

## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
沪深300指数	3451.93
上证指数	2761.22
深证成指	8473.43
中小板综指	8419.30

## 综艺大战开启,《青春有你》热播

### ——一月视频平台数据分析

## 行业动态

- **优质内容热播,1月在线视频用户时长占比再次提升。**根据我们的数据监测,在线视频是除社交以外的使用时长占比第二大的APP类型。2019年1月用户花费在在线视频APP上的时间,占到了总体应用使用时长的22.3%,2018年12月该指标为19.4%,提升显著。除了寒假效应外,优质丰富的内容拉动效应也十分显著。除了热播的大剧《知否知否应是绿肥红瘦》,重量级综艺《青春有你》、《歌手2019》、《以团之名》等均在1月密集推出。
- **1月主要视频网站流量均有上升,其中爱奇艺和芒果TV上升显著。**寒假期间主要视频网站的MAU和DAU均出现环比上升,爱奇艺由于《青春有你》以及《皓镧传》热播,芒果TV由于《歌手2019》以及《明星大侦探第四季》热播,上升趋势尤为显著。从DAU/MAU反映的活跃度来看,也是芒果TV和爱奇艺上升趋势显著。
- **芒果TV原创能力突出,《歌手2019》采取网络独播策略拉动效应显著。**芒果TV自制综艺《明星大侦探第四季》、《野生厨房》、《女儿们的恋爱》1月份总播放量超过12亿次,其中《野生厨房》和《女儿们的恋爱》都是创新的一代综艺,均获得了不错的反响,原创能力突出。《歌手2019》采取独播策略以后芒果TV前三期的平均播放量为1.87亿次,与2018年相比带来了约76%的流量增长。
- **《青春有你》与《偶像练习生》1月数据全面比较:观看人数更多,观看时长接近,互联网公司争相赞助,营销方式更丰富。**根据我们的监测,1月的前2期《青春有你》与18年同期《偶像练习生》相比观看人数增长显著,此外节目播放前一周至1月底百度搜索指数也远远高于去年同期。除了二代综艺的拉动效应外,节目组在内容上做了许多创新,包括更加“正能量”的价值观以及艺术指导团的引入,可增加不同年龄层的话题感,我们预计有效拓宽了用户的年龄结构。另外投票规则上加入了赞助商小程序以及爱奇艺泡泡APP的投票通道,节目播出期间,爱奇艺泡泡的iOS下载排名上升显著。

## 投资建议

- 我们认为2019年视频行业值得重点关注,尤其是在互联网整体亮点平平的情况下成为有极大看点的细分赛道,此外明星片酬降低可能使得视频网站的内容成本压力在2019年出现缓解。建议关注视频行业龙头公司**爱奇艺(IQ.O)**、腾讯视频(未单独上市)、以及活跃度上升显著的**芒果超媒(300413.SZ)**。

## 风险提示

- **数据准确性说明:**相关数据通过自有技术监测获得,力求客观准确地反映业务表现,因统计方法和口径的差异,不排除与官方数据稍有出入;视频内容波动对流量影响的风险;政策监管风险。

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

裴培 分析师 SAC 执业编号: S1130517060002  
peipei@gjzq.com.cn

姜姝 分析师 SAC 执业编号: S1130517110003  
(8621)61038213  
jiangshu@gjzq.com.cn

## 内容目录

优质内容热播，1月在线视频用户时长占比再次提升.....	3
1月各视频网站流量均有上升，其中爱奇艺和芒果TV上升显著.....	5
爱奇艺、优酷头部内容分析.....	7
芒果TV持续加码自制网综.....	8
《青春有你》VS.《偶像练习生》数据全面比较.....	9
投资建议.....	11
风险提示.....	11

