

# 中国广电获 5G 牌照，合作共赢才能乘风而上

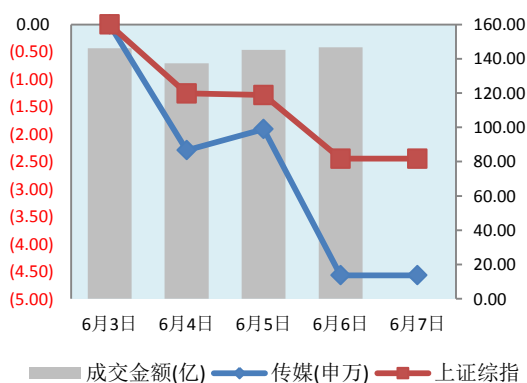
传媒行业证券研究报告  
2019 年 06 月 11 日

——文化传媒行业周报（2019.6.3-2019.6.9）

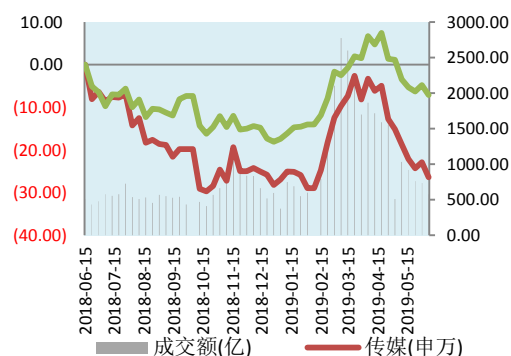
## 【作者】

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】



## 【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）

## 【市场回顾】

- 上周，市场连续下行，传媒板块随大盘跌落。申万传媒指数全周下跌 4.57%，跑输上证综指、深证成指，跑输创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 17 位。
- 从细分行业来看，上周有线电视网络板块表现最佳，申万三级指数下跌 0.77%，其他互联网服务表现最差，申万三级指数下跌 14.95%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位广电网络（12.11%）、广西广电（11.26%）、中广天择（8.53%）、中国科传（7.99%）、元隆雅图（6.48%）；涨幅榜后五位分别是金逸影视（-34.38%）、\*ST 印纪（-16.33%）、迅游科技（-14.95%）、唐德影视（-14.68%）、深大通（-14.60%）。

## 【行业观察】

- 中国广电获的 5G 牌照凸显了广电行业在 5G 应用中的重要性，主要应用领域是在超高清视频和物联网领域。在网络直播、AR/VR、云应用等行业，5G 的应用将解决目前网络延迟带来的发展桎梏。不过，限于资金和人才的匮乏，在基础技术研发和基站建设阶段，广电行业并没有较大发展空间。同时，广电硬件设备的升级换代也面临较大压力，行业内 5G 的大规模商业化不仅需要较长时间，还需要依赖三大运营商、华为等力量的支持。
- 6 月 4 日举办的开发者大会（WWDC2019）上，苹果更新了 ARKit 增强现实平台，并宣布推出全新的 ARKit3。ARKit3 增强现实平台的更新将进一步助推 AR 应用的普及与发展，AR/VR 行业将保持高速发展的趋势。
- 字节跳动斥资 12.6 亿元入股将要 IPO 的虎扑。此前虎扑已与字节跳动多次合作，字节跳动通过入股虎扑将继续其铺展专业化内容的进程。

## 【投资逻辑】

- 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；关注在超高清视频领域发展领先或积极部署 5G 领域合作的广电标的；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）、广西广电（600936）、华数传媒（000156）。

## 【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；

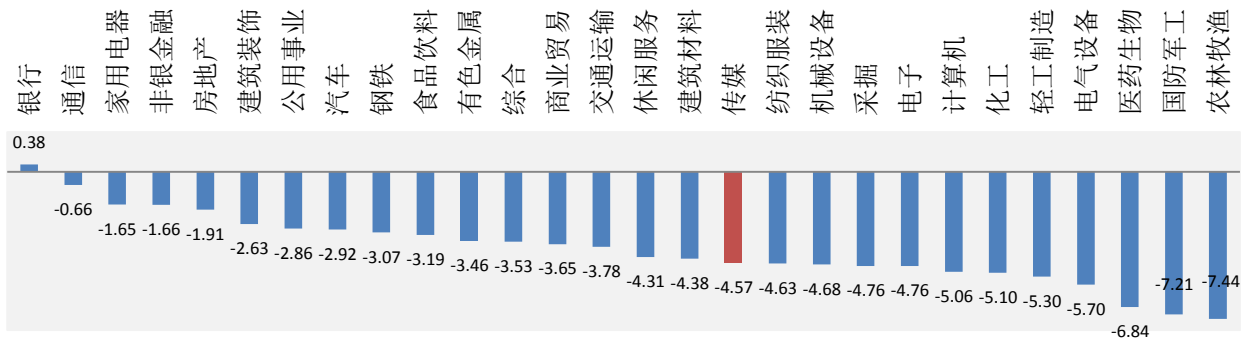
三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

