

# 影视项目备案仍然低迷，古装剧大幅削减

传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报（2018.2.11-2018.2.17）  
 2019年02月19日

## 作者

分析师 **李甜露**  
 执业证书 S0110516090001  
 电话 010-56511916  
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

## 市场观点

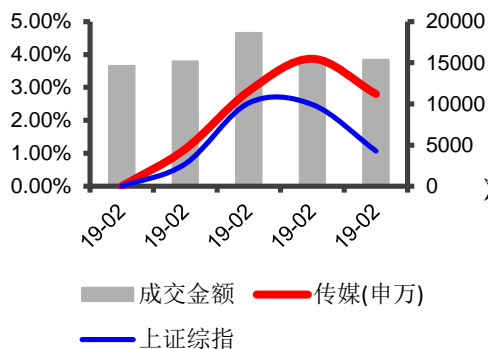
➤ 上周，市场出现节后回暖，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周收涨 5.89%，跑赢上证综指、创业板指和深证成指，在 28 个申万一级行业中位列第 9 位。

➤ 从个股来看，涨幅榜前五位分别是众应互联（19.97%）、新华网（18.30%）、开元股份（17.51%）、人民网（16.45%）、华媒控股（16.12%）；涨幅榜后五位分别是大晟文化（-11.91%）、新文化（-7.35%）、横店影视（-7.03%）、光线传媒（-6.13%）、金逸影视（-3.47%）。

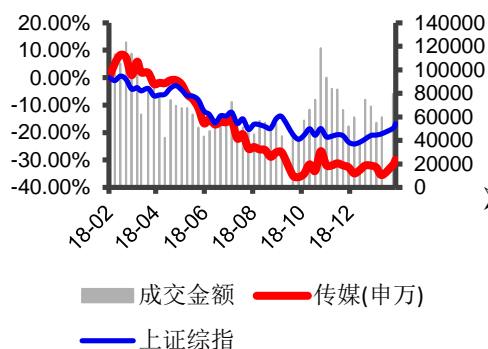
➤ 从细分板块来看，连续表现低迷的营销板块实现了强劲反弹，全周上涨 9.84%，板块绝对龙头分众传媒涨幅超过 12%，大部分标的也实现上涨；有线网络板块全周涨幅 5.25%，全部个股实现上涨，广电网络、电广传媒再次领涨；互联网信息服务板块全周涨幅 5.19%，除乐视网以外全部个股实现上涨，龙头股新华网、人民网涨幅均超过 10%；移互板块全周上涨 4.79%，前期超跌个股实现反弹；平面媒体板块全周上涨 4.00%，世纪天鸿领涨；影视动漫板块全周上涨 3.86%，电影股表现主要受春节档影响，电视剧标的表现亮眼。

➤ 随着市场热度升温，传媒板块表现企稳，前期超跌标估值有望得到修复。推荐关注版号发放正常化后的游戏龙头股（完美世界、三七互娱），业绩稳健的教育出版股（中文传媒、山东出版），以及平台化新业态标的（视觉中国、芒果数媒）。

## 行业一周表现



## 一年内走势图



## 相关研究

1. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人（2018.11.30）
2. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置（2018.6.7）
3. 传媒行业2018年策略报告：政策驱动，业态更新，行业顺水行舟（2017.12.22）

## 行业新闻

- **【重要公告】** 中国电影、北京文化、上海电影、文投控股分别发布关于电影《流浪地球》票房的公告；光线传媒发布关于电影《疯狂的外星人》的公告；万达电影调整发行股份购买资产及关联交易方案
- **【行业新闻】** 广电总局：重点网剧需登记演员片酬信息；东阳公布 2018 年纳税榜，张艺兴杨幂景甜纳税超千万

## 长期策略建议

- 2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。
- 估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。
- 外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。
- 2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。
- 但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力
- 我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：
- 一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。
- 二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

# 1. 影视项目备案仍然低迷，古装剧大幅削减

**热点话题：**1月份全国电视剧制作备案公示数量出炉，总数量有82部，环比减少19.61%，同比减少13.68%。该数据同比已连续4个月下滑。

其中，1月份古代题材剧集备案近有8部，环比下降52.94%。各大制作公司在古代题材上的创作上非常谨慎。而当代军旅题材出现回暖，从备案公示的情况可看出，1月份有《兵自风中来》《毕业了，我们去当兵！》《和平与战争》等三部军旅剧将投入拍摄。

