

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

## 春节档票房增长未达预期, 不乏亮点出现

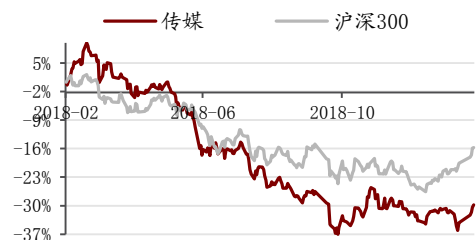
——传媒行业分析报告

### 证券研究报告-行业分析报告

同步大市 (维持)

传媒相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 02 月 15 日



#### 投资要点:

- **2019 年春节档票房仅微增, 观影人次首次下滑。**2019 年春节假期电影市场收获 58.07 亿元 (含服务费), 同比仅微增 1.20%, 扣除服务费后票房为 54.13 亿元, 同比下降 0.33%。观影人次则更是数年来首次出现下降趋势, 为 1.30 亿人次, 同比下降近 10%。说明 19 年春节档票房的增长主要依赖平均票价上涨拉动, 而非观众群体的观影需求频次。
- **高票价+高清盗版抑制观影需求。**19 年春节假期电影票价提价趋势十分明显, 6 天假期平均票价同比上涨均超过 10% 以上, 远高于 18 年春节档假期票价提升幅度。影院为提升短期边际利润而采取的过快的涨价策略对观影需求产生了较大的压制。一线城市需求相对刚性受票价影响最小, 三四线城市观众对价格最敏感。盗版也成为了春节档电影市场的一大“外患”, 部分头部影片甚至在上映首日就出现了高清网络盗版, 猜测可能是影片拷贝出现泄漏, 此次网络平台泛滥的低价或免费盗版资源对春节档电影市场造成了较大的损失, 也对春节档票房的增长起到了压制作用。
- **春节档头部电影质量提高, 票房向 TOP1 靠拢。**19 年春节档头部影片质量比 18 年有所提高。TOP3 与 TOP5 影片票房集中度相比 18 年均不同程度下降, 票房最高的影片票房占比却出现上升。我们认为主要原因是: (1) 春节档上映电影数量较多, 对单片票房起到了分散作用; (2) 在票价提升的背景下, 观众的观影计划由原本的“看 2-3 部电影”变为“看 1 部电影”, 因此票房会向 TOP1 影片靠拢。
- **预计 19 年票房维持个位数增长, 单银幕产出继续承压。**从预测的 19 年票房增速看, 19 年单银幕产出将继续承受较大的压力, 我们认为行业拐点在于银幕数增速与票房增速的差距将逐渐收窄, 直至票房增速高于银幕增速, 单银幕票房产出出现回升, 预计这一过程或将在 2021 年或 2022 年出现。
- **投资逻辑上, 我们建议围绕三条主线:** (1) 内容端具备优秀影片制作与发行能力的龙头公司; (2) 能够受益于院线整合带来市场集中度上升的龙头院线公司; (3) 产业链中具备放映设备技术与成本优势的相关生产或销售公司。

**风险提示:** 行业监管趋严; 票房增速不及预期; 行业竞争加剧; 商誉减值风险。

#### 相关报告

- 1 《文化传媒行业月报: 板块受商誉减值风险影响, 关注修复性机会》 2019-02-13
- 2 《传媒行业专题研究: 商誉减值风险凸显, 关注相关减值情况》 2019-02-01
- 3 《传媒行业专题研究: 2018 年电影市场回顾: 票房突破 600 亿, 国产影片收获惊喜》 2019-01-11

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

## 内容目录

<b>1. 2019 年春节档电影市场复盘：多重因素下增长低于预期</b> .....	<b>3</b>
1.1. 春节档票房仅实现微增，观影人次首次出现下降 .....	3
1.2. 高票价+高清盗版压制观影需求 .....	5
1.3. 龙头院线市占率与上年持平，影投集中度下降 .....	7
<b>2. 头部影片集中度下降前提下，“内容为王”趋势明显</b> .....	<b>8</b>
2.1. 头部影片集中度下降，TOP1 占比提升 .....	8
2.2. 《流浪地球》强势逆袭，“内容”成影响票房唯一标准 .....	9
<b>3. 2019 年电影市场展望：全年谨慎乐观，单银幕产出继续承压</b> .....	<b>10</b>
3.1. 预计 19 年票房继续个位数增长 .....	10
3.2. 院线经营继续承压，短期难见单银幕产出回暖 .....	11
<b>4. 投资建议</b> .....	<b>12</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

