

迪士尼收购福克斯，好莱坞进入新“五大”时代

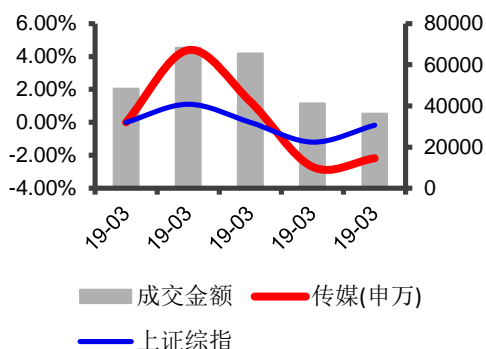
传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报（2019.3.11-2019.3.17）
 2019年03月19日

作者

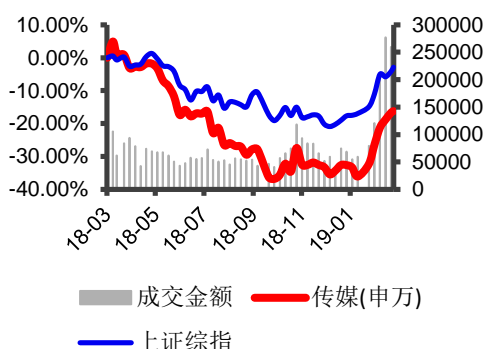
分析师 李甜露
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

市场观点

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）

- 上周，市场进行了横盘调整，传媒板块波动幅度较大。申万传媒指数全周收涨 2.57%，跑赢上证综指、深证成指和创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 16 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是凯撒文化（24.93%）、中广天择（24.40%）、电广传媒（18.72%）、中视传媒（18.52%）、当代东方（17.42%）；涨幅榜后五位分别是暴风集团（-16.15%）、晨鑫科技（-12.08%）、顺网科技（-10.49%）、印纪传媒（-9.05%）、恺英网络（-8.82%）。
- 从细分板块来看，有线广电指数周涨幅超过 5.27%，其中电广传媒在创投概念带动下涨幅较大，华数传媒、江苏有线、天威视讯回调；影视股表现继续向好，指数周涨幅 4.18%，除了高清视频利好标的以外，当代东方终止收购永乐影视股价上涨，同时院线股也实现了普涨；平面媒体指数周涨幅 3.30%，世纪天鸿、粤传媒领涨；移互指数周涨幅 2.96%，部分低价股涨幅仍然居前，巨人网络涨幅较大；营销指数全周上涨 2.29%，低价股仍受追捧，分众传媒涨幅居中；互联网信息服务板块连涨多周后回调，指数周涨幅-0.28%，前期累计较大涨幅的标的纷纷回调，暴风集团、顺网科技回调力度较大。

- 随着市场调整的完成，传媒板块将再次回到龙头修复估值的逻辑，尤其是游戏龙头行情将逐步兑现，调整中出现的价值值得把握。推荐关注完美世界、吉比特、游族网络、三七互娱、世纪华通、迅游科技等。

行业新闻

- **【重要公告】**电广传媒控股公司旗下创投项目首发或通过；中体产业公布 2018 年年报
- **【行业新闻】**猫眼收购欢喜传媒 7.5% 股份；贾跃亭 10 亿美元建厂计划成泡影，报价 4000 万美元卖地；阿里巴巴 46.6 亿元入股申通

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. 迪士尼收购福克斯，好莱坞进入新“五大”时代

热点话题：北京时间3月13日，迪士尼（NYSE: DIS）宣布以现金加股份形式收购福斯（NYSE: FLS）部分资产的交易将于美东时间3月20日上午12点2分完成，交易总对价为713亿美元。届时，迪士尼与福斯旗下的20世纪福斯的合并也将生效。这不仅意味着“X战警”回归漫威，也预示着好莱坞六大片商即将进入新的“五大”时代。

