

北京春推会剧集数量明显减少，古装剧少而精

传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报（2019.3.4-2019.3.10）
 2019年03月12日

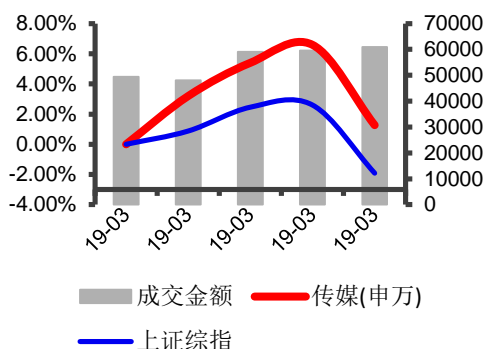
作者

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

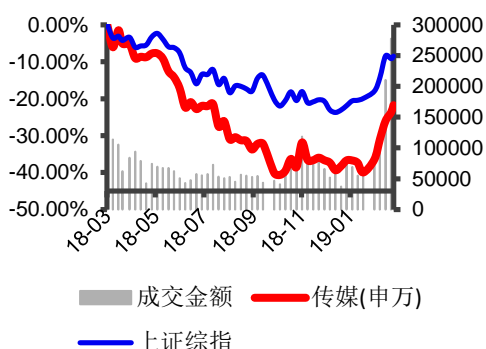
市场观点

- 上周，市场在连续上涨后在周五大幅度回调，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周收涨 7.11%，跑赢上证综指和深证成指，跑输创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 6 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是东方网络（61.52%）、星辉娱乐（51.82%）、龙韵股份（40.62%）、暴风集团（36.45%）、人民网（35.29%）；涨幅榜后五位分别是东方财富（-7.66%）、新经典（-6.90%）、上海钢联（-6.73%）、分众传媒（-5.96%）、世纪华通（-5.79%）。
- 从细分板块来看，移互板块表现突出，申万指数周涨幅 6.39%，但涨幅居前的星辉娱乐、恺英网络、晨鑫科技均是低价股，完美世界等龙头股涨幅居后；影视动漫表现也向好，指数周涨幅 4.29%，同样也是东方网络、奥飞娱乐等低价股涨幅居前，此外中视传媒受高清视频政策利好涨幅居前；有线电视板块同样受高清视频政策利好，指数周涨幅 3.68%，天威视讯、贵广网络涨幅居前；平面媒体指数周涨幅 2.27%，新华文轩、粤传媒领涨；营销传播指数周涨幅 2.17%，利欧股份等低价股涨幅较大，引力传媒、分众传媒回调；互联网信息服务指数周涨幅 0.13%，龙头分化，东方财富、上海钢联回调，但暴风集团、人民网、顺网科技周涨幅均超过 30%。

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】**当代东方终止收购永乐影视股权；横店影视、东方财富等 3 家公司公布 2018 年年报
- **【行业新闻】**丁磊：应普及智能设备“儿童模式”防沉迷；阿里增持阿里影业交易完成 强调内部业务协同；2019 上海电视剧制播年会举行

➤ 市场出现深度回调，低估值下传媒板块表现稳健，板块热度回升。建议关注板块一季报基本面改善情况。

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面上，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. 北京春推会剧集数量明显减少，古装剧少而精

热点话题：2019年北京电视节目交易会（春季）（即“春推会”）将于3月25日-28日在北京会议中心举行。其推介电视剧剧集数量同比去年减少18.5%。

此次交易会将举办节目交易、发展论坛、新剧发布会、看片会、专项推介会等多项活动，涉及了电视剧、网络剧、动画片、纪录片、栏目等共计914部节目。

其中，推介电视剧节目700余部（剧本阶段剧目150部，筹备阶段剧目137部，开机拍摄及后期制作中剧目106部，首轮发行剧目188部，二轮、多轮发行剧目120部），网络剧83部，电影、网络大电影20部，纪录片、栏目44部，动画片27部，文学、网络文学作品21部。

从剧集数量上看，从2017年到2019年，剧目数量由900部上升至962部，又猛降至784部（同比减少18.5%）。

从剧集题材来看，由于正值建国70周年，献礼建国的重大历史题材比重大幅上升。在今年春推会的名录中就涌现出了一批描述重大历史节点、革命伟人等作品的作品，包括《我爱你中国》《雪豹2》《甲午战争》《周恩来的外交风云》《生于1949》《南京审判》《八十二壮士》《人民总理周恩来》《共产党人刘少奇》等作品。