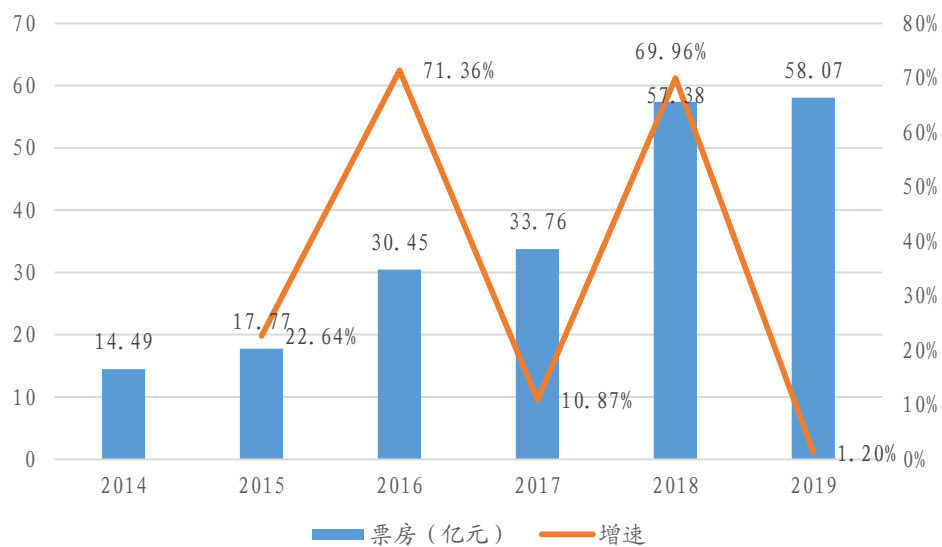
图 1: 2014-2019 年春节档票房（含服务费）与增幅 .....	3
图 2: 2014-2019 年春节档观影人次与增幅 .....	4
图 3: 2017-2019 年春节档单日票房对比（亿元）（含服务费） .....	4
图 4: 2017-2019 年春节档单日观影人次对比（万人次） .....	5
图 5: 2017-2019 年春节档平均票价（元）（包含服务费） .....	5
图 6: 2019 春节假期不同线城市平均票价 .....	6
图 7: 2019 春节假期不同线城市观影人次（万） .....	6
图 8: 网络流传盗版资源 .....	7
图 9: 网络流传盗版资源 .....	7
图 10: 2019 年春节档影片单日票房（万元）（包含服务费） .....	9
图 11: 2019 年春节档影片单日排片占比 .....	10
图 12: 某三四线城市一影城票房对比 .....	11
表 1: 2018 与 2019 春节期间 TOP10 院线公司市占率 .....	7
表 2: 2018 与 2019 春节期间 TOP10 影投公司市占率 .....	7
表 3: 2018 与 2019 年春节档 TOP5 票房占比 .....	8
表 4: 2018 与 2019 年春节档 TOP5 票房占比 .....	11

## 1. 2019 年春节档电影市场复盘：多重因素下增长低于预期

### 1.1. 春节档票房仅实现微增，观影人次首次出现下降

2019 年春节假期电影市场收获 58.07 亿元（含服务费），同比仅微增 1.20%，扣除服务费后票房为 54.13 亿元，同比下降 0.33%。受多重因素影响，春节假期电影市场表现明显未达到此前市场对其“史上最强春节档”的预期。

图 1：2014-2019 年春节档票房（含服务费）与增幅



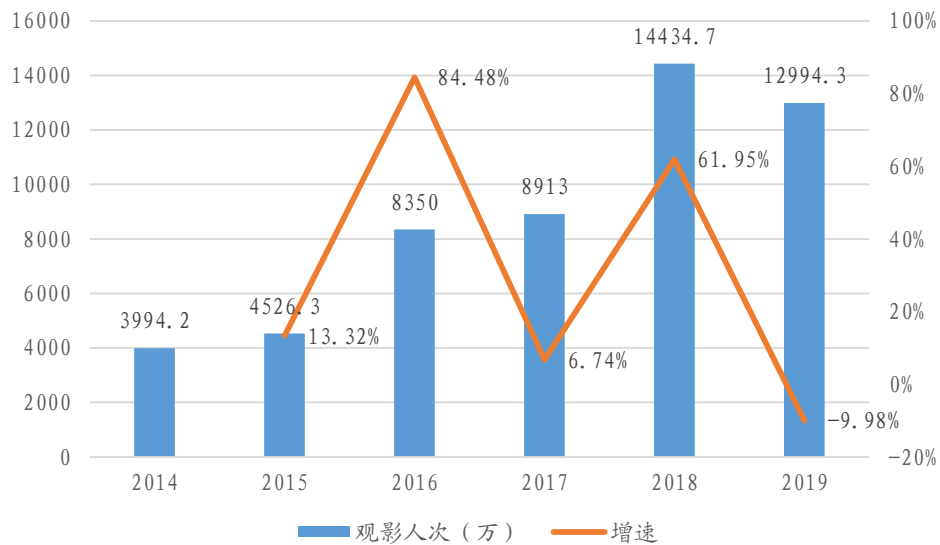
资料来源：猫眼专业版，中原证券

注：除 2014 年以外，其余年份春节档统计数据不包含除夕当天（后同）

注：2016 年之前票房不包含服务费

19 年春节假期观影人次数据方面，则更是数年来首次出现下降趋势，为 1.30 亿人次，同比下降近 10%。说明 19 年春节档票房的增长主要依赖平均票价上涨拉动，而非观众群体的观影需求频次。

