传媒

证券研究报告
2021 年 01 月 21 日

21 年电影春节档前瞻：优质影片充足，如疫情无碍票房或创新高

电影行业 20 年遭遇疫情重击，但前行脚步从未停止，优质供给带动下 20 年 8 月起逐步复苏。

受疫情影响，全国影院自 1 月下旬停业，7 月 20 日起有序复工，9 月 25 日起，影院上座率放松至 75%。复工后在《八佰》、《我和我的家乡》等优质影片带动下，票房逐步回暖，2020 年票房为 202.7 亿元。在全球票房市场恢复仅为去年 20%-25%的情况下，中国内地票房恢复到去年三成，中国内地票房市场首度成为全球票房最高的市场。

21 年行业取得开门红，元旦档票房再度验证对于优秀内容的观影需求毋庸置疑。

2021 年元旦档票房(12 月 31 日-1 月 3 日)合计 18.4 亿元，同比增长 116.33%，创下元旦档票房新纪录。《送你一朵小红花》、《温暖的抱抱》元旦期间票房超过 5 亿元。《拆弹专家 2》和皮克斯动画电影《心灵奇旅》凭借前期积累的口碑，元旦期间票房超过 1 亿元。其中，2021 年 1 月 1 日元旦当日票房破 6 亿元，创新年首日票房记录及元旦档首日票房记录。

春节档多部重磅影片整装待发，如顺利进行，有望挑战“最强春节档”。

2020 年春节档受新冠疫情影响未进行，我们回顾在此之前数据，2015 年-2019 年，春节档票房节节攀升。2016 年，春节档票房突破 30 亿大关，2019 年，春节档票房达到 54.7 亿元。春节档票房对全年整体票房的影响呈现波动上升的趋势，占比从 2015 年 4.1%上升到到 2019 年 9.2%，春节档已然是全年最重要的档期之一。

2021 年春节档目前已定档 8 部影片，其中 7 部为 2 月 12 日（大年初一）上映，包括万达电影出品的 IP 系列喜剧悬疑电影《唐人街探案 3》、北京文化出品、猫眼发行的喜剧电影《你好，李焕英》、华策影业出品的奇幻动作电影《刺杀小说家》、华谊兄弟参与出品的《侍神令》、光线传媒参与出品的喜剧犯罪电影《人潮汹涌》、以及华强方特出品的 IP 系列动画电影《熊出没•狂野大陆》、追光动画、阿里影业出品《新神榜：哪吒重生》。另外《我的初恋十八岁》于情人节（大年初三）上映。

截止 2021 年 1 月 19 日，《唐人街探案 3》凭借前作优秀的口碑为基础，想看人数达到 390.63 万人，期待值领先。

投资建议：结合 20 年 7-8 月行业复工初期的《八佰》，20 年国庆档以及 21 年元旦档表现，可以看到在优秀内容上映时期，观众走进影院的意愿较强，短期有疫情外部因素干扰，但更关键的还是在于是否有优质的影片供给。

考虑春节档定档影片阵容，以及为防控新冠疫情多地对于就地过年的倡议，我们认为如 21 年春节档能够顺利推进，档期票房有望创新高，头部影片单片存在票房超预期可能性。

我们结合短期景气度提升，以及中长期基本面维度推荐院线龙头【万达电影】（春节档《唐人街探案 3》，院线市占率提升）、动画电影龙头【光线传媒】（春节档《人潮汹涌》）；其他一并关注春节档影片主要参与方【猫眼娱乐】（票务平台，春节档发行《你好，李焕英》《熊出没》）、【华策影视】（春节档《刺杀小说家》）、【华谊兄弟】（春节档《侍神令》），以及【横店影视、中国电影】等。

风险提示：疫情不确定性风险，近期新冠疫情在多地有新增确诊和无症状感染病例，疫情不确定性对于春节档顺利进行可能造成影响，对影院经营、观影上座率有潜在影响。电影票房波动性；观众观影意愿不确定性。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《传媒-行业研究周报:一周观点：互联网头部及超跌细分龙头表现符合推荐，同时关注短视频赛道及上下游》2021-01-17

2 《传媒-行业研究周报:一周观点：维持月度观点，互联网头部资产加超跌游戏电影》 2021-01-10

3 《传媒-行业点评:营销行业：蓝色光标 20 年扣非后净利润同比增 21%至 32%，关注蓝标在线带来新增长动力》2021-01-07

内容目录

1. 2020 年电影市场回顾：大幕未落，继续前行.....3
2. 2021 年元旦档：行业迎来开门红，元旦当日刷新票房纪录.....4
3. 2021 年春节档展望：如顺利进行，将有望挑战最强春节档.....6
3.1. 过往春节档回顾：档期效应越发显著，头部影片集中度提升.....6
3.2. 2021 年春节档：阔别一年再回归，最强春节档可期.....9
4. 投资建议.....11
5. 风险提示.....12

