

海外科技互联网行业周报（20190304-20190308）

在美中概集体下挫，“后来者”成互联网新生力量

推荐（维持）

❖ 本周行业观点

本周在美上市中概股集体下挫，阿里巴巴跌 4.81%，百度涨 0.96%，拼多多跌 5.10%，网易涨 4.44%，腾讯音乐跌 5.93%，携程网涨 18.77%，爱奇艺跌 6.59%，微博跌 14.6%。

❖ 本周微博、趣头条分别发布四季度业绩报告及年报，2018 年微博总营收为 17.2 亿美元，比上年同期增长 49%；2018 年归属微博的净利润为 5.718 亿美元，比上年同期增长 62%。趣头条 2018 年实现营收 30.22 亿元人民币，同比增长 484.5%。两个以广告为核心收益模式的内容型媒体，在活跃用户增长方面，取得了不俗的成绩。趣头条第四季度平均月活跃用户 9380 万，同比增长 286.0%；2018 年净增 6950 万，平均日活跃用户达到 3090 万，同比增长 224.2%，日人均使用时长同比增长 96.3%至 63 分钟。2018 年趣头条用户每日使用时长合计为约为 4000 万小时，约占中国用户移动互联网总时间的 1.3%-3%，我们的目标是到 2019 年底达到 2.5%-3.0%。微博方面，截至 2018 年底，微博月活跃用户达 4.62 亿，连续 3 年保持同比 7000 万及以上净增长。2017 年年底，微博活跃用户为 3.92 亿。日活用户达到 2 亿。趣头条与微博活跃用户的增量主要来自于下沉渠道用户。

❖ 在过去几年里，“后来者”已成为中国互联网用户增长的重要源泉，拼多多、趣头条等公司正是凭借对这部分人群需求的充分挖掘而实现了三位数增长。其中趣头条的月活用户在前两个季度增长了 2-3 倍。

下沉市场的另外两大巨头快手和拼多多，目前月活均已超过 2 亿。不同于一二线市场白领和学生群体是互联网内容消费市场的主力军，三四线市场人群已成为市场的重要增量，他们相较于现存用户，往往年龄更大、收入更低。拼多多、快手、趣头条正是抓住这拨机会而快速崛起的代表平台，其中前两者月活数均已超过 2 亿。

因此，我们认为在下沉渠道有相对优势的互联网公司，包括用户结构的优势以及地推团队的优势，持续关注具有良好下沉渠道优势的相关标的。

❖ **本周复盘：**上周（190304-190308），上证综指下跌 0.81%，深证成指上涨 2.14%，创业板指上涨 5.52%，中小板指上涨 2.38%。

❖ **风险提示：**行业投入不达预期、竞争加剧风险、市场准入壁垒。

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

行业基本数据

A 股股票家数(只)	25
总市值(亿 RMB)	2357
流通市值(亿 RMB)	1226
流通市值占比%	52%
A 股股票家数(只)	25

港股股票家数(只)	12
总市值(亿 HKD)	988
流通市值(亿 HKD)	988
流通市值占比%	100%

港股通股票家数(只)	7
总市值(亿 HKD)	711
流通市值(亿 HKD)	711

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		29.3	26.78	-12.69
相对表现		13.83	14.33	-5.3



目录

一、本周观点	4
(一) 本周观点： 在美中概集体下挫，“后来者”成互联网新生力量	4
二、本周复盘	6
三、本周行业动态	7
四、互联网各细分行业动态及数据整理	8
(一) 中国互联网公司估值比较	8
(二) 电商行业：GMV 增长常态化，日均订单量为核心追踪指标	9
1、中国实物商品网上零售额及同比增长	9
2、中国社零总额同比增长 9.3%	9
3、核心电商 GMV 变动及收入概览	9
4、核心电商获客成本及变现率变动	10
5、MAU 及年度活跃买家数量变动	10
(三) 互联网广告行业	10
五、本周投融资情况汇总	12
六、附录	12
七、风险提示：宏观经济下行，电商法等政策监管风险	13

图表目录

图表 1	微博 2012 年至 2018 年各季度 MAU (百万) 及同比增速	4
图表 2	微博 2012 年至 2018 年各季度 DAU (百万) 及同比增速	4
图表 3	2016Q3-2018Q2 趣头条安装用户数 (百万人) 及环比增长 (%)	5
图表 4	2016Q3-2018Q4 趣头条安装用户数 (百万人) 及环比增长 (%)	5
图表 5	2016Q3-2018Q4 趣头条 DAU (万人) 及环比增长 (%)	5
图表 6	拼多多月活跃用户数及环比增长	6
图表 7	拼多多用户构成对比	6
图表 8	股价表现 (2019 年 3 月 4 日-2019 年 3 月 8 日)	6
图表 9	指数一周表现 (190304-190308)	7
图表 10	本周涨幅前五公司 (190304-190308)	7
图表 11	中国互联网公司估值比较	8
图表 12	中国实物商品网上零售额及同比增长	9
图表 13	中国社零总额	9
图表 14	核心电商 GMV 变动及收入概览	9
图表 15	核心电商获客成本及变现率变动	10
图表 16	巨头电商年化活跃买家数及同比变化	10
图表 17	三季度/四季度在线广告收入	10
图表 18	互联网科技公司 18Q4 业绩及 19 年展望	11
图表 19	本周中概股互联网行业一级市场投融资情况	12
图表 20	港股、美股互联网上市公司周涨跌幅一览	12

