

昆仑万维与美政府签协议，限期剥离 Grindr

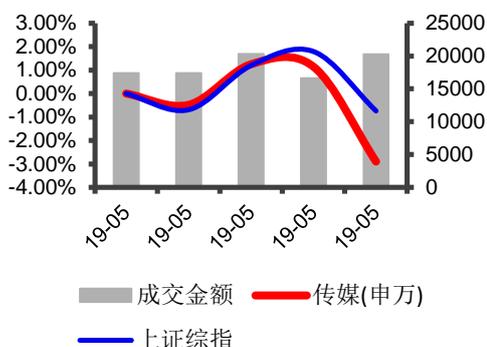
传媒行业证券研究报告
 2019年05月21日

——文化传媒行业周报（2019.5.13-2019.5.19）

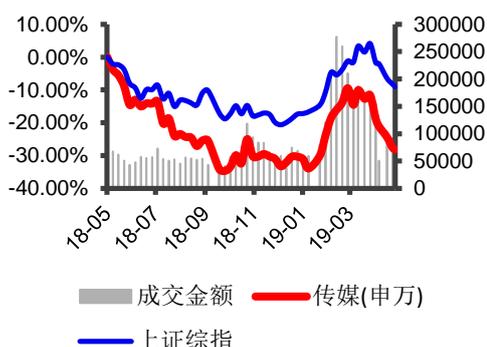
作者

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

行业一周表现



一年内走势图



相关研究

1. 传媒行业2019Q2策略报告：铅华洗净待重振，龙头领航稳布局（2019.5.16）
2. 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）
3. 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）

市场观点

- 上周，市场震荡回调，传媒板块跌幅较大。申万传媒指数全周下跌 4.27%，跑输上证综指、深证成指，跑赢创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 26 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是富春股份（17.30%）、金逸影视（16.02%）、天威视讯（12.87%）、腾信股份（12.87%）、力盛赛车（7.99%）；涨幅榜后五位分别是金科文化（-16.47%）、ST 天润（-16.21%）、深大通（-14.48%）、*ST 富控（-13.89%）、*ST 东网（-12.50%）。
- 从细分板块来看，互联网信息服务板块跌幅最大，指数下跌 6.71%，顺网科技、人民网、三七互娱等龙头领跌；移动互联网指数下跌 4.43%，ST 股跌幅较大，金科文化等 4 只股票跌幅超过 10%；营销传播指数下跌 4.17%，腾信股份有力反弹，深大通则再次大幅回调，分众传媒再创近期新低；影视动漫指数下跌 3.43%，ST 股跌幅较大；平面媒体指数下跌 2.89%，中国出版和南方传媒收涨；有线电视网络指数下跌 2.06%，天威视讯涨幅较大。
- 在市场震荡调整行情中，传媒板块内部分个股表现分化，关注基本面稳健，现金充足的赛道龙头。推荐中国电影、光线传媒、芒果超媒、完美世界、吉比特。

行业新闻

- **【重要公告】**视觉中国发布公司网站恢复服务公告；世纪华通发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(修订稿)；博瑞传播发布发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)
- **【行业新闻】**腾讯音乐扭亏；广电总局发布两大白皮书，人工智能应用实验室正式揭牌；横店集团设立 10 亿元产业投资基金。

长期策略建议

在不理想的宏观环境下，传媒经济运行的速度大概率放缓，行业资源将更为集中，细分行业龙头赢面更大。

市场表现上，宏观经济环境和贸易战新的动向使大盘回落后的走向充满不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境、基本面和估值水平上，也没有全面有力反弹的充足理由。

因此，2019年二、三季度，传媒板块走势将延续震荡。而在这个过程中，建议投资者秉承价值投资的理念，布局具有以下特征的优质标的：

一是基本面表现稳健，估值水平合理，现金流健康，在行业低迷期仍然有实力持续布局内容或渠道资源的标的；

二是业务护城河较高，产业上下游具备较强话语权，甚至已自身布局全产业链的标的；

三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

重点关注标的：中国电影、完美世界、昆仑万维、芒果超媒、分众传媒

1. 昆仑万维与美政府签协议，限期剥离 Grindr

热点话题：5月13日晚间，昆仑万维发布关于签署重大协议的公告称，公司、Grindr与美国政府CFIUS签署《国家安全协议》。

CFIUS即美国外国投资审查委员会，是美国联邦政府的一个跨机构委员会，其职能为审查关于美国国家安全的外国对美投资。

今年3月，有多家外媒报道称，美国外国投资审查委员会(CFIUS)以“威胁美国国家安全”为由，要求昆仑万维出售Grindr，随后昆仑万维在3月31日公告表示，公司正在与美国外资投资审查委员会进行沟通。