小说改编仍然是剧集的热门来源，有《十年一品温如言》、《时光教会我爱你》、《我的漂亮朋友》、《三千鸦杀》、《古董局中局之掠宝清单》等多种类型的改编剧集出现。除了小说，游戏和漫画也为影视剧本提供了来源。《食久记》由漫画改编而来，《暖暖，请多指教》也大概率与女性向手游《奇迹暖暖》关联。

从制作公司来看，耀客传媒、懿合传媒、山东影视制作股份有限公司各有2部剧集报备公示。耀客传媒继12月报备了3部剧集之后，1月又报备了《浴火》和《梅花四，红桃五》两个项目，涉及古代传奇、当代都市和涉案、近代革命等多个题材。此外，欢瑞世纪也延续了12月份上报2部作品的势头，报备了经典IP《十年一品温如言》，企鹅影视、芒果娱乐也连续两个月有项目报备，完美影视、唐人、慈文等头部公司的身影也在其中。

总体而言，电视剧行业仍然受到去年行业税收规范和薪酬限制的影响。

同样低迷的还有电影剧本备案、立项公示数据。自去年9月至12月，现代题材项目从此前连6个月230部以上每月下滑到连续4个月低于165部；古代题材项目从连续6个月60部以上下滑到连续4个月低于45部。去年12月，现代题材同比下滑32%，古代题材同比下滑46%。

我们认为，限薪令、税收规范、票房增速放缓等因素对传统影视行业业绩的压力在中短期内还将持续，下半年有望企稳。

## 2. 公司重要公告一周回顾

- 中国电影：关于电影《流浪地球》票房的公告

公司主导投资出品和发行的电影《流浪地球》于2019年2月5日起公映。据初步统计，截至2019年2月10日24时，影片在中国大陆地区上映6日的累计票房收入约为人民币20.107亿元，海外地区的累计票房尚在统计中，公司预计来源于该影片的收益为9500万元-10500万元。

- 北京文化：关于电影《流浪地球》票房的公告

公司参与投资、营销和发行的电影《流浪地球》于2019年2月5日起公映。据初步统计，截至2019年2月10日24时，影片在中国大陆地区上映6日的累计票房收入约为人民币20.107亿元，海外地区的累计票房尚在统计中，公司预计来源于该影片的收益为7,300万元-8,300万元。

- 上海电影：关于电影《流浪地球》票房的进展公告

公司参与发行及部分投资的电影《流浪地球》于2019年2月5日起公映。据初步统计，截至2019年2月10日24时，影片在中国大陆地区上映6日的累计票房收入约为人民币20.107亿元，海外地区的累计票房尚在统计中，公司来源于该影片的综合收益暂为120万元至160万元。

- 文投控股：关于电影《流浪地球》票房的补充公告

公司现将电影《流浪地球》对公司的影响情况补充说明如下：经公司初步估算，截至2019年2月10日，公司投资该影片所产生的收益约为100万元。

- 光线传媒：关于电影《疯狂的外星人》票房的公告

公司之全资子公司参与发行的影片《疯狂的外星人》已于2019年2月5日起在中国大陆地区公映。据不完全统计，截至2019年2月10日24时，票房成绩已超过人民币14.46亿元，公司来源于该影片的营业收入区间约为人民币4亿元至人民币5亿元。

- 万达电影：关于发行股份购买资产暨关联交易方案调整的公告

公司原拟向万达影视传媒有限公司21名股东发行股份购买其持有的万达影视合计96.8262%的股权。由于青岛西海岸文化产业投资有限公司未能获得其主管国有资产监督管理部门核准其参与本次交易的意见，公司拟对交易方案进行调整，青岛西海岸文化产业投资有限公司及其持有的万达影视1.0579%股权不再纳入本次交易对方和标的资产范围，公司将发行股份购买万达影视合计95.7683%的股权。

### 3. 行业新闻一周回顾

- 广电总局：重点网剧需登记演员片酬信息

根据媒体最新报道，《国家广播电视总局办公厅关于网络视听节目信息备案系统升级的通知》在2018年12月印发，系统升级后，将新增“重点网络影视剧信息备案系统”模块。《通知》要求，在重点网络影视剧拍摄制作完成后，包括演员片酬、实际投资、拟播出平台在内的相关信息需要在备案系统中登记。

