

北京扩大对外开放，允许外资提供网络视听节目和游戏

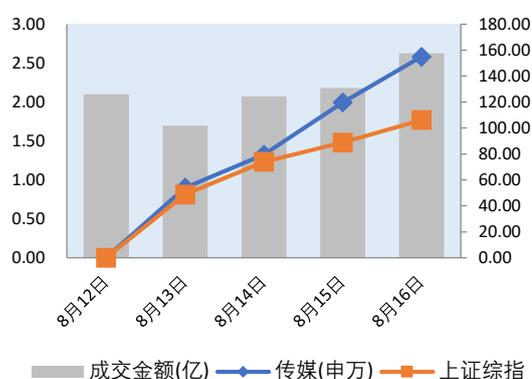
传媒行业证券研究报告
2019年08月20日

——文化传媒行业周报（2019.8.12-2019.8.18）

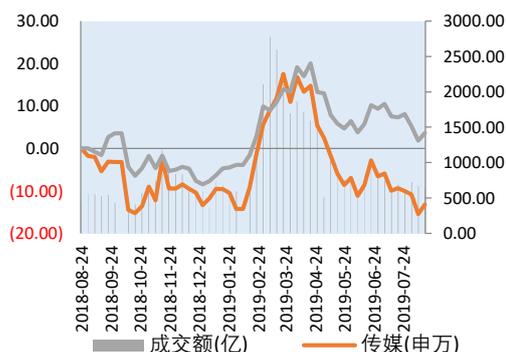
【作者】

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，市场修复上涨，传媒板块表现领先大盘。申万传媒指数全周上周 1.77%，跑赢上证综指，跑输深证成指、创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 10 位。
- 从细分行业来看，上周其他互联网服务板块表现最佳，申万三级指数上涨 5.09%，营销服务表现最差，申万三级指数上涨 0.13%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是蓝色光标（19.04%）、吉比特（16.05%）、湖北广电（15.29%）、完美世界（14.77%）、读者传媒（13.25%）；涨幅榜后五位分别是*ST 印纪（-11.54%）、康旗股份（-11.34%）、盛天网络（-8.10%）、ST 中南（-6.16%）、*ST 东网（-4.74%）。

【行业观察】

- 北京允许外资提供网络视听节目和游戏。进一步推进了文化产业领域的对外开放，使得外资在多个文娱领域取得了经营自主权。不过，在网络游戏、视听节目行业，受影响的主要是渠道方、平台方，如移动应用商店、互联网视频平台。对内容方来说，由于内容产品仍然需要通过监管审核，并没有实质性的影响。
- 腾讯二季度营收不及预期 称未来投资重点转移。游戏业务的复苏将更多地体现在下半年业绩中，但腾讯未来投资方向的转移仍然值得关注。
- 猫眼娱乐首次盈利，票务收入同比下滑

【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

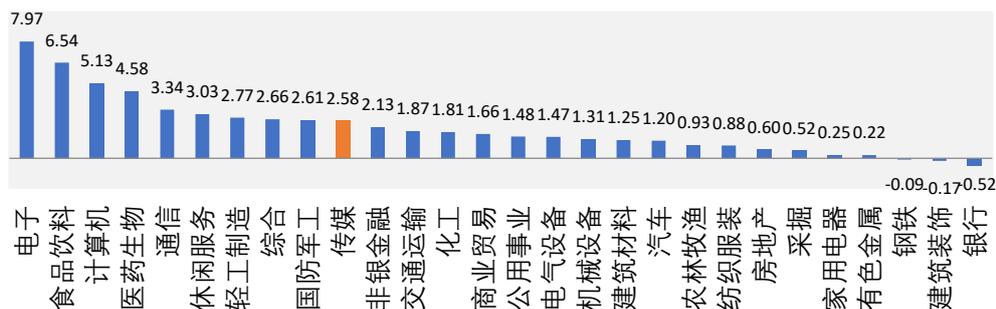
目录

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.....	10
剧集网络播放数据	10
电影票房数据	10
5. 长期投资逻辑.....	11

