

2018年08月26日

华策影视 (300133.SZ)

动态分析

盈利水平向好，全网剧主业稳步推进

投资要点

事件：8月24日晚，公司披露2018年半年度报告，报告期内公司实现营业收入21.87亿元，同比增长24.89%，归母净利润2.89亿元，同比增长5.28%，扣非后的归母净利润2.63亿元，同比增长16.81%；经营性现金净流量-1.94亿元，较上年同期好转。

◆ **盈利水平稳步向好，业绩同比增长5.28%：**分季度看，2018Q2公司实现营业收入15.94亿元，同比增长22%，归母净利润2.53亿元，同比增长93.72%。**盈利水平方面**，2018年H1公司毛利率31.76%，较上年同期提高6.72个百分点；销售费用率7.90%，较上年同期微升约1个百分点，主要系公司电影宣传推广费用增加、职工薪酬增加所致，管理费用率、财务费用率同比波动较小。**现金流方面**，2018年H1经营性现金净流量负值减少，主要系公司本期影视剧采购较上年同期减少；投资性现金净流量由负转正，主要系公司上年同期有对外投资，本期除银行理财外无其他对外投资。**分板块看**，2018年H1全网剧销售实现收入18.62亿元(+29.6%)，占总营收的85%，毛利率30%，较2017年全年提升3个百分点；经纪业务实现收入1.27亿元(+179.25%)，占总营收的6%，毛利率37%，较2017年全年提升4个百分点；报告期内电影销售和综艺收入均出现下滑，电影销售实现收入6,187.44万元(-16%)，毛利率57%，较2017年全年提升近20个百分点，综艺实现收入2,147.21万元(-81%)，毛利率39.17%，较2017年全年提升约30个百分点。

◆ **全网剧主业稳步推进，下半年有望迎来作品丰收：**公司不断强化大剧研发中心，储备并研发符合新时代特色、宏观导向的影视作品，一批讴歌时代、讴歌奋斗者的精品力作将于今年呈现。**公司2018年H1实现收入的主要剧目有：**《天盛长歌》、《为了你》、《盛唐幻夜》、《创业时代》、《最亲爱的你》，**预计2018年H2能实现收入的剧目有：**《橙红年代》、《蜜汁炖鱿鱼》、《平凡的荣耀》、《完美芯机人》、《宸汐缘》、《我的莫格利男孩》、《我只喜欢你》、《特案追缉》、《绝代双骄》、《完美关系》、《我的奇妙男友2》、《资深少女的初恋》、《小强的奔腾岁月》。下半年，《我的莫格利男孩》、《一代军师》等十余部全网剧计划开机，作品储备丰富，奠定增长基础。

◆ **加快电影、综艺、经纪等业务积累：****电影业务：**2018H1参与投资、发行电影项目4个，累计票房9.16亿元。**综艺业务：**2018H1投资制作、承制上星综艺项目2个，分别在浙江卫视、东方卫视播出。**经纪业务：**2018H1新签约艺人4名，实现收入1.27亿元。

◆ **投资建议：**我们预计公司2018-2020年营业收入依次为65.34亿元、80.59亿元、97.40亿元，归母净利润依次为7.89亿元、9.48亿元和11.76亿元，EPS分别为0.44、0.53、0.66元，对应8月24日收盘价的动态PE依次为20.7倍、16.9倍、13.8倍，给予增持-A评级。

◆ **风险提示：**制作成本上升风险、下游播放平台压价风险、人才流失风险、影视行业

传媒 | 电影动画 III

投资评级

买入-B(首次)

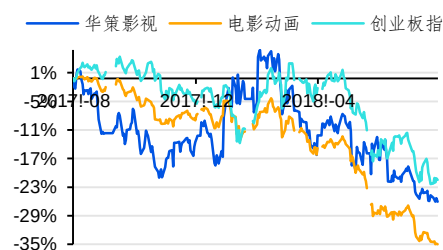
股价(2018-08-24)

9.11元

交易数据

总市值(百万元)	16,165.28
流通市值(百万元)	10,929.11
总股本(百万股)	1,774.45
流通股本(百万股)	1,199.68
12个月价格区间	8.84/13.55元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.18	0.19	-3.31
绝对收益	-7.98	-19.45	-23.32