所谓重点网络影视剧，包含投资总额超过500万元的网络剧（网络动画片），超过100万元的网络电影。

广电总局明确提出，各电视上星综合频道19：30-22：30播出的综艺节目要提前向总局报备嘉宾姓名、片酬、成本占比等信息，每个节目全部嘉宾总片酬不得超过节目总成本的40%，主要嘉宾片酬不得超过嘉宾总片酬的70%。重点网络视听节目服务机构的网络综艺节目也要符合上述规定，上线前向国家广播电视总局报备以上信息。

（来源：澎湃新闻）

- 东阳公布2018年纳税榜 张艺兴杨幂景甜纳税超千万

2月12日，浙江东阳市委市政府官方微信平台“东阳发布”，公开了东阳市2018年度纳税大户企业名单。在“纳税十强企业”中，华谊兄弟传媒股份有限公司，以3.26亿元的纳税额位列第五；东阳正午阳光有限公司凭借1.29亿元纳税额位列第九。



《延禧攻略》的出品方东阳欢娱影视文化有限公司，以1.01亿元纳税额，位列第13名。新丽电视文化投资有限公司纳税6194.45万元，位列第23名，新丽曾出品电视剧《如懿传》《我的前半生》等；东阳盟将威影视文化有限公司纳税5112.09万元，位列第27，它曾出品吴秀波主演影视剧《大军师司马懿之军师联盟》《北京遇上西雅图之不二情书》。

明星工作室中，东阳横店张艺兴影视工作室纳税最高，为1913.62万元。东阳横店杨幂影视工作室纳税1553.33万元，位列第二。景甜凭借1043万元纳税额，位列第三。

(来源：财新网)

## 4. 行业数据一周回顾

### 剧集网络播放数据

图 1：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5 (2. 11-2. 17)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
知否知否应是绿肥红瘦	86.0	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV	东阳正午阳光影视有限公司
招摇	74.8	爱奇艺	愚恒影业、逸锦影业、爱奇艺
小女花不弃	71.3	爱奇艺、腾讯视频、优酷、PP 视频	喀什飞宝文化传媒有限公司
天衣无缝	60.9	腾讯视频、优酷视频、爱奇艺、芒果 TV	九锋影视、创亿志和、世纪华纳、弘道影业 世纪东耀、阿里巴巴
逆流而上的你	59.1	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频	左城右隅、东方前海、猫眼影业、五光十色影业

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 2：网剧一周艺恩播映指数 TOP5 (2. 11-2. 17)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
鬼吹灯之怒晴湘西	75.2	腾讯视频、芒果 TV、搜狐视频	企鹅影视、万达影业、7 印象文化传媒
奈何 BOSS 要娶我	70.0	爱奇艺	欢娱影视、爱奇艺、腾讯影业、火凤燎原
皓镧传	65.0	爱奇艺、腾讯视频、优酷	华策影视、琰玉影视
独孤皇后	63.7	优酷视频	凡达影业、本山传媒
乡村爱情 11	58.1	优酷视频	

资料来源：艺恩、首创证券研发部

### 电影票房数据

2018年2月11日至2019年2月17日期间，全国单周票房317989万，环比增幅-46%；单周场次2706137，环比增幅-6%；观影人次7601万，环比增幅-42%。其中当周票房冠军《流浪地球》周票房176673万，占比56%。

图 3：一周电影票房排行榜（2.11-2.17）

排名.影片名	排名变化	单周票房 (万)	环比变化	累计票房 (万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.流浪地球	--	176673	-12%	377783	44	39	13
2.疯狂的外星人	--	53087	-63%	197975	40	26	13
3.飞驰人生	--	43808	-58%	148128	40	24	13
4.熊出没·原始时代	+1	18114	-57%	64209	37	21	13
5.一吻定情	NEW	13030	--	13030	39	21	4
6.新喜剧之王	-2	6340	-88%	59508	39	12	13
7.神探蒲松龄	-1	1626	-87%	14494	38	9	13
8.廉政风云	--	1159	-88%	10653	38	9	13
9.今夜在浪漫剧场	NEW	997	--	997	35	9	4
10.小猪佩奇过大年	-3	969	-91%	12173	38	7	13

资料来源：EFMT、首创证券研发部

## 5. 上周行情

上周，市场出现节后回暖，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周收涨5.89%，跑赢上证综指、创业板指和深证成指，在28个申万一级行业中位列第9位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是众应互联（19.97%）、新华网（18.30%）、开元股份（17.51%）、人民网（16.45%）、华媒控股（16.12%）；涨幅榜后五位分别是大晟文化（-11.91%）、新文化（-7.35%）、横店影视（-7.03%）、光线传媒（-6.13%）、金逸影视（-3.47%）。