图表目录

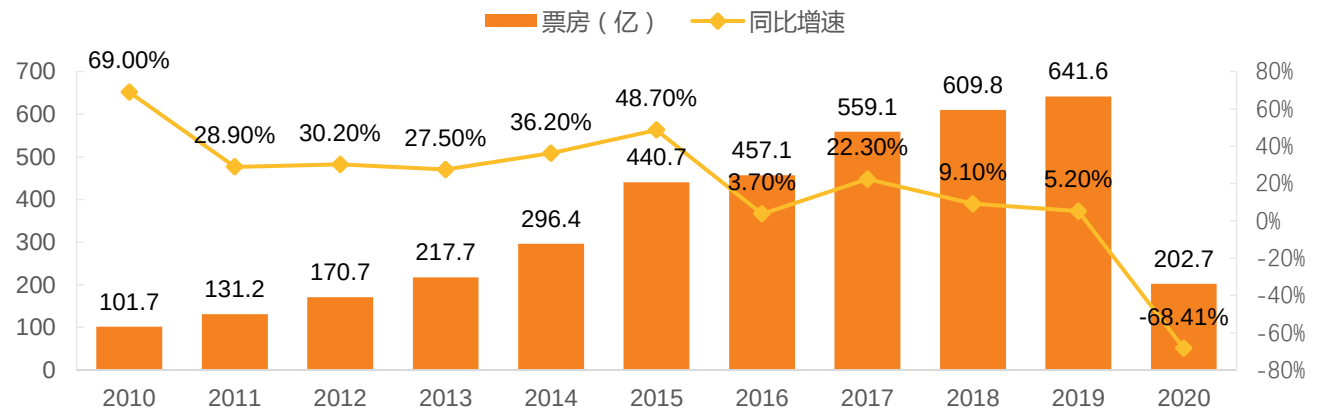
图 1：2010 年-2020 年票房及同比增速（单位：亿元）.....3
图 2：2010-2020 年观影人次及同比增速（单位：亿人）.....3
图 3：2020 年分月票房及其同比增速（单位：亿元）.....4
图 4：2021 年元旦档单日票房（单位：亿元）.....4
图 5：2019 年-2021 年元旦档观影人次（单位：万）.....5
图 6：2019 年-2021 年元旦档上座率.....5
图 7：2019 年-2021 年元旦档平均票价（单位：元）.....5
图 8：2015 年-2019 年春节档票房及占全年票房比重（单位：亿元）.....6
图 9：2015 年-2019 年春节档观影人次及同比增速（单位：万人）.....6
图 10：2015 年-2019 年春节档平均票价及全年平均票价（单位：元）.....7
图 11：2015 年-2019 年春节档上座率.....7
图 12：2018 年-2019 年春节档每日票房及增速（单位：亿元）.....7
图 13：2017 年-2019 年春节档票房 Top5（单位：亿元）.....8
图 14：《唐人街探案 3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《侍神令》、《人潮汹涌》海报.....10
图 15：《唐人街探案 3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《侍神令》、《人潮汹涌》想看用户年龄画像.....11
图 16：《唐人街探案 3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《侍神令》、《人潮汹涌》想看用户城市画像.....11

表 1：元旦档分影片票房.....4
表 2：2017 年春节档票房前五影片.....8
表 3：2018 年春节档票房前五影片.....8
表 4：2019 年春节档票房前五影片.....8
表 5：2021 年春节档定档影片.....9
表 6：《唐人街探案》系列前作表现.....10

1. 2020 年电影市场回顾：大幕未落，继续前行

2020 年电影行业受疫情影响，影院自 1 月下旬停业，7 月 20 日起有序复工，9 月 25 日起，影院上座率放松至 75%。复工后在《八佰》、《我和我的家乡》等优质影片带动下，票房逐步回暖，2020 年票房为 202.7 亿元。在全球票房市场恢复仅为去年 20%-25%的情况下，中国内地票房恢复到去年三成，中国内地票房市场首度成为全球票房最高的市场。

图 1：2010 年-2020 年票房及同比增速（单位：亿元）

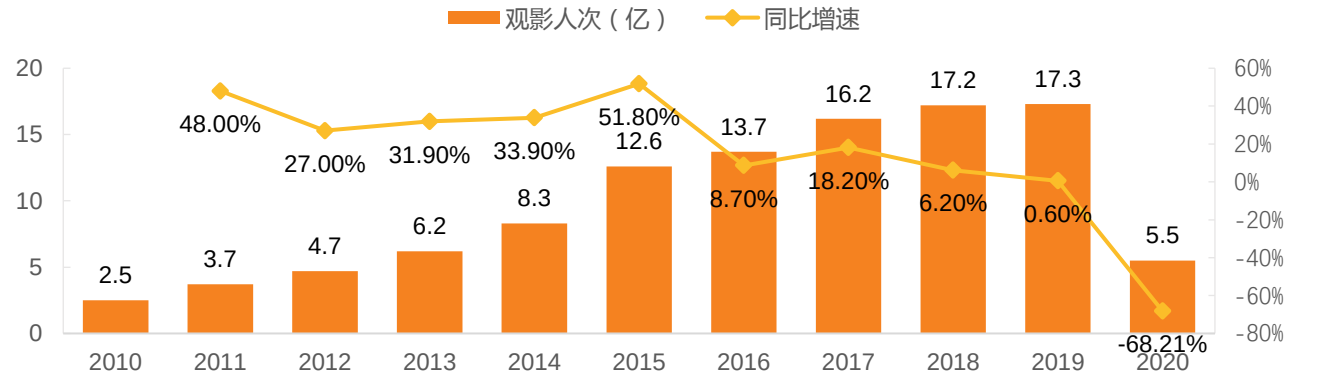


资料来源：艺恩数据、猫眼专业版、中国电影数据网、天风证券研究所

注：2017 年之前年票房不含服务费

2020 年 1 月 24 日-7 月 19 日，中国电影市场合计休业 178 天。全年观影人次达到 5.5 亿人次，同比下降 68.21%。下半年，疫情影响逐渐减弱，优质影片上映使得更多观众走进影院。

