研究创新中心

行业数据分析报告

行业月报

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

《青春有你》渐入佳境，爱奇艺&芒果 TV 流量继续攀升——2019 年 2 月视频专题分析

行业动态

- **偶二代运营不易，《青春有你》表现可圈可点，对爱奇艺流量拉动效应显著。**在众多外部压力下，爱奇艺的《青春有你》在 2 月仍斩获了亮丽的成绩单：观看总人次远超《偶像练习生》2 月同期，播放总时长和《偶像练习生》同期相当。节目在剪辑内容丰富度，正能量主题传递和竞争性赛制方面均有加码，圈获了许多大龄新粉，观众年龄结构得到优化。爱奇艺泡泡 App 由于可以额外投票，在《青春有你》播出期间获得了显著的导流，下载量排名提升明显，说明头部综艺除了广告以外还有更多商业变现的可能。

- **2 月优酷、腾讯流量平稳，爱奇艺、芒果 TV 流量继续攀升。**优爱腾均有播放的热门大剧《知否知否应是红肥绿瘦》在 2 月 13 日播完，由于腾讯视频和优酷后续接棒内容缺乏重量级爆款，导致流量增长较为平淡。爱奇艺和芒果 TV 均通过爆款综艺拉动了流量，DAU、MAU 以及活跃度的增长态势较好。在头部综艺的带动下，爱奇艺 2 月的 DAU 跑赢了之前不相上下的腾讯视频。

- **受爆款内容的波动影响，2 月在线视频用户时长占比略减，但长期增长态势不变。**根据我们的监测，2 月在线视频应用时长占比为 21.4%，环比 1 月略有下降，除了热门剧集播放结束的影响以外，2 月下旬进入开学季可能也是原因之一。但是 2 月在线视频的人均使用时长达到 643 分钟，比 1 月仍保持增长态势。

- **多部综艺热播，芒果 TV 内容矩阵极为丰富。**情人节当天芒果 TV 推出《我的奇妙男友第二季》和《妻子的浪漫旅行第二季》一剧一综，双双延续前季口碑，2 月获得 8.3 亿和 3.4 亿播放量。《歌手 2019》、《我家那闺女》、《女儿们的恋爱》等热门综艺延续了之前的热度，2 月播放量均超过 4 亿。优质综艺对芒果 TV 的流量拉动效应显著。

投资建议

- 看好视频行业 2019 年的持续增长，建议关注视频行业龙头公司**爱奇艺（IQ.O）**以及活跃度上升显著的**芒果超媒（300413.SZ）**。

风险提示

- 相关数据通过自有技术监测获得，力求准确客观，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

偶二代运营不易，《青春有你》表现可圈可点 3
《青春有你》成功的背后是什么？ 6
2 月视频时长占比环比略减，但人均使用时长仍保持增长 10
优酷头部内容分析 12
芒果 TV 持续加码自制网综 12
投资建议 13
风险提示 13

图表目录

图表 1：你能看出《骑士精神》加滤镜前后的区别吗？ 3
图表 2:《偶像练习生》、《青春有你》播放总时长月度比较 4
图表 3:《偶像练习生》、《青春有你》观看人数月度比较 4
图表 4：主要视频网站移动端 MAU 变化趋势 4
图表 5：主要视频网站 移动端 DAU 变化趋势 5
图表 6：DAU/MAU 变化趋势 5
图表 7：2 月爱奇艺播放量排行榜 5
图表 8：2 月爱奇艺观看人次排行榜 5
图表 9:《青春有你》与《偶像练习生》嘉宾阵容 6
图表 10:《偶像练习生》&《青春有你》观众年龄层比较 7
图表 11:《青春有你》、《偶像练习生》二月同期时长（单位 时:分） 7
图表 12:《偶像练习生》以及《青春有你》中部分选手及特质 7
图表 13：首次评级、再评级分班结果 8
图表 14:《青春有你》、《偶像练习生》主题 8
图表 15:《青春有你》、《偶像练习生》赛制规则 9
图表 16：爱奇艺泡泡 App 娱乐类应用下载排行（ios 系统） 9
图表 17：在线视频 APP 使用时长占比（2 月） 10
图表 18：在线视频 APP 用户行为（2 月） 10
图表 19：长视频/短视频人均月使用时长（分钟） 11
图表 20：长视频/短视频使用时长占比变化 11
图表 21：2 月优酷播放量排行榜 12
图表 22：2 月优酷观看人数排行榜 12
图表 23：芒果 TV 部分热播内容（2019 年 2 月份） 12

