

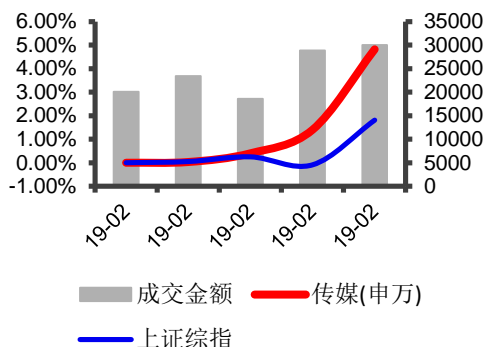
# 慈文传媒创始人转让股份 国企接手控股权

传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报 (2018.2.18-2018.2.24)  
 2019年02月26日

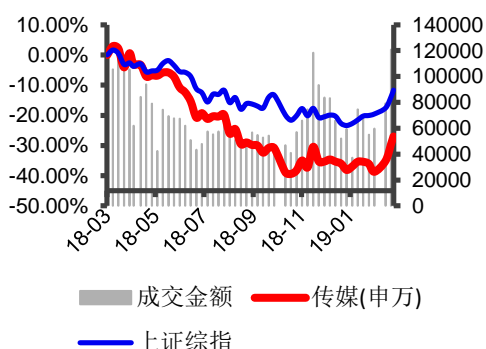
## 作者

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

## 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)

## 市场观点

- 上周，市场在企稳后继续上行，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周收涨 8.64%，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 4 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是人民网（35.59%）、东方财富（24.34%）、新华网（23.76%）、腾信股份（23.17%）、生意宝（21.82%）；涨幅榜后五位分别是北京文化（-5.78%）、南华生物（-4.91%）、\*ST 巴士（-1.91%）、中南传媒（-1.30%）、吉比特（-1.29%）。
- 从细分板块来看，互联网服务板块表现尤其亮眼，申万指数周涨幅超过 15.48%，人民网、新华网等国资股领涨，过半标的涨幅超过 8%；营销板块延续上周强劲反弹力度，指数全周涨幅 9.90%，前期超跌股、头条概念股表现突出，板块龙头分众传媒涨幅超过 10%；有线电视板块表现也继续优异，指数全周涨幅超过 8.26%，贵广网络领涨；移互指数全周上涨 5.99%，吉比特、游族网络回调，艾格拉斯、恺英网络涨幅超过 10%；影视动漫指数全周上涨 5.04%，春节档相关标的回调；平面媒体表全周上涨 4.48%，龙头股中南传媒、凤凰传媒均回调。
- 市场投资热情高涨之下，概念催化标的成为传媒板块热度集中区域。我们建议投资者坚持低估值和业绩改善逻辑。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）。

## 行业新闻

- **【重要公告】** 中南传媒、慈文传媒等 7 家公司公布 2018 年业绩快报
- **【行业新闻】** 网易 2018 年净利润下滑逾四成；2018 年爱奇艺亏损扩大 会员收入超广告；盛大游戏回归 A 股方案成功过会

## 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. 慈文传媒创始人转让股份 国企接手控股权

**热点话题：**2月19日晚间，慈文传媒（002343.SZ）发布停牌公告，称公司董事长马中骏及其一致行动人计划将所持15.05%股份转让给江西省出版集团公司全资子公司，国有企业将成为慈文传媒控股股东。

控股股东股份转让对象为华章天地传媒投资控股集团有限公司，公司是一家以股权投资、创业投资为主的文化产业投资集团，为江西省出版集团公司的全资子公司。

江西省出版集团公司旗下三家主要公司，其中，出版公司中文传媒（600373.SH）于2012年上市，旗下子公司智明星通是国内手游出海先锋。非上市板块华章天地传媒投资控股集团有限公司、华章文化置业有限公司主要负责文化金融、文化科技、文化地产和资产经营等领域业务。