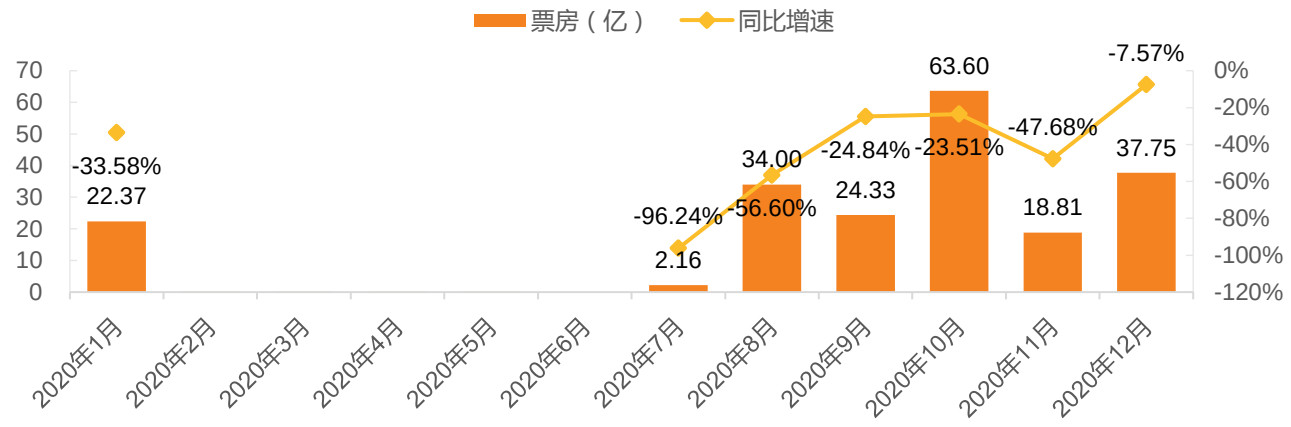
图 2：2010-2020 年观影人次及同比增速（单位：亿人）



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

分月度票房看，20 年 8 月，《八佰》及多部重映影片上映，单月票房实现 34 亿，9 月 25 日起，上座率恢复为 75%。10 月，国庆档多部优质影片上映，《我和我的家乡》、《姜子牙》、《夺冠》进一步促进电影行业复苏势头，当月票房实现 63.6 亿。11 月，国庆档后优质影片上映较少，单月票房相对平淡。12 月，圣诞档期《拆弹专家 2》、《心灵奇旅》上映，行业继续恢复，单月票房同比仅下降 7.57%。整体上，电影行业尽管在 2020 年受疫情重创，但处于稳步复苏的过程中。

图 3：2020 年分月票房及其同比增速（单位：亿元）



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

2. 2021 年元旦档：行业迎来开门红，元旦当日刷新票房纪录

2021 年开年，电影行业取得开门红。2021 年元旦档票房（12 月 31 日-1 月 3 日）合计 18.4 亿，同比增长 116.33%，创下元旦档票房新纪录。《送你一朵小红花》、《温暖的抱抱》元旦期间票房超过 5 亿。《拆弹专家 2》和皮克斯动画电影《心灵奇旅》凭借前期积累的口碑，元旦期间票房超过 1 亿元。

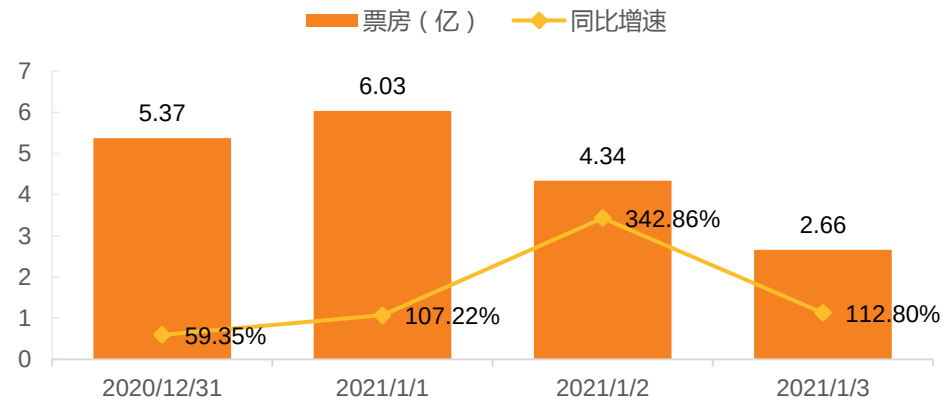
表 1：元旦档分影片票房

序号	片名	类型	上映时间	元旦档票房（亿）	主演
1	送你一朵小红花	剧情、家庭	2020/12/31	7.62	易烊千玺、刘浩存
2	温暖的抱抱	喜剧、爱情	2020/12/31	5.24	常远、李沁、沈腾
3	拆弹专家 2	动作、犯罪	2020/12/24	2.76	刘德华、刘青云
4	心灵奇旅	动画、冒险、喜剧	2020/12/25	1.04	
5	晴雅集	动作、爱情、玄幻	2020/12/25	0.99	赵又廷、邓伦

