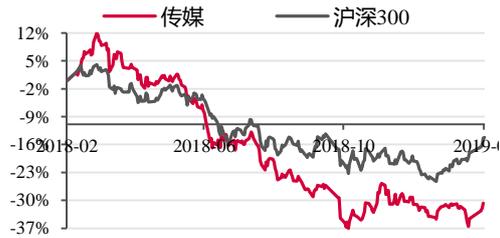


**行业月度报告**
**传媒**
**年度业绩预告大幅下滑，行业加速出清**

2019年02月14日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
传媒	1.67	-3.60	-30.72
沪深300	10.73	5.99	-14.37

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**何颖**

heying@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

0731-89955758

**相关报告**

- 《传媒：票房增长低预期，观影人次首降，内容趋于多元化-2019年春节档电影票房数据点评》  
2019-02-13
- 《传媒：2018图书零售市场增长11.3%，头部聚集效应加大-图书零售市场数据点评》  
2019-01-17
- 《传媒：传媒行业2018年12月跟踪：2018年电影票房增长平淡，游戏版号恢复审批》  
2019-01-07

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
完美世界	1.14	23.52	1.37	19.57	1.74	15.41	推荐
游族网络	0.74	25.58	1.04	18.20	1.30	14.56	推荐
中文传媒	1.05	12.98	1.19	11.45	1.34	10.17	谨慎推荐
分众传媒	0.41	16.22	0.40	16.63	0.46	14.46	推荐
光线传媒	0.28	29.07	0.47	17.45	0.34	24.12	谨慎推荐
万达电影	0.86	22.71	0.76	25.70	0.82	23.82	推荐
新经典	1.73	36.06	1.85	32.83	2.28	26.64	谨慎推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 1月传媒行业指数下跌3.89%，中位数估值20.89倍，位于2000年以来最低位。2019年1月，申万传媒指数下跌3.89%，分别跑输大盘、沪深300、创业板指、中小板指7.53、10.23、2.09、6.73pct，在申万28个子行业中位居第26位。截至2019年1月31日，申万传媒行业中位数估值20.89倍，处于2000年以来估值最低，考虑板块盈利大幅下滑，年报披露后板块估值或将上升。
- 截至目前，申万传媒150家上市公司共110家公布业绩预告或快报，以业绩预告中值来计算，净利润为正的公司有66家（占比60%），亏损的公司达44家（占比40%），净利润正增长的公司有32家（占比29%），净利润下滑的公司有77家（占比70%），业绩增速中位数为-45.75%。行业盈利下滑，一方面是商誉隐患的集中爆发，短期对市场情绪产生抑制作用，但同时基本面良好的公司甩掉商誉包袱后轻装上阵，2019年业绩增长压力减小，另一方面在传媒行业经营环境恶化、政策监管收紧而新的技术变革尚未到来的情况下，不良资产加速出清，核心资产竞争优势凸显，部分优质标的在市场大幅调整后业绩和估值吸引力得以显现。
- 维持行业“同步大市”评级。投资上仍以精选个股为主，建议关注三条主线：1) 游戏版号恢复，新品上线带来业绩催化和估值提升，建议关注完美世界、游族网络、三七互娱、宝通科技；2) 出版发行板块资产优良、现金流良好、商誉质押等问题较小，2019年受益纸价回落，毛利率边际改善，建议关注中文传媒、新经典、中南传媒、山东出版；3) 院线板块经营相对稳健，短期渠道扩张、票房增速回落导致单银幕产出持续下降，后续在政策支持下行业整合有望加速，考虑中长期配置，建议关注院线龙头万达电影、中国电影；同时建议关注生活圈媒体龙头分众传媒，短期限售股解禁、行业竞争格局、宏观经济等负面因素集中爆发，但公司核心竞争优势突出，中长期投资价值不变。
- 风险提示：行业监管趋严，商誉减值，公司发展不及预期

## 内容目录

<b>1 市场表现</b> .....	<b>3</b>
1.1 整体情况 .....	3
1.2 子行业情况 .....	3
1.3 个股情况 .....	4
<b>2 行业估值</b> .....	<b>4</b>
<b>3 行业数据跟踪</b> .....	<b>4</b>
3.1 电影 .....	4
3.2 广告 .....	6
3.3 游戏 .....	7
3.4 电视 .....	8
3.5 网络视频 .....	9
<b>4 行业观点</b> .....	<b>9</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