分析师

付宇娣

SAC 执业证书编号：S0910517090002
 fuyudi@huajinsc.cn
 021-20377039

分析师

宋怡萱

SAC 执业证书编号：S0910518070002
 songyixuan@huajinsc.cn
 021-20377051

相关报告

政策审查风险、行业竞争风险

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	4,445.0	5,245.6	6,534.5	8,059.3	9,740.0
同比增长(%)	67.3%	18.0%	24.6%	23.3%	20.9%
营业利润(百万元)	461.0	702.3	887.7	1,091.6	1,378.3
同比增长(%)	-3.2%	52.3%	26.4%	23.0%	26.3%
净利润(百万元)	478.5	634.4	788.8	948.1	1,175.5
同比增长(%)	0.6%	32.6%	24.3%	20.2%	24.0%
每股收益(元)	0.27	0.36	0.44	0.53	0.66
PE	33.8	25.5	20.5	17.1	13.8
PB	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、盈利水平稳步向好，业绩增长 5.28%.....	4
二、聚焦主业，内容为王.....	5
三、加快电影、综艺、经纪等业务积累	7
四、盈利预测与投资建议.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

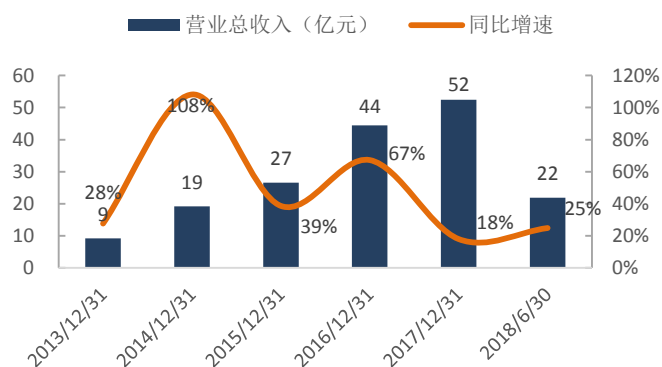
图 1：公司营业收入变动情况.....	4
图 2：公司归母净利润变动情况	4
图 3：公司盈利指标变动情况.....	4
图 4：公司期间费用率变动情况	4
图 5：公司营业收入构成情况.....	5
图 6：公司主要业务毛利率变动情况	5
表 1：至半年报发布日公司全网剧首播情况	5
表 2：至半年报发布日公司取得发行许可证的全网剧（含网络播出备案证）	6
表 3：上半年内开拍剧进展情况	6
表 4：2018 年下半年全网剧生产计划	6
表 5：报告期内上映电影情况.....	7
表 6：2018 年下半年电影上映计划.....	7
表 7：报告期内制作综艺情况.....	7
表 8：2018 年下半年综艺制作计划.....	7
表 9：主要业务板块收入预测（单位：百万元，%）	8

8月24日晚,公司披露2018年半年度报告,报告期内公司实现营业收入21.87亿元,同比增长24.89%,归母净利润2.89亿元,同比增长5.28%,扣非后的归母净利润2.63亿元,同比增长16.81%;经营性现金净流量-1.94亿元,较上年同期好转。

一、盈利水平稳步向好,业绩增长5.28%

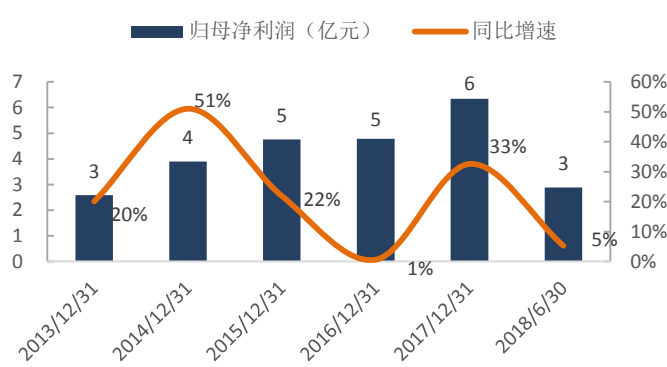
分季度看,2018Q2公司实现营业收入15.94亿元,同比增长22%,归母净利润2.53亿元,同比增长93.72%。盈利水平方面,2018年H1公司毛利率31.76%,较上年同期提高6.72个百分点;销售费用率7.90%,较上年同期微升约1个百分点,主要系公司电影宣传推广费用增加、职工薪酬增加所致,管理费用率、财务费用率同比波动较小。现金流方面,2018年H1经营性现金净流量负值减少,主要系公司本期影视剧采购较上年同期减少;投资性现金净流量由负转正,主要系公司上年同期有对外投资,本期除银行理财外无其他对外投资。