资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

2020 年 12 月 31 日-2021 年 1 月 3 日，档期单日票房均超过 2.5 亿元，单日票房同比增速超过 55%。**其中，2021 年 1 月 1 日元旦当日票房破 6 亿元，创新年首日票房记录及元旦档首日票房记录。**

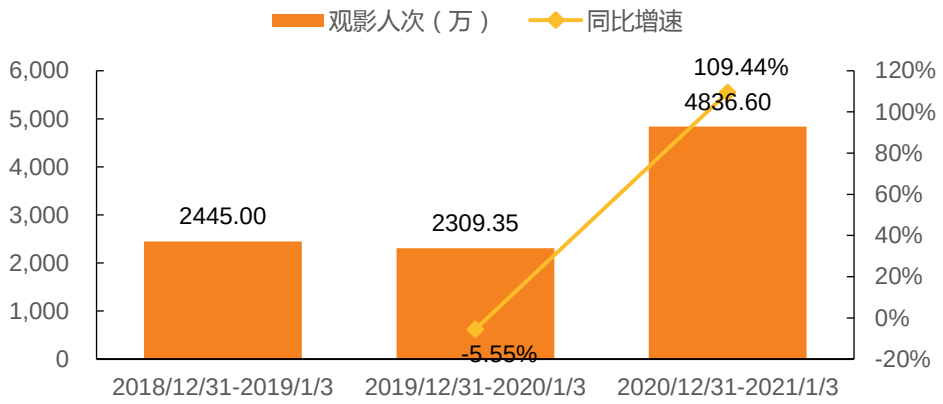
图 4：2021 年元旦档单日票房（单位：亿元）



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

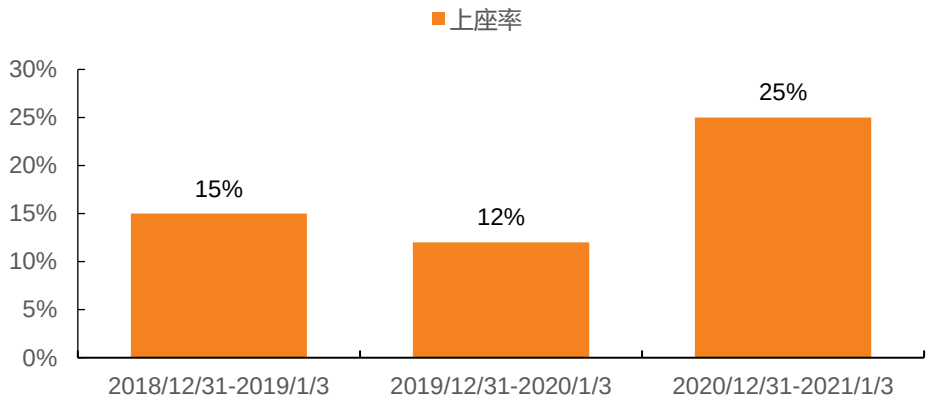
2021 年元旦档观影人次达到 4836.6 万，同比增长 109.44%。元旦档上座率达到 25%，上升 13pct。《送你一朵小红花》、《温暖的抱抱》等优质影片吸引更多观众走进影院，创下优质票房表现。元旦档平均票价保持逐年增长趋势，平均每年上涨 1 元，2021 年元旦档平均票价为 38 元，同比增长 2.70%。

图 5：2019 年-2021 年元旦档观影人次（单位：万）



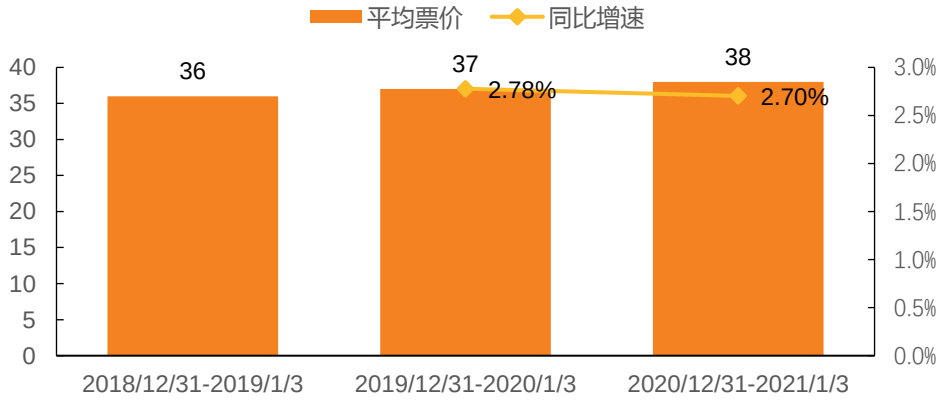
资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

图 6：2019 年-2021 年元旦档上座率



资料来源：艺恩数据天风证券研究所

图 7：2019 年-2021 年元旦档平均票价（单位：元）



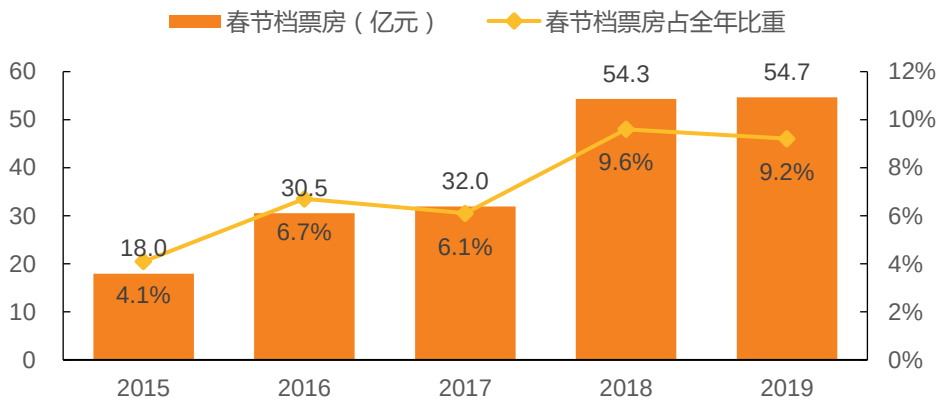
资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