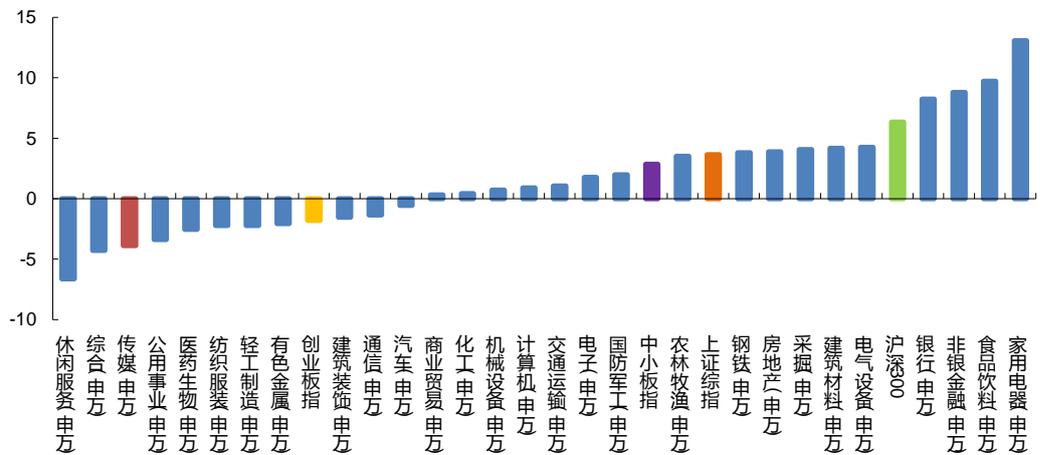
图 1: 2019 年 1 月 1 日-1 月 31 日申万一级子行业涨跌幅榜.....	3
图 2: 2019 年 1 月 1 日-1 月 31 日申万三级子行业涨跌幅榜.....	3
图 3: SW 传媒行业绝对估值 (历史 TTM_中值) .....	4
图 4: SW 传媒行业相对估值 (历史 TTM_中值) .....	4
图 5: 2019 年 1 月电影票房出现明显下滑 .....	5
图 6: 2013-2019 年 1 月全国观影人次情况.....	5
图 7: 2019 年 1 月电影票房收入排名前十影片 .....	6
图 8: 国内全媒体广告市场刊例价同比增速 .....	6
图 9: 2018 年 11 月各媒介刊例价同比增速变化 .....	6
图 10: 楼宇框架和楼宇视频广告刊例价同比增速 .....	7
图 11: 影院视频广告刊例价同比增速和电影票房增速 .....	7
图 12: 1 月 31 日 IOS 游戏免费榜情况 .....	7
图 13: 1 月 31 日 IOS 游戏畅销榜情况 .....	7
图 14: 1 月 1 日-1 月 31 日页游开服数、平台数和研发商开服 top10.....	8
图 15: 2019 年 1 月 31 日 (周四) 电视剧台播收视率情况 .....	8
图 16: 1 月 1 日-1 月 31 日电视剧播映指数排名.....	9
图 17: 1 月 1 日-1 月 31 日网络剧播映指数排名.....	9
表 1: 12 月 1 日-12 月 31 日申万传媒行业个股涨跌幅榜.....	4

## 1 市场表现

### 1.1 整体情况

本月（1月1日-1月31日）上证综指上涨3.64%，沪深300上涨6.34%，创业板指下跌1.80%，中小板指上涨2.84%。申万传媒指数下跌3.89%，跑输大盘7.53pct，跑输沪深300指数10.23pct，跑输创业板指2.09pct，跑输中小板指6.73pct，在申万28个子行业中涨跌幅排名靠后，位居第26位。

