



❖ 川财月度专题摘要

短视频行业增长持续，抖音快手角逐国内市场。中国短视频用户规模与市场规模实现高速增长，截至 2020 年短视频用户规模达 8.73 亿人，市场规模超 2000 亿元。但短视频市场渗透率已上升至 88.30%，逐渐逼近互联网总用户规模。短视频行业受市场容量限制，未来增速或下降，市场进入存量竞争。国内短视频市场集中度较高，呈现寡头竞争垄断格局。截至 2020 年 8 月，抖音及抖音系在短视频行业中市占率最高，达 44.57%；快手及快手系市占率 33.06%，位居全行业第二。整体来看，抖音月活用户数上升较快，而快手月活用户数增长则自 2020 年 1 月以来陷入停滞，预计抖音市场份额将进一步上升，或有望在短视频市场一家独大。

直播电商业务增速明显，商业变现渠道多元化趋势持续。短视频平台业务呈现多元化扩张趋势，传统的内容付费、会员以及广告相关收入占比持续下降，短视频社交营销效率较高，直播、短视频营销叠加电商的业务模式目前成为行业通过多元化渠道发展实现平台流量变现的主流选择。两大短视频平台均实现在电商业务的快速发展，快手电商服务营收从 2017 年的 3.91 亿元上升至 2020Q3 的 133.43 亿元，占比从 4.69% 上升至 32.80%；抖音的电商业务也在大幅增长，2020 年度抖音电商全年商品成交总额超 5000 亿元，同比增速超 300%。预计短视频平台内容付费营收占比将持续下降，营收多元化趋势持续，从短视频平台向提供多项服务的综合社区平台演进。

❖ 月度行情回顾

本月（2021 年 2 月 1 日-2 月 26 日）上证综指上涨 0.75%，沪深 300 指数下跌 0.28%，商贸零售指数上涨 1.67%，在 28 个子行业中排名第 17；传媒指数下跌 3.23%，在 28 个子行业中排名第 25。

从两大行业细分子板块来看，涨幅前三为电商及服务（+3.81%）、一般零售（+2.91%）、媒体（+0.72%）；涨幅后三为互联网媒体（-11.72%）、文化娱乐（-4.06%）、专业市场经营（-2.51%）。商贸零售板块涨幅前三的分别是中国黄金（+159.39%）、爱婴宝（+31.17%）、安德利（+28.07%）；跌幅前三的分别是健之佳（-15.21%）、爱施德（-14.30%）、华致酒行（-11.20%）。传媒板块涨幅前三的分别是中国出版（+21.38%）、鹿港文化（+14.46%）、人民网（+9.34%）；跌幅前三的分别是电魂网络（-19.40%）、三人行（-13.93%）、吉比特（-9.02%）。

❖ 月度行业动态

苏宁易购引入深圳国资委战略投资 148 亿元（新浪互联网）

网易发布 2020 年第四季度财报（新浪互联网）

❖ 风险提示：宏观经济增长低于预期，新冠疫情爆发风险。

📌 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业月报
所属行业 | 新经济
报告时间 | 2021/3/3

📌 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财月度专题.....	4
1.1 短视频行业增长持续，抖音快手角逐国内市场.....	4
1.2 直播电商业务增速明显，商业变现渠道多元化趋势持续.....	5
二、月度行业回顾.....	6
三、月度行业数据跟踪.....	10
社会消费品零售总额及价格指数走势.....	10
网络购物市场规模走势.....	10
新经济相关指数走势.....	11
四、月度行业动态.....	12
五、月度重要公告.....	13
风险提示.....	14

图表目录

图 1:	中国短视频用户规模及增速 (亿人)	4
图 2:	中国短视频市场规模及增速 (亿元)	4
图 3:	中国网络用户短视频使用率 (%)	4
图 4:	中国网民规模及增速 (亿人)	4
图 5:	短视频行业市场份额	5
图 6:	抖音、快手月活用户数 (万人)	5
图 7:	2019 年中国短视频行业营收结构	6
图 8:	快手 2017-2020Q3 营收结构	6
图 9:	一级行业月涨跌幅 (%)	7
图 10:	商贸零售、传媒行业细分子板块月涨跌幅	7
图 11:	本月商贸零售板块个股涨跌幅排名	7
图 12:	本月传媒板块个股涨跌幅排名	8
图 13:	商贸零售估值走势 PE (TTM)	8
图 14:	重点子行业电商及服务、互联网媒体指数走势	9
图 15:	社会消费品零售总额及增速 (累计值)	10
图 16:	社会消费品零售总额及增速 (当月值)	10
图 17:	商品零售价格指数同比增速走势	10
图 18:	居民消费价格指数同比增速走势	10
图 19:	网络购物用户规模及网民使用率	10
图 20:	网络购物市场规模 (当季值) 及增速	10
图 21:	电子商务指数走势	11
图 22:	标普中国新经济行业指数走势	11
图 23:	恒生港股通新经济指数走势	11
图 24:	恒生互联网科技业指数走势	11
图 25:	中国新经济指数走势	11
图 26:	中国数字经济指数走势	11
表格 1.	本月新经济产业链资讯	12
表格 2.	本月新经济产业链板块上市公司重要公告	13

