

文化传媒

证券研究报告

2019年04月13日

《复联》终章鸣锣开售，进口大片能否提振影市？

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

漫威经典系列电影《复仇者联盟》口碑持续高位，后作相对前著几近呈翻倍提升趋势。

作者
文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com
张爽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com
蓝仝 联系人
lantong@tfzq.com

《复仇者联盟》漫威经典系列电影，前三部分别于 2012 年 5 月、2015 年 5 月和 2018 年 5 月上映，票房和口碑均表现优异。票房方面，三部《复仇者联盟》均为上映当月月度票房冠军，且揽获上映当月近一半票房。票房表现优异的同时，该系列片口碑较高且稳定，《复仇者联盟 1》和《复仇者联盟 3》豆瓣评分均超过 8 分，虽然《复仇者联盟 2》评分稍低，但豆瓣评分、猫眼评分和淘票票评分也分别达 7.3 分、8.6 分和 8.6 分，在进口片中处于中上水平。随口碑和粉丝的积累，三部影片在内地票房和观影人次呈现逐部上升趋势，一二三部内地票房分别为 5.69 亿元、14.64 亿元和 23.90 亿元，后作相对前著几近翻倍增长。

行业走势图



资料来源：贝格数据

《复联 4》作为《复联》系列电影终章，市场关注度高，票房或再创新高。

相关报告

《复仇者联盟 4：终局之战》定档 4 月 24 日，领先北美两日上映，是《复仇者联盟》系列的最终章，也是漫威电影宇宙 22 部电影的一个终结，且漫威经典角色钢铁侠和美国队长或迎来绝唱，使得观众对《复联 4》期待度较高。截止 4 月 12 日，《复联 4》的猫眼想看人数已达 147 万，为近期猫眼想看人数最多的电影，观众想看数远高于想看人数排名第二的《下一任：前任》（想看人数 17 万），预计《复联 4》将表现出较强的票房竞争力。另外，从用户画像看，《复联 4》想看群体主要为二线城市 20-34 岁男性人群，职业以白领为主，偏爱动作片。此外，《复联 4》于 4 月 12 日开始预售，截止 4 月 12 日晚 12 点，预售票房已过亿，创中国影史预售最快破亿纪录。《复联 4》具备强粉丝效应，有望票房再创新高。

- 1 《文化传媒-行业点评:首批版号重开 29 日落地，板块政策底配置价值明显，持续推荐版号放开内容弹性【游族、完美、凯撒】、出海受益【宝通】、超跌【三七】等》 2019-01-02
- 2 《文化传媒-行业点评:游戏版号放开后该怎么看？从对产业大会监管发言的理解出发》 2018-12-24
- 3 《文化传媒-行业投资策略:一周观点：政策监管和突发事件干扰，波动中等待机会》 2017-06-25

19Q1 票房表现平淡，《复联 4》有望提振短期情绪，19Q2 整体还需关注后续影片定档情况。

2019Q1 国内票房 186 亿元(含服务费)，同比下滑 7.9%，观影人次 4.8 亿人，同比下滑 14.4%，平均票价 38.78 元，同比提升 7.6%，主要是春节档票价提升较多，拉高了整体平均票价。19Q2 当前已定档待上映影片 37 部，我们预计具有过亿票房潜力影片包括《复联 4》(预计票房 30 亿元)、《名侦探皮卡丘》、《妈阁是座城》等。去年同期(18Q2)含服务费票房 118 亿元，同比下滑 1.1%，主要由 5 部过十亿票房影片支撑，18Q2 前五票房合计贡献 74.11 亿元，占比 62.7%。相对而言，19Q2 同比基数较低，《复联 4》有望提振情绪，但从当前定档影片阵容看，除《复联 4》外，19Q2 票房增长仍需其他大体量影片支撑，可关注后续影片定档情况。