图1：2019年1月1日-1月31日申万一二级子行业涨跌幅榜

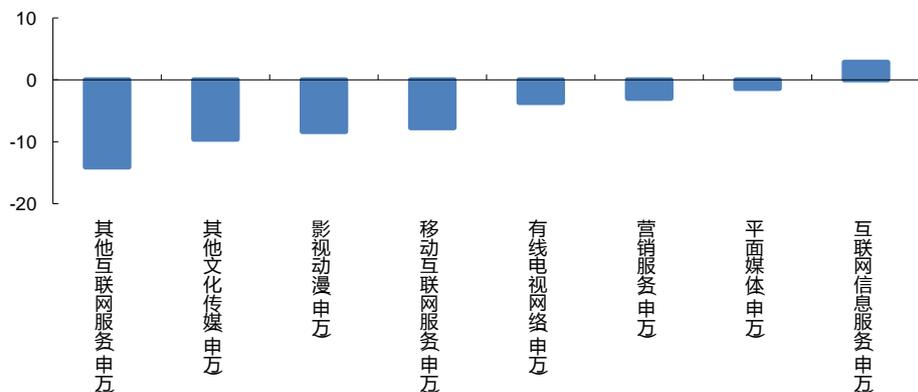


资料来源：wind，财富证券

### 1.2 子行业情况

本月（1月1日-1月31日）申万传媒三级子行业除互联网信息服务上涨2.87%外，其他子行业均呈现不同程度下跌态势，平面媒体、营销服务跌幅居后，跌幅分别为-1.37%、-2.95%，跌幅居前的三个子行业为其他互联网服务、其他文化传媒和影视动漫，跌幅分别为-14.09%、-9.57%和-8.33%。

图2：2019年1月1日-1月31日申万三级子行业涨跌幅榜



资料来源：wind，财富证券

### 1.3 个股情况

个股方面，1月150只个股中，35只个股上涨，0只个股停牌，115只个股下跌。去掉近期发行上市的新股后，涨幅前五的股票分别为中广天泽、北巴传媒、世纪天鸿、康旗股份和三七互娱。个股跌幅方面，位于前五的分别为中昌数据、华策影视、游久游戏、当代东方和众应互联。

表1：1月1日-1月31日申万传媒行业个股涨跌幅榜

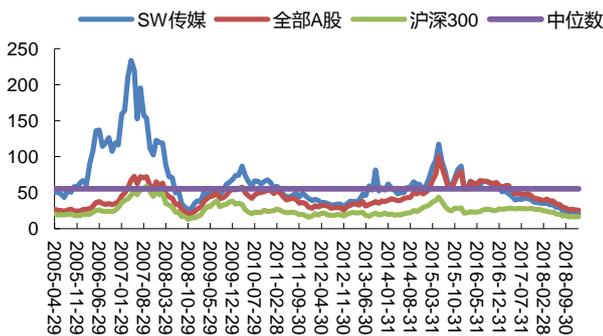
行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
股票名称	涨幅 (%)	关注点	股票名称	跌幅 (%)	关注点
中广天泽	16.43	内容制作、版权运营	中昌数据	-35.71	精准营销
北巴传媒	13.55	汽车服务、公交媒体	华策影视	-27.68	解禁
世纪天鸿	13.51	业绩预增	游久游戏	-27.29	业绩预亏
康旗股份	13.45	大数据金融	当代东方	-23.45	明星负面风波
三七互娱	12.92	新游陆续上线	众应互联	-21.95	股权高质押

资料来源：wind，财富证券

## 2 行业估值

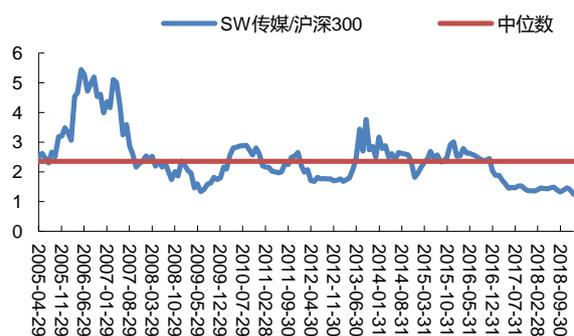
截至2019年1月31日，申万传媒行业的整体估值为18.54倍，中位数估值为20.89倍，较上月水平有所下降，整体法估值和中位数估值均处于2000年以来估值最低位，但考虑年度业绩预告显示板块盈利大幅下滑，年报披露后板块估值或将上升。从相对估值的角度来看，传媒板块相对沪深300的估值略有下降，处于1.25倍的水平，低于历史中位数2.36倍。

