

## 2019H1内地票房略降，二季度正增长

2019年07月08日

### 【投资要点】

- ◆ 2019H1内地电影票房达到311.68亿，同比下降2.7%（同期北美市场56.2亿美元，YoY-9.43%）；平均票价38.6元，同比上涨8.43%；总人次为8.07亿，同比减少10.31%；场均人次14人，同比减少3人。据国家电影专资办数据，上半年国产影片票房为157.54亿元，同降16.94%，占比50.54%，略胜进口片一筹，单月看仅2月领先。
- ◆ 2019Q2实现票房125.52亿，同比上涨6.25%，虽然中体量影片缺失，但有头部影片及1-5亿量级的影片支撑；观影人次3.26亿，同比减少4.12%，已连续3个季度下滑，不过降幅继续收窄；电影平均票价34.71元，同比上涨1.7%。
- ◆ 2019H1档期票房占比为42.2%（去年同期为36.4%），非档期票房占比57.8%，春节档、清明档、五一档均实现票房同比上涨，涨幅分别为1.73%/1.39%/50%，元旦档、端午档票房分别同比下滑21.24%、14.47%；端午档不及预期主因头部影片缺失且质量不佳，4部过亿影片票房合计7.11亿，豆瓣均分5.95，而去年同期《侏罗纪世界2》单片贡献7.23亿，豆瓣评分6.7。
- ◆ 2019Q2票房Top10影片占二季度总票房73.32%，集中度有所下滑，主因《复联4》一家独大，贡献期内三分之一票房；Top10中10-20亿量级的影片明显缺失，而去年同期有4部。2019Q2票房Top10影片豆瓣平均分为7.43，为近3年最高，8分以上影片有4部，2017-2018年各2部，且高分影片均为进口片。
- ◆ 2019H1全国新增银幕4865块，银幕单产同比下滑16.67%；2019Q2影投CR10同比上涨0.44pct至38.01%，万达、大地、CGV为前三大影投公司，横店院线退居第四，前十影投中仅大地、横店票房同比下滑；前十大院线市占率突破七成，万达市场份额提升最多，同比抬升1.49pct，前十院线中仅中影星美票房同降，市占率下滑1.15pct。

### 【配置建议】

- ◆ 7月开始聚焦国产片表现，近5年暑期档票房占全年票房25%左右，今年《八佰》《少年的你》退档可能造成头部缺失的局面，票房压力不小，相对看家庭教育题材《银河补习班》（光线传媒出品）具备口碑爆发潜力，现代武侠片《刀背藏身》（北京文化出品）或将在市场上找到目标受众。上半年影院终端建设继续，银幕单产承压，院线制改革不断深化，院线、影投集中度进一步上行。在CinemaS2019上海国际电影论坛暨展览会上，与会嘉宾再度探讨分线发行的可能性，以促进不同院线差异化竞争，建议关注运营能力较强的院线龙头万达电影（002739），谨慎看好全产业链运作的中国电影（600977）。

### 【风险提示】

- ◆ 票房表现不及预期；影片上映进度不及预期；政策风险。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

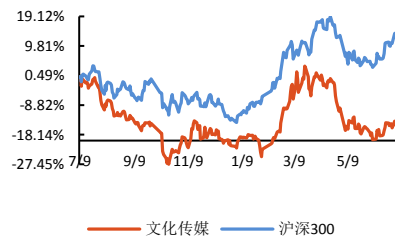
证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：高思雅

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《直播和电竞，游戏产业链价值深度发掘》

2019.07.08

《爱奇艺会员破亿，视频付费行业高速增长》

2019.06.25

《内地票房破300亿，暑期档压力不减》

2019.06.24

《6月新游推荐：《指尖江湖》差强人意，关注《权力的游戏：凛冬将至》上线表现》

2019.06.18

《职业技能培训龙头中国东方教育在港上市》

2019.06.13

## 正文目录

1. 2019 上半年及 Q2 大盘整体情况.....	3
2. 2019Q2 重要档期及影片复盘.....	5
3. 影投与院线市场回顾.....	8
4. 2019 年 7 月片单前瞻.....	9
5. 投资建议.....	10
6. 风险提示.....	10