图1: 公司营业收入变动情况



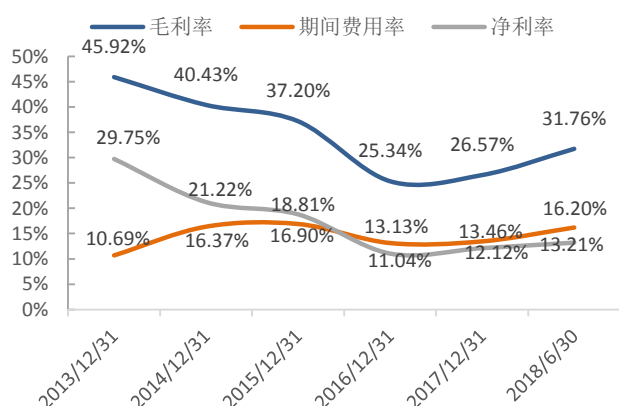
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图2: 公司归母净利润变动情况



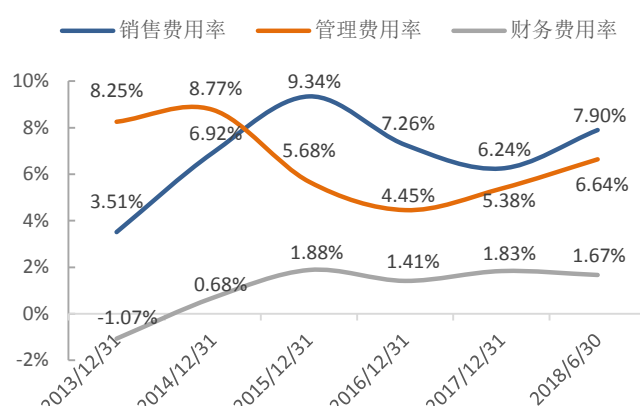
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图3: 公司盈利指标变动情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图4: 公司期间费用率变动情况

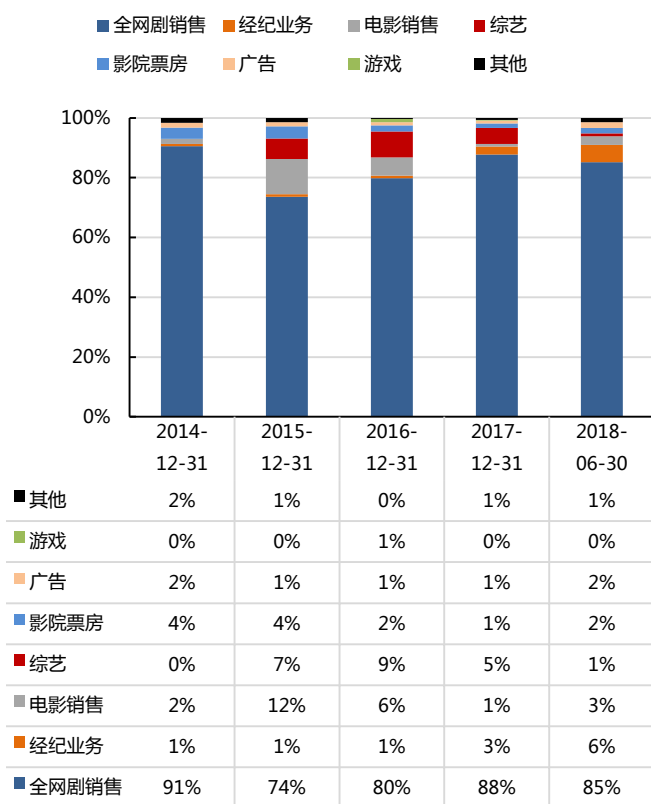


资料来源: Wind, 华金证券研究所

分板块看,2018年H1全网剧销售实现收入18.62亿元(+29.6%),占总营收的85%,毛利率30%,较2017年全年提升3个百分点;经纪业务实现收入1.27亿元(+179.25%),占总营收的6%,毛利率37%,较2017年全年提升4个百分点;报告期内电影销售和综艺收入均出现下滑,电影销售实现收入6,187.44万元(-16%),毛利率57%,较2017年全年提升近20个