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，市场连续下行，传媒板块随大盘跌落。申万传媒指数全周下跌4.57%，跑输上证综指、深证成指，跑输创业板指，在28个申万一级行业中位列第17位。

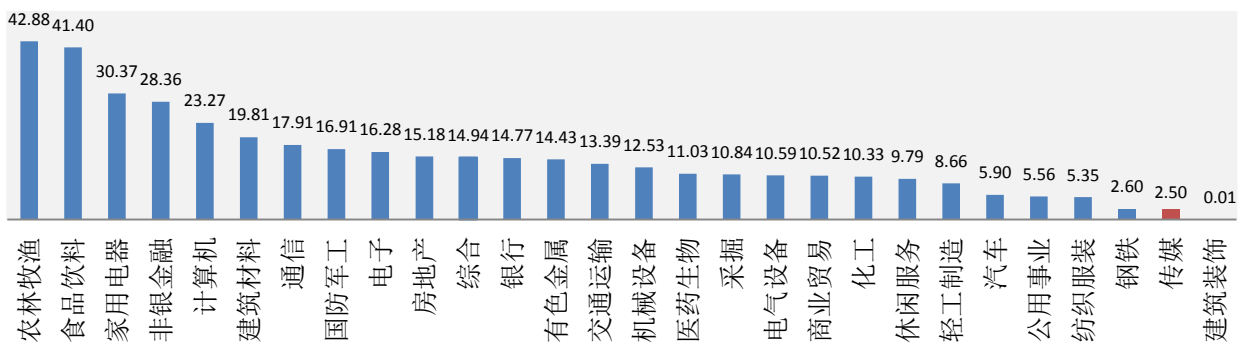
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



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2.50%，在28个申万一级行业中位列第27位。

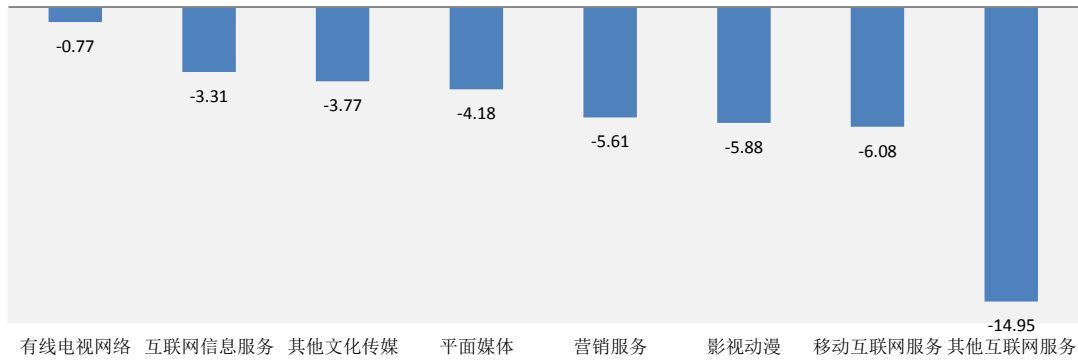
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周有线电视网络板块表现最佳，申万三级指数下跌0.77%，其他互联网服务表现最差，申万三级指数下跌14.95%。