3. 2021 年春节档展望：如顺利进行，将有望挑战最强春节档

3.1. 过往春节档回顾：档期效应越发显著，头部影片集中度提升

2020 年春节档受新冠疫情影响未进行，我们回顾在此之前数据，2015 年-2019 年，春节档票房节节攀升。2016 年，春节档票房突破 30 亿大关，2019 年，春节档票房达到 54.7 亿元。春节档票房对全年整体票房的影响呈现波动上升的趋势，占比从 2015 年 4.1%上升到到 2019 年 9.2%，春节档已然是全年最重要的档期之一。

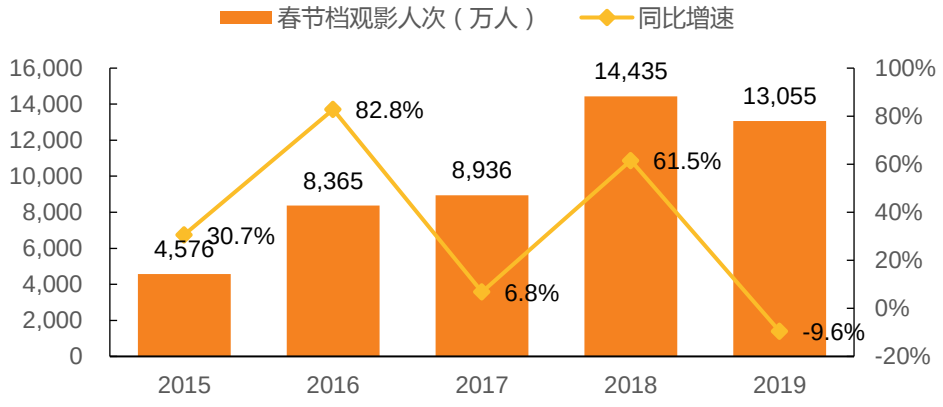
图 8：2015 年-2019 年春节档票房及占全年票房比重（单位：亿元）



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

2015 年-2019 年，春节档观影人次波动上升，头部影片对观众观影意愿影响较大。2016 年春节档上映的《美人鱼》总票房打破当年内地影史单片票房纪录，2018 年《唐人街探案 2》、《捉妖记 2》、《红海行动》春节档票房超过 10 亿。

