

# 网络视频成内容消费支柱，防沉迷系统全面上线

传媒行业证券研究报告  
2019年06月04日

——文化传媒行业周报（2019.5.27-2019.6.2）

## 【作者】

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

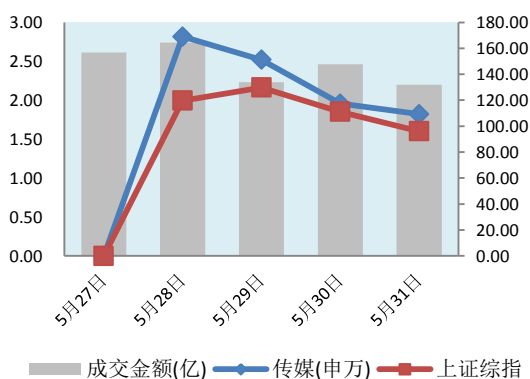
## 【市场回顾】

- 上周，大盘拉高后回调，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周上涨 1.82%，跑赢上证综指、深证成指，跑输创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 11 位。
- 从细分行业来看，上周营销服务板块表现最佳，申万三级指数上涨 3.28%，其他互联网服务表现最差，申万三级指数下跌 1.22%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位大晟文化（17.89%）、金逸影视（17.13%）、贵广网络（16.94%）、天威视讯（15.11%）、富春股份（12.74%）；涨幅榜后五位分别是深大通（-25.54%）、聚力文化（-10.75%）、开元股份（-8.47%）、人民网（-7.08%）、腾信股份（-6.32%）。

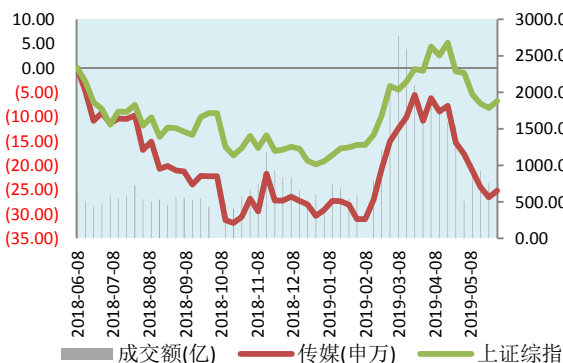
## 【核心观点】

- 第七届中国网络视听大会发布了《2019 年中国网络视听发展研究报告》。根据报告，网络视频及其衍生产品已经成为整个网络娱乐产业内容消费领域核心支柱，产业进入快速发展期。短视频行业高速发展，短视频正成为中国网民的主流娱乐社交渠道，赛道格局日趋稳固。
- 中国移动 16 亿元成为芒果超媒第二大股东。目前国内网络视频行业中，优爱腾三家视频平台占据着绝大部分市场份额，但芒果 TV 凭借湖南广电资源，能够不断出品优秀的自制剧集、自制综艺，盈利水平超过三巨头，存在破局可能。中国移动入局，将能从 5G 高清技术等领域为芒果 TV 提供战略支持。
- 文旅部发布 2018 年文化和旅游发展统计公报。根据公报，受到宏观环境和行业变革的影响，2018 年国内文化市场经营情况同比下滑，但文化产业企业总体收入仍然保持增长。
- 视频平台全面上线青少年防沉迷系统。监管部门在 2019 年继续加强对网络视听娱乐的监管，防沉迷系统对长短视频平台流量有一定影响，但随着唯流量导向的弱势，长远来看利于行业健康规范成长。
- 看好传媒板块具备估值优势的细分行业优质白马龙头股；关注在暑期档密集上线新作的电影、剧集和游戏标的；聚焦网络视听领先标的。推荐游族网络（002174）、完美世界（002624）、芒果超媒（300413）、中国电影（600977）。