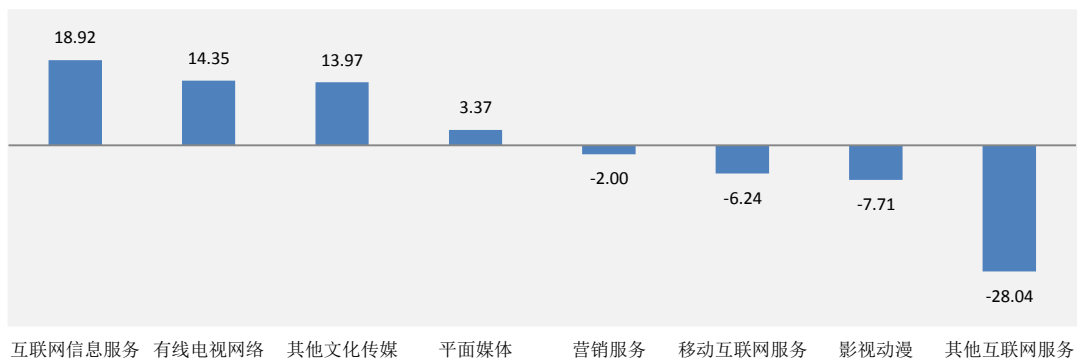
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



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，涨幅榜前五位广电网络（12.11%）、广西广电（11.26%）、中广天择（8.53%）、中国科传（7.99%）、元隆雅图（6.48%）；涨幅榜后五位分别是金逸影视（-34.38%）、\*ST印纪（-16.33%）、迅游科技（-14.95%）、唐德影视（-14.68%）、深大通（-14.60%）。

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	广电网络	12.11	第1位	金逸影视	-34.38
第2位	广西广电	11.26	第2位	*ST印纪	-16.33
第3位	中广天择	8.53	第3位	迅游科技	-14.95
第4位	中国科传	7.99	第4位	唐德影视	-14.68
第5位	元隆雅图	6.48	第5位	深大通	-14.60

