

传媒行业

7月畅销榜数据跟踪：暑期带动中小学阅读

核心观点：

事件：开卷信息发布2019年7月零售渠道畅销书排行榜 Top30 和网店渠道畅销书排行榜 Top30。

● **7月零售榜的变动：34种图书新进榜，28种图书连续十个月在榜**

本月榜单相较上月的变动幅度较大，影响因素主要有3个：

1) 季节因素，暑期带动中小学“推荐书单”大量返榜，本月共有37种上榜作品被列入部编教材必读/推荐书目和人民日报推荐“1-9 年级必读经典书目”，上榜作品的排名平均提高14位以上。预计8月这些经典作品的销量曲线将继续维持在高位。

2) 事件因素，本月共有5种热播影视剧的相关作品上榜，上榜作品的排名平均提高17位以上。预计8月随着国庆临近，主题出版的热度将会提升。

3) 本月共有9种2019年新书上榜，比上月减少2种，其中《我喜欢你，像风走了八千里》首次进榜。

● **7月上市公司的畅销书：占据零售榜62%的份额，与上月持平**

1) 中国出版和凤凰传媒打造公版书的竞争壁垒。人民文学出版社和译林出版社在文学图书领域的品牌知名度和编校能力广受认同，本月进入零售渠道畅销榜的8种公版书中有6种是由这两家出版社出版的。

2) 新华文轩和读客文化打造系列畅销图书的竞争壁垒。一方面系列图书的口碑和营销渠道形成协同效应，另一方面系列图书以较高频率不断地出版新书，使得作者与出版社/出品方的利益更加紧密地绑定在一起。

● **7月网店渠道的畅销榜：薄利图书分化非虚构类榜单**

非虚构类畅销书和少儿类畅销书在线上/线下的销售情况存在明显分化，本月网店渠道畅销榜上有26种非虚构类图书、10种少儿类图书未进入当月的零售榜；虚构类图书在网店渠道和零售渠道的销售表现比较一致。

非虚构类榜单分化主要是因为优质内容获取难度增加催生出低版税的薄利图书，这类图书通过薄利多销、拼单凑单的方式为线上平台提供了可观的流量和销售码洋，但在实体书店的展销模式下难以盈利。本月网店渠道非虚构类畅销榜未进入零售渠道畅销榜的26种图书中，有25种图书在当当网上存在多个出版社版本。

风险提示：网店渠道折扣加剧；实体书店销售下滑；移动互联网冲击。

行业评级

买入

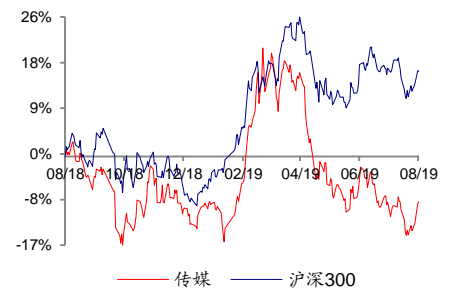
前次评级

买入

报告日期

2019-08-21

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

相关研究：

【广发传媒&海外】美团点评 2019-08-14

系列报告之一：从 Groupon、Yelp 发展历程解析美团点评到店业务成长路径

传媒行业：行业“三维度”纵深 2019-08-08

发展，云游戏或催动渠道侧变革

传媒行业：数字阅读：免费与付费之辨 2019-07-28

费之辨

联系人：徐呈隽 010-59136612

xuchengjun@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
新经典	603096.SH	人民币	56.65	2019/8/18	买入	64.26	2.07	2.44	27.33	23.20	22.3	18.3	14.55	15.40
中南传媒	601098.SH	人民币	12.40	2019/4/23	增持	13.88	0.75	0.83	16.60	14.97	4.4	3.0	9.10	9.10
中信出版	300788.SZ	人民币	38.25	2019/6/27	-	24.2~30.3	1.21	1.46	31.57	26.14	21.0	16.0	13.44	14.37
中国科传	601858.SH	人民币	11.55	2019/7/2	买入	14.92	0.61	0.68	18.88	16.88	10.1	7.6	12.35	12.44
凤凰传媒	601928.SH	人民币	8.43	2019/8/15	买入	9.88	0.63	0.70	13.33	12.10	7.0	5.7	11.52	12.08