迪士尼的媒介矩阵将更加完善。此次收购正式达成后，包括Hulu、印度星空传媒、20世纪福斯电影电视公司、福克斯电视集团、国家地理在内的福斯的主要资产，都将归入迪士尼旗下。其中Hulu与Netflix、亚马逊Prime视频占据着目前全美国流媒体市场绝大部分的市场份额，是前三大OTT视频服务提供商。而作为内容领域的巨头，网络渠道资源是迪士尼现阶段最需要的，Hulu的战略意义不言而喻。

迪士尼的IP引擎地位将更加稳固。曾经离散的《X战警》、《神奇四侠》等IP，也能借着迪士尼收购福斯的光，重新回归迪士尼旗下的漫威怀抱，前者更能借此丰富旗下内容。

新“五大”时代来临。此次收购令好莱坞从曾经的传统六大公司，直接进入“五大”时代。这个新“五大”将区别于好莱坞黄金时代的老“五大”：米高梅、20世纪福斯、雷电华、华纳兄弟、派拉蒙。在老“五大”时代之后是加上崛起的哥伦比亚、迪士尼、环球影业的“八大”时代，再到雷电华退出电影圈、索尼吞并米高梅和哥伦比亚后的“六大”格局，如今，一旦交易完成，好莱坞又将变为迪士尼、索尼、华纳兄弟、派拉蒙、环球影业五大巨头。

迪士尼近两年来是好莱坞巨头中的票房霸主。在2011-2016年，当时好莱坞六大巨头均曾坐过一年的票房冠军宝座，但2017、2018年票房首位的冠军均迪士尼拿下。2018年，迪士尼以在全球范围内共获得73.254亿美元票，并且是全球唯一一家实现票房超70亿美元的公司，在全球市场占据14.2%的份额。

在迪士尼完成收购20世纪福克斯后，迪士尼也将进一步巩固自己的竞争力。以2018年的数据进行计算，迪士尼和20世纪福克斯在全球范围内的份额占比总和将达到22.19%，较排在第二位的华纳兄弟领先约10个百分点。

迪士尼的运作体系和业务结构是国内影视行业近年来争相学习、效仿的对象。除了对IP的重视以外，衍生品、实景娱乐等业务也越来越受到国内影视公司的重视。

2. 公司重要公告一周回顾

- 电广传媒：关于创投项目首发获通过的公告

四川天味食品集团股份有限公司（首发）获通过。电广传媒控股子公司深圳市达晨财智创业投资管理有限公司及其管理的创投基金——天津达晨创世股权投资基金合伙企业和天津达晨盛世股权投资基金合伙企业分别持有四川天味食品集团股份有限公司180万股、867万股和753万股，分别占该公司发行前总股本的0.48%、2.33%和2.03%。

- 中体产业公布2018年年报

目前，已有6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 %
中体产业	2018-03-12	14.50	32.75	0.84	44.38
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

- 猫眼收购欢喜传媒7.5%股份

历时八个月，在线票务平台起家的猫眼娱乐（01896.HK）入股影视公司欢喜传媒（01003.HK）落地。双方于3月12日签订协议，猫眼娱乐以3.9亿港元收购欢喜传媒7.50%股份，成为欢喜传媒第四大机构股东，每股认购价格较协议当日收盘溢价5.81%。

猫眼娱乐披露，除了投资入股，两家公司还签订了战略合作协议，包括猫眼娱乐可以获得欢喜传媒电影、电视、网剧项目的先投资权及独家宣发权，并且可以将上述权利转让给指定公司；以及猫眼娱乐可与欢喜传媒联合投资影视项目。

（来源：财新网）

●贾跃亭10亿美元建厂计划成泡影 报价4000万美元卖地

3月14日，美国电动汽车初创公司Faraday Future（下称FF）决定出售其持有的工厂项目地块，报价4000万美元。

FF工厂土地位于内华达州北拉斯维加斯，FF称，土地面积为900英亩（约5463亩），其中700英亩土地完全具备了开工建设条件。

公开信息显示，FF于2015年以2940万美元代价购入上述土地。FF当时向内华达州兜售的美好图景是，工厂投资额达10亿美元（约合人民币67亿元），撬动当地数千个就业岗位，工厂可在18个月后迅速投产，生产该公司首款车型FF91。为此，内华达州向FF提供了税收减免和激励奖金。