1. 上周市场走势

上周，市场修复上涨，传媒板块表现领先大盘。申万传媒指数全周上周1.77%，跑赢上证综指，跑输深证成指、创业板指，在28个申万一级行业中位列第10位。

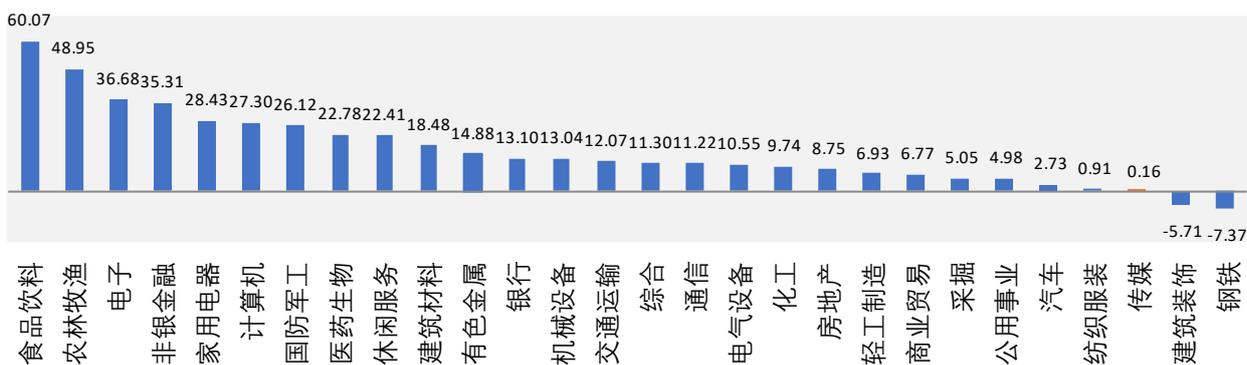
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，申万传媒指数累计上涨0.16%，在28个申万一级行业中位列第26位。

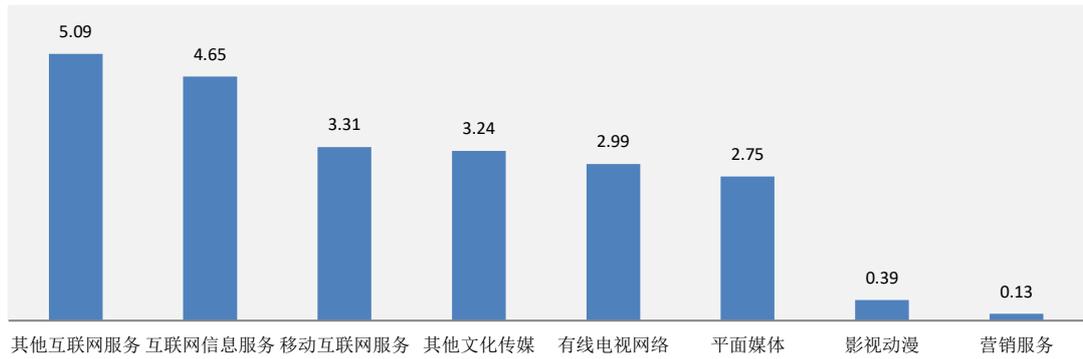
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周其他互联网服务板块表现最佳，申万三级指数上涨5.09%，营销服务表现最差，申万三级指数上涨0.13%。

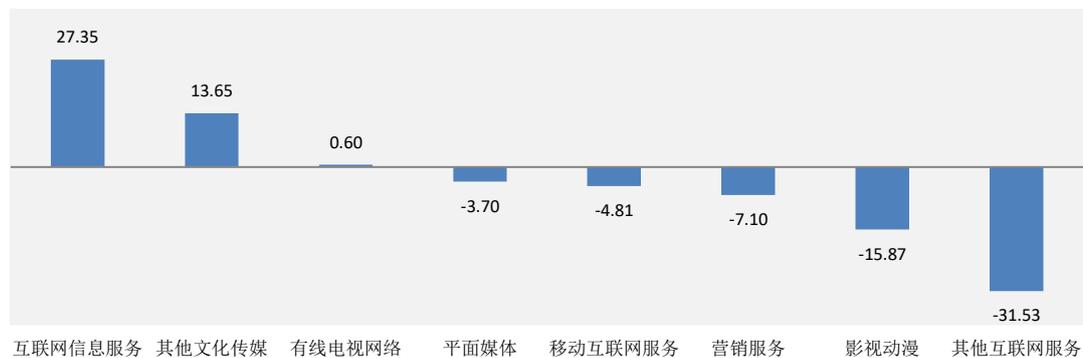
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