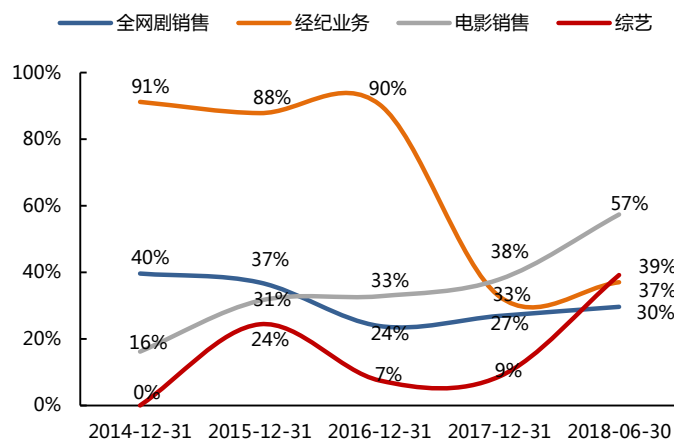
百分点，综艺实现收入 2,147,21 万元 (-81%)，毛利率 39.17%，较 2017 年全年提升约 30 个百分点。

图 5：公司营业收入构成情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：公司主要业务毛利率变动情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、聚焦主业，内容为王

全网剧主业稳步推进，下半年有望迎来作品丰收：公司不断强化大剧研发中心，储备并研发符合新时代特色、宏观导向的影视作品，一批讴歌时代、讴歌奋斗者的精品力作将于今年呈现。公司 2018 年 H1 实现收入的主要剧目有：《天盛长歌》、《为了你》、《盛唐幻夜》、《创业时代》、《最亲爱的你》，预计 2018 年 H2 能实现收入的剧目有：《橙红年代》、《蜜汁炖鱿鱼》、《平凡的荣耀》、《完美芯机人》、《宸汐缘》、《我的莫格利男孩》、《我只喜欢你》、《特案追缉》、《绝代双骄》、《完美关系》、《我的奇妙男友 2》、《资深少女的初恋》、《小强的奔腾岁月》。下半年，《我的莫格利男孩》、《一代军师》等十余部全网剧计划开机，作品储备丰富，奠定增长基础。

全网剧业务：2018 年 H1 公司取证 5 部，开机 6 部，首播 7 部，题材涵盖校园、都市、职场、励志、武侠、悬疑等，《谈判官》、《老男孩》位列上年年卫视黄金档收视率前 10 名。

表 1：至半年报发布日公司全网剧首播情况

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
1	《初遇在光年之外》	2018/1/31	38	-	优酷
2	《谈判官》	2018/2/4	43	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺、腾讯、优酷、搜狐
3	《老男孩》	2018/3/4	48	湖南卫视	爱奇艺
4	《梦想合伙人》	2018/3/12	27	-	爱奇艺

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
5	《雷霆战警》	2018/4/9	40	-	腾讯
6	《玄门大师》	2018/5/21	46	-	爱奇艺
7	《为了你，我愿意热爱整个世界》	2018/6/18	48	-	爱奇艺
8	《最亲爱的你》	2018/7/13	26	-	优酷
9	《甜蜜暴击》	2018/7/23	37	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺、腾讯、优酷
10	《天盛长歌》	2018/8/14	70	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺

资料来源：公司公告，华金证券研究所

表 2：至半年报发布日公司取得发行许可证的全网剧（含网络播出备案证）

序号	剧名	集数	日期	发行许可证号/备案号	取证/备案单位
1	《雷霆战警》	40	2018/2	（广剧）剧审字（2018）第 002 号	陕西光中影视投资有限公司
2	《盛唐幻夜》	50	2018/6	（浙）剧审字（2018）第 011 号	浙江华策影视股份有限公司
3	《最亲爱的你》	26	2018/6	V0108283180601006	华策影业（天津）有限公司
4	《奔腾岁月》	49	2018/6	（浙）剧审字（2018）第 013 号	浙江华策影视股份有限公司
5	《天盛长歌》	70	2018/6	（沪）剧审字（2018）第 008 号	上海辛迪加影视有限公司