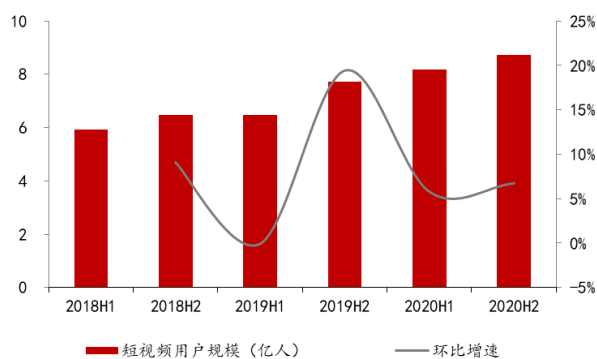
一、川财月度专题

1.1 短视频行业增长持续，抖音快手角逐国内市场

短视频 app 兴起于 2013 年，从 2016 年起短视频用户规模快速扩张，行业进入快速增长期。据中国互联网络信息中心公布的数据，2018H1-2020H2 中国短视频用户规模从 5.94 亿人上升至 8.73 亿人，复合同比增速达 16.07%，2020 全年增速仍有 12.90%。同时，短视频市场规模也在迅速增长阶段，据艾瑞咨询测算，中国短视频市场规模从 2015 年的 2 亿元迅速上升至 2019 年的 1256 亿元，年复合增速达 400%，预计 2020 年市场规模可达 2115 亿元，2021 年有望突破 3000 亿元。

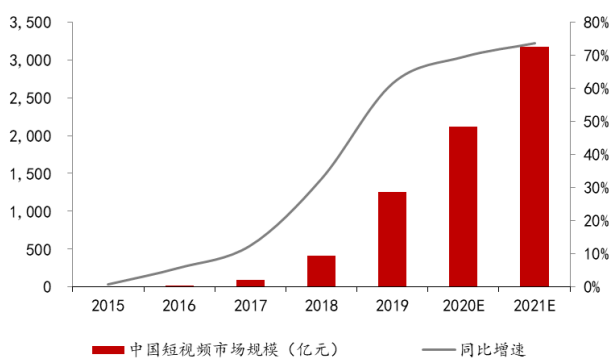
短视频市场规模增长空间较小，行业或将进入存量竞争期。2020 年达中国网民规模 9.89 亿人，约占总人口的 70%，近两年增速在 9% 水平上。而短视频用户人数在 2020 年为 8.73 亿人，渗透率上升至 88.30%，逐渐逼近互联网总用户规模。短视频行业受市场容量限制，未来增速或下降，市场进入存量竞争。

图 1：中国短视频用户规模及增速（亿人）



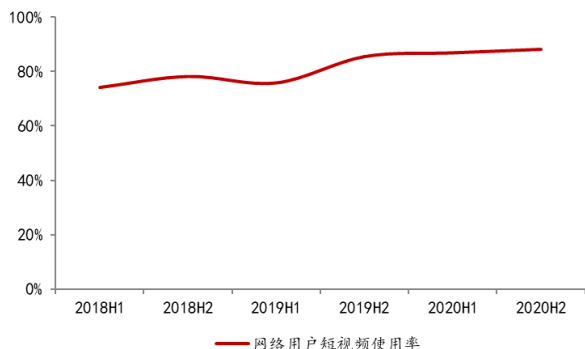
资料来源：中国互联网络信息中心，川财证券研究所

图 2：中国短视频市场规模及增速（亿元）



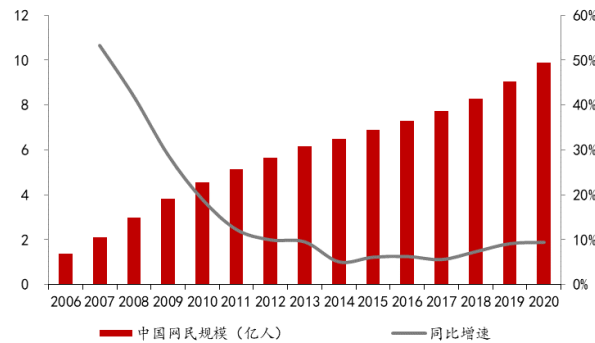
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 3：中国网络用户短视频使用率（%）