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蓝色光标（19.04%）、吉比特（16.05%）、湖北广电（15.29%）、完美世界（14.77%）、读者传媒（13.25%）；涨幅榜后五位分别是*ST印纪（-11.54%）、康旗股份（-11.34%）、盛天网络（-8.10%）、ST中南（-6.16%）、*ST东网（-4.74%）。

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	蓝色光标	19.04	第1位	*ST印纪	-11.54
第2位	吉比特	16.05	第2位	康旗股份	-11.34
第3位	湖北广电	15.29	第3位	盛天网络	-8.10
第4位	完美世界	14.77	第4位	ST中南	-6.16
第5位	读者传媒	13.25	第5位	*ST东网	-4.74

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128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（%）
300058.SZ	蓝色光标	19.04	600037.SH	歌华有线	3.13	300343.SZ	联创互联	0.97
603444.SH	吉比特	16.05	600386.SH	北巴传媒	3.07	600996.SH	贵广网络	0.94
000665.SZ	湖北广电	15.29	000917.SZ	电广传媒	3.05	002425.SZ	凯撒文化	0.88
002624.SZ	完美世界	14.77	600936.SH	广西广电	3.04	600576.SH	祥源文化	0.75
603999.SH	读者传媒	13.25	002095.SZ	生意宝	2.92	300071.SZ	华谊嘉信	0.71
300043.SZ	星辉娱乐	12.16	600229.SH	城市传媒	2.91	002502.SZ	骅威文化	0.71
002712.SZ	思美传媒	10.37	600825.SH	新华传媒	2.89	002188.SZ	*ST巴士	0.69
600640.SH	号百控股	10.14	601929.SH	吉视传媒	2.86	000793.SZ	华闻传媒	0.68
002591.SZ	恒大高新	8.60	300431.SZ	暴风集团	2.82	300052.SZ	中青宝	0.55
002607.SZ	中公教育	8.24	300612.SZ	宣亚国际	2.80	002181.SZ	粤传媒	0.51
601811.SH	新华文轩	8.15	300113.SZ	顺网科技	2.76	300528.SZ	幸福蓝海	0.45
300426.SZ	唐德影视	8.04	603825.SH	华扬联众	2.73	000038.SZ	深大通	0.43
002555.SZ	三七互娱	7.92	300364.SZ	中文在线	2.73	002699.SZ	美盛文化	0.40
000526.SZ	紫光学大	7.77	002292.SZ	奥飞娱乐	2.62	002905.SZ	金逸影视	0.30
603721.SH	中广天择	7.40	000719.SZ	中原传媒	2.53	600373.SH	中文传媒	0.26
002858.SZ	力盛赛车	7.39	601098.SH	中南传媒	2.53	002602.SZ	世纪华通	0.23
300292.SZ	吴通控股	7.02	002247.SZ	聚力文化	2.38	600892.SH	大晟文化	0.20
300533.SZ	冰川网络	6.99	600088.SH	中视传媒	2.36	300104.SZ	乐视网	0.00
601595.SH	上海电影	6.63	002517.SZ	恺英网络	2.21	002261.SZ	拓维信息	0.00
300413.SZ	芒果超媒	6.42	300299.SZ	富春股份	2.17	000504.SZ	*ST生物	-0.13
300226.SZ	上海钢联	6.29	002619.SZ	艾格拉斯	2.17	600551.SH	时代出版	-0.25
601928.SH	凤凰传媒	6.24	000681.SZ	视觉中国	2.11	300063.SZ	天龙集团	-0.34
601858.SH	中国科传	6.17	600959.SH	江苏有线	2.10	300031.SZ	宝通科技	-0.63
300459.SZ	金科文化	6.09	600661.SH	昂立教育	2.07	002071.SZ	长城影视	-0.63
000835.SZ	长城动漫	5.88	000676.SZ	智度股份	1.97	300282.SZ	三盛教育	-0.70