2018年，慈文传媒受到“天价片酬”、“阴阳合同”等事件及随后监管收紧行业规范的影响，股价大幅下跌。同时，上市公司大股东股票质押风险愈发严峻：截至2018年底，马中骏及其妻子质押股份占上市公司总股本的22.36%。

根据公司公告，慈文传媒预计2018年最高亏损11亿元，这是慈文传媒于2015年借壳上市后首次出现亏损，上市公司称主要原因是此前收购游戏公司出现商誉减值损失、以及影视业务收入未达预期。

虽然让出了控股权，但原控股股东马中骏及一致行动人占股依旧近10%。马中骏对于慈文传媒影视业务的作用依然是不可替代的。

控股股东的转变对慈文传媒主营业务的影响还需观察，但新控股股东为国有出版企业，有望在版权领域为慈文带来新的资源。

对于影视行业来讲，慈文传媒控制人的转变为其他高质押率公司敲响了警钟。股权质押虽然能为处于寒冬中的企业输送血液，但代价有可能是丧失控制权。

## 2. 公司重要公告一周回顾

- 中南传媒、慈文传媒等7家公司公布2018年业绩快报

目前，申万传媒板块已有13家公司公布2018年业绩快报。

证券简称	披露日	营业收入 亿元	同比增长 %	归母净利 亿元	同比增长 %
天威视讯	2019-01-24	15.68	-1.46	1.96	-16.67
贵广网络	2019-01-26	32.06	24.58	3.20	-27.50
奥飞娱乐	2019-01-31	28.48	-21.81	-16.13	-1,889.19
中原传媒	2019-01-31	89.45	9.42	7.36	6.17
凯撒文化	2019-02-01	6.81	-3.32	2.96	16.11
富春股份	2019-02-12	5.56	4.83	0.58	133.80
星辉娱乐	2019-02-16	28.29	2.66	2.38	3.66
元隆雅图	2019-02-19	10.53	28.57	0.91	26.86
全通教育	2019-02-21	8.33	-19.17	-6.21	-1,037.51
中南传媒	2019-02-21	95.73	-7.60	12.38	-18.19
凯文教育	2019-02-22	2.50	-59.65	-0.98	-521.14
慈文传媒	2019-02-23	12.69	-23.81	-10.84	-365.48
骅威文化	2019-02-25	7.45	2.55	-12.04	-429.73

## 3. 行业新闻一周回顾

- 网易2018年净利润下滑逾四成 丁磊透露游戏版号申报未停止

2月21日，网易（NASDAQ：NTES）发布了截至2018年12月31日的第四季财报和未经审计的2018年全年财报。2018年第四季度，网易净收入为198.44亿元（合28.86亿美元），比去年同期增长35.8%。毛利润为76.58亿元（合11.37亿美元），比去年同期增长33.3%。归属股东净利润为16.98亿元，同比增长32.05%。该季度网易净收入低于市场预期，但每股盈利高于预期。

财报称，净利润的下滑主要源于游戏研发的投入、电商业务的扩张和对网易云音乐等创新服务投入。

在财报电话会上，多位分析师对中国版号问题表示关心。网易CEO丁磊表示，网易目前有数十个游戏正在等待审批。关于游戏版号审批的消息还在更新，但申报并没有停止。中国版号受限并不影响网易在海外发行游戏。目前这些游戏已经在海外做测试和发行。

(来源: 财新网)

- 2018年爱奇艺亏损扩大 会员收入超广告

北京时间2月22日, 视频平台爱奇艺 (NASDAQ: IQ) 发布最新财报, 2018年爱奇艺营收增幅降至三年间最低值, 同比增长52%; 归属于爱奇艺的净亏损90.61亿元, 是2017年净亏损的2.4倍。

从财年数据的层面, 爱奇艺会员服务收入占比首次超过广告收入。2018年, 爱奇艺会员服务收入为106.23亿元, 占总收入比例接近43%, 在线广告服务收入为93.28亿元, 占比为不到38%, 两者收入相差近13亿元。

