



# 光线传媒 (300251): 动画电影业务具备护城河, 衍生业务存在新看点

2021年04月25日

强烈推荐/维持

光线传媒

公司报告

## 报告摘要:

**事件:** 光线传媒发布 2020 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 11.59 亿元 (-59.04%), 实现归母净利润 2.91 亿元 (-69.28%), 扣非归母净利润 2.35 亿元 (-72.93%)。公司拟每 10 股派发现金红利 0.1 元 (含税)。

**《姜子牙》票房超 16 亿元, 公司动画电影制作能力得到验证。** 2020 年公司主投、主控的动画电影《姜子牙》上映, 总票房超过 16 亿元, 获得中国影史动画电影票房亚军 (冠军为公司 2019 年公司主投、主控的动画电影《哪吒之魔童降世》) 和年度院线电影票房季军, 并刷新了动画电影首日票房记录。公司已在动画电影领域建立较深护城河: 1) 公司在动画电影领域具备较强的先发优势, 2015 年起已经陆续参股 20 余家动漫企业, 抢占动画电影行业的优质制作要素, 2) 公司主投、主控的动画电影《哪吒之魔童降世》和《姜子牙》的先后成功验证公司动画电影制作能力。

**2021 年《深海》待定上映, 公司在动画电影领域具备较为稳定的输出能力。** 2021 年, 公司预计上映的动画电影有《深海》, 《深海》是由《大圣归来》的导演田晓鹏执导的原创科幻 3D 动画电影, 打磨时间超过 5 年, 是动画电影中少见的重磅产品, 有望为公司 2021 年电影票房贡献较大增量。同时, 公司动画电影项目储备丰富, 包括《大鱼海棠 2》、《西游记之大圣闹天宫》等, 且多部作品处于制作中, 公司在动画电影领域具备较为稳定的输出能力。

**公司电影业务毛利率提升显著, 电影项目储备丰富。** 2020 年, 公司毛利率为 53.03%, 较上年同比提升 8.27pcts, 主要系公司电影及衍生业务毛利率提升 14.34pcts, 带动整体毛利率上行。公司电影项目储备丰富, 不乏重磅作品, 公司具备独到的电影投资眼光、丰富的行业资源以及强大的发行能力, 作为行业龙头公司, 作品有望持续疫情前的强劲票房表现。

**单部电视剧盈利能力提高, 多部新剧上映有望贡献新增量。** 2020 年, 公司参投的电视剧《新世界》成为公司 2020 年第二大创收作品, 公司单部剧盈利能力提升。公司发布的剧集片单中, 《山河枕》《春日宴》等项目已进入实质推进阶段, 电视剧及网剧业务有望成为公司营收的重要补充, 助力公司业务多元化。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,829.45	1,159.07	2,688.09	3,297.91	3,607.90
增长率 (%)	89.70%	-59.04%	131.92%	22.69%	9.40%
归母净利润 (百万)	947.59	291.05	960.29	1,264.11	1,424.21
增长率 (%)	-31.00%	-69.28%	229.94%	31.64%	12.67%
净资产收益率 (%)	10.61%	3.23%	9.93%	11.96%	12.30%
每股收益 (元)	0.32	0.10	0.33	0.43	0.49
PE	37.72	120.70	36.87	28.01	24.86
PB	3.96	3.93	3.66	3.35	3.06

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

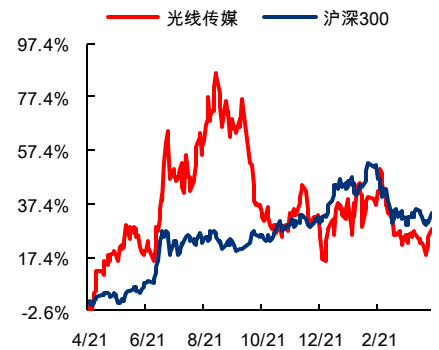
## 公司简介:

公司业务以内容为核心、以影视为驱动, 在横向的内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度同时布局, 目前业务已覆盖电影、电视剧 (网剧)、动漫、音乐、文学、艺人经纪、实景娱乐等领域, 是国内覆盖内容领域最全面、产业链纵向延伸最完整的综合内容集团之一。(资料来源: 公司年报)