## 【行业一周表现】



## 【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）

## 【风险提示】

- 监管政策风险；商誉减值风险；新业态风险；跨界经营风险

## 【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；

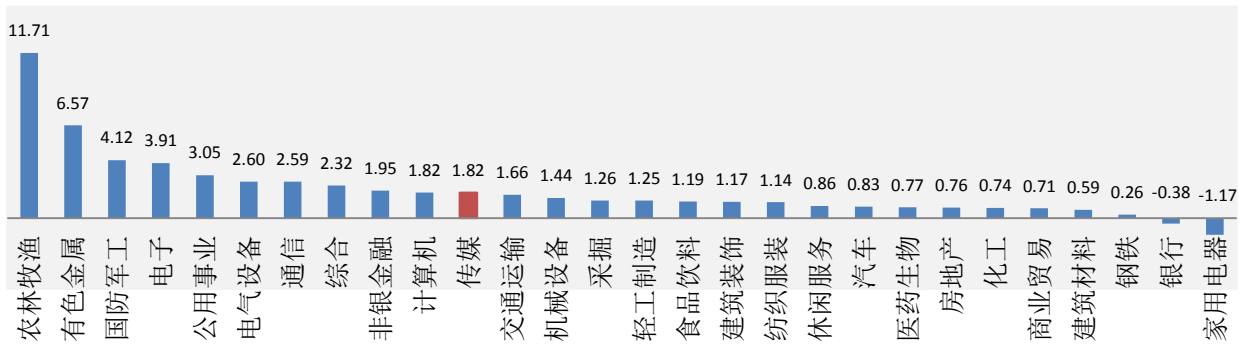
三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

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. 上周市场走势

上周，大盘拉高后回调，传媒板块表现优于大盘。申万传媒指数全周上涨1.82%，跑赢上证综指、深证成指，跑输创业板指，在28个申万一级行业中位列第11位。

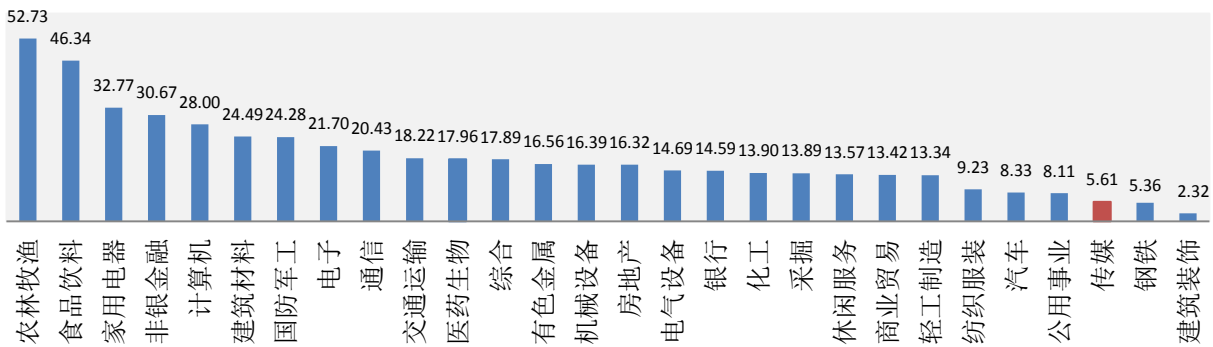
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，上周申万传媒指数累计上涨5.61%，在28个申万一级行业中位列第26位。

