

春节档票房同比微增 票价普涨抑制观影需求

——2019年春节档票房情况分析

行业简报

◆春节档总票房 58.34 亿元，同比微增 1.1%

2019年春节档总票房 58.34 亿元，同比增速为近年最低；分账票房 54.36 亿元，首次同比下滑。以分账票房口径，2019年春节档单日分账票房在初一达到最高点 13.53 亿元，初二即大幅回落 31.63%至 9.25 亿元，初三至初六的单日票房均在 7 亿以上并逐日下降；全档期仅除夕与初一单日票房超越 2018 年。

◆2019年春节档票价大幅提高 12.3%，观影人次减少 9.7%

2019年春节档平均票价达 44.9 元，同比 2018 年春节档的 39.7 元提高 12.3%，为 2014 年以来提价幅度最大的一年；分城市来看，一二三四线城市的平均票价分别为 49.9/44.7/44.4/43.5 元，同比增长 11.9%/13.7%/13.0%/11.5%；二、三线城市平均涨幅最高；

观影人次出现回落，由 2018 年的 1.45 亿人次降至 1.31 亿人次，同比减少 9.7%；分城市来看，一二三四线城市观影人次同比增加 3.3%/-10.2%/-11.2%/-12.1%；三四线城市观影人次降幅最高；春节档上座率仅为 35.5%，同比 2018 年的 47.7%大幅下滑。

◆春节观影并非刚需，票价上涨抑制观影需求

我们以观影人次为需求指标，测算了一二三四线城市的观影需求价格弹性，分别为 0.28/-0.74/-0.86/-1.05；只有一线城市存在观影“刚需”，二三四线城市的需求价格弹性高，票价提升导致了观影人次的下滑，“刚需”属性未被证实。2019年春节档，上市影投公司中，影投票房同比增长前三为 SFC 上影 (+17.7%)、耀莱 (+12.9%) 和金逸 (+7.4%)，均为主要在一二线城市布局的公司；跌幅前三为完美世界 (-9.3%)、横店 (-1.9%) 和万达 (-1.3%)，其中完美世界、横店影投在三四线城市布局较多，万达则是全国性布局，均受到三四线城市观影需求疲弱的拖累。

◆《流浪地球》口碑与制作质量俱佳，领跑春节档

2019 春节档票房前五的电影是《流浪地球》、《疯狂的外星人》、《飞驰人生》、《新喜剧之王》和《熊出没·原始时代》，其中仅《流浪地球》票房突破 20 亿。从初二起，《流浪地球》的排片率和单日票房逐日提升；初三至初六，该片单日票房、排片率、上座率均为第一；整个春节档期间，《流浪地球》的平均票价为 47.6 元，豆瓣评分 7.9 分，均高于其它头部影片。《流浪地球》的成功一定程度上说明了，影片质量甚至超越价格，是影响观众决策的关键因素。我们预测《流浪地球》的总票房达 30/40/50 亿时，将为中国电影贡献 1.96/2.92/3.88 亿元净利润，为北京文化贡献 1.53/2.28/3.02 亿元净利润。

◆风险分析：

观影需求疲弱、院线及影投竞争加剧、票房的不确定性风险

买入（维持）

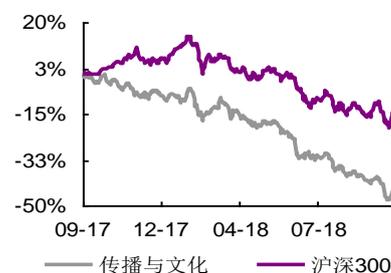
分析师

孔蓉 (执业证书编号：S0930517120002)

021-22167379

kongrong@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

1、2019 年春节档整体票房情况

1.1、春节档总票房 58.34 亿元，同比微增 1.1%

2019 年春节档总票房 58.34 亿元，同比增速为近年最低，分账票房 54.36 亿元，首次同比下滑；春节档占全年总票房之比由 2014 年的 4.9% 提升至 2018 年的 8.3%，对全年票房的指示性增强。中国票房市场整体增速预期将逐渐放缓。

1) 2014-2019 年春节档综合票房持续增长，2016 年春节档突破 30 亿达到 30.86 亿元，2019 年达到 58.34 亿元。2014 年-2019 年春节档综合票房增速经历“两起三落”，2014 年春节档以 86.1% 的增速大幅上升，2015 年增幅跌至 25.2%，2016 年回升至 69.8%，2017 年又降至 11.2%，2018 年增速恢复到 68.2%，2019 年春节档票房增速仅为 1.1%，为历史最低；2019 年春节档分账票房为 54.36 亿元，同比下跌 0.5%，为历史上首次同比下滑。

2) 2019 年春节档单日分账票房在初一（2 月 5 日）达到最高点 13.53 亿元，初二大幅回落 31.63% 至 9.25 亿元，初三至初六的单日票房均在 7 亿元以上并逐日下降。2019 年春节档单日票房仅除夕与初一超越 2018 年，初二至初六单日票房不及 2018 年春节档。2019 年初一的单日票房同比增长 11.06%，初六、初二的同比跌幅最高，分别为 -6.11%、-5.71%。

图 1：2014-2019 年春节档综合票房及同比增长（单位：亿元）



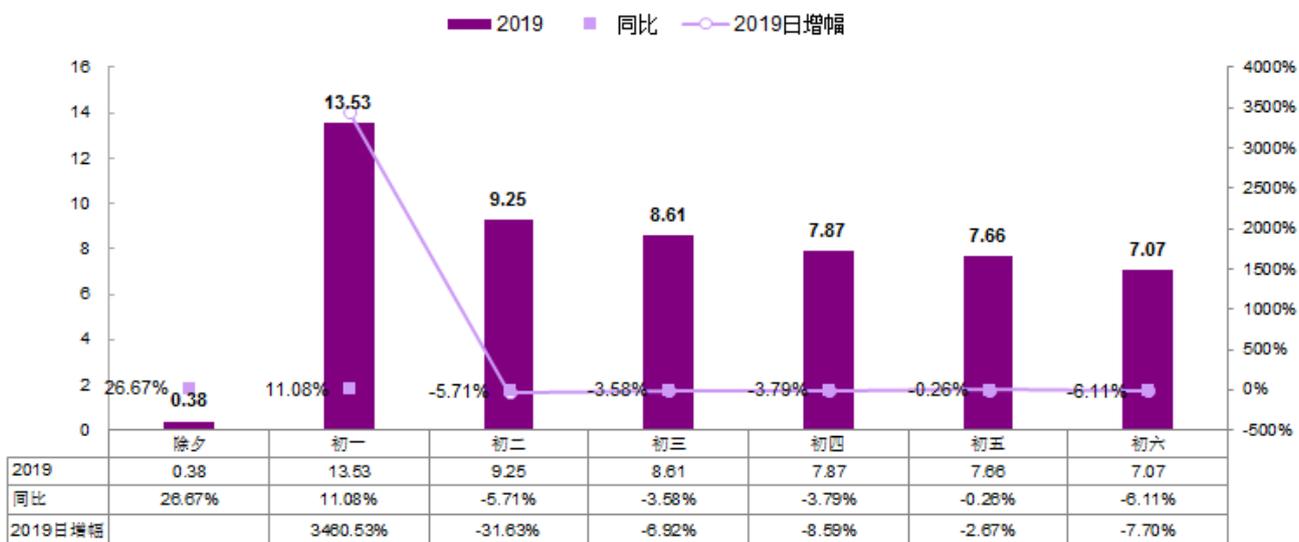
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所 注：服务费计算从 2017 年开始