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	12.07-9.74
总市值 (亿元)	354.09
流通市值 (亿元)	336.03
总股本/流通 A 股 (亿股)	293361/278401
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.94

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518080001

## 研究助理: 辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070074

---

**公司电影衍生业务及实景娱乐业务新进展。**电影衍生业务方面，公司 2020 年上映的电影《姜子牙》与生产鞋服、手办、玩具、出版物等多种品类的优质公司开展了版权授权合作，推进衍生品开发，公司电影衍生收入及利润较上年同期大幅增长。除成功的动画电影作品《哪吒之魔童降世》《姜子牙》等之外，公司旗下“一本漫画”APP 孵化原创漫画 IP32 个，并与 60 余位漫画艺术家展开视觉与故事方面的合作。参考国外成熟的动画电影 IP 运作经验，动漫衍生业务空间巨大，公司未来衍生业务空间广阔，将成为收入及利润的有力补充。实景娱乐方面，光线中国电影世界项目一期市政道路、水系、影棚区（含 19 个影棚和配套）和配套居住区工程全面进入施工建设阶段，项目展示中心也于 2020 年底建成并正式对外开放。

**盈利预测与评级：**行业层面上，随着疫情得到控制，电影产业有望全面恢复。公司作为头部影视公司，具备出色的影视制作能力和独到投资眼光，公司在动画电影领域前瞻性布局，已垄断大量优质制作资源，建立起稳定的动画电影供给能力，而公司真人影视剧项目亦储备丰富，重磅作品有望持续贡献优秀的票房成绩。另外，随着电视剧业务发力和衍生品业务发展，公司营收及利润也将得到有效的多元补充。

我们看好公司未来发展，预计公司 21-23 年的公司归母净利润分别为 9.60 亿元，12.64 亿元和 14.24 亿元，EPS 分别为 0.33 元，0.43 元以及 0.49 元，对应现有股价 PE 分别为 37X，28X 和 25X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**（1）动画电影项目制作进度不及预期；（2）电影行业监管政策变化；（3）电影项目上线进度不及预期。

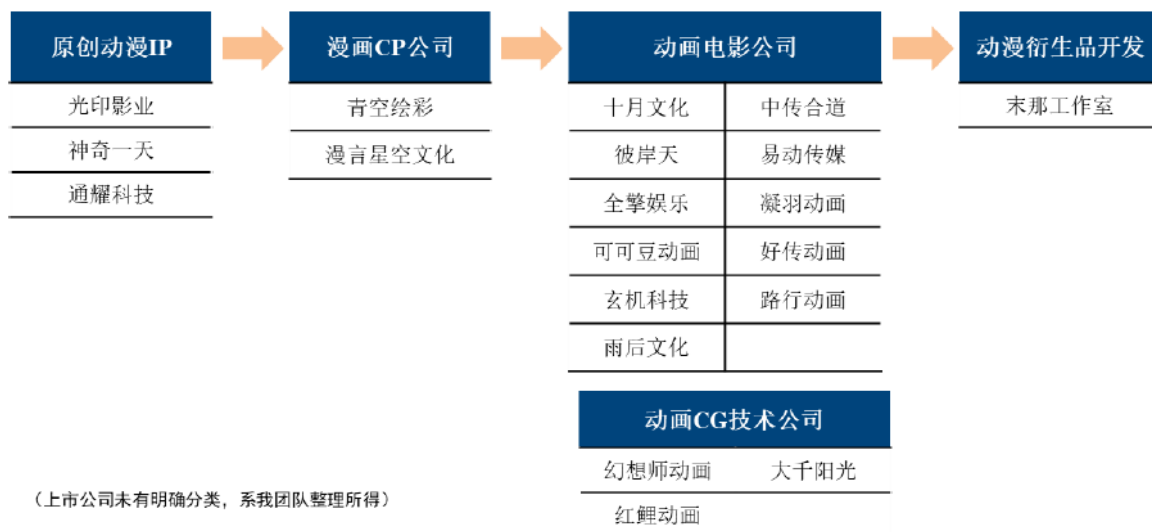


**事件:** 光线传媒发布 2020 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 11.59 亿元 (-59.04%), 实现归母净利润 2.91 亿元 (-69.28%), 扣非归母净利润 2.35 亿元 (-72.93%)。公司拟每 10 股派发现金红利 0.1 元 (含税)。

