

腾讯高通达成合作，游戏行业有望新一轮技术革命

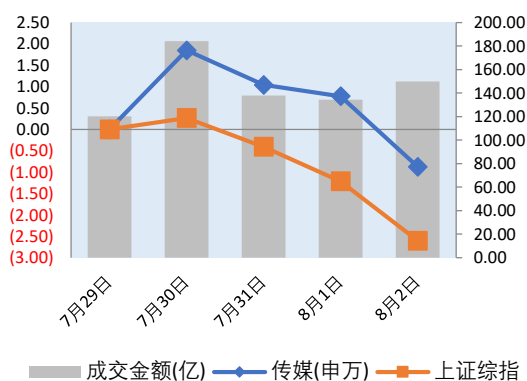
传媒行业证券研究报告
 2019年08月06日

——文化传媒行业周报（2019.7.29-2019.8.4）

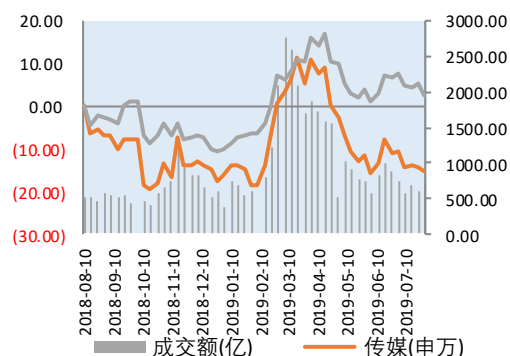
【作者】

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，市场震荡下行，传媒板块表现相对较好。申万传媒指数全周下跌 0.88%，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 4 位。
- 从细分行业来看，上周移动互联网服务板块表现最佳，申万三级指数上涨 0.55%，有线电视网络表现最差，申万三级指数下跌 3.18%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是电魂网络（19.01%）、光线传媒（10.69%）、顺网科技（8.76%）、完美世界（8.68%）、盛讯达（8.57%）；涨幅榜后五位分别是*ST 生物（-8.42%）、众应互联（-8.63%）、中昌数据（-9.80%）、深大通（-10.11%）、暴风集团（-21.59%）。

【行业观察】

- 高通和腾讯游戏达成战略合作。此次合作有望推进国内游戏产业在 5G 应用领域的试水行动，游戏行业有望迎来新一轮的技术革命。
- 新闻出版总局隔日两次发放游戏版号。待批游戏的积压有望彻底缓解，新游戏审批速度有望加快。
- 广电总局：拟 8 月起不播娱乐性较强的古装剧偶像剧。题材管控的行业趋势继续强化，市场参与方应已有准备。随着播出渠道利空因素的增加，影视公司盈利压力难以得到缓解。
- 上海浦东撬动 50 亿元扶持电竞。电竞行业迎来地方性政策利好，上海或能形成行业集聚。

【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；关注在中报业绩企稳的龙头游戏标的；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；关注业绩企稳的出版龙头。推荐游族网络（002174）、完美世界（002624）、芒果超媒（300413）、中国电影（600977）、贵广网络（600996）、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

目录

1. 上周市场走势.....	4
2. 行业动向点评.....	7
3. 上市公司动态.....	8
4. 行业数据一周回顾.....	9
剧集网络播放数据	9
电影票房数据	10
5. 长期投资逻辑.....	10

1. 上周市场走势

上周，市场震荡下行，传媒板块表现相对较好。申万传媒指数全周下跌0.88%，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4位。