资料来源：公司公告，华金证券研究所

表 3：上半年内开拍剧进展情况

序号	剧名	题材	集数	进展情况	备注
1	《绝代双骄》	古装武侠	50	后期制作中	导演：邹集城、刘方；主演：胡一天、陈哲远
2	《我只喜欢你》	青春校园	36	后期制作中	导演：王之；主演：吴倩、张雨剑
3	《蜜汁炖鱿鱼》	都市爱情	42	后期制作中	导演：瞿友宁；主演：杨紫、李现
4	《完美关系》	都市职场	50	拍摄中	导演：安建；主演：黄轩、佟丽娅
5	《宸汐缘》	古代神话	60	拍摄中	导演：林玉芬；主演：张震、倪妮
6	《平凡的荣耀》	成长剧	42	拍摄中	导演：吕行；主演：赵又廷、白敬亭、乔欣
7	《资深少女的初恋》	都市爱情	40	拍摄中	导演：丁梓光；主演：宋茜、宋威龙
8	《完美芯机人》	科幻悬疑动作	30	拍摄中	导演：陈焯；主演：马天宇、戚薇

资料来源：公司公告，华金证券研究所

表 4：2018 年下半年全网剧生产计划

序号	剧名	题材	集数	时间计划
1	《我的莫格利男孩》	当代都市	50	计划 2018H2 开机
2	《一代军师》	古装权谋	70	计划 2018H2 开机
3	《你就是我的城池营垒》	都市爱情	40	计划 2018H2 开机
4	《就喜欢你看不惯我的样子》	当代科幻	36	计划 2018H2 开机
5	《加油，你是最棒的》	青春励志	45	计划 2018H2 开机
6	《灰太狼，来了》	当代都市	36	计划 2018H2 开机
7	《新东游记》	古代神话	48	计划 2018H2 开机
8	《资深少女的初恋》	都市爱情	40	计划 2018H2 开机
9	《拾光里的我们》	都市爱情	24	计划 2018H2 开机
10	《八千里路云和月》	古装历史	50	计划 2018H2 开机
11	《带电的你》	青春都市	24	计划 2018H2 开机
12	《探幽路》	古装悬疑	24	计划 2018H2 开机

资料来源：公司公告，华金证券研究所

三、加快电影、综艺、经纪等业务积累

电影业务：2018H1 参与投资、发行电影项目 4 个，累计票房 9.16 亿元。

表 5：报告期内上映电影情况

序号	名称	上映时间	公司身份
1	《勇敢者游戏》	2018/1/12	联合推广
2	《南极之恋》	2018/2/2	联合发行
3	《祖宗十九代》	2018/2/16	参投+主控宣发
4	《玛丽与魔女之花》	2018/4/28	联合推广

资料来源：公司公告，华金证券研究所

表 6：2018 年下半年电影上映计划

序号	名称	方式	时间计划
1	《反贪风暴 3》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
2	《魔女》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
3	《最长 1 枪》	参投	计划 2018H2 上映
4	《战斗民族养成记》	参投、主控宣发	计划 2018H2 上映
5	《切小金家的旅馆》	参投、主控大陆宣发	计划 2018H2 上映
6	《地球最后的夜晚》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
7	《我爱喵星人》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
8	《朝花夕誓——于离别之朝束起约定之花》	批片	计划 2018H2 上映
9	《名侦探柯南：零之执行人》	批片	计划 2018H2 上映

资料来源：公司公告，华金证券研究所

综艺业务：2018H1 投资制作、承制上星综艺项目 2 个，分别在浙江卫视、东方卫视播出。

表 7：报告期内制作综艺情况

序号	名称	播出时间	播出平台
1	《异口同声》	2018/2/17	浙江卫视
2	《青春同学会》	2018/5/19	东方卫视
3	817 苏宁头号买家发烧夜晚会	2018/8/17	PP 视频、苏宁易购 APP、微博、优酷