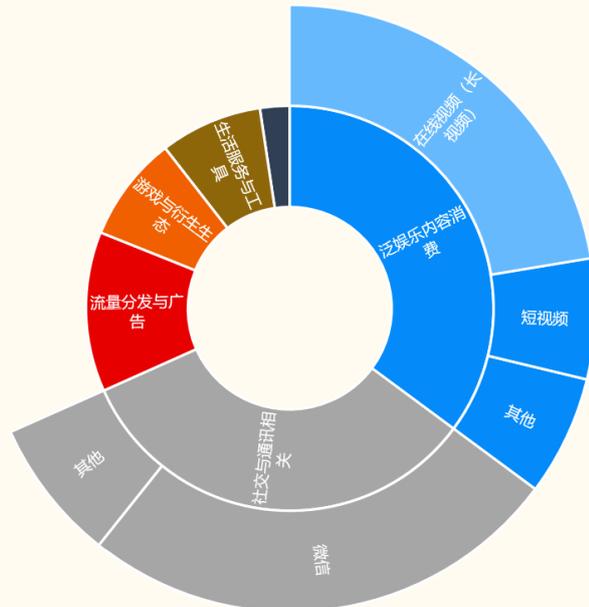
## 图表目录

图表 1: 在线视频 APP 使用时长占比 (1月) .....	3
图表 2: 在线视频 APP 用户行为 (1月) .....	4
图表 3: 长视频/短视频人均月使用时长 (分钟) .....	5
图表 4: 长视频/短视频使用时长占比变化.....	5
图表 5: 视频网站移动端 MAU 变化趋势.....	5
图表 6: 视频网站 移动端 DAU 变化趋势.....	6
图表 7: DAU/MAU 变化趋势.....	6
图表 8: 主要视频网站付费用户数 (万) .....	7
图表 9: 主要视频网站付费渗透率.....	7
图表 10: 1月爱奇艺播放量排行榜.....	7
图表 11: 1月爱奇艺观看人数排行榜.....	7
图表 12: 1月优酷播放量排行榜.....	8
图表 13: 1月优酷观看人数排行榜.....	8
图表 14: 芒果TV部分热播内容 (2019年1月份) .....	8
图表 15: 最近3年《歌手》前三期收视率及播放量数据.....	9
图表 16: 《偶像练习生》VS.《青春有你》 .....	9
图表 17: 爱奇艺泡泡 App 1月娱乐类应用下载排行 (ios 商店) .....	10
图表 18: 《青春有你》和《偶像练习生》播出首月的观看人数和播放总时长比较.....	10
图表 19: 《偶像练习生》、《青春有你》同期百度指数.....	11
图表 20: 《偶像练习生》、《青春有你》首播前、后一周百度搜索指数.....	11
图表 21: 《偶像练习生》和《青春有你》播映指数.....	11

## 优质内容热播，1月在线视频用户时长占比再次提升

根据我们的数据监测，在线视频是除社交以外的使用时长占比第二大的APP类型。2019年1月用户花费在在线视频APP上的时间，占到了总体应用使用时长的22.3%，18年12月该指标为19.4%，提升显著。原因一方面是由于1月下旬很多学校开始放寒假，假期效应拉动了泛娱乐内容消费，另一方面也是由于有丰富优质的内容拉动，除了热播的大剧《知否知否应是绿肥红瘦》，重量级综艺也密集推出，1月11日芒果TV《歌手2019》上线，1月17日优酷首个团体成长真人秀《以团之名》上线，1月21日爱奇艺青春励志综艺《青春有你》上线。