IP翻拍剧种类繁多，仍然受到行业追捧。本次春推会的项目名单中，不仅有金庸武侠作品《碧血剑》《连城诀》，还有经典文学作品《雷雨》《金粉世家》，以及青春题材作品《初恋这件小事》、都市家庭题材作品《家有儿女之最佳拍档》《家有儿女之疯狂假期》。

在政策引导之下，现实题材的回归更为显著。2019年推介的作品包括《最美的乡村》《90又有后》《派出所的故事》《我不是结不了婚，只是不想》《袁隆平》《滚蛋吧！肿瘤君》《了不起的儿科医生》《老酒馆》《平凡的荣耀》《七月与安生》《青春斗》《警务站故事》《不婚女王》《邓丽君之我只在乎你》等。

古装剧份额受政策限制，但女性向类、历史传奇类作品仍受资本信任。因此，大投入的精品项目数量增加。根据名录显示，不仅有备受瞩目的女性向作品《帝凰业》《大宋宫词》、严肃文学改编作品《王阳明传奇》《康熙大帝》，还有悬疑古装类作品《长安十二时辰》，以及《长歌行》《滇娇传》《痴商胡雪岩》《璇玑图》《驯夫记之盛唐攻略》《山海经之上古密约》等备受关注的作品。

此次春推会剧集数量的减少一定程度体现了行业正处于冷静自省阶段。而现实题材的多样化和古装剧的精品化符合行业目前变革趋势，行业发展前景更为乐观。

2. 公司重要公告一周回顾

● 当代东方:关于终止重大资产重组事项(收购永乐影视股权)的公告

公司原拟以发行股份方式购买程力栋、张辉、南京雪人、宁波皓望、北京丰实、宁波安丰、诸暨海讯、杭州智汇、上海君丰、深圳君丰、上海匀艺、上海怡艾、陈立强、袁广、齐立薇、周经、余杨合计持有的浙江永乐影视制作有限公司100%股权。

推进本次重大资产重组期间，考虑到公司及交易对方无法对本次重组的核心条款达成一致，且本次交易对方程力栋先生所持永乐影视的股权已被杭州市拱墅法院司法冻结等原因，为维护公司及全体股东的利益，公司经审慎研究，决定终止本次重大资产重组事项。

● 横店影视、东方财富等3家公司公布2018年年报

目前，已有5家公司公布去年年报：

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 %
横店影视	2019-03-09	27.24	8.22	3.21	-2.98
东方财富	2019-03-06	31.23	22.64	9.59	50.52
粤传媒	2019-03-05	7.97	-10.83	0.55	-24.82
焦点科技	2019-02-01	9.00	-26.37	0.56	-23.03
*ST 巴士	2019-01-31	1.44	-75.58	-6.41	68.48

3. 行业新闻一周回顾

- 丁磊：应普及智能设备“儿童模式”防沉迷

3月4日，全国政协委员、网易（NASDAQ：NTES）董事兼CEO丁磊针对青少年教育提出三项“两会”提案，包括普及智能设备的儿童模式，减少孩子对智能设备的过度沉迷；利用“AI+教育”推动城乡教育均衡；及增设儿童户外活动空间。

对于针对青少年网络沉迷情况，丁磊特别提出一份提案，建议抓住设备控制，增设“儿童模式”；鼓励专属内容，促进适宜青少年的内容开发；做好立法保障，打造安全健康的青少年网络生态，以此减少孩子对智能设备的过度沉迷。

此前，包括腾讯（00700.HK）、网易在内的国内游戏巨头陆续上线了严格的青少年防沉迷措施。2019年初，网易升级了未成年人保护措施，推出宵禁和限时等功能：12岁及以下的用户每天限玩1小时，13到18岁用户每天限玩2小时，节假日增加1小时；每天21:30到次日早上8:30期间实行宵禁限玩。

此外网易还推出“网易家长关爱平台”，涵盖家长-孩子账号绑定、多账号监管、游戏资料查询、游戏时间管理、消费管理、多种情景下的限玩模式等，利于家长有效地监督管理孩子健康上网。

