

中国广电携手中信阿里，共谋全国有线“一张网”

传媒行业证券研究报告
 2019年03月26日

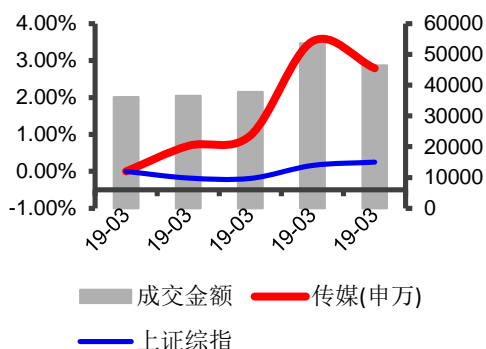
——文化传媒行业周报（2019.3.18-2019.3.24）

作者

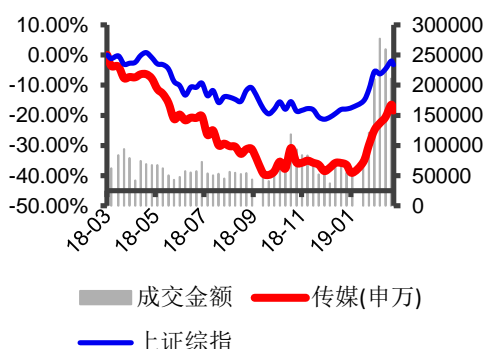
分析师 李甜露
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

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，市场进行了横盘整理，传媒板块则呈现上行走势。申万传媒指数全周收涨 5.12%，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 5 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是广电网络（54.82%）、中视传媒（37.79%）、华数传媒（33.94%）、新华网（26.11%）、华闻传媒（24.71%）；涨幅榜后五位分别是凯撒文化（-5.92%）、华谊嘉信（-5.79%）、星辉娱乐（-4.65%）、广博股份（-4.49%）、视觉中国（-4.32%）。
- 从细分板块来看，有线广电板块在行业方面迎“全国一张网”新进展的利好，指数周涨幅超过 14.59%，个股全部上涨，4 家公司周涨幅 20%以上；平面媒体指数周涨幅 8.31%，华闻传媒、博瑞传播等低价股领涨，龙头股普涨；移互指数周涨幅 3.86%，部分低价股涨幅仍然居前，绩优股中吉比特涨幅较大；互联网信息服务指数周涨幅 3.78%，新华网、众应互联领涨，龙头股普涨；影视动漫指数周涨幅 3.01%，中视传媒领涨；营销指数全周上涨 2.70%，引力传媒、麦达数字领涨；
- 跟随市场调整，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，调整中出现的机会有值得把握。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】**中视传媒子公司拟参与组建融合媒体投资基金；北京文化等 5 家公司公布 2018 年年报；佳云科技等 5 家公司公布 2019 年一季度业绩预告。
- **【行业新闻】**腾讯控股、腾讯音乐发布 2018 年年报；进入头条手购三七互娱旗下游戏公司；院线牌照冻结多年再开放

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. 中国广电携手中信阿里，共谋全国有线“一张网”

热点话题：3月21日，国家广播电视总局官方微信公众号发布消息称，中国广播电视网络有限公司（以下简称“中国广电”）与中信集团及阿里巴巴分别签署了战略合作框架协议，三方将针对全国有线电视网络融合发展展开合作。

按照合作协议，中国广电与中信集团和阿里巴巴将在全国有线电视网络**整合发展、改造升级、产品开发和运营管理**中形成战略联盟，各自投入相关优势资源，共同进行规划设计，积极谋划探索，共同努力将广电网络打造成新型的**媒体融合传输网、数字文化传播网、数字经济基础网和国家战略资源网**。

中国广电作为全国有线电视网络整合发展的主体，也是全国有线电视网络互联互通平台建设运营的主体、广电移动网的建设运营主体。而中信集团和阿里巴巴近年来也在有线电视网络上进行相应布局。

值得注意的是，如今加快推进全国有线电视网络融合发展已经被国家“十三五”规划纲要、“十三五”时期文化改革发展规划纲要、国家信息化发展战略纲要、国家数字经济发展战略纲要等列为重点项目。