图3：SW传媒行业绝对估值（历史TTM\_中值）



资料来源：wind，财富证券

图4：SW传媒行业相对估值（历史TTM\_中值）



资料来源：wind，财富证券

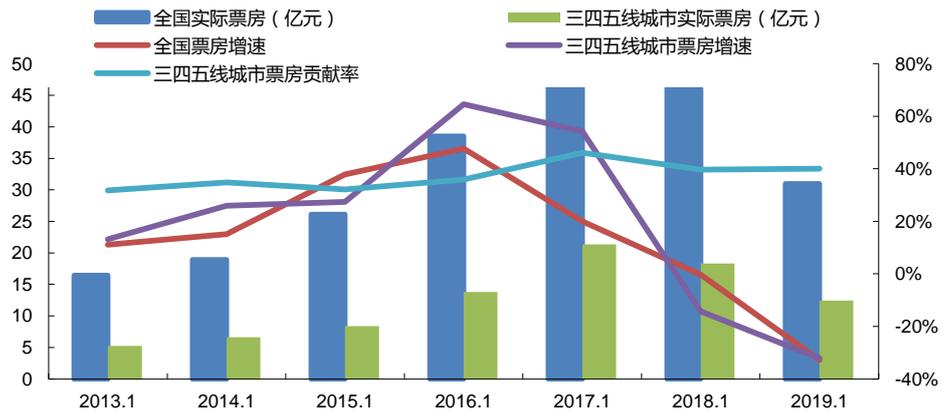
## 3 行业数据跟踪

### 3.1 电影

2019年1月电影实际票房30.99亿元，同比下降32.76%，观影人次9649.7万，同比

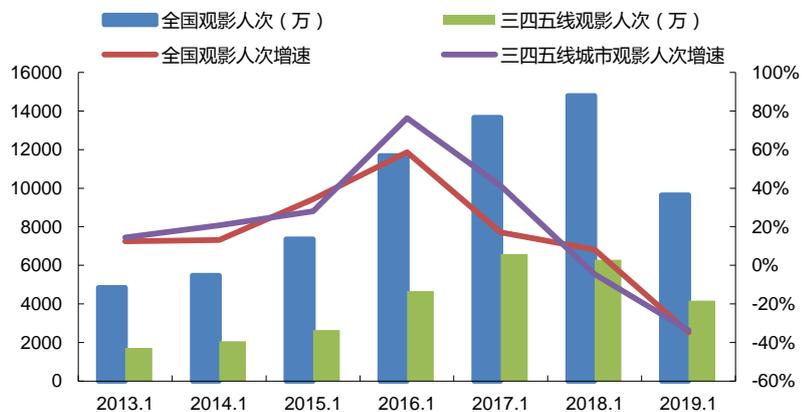
下降 34.77%，三四五线城市实际票房 12.42 亿元，同比下降 32.09%，观影人次 4164.4 万，同比下滑 33.67%，票房贡献率同比略微提升 0.4pct 至 40.08%。整体看，电影票房和观影人次均出现较大幅度下滑，主要原因是去年同期《前任 3》、《无问西东》等国产片表现出色，而今年贺岁档优质影片数量不足，整体影片质量不高，仅进口片《大黄蜂》票房过 10 亿，国产动画电影《白蛇缘起》虽获得高口碑但总体票房不算太高，导致 2019 年 1 月票房表现低迷。

图 5：2019 年 1 月电影票房出现明显下滑



资料来源：艺恩数据，财富证券

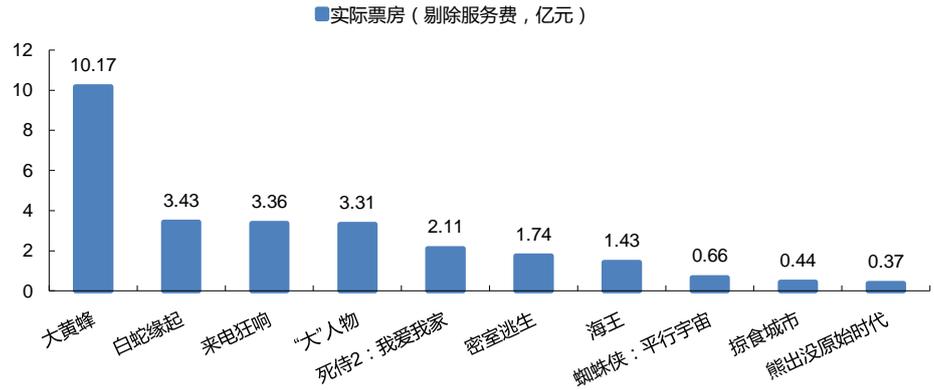
图 6：2013-2019 年 1 月全国观影人次情况



资料来源：艺恩数据，财富证券

1 月票房表现前三名（剔除服务费）分别为：《大黄蜂》（10.17 亿元）、《白蛇缘起》（3.43 亿元）和《来电狂响》（3.36 亿元），票房总计 16.96 亿元，贡献当月实际票房的 54.73%；前十影片中有 6 部为进口片，票房总额 16.55 亿元，贡献当月实际票房的 53.4%。