（来源：财新网）

- 阿里增持阿里影业交易完成 强调内部业务协同

3月5日晚间，阿里影业（01060.HK）发布公告称，阿里巴巴（NYSE：BABA）对阿里影业的股权增持已完成交割，阿里影业正式成为阿里巴巴的附属子公司。这笔交易除了充实上市公司现金流，也有利于阿里影业与集团其他业务融合。

阿里巴巴2018年12月宣布增持阿里影业，以12.5亿港元购买阿里影业发行的10亿新股份，将持股比例由49%提升至50.92%。阿里影业认为，上述认购资金将改善上市公司净流动负债状况，并在有潜在收购机会时有能力进行并购。

（来源：财新网）

- 2019上海电视剧制播年会举行

3月5日，由上海广播电视台主办、SMG影视剧中心承办、上海电视艺术家协会协办的2019上海电视剧制播年会在上海举行。作为电视剧行业的风向标，也是中国电视剧行业一年一度的盛会，每年的制播年会都备受业内关注。

上海市文化和旅游局巡视员王玮展望，2019年上海电视剧将牢牢把握“守正创新”这一新方位和主基调，紧紧围绕庆祝新中国成立70周年这条主线，以及“举旗帜、聚民心、育新人、兴文化、展形象”的使命任务，进一步加大现实主义题材布局，把提高质量作为文艺作品的生命线，坚持打响上海文化品牌，推出一批上海生产的优秀现实主义题材剧目，如《人民的财产》《老中医》《小欢喜》等，着力打造新时代扛鼎之作。

(来源：手游那些事儿)

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 (3.4-3.10)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
都挺好	82.2	爱奇艺、优酷视频、腾讯视频	东阳正午阳光影视有限公司
招摇	77.5	爱奇艺	愚恒影业、逸锦影业、爱奇艺
小女花不弃	74.1	爱奇艺、腾讯视频、优酷、PP 视频	喀什飞宝文化传媒有限公司
知否知否应是绿肥红瘦	73.7	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
逆流而上的你	73.3	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 (3.4-3.10)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
东宫	82.4	优酷视频	唐德影视、天猫网络
新倚天屠龙记	70.7	腾讯视频	华夏视听环球传媒集团有限公司
黄金瞳	72.2	爱奇艺	爱奇艺、灵河传媒、腾讯影业
乡村爱情 11	68	优酷	凡达影业、本山传媒
鬼吹灯之怒晴湘西	65.7	腾讯视频	企鹅影视、万达影业、7 印象文化传媒

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年3月4日至2019年3月10日期间，全国单周票房115699万，环比增幅21%；单周场次22321601，环比增幅-2%；观影人次3263万，环比增幅22%。其中当周票房冠军《惊奇队长》周票房59593万，占比52%。

图 3：一周电影票房排行榜（3.4-3.10）

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.惊奇队长	NEW	59567	--	59567	37	31	3
2.绿皮书	-2	18183	59%	29752	33	14	10
3.驯龙高手3	-1	10057	-54%	32173	35	7	10
4.阿丽塔：战斗天使	-3	9801	-70%	85719	36	7	17
5.夏目友人帐	NEW	8379	--	8379	30	14	4
6.流浪地球	-3	6595	-63%	458894	34	7	34
7.飞驰人生	-2	1210	-74%	170617	36	4	34
8.疯狂的外星人	-2	311	-92%	219197	36	3	34
9.熊出没·原始时代	-2	264	-73%	70820	32	5	34
10.我和神马查干	+3	137	13%	1210	26	59	2395

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，市场在连续上涨后在周五大幅度回调，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周收涨7.11%，跑赢上证综指和深证成指，跑输创业板指，在28个申万一级行业中位列第6位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是东方网络（61.52%）、星辉娱乐（51.82%）、龙韵股份（40.62%）、暴风集团（36.45%）、人民网（35.29%）；涨幅榜后五位分别是东方财富（-7.66%）、新经典（-6.90%）、上海钢联（-6.73%）、分众传媒（-5.96%）、世纪华通（-5.79%）。