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12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（%）
600831.SH	广电网络	12.11	300459.SZ	金科文化	-3.89	300242.SZ	佳云科技	-7.21
600936.SH	广西广电	11.26	002148.SZ	北纬科技	-3.93	603729.SH	龙韵股份	-7.29
603721.SH	中广天择	8.53	600986.SH	科达股份	-3.97	603444.SH	吉比特	-7.32
601858.SH	中国科传	7.99	603258.SH	电魂网络	-3.98	300336.SZ	新文化	-7.36
002878.SZ	元隆雅图	6.48	600373.SH	中文传媒	-4.01	002343.SZ	慈文传媒	-7.50
300612.SZ	宣亚国际	3.39	002137.SZ	麦达数字	-4.15	600088.SH	中视传媒	-7.51
300226.SZ	上海钢联	3.10	300533.SZ	冰川网络	-4.24	002400.SZ	省广集团	-7.62
600892.SH	大晟文化	3.10	300058.SZ	蓝色光标	-4.31	002445.SZ	ST中南	-7.65
000793.SZ	华闻传媒	1.42	600959.SH	江苏有线	-4.33	600386.SH	北巴传媒	-7.67
300299.SZ	富春股份	1.36	002555.SZ	三七互娱	-4.38	002502.SZ	骅威文化	-7.82
002607.SZ	中公教育	0.74	300528.SZ	幸福蓝海	-4.41	600136.SH	当代明诚	-8.00
002602.SZ	世纪华通	0.31	300113.SZ	顺网科技	-4.53	600996.SH	贵广网络	-8.05
000917.SZ	电广传媒	0.00	603999.SH	读者传媒	-4.55	603096.SH	新经典	-8.06
300104.SZ	乐视网	0.00	002425.SZ	凯撒文化	-4.62	600715.SH	文投控股	-8.10
300343.SZ	联创互联	-0.42	000607.SZ	华媒控股	-4.74	002638.SZ	勤上股份	-8.16
000665.SZ	湖北广电	-0.49	300063.SZ	天龙集团	-4.80	600880.SH	博瑞传播	-8.33
300038.SZ	数知科技	-0.52	002027.SZ	分众传媒	-4.86	600640.SH	号百控股	-8.43
600037.SH	歌华有线	-0.97	002123.SZ	梦网集团	-4.91	000835.SZ	长城动漫	-8.51
002315.SZ	焦点科技	-1.28	002591.SZ	恒大高新	-4.92	300364.SZ	中文在线	-8.74
002558.SZ	巨人网络	-1.36	300071.SZ	华谊嘉信	-4.94	300051.SZ	三五互联	-8.76
600637.SH	东方明珠	-1.48	300251.SZ	光线传媒	-5.19	300061.SZ	康旗股份	-8.76
601019.SH	山东出版	-1.54	300518.SZ	盛讯达	-5.21	300392.SZ	腾信股份	-9.00
601929.SH	吉视传媒	-1.61	300031.SZ	宝通科技	-5.26	002103.SZ	广博股份	-9.23
002247.SZ	聚力文化	-1.67	000802.SZ	北京文化	-5.30	002699.SZ	美盛文化	-9.50
300418.SZ	昆仑万维	-1.67	002654.SZ	万润科技	-5.30	603825.SH	华扬联众	-9.55
600757.SH	长江传媒	-1.79	002517.SZ	恺英网络	-5.33	002624.SZ	完美世界	-9.89
002659.SZ	凯文教育	-1.98	300148.SZ	天舟文化	-5.36	601949.SH	中国出版	-10.09
600661.SH	昂立教育	-2.05	603103.SH	横店影视	-5.46	002181.SZ	粤传媒	-10.22
002188.SZ	*ST巴士	-2.17	300359.SZ	全通教育	-5.62	300052.SZ	中青宝	-10.23
600229.SH	城市传媒	-2.19	603533.SH	掌阅科技	-5.83	002261.SZ	拓维信息	-10.23
002175.SZ	*ST东网	-2.35	002464.SZ	众应互联	-5.90	002071.SZ	长城影视	-10.31
300338.SZ	开元股份	-2.41	600633.SH	浙数文化	-5.92	300654.SZ	世纪天鸿	-10.36
300770.SZ	新媒股份	-2.43	000156.SZ	华数传媒	-6.10	002858.SZ	力盛赛车	-10.49
000504.SZ	*ST生物	-2.54	600825.SH	新华传媒	-6.18	600652.SH	*ST游久	-10.67
600576.SH	祥源文化	-2.73	300494.SZ	盛天网络	-6.22	300269.SZ	联建光电	-10.75
601801.SH	皖新传媒	-2.80	601900.SH	南方传媒	-6.26	000673.SZ	当代东方	-11.00
300291.SZ	华录百纳	-2.80	002712.SZ	思美传媒	-6.29	600242.SH	中昌数据	-11.46
600551.SH	时代出版	-2.81	002292.SZ	奥飞娱乐	-6.32	601811.SH	新华文轩	-12.41
601595.SH	上海电影	-2.85	000681.SZ	视觉中国	-6.60	002238.SZ	天威视讯	-12.50
300133.SZ	华策影视	-2.98	600455.SH	博通股份	-6.62	300431.SZ	暴风集团	-12.54
300059.SZ	东方财富	-3.00	603888.SH	新华网	-6.71	002354.SZ	天神娱乐	-12.57
000719.SZ	中原传媒	-3.04	002619.SZ	艾格拉斯	-6.71	002113.SZ	ST天润	-12.82
601098.SH	中南传媒	-3.08	000892.SZ	欢瑞世纪	-6.85	002131.SZ	利欧股份	-13.17
000676.SZ	智度股份	-3.19	603000.SH	人民网	-6.93	600634.SH	*ST富控	-13.81
600977.SH	中国电影	-3.24	300043.SZ	星辉娱乐	-6.94	002447.SZ	晨鑫科技	-14.47
300027.SZ	华谊兄弟	-3.25	000526.SZ	紫光学大	-7.07	000038.SZ	深大通	-14.60
002739.SZ	万达电影	-3.49	600158.SH	中体产业	-7.09	300426.SZ	唐德影视	-14.68
601928.SH	凤凰传媒	-3.58	002095.SZ	生意宝	-7.12	300467.SZ	迅游科技	-14.95
600381.SH	青海春天	-3.81	300295.SZ	三六五网	-7.14	002143.SZ	*ST印纪	-16.33
300315.SZ	掌趣科技	-3.85	603598.SH	引力传媒	-7.15	002905.SZ	金逸影视	-34.38
601999.SH	出版传媒	-3.86	002174.SZ	游族网络	-7.18			

资料来源：WIND、首创证券研发部

## 2. 行业动向点评

- 工信部发放5G牌照，中国广电如愿获发

6月6日，工信部正式发放5G商用牌照，中国移动、中国电信、中国联通加上中国广播电视网络有限公司获牌，这意味着中国宣布正式进入5G商用元年。

5G即第五代移动通信技术，具备至少十倍于4G的峰值速率、毫秒级的传输时延和千亿级的连接能力。按照工信部早前规划，中国2016-2018年全面启动5G技术研发试验，分为关键技术试验、技术方案验证和系统验证三个阶段。2019年中国5G进入预商用阶段，2020年正式商用。2019年初，工信部曾表态在若干城市发放5G临时牌照。目前的政策推进节奏，已将这一时间表全面提速。（信息来源：财新网）