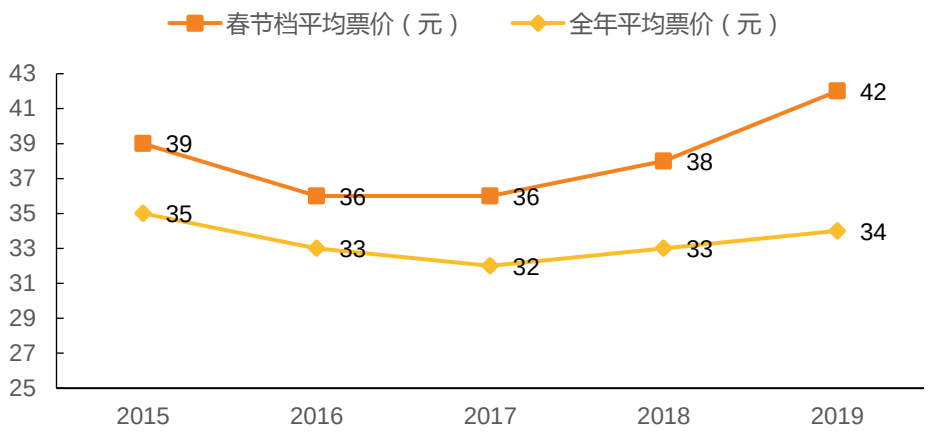
图 9：2015 年-2019 年春节档观影人次及同比增速（单位：万人）



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

春节档平均票价显著高于全年平均票价，且涨幅逐年扩大。春节档平均票价高于全年平均票价的幅度从 2015 年的 4 元上升至 2019 年的 8 元。

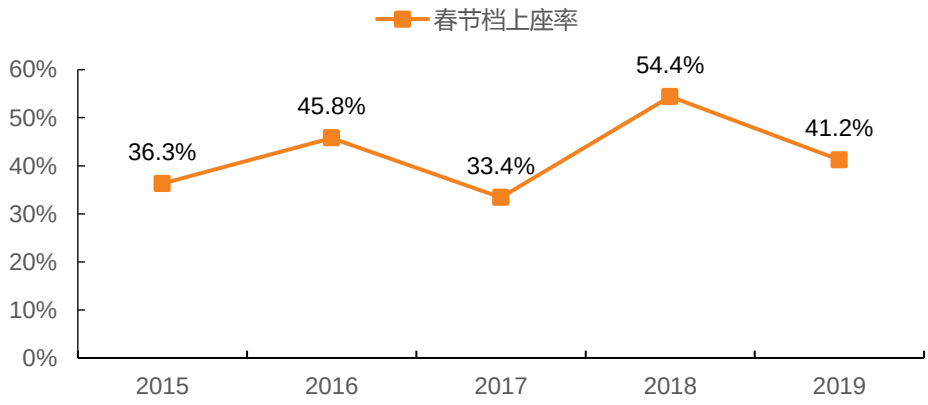
图 10：2015 年-2019 年春节档平均票价及全年平均票价（单位：元）



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

春节档上座率呈现较大波动，整体波动区间在 33%-55%之间，主要受头部影片影响。2018 年、2019 年春节档上座率分别为 54.4%、41.2%。

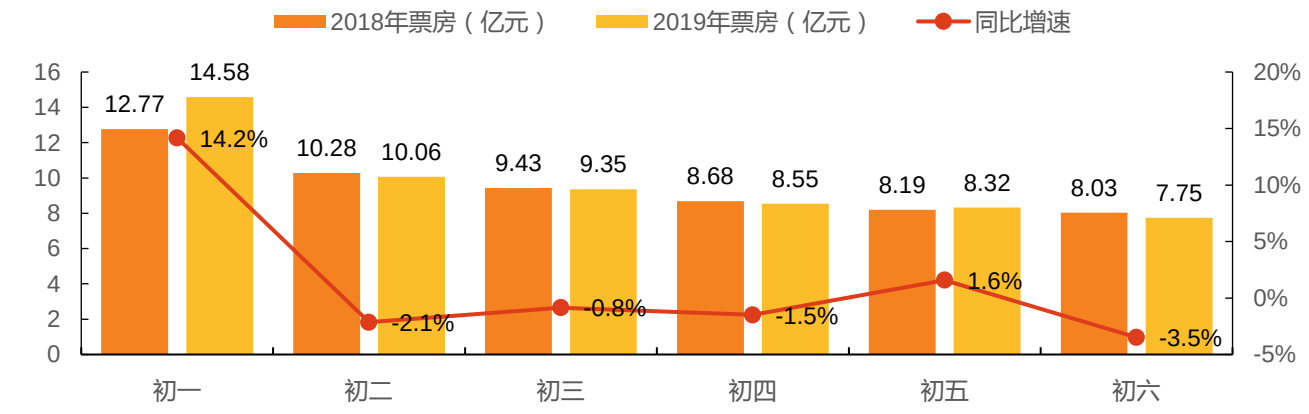
图 11：2015 年-2019 年春节档上座率



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

2018 年-2019 年，春节档单日票房均在大年初一达到顶峰，分别为 12.77 亿元、14.58 亿元。随后一周内，2018 年日均超过 8 亿元，2019 年日均超过 7.7 亿元。

图 12：2018 年-2019 年春节档每日票房及增速（单位：亿元）

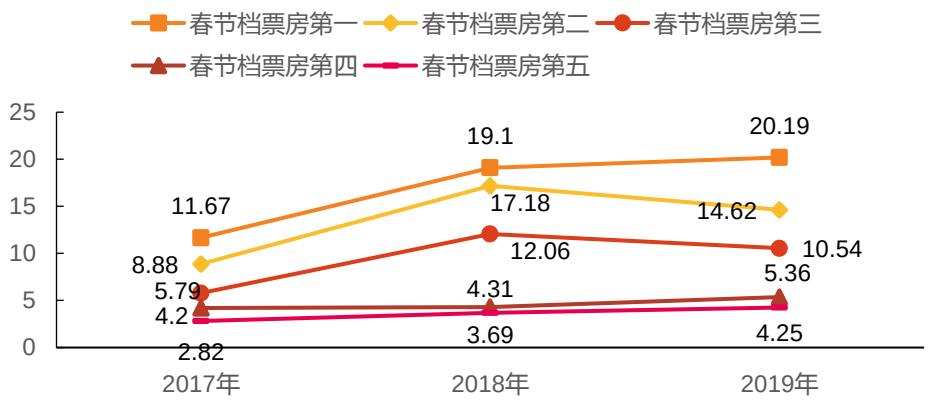


资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

2017 年-2019 年，契合新春佳节的合家欢主题，春节档票房头部电影主要为喜剧、动作类电影。春节档票房 TOP3 与第四、五位差距加大，春节档票房第四名稳定在 4-5 亿区间，而 Top3 电影票房逐年创下新高。

由于春节档持续一周，优质影片的观众口碑有足够时间发酵，为票房黑马诞生奠定基础，即使首日票房一般也可以实现逆袭。2018 年，《唐人街探案 2》（首日票房 3.41 亿）成功超越《捉妖记 2》（首日票房 5.47 亿）。2019 年，《流浪地球》首日排片仅为第四位，凭借良好的口碑和优质内容创下中国影史票房第三的成绩。

图 13：2017 年-2019 年春节档票房 Top5（单位：亿元）



资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

表 2：2017 年春节档票房前五影片

片名	春节档票房（亿元）	首日票房（亿元）	类型	主要发行方
西游伏妖篇	11.67	3.56	奇幻、动作、喜剧	中影、星辉海外、和和影业
功夫瑜伽	8.88	1.38	喜剧、动作、冒险	太和影业、耀莱影视、闪亮影业
大闹天竺	5.79	1.88	喜剧、动作、冒险	光线影业、乐开花影视、青春光线
乘风破浪	4.20	0.68	剧情	亭东影业、橙子映像、博纳影业
熊出没之奇幻空间	2.82	0.52	动画、喜剧、儿童	华强方特、优扬动漫、乐视