图 2：2014-2019 年春节档观影人次与增幅

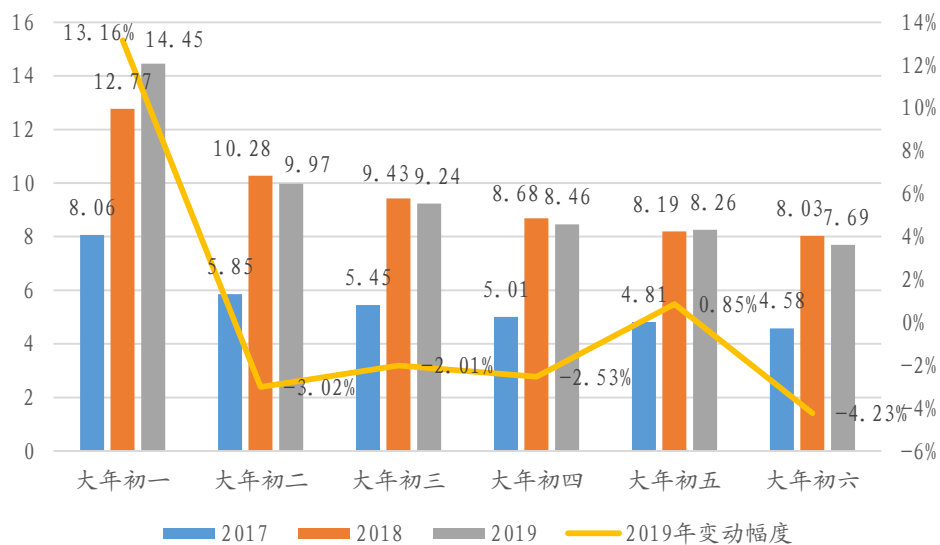


资料来源：猫眼专业版，中原证券

注：除 2014 年以外，其他年份春节档统计数据不包含除夕当天（后同）

从单日票房来看，除大年初一（2 月 5 日）单日票房为 14.45 亿元，实现同比正增长并创下国内单日票房历史记录之外，大年初五当天与 18 年基本持平，剩余 4 天假期均有不同程度下降。