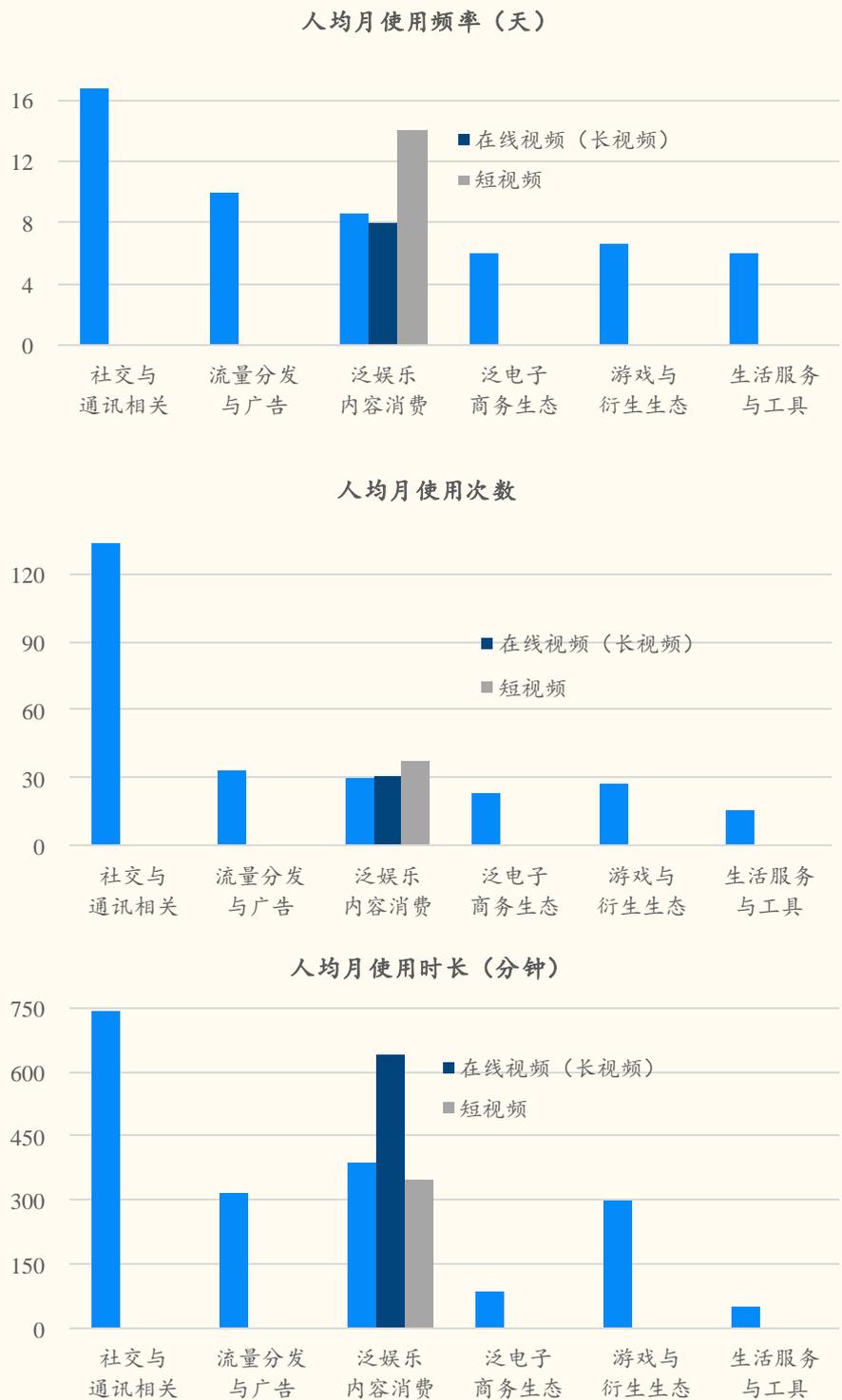
图表1：在线视频APP使用时长占比（1月）



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

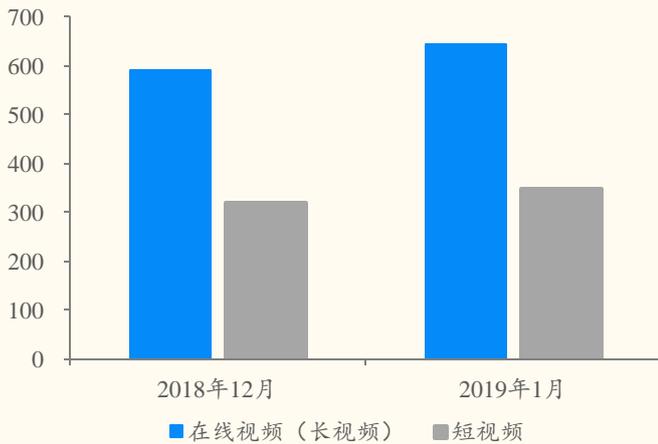
短视频和长视频的使用行为有显著差别，挤出效应或不存在。从用户使用行为来看，在线视频APP在使用次数及频率上处于中等水平，但在月人均使用时长上明显较高，平均使用时长达到642分钟（平均每天约21分钟）。短视频由于用户浏览时间更碎片化，在月使用频率上显著高于长视频，月使用次数上略高于长视频，但是在月使用时长上只有长视频的一半左右。从这些使用行为的观察来看，短视频和长视频的差别有点像快餐和正餐，并没有直接的替代效应。从1月份的数据环比变化来看，长视频的人均月使用时长增幅高于短视频，此外长视频的使用时长占比提升了3%，同期短视频占比仅增加了0.3%。

图表 2：在线视频APP 用户行为 (1月)



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 3：长视频/短视频人均月使用时长（分钟）



图表 4：长视频/短视频使用时长占比变化



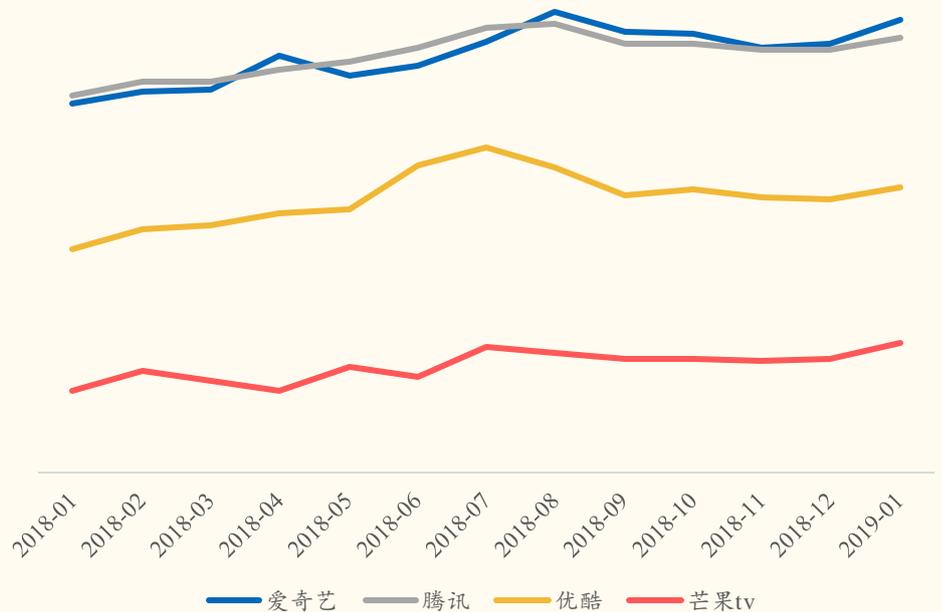
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