偶二代运营不易，《青春有你》表现可圈可点

- **《青春有你》运营面对诸多外部压力。**从《青春有你》开播开始，节目组就遇到各种状况（如延期播出、人气选手退赛），质疑声也远未停止，“选手实力不如上期”、“剪辑凌乱”、“镜头分配不均”等弹幕横飞。实际上，今年《青春有你》的运营压力其实很多是来自于外部的原因，首先就是广电总局对于偶像养成类综艺的严格监管，导致节目组在主旋律的方向上做了很多努力和改进。原定 3 月 1 日播出的第七期节目延迟一周播出，细心的网友发现，公演中许多训练生的亮丽发色被 PS 或被加上滤镜，有些亮发色的训练生镜头被剪切或者只有远景没有特写，我们猜测可能也和监管有关。
- **其次今年的男团节目竞争异常激烈，造成了选手的分流。**18 年《偶像练习生》播出的时候，大制作的男团节目尚没有强劲的竞争对手，腾讯视频后续推出的《创造 101》是女团节目，优酷彼时还没来得及跟上节奏。今年腾讯和优酷都加入了男团大战，优酷的《以团之名》几乎和《青春有你》同时播出，腾讯也官宣《创造营 2019》改为男团节目，三大视频网站同时竞争造成了优质选手的分流，而在《青春有你》中人气颇高的卡斯柏宣布退赛，转而参加《创造营 2019》。

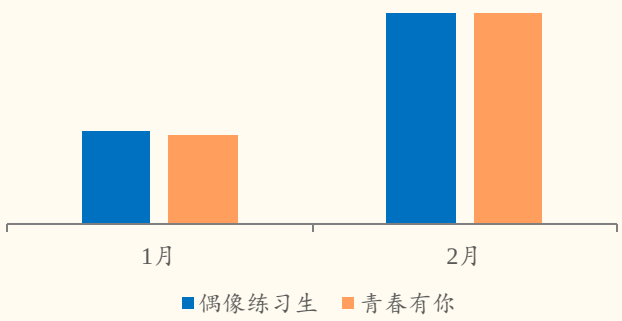
图表 1：你能看出《骑士精神》加滤镜前后的区别吗？



来源：爱奇艺，国金证券研究所

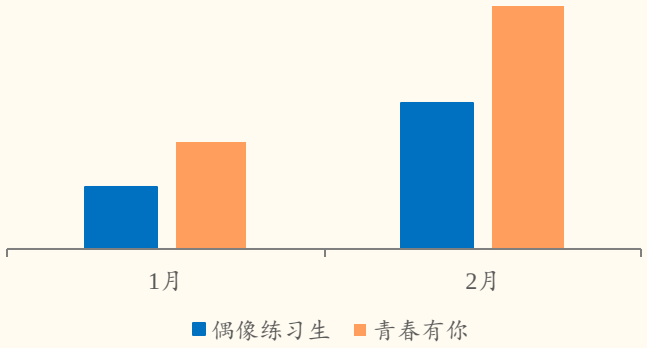
- **虽然面临不少压力，但是《青春有你》的运营还是非常成功的。**根据我们独家监测数据，《青春有你》与《偶像练习生》相比在同期播放总时长旗鼓相当，但前者观看总人次却远高于后者。无论是 MAU 还是 DAU，爱奇艺在 2 月的数据都好于之前不相上下的腾讯视频，而且投票助力的行为对 DAU 的拉动尤为显著，DAU/MAU 体现的活跃度也有所上升。考虑到 2 月热播的大剧《知否知否应是绿肥红瘦》三大视频平台都有播出，而爱奇艺推出的由《青春有你》的制作人张艺兴主演的独家网剧《黄金瞳》上线时间是 2 月 26 日，我们认为爱奇艺在 2 月的领先表现主要归因于《青春有你》的热度提升。

图表 2：《偶像练习生》、《青春有你》播放总时长月度比较



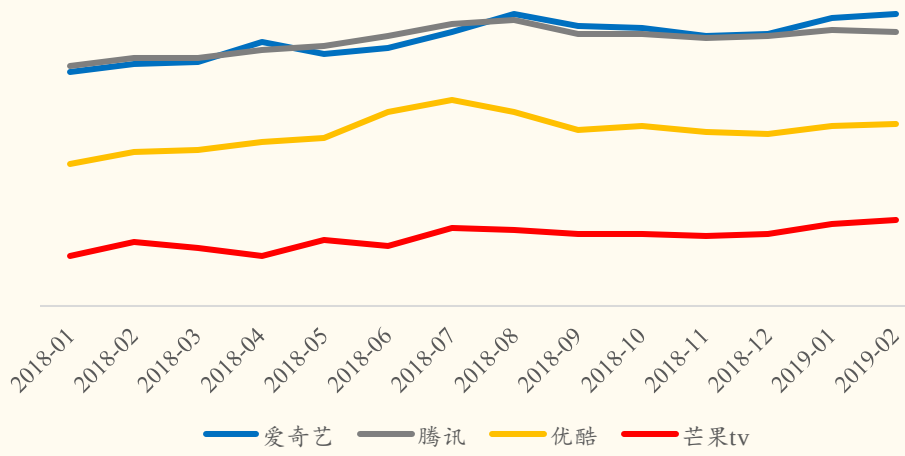
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：《偶像练习生》为 2018 年数据，2 个节目在当月播出的期数相同。