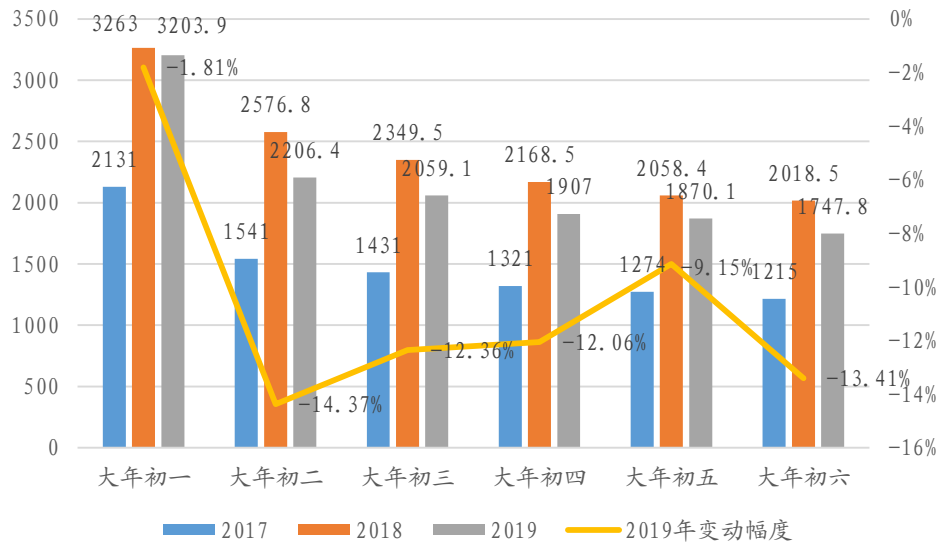
图 3：2017-2019 年春节档单日票房对比（亿元）（含服务费）



资料来源：猫眼专业版，中原证券

从单日观影人次来看，19 年春节 6 天假期观影人次全部逊于上年，且下降幅度要远高于票房变动幅度。

图 4：2017-2019 年春节档单日观影人次对比（万人次）

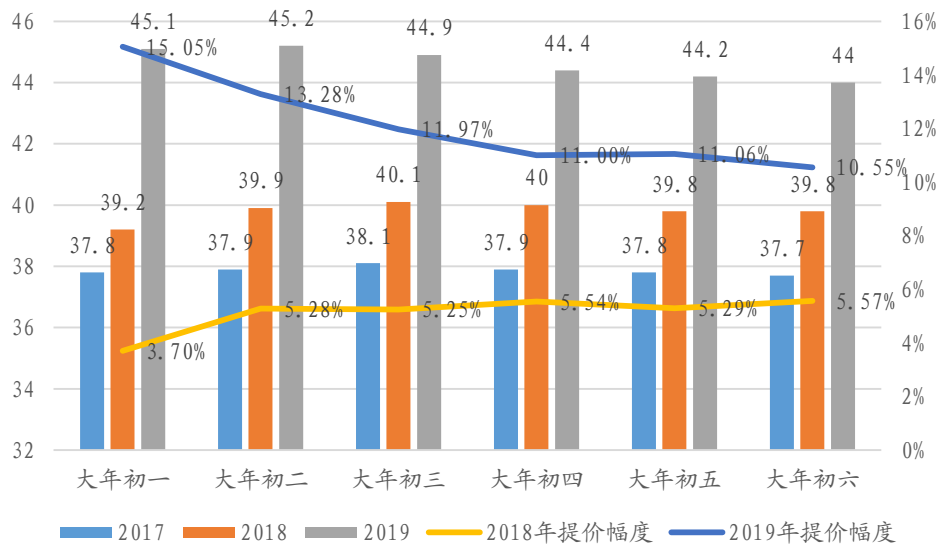


资料来源：淘票票专业版，中原证券

## 1.2. 高票价+高清盗版压制观影需求

从平均票价变动趋势看，19年春节假期电影票价提价趋势十分明显，6天假期平均票价同比上涨均超过10%以上，大年初一当天上涨幅度超过15%，远高于18年春节档假期票价提升幅度。影院为提升短期边际利润而采取的过快的涨价策略对观影需求产生了较大的压制。

图 5：2017-2019 年春节档平均票价（元）（包含服务费）

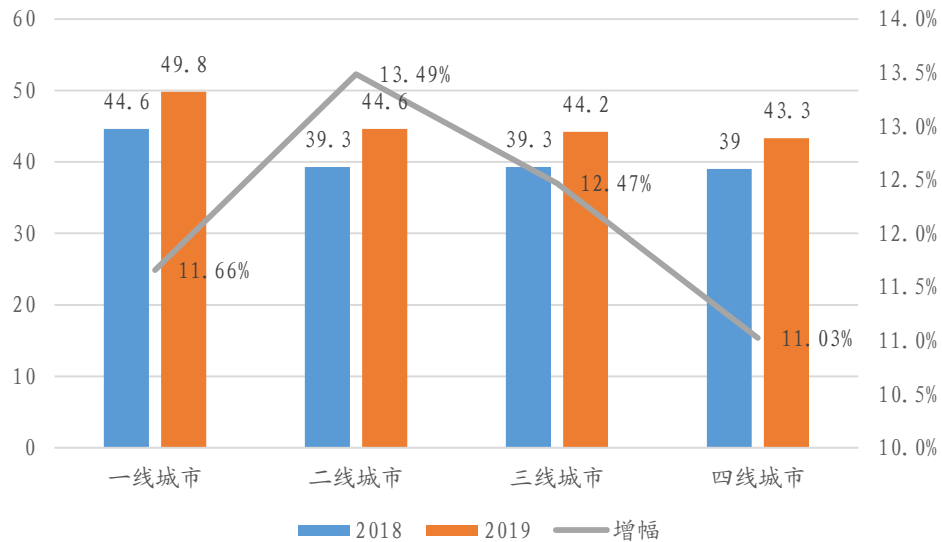


资料来源：淘票票专业版，中原证券

从不同线城市情况看，二线城市票价涨幅最高，达到了13.49%，其次是三线城市，一线城市与四线城市票价涨幅靠后。但由票价变动反映在城市观影人次的变化趋势上却出现一定程度背离，一线城市虽然票价上涨幅度达到11.66%，但假期期间观影人次不降反升，出现约3.26%的上升，也成为所有城市中唯一出现上升的区域，说明一线城市的观众对于观影的需求较为刚性，已成为春节假期日常性的娱乐活动；二线城市虽然票价涨幅最高，但其观影人次降却幅略

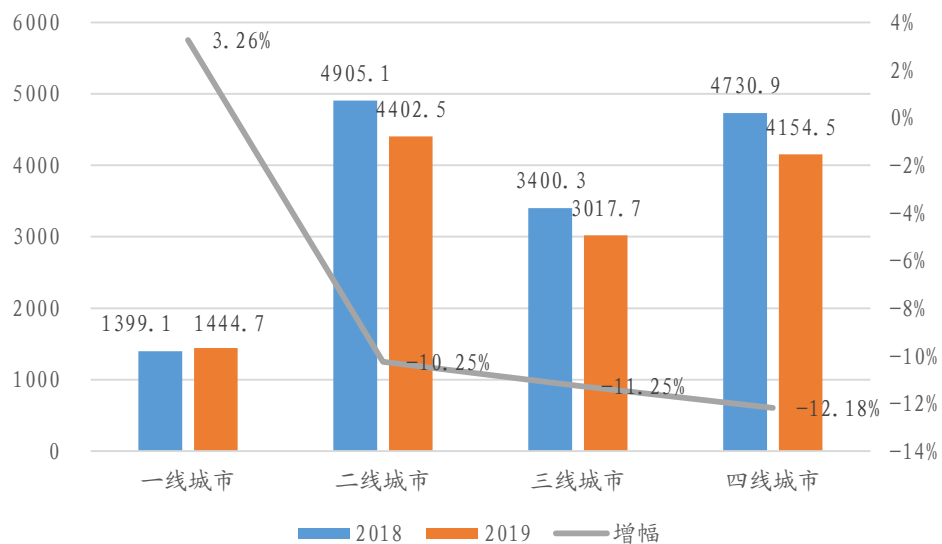
逊于三四线城市，说明二线城市观众虽然没有形成观影的刚性需求，但其观众群体对价格敏感性要低于三四线城市；四线城市虽然票价涨幅最小且平均票价最低，但其观影人次下降幅度却最为明显，四线城市观众画像更偏向“非核心观众”，仅将“看电影”作为假期娱乐活动的备选之一，当观影失去其“低价”属性时，四线城市观众则会选择减少其观影计划或直接放弃看电影转而投向棋牌、游戏、电视剧等其他休闲娱乐方式。