图 7：2019 年 1 月电影票房收入排名前十影片

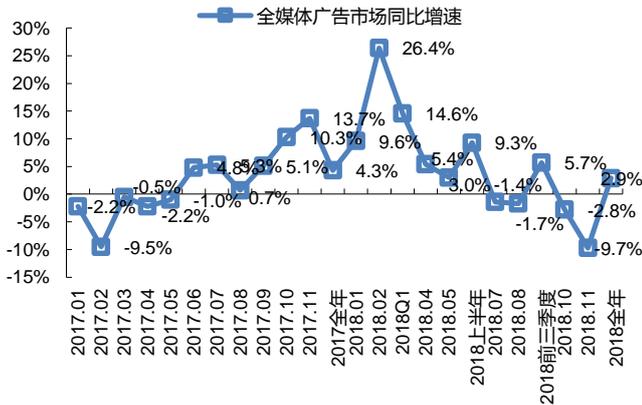


资料来源：艺恩数据，财富证券

### 3.2 广告

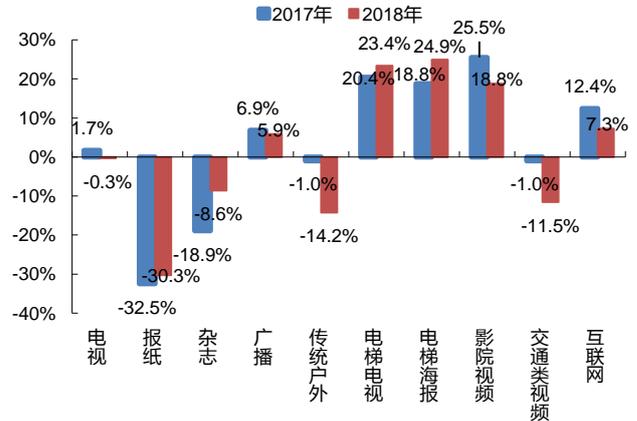
根据 CTR 最新数据，2018 年全媒体广告市场刊例收入同比微增 2.9%，增速较 2017 年回落 1.4pct，全年来看，全媒体广告市场增速呈现前高后低态势，下半年受宏观经济下行影响，广告市场刊例收入增速逐月下降。各媒介延续分化趋势，传统媒体广告花费同比下滑 1.5%，广播成为主要拉动力，同比增加 5.9%，电视、户外、交通类视频等均呈现下滑态势，生活圈媒体景气度较高，电梯电视、电梯海报保持稳定增长，影院视频广告涨幅回落。

图 8：国内全媒体广告市场刊例价同比增速



资料来源：CTR 媒介动量，财富证券

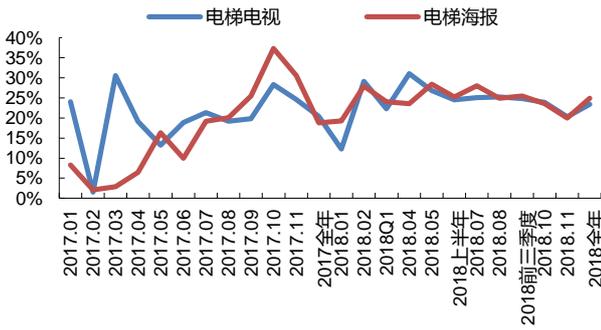
图 9：2018 年 11 月各媒介刊例价同比增速变化



资料来源：CTR 媒介动量，财富证券

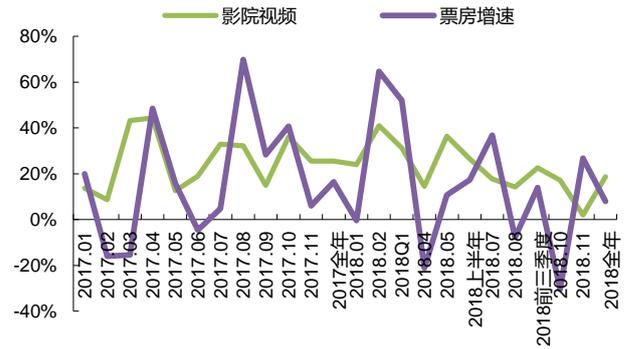
2018 年楼宇媒体广告刊例收入增速呈现震荡上升趋势，全年电梯电视、电梯海报广告刊例收入同比增速分别为 23.4%、24.9%，增速较 2017 年上升 3pct、6.1pct，景气度较高。影院视频广告方面，受电影票房表现影响，增速有所回落，2018 年影院视频广告花费同比上涨 18.8%，增速较 2017 年下降 6.7pct。