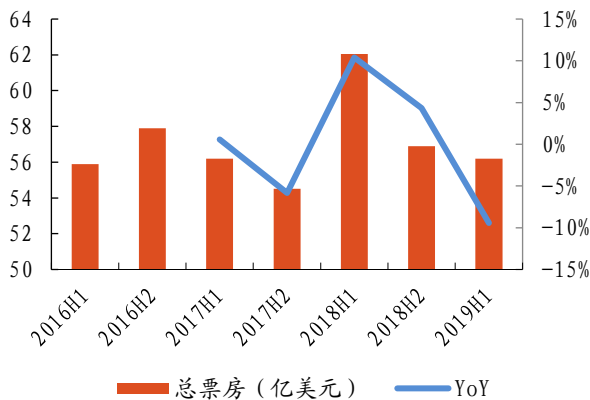
## 图表目录

图表 1: 北美市场半年度票房及同比增速.....	3
图表 2: 国内电影半年度票房及同比增速.....	3
图表 3: 国内电影市场半年度观影人次及同比增速.....	3
图表 4: 2019H1 国产片、进口片票房占比.....	3
图表 5: 2019H1 票房 Top20 影片.....	4
图表 6: 国内电影大盘季度票房.....	4
图表 7: 国内电影市场季度观影人次及同比增速.....	4
图表 8: 国内电影大盘月度表现.....	5
图表 9: 国内电影大盘单月票房 Top10.....	5
图表 10: 2018-2019 年二季度电影票房数量分布.....	5
图表 11: 2019H1 各档期票房 (亿).....	5
图表 12: 清明档电影票房及同比增速.....	6
图表 13: 五一档电影票房及同比增速.....	6
图表 14: 端午档电影票房及同比增速.....	6
图表 15: 六一档电影票房 (亿).....	6
图表 16: 2018、2019 年清明档、端午档票房 Top10.....	7
图表 17: 2017-2019 年二季度票房 Top10.....	7
图表 18: 国内放映终端银幕数量及增速.....	8
图表 19: 单银幕票房产出及增速.....	8
图表 20: 2018-2019 年二季度国内前十大院线排名.....	8
图表 21: 2018-2019 年二季度国内前十大影投排名.....	9
图表 22: 2019 年 7 月预计上映电影.....	10

## 1. 2019 上半年及 Q2 大盘整体情况

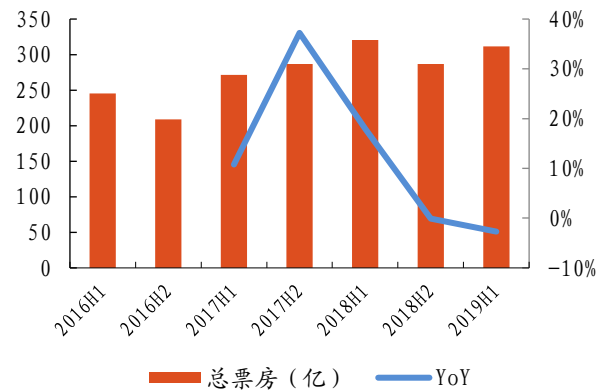
**2019H1 国内大盘基本持平, 票价上涨致人次下滑。**根据猫眼专业版, 2019H1 内地电影票房达到 311.68 亿, 同比下降 2.7% (同期北美市场 56.2 亿美元, YoY-9.43%); 平均票价 38.6 元, 同比上涨 8.43%; 总人次为 8.07 亿, 同比减少 10.31%; 场均人次 14 人, 同比减少 3 人; 三四线城市票房占比 39.8%, 同比下滑 0.5pct。据国家电影专资办数据, 上半年国产影片票房为 157.54 亿元, 同比减少 16.94%, 略胜进口片一筹, 单月看仅 2 月领先, 上映新片 246 部, 国产影片份额为 50.54% (去年为 59.21%)。