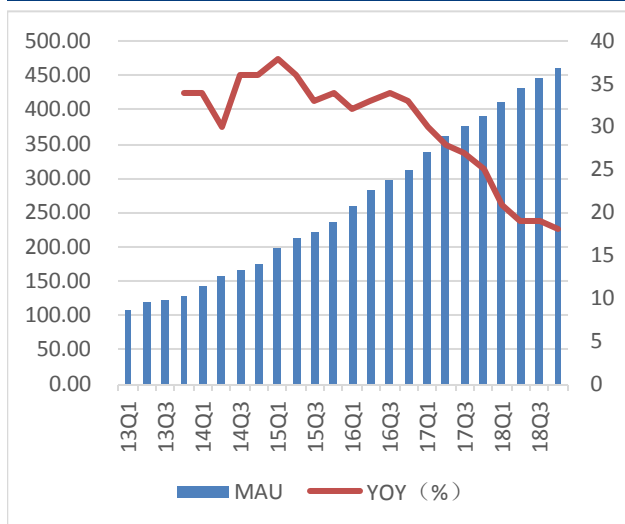
一、本周观点

(一) 本周观点：在美中概集体下挫，“后来者”成互联网新生力量

本周在美上市中概股集体下挫。阿里巴巴跌 4.81%，百度涨 0.96%，拼多多跌 5.10%，网易涨 4.44%，腾讯音乐跌 5.93%，携程网涨 18.77%，爱奇艺跌 6.59%，微博跌 14.6%。

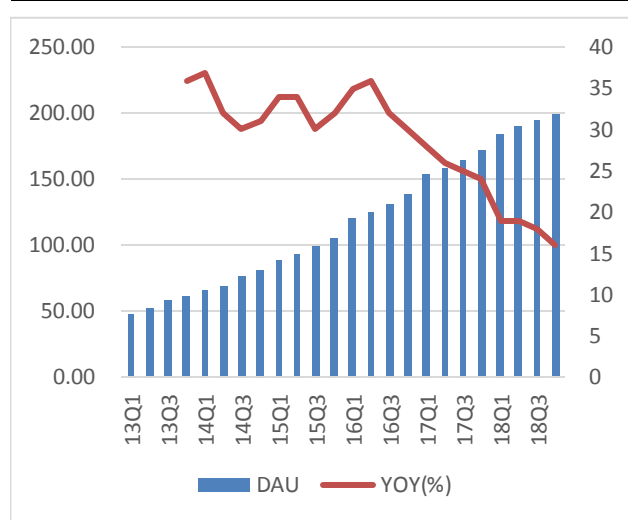
本周微博、趣头条分别发布四季度业绩报告及年报，2018 年微博总营收为 17.2 亿美元，比上年同期增长 49%；2018 年归属微博的净利润为 5.718 亿美元，比上年同期增长 62%。趣头条 2018 年实现营收 30.22 亿元人民币，同比增长 484.5%。两个以广告为核心收益模式的内容型媒体，在活跃用户增长方面，取得了不俗的成绩。趣头条第四季度平均月活跃用户 9380 万，同比增长 286.0%；2018 年净增 6950 万，平均日活跃用户达到 3090 万，同比增长 224.2%，日人均使用时长同比增长 96.3%至 63 分钟。2018 年趣头条用户每日使用时长合计为约为 4000 万小时，约占中国用户移动互联网总时间的 1.3%-3%，我们的目标是到 2019 年底达到 2.5%-3.0%。微博方面，截至 2018 年底，微博月活跃用户达 4.62 亿，连续 3 年保持同比 7000 万及以上净增长。2017 年年底，微博活跃用户为 3.92 亿。日活用户达到 2 亿。趣头条与微博活跃用户的增量主要来自于下沉渠道用户。