图 10: 楼宇框架和楼宇视频广告刊例价同比增速



资料来源: CTR 媒介动量, 财富证券

图 11: 影院视频广告刊例价同比增速和电影票房增速



资料来源: CTR 媒介动量, 财富证券

### 3.3 游戏

手游: 2019 年 1 月 31 日, IOS 游戏畅销榜前十产品八款被腾网包揽, 紫龙娱乐占得两席。进入 IOS 畅销榜 Top50 的 A 股上市公司相关游戏包括:《三国群英传: 霸王之业》(top16, 星辉娱乐)、《乱世王者》(top21, 中文传媒)、《问道》(top32, 吉比特)、《新诛仙》(top36, 完美世界)、《斗罗大陆》(top42, 三七互娱)、《奇迹: 觉醒》(top49, 掌趣科技)。

页游: 2019 年 1 月页游开服数量前三的游戏分别为《灭神》(三七互娱)、《武动苍穹》(三七互娱)和猛将天下(三七互娱), 平台方面, 月开服排名前三的平台分别为 37 游戏、360 游戏和搜狗游戏, 页游研发排名前三厂商分别为上海三七互娱、杭州盛游和趣酷科技。

图 12: 1 月 31 日 IOS 游戏免费榜情况

#	免费排行	变化
1	绝地求生:刺激战场 Tencent	=
2	香肠派对 X.D. Network	=
3	忍者必须死3 Pandada	▲ 3
4	明日之后 NetEase	▼ 1
5	宫廷秘传-小宫女逆袭紫禁城 Galaxy Interactive Technology	▲ 3
6	王者荣耀 Tencent	▲ 1
7	我要翘课 Joypac	▼ 2
8	拥挤城市! Voodoo	▲ 1
9	光明勇士 Shanda Games	▼ 5
10	佳期: 团圆 Tencent	▲ 5

资料来源: APPAnnie, 财富证券

图 13: 1 月 31 日 IOS 游戏畅销榜情况

畅销排行	变化
王者荣耀 Tencent	=
阴阳师 NetEase	=
梦幻西游 NetEase	=
穿越火线:枪战王者 Tencent	=
明日之后 NetEase	▲ 9
大话西游 NetEase	▼ 1
梦幻模拟战 Zilong	▲ 39
风之大陆 Zilong	▲ 24
红警OL Tencent	▼ 2
火影忍者 Tencent	▼ 1

资料来源: APPAnnie, 财富证券

图 14: 1 月 1 日-1 月 31 日页游开服数、平台数和研发商开服 top10

2019-01 月网页游戏开服排行榜	2019-01 月运营平台开服排行榜	2019-01 月研发商开服排行榜
<p>第一名: 灭神 服务器: 2190 组 37游戏 372组</p> <p>第二名: 武动苍穹 服务器: 928 组 37游戏 409组</p> <p>第三名: 猛将天下 服务器: 927 组 37游戏 465组</p>	<p>第一名: 37游戏 服务器: 2582 组 猛将天下 465</p> <p>第二名: 360游戏 服务器: 1240 组 武林3 130</p> <p>第三名: 搜狗游戏 服务器: 1104 组 传奇霸业 62</p>	<p>第一名: 上海三七互娱 服务器: 2495 组 传奇霸业 835</p> <p>第二名: 杭州盛游 服务器: 2187 组 灭神 2187</p> <p>第三名: 趣酷科技 服务器: 999 组 虎啸龙吟 421</p>
<p>TOP4: 蓝月传奇 服务器: 862组 详情</p> <p>TOP5: 传奇霸业 服务器: 835组 详情</p> <p>TOP6: 传奇世界 服务器: 651组 详情</p> <p>TOP7: 血盟荣耀 服务器: 498组 详情</p> <p>TOP8: 黑域战界 服务器: 494组 详情</p> <p>TOP9: 御魂九霄 服务器: 467组 详情</p> <p>TOP10: 虎啸龙吟 服务器: 421组 详情</p>	<p>TOP4: 顺网游戏 服务器: 990 组 详情</p> <p>TOP5: YY游戏 服务器: 953 组 详情</p> <p>TOP6: 贪玩游戏 服务器: 874 组 详情</p> <p>TOP7: 4399 服务器: 756 组 详情</p> <p>TOP8: 9377 服务器: 639 组 详情</p> <p>TOP9: 7K7K 服务器: 618 组 详情</p> <p>TOP10: 金山猎豹 服务器: 578 组 详情</p>	<p>TOP4: 浙江盛和 服务器: 962组 详情</p> <p>TOP5: 成都阿拉蕾 服务器: 927组 详情</p> <p>TOP6: 上海我要 服务器: 759组 详情</p> <p>TOP7: 杭州盛途 服务器: 650组 详情</p> <p>TOP8: 厦门精英联合 服务器: 624组 详情</p> <p>TOP9: 广州华多 服务器: 597组 详情</p> <p>TOP10: 镇江悦乐 服务器: 467组 详情</p>

