

万达电影 (002739)

公司研究/点评报告

影院及影视板块业绩下滑，期待院线经营拐点及影视业务回暖

—万达电影（002739）2019 年半年报点评

点评报告/传媒行业

2019 年 08 月 21 日

一、事件概述

万达电影公布 2019 年半年报：2019 上半年公司实现营业收入 75.64 亿，调整后同比-11.2%；实现归母净利润 5.24 亿，调整后同比-61.9%；归母扣非净利润 5.04 亿，同比-40.65%。**单季度看：**2019Q2 营收 36.51 亿元，调整后同比-15.3%；归母净利润 0.98 亿，调整后同比-88.3%。

二、分析与判断

➢ 收入端：营收 75.64 亿同比-11.2%，影院及影视业务营收同比均下滑

公司 2019 年上半年营收 75.64 亿元，同比-11.2%。**看子板块：**电影放映收入 46.57 亿元（占比 61.6%，YOY-3.7%），其中国内直营影院银幕数 5015 块（相比 18 年底新建 208 块），境外银幕数 472 块；卖品收入 9.34 亿元（占比 12.3%，YOY-6.4%）；广告收入 10.86 亿元（占比 15%，YOY-7.3%）；电影业务收入 2.38 亿（占比 3.1%，YOY-70.1%）；电视剧业务营收 0.94 亿（占比 1.2%，YOY+362%）；游戏发行业务营收 2.13 亿（占比 2.8%，YOY-41%）。**看经营：**截至 2019 年 6 月 30 日，公司国内已开业直营影城 563 家（相比 18 年底新建 22 家），银幕数 5015 块（相比 18 年底新建 208 块），万达影投实现票房收入 39.01 亿元（YOY-3.9%，艺恩数据），计算得单银幕产出 77.8 万元（YOY-15.6%）。

➢ 利润端：净利润同比减少 61.9%主因毛利率下滑，其中电影放映和影视板块毛利率降幅较高

毛利端：毛利率 27.6%，相比调整后（包括万达影视业务）去年同期下降 8.6pct，毛利率下降主因电影放映业务和影视板块毛利率下滑。**看子板块：**电影放映毛利率 6.1%（同比-8.4pct），主因上半年电影市场票房整体持平而公司仍持续新建影院，拉低整体毛利水平；卖品收入毛利率 67.5%（同比+6.8pct）；广告收入毛利率 65.4%（同比-2.2pct）；其他业务（主要包括电影电视剧和游戏发行业务）毛利率 52%（同比-13.6pct）。**费率端：**销售费用率 6.0%，同比-1.3pct，主因广告促销费缩减较多；管理费用率 7.9%，同比增加 1.2pct，主因营收下滑同时职工薪酬和房租物业等固定费用仍小幅微增。综上，19 年上半年归母净利润 5.24 亿（YOY-61.9%），净利率 6.9%（同比-9.2pct）。

➢ 影投表现：上半年影投单银幕产出 77.8 万显著高于全国 44.6 万，但单银幕产出同比仍继续下滑 15.6%

18 年万达影投实现票房收入 39.01 亿（YOY-3.9%），万达排名仍位居影投公司第一；同期全国电影票房 288.14 亿（YOY-3.9%），万达影投票房下滑幅度与全国降幅一致；上半年国内银幕数 5015 块（相比 18 年底新建 208 块），计算得上半年单银幕产出 77.8 万元（YOY-15.6%），同期全国上半年整体单银幕产出 44.6 万元（同比-17.1%），万达单银幕产出仍明显好于全国。

➢ 电影业务受部分项目不及预期业绩下滑较大，但储备项目丰富未来业绩改善可期

报告期内，万达影视主导或参与出品并计入半年度票房的电影包括《飞驰人生》、《熊出没 6》、《反贪风暴 4》、《过春天》、《人间喜剧》、《绝杀慕尼黑》等多部影片，但由于报告期内万达影视主控、主控影片较少，部分影片票房低于预期，整体业绩较去年同期出现较大幅度下降。展望下半年：公司主控或参与投资制作的《沉默的证人》、《全职高手之巅峰荣耀》、《误杀》、《烈火英雄》、《中国机长》等影片预计将于下半年上映；电视剧方面，作为“新中国成立 70 周年电视剧百日展播”的遴选剧目，公司投资制作的《空降利刃》、《激荡》、《大时代》、《最好的时代》、《隐秘而伟大》等多部剧集预计将于下半年播出，《正阳门下年轻人》、《ICU48 小时》、《号手就位》等计划将于下半年开始拍摄。