图 2：2014-2019 年春节档分账票房及同比增长（单位：亿元）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

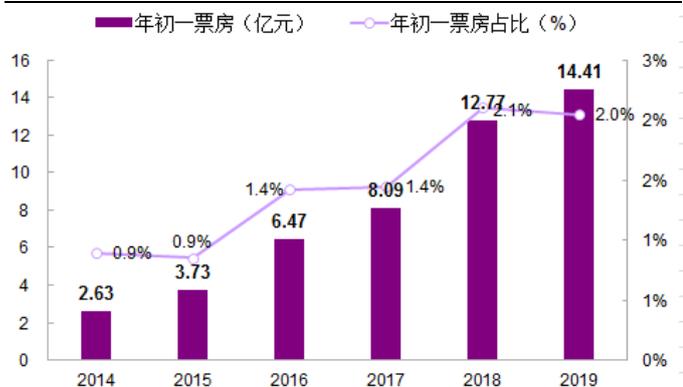
图 3：2018-2019 年春节档单日分账票房变化情况（单位：亿元）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

4) 2014-2019 年春节档票房全年占比逐步提升。2014-2015 年，春节档票房全年占比在 5% 以下，分别为 4.9% 和 4.1%；2016-2017 年，春节档票房全年占比在 6% 以上，分别为 6.8% 和 6.1%；2018 年春节档全年占比最高，达 9.5%。春节档的地位愈发重要，对于全年票房的指示性增强。

图 4：2014-2019 年年初一票房及全年占比（单位：亿元）



资料来源：灯塔专业版，普华永道（2019 年全年票房预测数据），光大证券研究所

图 5：2014-2019 年春节档票房及全年占比（单位：亿元）

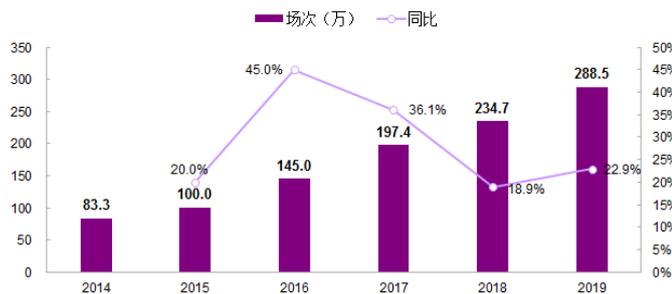


资料来源：灯塔专业版，普华永道（2019 年全年票房预测数据），光大证券研究所

1.2、供给侧：总银幕数逐年增长，2019 春节档放映场次增速较快

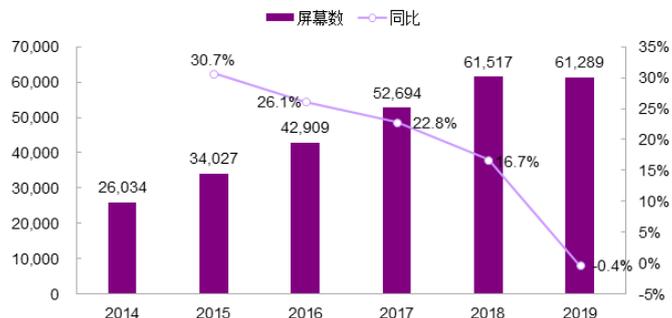
从供给侧来看，国内总银幕数在政策引导下稳步增长，电影放映供给量大幅提高。1) 2014-2018 年，国内的银幕数由 26034 块增加至 61517 块，预计 2019 年仍将在政策引导下继续增长；2) 2014-2019 年春节档电影场次持续增长，2015 年达到 100 万场，2018 年突破 200 万场达到 234.7 万场。2019 年春节档共放映 288.5 万场电影，同比增长 22.9%。

图 6：2014-2019 年春节档场次及同比增长（单位：万场）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 7：2014-2019 年银幕数变化（单位：块）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所 注：数据统计截止 2019 年 2 月 10 日

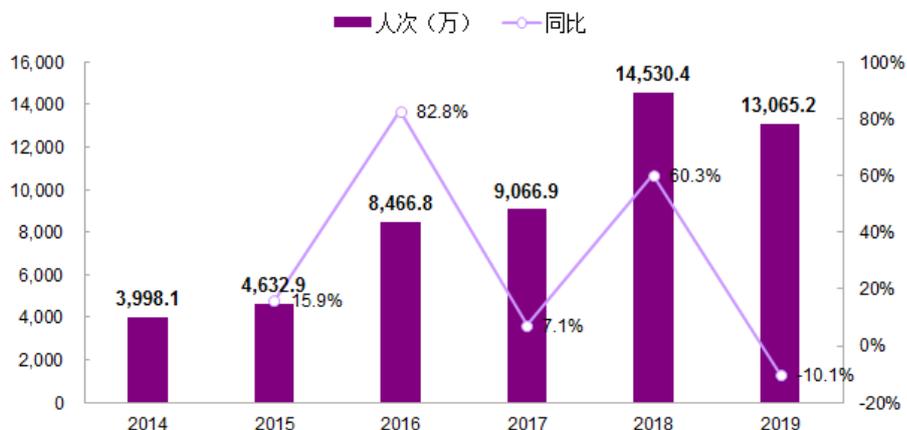
1.3、需求侧：2019 年春节档观影人次同比下滑，上座率不及预期

2019 年春节档观影人次出现回落，降至 1.31 亿人次，相比 2018 年的 1.45 亿人次下降 9.7%；受院线供给增加和观影人次回落的双重影响，今年春节档上座率仅为 35.5%，同比 2018 年的 47.7%大幅下滑。