资料来源：中国互联网络信息中心，川财证券研究所

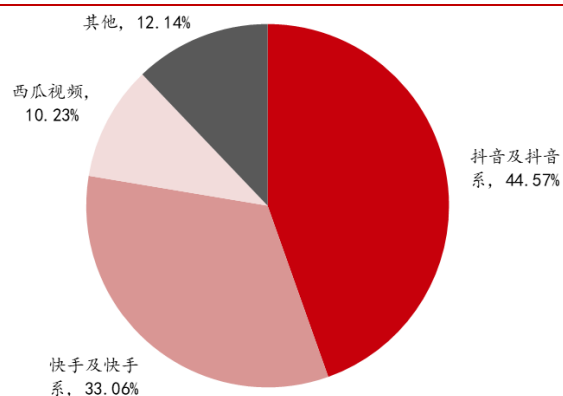
图 4：中国网民规模及增速（亿人）



资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

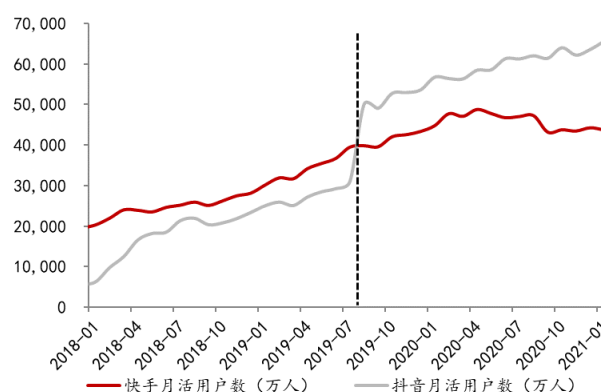
国内短视频市场集中度较高，呈现寡头竞争垄断格局。截至 2020 年 8 月，抖音及抖音系在短视频行业中市占率最高，达 44.57%；快手及快手系市占率 33.06%，位居全行业第二；西瓜视频、好看视频、微视等平台市占率较低。抖音、快手两大平台通过多种营销手段，开发下沉市场，提升行业市占率。包括推出如快手急速版、抖音急速版、抖音火山版等简洁化界面设计、向用户返利的衍生子平台，开拓不同渠道，培养下沉市场短视频用户。整体来看，抖音月活用户数上升较快，而快手月活用户数增长则自 2020 年 1 月以来陷入停滞，预计抖音市场份额将进一步上升，或有望在短视频市场一家独大。

图 5： 短视频行业市场份额



资料来源：MobTech，川财证券研究所

图 6： 抖音、快手月活用户数（万人）



资料来源：Wind，川财证券研究所

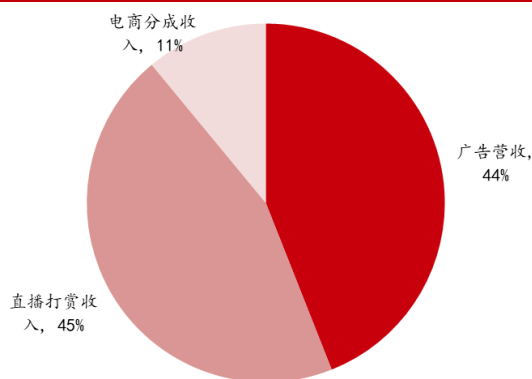
1.2 直播电商业务增速明显，商业变现渠道多元化趋势持续

短视频平台业务呈现多元化扩张趋势，传统的内容付费、会员以及广告相关收入占比持续下降，短视频社交营销效率较高，直播、短视频营销叠加电商的业务模式目前成为行业通过多元化渠道发展实现平台流量变现的主流选择。据 MobTech 统计，2019 年中国短视频行业营收主要分为三部分，直播打赏收入占比最高为 45%；广告收入占比 44% 排名第二；电商分成收入比例逐渐上升，达到 11%。快手、抖音两大短视频平台电商相关业务规模增速明显，营收增长较快。其中，快手电商服务营收从 2017 年的 3.91 亿元上升至 2020Q3 的 133.43 亿元，占比从 4.69% 上升至 32.80%。抖音的电商业务也在大幅增长，抖音方面，据媒体报道，2020 年度抖音电商全年商品成交总额超 5000 亿元，同比增速超 300%，此外，抖音还积极拓展互联网消费金融业务，对标花呗，提供小额贷款服务。

与腾讯视频、爱奇艺等传统的视频平台相比，以 UGC、社区化为特点的短视

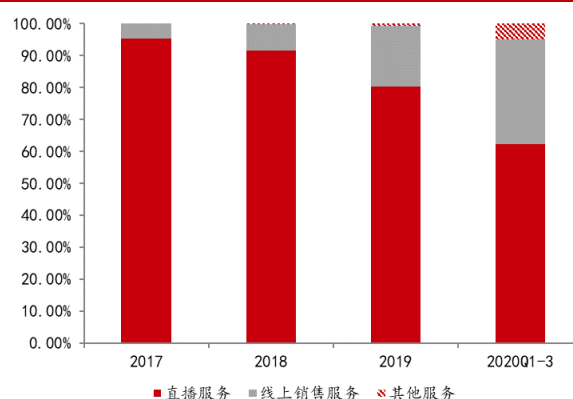
频平台在拓展流量变现渠道、推动业务多元化方面更具优势，预计短视频平台内容付费营收占比将持续下降，营收多元化趋势持续，从短视频平台向提供多项服务的综合社区平台演进。