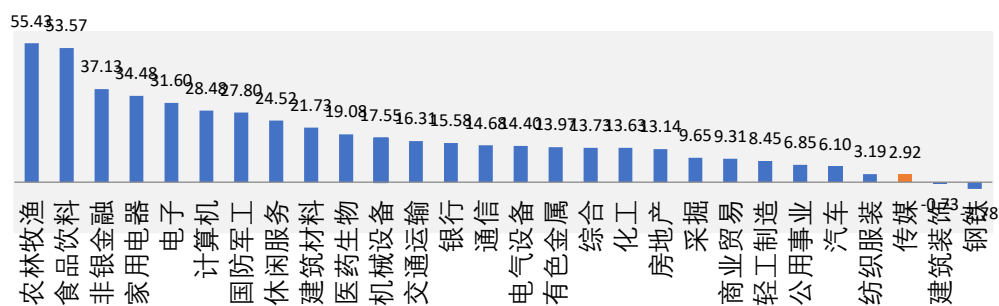
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



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2.92%，在28个申万一级行业中位列第26位。

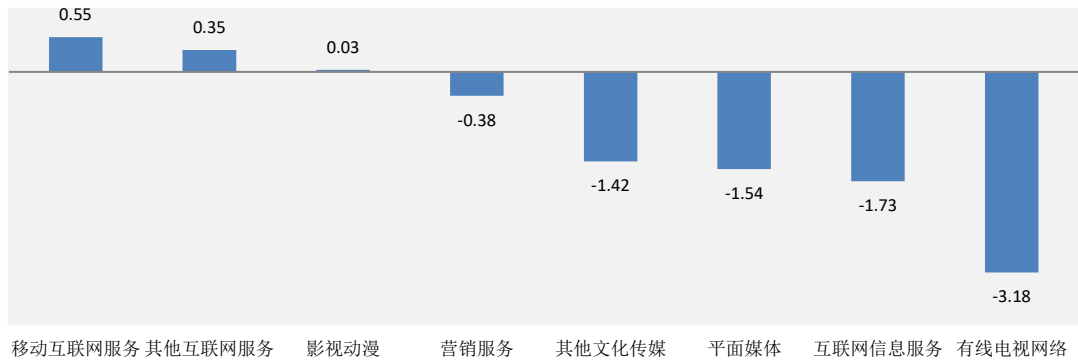
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周移动互联网服务板块表现最佳，申万三级指数上涨0.55%，有线电视网络表现最差，申万三级指数下跌3.18%。

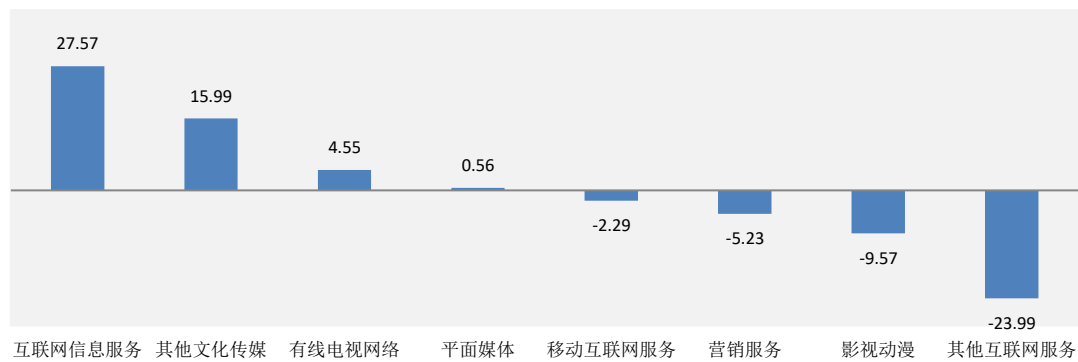
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



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，涨幅榜前五位分别是电魂网络（19.01%）、光线传媒（10.69%）、顺网科技（8.76%）、完美世界（8.68%）、盛讯达（8.57%）；涨幅榜后五位分别是*ST生物（-8.42%）、众应互联（-8.63%）、中昌数据（-9.80%）、深大通（-10.11%）、暴风集团（-21.59%）。