603888.SH	新华网	5.75	603729.SH	龙韵股份	1.95	002343.SZ	慈文传媒	-0.72
000156.SZ	华数传媒	5.74	300359.SZ	全通教育	1.92	002739.SZ	万达电影	-0.80
300148.SZ	天舟文化	5.66	300518.SZ	盛讯达	1.91	601900.SH	南方传媒	-0.80
300059.SZ	东方财富	5.58	601019.SH	山东出版	1.91	300392.SZ	腾信股份	-0.94
300133.SZ	华策影视	5.32	002654.SZ	万润科技	1.89	600634.SH	*ST富控	-1.09
300467.SZ	迅游科技	5.09	601599.SH	鹿港文化	1.89	002174.SZ	游族网络	-1.40
002137.SZ	麦达数字	5.01	300295.SZ	三六五网	1.81	002447.SZ	晨鑫科技	-1.55
300338.SZ	开元股份	4.87	600637.SH	东方明珠	1.78	002123.SZ	梦网集团	-1.65
002315.SZ	焦点科技	4.86	300242.SZ	佳云科技	1.75	002113.SZ	ST天润	-1.75
300770.SZ	新媒股份	4.80	002558.SZ	巨人网络	1.71	000802.SZ	北京文化	-1.77
300269.SZ	联建光电	4.68	600242.SH	中昌数据	1.70	300182.SZ	捷成股份	-2.35
603096.SH	新经典	4.59	601949.SH	中国出版	1.68	600652.SH	*ST游久	-2.48
002464.SZ	众应互联	4.57	601801.SH	皖新传媒	1.67	002103.SZ	广博股份	-2.66
600977.SH	中国电影	4.42	603533.SH	掌阅科技	1.55	600715.SH	文投控股	-2.74
002659.SZ	凯文教育	4.27	603103.SH	横店影视	1.54	300027.SZ	华谊兄弟	-2.82
300315.SZ	掌趣科技	4.22	000892.SZ	欢瑞世纪	1.46	300251.SZ	光线传媒	-2.83
300336.SZ	新文化	4.04	300766.SZ	每日互动	1.45	600381.SH	青海春天	-3.28
002878.SZ	元隆雅图	3.82	600136.SH	当代明诚	1.43	002354.SZ	天神娱乐	-3.49
600158.SH	中体产业	3.78	600880.SH	博瑞传播	1.43	600633.SH	浙数文化	-3.51
002238.SZ	天威视讯	3.75	300192.SZ	科斯伍德	1.37	300280.SZ	紫天科技	-3.72
002148.SZ	北纬科技	3.72	300038.SZ	数知科技	1.30	002027.SZ	分众传媒	-3.75
603000.SH	人民网	3.72	300418.SZ	昆仑万维	1.26	002621.SZ	美吉姆	-3.93
600455.SH	博通股份	3.66	603598.SH	引力传媒	1.24	000673.SZ	当代东方	-4.17
603258.SH	电魂网络	3.39	000607.SZ	华媒控股	1.17	002175.SZ	*ST东网	-4.74
300051.SZ	三五互联	3.37	300654.SZ	世纪天鸿	1.13	002445.SZ	ST中南	-6.16
600757.SH	长江传媒	3.21	600986.SH	科达股份	1.12	300781.SZ	因赛集团	-6.18
601999.SH	出版传媒	3.19	002400.SZ	省广集团	1.09	300494.SZ	盛天网络	-8.10
002131.SZ	利欧股份	3.14	002638.SZ	勤上股份	1.09	300061.SZ	康旗股份	-11.34
300291.SZ	华录百纳	3.13	600831.SH	广电网络	1.08	002143.SZ	*ST印纪	-11.54

资料来源：WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- **北京允许外资提供网络视听节目和游戏**

8月15日，北京市商务局发布《服务业扩大开放重点领域开放改革三年行动计划》，允许外资提供网络游戏、视听节目，内容审核标准和内资一致。《计划》具体涉及互联网信息、文化旅游、科技、金融、教育等八大领域。在文化产业领域，《计划》允许外资在满足内容监管和数据安全的前提下，提供网络游戏下载和网络视听节目服务；允许外商投资设立娱乐场所、演出场所经营单位，不设投资比例限制；允许设立外商独资演出经纪机构，并在全国范围内提供服务。（信息来源：财新网）