1) 2014-2018 年，春节档观影人次逐年上升，2016 年以 82.8%的增速达到 8466.8 万人次，2018 年以 60.3%的增速达到 1.45 亿人次，首次突破 1 亿人次。

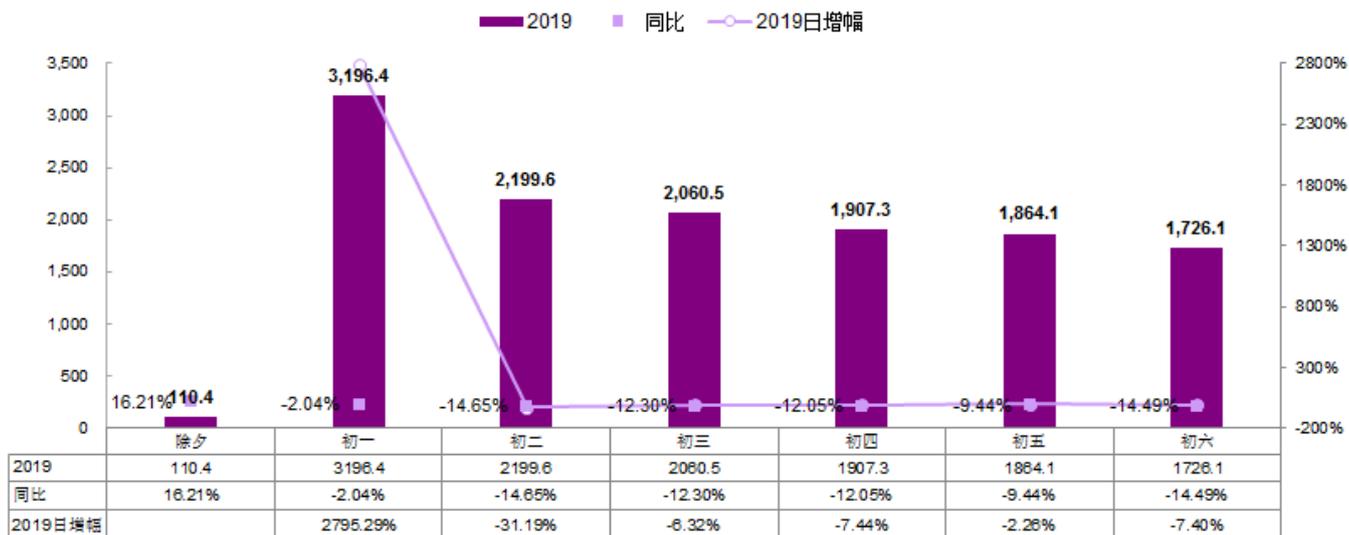
2) 2019 年春节档单日观影人次在初一（2 月 5 日）达到最高，为 3196.4 万人，初二大幅下跌 31.19%至 2199.6 万人，初四观影人次跌至 2000 万人以下，初一至初六逐日下降。2019 年春节档单日观影人次仅除夕超越 2018 年，初一至初六单日观影人次均不及 2018 年。其中，初二、初六的同比跌幅最高，分别为-14.65%、-14.49%。

图 8：2014-2019 年春节档观影人次及同比增长（单位：万人）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 9： 2019 年春节档单日观影人次变化情况（单位：万人）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

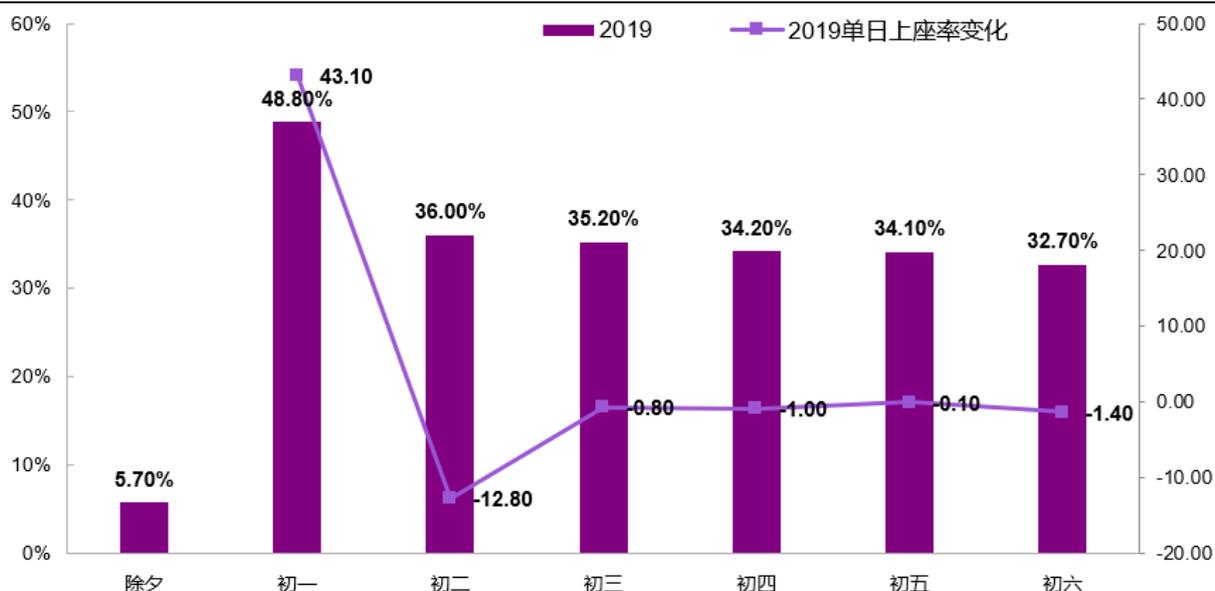
3) 2019 年春节档上座率为 35.5%，同比 2018 年的 47.7% 大幅下滑；2014-2019 年春节档上座率波动较大，2016 年与 2018 年的上座率达到 40% 以上，2016 年为 43.4%，2018 年上座率最高达 47.7%；仅 2015 年春节档上座率低于 35%，为 34.3%；单日上座率在初一（2 月 5 日）达到最高，为 48.8%，初二下跌 12.8pct 至 36.0%，初一至初六单日上座率逐日下降。

图 10： 2014-2019 年春节档上座率比较（单位：右轴为 pct）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所 注：左轴为上座率，右轴为增减幅度

图 11：2019 年春节档单日上座率变化情况（单位：右轴为 pct）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所 注：左轴为上座率，右轴为单日上座率变化情况