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算。

目录索引

7月零售榜的变动：暑期带动中小学“推荐书单”返榜，《我喜欢你，像风走了八千里》首次上榜.....	5
季节因素：暑期到来，中小学阅读成为市场主力军.....	6
事件因素：影视剧热播拉动图书畅销.....	7
2019年新书：暑期冲击排名下滑，1部新作上榜.....	8
7月上市公司的畅销书：打造经典公版书与系列畅销书的竞争壁垒.....	9
7月网店渠道的畅销榜：薄利图书分化非虚构类榜单.....	10
风险提示.....	11

图表索引

图 1: 2019 年 7 月零售渠道畅销榜与 6 月榜单的变动情况	5
图 2: 2019 年 7 月少儿类榜单的分布情况	7
图 3: 2019 年 6 月少儿类榜单的分布情况	7
图 4: 2019.7.1-7.31 《蜜汁炖鱿鱼》的百度指数.....	8
图 5: 2019.6.1-7.31 《长安十二时辰》的百度指数.....	8
图 6: 2019 年 7 月上市公司进入畅销榜的图书种数.....	9
图 7: 2019 年 6 月上市公司进入畅销榜的图书种数.....	9
图 8: 2012-2018 年“米小圈系列”的监控销量(单位: 万套)	10

表 1: 2019 年 7 月零售渠道畅销书排行榜 Top3	5
表 2: 2019 年 7 月零售渠道畅销榜的连续上榜图书情况	6
表 3: 2019 年 7 月零售渠道畅销榜的中小学“推荐图书”情况	6
表 4: 2019 年 1-7 月零售渠道畅销榜的 2019 年新书情况	8
表 5: 2019 年 7 月零售渠道畅销榜的公版书情况	9
表 6: 2019 年 7 月网店渠道畅销榜 Top30 与零售渠道榜单的差异	10
表 7: 2019 年 7 月网店渠道非虚构类畅销榜与零售渠道榜单的差异	10

日前,开卷信息发布2019年7月零售渠道畅销书排行榜Top30和网店渠道畅销书排行榜Top30。作家出版社的《活着》、人民文学出版社的《红星照耀中国》、上海译文出版社的《夏洛的网》分别荣登虚构类/非虚构类/少儿类榜单的首位。

表 1: 2019年7月零售渠道畅销书排行榜Top3

排名	虚构类	非虚构类	少儿类
1	《活着》 作家出版社	《红星照耀中国》 人民文学出版社	《夏洛的网》 上海译文出版社
2	《蜜汁炖鱿鱼》 江苏凤凰文艺出版社	《小孩》 湖南文艺出版社	《草房子》 苏少社
3	《三体》 重庆出版社	《目送》 广西师范大学出版社	《窗边的小豆豆》 南海出版公司