投资建议：

由于春节档表现低于预期使 19Q1 票房表现平淡，《复仇者联盟 4》作为《复联》系列电影终章，市场关注度较高，该影片当前已定档 4 月 24 日，为当前 19Q2 已定档影片中观众期待值最高影片。我们预计《复仇者联盟 4》票房有望达到 30 亿量级，短期预计提振电影市场情绪，以及成为 19Q2 票房重要支撑。短期建议关注《复仇者联盟 4》情绪带动作用、实际票房以及二季度后续影片定档情况，标的关注进口片直接受益方、电影国家队【中国电影】；一并关注渠道方【万达电影、横店影视、IMAX CHINA】等。

风险提示：文化内容监管趋严，已定档影片实际票房不及预期，影片定档进展不及预期。

内容目录

1. 《复仇者联盟 4》定档，终局之战即将上演.....	3
1.1. 复联系列票房稳步提升，口碑保持较高水平.....	3
1.2. 同档期无大体量竞争影片，观众期待指数较高.....	4
2. 19Q1 市场平淡，关注进口片对 19Q2 票房是否提振.....	5
2.1. 19Q1 票房情况回顾：高基数下票房及观影人次有所下滑.....	5
2.2. 19Q2 电影市场展望：同比基数较小，进口大片有望提振市场.....	6
3. 投资建议.....	9

图表目录

图 1：复联 4 同期热门想看人数.....	4
图 2：《复联 4》想看人群年龄占比.....	5
图 3：《复联 4》想看人群活跃地区.....	5
图 4：《复联 4》想看人群职业分布.....	5
图 5：《复联 4》想看人群电影类型偏好.....	5
图 6：2014-2018，2018Q1 及 2019Q1 票房收入（亿元，含服务费）及同比增速.....	5
图 7：2014-2018，2018Q1 及 2019Q1 观影人次（亿人次）及同比增速.....	6
图 8：2014-2018，2018Q1 及 2019Q1 平均票价（元，含服务费）及同比增速.....	6
图 9：2018 年二季度各单月票房情况.....	6
表 1：复联系列电影票房及口碑情况.....	3
表 2：复联系列电影票房及同期影片票房表现及影片单月票房占比（万元）.....	3
表 3：《复仇者联盟 4：终局之战》角色说明.....	4
表 4：18 Q2 内地票房前十电影名及票房数（亿元，含服务费）.....	7
表 5：19Q2 已定档影片情况.....	7

1. 《复仇者联盟 4》定档，终局之战即将上演

《复仇者联盟 4：终局之战》定档 4 月 24 日，领先北美两日上映，是《复仇者联盟》系列的最终章，也是漫威电影宇宙 22 部电影的一个终结。截止 4 月 14 日，猫眼想看人数已达 147 万人，并在持续刷新中，为近期想看人数最多的电影。《复联 4》于 4 月 12 日开始预售，截止 4 月 12 日晚 12 点，预售票房已过亿，创中国影史预售最快破亿纪录。《复联 4》具备强粉丝效应，有望票房再创新高，同时春节档后头部项目匮乏，大体量影片上映也有望提振市场人气。

1.1. 复联系列票房稳步提升，口碑保持较高水平

复仇者联盟系列电影部与部之间呈现持续上升趋势，口碑也高位保持稳定。复仇者联盟系列电影的内地票房和观影人次均呈持续增长趋势，复仇者联盟 1/2/3 的内地票房分别达到 5.69 亿、14.64 亿和 23.90 亿，观影人次分别为 1347.7 万、3659.7 万和 6250.8 万。口碑方面，《复仇者联盟》系列前三部口碑均较好，《复仇者联盟 1》和《复仇者联盟 3》豆瓣评分均超过 8 分，而《复仇者联盟 2》评分稍低，但豆瓣评分、猫眼评分和淘票票评分也分别达 7.3 分、8.6 分和 8.6 分，在进口片中也处于中上水平，北美市场票房表现和口碑相关度更高，三部电影票房分别为 6.22 亿美元、4.55 亿美元和 6.79 亿美元，整体维持较高水平。

表 1：复联系列电影票房及口碑情况

	上映时间	国内票房	北美票房	观影人次	豆瓣评分	猫眼评分	淘票票评分
《复仇者联盟》	2012/5/5	5.69 亿	6.22 亿美元	1348 万人	8.1	8.8	9.0
《复仇者联盟 2：奥创纪元》	2015/5/12	14.64 亿	4.55 亿美元	3660 万人	7.3	8.6	8.6
《复仇者联盟 3：无限战争》	2018/5/11	23.90 亿	6.79 亿美元	6251 万人	8.1	9.0	8.8

