

# 2019 年春节档票房点评：“危”、“机”并存，类型片再突破成为最大惊喜

## 核心观点

- **票价提升、人次下滑，整体市场表现低于此前预期。**2019 年春节档（初一至初五）全国电影市场共实现票房（已剔除票务服务费，下同）46.67 亿元，同比基本持平；观影人次 1.12 亿人，同比下滑 10.1%；上座率 38%，同比降低 13pct；平均票价 41.8 元，同比提升 10.9%。受票价大幅提升及低价票补减少影响，观影人次在该档期内出现较大幅度下滑，整体市场表现低于此前预期。
- **观众票价敏感度超预期，电影娱乐逃不脱可选属性。**2019 年春节档平均票价为 41.8 元，超过 2015 年水平；其中，一二三线城市提升最为明显，同比增速均超过 10%。票价提升幅度如此明显与 2018 年同档期“量价齐升”的火爆表现有较大关系，产业主体由此推测观影热情度。此外，2019 年票补力度大幅下降，再次间接提高实际价格。票价提升最终导致观影人次下滑，考虑 2018 年全年 9300 块新增银幕，单影院人次下滑更加剧烈。分城市看，四五线城市直接提价幅度相对较低，但人次下滑最为严重，这部分地区观众流失还与票补减少有关；分影投公司看，CGV 影城、万达影城、大地影院、恒大影院提价幅度高，考虑票价提升后，不同影投公司人次变动不存在明显差异。
- **观影习惯成熟利好优质影片供应，国产电影类型片突破值得更多期待。**从 2019 年春节档与 2018 年春节档头部影片的票房及排片占比走势看，口碑驱动票房的趋势不仅更加明显，也更加迅速。《流浪地球》只用两天时间便在排片和票房上全面超越其余三部具有竞争力的合家欢影片。另一方面，非喜剧类型影片在春节档取得优异表现，也证明了类型片市场和观众观影习惯的日趋成熟。从《红海行动》到《我不是药神》再到《流浪地球》，中国电影在战争、社会、科幻等题材上逐渐取得突破，好的类型片可以成为孕育中国式大片的土壤，未来优质类型电影的发展值得期待。

## 投资建议与投资标的

- 从 2019 年春节档表现来看，国内电影市场“危”“机”并存，对短、中、长期电影市场，我们认为：（1）短期：2019 年 1 月票房同比下滑 33%，2 月份春节档票房增速不及预期将导致 Q1 整体下滑幅度超出预期。（2）中期：维持全年票房增速 5-10% 判断，2019 年为进口片大年，目前已有多部漫威和 DC 大片定档，包括《惊奇队长》、《复仇者联盟 4》、《蜘蛛侠：背井离乡》、《X 战警：黑凤凰》等，但若后市影片供应不足，票房增速预计将在区间下方。（3）长期：未来电影市场预计将维持“大盘中低速增长、优质单片获得高弹性”的发展局面；从产业主体竞争格局看，下游影院渠道正处于黎明前最黑暗时期，出清速度料将加快；上游内容端迎来生产要素大换血，新鲜力量将层出不穷。
- 在以上行业大趋势下，我们认为投资机会来自于：（1）内容公司单片票房弹性；（2）低估值渠道龙头公司。持续推荐中国电影(600977, 买入)，建议关注北京文化(000802, 未评级)、光线传媒(300251, 增持)、万达电影(002739, 买入)。

## 风险提示

- 票房增长不达预期风险，市场竞争加剧风险，宏观经济下行风险

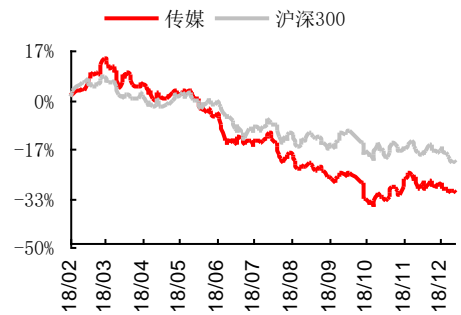
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	传媒
报告发布日期	2019 年 02 月 10 日