图表 1: 北美市场半年度票房及同比增速



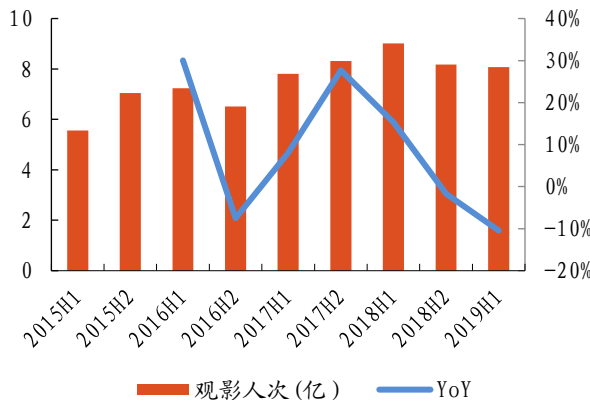
资料来源: Box Office, 东方财富证券研究所

图表 2: 国内电影半年度票房及同比增速



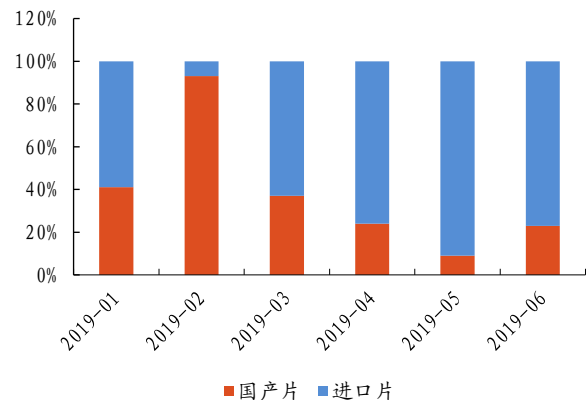
资料来源: 猫眼专业版, 东方财富证券研究所

图表 3: 国内电影市场半年度观影人次及同比增速



资料来源: 灯塔专业版, 东方财富证券研究所

图表 4: 2019H1 国产片、进口片票房占比



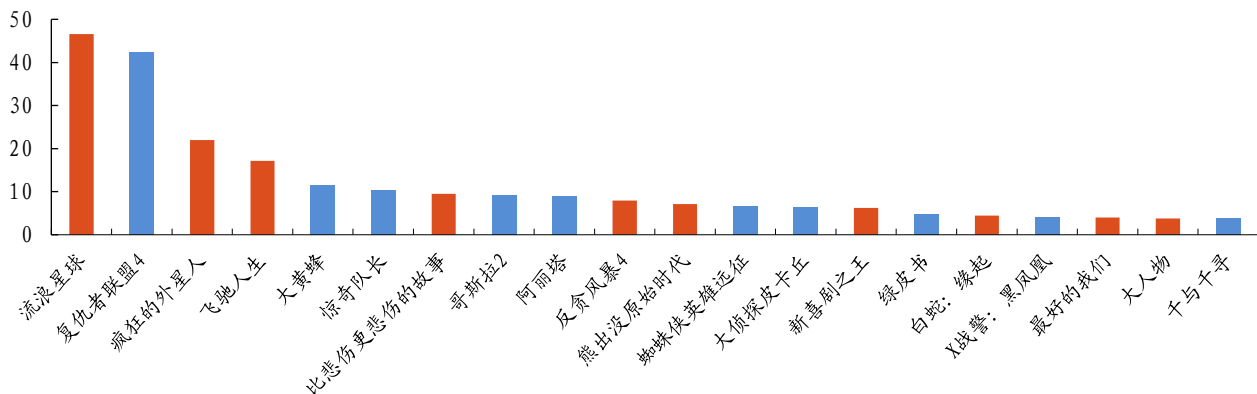
资料来源: 猫眼专业版, 东方财富证券研究所

**爆款诞生, 小众影片表现不俗。**2019H1 票房过亿影片 42 部(去年 37 部), 其中国产影片 17 部(去年 15 部), 进口影片 25 部; 票房 Top20 国产与进口片平分秋色, 《流浪地球》、《复联 4》双 40 亿级影片诞生, 位列影史二、三。

除了商业大制作之外, 《老师·好》《地久天长》《白蛇: 缘起》《最好的我们》等影片票房都超出预期, 也不乏《四个春天》《撞死了一只羊》《大河唱》《尺八·一声一世》这类针对特定人群的冷门佳片; 非好莱坞进口片《调音师》《何以为家》《绝杀慕尼黑》《千与千寻》《海市蜃楼》《罗马》等也开始得到观

众青睐。

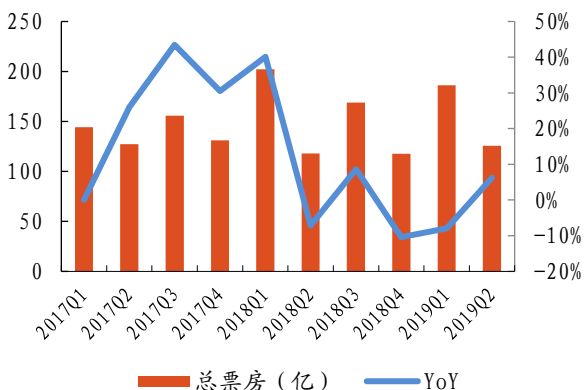
图表 5：2019H1 票房 Top20 影片



注：单位亿元，红色为国产片 资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

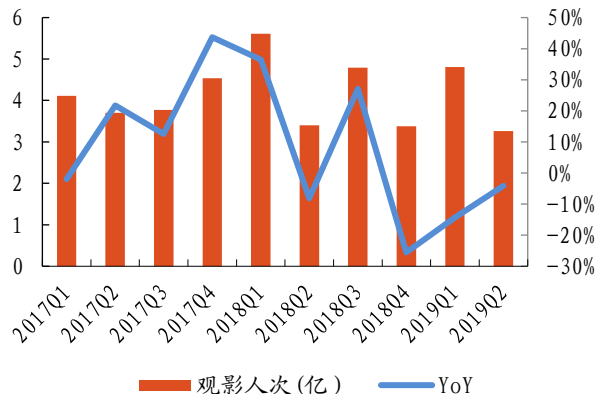
二季度票房实现正增长。2019Q2 实现票房 125.52 亿，同比上涨 6.25%。根据灯塔专业版，2019Q2 全国观影人次 3.26 亿，同比减少 4.12%，已连续 3 个季度下滑，不过降幅继续收窄；电影平均票价 34.71 元，同比上涨 1.7%。