资料来源：猫眼专业版，豆瓣，淘票票专业版，天风证券研究所

《复仇者联盟》前三部均选择在“五一”后上映，均为当年 5 月月度票房冠军。三部《复仇者联盟》均揽获上映当年 5 月单月超过 40% 的票房，《复仇者联盟 3》更是在当月票房占比超过 50%。

表 2：复联系列电影票房及同期影片票房表现及影片单月票房占比（万元）

2012 年 5 月			2015 年 5 月			2018 年 5 月		
影片名	单月票房	占比	影片名	单月票房	占比	影片名	单月票房	占比
复仇者联盟	53031	43.9%	复仇者联盟 2	140998	44.3%	复仇者联盟 3	204430	50.6%
黑衣人 3	22992	19.0%	速度与激情 7	29489	9.2%	超时空同居	56436	13.9%
泰坦尼克号	9280	7.6%	何以笙箫默	28925	9.0%	后来的我们	53420	13.2%
超级战舰	8343	6.9%	哆啦 A 梦	23901	7.5%	幕后玩家	19181	4.7%
黄金大劫案	6998	5.8%	左耳	18045	5.6%	寂静之地	17643	4.3%
三个火枪手	3920	3.2%	赤道	17772	5.5%	狂暴巨兽	13633	3.3%
人狼大战	3612	2.9%	疯狂外星人	10668	3.3%	星球大战外传	7664	1.9%
影子爱人	1799	1.4%	超能查派	10354	3.2%	巴霍巴利王 2	7018	1.7%
追凶	1641	1.3%	明日世界	8788	2.7%	头号玩家	3824	0.9%
赛德克·巴莱	1557	1.2%	我的个神啊	7505	2.3%	我是你妈	3375	0.8%

资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

1.2. 同档期无大体量竞争影片，观众期待指数较高

《复仇者联盟 4：终局之战》所述故事发生在灭霸消灭宇宙一半的生灵并重创复仇者联盟之后，剩余的英雄被迫背水一战，为 22 部漫威电影写下传奇终章。此次原著原班人马再等荧幕，且钢铁侠和美国队长或迎来绝唱，使得观众对《复联 4》期待度较高。