**点评:**

《姜子牙》票房超 16 亿元, 公司动画电影制作能力得到验证。动画电影制作进度受疫情影响较真人电影要小, 公司整体上能够平缓、有序地推进拟上映或制作中的各个动画电影的工作进度。2020 年 10 月, 公司主投、主控的动画电影《姜子牙》上映, 总票房超过 16 亿元, 获得中国影史动画电影票房亚军 (冠军为公司 2019 年公司主投、主控的动画电影《哪吒之魔童降世》) 和年度院线电影票房季军, 并刷新了动画电影首日票房记录。公司已在动画电影领域建立较深护城河: 1) 公司在动画电影领域具备较强的先发优势, 2015 年起已经陆续参股 20 余家动漫企业, 抢占动画电影行业的优质制作要素; 2) 公司主投、主控的动画电影《哪吒之魔童降世》和《姜子牙》的先后成功验证公司动画电影制作能力。

**图 1: 公司在动画电影领域的投资布局**



资料来源: IT 桔子, 36Kr, 东兴证券研究所

2021 年《深海》待定上映, 公司在动画电影领域具备较为稳定的输出能力。2021 年, 公司预计上映的动画电影有《深海》, 《深海》是由《大圣归来》的导演田晓鹏执导的原创科幻 3D 动画电影, 打磨时间超过 5 年, 是动画电影中少见的重磅产品, 有望为公司 2021 年电影票房贡献较大增量。同时, 公司动画电影项目储备丰富, 包括《大鱼海棠 2》、《西游记之大圣闹天宫》等, 且多部作品处于制作中, 公司在动画电影领域具备较为稳定的输出能力。

**表 1: 公司部分动画电影储备项目**

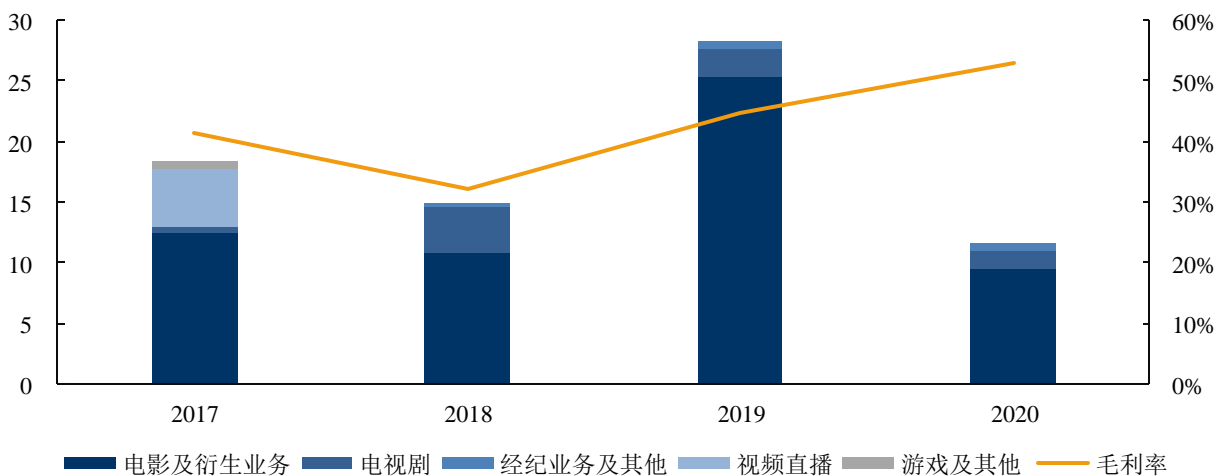
序号	电影名称 (暂定)	进度	主要演职人员
1	深海	制作中	导演: 田晓鹏
2	大鱼海棠 2	制作中	导演: 梁旋、张春
3	西游记之大圣闹天宫	制作中	导演: 田晓鹏
4	凤凰	制作中	待定

序号	电影名称 (暂定)	进度	主要演职人员
5	最后的魁拔	制作中	导演: 王川
6	八仙过大海	制作中	待定
7	茶啊二中	制作中	导演: 阎凯、夏铭泽
8	哪吒 2	前期策划	待定
9	姜子牙 2	前期策划	待定