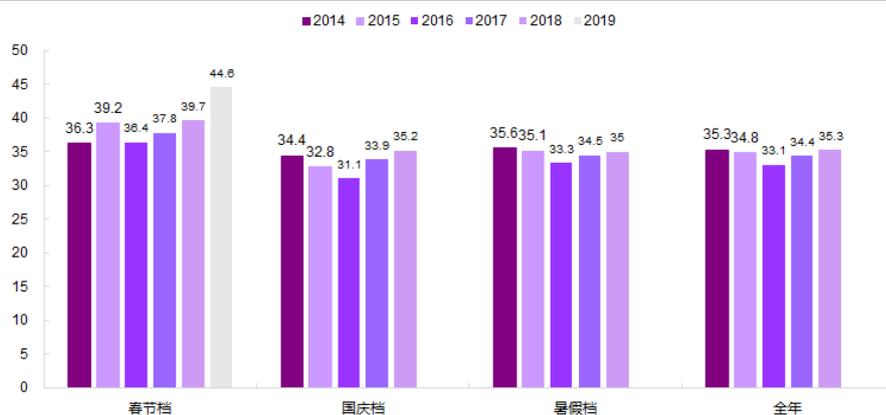
2、2019 年春节档票价分析

2.1、2019 年春节档平均票价大幅提高

2019 年春节档平均票价达 44.9 元，同比 2018 年春节档的 39.7 元提高 12.34%，为 2014 年以来提价幅度最大的一年。

1) 春节档平均票价远高于全年平均票价，是全年票价最高的档期；2018 年春节档平均票价 39.7 元，超出全年平均票价 4.4 元，2014-2017 年分别超出全年水平 1.0 元、4.4 元、2.3 元及 3.4 元； 2) 2014-2019 年春节档平均票价由 36.3 元提高至 44.5 元，年复合增长率 4.20%。

图 12：2014-2018 年三大档及 2019 年春节档平均票价（单位：元）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 13: 2015-2019 年春节档平均票价 (单位: 元)



资料来源: 灯塔专业版, 光大证券研究所

2.2、春节档涨价动因分析: 春节观影真的是“刚需”吗?

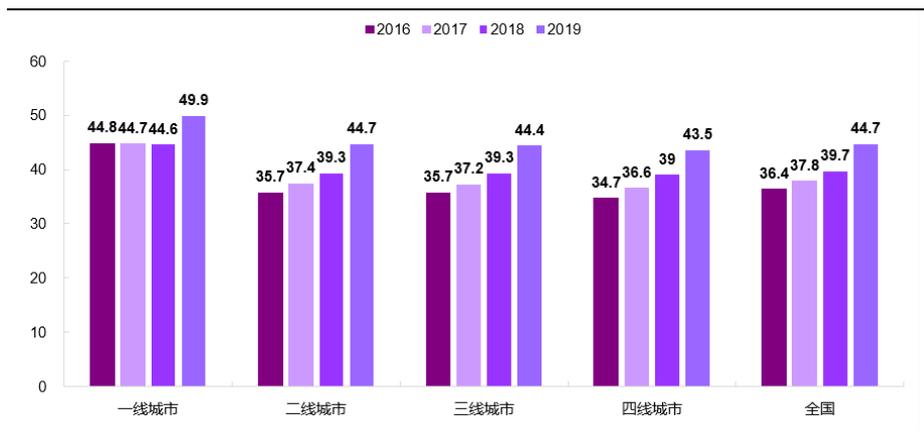
2.2.1、一线城市观影需求刚性, 二三四线城市需求弹性大

春节观影需求的“刚需”属性在二三四线城市都不能被证实, 仅在一线城市有所体现; 春节期间观影需求确实存在, 但价格上涨导致了需求的下降。

春节期间人们大多与家人团聚, 可选的娱乐活动比较有限, 因此观影存在一定的“刚需”属性, 即购买需求随价格上涨变化较小。基于这种理解, 影投与院线有动机通过涨价来获取更多利润。在经济学中用“价格弹性”的概念来描述需求的刚性程度, 其定义是需求的变动/价格的变动。一般来说, 价格越高, 需求越小, 因此弹性为负值; 越接近于 0 需求刚性越强。

我们以观影人次为需求指标, 测算了 2019 年春节档各线城市的需求价格弹性。1) 一二三四线城市的平均票价分别为 49.9/44.7/44.4/43.5 元, 同比增长 11.9%/13.7%/13.0%/11.5%; 二三线城市平均涨幅最高; 2) 观影人次同比增加 3.3%/-10.2%/-11.2%/-12.1%; 三四线城市观影人次降幅最高; 3) 各线城市的需求-价格弹性分别为 0.28/-0.74/-0.86/-1.05; 一线城市的观影需求最为刚性, 票价上涨后观影人次并未减少; 其次为二线城市, 票价上涨导致的观影需求下降较小; 三四线城市的观影需求弹性最大, 即涨价后部分价格敏感型观众可能会放弃观影。

图 14: 2016-2019 年春节档平均票价城市分布 (单位: 元)



资料来源: 灯塔专业版, 光大证券研究所

表 1: 全国及各线城市观影需求价格弹性测算

	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市	全国
平均票价 (元)					
2018	44.6	39.3	39.3	39.0	39.7
2019	49.9	44.7	44.4	43.5	44.7
yoy(a)	11.9%	13.7%	13.0%	11.5%	12.6%
观影人次 (万人)					
2018	1,411.51	4,936.61	3,423.36	4,758.89	14,530.37
2019	1,457.75	4,432.77	3,040.03	4,183.27	13,113.82
yoy(b)	3.3%	-10.2%	-11.2%	-12.1%	-9.7%
人次-价格弹性					
=(b)/(a)	0.28	-0.74	-0.86	-1.05	-0.77