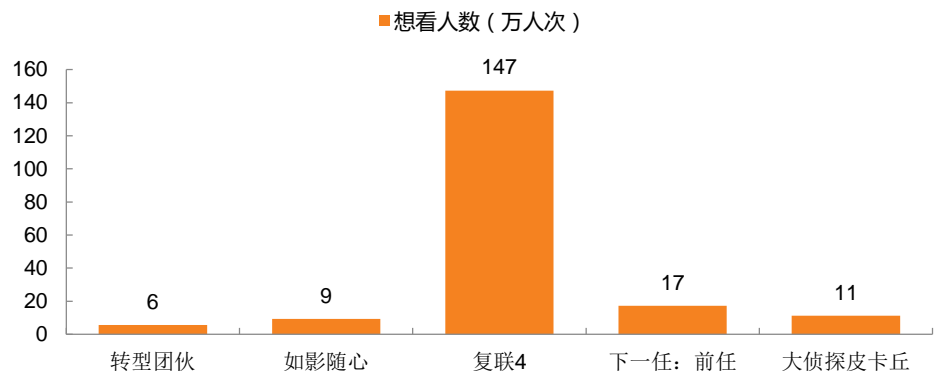
表 3:《复仇者联盟 4：终局之战》角色说明

角色	别称	演员	说明
托尼·斯塔克	钢铁侠	小罗伯特·唐尼	斯塔克是位美国亿万富翁与军火制造商，以他独特的生活方式与其聪明才智及天才发明家闻名，拥有赋予他超人力量，超人耐力，飞行能力与多种武器的动力装甲。
史蒂夫·罗杰斯	美国队长	克里斯·埃文斯	美国队长本名史蒂夫·罗杰斯（Steven "Steve" Rogers）原本是一个身体瘦弱的新兵，接受美国政府的实验改造后变成了“超级士兵”，美国队长与宿敌红骷髅战斗，并掉入大海之中被冰封近 70 年，直到被神盾局发现并解冻后才加入了复仇者联盟。
卡罗尔·丹佛斯	惊奇队长	布丽·拉尔森	惊奇女士拥有众多超能力，最初包括超于常人的力量和对痛苦的忍耐力，令人敬畏的物理伤害抵御能力，飞行能力和预知能力。
索尔	雷神	克里斯·海姆斯沃斯	是北欧神话中负责掌管战争与农业的雷神，也是众神之父奥丁的长子。他与好友钢铁侠的对比，突显了神话和科学的差别。
娜塔莎·罗曼诺夫	黑寡妇	斯嘉丽·约翰逊	娜塔莎十岁时，斯大林亲自下令，将她交给间谍塔拉斯·罗曼诺夫，作为塔拉斯的“女儿”进行培养。她跟着养父学会了格斗与间谍技巧。
灭霸	—	乔什·布洛林	泰坦星人，卡摩拉的养父。掌握着宇宙强权，主张宇宙资源珍贵，需要消灭宇宙一半的生命，以此维持宇宙的平衡关系。

资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

想看人数持续创新高，《复联 4》为近期定档电影中想看人数最高影片。由当前定档影片情况看，《复仇者联盟 4》同期高关注影片较少，根据猫眼数据统计，想看人数统计超过 5 万的电影只有 5 部，且想看人数最多的《下一任：前任》仅为 17 万人次，远低于《复联 4》的 147 万人次，预计《复联 4》将表现出较强的票房竞争力。

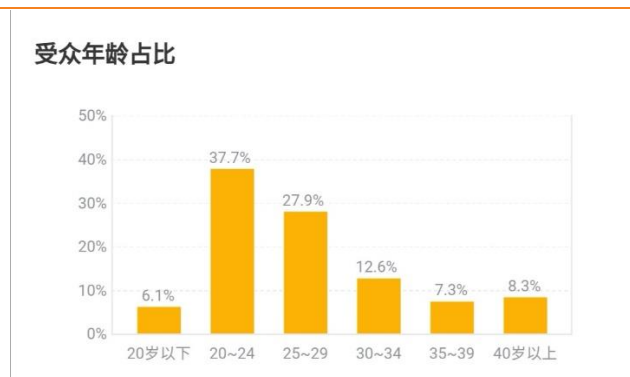
图 1: 复联 4 同期热门想看人数



资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

二线城市想看占比最高。147 万想看观众中，一二三四线占比分别为 15.2%、43.4%、20.0% 和 21.5%，二线城市占比最高，这与《复联 3》观影人群分布情况基本一致，《复联 3》观影人群一二三四线占比分别为 14.0%、41.6%、19.9% 和 24.5%。另外，两部电影的受众人群都集中在 20~34 岁的年龄段区间，但《复联 3》的受众对象男女占比基本持平，但《复联 4》关注人群以男性为主，占比达 63.6%。

