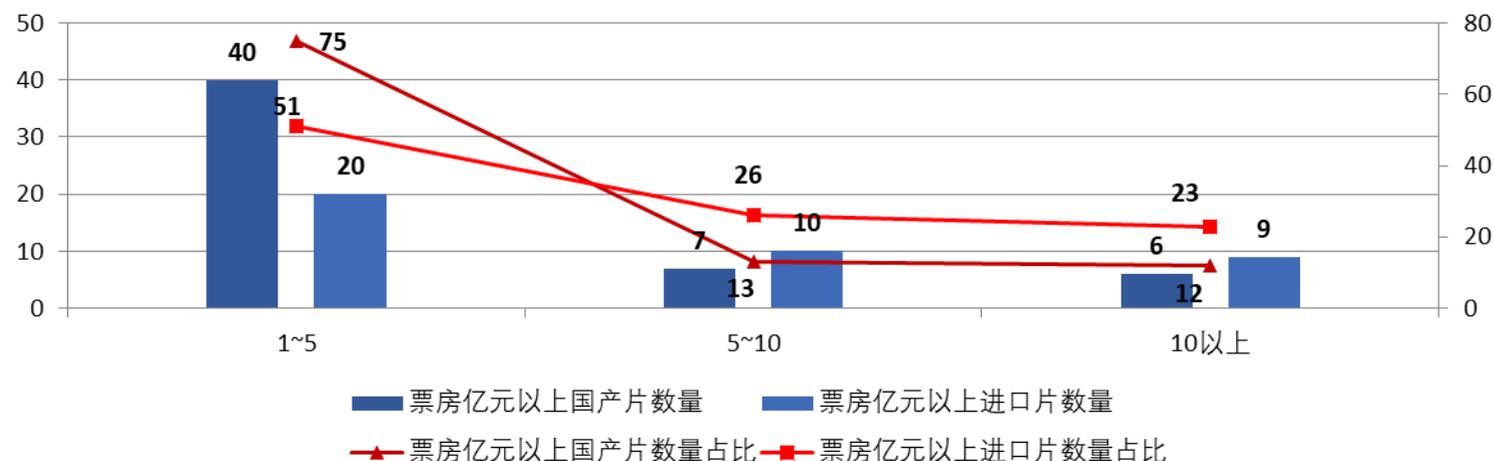
## 2、国产电影票房目前占优，未来必须转向质量竞争

整体而言，过去五年 2013-2017 年，国产电影票房均领先于进口电影，但国产电影票房贡献率并不是十分稳定。过去五年，国产电影票房贡献率的峰值是 2015 年的 62%，低值是 2017 年的 54%，2018 年情况则是国产电影票房占比又有上升。根据国家电影局数据统计，截至 2018 年 6 月 30 日，全国总票房达到 320.3 亿元，而国产电影的票房则达到 189.5 亿，比 2017 年同期的 105 亿元增长了 80%。其中，国产影片担当上半年票房主力，份额达到 59.2%，高出 2017 年同期的 38.7%。

这种不稳定，究其最基本的原因还是国产电影的质量的不稳定。回顾 2017 年的情况，票房十亿以上电影中 9 部是进口片，6 部是国产片；在票房 5-10 亿的电影中，其中进口片 10 部、国产片 7 部。到 2018 年上半年，票房过亿的影片共 41 部，国产片 19 部。可以看出，虽然总体国产片占优，但头部票房段的电影，数量上还是进口片占据微弱优势。客观上说，进口片的引进为中国电影市场提供了有竞争力的文化商品，满足了中国电影受众的观影需求，同时，也给中国电影国产片市场带来了竞争和压力，客观上促进国产电影、尤其是国家头部电影的发展。

另一方面，观众观影品位也在不断提升，也使得中国电影产业必须转向质量竞争。随着国内观影群体在不断成熟，观影视野的不断扩大，纯粹的特效堆积、缺乏内涵的爆米花电影已经不能满足他们的观影需求。越来越多的观众开始趋向于观看评价高、质量好、有内涵，并与自身生存处境有情感联系的电影。这也是中国电影产业转型的一个重要原因。