图表 6：国内电影大盘季度票房



资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

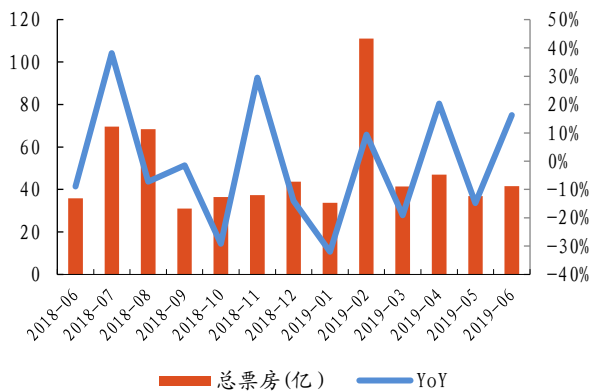
图表 7：国内电影市场季度观影人次及同比增速



资料来源：灯塔专业版，东方财富证券研究所

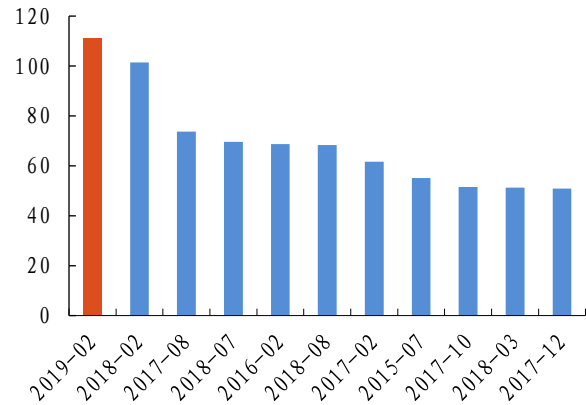
4、5 月整体持平去年，6 月明显提振。2019 年 4 月实现票房 47.05 亿，同比增长 20.37%，5 月票房同比下滑 14.79%至 36.86 亿，主要因为复联系列影片档期错位，去年《复联 3》在 5 月上映，而今年《复联 4》提前到 4 月最后一周上映，贡献了当月 55.43%的票房。2019 年 4-5 月合计票房 83.91 亿，与去年同期 82.35 亿基本持平。6 月实现票房 41.61 亿，同比上涨 16.27%，主要是因为当月过亿票房较去年多 3 部。整体看，2019Q2 虽然中体量影片缺失，但有头部影片及 1-5 亿量级的影片支撑。

图表 8：国内电影大盘月度表现



资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

图表 9：国内电影大盘单月票房 Top10



资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

图表 10：2018-2019 年二季度电影票房数量分布

票房 (亿)	[1, 5)	[5, 10)	[10, 15)	[15, 20)	[20, 25)	[25, 30)	过亿影片
2018-04	3	2	1	0	0	0	6
2018-05	3	2	0	0	1	0	6
2018-06	6	0	0	1	0	0	7
<b>2018Q2</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>19</b>
2019-04	3	1	0	0	0	1	5
2019-05	6	1	0	1	0	0	8
2019-06	8	2	0	0	0	0	10
<b>2019Q2</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>23</b>

资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

## 2. 2019Q2 重要档期及影片复盘

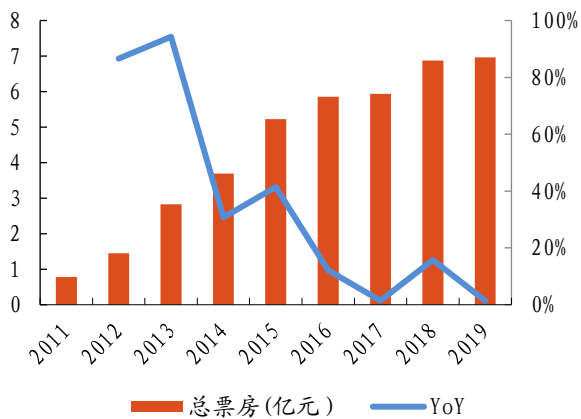
清明档基本持平，五一档大增，端午档表现不及预期。根据猫眼数据，2019H1 档期票房占比为 42.2% (去年同期为 36.4%)，非档期票房占比 57.8%，市场对档期的依赖性仍在增强。上半年春节档、清明档、五一档均实现票房同比上涨，涨幅分别为 1.73%/1.39%/50%，元旦档、端午档票房分别同比下滑 21.24%、14.47%。六一档票房创历史新高，至 3.63 亿，观影人次和平均票价分别同增 51.66%、11.57%。

