

新政支持文企发展，上市公司并购重组受鼓励

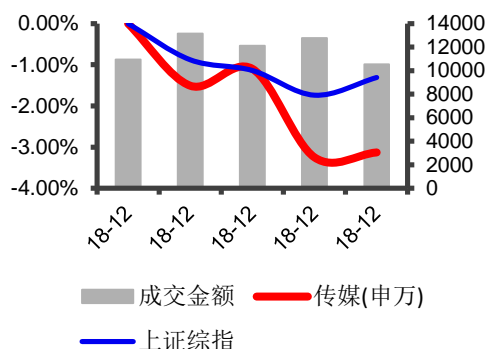
传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报（2018.12.24-2018.12.30）
 2019年01月02日

作者

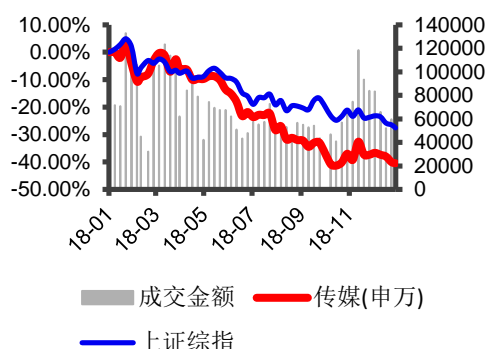
分析师 **李甜露**
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

市场观点

行业一周表现



一年内走势图



相关研究

1. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人（2018.11.30）
2. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置（2018.6.7）
3. 传媒行业2018年策略报告：政策驱动，业态更新，行业顺水行舟（2017.12.22）

- 上周，在市场下行行情中，传媒板块回落探底，申万传媒指数全周收跌 3.29%，跑输上证综指、深证成指和创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 27 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是凯文教育（14.93%）、山东出版（8.61%）、电魂网络（6.98%）、世纪天鸿（6.83%）、中原传媒（6.50%）；涨幅榜后五位分别是长城影视（-11.03%）、分众传媒（-8.49%）、视觉中国（-8.48%）、思美传媒（-8.03%）、上海钢联（-7.53%）。
- 从细分板块来看，有线电视网络板块表现继续亮眼，是指数唯一上涨的板块，指数全周上涨 0.14%，电广传媒、贵广网络领涨；平面媒体表现也相对较好，指数泉州微跌 0.43%，山东出版、世纪天鸿、中原传媒涨幅均超过 5%，但中文传媒、华闻传媒跌幅较大；移互板块出现回调，全周跌幅超过 3.26%，长城动漫等 6 家公司跌幅超过 10%，电魂网络、游族网络、游久游戏等公司收涨；互联网信息服务指数全周下跌 4.19%，三七互娱、顺网科技等龙头股出现跳水；影视动漫指数全周下跌 4.36%，美盛文化、ST 中南等跌幅超过 10%，龙头表现相对稳健；营销标的表现继续垫底，龙头跌幅较大。
- 本周传媒板块行情走弱，有线、广电板块受政策利好影响走势偏稳，互联网、影视标的回调明显，营销标的仍受市场预期影响表现较差。从短期看，板块将随市场波动，不确定性较大。

行业新闻

- **【重要公告】**当代东方回复深交所关注函；巨人网络 4.8 亿出售旗下巨加网络 51% 股权。
- **【行业新闻】**国家广播电视总局广播电视节目收视综合评价大数据系统开通试运行；80 款国产游戏获批，多为中小游戏公司出品

长期策略建议

- 2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。
- 估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。
- 外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。
- 2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。
- 但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力
- 我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：
- 一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。
- 二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

1. 新政支持文企发展，上市公司并购重组受鼓励

热点话题：12月25日，国务院办公厅印发《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》和《进一步支持文化企业发展的规定》。

《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》主要表示将继续推进国有经营性文化事业单位转企改制，并从公司制股份制改革、国有文化资产管理、资产和土地处置、收入分配、社会保障、人员安置、财政税收、法人登记和党的建设多个角度进行了规划。

该文件在关于国有文化资产管理的部分中，文件表示将通过国有资本金注入，优化国有资本配置，发挥国有资本引导作用，推进国有文化企业兼并重组、转型升级，促进文化产业布局优化。