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	电魂网络	19.01	第1位	暴风集团	-21.59
第2位	光线传媒	10.69	第2位	深大通	-10.11
第3位	顺网科技	8.76	第3位	中昌数据	-9.80
第4位	完美世界	8.68	第4位	众应互联	-8.63
第5位	盛讯达	8.57	第5位	*ST生物	-8.42

资料来源：WIND、首创证券研发部

申万传媒行业164家成分股中，有40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（%）
603258.SH	电魂网络	19.01	000835.SZ	长城动漫	-1.47	300269.SZ	联建光电	-3.84
300251.SZ	光线传媒	10.69	300031.SZ	宝通科技	-1.74	002174.SZ	游族网络	-3.84
300113.SZ	顺网科技	8.76	300338.SZ	开元股份	-1.75	601929.SH	吉视传媒	-3.86
002624.SZ	完美世界	8.68	002292.SZ	奥飞娱乐	-1.80	002181.SZ	粤传媒	-3.97
300518.SZ	盛讯达	8.57	000526.SZ	紫光光大	-1.83	300051.SZ	三五互联	-4.02
601595.SH	上海电影	7.82	601999.SH	出版传媒	-1.87	603533.SH	掌阅科技	-4.03
300133.SZ	华策影视	5.84	600715.SH	文投控股	-1.92	000156.SZ	华数传媒	-4.04
002354.SZ	天神娱乐	5.61	603825.SH	华扬联众	-1.95	600386.SH	北巴传媒	-4.05
002555.SZ	三七互娱	5.43	002425.SZ	凯撒文化	-1.96	603598.SH	引力传媒	-4.15
601928.SH	凤凰传媒	4.87	300059.SZ	东方财富	-2.02	600661.SH	昂立教育	-4.24
002517.SZ	恺英网络	4.78	601811.SH	新华文轩	-2.05	300182.SZ	捷成股份	-4.33
300315.SZ	掌趣科技	4.75	002591.SZ	恒大高新	-2.05	300071.SZ	华谊嘉信	-4.42
300148.SZ	天舟文化	3.86	000665.SZ	湖北广电	-2.08	002502.SZ	骅威文化	-4.42
002447.SZ	晨鑫科技	3.81	600880.SH	博瑞传播	-2.10	002878.SZ	元隆雅图	-4.43
603444.SH	吉比特	3.41	002621.SZ	美吉姆	-2.11	002619.SZ	艾格拉斯	-4.43
601098.SH	中南传媒	2.98	600576.SH	祥源文化	-2.12	000607.SZ	华媒控股	-4.49
002123.SZ	梦网集团	2.91	600136.SH	当代明诚	-2.13	601949.SH	中国出版	-4.56
002027.SZ	分众传媒	2.89	300494.SZ	盛大网络	-2.17	000676.SZ	智度股份	-4.66
300413.SZ	芒果超媒	2.67	300292.SZ	吴通控股	-2.19	603000.SH	人民网	-4.72
300052.SZ	中青宝	1.94	300038.SZ	数知科技	-2.20	603888.SH	新华网	-4.74
002315.SZ	焦点科技	1.92	600640.SH	号百控股	-2.21	002654.SZ	万润科技	-4.84
600633.SH	浙数文化	1.83	600652.SH	*ST游久	-2.28	600825.SH	新华传媒	-4.94
300781.SZ	因赛集团	1.74	600229.SH	城市传媒	-2.39	600936.SH	广西广电	-4.95
002113.SZ	ST天润	1.69	300392.SZ	腾信股份	-2.40	002905.SZ	金逸影视	-4.99
002607.SZ	中公教育	1.59	601801.SH	皖新传媒	-2.40	603999.SH	读者传媒	-5.11