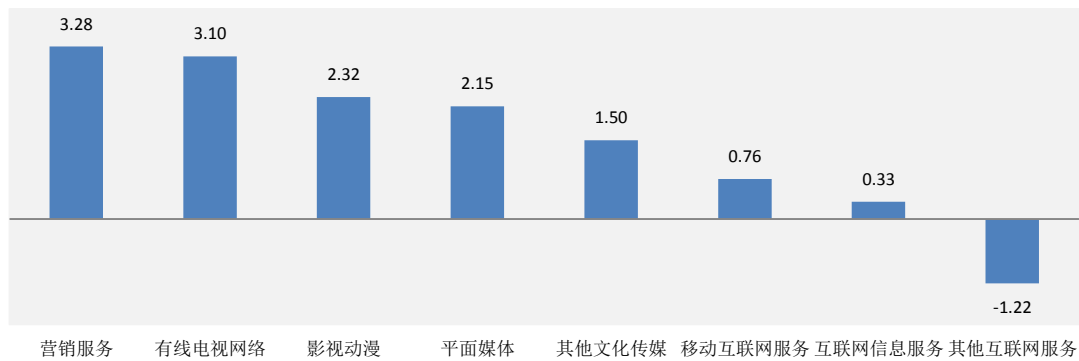
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周营销服务板块表现最佳，申万三级指数上涨3.28%，其他互联网服务表现最差，申万三级指数下跌1.22%。

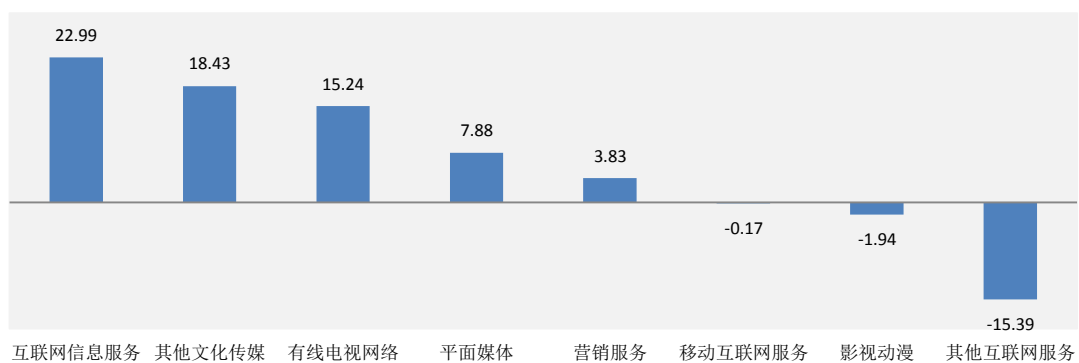
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，表现最佳的板块是互联网信息服务板块，表现最差的板块是其他互联网服务板块。

图 4：年初至今申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从个股来看，涨幅榜前五位大晟文化（17.89%）、金逸影视（17.13%）、贵广网络（16.94%）、天威视讯（15.11%）、富春股份（12.73%）；涨幅榜后五位分别是深大通（-25.54%）、聚力文化（-10.75%）、开元股份（-8.47%）、人民网（-7.08%）、腾信股份（-6.32%）。

图 5：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)	倒数前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)
第1位	大晟文化	17.89	第1位	深大通	-25.54
第2位	金逸影视	17.12	第2位	聚力文化	-10.75
第3位	贵广网络	16.94	第3位	开元股份	-8.47
第4位	天威视讯	15.11	第4位	人民网	-7.08
第5位	富春股份	12.73	第5位	腾信股份	-6.32