从细分板块来看，移互板块表现突出，申万指数周涨幅6.39%，但涨幅居前的星辉娱乐、恺英网络、晨鑫科技均是低价股，完美世界等龙头股涨幅居后；影视动漫表现也向好，指数周涨幅4.29%，同样也是东方网络、奥飞娱乐等低价股涨幅居前，此外中视传媒受高清视频政策利好涨幅居前；有线电视板块同样受高清视频政策利好，指数周涨幅3.68%，天威视讯、贵广网络涨幅居前；平面媒体指数周涨幅2.27%，新华文轩、粤传媒领涨；营销传播指数周涨幅2.17%，利欧股份等低价股涨幅较大，引力传媒、分众传媒回调；互联网信息服务指数周涨幅0.13%，龙头分化，东方财富、上海钢联回调，但暴风集团、人民网、顺网科技周涨幅均超过30%。

市场出现深度回调，低估值下传媒板块表现稳健，板块热度回升。建议关注板块一季报基本面改善情况。

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%
002175.SZ	东方网络	6.38	61.52	002502.SZ	骅威文化	4.42	4.74
300043.SZ	星辉娱乐	6.24	51.82	000504.SZ	南华生物	13.63	4.69
603729.SH	龙韵股份	23.47	40.62	300336.SZ	新文化	5.41	4.64
300431.SZ	暴风集团	12.69	36.45	600037.SH	歌华有线	11.14	4.60
603000.SH	人民网	25.99	35.29	000665.SZ	湖北广电	8.73	4.55
002131.SZ	利欧股份	2.41	30.27	002343.SZ	慈文传媒	11.33	4.33
300113.SZ	顺网科技	18.69	30.06	600576.SH	祥源文化	4.86	4.29
002238.SZ	天威视讯	9.81	28.40	002095.SZ	生意宝	30.40	4.29
002517.SZ	恺英网络	5.33	27.82	600715.SH	文投控股	5.04	4.13
600088.SH	中视传媒	14.20	26.45	300418.SZ	昆仑万维	15.70	4.11
002143.SZ	印纪传媒	4.42	26.29	603999.SH	读者传媒	6.11	4.09
600136.SH	当代明诚	11.38	25.75	600229.SH	城市传媒	8.08	3.99
600996.SH	贵广网络	10.14	25.19	002188.SZ	*ST 巴士	3.98	3.92
002447.SZ	晨鑫科技	3.89	23.89	002103.SZ	广博股份	5.00	3.73
002292.SZ	奥飞娱乐	8.36	23.67	002400.SZ	省广集团	3.68	3.66
002699.SZ	美盛文化	7.14	17.24	300528.SZ	幸福蓝海	8.90	3.61
300291.SZ	华录百纳	6.27	17.20	300071.SZ	华谊嘉信	4.02	3.61
600986.SH	科达股份	6.08	16.70	000526.SZ	紫光学大	23.70	3.36
300242.SZ	佳云科技	5.25	16.67	000038.SZ	深大通	14.26	3.33
300051.SZ	三五互联	7.40	14.73	002858.SZ	力盛赛车	16.76	3.20
300038.SZ	数知科技	12.75	14.66	002619.SZ	艾格拉斯	4.28	3.13
002137.SZ	麦达数字	7.94	14.57	600661.SH	昂立教育	22.03	3.09
300467.SZ	迅游科技	27.86	13.71	000676.SZ	智度股份	10.80	2.86
601811.SH	新华文轩	14.03	13.70	600634.SH	*ST 富控	2.95	2.79
300269.SZ	联建光电	6.40	13.07	300027.SZ	华谊兄弟	5.59	2.76
002445.SZ	ST 中南	2.26	13.00	000892.SZ	欢瑞世纪	5.30	2.71
300359.SZ	全通教育	7.47	12.67	000917.SZ	电广传媒	8.60	2.63
002181.SZ	粤传媒	5.68	12.48	600455.SH	博通股份	24.75	2.48
600242.SH	中昌数据	14.34	11.68	300061.SZ	康旗股份	8.87	2.19