图表 3：《偶像练习生》、《青春有你》观看人数月度比较



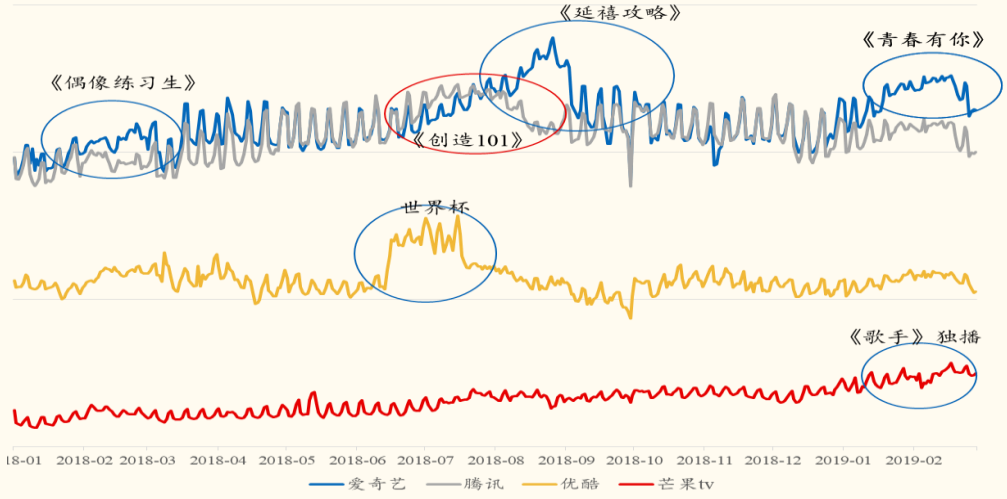
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：《偶像练习生》为 2018 年数据，2 个节目在当月播出的期数相同。

图表 4：主要视频网站移动端 MAU 变化趋势



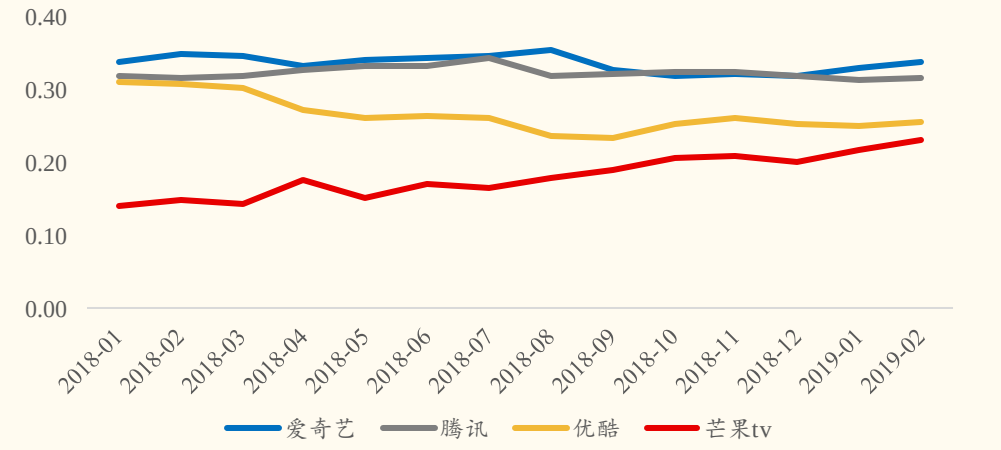
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 5：主要视频网站移动端 DAU 变化趋势



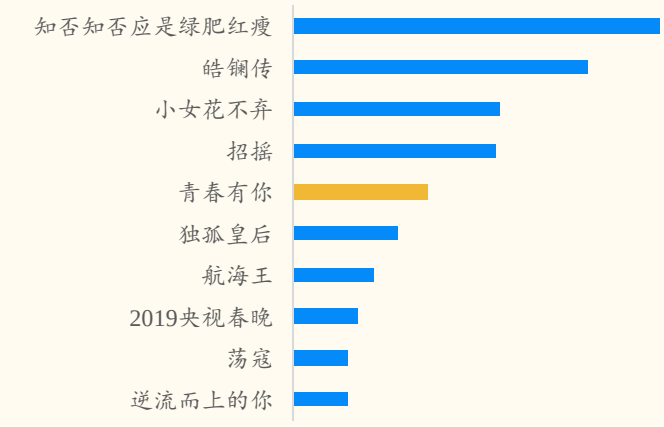
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 6：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