图 7：2019 年中国短视频行业营收结构



资料来源：MobTech，川财证券研究所

图 8：快手 2017-2020Q3 营收结构



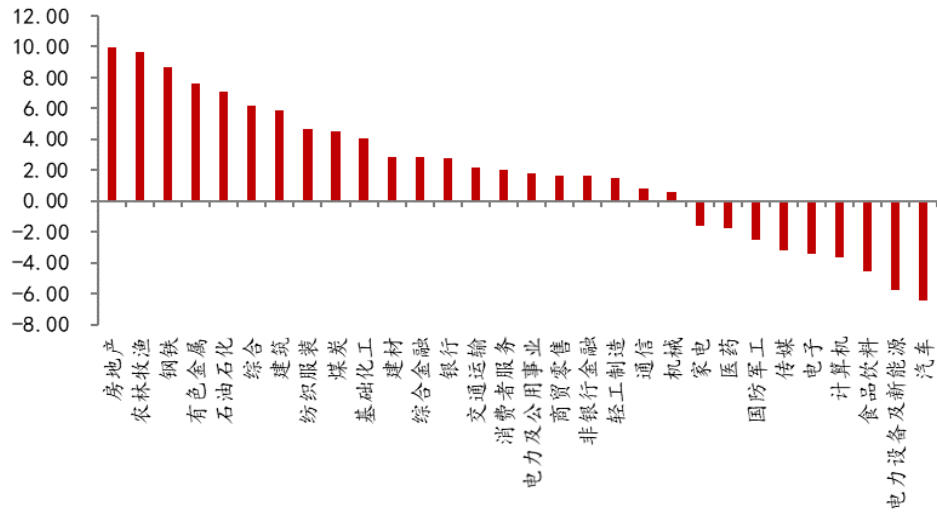
资料来源：Wind，川财证券研究所

二、月度行业回顾

本月（2021 年 2 月 1 日-2 月 26 日）上证综指上涨 0.75%，沪深 300 指数下跌 0.28%，商贸零售指数上涨 1.67%，在 28 个子行业中排名第 17；传媒指数下跌 3.23%，在 28 个子行业中排名第 25。

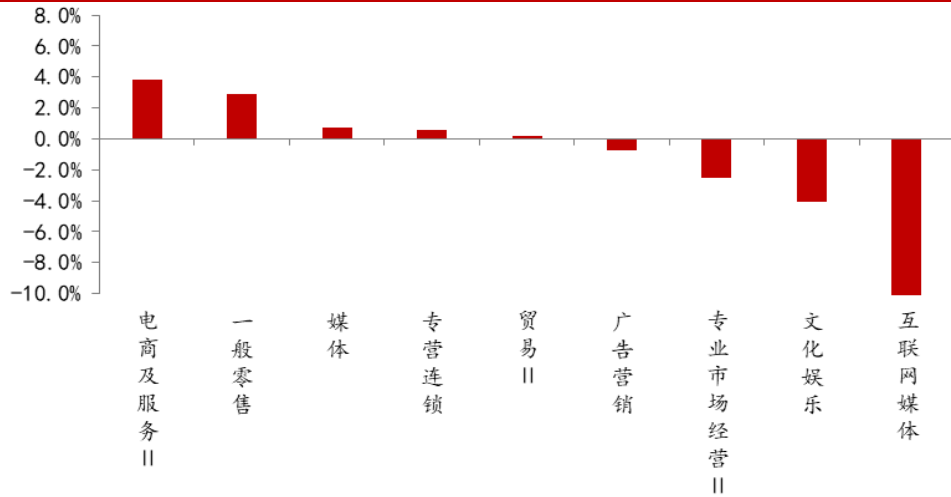
从两大行业细分子板块来看，涨幅前三为电商及服务（+3.81%）、一般零售（+2.91%）、媒体（+0.72%）；涨幅后三为互联网媒体（-11.72%）、文化娱乐（-4.06%）、专业市场经营（-2.51%）。商贸零售板块涨幅前三的分别是中国黄金（+159.39%）、爱婴宝（+31.17%）、安德利（+28.07%）；跌幅前三的分别是健之佳（-15.21%）、爱施德（-14.30%）、华致酒行（-11.20%）。传媒板块涨幅前三的分别是中国出版（+21.38%）、鹿港文化（+14.46%）、人民网（+9.34%）；跌幅前三的分别是电魂网络（-19.40%）、三人行（-13.93%）、吉比特（-9.02%）。

图 9： 一级行业月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 10： 商贸零售、传媒行业细分子板块月涨跌幅