爱奇艺认为, 2018年会员收入增长主要归功于由优质内容, 特别是原创爆款内容以及多样化的运营措施推动了订阅会员数量强劲增长。最新数据显示, 截至2018年底, 爱奇艺订阅会员规模达到8740万, 全年净增订阅会员3660万。

(来源: 财新网)

- 盛大游戏回归A股方案成功过会

历时五年, 老牌游戏公司盛大游戏回归A股在即。2月20日晚间, 世纪华通 (002602.SZ) 发布公告称, 盛大游戏注入上市公司方案获中国证监会条件通过。

世纪华通收购交易主要包括三部分, 一是发行14.13亿股份购买盛大游戏28名股东手中的90.17%股权; 二是支付29.29亿元现金购买宁波盛杰持有的盛大游戏9.83%股权; 三是非公开发行股票募集31亿元配套资金, 用于支付交易中的衔接对价。

(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. 18-2. 24)

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	78.4	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	74.3	爱奇艺	愚恒影业、逸锦影业、爱奇艺
小女花不弃	72.1	爱奇艺、腾讯视频、优酷、PP 视频	喀什飞宝文化传媒有限公司
逆流而上的你	69.7	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
天下无诈	59.5	爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV	艺东派影视、绿新润影视

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. 18-2. 24)

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	74.5	腾讯视频	企鹅影视、万达影业、7 印象文化传媒
东宫	74.2	优酷视频	唐德影视、天猫网络
独孤皇后	67.8	爱奇艺、腾讯视频、优酷	华策影视、琰玉影视
皓镧传	67	爱奇艺	欢娱影视、爱奇艺、腾讯影业、火凤燎原
奈何 BOSS 要娶我	61	芒果 TV、搜狐视频	搜狐视频、华晨美创

资料来源：艺恩、首创证券研发部

### 电影票房数据

2018年2月18日至2019年2月24日期间，全国单周票房148541万，环比增幅-53%；单周场次2507251，环比增幅-7%；观影人次3787万，环比增幅-50%。其中当周票房冠军《流浪地球》周票房56528万，占比38%。

图 3：一周电影票房排行榜（2.18-2.24）

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	--	56528	-68%	434406	42	16	20
2.阿丽塔：战斗天使	NEW	43527	--	43527	39	27	3
3.疯狂的外星人	-1	16889	-68%	214890	37	12	20
4.飞驰人生	-1	16522	-62%	164674	38	12	20
5.熊出没·原始时代	-1	5352	-70%	69571	35	10	20
6.一吻定情	-1	3505	-73%	16539	37	10	11
7.新喜剧之王	-1	2062	-67%	61572	38	6	20
8.朝花夕誓：于离别之朝束起约定之花	NEW	1069	--	1094	31	8	3
9.神探蒲松龄	-2	614	-62%	15109	37	5	20
10.廉政风云	-2	537	-54%	11191	36	5	20

资料来源：EFMT、首创证券研发部

## 5. 上周行情

上周，市场在企稳后继续上行，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周收涨8.64%，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4位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是人民网（35.59%）、东方财富（24.34%）、新华网（23.76%）、腾信股份（23.17%）、生意宝（21.82%）；涨幅榜后五位分别是北京文化（-5.78%）、南华生物（-4.91%）、\*ST巴士（-1.91%）、中南传媒（-1.30%）、吉比特（-1.29%）。

从细分板块来看，互联网服务板块表现尤其亮眼，申万指数周涨幅超过15.48%，人民网、新华网等国资股领涨，过半标的涨幅超过8%；营销板块延续上周强劲反弹力度，指数全周涨幅9.90%，前期超跌股、头条概念股表现突出，板块龙头分众传媒涨幅超过10%；有线电视板块表现也继续优异，指数全周涨幅超过8.26%，贵广网络领涨；移互指数全周上涨5.99%，吉比特、游族网络回调，艾格拉斯、恺英网络涨幅超过10%；影视动漫指数全周上涨5.04%，春节档相关标的回调；平面媒体表全周上涨4.48%，龙头股中南传媒、凤凰传媒均回调。

市场投资热情高涨之下，概念催化标的成为传媒板块热度集中区域。我们建议投资者坚持低估值和业绩改善逻辑。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）。

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%
603000.SH	人民网	14.40	35.59	002137.SZ	麦达数字	6.69	7.56
300059.SZ	东方财富	16.86	24.34	300058.SZ	蓝色光标	4.56	7.55
603888.SH	新华网	21.04	23.76	600880.SH	博瑞传播	3.84	7.26
300392.SZ	腾信股份	8.56	23.17	600455.SH	博通股份	23.41	7.24
002095.SZ	生意宝	25.63	21.82	601900.SH	南方传媒	9.36	7.22
002238.SZ	天威视讯	7.73	18.20	300295.SZ	三六五网	13.63	7.15
300612.SZ	宣亚国际	17.05	17.59	600892.SH	大晟文化	6.01	6.94
600088.SH	中视传媒	10.64	17.57	600634.SH	*ST 富控	2.78	6.92
002143.SZ	印纪传媒	3.40	17.24	600959.SH	江苏有线	4.59	6.74
600825.SH	新华传媒	6.35	16.30	300315.SZ	掌趣科技	3.53	6.65
300063.SZ	天龙集团	3.62	15.66	603729.SH	龙韵股份	15.60	6.63
600831.SH	广电网络	8.71	15.21	000719.SZ	中原传媒	8.82	6.52
600986.SH	科达股份	4.94	14.88	300038.SZ	数知科技	11.04	6.46
002591.SZ	恒大高新	7.57	14.87	002123.SZ	梦网集团	8.77	6.43
002654.SZ	万润科技	4.83	14.73	300533.SZ	冰川网络	32.82	6.39
002103.SZ	广博股份	4.90	14.22	300269.SZ	联建光电	5.38	6.32
603598.SH	引力传媒	9.32	14.22	600936.SH	广西广电	4.12	6.19
002699.SZ	美盛文化	5.91	13.22	002739.SZ	万达电影	21.33	6.17
002113.SZ	天润数娱	3.95	13.18	600229.SH	城市传媒	7.59	6.15
000526.SZ	紫光学大	22.23	12.90	000038.SZ	深大通	13.46	6.15
002712.SZ	思美传媒	7.05	12.62	300031.SZ	宝通科技	13.37	6.11
600386.SH	北巴传媒	4.51	12.47	002247.SZ	聚力文化	4.39	6.04
000917.SZ	电广传媒	7.31	12.46	000835.SZ	长城动漫	4.33	5.87
002315.SZ	焦点科技	14.09	12.27	300043.SZ	星辉娱乐	3.83	5.80
002261.SZ	拓维信息	4.97	12.19	600715.SH	文投控股	4.59	5.76
300431.SZ	暴风集团	8.89	12.11	300359.SZ	全通教育	6.14	5.68
002425.SZ	凯撒文化	6.97	12.06	000665.SZ	湖北广电	8.05	5.64
002502.SZ	骅威文化	4.10	12.02	603103.SH	横店影视	23.46	5.63
300343.SZ	联创互联	6.67	11.73	600576.SH	祥源文化	4.44	5.46
002619.SZ	艾格拉斯	3.98	11.48	601949.SH	中国出版	4.69	5.39
000673.SZ	当代东方	4.55	11.25	300654.SZ	世纪天鸿	19.07	5.36
002181.SZ	粤传媒	4.93	11.04	300148.SZ	天舟文化	4.16	5.32
002517.SZ	恺英网络	3.96	10.92	000156.SZ	华数传媒	9.32	5.31
000793.SZ	华闻传媒	3.30	10.74	002343.SZ	慈文传媒	9.00	5.26
300467.SZ	迅游科技	23.39	10.49	600640.SH	号百控股	11.09	5.12
300518.SZ	盛讯达	22.70	10.46	002858.SZ	力盛赛车	15.33	5.07
002027.SZ	分众传媒	7.00	10.41	601929.SH	吉视传媒	2.32	4.98
300242.SZ	佳云科技	4.33	10.18	002624.SZ	完美世界	28.29	4.97
300051.SZ	三五互联	6.22	9.89	002659.SZ	凯文教育	7.58	4.84
300133.SZ	华策影视	7.49	9.82	002445.SZ	ST 中南	1.83	4.57



