

总局加速游戏审批，腾讯网易终获版号

传媒行业证券研究报告
 2019年01月29日

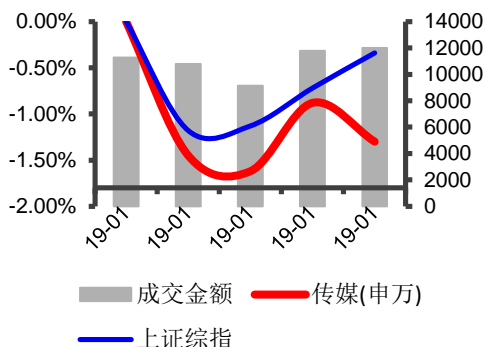
——文化传媒行业周报（2018.1.21-2018.1.27）

作者

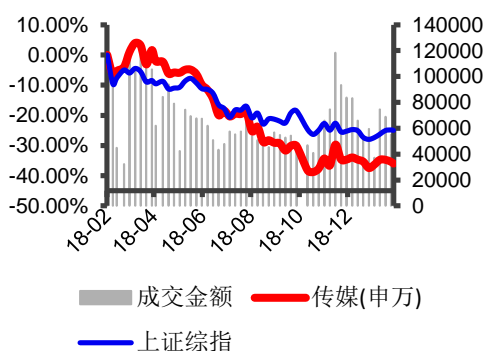
分析师 李甜露
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

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，大盘在回调后反弹，传媒板块随大盘波动后在周五再次回调，申万传媒指数全周收跌-1.03%，跑输上证综指、创业板指和深证成指，在28个申万一级行业中位列第19位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是新华文轩（35.61%）、人民网（7.66%）、北巴传媒（7.54%）、新华传媒（6.42%）、凤凰传媒（6.41%）；涨幅榜后五位分别是暴风集团（-13.50%）、粤传媒（-10.41%）、当代东方（-10.00%）、印纪传媒（-9.82%）、中昌数据（-9.56%）。
- 从细分板块来看，平面媒体板块表现最佳，指数全周上涨0.78%，新华文轩作为创投概念股连日冲高，周涨幅超过35%，新华传媒、凤凰传媒涨幅也超过6%；互联网信息服务板块表现次之，指数全周下跌0.82%，人民网、上海钢联等龙头继续稳健表现；营销指数下跌0.86%，个股出现轮动，前期上涨标的出现回调；移动互联网指数跌幅超过1.27%，完美世界、宝通科技、中文传媒龙头股表现稳健，其余大部分标的出现回调；影视动漫指数下跌1.52%，春节档标的几乎集体回调；表现垫底的有线广电继续回调，年初以来的累计涨幅已经回调过半，电广传媒和广电网络继续领跌。
- 年初以来传媒板块已累积一定涨幅，从估值和市场热度来看都逐渐走出底部。不过，虽然低估值为板块吸引不少目光，但部分细分行业难再获高增长业绩，影视、游戏市场活力的恢复还待业绩的印证，建议关注年报和一季度业绩披露。

行业新闻

- **【重要公告】** 华谊兄弟拟从阿里影业借款7亿元并开展战略合作；影视行业自查自纠结束，总报税款117.47亿元；Netflix Q4内容成本大增净利下滑
- **【行业新闻】** 掌阅科技购买南京分布股权资产；电广传媒、昆仑万维等10家公司发布2018年业绩预告。

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. 总局加速游戏审批，腾讯网易终获版号

热点话题：上周，国家新闻出版广电总局连续发放两批游戏版号。这是去年年底游戏版号重启发放之后的第三、第四批版号，分别发放了93款、94款游戏。

其中在第四批发放的游戏版号中，游戏类型比以往要丰富，包括除了仙侠、MMO等常见类型之外，还有卡牌、模拟经营、国战、休闲、体育竞技等。

而两大游戏巨头腾讯、网易终于有所斩获。腾讯这次获得审批的两款游戏是《折扇》和《榫接卯和》，这两款皆为去年腾讯首批公布的功能游戏产品，游戏内容是介绍中国传统文化及工艺为主题的科普。网易获得审批的游戏为《战春秋》，是网易于去年推出的国战类MMORPG手游。

除此之外，还有一些大厂旗下的大作也陆续获得了版号。完美旗下的《完美世界》成功过审，这款仙侠RPG游戏因为知名IP而早已备受行业关注，游戏将交由腾讯独代发行。巨人旗下的《征途世界》端游也同样拿到了版号，以“征途”为IP，产品品质和影响力不容小觑。网龙旗下则有《魔域传说》拿到了版号，同样是IP之作。

自从版号审批重启之后，已有352款游戏获得版号。前四批数量分别是80款、84款、93款、95款，审批时间逐渐缩短、数量也在稳步提升。截止目前，最多已有厂商在这四批中拿到了9个版号。

按照目前的速度和频率，游戏过审的总量相比去年版号停发之前仍然倾向于减少。2018年1月共有716款游戏过审，2017年1月共有1000款游戏过审，而2017年全年过审总量为9368款。

不过，值得注意的是，纵观整个2017年，地方性棋牌手游过审数量占到了整体的五分之一，高峰期时甚至单月过审游戏有40%都是棋牌类，占据了相当多的名额。但最近公布的这四批版号中，只有一款棋牌游戏。这意味着棋牌为其他类型游戏腾出了不少空间，也就是说尽管版号发放的绝对数量大幅，但下降对市面上主流游戏的影响并没有想象中那么大。

2. 公司重要公告一周回顾

- 掌阅科技：关于购买股权资产的公告

为进一步丰富公司原创文学内容，公司于2018年5月4日以8,500万元的价格受让了昊辰投资持有的南京分布16%的股权；于2019年1月21日以8,500万元的价格受让了昊辰投资持有的南京分布17.74%的股权。上述交易发生前，公司已持有南京分布4.76%的股份。上述交易完成后，公司共持有南京分布38.50%的股权。

- 电广传媒、昆仑万维等10家公司发布2018年业绩预告

目前，传媒板块共有65家公司公布2018年业绩预告。其中大部分为三季报中所披露，而年初以来公布去年业绩预告的公司有11家，具体公司和预告净利润变动幅度如下：

证券代码	证券简称	业绩预告日期	预告净利润变动幅度(%)
300038.SZ	数知科技	2019-01-26	70.00
300058.SZ	蓝色光标	2019-01-26	102.45
300226.SZ	上海钢联	2019-01-26	167.13
600136.SH	当代明诚	2019-01-26	56.09
603721.SH	中广天择	2019-01-26	-60.00
300043.SZ	星辉娱乐	2019-01-26	20.00
300295.SZ	三六五网	2019-01-25	10.00
300418.SZ	昆仑万维	2019-01-25	20.16
300031.SZ	宝通科技	2019-01-23	40.00
000917.SZ	电广传媒	2019-01-22	122.62
300338.SZ	开元股份	2019-01-15	-37.00

3. 行业新闻一周回顾

- 华谊兄弟拟从阿里影业借款7亿元 并开展战略合作

1月24日，华谊兄弟发布公告称，阿里影业拟向公司提供7亿元借款，借款期限为五年。双方约定，此次借款的年利率为中国人民银行同期五年期贷款基准利率，按照借款的实际天数计息，公司按照年度支付利息（利息每365天结息并支付一次）。

公告中称，华谊兄弟与阿里影业签订战略合作协议，约定在公司主控影视项目、艺人发展、衍生品开发、营销服务等领域开展合作。华谊集团保证，在本协议生效之日起5年内，华谊集团应至少完成主控并上映10部院线电影（不包括网络大电影和罗素项目）的产能。

杭州阿里创业投资有限公司及其控股股东合计持有公司5%以上股份，是华谊兄弟关联方，本次贷款方阿里影业与其存在关联关系。

（来源：财新网）

- 影视行业自查自纠结束，总报税款117.47亿元

新华社报道，按照中宣部等五部门有关通知要求，自2018年10月开展规范影视行业税收秩序工作以来，影视行业纳税人认真开展了自查自纠。截至2018年底，自查申报税款117.47亿元，已入库115.53亿元。目前自查自纠阶段已经结束，规范工作转入督促纠正阶段。

根据153号通知规定，影视公司和明星要自查自缴，大概分四个时间段：要求从2018年10月开始，到2019年7月底前结束，按照自查自纠、督促纠正、重点检查、总结完善等步骤，逐步推进规范影视行业税收秩序工作。

（来源：艺恩）

- Netflix Q4内容成本大增净利下滑

美国视频流媒体服务提供商Netflix周四公布了喜忧参半的第四季度业绩，导致股票在盘后交易中下跌5.6%。

财报显示，Netflix第四季度营收为41.87亿美元，较上年同期增长27.4%，不及市场预期；净利润为1.34亿美元，较上年同期的1.86亿美元下滑28%。

Netflix预计2019年第一季度业绩将低于预期。Netflix预计每股收益为56美分，营收为44.9亿美元，而华尔街的预期为82美分和46.1亿美元。

随着公司提高内容支出和原创节目，该季度预计将是Netflix成本最昂贵的一年。报告的每股收益比2018年第三季度下降66%，与上年同期相比下降27%。

(来源：艺恩)

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 1：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5 (1.21-1.28)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
知否知否应是绿肥红瘦	89.3	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
小女花不弃	73.4	爱奇艺、腾讯视频、优酷、PP 视频	喀什飞宝文化传媒有限公司
天衣无缝	72.9	腾讯视频、优酷视频、爱奇艺、芒果 TV	九锋影视、创亿志和、世纪华纳、弘道影业 世纪东耀、阿里巴巴
幕后之王	69.3	优酷视频	浙江梦幻星生园影视文化有限公司 (骅威文化)、蓬山传媒有限公司
大江大河	66.9	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

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 2：网剧一周艺恩播映指数 TOP5 (1.21-1.28)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
鬼吹灯之怒晴湘西	73.3	腾讯视频	企鹅影视、万达影业、7 印象文化传媒
独家记忆	72.7	爱奇艺	爱奇艺、小糖人
皓镧传	71.5	爱奇艺	欢娱影视、爱奇艺、腾讯影业、火凤燎原
古董局中局	70.2	腾讯视频、优酷视频	腾讯影业、五元文化、壹加传媒
奈何 BOSS 要娶我	62.3	芒果 TV、搜狐视频	搜狐视频、华晨美创

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2018年1月21日至2019年1月28日期间，全国单周票房68850万，环比增幅-4%；单周场次2421540，环比增幅2%；观影人次2033万，环比增幅-1%。其中当周票房冠军《死侍2：我爱我家》周票房15155万，占比22%。

图 3：一周电影票房排行榜（1. 21-1. 28）

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.死侍 2: 我爱我家	NEW	15155	--	15155	33	12	3
2.白蛇：缘起	-1	13334	11%	29843	34	11	17
3.大黄蜂	-2	11880	-42%	105800	35	8	24
4.密室逃生	--	9316	63%	15101	32	10	10
5.“大”人物	-3	6429	-54%	33462	36	7	18
6.熊出没·原始时代	NEW	2434	--	3938	34	12	-8
7.掠食城市	-1	1715	-39%	4547	35	5	10
8.家和万事惊	-3	1320	5%	2589	44	8	10
9.一条狗的回 家路	-2	1142	-43%	3139	30	5	10
10.钢铁飞龙 之奥特曼崛起	+2	760	-34%	2148	31	4	10

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，大盘在回调后反弹，传媒板块随大盘波动后在周五再次回调，申万传媒指数全周收跌-1.03%，跑输上证综指、创业板指和深证成指，在28个申万一级行业中位列第19位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是新华文轩（35.61%）、人民网（7.66%）、北巴传媒（7.54%）、新华传媒（6.42%）、凤凰传媒（6.41%）；涨幅榜后五位分别是暴风集团（-13.50%）、粤传媒（-10.41%）、当代东方（-10.00%）、印纪传媒（-9.82%）、中昌数据（-9.56%）。

从细分板块来看，平面媒体板块表现最佳，指数全周上涨0.78%，新华文轩作为创投概念股连日冲高，周涨幅超过35%，新华传媒、凤凰传媒涨幅也超过6%；互联网信息服务板块表现次之，指数全周下跌0.82%，人民网、上海钢联等龙头继续稳健表现；营销指数下跌0.86%，个股出现轮动，前期上涨标的出现回调；移互指数跌幅超过1.27%，完美世界、宝通科技、中文传媒龙头股表现稳健，其余大部分标的出现回调；影视动漫指数下跌1.52%，春节档标的几乎集体回调；表现垫底的有线广电继续回调，年初以来的累计涨幅已经回调过半，电广传媒和广电网络继续领跌。