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11： 本月商贸零售板块个股涨跌幅排名

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

股票名称	股票代码	收盘价（元）	本月涨跌幅（%）	市值（亿元）	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
中国黄金	600916.SH	18.65	159.39	313.32	0.32	58.45
爱婴室	603214.SH	25.29	31.17	36.07	0.92	27.52
安德利	603031.SH	28.20	28.07	31.58	0.07	388.68
东方银星	600753.SH	22.88	27.32	41.00	0.08	274.08
潮宏基	002345.SZ	4.44	20.98	40.20	-0.04	-109.69
丽尚国潮	600738.SH	7.13	15.37	55.15	0.16	44.91
北京城乡	600861.SH	16.46	15.10	52.15	-0.34	-49.13
天虹股份	002419.SZ	8.20	12.64	98.42	0.28	29.41
益民集团	600824.SH	3.52	11.39	37.10	0.02	194.17
中兴商业	000715.SZ	4.50	10.84	18.71	0.13	34.20
跌幅前十						
健之佳	605266.SH	103.18	-15.21	54.69	4.06	25.42
爱施德	002416.SZ	9.05	-14.30	112.16	0.42	21.67
华致酒行	300755.SZ	22.12	-11.20	92.20	0.84	26.43
美凯龙	601828.SH	8.93	-7.75	312.40	0.62	14.37
壹网壹创	300792.SZ	113.51	-7.20	163.80	1.99	57.13
值得买	300785.SZ	85.18	-7.20	75.62	1.60	53.11
百联股份	600827.SH	16.23	-7.10	270.67	0.38	42.75
明牌珠宝	002574.SZ	3.93	-6.43	20.75	-0.01	-574.29
天音控股	000829.SZ	5.90	-5.45	60.48	0.10	56.95
中百集团	000759.SZ	5.54	-5.30	37.73	0.06	94.49

资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12： 本月传媒板块个股涨跌幅排名

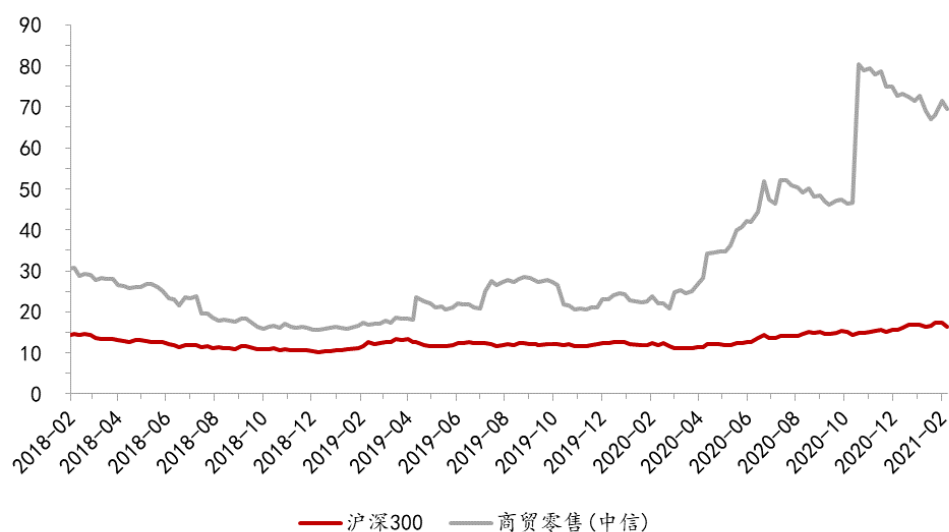
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本月涨跌幅（%）	市值（亿元）	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
中国出版	601949.SH	7.38	21.38	134.50	0.40	18.40
鹿港文化	601599.SH	2.77	14.46	24.73	-2.29	-1.21
人民网	603000.SH	19.09	9.34	211.08	0.31	62.30
中国科传	601858.SH	10.00	9.17	79.05	0.62	16.13
新华传媒	600825.SH	4.40	7.58	45.98	0.01	351.85
中国电影	600977.SH	13.32	7.51	248.68	-0.20	-66.84
号百控股	600640.SH	11.05	6.66	87.92	-0.13	-84.45
中南传媒	601098.SH	9.93	5.64	178.34	0.81	12.32
华扬联众	603825.SH	15.14	4.41	34.61	0.98	15.45
南方传媒	601900.SH	7.95	2.58	71.22	0.72	11.02
跌幅前十						
电魂网络	603258.SH	28.30	-19.40	70.18	1.60	17.70
三人行	605168.SH	147.05	-13.93	102.46	4.22	34.86
吉比特	603444.SH	312.06	-9.02	224.26	13.00	24.01
中广天择	603721.SH	10.93	-8.99	14.21	0.16	68.11
引力传媒	603598.SH	10.65	-3.62	28.82	-0.74	-14.42
横店影视	603103.SH	14.21	-2.94	90.12	-0.50	-28.25
新华网	603888.SH	18.70	-1.94	97.06	0.26	71.63
新华文轩	601811.SH	8.76	0.34	87.92	0.93	9.39
新经典	603096.SH	43.39	0.46	58.96	1.57	27.72
掌阅科技	603533.SH	37.05	0.57	162.61	0.50	74.22

