

传媒

证券研究报告
2019年09月04日

19年国庆档前瞻：电影市场悲观预期改善，国庆档票房高增长可期

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

19年1-8月票房&观影人次同比有所回落,《哪吒》印证优质内容需求强劲。

作者
文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com
张爽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com
蓝全 联系人
lantong@tfzq.com

2019年1-8月全国电影总票房(含服务费)447.0亿元,较2018年同期下滑2.5%,剔除服务费因素,1-8月全国票房413.82亿元,同比下滑3.4%;观影人次11.9亿,同比下滑8.2%;平均票价(含服务费)37.7元,相比2018年同期提升2.2元/张,提升较为明显。分城市票房看,2019年1-8月一至五线城市票房分别下滑1.0%、2.9%、2.7%、2.4%和1.9%。各线城市票房占比看与去年同期基本持平,一二线城市占比为57.7%,三至五线城市票房占比为42.3%。

此外,从头部影片表现看,2019年1-8月票房前三甲为《哪吒之魔童降世》、《流浪地球》和《复仇者联盟4:终局之战》,票房均超过40亿元,其中《哪吒之魔童降世》和《流浪地球》分别为暑期档和春节档票房冠军。TOP10影片合计实现票房241亿元,占总票房比为53.9%,其中国产片共6部,进口片4部。



资料来源: 贝格数据

国庆档为电影重要档期之一,过去五年国庆档票房占全年票房比在3.6%-4.8%之间。

相关报告

国庆档同比增速波动较大,2016-2018年国庆档(9.30-10.7)票房分别为17.81亿/26.94亿/21.75亿,分别同比增长-14.7%/51.3%/-19.3%,观影人次5724万/7950万/6173万,分别同比增长-10.1%/38.9%/-22.4%。平均票价方面,2016年票价下滑至低点后,近两年有回升趋势,2016-2018年国庆档期间平均票价分别为31.1元/33.9元/35.2元。

从影片票房分布看,国庆档票房集中度较高,2016-2018年国庆档TOP3影片票房占比分别为80.7%/79.1%/76.0%,TOP5影片票房占比分别为94.7%/93.8%/89.4%。从影片类型来看,国庆档期间的头部影片主要以动作片和喜剧片为主。

- 《传媒-行业研究周报:九月策略:八月核心推荐已现超额收益,九月灵活把握边际变化》2019-09-01
- 《传媒-行业研究周报:一周观点:足协改选广电政策指明改革持续突破,外部波动不变中期主线》2019-08-25
- 《传媒-行业研究周报:一周观点:5G和中报共振,持续推荐龙头已现超额收益》2019-08-18

2019年国庆档优质影片较多,有望在去年低基数下实现同比较高增长。

截止至9月3日,共有11部影片定于2019年国庆档上映。从影片类型看,2019年国庆档影片以剧情片和动画片为主,11部待上映影片中有4部剧情片,5部动画片。从主创内容及关注热度看,吴京搭档章子怡主演的《攀登者》、国庆献礼片《我和我的祖国》及川航真实事件改编《中国机长》具备高票房潜质,结合第三方预测,《攀登者》有望超过20亿票房体量,另外两部也有望冲击10亿票房体量。2018年国庆档总票房仅为22亿,2018年10月票房36.5亿,19年国庆档及10月将大概率实现同比高增长。

投资建议:

电影市场在经历上半年下跌后,预期逐渐降低,而8月在国漫《哪吒》带动下月票房增速13.7%,缓解市场悲观预期,九月重点项目不多但同期基数较低,且临近国庆档,对电影情绪预计影响不大。近期传媒作为估值较低板块,情绪有所回暖,随着国庆档临近,当下建议积极关注电影板块,包括《攀登者》主发行方【上海电影】,电影渠道【万达电影】、【横店影视】、【中国电影】等,及其他内容参与方关注【光线传媒、猫眼娱乐、北京文化】。

风险提示:电影市场整体增速不达预期,重点电影项目票房不达预期,新增渠道速度下降,政策监管风险。

内容目录

1. 2019 年 1-8 月票房&观影人次同比回落,《哪吒》印证优质内容需求强劲	3
2. 低基数下, 2019 年国庆档有望迎来高增长	7
2.1. 历年国庆档回顾: 18 年国庆档缺乏爆款, 票房表现平淡	7
2.2. 19 年国庆档献礼大片集结, 低基数下有望迎高增长	9
3. 投资建议	10