图表 7：2 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 8：2 月爱奇艺观看人次排行榜



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

《青春有你》成功的背后是什么？

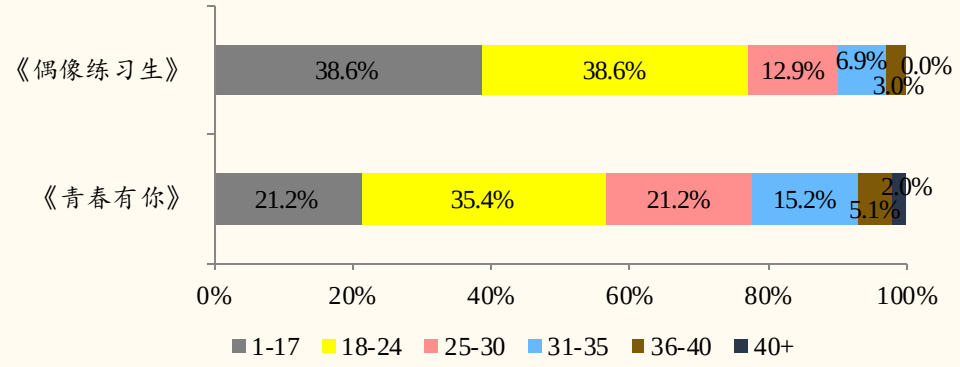
- 《青春有你》的表现目前从播放和热度来看还是可圈可点的，要成功运营一档优质的偶像竞演类综艺，需要哪些要素呢？我们做了一些自己的分析供参考。
- **嘉宾阵容。**嘉宾通常是综艺的前期宣传和吸粉的主力，在《青春有你》官微正面评价中，几乎所有词条均包含“张 PD”、“蔡依林”、“李荣浩”。作为一档偶像养成类节目，导师团队的重要性高于传统真人秀综艺，原因在于这类综艺嘉宾不仅拥有着点评、打分等“生杀大权”，还要有资历、能主持、可控场，具备男团培养的相似经历，有招可授，有技可传，各有千秋，才能扩大粉丝覆盖面，增强男团培养，全民制作的代入感。
  - 张艺兴（节目中称张 PD）有练习生、男团经历，唱跳通吃；实力唱将李荣浩，华裔说唱行家欧阳靖的实力与综艺感也自不必说。我们重点讨论两季节目更换的嘉宾：上期嘉宾中王嘉尔拥有练习生和男团经历，跨界背景；程潇、周洁琼都是韩国团体选秀综艺优胜者，出道新秀，国内知名度暂时不高（且不如程潇前队友孟美岐和吴宣仪，虽然二者是以选手身份参加综艺）。本季重量级导师蔡依林拥有 20 年出道经验，舞台经验丰富，并且粉丝基数大；艾福杰尼为爱奇艺爆款综艺《中国有嘻哈》季军；徐明浩为韩国男团成员，内地知名度有限。《青春有你》的嘉宾团队阵容上更为强大，而且元素、搭配更丰富。
  - 《青春有你》嘉宾最大的改变，是邀请了蒋大为、黄豆豆、滕矢初、王洁实 4 位国家级老艺术家作舞台评论，上期报告我们也表示，这样一方面补充了更加专业、艺术的点评，丰富剪辑内容，另一方面借助新老交流碰撞，吸引大龄观众，优化观众年龄结构。根据艺恩网的统计，《偶像练习生》25-35 岁的观众占比仅为 19.8%，而《青春有你》该年龄层的观众占比高达 36.4%，应该说《青春有你》的一些内容呈现方式上的改变成功吸引到了不少年龄更大的新粉。

图表 9：《青春有你》与《偶像练习生》嘉宾阵容

偶像练习生			青春有你		
张艺兴	全民制作人代表	韩国 EXO 成员	张艺兴	全民制作人代表	韩国 EXO 成员
李荣浩	音乐导师	知名歌手	李荣浩	音乐导师	知名歌手
欧阳靖	说唱导师	华裔说唱歌手	欧阳靖	说唱导师	华裔说唱歌手
王嘉尔	说唱导师	GOT7 成员	艾福杰尼	说唱教练	说唱歌手
程潇	舞蹈导师	韩国宇宙少女成员	蔡依林	舞蹈导师	知名歌手
周洁琼	舞蹈导师	韩国 I.O.I 成员、PRISTIN 成员	徐明浩	舞蹈教练	韩国 Seventeen 成员

来源：国金证券研究所

图表 10：《偶像练习生》&《青春有你》观众年龄层比较



来源：艺恩数据，国金证券研究所

- **剪辑。**如果把综艺节目比作一道佳肴，那么剪辑就是考验制作团队的“刀法”。在《偶像练习生》上线第二期后，不少网友吐槽“节奏混乱”、“特效冗杂”等问题，次日凌晨，爱奇艺就根据反馈，加班修改，悄悄上线了 2.5 期，粉丝转怒为喜，真正体验到了“全民制作”的参与感。《青春有你》虽然剪辑方面由于各种原因导致一些头发颜色过于亮丽的选手镜头过少或者没有特写，但是另一方面来说，网上出现各种分析讨论关于谁的发色被 P，原色是啥，也成为了原生内容之外一种有意思的话题讨论。从同期剪辑时长来看，《青春有你》每期内容都有加长，内容更加丰富。

图表 11：《青春有你》、《偶像练习生》二月同期时长（单位 时:分）

节目名称	第三期	第四期	第五期	第六期	二月总时长
《青春有你》	2:46	3:58	2:59	2:35	12:18
《偶像练习生》	2:41	3:36	2:57	2:17	11:31