图 13: 2017 年亿元以上国产片、进口片数量和占比分析 (单位: 亿元, 部)



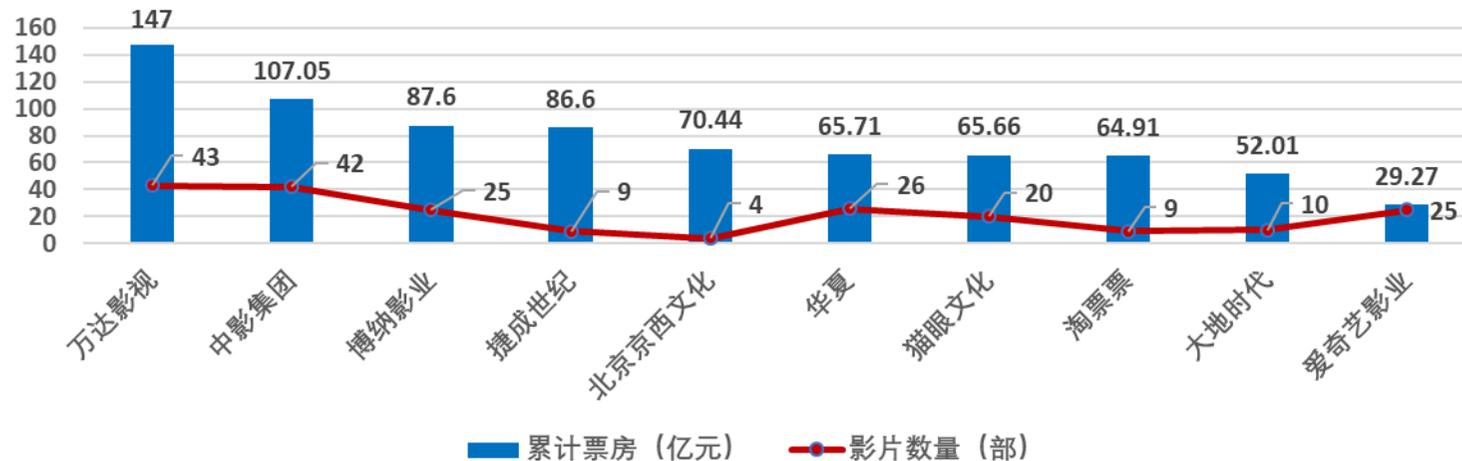
数据来源: 艺恩, 2018 电影蓝皮书, 信达证券研究开发中心

## 六、产业全局：制片、院线、影院、在线票务市场竞争格局

### （一）制片： 国有、民营、互联网

中国电影产业制片机构主要存在在国有企业以及民营企业之中。国有制片阵营里包括中影、上影等；民营制片机构即万达、华谊、博纳、光线传媒等企业。此外，随着互联网深入介入电影产业全产业链，由互联网视频平台转型而来的影业公司包括爱奇艺影业、企鹅影业、合一影业、猫眼文化等。其中，依托互联网的资金、渠道、人才优势，互联网背景的制片方发展尤为值得关注。尤其是 2017 年 3 月，《电影产业促进法》施行，网络电影与院线电影标准统一，须取得电影公映许可证方可放映，监管政策的收紧也使得互联网制片公司洗牌。马太效应下 BAT 等互联网大型公司北京的制片方的行业头部效应也将逐步显现。