资料来源：WIND、首创证券研发部

申万传媒行业152家成分股中，有101家全周收涨。

图 6：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）
600892.SH	大晟文化	17.89	300226.SZ	上海钢联	2.60	300104.SZ	乐视网	0.00
002905.SZ	金逸影视	17.12	002137.SZ	麦达数字	2.34	300269.SZ	联建光电	0.00
600996.SH	贵广网络	16.94	300494.SZ	盛天网络	2.33	300459.SZ	金科文化	0.00
002238.SZ	天威视讯	15.11	600880.SH	博瑞传播	2.33	600634.SH	*ST富控	0.00
300299.SZ	富春股份	12.73	002148.SZ	北纬科技	2.25	601801.SH	皖新传媒	0.00
600242.SH	中昌数据	12.18	300061.SZ	康旗股份	2.24	000526.SZ	紫光学大	-0.09
300426.SZ	唐德影视	10.57	002555.SZ	三七互娱	2.11	002400.SZ	省广集团	-0.32
002261.SZ	拓维信息	10.45	002739.SZ	万达电影	1.94	002095.SZ	生意宝	-0.37
002113.SZ	ST天润	9.55	300336.SZ	新文化	1.94	300612.SZ	宣亚国际	-0.40
601928.SH	凤凰传媒	9.15	002292.SZ	奥飞娱乐	1.88	300038.SZ	数知科技	-0.42
601811.SH	新华文轩	8.37	600640.SH	号百控股	1.85	002343.SZ	慈文传媒	-0.57
603103.SH	横店影视	7.28	002591.SZ	恒大高新	1.85	002619.SZ	艾格拉斯	-0.58
002188.SZ	*ST巴士	7.27	300770.SZ	新媒股份	1.74	300113.SZ	顺网科技	-0.68
002315.SZ	焦点科技	7.18	600386.SH	北巴传媒	1.71	300031.SZ	宝通科技	-0.73
600455.SH	博通股份	7.05	300343.SZ	联创互联	1.57	000504.SZ	*ST生物	-0.74
601999.SH	出版传媒	6.87	000892.SZ	欢瑞世纪	1.55	002071.SZ	长城影视	-0.77
000156.SZ	华数传媒	6.69	000719.SZ	中原传媒	1.54	300431.SZ	暴风集团	-0.85
002607.SZ	中公教育	6.68	000607.SZ	华媒控股	1.53	002174.SZ	游族网络	-0.94
601858.SH	中国科传	6.58	601098.SH	中南传媒	1.48	600088.SH	中视传媒	-0.95
002027.SZ	分众传媒	6.51	002654.SZ	万润科技	1.40	603096.SH	新经典	-1.04
300052.SZ	中青宝	6.41	300242.SZ	佳云科技	1.26	600551.SH	时代出版	-1.07
300058.SZ	蓝色光标	6.09	002181.SZ	粤传媒	1.22	000681.SZ	视觉中国	-1.09
000835.SZ	长城动漫	5.84	600637.SH	东方明珠	1.20	600959.SH	江苏有线	-1.11
300291.SZ	华录百纳	5.57	600825.SH	新华传媒	1.14	300467.SZ	迅游科技	-1.22
601949.SH	中国出版	5.31	300043.SZ	星辉娱乐	1.13	002354.SZ	天神娱乐	-1.29
600831.SH	广电网络	5.31	002103.SZ	广博股份	1.08	603729.SH	龙韵股份	-1.43
000917.SZ	电广传媒	5.26	002464.SZ	众应互联	1.05	000676.SZ	智度股份	-1.46
000802.SZ	北京文化	5.06	600037.SH	歌华有线	0.98	002517.SZ	恺英网络	-1.54
300533.SZ	冰川网络	4.68	600373.SH	中文传媒	0.98	300063.SZ	天龙集团	-1.77
600652.SH	*ST游久	4.65	300059.SZ	东方财富	0.96	601900.SH	南方传媒	-1.80
002445.SZ	ST中南	4.57	603999.SH	读者传媒	0.92	603258.SH	电魂网络	-1.81
603444.SH	吉比特	4.54	300295.SZ	三六五网	0.87	000673.SZ	当代东方	-1.92
000665.SZ	湖北广电	4.44	600229.SH	城市传媒	0.83	600381.SH	青海春天	-1.95
002659.SZ	凯文教育	4.41	002558.SZ	巨人网络	0.71	300364.SZ	中文在线	-1.98
002712.SZ	思美传媒	4.23	603533.SH	掌阅科技	0.70	002447.SZ	晨鑫科技	-2.51
600977.SH	中国电影	4.20	600633.SH	浙数文化	0.63	603888.SH	新华网	-2.56
300518.SZ	盛讯达	4.19	603598.SH	引力传媒	0.60	002878.SZ	元隆雅图	-2.87
002858.SZ	力盛赛车	4.16	603825.SH	华扬联众	0.57	300315.SZ	掌趣科技	-3.15
600936.SH	广西广电	4.07	300148.SZ	天舟文化	0.51	300071.SZ	华谊嘉信	-3.28
002624.SZ	完美世界	3.98	002131.SZ	利欧股份	0.49	600986.SH	科达股份	-3.82
601929.SH	吉视传媒	3.77	002699.SZ	美盛文化	0.45	002602.SZ	世纪华通	-4.02
600661.SH	昂立教育	3.57	600757.SH	长江传媒	0.45	002175.SZ	*ST东网	-4.05
300528.SZ	幸福蓝海	3.46	300359.SZ	全通教育	0.33	002425.SZ	凯撒文化	-4.90
300251.SZ	光线传媒	3.42	600136.SH	当代明诚	0.27	300418.SZ	昆仑万维	-5.73
601595.SH	上海电影	3.25	600715.SH	文投控股	0.25	002143.SZ	*ST印纪	-5.77
002502.SZ	骅威文化	3.17	600576.SH	祥源文化	0.23	300392.SZ	腾信股份	-6.32
300654.SZ	世纪天鸿	3.08	600158.SH	中体产业	0.18	603000.SH	人民网	-7.08
603721.SH	中广天择	2.94	300051.SZ	三五互联	0.15	300338.SZ	开元股份	-8.47
300133.SZ	华策影视	2.90	601019.SH	山东出版	0.13	002247.SZ	聚力文化	-10.75
002123.SZ	梦网集团	2.90	002638.SZ	勤上股份	0.00	000038.SZ	深大通	-25.54
000793.SZ	华闻传媒	2.62	300027.SZ	华谊兄弟	0.00			