## 行业表现



资料来源：WIND

**证券分析师** 邓文慧  
021-63325888-7041  
dengwenhui@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860517100002

**联系人** 马继愈  
021-63325888-6107  
majiyu@orientsec.com.cn

## 相关报告

影院微观数据研究(2)：一二线持续加密、	2019-01-21
地产系积极入场	
传媒行业迈入发展新阶段，三维度精选个	2019-01-15
股	
2018 年电影市场盘点	2019-01-03

## 目 录

1 春节档电影市场回顾.....	4
2. 对全年及后市启示：“危”“机”并存 .....	6
2.1 观众票价敏感度超预期，电影娱乐逃不脱可选属性 .....	6
2.2 观影习惯成熟利好优质影片供应，国产电影类型片突破值得更多期待 .....	7
3. 投资建议.....	8
风险提示 .....	9

## 图表目录

表 1：历年春节档（初一至初五）电影市场指标对比.....	4
表 2：不同级别城市票房增长及占比情况.....	4
表 3：不同级别城市观影人次增长情况.....	5
表 4：龙头院线公司票房及市场份额对比.....	5
表 5：龙头影投公司票房（亿元）及市场份额对比.....	5
表 6：2016-2019 年春节档影片豆瓣评分对比.....	6
图 1：2015-2019 年春节档（初一至初五）平均票价（元）.....	7
图 2：各线城市平均票价（元）.....	7
表 7：提价幅度 vs.人次变动.....	7
图 3：2018 年春节档头部影片排片变化.....	8
图 4：2019 年春节档头部影片排片变化.....	8

## 1 春节档电影市场回顾

2019年春节档（初一至初五）全国电影市场共实现票房（已剔除票务服务费，下同）46.67亿元，同比基本持平；观影人次1.12亿人，同比下滑10.1%；上座率38%，同比降低13pct；平均票价41.8元，同比提升10.9%。受票价大幅提升及低价票补减少影响，观影人次在该档期内出现较大幅度下滑，整体市场表现低于此前预期。

表 1：历年春节档（初一至初五）电影市场指标对比

指标	2016	2017	2018	2019
票房（亿元）	26.15	27.64	46.781	46.67
yoy	70.9%	5.7%	69.3%	-0.2%
观影人次（万人）	7174.60	7718.40	12,416.18	11,164.58
yoy	84.6%	7.6%	60.9%	-10.1%
上座率	47%	38%	51%	38%
yoy	10%	-9%	13%	-13%
平均票价（元）	36.4	35.8	37.7	41.8
yoy	-7.4%	-1.7%	5.2%	10.9%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

一二线城市票房坚挺，高票价下需求更加刚性。2019年春节档，一至五线城市分别实现票房5.70、15.48、10.82、10.08和4.57亿元，分别同比增长13.5%、-0.3%、-1.7%、-3.6%和-4.2%；观影人次分别同比增长3.0%、-10.9%、-11.5%、-12.0%、-12.0%。经过多年的渠道下沉及返乡青年带动电影消费，三四五线城市春节档票房占比在2016-2018年持续大幅提升；而2019年春节档出现较大幅度下滑。事实上，在2018年国庆档期内，由于影片质量平淡，三四五线城市同样表现出较强的羊群效应，票房占比同比下降。我们认为，结合这两个档期的票房情况来看，国内大部分观众对影片质量、票价的敏感性实际较高，前者代表观影习惯的成熟，后者代表电影这一娱乐形式具有较强的“可选性”。（将在下文详细分析）

表 2：不同级别城市票房增长及占比情况

票房增速	2016	2017	2018	2019	票房占比	2016	2017	2018	2019
一线城市	31.9%	-8.8%	51.2%	13.5%	一线城市	13.9%	12.0%	10.7%	12.2%
二线城市	60.5%	1.6%	65.5%	-0.3%	二线城市	35.3%	33.9%	33.2%	33.2%
三线城市	73.1%	10.8%	69.9%	-1.7%	三线城市	22.4%	23.4%	23.5%	23.2%
四线城市	115.2%	15.5%	77.6%	-3.6%	四线城市	19.5%	21.3%	22.4%	21.6%
五线城市	121.0%	11.2%	84.9%	-4.2%	五线城市	8.9%	9.3%	10.2%	9.8%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

**表 3：不同级别城市观影人次增长情况**

票房增速	2016	2017	2018	2019
一线城市	39.4%	-4.4%	52.7%	3.0%
二线城市	76.7%	2.8%	57.6%	-10.9%
三线城市	82.6%	12.2%	60.1%	-11.5%
四线城市	125.5%	15.4%	64.3%	-12.0%
五线城市	129.4%	12.3%	75.1%	-12.0%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

**龙头院线票房市占率较 2018 年春节档持平，但前十影投市占率继续下滑。**2019 年春节档前十院线公司共实现票房 31.2 亿元，票房市占率 66.8%，与 2018 年春节档基本持平。龙头院线公司中，万达院线、上海联合院线、中影南方新干线、金逸珠江院线、幸福蓝海院线的票房市占率有所提升。

**表 4：龙头院线公司票房及市场份额对比**

TOP10 院线	2019		TOP10 院线	2018	
	票房	市占率		票房	市占率
万达院线	6.11	13.1%	万达院线	6.06	12.9%
大地院线	5.18	11.1%	大地院线	5.29	11.3%
上海联合	3.33	7.1%	中影数字	3.68	7.9%
中影数字	3.22	6.9%	上海联合	2.88	6.2%
中影南方新干线	2.95	6.3%	中影星美	2.87	6.1%
中影星美	2.46	5.3%	中影南方新干线	2.87	6.1%
横店院线	2.39	5.1%	横店院线	2.39	5.1%
金逸珠江	2.10	4.5%	金逸珠江	2.01	4.3%
幸福蓝海	1.82	3.9%	华夏联合	1.74	3.7%
华夏联合	1.66	3.6%	幸福蓝海	1.53	3.3%
<b>合计</b>	<b>31.20</b>	<b>66.8%</b>	<b>合计</b>	<b>31.33</b>	<b>67.0%</b>

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

从龙头影投公司数据看，2019 年春节档前十影投公司共实现票房 16.25 亿元，票房市占率 34.8%，同比下降约 2pct。前十大影投中，CGV 影院、金逸影视、耀莱影管、幸福蓝海市占率略有提升，横店院线、中影影院投资市占率基本持平，其余影投公司市占率仍然下滑。

**表 5：龙头影投公司票房（亿元）及市场份额对比**

TOP10 影投	2019		TOP10 影投	2018	
	票房	市占率		票房	市占率
万达电影	5.89	12.6%	万达电影	6.11	13.1%
大地影院	2.488	5.3%	大地影院	2.70	5.8%

横店院线	2.007	4.3%	横店院线	2.03	4.3%
金逸影视	1.137	2.4%	星美影院	1.24	2.6%
中影影院	1.119	2.4%	中影影院	1.14	2.4%
CGV 影城	1.098	2.4%	金逸影视	1.04	2.2%
耀莱影管	0.696	1.5%	CGV 影城	0.93	2.0%
恒大院线	0.644	1.4%	恒大院线	0.74	1.6%
幸福蓝海	0.598	1.3%	耀莱影管	0.62	1.3%
太平洋	0.573	1.2%	太平洋	0.62	1.3%
<b>合计</b>	<b>16.25</b>	<b>34.8%</b>	<b>合计</b>	<b>17.16</b>	<b>36.7%</b>

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

**春节档影片评分再次提高，国产电影制作能力逐渐提升。**我们以 2016-2019 年春节档期间排片和票房占比居前的电影的豆瓣评分数据作为参考，可以看到：（1）2016-2019 年春节档影片平均分不断上行；（2）2019 年春节档各影片评分显著提高，除《新喜剧之王》评分低于 6 之外，《流浪地球》、《飞驰人生》豆瓣评分分别为 8.0 和 7.0，明显高于历年春节档单片评分；（3）《流浪地球》开创国产科幻电影先河，以优质 IP 和不输海外大片的特效画面逆袭成为春节档票房黑马。国产片影片质量提升成为维持春节档期间观影热情的核心驱动力。

表 6：2016-2019 年春节档影片豆瓣评分对比

2016		2017		2018		2019	
美人鱼	6.7	西游伏妖篇	5.5	唐人街探案 2	7.2	流浪地球	8.0
澳门风云 3	3.9	功夫瑜伽	5.1	捉妖记 2	5.2	疯狂的外星人	6.5
西游记之三打白骨精	5.6	大闹天竺	3.8	红海行动	8.5	飞驰人生	7.0
		乘风破浪	6.8	西游记女儿国	4.7	新喜剧之王	5.8
		熊出没之奇幻空间	6.4	熊出没·变形记	6.8	熊出没·原始时代	6.5
平均	5.40	平均	5.52	平均	6.48		6.76

资料来源：豆瓣，东方证券研究所

## 2. 对全年及后市启示：“危”“机”并存

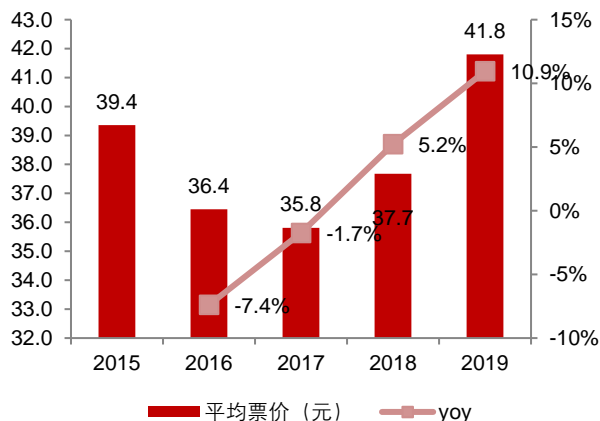
### 2.1 观众票价敏感度超预期，电影娱乐逃不脱可选属性

2019 年春节档（初一到初五）平均票价为 41.8 元，同比提升 4.1 元，增长 10.9%，票价已经超过 2015 年水平；其中，一二三线城市票价提升最为明显，同比增速均超过 10%。我们认为，2019 年票价提升幅度如此明显与 2018 年同档期“量价齐升”的火爆表现有很大关系（2018 年春节档票价同比提升 5.2%后观影人次仍然大幅提升），产业主体由此线性外推该特殊档期内观众观影热情度。

除票价提升外，2019 年春节档票补力度同比大幅下降，间接提高实际价格。2018 年 Q1 阿里影业销售及市场费用约 10 亿，其中主要为淘票票票价补贴；2018 年 H1 猫眼电影销售及营销开支为 11.5 亿元，其中主要以用户激励（即票补）为主；再结合片方补贴，2018 年春节档期实际补贴规

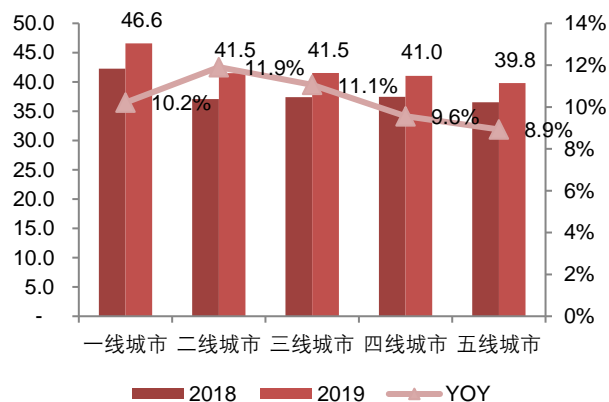
模较大。2018年内，限制票补的政策频出，叠加猫眼等平台盈利诉求，2019年春节档票补力度大幅下降，主要补贴来自片方发行预算。

图 1：2015-2019 年春节档（初一至初五）平均票价（元）



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

图 2：各线城市平均票价（元）



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

票价直接和间接提升最终导致观影人次下滑，考虑 2018 年全年 9300 块新增银幕，单影院人次下滑更加剧烈。分城市看，四五线城市直接提价幅度相对较低，但人次下滑最为严重，这部分地区观众流失还与票补减少有关；分影投公司看，CGV 影城、万达影城、大地影院、恒大影院提价幅度高，考虑票价提升后，不同影投公司人次变动不存在明显差异。

表 7：提价幅度 vs. 人次变动

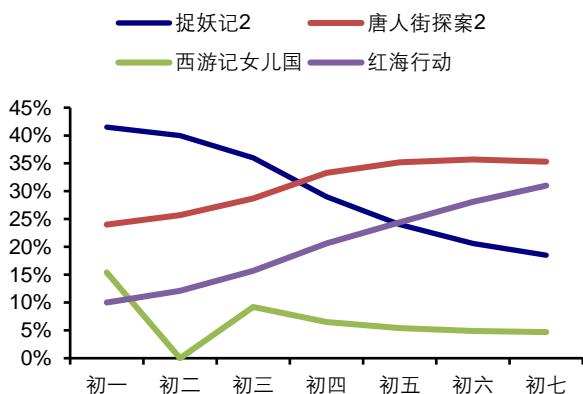
不同城市	提价幅度	人次变动	不同影投公司	提价幅度	人次变动
一线城市	10.2%	3.0%	万达电影	19.1%	-19.0%
二线城市	11.9%	-10.9%	大地影院	16.2%	-20.8%
三线城市	11.1%	-11.5%	横店院线	6.0%	-6.7%
四线城市	9.6%	-12.0%	金逸影视	13.3%	-3.2%
五线城市	8.9%	-12.0%	中影影院	10.7%	-11.6%
总体	10.9%	10.1%	CGV 影城	31.2%	-10.2%
			耀莱影管	7.5%	4.3%
			恒大院线	15.6%	-24.7%
			太平洋	8.1%	-14.0%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

## 2.2 观影习惯成熟利好优质影片供应，国产电影类型片突破值得更多期待

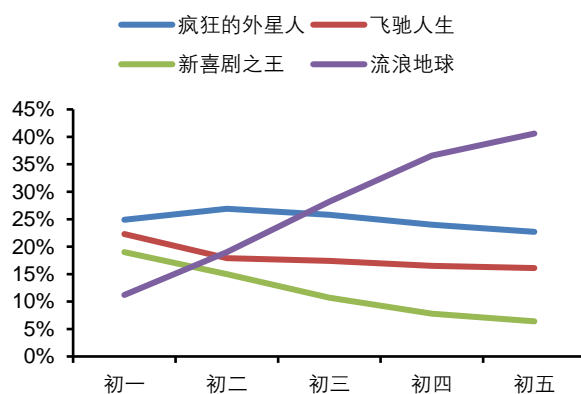
与2018年春节档类似，《流浪地球》同样以首日低排片实现票房逆袭，成为档期内“黑马”，且观众口碑发酵更加迅速。从2019年春节档与2018年春节档头部影片的票房及排片占比走势看，口碑驱动票房的趋势不仅更加明显，也更加迅速。这一趋势体现在：（1）口碑较差的影片排片和票房的掉落速度加快；（2）优质影片在排片和票房上的“逆袭”也在加快。2018年春节档，虽然《捉妖记2》在上映后口碑不佳，但其排片在此后两天仍然是第一名，到第三日票房才被《唐人街探案2》反超；而黑马《红海行动》则至大年初七日票房才成为第一名。而2019年春节档，口碑冠军《流浪地球》只用两天时间则在排片和票房上全面超越其余三部具有竞争力的合家欢影片，低口碑影片退出竞争的速度加快，对优质影片的创作和供应具有积极效应。