图 2:《复联 4》想看人群年龄占比



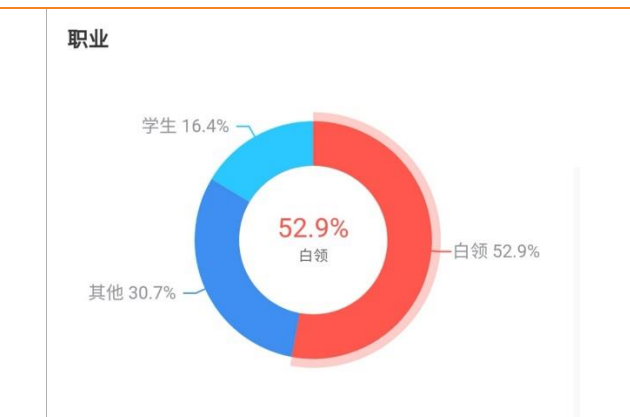
资料来源:猫眼专业版,天风证券研究所

图 3:《复联 4》想看人群活跃地区



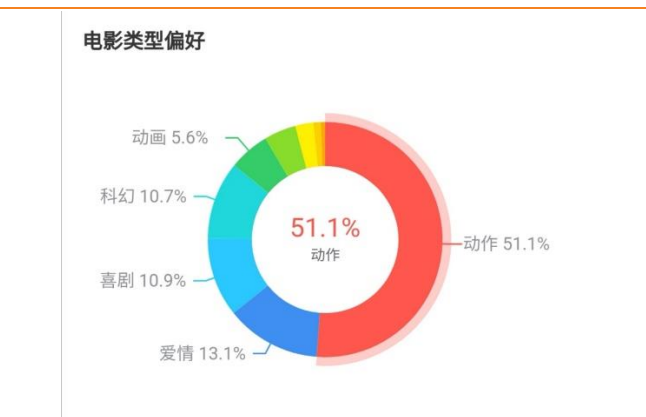
资料来源:猫眼专业版,天风证券研究所

图 4:《复联 4》想看人群职业分布



资料来源:猫眼专业版,天风证券研究所

图 5:《复联 4》想看人群电影类型偏好



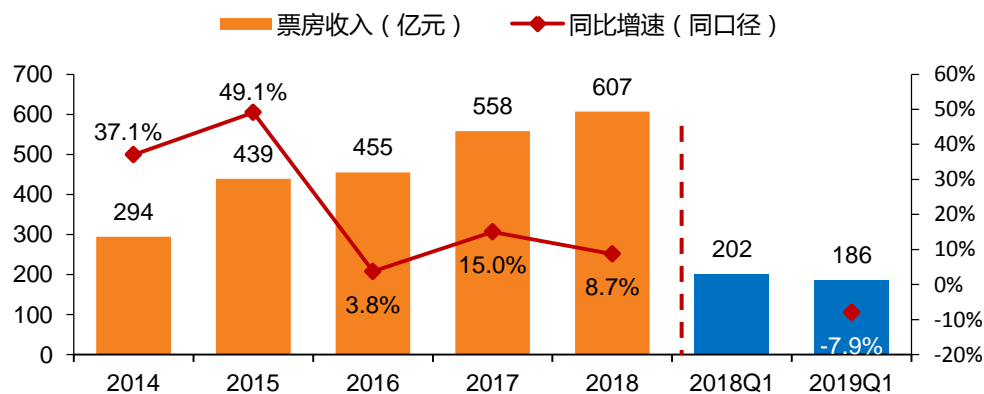
资料来源:猫眼专业版,天风证券研究所

2. 19Q1 市场平淡, 关注进口片对 19Q2 票房是否提振

2.1. 19Q1 票房情况回顾: 高基数下票房及观影人次有所下滑

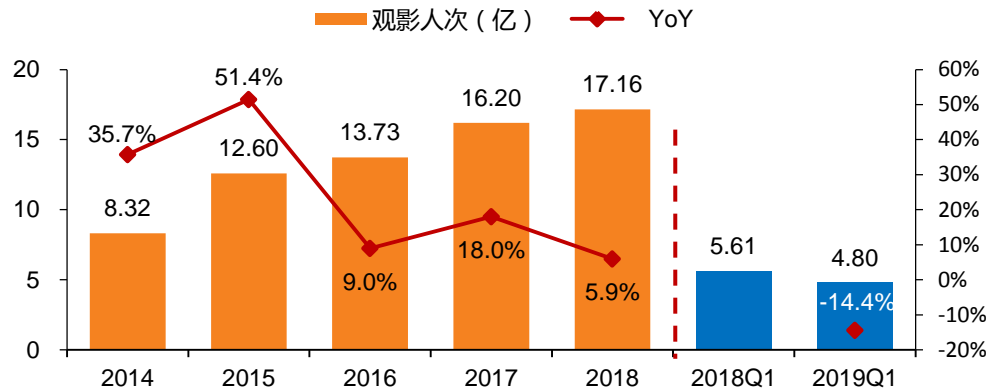
一季度票房表现平淡, 票房及观影人次均有所下滑。2019Q1 国内票房 186 亿元 (含服务费), 同比下滑 7.9%, 观影人次 4.8 亿人, 同比下滑 14.4%, 平均票价 38.78 元, 同比提升 7.6%, 主要是春节档票价提升较多, 拉高了整体平均票价。