资料来源：WIND、首创证券研发部

## 2. 上市公司动态

- 联建光电：子公司未能实现业绩承诺

2018年度，受公司立案调查的负面影响以及公司向部分子公司借款事项导致子公司经营资金紧张，难以承接较大金额合同的业务项目，加之户外广告行业依旧整体表现疲软，互联网广告行业供应商返点政策调整，导致子公司华瀚文化、励唐营销、力玛网络盈利能力下滑，业绩实现情况未达预期，未能实现业绩承诺。

- 万达电影：发布公开发行可转换公司债券预案

公司计划发行可转债，拟募集资金总额不超过人民币40亿元。本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。为实现公司的发展战略，本次发行可转债的募集资金拟用于新建影院项目和补充公司流动资金及偿还银行贷款，符合公司战略，对资金需求较大。

- 新华传媒：获得文化基金投资收益1029.73万元

公司使用自有基金2亿元投资的上海文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）自2016年9月起进入退出期。根据合伙协议，文化基金分别于2019年3月13日和2019年5月24日进行了收益分配。根据分配方案，公司收到的收益分配款分别为270,429.93元和10,026,864.11元，以上两次收益分配款合计10,297,294.04元。

- 大晟文化：子公司拟3000万元收购祺曜互娱剩余20%股权

全资子公司深圳淘乐网络科技有限公司拟收购王卿羽持有的海南祺曜互动娱乐有限公司20%股权，收购金额为3,000万元。收购完成后，淘乐网络将持有祺曜互娱100%股权。祺曜互娱目前主要发展领域为网页游戏和H5游戏，自合并报表以来，2017年、2018年累计已完成业绩承诺，符合公司在游戏领域细分市场的战略布局。

- 皖新传媒：发起设立安徽皖新卓越文创科教产业基金

公司拟与合肥包河文广产业投资有限公司共同发起设立一支主要投资于文化创意、科技创新和教育领域的产业基金，总规模为人民币10亿元，共分五期。该产业基金一期认缴规模为人民币2.01亿元，公司认缴人民币1.5亿元。