**点评：**中国广电获的5G牌照凸显了广电行业在5G应用中的重要性，主要应用领域是在超高清视频和物联网领域。在网络直播、AR/VR、云应用等行业，5G的应用将解决目前网络延迟带来的发展桎梏。不过，限于资金和人才的匮乏，在基础技术研发和基站建设阶段，广电行业并没有较大发展空间。同时，广电硬件设备的升级换代也面临较大压力，行业内5G的大规模商业化不仅需要较长时间，还需要依赖三大运营商、华为等力量的支持。

- WWDC 2019举办，苹果推出ARKit3.0

6月4日举办的开发者大会（WWDC2019）上，苹果更新了ARKit增强现实平台，并宣布推出全新的ARKit3。

通过《我的世界：地球》的游戏演示可以看出，最新的ARKit3已经可以实现动作捕捉功能，它允许iPhone捕捉人物的身体，添加到AR场景中，并作为一个可移动的动画对象进行操作。苹果称，通过最新ARKit3，开发者构建交互式AR体验将变得更加容易。而ARKit3.0，Reality Kit和Reality Composer工具将助力开发人员创建一种更为引人注目的AR体验。（信息来源：手游那些事）

**点评：**ARKit3增强现实平台的更新将进一步助推AR应用的普及与发展，AR/VR行业将保持高速发展的趋势。

- 字节跳动斥资12.6亿元入股虎扑

准备登陆A股的体育社区虎扑6月6日宣布，获得来自字节跳动的12.6亿元现金投资。交易完成后，字节跳动持有虎扑30%的股份。虎扑创始人兼董事长程杭仍为实际控制人，虎扑仍将寻求独立IPO。



虎扑的运营主体虎扑（上海）文化传播股份有限公司成立于2007年，其业务覆盖体育内容运营、营销、电商等各个层面，主要产品包括体育社区“虎扑体育”、运动潮流商品购物平台“识货”、国内流量最大的民间球手1V1单挑赛平台“路人王”。截至2019年2月底，虎扑全平台累计注册用户数为3000余万。（信息来源：财新网）

**点评：**此前虎扑已与字节跳动多次合作，字节跳动通过入股虎扑将继续其铺展专业化内容的进程。

### 3. 上市公司动态

- 开元股份：收购控股子公司中大英才剩余30%股权

鉴于控股子公司中大英才已完成业绩承诺，根据此前约定，开元股份拟以现金方式收购中大英才剩余30%股权。经协商，交易价格为1.44亿元。公司本次收购中大英才剩余30%股权是为履行《投资合作框架协议》约定，聚焦与专注于职业教育产业发展，实现对核心在线职业教育资产中大英才的100%控股，有利于职业教育业务线上线下的深度融合，有利于进一步深度绑定教育核心团队人员与提升教育团队持股比例，实现公司业务结构与治理结构的逐步优化。

- 南方传媒：变更部分募集资金投资项目

鉴于当前市场环境及公司募集资金投资建设项目进展情况，结合公司在数字化方面的实际投入情况，为进一步提高募集资金使用效率，维护公司股东利益，降低公司财务成本，公司董事会同意对原募投项目“跨网络教育内容聚合服务平台项目”实施变更，使用约15,000万元用于广东新华发行集团股份有限公司收购珠海市新华书店有限公司51%股权，“跨网络教育资源聚合服务平台”募集资金专户结余资金用于公司永久补充流动资金。

- 天威视讯：对外投资设立合资公司

公司拟与上海有孚网络股份有限公司签订《投资合作协议》，共同出资设立合资公司，其中公司以现金方式出资4,500万元，占合资公司45%的股权；上海有孚以现金方式出资5,500万元，占合资公司55%的股权。合资公司作为双方运营深圳及华南地区IDC市场的唯一主体和业务平台，将持续利用先进的云计算数据中心技术，为深圳及华南地区的企业、政府机构提供高质量的数据中心服务。