300533.SZ	冰川网络	1.54	002175.SZ	*ST东网	-2.43	300226.SZ	上海钢联	-5.13
600757.SH	长江传媒	1.50	002638.SZ	勤上股份	-2.44	000802.SZ	北京文化	-5.19
300528.SZ	幸福蓝海	1.35	300063.SZ	天龙集团	-2.50	600381.SH	青海春天	-5.34
002858.SZ	力盛赛车	1.08	603103.SH	横店影视	-2.66	300280.SZ	紫天科技	-5.39
300426.SZ	唐德影视	1.03	600986.SH	科达股份	-2.75	300612.SZ	宣亚国际	-5.50
300282.SZ	三盛教育	0.96	601599.SH	鹿港文化	-2.76	603729.SH	龙韵股份	-5.56
000681.SZ	视觉中国	0.69	002659.SZ	凯文教育	-2.77	300359.SZ	全通教育	-5.64
002739.SZ	万达电影	0.37	002137.SZ	麦达数字	-2.81	603096.SH	新经典	-5.68
300467.SZ	迅游科技	0.35	600088.SH	中视传媒	-2.95	300654.SZ	世纪天鸿	-5.76
600959.SH	江苏有线	0.24	603721.SH	中广天择	-2.96	002238.SZ	天威视讯	-5.82
600977.SH	中国电影	0.21	300192.SZ	科斯伍德	-2.98	300766.SZ	每日互动	-6.02
600455.SH	博通股份	0.18	002712.SZ	思美传媒	-3.04	002188.SZ	*ST巴士	-6.03
300104.SZ	乐视网	0.00	600634.SH	*ST富控	-3.08	002148.SZ	北纬科技	-6.03
300058.SZ	蓝色光标	0.00	300043.SZ	星辉娱乐	-3.08	000673.SZ	当代东方	-6.12
600373.SH	中文传媒	-0.16	300242.SZ	佳云科技	-3.14	002247.SZ	聚力文化	-6.29
002699.SZ	美盛文化	-0.18	600892.SH	大晟文化	-3.15	600831.SH	广电网络	-6.47
601019.SH	山东出版	-0.27	300364.SZ	中文在线	-3.16	300299.SZ	富春股份	-6.59
601900.SH	南方传媒	-0.43	002261.SZ	拓维信息	-3.24	002143.SZ	*ST印纪	-6.72
002558.SZ	巨人网络	-0.45	002131.SZ	利欧股份	-3.35	002445.SZ	ST中南	-6.92
300336.SZ	新文化	-0.51	300770.SZ	新媒股份	-3.40	601858.SH	中国科传	-7.21
300418.SZ	昆仑万维	-0.54	600996.SH	贵广网络	-3.40	002602.SZ	世纪华通	-7.25
300295.SZ	三六五网	-0.58	000793.SZ	华闻传媒	-3.41	300061.SZ	康旗股份	-7.29
002343.SZ	慈文传媒	-0.90	600637.SH	东方明珠	-3.60	300291.SZ	华录百纳	-7.34
600037.SH	歌华有线	-0.93	002071.SZ	长城影视	-3.63	300343.SZ	联创互联	-7.61
000719.SZ	中原传媒	-0.99	000917.SZ	电广传媒	-3.70	000504.SZ	*ST生物	-8.42
002400.SZ	省广集团	-1.03	600158.SH	中体产业	-3.82	002464.SZ	众应互联	-8.63
000892.SZ	欢瑞世纪	-1.04	300459.SZ	金科文化	-3.82	600242.SH	中昌数据	-9.80
002103.SZ	广博股份	-1.13	600551.SH	时代出版	-3.82	000038.SZ	深大通	-10.11
300027.SZ	华谊兄弟	-1.29	002095.SZ	生意宝	-3.82	300431.SZ	暴风集团	-21.59