图 6：2019 春节假期不同线级城市平均票价



资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 7：2019 春节假期不同线级城市观影人次（万）



资料来源：灯塔专业版，中原证券

除票价变动因素之外，盗版也成为了春节档电影市场的一大“外患”，部分头部影片甚至在上映首日就出现了网络盗版，部分盗版影片为高清版本甚至包含映前广告，猜测可能是影片拷贝出现泄漏，此次网络平台泛滥的低价或免费盗版资源对春节档电影市场造成了较大的损失，

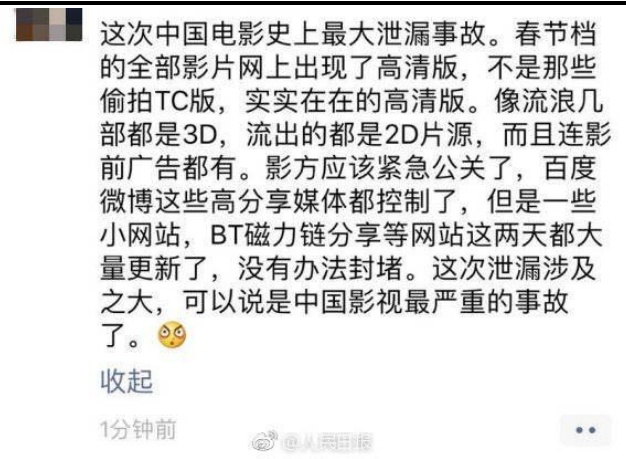
也对春节档票房的增长起到了压制作用。

图 8: 网络流传盗版资源



资料来源: 共青团中央官方微博, 中原证券

图 9: 网络流传盗版资源



资料来源: 共青团中央官方微博, 中原证券

### 1.3. 龙头院线市占率与上年持平, 影投集中度下降

从 TOP10 院线公司市占率看, 整体市占率与 18 年春节期间几乎持平, 除万达院线、上海联合院线、中影南方新干线、金逸珠江和幸福蓝海市占率上升之外, 其余院线公司市占率均有不同程度下降。

表 1: 2018 与 2019 春节期间 TOP10 院线公司市占率

2018 年春节档		2019 年春节档	
院线名称	市占率	院线名称	市占率
万达院线	12.75%	万达院线	12.95%
大地院线	11.42%	大地院线	10.95%
中影数字	7.87%	上海联合	7.14%
上海联合	6.24%	中影数字	6.94%
中影星美	6.16%	中影南方新干线	6.38%
中影南方新干线	6.14%	中影星美	5.26%
横店院线	5.07%	横店院线	4.97%
金逸珠江	4.44%	金逸珠江	4.56%
华夏联合	3.64%	幸福蓝海	3.88%
幸福蓝海	3.22%	华夏联合	3.57%
<b>合计</b>	<b>66.96%</b>	<b>合计</b>	<b>66.60%</b>

资料来源: 艺恩数据, 中原证券

TOP10 影投公司市占率与 18 年春节档相比下降约 2 个百分点, 金逸影视、CGV 影城投资、耀莱管理公司和幸福蓝海影院发展市占率有提升, 其余影投公司市占率均有下降。

表 2: 2018 与 2019 春节期间 TOP10 影投公司市占率

2018 年春节档		2019 年春节档	
院线名称	市占率	院线名称	市占率
万达电影	12.84%	万达电影	12.48%
大地影院	5.87%	大地影院	5.22%

横店院线	4.30%	横店院线	4.19%
星美影院	2.67%	金逸影视	2.49%
中影影院投资	2.46%	中影影院投资	2.44%
金逸影视	2.35%	CGV 影城投资	2.37%
CGV 影城投资公司	2.05%	耀莱管理公司	1.47%
恒大院线	1.59%	恒大院线	1.38%
太平洋影管	1.34%	幸福蓝海影院发展	1.30%
耀莱管理公司	1.32%	太平洋影管	1.24%
<b>合计</b>	<b>36.80%</b>	<b>合计</b>	<b>34.57%</b>

资料来源：艺恩数据，中原证券

## 2. 头部影片集中度下降前提下，“内容为王”趋势明显

### 2.1. 头部影片集中度下降，TOP1 占比提升

从题材上看，2019 年春节档共上映 8 部新电影，题材覆盖范围包括科幻、喜剧、动画、动作、奇幻、犯罪等，供观众选择的类型较多。

内容质量上看，19 年春节档头部影片质量比 18 年有所提高，以豆瓣评分为评价标准，票房 TOP5 影片平均分为 6.72 分，比 18 年提高了 0.48 分。

TOP3 与 TOP5 影片票房集中度相比 18 年均不同程度下降，值得注意的是票房最高的影片票房占比却出现上升。我们认为主要原因是：（1）春节档上映电影数量较多，对单片票房起到了分散作用；（2）在票价提升的背景下，观众的观影计划由原本的“看 2-3 部电影”变为“看 1 部电影”，因此票房会向最头部即 TOP1 的影片靠拢。