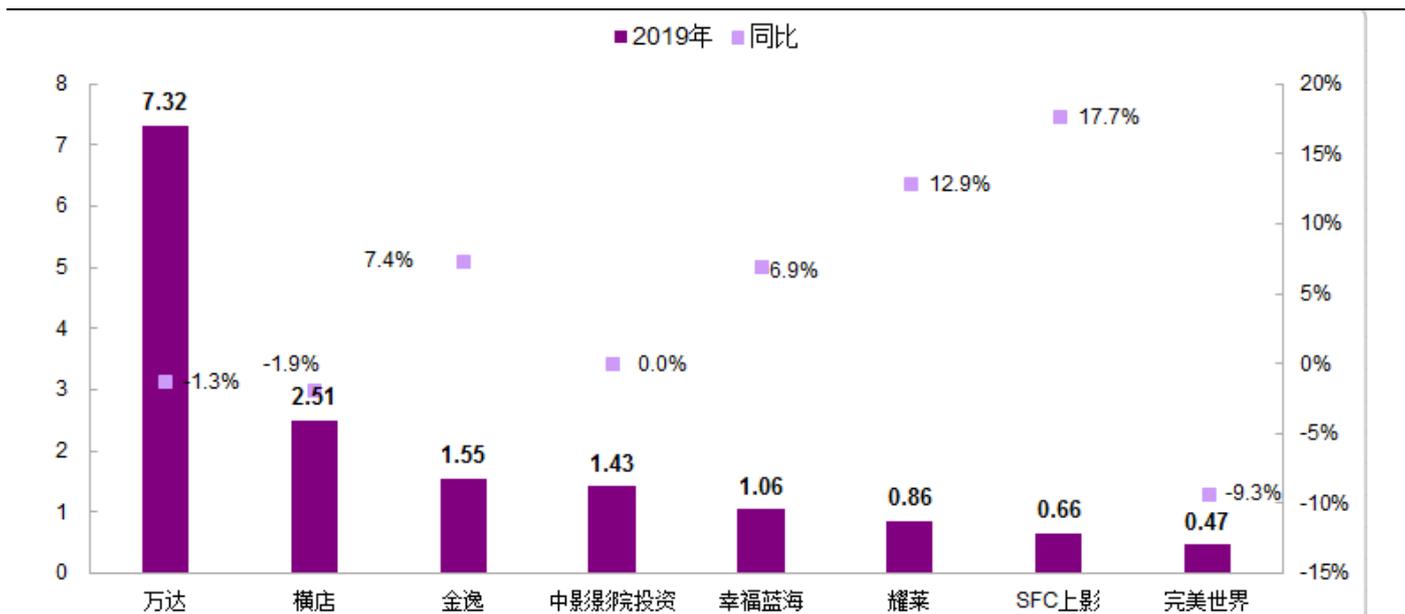
资料来源: 灯塔专业版, 光大证券研究所

2.2.2、影投春节档情况: SFC 上影、耀莱、金逸同比增长前三, 完美世界、万达、横店票房同比下跌

1) 2019 年春节档, 上市影投公司中, 票房最高的为万达、横店、金逸, 分别为 7.32 亿元、2.51 亿元和 1.55 亿元。与 2018 年春节档相比, 影投票房同比增长前三为 SFC 上影 (+17.7%)、耀莱 (+12.9%) 和金逸 (+7.4%), 均为主要在一二线城市布局的公司; 跌幅前三为完美世界 (-9.3%)、横店 (-1.9%) 和万达 (-1.3%), 其中完美世界、横店影投在三四线城市布局较多, 万达则是全国性布局, 均受到三四线城市观影需求疲弱的拖累;

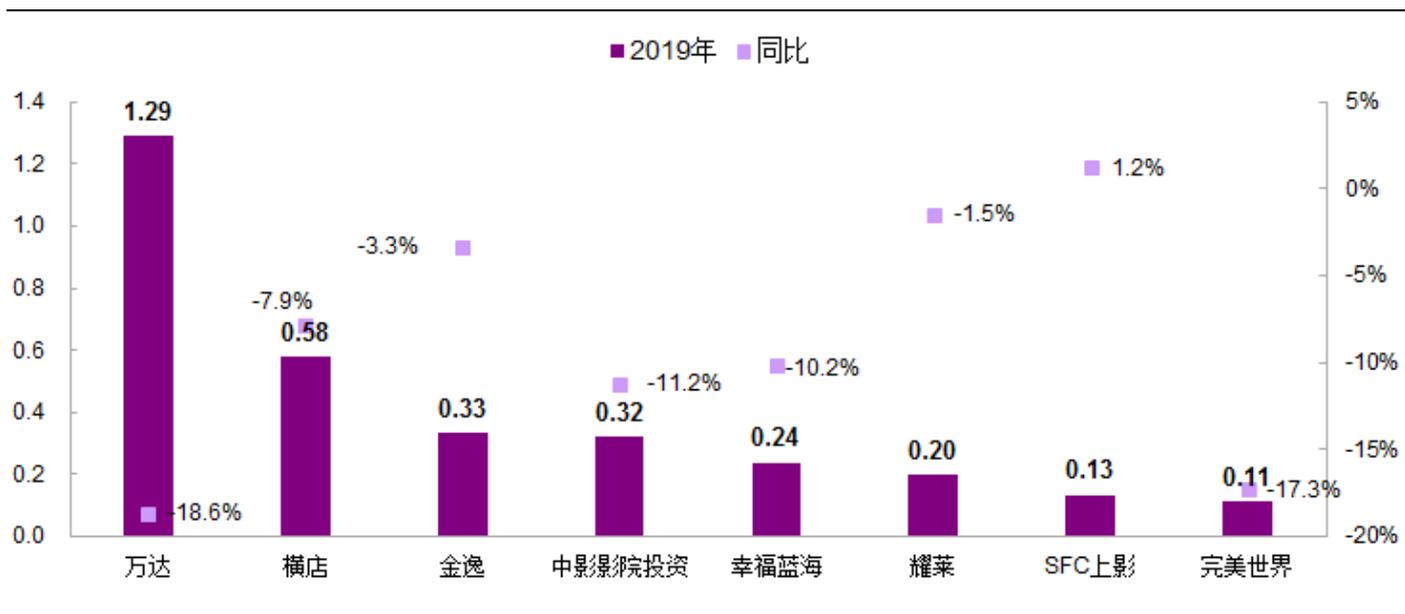
2) 观影人次方面, 万达的观影人次达到 1288 万, 居上市影投第一; 其次是横店与金逸, 观影人次分别为 576 万与 333 万。除 SFC 上影外, 其余的影投公司观影人次均同比下降。万达、完美世界、中影、幸福蓝海的观影人次同比跌幅较大, 分别为 18.6%、17.3%、11.2%、10.2%;

图 15： 2019 年春节档上市影投公司票房及同比增长（单位：亿元）



资料来源：拓普电影数据库，光大证券研究所

图 16： 2019 年春节档上市影投公司观影人数及同比变化（单位：千万人）



资料来源：拓普电影数据库，光大证券研究所

2019 年春节票房同比增幅最大的影城为深圳百老汇电影中心 (IMAX 万象天地店)，同比增长 75%；UME 影城 (北京华星店) 位居第二，增幅为 54%；第三为广州百丽宫影城猎德店 igc 店，增幅为 53%。第四为北京金泉港 IMAX 国际影城，增幅为 47%；CGV 影城 (青岛新都心 IMAX 店) 以 43% 的增幅位居第五；均为位于一二线城市的影城。