图表 11：2019H1 各档期票房 (亿)

	2017	2018	YoY	2019	YoY
元旦档	6.83	12.71	86.05%	10.01	-21.24%
春节档	34.19	57.71	68.79%	58.71	1.73%
清明档	5.94	6.87	15.72%	6.97	1.39%
五一档	7.84	10.06	28.35%	15.09	50.00%
端午档	7.59	9.12	20.13%	7.80	-14.47%

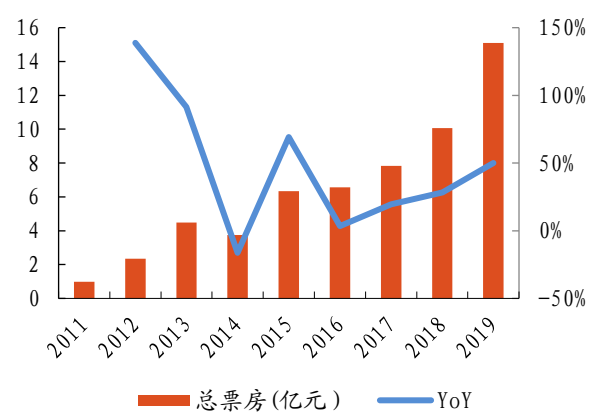
资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

图表 12: 清明档电影票房及同比增速



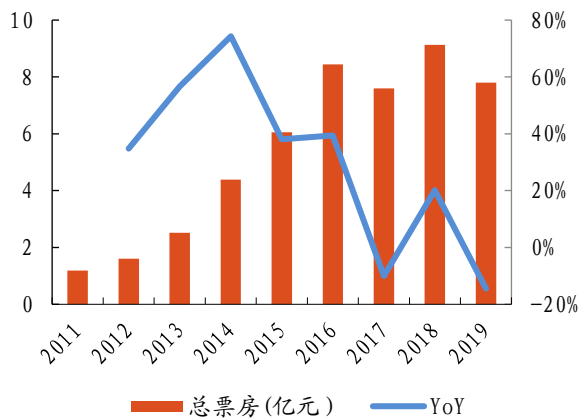
资料来源: 猫眼专业版, 东方财富证券研究所

图表 13: 五一档电影票房及同比增速



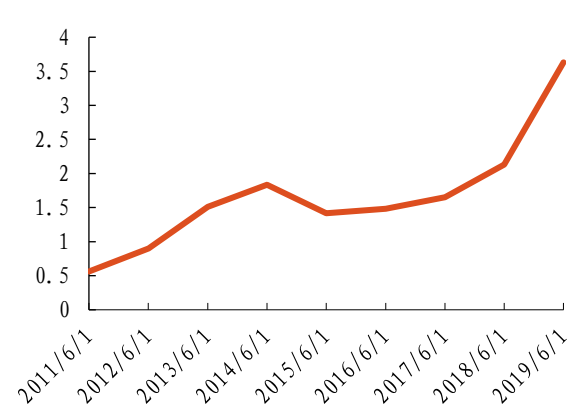
资料来源: 猫眼专业版, 东方财富证券研究所

图表 14: 端午档电影票房及同比增速



资料来源: 猫眼专业版, 东方财富证券研究所

图表 15: 六一档电影票房 (亿)



资料来源: 猫眼专业版, 东方财富证券研究所

**清明档国产片强势。**今年清明档档期内上映4部影片,为近5年最多,平均票价34.83元(去年为34.43元),票房同比上涨1.39%,CR5、CR10均有小幅抬升,国产片《反贪风暴4》以2.68亿票房,压制进口片《雷霆沙赞!》和《调音师》,而2018年进口片《头号玩家》仍处于上映首周,档期内票房达到3.99亿,占比近六成,印度片《起跑线》位于第二,国产片中仅《爆裂无声》跻身前5。

**端午档头部影片口碑不佳。**端午档仅上映1部影片,为近5年最少,平均票价35.05(去年为35.35元),观影人次同比下滑13.27%,票房同比下滑14.47%,主要因为头部影片缺失,4部过亿影片票房合计7.11亿,豆瓣均分5.95,而去年同期《侏罗纪世界2》单片贡献7.23亿,豆瓣评分6.7。