图表 1 微博 2012 年至 2018 年各季度 MAU (百万) 及同比增速



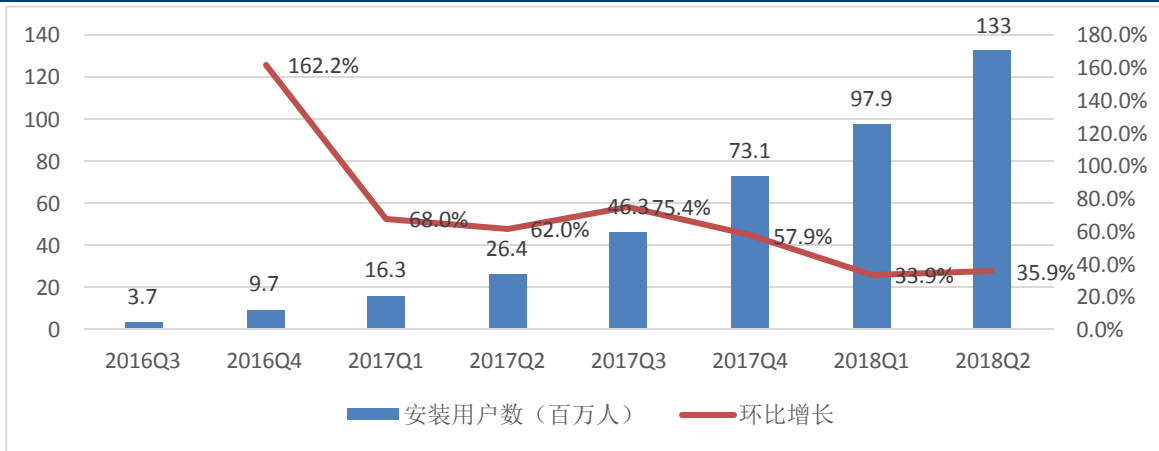
数据来源：公司公告、华创证券

图表 2 微博 2012 年至 2018 年各季度 DAU (百万) 及同比增速



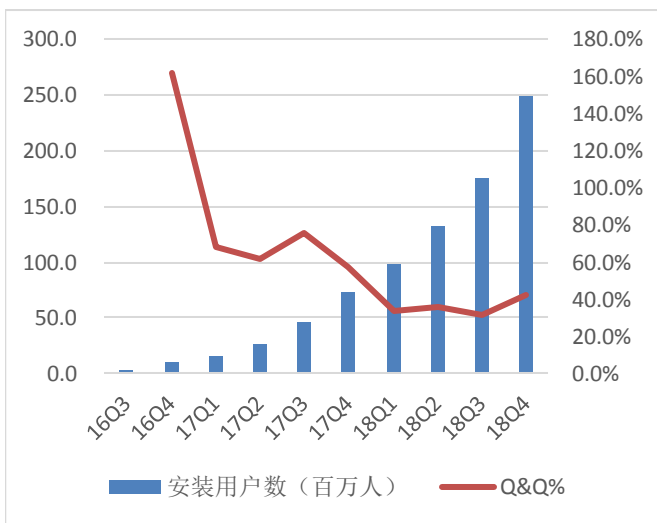
数据来源：公司公告、华创证券

图表 3 2016Q3-2018Q2 趣头条安装用户数（百万人）及环比增长（%）



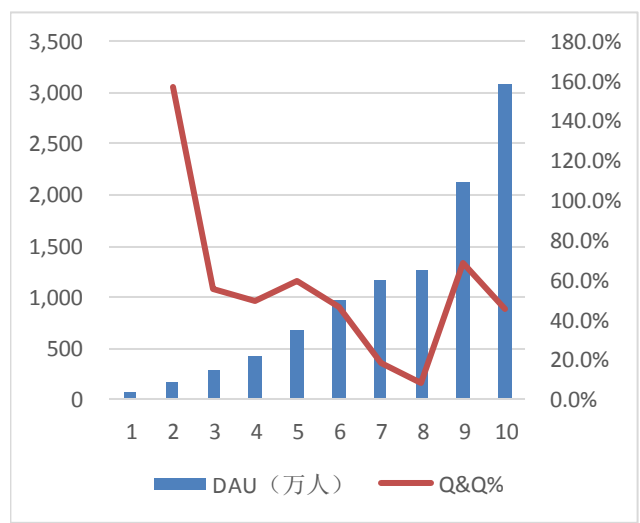
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4 2016Q3-2018Q4 趣头条安装用户数（百万人）及环比增长（%）



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 5 2016Q3-2018Q4 趣头条 DAU（万人）及环比增长（%）

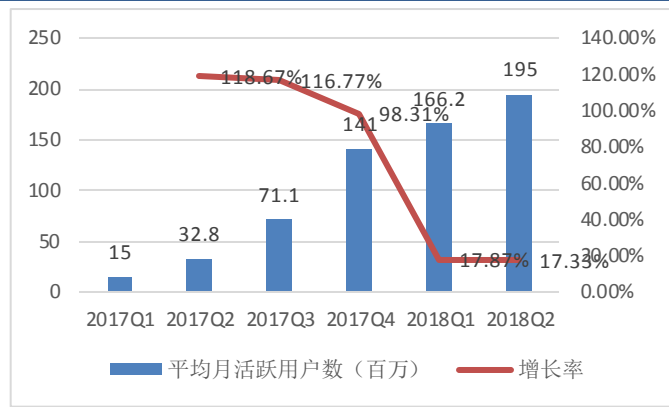


资料来源: 公司公告, 华创证券

在过去几年里,“后来者”已成为中国互联网用户增长的重要源泉,拼多多、趣头条等公司正是凭借对这部分人群需求的充分挖掘而实现了三位数增长。其中趣头条的月活用户在前两个季度增长了 2-3 倍。