表 2：2019 年春节档票房同比增长 TOP10 影城

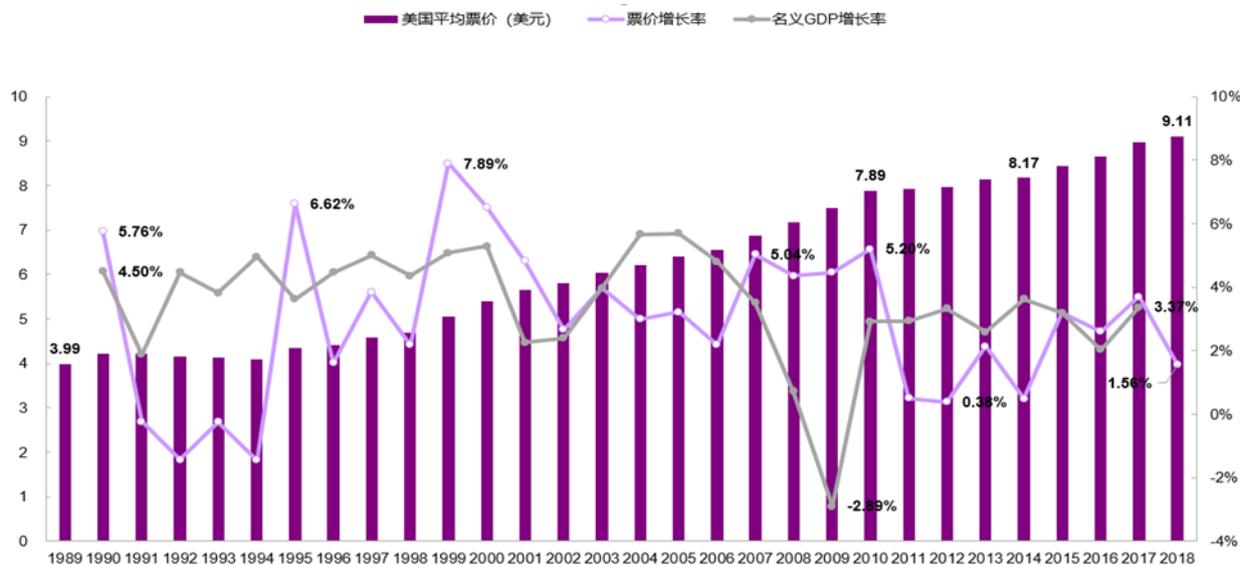
排名	影城	同比增幅
1	深圳百老汇电影中心 (IMAX 万象天地店)	75%
2	UME 影城 (北京华星店)	54%
3	广州百丽宫影城猎德店 igc 店	53%
4	北京金泉港 IMAX 国际影城	47%
5	CGV 影城 (青岛新都心 IMAX 店)	43%
6	卢米埃影城 (南京弘阳广场 IMAX 影城)	43%
7	南京新街口国际影城 (德基广场 IMAX 店)	40%
8	中影国际影城 (上海合生汇店)	37%
9	星轶 IMAX 影城 (安庆吾悦广场旗舰店)	36%
10	北京耀莱成龙国际影城 (五棵松店)	36%

资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

2.3、电影价格思考一：中国电影票便宜吗？

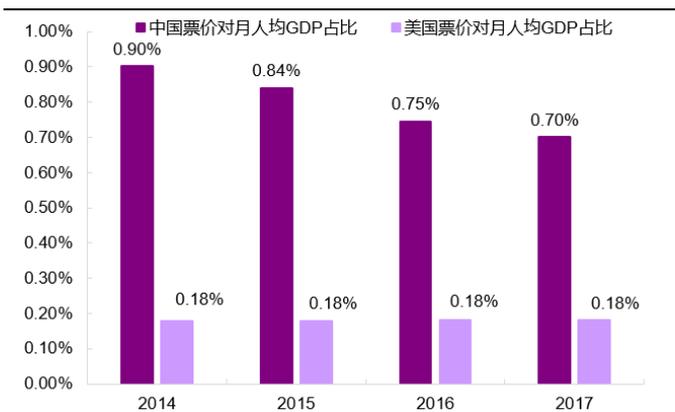
从票价绝对值来看，2017 年，美国平均票价为 8.97 美元，折合人民币约为 60.5 元，比同年中国平均票价高 75.87%；但从相对值来看，2017 年中国平均票价与月人均 GDP 之比为 0.70%，而美国此该比值为 0.18%，仅为中国的 25.8%，即美国观众对电影的支付能力是中国观众的近 4 倍。中国的电影票价相对于中国观众的支付能力来说并不便宜。

图 17：1989-2018 年美国平均票价及增速



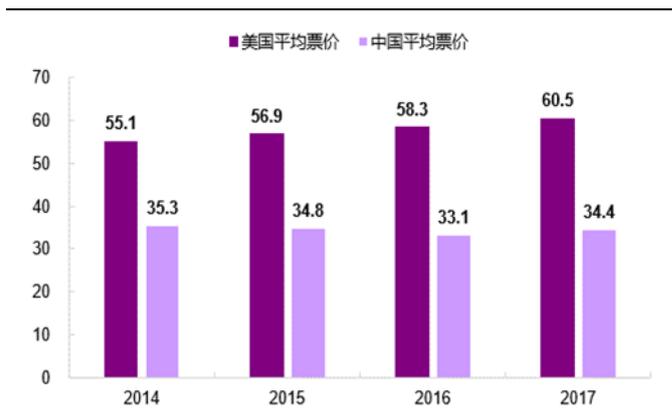
资料来源：National Association of Theatre Owners, World Bank, 光大证券研究所