600892.SH	大晟文化	6.79	11.49	603258.SH	电魂网络	18.16	1.97
002247.SZ	聚力文化	5.16	11.45	000681.SZ	视觉中国	27.20	1.87
601929.SH	吉视传媒	2.82	11.02	002905.SZ	金逸影视	15.00	1.83
300058.SZ	蓝色光标	5.29	10.21	300392.SZ	腾信股份	8.39	1.57
600652.SH	游久游戏	4.47	10.10	601858.SH	中国科传	10.48	1.55
300148.SZ	天舟文化	4.87	9.93	002878.SZ	元隆雅图	28.30	1.40
603825.SH	华扬联众	15.70	9.87	600158.SH	中体产业	10.41	1.36
000793.SZ	华闻传媒	4.19	9.69	002555.SZ	三七互娱	14.19	1.36
300315.SZ	掌趣科技	4.18	9.42	002624.SZ	完美世界	30.20	1.34
600825.SH	新华传媒	6.86	9.41	603103.SH	横店影视	24.26	1.08
002354.SZ	天神娱乐	5.94	9.39	000673.SZ	当代东方	5.11	0.99
002071.SZ	长城影视	5.20	9.24	300612.SZ	宣亚国际	25.49	0.75
000607.SZ	华媒控股	5.26	9.13	300459.SZ	金科文化	8.18	0.74
601949.SH	中国出版	5.74	9.13	600551.SH	时代出版	9.67	0.73
600959.SH	江苏有线	5.40	9.09	603533.SH	掌阅科技	21.97	0.41
600640.SH	号百控股	13.11	8.89	002638.SZ	勤上股份	3.04	0.00
300518.SZ	盛讯达	26.07	8.72	601999.SH	出版传媒	6.29	-0.16
300104.SZ	乐视网	2.92	8.55	601595.SH	上海电影	14.01	-0.36
002174.SZ	游族网络	22.05	8.41	603888.SH	新华网	21.65	-0.37
002712.SZ	思美传媒	8.52	8.40	300299.SZ	富春股份	5.90	-0.67
002659.SZ	凯文教育	8.63	8.28	601019.SH	山东出版	8.64	-0.69
300063.SZ	天龙集团	3.80	8.26	600977.SH	中国电影	15.77	-0.69
300343.SZ	联创互联	7.85	7.98	002123.SZ	梦网集团	11.42	-0.70
002654.SZ	万润科技	5.10	7.82	300133.SZ	华策影视	7.94	-0.87
300052.SZ	中青宝	11.65	7.77	601801.SH	皖新传媒	7.60	-1.04
600386.SH	北巴传媒	4.79	7.64	603598.SH	引力传媒	10.56	-1.22
600880.SH	博瑞传播	4.39	7.60	000719.SZ	中原传媒	8.60	-1.60
300338.SZ	开元股份	9.16	7.39	603444.SH	吉比特	169.05	-1.73
600936.SH	广西广电	4.69	7.32	603721.SH	中广天择	19.06	-1.85
300364.SZ	中文在线	5.81	7.20	002558.SZ	巨人网络	21.18	-1.90
002464.SZ	众应互联	10.33	7.16	600637.SH	东方明珠	11.38	-2.23
002425.SZ	凯撒文化	7.30	7.04	601098.SH	中南传媒	13.00	-2.33
300494.SZ	盛天网络	11.72	6.93	600757.SH	长江传媒	6.95	-2.52
300426.SZ	唐德影视	7.91	6.89	300031.SZ	宝通科技	13.81	-2.81
002148.SZ	北纬科技	7.38	6.65	600831.SH	广电网络	8.38	-3.12
002261.SZ	拓维信息	5.86	6.55	601900.SH	南方传媒	9.28	-3.23
000835.SZ	长城动漫	4.93	6.48	000802.SZ	北京文化	12.64	-3.44
002113.SZ	天润数娱	4.03	6.33	300251.SZ	光线传媒	8.59	-3.48
300654.SZ	世纪天鸿	21.79	6.03	002739.SZ	万达电影	22.03	-4.09
300295.SZ	三六五网	15.20	5.78	601928.SH	凤凰传媒	7.98	-4.20
002591.SZ	恒大高新	7.95	5.58	002602.SZ	世纪华通	19.04	-5.79
300533.SZ	冰川网络	36.88	5.40	002027.SZ	分众传媒	6.47	-5.96
000156.SZ	华数传媒	10.61	5.36	300226.SZ	上海钢联	73.50	-6.73
002315.SZ	焦点科技	15.20	5.29	603096.SH	新经典	59.48	-6.90
600633.SH	浙数文化	11.56	5.09	300059.SZ	东方财富	19.30	-7.66
600373.SH	中文传媒	14.78	5.05				

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 4 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