- 科达股份：受让涛和海创100%股权

公司与北京涛略投资管理有限公司签署《关于威海涛和海创股权投资管理有限公司之股权转让协议》，公司以1元价格受让涛略投资持有的威海涛和海创股权投资管理有限公司100%股权。涛和海创主要是通过新创基金对初创期、发展期的科技型和创新型企业进行投资，新创基金目前计划的投资方向包括智能硬件、营销技术等科技型企业。

### 3. 行业最新动向

- **网络视听大会召开，公布最新年度数据**

5月27日—29日，第七届中国网络视听大会在成都召开。27日下午，中国网络视听节目服务协会在中国网络视听大会上发布了《2019年中国网络视听发展研究报告》。

报告显示，截至2018年12月，中国网民规模达8.29亿，全年新增网民5653万，其中网络视频(含短视频)用户规模达7.25亿，占网民总数的87.5%。短视频用户、网络直播用户、网络音频用户规模分别为6.48亿、3.97亿、3.01亿。

2018年整个视频内容行业的市场规模为1871.3亿元，同比增长52.8%。其中，短视频市场增速最快，从2017年的55.3亿元增长到467.1亿元，同比增长744.7%。

截至2018年12月，中国短视频用户规模达6.48亿，短视频用户使用时长占总上网时长的11.4%，成为仅次于即时通讯的第二大应用类型，短视频持续“领跑”中国网络视听市场。（信息来源：传媒评论）

**点评：网络视频及其衍生产品已经成为整个网络娱乐产业内容消费领域核心支柱，产业进入快速发展期。短视频行业高速发展，短视频正成为中国网民的主流娱乐社交渠道，赛道格局日趋稳固。**

- **中国移动16亿元投资芒果超媒，成为第二大股东**

5月27日，中国移动通信集团有限公司全资子公司中移资本控股有限责任公司,参与芒果超媒股份有限公司募集配套资金非公开发行股份项目,投资16亿元人民币,股份占比4.37%,成为芒果超媒的第二大股东。

芒果超媒是湖南广电的新媒体平台公司，旗下“芒果TV”平台已经成为国内排名第四的互联网视频平台。芒果超媒得到湖南广电独家的内容资源支持，拥有包括OTT、IPTV在内的业务全牌照。芒果超媒内容制作能力强，综艺内容优势突出，与中国移动在流量经营、家宽业务、内容运营尤其是与咪咕公司的内容合作等方面,具有很强的业务互补和战略协同价值。

芒果TV总裁蔡怀军5月28日接受采访，表示此次募集的20亿元融资将用于扩建芒果TV版权库、云存储及多屏播出平台。（信息来源：网易科技、财新网）

**点评：**目前国内网络视频行业中，优爱腾三家视频平台占据着绝大部分市场份额，但芒果TV凭借湖南广电资源，能够不断出品优秀的自制剧集、自制综艺，盈利水平超过三巨头，存在破局可能。中国移动入局，将能从5G高清技术等领域为芒果TV提供战略支持。

#### ● 文旅部发布2018年文化和旅游发展统计公报

5月30日，文化和旅游部发布了《中华人民共和国文化和旅游部2018年文化和旅游发展统计公报》。

全国文化市场经营单位23.71万家，比上年末减少2.03万家；从业人员166.73万人，比上年末减少6.59万人。

全国共有娱乐场所70584个，同比减少10.2%，从业人员52.82万人，同比减少12.0%，全年营业收入520.97亿元，同比减少4.7%，营业利润112.33亿元，同比减少14.05%；互联网上网服务营业场所124266个，同比减少13.4%，从业人员34.67万人，同比减少21.37%，全年营业收入294.63亿元，同比减少23.0%，营业利润76.76亿元，同比减少28.4%。