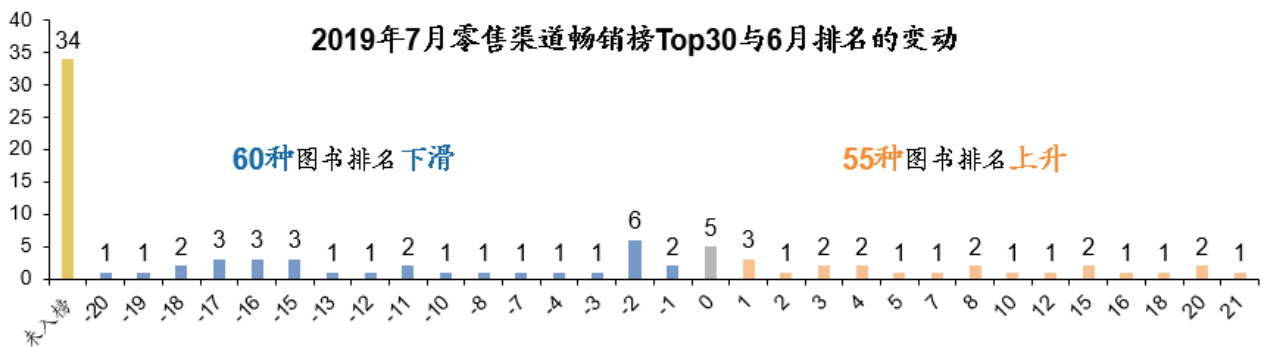
数据来源: 开卷信息, 广发证券发展研究中心

备注: 该榜单基于开卷“全国图书零售市场观测系统”的采样书店, 选择大部分线下渠道和部分线上渠道建立样本框后进行计算获得。截至2019年7月, 开卷全国图书零售市场观测系统采样已经覆盖全国7000余家实体书店和网上书店; 2018年累计监控码洋529.2亿元, 监控动销品种194万余种。

7月零售榜的变动: 暑期带动中小学“推荐书单”返榜, 《我喜欢你, 像风走了八千里》首次上榜

本月零售渠道畅销榜的变动幅度较大, 与6月榜单相比共有34种图书新进榜。排名变动的影响因素主要有3个: 1) 季节因素, 7月暑期带动中小学“推荐书单”大量返榜, 本月共有37种上榜作品被列入部编教材必读/推荐书目和人民日报推荐“1-9年级必读经典书目”, 上榜作品的排名平均提高14位以上。2) 事件因素, 本月共有5种热播影视剧的相关作品上榜, 上榜作品的排名平均提高17位以上。3) 本月共有9种2019年新书上榜, 比上月减少2种, 其中《我喜欢你, 像风走了八千里》首次进榜。

图 1: 2019年7月零售渠道畅销榜与6月榜单的变动情况



■ 季节因素

37种上榜的中小学“推荐图书”排名平均 ↑ 14位以上

■ 事件因素

5种上榜的影视相关作品排名平均 ↑ 17位以上

■ 2019年新书共有9种上榜

《我喜欢你, 像风走了八千里》首次上榜

数据来源: 开卷信息, 广发证券发展研究中心

2019年7月，共有28种图书连续十个月在榜，其中虚构类图书有12种、非虚构类图书有9种、少儿类图书有7种。

表 2: 2019年7月零售渠道畅销榜的连续上榜图书情况

虚构类			非虚构类			少儿类		
排名	书名	连续上榜	排名	书名	连续上榜	排名	书名	连续上榜
1	活着	67	3	目送(插图新版)	61	4	狼王梦(升级版)	67
7	追风筝的人	67	16	皮囊	55	3	窗边的小豆豆	11
18	解忧杂货店	61	12	浮生六记	29	18	米小圈脑筋急转弯-脑力挑战赛	10
28	摆渡人	49	7	半小时漫画中国史	22	19	米小圈脑筋急转弯-机灵小神童	10
3	三体	48	9	半小时漫画中国史	15	21	米小圈脑筋急转弯-谁是聪明人	10
4	三体 2-黑暗森林	48	10	半小时漫画中国史(2)	14	22	米小圈脑筋急转弯-古堡大冒险	10
5	三体 3-死神永生	48	8	半小时漫画中国史(3)	12	30	米小圈上学记(二年级)-新同桌的烦恼	10
10	围城	30	11	天才在左 疯子在右	11			
6	平凡的世界(全三册)	24	21	时间简史(插图版)	10			
22	活着	24						
24	白夜行(2017版)	22						
23	云边有个小卖部	13						