（来源：财新网）

●阿里巴巴46.6亿元入股申通

3月11日，申通快递（002468.SZ）发布公告称，阿里巴巴（NYSE: BABA）将投资46.6亿元，入股申通快递控股股东公司。受消息面影响，申通快递股价一字涨停，为22.48元。

阿里入股申通，意味着民营快递行业五大公司，申通、中通、圆通、百世汇通和韵达中仅韵达一家未接受阿里巴巴投资。

阿里巴巴在3月11日表示，入股申通的目的，是降低物流的成本，增加就业，加强物流行业的生态系统。物流行业是国家经济发展的重要基础设施，阿里巴巴希望通过各方将物流成本从目前的GDP占比16%降低到5%，提升制造业的效率。

（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 (3. 11-3. 17)

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	89	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	80.4	爱奇艺	愚恒影业、逸锦影业、爱奇艺
知否知否应是绿肥红瘦	75.7	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频	东阳正午阳光影视有限公司
老中医	73.9	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频	上海儒意影视、上海尚视影、 幸福蓝海
芝麻胡同	70.1	爱奇艺、腾讯视频	新丽电视传媒

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. 11-3. 17)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
东宫	87	优酷视频	唐德影视 、天猫网络
新倚天屠龙记	80.6	腾讯视频	华夏视听环球传媒集团有限公司
黄金瞳	76.6	爱奇艺	爱奇艺、灵河传媒、腾讯影业
乡村爱情 11	69.7	优酷	凡达影业、本山传媒
独孤皇后	66.2	爱奇艺、优酷视频、腾讯视频	爱奇艺、腾讯、优酷、 华策影视

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年3月11日至2019年3月17日期间，全国单周票房89963万，环比增幅-22%；单周场次2328796，环比增幅0%；观影人次2697万，环比增幅-17%。其中当周票房冠军《比悲伤更悲伤的故事》周票房33020万，占比37%。

图 3：一周电影票房排行榜（3.11-3.17）

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.比悲伤更悲伤的故事	NEW	32976	--	33051	31	34	4
2.惊奇队长	-1	28831	-52%	88460	37	9	10
3.绿皮书	-1	11010	-39%	40777	33	11	17
4.我的英雄学院：两位英雄	NEW	3163	--	3169	32	9	3
5.驯龙高手 3	-2	2909	-71%	35093	34	7	17
6.阿丽塔：战斗天使	-2	2608	-73%	88334	35	5	24
7.夏目友人帐	-2	2522	-70%	10911	30	5	11
8.流浪地球	-2	2510	-62%	461411	34	6	41
9.过春天	NEW	595	--	664	35	4	3
10.阳台上	NEW	343	--	346	33	2	3

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，市场进行了横盘调整，传媒板块波动幅度较大。申万传媒指数全周收涨2.57%，跑赢上证综指、深证成指和创业板指，在28个申万一级行业中位列第16位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是凯撒文化（24.93%）、中广天择（24.40%）、电广传媒（18.72%）、中视传媒（18.52%）、当代东方（17.42%）；涨幅榜后五位分别是暴风集团（-16.15%）、晨鑫科技（-12.08%）、顺网科技（-10.49%）、印纪传媒（-9.05%）、恺英网络（-8.82%）。

从细分板块来看，有线广电指数周涨幅超过5.27%，其中电广传媒在创投概念带动下涨幅较大，华数传媒、江苏有线、天威视讯回调；影视股表现继续向好，指数周涨幅4.18%，除了高清视频利好标的以外，当代东方终止收购永乐影视股价上涨，同时院线股也实现了普涨；平面媒体指数周涨幅3.30%，世纪天鸿、粤传媒领涨；移互指数周涨幅2.96%，部分低价股涨幅仍然居前，巨人网络涨幅较大；营销指数全周上涨2.29%，低价股仍受追捧，分众传媒涨幅居中；互联网信息服务板块连涨多周后回调，指数周涨幅-0.28%，前期累计较大涨幅的标的纷纷回调，暴风集团、顺网科技回调力度较大。