### 1月各视频网站流量均有上升，其中爱奇艺和芒果TV上升显著

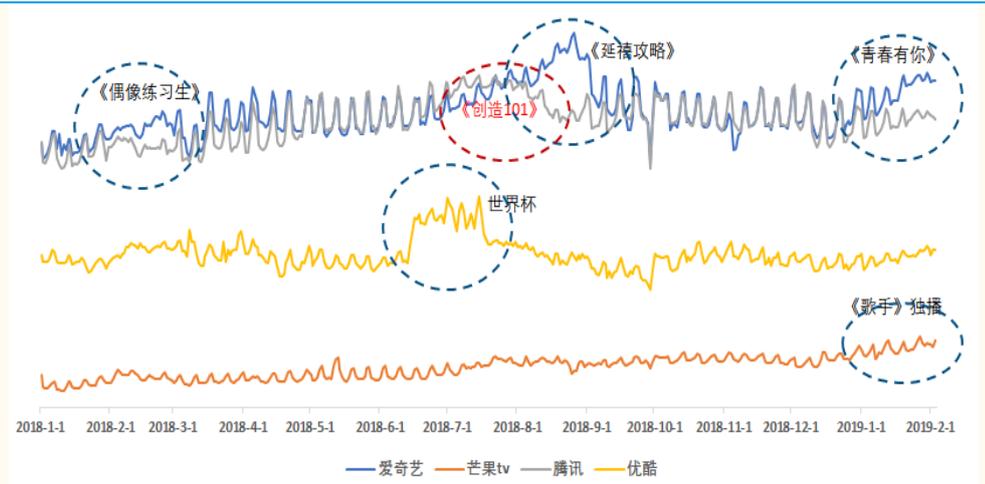
1月各视频网站的 MAU 和 DAU 均出现上升，其中爱奇艺和芒果 TV 的上升趋势最为显著。一般寒暑假期间视频网站均会出现增长态势，1月下旬开始进入寒假，目前来看对整体视频网站都有拉动效应。爱奇艺由于《青春有你》以及《皓镧传》热播，芒果 TV 由于《歌手 2019》以及《明星大侦探第四季》热播，上升趋势尤为显著。虽然爱奇艺的热门综艺《青春有你》在同期播出，但是似乎没有对芒果 TV 造成用户分流和实质性的影响，我们认为 2 个平台在用户定位上的差异使得两者并不存在直接的挤出效应。

图表 5：视频网站移动端 MAU 变化趋势



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

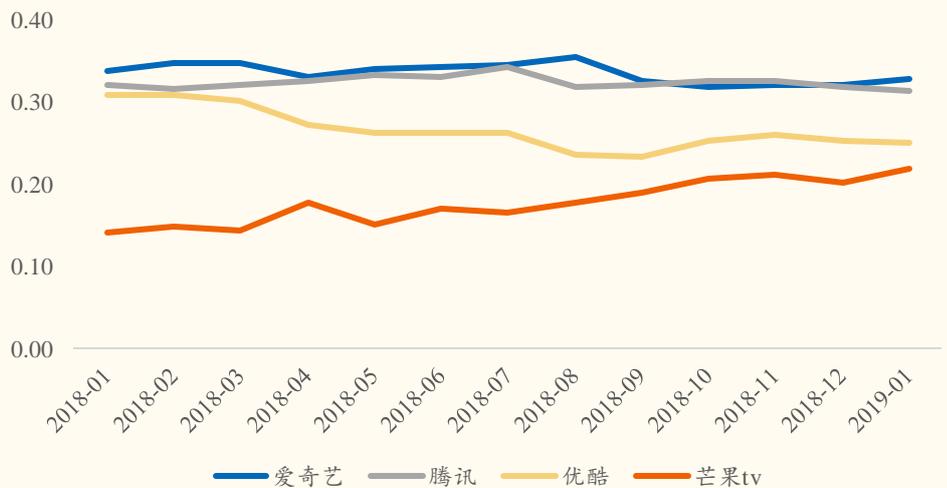
图表 6：视频网站移动端DAU变化趋势



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

活跃度来看，爱奇艺和芒果 TV 上升趋势显著，腾讯视频和优酷略有下滑。DAU/MAU 可用来衡量用户的活跃程度，日活跃用户占月活跃用户的比例越高，说明该平台的用户粘性越大。爱奇艺与腾讯视频 DAU/MAU 在 0.3~0.35 之间，也就是说他们的用户在一个月中约有 9-11 天会通过相应平台观看视频节目；1 月份爱奇艺和芒果 TV 的 DAU/MAU 环比上升趋势显著，腾讯视频和优酷略有下滑。