图 14：累计票房排名前十的制片方 2017 年影片产量和票房



数据来源：艺恩，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

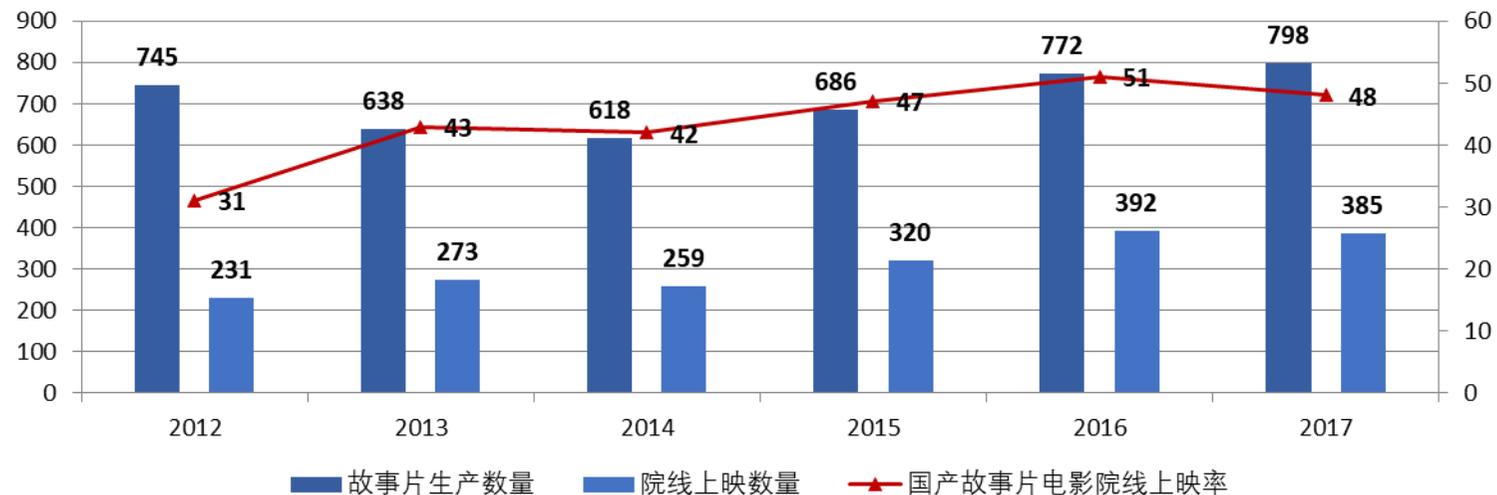
表 7：2017 年制作公司影片产量和票房

序号	制作公司	影片数量 (部)	累计票房 (亿元)
1	万达影视	43	147.00
2	中影集团	42	107.05
3	华夏	26	65.71

4	博纳影业	25	87.60
5	爱奇艺影业	25	29.27
6	光线影业	25	11.51
7	电影频道	25	2.06
8	上影集团	23	6.87
9	猫眼文化	20	65.66
10	乐视影业	15	9.17
11	福建恒业	15	2.66
12	微影时代	14	0.09
13	合一影业	13	14.59
14	和和影业	12	19.12
15	华谊兄弟	12	16.97
16	企鹅影视	12	16.09
17	大地时代	10	52.01
18	优漫卡通	10	1.28
19	东阳四月天	10	0.28
20	卡酷动画	10	0.01
21	捷成世纪	9	86.60
22	淘票票	9	64.91
23	腾讯影业	9	21.76
24	尚视影业	9	7.61
25	蓝色星空	9	6.20
26	电广影业	9	0.20
27	黑蚂蚁影业	8	18.85
28	横店影视	7	22.11
29	开心麻花	5	25.54
30	阿里巴巴影业	5	21.87
31	青年厂	5	20.26
32	北京京西文化	4	70.44

资料来源：艺恩，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

图 15: 2017 年亿元以上国产片、进口片数量和占比分析 (单位: 亿元, 部)