图 18: 2014-2017 年中美电影票价对月人均 GDP 之比



资料来源：国家统计局，NATO，灯塔专业版，光大证券研究所

图 19: 2014-2017 年中美票价（单位：元）



资料来源：NATO，灯塔专业版，wind，光大证券研究所注：美国平均票价按 2019 年 2 月 10 日汇率计算

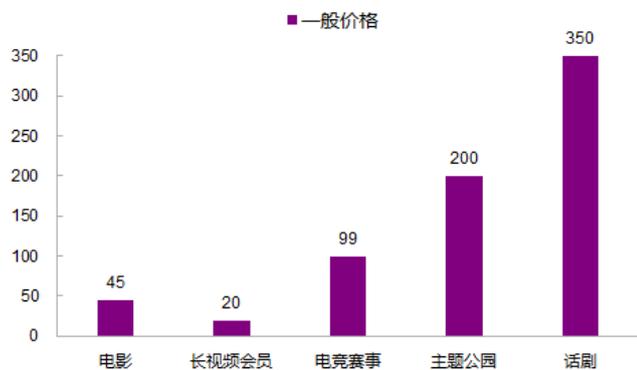
2.4、电影价格思考二：相对替代娱乐产品有价格竞争力吗？

电影相对于其他线下娱乐形式，如电竞赛事、话剧、主题公园等，有一定价格竞争力，但这些娱乐形式在中国普及程度低，与电影消费不构成直接竞争；电子游戏、在线视频等免费或相对廉价的娱乐形式为价格敏感型消费者提供了替代娱乐品。

1) 无论在中国还是美国，电影价格相对其他娱乐方式，如观看体育赛事、游玩主题公园、观看话剧等有一定的价格优势。2017 年，美国电影票价平均水平为 8.97 美元，对应联赛票价一般高于 50 美元；中国电影票价一般在 20-80 元不等，也低于主题公园、话剧等娱乐形式。但是，这些娱乐形式与电影相比在中国的整体普及程度较低，并且主要的消费人群集中在一二线城市，与电影消费并不构成直接竞争。

2) 互联网的普及带来了更为廉价的娱乐形式，如手机游戏、在线视频、社交网络等，这些娱乐形式能够以低成本满足消费者消耗时间和愉悦精神的需求，对电影产生了足够强的竞争力。当电影价格提高后，消费者能够轻易找到替代的娱乐形式。例如，电影在结束院线上映后一段时间内会在视频网站上线；国内视频网站会员价格约为 20 元/月，观众可以较低的成本观看较新的电影。因此，电影产品并不具备支持大幅提价的不可或缺性。

图 20：中国娱乐类型一般价格（单位：元）



资料来源：灯塔专业版，中国演出行业协会，AECOM，大麦网，爱奇艺，光大证券研究所 注：长视频价格取相关会员中位数，电竞赛事价格取相关赛事中位数，主题公园为 2018 年平均价格，话剧价格为 2017 年平均价格

图 21：2017 年美国四口之家娱乐平均价格（单位：美元）



资料来源：MPAA，光大证券研究所 注：“平均价格”指四口之家的单次消费票价（4 张）；NFL、NHL、NBA、MLB 分别为橄榄球、冰球、篮球、棒球联赛

3、春节档影片情况分析

3.1、《流浪地球》口碑与制作质量俱佳，领跑春节档

2019 春节档票房前五的电影是《流浪地球》、《疯狂的外星人》、《飞驰人生》、《新喜剧之王》和《熊出没·原始时代》，其中仅《流浪地球》票房突破 20 亿。

1) 《流浪地球》的起点低于三部贺年喜剧片，初一的排片和单日票房均位列第四。从初二起，《流浪地球》的排片率和单日票房逐日提升；初三至初六，单日票房、排片率、上座率均为第一；整个春节档期间，《流浪地球》的平均票价为 47.6 元，高于其它头部影片。截至 2 月 11 日，《流浪地球》的豆瓣评分为 7.9 分，为五部春节档头部电影中的最高分。《流浪地球》的成功一定程度上说明了，影片质量甚至超越价格，是影响观众决策的关键因素。

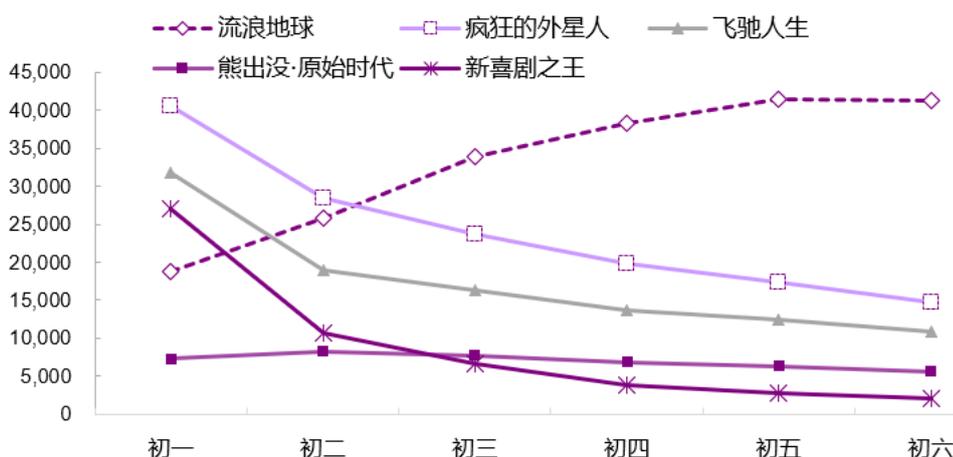
2) 相较之下，周星驰导演、王宝强主演、拥有知名 IP 的《新喜剧之王》豆瓣评分仅 5.8 分，为 5 部电影中最低；单日票房、排片率、上座率在春节档期间逐渐走低，春节档期间票房仅 5.3 亿，不及预期。导演、演员、IP 等关键要素的组合也不是票房的绝对保障。

表 3：2019 春节档票房 TOP5：

排名	片名	票房	票房占比	平均票价 (元)	场均人次	豆瓣评分
1	流浪地球	20.1 亿	34%	47.6	62	7.9
2	疯狂的外星人	14.5 亿	25%	43.8	54	6.4
3	飞驰人生	10.4 亿	18%	43.5	46	7.0
4	新喜剧之王	5.3 亿	9%	43.3	36	5.8
5	熊出没·原始时代	4.2 亿	7%	41.6	42	6.5

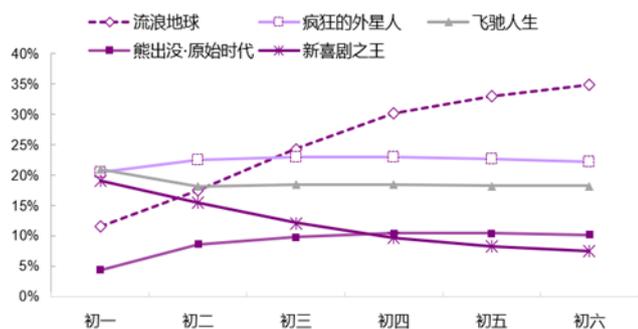
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 22：2019 年春节档 top5 影片单日票房 (万元)