图 6: 2014-2018, 2018Q1 及 2019Q1 票房收入 (亿元, 含服务费) 及同比增速



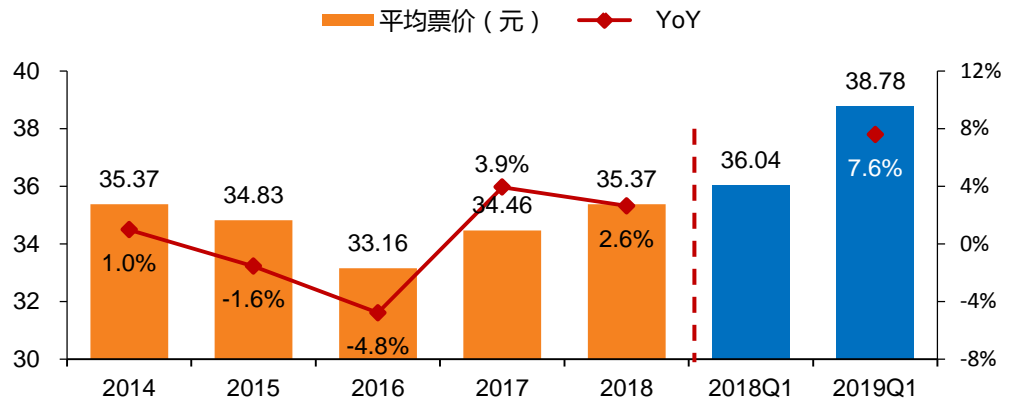
资料来源:猫眼专业版,天风证券研究所; 2017 年票房增速为不含服务费票房增速

图 7：2014-2018，2018Q1 及 2019Q1 观影人次（亿人次）及同比增速



资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

图 8：2014-2018，2018Q1 及 2019Q1 平均票价（元，含服务费）及同比增速

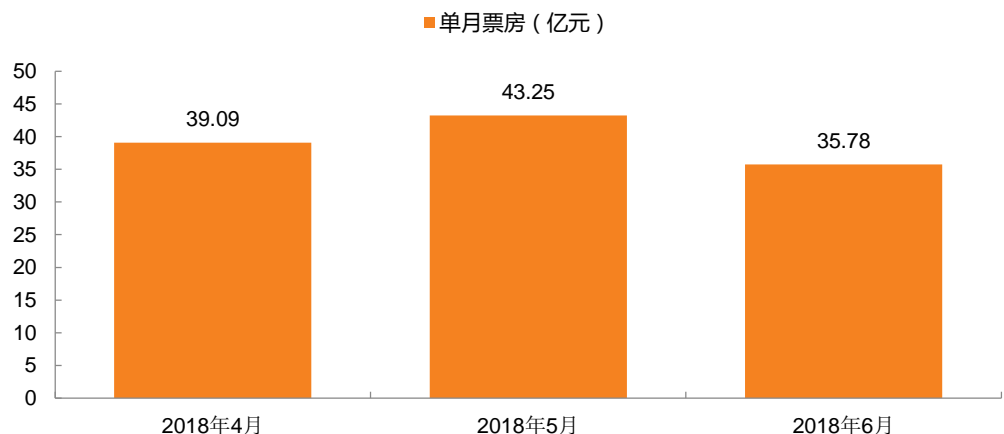


资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

2.2. 19Q2 电影市场展望：同比基数较小，进口大片有望提振市场

2018Q2 国内票房 118 亿元（含服务费），同比下滑 1.1%，其中 4/5/6 月票房分别为 39.09 亿元、43.25 亿元和 35.78 亿元。

图 9：2018 年二季度各单月票房情况



资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

五部过十亿票房支撑 2018Q2 票房。18Q2 票房前五影片分别为《复联 3》、《侏罗纪世界 2》、《后来的我们》、《头号玩家》和《狂暴巨兽》，五部影片合计为 2018Q2 贡献票房 74.11 亿元，占比 62.7%，前十影片票房合计 93.42 亿元，票房占比 79.1%，头部效应较为明显。