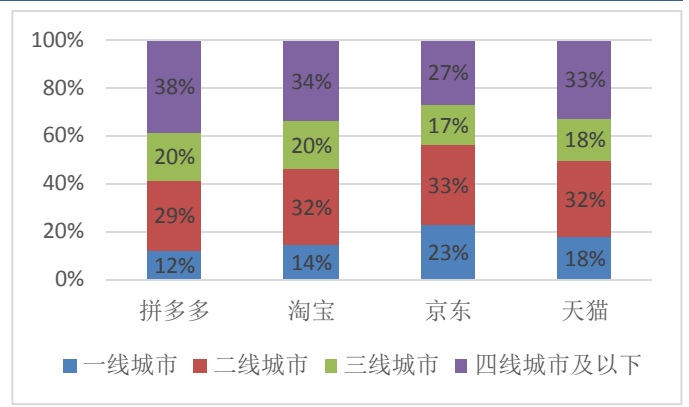
下沉市场的另外两大巨头快手和拼多多,目前月活均已经超过 2 亿。不同于一二线城市白领和学生群体是互联网内容消费市场的主力军,三四线城市人群已成为市场的重要增量,他们相较于现存用户,往往年龄更大、收入更低。拼多多、快手、趣头条正是抓住这拨机会而快速崛起的代表平台,其中前两者月活数均已超过 2 亿。

图表 6 拼多多月活跃用户数及环比增长



数据来源：招股说明数、华创证券

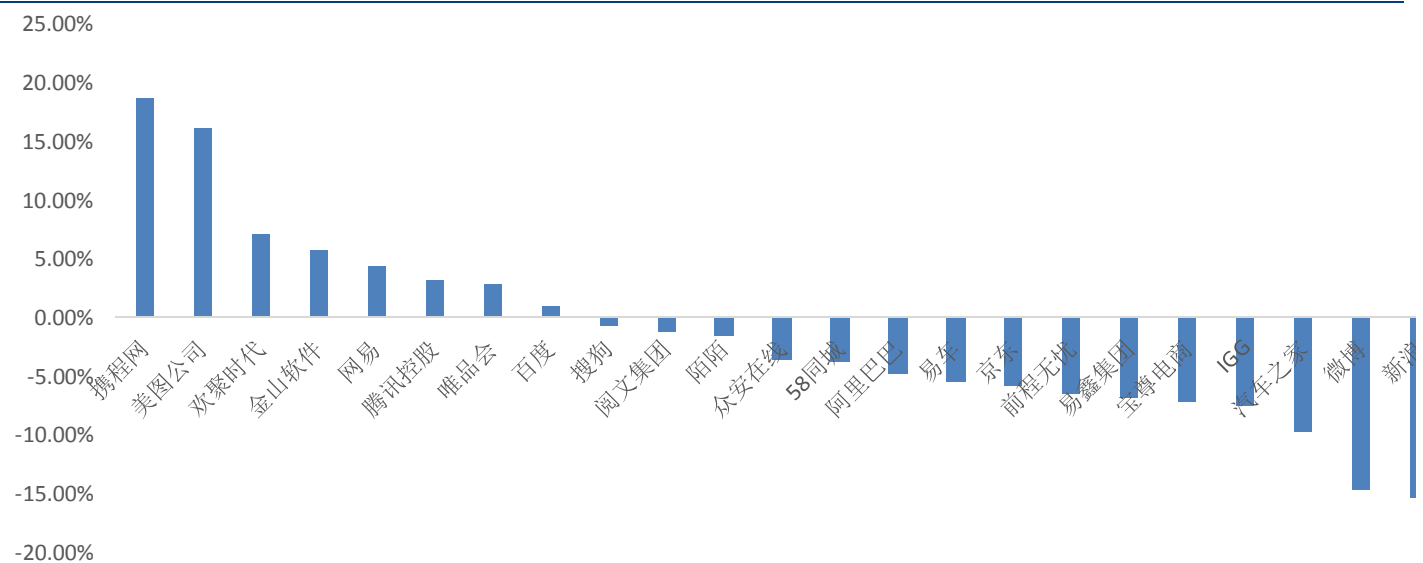
图表 7 拼多多用户构成对比



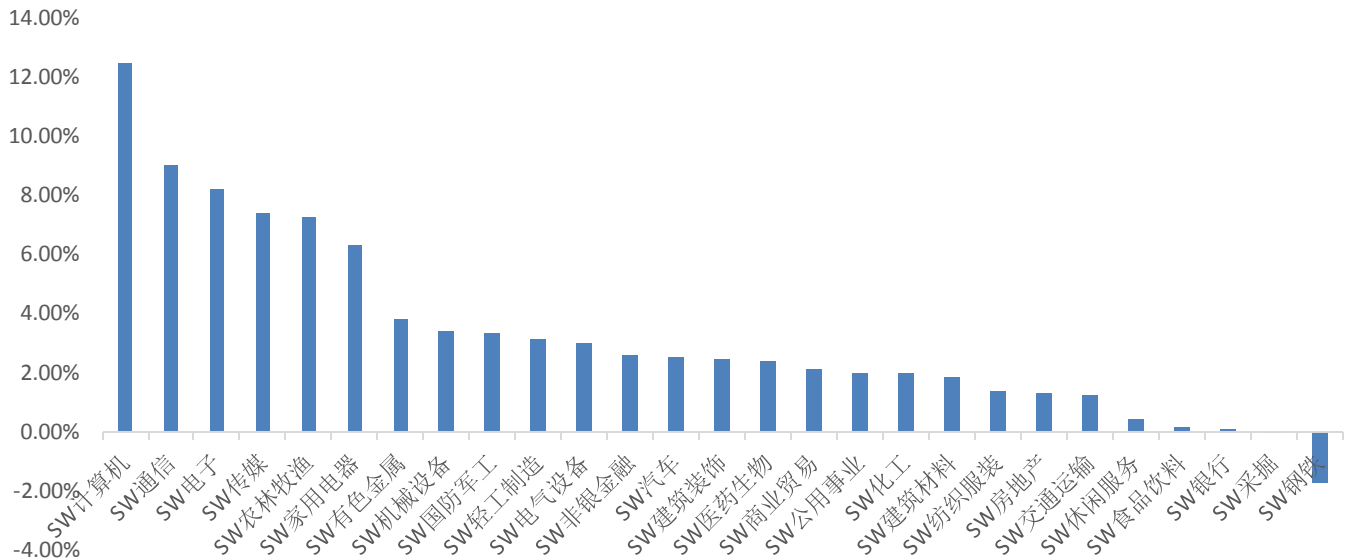
数据来源：Questmobile、华创证券

二、本周复盘

图表 8 股价表现 (2019 年 3 月 4 日-2019 年 3 月 8 日)



资料来源：Wind，华创证券

图表 9 指数一周表现 (190304-190308)


资料来源: Wind, 华创证券

上周(190304-190308), 上证综指下跌 0.81%, 深证成指上涨 2.14%, 创业板指上涨 5.52%, 中小板指上涨 2.38%。

图表 10 本周涨幅前五公司 (190304-190308)

证券代码	公司名称	周涨跌幅 (%)
CTRP.O	携程网	18.7718
1357.HK	美图公司	16.2162
1833.HK	平安好医生	11.7127
YY.O	欢聚时代	7.1388
3888.HK	金山软件	5.8524

资料来源: Wind, 华创证券

三、本周行业动态

【科技】

- 天猫精灵整体销量过千万并推动 2% 中国家庭智能化。(36 氪)

【电商/本地服务】

- 格力与天猫展开 IoT 合作, 家电产品将接入天猫精灵。(36 氪)
- 微信好物圈。(36 氪)
- 拼多多否认“二选一”并表示遭遇恶意爆料诽谤, 全天物流快递秩序井然。(36 氪)
- 消息称字节跳动计划将企业 IM 产品 Lark 推向海外市场。(DoNews)
- 知乎会员与京东 PLUS 会员达成合作。(36 氪)
- 阿里巴巴发布 7 大新消费趋势其中服务消费占比近 60%。(36 氪)

【社交】

- 微信好物圈公开测试,好物圈可浏览朋友推荐商品并进行互动.(36 氪)
- Instagram 或推出“共同观看”功能.(新浪科技)

【娱乐】

- 腾讯音乐娱乐集团宣布管理层调整.(腾讯科技)
- 熊猫直播宣布关停服务器.(36 氪)
- 网易云 App 上线小程序入口.(腾讯科技)

【支付/金融】

- 近 20 中国驻外使领馆接入微信支付.(36 氪)
- 特斯拉中国官网接入支付宝.(36 氪)

【游戏】

- 第八批游戏版号下发,腾讯、网易均有新游获批.(36 氪)
- Sensor Tower 显示 2 月 Facebook 手游买量 Top20 中国手游占 5 席.(36 氪)

【其他】

- 网易云音乐总裁离职,所负责网易美学 App 停更.(新浪科技)