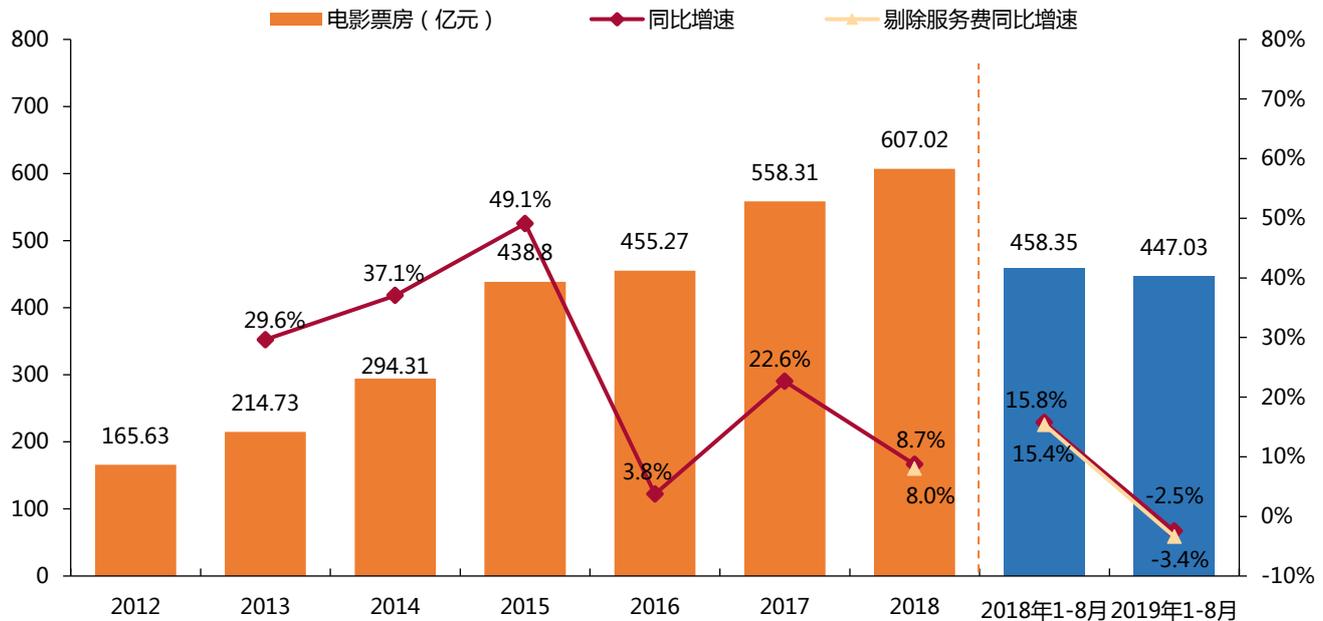
图表目录

图 1: 2012-2019 年 8 月全国电影票房收入及同比增速	3
图 2: 2012-2019 年 8 月城市院线观影人次及同比增速	3
图 3: 2012 -2019 年上半年全国电影平均票价	4
图 4: 2018 年、2019 年 1-8 月单月电影票房及同比增速 (剔除服务费)	4
图 5: 2016-2019 年 8 月分级城市票房同比增速	5
图 6: 2016 -2019 年 8 月分级城市票房占比变化	5
图 7: 2014 年-2018 年国庆档 (9.30-10.7) 票房及同比增速	7
图 8: 2014 年-2018 年国庆档 (9.30-10.7) 观影人次及同比增速	7
图 9: 2014 年-2018 年国庆档 (9.30-10.7) 平均票价	8
图 10: 2016-2018 年国庆档单日票房 (亿元, 不含服务费)	8
图 11: 2016-2018 年国庆档单日观影人次 (万人)	8
表 1: 2019 年 1 月-8 月全国电影票房 (含服务费) TOP10 影片	4
表 2: 2018-2019 年 8 月主要影投公司市占率及变动 (不含服务费)	6
表 3: 2018-2019 年 8 月主要院线市占率及其变动 (不含服务费)	6
表 4: 2017-2018 年国庆档院线实际票房 TOP10	8
表 5: 2016-2018 年国庆档 (9.30-10.7) TOP5 影片票房 (不含服务费)、票房占比及排片占比	9
表 6: 2019 年国庆档 (9.30-10.7) 定档影片信息	10
表 7: 第三方机构对 2019 年国庆档 (9.30-10.7) 重点影片票房预期 ... 错误!未定义书签。	