来源：爱奇艺，国金证券研究所

- **参赛选手。**继续拿烹饪打比方，如果说嘉宾团队是餐厅的招牌，能在开馆之前吸引顾客，那么参赛选手就如店内菜肴，决定着能不能留住顾客。对于受众偏女性向的男团节目，激起女性观众“爱豆心切”，是节目达到中后期能否保持流量的决定因素。我们认为理想爱豆都有两个特质。
  - **区分度。**这里颜值自不必说，即使相貌不出众，也可通过化妆、后期处理达到普通观众审美及格线，我们更强调的是区分度，有没有更多类型的选手满足不同观众的爱豆倾向，在 100 位参选队员里，能不能通过几十秒的镜头就让观众留意，记住，并持续关注。我们列举出了两季节目中具有一些特殊特质的选手做比较。

图表 12：《偶像练习生》以及《青春有你》中部分选手及特质

偶像练习生		青春有你	
选手	特质	选手	特质
蔡徐坤	妖气、魅惑	连淮伟	搞笑风
陈立农	粉红、糖果系	陈宥维	五阿哥、大长腿
王子异	富家公子、霸气十足	李汶翰	已出道、全能
尤长靖	吃货、主唱大人	胡春阳	呆萌、奶凶
朱正廷	人间仙子、八块腹肌	管栎	阳光、特殊家庭出身

来源：国金证券研究所

  - **成长性。**对于偶像养成类节目来说，最重要的是看到偶像从青涩到成熟中一点点进步和成长的历程，见证这一过程对于粉丝的忠诚度来说非常重要。虽然今年的《青春有你》由于竞争压力造成优质选手分流，播放初期常被吐槽实力不够，但是随着公演节目逐步展开，训练生们的闪光点也被慢慢发掘出来。《青春有你》首次等级评定 A 班人数为 0，但再次评级以后同期 A、B 班人数反超《偶像练习生》。换了一手“成

长牌”，通过训练、学习代替先天实力，也能取得好成绩，通过过程感染留住粉丝。

图表 13：首次评级、再评级分班结果

节目名称	A 班人数	B 班人数	C 班人数	D 班人数	F 班人数
《偶像练习生》首次评级	7	18	34	20	20
《偶像练习生》再评级	7	10	18	31	33
《青春有你》首次评级	0	11	24	44	20
《青春有你》再评级	13	15	20	31	20

来源：爱奇艺，国金证券研究所

- **内容安排。**在原料（参赛选手）、配料（嘉宾）、厨具（剪辑）都准备好的情况下，内容安排可以说是将以上原料通过各种烹调方法做成出品。
  - **爆款曲目。**对男团来说，炸裂舞台的表演才是真正圈粉的大餐，有些粉丝会因为一些表演进行 N 刷拉动流量，而且音乐版权的分销也可以为综艺节目的变现产生商业价值。《偶像练习生》的公演中很多爆款曲目都迅速拉动了选手的人气，比如《大艺术家》中的陈立农、《PPAP》中的蔡徐坤和朱正廷、《Can't Stop》中的范丞丞、《Artist》中的小鬼。从《青春有你》2 月的公演曲目来看，凡是和上期重复的曲目比如《Dream》往往都被吐槽不如原作，但是新的表演曲目中也确实出现了不少惊喜和亮点。比如《日不落雨林》中的林陌、《后退》中的李振宁、《Turn up》中的姚明明和管栎、《一笑倾城》中的陈宥维，尤其是《隔壁泰山》的表演中 5 个选手李汶瀚、胡春阳、管栎、嘉羿、夏瀚宇个个表现精彩，弹幕中网友直接惊呼“鬼知道我看了多少遍”“五个直接出道”，圈粉无数。
  - **主题。**从“越努力，越幸运”转变为“越努力，越优秀”更加强调了努力与实力的因果关系，弱化背景、运气与成绩的联系，树立更健康的价值观。

图表 14：《青春有你》、《偶像练习生》主题



来源：爱奇艺，国金证券研究所

- **赛制。**《偶像练习生》与《青春有你》目前看来赛制基本一致，采用个人、团体表演，单独打分及投票的规则，综合考虑选手实力、团队中定位决定最后的出道人选。时间上先后使用 2 次分班和 4 轮淘汰赛，从头到尾充满竞争，通过网上投票、现场揭晓的方式营造紧张感。由于赛制差别不太大，所以熟悉的观众可能会在赛制的说明中进行跳跃式观看，这也使得《青春有你》的人均播放时长略低于《偶像练习生》。