根据《公报》，2018年全国6.0万家规模以上文化及相关产业企业实现营业收入89257亿元，比上年增长8.2%，持续保持增长。（信息来源：文化和旅游部）

**点评：**受到宏观环境和行业变革的影响，2018年国内文化市场经营情况同比下滑，但文化产业企业总体收入仍然保持增长。

#### ● 视频平台全面上线防沉迷系统，短视频统一标准

“六一”前夕，三大视频平台、主流短视频平台的移动端，均在国家网信办指导下上线“青少年防沉迷系统”。

目前共有21家视频平台上线了“青少年防沉迷系统”，包括爱奇艺（NASDAQ：IQ）、优酷、腾讯视频、PP视频4家网络视频平台；腾讯系的微视、快手，今日头条旗下的抖音、火山小视频、西瓜视频，哔哩哔哩，微博，梨视频等17家短视频平台。

该系统每日首次启动应用时，弹窗将提示家长及青少年选择“青少年模式”，进入“青少年模式”，未成年用户每日使用时长累计不超40分钟，打赏、充值、直播等功能不可用；每天22时至次日6时期间未成年用户不可使用短视频应用。（信息来源：财新网）



点评：监管部门在2019年继续加强对网络视听娱乐的监管，防沉迷系统对长短视频平台流量有一定影响，但随着唯流量导向的弱势，长远来看利于行业健康规范成长。

● 哔哩哔哩上线“Vlog星计划”

5月31日，哔哩哔哩（B站）宣布上线“Vlog星计划”，将从流量扶持、现金激励、账号认证、活动支持、深度合作和平台招商六大资源将对Vlog领域内容进行扶持，扶持计划包含全年500亿次站内的流量曝光，每月100万专项Vlog奖金支持，每月1亿专项活动站内曝光量支持等。对于创作者，B站还上线了“Vlog领域优秀UP主”认证系统。（信息来源：每日经济新闻）

点评：从2018年下半年开始，抖音、腾讯、微博、B站等争相布局Vlog，2019年Vlog仍将是互联网视频社交行业的重点发展领域。

## 4. 行业数据一周回顾

### 剧集网络播放数据

图 7：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5 (5.27-6.2)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
我的真朋友	79.2	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频	华视娱乐、浩瀚星盘影视传媒
破冰行动	78.2	爱奇艺	欢乐源泉影视
封神演义	75.8	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	72.9	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	64.9	优酷、芒果 TV	喜乐影业、芒果 TV (芒果超媒)

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 8：网剧一周艺恩播映指数 TOP5 (5.27-6.2)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
白发	71.6	优酷视频、腾讯视频、爱奇艺	耀客传媒
我只喜欢你	65.4	优酷视频、腾讯视频	华策影视、中南天使、企鹅影视
凤弈	65.1	腾讯视频	上海海棠果影业、企鹅影视
听雪楼	64.9	腾讯视频	欢瑞世纪
机动部队	59.7	优酷视频	优酷、英皇娱乐

资料来源：艺恩、首创证券研发部

## 电影票房数据

2019年5月27日至2019年6月2日期间，全国单周票房88304，环比增幅74%；单周场次2262946，环比增幅-1%；观影人次2527万，环比增幅73%。其中当周票房冠军《哥斯拉2：怪兽之王》周票房47117万，占比53%。

图 9：一周电影票房排行榜（5.27-6.2）

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.哥斯拉 2：怪兽之王	NEW	47117	--	48634	37	27	3
2.阿拉丁	1	14380	11%	26974	37	8	10
3.哆啦 A 梦：大雄的月球探险记	NEW	9060	--	9059	31	18	2
4.大侦探皮卡丘	2	4224	-57%	61863	33	5	24
5.一条狗的使命 2	2	2670	-70%	19118	31	4	17
6.潜艇总动员：外星宝贝计划	NEW	1650	--	1889	33	9	2
7.巧虎大飞船历险记	NEW	1454	--	1545	36	12	2
8.五月天人生无限公司	3	1384	-54%	4435	34	3	10
9.托马斯大电影之世界探险记	NEW	1345	--	1351	30	8	3
10.龙珠超：布罗利	3	959	-55%	3080	29	2	10

资料来源：EFMT、首创证券研发部

## 5. 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