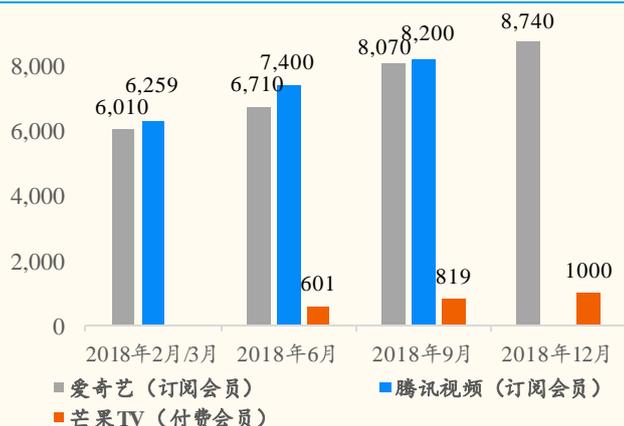
图表 7：DAU/MAU 变化趋势



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

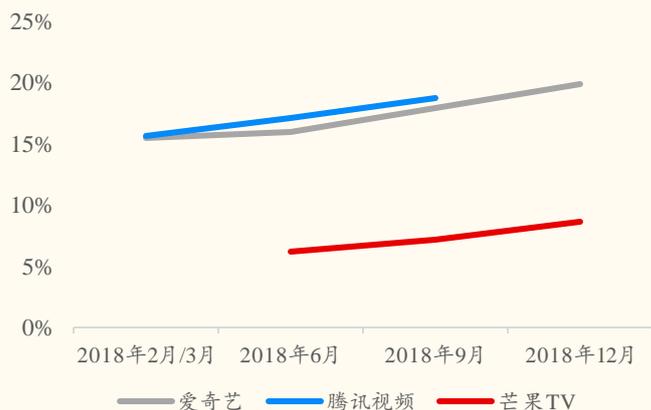
付费渗透率提升是视频行业 2019 年主要的看点之一。2018 年以来，各视频平台付费会员数都有显著增长，腾讯视频的订阅会员在 9 月底超过 8000 万，爱奇艺的订阅会员在年底达到 8740 万，芒果 TV 付费会员在年底突破 1000 万。付费渗透率提升的核心驱动因素在于：内容的逐步丰富和品质口碑的提升、年轻一代的付费习惯逐渐养成、流量资费不断下降（三大移动网络运营商正在提供各种包月不限流量的优惠产品）。我们预计爱奇艺和腾讯的订阅会员可能在 2019 年 H1 突破 1 亿，进入“过亿会员”后时代。

图表 8：主要视频网站付费用户数（万）



来源：公司公告，国金证券研究所，注：爱奇艺主要披露订阅会员，不定期披露付费会员，一般付费会员/订阅会员的比例超过 98%，腾讯披露订阅会员、芒果TV 披露付费会员，我们认为口径差异不大，放在一同比较。2018 年 2 月是爱奇艺招股书披露数据，腾讯视频采用 2018 年 3 月数据做近似比较。

图表 9：主要视频网站付费渗透率



来源：国金证券研究创新中心，公司公告，国金证券研究所，注：付费渗透率=付费会员/期末月活，爱奇艺和腾讯视频的付费会员采用订阅会员近似。

### 爱奇艺、优酷头部内容分析

从 1 月单月数据来看，《知否知否应是绿肥红瘦》（东阳正午阳光出品）热度不减，在爱奇艺和优酷平台上的播放量均遥遥领先。

爱奇艺独播内容引流效果显著，其中包括《皓镧传》（爱奇艺、欢娱影视、腾讯影业等联合出品，《延禧攻略》中人气飙升的吴谨言、聂远再次担任主演）1 月观看人数排名第二，《天乩之白蛇传说》（爱奇艺、欢瑞世纪、万达影视、上海新文化等联合出品）在经历了内容调整后重新上架，1 月爱奇艺播放量中排名第二。《青春有你》1 月份只播出了 2 期节目，但是无论播放量还是观看人数都排进了爱奇艺的前十，可见热门综艺的带动效应非常显著。

优酷的《幕后之王》（骅威文化子公司梦幻星生园影视参与出品），以及两个平台均有播出的《小女花不弃》（喀什飞宝文化传媒出品）播放热度较高。优酷首次推出的团体成长真人秀《以团之名》1 月上线播出了 3 期，由 Selina（任家萱）担任教研组长。《以团之名》由于是首次尝试，在优酷 1 月播放量排名中未能排进前十，但是观看人数排名第九，整体播放量不及《青春有你》。

图表 10：1 月爱奇艺播放量排行榜



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 11：1 月爱奇艺观看人数排行榜



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 12: 1 月优酷播放量排行榜



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

图表 13: 1 月优酷观看人数排行榜



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

### 芒果 TV 持续加码自制网综

原创能力突出, 自制网综迅速崛起。剧集类中, 参与出品的《火王之千里同风》和《我与你的光年距离 II》排名靠前, 1 月份播放量总计达 2.77 亿次。综艺类中, 芒果 TV 自制综艺《明星大侦探第四季》、《野生厨房》、《女儿们的恋爱》1 月份总播放量超过 12 亿次, 其中《野生厨房》和《女儿们的恋爱》都是创新的一代综艺, 均获得了不错的反响, 原创能力突出。湖南卫视出品的综艺中《歌手 2019》、《我家那闺女》、《快乐大本营 2019》、《变形计第十六季》, 1 月份的播放量均超过了 3 亿次。

图表 14: 芒果 TV 部分热播内容 (2019 年 1 月份)