根据工作安排，推进下一步有线网络整合，首先是通过整合改造和优化升级，将全国有线电视网络打造成为多功能的主流媒体融合传播网和数字文化传播网，同时要充分利用4K、5G、IPv6、大数据、物联网、人工智能、量子通信等新技术，推动有线电视网络从数字化向智能化、智慧化创新转变，构建宽带、融合、安全、泛在的新一代广电信息化基础设施和现代传播体系。此外，还要进一步拓展有线网络的发展空间，加快形成以视听业务为主体的全媒体综合信息内容服务体系，构建全新的“智慧广电+”生态链，延伸拓展政用、商用、民用功能，把内容优势、资源优势转化为社会效益和经济效益。

此次战略合作的推进将有利于促进全国有线电视网络整合发展，通俗来说就是此前解决我国广电产业转型升级障碍的“全国一张网”将获得来自国有和民营企业的技术和资本支持。由于“全国一张网”从国家战略层面来讲获得越来越多的重视，利益、技术层面的障碍将有可能一一得到解决，这对广电板块来说无疑是明显的长期利好消息。

2. 公司重要公告一周回顾

- 中视传媒:关于全资子公司国视融媒拟参与组建融合媒体投资基金的公告

子公司宁波梅山保税港区国视融媒投资管理有限公司拟与朴盈国视（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）共同组建专项基金“宁波梅山保税港区琦林股权投资合伙企业（有限合伙）”，以股权方式专项投资省级IPTV集成播控平台。基金采用有限合伙形式，国视融媒作为单一普通合伙人及基金管理人，负责基金日常管理工作；朴盈国视作为单一有限合伙人。基金总规模不超过1亿元，其中，国视融媒作为普通合伙人拟出资不超过50万元，占总投资额0.5%；其余不超过9950万元由有限合伙人朴盈国视出资，占总投资额99.5%。

- 北京文化等5家公司公布2018年年报

佳云科技、中青宝、天舟文化、北京文化、北巴传媒等5家公司公布了2018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 %
佳云科技	2019-03-25	56.10	107.31	-12.51	-748.13
中青宝	2019-03-23	3.34	6.64	0.36	-27.71
天舟文化	2019-03-23	11.26	20.28	-10.86	-910.10
北京文化	2019-03-22	12.05	-8.78	3.26	4.99
北巴传媒	2019-03-20	47.94	17.24	1.03	-0.06

- 佳云科技等5家公司公布2019年一季度业绩预告

目前，已有10家公司公布2019年一季度业绩预告：

证券简称	披露日	预告类型	预告净利润同比 %
佳云科技	2019-03-25	续盈	-28.12
天舟文化	2019-03-23	续盈	-9.82

中青宝	2019-03-23	略减	-30.00
梦网集团	2019-03-19	略增	50.00
凯撒文化	2019-03-18	预增	120.00
东方财富	2019-03-06	略增	30.00
粤传媒	2019-03-05	扭亏	1,134.67
*ST 巴士	2019-03-05	不确定	106.03
N 每日	2019-03-04	略减	-10.00
联创互联	2019-02-01	预增	50.24

3. 行业新闻一周回顾

- 腾讯音乐交上市后首份成绩单

3月19日盘后，腾讯音乐娱乐集团（NYSE: TME）发布了2018财年第四季度及全年未经审计财报。按照国际财务报告准则（IFRS），其第四季度总营收54亿元，同比增长50.5%；净亏损8.76亿元，2017年同期净利润为5.36亿元。

亏损主要原因为上市相关的一次性支出15.2亿元，涉及发行给华纳音乐集团和索尼音乐娱乐等唱片合作伙伴的股票费用。

排除上述一次性支出、无形资产摊销、企业合并产生的其他资产、股权奖励支出、投资净亏损和可投资股份的公允价值变动后，按非国际财务报告准则（Non-IFRS）计算，2018年第四季度，腾讯音乐净利润为9.16亿元，同比增长37.33%