资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

表 3：2018 年春节档票房前五影片

片名	春节档票房（亿元）	首日票房（亿元）	类型	主要发行方
唐人街探案 2	19.10	3.41	喜剧、动作、悬疑	万达影视、聘亚影视、万达影业
捉妖记 2	17.18	5.47	喜剧、奇幻	无锡影都、蓝色星空、中影
红海行动	12.06	1.30	动作、剧情、犯罪	博纳影业、海军政治部艺术中心、星梦工厂
西游记女儿国	4.31	1.64	喜剧、爱情、动作	星皓娱乐、鲁信集团、一壹传媒
熊出没·变形记	3.69	0.76	动画、冒险、喜剧	华强方特、光线影业、彩条屋

资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

表 4：2019 年春节档票房前五影片

片名	春节档票房（亿元）	首日票房（亿元）	类型	主要发行方
流浪地球	20.19	1.91	科幻、冒险	北京文化、登峰国际、郭帆传媒
疯狂的外星人	14.62	4.10	喜剧、科幻	欢喜传媒、坏猴子影业、欢喜首映
飞驰人生	10.54	3.22	喜剧、动作	亭东影业、博纳影业、果麦传媒
新喜剧之王	5.36	2.74	喜剧	中影、星辉海外、新文化影业
熊出没·原始时代	4.25	0.74	动画、喜剧、冒险	华强方特、乐创影业、万达影视

资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

3.2. 2021 年春节档：阔别一年再回归，最强春节档可期

2021 年春节档目前已定档 8 部影片。其中，除《我的初恋十八岁》于情人节（大年初三）上映，其余均为 2 月 12 日（大年初一）上映。

截止 2021 年 1 月 19 日，万达影视出品的 IP 系列喜剧悬疑电影《唐人街探案 3》凭借前作优秀的口碑为基础，想看人数达到 390.63 万人，远远超过其他电影。北京文化出品的喜剧电影《你好，李焕英》想看人数 78.4 万人，华策影业出品的奇幻动作电影《刺杀小说家》想看人数达到 34.16 万人，华强方特出品的 IP 系列动画电影《熊出没·狂野大陆》想看人数 33.56 万人。此外，华谊兄弟参与出品的《侍神令》想看人数 40.89 万人，光线传媒参与出品的喜剧犯罪电影《人潮汹涌》想看人数 13.44 万人。

表 5：2021 年春节档定档影片

片名	定档日期	影片类型	想看人数（万）	导演	主演	出品公司	相关上市公司
唐人街探案 3	2 月 12 日	喜剧、悬疑	390.63	陈思诚	王宝强、刘昊然、妻夫木聪等	万达影视、北京壹同传奇、中国电影	万达电影、中国电影
你好，李焕英	2 月 12 日	喜剧、剧情	78.40	贾玲	贾玲、沈腾、陈赫等	北京文化、儒意影视、猫眼微影	北京文化、猫眼娱乐、阿里影业
侍神令	2 月 12 日	奇幻	40.89	李蔚然	陈坤、周迅、陈伟霆等	工夫影业、网易影业、华谊兄弟、中国电影	华谊兄弟
刺杀小说家	2 月 12 日	奇幻、动作、冒险	34.16	路阳	雷佳音、杨幂、董子健等	华策影业、自由酷鲸、阿里影业、聚合影联	华策影视、阿里影业
熊出没·狂野大陆	2 月 12 日	喜剧、科幻、动画	33.56	丁亮、邵和麒	谭笑、张秉君等	华强方特、横店影视、乐创影业、联瑞影业、猫眼微影	横店影视、猫眼娱乐
新神榜：哪吒重生	2 月 12 日	动作、奇幻、动画	19.86	赵霁	杨天翔、张赫、宣晓鸣等	追光人动画、阿里影业、博纳文化、哔哩哔哩影业	博纳影视、阿里影业、哔哩哔哩
人潮汹涌	2 月 12 日	剧情、喜剧、犯罪	13.44	饶晓志	刘德华、肖央、万茜等	艺言堂影视、光线影业、英皇影业等	光线传媒、英皇国际
我的初恋十八岁	2 月 14 日	爱情、青春	5.84	王择谚	林辰涵、曹峻祥	沙漠之狐、森威文化、梦影时光	

资料来源：猫眼专业版、天风证券研究所

注：想看人数截止 2021 年 1 月 19 日 15:46

图 14：《唐人街探案 3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《侍神令》、《人潮汹涌》海报



资料来源：豆瓣、天风证券研究所

其中 IP 系列电影《唐人街探案》前作取得优异的票房成绩，2021 年《唐人街探案 3》有望斩获春节档冠军，继续突破前作票房。2015 年底，《唐人街探案》上映，成为同期票房黑马，《唐人街探案 2》成为 2018 年春节档票房冠军。