资料来源: 9k9k, 财富证券

### 3.4 电视

根据 CSM52 城数据, 2019 年 1 月 31 日 (周四) 电视剧台播收视率排行榜中, 电视剧《知否知否应是绿肥红瘦》位居第一,《天衣无缝》分列第二、第三, 收视率分别为 1.722%、1.141%和 0.869%。

图 15: 2019 年 1 月 31 日 (周四) 电视剧台播收视率情况

CSM55 4+ 2019年1月31日周四省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	湖南卫视	知否知否应是绿肥红瘦	1.722	6.18
2	江苏卫视	天衣无缝	1.141	3.97
3	浙江卫视	天衣无缝	0.869	3.03
4	上海东方卫视	我的亲爹和后爸	0.858	2.97
5	北京卫视	天下无诈	0.606	2.1
6	安徽卫视	义海	0.485	1.68
7	山东卫视	温暖的村庄	0.472	1.64
8	天津卫视	正阳门下小女人	0.367	1.28
9	黑龙江卫视	正阳门下小女人	0.287	0.99
10	重庆卫视	大秧歌	0.277	0.96
11	深圳卫视(新闻综合频道)	香蜜沉沉烬如霜	0.269	0.93
12	广东卫视	好久不见	0.261	0.91
13	贵州卫视	荡寇	0.241	0.83
14	湖北卫视	义海	0.233	0.8
15	辽宁卫视	娘要嫁人	0.199	0.76
16	江西卫视	香蜜沉沉烬如霜	0.181	0.63
17	山东卫视	欢乐颂	0.15	0.77
18	陕西卫视	苍狼	0.122	0.42
19	山西卫视	大过年	0.116	0.4
20	河南广播电视台卫星频道(一套)	婚姻历险记	0.109	0.38
	中央 中央电视台综合频道	启航	0.699	2.47

资料来源: tvtv, 财富证券

### 3.5 网络视频

1月1日-1月31日，电视剧网络播映指数排行榜中，《知否知否应是绿肥红瘦》、《大江大河》和《小女花不弃》分列前三，播映指数分别为87.3、71.1和70.9亿次；网络剧播映指数排行榜中，《鬼吹灯之怒晴湘西》、《古董局中局》和《皓镧传》分列前三，播映指数分别为76.0、68.5和65.9（注：播映指数反映某一影视内容播出后的综合价值，由媒体热度、用户热度、好评度和观看度（含播放量、播放热度及OTT收视率）数据加权算得）。

图 16: 1月1日-1月31日电视剧播映指数排名

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度	用户热度	好评度	观看度
1 知否知否应是绿肥红瘦 上线50天 (73集)	87.3	78.1亿		87.1	71.6	78.6	89.5
2 大江大河 上线65天 (47集)	71.1	14.8亿		63.3	51.2	88.9	77.7
3 小女花不弃 上线36天 (51集)	70.9	17.8亿		78.0	52.5	63.1	81.8
4 天衣无缝 上线34天 (48集)	67.6	11.4亿		67.2	51.5	57.3	82.3
5 幕后之王 上线39天 (46集)	66.3	5.1亿		60.6	53.4	65.7	70.5
6 招摇 上线16天 (56集)	58.4	-		70.3	41.8	51.7	67.0
7 你和我的倾城时光 上线92天 (50集)	56.7	1.7亿		41.2	44.4	60.7	67.7
8 香蜜沉沉烬如霜 上线194天 (63集)	55.9	2.0亿		35.5	39.3	78.4	67.7