（来源：财新网）

- 今日头条收购三七互娱旗下游戏公司

近日，媒体发现游戏公司上海墨鹍数码科技有限公司法定代表人已变更为今日头条合伙人兼高级副总裁张利东。字节跳动有限公司通过旗下全资孙公司北京朝夕光年信息技术有限公司，百分百控股了上海墨鹍。

基于对上海墨鹍在精品网页游戏与移动端网络游戏两大领域研发能力的看好，三七互娱在2016、2017年两次时间以近14亿的金額收购了上海墨鹍。不过，由于版号以及整体行业趋势等原因，去年上海墨鹍的营收表现并不好，未能完成业绩对赌。在上市公司商誉减值潮中，上海墨鹍的商誉仅剩50万元。

(来源：手游那些事儿)

- 院线牌照冻结多年再开放

3月19日，博纳影业和中影信达影院管理（北京）有限公司（以下称中影信达确认已经拿到2018年12月院线新政颁布后的首批牌照。

2018年12月，国家电影局发布《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》，《意见》对成立新的电影院线公司提出了明确要求，其中包括控股影院数量不少于50家或银幕数量不少于300块；控股影院上一年度合计票房收入不低于5亿元等。

《意见》的出台实际放开了院线市场，因为此前数年冻结了相关审批，已经很长一段时间没有新的院线牌照诞生。

(来源：财新网)

- 腾讯公布2018年财报，净利润增速明显放缓

3月21日盘后，腾讯控股（0700.HK）发布2018年四季度及全年财报，全年收入3126.94亿元，同比增长32%，而2017年增速为56.48%；净利润787.19亿元，同比增长10%，较2017年74%增速明显放缓。四季报的收入同比增速28%，扣非净利润同比增速13%，是高于市场的一致预期的。

在财报中，腾讯将2018年业绩增长归功于金融科技、社交及视频广告、数字内容订购及销售的推动，此前数年一直是首要驱动力的游戏业务未被提及。

(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. 18-3. 24)

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	88.6	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	76	爱奇艺	愚恒影业、逸锦影业、爱奇艺
知否知否应是绿肥红瘦	73.5	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	69.4	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	68.5	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. 18-3. 24)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
东宫	81.3	优酷视频	唐德影视 、天猫网络
新倚天屠龙记	78.3	腾讯视频	华夏视听环球传媒集团有限公司
黄金瞳	70.6	爱奇艺	爱奇艺、灵河传媒、腾讯影业
乡村爱情 11	64.5	优酷	凡达影业、本山传媒
独孤皇后	63.1	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18日至2019年3月24日期间，全国单周票房87745万，环比增幅-3%；单周场次2344506，环比增幅1%；观影人次2714万，环比增幅1%。其中当周票房冠军《比悲伤更悲伤的故事》周票房47578万，占比54%。

图 3：一周电影票房排行榜（3.18-3.24）

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.比悲伤更悲伤的故事	--	47562	44%	80706	31	17	11
2.惊奇队长	--	9671	-66%	98162	37	7	17
3.老师·好	NEW	8260	--	8450	34	14	3
4.绿皮书	-1	4899	-56%	45688	33	9	24
5.波西米亚狂想曲	NEW	4172	--	4405	40	18	3
6.狂暴凶狮	NEW	3528	--	3533	30	9	3
7.地久天长	NEW	2526	--	2836	36	10	3
8.乐高大电影2	NEW	1534	--	1538	34	7	3
9.流浪地球	-1	1098	-56%	464352	33	6	48
10.驯龙高手3	-5	1061	-64%	36159	34	6	24

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，市场进行了横盘整理，传媒板块则呈现上行走势。申万传媒指数全周收涨5.12%，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5位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是广电网络（54.82%）、中视传媒（37.79%）、华数传媒（33.94%）、新华网（26.11%）、华闻传媒（24.71%）；涨幅榜后五位分别是凯撒文化（-5.92%）、华谊嘉信（-5.79%）、星辉娱乐（-4.65%）、广博股份（-4.49%）、视觉中国（-4.32%）。