数据来源: 艺恩, 2018 电影蓝皮书, 信达证券研究开发中心

## (二) 院线: 十大院线九家进入资本市场

截至 2018 年 9 月, 全国共有 48 条院线。据艺恩 2017 年票房前五名院线情况数据, 万达院线以 71.97 亿元票房位居第一位, 上座率达 15.43%, 场均人次 25 人次。排在第二、第三位的是大地院线和上海联合院线, 票房分别为 48.19 亿元、45.11 亿元, 上座率 12.94%、15.69%, 场均人次 17 人次、22 人次。在 2017 年票房前五名院线中, 票房均超过 10 亿, 超过 40 亿的有 5 家, 超过 20 亿的有 3 家。另外上座率均达 12% 以上, 四川太平洋院线最高, 达到了 16.32%。场均人次均超 15 人次, 万达院线最高。随着 2017 年横店影视与金逸影视陆续进入资本市场。截至目前, 除华夏院线, 十大院线九家已经进入资本市场, 依托资本市场的竞争将不可避免地加剧。

表 8: 2017 年票房前五名院线情况

名次	名称	票房 (亿元)	平均票价 (元)	场均人次 (人次)	上座率 (%)
1	万达院线	71.97	40	25	15.43
2	大地院线	48.19	32	17	12.94

3	上海联合院线	45.11	37	22	15.69
4	中影南方新干线	40.81	35	17	14.08
5	中影数字院线	40.78	33	16	12.07
6	中影星美	39.82	35	20	14.91
7	广州金逸珠江	29.46	35	21	13.73
8	横店院线	24.41	32	18	13.13
9	华夏联合	18.88	33	17	13.19
10	江苏幸福蓝海院线	18.13	33	20	15.19
11	浙江时代	17.19	34	17	14.33
12	四川太平洋	16.01	34	20	16.32
13	保利万和	12.47	36	20	14.06
14	深影橙天院线	11.22	34	16	12.76
15	河南奥斯卡	10.86	31	15	12.97

资料来源：艺恩，数据截至 2017 年 12 月 31 日，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

表 9：2015-2017 年万达、大地、上海联合院线经营情况

年度	名称	票房 (亿元)	排名	平均票价 (元)	场均人次 (人次)
2017	万达院线	71.97	1	40	25
	大地院线	48.19	2	32	16
	上海联合	45.11	3	37	22
2016	万达院线	60.88	1	38	31
	大地院线	36.68	2	30	17
	上海联合	35.68	3	36	24
2015	万达院线	59.66	1	41	40
	大地院线	35.28	3	31	22
	上海联合	30.96	4	37	31

资料来源：艺恩，数据截至 2017 年 12 月 31 日，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

### （三）影院：中资影投公司、外资影投公司

根据艺恩数据，2017年中资影院投资公司中，中影影投位列第五。中影集团作为电影行业的国家队，在制作、发行、放映方面，长期占据显著优势。全资子公司中影影投于2007年组建，在电影放映与电影院建设中发挥巨大作用。截至2017年12月31日，中影影投达到银幕数881块，座位数13.7万个，场均人次29人，上座率18.4%的规模。金逸影视紧随其后，排名第六。作为老牌院线，截至2017年年底，金逸影视拥有969块银幕，影院座位数达到了15.9万个，场均人次23人，上座率18.8%。博纳影投在影院规模上不占优势，影院银幕276块，座位数仅为4.1万个，但影院上座率达到了23.2%，排片运营能力强，博纳影院提速发展。

表 10: 2017 年部分中资影院投资公司概况

名称	排名	银幕数(块)	座位数(万个)	场均人次(人次)	上座率(%)
中影影投	5	881	13.7	29	18.4
金逸影视	6	969	15.9	23	18.8
上影影院	9	445	6.7	25	16.2
博纳影投	15	276	4.1	34	23.2
恒大院线	17	748	12.2	13	8.1
华谊影院	23	172	2.3	22	16.6

资料来源：艺恩，数据截至2017年12月31日，2018电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

在外资影投企业中，CGV影城是韩国CJ集团下属的上市分公司，是韩国最大的影院公司。CGV在中国的布局自2006年开始，CGV与上影合资开设了第一家影院——上影CGV大宁店。到了2017年底，CGV在中国的银幕数达到了710块，几乎与上影影院和博纳影投的银幕数之和持平。银幕数量多，场次人数也不低，达到28人。香港百老汇与UME影院分别排在外资影投公司前20位的第13、16位。座位数截至2017年底，两者均为5.4万个。百老汇的场均人次为27人，高于UME的21人，但UME的上座率为18.51%，高出百老汇的1.01个百分点。在外资迎头企业中，UA院线银幕数只有40块，座位数也仅为0.5万个，上座率却达到27.4%，场均人数39人，单店产出高。