表 4：18 Q2 内地票房前十电影名及票房数（亿元，含服务费）

序号	影片名	票房（亿元）	票房占比
1	复仇者联盟 3：无限战争	23.89	20.2%
2	侏罗纪世界 2	15.07	12.8%
3	后来的我们	13.62	11.5%
4	头号玩家	11.50	9.7%
5	狂暴巨兽	10.04	8.5%
6	超时空同居	8.99	7.6%
7	幕后玩家	3.59	3.0%
8	超人总动员 2	2.43	2.1%
9	寂静之地	2.21	1.9%
10	起跑线	2.10	1.8%
TOP5 票房合计		74.11	62.7%
TOP10 票房合计		93.42	79.1%

资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

19Q2 当前已定档待上映影片 37 部，其中内地国产片 26 部，中国香港片 2 部，中外合拍片 2 部，进口片 7 部。其中，我们预计具有过亿票房潜力影片包括《复联 4》、《名侦探皮卡丘》、《妈阁是座城》等，且仍有影片在陆续定档中。

当前影片阵容看，除《复联 4》外，19Q2 票房仍需其他大体量影片支撑，但根据往年影片上映节奏，4-6 月进口片有望陆续新增定档，同时也可密切关注优质国产片定档信息。

表 5：19Q2 已定档影片情况

片名	拟上映日期	国家/地区	导演	主演	主出品	主发行
难以置信	4 月 11 日	中国	陆小雅	吴超、宋佳伦、周也	深圳市华、深圳市名、四川省领、湖北省睿	基点影视
我的宠物是 大象	4 月 12 日	中国	邵晓黎	刘青云、尤靖茹、孔维	银都机构有限公司、东阳映亚	博纳文化
在乎你	4 月 12 日	中国	毕国智	俞飞鸿、大泽隆夫	青年电影、承华传媒、启泰文化、博集工作室	启泰文化
最佳男友进化论	4 月 12 日	中国香港	林子聪	郑恺、徐冬冬	北京非凡、北京斑马、新疆乐投、上海华娱	恒业影业
欲念游戏	4 月 12 日	中国	郭涛	郭涛、张子枫	东阳绽放、海润影业、浙江诸暨、博纳影业	博纳影业
祈祷落幕时	4 月 12 日	日本	福泽克雄	阿部宽、松岛菜菜子	日本东京广播电视台	中国电影
海风吹过零 丁洋	4 月 12 日	中国	杨润华	姜华、刘笛	珠海海上云天影视文化有限公司	——
暗语者	4 月 12 日	中国	韩万峰	罗立群、高赫一	深圳元媒、江西中视、元族（佛山）影视传播有限公司	北京高清视 信影业
虫林大作战	4 月 13 日	法国	阿诺·布龙	贾斯汀·朗、凯文·亚当斯	法国盛动画公司	华夏电影