因此影片质量明显较高的《流浪地球》成为了春节档最大赢家。同时也标志着观众对春节档影片题材的接纳度提高，不再仅限于偏向喜剧类型的合家欢影片，只要质量过关，相对小众的硬科幻题材也可以成为春节期间观影的首选题材。

表 3: 2018 与 2019 年春节档 TOP5 票房占比

2018			2019		
影片名称	票房(亿元)	豆瓣评分	影片名称	票房(亿元)	豆瓣评分
《唐人街探案 2》	19.10	6.7	《流浪地球》	19.99	7.9
《捉妖记 2》	17.18	5.0	《疯狂的外星人》	14.50	6.4
《红海行动》	12.06	8.3	《飞驰人生》	10.44	7.0
《西游记女儿国》	4.31	4.4	《新喜剧之王》	5.32	5.8
《熊出没·变形记》	3.69	6.8	《熊出没·原始时代》	4.22	6.5
TOP1 票房占比	33.29%	平均 6.24	TOP1 票房占比	34.42%	平均 6.72
TOP3 票房占比	84.25%		TOP3 票房占比	77.36%	
TOP5 票房占比	98.19%		TOP5 票房占比	93.78%	

资料来源：淘票票专业版，中原证券

注：豆瓣评分截止至 2 月 14 日

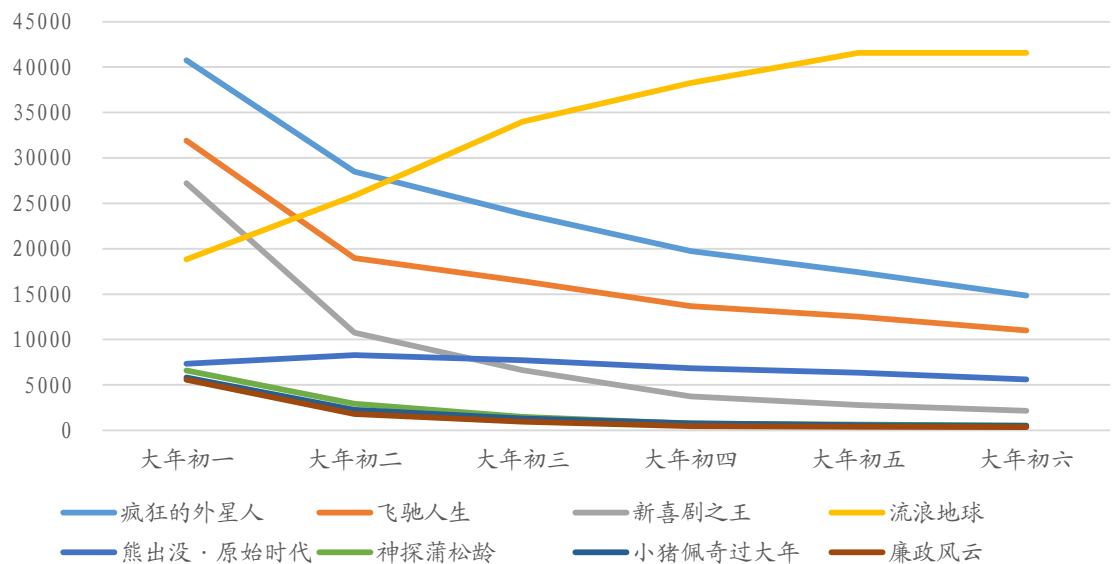


## 2.2. 《流浪地球》强势逆袭，“内容”成影响票房唯一标准

观察春节档影片单日票房和排片占比走势后发现,《流浪地球》实现了快速逆袭,在前期宣发并不占优势的情况下一路反超并在大年初三成为单日票房和排片占比冠军。回顾 18 年春节电影市场,《红海行动》也呈现了逆袭的走势,但《红海行动》直至大年初七才成为单日票房与排片占比冠军,并在 3 月继续释放长线票房,最终收获 36.5 亿元成为 18 年全年冠军;《流浪地球》的逆袭时间比《红海行动》提前了 3 天,也显示国内观众和院线方对于影片质量口碑的反应速度要远高于往年。