表 11: 2017 年部分外资影投企业概况

名称	排名	银幕数(块)	座位数(万个)	场均人次(人次)	上座率(%)
CGV 影城	7	710	12.3	28	16.2
韩国乐天	53	68	1.2	22	13.2

韩国 mediaplex	54	24	0.48	28	13.76
UME 影院	16	470	5.4	21	18.51
香港百老汇	13	340	5.4	27	17.5
UA 院线	33	40	0.5	39	27.4
比高集团	37	98	1.6	24	14.2
英皇电影	55	39	0.55	27	18.6
银都娱乐	101	16	0.24	35	26.67
台湾威京	106	9	0.16	40	22.53
时代华纳	260	8	0.08	4	4.24

资料来源：艺恩，数据截至 2017 年 12 月 31 日，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

据艺恩数据显示，影投公司票房前五企业分别是：万达电影、大地影院、横店院线、星美影院、中影影投。截至 2017 年 12 月底，万达电影票房达 75.25 亿元，是位于第二位的大地影院票房的两倍之多，占据绝对优势。中影影投的银幕数不足千块，远远少于前四位影投公司，但是其场均人数达到 29 人，票房成绩不俗，为 17.36 亿元。

表 12：2017 年影院投资公司票房排名前五概况

名次	名称	票房 (亿元)	银幕数 (块)	场均人次 (人次)	上座率 (%)
1	万达电影	75.25	4211	25	15.25
2	大地影院	36.39	2811	18	13.32
3	横店院线	21.49	1706	19	13.38
4	星美影院	18.36	1995	16	12.07
5	中影影院投资	17.36	881	29	18.36

资料来源：艺恩，数据截至 2017 年 12 月 31 日，2018 电影蓝皮书，信达证券研究开发中心

据 2018 电影白皮书数据，2017 年全国影院年票房 1000 万元以上影院数量为 1771 家，票房为 331.07 亿元，票房占比 59.24%。其中，年票房 7000 万以上的有 3 家，服务费达到 1143 万元，票房为 2.42 亿元。年票房在 6000 万元-7000 万元以及 5000 万元-6000 万元的影院数分别为 5 家和 10 家，票房分别是 3.16、5.26 亿元。年票房在 1000 万元-2000 万元影院占比最大，为 12.82%，影院数量 1219 家。行业头部效应仍有上升空间。

**表 13: 2017 年全国影院年度票房量级分类**

排序	影院年票房量级	数量(家)	影院数量占比(%)	票房(亿元)	票房占比(%)	服务费(万元)	服务费占比(%)
1	年票房 7000 万元以上	3	0.003	2.42	0.004	1143	4.72
2	年票房 6000 万~7000 万元	5	0.005	3.16	0.005	1337	4.23
3	年票房 5000 万~6000 万元	10	0.001	5.26	0.009	1768	3.36
4	年票房 4000 万~5000 万元	37	0.003	16.62	2.97	11851	7.13
5	年票房 3000 万~4000 万元	130	1.36	44.52	7.96	23396	5.25
6	年票房 2000 万~3000 万元	367	3.86	88.65	15.85	54704	6.17
7	年票房 1000 万~2000 万元	1219	12.82	170.44	30.4	11720	6.55
	合计	1771	18.6	331.07	59.24	205919	6.21