从细分板块来看，有线广电板块在行业方面迎“全国一张网”新进展的利好，指数周涨幅超过14.59%，个股全部上涨，4家公司周涨幅20%以上；平面媒体指数周涨幅8.31%，华闻传媒、博瑞传播等低价股领涨，龙头股普涨；移互指数周涨幅3.86%，部分低价股涨幅仍然居前，绩优股中吉比特涨幅较大；互联网信息服务指数周涨幅3.78%，新华网、众应互联领涨，龙头股普涨；影视动漫指数周涨幅3.01%，中视传媒领涨；营销指数全周上涨2.70%，引力传媒、麦达数字领涨；

跟随市场调整，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%
600831.SH	广电网络	13.50	54.82	002261.SZ	拓维信息	5.95	4.02
600088.SH	中视传媒	23.19	37.79	603258.SH	电魂网络	19.03	3.99
000156.SZ	华数传媒	13.89	33.94	300338.SZ	开元股份	10.38	3.90
603888.SH	新华网	26.66	26.11	300148.SZ	天舟文化	5.08	3.89
000793.SZ	华闻传媒	5.35	24.71	000607.SZ	华媒控股	5.63	3.87
600158.SH	中体产业	13.13	23.17	300533.SZ	冰川网络	37.97	3.86
600936.SH	广西广电	5.74	21.87	601928.SH	凤凰传媒	9.01	3.80
000504.SZ	南华生物	16.74	21.48	002247.SZ	聚力文化	5.26	3.75
600037.SH	歌华有线	13.48	20.04	002699.SZ	美盛文化	7.27	3.71
600996.SH	贵广网络	12.00	18.23	601999.SH	出版传媒	6.78	3.51
000526.SZ	紫光学大	28.47	17.45	000676.SZ	智度股份	11.09	3.45
600634.SH	*ST 富控	3.26	16.01	300226.SZ	上海钢联	88.00	3.23
002619.SZ	艾格拉斯	4.89	15.88	300038.SZ	数知科技	12.89	3.12
600880.SH	博瑞传播	5.04	15.86	300059.SZ	东方财富	19.85	3.12
000665.SZ	湖北广电	10.48	15.42	002113.SZ	天润数娱	4.48	2.99
002292.SZ	奥飞娱乐	9.07	14.52	603096.SH	新经典	59.73	2.98
603444.SH	吉比特	213.88	14.44	601019.SH	山东出版	9.10	2.94
600959.SH	江苏有线	6.00	12.78	600386.SH	北巴传媒	5.30	2.91
002181.SZ	粤传媒	7.16	11.88	002027.SZ	分众传媒	6.94	2.66
002464.SZ	众应互联	11.72	11.62	002123.SZ	梦网集团	12.81	2.64
603721.SH	中广天择	26.43	11.47	600576.SH	祥源文化	5.20	2.56
601929.SH	吉视传媒	3.13	10.99	002555.SZ	三七互娱	14.50	2.55
600640.SH	号百控股	14.51	10.76	601811.SH	新华文轩	15.62	2.49
601949.SH	中国出版	6.17	9.98	300031.SZ	宝通科技	15.48	2.45
002238.SZ	天威视讯	10.72	9.95	000892.SZ	欢瑞世纪	5.92	2.42
600373.SH	中文传媒	16.80	9.80	300315.SZ	掌趣科技	4.24	2.42
603598.SH	引力传媒	11.84	9.12	002878.SZ	元隆雅图	28.80	2.35
002445.SZ	ST 中南	2.30	9.00	300364.SZ	中文在线	6.18	2.32
002137.SZ	麦达数字	8.66	8.93	300426.SZ	唐德影视	8.03	2.29
300654.SZ	世纪天鸿	27.50	8.78	002148.SZ	北纬科技	7.29	2.24
601900.SH	南方传媒	9.98	8.36	002174.SZ	游族网络	23.37	2.23
002624.SZ	完美世界	34.70	7.83	600715.SH	文投控股	5.39	2.08
002905.SZ	金逸影视	17.65	7.75	300612.SZ	宣亚国际	24.00	1.91
300343.SZ	联创互联	8.26	7.55	002071.SZ	长城影视	5.44	1.87
601098.SH	中南传媒	13.47	7.33	000802.SZ	北京文化	13.12	1.86
300113.SZ	顺网科技	17.93	7.17	601595.SH	上海电影	15.58	1.83
002654.SZ	万润科技	5.16	6.83	603103.SH	横店影视	25.21	1.65
603999.SH	读者传媒	6.70	6.69	300063.SZ	天龙集团	4.01	1.52
300518.SZ	盛讯达	28.05	6.61	000038.SZ	深大通	13.83	1.47