300226.SZ	上海钢联	65.00	9.78	600551.SH	时代出版	9.41	4.56
000892.SZ	欢瑞世纪	4.98	9.69	300459.SZ	金科文化	7.64	4.51
300061.SZ	康旗股份	8.64	9.64	603825.SH	华扬联众	13.80	4.39
300113.SZ	顺网科技	14.16	9.60	600242.SH	中昌数据	11.90	4.39
601811.SH	新华文轩	12.38	9.56	600633.SH	浙数文化	8.51	4.29
600652.SH	游久游戏	3.67	9.55	300291.SZ	华录百纳	5.14	4.26
603721.SH	中广天择	18.58	9.55	600158.SH	中体产业	9.40	4.21
002148.SZ	北纬科技	7.00	9.55	002464.SZ	众应互联	9.00	4.05
300494.SZ	盛天网络	10.61	9.49	603096.SH	新经典	63.46	3.85
300418.SZ	昆仑万维	14.20	9.48	300104.SZ	乐视网	2.73	3.80
300336.SZ	新文化	4.97	9.47	600136.SH	当代明诚	8.65	3.72
002400.SZ	省广集团	3.41	9.29	002558.SZ	巨人网络	20.41	3.60
002905.SZ	金逸影视	14.90	9.16	002555.SZ	三七互娱	12.22	3.38
002292.SZ	奥飞娱乐	6.17	9.01	601595.SH	上海电影	13.82	3.29
601999.SH	出版传媒	6.00	8.89	600661.SH	昂立教育	20.79	3.07
002175.SZ	东方网络	3.34	8.79	600757.SH	长江传媒	6.91	2.98
300426.SZ	唐德影视	7.07	8.77	601801.SH	皖新传媒	7.26	2.69
300052.SZ	中青宝	10.16	8.66	000681.SZ	视觉中国	25.11	2.28
300027.SZ	华谊兄弟	5.12	8.47	300338.SZ	开元股份	8.09	2.15
002131.SZ	利欧股份	1.57	8.28	300251.SZ	光线传媒	8.28	2.10
300364.SZ	中文在线	4.99	8.24	000607.SZ	华媒控股	4.67	1.30
002354.SZ	天神娱乐	4.90	8.17	002602.SZ	世纪华通	21.38	0.90
002071.SZ	长城影视	4.51	8.15	600373.SH	中文传媒	13.56	0.89
600996.SH	贵广网络	7.59	8.12	601019.SH	山东出版	8.62	0.47
000676.SZ	智度股份	10.26	8.00	300528.SZ	幸福蓝海	8.45	-0.24
300299.SZ	富春股份	5.94	8.00	002878.SZ	元隆雅图	25.57	-0.89
600037.SH	歌华有线	10.13	8.00	002174.SZ	游族网络	18.41	-0.92
300071.SZ	华谊嘉信	3.66	7.96	601928.SH	凤凰传媒	7.98	-0.99
603258.SH	电魂网络	16.63	7.92	600977.SH	中国电影	15.61	-1.14
002638.SZ	勤上股份	2.78	7.75	603444.SH	吉比特	152.01	-1.29
601858.SH	中国科传	10.44	7.74	601098.SH	中南传媒	12.94	-1.30
603999.SH	读者传媒	5.58	7.72	002188.SZ	*ST 巴士	3.59	-1.91
002447.SZ	晨鑫科技	2.94	7.69	000504.SZ	南华生物	13.18	-4.91
603533.SH	掌阅科技	18.62	7.63	000802.SZ	北京文化	13.54	-5.78
600637.SH	东方明珠	11.32	7.60				

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