从细分板块来看，连续表现低迷的营销板块实现了强劲反弹，全周上涨9.84%，板块绝对龙头分众传媒涨幅超过12%，大部分标的也实现上涨；有线网络板块全周涨幅5.25%，全部个股实现上涨，广电网络、电广传媒再次领涨；互联网信息服务板块全周涨幅5.19%，除乐视网以外全部个股实现上涨，龙头股新华网、人民网涨幅均超过10%；移互板块全周上涨4.79%，前期超跌个股实现反弹；平面媒体板块全周上涨4.00%，世纪天鸿领涨；影视动漫板块全周上涨3.86%，电影股表现主要受春节档影响，电视剧标的表现亮眼。

随着市场热度升温，传媒板块表现企稳，前期超跌标估值有望得到修复。推荐关注版本号发放正常化后的游戏龙头股（完美世界、三七互娱），业绩稳健的教育出版股（中文传媒、山东出版），以及平台化新业态标的（视觉中国、芒果数媒）。

图 4：A 股传媒行业上周行情回顾

证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%	证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%
002464.SZ	众应互联	8.65	19.97	601858.SH	中国科传	9.69	6.25
603888.SH	新华网	17.00	18.30	603729.SH	龙韵股份	14.63	6.17
300338.SZ	开元股份	7.92	17.51	300494.SZ	盛天网络	9.69	6.13
603000.SH	人民网	10.62	16.45	600640.SH	号百控股	10.55	6.03
000607.SZ	华媒控股	4.61	16.12	002555.SZ	三七互娱	11.82	6.01
002638.SZ	勤上股份	2.58	14.67	601811.SH	新华文轩	11.30	6.00
002354.SZ	天神娱乐	4.53	14.11	002238.SZ	天威视讯	6.54	6.00
002095.SZ	生意宝	21.04	13.79	002292.SZ	奥飞娱乐	5.66	5.99
002137.SZ	麦达数字	6.22	13.71	300518.SZ	盛讯达	20.55	5.93
000673.SZ	当代东方	4.09	13.61	300612.SZ	宣亚国际	14.50	5.92
300654.SZ	世纪天鸿	18.10	13.13	300148.SZ	天舟文化	3.95	5.90
600136.SH	当代明诚	8.34	12.25	002071.SZ	长城影视	4.17	5.84
002027.SZ	分众传媒	6.34	12.21	600158.SH	中体产业	9.02	5.74
300343.SZ	联创互联	5.97	11.80	600634.SH	*ST 富控	2.60	5.69
002343.SZ	慈文传媒	8.55	10.75	002739.SZ	万达电影	20.09	5.63
002148.SZ	北纬科技	6.39	10.75	300467.SZ	迅游科技	21.17	5.59
002181.SZ	粤传媒	4.44	10.72	002502.SZ	骅威文化	3.66	5.48
000504.SZ	南华生物	13.86	10.35	300133.SZ	华策影视	6.82	5.41
300071.SZ	华谊嘉信	3.39	10.06	300291.SZ	华录百纳	4.93	5.34
300043.SZ	星辉娱乐	3.62	10.03	601999.SH	出版传媒	5.51	5.15
002143.SZ	印纪传媒	2.90	9.85	600936.SH	广西广电	3.88	5.15
002261.SZ	拓维信息	4.43	9.65	300113.SZ	顺网科技	12.92	5.13
600652.SH	游久游戏	3.35	9.48	300295.SZ	三六五网	12.72	5.12
300038.SZ	数知科技	10.37	9.39	600088.SH	中视传媒	9.05	5.11
300226.SZ	上海钢联	59.21	9.36	600576.SH	祥源文化	4.21	4.99
002175.SZ	东方网络	3.07	9.25	002591.SZ	恒大高新	6.59	4.94
603533.SH	掌阅科技	17.30	9.08	600455.SH	博通股份	21.83	4.85
300061.SZ	康旗股份	7.88	8.99	300426.SZ	唐德影视	6.50	4.84
600242.SH	中昌数据	11.40	8.99	601900.SH	南方传媒	8.73	4.80