002517.SZ	恺英网络	5.18	6.58	300027.SZ	华谊兄弟	5.79	1.22
300431.SZ	暴风集团	11.34	6.58	300528.SZ	幸福蓝海	9.24	1.20
600637.SH	东方明珠	13.17	6.47	300058.SZ	蓝色光标	5.79	1.05
002447.SZ	晨鑫科技	3.64	6.43	300133.SZ	华策影视	8.45	0.96
002502.SZ	骅威文化	4.66	6.39	603533.SH	掌阅科技	22.42	0.90
300295.SZ	三六五网	16.15	6.25	002602.SZ	世纪华通	19.53	0.77
002143.SZ	印纪传媒	4.27	6.22	002131.SZ	利欧股份	2.21	0.45
601858.SH	中国科传	11.86	6.18	600633.SH	浙数文化	10.66	0.38
600825.SH	新华传媒	7.78	6.14	300359.SZ	全通教育	7.22	0.00
600455.SH	博通股份	26.84	6.13	300418.SZ	昆仑万维	15.48	0.00
600551.SH	时代出版	10.88	6.04	300299.SZ	富春股份	5.82	-0.17
603000.SH	人民网	26.61	6.02	600242.SH	中昌数据	13.29	-0.37
000719.SZ	中原传媒	9.25	5.96	600892.SH	大晟文化	6.67	-0.45
300052.SZ	中青宝	11.97	5.93	002659.SZ	凯文教育	8.87	-0.45
002354.SZ	天神娱乐	6.13	5.87	002343.SZ	慈文传媒	10.97	-0.63
600136.SH	当代明诚	13.49	5.64	300459.SZ	金科文化	8.60	-0.69
002638.SZ	勤上股份	3.38	5.63	002739.SZ	万达电影	22.92	-0.74
002095.SZ	生意宝	29.68	5.62	300467.SZ	迅游科技	28.85	-1.20
002858.SZ	力盛赛车	18.04	5.62	002591.SZ	恒大高新	8.20	-1.20
002712.SZ	思美传媒	8.95	5.54	300061.SZ	康旗股份	9.08	-1.30
300251.SZ	光线传媒	9.08	5.46	600229.SH	城市传媒	8.85	-1.56
601801.SH	皖新传媒	8.31	5.46	603825.SH	华扬联众	16.64	-1.83
002188.SZ	*ST巴士	4.31	5.38	300242.SZ	佳云科技	5.23	-1.88
000835.SZ	长城动漫	5.32	5.35	002558.SZ	巨人网络	24.11	-2.43
300269.SZ	联建光电	6.59	5.27	300392.SZ	腾信股份	8.77	-2.56
002400.SZ	省广集团	4.06	4.91	300104.SZ	乐视网	3.00	-2.60
300051.SZ	三五互联	7.39	4.82	002175.SZ	东方网络	6.70	-2.90
000917.SZ	电广传媒	10.70	4.80	603729.SH	龙韵股份	23.40	-3.19
300291.SZ	华录百纳	6.22	4.54	600652.SH	游久游戏	4.77	-3.64
600986.SH	科达股份	6.17	4.40	000673.SZ	当代东方	5.78	-3.67
600977.SH	中国电影	17.94	4.30	000681.SZ	视觉中国	27.70	-4.32
600757.SH	长江传媒	7.56	4.28	002103.SZ	广博股份	5.32	-4.49
300494.SZ	盛天网络	12.77	4.24	300043.SZ	星辉娱乐	6.36	-4.65
600661.SH	昂立教育	23.40	4.09	300071.SZ	华谊嘉信	4.23	-5.79
300336.SZ	新文化	5.65	4.05	002425.SZ	凯撒文化	8.58	-5.92
002315.SZ	焦点科技	15.50	4.03				

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