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

季节因素：暑期到来，中小学阅读成为市场主力军

7月进入暑期，全国中小学生成为图书零售市场的主力军。本月零售渠道畅销榜共有37种图书被列入部编教材必读/推荐书目和人民日报推荐的“1-9年级必读经典书目”，同时这些图书的销量排名相较6月平均提高14位以上。预计8月暑期，这些经典作品的销量曲线将继续维持在高位。

表 3: 2019年7月零售渠道畅销榜的中小学“推荐图书”情况

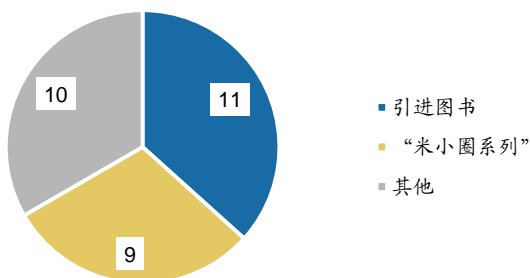
虚构类		非虚构类		少儿类	
书名	7月畅销榜排名 (与6月的变动)	书名	7月畅销榜排名 (与6月的变动)	书名	7月排名(与6月的变动)
平凡的世界	6 (-)	红星照耀中国	1 (↑8)	夏洛的网	1 (-)
追风筝的人	7 (↓2)	目送(插图新版)	3 (↑12)	草房子	2 (↑18)
红岩	8 (↑8)	苏东坡传	6 (↑16)	窗边的小豆豆	3 (↓1)
围城	10 (↑1)	昆虫记	13 (未入榜)	狼王梦	4 (↑20)
苏菲的世界	11 (未入榜)	撒哈拉的故事	14 (未入榜)	没头脑和不高兴	5 (↑21)
水浒传(上下)	12 (未入榜)	人性的弱点	17 (↑5)	了不起的狐狸爸爸	6 (↑15)

西游记(上下)	15 (未入榜)	亲爱的安德烈	23 (↑7)	草房子	7 (未入榜)
三国演义(上下)	16 (未入榜)	长征(上下)	25 (未入榜)	哈利·波特与魔法石	8 (未入榜)
红楼梦(上下)	17 (未入榜)			青铜葵花(新版)	9 (未入榜)
平凡的世界	19 (未入榜)			了不起的狐狸爸爸	11 (↑10)
海底两万里	30 (未入榜)			皮皮鲁传	12 (未入榜)
				小猪稀里呼噜(上)	14 (未入榜)
				小猪稀里呼噜(下)	15 (未入榜)
				一年级大个子二年级小个子	16 (未入榜)
				时代广场的蟋蟀	17 (未入榜)
				上下五千年	20 (未入榜)
				活了一万次的猫	23 (未入榜)
				苹果树上的外婆	25 (未入榜)

数据来源：开卷信息，人教社，人民日报，广发证券发展研究中心

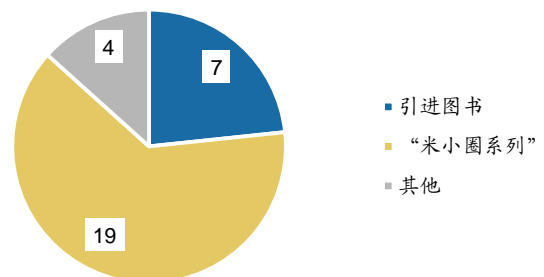
此外，“推荐阅读”作品的大量返榜导致少儿类榜单相较上月出现2个明显变化：1) 海外引进童书的占比从6月的23%提升至7月的37%；2) 超级畅销书“米小圈系列”的占比从6月的63%降低至7月的30%。

图 2：2019年7月少儿类榜单的分布情况



数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

图 3：2019年6月少儿类榜单的分布情况



数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

事件因素：影视剧热播拉动图书畅销

6月下旬至7月上旬，《亲爱的，热爱的》、《长安十二时辰》、《陈情令》的开播带动相关作品销量。本月共有5种热播影视剧的相关作品进入零售渠道畅销榜，上榜作品的排名相较6月平均提高17位以上。