资料来源: 2018 电影白皮书, 信达证券研究开发中心

截至 2017 年年末, 北上广单体最高票房影院分别为北京耀莱五棵松、上海百丽宫以及广州飞扬。在票房方面, 除了广州飞扬在 2017 年票房增长了 6.1 个百分点, 达到 0.78 亿元, 北京耀莱五棵松与上海百丽宫连续两年均为负增长, 北京耀莱五棵松下降了 18.4 个百分点, 票房由 2016 年的 0.98 亿元下降至 2017 年的 0.82 亿元; 而上海百丽宫由 2016 年的 0.58 亿元下降至 2017 年的 0.53 亿元, 下降了 8.6 个百分点。在上座率方面, 北京耀莱五棵松与广州飞扬连续两年下滑, 上海百利宫在 2017 年有所增长, 但比例较小, 仅为 0.57 个百分点。

**表 14: 2017 年北上广票房第一影院概况**

影院名称	指标	2015 年	2016 年	2017 年
北京耀莱五棵松	票房(亿元)	1.11	0.98	0.82
	增长率(%)	/	-10.9	-18.4
	上座率(%)	37.62	33.08	28.4
上海百丽宫	票房(亿元)	0.61	0.58	0.53
	增长率(%)	/	-3.3	-8.6
	上座率(%)	34.56	33.45	34.02
广州飞扬	票房(亿元)	0.83	0.66	0.78
	增长率(%)	/	-20.5	6.1
	上座率(%)	33.31	29.63	27.91

资料来源: 艺恩, 数据截至 2017 年 12 月 31 日, 2018 电影白皮书, 信达证券研究开发中心

在 2017 年度中国电影票房前十名影院中，北京耀莱成龙国际影城票房排名第一位，达到 9224 万元，观影人次也遥遥领先，达到 205 万人次，平均票价在前十位中并列最低，为 45 元。上海百丽宫影城在前十影院中，观影人次最低，为 83 万人次，而平均票价最高，为 73 元，可以看出，票价对观影人次的影响不可忽视。2017 年中国电影票房排名前十影院票房均超过 5000 万元，除了耀莱成龙 9224 万元比排名第二的广州飞扬影城（正佳分店）高出 1438 万元，差距较大，从排名第三的首都华融电影院到排名第十的广州白云万达广场店，票房之间差距较小。

表 15：2017 年中国电影票房排名前十影院

序号	影院名	票房 (万元)	人次 (万人次)	平均票价 (元)
1	北京耀莱成龙国际影城	9224	205	45
2	广州飞扬影城 (正佳分店)	7786	139	56
3	首都华融电影院	7172	123	58
4	北京 UME 国际影城	6894	109	63
5	大地数字影院 (深圳万象城)	6482	127	51
6	金逸国际电影院 (北京朝阳大悦城店)	6312	97	65
7	广州飞扬影城	6229	118	53
8	上海百丽宫影城	6060	83	73
9	萧山德纳国际影城	5631	126	45
10	广州白云万达广场店	5452	95	57