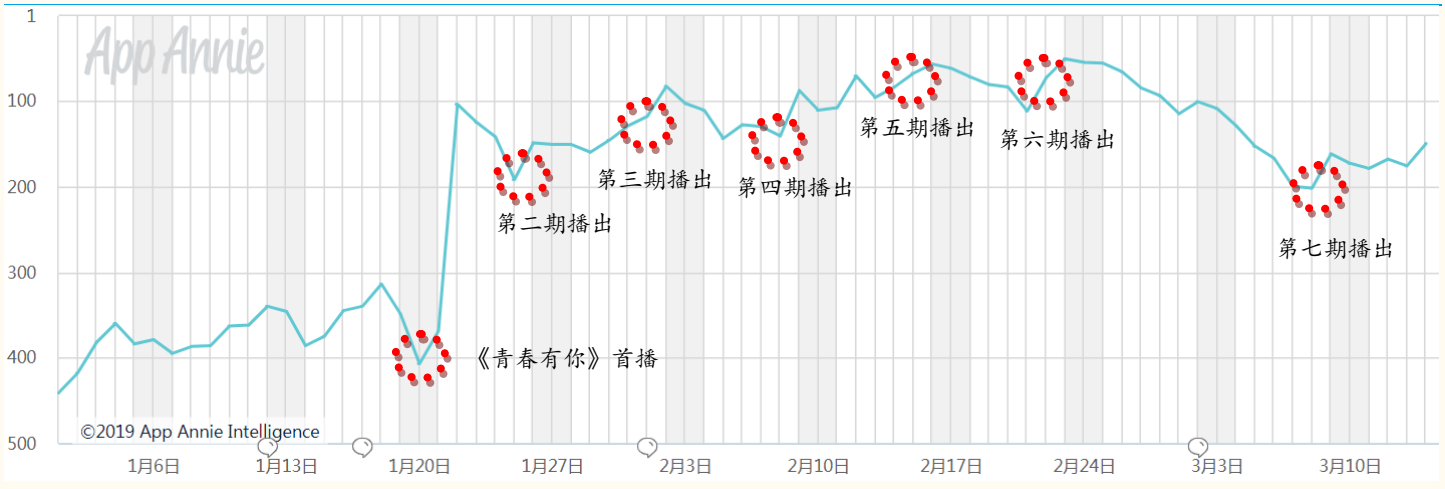
图表 15：《青春有你》、《偶像练习生》赛制规则

赛程	偶像练习生	青春有你
第一轮	按经纪公司进行表演 初评等级	按经纪公司进行表演 初评等级
第二轮	学习主题曲，进行表演 等级再评定	学习主题曲，进行表演等级再评定
第三轮	选择竞演歌曲进行公演（AB 组同时上台） 100 进 60 淘汰赛	选择竞演歌曲进行公演（此处差别在于 AB 组不能同时上台，由导师评定选择一组上台公演） 100 进 60 淘汰赛
第四轮	选择位置测评歌曲进行公演 60 进 35 淘汰赛	选择位置测评歌曲进行公演 60 进 35 淘汰赛
第五轮	选择原创歌曲进行公演 35 进 20 淘汰赛	待定
第六轮	选择出道歌曲进行公演 20 进 9 成团出道	待定

来源：爱奇艺，国金证券研究所

- **新的投票机制对爱奇艺泡泡 App 的导流效果显著。**上期报告我们就讨论过爱奇艺泡泡的额外投票渠道对 App 流量的导入效果显著，根据我们的持续观察，该 App 的下载排名在 2 月期间仍然保持高水平，最高点出现在 2 月 23 日（娱乐类第 38 位）。局部观察，每一期播出后的 1-2 天，下载排名均会达到短期高点，之后有所回落，再震荡向上。第七期与第六期之间拖更一周，因此排名下滑明显，但是我们相信随着竞演进入决赛阶段，粉丝们会不遗余力为爱豆拉票，数据可能会再攀高峰。我们认为爱奇艺给其他 APP 导流的举动一方面可能意在打造一个粉丝的社区平台，来强化社交属性以增强粘性，另外一方面也说明偶像类综艺节目，粉丝经济可以有各种玩法去进行开发，头部综艺除了广告可能还有更多的商业变现的空间。