而根据昆仑万维最新公告，新签署的协议包括数据访问限制以及治理规范、Grindr的股权出售三方面。

第一，昆仑万维方面将不再能访问Grindr的“敏感数据”，包括部分有关Grindr的用户、信息系统、网络连接、设施的敏感数据，Grindr亦不得向中国境内的任何个人或实体或代表其行事的人员传输敏感数据。

第二，Grindr的董事会组成需要经CFIUS批准，设立安全董事。Grindr应停止在中国境内的所有运营事项，且不得雇佣、委任或聘用Grindr之前从未聘用的任何昆仑及其关联方人员。Grindr应当使其总部维持于美国，并于其进行Grindr日常业务运营及管理事项。

第三，昆仑万维需要在2020年6月30日之前出售Grindr。

如果昆仑万维方面未能在剥离期限前完成Grindr的出售，则CMA有权要求昆仑寻找适格受托人并与其签署信托协议，根据昆仑与受托人之间的信托协议，昆仑将不可撤销地向受托人转让其直接或间接持有的对Grindr的所有权益，昆仑作为该信托受益人，将取得信托出售Grindr股权后的所有权益。

Grindr是全球最大的LGBTQ+社交平台之一，活跃用户主要分布在欧美等发达国家和地区。Grindr2018年度净资产、营业收入及净利润分别为1282万美元、8642万美元、-346万美元，占公司合并报表净资产、营业收入及净利润比例约为1.71%、15.99%、-2.28%。

昆仑万维表示，鉴于Grindr占公司净资产、营业收入及净利润比重均较小，未来公司出售Grindr股权后，仍将保留核心资产及业务，不会对公司独立性、经营业绩以及持续盈利产生重大影响。公司将尽快与众多潜在买家进行实质谈判，完成出售事宜。未来公司若出售Grindr股权，将降低公司境外运营中面临的潜在政治及政策风险，且所得款项将加快公司资金回笼，补充公司流动性资金，有利于公司业务发展，提高公司持续经营能力。

2. 公司重要公告一周回顾

● 视觉中国：关于公司网站恢复服务的公告

2019年4月12日，公司主动暂时关闭了网站，在此期间，公司进行自查及整改。2019年4月19日，公司全资子公司汉华易美(天津)图像技术有限公司接受罚款三十万元的行政处罚，并已全额缴纳罚款。

自公司主动暂时关闭网站以来，在网信、版权等政府有关主管部门的指导下，公司成立了专项工作组，围绕提高内容审核机制、优化公司版权运营等方面，进行了全面自查，并开展整改工作。经过两周多的用户测试，整改已达到预期目标。鉴此，公司于2019年5月12日零点开始恢复网站上线运营，开始向客户全面提供服务。上线后，公司将持续关注整改后网站的运营情况，用更加优质的产品和服务回馈用户，切实履行好平台的主体责任。

● 世纪华通：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(修订稿)

上市公司拟向曜瞿如等29名交易对方以发行股份及支付现金的方式购买其合计持有的盛跃网络100%股权。标的资产交易价格为2,980,251.75万元，其中向宁波盛杰支付现金292,946.45万元，购买其持有的盛跃网络9.83%股权；向除宁波盛杰之外的盛跃网络其余28名股东发行141,288.39万股股份，购买其合计持有的盛跃网络90.17%股权。

业绩承诺补偿期承诺的标的公司各年度合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别为213,575万元、249,435万元和296,789万元。2018年度标的公司实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润214,016.50万元，已完成2018年度业绩承诺。

● 博瑞传播：发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)

公司拟向成都传媒集团以发行股份的方式购买其持有的现代传播100%股权及公交传媒70%股权。现代传播100%股权作价为41,228.44万元，公交传媒70%股权作价为30,021.44万元，合计71,249.88万元。

传媒集团承诺：公交传媒扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润：2019年不低于4,069.00万元、2020年不低于4,675.00万元、2021年不低于5,217.00万元；现代传播扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润：2019年不低于1,355.00万元、2020年不低于1,830.00万元、2021年不低于2,401.00万元。