类型	内容名称	1 月播放量 (亿次)	首播日期
剧集	天衣无缝	2.5	2019.1.10
	奈何 boss 要娶我	2.6	2019.1.17
	火王之千里同风 (参与出品)	1.9	2018.12.19
	我与你的光年距离 II (参与出品)	0.87	2018.12.16
综艺	明星大侦探第四季	6.9	2018.10.26
	歌手 2019	5.6	2019.1.11
	我家那闺女	4.1	2019.1.5
	快乐大本营 2019	3.3	2019.1.5
	野生厨房	3.3	2018.10.27
	变形记第十六季	3.3	2018.10.30
	声入人心	1.9	2018.11.2
	女儿们的恋爱	1.9	2019.1.23
	亲爱的客栈第二季	0.96	2018.10.12
	声临其境第二季	0.78	2019.1.25

来源: 国金证券研究创新中心, 芒果 TV, 国金证券研究所。备注: 截止时间 2019 年 1 月 31 日, 黄色背景为芒果 TV 自制综艺。

《歌手 2019》的播出效果如何? 我们认为对芒果 TV 的流量拉动效果显著。虽然从卫视的收视率来看, 1 月份播出的 3 期节目平均收视率不及 2017 和 2018, 但是一方面整体卫视的收视率都在下滑, 另一方面《歌手》自 2013 年推出第一季以来, 已连续推出 7 年, 我们认为该收视率的下滑是正常的商业规律。值得注意的是, 2017 年和 2018 年《歌手》分别分销给爱奇艺和优酷播放, 芒果 TV 平均每集播放量为 1.21 亿次和 1.06 亿次, 而《歌手 2019》采取独播策略以后芒果 TV 前三期的平均播放量为 1.87 亿次, 带来了约 76% 的流量增长。之前市场担心《歌手 2019》网络独播以后会对版权分销的收入和毛利

润影响较大，根据我们的监测节目播出期间芒果 TV 的流量指标上升显著，我们认为这和《歌手 2019》独播有比较大的关联。我们预计该节目对芒果 TV 的会员以及贴片广告有额外的拉动作用，可部分抵消网络版权不再分销后对收入和毛利润的影响。

图表 15：最近 3 年《歌手》前三期收视率及播放量数据

	歌手 2017	歌手 2018	歌手 2019
首播时间	每周六晚 22:30	每周五晚 20:23	每周五晚 22:00
前三期卫视收视率平均值 (csm52 口径)	1.317%	1.167%	0.814%
前三期卫视直播关注度平均值 (酷云)	0.615%	1.822%	1.185%
前三期卫视直播市占率 (酷云)	17.516%	8.922%	13.639%
平均单集播放量 (艺恩网)	1.92 亿次 (芒果 TV 和爱 奇艺合计)	2.13 亿次 (芒果 TV 和 优酷合计)	1.87 亿次 (芒果 TV 独 播)
芒果 TV 平均单集播放量	1.21 亿次	1.06 亿次	1.87 亿次
网络播放量芒果 TV 占比	63.1%	49.6%	100.0%

来源：央视索福瑞，酷云，艺恩网，国金证券研究所，注：直播关注度指某频道/节目在某一时段的收看用户数占累计直播用户数的百分比，用来反映频道/节目的影响力；直播市占率是指某频道/节目在某一时段的收看用户数占总体直播收看用户数的百分比，数值越大表明该节目在该时段的市场竞争力就越强；《歌手 2017》与《歌手 2018》平均单集网络播放量和网络播放量芒果 TV 占比采用整季数据。

### 《青春有你》VS.《偶像练习生》数据全面比较

**正能量“组合拳”优化观众年龄结构。**在继承《偶像练习生》的内容模式与赛制的前提下，《青春有你》一个重要的特点是在以下几个方面注入了正能量。首先，节目主题从“越努力，越幸运”转变为“越努力，越优秀”更加强调努力对于实力提升的必要性，结合本季节目首播前特别添加的序章，明确了“努力才有实力”的价值观；第二，节目推出“公益同行”的倡导活动，增加了社会认同感；第三，节目还特别邀请了蒋大为等 4 位国家级艺术家做专业艺术指导，促进新老交流，我们预计此举能够吸引新的大龄观众，优化观众年龄结构。考虑到之前广电总局对偶像养成类综艺的严格监管政策，我们认为该调整也反映了爱奇艺在监管下与时俱进的灵活策略。