图表 16：爱奇艺泡泡 App 娱乐类应用下载排行（ios 系统）

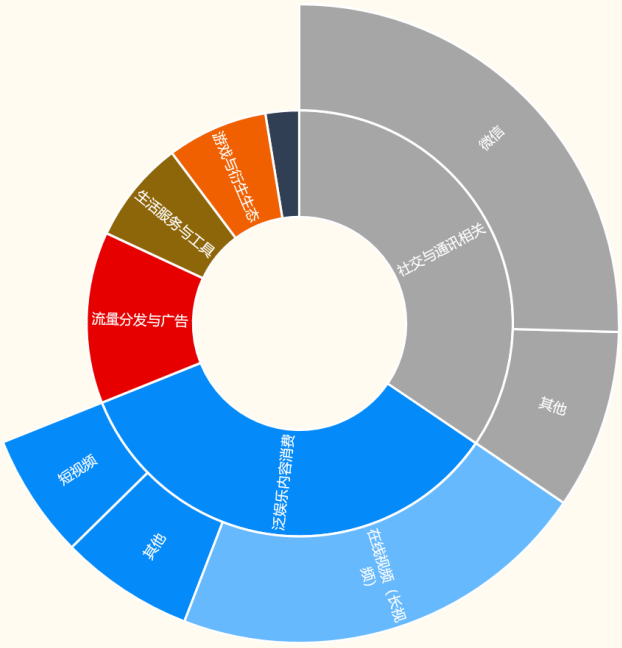


来源：App Annie，国金证券研究所，注：时间范围为 1 月 1 日至 3 月 14 日

2 月视频时长占比环比略减，但人均使用时长仍保持增长

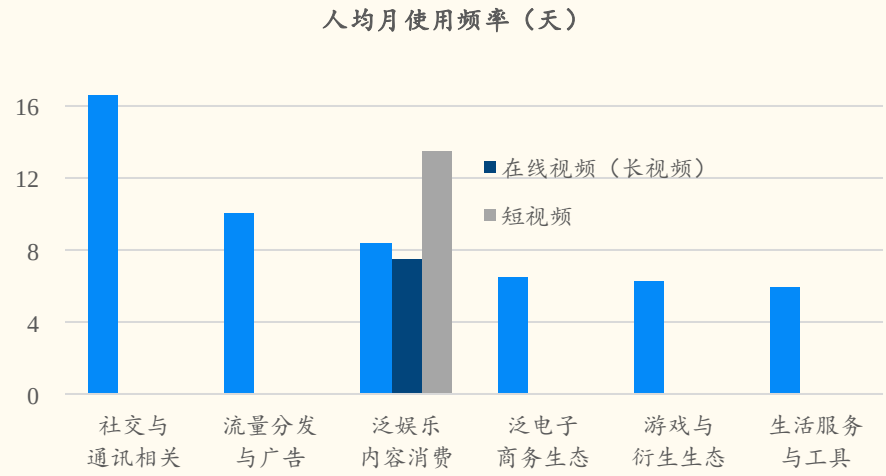
- **在讨论完《青春有你》这个有意思的话题以后，以下是 2 月份视频行业的最新数据。**
- **2019 年 2 月用户花费在在线视频 APP 上的时间，占到了总体应用使用时长的 21.4%，1 月该指标为 22.3%。**环比有所下滑的原因一方面是由于 2 月下旬进入开学季，假期效应对泛娱乐内容消费的拉动有所消退，另一方面春节期间传统电视媒体对于在线视频有一定的挤占效应。2 月在线视频月人均使用时长达到 643 分钟（平均每天约 23 分钟），比 1 月略有增长，仍然是除社交以外的最大流量入口，而且使用时长远高于短视频。

