

2019年01月02日

传媒

2018年电影行业数据点评：总量平稳增长，结构内容为王

■中国电影市场进入总量平稳增长、结构内容为王的发展阶段。根据猫眼专业版数据,2018年全国电影总票房609.76亿元,同比增长9.06%,扣除服务费全年票房为565.70亿元,同比增长8%。中国电影市场先后经过了院线改革后影片开始呈现多样化、2012年后银幕加速建设由终端普及带来的高速增长期与2016年的低增速调整期,进入相对稳定、由优质内容供给决定观影需求与整体票房的稳增长时期。2018年共有15部电影票房达到10亿元以上,总票房(扣除服务费)达到288.97亿元,占全年票房的51.08%,该比例达到近年新高,电影市场头部集中效应日益明显。

■影院终端建设速度保持下滑趋势,院线集中度长期提高。根据艺恩最新数据,2018年全国影院数达到11296家,全年净增1120家,相较之前净增数量明显减少。全年银幕数60079块,同比增长18.32%,速度进一步放缓。银幕增长速度与全国票房增速之差进一步缩窄,其带来的直接影响是单银幕产出下滑趋势得到缓解,2018年全国影院单银幕产出的平均值为94.16万元,同比减少3.58%,为近年来最小降幅。2018年头部院线市占率进一步提高,CR10院线以385.04亿元总票房占全国票房的68.64%,较去年提升0.44pct,符合行业性质决定的长期集中度提高趋势,

■内容质量与票房成绩相关度进一步提高,国产电影黑马频出。2018年度国产电影表现突出,全年票房占比达到68.16%,《红海行动》、《我不是药神》等多部作品实现口碑、票房双丰收。2018年票房TOP10影片票房均破10亿,6部影片破20亿,题材涵盖军事、现实、悬疑、喜剧等,观众评分与最终票房相关度较高。

■2019年片单强势,有望以观影人次上升推动整体市场增长。根据目前行业公开资料整理,2019年有望上映的好莱坞电影系列IP大作数量众多,例如漫威系列《惊奇队长》、《复仇者联盟4》、《蜘蛛侠:英雄远征》、《冰雪奇缘2》等,超级IP前作积累的粉丝可以保证观影人次,特效电影制式有望拉动平均票价,使得2019年全年票房增速有合理支撑。此外,目前来看2019年春节档竞争激烈,院线及相关参投方市场关注度较高:1)中国首部硬科幻作品《流浪地球》由中国电影、北京文化主控,万达电影联合参与;2)票房预期较高的合家欢喜剧《疯狂的外星人》由宁浩导演、黄渤主演,光线传媒主导其出品发行;3)周星驰监制的《新喜剧之王》为新文化及其参股公司PDAL核心参与;4)将受益于作品投资、整体票房双利好的万达电影、中国电影,以及受益于春节档期观影人群结构的横店影视。

行业分析

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	-2.72	-11.51	4.73	
绝对收益	-7.83	-23.96	-21.61	

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

相关报告

版号发放进度略超预期,游戏板块逻辑进一步兑现,看好游戏板块 2019年的持续表现 2019-01-01

电影局权威发布政策进一步坚定支持中国电影市场发展 2018-12-14

基金三季报传媒持仓分析:传媒已低配,持股更集中 2018-11-18

基金二季报传媒持仓分析:由Q1标配略提升至Q2略超配,持股更集中 2018-07-25

周观点21期:游戏作为CP,其流量驱动的逻辑将加速转化为研发驱动 2018.5.27 2018-05-27

■**投资建议：**电影行业经过快速发展与阶段调整后进入终端建设趋于理性、优质内容带动观影需求的健康发展阶段，电影局已印发相关意见进一步明确支持电影行业发展，我们看好有能力制作、发行优质国产电影的头部公司与受益于票房大盘稳增长的院线龙头。短期建议关注春节档期机会，届时即将上映的多部高关注度影片均有上市公司参与；中长期坚定推荐产业链下游中在优质商圈占有先发优势、以资产联结型影院为主的万达电影、横店影视，拥有进口片发行优势与全产业链经营的中国电影，以及上游已被证明制作与发行能力的平台型公司北京文化、拥有丰富 IP 储备与发行经验的光线传媒等。