年初以来传媒板块已累积一定涨幅，从估值和市场热度来看都逐渐走出底部。不过，虽然低估值为板块吸引不少目光，但部分细分行业难再获高增长业绩，影视、游戏市场活力的恢复还待业绩的印证，建议关注年报和一季度业绩披露。

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%
601811.SH	新华文轩	13.52	35.61	300269.SZ	联建光电	5.48	-1.79
603000.SH	人民网	8.85	7.66	601929.SH	吉视传媒	2.18	-1.80
600386.SH	北巴传媒	3.85	7.54	000526.SZ	紫光学大	18.83	-1.88
600825.SH	新华传媒	5.97	6.42	000607.SZ	华媒控股	4.18	-1.88
601928.SH	凤凰传媒	8.14	6.41	002238.SZ	天威视讯	6.55	-1.95
603721.SH	中广天择	15.73	5.78	002071.SZ	长城影视	4.47	-1.97
002425.SZ	凯撒文化	6.06	5.39	300467.SZ	迅游科技	23.12	-1.99
002188.SZ	*ST 巴士	3.67	4.86	600551.SH	时代出版	8.84	-2.00
002699.SZ	美盛文化	5.57	4.31	600959.SH	江苏有线	4.23	-2.08
601098.SH	中南传媒	13.20	4.18	600637.SH	东方明珠	9.98	-2.16
000681.SZ	视觉中国	25.31	3.56	002148.SZ	北纬科技	6.28	-2.18
002624.SZ	完美世界	26.60	3.50	002103.SZ	广博股份	4.43	-2.21
300226.SZ	上海钢联	51.52	2.73	002174.SZ	游族网络	18.60	-2.21
300031.SZ	宝通科技	12.58	2.69	002315.SZ	焦点科技	12.07	-2.27
300612.SZ	宣亚国际	15.64	2.62	000802.SZ	北京文化	12.56	-2.48
002712.SZ	思美传媒	6.46	2.54	300533.SZ	冰川网络	30.97	-2.49
300063.SZ	天龙集团	3.52	2.33	300043.SZ	星辉娱乐	3.35	-2.62
603598.SH	引力传媒	9.17	2.00	300061.SZ	康旗股份	7.01	-2.64
600229.SH	城市传媒	7.18	1.70	600831.SH	广电网络	7.37	-2.64
600373.SH	中文传媒	13.36	1.67	002905.SZ	金逸影视	14.01	-2.84
000835.SZ	长城动漫	4.44	1.60	601900.SH	南方传媒	8.38	-2.90
600037.SH	歌华有线	9.33	1.52	002400.SZ	省广集团	3.01	-2.90
002137.SZ	麦达数字	6.97	1.46	600633.SH	浙数文化	8.35	-2.91
603888.SH	新华网	13.42	1.44	002095.SZ	生意宝	19.35	-2.91
300654.SZ	世纪天鸿	15.59	1.23	002247.SZ	聚力文化	4.55	-3.19
601858.SH	中国科传	9.08	1.23	600640.SH	号百控股	10.10	-3.26
002558.SZ	巨人网络	19.72	1.08	300295.SZ	三六五网	11.85	-3.27
603096.SH	新经典	60.50	0.90	002175.SZ	东方网络	3.24	-3.28
300027.SZ	华谊兄弟	4.70	0.86	300459.SZ	金科文化	6.94	-3.34
002654.SZ	万润科技	4.16	0.73	600880.SH	博瑞传播	3.75	-3.35
002659.SZ	凯文教育	7.20	0.70	600576.SH	祥源文化	4.15	-3.49
601999.SH	出版传媒	5.43	0.56	300051.SZ	三五互联	6.18	-3.59
600661.SH	昂立教育	20.08	0.45	300071.SZ	华谊嘉信	3.75	-3.60
600757.SH	长江传媒	6.71	0.45	000676.SZ	智度股份	9.27	-3.64
300059.SZ	东方财富	12.93	0.39	300133.SZ	华策影视	7.46	-3.74
002027.SZ	分众传媒	5.78	0.35	002131.SZ	利欧股份	1.53	-3.77
000719.SZ	中原传媒	7.99	0.25	300251.SZ	光线传媒	8.66	-3.78
600455.SH	博通股份	22.72	0.22	300528.SZ	幸福蓝海	8.58	-3.92
300038.SZ	数知科技	9.80	0.20	002447.SZ	晨鑫科技	2.92	-3.95

002739.SZ	万达电影	22.44	0.18	300058.SZ	蓝色光标	4.11	-3.97
002878.SZ	元隆雅图	24.95	0.16	300364.SZ	中文在线	4.92	-4.09
601019.SH	山东出版	8.29	0.12	300291.SZ	华录百纳	4.62	-4.15
000156.SZ	华数传媒	8.51	0.12	300359.SZ	全通教育	5.89	-4.23
600892.SH	大晟文化	8.79	0.11	002354.SZ	天神娱乐	5.17	-4.26
300494.SZ	盛天网络	9.86	0.00	002619.SZ	艾格拉斯	3.50	-4.37
600634.SH	*ST 富控	2.95	0.00	603258.SH	电魂网络	15.22	-4.46
600936.SH	广西广电	3.86	-0.26	600136.SH	当代明诚	7.91	-4.58
002591.SZ	恒大高新	6.52	-0.31	000917.SZ	电广传媒	6.59	-4.63
002292.SZ	奥飞娱乐	6.15	-0.32	603999.SH	读者传媒	4.94	-4.63
002555.SZ	三七互娱	10.60	-0.38	600986.SH	科达股份	4.18	-4.78
601949.SH	中国出版	4.58	-0.43	002517.SZ	恺英网络	3.71	-4.87
300418.SZ	昆仑万维	13.59	-0.51	300104.SZ	乐视网	2.63	-5.05
601801.SH	皖新传媒	6.96	-0.57	603103.SH	横店影视	23.31	-5.09
603533.SH	掌阅科技	17.81	-0.61	300518.SZ	盛讯达	21.40	-5.18
601595.SH	上海电影	12.93	-0.61	002343.SZ	慈文传媒	8.67	-5.35
000892.SZ	欢瑞世纪	4.79	-0.62	300052.SZ	中青宝	9.58	-5.52
600088.SH	中视传媒	8.81	-0.68	300338.SZ	开元股份	7.20	-5.64
000665.SZ	湖北广电	7.55	-0.79	600715.SH	文投控股	4.29	-5.92
002602.SZ	世纪华通	18.88	-0.94	002445.SZ	ST 中南	1.83	-6.63
002858.SZ	力盛赛车	14.31	-0.97	002502.SZ	骅威文化	4.03	-6.71
600652.SH	游久游戏	3.99	-0.99	600158.SH	中体产业	8.43	-6.75
600977.SH	中国电影	15.33	-1.03	000504.SZ	南华生物	11.79	-6.87
603825.SH	华扬联众	13.17	-1.05	002261.SZ	拓维信息	4.37	-7.02
300113.SZ	顺网科技	12.86	-1.08	603729.SH	龙韵股份	14.48	-7.06
300315.SZ	掌趣科技	3.62	-1.09	300343.SZ	联创互联	6.50	-7.54
002123.SZ	梦网集团	7.95	-1.12	002638.SZ	勤上股份	2.55	-7.61
000038.SZ	深大通	12.51	-1.42	000793.SZ	华闻传媒	3.07	-7.81
603444.SH	吉比特	158.80	-1.48	002464.SZ	众应互联	7.85	-8.40
300336.SZ	新文化	5.00	-1.57	300299.SZ	富春股份	5.11	-9.56
600996.SH	贵广网络	6.69	-1.62	600242.SH	中昌数据	11.63	-9.56
300392.SZ	腾信股份	6.51	-1.66	002143.SZ	印纪传媒	3.03	-9.82
300148.SZ	天舟文化	4.69	-1.68	000673.SZ	当代东方	4.50	-10.00
300242.SZ	佳云科技	4.10	-1.68	002181.SZ	粤传媒	4.39	-10.41
300426.SZ	唐德影视	6.83	-1.73	300431.SZ	暴风集团	8.01	-13.50
002113.SZ	天润数娱	3.90	-1.76				

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