资料来源：WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- **高通和腾讯游戏达成战略合作**

7月30日，Qualcomm Incorporated子公司高通无线通信技术（中国）有限公司宣布，与腾讯游戏签署非约束性的谅解备忘录（MoU）将在游戏领域展开全面战略合作。双方通过此次战略合作，期望对未来合作项目进行联合优化，其中包括基于Qualcomm®骁龙™的移动游戏终端、游戏内容和性能优化、Snapdragon Elite Gaming特性增强、云游戏、AR/VR、5G游戏用例开发等其他相关技术。（信息来源：新浪科技）

点评：此次合作有望推进国内游戏产业在5G应用领域的试水行动，游戏行业有望迎来新一轮的技术革命。

- **新闻出版总局隔日两次发放游戏版号**

7月30日，与第14批国产游戏版号下发仅相隔一天，新闻出版广电总局再公示新一批合计11款版号。与过往新出版号的排序不同，以过审产品文号来看，本批过审文号夹在了第14批国产版号之间，且审批时间同为7月26日。由此可见，此次公示的11款版号更像是第14批次版号的补充，第14批次版号合计过审31款。截至目前，在版号审批重启后一共有1052款游戏获得版号，其中第1批到第14批的发放数量分别为80、84、93、95、95、91、93、95、93、73、67、40、22和31款。（信息来源：手游那点事）

点评：待批游戏的积压有望彻底缓解，新游戏审批速度有望加快。

- **广电总局：拟8月起不播娱乐性较强的古装剧偶像剧**

近日，国家广播电视总局电视剧司发布了《关于做好庆祝新中国成立70周年电视剧展播工作的通知》。根据通知，总局拟于8月份开始重点电视剧“百日展播”活动，向新中国成立70周年献礼。展播活动遴选86部剧目，供全国各级电视台尤其是各省级卫视自8月起选购播出。《通知》要求在展播期间不得播出娱乐性较强的古装剧、偶像剧，确保播出剧目与宣传期整体氛围相协调。（信息来源：艺恩）

点评：题材管控的行业趋势继续强化，市场参与方应已有准备。随着播出渠道利空因素的增加，影视公司盈利压力难以得到缓解。

- **上海浦东撬动50亿元扶持电竞**

8月3日，上海浦东新区宣布在未来三年内，计划通过政府直接引导集聚50亿资金，用于服务和扶持游戏及电竞产业，同时推出扶持政策，涵盖直播转播公司、赛事运营公司、俱乐部、电竞选手等，例如对于表现优异的注册电竞运动员，给予优先考虑给予人才公寓入住、落户、就学等待遇。（信息来源：财新）

点评：电竞行业迎来地方性政策利好，上海或能形成行业集聚。

3. 上市公司动态

- 浙数文化：2019年半年度报告

报告期内，公司营业收入133,292万元，同比增长74%；净利润46,634万元，同比增长32%；归属于上市公司股东的净利润32,503万元，同比增长6%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润19,893万元，同比增长41%；基本每股收益0.26元，同比增长8%。

业绩增长主要系自身业务增长和2018年下半年新并购子公司所致。从分业务营收占比来看，游戏业务占比从去年同期的76%提升到81%。根据公告，公司数字娱乐事业群核心边锋网络继续大力实施移动化、社交化、全国化发展战略并取得成效，业务覆盖范围进一步扩大，整体营收利润均有较大幅度增长；公司大数据事业群核心板块“富春云”互联网数据中心运营工作开展较为顺利，至今已锁定约14亿元人民币合同，产业收益释放进程将进一步提前

- 博瑞传播：2019年半年度报告

报告期内，公司实现归属于上市公司股东的净利润3778.49万元，较去年同期增长111.17%；实现归属于上市公司股东的扣除非经营性损益的净利润3252.03万元，较去年同期增长402.65%；实现营业总收入1.92亿元，较去年同期减少41.22%，主要系公司2018年度完成11家子公司的股权转让使得本期合并范围减少，过渡期印刷收入减少，以及户外广告收入减少，相应的合并收入减少所致。