3. 行业新闻一周回顾

- 腾讯音乐扭亏

美东时间5月13日盘后，腾讯音乐娱乐集团（NYSE: TME）发布2019年第一季度财报，其总营收同比增长39.36%至57.36亿元。腾讯音乐这一季度恢复盈利，净利润同比增长17.38%至9.86亿元，非国际财务报告准则下，净利润同比增长15%至12亿元。而2018年第四季度，腾讯音乐因上市相关的15.2亿元一次性支出净亏损8.76亿元。

从营收结构看，腾讯音乐依然主要依靠社交娱乐服务。腾讯音乐社交娱乐服务和其他服务收入为41.31亿元，占比高达72%，这一收入同比增长了44%。占比不到30%在线音乐服务收入，同比增长28%至16.05亿元。

（来源：财新网）

- 广电总局发布两大白皮书，人工智能应用实验室正式揭牌

5月16日，由国家广播电视总局主办，天津市广播电视局协办，广播电视科学研究院承办的第三届世界智能大会“AI赋能智慧广电”首届广播电视人工智能应用创新发展论坛在天津梅江会展中心举行。

会上，国家广播电视总局正式发布《广播电视人工智能应用白皮书（2018）》《广播电视行业应用大数据技术白皮书（2018）》，并为设立的“广播电视人工智能应用国家广播电视总局重点实验室”揭牌。

（来源：广电独家）

- 横店集团设立10亿元产业投资基金

5月16日晚，院线公司横店影视（603103.SH）公告称，横店影视拟与横店资本管理有限公司（以下称横店资本），共同投资设立东阳市横店影视文化产业投资基金。

基金募集总规模为10亿元，横店影视是有限合伙人，横店资本是普通合伙人和执行事务合伙人、基金管理人。基金首期认缴1.5亿元，横店影视出资1.5亿元，占99%；横店资本认缴150万元，占1%。基金投资范围包括文化产业、影视产业项目投资、股权投资和收购兼并。

横店影视称，设立这一基金有助于优化产业结构和业务布局，投资使用自有资金，不影响其正常生产经营。

(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 (5.13-5.19)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
破冰行动	84.1	爱奇艺	欢乐源泉影视
封神演义	75.2	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV	芒果影视 (芒果超媒)、华夏视听环球传媒
筑梦情缘	73.9	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV	曼荼罗影视、嘉行传媒
我们都要好好地	71.1	优酷、芒果 TV	喜乐影业、芒果 TV (芒果超媒)
一场遇见爱情的旅行	69.1	爱奇艺、优酷视频、腾讯视频	奇新世纪影业有限公司

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 (5.13-5.19)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
我只喜欢你	80.8	优酷视频、腾讯视频	华策影视、中南天使、企鹅影视
权力的游戏第八季	80.8	腾讯视频	HBO
致我们暖暖的小时光	78.3	腾讯视频	企鹅影视、双羯影业
听雪楼	69.8	腾讯视频	欢瑞世纪
白发	69.3	优酷视频、腾讯视频、爱奇艺	耀客传媒

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年5月13日至2019年5月19日期间，全国单周票房5.26亿元，环比增幅-27%。2019年全国电影票房累计约261.79亿元。

图 3：一周电影票房排行榜（5.13-5.19）

排名.影片名	单周票房(万)	累计票房(万)	上映天数
1.大侦探皮卡丘	20471	48393	11
2.复仇者联盟 4	9805	420909	27
3.一条狗的使命 2	7793	7793	4
4.何以为家	5259	33748	22
5.一个母亲的复仇	4348	8435	11
6.双生	1394	1394	3
7.海蒂和爷爷	1053	1071	5
8.企鹅公路	299	299	4
9.进京城	267	615	11
10.下一任：前任	204	11951	20

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，市场震荡回调，传媒板块跌幅较大。申万传媒指数全周下跌4.27%，跑输上证综指、深证成指，跑赢创业板指，在28个申万一级行业中位列第26位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是富春股份（17.30%）、金逸影视（16.02%）、天威视讯（12.87%）、腾信股份（12.87%）、力盛赛车（7.99%）；涨幅榜后五位分别是金科文化（-16.47%）、ST天润（-16.21%）、深大通（-14.48%）、*ST富控（-13.89%）、*ST东网（-12.50%）。