1. 2019年1-8月票房&观影人次同比回落,《哪吒》印证优质内容需求强劲

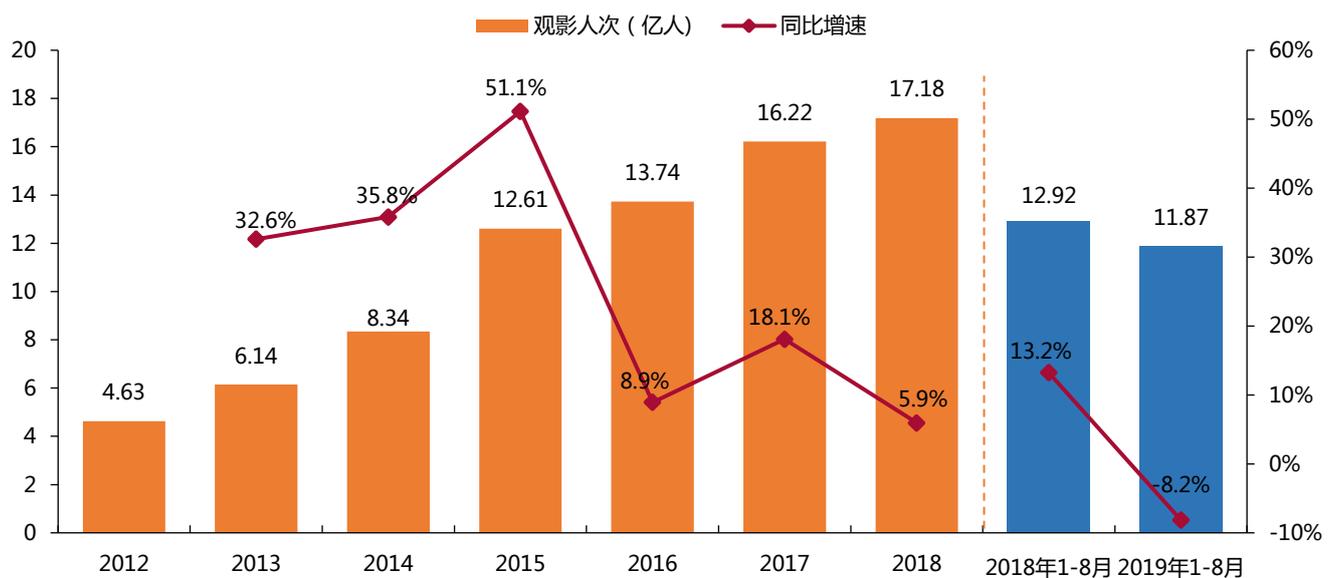
根据艺恩数据统计,2019年1-8月全国电影总票房(含服务费)447.0亿元,较2018年同期下滑2.5%,剔除服务费因素,1-8月全国票房413.82亿元,同比下滑3.4%。观影人次方面,2019年1-8月全国观影人次11.9亿,同比下滑8.2%。

图1: 2012-2019年1-8月全国电影票房收入及同比增速



资料来源: 艺恩数据, 天风证券研究所

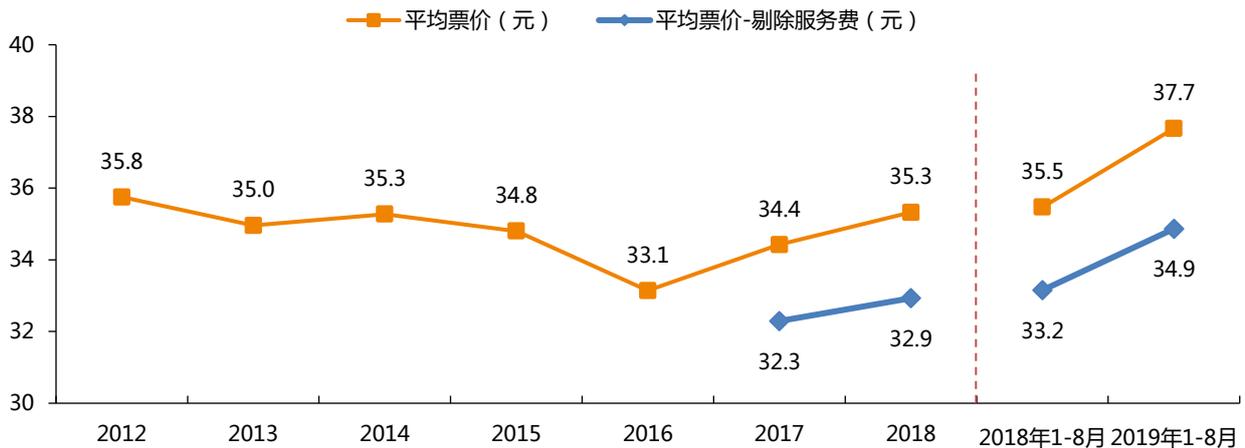
图2: 2012-2019年1-8月城市院线观影人次及同比增速



资料来源: 艺恩数据, 天风证券研究所

平均票价明显提升, 主要是因为春节档期间平均票价大幅提升所致。2019年1-8月平均票价(含服务费)37.7元, 相比2018年同期平均票价提升2.2元; 剔除服务费后平均票价34.9元, 相比2018年同期平均票价提升1.7元。

图 3：2012-2019 年 1-8 月上半年全国电影平均票价



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

从 TOP10 票房电影看，2019 年 1-8 月票房前三甲为《哪吒之魔童降世》、《流浪地球》和《复仇者联盟 4:终局之战》，票房均超过 40 亿元，其中《哪吒之魔童降世》和《流浪地球》分别为暑期档和春节档票房冠军。从影片出品地区看，2019 年 1-8 月票房 TOP10 影片中中国产片共有 6 部，进口片 4 部；从观影人次分布情况看，2019 年 1-8 月票房 TOP10 影片观影人次均超过 3000 万。