图表 16：《偶像练习生》VS.《青春有你》

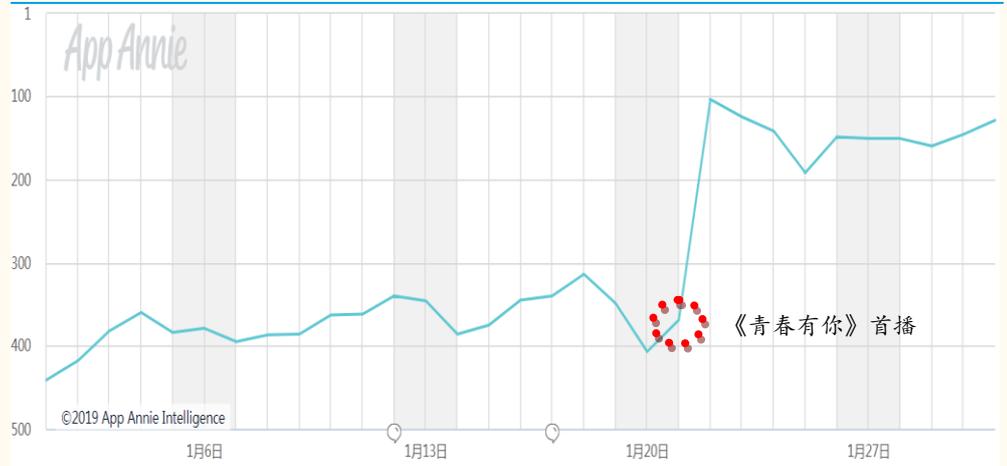
	《偶像练习生》	《青春有你》
总期数	12	12+1 (序章)
前两期总时长 (分钟)	188	244
节目主题	越努力，越幸运	越努力，越优秀
参演嘉宾	张艺兴、李荣浩、王嘉尔、 欧阳靖、程潇、周洁琼	张艺兴、李荣浩、蔡依林、 欧阳靖、艾福杰尼、徐明浩
艺术指导团	——	蒋大为、黄豆豆、滕矢初、王洁实
赞助商	农夫山泉维他命水 (独家冠名)、小红书、 你我贷、网易云音乐	蒙牛真果粒 (独家冠名)、 网易考拉、QQ 音乐、酷狗音乐、 酷我音乐、全民 K 歌
大众投票规则	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 一二三四轮普通观众每天有 1 次投票机会，每次分别可投 9、9、2、1 票，vip 每天有 2 次投票机会，每次投票不能重复投给同一选手；</li> <li>2. 决赛普通用户每半小时刷新 1 次机会，每次可投 1 人，vip 每半小时刷新 2 次机会，共刷新 3 次；</li> <li>3. 通过天猫农夫山泉旗舰店购买 1 箱维他命水可用兑换码兑换 30 次投票机会，购买 1 箱农夫山泉有 24 次投票机会</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 截至第二轮投票，普通观众每天有 1 次投票机会，每次可投 9 票，vip 每天有 2 次投票机会，每次投票不能重复投给同一选手；</li> <li>2. 每日登陆爱奇艺泡泡 App 可获得额外 1 次投票机会；</li> <li>3. 登陆蒙牛真果粒小程序参与互动活动可获得额外不等投票机会；</li> <li>4. 购买 1 箱蒙牛真果粒可用兑换码兑换 12 次投票机会，每次可投 9 票</li> </ol>

来源：爱奇艺，国金证券研究所

**互联网公司争相赞助，新投票机制拉动爱奇艺泡泡下载量。**随着《偶像练习生》在 2018 年获得巨大成功，许多互联网公司纷纷加入《青春有你》赞助

商行列，4大音乐软件同步更新节目歌单、资讯并开启独家支持活动，无疑对节目的宣发具有积极作用。本季投票规则中新增赞助商小程序投票通道以及爱奇艺泡泡每日额外投票通道，在1月21日首播当日爱奇艺泡泡在iOS商店娱乐类应用的下载排名就出现约300名的上升，充分说明了S级综艺给外部导流

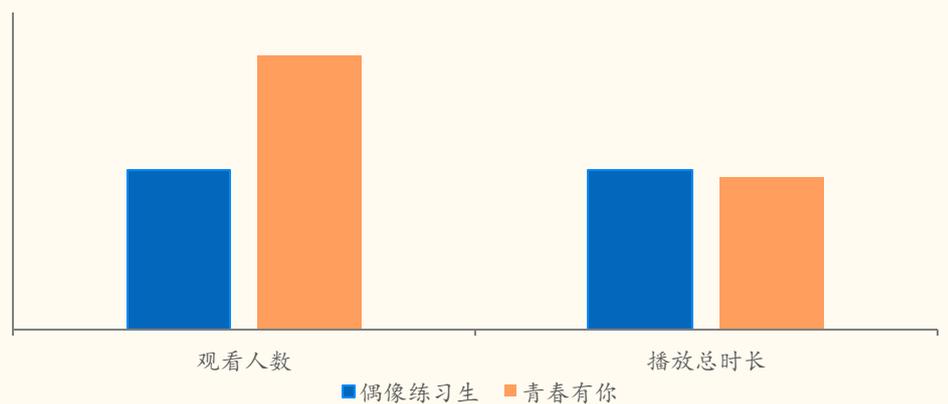
图表 17: 爱奇艺泡泡 App 1 月娱乐类应用下载排行 (ios 商店)



来源: App Annie, 国金证券研究所

播放总时长差别不大，观看人数大幅提升。爱奇艺这两档自制综艺都在18、19年1月首播并放出2期。根据我们监测的数据，1月《青春有你》的观看人数与《偶像练习生》相比大幅攀升，第一季的成功效应吸引了更多观众观看第二季，另外前文提到此次内容上的变化预计也会大大拓宽观众的年龄层，吸引更多年长的新观众。由于一些监管的限制，节目第二季的内容话题效应不如第一季，再加上选手被同期优酷的《以团之名》部分分流，使得第二季的热门选手的讨论热度不如第一季高（参见图表21的播映指数）。虽然遇到了一些困难，但是从总播放时长来看，《青春有你》与《偶像练习生》差别不大。