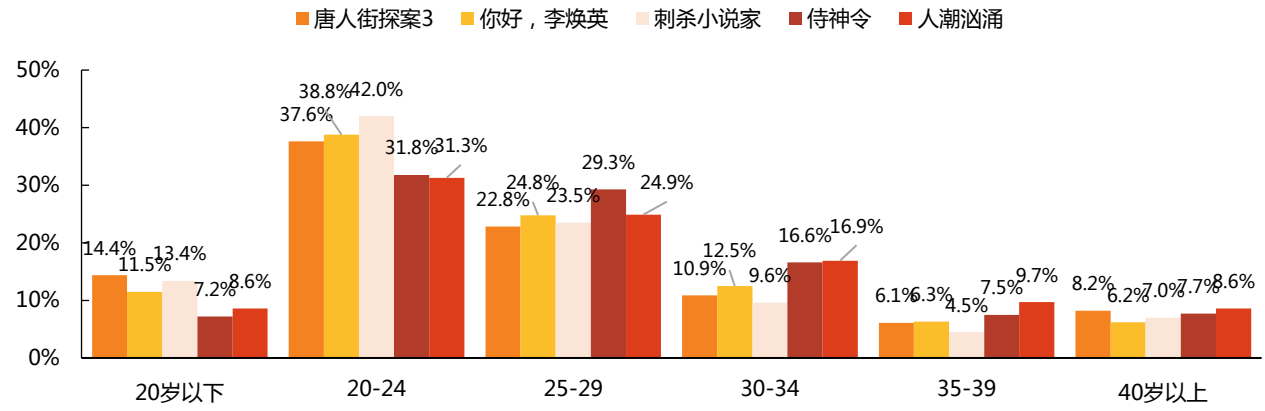
表 6：《唐人街探案》系列前作表现

片名	上映时间	票房（亿元）	豆瓣评分
唐人街探案 1	2015 年 12 月 31 日	8.23	7.6
唐人街探案 2	2018 年 2 月 16 日	33.97	6.7

资料来源：猫眼专业版、豆瓣、天风证券研究所

从想看用户年龄分布来看，《唐人街探案 3》和《你好，李焕英》的想看用户年龄分布较为平均，在各个年龄层都有观众基础。《唐人街探案 3》尤其受到 20 岁以下群体的偏爱，占比达到 14.4%；《刺杀小说家》更受青年观众喜爱，30 岁以下群体占比达到 79.0%；《人潮汹涌》在 30 岁以上人群占比最高，达到 35.2%。

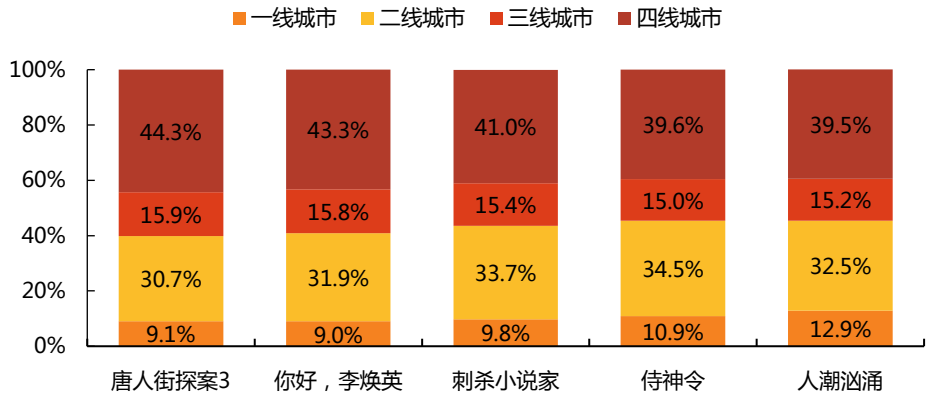
图 15：《唐人街探案 3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《侍神令》、《人潮汹涌》想看用户年龄画像



资料来源：猫眼专业版、天风证券研究所

从想看用户的城市分布上，《唐人街探案 3》更受三四线城市观众欢迎，占比达到 60.2%。《侍神令》二线城市观众占比较高，占 34.5%。《人潮汹涌》的一线城市观众较多，占比达到 12.9%。

图 16：《唐人街探案 3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《侍神令》、《人潮汹涌》想看用户城市画像



资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

4. 投资建议

21 年开年电影行业取得开门红，基于元旦档开门红表现，以及为防控新冠疫情多地对于就地过年的倡议，我们认为如 21 年春节档能够顺利推进，档期票房有望创新高，头部影片单片存在票房超预期可能性。电影行业作为在 20 年遭受疫情重击的行业，21 年我们认为将继续复苏，同时在寒冬带来的供给侧被动出清趋势下，龙头公司的集中度优势有望提升，风险则在于疫情反复的不确定性。

我们结合短期景气度提升，以及中长期基本面维度，继续推荐院线龙头【万达电影】（春节档《唐人街探案 3》）、中长线维度动画电影龙头【光线传媒】（春节档《人潮汹涌》）；其他一并关注春节档影片主要参与方【猫眼娱乐】（票务平台，春节档发行《你好，李焕英》

《熊出没》)、【华策影视】(春节档《刺杀小说家》)、【华谊兄弟】(春节档《侍神令》),以及【横店影视、中国电影】等。

5. 风险提示

疫情不确定性风险。近期新冠疫情在多地有新增确诊和无症状感染病例，疫情不确定性对于春节档顺利进行可能造成影响，对影院经营、观影上座率有潜在影响。

电影项目票房波动性。电影作为直接面向 C 端产品，影片票房表现具有不确定性。

观众观影意愿不确定性。疫情影响以及可支配收入变化等，对于观众观影意愿会产生影响，观众观影意愿如有降低则对于整体票房会产生不利影响。

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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