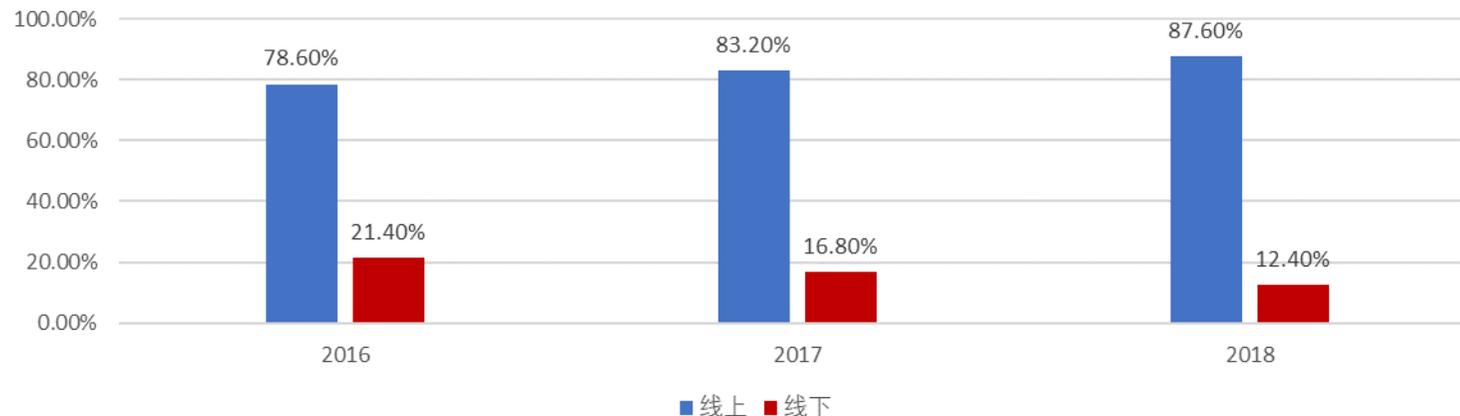
资料来源：艺恩，2018 电影白皮书，信达证券研究开发中心

#### （四）在线票务市场：票务平台已经在行业拥有较强的渠道话语权

据中国电影报数据，2012 年，全国电影在线售票份额为 18.4%；2013 年，全国总票房 217 亿元中，在线售票份额为 22.3%；2014 年，全国全年总票房 296 亿元，其中电商售票份额为 45.4%；在随后的 2015、2016 和 2017 年，电商售票份额达到 65.4%、70.6% 以及 81%。比达咨询数据显示，2018 年春节档期间，电影票在线出票占比已经达到 87.6%，在线购票已经成为消费主流。也就是说，采用线下购票观众只有十分之一多。

这带来最为直接的结果就是，整个电影产业的终端现金流，事实上是掌握在在线票务平台手中的。2018年1月23日《每日经济新闻》的一则报道中，完美院线总经理吴鹤沪就行业现状有过一个较为准确概况：行业感谢电商带来的便利性，但现在电商不仅掌握了影片定价、排片量，甚至开始独享影院所制定的服务费。

图 16: 近三年春节档中国电影票线上、线下出票比例



数据来源：比达咨询，信达证券研究开发中心

## 风险因素

- 1、**行业波动风险：**影视行业是高随机性的行业，叫好不叫座，或者好班底没有拍出好电影的情况非常普遍，行业可能会有较大的波动性；同时如果优质影片相对匮乏，随着消费者消费需求的不断升级，对非优质的影片的容忍度可能逐步降低，但优质内容供应并没有相应提升，带来供给和需求的错配，消费者消费需求不足，导致增长乏力；
- 2、**增速放缓风险：**虽然 2018 年中国电影票房开始回温，但在影片质量未能达到预期的前提下，未来中国整体电影市场规模增速可能放缓。此外，经济增长由高速增长期逐步回到稳定增长期，在此背景下如国民收入增速放缓，会影响整个社会大文化类产品的消费能力和消费意愿，导致整个行业收入和利润增长放缓；
- 3、**政策监管风险：**传媒行业有着高度的政策敏感性，政策传导周期较短，尤其是机构改革之后整个大传媒互联网行业政策监管将进一步细化，相关监管政策会进一步落地，行业可能面临较强的政策面不确定性。

## 研究团队简介

**信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。**

**温世君，负责信达证券研究开发中心传媒行业研究工作，立足行业内部趋势挖掘市场长期机会，聚焦传媒政策趋势、文化产业投资、互联网消费升级、影视娱乐新业态等行业前沿。加盟信达证券前，曾任中央电视台发展研究中心研究员，有七年的传媒研究、市场分析与业务实践经验。温世君为中国广播电影电视社会组织联合会微视频短片委员会常务理事，曾任 2014 亚洲媒体峰会首席演讲嘉宾、哈佛亚洲研究论坛演讲嘉宾、首届地面媒体台网融合交流会演讲嘉宾。温世君拥有中国人民大学哲学学士学位，北京大学哲学硕士学位，曾赴哈佛大学、辅仁大学、岭南大学访学。**

**王上，负责信达证券研究开发中心传媒行业研究工作，毕业于韩国成均馆大学新闻放送专业，2016 年 10 月加入信达证券研究开发中心。**

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。