000802.SZ	北京文化	14.37	8.95	600996.SH	贵广网络	7.02	4.78
300392.SZ	腾信股份	6.95	8.93	601929.SH	吉视传媒	2.21	4.74
300299.SZ	富春股份	5.50	8.91	600037.SH	歌华有线	9.38	4.69
300242.SZ	佳云科技	3.93	8.86	600637.SH	东方明珠	10.52	4.68
002619.SZ	艾格拉斯	3.57	8.84	300027.SZ	华谊兄弟	4.72	4.66
002699.SZ	美盛文化	5.22	8.75	600959.SH	江苏有线	4.30	4.62
002445.SZ	ST中南	1.75	8.70	601019.SH	山东出版	8.58	4.25
002712.SZ	思美传媒	6.26	8.68	000676.SZ	智度股份	9.50	4.17
300359.SZ	全通教育	5.81	8.60	601801.SH	皖新传媒	7.07	3.97
002654.SZ	万润科技	4.21	8.51	000156.SZ	华数传媒	8.85	3.75
600986.SH	科达股份	4.30	8.31	002858.SZ	力盛赛车	14.59	3.70
600831.SH	广电网络	7.56	8.31	000892.SZ	欢瑞世纪	4.54	3.65
002517.SZ	恺英网络	3.57	8.18	600633.SH	浙数文化	8.16	3.55
300528.SZ	幸福蓝海	8.47	8.17	600551.SH	时代出版	9.00	3.45
300418.SZ	昆仑万维	12.97	8.17	600386.SH	北巴传媒	4.01	3.35
002400.SZ	省广集团	3.12	7.96	600229.SH	城市传媒	7.15	3.32
603598.SH	引力传媒	8.16	7.94	601949.SH	中国出版	4.45	3.25
600661.SH	昂立教育	20.17	7.86	002123.SZ	梦网集团	8.24	2.74
000917.SZ	电广传媒	6.50	7.79	000719.SZ	中原传媒	8.28	2.73
300364.SZ	中文在线	4.61	7.71	603825.SH	华扬联众	13.22	2.72
300269.SZ	联建光电	5.06	7.66	601928.SH	凤凰传媒	8.06	2.54
000835.SZ	长城动漫	4.09	7.63	002878.SZ	元隆雅图	25.80	2.42
300051.SZ	三五互联	5.66	7.60	002174.SZ	游族网络	18.58	2.37
002247.SZ	聚力文化	4.14	7.53	002659.SZ	凯文教育	7.23	2.26
002447.SZ	晨鑫科技	2.73	7.48	300459.SZ	金科文化	7.31	2.24
600825.SH	新华传媒	5.46	7.48	300059.SZ	东方财富	13.56	2.11
000526.SZ	紫光学大	19.69	7.48	601595.SH	上海电影	13.38	2.06
300315.SZ	掌趣科技	3.31	7.47	603096.SH	新经典	61.11	1.85
603258.SH	电魂网络	15.41	7.39	600757.SH	长江传媒	6.71	1.82
603999.SH	读者传媒	5.18	7.25	000681.SZ	视觉中国	24.55	1.53
000793.SZ	华闻传媒	2.98	7.19	600373.SH	中文传媒	13.44	1.28
300431.SZ	暴风集团	7.93	7.16	002558.SZ	巨人网络	19.70	0.97
002103.SZ	广博股份	4.29	6.98	300031.SZ	宝通科技	12.60	0.80
600715.SH	文投控股	4.34	6.90	603721.SH	中广天择	16.96	0.77
000665.SZ	湖北广电	7.62	6.87	600977.SH	中国电影	15.79	0.45
600880.SH	博瑞传播	3.58	6.87	000038.SZ	深大通	12.68	-0.16
300058.SZ	蓝色光标	4.24	6.80	300104.SZ	乐视网	2.63	-0.38
002113.SZ	天润数娱	3.49	6.73	603444.SH	吉比特	154.00	-0.81
002188.SZ	*ST巴士	3.66	6.71	002425.SZ	凯撒文化	6.22	-0.96
002131.SZ	利欧股份	1.45	6.62	601098.SH	中南传媒	13.11	-2.16
002602.SZ	世纪华通	21.19	6.59	002905.SZ	金逸影视	13.65	-3.47
002315.SZ	焦点科技	12.55	6.54	300251.SZ	光线传媒	8.11	-6.13
300063.SZ	天龙集团	3.13	6.46	603103.SH	横店影视	22.21	-7.03
300533.SZ	冰川网络	30.85	6.38	300336.SZ	新文化	4.54	-7.35
002624.SZ	完美世界	26.95	6.27	600892.SH	大晟文化	5.62	-11.91
300052.SZ	中青宝	9.35	6.25				

资料来源：WIND、首创证券研发部

## 6. 长期投资逻辑

2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。

估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。

外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。

2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。

但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力

我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：

一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。

二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

## 分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 3 年证券业从业经历。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现