从细分板块来看，互联网信息服务板块跌幅最大，指数下跌6.71%，顺网科技、人民网、三七互娱等龙头领跌；移动互联网指数下跌4.43%，ST股跌幅较大，金科文化等4只股票跌幅超过10%；营销传播指数下跌4.17%，腾信股份有力反弹，深大通则再次大幅回调，分众传媒再创近期新低；影视动漫指数下跌3.43%，ST股跌幅较大；平面媒体指数下跌2.89%，中国出版和南方传媒收涨；有线电视网络指数下跌2.06%，天威视讯涨幅较大。

在市场震荡调整行情中，传媒板块内部个股表现分化，关注基本面稳健，现金充足的赛道龙头。推荐中国电影、光线传媒、芒果超媒、完美世界、吉比特。

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%
300299.SZ	富春股份	7.46	17.30	002400.SZ	省广集团	3.26	-3.83
002905.SZ	金逸影视	23.97	16.02	300418.SZ	昆仑万维	16.36	-3.88
002238.SZ	天威视讯	10.26	12.87	000719.SZ	中原传媒	7.21	-3.99

300392.SZ	腾信股份	9.56	12.87	600880.SH	博瑞传播	3.94	-4.14
002858.SZ	力盛赛车	17.44	7.99	300770.SZ	新媒股份	82.90	-4.14
000526.SZ	紫光学大	22.87	7.47	002638.SZ	勤上股份	2.74	-4.20
603444.SH	吉比特	228.90	7.07	000835.SZ	长城动漫	4.42	-4.33
002123.SZ	梦网集团	11.19	6.88	002624.SZ	完美世界	26.36	-4.39
002103.SZ	广博股份	4.99	5.27	600715.SH	文投控股	4.16	-4.59
002343.SZ	慈文传媒	9.34	4.01	300251.SZ	光线传媒	6.77	-4.65
601949.SH	中国出版	6.35	3.93	603825.SH	华扬联众	12.62	-4.75
000681.SZ	视觉中国	20.01	2.88	600373.SH	中文传媒	13.00	-4.76
000665.SZ	湖北广电	8.44	2.30	600037.SH	歌华有线	10.36	-4.78
002464.SZ	众应互联	11.52	1.95	300148.SZ	天舟文化	4.11	-4.86
300291.SZ	华录百纳	5.81	1.57	603533.SH	掌阅科技	16.08	-5.08
601900.SH	南方传媒	10.17	1.40	000607.SZ	华媒控股	4.81	-5.13
002591.SZ	恒大高新	8.33	0.97	000802.SZ	北京文化	9.80	-5.13
603721.SH	中广天择	19.16	0.84	002739.SZ	万达电影	19.32	-5.20
002261.SZ	拓维信息	5.41	0.56	600633.SH	浙数文化	9.80	-5.22
600831.SH	广电网络	10.20	0.49	601801.SH	皖新传媒	6.10	-5.28
002878.SZ	元隆雅图	27.47	0.37	300295.SZ	三六五网	12.85	-5.31
002447.SZ	晨鑫科技	3.35	0.30	600977.SH	中国电影	15.05	-5.35
002699.SZ	美盛文化	6.92	0.29	300336.SZ	新文化	4.24	-5.36
000156.SZ	华数传媒	11.19	0.27	002131.SZ	利欧股份	2.09	-5.43
300104.SZ	乐视网	1.69	0.00	000793.SZ	华闻传媒	3.61	-5.50
300533.SZ	冰川网络	34.69	-0.03	002174.SZ	游族网络	19.08	-5.54
002654.SZ	万润科技	4.25	-0.23	603096.SH	新经典	58.01	-5.61
600825.SH	新华传媒	5.28	-0.38	300269.SZ	联建光电	4.64	-5.69
300343.SZ	联创互联	7.75	-0.39	002425.SZ	凯撒文化	6.09	-5.73
601929.SH	吉视传媒	2.45	-0.41	002619.SZ	艾格拉斯	3.56	-5.82
000504.SZ	*ST生物	13.51	-0.73	300338.SZ	开元股份	12.17	-6.10
600996.SH	贵广网络	8.66	-0.80	600088.SH	中视传媒	14.74	-6.11
600381.SH	青海春天	6.38	-0.93	300467.SZ	迅游科技	20.40	-6.16
600136.SH	当代明诚	11.40	-0.96	300133.SZ	华策影视	6.29	-6.26
002181.SZ	粤传媒	4.99	-0.99	603598.SH	引力传媒	8.28	-6.33
600455.SH	博通股份	29.21	-1.35	300359.SZ	全通教育	6.14	-6.40
601999.SH	出版传媒	5.96	-1.65	002502.SZ	骅威文化	3.59	-6.51
300052.SZ	中青宝	9.95	-1.68	300031.SZ	宝通科技	12.67	-6.56
603103.SH	横店影视	21.94	-1.70	000892.SZ	欢瑞世纪	4.07	-6.65
600386.SH	北巴传媒	4.36	-1.80	002247.SZ	聚力文化	3.77	-6.68
600661.SH	昂立教育	20.30	-1.89	300518.SZ	盛讯达	22.84	-6.70
000917.SZ	电广传媒	7.28	-1.89	002188.SZ	*ST巴士	3.89	-6.71
300426.SZ	唐德影视	6.60	-1.93	000673.SZ	当代东方	4.43	-6.74
600158.SH	中体产业	9.97	-1.97	603888.SH	新华网	20.62	-6.95
300027.SZ	华谊兄弟	4.87	-2.01	002517.SZ	恺英网络	3.45	-7.01
601595.SH	上海电影	13.07	-2.02	300058.SZ	蓝色光标	4.20	-7.08
603258.SH	电魂网络	16.80	-2.03	300528.SZ	幸福蓝海	7.35	-7.08
601811.SH	新华文轩	12.04	-2.11	002292.SZ	奥飞娱乐	6.41	-7.37
601019.SH	山东出版	7.66	-2.17	300061.SZ	康旗股份	6.61	-7.42
600936.SH	广西广电	4.30	-2.27	600892.SH	大晟文化	4.70	-7.48
600576.SH	祥源文化	4.46	-2.41	300226.SZ	上海钢联	66.70	-7.49
600551.SH	时代出版	9.30	-2.41	300059.SZ	东方财富	14.83	-7.54