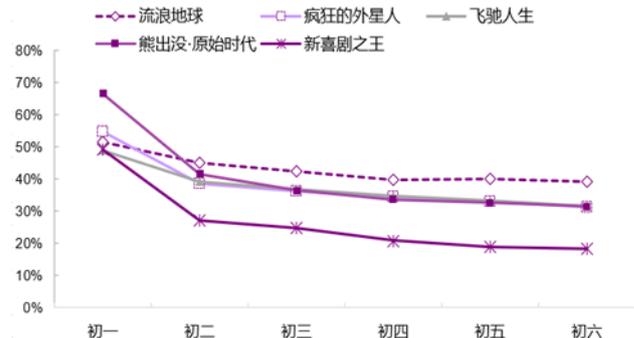
资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

图 23：2019 年春节档 top5 影片排片率 (%)



资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

图 24：2019 年春节档 top5 影片上座率 (%)



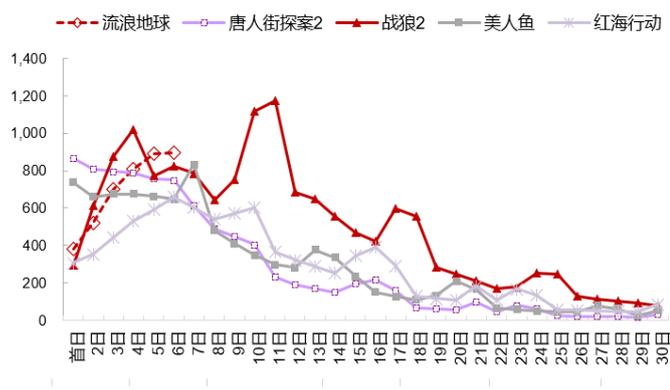
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

3.2、2015-2019 高票房影片比较

与历年高票房电影相比较，《流浪地球》的观影人次和票房上涨表现优秀，春节档后的票房仍有潜力。

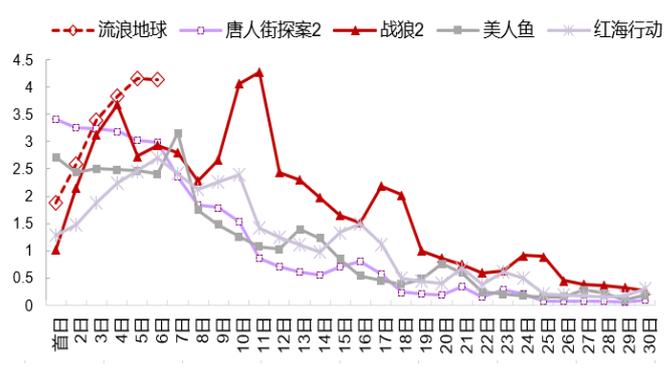
1) 从单日观影人次看，《流浪地球》在首映 7 日单日观影人数呈逐步上升趋势，第 6 日达到最高 889.2 万人，已超过了《美人鱼》、《唐人街探案 2》、《红海行动》的人次高峰；《战狼 2》于前 4 日达到观影人数小高峰 1021.8 万人，于第 9 第 10 日形成第二次观影高峰，观影人数分别达 1118 万人、1176.9 万人，随后观影人数下降；2) 从票房看，单日票房变化趋势应与单日观影人次变化趋势成正比，而《流浪地球》在观影人次略逊于《战狼 2》的情况下，由于票价上涨，六日票房表现已经高于《战狼 2》。《流浪地球》能否通过口碑效应的酝酿在春节后形成第二波观影高峰值得关注。

图 25：2015-2019 年高票房影片单日观影人次（万人）



资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

图 26：2015-2019 年高票房影片单日票房（亿元）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

3.3、《流浪地球》对上市公司业绩贡献情况测算

2018 年 2 月 11 日，中国电影、北京文化分别发布公告披露《流浪地球》票房对于公司业绩的影响情况。截至 2019 年 2 月 10 日，《流浪地球》票房（含服务费）约为 20.11 亿元；中国电影预计来源于该影片的收益为 9500-10500 万元，北京文化预计来源于该影片的收益为 7300-8300 万元。

《流浪地球》的总投资额及主要发行方的投资金额均没有公开、准确的数据。我们的测算过程如下：

(1) IMDb 官网显示，《流浪地球》预估投资额 4800 万美元，折合人民币 3.2 亿元左右；我们此处采用 3.2 亿元人民币作为电影的投资成本；

(2) 以含服务费票房 20 亿为基准，结合电影行业分账规则扣除电影产业专项发展基金 5%、税费 3.3%、服务费约 6% 后为分账票房；根据灯塔电影数据显示，《流浪地球》片方分成比例为 39%，则片方的实际分成收入约为 66846 万元，扣除总投资成本 32000 万元后片方（所有参与该片投资的投资人）的净收益为 34846 万元；

(3) 取中国电影、北京文化预计收益区间中值 10000 万、7800 万元，分别占全部净收益的比例为 28.7%、22.4%；以此作为两家公司的投资和参与分成的比例；

(4) 我们预计，《流浪地球》的总票房达 30/40/50 亿时，将为中国电影贡献 1.96/2.92/3.88 亿元净利润，为北京文化贡献 1.53/2.28/3.02 亿元净利润。

表 4:《流浪地球》预估票房情况及对上市公司业绩影响测算 (单位:万元)

累计票房		200,000	300,000	400,000	500,000
减: 电影专项发 展基金	5%	10,000	15,000	20,000	25,000
税费	3.30%	6,600	9,900	13,200	16,500
服务费	6.00%	12,000	18,000	24,000	30,000
分账票房		171,400	257,100	342,800	428,500
片方分成	39%	66,846	100,269	133,692	167,115
投资成本		32,000	32,000	32,000	32,000
投资收益		34,846	68,269	101,692	135,115
中国电影					
估算投资额		9,183	9,183	9,183	9,183
投资比例		28.7%	28.7%	28.7%	28.7%
投资收益		10,000.0	19,591.6	29,183.3	38,774.9
北京文化					
估算投资额		7,163	7,163	7,163	7,163
投资比例		22.4%	22.4%	22.4%	22.4%
投资收益		7,800.0	15,281.5	22,762.9	30,244.4

资料来源:公司公告、灯塔专业版,光大证券研究所预测

4、风险分析

观影需求疲弱、院线及影投竞争加剧、票房的不确定性风险

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 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客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com	
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com	
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com	
		王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com