- 大晟文化：拟引入战略投资者

为促进上市公司发展，提升上市公司的盈利能力，公司控股股东周镇科先生及深圳市大晟资产管理有限公司拟引入新的战略投资者，与北京天创文投演艺有限公司筹划股权转让事项，合计拟转让股份未超过公司总股本的20%。具体的合作模式等天创文投对上市公司尽职调查以后协商确定。

- 当代东方：转让合同权利义务

因经营需要，公司将与《宁夏卫视频道广告独家代理协议书》中所约定的权利及义务转让给具有丰富广告独家代理经验且与公司有着良好合作关系的明鑫国际广告（北京）有限公司，并同日与明鑫国际签署了《宁夏卫视频道广告独家代理协议书》。协议中约定的广告代理费为1.1亿元。

- 华闻传媒：拟转让深圳证券时报传媒有限公司84%股权

公司拟将持有的深圳证券时报传媒有限公司84%股权转让给证券时报社。本次交易前，证券时报社持有时报传媒1%股权，证券时报社工会委员会全资子公司深圳市世纪元实业发展有限公司持有时报传媒15%股权。本次交易有利于公司集中资源发展智能车联及文旅文创业务，符合公司发展战略，有利于提高公司的影响力和未来的盈利能力，符合公司及全体股东的利益。

- 梦网集团：与Twilio公司签订合作协议

公司下属子公司梦网国际（香港）有限公司与美国纽交所上市的云通信公司Twilio Inc于近日签署了《合作协议》，约定双方在国际短信、语音Sip通话、IOT物联网、视频、即时聊天Chat、推送通知（Push notification）、Flex联络中心等方面开展合作。梦网目前主营中国最大规模之一的企业云通信平台，是中国领先的云通信服务商，此次合作将使梦网借助Twilio快速打开国际云通信市场。

- 幸福蓝海：重大诉讼公告

公司因与傅晓阳等十七名被告存在合同纠纷，于近期向南京市中级人民法院提起了诉讼申请及诉讼财产保全。诉讼案由为原告（公司）与笛女传媒各股权出让方签订《股权转让协议》时，被告故意隐瞒并未向原告真实、完整、准确的披露笛女传媒的实际经营情况，使得原告在违背真实意思的情况下签署了《股权转让协议》。

- 三五互联：出售控股子公司股权暨关联交易

拟向厦门中网兴智汇投资管理有限公司出售公司持有的控股子公司厦门三五新能源汽车有限公司51.64%股权。经交易双方协商确定本次交易价格为2,100万元。本次交易完成后，公司将不再持有三五新能源股权。



## 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 (6.3-6.9)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
筑梦情缘	73.7	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV	曼荼罗影视、嘉行传媒
我的真朋友	72.3	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	71.9	爱奇艺	欢乐源泉影视
封神演义	66.7	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
我们都要好好地	62.3	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 (6.3-6.9)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
白发	73.2	优酷视频、腾讯视频、爱奇艺	耀客传媒
怒海潜沙&秦岭神树	67.1	腾讯视频	企鹅影视、五光十色影业
动物管理局	64.5	爱奇艺	工夫影业
凤弈	63.8	腾讯视频	上海海棠果影业、企鹅影视
听雪楼	63.2	腾讯视频	欢瑞世纪

资料来源：艺恩、首创证券研发部

### 电影票房数据

2019年6月3日至2019年6月9日期间，全国单周票房113876，环比增幅29%；单周场次2348263，环比增幅3%；观影人次3235万，环比增幅29%。其中当周票房冠军《X战警：黑凤凰》周票房30938万，占比27%。

图 9：一周电影票房排行榜（6.3-6.9）

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.X战警：黑凤凰	NEW	30938	--	30940	37	19	4
2.哥斯拉 2：怪兽之王	1	28623	-39%	76937	36	13	10
3.追龙 II	NEW	19495	--	19497	36	17	4
4.最好的我们	NEW	17441	--	17514	33	22	4
5.阿拉丁	3	6495	-54%	33315	36	11	17
6.哆啦 A 梦：大雄的月球探险记	3	3280	-64%	12399	29	6	9
7.无所不能	NEW	2299	--	2382	32	10	5
8.大侦探皮卡丘	4	1689	-59%	63511	33	7	31
9.巧虎大飞船历险记	2	600	-59%	2127	37	8	9
10.一条狗的使命 2	5	487	-81%	19565	30	4	24

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