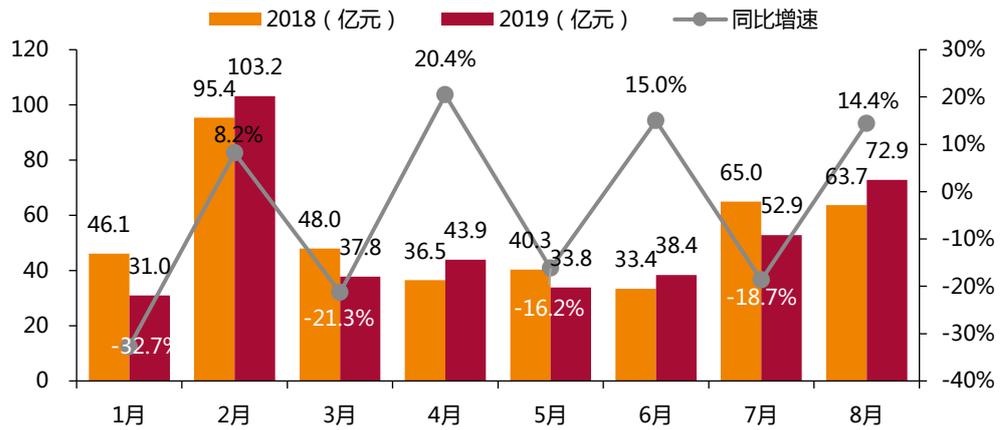
表 1：2019 年 1-8 月全国电影票房（含服务费）TOP10 影片

排名	影片名	类型	总票房 (亿元)	观影人次 (万人)	国家及地区	上映日期
1	哪吒之魔童降世	动画	46.8	12980	中国	2019/7/26
2	流浪地球	科幻	46.6	10454	中国	2019/2/5
3	复仇者联盟 4: 终局之战	动作	42.4	8612	美国	2019/4/24
4	疯狂的外星人	喜剧	22.0	5250	中国	2019/2/5
5	飞驰人生	喜剧	17.2	4127	中国	2019/2/5
6	烈火英雄	灾难	16.3	4567	中国	2019/8/1
7	蜘蛛侠：英雄远征	动作	14.1	3897	美国	2019/6/28
8	扫毒 2：天地对决	剧情	13.0	3627	中国	2019/7/5
9	大黄蜂	动作	11.5	3198	美国	2019/1/4
10	速度与激情：特别行动	动作	11.1	3097	美国	2019/8/23

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

从单月票房同比增速分拆看，单月增速波动较大。2019 年 4 月单月实际票房同比增速最高，为 20.4%，主要是受到进口片《复仇者联盟 4:终局之战》带动，《复仇者联盟 4:终局之战》为 4 月贡献票房共计 24.7 亿元，占当月票房比例 56.2%。2019 年 6 月单月票房同比增长 15.0%，主要为进口片所带动，其中《哥斯拉 2：怪兽之王》、《蜘蛛侠：英雄远征》、《X 战警：黑凤凰》和《干与干寻》四部进口片为 6 月贡献票房共计 20.5 亿元，占当月票房比例 53.4%。2019 年 8 月单月票房受益于暑期档票房黑马《哪吒之魔童降世》，同比增长 14.4%，其中《哪吒之魔童降世》贡献票房 31.6 亿元，占当月票房比例 43.4%。

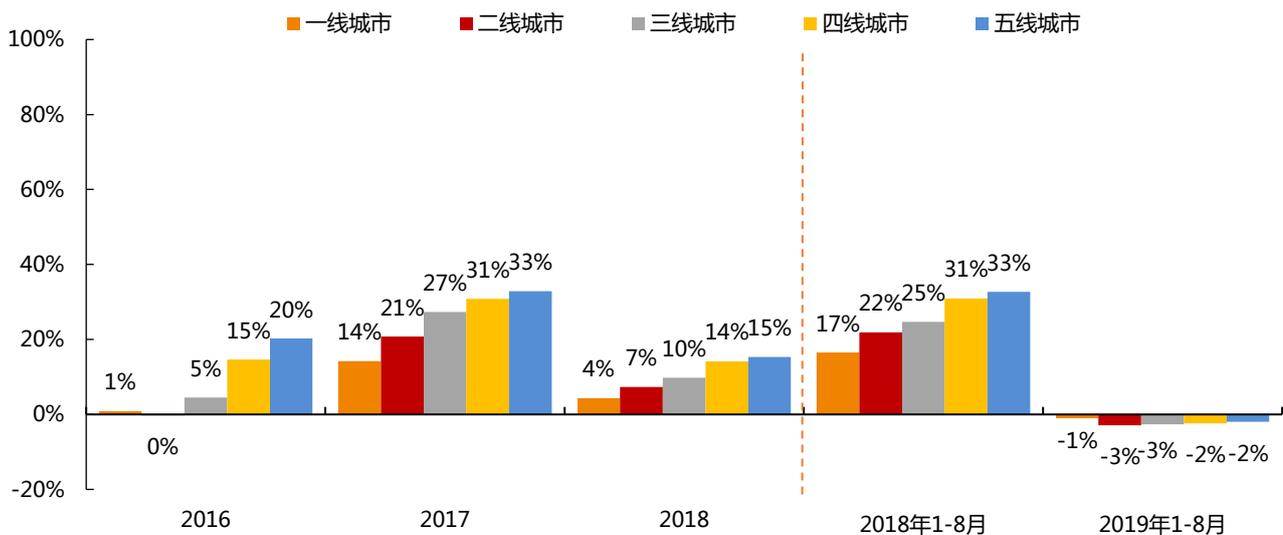
图 4：2018 年、2019 年 1-8 月单月电影票房及同比增速（剔除服务费）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

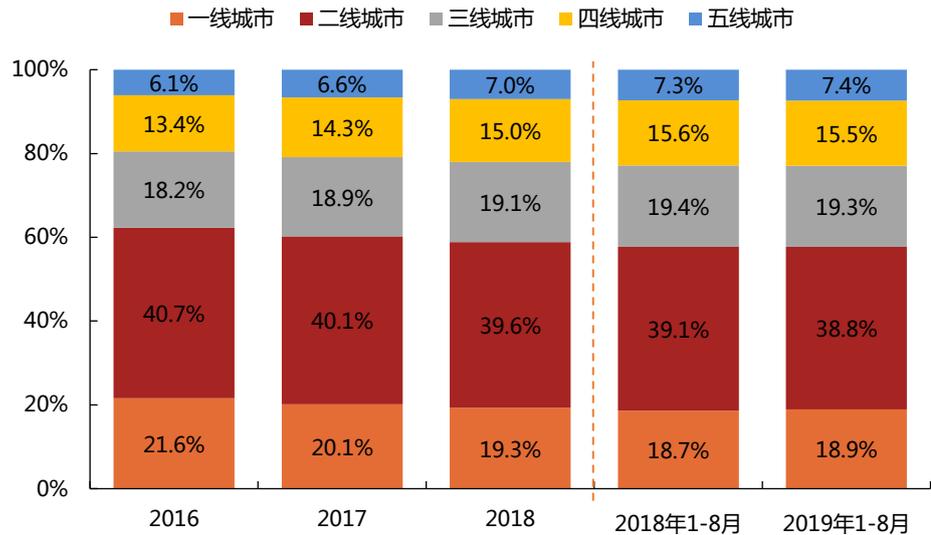
票房分城市拆分看，受票价提升影响，2019年1-8月各线城市票房同比增速均有下滑，同时，暑期档（6-8月）受大学生返乡影响下沉趋势较为明显，部分抵消了三线以下城市票房因票价影响带来的增速下滑，2019年1-8月一至五线城市票房分别下滑1.0%、2.9%、2.7%、2.4%和1.9%。从票房占比来看，各线城市票房占比与去年同期基本持平，2019年1-8月一二线城市占比为57.7%，三至五线城市票房占比为42.3%。

图5：2016-2019年1-8月分线城市票房同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

图6：2016-2019年1-8月分线城市票房占比变化



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

渠道方面，2019年1-8月TOP10影投公司市占率较18年同期下滑0.32pct。其中，一二线城市影院布局更多的CGV影视投资公司、金逸影视、香港百老汇和博纳影院市占率分别上升0.17%、0.07%、0.02%和0.13%，其余均有所下滑。2019年1-8月TOP10院线市占率较18年同期下滑0.61pct。其中，万达院线、上海联合院线、广州金逸珠江、江苏幸福蓝海院线及华夏联合市占率分别提升了0.37%、0.11%、0.04%、0.46%和0.24%。

表2：2018-2019年1-8月主要影投公司市占率及变动（不含服务费）

序号	影投名	2019年1-8月市占率	2018年度市占率	市占率变动
1	万达电影	13.41%	13.47%	-0.06%
2	大地影院	4.50%	4.70%	-0.19%
3	横店院线	3.65%	3.73%	-0.08%
4	CGV影城投资公司	3.01%	2.84%	0.17%
5	金逸影视	2.74%	2.67%	0.07%
6	中影影院投资	2.73%	2.83%	-0.10%
7	香港百老汇	1.62%	1.60%	0.02%
8	博纳影院投资	1.56%	1.43%	0.13%
9	耀莱管理公司	1.55%	1.64%	-0.09%
10	太平洋影管	1.47%	1.65%	-0.18%
合计		36.24%	36.56%	-0.32%

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

表3：2018-2019年1-8月主要院线市占率及其变动（不含服务费）

序号	院线名	2019年1-8月市占率	2018年度市占率	市占率变动
1	万达院线	13.96%	13.59%	0.37%
2	大地院线	9.86%	9.87%	-0.01%
3	上海联合院线	8.06%	7.95%	0.11%
4	中影南方新干线	7.34%	7.45%	-0.11%
5	中影数字院线	6.65%	7.29%	-0.64%
6	中影星美	5.43%	6.43%	-1.00%
7	广州金逸珠江	4.94%	4.90%	0.04%
8	横店院线	4.26%	4.35%	-0.09%