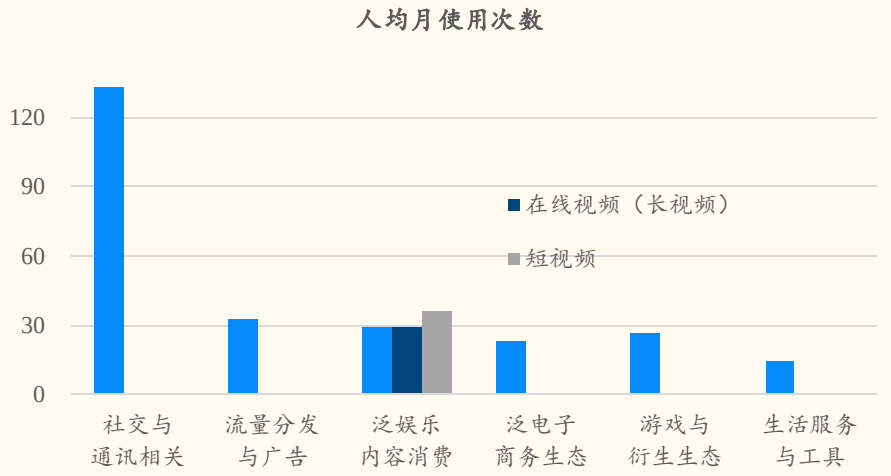
图表 17：在线视频APP 使用时长占比（2 月）

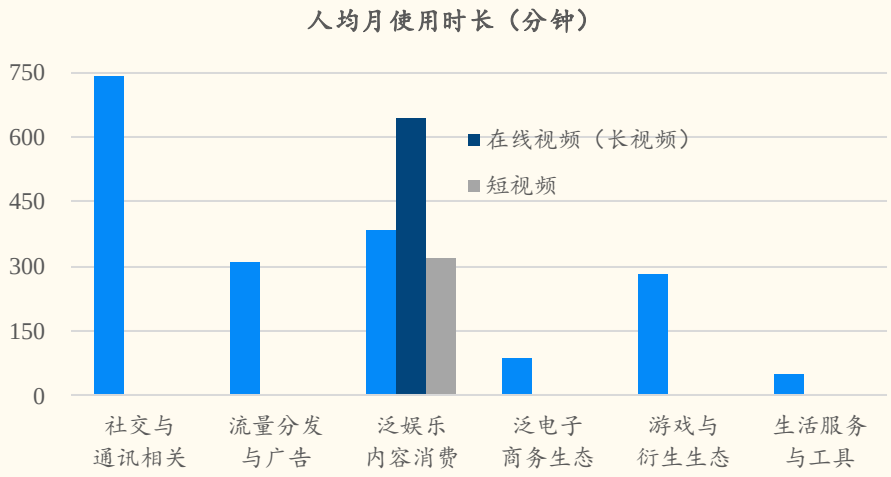


来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 18：在线视频APP 用户行为（2 月）

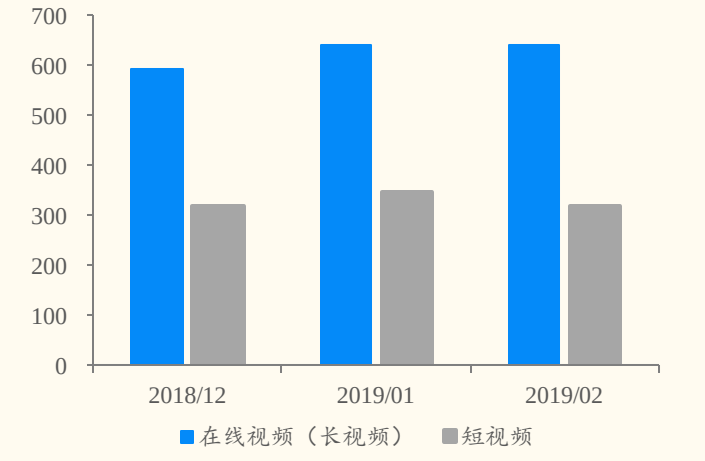






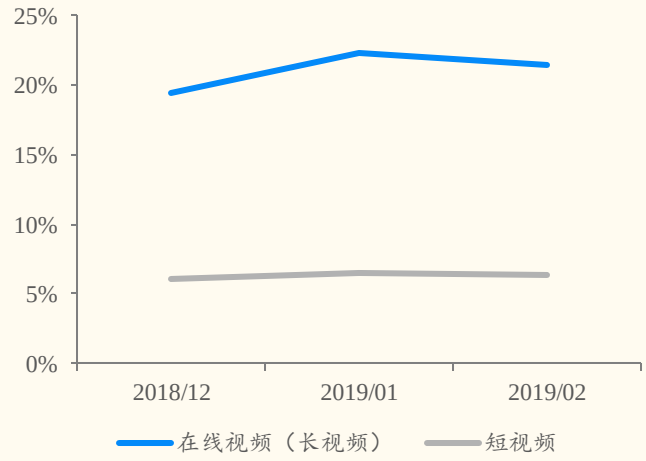
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 19：长视频/短视频人均月使用时长（分钟）



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 20：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

优酷头部内容分析

- **2 月优酷播放内容较为平淡。**2 月热播的剧中大部分仍为之前开播的剧集，独家网剧《东宫》2 月 14 日上线，由优酷、唐德影视、华录百纳等联合出品，播放量排名第五，后续能否成为流量担当仍需观察。优酷首次推出的团体成长真人秀《以团之名》在平台 2 月播放量排名中仍未能排进前十，观看人数排名第八，整体播放量与《青春有你》差距明显。

图表 21：2 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 22：2 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，流量增长势头良好。**剧集类中，独播的《我的奇妙男友第二季》（华策影视出品）表现抢眼，情人节当天推出后单月播放量跃居第二，达 8.3 亿。综艺类中，芒果 TV 自制综艺《女儿们的恋爱》2 月份播放量超过 4.2 亿次，获得了不错的反响，《妻子的浪漫旅行第二季》延续了上一季的热度，2 月份播出 2 期便取得了 3.4 亿次的播放成绩。湖南卫视出品的综艺中《歌手 2019》、《我家那闺女》、《快乐大本营 2019》2 月份的播放量均达到了 3.7 亿次以上。从图表 4-6 可以看出，2 月份芒果 TV 的 MAU、DAU 以及 DAU/MAU 均延续了良好的增长态势，与其优质和丰富的综艺内容上线有很大关联。

图表 23：芒果 TV 部分热播内容（2019 年 2 月份）

类型	内容名称	2 月播放量（亿次）	首播日期
剧集	奈何 boss 要娶我	9.2	2019.1.17
	我的奇妙男友第二季	8.3	2019.2.14
	最动听的事	1.3	2019.1.28
	天下无诈	0.87	2019.1.30
综艺	歌手 2019	6.8	2019.1.11
	我家那闺女	4.3	2019.1.5
	女儿们的恋爱	4.2	2019.1.23
	快乐大本营 2019	3.7	2019.1.5
	妻子的浪漫旅行第二季	3.4	2019.2.14
	声临其境第二季	2.9	2019.1.25
	明星大侦探第四季	0.6	2018.10.26
	恋梦空间	0.43	2019.1.10
	天天向上 2019	0.39	2019.1.1

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 2 月 28 日，黄色背景为芒果 TV 自制综艺。

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 年得到缓解。建议关注视频行业龙头公司**爱奇艺（IQ.O）**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