资料来源：公司公告，华金证券研究所

表 8：2018 年下半年综艺制作计划

序号	名称	播出时间	播出平台
1	淘宝造物节	2018/9/13	线下活动
2	抖音美好生活奇妙夜暨浙江卫视秋季盛典	2018/10/19	浙江卫视、抖音

资料来源：公司公告，华金证券研究所

经纪业务：2018H1 新签约艺人 4 名，实现收入 1.27 亿元。

四、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2018-2020 年营业收入依次为 65.34 亿元、80.59 亿元、97.40 亿元，归母净利润依次为 7.89 亿元、9.48 亿元和 11.76 亿元，EPS 分别为 0.44、0.53、0.66 元，对应 8 月 24 日收盘价的动态 PE 依次为 20.7 倍、16.9 倍、13.8 倍，给予增持-A 评级。

表 9：主要业务板块收入预测（单位：百万元，%）

	2017/12/31	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,245.6	6,534	8,059	9,740
YoY	18.01%	25%	23%	21%
全网剧销售	4,603.5	5,846	7,308	8,916
YoY	29.7%	27.00%	25.00%	22.00%
电影销售	45.7	137	165	197
YoY	-83.1%	200%	20%	20%
综艺节目	282.7	43	45	47
YoY	-26.6%	-84.81%	5.00%	5.00%
经纪服务	138.3	277	290	305
YoY	255.9%	100.00%	5.00%	5.00%
影院票房	76.9	80	82	85
YoY	-14.7%	4%	3%	3%
广告	48.8	83	100	119
YoY	-48.9%	70%	20%	20%
其他	49.7	68.4	69.2	70.1