根据我们之前的行业点评,五一档票房大涨主因多一天假期,影片票房CR10达99.36%,票房榜首《复联4》贡献12.21亿,占档期总票房八成。

图表 16: 2018、2019 年清明档、端午档票房 Top10

2018 清明档		2019 清明档		2018 端午档		2019 端午档	
影片	总票房(亿)	影片	总票房(亿)	影片	总票房(亿)	影片	总票房(亿)
头号玩家	3.99	反贪风暴 4	2.68	侏罗纪世界 2	7.23	黑凤凰	2.20
起跑线	1.02	雷霆沙赞!	1.99	猛虫过江	0.76	哥斯拉 2	1.63
冰雪女王 3	0.42	调音师	0.72	泄密者	0.36	最好的我们	1.49
环太平洋: 雷霆再起	0.36	老师好	0.39	第七个小矮人	0.20	追龙 2	1.41
爆裂无声	0.24	风中有朵雨做的云	0.35	超时空同居	0.16	阿拉丁	0.37
猫与桃花源	0.17	小飞象	0.34	复仇者联盟 3	0.08	哆啦 A 梦: 大雄的月球探险记	0.22
红海行动	0.16	比悲伤更悲伤的故事	0.11	哆啦 A 梦: 大雄的金银岛	0.05	无所不能	0.14
奇葩多多	0.15	海市蜃楼	0.09	吃货宇宙	0.04	大侦探皮卡丘	0.13
遇见你真好	0.07	青蛙王子历险记	0.07	厕所英雄	0.04	巧虎大飞船历险记	0.05
通勤营救	0.06	波西米亚狂想曲	0.05	潜艇总动员: 海底两万里	0.02	潜艇总动员: 外星宝贝计划	0.03
<b>合计票房</b>	<b>6.63</b>		<b>6.79</b>		<b>8.95</b>		<b>7.68</b>
<b>档期总票房</b>	<b>6.87</b>		<b>6.97</b>		<b>9.12</b>		<b>7.80</b>
<b>CR5</b>	<b>87.84%</b>		<b>87.96%</b>		<b>95.51%</b>		<b>91.06%</b>
<b>CR10</b>	<b>96.47%</b>		<b>97.40%</b>		<b>98.14%</b>		<b>98.37%</b>

资料来源: 猫眼专业版, 东方财富证券研究所

《复联 4》贡献三分之一票房, 腰部影片缺失。2019Q2 票房 Top10 影片合计票房达 92.03 亿 (YoY-1.49%), 占二季度总票房 73.32%, 2018Q2 这一数字为 79.08%, 集中度有所下滑, 主要因为期内《复联 4》一家独大, 以 42.4 亿票房排名榜首, 贡献二季度 33.78% 票房, 去年《复联 3》票房仅 23.89 亿, 占 20.22%。今年二季度 Top10 中 10-20 亿量级的影片明显缺失, 而去年同期有 4 部。

2019Q2 影片质量有所抬升。2019Q2 票房 Top10 影片豆瓣评分平均分为 7.43, 为近 3 年最高, 8 分以上影片有 4 部, 其中《千与千寻》和《何以为家》分别达到 9.3、9 分, 2017-2018 年各 2 部, 且高分影片均为进口片。

图表 17: 2017-2019 年二季度票房 Top10

2017Q2			2018Q2			2019Q2		
影片	总票房(亿)	豆瓣评分	影片	总票房(亿)	豆瓣评分	影片	总票房(亿)	豆瓣评分
速度与激情 8	26.71	7.00	复仇者联盟 3	23.89	8.10	复仇者联盟 4	42.40	8.60
摔跤吧! 爸爸	12.93	9.10	侏罗纪世界 2	15.07	6.70	哥斯拉 2	9.28	6.40
变形金刚 5	11.99	4.90	后来的我们	13.62	5.90	反贪风暴 4	7.95	6.00
加勒比海盗 5	11.80	7.20	头号玩家	11.50	8.70	蜘蛛侠: 英雄远征	6.75	8.00
银河护卫队 2	6.86	8.00	狂暴巨兽	10.04	6.40	大侦探皮卡丘	6.39	6.60
新木乃伊	6.22	4.70	超时空同居	8.99	6.90	X 战警: 黑凤凰	4.07	6.00
神奇女侠	6.07	7.10	幕后玩家	3.59	5.70	最好的我们	4.01	5.70
金刚: 骷髅岛	4.37	6.60	超人总动员 2	2.43	7.90	千与千寻	3.77	9.30