随着市场调整的完成，传媒板块将再次回到龙头修复估值的逻辑，尤其是游戏龙头行情将逐步兑现，调整中出现的投资机会值得把握。推荐关注完美世界、吉比特、游族网络、三七互娱、世纪华通、迅游科技等。

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%
002425.SZ	凯撒文化	9.12	24.93	600661.SH	昂立教育	22.48	2.04
603721.SH	中广天择	23.71	24.40	002858.SZ	力盛赛车	17.08	1.91
000917.SZ	电广传媒	10.21	18.72	000802.SZ	北京文化	12.88	1.90
600088.SH	中视传媒	16.83	18.52	002602.SZ	世纪华通	19.38	1.79
000673.SZ	当代东方	6.00	17.42	002464.SZ	众应互联	10.50	1.65
002558.SZ	巨人网络	24.71	16.67	300242.SZ	佳云科技	5.33	1.52
300654.SZ	世纪天鸿	25.28	16.02	000719.SZ	中原传媒	8.73	1.51
300226.SZ	上海钢联	85.25	15.99	603533.SH	掌阅科技	22.22	1.14
002181.SZ	粤传媒	6.40	12.68	000504.SZ	南华生物	13.78	1.10
600136.SH	当代明诚	12.77	12.21	300518.SZ	盛讯达	26.31	0.92
300071.SZ	华谊嘉信	4.49	11.69	600037.SH	歌华有线	11.23	0.81
002103.SZ	广博股份	5.57	11.40	603258.SH	电魂网络	18.30	0.77
600229.SH	城市传媒	8.99	11.26	600936.SH	广西广电	4.71	0.43
600652.SH	游久游戏	4.95	10.74	300148.SZ	天舟文化	4.89	0.41
603444.SH	吉比特	186.90	10.56	300336.SZ	新文化	5.43	0.37
300031.SZ	宝通科技	15.11	9.41	300251.SZ	光线传媒	8.61	0.23
002123.SZ	梦网集团	12.48	9.28	002137.SZ	麦达数字	7.95	0.13
601595.SH	上海电影	15.30	9.21	600996.SH	贵广网络	10.15	0.10
002905.SZ	金逸影视	16.38	9.20	300295.SZ	三六五网	15.20	0.00
600977.SH	中国电影	17.20	9.07	601929.SH	吉视传媒	2.82	0.00
300338.SZ	开元股份	9.99	9.06	600640.SH	号百控股	13.10	-0.08
000892.SZ	欢瑞世纪	5.78	9.06	300059.SZ	东方财富	19.25	-0.26
601928.SH	凤凰传媒	8.68	8.77	600381.SH	青海春天	6.84	-0.29
600637.SH	东方明珠	12.37	8.70	002555.SZ	三七互娱	14.14	-0.35
601811.SH	新华文轩	15.24	8.62	002712.SZ	思美传媒	8.48	-0.47
300058.SZ	蓝色光标	5.73	8.32	002878.SZ	元隆雅图	28.14	-0.57
002175.SZ	东方网络	6.90	8.15	002238.SZ	天威视讯	9.75	-0.61
603825.SH	华扬联众	16.95	7.96	000676.SZ	智度股份	10.72	-0.74
002113.SZ	天润数娱	4.35	7.94	601900.SH	南方传媒	9.21	-0.75
600386.SH	北巴传媒	5.15	7.52	300426.SZ	唐德影视	7.85	-0.76
300392.SZ	腾信股份	9.00	7.27	300533.SZ	冰川网络	36.56	-0.87
300043.SZ	星辉娱乐	6.67	6.89	002502.SZ	骅威文化	4.38	-0.91
600825.SH	新华传媒	7.33	6.85	600880.SH	博瑞传播	4.35	-0.91
601858.SH	中国科传	11.17	6.58	300315.SZ	掌趣科技	4.14	-0.96
002624.SZ	完美世界	32.18	6.56	300299.SZ	富春股份	5.83	-1.19
000681.SZ	视觉中国	28.95	6.43	600892.SH	大晟文化	6.70	-1.33
600551.SH	时代出版	10.26	6.10	300418.SZ	昆仑万维	15.48	-1.40
300459.SZ	金科文化	8.66	5.87	002619.SZ	艾格拉斯	4.22	-1.40
300104.SZ	乐视网	3.08	5.48	600959.SH	江苏有线	5.32	-1.48
300133.SZ	华策影视	8.37	5.42	002247.SZ	聚力文化	5.07	-1.74
002638.SZ	勤上股份	3.20	5.26	002699.SZ	美盛文化	7.01	-1.82