资料来源：Wind，华金证券研究所

五、风险提示

制作成本上升风险、下游播放平台压价风险、人才流失风险、影视行业政策审查风险、行业竞争风险

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,445.0	5,245.6	6,534.5	8,059.3	9,740.0	年增长率					
减:营业成本	3,318.7	3,851.7	4,593.5	5,673.4	6,873.8	营业收入增长率	67.3%	18.0%	24.6%	23.3%	20.9%
营业税费	17.4	21.2	29.7	33.6	41.5	营业利润增长率	-3.2%	52.3%	26.4%	23.0%	26.3%
销售费用	322.7	327.6	530.3	661.4	732.7	净利润增长率	0.6%	32.6%	24.3%	20.2%	24.0%
管理费用	198.0	282.2	403.2	454.2	558.0	EBITDA 增长率	-0.4%	40.7%	30.2%	23.1%	25.4%
财务费用	62.8	96.2	84.7	106.3	125.7	EBIT 增长率	-0.4%	41.7%	31.1%	23.2%	25.6%
资产减值损失	90.2	52.8	50.2	64.4	55.8	NOPLAT 增长率	8.9%	56.8%	18.6%	19.0%	25.6%
加:公允价值变动收益	-1.5	-0.9	18.2	-3.5	-3.8	投资资本增长率	41.3%	0.7%	14.6%	15.8%	20.3%
投资和汇兑收益	27.4	32.9	26.7	29.0	29.5	净资产增长率	9.2%	7.7%	13.9%	11.2%	12.0%
营业利润	461.0	702.3	887.7	1,091.6	1,378.3	盈利能力					
加:营业外净收支	97.8	1.6	31.9	43.8	25.8	毛利率	25.3%	26.6%	29.7%	29.6%	29.4%
利润总额	558.8	703.9	919.7	1,135.4	1,404.1	营业利润率	10.4%	13.4%	13.6%	13.5%	14.2%
减:所得税	68.0	68.0	110.4	170.3	210.6	净利润率	10.8%	12.1%	12.1%	11.8%	12.1%
净利润	478.5	634.4	788.8	948.1	1,175.5	EBITDA/营业收入	12.0%	14.4%	15.0%	15.0%	15.5%
						EBIT/营业收入	11.8%	14.1%	14.9%	14.9%	15.4%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	37.3%	44.1%	42.2%	43.1%	45.8%
货币资金	1,530.2	1,665.5	2,074.8	2,558.9	2,605.5	负债权益比	59.6%	79.0%	72.9%	75.8%	84.5%
交易性金融资产	2.7	-	2.0	1.6	1.2	流动比率	2.60	1.80	2.07	2.22	2.17
应收帐款	3,042.4	4,120.0	4,752.4	5,632.1	6,310.3	速动比率	1.92	1.28	1.45	1.64	1.46
应收票据	49.4	19.2	71.4	36.2	94.7	利息保障倍数	8.35	7.71	11.48	11.27	11.96
预付帐款	512.7	443.3	575.7	767.7	851.9	营运能力					
存货	1,819.0	2,645.5	3,242.1	3,281.6	4,945.7	固定资产周转天数	3	2	2	1	1
其他流动资产	59.7	347.2	144.9	183.9	225.3	流动营业资本周转天数	275	278	259	258	258
可供出售金融资产	1,067.4	1,071.9	1,025.1	1,054.8	1,050.6	流动资产周转天数	532	558	554	521	508
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	206	246	244	232	221
长期股权投资	757.4	668.6	368.6	518.6	668.6	存货周转天数	136	153	162	146	152
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	751	787	725	656	627
固定资产	35.4	28.7	26.2	21.2	15.9	投资资本周转天数	422	420	363	339	332
在建工程	3.0	1.6	0.0	2.0	4.0	费用率					
无形资产	3.4	1.7	2.0	1.3	1.2	销售费用率	7.3%	6.2%	8.1%	8.2%	7.5%
其他非流动资产	1,501.1	1,525.7	1,512.2	1,536.4	1,559.8	管理费用率	4.5%	5.4%	6.2%	5.6%	5.7%
资产总额	10,383.8	12,538.9	13,797.3	15,596.5	18,334.7	财务费用率	1.4%	1.8%	1.3%	1.3%	1.3%
短期债务	845.0	930.0	1,371.2	1,444.0	1,649.5	三费/营业收入	13.1%	13.5%	15.6%	15.2%	14.5%
应付帐款	1,027.5	1,618.4	1,585.7	1,976.6	2,634.3	投资回报率					
应付票据	-	42.0	8.3	19.1	25.3	ROE	7.5%	9.2%	10.0%	10.9%	12.0%
其他流动负债	828.9	2,550.0	2,286.9	2,171.9	2,609.1	ROA	4.7%	5.1%	5.9%	6.2%	6.5%
长期借款	1,171.2	390.9	559.5	1,108.1	1,473.4	ROIC	10.7%	11.8%	13.9%	14.5%	15.7%
其他非流动负债	3.9	0.8	7.4	4.0	4.1	分红指标					
负债总额	3,876.6	5,532.1	5,819.2	6,723.9	8,395.7	DPS(元)	0.03	0.04	0.05	0.06	0.07
少数股东权益	129.0	105.5	126.1	143.1	161.1	分红比率	11.0%	10.3%	10.5%	10.6%	10.4%
股本	1,746.6	1,769.7	1,774.5	1,774.5	1,774.5	股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%
留存收益	4,714.7	5,418.0	6,077.5	6,955.0	8,003.5						
股东权益	6,507.3	7,006.8	7,978.0	8,872.6	9,939.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	490.9	635.9	788.8	948.1	1,175.5	EPS(元)	0.27	0.36	0.44	0.53	0.66
加:折旧和摊销	21.8	26.5	8.2	9.6	9.5	BVPS(元)	3.59	3.89	4.43	4.92	5.51
资产减值准备	90.2	52.8	-	-	-	PE(X)	33.8	25.5	20.5	17.1	13.8
公允价值变动损失	1.5	0.9	18.2	-3.5	-3.8	PB(X)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7
财务费用	66.8	87.3	84.7	106.3	125.7	P/FCF	-458.5	54.5	108.9	28.8	111.9
投资损失	-27.4	-32.6	-26.6	-28.8	-29.3	P/S	3.6	3.1	2.5	2.0	1.7
少数股东损益	12.4	1.5	20.5	17.0	18.0	EV/EBITDA	29.2	20.4	15.7	12.9	10.7
营运资金的变动	-1,407.2	-283.4	-1,167.0	-927.0	-1,462.5	CAGR(%)	25.3%	23.4%	17.4%	25.3%	23.4%
经营活动产生现金流量	-690.5	706.3	-273.1	121.6	-167.0	PEG	1.3	1.1	1.2	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-1,285.6	-204.7	345.0	-186.0	-151.7	ROIC/WACC	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6
融资活动产生现金流量	1,223.0	-316.3	337.3	548.6	365.3						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

付宇娣、宋怡萱声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn