天风证券 TF SECURITIES

传媒

证券研究报告
2019 年 02 月 11 日

19 年春节档详细数据分析：高票价延缓部分需求，关注节后是否出现回流

19 年春节档初一票房刷新全球单日纪录，但整体票房尤其观影人次低于市场预期，高票价呈双刃剑效应。19 年春节档（初一至初五）票房 50.2 亿元，同比增速 1.7%，观影人次 1.11 亿人，同比下滑 10.3%，平均票价 45.06 元/张，同比提升 5.32 元/张。其中，大年初一（2 月 5 日）单日综合票房 14.4 亿元，同比增长 12.7%，但当日观影人次同比下滑 2.2%，平均票价同比提升 15.3%至 45.13 元是主要驱动力，初二至初五单日票房均同比下降。

高票价是春节档期间表现低于预期的核心因素。一线城市相对价格不敏感观影人次保持增长，但三到五线观影需求影响明显。在观影需求被高票价限制下，马太效应反而更加明显，《流浪地球》一骑绝尘，《疯狂外星人》、《飞驰人生》只能算基本合格，其他影片如《新喜剧之王》明显低于预期。相比 18 年两部 30 亿+影片相比，头部力量明显不足。

票价大幅提升改变票房增长结构，价格敏感性最低的一线城市增速最高。19 年春节档一/二/三/四/五线城市票房同比增速分别为 14.6%/1.0%/0.6/-0.9%/-1.9%，呈现与前期票房下沉相反趋势。我们认为主要原因在于 19 年春节档各线城市平均票价均提升 5 元左右（一/二/三/四/五线城市平均票价同比 12.5%/14.2%/13.6%/12.3%/11.2%），但价格敏感度差别使得一线城市外人群观影热情降低。若剔除票价因素，19 年春节档一/二/三/四/五线城市观影人次同比增速分别为 1.9%/-11.6%/-11.5/-11.7%/-11.8%。

口碑传播和票价提升双重推动下，票房分化越加迅速，《流浪地球》一骑绝尘。首日预售 1.41 亿元以及猫眼发行加持为《飞驰人生》赢得了首日最高排片占比 20.9%，但随着《流浪地球》口碑发酵（猫眼评分 9.3 分，豆瓣评分 8.0 分），从初二开始《流浪地球》排片占比逐渐提升，排片/票房双登顶仅用了 3 天，比 18 年春节档《红海行动》提前 7 天。截止初五《流浪地球》票房已达 15.93 亿元，初五单日票房占比高达 50.3%，头部效应非常显著。

票务平台市场份额稳定，服务费有所提升，主控项目猫眼更胜一筹。19 年春节档期间以出票张数计算，在线票务平台渗透率约为 89%，与 18 年春节档持平，猫眼市占率约 59%，与 2018 年以来市占率相当，平台市场份额已基本稳定。初一至初五票务平台就 9903 万张网售电影票共收取 2.82 亿元服务费，单张票服务费 2.8 元，同比提升了约 0.8 元/张。投资宣发方面，阿里影业和猫眼均有广泛参与，但从主控项目上看，阿里影业为《小猪佩奇过大年》（截止初五票房 1.07 亿）主出品及主发行方，猫眼微影为《飞驰人生》（截止初五票房 9.31 亿）主出品及主发行方，猫眼主控项目表现更为亮眼。

渠道方面，19 春节档期间 CR10 影投市占率同比下滑 0.6 个百分点，一线城市影院占比较高的影投公司票房同比增速较高。前十大影投中金逸影视/CGV/耀莱/幸福蓝海 5 日票房分别同比增长 7.5%/17.8%/13.6%/7.2%，市占率分别提升了 0.1/0.3/0.2/0.1 个百分点，而其余影投公司票房/市占率均有所下滑，其中万达/横店/中影影院投资票房增速分别为-0.8%/-0.2%/-0.2%，市占率分别同比下滑 0.3/0.1/0.04 个百分点。

展望 2019Q1，由于 2018 年 Q1 贺岁档及春节档票房表现均较好，截止 2 月 9 日，2019 年票房 86.4 亿元，预计 19Q1 票房增速在去年高基数下面临压力，关注詹姆斯·卡梅隆担任制片人和编剧的《阿丽塔：战斗天使》以及 3 月上映漫威《惊奇队长》是否能提振一季度票房。

投资建议：整体来看，春节档票房及观影人次低于预期，但结构中有惊喜，《流浪地球》凭口碑逆袭，超市场预期，根据公开数据测算，如果以猫眼 2 月 10 日预测 51.47 亿票房为基础，该片所有投资方总毛利有望达到 10 亿以上（具体最后核算和分配以上市公司公告为准），建议根据情绪关注出品方【北文（19PE 20x，Wind 一致预期）、中影（19PE 22x，Wind 一致预期）】；港股方面，建议关注已于 2 月 4 日上市交易的在线票务平台龙头【猫眼】。

风险提示：电影市场整体增速不达预期，电影项目票房波动，政策监管风险

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

行业走势图

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《传媒-行业研究周报:二月策略：业绩风险释放，关注超跌成长》2019-02-10
2 《传媒-行业研究周报:一周观点:《完美世界手游》引领大厂版号进度，围绕业绩预告寻找底部绩优机会》2019-01-27
3 《传媒-行业研究周报:一周观点：电影领涨兑现月初推荐，业绩预告期耐心寻找机会》 2019-01-20

内容目录

1. 平均票价提升降低观影热情，票房同比增长 1.7%低于市场预期 3
1.1. 整体票房尤其观影人次低于市场预期，高票价呈双刃剑效应 3
1.2. 2018Q1 票房基数较高，2019Q1 票房增长承压 4
2. 票价大幅提升改变票房增长结构，价格敏感性最低的一线城市增速最高 5
3. 口碑传播和票价提升双重推动下，票房分化越加迅速 7
3.1. 两部电影票房破 10 亿，5 部电影瓜分春节档蛋糕 7
3.2. 预售仅影响首日票房，高票价下口碑效应加速票房分化 8
3.3. 20-34 岁为主力观影人群，《流浪地球》更受一二线青睐 10
4. 在线票务平台市场份额稳定，主控项目猫眼更胜一筹 11
5. 渠道集中度小幅下滑，一线城市影院占比较高的影投公司票房同比增速较高 12
6. 投资建议： 13

图表目录

图 1：2014-2019 年春节档票房（含服务费）及同比增速 3
图 2：2014-2019 年春节档观影人次（万人）及同比增速 3
图 3：2014-2019 年春节档平均票价（元）及同比增速 4
图 4：2018-2019 春节档单日平均票价（元） 4
图 5：2019 春节档单日票房、观影人次同比增速 4
图 6：2014-2018 年,2018-2019 年 1 月 1 日-2 月 9 日票房收入（含服务费）及同比增速 5
图 7：2017-2018 年,2018 和 2019 年春节档（5 日）票房收入（含服务费）及同比增速 .. 5
图 8：春节档期间各线城市平均票价及同比增速 6
图 9：2017-2018 年,2018 和 2019 年春节档（5 日）观影人次及同比增速 6
图 10：2018 年和 2019 年春节档期间各线城市上座率对比 7
图 11：2014-2019 年春节档前 5 日头部影片占比 7
图 12：首日票房占比和首日预售占比 8
图 13：2019 年春节档影片单日票房变化（亿元） 9
图 14：2019 年春节档影片单日排片占比变化 9
图 15：2019 年春节档影片上座率变化 10
图 16：2109 年春节档影片想看用户年龄分布情况 10
图 17：2019 年春节档观影用户城市分布情况 11
图 18：2018 和 2019 年春节档期间网售出票张数占比 11
图 19：2018 和 2019 年春节档期间猫眼市占率 12

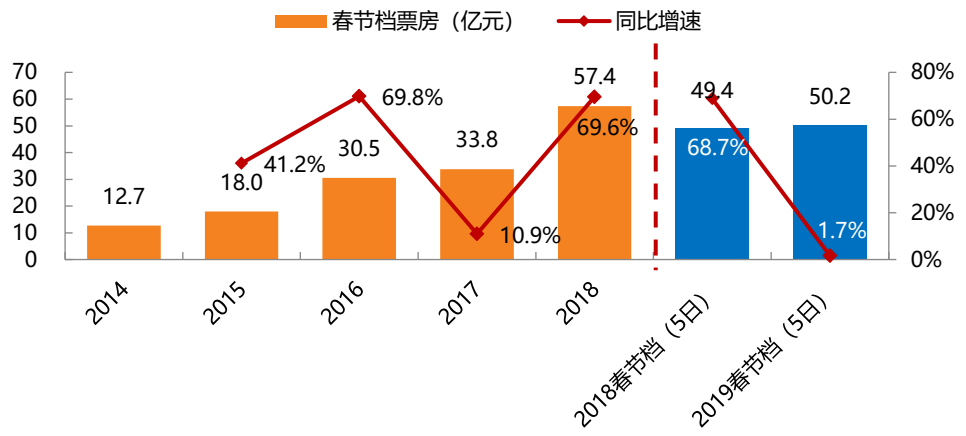
表 1：2019 年春节档 TOP5 影片 8
表 2：2018 年和 2019 年春节档前十大影投公司票房情况 12
表 3：2018 年和 2019 年春节档前十大院线公司票房情况 13

1. 平均票价提升降低观影热情，票房同比增长 1.7%低于市场预期

1.1. 整体票房尤其观影人次低于市场预期，高票价呈双刃剑效应

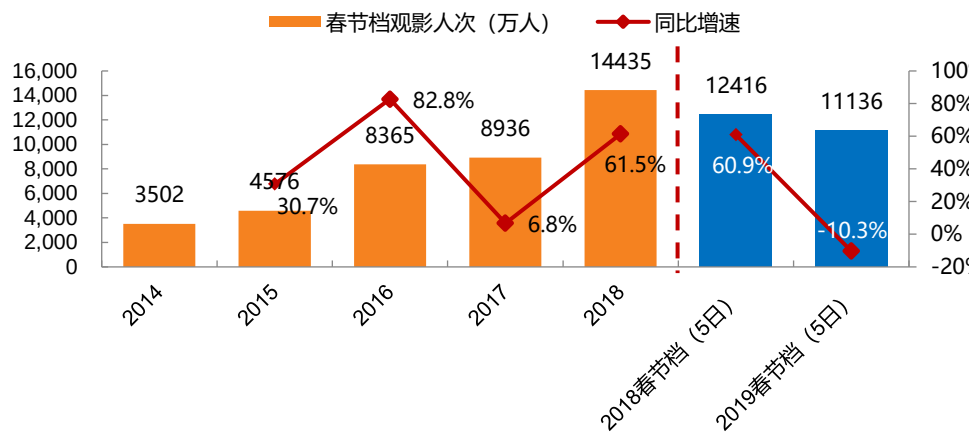
19 年春节档（初一至初五）票房 50.2 亿元，同比增长 1.7%，观影人次 1.11 亿人，同比下滑 10.3%，整体票房及观影人次均低于市场预期。

图 1：2014-2019 年春节档票房（含服务费）及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

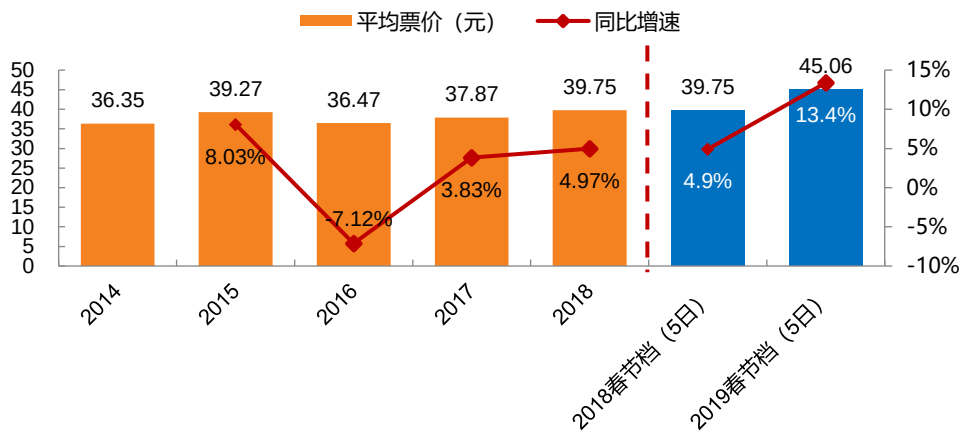
图 2：2014-2019 年春节档观影人次（万人）及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

平均票价同比上涨 5.32 元/张至 45.06 元/张，同比增长 13.4%，致观影人次下滑是票房增速不及预期的主要原因。

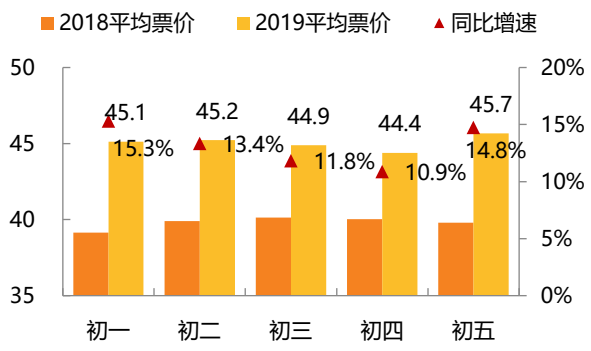
图 3：2014-2019 年春节档平均票价（元）及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

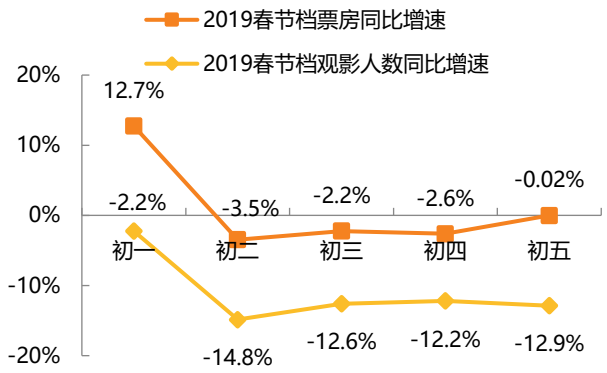
从单日表现看，大年初一（2 月 5 日）单日综合票房 14.4 亿元，同比增长 12.7%，再次刷新全球单日票房纪录，但当日观影人次同比下滑 2.2%，平均票价同比提升 15.3% 至 45.13 元是主要驱动力，初二至初五单日票房均同比下降。

图 4：2018-2019 春节档单日平均票价（元）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

图 5：2019 春节档单日票房、观影人次同比增速

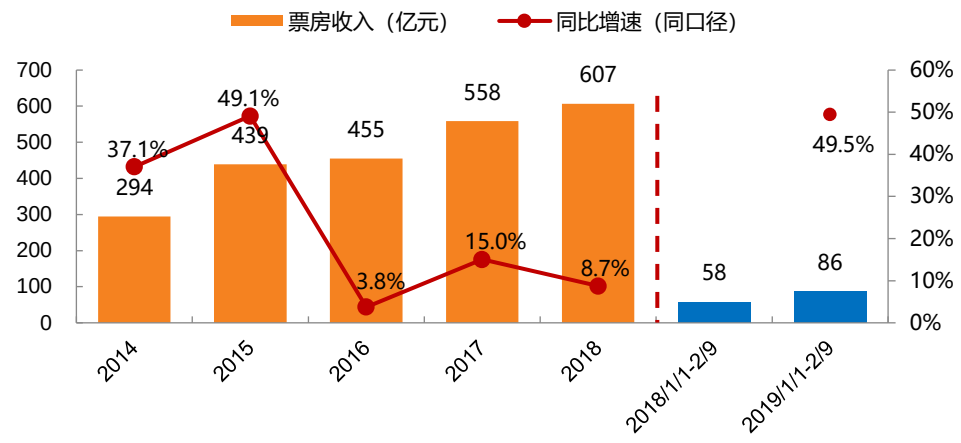


资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

1.2. 2018Q1 票房基数较高，2019Q1 票房增长承压

截止 2019 年大年初五，即 2 月 9 日，全国电影票房（含服务费）86.4 亿元，由于 2018Q1 贺岁档及春节档票房表现均较好（18Q1 票房 202.2 亿元），预计 19Q1 票房增速在去年高基数下面临压力。

图 6：2014-2018 年,2018-2019 年 1 月 1 日-2 月 9 日票房收入（含服务费）及同比增速

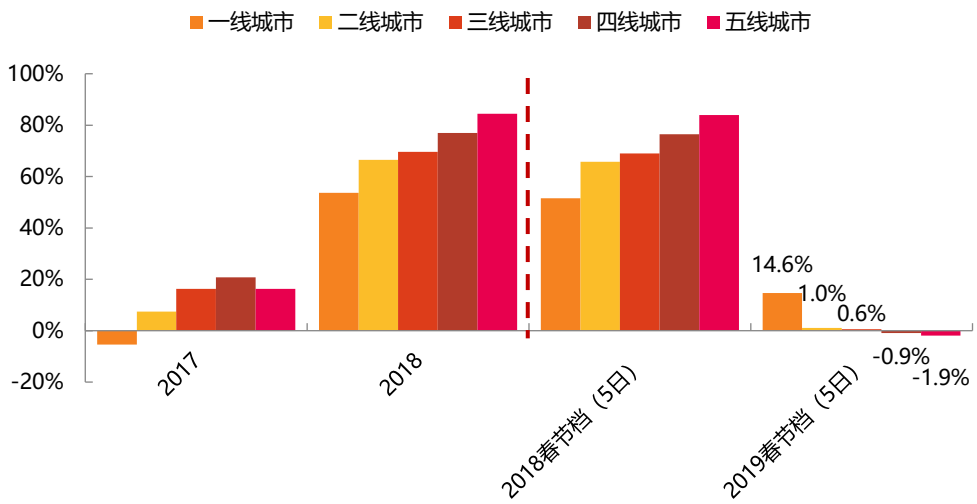


资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：2017 年同比增速为不含服务费口径票房增速

2. 票价大幅提升改变票房增长结构，价格敏感性最低的一线城市增速最高

19 年春节档（初一至初五）一/二/三/四/五线城市票房同比增速分别为 14.6%/1.0%/0.6/-0.9%/-1.9%，呈现与前期票房下沉相反趋势。

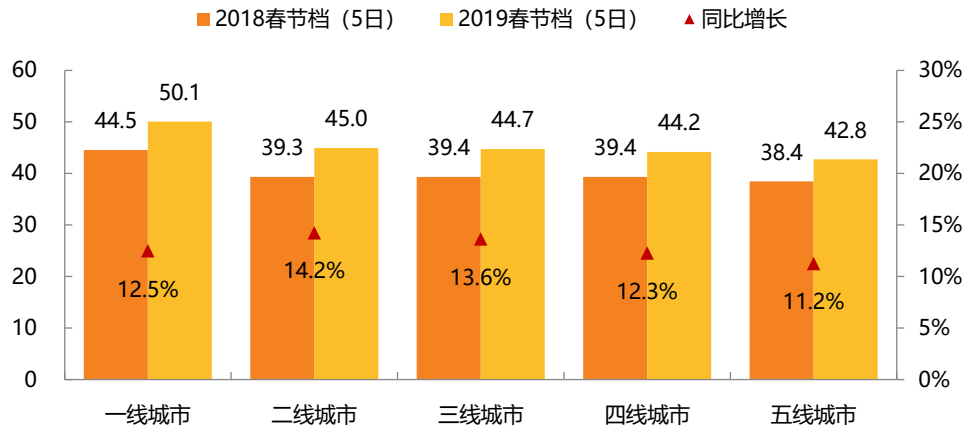
图 7：2017-2018 年,2018 和 2019 年春节档（5 日）票房收入（含服务费）及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

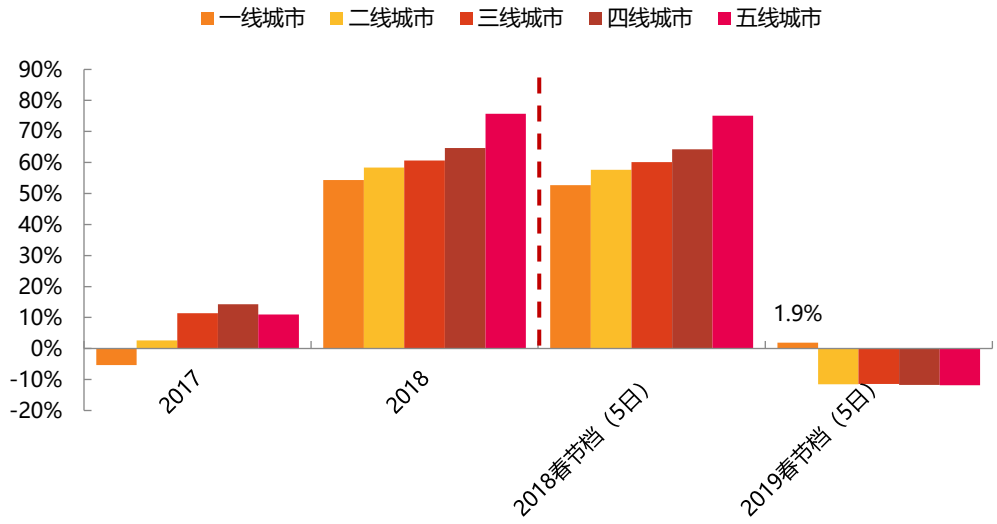
我们认为主要原因在于 19 年春节档一至五线城市平均票价分别同比增长 12.5%、14.2%、13.6%、12.3%和 11.2%（对应 5.6 元、5.6 元、5.4 元、4.8 元和 4.3 元）至 50.1 元、45.0 元、44.7 元、44.2 元和 42.8 元，**价格敏感度差别使得一线城市外人群观影热情降低。**若剔除票价因素，19 年春节档一至五线城市观影人次同比增速分别为 1.9%、-11.6%、-11.5、-11.7%和-11.8%，仅一线城市观影人次同比上升，其余均下滑。

图 8：春节档期间各线城市平均票价及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

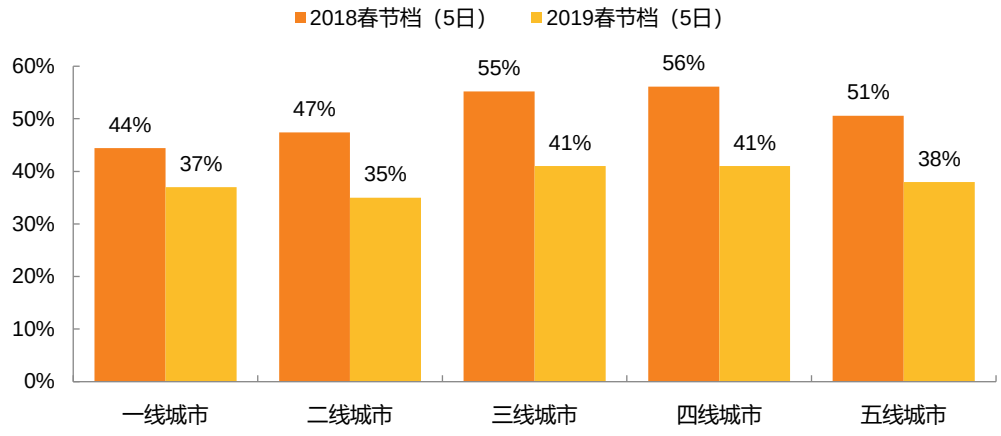
图 9：2017-2018 年,2018 和 2019 年春节档（5 日）观影人次及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

观影热情降低使各线城市上座率均有所下滑。2019 年春节档（初一至初五）一至五线城市上座率分别下滑 7、12、14、15 和 13 个百分点至 37%、35%、41%、41%和 38%。

图 10：2018 年和 2019 年春节档期间各线城市上座率对比



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

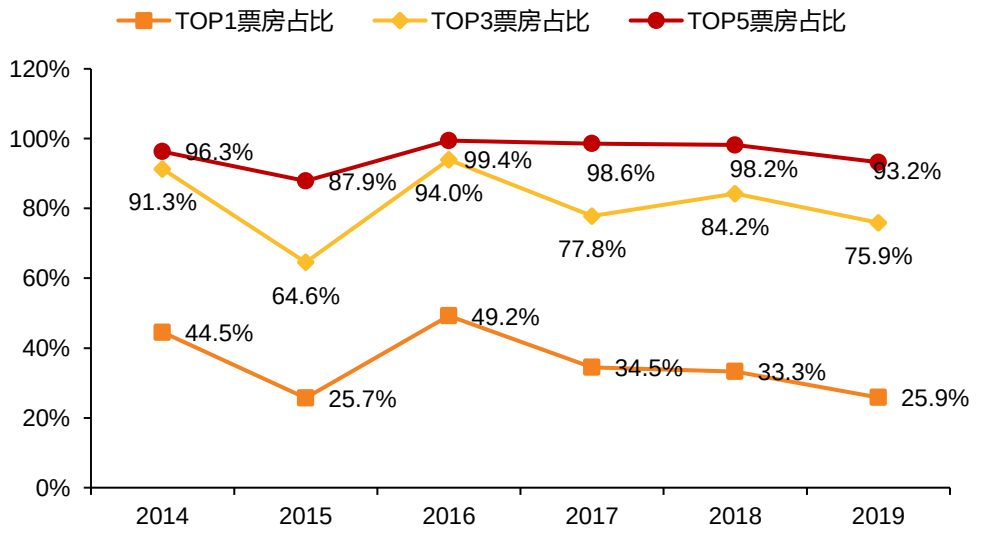
3. 口碑传播和票价提升双重推动下，票房分化越加迅速

3.1. 两部电影票房破 10 亿，5 部电影瓜分春节档蛋糕

截至大年初五，春节档有 2 部电影突破 10 亿票房，分别是《流浪地球》15.93 亿、《疯狂的外星人》12.97 亿；2 部超过 5 亿，《飞驰人生》票房 9.31 亿，《新喜剧之王》为 5.08 亿。

2019 年春节档头部影片票房占比相对 18 年略有下降。18 年春节档 TOP1、TOP3、TOP5 影片票房占比分别为 33.3%、84.2%和 98.2%，而 19 年春节档 TOP1、TOP3 和 TOP5 电影票房占比分别为 25.9%、 75.9%和 93.2%，同比均有所下降。

图 11：2014-2019 年春节档前 5 日头部影片占比



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

表 1：2019 年春节档 TOP5 影片

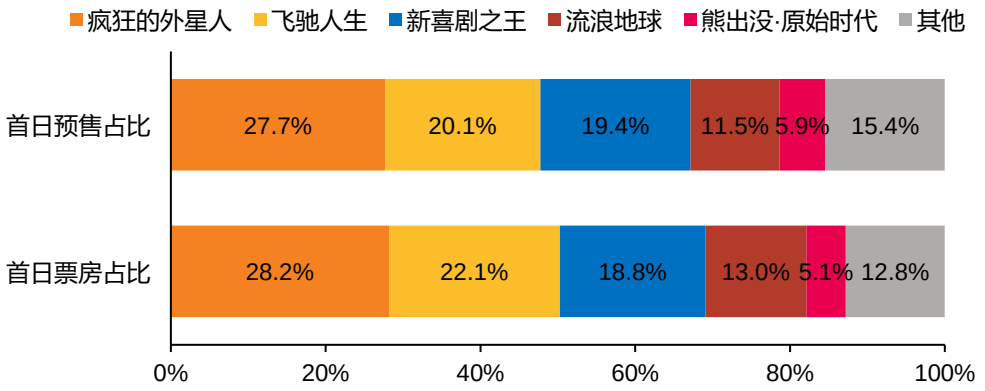
电影	电影类型	首日票房	春节档票房（前五日）	上映时间	出品方	发行方	豆瓣评分	猫眼评分
流浪地球	科幻/冒险	1.88	15.93	2019/2/5	**中国电影、北京文化、**北京登峰国际文化、郭帆文化传媒	**中影股份、北京文化**	8.0	9.3
疯狂的外星人	喜剧/科幻	4.06	12.97	2019/2/5	欢喜首映文化、欢喜传媒、坏猴子影业、坏猴子文化产业、**光线传媒**	**霍尔果斯青春光线、**山南光线	6.5	8.4
飞驰人生	喜剧/动作	3.18	9.31	2019/2/5	博纳影业、**猫眼、**亭东影业	猫眼、博纳	7.0	8.8
新喜剧之王	喜剧	2.71	5.08	2019/2/5	**中影股份、**星辉海外、**新文化影业、阿里影业、浙江横店影业、**安乐影片、蓝色星空影业、**猫眼、**杭州全星时代、联瑞影视、大地时代、**金逸嘉逸电影、上海电影**	联瑞影业	5.8	7.9
熊出没·原始时代	喜剧/动画/冒险	0.73	3.63	2019/2/5	华强方特动漫、乐创影业、**猫眼、万达、**方特影业、北京耳朵听听技术、大地时代、**浙江横店影业、金逸嘉逸电影、耀莱影视**	乐创影业、深圳善为影业	6.5	9.2

资料来源：艺恩数据，猫眼专业版 APP，豆瓣，天风证券研究所

3.2. 预售仅影响首日票房，高票价下口碑效应加速票房分化

19 年春节档首日票房占比和首日预售占比基本一致。《疯狂的外星人》前期预售 1.94 亿元，为春节档预售票房最高影片，首日票房登顶无悬念，单日票房达 4.06 亿元；预售票房第二的《飞驰人生》由于猫眼主发行加持，在首日取得了最高排片占比 20.9%，大年初一票房为 3.18 亿元，排名第二；预售第三的《新喜剧之王》在大年初一取得了 2.71 亿的单日票房，排名第三；而《流浪地球》由于前期宣发相对保守，预售排名第四，首日收获票房 1.88 亿，排名第四。

图 12：首日票房占比和首日预售占比

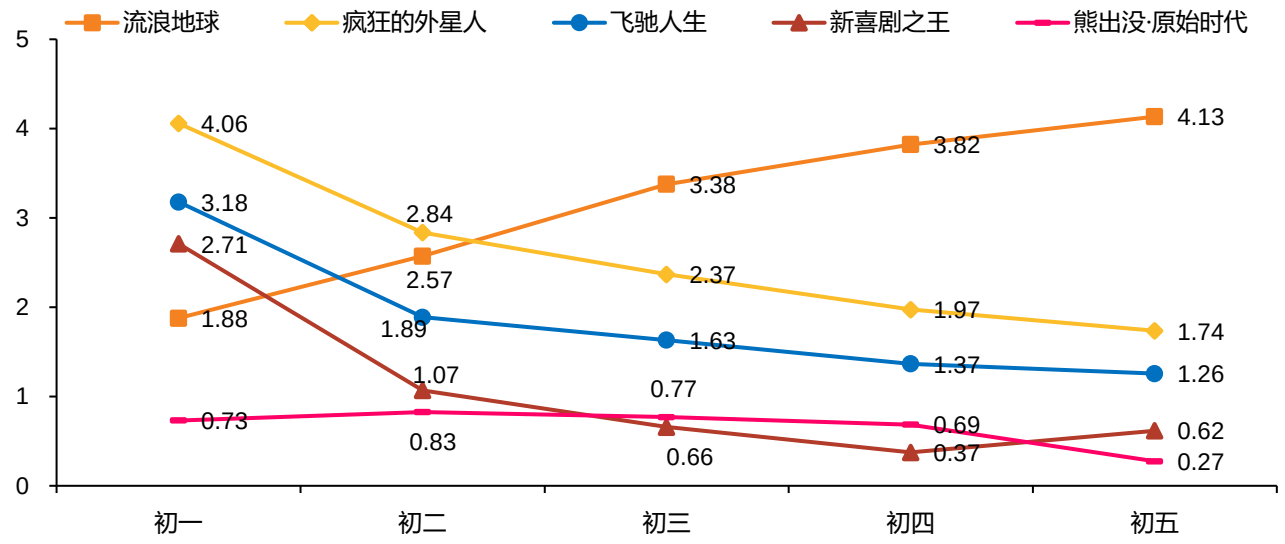


资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

口碑效应带动票房迅速分化，《流浪地球》一骑绝尘。《流浪地球》由于预售不高，初一上映后排名占比并不高，但凭借良好的口碑（豆瓣评分 8.0，猫眼评分 9.3）票房/排片占比迅速攀升，是春节档唯一一部单日票房呈现上升趋势的影片。排片/票房占比双登顶仅用了 3 天，比 18 年春节档票房黑马《红海行动》提前 7 天。截至初五《流浪地球》票房已达 15.93 亿元，初五单日票房占比高达 50.3%，头部效应非常显著。

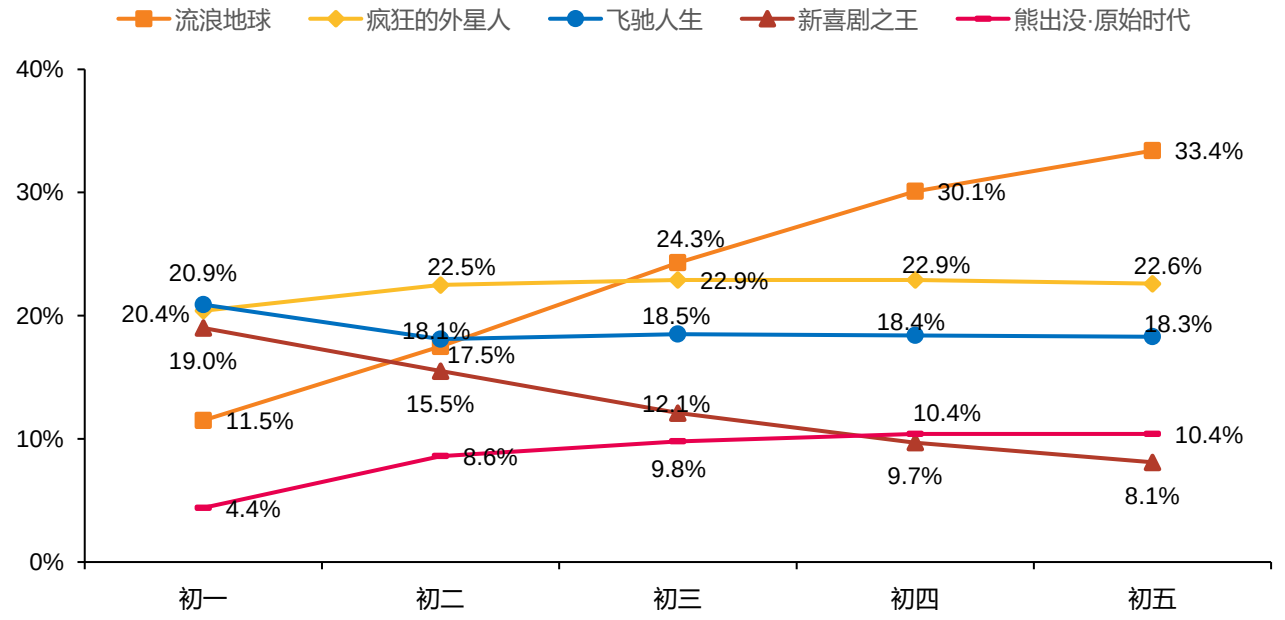
其余四部影片中，《疯狂的外星人》和《飞驰人生》排片占比相对稳定，分别保持在 22%和 18%左右；各大平台评分相对偏低的《新喜剧之王》的排片占比则逐日下滑，从首日的 19.0%下降到初五的 8.1%，于初四被《熊出没·原始时代》超越，跌出了四甲。

图 13：2019 年春节档影片单日票房变化（亿元）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

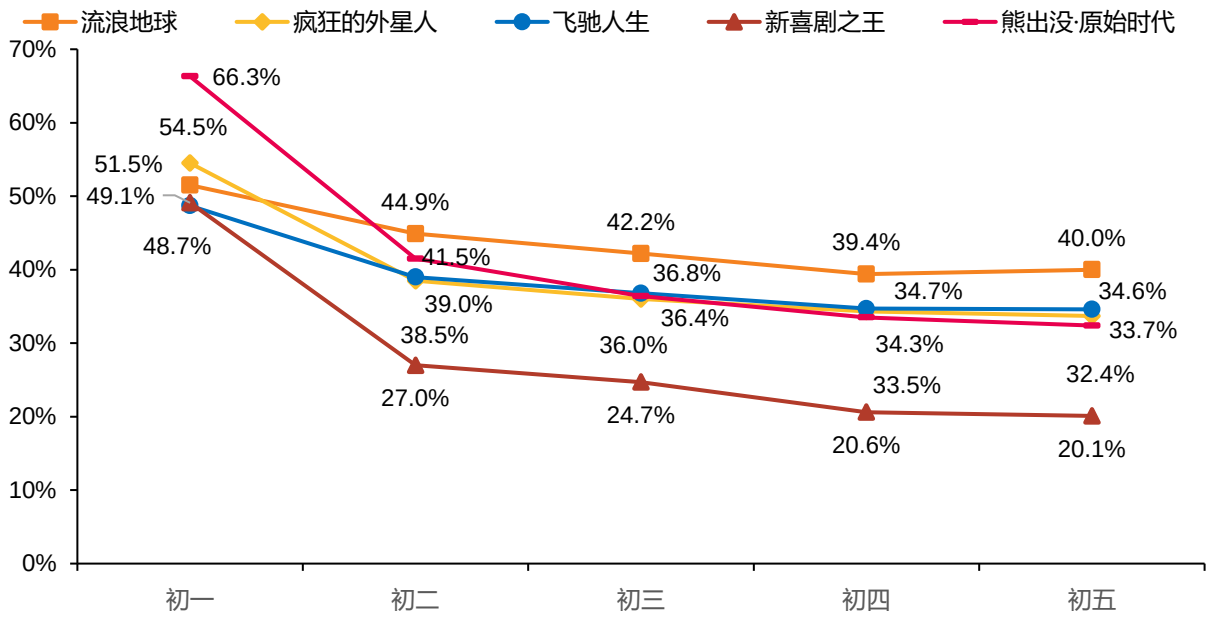
图 14：2019 年春节档影片单日排片占比变化



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

从上座率来看，春节期间第一天观影热情最高，TOP5 影片上座率都在 48%以上，而后逐日下降。其中，《流浪地球》虽然排片占比逐日提升，但由于口碑较好，上座率下滑速度较慢，从初二开始基本保持在 40%左右。《新喜剧之王》从初二开始上座率急剧下滑，截至初五已从初一的 49%下降到 20%。

图 15：2019 年春节档影片上座率变化

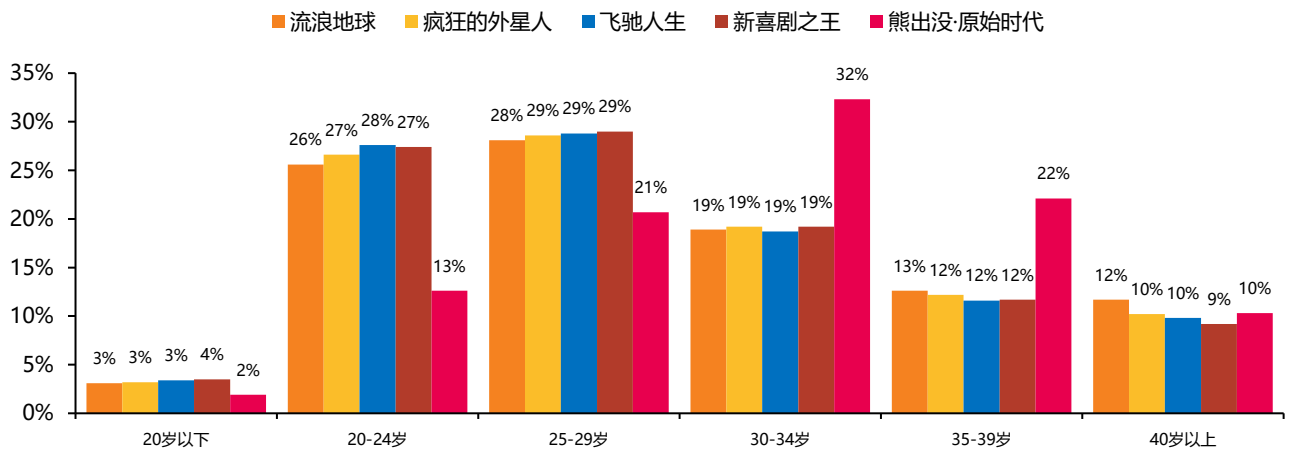


资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

3.3. 20-34 岁为主力观影人群，《流浪地球》更受一二线青睐

从想看用户年龄分布看，主力观影人群年龄主要集中在 20-34 岁的年轻人之间，其中动画电影《熊出没 · 原始时代》主要针对儿童市场，因此想看用户更多是 30 岁以上的父母，30 岁以下的年轻人中想看用户相对较少。

图 16：2109 年春节档影片想看用户年龄分布情况

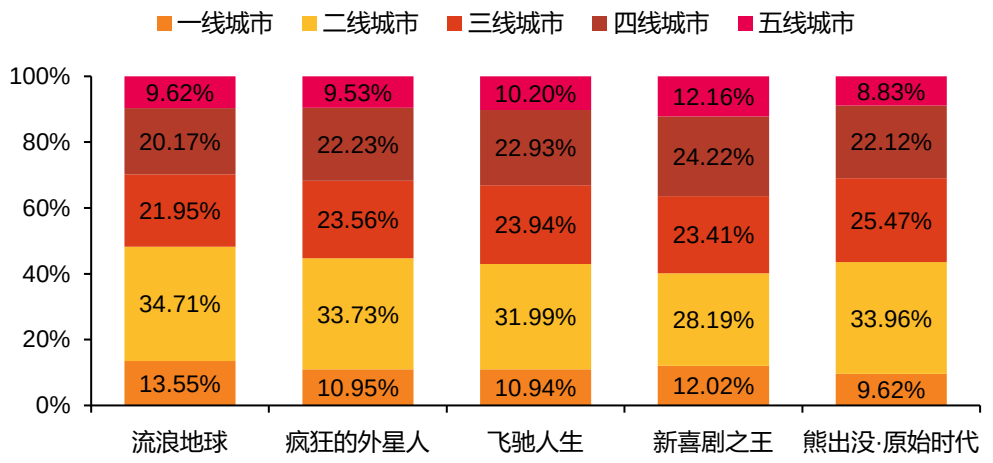


资料来源：猫眼专业版 APP，天风证券研究所

从观影用户城市分布看，科幻大片《流浪地球》一二线城市观影用户占比最高，观影

用户占比达到 48%；喜剧类型的《新喜剧之王》更受三四五线城市观影用户欢迎，观影用户合计占比为 60%。

图 17：2019 年春节档观影用户城市分布情况

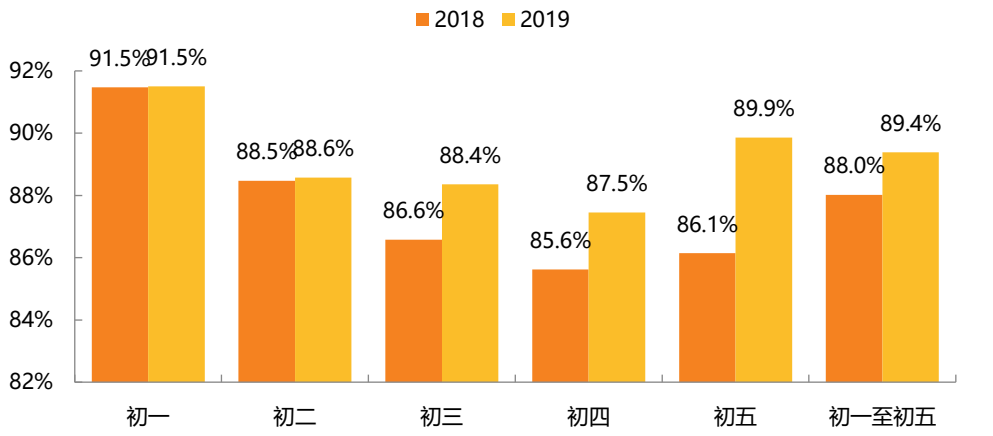


资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

4. 在线票务平台市场份额稳定，主控项目猫眼更胜一筹

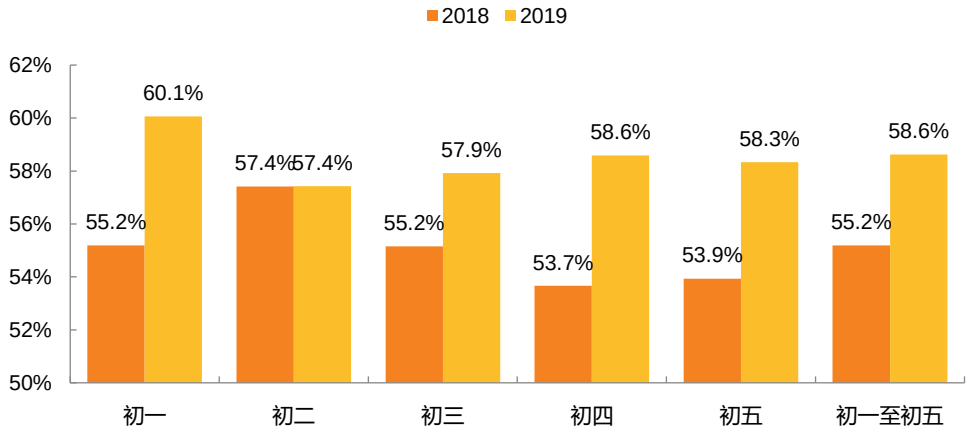
在线票务市场格局已基本稳定。19 年春节档期间以出票张数计算，在线票务平台渗透率约为 89%，较 18 年春节档提升 1.4 个百分点；猫眼市占率约 59%，较 18 年春节档提升 3.4 个百分点，平台市场份额已基本稳定。

图 18：2018 和 2019 年春节档期间网售出票张数占比



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

图 19：2018 和 2019 年春节档期间猫眼市占率



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：市占率=猫眼出票张数/网售出票张数

单张票服务费同比有所提升。初一至初五票务平台就9903万张网售电影票共收取2.82亿元服务费，单张票服务费 2.8 元，同比提升了约 0.8 元/张。

投资宣发方面，阿里影业和猫眼均有广泛参与，但从主控项目上看，阿里影业为《小猪佩奇过大年》（截止初五票房 1.07 亿）主出品及主发行方，猫眼微影为《飞驰人生》（截止初五票房 9.31 亿）主出品及主发行方，**猫眼主控项目表现更为亮眼。**

5. 渠道集中度小幅下滑，一线城市影院占比较高的影投公司票房同比增速较高

19 春节档期间（初一至初五）CR10 影投市占率同比下滑 0.6 个百分点，一线城市影院占比较高的影投公司票房同比增速较高。前十大影投中金逸影视/CGV/耀莱/幸福蓝海5日票房分别同比增长7.5%/17.8%/13.6%/7.2%，市占率分别提升了0.1/0.3/0.2/0.1个百分点，而其余影投公司票房/市占率均有所下滑，其中万达/横店/中影影院投资票房增速分别为-0.8%/-0.2%/-0.2%，市占率分别同比下滑 0.3/0.1/0.04 个百分点。

表 2：2018 年和 2019 年春节档前十大影投公司票房情况

	2019 年春节档票房（亿元）	2018 年春节档票房（亿元）	19 年春节档票房同比增速	19 年春节档票房市占率	18 年春节档票房市占率	19 年市占率变化
万达电影	6.26	6.31	-0.8%	12.5%	12.8%	-0.3%
大地影院	2.63	2.90	-9.2%	5.3%	5.9%	-0.6%
横店院线	2.14	2.14	-0.2%	4.3%	4.3%	-0.1%
金逸影视	1.24	1.16	7.5%	2.5%	2.3%	0.1%
中影影院投资	1.21	1.21	-0.2%	2.4%	2.5%	0.0%
CGV 影城投资公司	1.17	1.00	17.8%	2.3%	2.0%	0.3%
耀莱管理公司	0.74	0.65	13.6%	1.5%	1.3%	0.2%
恒大院线	0.71	0.81	-11.4%	1.4%	1.6%	-0.2%
幸福蓝海影院发展	0.64	0.59	7.2%	1.3%	1.2%	0.1%
太平洋影管	0.61	0.65	-6.6%	1.2%	1.3%	-0.1%
CR10				34.7%	35.3%	-0.6%

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

表 3：2018 年和 2019 年春节档前十大院线公司票房情况

	2019 年春节档票房（亿元）	2018 年春节档票房（亿元）	19 年春节档票房同比增速	19 年春节档票房市占率	18 年春节档票房市占率	19 年市占率变化
万达院线	6.50	6.27	3.7%	13.0%	12.7%	0.3%
大地院线	5.48	5.63	-2.6%	10.9%	11.4%	-0.5%
上海联合院线	3.58	3.07	16.5%	7.1%	6.2%	0.9%
中影数字院线	3.47	3.91	-11.3%	6.9%	7.9%	-1.0%
中影南方新干线	3.17	3.02	5.1%	6.3%	6.1%	0.2%
中影星美	2.63	3.02	-13.1%	5.2%	6.1%	-0.9%
横店院线	2.53	2.52	0.4%	5.1%	5.1%	-0.1%
广州金逸珠江	2.28	2.19	4.4%	4.6%	4.4%	0.1%
江苏幸福蓝海院线	1.93	1.59	21.4%	3.9%	3.2%	0.6%
华夏联合	1.76	1.81	-2.7%	3.5%	3.7%	-0.1%
CR10				66.6%	66.9%	-0.3%

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

6. 投资建议：

整体来看，春节档票房及观影人次低于预期，但结构中有惊喜，【北文、中影】出品的《流浪地球》凭口碑逆袭，超市场预期，根据公开数据测算，如果以猫眼 2 月 10 日预测 51.47 亿票房为基础，该片所有投资方总毛利有望达到 10 亿以上（具体最后核算和分配以上市公司公告为准）。

展望 2019Q1，由于 2018Q1 贺岁档及春节档票房表现均较好（18Q1 票房 202.2 亿元），截止 2 月 9 日，2019 年票房 86.4 亿元，预计 19Q1 票房增速在去年高基数下面临压力，关注詹姆斯·卡梅隆担任制片人和编剧的《阿丽塔：战斗天使》以及 3 月上映漫威《惊奇队长》是否能提振一季度票房。

建议根据市场情绪及后续项目关注《流浪地球》出品方【北文（19PE 20x，Wind 一致预期）、中影（19PE 22x，Wind 一致预期）】；港股方面，建议关注已于 2 月 4 日上市交易的在线票务平台龙头【猫眼】。

风险提示：电影市场整体增速不达预期，电影项目票房波动，政策监管风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com