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

公司电影业务毛利率提升显著, 电影项目储备丰富。2020 年, 公司电影及衍生业务收入 9.41 元, 同比减少 62.82%, 主要原因在于 2020 年新冠肺炎疫情导致了较长时间的影院暂停营业, 受到疫情影响, 公司多部电影撤档或延期。报告期内, 公司参与投资、发行或协助推广的影片包括《妙先生》《八佰》《荞麦疯长》《我的女友是机器人》《姜子牙》《金刚川》《如果声音不记得》《崖上的波妞》等; 公司参与投资、发行的于 2019 年上映并有部分票房计入本报告期的影片包括《误杀》《两只老虎》《南方车站的聚会》, 计入本报告期的影片总票房约为 67.87 亿元。值得注意的是, 2020 年, 公司毛利率为 53.03%, 较上年同比提升 8.27pcts, 主要系公司电影及衍生业务毛利率提升 14.34pcts, 带动整体毛利率上行。公司电影项目储备丰富, 2021 年预计上映影片 (包括已上映影片) 达到 16 部, 预计制作影片 50 部, 其中不乏《人潮汹涌》(票房: 7.62 亿)、《坚如磐石》《误杀 2》《三体 (新)》等重磅作品。公司具备独到的电影投资眼光、丰富的行业资源以及强大的发行能力, 作为行业龙头公司, 作品有望持续疫情前的强劲票房表现。

图 2: 公司营业收入构成 (亿元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

表 2: 公司 2021 年预计上映电影项目

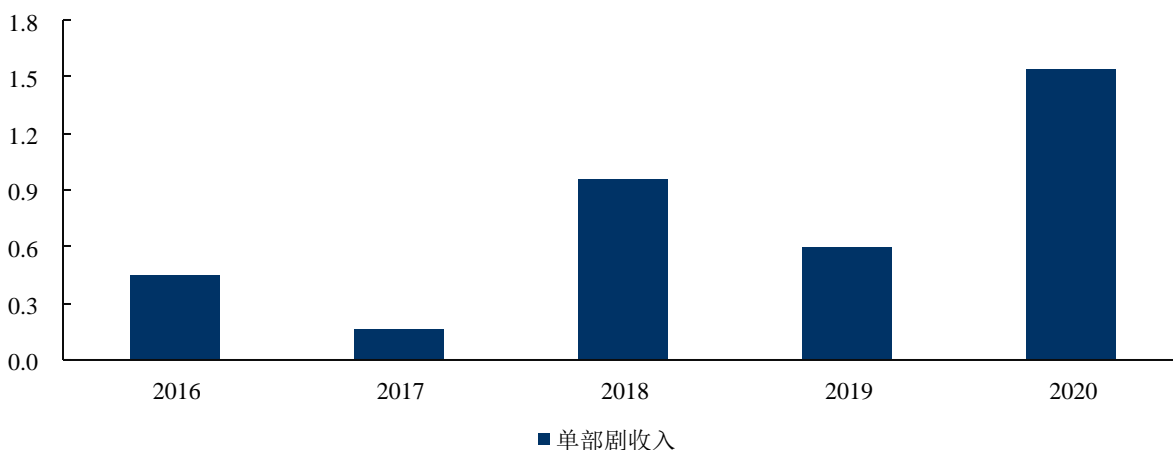
序号	电影名称 (暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	进度	主要演职人员
1	人潮汹涌	2021 年大年初一	参投+发行	已上映	导演: 饶晓志 主演: 刘德华、肖央、万茜
2	明天会好的	2021 年 4 月 2 日	参投+发行	已上映	导演: 袁媛

序号	电影名称(暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	进度	主要演职人员
3	你的婚礼	2021年4月30日	主投+发行	即将上映	导演: 韩天 主演: 许光汉、章若楠
4	阳光姐妹淘	2021年6月11日	参投+发行	制作完成	导演: 包贝尔
5	革命者	2021年7月1日	主投+发行	制作中	监制: 管虎 导演: 徐展雄
6	十年一品温如言	2021年10月1日	主投+发行	制作中	导演: 赵非
7	坚如磐石	待定	主投+发行	制作完成	导演: 张艺谋
8	会飞的蚂蚁	待定	主投+发行	制作中	主演: 章宇
9	五个扑水的少年	待定	主投+发行	制作中	导演: 宋灏霖
10	墨多多谜境冒险	待定	主投+发行	制作中	导演: 王竞 主演: 秦昊
11	深海	待定	主投+发行	制作中	导演: 田晓鹏
12	冲出地球	待定	主投+发行	制作中	导演: 胡一泊
13	狙击手	待定	主投+发行	制作中	导演: 张艺谋
14	我的佣兵生涯	待定	参投+发行	制作中	导演: 蒋丛
15	一年之痒	待定	主投+发行	制作中	导演: 黎志
16	误杀2	待定	参投+发行	前期策划	监制: 陈思诚

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

**单部电视剧盈利能力提高, 多部新剧有望贡献新增量。**2020年, 公司电视剧业务实现营收1.54亿元, 同比下滑35.23%, 公司参投的电视剧《新世界》成为公司2020年第二大创收作品, 公司单部剧盈利能力提升。公司发布的剧集片单中, 《山河枕》《春日宴》《大理寺日志》《君生我已老》等项目已进入实质推进阶段, 电视剧及网剧业务有望成为公司营收的重要补充, 助力公司业务多元化。

图3: 公司单部电视剧收入(亿元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

经纪业务方面, 公司持续放眼市场、挖掘有潜力的优质年轻艺人, 并为其成长提供丰富的项目支持, 新签约的部分艺人已参与公司《五个扑水的少年》《十年一品温如言》等电影项目的拍摄。

**公司电影衍生业务及实景娱乐业务新进展。**电影衍生业务方面，公司 2020 年上映的电影《姜子牙》与生产鞋服、手办、玩具、出版物等多种品类的优质公司开展了版权授权合作，推进衍生品开发，公司电影衍生收入及利润较上年同期大幅增长。除成功的动画电影作品《哪吒之魔童降世》《姜子牙》等之外，公司旗下“一本漫画”APP 孵化原创漫画 IP32 个，并与 60 余位漫画艺术家展开视觉与故事方面的合作。参考国外成熟的动画电影 IP 运作经验，动漫衍生业务空间巨大，公司未来衍生业务空间广阔，将成为收入及利润的有力补充。实景娱乐方面，光线中国电影世界项目一期市政道路、水系、影棚区（含 19 个影棚和配套）和配套居住区工程全面进入施工建设阶段，项目展示中心也于 2020 年底建成并正式对外开放。

### 盈利预测与评级：

行业层面上，随着疫情得到控制，电影产业有望全面恢复。公司作为头部影视公司，具备出色的影视制作能力和独到投资眼光，公司在动画电影领域前瞻性布局，已垄断大量优质制作资源，建立起稳定的动画电影供给能力，而公司真人影视剧项目亦储备丰富，重磅作品有望持续贡献优秀的票房成绩。另外，随着电视剧业务发力和衍生品业务发展，公司营收及利润也将得到有效的多元补充。

我们看好公司未来发展，预计公司 21-23 年的公司归母净利润分别为 9.60 亿元，12.64 亿元和 14.24 亿元，EPS 分别为 0.33 元，0.43 元以及 0.49 元，对应现有股价 PE 分别为 37X，28X 和 25X，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

- （1）动画电影项目制作进度不及预期；
- （2）电影行业监管政策变化；
- （3）电影项目上线进度不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	4802	3939	4912	5996	7120	<b>营业收入</b>	2829	1159	2688	3298	3608
货币资金	2512	1925	1980	3350	4297	<b>营业成本</b>	1563	544	1356	1637	1751
应收账款	434	633	516	452	451	营业税金及附加	2	2	19	23	25
其他应收款	272	242	561	688	753	营业费用	2	3	13	16	18
预付款项	97	77	85	93	103	管理费用	169	119	166	127	131
存货	1164	939	1672	1283	1372	财务费用	29	2	-4	-5	-8
其他流动资产	318	20	96	127	142	研发费用	14	18	40	49	54
<b>非流动资产合计</b>	6187	5886	5889	5891	5892	资产减值损失	-289.95	-42.64	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5073	4862	4862	4862	4862	公允价值变动收益	0.10	-0.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	33	28	26	24	22	投资净收益	406.52	-40.12	0.00	0.00	0.00
无形资产	2	2	2	2	2	加: 其他收益	10.93	34.73	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	1112	317	1117	1470	1656
<b>资产总计</b>	10989	9825	10801	11886	13012	营业外收入	2.26	9.37	10.00	10.00	10.00
<b>流动负债合计</b>	1956	685	995	1188	1301	营业外支出	1.26	3.38	10.00	10.00	10.00
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1113	323	1117	1470	1656
应付账款	780	373	638	770	824	所得税	166	35	156	206	232
预收款项	238	0	40	98	157	<b>净利润</b>	947	288	960	1264	1424
一年内到期的非流动	675	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-3	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	55	92	92	92	92	归属母公司净利润	948	291	960	1264	1424
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	2011	777	1087	1280	1393	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	44	41	41	41	41	营业收入增长	89.70%	-59.04%	131.92%	22.69%	9.40%
实收资本(或股本)	2934	2934	2934	2934	2934	营业利润增长	-42.36%	-71.44%	251.77%	31.64%	12.67%
资本公积	2004	1988	1988	1988	1988	归属于母公司净利润	-31.00%	-69.28%	229.94%	31.64%	12.67%
未分配利润	3748	3847	4423	5181	6036	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	8935	9008	9673	10566	11578	毛利率(%)	44.76%	53.03%	33.14%	33.11%	33.20%
<b>负债和所有者权益</b>	10989	9825	10801	11886	13012	净利率(%)	33.46%	24.86%	35.72%	38.33%	39.47%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	8.62%	2.96%	8.89%	10.64%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	10.61%	3.23%	9.93%	11.96%	12.30%
<b>经营活动现金流</b>	1619	-14	251	1744	1357	<b>偿债能力</b>					
净利润	947	288	960	1264	1424	资产负债率(%)	18%	8%	10%	11%	11%
折旧摊销	7.66	6.96	2.28	2.28	2.28	流动比率	2.46	5.75	4.94	5.05	5.47
财务费用	29	2	-4	-5	-8	速动比率	1.86	4.38	3.26	3.97	4.42
应收账款减少	0	0	117	64	1	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	40	58	59	总资产周转率	0.26	0.11	0.26	0.29	0.29
<b>投资活动现金流</b>	-459	288	39	-62	-62	应收账款周转率	8	2	5	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.68	2.01	5.32	4.68	4.53
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	407	-40	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.10	0.33	0.43	0.49
<b>筹资活动现金流</b>	-518	-859	-236	-311	-348	每股净现金流(最新摊)	0.22	-0.20	0.02	0.47	0.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.05	3.07	3.30	3.60	3.95
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	37.72	120.70	36.87	28.01	24.86
资本公积增加	-382	-16	0	0	0	P/B	3.96	3.93	3.66	3.35	3.06
<b>现金净增加额</b>	642	-585	54	1370	947	EV/EBITDA	29.24	102.71	29.98	21.85	18.85

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	吉比特（603444）：自研+发行+投资协同发展，《摩尔庄园》与海外市场为 2021 年看点	2021-04-06
行业深度报告	长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
行业深度报告	【东兴传媒】优质内容主导长短视频格局，商业化创新提升互联网平台价值	2021-01-14
行业深度报告	长视频：爱奇艺提价能否成功？	2021-01-07
公司深度报告	优质内容主导长短视频格局变化，商业化创新提升互联网平台价值-2021 年传媒行业年度策略报告	2020-12-23
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
公司普通报告	中国出版（601949）：出版主营经营稳健，下半年预计持续向好	2020-08-31
公司普通报告	掌阅科技（603533）：丰富应用产品业态，开拓多元变现模式	2020-08-30
公司普通报告	分众传媒（002027.SZ）：楼宇媒体业务迅速恢复，危机处理能力值得高估值	2020-08-23
公司普通报告	吉比特（603444.SH）：《问道》成压舱石，新品开花结果	2020-08-18
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股（0700.HK）：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9- 网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒（002027）：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒（300251）：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 石伟晶

5年传媒互联网研究经验, 2018年加入东兴证券研究所, 2019年新浪金麒麟新锐分析师。对网络游戏、短视频、网文、互联网广告等行业有深入研究。重点覆盖: 腾讯控股、网易、字节跳动、快手科技、爱奇艺、芒果超媒、分众传媒。

## 研究助理简介

### 辛迪

中央财经大学经济统计学硕士, 本科毕业于中央财经大学金融数学专业, 2019年加入东兴证券研究所。主要研究领域为长视频、户外媒体、移动阅读。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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, 也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526