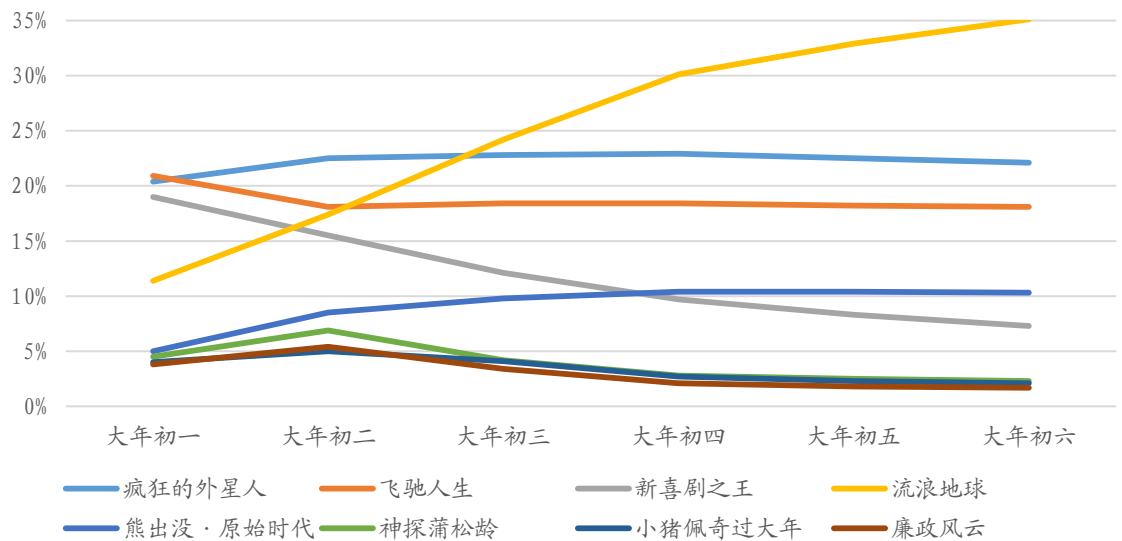
截止至 2019 年 2 月 14 日,《流浪地球》票房已经超过 30 亿元,根据猫眼专业版 APP 预测其最终票房可能达到 52.21 亿元,但我们认为在剔除春节假期的聚拢效应后,其最终票房成绩可能落在 40-50 亿元区间。目前国内电影市场中除了《战狼 2》影片票房达到 57 亿元之外,40-50 亿元区间仍处于空白状态,《流浪地球》极有可能突破目前单片 40 亿元的瓶颈,填补该空白区域。

图 10: 2019 年春节档影片单日票房(万元)(包含服务费)



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

图 11: 2019 年春节档影片单日排片占比



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

反观部分在各种光环加持下的影片, 其市场表现却不尽如人意: 有周星驰+喜剧之王 IP 加持的《新喜剧之王》由于影片口碑一般, 单日票房下降明显; 由成龙主演的《神探蒲松龄》春节期间仅收获票房 1.3 亿元, 自大年初四开始单日票房不足千万; 春节前依靠宣传片《啥是佩奇》在社交媒体实现病毒式传播的《小猪佩奇过大年》最终春节期间票房 1.1 亿元, 与同为针对低龄市场的动画影片《熊出没·原始时代》4.2 亿票房相比差距明显; 《廉政风云》春节假期总票房更是未能过亿。

不同影片的走势表现出国内电影观众已经进入相当成熟阶段, 除了影片质量之外, 其余的一切因素都难以干扰影片市场表现。在“内容为王”逐步替代“流量为王”的趋势下; 仅注重宣发与流量, 忽略内容品质的影片难再圈钱。

### 3. 2019 年电影市场展望: 全年谨慎乐观, 单银幕产出继续承压

#### 3.1. 预计 19 年票房继续个位数增长

1 月国内电影市场单月票房 33.66 亿元, 分账票房 31.00 亿元, 环比分别下降 22.90%和 23.42%, 同比分别下降 32.03%和 32.78%。观影人次 9654 万人次, 环比下降 22.21%, 同比下降 34.78%。环比与同比出现较大幅度下降的主要原因是元旦档期影片表现比较平淡, 未复制 18 年元旦档电影市场优异表现, 元旦档期后上映的影片表现也不及去年同期。

从元旦档期平淡表现和春节档低于预期的增长情况看, 开年两个重要档期表现均不尽如人意, 有可能影响全年票房增长。我们从春节档票房占全年票房比的角度对 19 年票房增长情况进行预测。

14 年-18 年春节档票房占全年票房比分别为 4.89%/4.03%/6.70%/6.05%/9.45%, 乐观估计

下，19 年票房增长约为 6.30%，中性估计下票房与 18 年基本持平，悲观估计下则可能下降约 4.33%。最终 19 年票房成绩仍需观察全年上映电影的质量和 market 表现，如果出现多部口碑好片，全年票房增幅可能超出预期。考虑到 19 年有多部备受期待的好莱坞进口大片将在北美地区上映并有望引入国内，我们对 19 年全年的票房市场仍然处于谨慎乐观的态度。