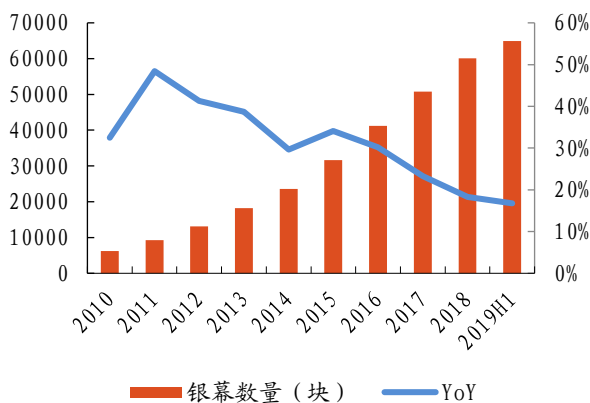
拆弹专家	4.00	6.30	寂静之地	2.21	6.30	何以为家	3.74	9.00
嫌疑人X的献身	3.54	6.30	起跑线	2.10	7.90	阿拉丁	3.67	7.80
合计票房(亿)	94.49	6.72	93.42	7.05	92.03	7.34		
/豆瓣均分								
季度总票房(亿)	127.24		118.13		125.52			
QR1	20.99%		20.22%		33.78%			
QR10	74.26%		79.08%		73.32%			

注：红色字体为豆瓣评分8分及以上影片 资料来源：豆瓣、猫眼专业版，东方财富证券研究所

### 3. 影投与院线市场回顾

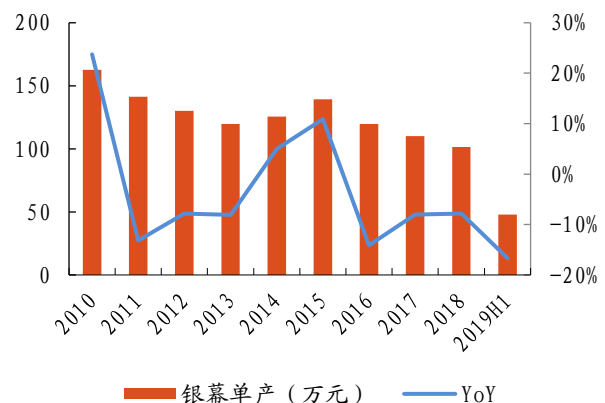
**终端建设持续，影院经营承压。**截至今年6月底，全国共有银幕64944块，较去年年底新增4865块。银幕单产47.99万元，去年同期57.59万元，同比下滑16.67%，票房增长未跟上银幕扩张速度。

图表 18：国内放映终端银幕数量及增速



资料来源：国家电影局，东方财富证券研究所

图表 19：单银幕票房产出及增速



资料来源：国家电影局，东方财富证券研究所

**前十大院线市占率突破七成。**2019Q2院线QR10同比小幅抬升1.69pct至71.25%；前十院线公司中仅中影星美票房同比下滑，市占率下滑1.15pct，其余院线均实现票房正增长，幸福蓝海票房涨幅最高，为29.66%，其次是中影南方、万达院线，万达市场份额提升最多，同比抬升1.49pct。

图表 20：2018-2019 年二季度国内前十大院线排名

2018Q2			2019Q2				
院线	票房(亿)	市占率	院线	票房(亿)	YoY	市占率	△
万达院线	15.86	14.39%	万达院线	19.07	20.24%	15.89%	1.49%
大地院线	10.49	9.52%	大地院线	11.32	7.91%	9.43%	-0.09%
上海联合	9.12	8.28%	上海联合	10.27	12.61%	8.56%	0.28%
中影南方	8.11	7.36%	中影南方	9.77	20.47%	8.14%	0.78%
中影数字	7.80	7.08%	中影数字	7.98	2.31%	6.65%	-0.43%



中影星美	7.31	6.63%	中影星美	6.58	-9.99%	5.48%	-1.15%
金逸珠江	5.54	5.03%	金逸珠江	6.43	16.06%	5.36%	0.33%
横店院线	4.58	4.16%	幸福蓝海	4.94	29.66%	4.12%	0.66%
华夏联合	4.04	3.67%	横店院线	4.70	2.62%	3.92%	-0.24%
幸福蓝海	3.81	3.46%	华夏联合	4.47	10.64%	3.72%	0.06%
其他	33.54	30.44%	其他	34.51	20.07%	28.75%	-1.69%

资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

**影投 CR10 小幅抬升，横店退居第四。**2019Q2 影投 CR10 同比上涨 0.44pct 至 38.01%，万达、大地、CGV 为前三大影投公司，横店被挤出前三，CR3 为 22.69%，小幅抬升 0.51pct；前十影投公司中，仅大地、横店院线票房同比下滑，其余影投公司均实现票房正增长，CGV 影城涨幅最高，同比上涨 28.29%，其次是博纳影业、幸福蓝海；中影投资、耀莱影城票房涨幅小于整体大盘。