图 3：2018 年春节档头部影片排片变化



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

图 4：2019 年春节档头部影片排片变化



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

另一方面，非喜剧类型影片在春节档取得优异表现，也证明了类型片市场和观众观影习惯的日趋成熟。喜剧片不再是春节档合家团圆氛围下的唯一卖点，类型片的观众接受度也在不断提高。实际上，同质化的电影类型不利于创作的多元化和中国电影工业的成熟，在高口碑的基础上，成熟的类型片后续发力的可能性更大，具有差异化的内容才能最终在档期内突围。从《红海行动》到《我不是药神》再到《流浪地球》，中国电影在战争、社会、科幻等题材上逐渐取得突破，好的类型片可以成为孕育中国式大片的土壤，未来优质类型电影的发展值得期待。

### 3. 投资建议

从2019年春节档表现来看，国内电影市场“危”“机”并存，一方面观众对票价敏感度超出预期（我们认为核心仍与宏观经济相关）、电影娱乐本身难以摆脱可选消费属性；而另一方面，观众观影习惯成熟利好优质影片供应，国产电影在类型上的突破值得期待。对短、中、长期电影市场，我们认为：

- **短期：**2019年1月票房同比下滑33%，2月份春节档票房增速不及预期将导致Q1整体下滑幅度超此前预期。



- **中期：**维持全年票房增速 5-10%判断，2019 年为进口片大年，目前已有多部漫威和 DC 大片定档，包括《惊奇队长》、《复仇者联盟 4》、《蜘蛛侠：背井离乡》、《X 战警：黑凤凰》等，但若后市影片供应不足，票房增速预计将在区间下方。
- **长期：**未来电影市场预计将维持“大盘中低速增长、优质单片获得高弹性”的发展局面；从产业主体竞争格局看，下游影院渠道正处于黎明前最黑暗时期，出清速度料将加快；上游制片发行方迎来生产要素（包括编剧、导演、演员等创作主体及投资发行方）大换血，新鲜力量将层出不穷。

在以上行业大趋势下，我们认为投资机会来自于：

**(1) 内容公司单片票房弹性：**对内容端来说，主控发行方是单片弹性的最大受益者，有主控发行能力的公司将持续受益电影产业单片高弹性下“发行为王”的发展趋势。

**(2) 低估值渠道龙头公司：**预计未来行业出清仍需时间但出清速度将持续加快，低估值渠道龙头公司具备左侧配置价值。

基于以上逻辑，持续推荐中国电影（政策优势、发行为主下的全产业链模式保证公司稳健经营，《流浪地球》票房超预期增加制片业务业绩弹性），建议关注北京文化（多部影片创造国产电影纪录、印证出色投资发行能力，《流浪地球》票房超预期增加业绩弹性）、光线传媒（国内制片发行龙头公司）、万达电影（低估值院线龙头）。

## 风险提示

- **票房增长不达预期风险**

进入到“大盘稳增长、单片高弹性”的阶段后，国内电影票房增速受影片质量、观众偏好、替代娱乐等多重因素影响，特别是若电影“小年”影片质量不高，将带来整体大盘增速不及预期，从而影响院线公司业绩增长。

- **市场竞争加剧风险**

目前院线行业终端仍在保持高速扩张，前十大影投公司市占率不断下滑，新增影城对存量影城的稀释效应明显。若终端继续保持高增长，或将导致市场竞争加剧和单银幕产出的下滑，影响公司经营效率及业绩增长。

- **宏观经济下行风险**

文化娱乐行业的发展与经济发展状况密切相关，宏观经济增速大幅下行，将影响消费者文化娱乐支出。同时，上市公司业绩可能受较大影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