三、投资建议

我们预计 19-21 年公司营收 149.9/164.9/178.1 亿，同比+6.4%/10.0%/8.0%；归母净利达 17.82/20.03/21.99 亿，同比+37.6%/12.4%/9.8%；对应 PE17.9X/15.9X/14.5X，目前院线行业 2019 年平均市盈率 20X 左右，我们预计中长期行业电影行业景气度回升和中小影院出清将推动行业整体单银幕产出上升，但短期行业仍将面临竞争激烈、单银幕产出下滑、电影市场总票房增速较低等压力，公司作为影院行业龙头，未来或将发挥影院与影视制作板块协同效应，综上，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

票房市场不及预期，市场竞争加剧，租金成本上升。

推荐

维持评级

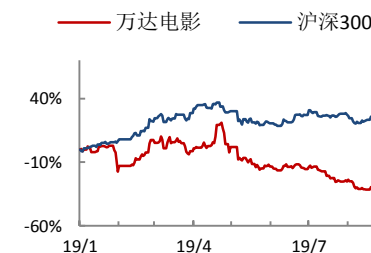
当前价格： 15.30

交易数据

2019-08-20

近 12 个月最高/最低(元)	34.56/14.95
总股本(百万股)	2078.43
流通股本(百万股)	1761.20
流通股比例(%)	85%
总市值(亿元)	318.00
流通市值(亿元)	269.46

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 万达电影（002739）深度报告：电影产业复苏利好院线，非票业务值得期待

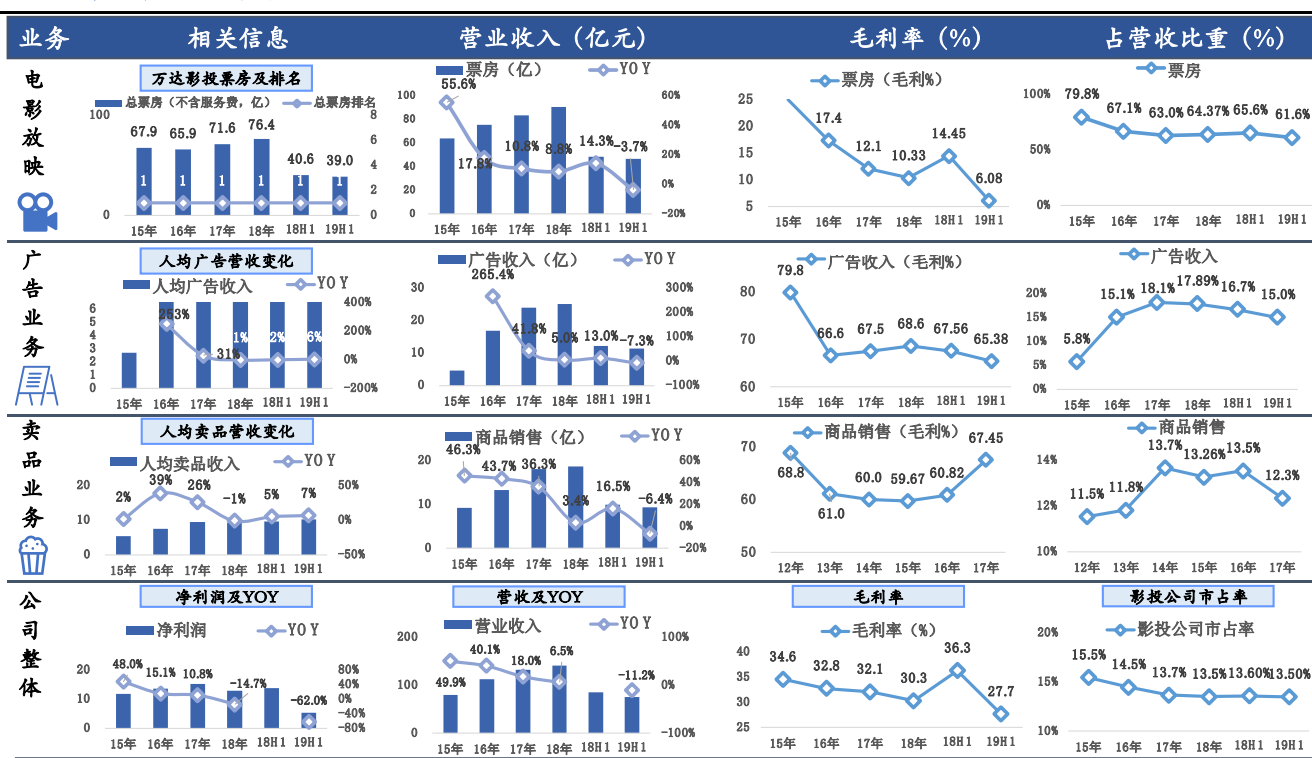
盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	14,088	14,988	16,487	17,806
增长率 (%)	6.5%	6.4%	10.0%	8.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,295	1,782	2,003	2,199
增长率 (%)	-14.6%	37.6%	12.4%	9.8%
每股收益 (元)	0.62	0.86	0.96	1.06
PE (现价)	35.05	17.85	15.88	14.46
PB	3.61	2.24	1.96	1.73