600229.SH	城市传媒	7.60	-2.44	002143.SZ	*ST 印纪	1.94	-7.62
300063.SZ	天龙集团	3.41	-2.57	600640.SH	号百控股	13.92	-7.63
601098.SH	中南传媒	12.36	-2.68	600986.SH	科达股份	4.32	-7.69
002315.SZ	焦点科技	15.22	-2.69	603729.SH	龙韵股份	16.52	-7.81
002071.SZ	长城影视	4.16	-2.80	002095.SZ	生意宝	24.49	-7.97
600242.SH	中昌数据	9.97	-2.83	300431.SZ	暴风集团	7.32	-8.16
002148.SZ	北纬科技	6.16	-2.84	300038.SZ	数知科技	9.68	-8.16
002712.SZ	思美传媒	7.13	-2.86	300612.SZ	宣亚国际	17.72	-8.23
002137.SZ	麦达数字	6.88	-2.96	300315.SZ	掌趣科技	3.49	-8.64
002659.SZ	凯文教育	7.23	-3.08	002354.SZ	天神娱乐	4.02	-8.84
300242.SZ	佳云科技	4.08	-3.09	002555.SZ	三七互娱	13.10	-9.34
603999.SH	读者传媒	5.52	-3.16	300654.SZ	世纪天鸿	13.75	-9.42
600959.SH	江苏有线	4.59	-3.16	300071.SZ	华谊嘉信	3.14	-9.51
600757.SH	长江传媒	7.02	-3.17	600652.SH	*ST 游久	2.44	-9.63
300051.SZ	三五互联	6.37	-3.34	300043.SZ	星辉娱乐	4.52	-10.14
300494.SZ	盛天网络	10.10	-3.35	603000.SH	人民网	18.15	-10.15
002602.SZ	世纪华通	18.57	-3.38	002445.SZ	ST 中南	2.06	-10.43
002027.SZ	分众传媒	5.70	-3.39	300113.SZ	顺网科技	14.67	-10.60
601928.SH	凤凰传媒	7.62	-3.42	002175.SZ	*ST 东网	2.87	-12.50
002558.SZ	巨人网络	17.99	-3.44	600634.SH	*ST 富控	2.17	-13.89
300364.SZ	中文在线	4.81	-3.61	000038.SZ	深大通	12.40	-14.48
600637.SH	东方明珠	10.13	-3.62	002113.SZ	ST 天润	2.12	-16.21
000676.SZ	智度股份	9.06	-3.72	300459.SZ	金科文化	7.25	-16.47
601858.SH	中国科传	10.93	-3.79				

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。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

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