资料来源：Wind，川财证券研究所

2021 年 2 月 26 日，商贸零售行业 PE 为 69.54 倍，整体估值水平有所下降。

图 13： 商贸零售估值走势 PE（TTM）

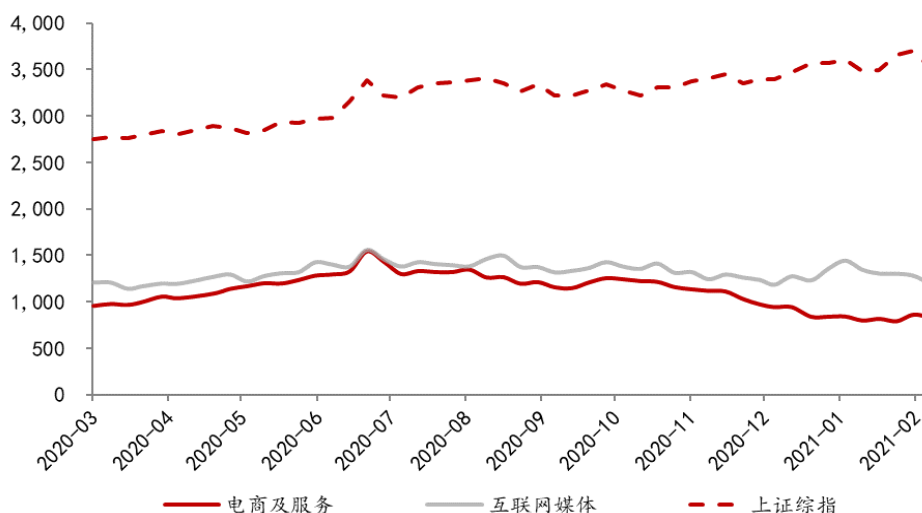
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点关注的子行业方面，本月电商及服务板块报收 828.33 点，上涨 3.81%，高于大盘上证综指 0.75% 的涨幅；互联网媒体板块报收 1188.47 点，下跌 11.72%，低于大盘上证综指 0.75% 的涨幅。

图 14：重点子行业电商及服务、互联网媒体指数走势

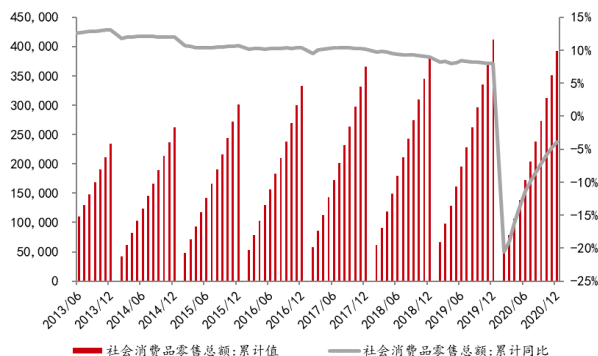


资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、月度行业数据跟踪

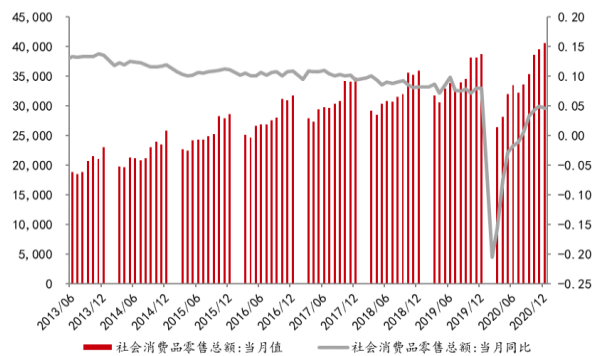
社会消费品零售总额及价格指数走势

图 15: 社会消费品零售总额及增速 (累计值)



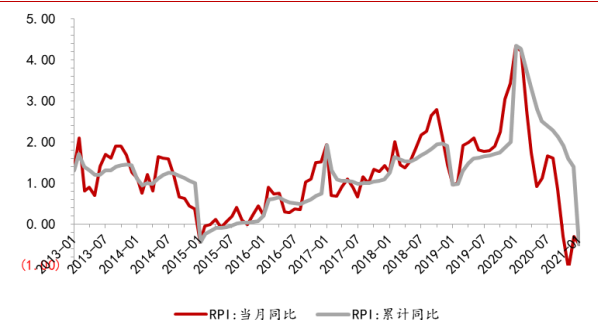
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 社会消费品零售总额及增速 (当月值)