资料来源：艺恩数据，财富证券

图 17: 1月1日-1月31日网络剧播映指数排名

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度	用户热度	好评度	观看度
1 鬼吹灯之怒晴湘西 上线23天 (21集)	76.0	8.3亿		75.7	57.4	82.2	80.0
2 古董局中局 上线49天 (36集)	68.5	12.8亿		53.8	54.4	75.1	75.6
3 皓镧传 上线25天 (62集)	68.4	-		71.4	56.6	52.3	73.7
4 独家记忆 上线30天 (24集)	65.9	-		51.6	53.9	74.0	67.4
5 将夜 上线105天 (60集)	63.4	3.6亿		54.6	48.0	76.9	66.4
6 原生之罪 上线55天 (24集)	63.3	-		42.1	55.3	65.1	66.2
7 大帅哥 上线72天 (20集)	60.8	2.6亿		61.3	45.7	73.3	58.4
8 奈何boss要娶我 上线27天 (20集)	60.5	2.9亿		50.1	48.8	56.5	70.0

资料来源：艺恩数据，财富证券

## 4 行业观点

截至2019年1月31日，申万传媒150家上市公司共110家公布业绩预告或快报，以业绩预告中值来计算，净利润为正的公司有66家（占比60%），亏损的公司达44家（占比40%），净利润同比增加的公司有32家（占比29%），其中4家扭亏，净利润同比下滑的公司有77家（占比70%），其中37家首亏，7家续亏，110家上市公司业绩增速中位数为-45.75%，行业整体盈利出现大幅下滑，主因是过去行业大肆并购积累的商誉隐患在经营环境变差背景下集中爆发，前期我们在年度策略中已分析传媒行业商誉情况，并提示须警惕商誉减值给板块业绩带来的压力。

具体到细分行业，除了出版板块表现稳健，其他子板块业绩表现低迷，游戏、影视、营销子板块中各有30%左右的公司业绩亏损，60%左右的公司业绩下滑，仅细分行业龙头和部分外延并表公司业绩实现稳健增长。

游戏板块受版号暂停、政策监管趋严等影响，市场竞争加剧，中小厂经营压力加大，

公布业绩预告的公司中，行业龙头完美世界（增速 10%-30%）、游族网络（37%-68%）、宝通科技（20%-40%）等内生增长稳健，多数转型标的业绩变脸，如天润数娱（亏损 2-2.5 亿元）、天舟文化（亏损 11 亿元）、天神娱乐（亏损 73-78 亿元）等。

影视板块受税收监管、电影票房增速放缓、电视行业下游渠道控价等影响，盈利下滑严重，公布业绩预告的公司中，仅光线传媒（增速 55%-84%）、中国电影（增速 45%-60%）、当代明诚（增速 33%-56%）业绩实现正增长，其他公司业绩下滑幅度不等，大多数为计提商誉减值、坏账损失所致。

营销板块受宏观经济下行影响，行业景气度下降，A 股营销公司多为广告代理，议价能力弱，毛利率受到严重挤压，仅技术型、平台型营销公司盈利能力相对较高，如分众传媒、数知科技等。公布业绩预告的公司中，生活圈媒体龙头分众传媒在资源扩张期成本先行，短期盈利承压，全年业绩增速-3.4%至 3.25%。

整体来看，此次传媒行业业绩预告大幅下滑，一方面是传媒行业商誉隐患的集中爆发，短期对市场情绪产生抑制作用，但同时基本面良好的公司甩掉商誉包袱后轻装上阵，2019 年业绩增长压力骤减。另一方面在传媒行业经营环境恶化、政策监管收紧而新的技术变革尚未到来的情况下，不良资产加速出清，核心资产竞争优势凸显，部分优质标的在市场大幅调整后业绩和估值吸引力得以显现。考虑传媒行业低谷尚未过去，维持对行业“同步大市”评级。

投资上仍以精选个股为主，建议关注三条主线：1) 游戏版号恢复后行业经营回归常态，前期积压的产品进入新一轮上线周期，关注优质龙头标的新品上线带来的业绩催化和估值提升，具体标的包括完美世界、游族网络、三七互娱、宝通科技；2) 出版发行板块资产优良、现金流良好、商誉质押等问题较小且仍保持平稳的增长，2019 年受益纸价回落，毛利率边际改善，建议关注中文传媒、新经典、中南传媒、山东出版；3) 院线板块经营相对稳健，短期渠道扩张、票房增速回落导致单银幕产出持续下降，后续在政策支持下行业整合有望加速，考虑中长期配置，关注经营管理能力强的院线龙头，具体标的包括万达电影、中国电影；同时建议关注生活圈媒体龙头分众传媒，短期限售股解禁、行业竞争格局、宏观经济等负面因素集中爆发，TTM 估值最低回调至 12 倍，目前已修复至 16 倍，公司核心竞争优势突出，中长期投资价值不变。

## 5 风险提示

行业监管趋严，商誉减值，公司发展不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438