表 4：2018 与 2019 年春节档 TOP5 票房占比

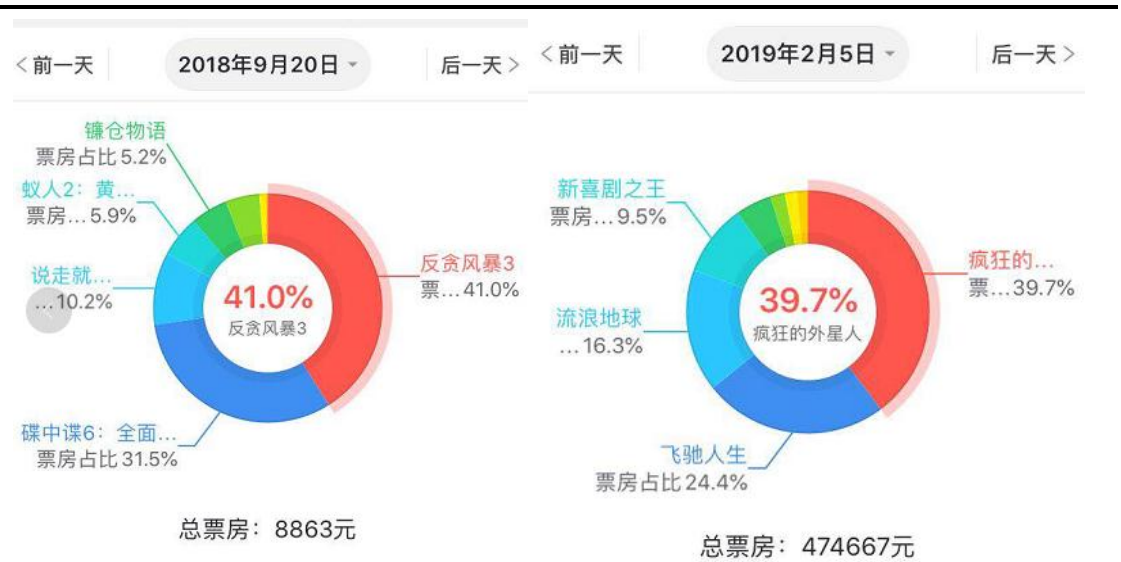
	春节档占全年票房比	预测 19 年票房 (亿元)	相对 18 年票房变动幅度
悲观	10%	580.70	-4.33%
中性	9.45%	614.50	1.24%
乐观	9%	645.22	6.30%

资料来源：中原证券

### 3.2. 院线经营继续承压，短期难见单银幕产出回暖

春节档票价的提升带来了观影人次的大幅下降，显示当下市场环境，观影只是消费者休闲娱乐方式众多可选项之一，尚未形成刚性需求。三四线城市院线提高票价的行为存在对观众需求的高估；同时票价提升的策略也从侧面反映出三四线城市院线经营存在较大压力，对部分中小影院来说，春节档期是其全年中为数不多赚钱的档期。我们随机选取某三四线城市一家影院，大年初一显示其总票房为 47.47 万元，而某个普通工作日总票房仅不足万元，因此在热门档期提价也成为了很多盈利能力有限的三四线城市影院的无奈之举。

图 12：某三四线城市一影城票房对比



资料来源：猫眼专业版，中原证券

18 年 12 月，国家电影局印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》的通知，通过现金补贴等形式鼓励企业建设影院，更新影院设备；鼓励院线公司并购重组，鼓励跨时区，跨所有制进行院线整合；同时制定下 2020 年全国银幕达到 8 万块的发展目标。

从当前银幕增长情况看，预计 19 年与 20 年需要维持在 15%左右的银幕增速才能实现 8 万

块的目标，从我们预测的19年票房增速看，19年单银幕产出将继续承受较大的压力，我们认为行业拐点在于银幕数增速与票房增速的差距将逐渐收窄，直至票房增速高于银幕增速，单银幕票房产出出现回升，预计这一过程或将在2021年或2022年出现。

#### 4. 投资建议

从电影市场19年开年情况看，总体表现低于预期，票价提升和盗版造成的“内忧外患”严重影响春节档整体市场表现。我们认为此次春节档票价的大幅上涨主要原因是院线对观众需求的过于乐观导致，在此次观影人次大幅下降后，未来重要档期影院将会更加谨慎制定票价策略，因此我们认为此次票价的大幅提升系影院为提升短期边际利润采取的暂时性策略，不具备长期持续性，未来市场的主要驱动核心仍然是影片质量的提升带动观影人次的提升，在票补逐渐取消的背景下，未来电影票价可能出现缓慢小幅上升趋势。

从《流浪地球》的优异市场表现我们可以看出未来电影市场上观众更愿意为优质的内容付费，题材炒作、明星、宣传力度等因素对影片走势影响日渐式微，唯有对内容细心打磨的影片才能匹配高票房，观众的观影理念正在快速进入理性和成熟阶段。

从渠道端看，在激烈的行业竞争下，18年院线市场迭代速度加快，淘汰加速，已经出现多个影院停业整顿或确认倒闭的关门潮。在8万块银幕的发展目标下，短期票房增幅仍将低于银幕数量增幅，在单银幕产出继续下降的背景下，院线公司和影院经营压力增大；同时在鼓励院线并购重组与整合、鼓励影院更新设备的国家政策下，未来盈利能力较差的影院将被市场出清。

因此在投资逻辑上，我们建议围绕三条主线：

- (1) 内容端具备优秀影片制作与发行能力的龙头公司；
- (2) 单银幕产出下降，院线市场迭代速度加快，国家政策鼓励院线并购重组多重背景下，渠道端关注资金实力雄厚，经营稳健的龙头院线公司，能够受益于院线整合带来市场集中度上升；
- (3) 在国家通过资金补贴鼓励新建影院和更新现有放映设备的政策下，关注产业链中具备放映设备技术与成本优势的相关生产或销售公司。

#### 5. 风险提示

- 1) 行业监管趋严；
- 2) 票房增速不及预期；
- 3) 行业竞争加剧；
- 4) 商誉减值风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。