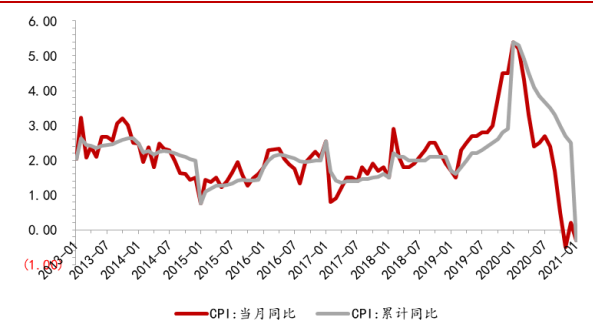
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 商品零售价格指数同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

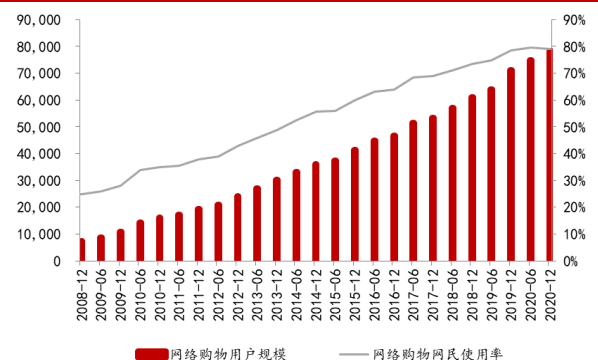
图 18: 居民消费价格指数同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

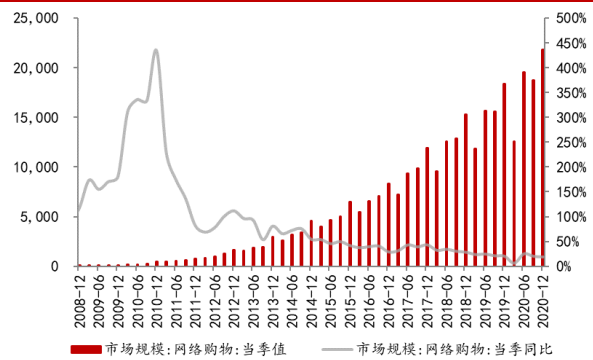
网络购物市场规模走势

图 19: 网络购物用户规模及网民使用率



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 网络购物市场规模 (当季值) 及增速



资料来源: Wind, 川财证券研究所

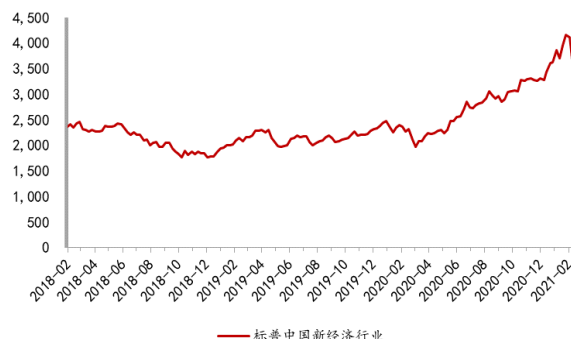
新经济相关指数走势

图 21： 电子商务指数走势



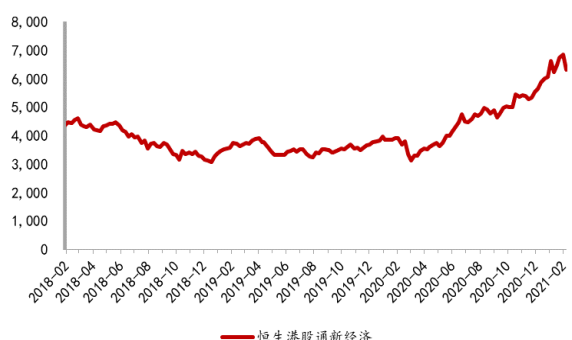
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22： 标普中国新经济行业指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 恒生港股通新经济指数走势



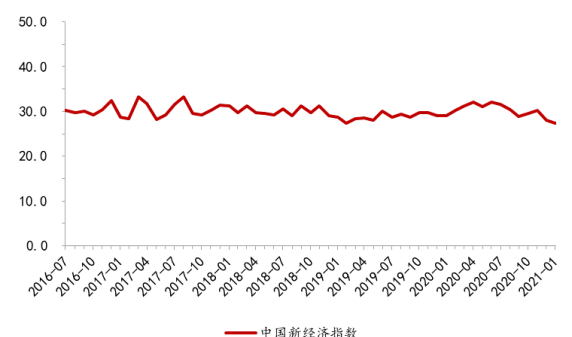
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24： 恒生互联网科技业指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25： 中国新经济指数走势