点评：该计划进一步推进了文化产业领域的对外开放，使得外资在多个文娱领域取得了经营自主权。不过，在网络游戏、视听节目行业，受影响的主要是渠道方、平台方，如移动应用商店、互联网视频平台。对内容方来说，由于内容产品仍然需要通过监管审核，并没有实质性的影响。

- **腾讯二季度营收不及预期 称未来投资重点转移**

8月14日腾讯控股（00700.HK）发布2019年第二季度财报，营收为888.2亿元，不及市场预期，同比增长21%，增速持续走低；净利润241.4亿元，同比增长33%，环比则下降11%；剔除投资收益等，非通用会计准则下净利润235.3亿元，同比增长19%，超过市场预期。财报指出，二季度营收增长主要得益于商业支付及其他金融科技服务、手游、数字内容的收入增长推动。腾讯首席战略官James Mitchell指出，自2018年下半年以来，腾讯的投资规模和速度都有所降低，一个原因是2018年上半年腾讯在新零售和游戏领域的投资节奏很快。影音游等内容领域的投资并购也是过去十年腾讯投资的重点，但未来腾讯将会在前沿领域更加积极地投资，包括企业级应用、金融科技和教育科技等领域。（信息来源：财新网）

点评：游戏业务的复苏将更多地体现在下半年业绩中，但腾讯未来投资方向的转移仍然值得关注。

- **猫眼娱乐首次盈利 票务收入同比下滑**

8月15日猫眼娱乐（01896.HK）发布半年报，2019年上半年经调整净利为3.8亿元，原因在于销售及营销开支大幅减少。业务层面，由于2019年上半年国内票房下滑，猫眼娱乐票务、电商业务下滑厉害，但广告业务增幅超过78%。猫眼娱乐首次盈利的主要原因是销售及营销开支大幅减少。2018年上半年，猫眼娱乐销售及营销开支超过11亿元，而2019年上半年，该项支出下降至6.11亿元，仅为去年同期的53%，占收入的百分比也由60.4%减少至30.8%。猫眼娱乐分析，销售及营销开支减少主要由于用户激励减少所致。（信息来源：财新）

3. 上市公司动态

- 新经典：2019年半年度报告

报告期内，公司营业收入4.74亿元，同比增长6.64%；归属于上市公司股东的净利润1.19亿元，同比增长8.96%。

报告期内，公司自有版权图书新增动销品种179种。自有版权图书的策划与发行业务实现营业收入3.72亿元，较去年同期增加9.15%；毛利率为51.97%，较去年同期下滑1.92个百分点，主要原因为2019年上半年网站渠道普遍加大促销活动的频率与力度，公司的实际结算折扣有所下降。

- 众应互联：2019年半年度报告

报告期内，公司营业收入3.05亿元，同比增长-21.43%；归属于上市公司股东的净利润7765.60万元，同比增长-27.34%。

根据公司公告，公司收入变动原因：1、移动游戏运营服务方面业务大幅度减少，主要由于游戏版号限制，导致游戏整体行业下滑，业务量下降，同时导致毛利降低，目前公司针对该类业务采取逐步收缩，以新业务陆续替代的方式更换；2、广告大数据流量分发业务，本期加大该业务推广力度，通过流量赠送方式刺激客户购买，故本期收入明显提高。但本期该业务毛利有所降低，主要是由于2019年经济形势收缩，公司为更好地招揽客户，采用了流量赠送的方式，故本期毛利有所下降。

- 三五互联：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入1.53亿元，较去年同期增长29.60%；实现归属于母公司的净利润298.75万元，较去年同期增长-80.82%。

根据公司公告，业绩变动原因系：（1）子公司天津通讯本期归属母公司净利润较上年同期减少；（2）子公司道熙科技净利润较上年同期减少。

- 凯文教育：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入1.53亿元，较去年同期增长70.79%；实现归属于母公司的净利润-5569.76万，较去年同期增长-7.78%。