境·界	4月19日	日本	佐藤信介	福士苍汰、杉咲花	华纳兄弟影业日本公司	华夏电影
转型团伙	4月19日	中国	吴镇宇	吴镇宇、乔杉	宁奕天星、爱奇艺影业	环球联影
如影随心	4月19日	中国	霍建起	陈晓、杜鹃	宁乐乐文、万达影视	华策影视 (天津)
神奇乐园历险记	4月19日	美国/西班牙	Dylan Brown	索菲亚·玛丽、詹妮弗·加纳	美国派拉蒙影片公司、美国尼克影业	中国电影、 华夏电影
Hello 北京	4月19日	中国	万剑英	江森海、韩杰	优尼影视	北京乐麒麟影业有限公司
北斗风云	4月19日	中国	马玉辉、魏子干	潘虹、魏子干	青岛七度、山东水发、山西康宝、北京柏霖、青岛天辰	东辉博瑞、 华夏电影
狗眼看人心	4月20日	中国	吴楠	黄磊、闫妮	英皇(北京)影视文化传媒有限公司、英皇电影、安乐电影、万诱引力甲有限公司	安乐电影
复仇者联盟4: 终局之战	4月24日	美国	乔·罗素、安东尼·罗素	小罗伯特·唐尼、克里斯·埃文斯	美国漫威影业公司	华特迪士尼影业集团
撞死了一只羊	4月26日	中国	万玛才旦	金巴、更登彭措	上海繁花、上海盛唐、青海嘛呢、北京见天	北京全映文化传播有限公司
云雾笼罩的山峰	4月26日	中国	左志国	任青安、丁建钧	德丰影业、北京大卫	北京影创
九龙不败	4月30日	香港/大陆	陈果	张晋、安德森·席尔瓦	博纳影业、天马影联、天马电影	——
动物出击	4月30日	中国	冯小宁	景熙童	中国电影	中国电影
雪暴	4月30日	中国	崔斯韦	张震、廖凡、倪妮	麦颂影视、和力辰光国际文化传媒有限公司、光线影视	——
下一任: 前任	5月1日	中国	陈鸿仪	郭采洁、李东学、郑恺	中青新影、奕齐影业、笑脸传媒、无锡贵映、华汇兄弟	——
港珠澳大桥	5月1日	中国	闫东		中央广播、中国电影、港珠澳大桥管理局、广东广播、珠海广播	基点影视
悟空奇遇记	5月1日	中国	殷玉麒	张震、元气紘	上海鑫岳、佛山柏铭、江苏糖心、江苏省广播电视集团	霍尔果斯鑫岳影视传媒
猫公主苏菲	5月1日	中国	潘智超、玉玉	丽阳、张帆	四川知更、成都传媒	北京博视众和文化传播有限公司
大侦探皮卡丘	5月10日	美国	罗伯·莱特曼	贾斯提斯·史密斯、凯瑟琳·纽顿	美国传奇影业	五洲电影发行有限公司
半边天	5月10日	中国/印度/巴西/俄罗斯/南非	刘雨霖、丹妮拉·托马斯、阿什维尼·伊耶·蒂瓦里、萨拉·布兰克	王璐丹、刘蓓、宗平	北京西河、中国电影、爱奇艺影视	——
一个母亲的复仇	5月10日	印度	拉维·德耶瓦尔	希里黛玉、阿克夏耶·坎纳	印度 ZEE 电影工作室	中国电影
妈阁是座城	5月17日	中国	李少红	白百合、黄觉、吴刚	荣信达、博纳影业、北京文化、上海世纪、完美世界影视、中国电影、	——
双生	5月18日	中国	金振成	陈都灵、刘昊然	善为影业、北京春秋	五洲电影发

行有限公司

泣血旅馆	5月31日	中国	何亚伦	张华、黄玉刚	——	——
美丽战争	6月14日	中国	陈勋奇	谭耀文、孟广美	国晟传奇、融聚天下	——
忠犬流浪记	6月21日	中国/泰国	桑凯·维杜郎	叮当、应昊茗、王硕	北京家乐影视有限公司、重庆步天影业有限公司	北京家乐影视有限公司
回到过去拥抱你	6月28日	中国	花明	侯明昊、彭昱畅	耀莱影视、北京时代、文投控股、浙江东阳、中青新影、天人慧致、拉卡拉影	北京耀影电影发行有限公司
东方神娃之神魔对决	6月28日	中国	殷晓东	——	——	——
我的初恋十八岁	6月28日	中国	王择谚	袁映玥、刘耀元	梦影时光、怡悦辉煌	——

资料来源：猫眼专业版，时光网，天风证券研究所

3. 投资建议

由于春节档表现低于预期使 19Q1 票房表现平淡，《复仇者联盟 4》作为《复联》系列电影终章，市场关注度较高，该影片当前已定档 4 月 24 日，为当前 19Q2 已定档影片中观众期待值最高影片。我们预计《复仇者联盟 4》票房有望达到 30 亿量级，短期预计提振电影市场情绪，以及成为 19Q2 票房重要支撑。短期建议关注《复仇者联盟 4》情绪带动作用、实际票房以及二季度后续影片定档情况，标的关注进口片直接受益方、电影国家队【中国电影】；一并关注渠道方【万达电影、横店影视、IMAX CHINA】等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com