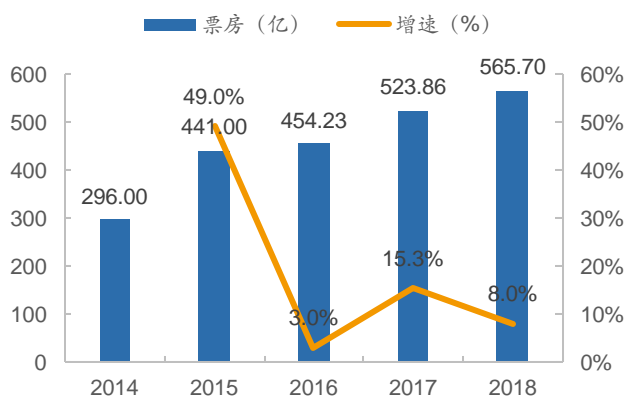
■**风险提示：**电影票房不及预期、行业竞争持续激烈，影院整合速度不及预期等。

1. 中国电影市场进入总量平稳增长、结构内容为王的发展阶段

1.1. 中国电影市场进入增长相对平稳的发展阶段

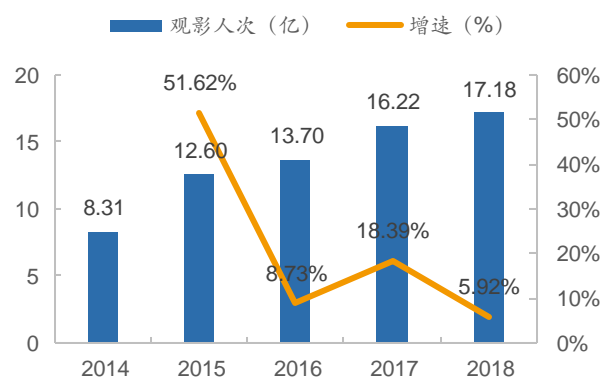
2019年1月1日国家电影局公布2018年全国电影票房以609.76亿元收官,同比增长9.06%。根据猫眼专业版数据,2018年扣除服务费全国票房为565.70亿元,同比增长8%,全国院线观影人次17.18亿,同比增长5.92%,由于观影人次增长速度略有下滑,整体票房增长受益于全国平均票价2.9%的提升。中国电影市场先后经过了院线改革后影片开始呈现多样化以及2012年后银幕建设由终端普及带来的高速增长期与2016年的低增速调整期,进入相对稳定、由优质内容供给决定观影需求与整体票房的稳增长时期。