资料来源：财新网，川财证券研究所

图 26： 中国数字经济指数走势



资料来源：财新网，川财证券研究所

四、月度行业动态

表格 1. 本月新经济产业链资讯

行业要闻	主要内容
深证国资委入股苏宁易购（新浪互联网）	苏宁易购 2 月 28 日发布消息称，将引入深圳国资委旗下深国际、鲲鹏资本战略投资。本次交易涉及金额约 148 亿元，交易完成后，深圳国资委将间接持有苏宁易购 23% 的股份，成为后者最大持股方。股份转让完成后，苏宁易购将不存在持股 50% 以上股东，不存在实际支配上市公司股份表决权超过 30% 的股东。
腾讯、阿里巴巴被纳入数字人民币系统（新浪互联网）	据报道，腾讯和阿里巴巴旗下的微信支付和支付宝以及微众银行和网商银行，被中国人民银行纳入其正在苏州和深圳等城市测试的数字人民币系统
美团败诉赔偿饿了么 100 万元（新浪互联网）	2 月 25 日，浙江省金华市中级人民法院下发民事判决书，美团实施的不正当竞争行为，损害了饿了么的合法权益，应当承担民事责任。法院对美团要求饿了么赔偿 100 万元经济损失的诉请予以全额支持。
B 站发布 2020 年第四季度财报（新浪互联网）	2 月 25 日，哔哩哔哩发布了 2020 年第四季度和全年未经审计的财务报告。财报显示，2020 财年第四季度 B 站总净营收达 38.40 亿元，与上年同期相比增长 91%；净亏损 8.44 亿元，同比扩大 118.08%。2020 财年 B 站总净营收达 120 亿元，与上年同期相比增长 77%；净亏损 30.54 亿元。
拉卡拉发布 2020 年业绩快报（新浪互联网）	2 月 26 日，拉卡拉发布 2020 年度业绩快报，2020 年实现营业收入 55.57 亿元，同比增长 13%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.35 亿元，同比增长 16%。
商务部发布春节黄金周全国消费数据（新浪互联网）	据商务部消息，2 月 11 日-17 日，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。
阿里巴巴入股菜划算（新浪互联网）	据报道，2 月 25 日，阿里巴巴入股杭州菜划算网络科技有限公司，后者注册资本从 5000 万人民币增至约 6585 万人民币。杭州菜划算网络科技有限公司为一家以国内顶级供应链和先进互联网技术驱动的社区生鲜团购平台。
名创优品公布 2021 财年第二财季未审计财报（新浪互联网）	2 月 25 日，名创优品发布 2021 财年第二财季未审计财报，2020 年第二财季名创优品实现营业收入 22.98 亿元，环比增长 11%；实现净利润 1.5 亿元，环比增长 70%。公司预测，第三财季营收同比增速可达 40%。
网易发布 2020 年第四季度财报（新浪互联网）	2 月 25 日，网易发布了 2020 年第四季度财务报告。财报显示，2020 财年第四季度网易净收入达 736.7 亿元，同比增长 24.4%；归母净利润达 147.1 亿元，同比下降 6.08%。
百果园筹备上市（新浪互联网）	据报道，百果园计划将于深交所创业板挂牌上市，并与民生证券签署上市辅导协议。

资料来源：新浪互联网，川财证券研究所

五、月度重要公告

表格 2. 本月新经济产业链板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
苏宁易购	2月26日,苏宁易购发布2020年业绩快报,2020年苏宁易购实现商品销售规模4163.15亿元。其中,2020年四季度,苏宁易购营业收入同比增长13.75%,云网万店平台商品销售规模同比增长33.67%。
东方财富	发布2020年度业绩快报,2020年实现营业收入82.39亿元,同比增长94.69%;实现归属于上市公司股东的净利润47.80亿元,同比增长161.00%。其中,2020年度公司证券业务、互联网金融电子商务服务业务实现大幅增长。
三六零	发布《关于部分重大资产重组非公开发行限售股上市流通的公告》,本次限售股上市流通数量为3,064,761,551股,流通日期为2021年3月1日,本次申请上市的限售股股东分别是:天津奇信志成科技有限公司、周鸿祎、天津众信股权投资合伙企业(有限合伙)、金砖丝路(银川)股权投资合伙企业(有限合伙)。
芒果超媒	发布2020年度业绩快报,2020年实现营业收入140.02亿元,同比增长12.01%;实现归属于上市公司股东的净利润19.63亿元,同比增长69.79%。
金财互联	发布2020年度业绩快报,2020年实现营业收入10.47亿元,同比下降17.09%;实现归属于上市公司股东的净利润-1.24亿元,同比下降83.30%。主要系受疫情影响,公司互联网财税板块在税局端和企业端的市场拓展、客户发掘、现场实施等经营活动都受到一定的消极影响。
赛意信息	发布2020年度业绩快报,2020年实现营业收入13.96亿元,同比增长29.75%;实现归属于上市公司股东的净利润1.75亿元,同比增长163.96%。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

新冠疫情爆发风险

全球新冠流行尚未结束，国内部分地区出现疫情风险较高，新冠疫情将对国内消费市场产生不良影响，增加消费类板块上市公司业绩不确定性。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004