9	江苏幸福蓝海院线	3.90%	3.44%	0.46%
10	华夏联合	3.72%	3.48%	0.24%
合计		68.13%	68.74%	-0.61%

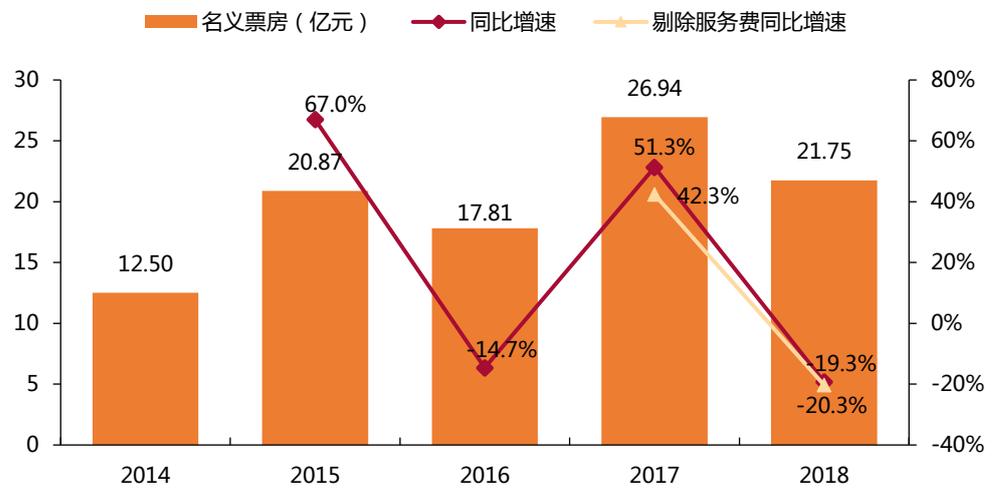
资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

2. 低基数下，2019 年国庆档有望迎来高增长

2.1. 历年国庆档回顾：18 年国庆档缺乏爆款，票房表现平淡

以 9 月 30 日-10 月 7 日为时间周期，近三年国庆档票房分别为 17.81 亿元、26.94 亿元、21.75 亿元，其中 2018 年国庆档因缺乏爆款内容票房同比下滑 20.3%。

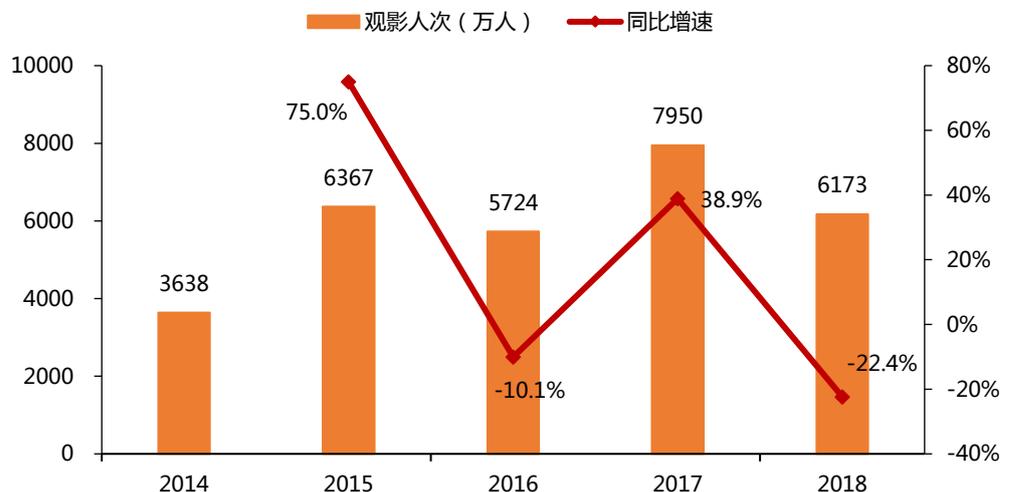
图 7：2014 年-2018 年国庆档（9.30-10.7）票房及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

观影人次与票房变化呈现相似走势，2016-2018 年国庆档观影人次分别为 5724 万、7950 万、6173 万，其中 2018 年观影人次同比下滑 22.4%。

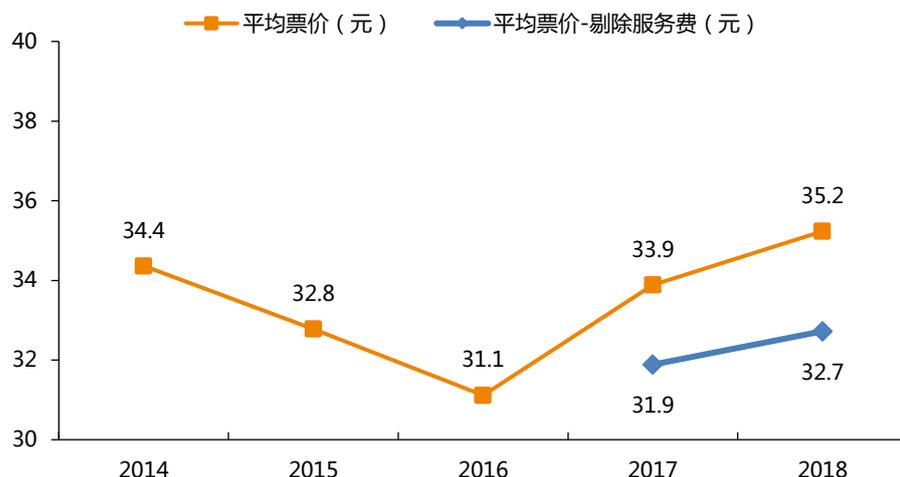
图 8：2014 年-2018 年国庆档（9.30-10.7）观影人次及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

平均票价方面，2018年9月30日-10月7日间平均票价（含服务费）为35.2元，同比增长4.2%，剔除服务费后平均票价为33.1元，同比增长3.8%，票价自2016年触底后呈现逐年回升态势。

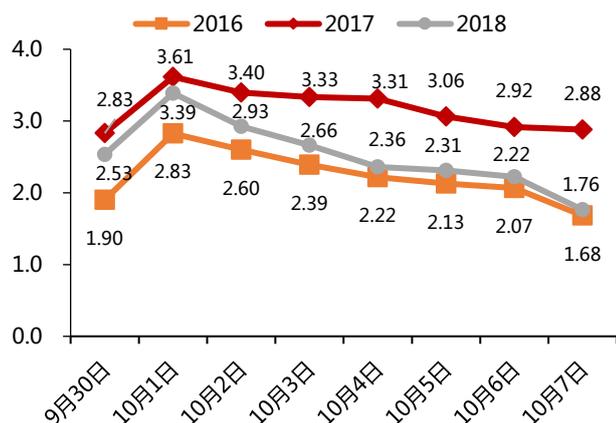
图 9：2014 年-2018 年国庆档（9.30-10.7）平均票价



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

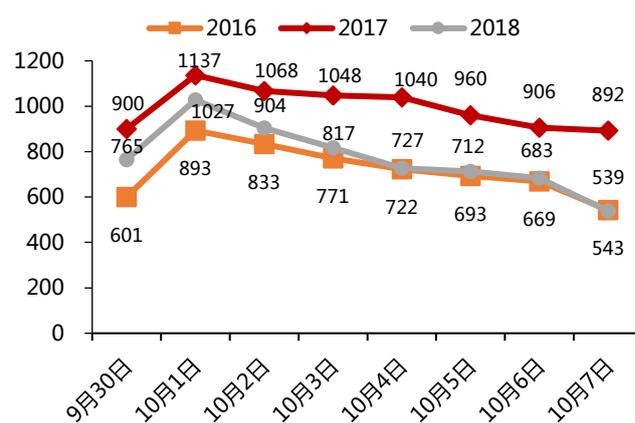
从单日票房来看，2016-2018年国庆档单日最高票房日均为10月1日，单日最高票房分别为2.83亿元、3.61亿元、3.39亿元，相应的观影人次分别为893万、1137万、1027万，与档期整体走势相符。

图 10：2016-2018 年国庆档单日票房（亿元，不含服务费）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

图 11：2016-2018 年国庆档单日观影人次（万人）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

院线方面，2017-2018年国庆档院线总票房（不含服务费）分别为17.09亿元与13.91亿元，总市场份额分别为67.42%与68.87%。从院线排名来看，万达院线、大地院线与上海联合院线保持前三，2018年CR3市占率为32.16%，相比2017年的30.34%提升了1.82%。

表 4：2017-2018 年国庆档院线实际票房 TOP10

2017年9月30日-10月7日				2018年9月30日-10月7日			
序号	院线	票房(亿元)	市场份额	序号	院线	票房(亿元)	市场份额
1	万达院线	3.30	13.01%	1	万达院线	2.79	13.80%
2	大地院线	2.20	8.69%	2	大地院线	2.11	10.44%
3	上海联合院线	2.19	8.64%	3	上海联合院线	1.60	7.92%
4	中影数字院线	1.84	7.26%	4	中影南方新干线	1.52	7.51%
5	中影星美	1.75	6.91%	5	中影数字院线	1.48	7.30%
6	中影南方新干线	1.70	6.69%	6	中影星美	1.12	5.57%
7	横店院线	1.17	4.62%	7	广州金逸珠江	0.96	4.74%
8	广州金逸珠江	1.17	4.61%	8	横店院线	0.89	4.42%
9	华夏联合	0.94	3.70%	9	江苏幸福蓝海院线	0.76	3.76%
10	江苏幸福蓝海院线	0.83	3.27%	10	华夏联合	0.69	3.41%
	总计	17.09	67.42%		总计	13.91	68.87%

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

从影片表现看，2016-2018年国庆档TOP3影片票房占比分别为80.7%、79.1%、76.0%，TOP5影片票房占比分别为94.7%、93.8%、89.4%。近三年国庆档上映影片票房表现最佳的为2017年的《羞羞的铁拳》，国庆档期间票房累计达12.63亿元。从影片类型来看，国庆档期间的头部影片主要以动作片和喜剧片为主。

表5：2016-2018年国庆档（9.30-10.7）TOP5影片票房（不含服务费）、票房占比及排片占比

影片名称	类型	上映日期	票房(亿元)	票房占比	排片占比
2016年					
湄公河行动	动作	2016/9/30	5.71	32.1%	23.3%
从你的全世界路过	爱情	2016/9/29	5.32	29.9%	26.7%
爵迹	奇幻	2016/9/30	3.34	18.7%	24.7%
王牌逗王牌	喜剧	2016/9/30	2.12	11.9%	13.4%
鲁滨逊漂流记	动画	2016/10/4	0.38	2.1%	2.6%
2017年					
羞羞的铁拳	喜剧	2017/9/30	12.63	49.9%	39.9%
英伦对决	动作	2017/9/30	3.97	15.7%	19.0%
追龙	动作	2017/9/30	3.42	13.5%	13.0%
空天猎	动作	2017/9/29	1.89	7.5%	8.8%
缝纫机乐队	喜剧	2017/9/29	1.82	7.2%	7.3%
2018年					
无双	动作	2018/9/30	6.34	31.4%	25.2%
李茶的姑妈	喜剧	2018/9/30	4.80	23.7%	27.0%
影	动作	2018/9/30	4.22	20.9%	21.0%
胖子行动队	喜剧	2018/9/30	1.84	9.1%	9.4%
悲伤逆流成河	爱情	2018/9/21	0.87	4.3%	4.1%

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

2.2. 19年国庆档献礼大片集结，低基数下有望迎高增长

截止至9月3日，共有11部影片定于2019年国庆档上映。从影片类型看，2019年国庆档影片以剧情片和动画片为主，11部待上映影片中有4部剧情片，5部动画片。

从主创内容及关注热度看，吴京搭档章子怡主演的《攀登者》、国庆献礼片《我和我的祖

国》及川航真实事件改编《中国机长》具备高票房潜质，结合第三方预测，《攀登者》有望超过 20 亿票房体量，另外两部也有望冲击 10 亿票房体量。2018 年国庆档总票房仅为 22 亿，2018 年 10 月票房 36.5 亿，19 年国庆档及 10 月将大概率实现同比高增长。

表 6：2019 年国庆档（9.30-10.7）定档影片信息

序号	影片名称	上映时间	类型	导演	主演	出品方	发行方	想看人数
1	攀登者	09/30/19	剧情/冒险	李仁港	吴京, 章子怡, 张译	上海电影(集团)	上海电影, 北京麦特文化	24.9 万
2	中国机长	09/30/19	剧情/传记	刘伟强	张涵予, 杜江, 袁泉	博纳影业, 阿里巴巴影业(北京), 华夏电影, 中植集团	-	15.2 万
3	我和我的祖国	10/01/19	剧情	陈凯歌	黄渤, 张译, 刘涛	华夏电影	-	13.6 万
4	美食大冒险之英雄烩	10/02/19	喜剧/动画/家庭	孙海鹏	杨光普照, 孟宇	广州易动文化, 北京京西文化	北京京西文化, 天津微影友梦	7.6 万
5	雪人奇缘	10/01/19	动画/冒险	吉尔·卡尔顿, 托德·维尔德曼	汪可盈, 张子枫	梦工厂动画, 上海东方梦工厂北京聚合影联	北京聚合影联	2.9 万
6	丑娃娃	10/04/19	喜剧/动画/奇幻/冒险	凯利·阿斯博瑞	凯莉·克拉克森, 徐畅繁	华夏电影, 上海阿里影业, 胜图娱乐	-	6348
7	你好现任	10/04/19	爱情	李长欣	翁虹, 冯雷	北京中亿影像	-	6175
8	你好霸王龙	10/04/19	动画	林珍钊, 静野孔文	段奥娟, 青琳昊	北京睿博星辰, 北京星宏影业, 佛山佰铭影视	霍尔果斯鑫岳影视	4712
9	海底梦想城	10/01/19	动画/冒险/喜剧	骆寅倩	-	漾泱影业, 华莱坞传媒	-	2497
10	大话西游之成长的烦恼	10/01/19	剧情	黄超	顾文凯, 彭馨乐	西安电影制片厂, 陕西博展文化, 铜川孟姜塬文化, 西安钉子影视, 陕西德润文化广告, 陕西正宇文化	陕西西影电影频道, 华夏电影	435
11	空巢也疯狂	10/07/19	喜剧	赵艺然	刘长纯, 洪宗义	中视玥邑(北京)影视, 荣成盛泉文化, 山东海上圣艺文化传媒	谷泰映画	80

资料来源：猫眼专业版 App，天风证券研究所

注：想看人数统计时间截至 2019 年 9 月 3 日 12:00，红色加粗为上市公司相关

3. 投资建议

电影市场在经历上半年下跌后，预期逐渐降低，而 8 月在国漫《哪吒》带动下单月票房增速 13.7%，缓解市场悲观预期，九月重点项目不多但同期基数较低，且临近国庆档，对电影情绪预计影响不大。近期传媒作为估值较低板块，情绪有所回暖，随着国庆档临近，当下建议积极关注电影板块，包括《攀登者》主发行方【上海电影】，电影渠道【万达电影】、【横店影视】、【中国电影】等，及其他内容参与方关注【光线传媒、猫眼娱乐、北京文化】。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com