预计8月随着70周年国庆的逐渐临近，主题出版图书的热度将会提升。

图 4: 2019.7.1-7.31 《蜜汁炖鱿鱼》的百度指数



数据来源: 百度指数, 广发证券发展研究中心

图 5: 2019.6.1-7.31 《长安十二时辰》的百度指数



百度指数: 百度指数, 广发证券发展研究中心

2019 年新书: 暑期冲击排名下滑, 1 部新作上榜

2019年7月共有9种2019年新作进入零售渠道畅销榜, 其中非虚构类图书5种、虚构类图书4种, 少儿类榜单没有新书上榜。因暑期冲击, 本月大多新书的排名均有不同程度的下滑, 上月进榜即排名高位的《半小时漫画唐诗》、《小孩》, 以及主题出版图书《习近平在正定》在本月的销量排名依旧坚挺; 本月首次上榜作品仅《我喜欢你, 像风走了八千里》1部。

《我喜欢你, 像风走了八千里》于2019年3月出版, 历经7个月首次进入开卷零售渠道月度畅销榜。作者是知名情感博主末那大叔, 微信公众号的预估活跃粉丝数超352万(西瓜数据)、抖音账号的粉丝数超过1000万。

表 4: 2019年1-7月零售渠道畅销榜的2019年新书情况

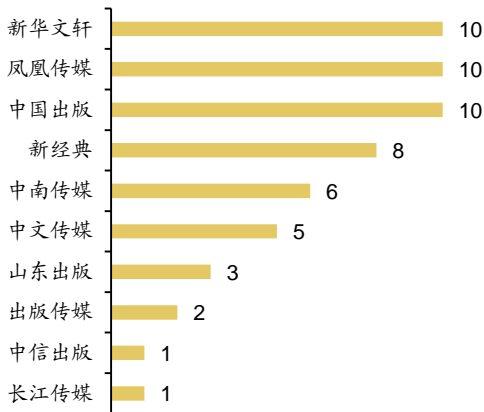
时间	类别	书名	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月
2019/1	非虚构	变量: 看见中国社会的小趋势	21	19	27				
2019/1	少儿	笑猫日记-属猫的人	6	1	6	28	30		
2019/2	非虚构	习近平在正定			7	2	2	18	18
2019/2	非虚构	成事: 冯唐品读曾国藩嘉言抄						13	
2019/3	虚构	局外人				19	22	14	
2019/3	虚构	蜜汁炖鱿鱼						22	2
2019/3	非虚构	我喜欢你, 像风走了八千里							20
2019/4	虚构	撒野(2)					5	9	26
2019/4	虚构	摆渡人(3)-无境之爱					10	12	20
2019/4	虚构	就喜欢你看不惯我又干不掉我的样子(4)					25	29	
2019/4	少儿	复仇者联盟(4)-终极档案					20		
2019/4	非虚构	美国陷阱					19	2	22
2019/4	虚构	人生海海				21	18	10	21
2019/5	虚构	斗罗大陆(第四部)-终极斗罗(6)					26		
2019/5	非虚构	半小时漫画唐诗						4	4
2019/7	非虚构	小孩						1	2

数据来源: 开卷信息, 广发证券发展研究中心

7月上市公司的畅销书：打造经典公版书与系列畅销书的竞争壁垒

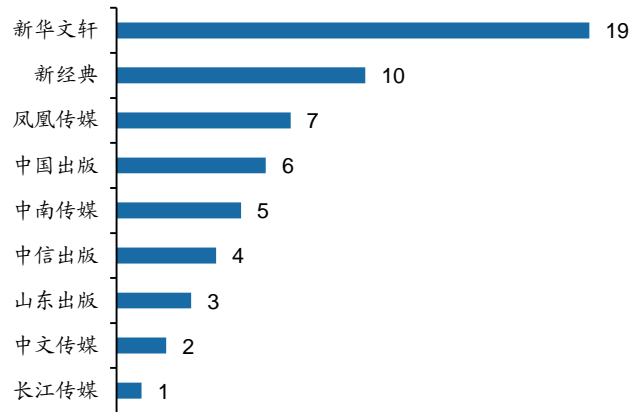
2019年7月，A股上市公司占据开卷零售渠道畅销榜62%的份额，与上月基本持平；新华文轩、凤凰传媒和中国出版均上榜10种图书，新经典上榜8种图书。