图 1: 2014-2018 年全国电影票房收入及同比增速



资料来源: 猫眼专业版, 安信证券研究中心

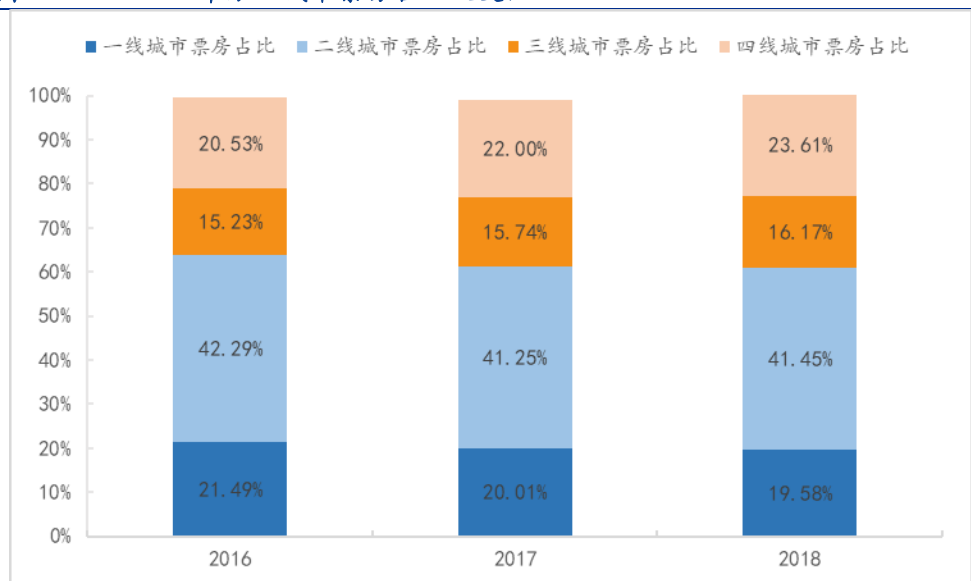
图 2: 2014-2018 年全国院线观影人次及同比增速



资料来源: 猫眼专业版, 安信证券研究中心

根据猫眼专业版数据,2018年三四线及以后城市票房贡献度进一步提高。2018年一线城市票房占比首次下滑至20%以下,二线城市票房贡献度较去年微幅提升至41.4%,三线城市票房占比提升至16.25,四线及以下城市票房占比达到23.6%,渠道进一步下沉至三四线城市及以下市场对新增观影人次的挖掘作用仍然较为明显。

图 3: 2015-2018 年分级城市票房占比及变化

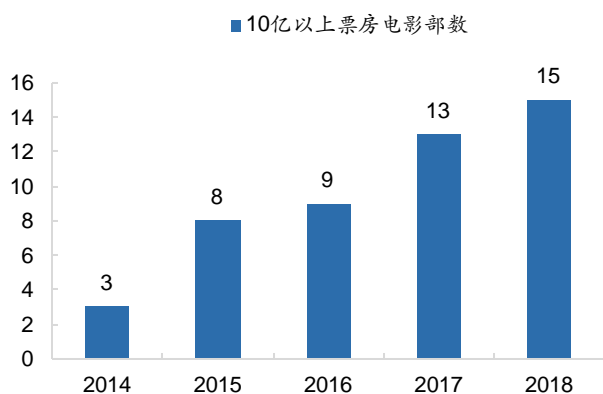


资料来源: 猫眼专业版, 安信证券研究中心

1.2. 电影行业供给创造需求，头部集中效应明显

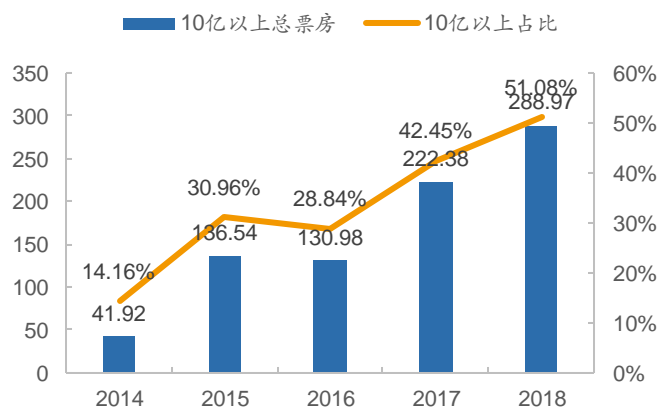
对历年头部电影情况进行统计，中国电影市场已经进入“大片时代”。在每年上映电影部数总量变化不大的基础上，票房达到10亿以上的影片数量逐年提高，2018年共有15部电影票房达到10亿以上，总票房达到288.97亿元（扣除服务费），占全年总票房的51.08%，该比例达到近年新高，电影市场头部集中效应日益明显。

图 4：2014 年-2018 年 10 亿以上票房影片数量



资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

图 5：2014-2018 年 10 亿以上电影票房及当年全国票房占比



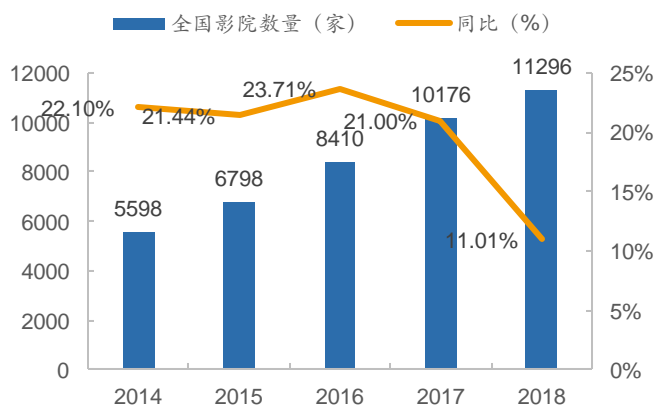
资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