资料来源: wind, 民生证券研究院

参考图表:

图 1: 万达电影历年主营业务拆分



数据来源: 公司公告, 民生证券研究院整理

表 1: 万达电影财务数据拆分

(亿元)	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2018H1	2019H1
营业收入	53.39	80.01	112.09	132.29	140.88	85.16	75.64
YOY		49.9%	40.1%	18.0%	6.5%		-11.2%
① 电影放映收入	41.05	63.88	75.25	83.34	90.68	48.36	46.57
YOY		55.6%	17.8%	10.8%	8.8%	14.3%	-3.7%
万达影投票房 (艺恩, 不含服务费)	47.53	67.88	65.94	71.56	76.39	40.61	39.01
YOY		42.8%	-2.8%	8.5%	6.7%	11.5%	-3.9%

万达影投银幕数（年报）	1,616	2,113	3,127	4,134	4807	4409	5015
YOY		30.8%	48.0%	32.2%	16.3%		13.7%
万达影投单银幕票房（万）	294.1	321.2	210.9	173.1	158.9	92.1	77.8
YOY		9.2%	-34.4%	-17.9%	-8.2%		-15.6%
②商品销售	6.31	9.23	13.26	18.08	18.69	9.98	9.34
YOY		46.3%	43.7%	36.3%	3.4%	16.5%	-6.4%
③广告收入	--	4.63	16.92	24.00	25.20	12.27	11.38
YOY			265.4%	41.8%	5.0%	13.0%	-7.3%
④电影收入						7.96	2.38
YOY							-70.1%
⑤电视剧收入						0.20	0.94
YOY							362.1%
⑥游戏发行收入						3.61	2.13
YOY							-41.0%
⑦其他收入	6.03	2.27	6.68	6.88	6.31	2.77	2.90
YOY		-62.4%	194.3%	3.0%	-8.3%		4.8%
营业成本	35.09	52.36	75.38	89.83	98.16	54.27	54.73
毛利率	34.3%	34.6%	32.8%	32.1%	30.3%	36.3%	27.6%
①电影放映毛利率	19.7%	25.0%	17.4%	12.1%	10.3%	14.5%	6.1%
②卖品毛利率	68.9%	68.8%	61.0%	60.0%	59.7%	60.8%	67.5%
③广告毛利率	--	79.8%	66.6%	67.5%	68.6%	67.6%	65.4%
④其他收入毛利率	97.5%	70.9%	64.4%	78.1%	77.8%	65.6%	52.0%
税金及附加率	4.8%	4.3%	3.5%	3.3%	3.4%	3.0%	3.2%
销售费用率	5.4%	4.7%	6.2%	7.2%	7.2%	7.3%	6.0%
管理费用率	6.3%	6.6%	7.9%	8.0%	7.7%	6.7%	7.9%
营业外收入	1.41	1.30	2.61	0.26	0.23	0.11	0.06
YOY		-7.8%	100.8%	-90.0%	-10.6%	-81.7%	-45.5%
其中：政府补助	1.36	1.22	2.48	1.83	0.07	0.01	0.14
所得税率	24%	24%	24%	19%	19%	13%	16%
归母净利润	8.01	11.86	13.66	15.16	12.95	13.75	5.24
YOY		48.1%	15.2%	11.0%	-14.6%		-61.9%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 2：万达影投与全国电影市场 2015~2018 年总票房/观影人次/平均票价/上座率对比

影投公司	万达影投（不含服务费）					全国整体（不含服务费）			
时间	票房占总票房比	票房 YOY	人次 YOY	平均票价	上座率	票房 YOY	人次 YOY	平均票价	上座率

2015 年	15.5%	42.8%	43.9%	39.9	23.0%	49.1%	51.1%	34.8	17.0%
2016 年	14.5%	-2.8%	3.4%	37.4	17.9%	3.8%	9.0%	33.1	14.0%
2017 年	13.7%	8.5%	8.1%	37.6	15.3%	15.0%	18.1%	32.3	13.0%
2018 年	13.5%	6.7%	4.3%	38.5	13.5%	8.0%	5.9%	32.9	12.0%
2018H1	13.6%	11.5%	10.6%	39.1	13.0%	17.5%	15.4%	33.0	13.0%
2019H1	13.5%	-4.0%	-12.6%	43.0	14.9%	-3.9%	-10.3%	36.0	11.0%

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 3：万达影投与全国电影市场 2014~2018 年银幕数/单银幕产出对比

影投公司	万达影投（不含服务费）				全国整体（不含服务费）			
	银幕数	银幕 YOY	单银幕产出（万）	单银幕产出 YOY	银幕数	银幕 YOY	单银幕产出（万）	单银幕产出 YOY
2014 年	1616	--	294.1	--	24304	33.6%	121.1	2.6%
2015 年	2113	30.8%	321.2	9.2%	32487	33.7%	135.1	11.5%
2016 年	3127	48.0%	210.9	-34.4%	41179	26.8%	110.6	-18.1%
2017 年	4134	32.2%	173.1	-17.9%	50776	23.3%	103.2	-6.7%
2018 年	4,807	16.3%	158.9	-8.2%	60079	18.3%	94.2	-8.7%
2018H1	4409		92.1		55623	--	53.9	--
2019H1	5,015	13.7%	77.8	-15.6%	64540	16.0%	44.6	-17.1%

资料来源：公司公告，电影局，艺恩 APP，民生证券研究院

表 4：万达影投与全国电影市场一~五线城市票房增速对比

影投公司	万达影投票房（不含服务费）					全国整体票房（不含服务费）				
	一线城市 YOY	二线城市 YOY	三线城市 YOY	四线城市 YOY	五线城市 YOY	一线城市 YOY	二线城市 YOY	三线城市 YOY	四线城市 YOY	五线城市 YOY
2013 年	17.0%	27.1%	43.1%	132.7%	60.0%	19.5%	28.3%	34.9%	46.8%	54.9%
2014 年	28.4%	31.6%	35.2%	108.2%	89.0%	30.0%	34.8%	41.2%	50.1%	53.6%
2015 年	53.4%	34.0%	45.1%	83.1%	84.4%	42.7%	45.0%	55.5%	61.9%	64.4%
2016 年	-1.6%	-8.9%	-1.5%	24.6%	22.3%	0.9%	-0.2%	4.5%	14.6%	20.1%
2017 年	-4.2%	2.1%	12.0%	41.0%	34.9%	7.7%	13.0%	19.6%	22.7%	24.8%
2018 年	5.8%	1.1%	4.3%	20.1%	48.2%	3.8%	6.4%	9.2%	13.9%	15.0%
2018H1	4.7%	5.8%	8.1%	30.4%	59.7%	8.0%	14.2%	19.8%	28.8%	33.5%
2019H1	-0.5%	-8.1%	-4.6%	2.6%	7.9%	-0.03%	-3.7%	-5.0%	-6.1%	-5.9%

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 5：万达影投与全国电影市场一~五线城市票房占比对比

影投公司	万达影投票房（不含服务费）	全国整体票房（不含服务费）
------	---------------	---------------

司										
时间	一线城市占比	二线城市占比	三线城市占比	四线城市占比	五线城市占比	一线城市占比	二线城市占比	三线城市占比	四线城市占比	五线城市占比
2012 年	14.5%	62.6%	19.4%	2.4%	1.1%	26.6%	44.7%	16.2%	9.0%	3.6%
2013 年	12.9%	60.5%	21.1%	4.2%	1.4%	24.5%	44.2%	16.8%	10.2%	4.3%
2014 年	12.2%	58.5%	21.0%	6.4%	1.9%	23.2%	43.5%	17.3%	11.2%	4.8%
2015 年	13.1%	54.9%	21.3%	8.2%	2.5%	22.2%	42.3%	18.1%	12.1%	5.3%
2016 年	13.2%	51.5%	21.6%	10.5%	3.1%	21.6%	40.7%	18.2%	13.4%	6.1%
2017 年	11.7%	48.5%	22.3%	13.7%	3.9%	20.2%	39.9%	18.9%	14.3%	6.6%
2018 年	11.6%	45.9%	21.8%	15.4%	5.4%	19.4%	39.3%	19.1%	15.0%	7.1%
2018H1	10.6%	43.4%	20.3%	12.2%	3.2%	18.3%	38.5%	19.5%	16.1%	7.6%
2019H1	11.5%	44.0%	21.8%	17.0%	5.8%	19.1%	38.6%	19.2%	15.7%	7.4%

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 6：2019 年全国影投 TOP6 公司 2013 年来票房市占率及排名变化

时间	市占率						排名					
	万达电影	大地影院	横店院线	CGV 投资	中影影投	金逸影视	万达电影	大地影院	横店院线	CGV 投资	中影影投	金逸影视
2013 年	16.3%	5.4%	3.4%	1.7%	4.1%	6.0%	1	3	6	13	4	2
2014 年	16.1%	5.7%	3.3%	2.0%	4.0%	5.6%	1	2	6	10	4	3
2015 年	15.5%	5.7%	4.1%	2.4%	3.9%	4.6%	1	2	5	7	6	3
2016 年	14.5%	5.3%	4.1%	3.0%	3.6%	3.8%	1	2	3	7	5	4
2017 年	13.7%	5.1%	3.8%	2.9%	3.1%	3.1%	1	2	3	7	6	5
2018 年	13.5%	4.7%	3.7%	2.8%	2.8%	2.7%	1	2	3	4	5	6
2018H1	13.6%	4.8%	3.8%	2.7%	2.8%	2.6%	1	2	3	6	5	7
2019H1	13.5%	4.5%	3.6%	3.0%	2.7%	2.8%	1	2	3	4	6	5

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 7：万达 2014~2019 年上半年资产联结和加盟型影院数量变化

时间	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2018H1	2019H1
国内资产联结型影院							
影院数量	182	240	348	463	541	497	563
同比新增影院	40	58	108	115	78	--	66
银幕数量	1616	2113	3127	4134	4,807	4,409	5,015
同比新增银幕	369	497	1014	1007	673	--	606

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 8：万达电影可比公司估值表

公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (以 8 月 20 日收盘价为基准)			归母净利 YOY (2018A)
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	

幸福蓝海	25.7	-5.32	0.00	0.00	-4.8	--	--	-574.0%
横店影视	90.2	3.21	3.48	3.91	28.1	25.9	23.1	-3.0%
金逸影视	37.5	1.58	1.77	2.26	23.7	21.1	16.5	-24.6%
万达电影	318.0	12.95	17.88	20.28	24.6	17.8	15.7	-14.7%