从分业务营收占比来看，公司学校收入占比从去年同期的20%提升到32%，游戏收入从去年同期的11%提升到25%，广告业务从去年同期的41%下降到20%。

- 当代东方：2019年半年度报告

公司2019年上半年实现归属于上市公司股东的净利润-5,262.23万元，较去年同期下降164.12%；实现营业收入2.26亿元，同比减少57.10%。主要系报告期内影视剧业务数量缩减及部分影视剧未实现回报所致。

从分业务营收占比来看，电视剧收入从36%下降到5%，演唱会收入占比从去年同期的14%增长到37%；影院运营从16%增长到35%；广告业务从31%下降到21%。

● 华数传媒：2019年半年度业绩快报

公司2019年上半年实现营业收入165,046.92万元，同比增长5.76%；归属于上市公司股东的净利润40,637.57万元，同比增长28.23%。公司营业利润、利润总额较上年分别同比增长39.07%、38.76%，主要原因系公司持有贵广网络交易性金融资产的公允价值变动收益增加。

● 分众传媒：2019年半年度业绩快报

2019年上半年，公司实现营业收入57.17亿元，同比下降19.59%；实现营业利润9.76亿元，同比下降75.98%；实现归属上市公司股东净利润7.76亿元，同比下降76.82%；基本每股收益0.05元，同比下降78.26%；加权平均净资产收益率为5.57%，较去年同期减少22.67%。

报告期内，上述数据变动的主要原因是：1) 受宏观经济影响，2019年上半年中国广告市场需求疲软，叠加公司自身客户结构调整的影响，导致报告期内公司营业收入下滑；2) 公司自2018年二季度起大幅扩张电梯类媒体资源，导致公司2019年上半年在媒体资源租金、设备折旧、人工成本及运营维护成本等同比均有较大幅度增长；3) 报告期内客户回款速度普遍放慢，导致账龄结构恶化，风险增加，故公司的信用减值损失的计提和拨备也相应增加。

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 (7.29-8.4)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
亲爱的，热爱的	90.2	腾讯视频、爱奇艺	剧酷文化 (华策影视)、爱奇艺、上海文化广播影视集团
九州缥缈录	82.2	优酷、爱奇艺	柠萌影视、企鹅影视、灵龙文化
小欢喜	73.3	腾讯、爱奇艺	柠萌影视
时间都知道	72.3	爱奇艺、腾讯视频	好故事影视 (华策影视)
加油，你是最棒的	68.7	爱奇艺、腾讯视频、优酷	华策影视、白鲸影业、浩瀚星盘

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（7.29-8.4）

网络剧	播映指数	播放平台	制作方（关联 A 股上市公司）
陈情令	87.3	腾讯视频	企鹅影视、新湃传媒
长安十二时辰	83.9	优酷视频	优酷、娱跃文化
全职高手	83.1	腾讯视频	企鹅影视、柠萌影视、凤仪文化
宸汐缘	76.3	爱奇艺	剧酷文化（华策影视）
无主之城	63.5	爱奇艺	/

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年7月29日至2019年8月4日期间，全国单周票房242910，环比增幅+75%；单周场次2498460，环比增幅3%；观影人次6736万，环比增幅75%。其中当周票房冠军《哪吒之魔童降世》周票房163285万，占比67%。

图 9：一周电影票房排行榜（7.29-8.4）

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.哪吒之魔童降世	--	163285	148%	235082	37	39	10
2.烈火英雄	NEW	51022	--	56412	36	30	4
3.银河补习班	-1	10132	-67%	83935	33	12	18
4.鼠胆英雄	NEW	6024	--	6149	35	16	3
5.狮子王	-2	2907	-76%	81913	34	8	24
6.扫毒 2：天地对决	-2	2140	-75%	129349	34	8	31
7.赛尔号大电影 7：疯狂机器城	NEW	1563	--	2015	33	11	3
8.冰雪女王 4：魔镜世界	NEW	1340	--	1347	32	10	3
9.古田军号	NEW	780	--	786	33	4	4
10.猪八戒·传说	-3	597	-82%	6217	39	122	17

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 5 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