002400.SZ	省广集团	3.87	5.16	300038.SZ	数知科技	12.50	-1.96
002739.SZ	万达电影	23.09	4.81	002315.SZ	焦点科技	14.90	-1.97
300467.SZ	迅游科技	29.20	4.81	300343.SZ	联创互联	7.68	-2.17
600715.SH	文投控股	5.28	4.76	300269.SZ	联建光电	6.26	-2.19
300494.SZ	盛天网络	12.25	4.52	000156.SZ	华数传媒	10.37	-2.26
002027.SZ	分众传媒	6.76	4.48	601949.SH	中国出版	5.61	-2.26
002591.SZ	恒大高新	8.30	4.40	603888.SH	新华网	21.14	-2.36
600576.SH	祥源文化	5.07	4.32	002261.SZ	拓维信息	5.72	-2.39
600757.SH	长江传媒	7.25	4.32	603096.SH	新经典	58.00	-2.49
601999.SH	出版传媒	6.55	4.13	002354.SZ	天神娱乐	5.79	-2.53
600831.SH	广电网络	8.72	4.06	002343.SZ	慈文传媒	11.04	-2.56
000665.SZ	湖北广电	9.08	4.01	600986.SH	科达股份	5.91	-2.80
300364.SZ	中文在线	6.04	3.96	300052.SZ	中青宝	11.30	-3.00
300063.SZ	天龙集团	3.95	3.95	300359.SZ	全通教育	7.22	-3.35
300061.SZ	康旗股份	9.20	3.72	002148.SZ	北纬科技	7.13	-3.39
601801.SH	皖新传媒	7.88	3.68	603000.SH	人民网	25.10	-3.42
002174.SZ	游族网络	22.86	3.67	601098.SH	中南传媒	12.55	-3.46
600373.SH	中文传媒	15.30	3.52	000038.SZ	深大通	13.63	-4.42
002659.SZ	凯文教育	8.91	3.24	300051.SZ	三五互联	7.05	-4.73
000607.SZ	华媒控股	5.42	3.04	600634.SH	*ST 富控	2.81	-4.75
603729.SH	龙韵股份	24.17	2.98	300291.SZ	华录百纳	5.95	-5.10
603999.SH	读者传媒	6.28	2.78	002292.SZ	奥飞娱乐	7.92	-5.26
002188.SZ	*ST 巴士	4.09	2.76	002654.SZ	万润科技	4.83	-5.29
603598.SH	引力传媒	10.85	2.75	002445.SZ	ST 中南	2.11	-6.64
002071.SZ	长城影视	5.34	2.69	600242.SH	中昌数据	13.34	-6.97
300528.SZ	幸福蓝海	9.13	2.58	002095.SZ	生意宝	28.10	-7.57
000835.SZ	长城动漫	5.05	2.43	300612.SZ	宣亚国际	23.55	-7.61
600158.SH	中体产业	10.66	2.40	600633.SH	浙数文化	10.62	-8.13
000793.SZ	华闻传媒	4.29	2.39	002131.SZ	利欧股份	2.20	-8.71
300027.SZ	华谊兄弟	5.72	2.33	002517.SZ	恺英网络	4.86	-8.82
601019.SH	山东出版	8.84	2.31	002143.SZ	印纪传媒	4.02	-9.05
000526.SZ	紫光学大	24.24	2.28	300113.SZ	顺网科技	16.73	-10.49
603103.SH	横店影视	24.80	2.23	002447.SZ	晨鑫科技	3.42	-12.08
600455.SH	博通股份	25.29	2.18				

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