资料来源：Wind，民生证券研究院

图表目录

图 1: 万达电影历年主营业务拆分	2
表 1: 万达电影财务数据拆分	2
表 2: 万达影投与全国电影市场 2015~2018 年总票房/观影人次/平均票价/上座率对比	3
表 3: 万达影投与全国电影市场 2015~2018 年银幕数/单银幕产出对比	4
表 4: 万达影投与全国电影市场一~五线城市票房增速对比	4
表 5: 万达影投与全国电影市场一~五线城市票房占比对比	4
表 6: 2019 年全国影投 TOP6 公司 2013 年来票房市占率及排名变化	5
表 7: 万达 2014~2019 年上半年资产联结和加盟型影院数量变化	5
表 8: 万达电影可比公司估值表	5

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14,088	14,988	16,487	17,806
营业成本	9,816	10,042	10,881	11,752
营业税金及附加	481	512	559	607
销售费用	1,016	901	1,124	1,189
管理费用	1,078	1,179	1,293	1,387
研发费用	0	37	40	44
EBIT	1,696	2,318	2,588	2,827
财务费用	283	150	150	150
资产减值损失	34	23	34	39
投资收益	19	15	17	26
营业利润	1,590	2,160	2,421	2,664
营业外收支	14	13	21	18
利润总额	1,604	2,173	2,442	2,682
所得税	312	422	474	521
净利润	1,292	1,750	1,967	2,161
归属于母公司净利润	1,295	1,752	1,970	2,163
EBITDA	2,808	3,294	3,882	4,284
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,349	3,958	6,410	9,486
应收账款及票据	1,725	1,378	1,575	1,680
预付款项	306	304	333	358
存货	192	185	201	217
其他流动资产	970	911	950	975
流动资产合计	4,541	6,738	9,469	12,716
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	2,844	2,433	1,717	845
无形资产	850	1,078	1,305	1,522
非流动资产合计	18,567	18,424	17,981	17,360
资产合计	23,108	25,162	27,450	30,077
短期借款	2,300	2,300	2,300	2,300
应付账款及票据	940	889	972	1,047
其他流动负债	3,261	3,736	3,941	4,297
流动负债合计	6,501	6,925	7,213	7,644
长期借款	3,758	3,758	3,758	3,758
其他长期负债	240	240	240	240
非流动负债合计	3,998	3,998	3,998	3,998
负债合计	10,500	10,923	11,211	11,642
股本	1,761	1,761	1,761	1,761
少数股东权益	26	25	22	20
股东权益合计	12,609	14,239	16,239	18,435
负债和股东权益合计	23108	25162	27450	30077

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.5%	6.4%	10.0%	8.0%
EBIT 增长率	-5.0%	38.8%	11.6%	9.2%
净利润增长率	-14.6%	37.6%	12.4%	9.8%
盈利能力				
毛利率	30.3%	33.0%	34.0%	34.0%
净利率	9.2%	11.9%	12.1%	12.3%
总资产收益率 ROA	5.6%	7.1%	7.3%	7.3%
净资产收益率 ROE	10.3%	12.5%	12.3%	11.9%
偿债能力				
流动比率	0.70	0.97	1.31	1.66
速动比率	0.62	0.90	1.24	1.59
现金比率	0.21	0.57	0.89	1.24
资产负债率	45.4%	43.4%	40.8%	38.7%
经营效率				
应收账款周转天数	37.47	33.57	34.87	34.43
存货周转天数	6.76	6.74	6.75	6.75
总资产周转率	0.61	0.62	0.63	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.86	0.96	1.06
每股净资产	6.05	6.84	7.80	8.86
每股经营现金流	0.84	1.80	1.66	1.95
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	35.05	17.85	15.88	14.46
PB	3.61	2.24	1.96	1.73
EV/EBITDA	15.37	8.72	6.78	5.44
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,292	1,780	2,000	2,196
折旧和摊销	1,112	976	1,294	1,456
营运资金变动	-984	837	9	259
经营活动现金流	1,752	3,738	3,449	4,057
资本开支	-1,956	-843	-863	-857
投资	-31	0	0	0
投资活动现金流	-1,992	-828	-846	-831
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-165	0	0	0
筹资活动现金流	-1,268	-300	-150	-150
现金净流量	-1,508	2,610	2,452	3,075

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。