图表 21：2018-2019 年二季度国内前十大影投排名

2018Q2			2019Q2				
影投	票房(亿)	市占率	影投	票房(亿)	YoY	市占率	△
万达院线	15.52	14.08%	万达院线	18.01	16.04%	15.00%	0.92%
大地院线	4.98	4.52%	大地院线	4.95	-0.60%	4.12%	-0.40%
横店院线	3.94	3.58%	CGV 影城	4.28	28.29%	3.57%	0.54%
CGV 影城	3.34	3.03%	横店院线	3.86	-2.03%	3.22%	-0.36%
金逸影视	3.12	2.83%	金逸影视	3.59	15.15%	2.99%	0.16%
星美影城	2.47	2.24%	中影投资	3.01	5.49%	2.51%	-0.08%
中影投资	2.86	2.59%	百老汇	2.26	16.13%	1.88%	0.12%
百老汇	1.94	1.76%	幸福蓝海	1.98	24.38%	1.65%	0.20%
耀莱影城	1.64	1.48%	博纳影业	2.03	26.70%	1.69%	0.24%
博纳影业	1.60	1.45%	耀莱影城	1.66	1.24%	1.38%	-0.10%
其他	68.80	62.43%	其他	74.41	8.16%	61.99%	60.53%

资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

## 4. 2019 年 7 月片单前瞻

根据猫眼专业版，2019 年 7 月预计上映 32 部影片，有 6 部影片待定，2018 年 7 月上映 30 部，累计票房 69.66 亿，其中《我不是药神》(30.41 亿)、《西红柿首富》(12.99 亿) 贡献当月 62.31% 票房。

7-8 月是传统的国产片保护月，进口片数量较少，7 月仅 6 部，其中比较值得期待的是迪士尼巨制《狮子王》，参考《小飞象》(1.47 亿)《玩具总动员 4》(1.84 亿)《阿拉丁》(3.67 亿) 的票房，我们认为《狮子王》累计票房有望落在 1-5 亿区间。

7 月国产片影片类型较为丰富，包括光线出品的《银河补习班》、北京文化出品的《刀背藏身》和《跳舞吧！大象》、文投控股出品的《回到未来拥抱你》，相对来看贴近现实题材的《银河补习班》更有望成为票房黑马。国产动画电影《未来机器城》、《哪吒之魔童降世》(光线神话三部曲之一) 值得关注。

图表 22：2019 年 7 月预计上映电影

影片	上映日	影片	上映日	影片	上映日
命运之夜——天之杯 2:失去之蝶	12	为家而战	19	精灵小王子	20
机动战士高达 NT	12	刀背藏身	19	小 Q	25
狮子王	12	怨灵 3: 看不见的孩子	19	我的心里住着一只猫	25
素人特工	12	温暖的寒冬	19	极度危机	26
舞动吧！少年	12	猪八戒·传说	19	回到过去拥抱你	26
镜仙	12	天池水怪	19	未来机器城	26
嘿，蠢贼	16	傻儿夫妻小神郎	19	武圣关公	26
乾坤镯	18	温暖的寒冬	19	跳舞吧！大象	26
匠心	18	星际侠探	20	哪吒之魔童降世	26
银河补习班	18	心之山	20	巴比龙	26
旺扎的雨靴	19				

注：红色字体为进口片；资料来源：猫眼专业版，东方财富证券研究所

## 5. 投资建议

2019H1 全球电影市场整体表现冷清，北美市场票房同比下滑 9.43%，国内相对平稳，票房小幅下滑 2.7%，内容供给丰富，国产片略胜一筹，诞生现象级影片《复联 4》及不少黑马影片。

7 月开始聚焦国产片表现，近 5 年暑期档票房占全年票房 25%左右，今年《八佰》《少年的你》《小小的愿望》退档可能造成头部缺失的局面，票房压力不小，相对看家庭教育题材《银河补习班》（光线传媒出品）具备口碑爆发潜力，现代武侠片《刀背藏身》（北京文化出品）或将在市场上找到目标受众。

上半年影院终端建设继续，银幕单产承压，院线制改革不断深化，院线、影投集中度进一步上行。在 CinemaS2019 上海国际电影论坛暨展览会上，与会嘉宾再度探讨分线发行的可能性，以促进不同院线差异化竞争，建议关注运营能力较强的院线龙头万达电影（002739），谨慎看好全产业链运作的中国电影（600977）。

## 6. 风险提示

票房表现不及预期；  
影片上映进度不及预期；  
政策风险。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

#### **投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### **股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### **行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### **免责声明：**

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。