四、互联网各细分行业动态及数据整理

(一) 中国互联网公司估值比较

图表 11 中国互联网公司估值比较

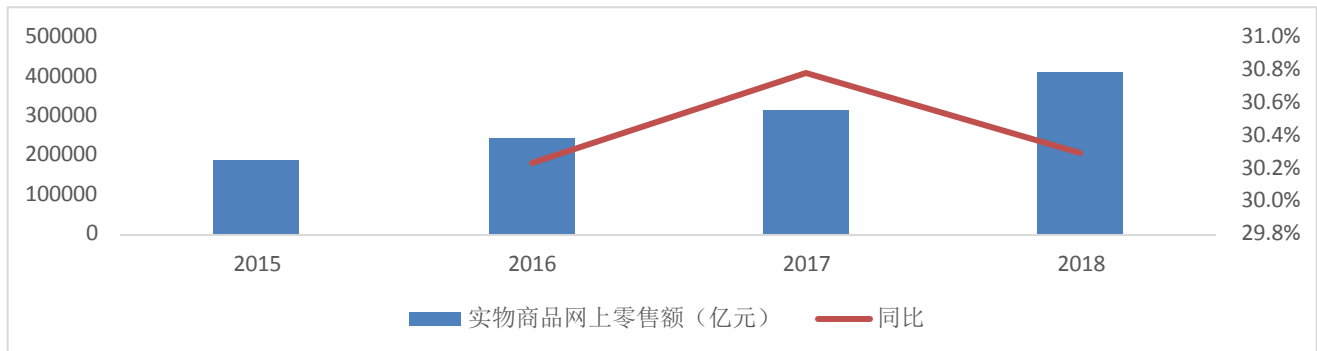
公司名称	股票代码	交易货币	收盘价	本年迄今收益	市值
			2019/3/8	区间涨跌幅	百万美金
阿里巴巴	BABA.N	USD	175.03	27.6939	450164.88
腾讯控股	0700.HK	HKD	347.00	10.5096	420848.48
百度	BIDU.O	USD	163.65	3.1841	57171.04
美团点评	3690.HK	HKD	56.85	29.4989	40989.55
京东	JD.O	USD	27.05	29.2403	39135.48
小米集团	1810.HK	HKD	11.74	-9.1331	35788.33
网易	NTES.O	USD	226.57	-3.5390	29755.14
拼多多	PDD.O	USD	28.46	26.8271	31527.60
好未来	TAL.N	USD	34.75	30.2474	19700.82
携程网	CTRPO	USD	40.81	50.8130	22070.26
爱奇艺	IQ.O	USD	25.36	70.5447	18352.19
微博	WB.O	USD	61.54	5.3226	13705.33
新东方	EDU.N	USD	79.02	44.1708	12510.44
汽车之家	ATHM.N	USD	84.06	7.4524	9846.86
58 同城	WUBA.N	USD	59.78	10.2749	8860.73

资料来源: Wind, 华创证券

(二) 电商行业: GMV 增长常态化, 日均订单量为核心追踪指标

1、中国实物商品网上零售额及同比增长

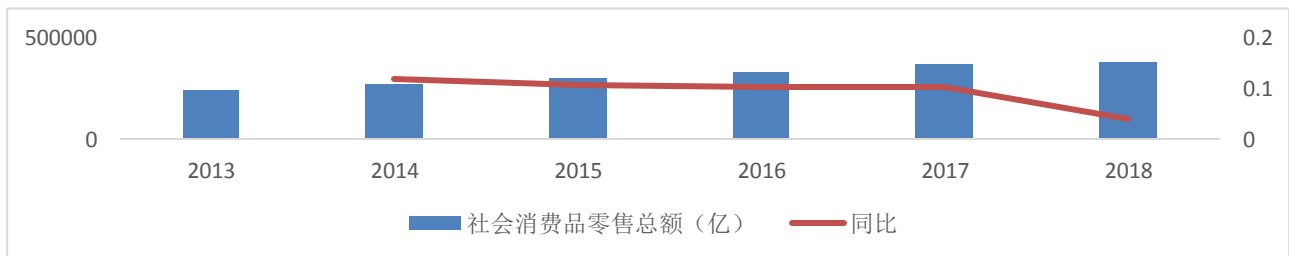
图表 12 中国实物商品网上零售额及同比增长



资料来源: 草根调研, 华创证券

2、中国社零总额同比增长 9.3%

图表 13 中国社零总额



资料来源: CRU, 华创证券

3、核心电商 GMV 变动及收入概览

图表 14 核心电商 GMV 变动及收入概览

	Billion RMB	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018
阿里巴巴	GMV	1077	1678	2444	3092	3676	4820
	营业收入	34.5	52.5	76.2	101.1	158.2	250.3
京东	GMV	125.5	243	591	939	1295	3204
	营业收入(自然年)	69.34	115	181.29	260.12	362.33	222.42
拼多多	GMV	/	/	/	/	20.9	198.7
	营业收入(自然年)	/	/	/	0.5	1.74	/
美团(自然)	GMV	24.8	67.6	161	237	357	/

年)	营业收入(自然年)	/	/	4.02	12.99	33.93	/
----	-----------	---	---	------	-------	-------	---