2. 影院终端建设速度保持下滑趋势，院线集中度长期提高

2.1. 影院终端建设速度保持放缓趋势

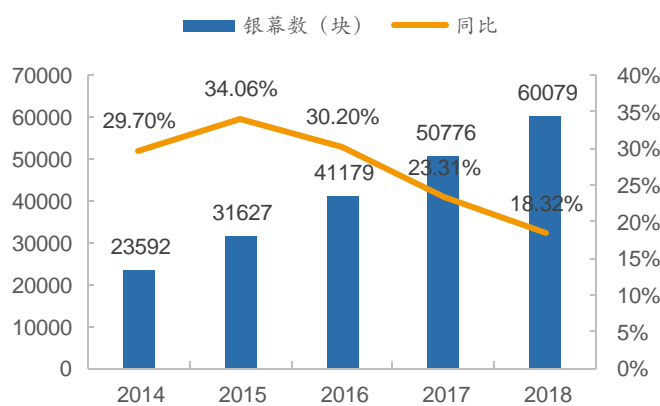
根据艺恩最新数据，2018年全国影院数达到11296家，全年净增1120家，相较之前数量明显减少。全年银幕数60079块，同比增长18.32%，相较之前速度明显放缓。银幕增长速度与全国票房增速之间的剪刀差进一步缩窄，其带来的直接影响是单银幕产出下滑趋势得到缓解，2018年全国影院单银幕产出的平均值为94.16万元，同比减少3.58%，为近年来最小降幅，影院与屏幕建设速度放缓有利于改善终端竞争激烈现状与行业盈利水平。

图 6：2014-2018 年全国影院数量与同比



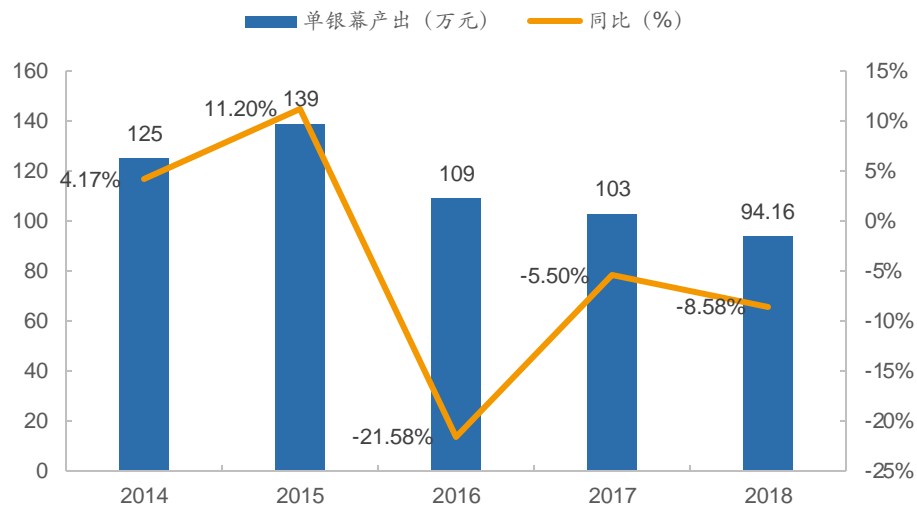
资料来源：艺恩，安信证券研究中心

图 7：2014-2018 年全国银幕数量与同比



资料来源：艺恩，安信证券研究中心

图 8：2014-2018 年单银幕产出与同比



资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

2.2. 行业竞争激烈不改长期集中趋势

根据猫眼专业版数据，2018 年排名前十的影投公司总票房市占率略有下滑，主要由于以苏宁、部分地产公司为代表的竞争者出于对影院入口价值的看重而进入行业。2018 年 CR10 影投公司以 203.15 亿元总票房占全国票房的 36.21%，相较去年下滑 1.7pct，其中万达院线、大地影院、横店院线分别以 13.32%、4.67%、3.70% 占据影投公司前三。

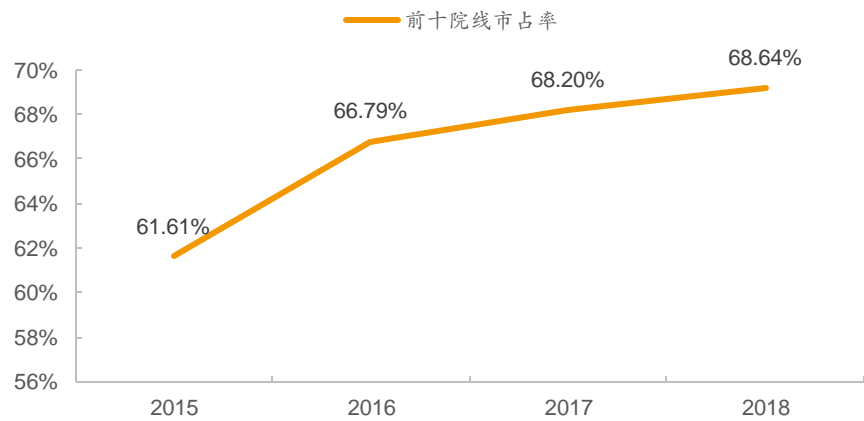
表 1：2017 年与 2018 年前十影投市占率情况

排名	2017	票房 (亿元)	影投市占率	2018	票房 (亿元)	影投市占率
1	万达院线	68.64	13.10%	万达院线	74.70	13.32%
2	大地影院	24.23	4.63%	大地影院	26.18	4.67%
3	横店院线	19.70	3.76%	横店院线	20.78	3.70%
4	金逸影视	16.41	3.13%	CGV 影城	15.90	2.83%
5	星美影城	15.93	3.04%	金逸影视	15.11	2.69%
6	中影投资	15.27	2.91%	中影投资	14.12	2.52%
7	CGV 影城	14.50	2.77%	星美影城	11.04	1.97%
8	耀莱影城	8.55	1.63%	百老汇	8.85	1.58%
9	博纳影业	7.86	1.50%	耀莱影城	8.47	1.51%
10	百老汇	7.53	1.44%	博纳影业	8.00	1.43%
	CR10	198.62	37.91%	CR10	203.15	36.21%

资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

2018 年头部院线市占率进一步提高，符合行业性质决定的长期集中度提高趋势。2018 年 CR10 院线以 385.04 亿元总票房占全国票房的 68.64%，相较去年提升 0.44pct，其中万达、大地、上海联合院线分别以 13.68%、9.90%、7.93% 占据院线公司前三。

图 9：2015-2018 年前十院线票房占比变化



资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

表 2：2017 年与 2018 年前十院线市占率情况

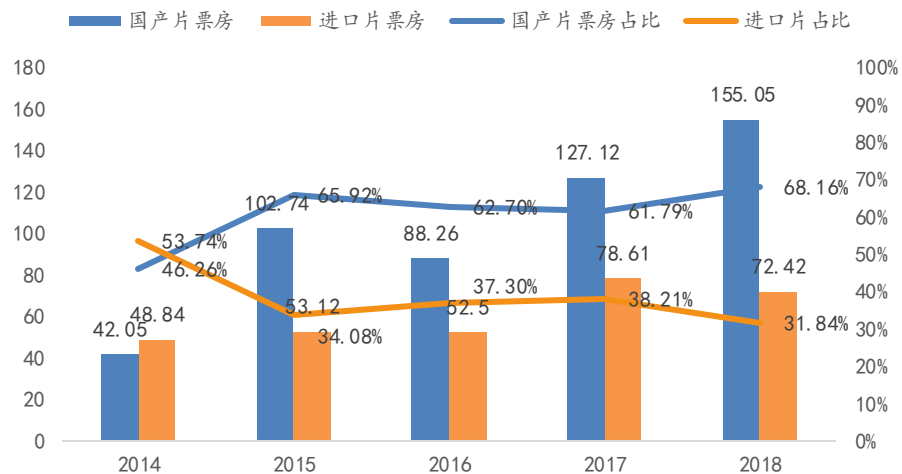
排名	2017	票房 (亿元)	院线市占率	2018	票房 (亿元)	院线市占率
1	霍尔果斯万达电影院线	68.67	13.11%	霍尔果斯万达电影院线	76.72	13.68%
2	广东大地电影院线	47.10	8.99%	广东大地电影院线	55.56	9.90%
3	上海联合电影院线	42.10	8.04%	上海联合电影院线	44.47	7.93%
4	深圳市中影南方电影院线	38.31	7.31%	深圳市中影南方电影院线	40.69	7.25%
5	中影数字院线	37.93	7.24%	中影数字院线	40.36	7.19%
6	中影星美电影院线	37.35	7.13%	中影星美电影院线	36.02	6.42%
7	广州金逸珠江电影院线	28.12	5.37%	广州金逸珠江电影院线	27.29	4.86%
8	横店影视	22.92	4.38%	横店影视	24.35	4.34%
9	北京华夏联合电影院线	17.73	3.38%	北京华夏联合电影院线	20.25	3.61%
10	江苏幸福蓝海院线	17.03	3.25%	江苏幸福蓝海院线	19.33	3.45%
	CR10	357.26	68.20%	CR10	385.04	68.64%

资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

3. 内容质量与票房成绩相关度提高，国产电影黑马频出

根据历史数据，我们发现国产电影与进口电影的票房占比有相对明显的大小年规律。2018 年度国产电影表现突出。2018 年票房 TOP10 中，国产片占 6 部，《红海行动》、《我不是药神》等多部作品实现口碑、票房双丰收，另有《无名之辈》、《快把我哥带走》等小成本高收益好口碑的黑马作品，国产电影全年票房占比达到 68.16%。

图 10：2014-2018 年 TOP10 电影国产进口片票房贡献占比



资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

2018 年票房 TOP10 影片票房均破 10 亿，6 部影片超过 20 亿，超过 20 亿的影片中其中国产影片占 5 部，分别为《红海行动》(猫眼评分 9.5)、《唐人街探案 2》(猫眼评分 9.1)、《我不是药神》(猫眼评分 9.7)、《西虹市首富》(猫眼评分 9.2)、《捉妖记 2》(猫眼评分 8.1)。国产 TOP5 影片中，三部为春节档作品，剩余两部为暑期档作品，题材涵盖军事、现实、悬疑、喜剧等，内容丰富，观众评分与最终票房相关度较高。TOP10 影片中进口片主要是超级英雄系列等大 IP 续集组成，包括《复仇者联盟 3》、《海王》、《毒液》、《侏罗纪世界 2》。

表 3：2018 年票房前十电影

排名	片名	票房 (亿)	进口/国产	猫眼评分	出品方	发行方
1	红海行动	34.22	国产	9.5	博纳影业、星梦工厂、英皇影业、鹿港、阿里巴巴、横店、捷成世纪、金逸、咪咕、华夏	博纳、华夏、猫眼微影、淘票票
2	唐人街探案 2	31.88	国产	9.1	万达影视、骋亚影业、优酷、光线、中影、小米、耀莱、金逸、横店、大地时代、红色果实	五洲、淘票票、华夏、联瑞、万达
3	我不是药神	28.85	国产	9.7	坏猴子影业、真乐道、聚合影联、万达、欢喜、北京文化、唐德、优酷、猫眼微影、启泰文化、锦元素	北京文化、聚合影联、淘票票、五洲
4	西虹市首富	23.61	国产	9.2	西虹市影视文化、星空盛典影业、北京开心麻花、新丽传媒、上海阿里影业	上海阿里影业、新丽传媒
5	复仇者联盟 3	22.37	进口	8.9	漫威、迪士尼	中影、华夏
6	捉妖记 2	21.21	国产	8.1	蓝色星空、中影、安乐、企鹅影视、淘票票、横店、金逸、大地时代、华夏	猫眼微影
7	毒液:致命守护者	17.13	进口	9.2	哥伦比亚、漫威、腾讯影业	中影、华夏
8	海王	15.91	进口	9.4	DC 漫画、美国华纳兄弟	华夏、中影
9	侏罗纪世界 2	15.81	进口	8.5	传奇、环球	中影、华夏、环球
10	前任 3:再见前任	15.28	国产	9.2	华谊、新圣堂、优酷、猫眼	华谊、华影天下、华夏、淘票票

资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

4. 2019 年片单强势，有望以观影人次上升推动整体市场增长

根据目前行业公开资料整理，2019 年有望上映的好莱坞电影系列 IP 大作数量众多，例如漫威系列《惊奇队长》、《复仇者联盟 4》、《蜘蛛侠：英雄远征》、《冰雪奇缘 2》等，这些超级 IP 前作积累的粉丝可以保证观影人次，特效电影制式有望拉动平均票价，使得 2019 年全年票房增速有合理支撑。此外，目前来看 2019 年春节档竞争激烈，院线及相关参投方市场关注度较高：1) 中国首部硬科幻作品《流浪地球》由中国电影、北京文化主控，万达电影联

合参与；2) 票房预期较高的合家欢喜剧《疯狂的外星人》由宁浩导演、黄渤主演，光线传媒主导其出品发行；3) 周星驰监制的《新喜剧之王》为新文化及其参股公司 PDAL 核心参与等，以及将受益于作品投资、整体票房双利好的万达电影、中国电影，以及受益于春节档期观影人群结构的横店影视。

表 4：2019 年春节档电影片单

片名	题材	导演	主演	出品	发行
新喜剧之王	喜剧		王宝强		天津联瑞影业
疯狂的外星人	剧情，喜剧，科幻	宁浩	黄渤、沈腾、马修莫里森	坏猴子影业、欢喜传媒集团、北京欢喜首映文化、欢欢喜喜（天津）文化投资、北京光线影业、霍尔果斯乐开花影业	霍尔果斯青春光线影业
飞驰人生	喜剧，动作，运动	韩寒	沈腾、黄景瑜、尹正	上海亭东影业、博纳影业集团股份、天津猫眼微影文化传媒、杭州果麦文化传媒、天津磨铁娱乐	天津猫眼微影文化传媒
神探蒲松龄	喜剧，爱情，动作，奇幻	严嘉	成龙、阮经天、钟楚曦	爱奇艺影业（北京）、北京耀莱影视文化传媒、金海岸影视基地	
流浪地球	科幻	郭帆	吴京、屈楚萧、李光浩、吴孟达	中国电影股份、北京京西文化旅游股份、北京登封国际文化传播、郭帆文化传媒（北京）	
情圣 2	喜剧，爱情	宋晓飞、董旭	吴秀波、白百何、肖央	新丽传媒股份	
小猪佩奇过大年	动画，家庭，喜剧	张大鹏、内维尔·阿斯特利、马克·贝克		阿里巴巴影业集团、EntertainmentOne	
日不落酒店	喜剧	冯一平、刘峻萌、郝心悦	黄才伦、张慧雯、何子君		
忠爱无言 2	剧情，家庭	谈宜之		安徽一八九五影视传媒、安徽博桥影业	
八戒传说	喜剧，奇幻	郑冀峰	曾志伟	爱奇艺影业（北京）、美国福斯 2000 电影公司	
廉政风云	犯罪，悬疑	麦兆辉	张家辉、刘青云、袁咏仪、汤怡	银都机构、北京合瑞影业文化、英皇影业	耳东影业（北京）
熊出没：原始时代	喜剧、动画、冒险	丁亮、林汇达	孟雨田、刘思奇	华特方特、乐创影业、猫眼微影、万达影视、北京耳朵听听技术、大地时代、浙江横店影业、北京金逸嘉逸影业	乐创影业
动物出击	喜剧、科幻、家庭、灾难	冯小宁			
猪猪侠：猪年吉祥	喜剧、动画、冒险	钟裕		广东咏声动画、北京卓然影业	

资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

表 5：2019 年有望引进的海外电影片单

片名	预计上映时间	题材	出品
乐高大电影 2	2019/2/8	动画	华纳
阿丽塔：战斗天使	2019/2/14	动作	福斯
驯龙高手 3	2019/2/22	动画	环球、梦工厂
惊奇队长	2019/3/8	科幻	迪士尼
小飞象	2019/3/29	动画真人版	迪士尼
雷霆沙赞	2019/4/5	科幻	华纳
复仇者联盟 4	2019/5/3	科幻	迪士尼
精灵宝可梦：大侦探皮卡丘	2019/5/10	动画真人版	华纳
一条狗的使命 2	2019/5/17	家庭	环球
疾速备战	2019/5/17	动作	狮门
阿拉丁	2019/5/24	动画真人版	迪士尼

星际探索	2019/5/24	科幻	B 计划
哥斯拉：怪兽之王	2019/5/31	科幻	华纳
X 战警：黑凤凰	2019/6/7	科幻	福斯
爱宠大机密 2	2019/6/7	动画	环球
黑衣人外传	2019/6/14	动作	索尼
玩具总动员 4	2019/6/21	动画	迪士尼
蜘蛛侠：英雄远征	2019/7/5	科幻	迪士尼、索尼
狮子王	2019/7/19	动画真人版	迪士尼
霍伯斯与肖	2019/7/26	动作	环球
好莱坞往事	2019/7/26	传记	索尼
X 战警：新变种人	2019/8/2	科幻	福斯
阿特米斯的奇幻历险	2019/8/9	奇幻	迪士尼
愤怒的小鸟 2	2019/8/16	动画	索尼
双子煞星	2019/10/4	动作	派拉蒙
小丑	2019/10/4	犯罪	华纳
终结者 6	2019/11/1	动作	福斯、腾讯
霹雳娇娃	2019/11/1	动作	索尼
冰雪奇缘 2	2019/11/22	动画	迪士尼
勇敢者游戏 2	2019/12/13	动作	索尼
星球大战 9	2019/12/20	科幻	迪士尼
正义联盟 2	2019/6/14	动作、科幻	华纳
绝地战警 4	2019/7/3	喜剧、动作	哥伦比亚、索尼
异人族	2019/7/12	动作、科幻、冒险	漫威影业
鬼娃还魂	待定	恐怖	
航母伊吹	待定	灾难	华纳兄弟
未定名威利·旺卡项目	待定	喜剧、家庭、奇幻、冒险	华纳兄弟
穷追不舍	待定	剧情、动作、惊悚	
神童	待定	惊悚、恐怖	
密室逃生	待定	悬疑、惊悚	哥伦比亚
一条狗的回家路	待定	冒险	索尼
王者少年	待定	奇幻、冒险	福斯
阿丽塔：战斗天使	待定	动作、科幻、冒险	福斯
丑娃娃	待定	动画、家庭	迪士尼
十二个想死的孩子	待定	悬疑	
小丑	待定	剧情、犯罪、惊悚	华纳
登月计划	待定	动作、科幻、冒险	
虎胆龙威 6：麦克莱恩	待定	动作	
末日崩塌 2	待定	动作、冒险、灾难	
屏住呼吸 2	待定	犯罪、惊悚、恐怖	
阿特米斯的奇幻历险	待定	动作、冒险、家庭	迪士尼
精灵宝可梦：大侦探皮卡丘	待定	喜剧、动画、冒险	传奇影业、华纳兄弟
未定名终结者续作	待定	动作、科幻、冒险	
小丑回魂 2	待定	恐怖	
王牌特工 3	待定	喜剧、动作、冒险	福斯
金蝉脱壳 3：恶魔车站	待定	动作	
驯龙高手 3	待定	喜剧、动画、奇幻、冒险	
怪物猎人	待定	剧情、动作、战争、奇幻	

刺客信条 2	待定	动作、科幻、冒险	
--------	----	----------	--

资料来源：猫眼专业版，安信证券研究中心

5. 投资建议

电影行业经过快速发展与阶段调整后进入终端建设趋于理性、优质内容带动观影需求的健康发展阶段，电影局已印发相关意见进一步明确支持电影行业发展，我们看好有能力制作、发行优质国产电影的头部公司与受益于票房大盘稳增长的院线龙头。短期建议关注春节档期机会，届时即将上映的多部高关注度影片均有上市公司参与；中长期坚定推荐产业链下游中在优质商圈占有先发优势、以资产联结型影院为主的万达电影、横店影视，拥有进口片发行优势与全产业链经营的中国电影，以及上游已被证明制作与发行能力的平台型公司北京文化、拥有丰富 IP 储备与发行经验的光线传媒等。

6. 风险提示

电影票房不及预期、行业竞争持续激烈，影院整合速度不及预期等。

■ 行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%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

焦娟、王中骁声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034