图 6：2019年7月上市公司进入畅销榜的图书种数



数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

图 7：2019年6月上市公司进入畅销榜的图书种数



百度指数：开卷信息，广发证券发展研究中心

中国出版和凤凰传媒在本月的优异表现部分得益于其公版书的竞争壁垒。由于版税成本的不断提高，许多出版社加重了公版书的出版比例，公版书在全国图书零售市场的码洋比重从2010年的4.52%提升至2019年H1的7.84%（开卷信息数据）。由于公版书不存在独家版权，因此出版品牌、编辑翻译、装帧设计成为公版书的核心竞争力，人民文学出版社和译林出版社在文学图书领域的品牌知名度和编校能力广受认同，本月上榜的8种公版书中有6种是由这两家出版社出版的。

表 5：2019年7月零售渠道畅销榜的公版书情况

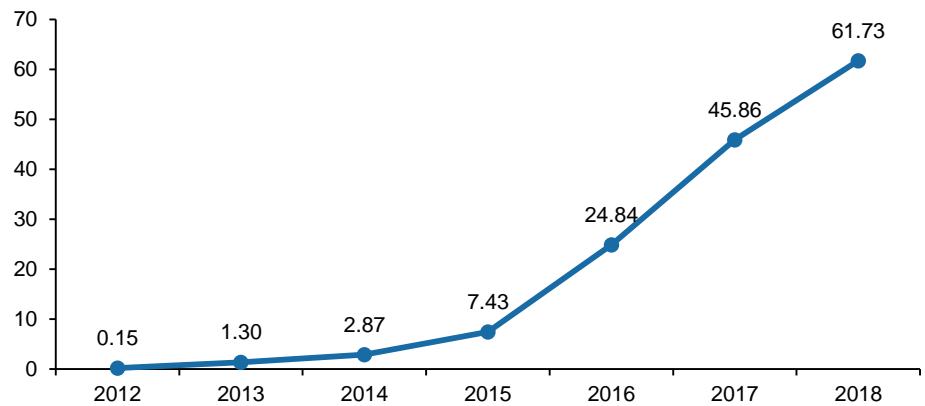
类别	排名	书名	出版社	作者
虚构类	12	水浒传（上下）	人民文学出版社有限公司	施耐庵，罗贯中
虚构类	15	西游记（上下）	人民文学出版社有限公司	吴承恩
虚构类	16	三国演义（上下）	人民文学出版社有限公司	罗贯中
虚构类	17	红楼梦（上下）	人民文学出版社有限公司	曹雪芹
虚构类	30	海底两万里（新）	译林出版社	儒尔·凡尔纳
非虚构类	12	浮生六记	天津人民出版社有限公司	沈复
非虚构类	13	昆虫记	译林出版社	让-亨利·法布尔
非虚构类	17	人性的弱点	天津人民出版社有限公司	戴尔·卡耐基

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

新华文轩上榜的10种畅销书中，有9种是“米小圈系列”；凤凰传媒上榜的10种畅销书中，有5种是由读客文化出品的“半小时漫画系列”。上市公司通过打造系列畅销图书提升在畅销榜的市占率，一方面系列图书的口碑和营销渠道形成协同效应，例如“米小圈系列”经过4年的阅读推广和渠道推广后，自2016年销量开始爆发式