资料来源: 公司公告, 华创证券

4、核心电商获客成本及变现率变动

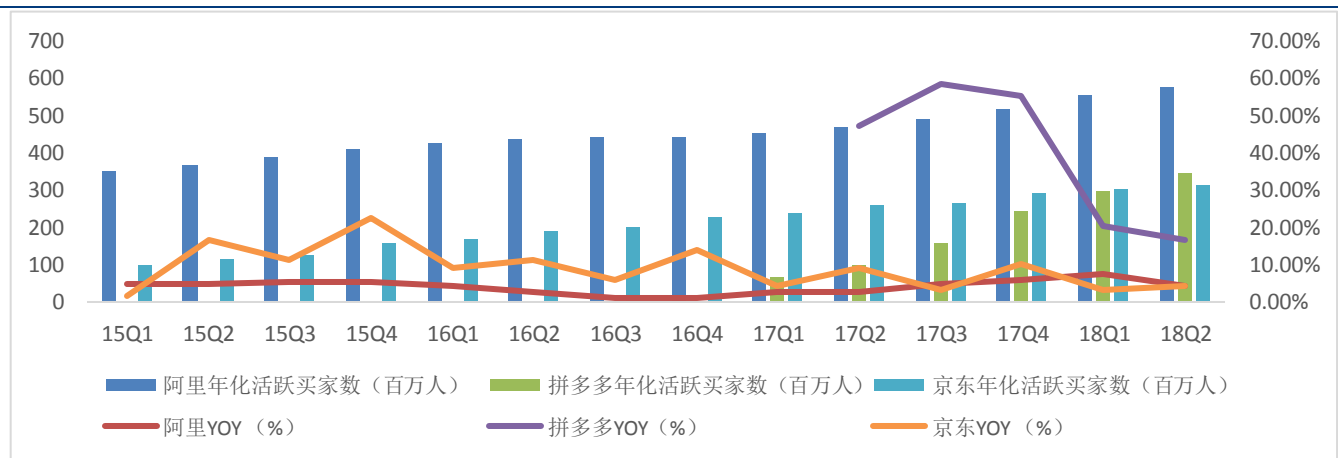
图表 15 核心电商获客成本及变现率变动

		2015	2016	2017
阿里巴巴	变现率	3.1%	3.3%	4.2%
	获客成本(元人民币)	122	361	310
京东	变现率	44%	38.6%	17.2%
	获客成本(元人民币)	134	148	225
拼多多	变现率	/	/	12.3%
	获客成本(元人民币)	/	/	11
唯品会	变现率	/	/	/
	获客成本(元人民币)	57	54	51

资料来源: 公司公告, 华创证券

5、MAU 及年度活跃买家数量变动

图表 16 巨头电商年化活跃买家数及同比变化



资料来源: 公司公告, 华创证券

(三) 互联网广告行业

从广告收入来看, 目前在国内互联网广告市场马太效应明显, 大型互联网集团凭借媒体流量优势不断抢占市场份额, 广告收入连年保持快速增长。BAT 头条微博垄断了互联网广告近 7 成的市场份额。

图表 17 三季度/四季度在线广告收入

日期	标的	三季度线上广告/营销收入			四季度线上广告/营销收入		
		百万元人民币	环比增长	同比增长	百万元人民币	环比增长	同比增长
阿里巴巴	客户管理收入	32920	-0.4%	25%	49592	50.6%	27.8%
百度	在线营销服务	22481	6.7%	11.8%	21197	-5.7%	3.8%

腾讯	社交广告	11157	18.9%	61%			
	媒体广告	5090	7.6%	23%			
爱奇艺	在线广告服务收入	2400	-7.7%	-4%	2200	-8.3%	9%
微博	广告营销收入	409.3 百万美元	10.7%	48%			
搜狐	搜索及相关	255 百万美元	-6%	13%	276.7 百万美元	8.5%	12%
	品牌广告	57 百万美元	-7%	-24%	57.2 百万美元	0.35%	-20.3%
网易	广告服务	644.2	1.6%	2%	761	18%	3%
搜狗	搜索及相关广告	255.3 百万美元	-5.7%	13.2%	276.8 百万美元	8.4%	12%
凤凰新媒体	广告收入	280.2		-22.8%			
哔哩哔哩	广告收入	137.3	43.2%	179%	160	16%	302%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 互联网科技公司 18Q4 业绩及 19 年展望

证券代码	公司	交易币种	收盘价 190308	总市值 (亿美元)	18Q4 收入 同比增长	18Q4 净 利润同 比增长	财报次日 股价表现	2019 年展望	19Q1 营收指 引
AMZN.O	亚马逊 (AMAZON)	USD	1620.8	7961.4	20.00%	62.00%	2.90%		增长 10%-18%
BABA.N	阿里巴巴	USD	175	4501.6	41.00%	37.00%	6.30%	正在测试信息 流推荐服务, 继续扩大云服 务	增长 48%-60.9%
GOOGL.O	谷歌 (ALPHABET)-A	USD	1150	7994.4	22.00%	396.00 %	-2.50%	将持续投入谷 歌云	
FB.O	FACEBOOK	USD	169.6	4840.4	30.00%	61.00%	10.80%	19 年营收增长 减慢, 增长依 赖 Stories, 19 年预计总开支 增长 40%-50%	
TWTR.N	推特	USD	30	230.4	24.00%	180.00 %	-9.80%	2019 延续更大 的支出	增长 7.5%-16.5%
NFLX.O	奈飞公司 (NETFLIX)	USD	349.6	1526.3	27.40%	-28.00%	-4.00%		增长 21.4%
MSFT.O	微软公司 (MICROSOFT)	USD	110.5	8478.6	12.00%	234.00 %	3.30%	服务器产品和 服务 KPI 仍稳 健	16%-18%