报告期内，公司营业成本1.46亿元，同比增长32.85%，主要系本期招生规模扩大教师人数增长导致人工成本增加、直接教学成本增加所致。财务费用增长227.87%，主要系上年下半年取得长期银行借款，导致本期借款利息支出增加所致。

- 南方传媒：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入26.03亿元，较去年同期增长14.01%；实现归属于母公司的净利润3.90亿元，较去年同期增长52.59%。

广东新华发行集团上半年实现营业收入15.39亿，同比增长19.30%，报告期内，发行集团大力推进省内特色终端建设，上半年已推进12家校园书店建设，其中建成9家、在建3家。此外，积极开拓教育装备供应商及区域市场，上半年初步形成全省渠道网络服务体系，上半年已中标项目4,000万元；大中专业务表现良好，上半年销售增量约1,000万；馆配业务实现营收2,554万元，同比增长27.4%。

- 吉比特：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入10.71亿元，较去年同期增长37.70%；实现归属于母公司的净利润4.65亿元，较去年同期增长38.95%。

公司持续走“精品化”路线，实施差异化策略，坚持以玩家为本的设计和运营理念，重视产品品质及客服工作，持续听取玩家对产品的意见并快速迭代，保持快速的市场反应能力，积累了庞大的用户群体，多款游戏拥有良好的口碑与较高的人气，保持了较为稳定的用户规模和良好的盈利能力。

- 宣亚国际：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入1.28亿元，较去年同期增长-27.33%；由于受项目总体收入减少、坏账准备计提金额增加等影响，实现归属于母公司的净利润-866.24万，较去年同期增长-432.95%。

- 三盛科技：关于签订投资框架协议的公告

2019年8月13日，公司与自然人李松、王伟以及北京中育贝拉国际教育科技有限公司签订了《投资框架协议》，公司拟以现金方式自管理层股东或第三方处收购标的公司不低于40%的股权。以标的公司2020年预测净利润为基础，初步确定标的公司本次投资后估值为人民币24,150万元，对应40%股权的估值为人民币9,660万元，最终收购比例和交易价格由各方协商在正式投资协议中约定。

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（8.12-8.18）

电视剧	播映指数	播放平台	制作方（ 关联 A 股上市公司 ）
小欢喜	85.1	腾讯、爱奇艺	柠萌影视
加油，你是最棒的	75.7	爱奇艺、腾讯视频、优酷	华策影视 、白鲸影业、浩瀚星盘
九州缥缈录	74.9	优酷、爱奇艺	柠萌影视、企鹅影视、灵龙文化
奋斗吧，少年！	65	芒果 TV	腾讯影业、天娱传媒
归还世界给你	63.5	腾讯视频、爱奇艺、优酷	钻石影业、广视传媒

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（8.12-8.18）

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	84.2	腾讯视频	企鹅影视、新湃传媒
全职高手	80.3	腾讯视频	企鹅影视、柠萌影视、凤仪文化
长安十二时辰	77.8	优酷视频	优酷、娱跃文化
宸汐缘	74.4	爱奇艺	剧酷文化（ 华策影视 ）
我们不能是朋友	61.5	爱奇艺、腾讯	/

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年8月12日至2019年8月18日期间，全国单周票房138782，环比增幅-42%；单周场次2636719，环比增幅0%；观影人次3949万，环比增幅-41%。其中当周票房冠军《哪吒之魔童降世》周票房58672万，占比42%。

图 9：一周电影票房排行榜（8.12-8.18）

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	--	58672	-50%	410751	36	19	24
2.烈火英雄	--	28040	-52%	142454	36	16	18
3.使徒行者 2: 谍影行动	--	17654	-59%	60742	36	13	12
4.沉默的证人	NEW	12634	--	12646	33	16	3
5.愤怒的小鸟 2	NEW	6504	--	6889	33	13	3
6.全职高手之巅峰荣耀	NEW	6483	--	6492	34	12	3
7.龙牌之谜	NEW	1454	--	1454	33	8	3
8.上海堡垒	-4	1170	-89%	12104	33	4	10
9.红星照耀中国	-	921	54%	1520	33	6	11
10.送我上青云	NEW	845	--	852	35	11	3

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
	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