《进一步支持文化企业发展的规定》则表示将从财政税收、投融资、资产土地处置和工商管理四个方面对文化企业发展进行支持，是对2014年《进一步支持文化企业发展的规定》政策到期后的延续，整体鼓励行业的大方向没有发生变化，适用时间长度仍为5年。

在投融资上，文件表示要鼓励国有文化产业投资基金作为文化产业的战略投资者，对重点领域的文化企业进行股权投资。创新基金投资模式，更好地发挥各类文化产业投资基金的引导和杠杆作用，推动文化企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组，切实维护国家文化安全。同时不再将政府专项资金、中央财政和地方财政贴息、政策性金融发挥扶持和引导作用等方式列入对文化企业的支持。

同时提到，将鼓励符合条件的已上市文化企业通过公开增发、定向增发等再融资方式进行并购和重组，以及鼓励符合条件的文化企业上市融资。

除此以外，电影、有线电视行业的减免税政策得以延续，但取消了对动漫、文化产品出口、经认定高新技术企业的针对性税收扶持。

此次国务院发布的两个文件都旨在支持文化产业发展，对传媒行业整体发展和资本市场表现都将起到提振作用。尤其是《进一步支持文化企业发展的规定》，不仅是2014年文件政策的延续，更体现出政策方面对文化产业市场化、资本化的态度，以及对电影、有线等细分行业的帮扶鼓励倾向。

对于2018年受政策影响较大的传媒板块来说，年底政策面释放的利好对板块在2019年一季度将大概率起到托底效果。

2. 公司重要公告一周回顾

- 当代东方：关于深圳证券交易所关注函回复的公告

公司就深交所下发的《关注函》所提到的问题注意回复。

其中，关于2018年耀世星辉业绩波动原因，公司表示耀世星辉2018年整体的利润出现下滑，主要由资金短缺所致。耀世星辉于今年6、7月份共偿还7927万元转授信贷款，使耀世星辉经营性现金流大幅减少。同时，从今年三月以来霍尔果斯税务部门停止向在当地注册的企业提供增值税发票，导致耀世星辉对客户无法正常开具增值税发票，也加重耀世星辉经营性现金流的负担。最后，从影视文化传媒领域向互联网领域转型，导致耀世星辉今年1-9月份利润大幅下降。

- 巨人网络：关于子公司出售资产的公告

公司二级子公司巨加网络合计持有旺金金融51%的表决权。旺金金融主要从事互联网金融科技业务，由于行业变化迅速等因素导致行业监管政策尚未完善，互联网金融借贷平台备案登记晚于预期，尚未明确时间表，发展面临监管政策的不确定性，同时目前宏观经济发展复杂多变，经济下行压力加大，巨加网络及旺金金融所从事的互联网金融科技业务需要更多的资金、技术、人才等资源支持。

2018年12月28日，公司的全资子公司上海巨人网络科技有限公司与上海兰翔签署了《股权转让协议》，将向上海兰翔转让巨加网络的51%股权，标的股权的交易对价为人民币47,940万元。

3. 行业新闻一周回顾

- 国家广播电视总局广播电视节目收视综合评价大数据系统开通试运行

12月26日，国家广播电视总局在北京举行新闻发布会，宣布国家广播电视总局广播电视节目收视综合评价大数据系统基本建成并开通试运行。

此次开通试运行的广播电视节目收视综合评价大数据系统，主要通过建立与网络传输机构之间的安全通道，汇聚大样本用户收视行为数据，经清洗、转换、分析与挖掘，输出开机用户数、观看用户数、收视率、市场占有率等30项核心指标。该系统具有以下显著优势：

一是样本多、覆盖广，超规模海量信息源。二是大数据、云计算，实时处理精准到户。三是防操纵、抗污染，解决收视造假。四是多维度、全方位，综合评价引领发展。五是全媒体、开放性，面向未来全新定位。

（来源：艺恩）

- 80款国产游戏获批 多为中小游戏公司出品

12月29日，新闻出版广电总局公开80款国产网络游戏通过审批，名单中涉及11家A股上市公司，但游戏大厂中巨人网络出品的端游《月圆之夜》、三七互娱运营的页游《盛世红颜》、B站发行的手游《瑰雪黑阳》获批。

根据新闻出版广电总局发布的《2018年12月份国产网络游戏审批信息》，共有80款游戏通过审批，其中大多为中小游戏厂商产品。腾讯（00700.HK）、网易（NASDAQ: NTES）旗下游戏产品均未在获批行列。

获批游戏的厂商涉及11家A股上市公司，包括三家知名游戏公司，获批游戏分别为巨人网络（002558.SZ）出品的客户端游戏（简称端游）《月圆之夜》；三七互娱（002555.SZ）运营的网页游戏（简称页游）《盛世红颜》；中青宝（300052.SZ）的端游《奇奥英雄传》。

（来源：财新网）

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 1：电视剧一周播放量 TOP5（12. 24-12. 30）

电视剧	播放次数	播放平台	制作方（ 关联 A 股上市公司 ）
大江大河	9.3 亿	腾讯视频、爱奇艺、优酷	上海广播电视台、东阳正午阳光影视有限公司、SMG 尚世影业
知否知否应是绿肥红瘦	8.5 亿	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV、YouTube	东阳正午阳光影视有限公司
火王之千里同风	2.2 亿	爱奇艺、芒果 TV、腾讯视频、优酷	芒果 TV（ 芒果超媒 ）、 捷成世纪 等
火王之破晓之战	2.0 亿	爱奇艺、芒果 TV、腾讯视频、优酷	芒果 TV（ 芒果超媒 ）、 捷成世纪 等
那座城这家人	1.9 亿	爱奇艺、腾讯视频、优酷	天娱传媒、华晟泰通、江苏城市联合、耳东影业

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 2：网剧一周播放量 TOP5（12. 24-12. 30）

网络剧	播放次数	播放平台	制作方（ 关联 A 股上市公司 ）
将夜	4.5 亿	腾讯视频	金色传媒、猫片、天神影业、企鹅影视、腾讯影业、阅文集团
大约是爱	3.3 亿	腾讯视频	上海强盛影视、浙江超凡影视、霍尔果斯新视线影视
我的恶魔少爷	2.1 亿	芒果 TV、腾讯视频	同欢文化传媒有限公司、芭乐互动（北京）文化传媒有限公司
古董局中局	2.0 亿	腾讯视频	腾讯影业、五元文化、壹加传媒
大帅哥	1.1 亿	优酷视频	香港电视广播有限公司

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2018年12月24日至2018年12月30日期间，全国单周票房86579万，环比增幅8%；单周场次2256591，环比增幅5%；观影人次2452万，增加6%。其中当周票房冠军《海王》周票房18747万，占比22%。

图 3：一周电影票房排行榜（12. 24-12. 30）

排名.影片名	排名变化	单周票房 (万)	环比变化	累计票房 (万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.海王	--	18747	-38%	179655	36	12	24
2.来电狂响	NEW	16926	--	16926	35	23	3
3.蜘蛛侠：平行宇宙	-1	13391	-25%	31376	36	9	10
4.云南虫谷	NEW	9872	--	9872	38	15	2
5.叶问外传：张天志	-1	7003	67%	11206	34	9	10
6.天气预爆	-3	3715	-56%	12220	36	5	10
7.断片之险途夺宝	NEW	3540	--	3540	34	9	2
8.印度暴徒	NEW	3272	--	3272	31	12	3
9.武林怪兽	-5	2599	-50%	7825	33	5	10
10.龙猫	-5	1611	-67%	15415	32	7	17

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，在市场下行行情中，传媒板块回落探底，申万传媒指数全周收跌3.29%，跑输上证综指、深证成指和创业板指，在28个申万一级行业中位列第27位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是凯文教育（14.93%）、山东出版（8.61%）、电魂网络（6.98%）、世纪天鸿（6.83%）、中原传媒（6.50%）；涨幅榜后五位分别是长城影视（-11.03%）、分众传媒（-8.49%）、视觉中国（-8.48%）、思美传媒（-8.03%）、上海钢联（-7.53%）。

从细分板块来看，有线电视网络板块表现继续亮眼，是指数唯一上涨的板块，指数全周上涨0.14%，电广传媒、贵广网络领涨；平面媒体表现也相对较好，指数泉州微跌0.43%，山东出版、世纪天鸿、中原传媒涨幅均超过5%，但中文传媒、华闻传媒跌幅较大；移互板块出现回调，全周跌幅超过3.26%，长城动漫等6家公司跌幅超过10%，电魂网络、游族网络、游久游戏等公司收涨；互联网信息服务指数全周下跌4.19%，三七互娱、顺网科技等龙头股出现跳水；影视动漫指数全周下跌4.36%，美盛文化、ST中南等跌幅超过10%，龙头表现相对稳健；营销标的表现继续垫底，龙头跌幅较大。

本周传媒板块行情走弱，有线、广电板块受政策利好影响走势偏稳，互联网、影视标的回调明显，营销标的仍受市场预期影响表现较差。从短期看，板块将随市场波动，不确定性较大。

图 4：A 股传媒行业上周行情回顾

证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%	证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%
002659.SZ	凯文教育	8.39	14.93	002095.SZ	生意宝	19.68	-3.43
601019.SH	山东出版	7.82	8.61	603721.SH	中广天择	14.30	-3.44
603258.SH	电魂网络	17.01	6.98	600229.SH	城市传媒	6.72	-3.45
300654.SZ	世纪天鸿	13.92	6.83	300359.SZ	全通教育	5.85	-3.47
000719.SZ	中原传媒	7.87	6.50	300027.SZ	华谊兄弟	4.69	-3.50
600640.SH	号百控股	9.81	5.37	002238.SZ	天威视讯	6.50	-3.56
600551.SH	时代出版	8.62	4.74	300031.SZ	宝通科技	13.19	-3.58
002878.SZ	元隆雅图	25.38	4.66	600892.SH	大晟文化	8.55	-3.61
300392.SZ	腾信股份	7.87	4.52	300063.SZ	天龙集团	3.33	-3.76
300038.SZ	数知科技	9.33	4.36	300426.SZ	唐德影视	6.82	-3.81
603103.SH	横店影视	22.30	3.91	002905.SZ	金逸影视	13.03	-3.91
601928.SH	凤凰传媒	7.94	3.79	300291.SZ	华录百纳	4.45	-4.09
603598.SH	引力传媒	8.93	3.24	600455.SH	博通股份	21.99	-4.22
000917.SZ	电广传媒	6.92	2.82	300051.SZ	三五互联	5.89	-4.23
300052.SZ	中青宝	10.10	2.75	002447.SZ	晨鑫科技	2.93	-4.25
601098.SH	中南传媒	12.50	2.71	300058.SZ	蓝色光标	4.34	-4.41
600996.SH	贵广网络	6.36	2.42	600576.SH	祥源文化	4.20	-4.55
603096.SH	新经典	61.72	2.35	300467.SZ	迅游科技	22.93	-4.66
002174.SZ	游族网络	18.59	2.26	300043.SZ	星辉娱乐	3.32	-4.87
600652.SH	游久游戏	4.47	2.05	600386.SH	北巴传媒	3.32	-4.87
002602.SZ	世纪华通	20.65	1.72	600880.SH	博瑞传播	3.71	-5.12
600373.SH	中文传媒	13.01	1.56	002712.SZ	思美传媒	5.97	-5.24
600637.SH	东方明珠	10.24	1.39	002654.SZ	万润科技	3.95	-5.28
300226.SZ	上海钢联	45.53	1.31	002247.SZ	聚力文化	4.66	-5.28
600088.SH	中视传媒	8.33	1.22	600986.SH	科达股份	4.19	-5.42
300148.SZ	天舟文化	4.45	0.91	300518.SZ	盛讯达	23.20	-5.73
600037.SH	歌华有线	8.59	0.82	000892.SZ	欢瑞世纪	4.76	-5.74
300459.SZ	金科文化	7.35	0.55	603444.SH	吉比特	148.00	-5.76
601900.SH	南方传媒	8.42	0.36	603999.SH	读者传媒	4.84	-5.84
601801.SH	皖新传媒	6.68	0.30	002517.SZ	恺英网络	3.71	-5.84
300242.SZ	佳云科技	4.30	0.23	000793.SZ	华闻传媒	2.97	-6.01
601949.SH	中国出版	4.39	0.23	000526.SZ	紫光学大	18.24	-6.12
603729.SH	龙韵股份	15.44	0.13	002315.SZ	焦点科技	11.81	-6.20
000681.SZ	视觉中国	23.32	0.04	002292.SZ	奥飞娱乐	5.66	-6.29
002558.SZ	巨人网络	19.37	-0.21	002739.SZ	万达电影	21.83	-6.35
603000.SH	人民网	7.30	-0.27	300338.SZ	开元股份	6.91	-6.37
600158.SH	中体产业	8.89	-0.34	300061.SZ	康旗股份	5.95	-6.45
002400.SZ	省广集团	2.96	-0.34	300418.SZ	昆仑万维	12.86	-6.68

600977.SH	中国电影	14.32	-0.35	002181.SZ	粤传媒	3.61	-6.72
600757.SH	长江传媒	6.52	-0.61	002591.SZ	恒大高新	6.80	-6.72
002123.SZ	梦网集团	7.13	-0.83	300104.SZ	乐视网	2.49	-6.74
000802.SZ	北京文化	11.07	-0.98	000673.SZ	当代东方	4.69	-6.94
002624.SZ	完美世界	27.85	-1.03	002464.SZ	众应互联	8.70	-7.05
000504.SZ	南华生物	12.47	-1.03	002343.SZ	慈文传媒	9.02	-7.11
000665.SZ	湖北广电	7.16	-1.11	300494.SZ	盛天网络	9.96	-7.35
601929.SH	吉视传媒	2.05	-1.44	300315.SZ	掌趣科技	3.53	-7.59
300612.SZ	宣亚国际	14.92	-1.45	002188.SZ	*ST巴士	3.81	-7.75
603888.SH	新华网	12.84	-1.53	002137.SZ	麦达数字	6.78	-7.76
600936.SH	广西广电	3.74	-1.58	002354.SZ	天神娱乐	5.24	-7.91
300133.SZ	华策影视	8.96	-1.65	002027.SZ	分众传媒	5.24	-8.23
002148.SZ	北纬科技	5.97	-1.65	300269.SZ	联建光电	5.50	-8.33
300336.SZ	新文化	4.40	-1.79	300343.SZ	联创互联	6.68	-8.49
600825.SH	新华传媒	4.90	-1.80	603533.SH	掌阅科技	17.78	-8.63
002131.SZ	利欧股份	1.47	-2.00	600715.SH	文投控股	4.50	-9.27
002425.SZ	凯撒文化	5.88	-2.16	600136.SH	当代明诚	8.17	-9.52
601595.SH	上海电影	12.23	-2.24	002175.SZ	东方网络	3.39	-9.84
300528.SZ	幸福蓝海	8.40	-2.33	603825.SH	华扬联众	13.87	-9.94
600633.SH	浙数文化	8.15	-2.40	300071.SZ	华谊嘉信	3.59	-10.03
300533.SZ	冰川网络	31.59	-2.44	300364.SZ	中文在线	4.84	-10.04
000676.SZ	智度股份	9.49	-2.47	002502.SZ	骅威文化	3.94	-10.66
601999.SH	出版传媒	5.07	-2.50	002619.SZ	艾格拉斯	3.37	-11.08
002261.SZ	拓维信息	4.22	-2.54	002113.SZ	天润数娱	3.75	-11.35
600959.SH	江苏有线	4.12	-2.60	300431.SZ	暴风集团	8.34	-11.65
300299.SZ	富春股份	4.83	-2.62	002638.SZ	勤上股份	2.57	-11.68
600242.SH	中昌数据	16.16	-2.65	002071.SZ	长城影视	4.55	-11.82
600661.SH	昂立教育	19.56	-2.74	002143.SZ	印纪传媒	2.86	-12.27
300295.SZ	三六五网	11.65	-2.84	300113.SZ	顺网科技	12.71	-12.53
000038.SZ	深大通	12.76	-3.04	002445.SZ	ST中南	1.96	-12.89
000156.SZ	华数传媒	7.93	-3.06	002103.SZ	广博股份	4.12	-12.90
600831.SH	广电网络	6.77	-3.29	600634.SH	*ST富控	2.55	-12.97
300251.SZ	光线传媒	7.60	-3.31	002858.SZ	力盛赛车	13.75	-13.08
000607.SZ	华媒控股	4.05	-3.34	002699.SZ	美盛文化	5.48	-14.38
601811.SH	新华文轩	9.31	-3.42	000835.SZ	长城动漫	4.16	-14.93
601858.SH	中国科传	8.74	-3.43	002555.SZ	三七互娱	9.44	-15.71
300059.SZ	东方财富	12.10	-3.43				

资料来源：WIND、首创证券研发部

6. 长期投资逻辑

2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。

估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。

外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。

2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。

但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力

我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：

一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。

二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 3 年证券业从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现