资料来源: Wind, 华创证券

五、本周投融资情况汇总

图表 19 本周中概股互联网行业一级市场投融资情况

日期	标的	金额 (万)	货币单位	细分领域	投资方	描述
3-5	创思信息	--	--	游戏	欢聚时代	战略投资
3-6	法大大	39800	人民币	企业服务	腾讯 (领投)	C 轮
3-6	Grab	1460000	美元	汽车交通	微软	战略投资
3-8	威马汽车	300000	人民币	汽车交通	百度 (领投)	C 轮
3-8	易骑换电	10000 及以上	人民币	企业服务	腾讯 (领投)	B 轮
3-8	唯品会	4341	美元	互联网零售	腾讯	增持

资料来源: Wind, 华创证券

六、附录

美股港股互联网上市公司一周涨跌幅一览

图表 20 港股、美股互联网上市公司周涨跌幅一览

个股代码	公司名称	市值 亿美元 (190308)	本周开盘价 (190304)	本周收盘价 (190308)	本周涨跌幅 (190304-190308)	年初至今涨跌幅 (190101-190308)
BABA.N	阿里巴巴	4501.6488000	186.0000	175.0300	-4.8129	27.6939
0700.HK	腾讯控股	4208.4848000	337.0000	347.0000	3.2124	10.5096
BIDU.O	百度	571.7104000	163.7100	163.6500	0.9624	3.1841
3690.HK	美团点评-W	409.8955000	62.0000	56.8500	-5.2500	29.4989
JD.O	京东	391.3548000	29.0400	27.0500	-5.8475	29.2403
1810.HK	小米集团-W	357.8833000	11.9600	11.7400	-1.1785	-9.1331
PDD.O	拼多多	315.2760000	30.1400	28.4600	-5.1017	26.8271
NTES.O	网易	297.5514000	219.0000	226.5700	4.4439	-3.5390
TME.N	腾讯音乐	279.9891000	18.2600	17.1200	-5.9341	29.5008
CTRP.O	携程网	220.7026000	34.7100	40.8100	18.7718	50.8130
IQ.O	爱奇艺	183.5219000	27.3300	25.3600	-6.5930	70.5447
WB.O	微博	137.0533000	73.4000	61.5400	-14.6108	5.3226
WUBA.N	58 同城	88.6073000	63.1100	59.7800	-3.7824	10.2749
ATHM.N	汽车之家	98.4686000	93.8100	84.0600	-9.6518	7.4524
MOMO.O	陌陌	67.7029000	34.1000	32.7700	-1.5325	37.9789
6060.HK	众安在线	55.0493000	30.6000	29.4000	-3.6066	17.3653
0772.HK	阅文集团	49.3705000	38.6000	37.9000	-1.1734	4.4077
BILI.O	哔哩哔哩	49.9598000	17.6300	17.9400	-0.2225	22.9609
1833.HK	平安好医生	68.7302000	45.0000	50.5500	11.7127	83.1522
VIPS.N	唯品会	48.0456000	7.1000	7.2300	2.8450	32.4176

YYO	欢聚时代	48.2190000	72.0000	75.9400	7.1388	26.8627
SINA.O	新浪	40.6750000	68.1200	56.9600	-15.4269	6.1894
HUYA.N	虎牙直播	49.1990000	25.5000	24.1400	-4.2443	55.9432
JOBS.O	前程无忧	40.8744000	70.7500	66.0600	-6.4041	5.7976
0780.HK	同程艺龙	39.6779000	15.3000	15.0000	-1.0554	20.0000
QTT.O	趣头条	35.5239000	14.2900	12.5400	-10.1075	97.4803
3888.HK	金山软件	29.0991000	15.9000	16.6400	5.8524	47.5177
SOGO.N	搜狗	23.8680000	6.2500	6.1700	-0.6441	17.5238
QFIN.O	360金融	20.8692000	17.0800	14.5100	-14.2942	-6.4269
BZUN.O	宝尊电商	19.7913000	37.7800	34.4100	-7.1506	17.8021
0799.HK	IGG	17.6503000	11.8800	10.8200	-7.5214	0.7449
QD.N	趣店	17.9863000	6.5000	5.5200	-12.5198	28.6713
6100.HK	有才天下猎聘	17.9717000	27.0000	27.2500	0.9259	-6.0345
2858.HK	易鑫集团	16.4747000	2.1800	2.0300	-6.8807	16.0000
1357.HK	美图公司	20.7282000	3.3900	3.8700	16.2162	76.7123
MOGU.N	蘑菇街	16.5368000	15.0100	15.4700	2.8590	-24.4998
BITA.N	易车	13.1296000	19.0900	18.0500	-5.3983	-27.1296
UXIN.O	优信	14.0056000	4.7500	4.7900	3.0108	-1.4403
1119.HK	创梦天地	9.5110000	6.0300	5.8800	-3.6066	-5.9200

资料来源: Wind, 华创证券

七、风险提示: 宏观经济下行, 电商法等政策监管风险。

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

分析师：桑梓

埃克塞特大学硕士。曾任职于东方证券另类投资子公司。2017年加入华创证券研究所。

高级研究员：陈宏毅

台湾成功大学学士。2018年加入华创证券研究所。

研究员：靳相宜

北京大学、英国伦敦大学学院双硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500