增长；另一方面系列图书以较高频率不断地出版新书，使得作者与出版社/出品方的利益更加紧密地绑定在一起。

图 8：2012-2018年“米小圈系列”的监控销量（单位：万套）



数据来源：开卷信息，出版人，广发证券发展研究中心

7月网店渠道的畅销榜：薄利图书分化非虚构类榜单

将7月网店渠道的畅销榜Top30与当月零售渠道的畅销榜对比，非虚构类畅销书/少儿类畅销书在线上 and 线下的销售情况存在明显分化，本月有26种非虚构类图书未进入当月零售渠道的畅销榜、有10种少儿类图书未进入零售渠道畅销榜；虚构类图书在网店渠道和零售渠道的销售表现比较一致。

表 6：2019年7月网店渠道畅销榜Top30与零售渠道榜单的差异

网店渠道畅销榜 Top30	虚构类	非虚构类	少儿类
零售渠道未上榜	4	26	10
与零售渠道的排名差距>10位	0	23	11

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

本月网店渠道非虚构类畅销榜Top30且未进入零售渠道畅销榜的26种图书中，有25种图书在当当网上存在多个出版社版本。这类图书的特征是基本不需要版权采购费用，也不存在市场认可度很高的版本，因此市面上充斥着各个版本的同名图书，出版社的出版成本很低、核心竞争力在于销售渠道。对于网店渠道而言，这类图书通过薄利多销、拼单凑单的方式为平台提供了可观的流量和销售码洋；但是对于实体书店而言，这类图书的品质和单价都比较低，对书店的形象可能会造成负面影响，而且线下销售方式使得薄利图书难以负担展销成本。因此，非虚构类图书在线上 and 线下的销售情况产生了分化，大量薄利图书通过网店渠道销售。

表 7：2019年7月网店渠道非虚构类畅销榜与零售渠道榜单的差异

书名	出版社	网店渠道排名	零售渠道排名	是否有多版本
狼道	吉林文史出版社	1		✓
羊皮卷	吉林文史出版社	2		✓
口才三绝	成都地图出版社	3		✓

修心三不	成都地图出版社	4	✓
为人三会	成都地图出版社	5	✓
墨菲定律	吉林文史出版社	6	✓
鬼谷子	吉林文史出版社	7	✓
鬼谷子	华龄出版社	8	✓
方与圆的人生智慧课	吉林文史出版社	9	✓
说话之道(全五册)	团结出版社	10	✓
人性的弱点(平装)	中国华侨出版社	11	✓
墨菲定律	北京燕山出版社	12	✓
高情商聊天术(平装)	吉林文史出版社	13	✓
人性的弱点	吉林文史出版社	14	✓
墨菲定律	成都地图出版社	15	✓
好妈妈胜过好老师(精装)	汕头大学出版社	16	✓
董卿: 做一个有才情的女人	百花洲文艺出版社	17	29
你的人生终将绽放(全四册)	红旗出版社	18	✓
九型人格	黑龙江科学技术出版社	19	✓
遇见最好的自己(全四册)	红旗出版社	20	✓
鬼谷子	吉林文史出版社	21	✓
正面管教(修订版)	北京联合出版公司	22	5
墨菲定律	吉林文史出版社	23	✓
小孩	湖南文艺出版社	24	2
人性的弱点	吉林文史出版社	25	✓
不吼不叫培养好孩子(精装)	汕头大学出版社	26	✓
气场	成都地图出版社	27	
九型人格	吉林文史出版社	28	✓
目送(插图新版)	广西师范大学出版社	29	3
人性的弱点	光明日报出版社	30	✓

数据来源: 开卷信息, 当当网, 广发证券发展研究中心

风险提示

- 1) 网店渠道折扣加剧;
- 2) 实体书店销售下滑;
- 3) 移动互联网冲击。

广发传媒行业研究小组

旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
朱可夫：资深分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
叶敏婷：联系人，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心
吴桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
徐呈隽：联系人，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。