图表 18: 《青春有你》和《偶像练习生》播出首月的观看人数和播放总时长比较

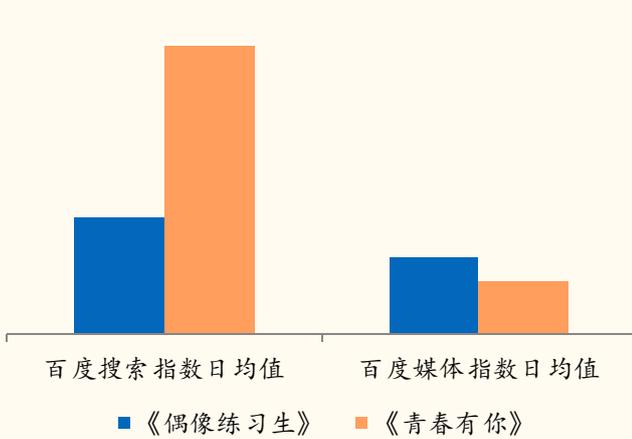


来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

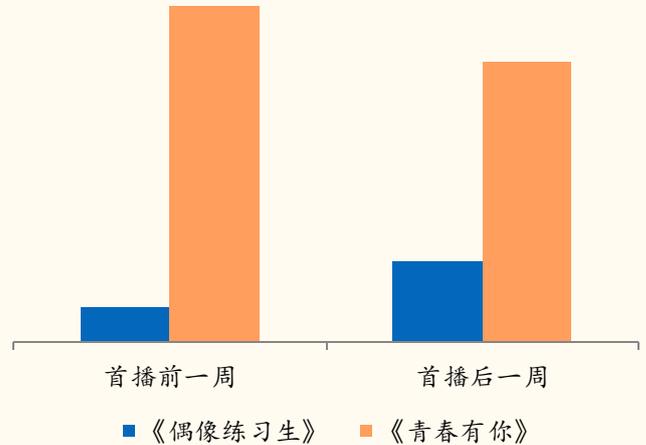
观众主动搜索率同比大幅提升，媒体指数略有下滑。《青春有你》的百度搜索指数日均值（从首播前一周至1月31日）超过《偶像练习生》该值的2倍，但媒体指数日均值则有所下滑。我们认为，《偶像练习生》综艺类型创新得到的节目认可以及积累的观众基础降低了《青春有你》的宣发难度，无论是首播前还是首播后，网民的主动搜索意愿都更加强烈，但是由于选手话题效应相对不如第一季强，互联网媒体报道等资讯量略有下降。《偶像练习生》首播后一周则出现了翻倍增长，《青春有你》百度搜索指数由于高基数在首播后一周出现

了稍微的下降,《青春有你》是否能继续维护热度再创辉煌,我们会在下期月报中做持续的跟踪分析。

图表 19:《偶像练习生》、《青春有你》同期百度指数



图表 20:《偶像练习生》、《青春有你》首播前、后一周百度搜索指数



来源:百度,国金证券研究所,注:1月同期指综艺首播前一周至当年1月31日。《偶像练习生》首播时间是18年1月19日,因此数据采集区间为1月12日-1月31日;《青春有你》首播时间为1月21日,数据采集区间是1月14日-1月31日

来源:百度,国金证券研究所

图表 21:《偶像练习生》和《青春有你》播映指数

	偶像练习生	青春有你
1月同期播映指数	67.7	63.1
首播后一周播映指数	66.5	62.9

来源:艺恩,国金证券研究所,注:播映指数来自艺恩,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)数据通过科学算法加权得出。

综合指标来看,1月份《青春有你》成功延续了上一季的热度,而且也有效拉动了爱奇艺的流量增长。这充分证明了爱奇艺在爆款综艺上的制作实力,另外此次节目有更多互联网公司加入赞助团体,也证明了其商业价值越来越被认可。

### 投资建议

我们认为2019年视频行业值得重点关注,尤其是在互联网整体亮点平平的情况下成为有极大看点的细分赛道,此外明星片酬降低可能使得视频网站的内容成本压力在2019年出现缓解。建议关注视频行业龙头公司爱奇艺(IQ.O)、腾讯视频(未单独上市)、以及活跃度上升显著的芒果超媒(300413.SZ)。

### 风险提示

- 1) 数据准确性说明:相关数据通过自有技术监测获得,力求客观准确地反映业务表现,因统计方法和口径的差异,不排除与官方数据稍有出入。
- 2) 视频内容波动对流量影响的风险:视频网站的流量和爆款内容有一定的相关性,由于爆款内容的波动性会带来流量的月度波动,建议关注长期趋势。
- 3) 政策监管风险:广电总局对于影视内容和综艺节目的监管,可能会导致视频网站内容不能播出或下架的风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH