

# 万达电影 (002739.SZ)

## 院线业务加速恢复，影视业务迎来业绩大年

**事件。**公司发布 2020 年年报&2021Q1 业绩报告。公司公告 2020 年收入 62.95 亿 (YoY-59.21%)，归母净利润亏损 66.69 亿 (YoY-41.03%)，其中商誉减值 36 亿，与前期业绩快报一致。2021Q1 实现营收 41.21 亿 (较 19Q1 增长 5.3%)，归母净利润 5.24 亿 (较 2019Q1 增长 23%)。

**院线业务 2021Q1 加速恢复，较 2019 年同期小幅增长。**收入端看，公司 2020 年实现票房收入 31.7 亿元 (国内及海外)，同比下滑 65%。2021Q1 艺恩影投口径公司票房 22.7 亿元，较 2019 年同期仍有 1.3% 增长。目前进口片已陆续定档，国内电影市场正加速复苏，后续影院收入预计持续恢复；澳洲院线受疫情影响有所亏损，但 2021Q1 较 2020Q4 亏损收窄。成本端看，公司在疫情影响下持续优化租金结构，对部分尚未开业的影院协商减轻租金成本压力。同时，公司加强各项费用支出管控，有效降低项目建设成本和人工成本，盈利能力有望改善。

**市占率提升趋势持续。**根据艺恩数据不含服务费口径，万达影投市占率 2020Q4 达 15.1%，较 2019Q4 12.9% 提升 2.2pct；2021Q1 市占率 13.8%，虽然环比有所回落，但分月看，1/2/3 月市占率分别为 15.0%、12.8%、17.0%，2 月市占率下滑较大原因系于公司票价降低 (包括与京东、联通等平台合作推出优惠套餐) 而全国票价有所上涨，3 月上升幅度较大原因系于公司在《阿凡达》等进口片市占率较高。公司 2020/2021Q1 年新开 64/14 家影院，预计 2021-2022 公司将保持每年 60-80 家的新建影院速度，公司中期市占率有望达到 16%-17% 左右水平。

**《唐探 3》确认收入增厚业绩，影视大年贡献业绩弹性。**春节档上映的《唐探 3》2021Q1 分账票房为 41.2 亿元，较《唐探 2》(票房 31.9 亿) 及《唐探》(票房 8.2 亿) 均大幅提升，拉动电影制作与发行收入大幅增长。2021 年重点影片包括《天竺术》《快把我哥带走 2》《外太空的莫扎特》《想见你》等，有望增厚公司业绩。2020 年受疫情影响万达影视亏损未完成业绩承诺，同时公司公告调整万达影视业绩承诺至 21/22 年归母扣非净利润不低于 10.69/12.74 亿。

**计提大额减值准备，2021 轻装上阵。**2020 年公司计提资产减值合计 44.8 亿元，其中商誉减值 35.97 亿元，信用减值 1.3 亿元，长期资产减值 7.53 亿元，合计占净利润 67.2%。计提的商誉减值主要包括境内影院资产组 4.7 亿，万达影视资产组 (合计 29.2 亿元)，票务代理资产组 2 亿元。目前公司商誉余额主要包括境外影院 36.3 亿，境外影院 2020 年受疫情影响，但长期看海外观众观影习惯稳定，电影市场较为成熟，经营风险可控，短期内计提商誉减值的可能性较小。

**投资建议：**国内电影市场已经摆脱疫情影响加速恢复，而公司在 2020Q4 和 2021Q1 国内总票房下滑的情况下，国内影院业务实现盈利且正增长，反映出较强的运营能力及稳健的扩张节奏。考虑到新租赁准则的影响，下调公司盈利预测，预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 16.6 亿/19.3 亿，对应 PE 为 24/20 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**优质影片供应不足风险、疫情反复风险、影院选址风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	15,435	6,295	16,614	18,376	20,394
增长率 yoy (%)	9.6	-59.2	163.9	10.6	11.0
归母净利润 (百万元)	-4,729	-6,669	1,661	1,928	2,362
增长率 yoy (%)	-465.2	41.0	-124.9	16.1	22.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	-2.12	-2.99	0.74	0.86	1.06
净资产收益率 (%)	-33.4	-66.5	14.0	14.1	14.8
P/E (倍)	-8.3	-5.9	23.6	20.4	16.6
P/B (倍)	2.8	3.9	3.3	2.9	2.5

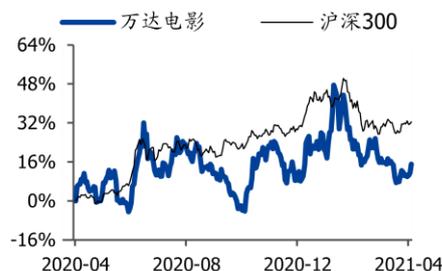
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	文化传媒
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价	18.14
总市值(百万元)	40,465.35
总股本(百万股)	2,230.73
其中自由流通股(%)	87.49
30 日日均成交量(百万股)	12.11

### 股价走势



### 作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号：S0680519080002

邮箱：majiyu@gszq.com

分析师 吴璐

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

### 相关研究

1、《万达电影 (002739.SZ)：电影行业底部困境反转，龙头院线公司优势凸显》2020-12-01



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	9324	10612	12023	12367	14286
现金	2463	4979	4756	5260	5838
应收票据及应收账款	2310	1874	2556	2694	2971
其他应收款	380	269	562	357	663
预付账款	1218	717	944	893	1146
存货	2154	1767	2198	2156	2662
其他流动资产	798	1007	1007	1007	1007
<b>非流动资产</b>	17165	12864	13264	13351	13219
长期投资	97	72	90	107	123
固定资产	2851	2546	2885	3002	3028
无形资产	1121	955	970	980	967
其他非流动资产	13096	9291	9319	9262	9101
<b>资产总计</b>	26488	23476	25287	25718	27505
<b>流动负债</b>	9941	12906	13003	11606	11064
短期借款	3455	4644	6661	5906	5179
应付票据及应付账款	1686	1839	1560	1706	1907
其他流动负债	4800	6423	4783	3994	3978
<b>非流动负债</b>	2409	288	328	325	296
长期借款	2100	0	40	36	7
其他非流动负债	309	288	288	288	288
<b>负债合计</b>	12350	13194	13331	11931	11360
少数股东权益	306	142	155	170	193
股本	2078	2231	2231	2231	2231
资本公积	8095	10839	10839	10839	10839
留存收益	3657	-3011	-1400	468	2763
归属母公司股东权益	13832	10140	11801	13617	15952
<b>负债和股东权益</b>	26488	23476	25287	25718	27505

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1859	482	2052	3218	3008
净利润	-4722	-6841	1674	1943	2385
折旧摊销	1313	1276	1120	1329	1529
财务费用	297	284	529	452	272
投资损失	-19	-46	-68	-23	-21
营运资金变动	-889	1287	-1204	-483	-1157
其他经营现金流	5878	4523	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1544	-850	-1453	-1394	-1375
资本支出	1619	817	383	69	-149
长期投资	39	0	-18	-13	-16
其他投资现金流	114	-33	-1088	-1337	-1540
<b>筹资活动现金流</b>	-43	2891	-7483	-566	-329
短期借款	1155	1188	-4644	0	0
长期借款	-1658	-2100	40	-3	-29
普通股增加	317	152	0	0	0
资本公积增加	4091	2744	0	0	0
其他筹资现金流	-3948	907	-2879	-562	-300
<b>现金净增加额</b>	276	2511	-6884	1259	1305

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	15435	6295	16614	18376	20394
营业成本	11195	6963	11896	13062	14453
营业税金及附加	479	117	299	331	367
营业费用	970	567	997	1103	1224
管理费用	1280	997	1246	1378	1530
研发费用	26	25	33	37	41
财务费用	297	284	529	452	272
资产减值损失	-5898	-4351	0	0	0
其他收益	183	163	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	46	68	23	21
资产处置收益	2	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	-4516	-6931	1682	2036	2529
营业外收入	21	22	23	20	20
营业外支出	59	31	30	32	38
<b>利润总额</b>	-4554	-6941	1674	2023	2511
所得税	168	-100	0	81	126
<b>净利润</b>	-4722	-6841	1674	1943	2385
少数股东损益	7	-173	13	15	23
<b>归属母公司净利润</b>	-4729	-6669	1661	1928	2362
EBITDA	-2967	-5533	2991	3584	4210
EPS (元)	-2.12	-2.99	0.74	0.86	1.06

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.6	-59.2	163.9	10.6	11.0
营业利润(%)	-384.1	-53.5	124.3	21.1	24.2
归属于母公司净利润(%)	-465.2	41.0	-124.9	16.1	22.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.5	-10.6	28.4	28.9	29.1
净利率(%)	-30.6	-105.9	10.0	10.5	11.6
ROE(%)	-33.4	-66.5	14.0	14.1	14.8
ROIC(%)	-21.6	-39.1	10.1	11.0	12.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.6	56.2	52.7	46.4	41.3
净负债比率(%)	30.0	20.0	16.7	5.3	-3.7
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.3	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	7.7	3.0	7.5	7.0	7.2
应付账款周转率	8.5	4.0	7.0	8.0	8.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-2.12	-2.99	0.74	0.86	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.22	0.92	1.44	1.35
每股净资产(最新摊薄)	6.20	4.55	5.29	6.10	7.15
<b>估值比率</b>					
P/E	-8.3	-5.9	23.6	20.4	16.6
P/B	2.8	3.9	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	-14.8	-7.5	13.8	11.2	9.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

## 内容目录

1. 整体财务数据：业绩逐季改善，计提大额减值轻装上阵 .....	4
2. 各业务梳理： .....	6
2.1 票房收入 .....	6
2.2 非票业务 .....	7
2.3 万达影视 .....	7
3. 盈利预测与投资建议： .....	8
4. 风险提示 .....	9

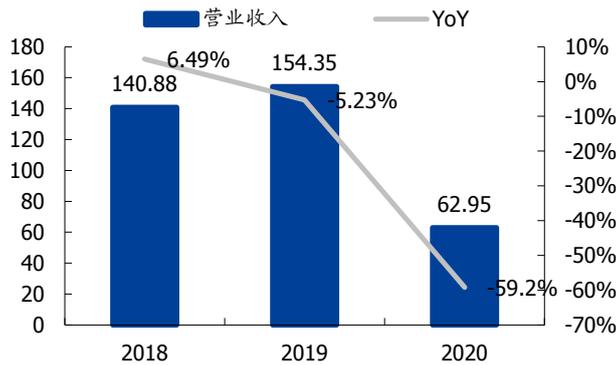
## 图表目录

图表 1: 万达营业收入 (单位: 亿元) .....	4
图表 2: 万达归母净利润 (单位: 亿元) .....	4
图表 3: 万达扣非归母净利润 (单位: 亿元) .....	4
图表 4: 万达各业务收入占比 .....	4
图表 5: 公司季度收入及净利润 (单位: 亿元) .....	4
图表 6: 公司资产减值金额及占净利润比例 .....	5
图表 7: 公司商誉减值及商誉余额 .....	5
图表 8: 公司票房收入及增长率 .....	6
图表 9: 公司月度市占率 .....	6
图表 10: 子公司澳洲影院 HG Holdco Pty Ltd. 经营数据 .....	7
图表 11: 公司非票业务核心数据 .....	7
图表 12: 公司 2011-2022 年片单 .....	8
图表 13: 万达影视承诺业绩完成情况 .....	8

## 1. 整体财务数据：业绩逐季改善，计提大额减值轻装上阵

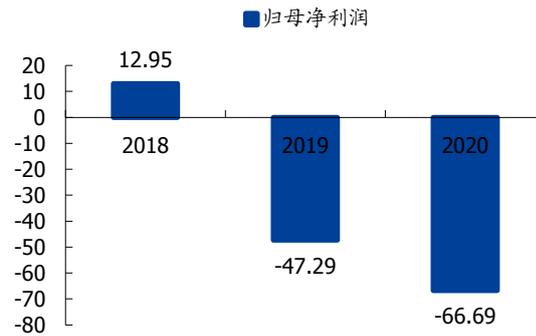
疫情致公司 2020 年亏损严重，但业绩在逐季恢复。2020 年公司实现收入 62.95 亿元，同比下滑-59.2%，归母净利润-66.69 亿元，扣非归母经利润-68.53 亿元。2021Q1 实现收入 41.21 亿元，归母净利润 5.24 亿元，一方面春节档电影市场总体表现强势，公司院线业务改善明显，另一方面公司主控电影《唐人街探案 3》上映，净票房 41.23 亿，预计贡献重要业绩增量。受疫情影响，票房收入占比较 2019 年下滑 8.7pct 至 50.4%。

图表 1: 万达营业收入 (单位: 亿元)



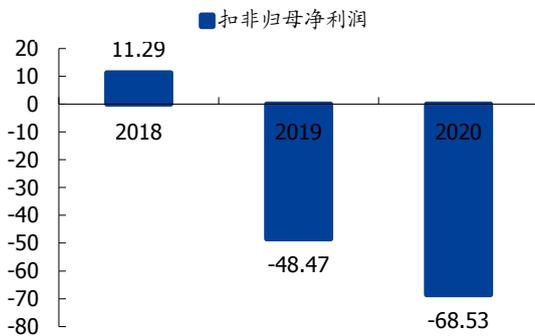
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 万达归母净利润 (单位: 亿元)



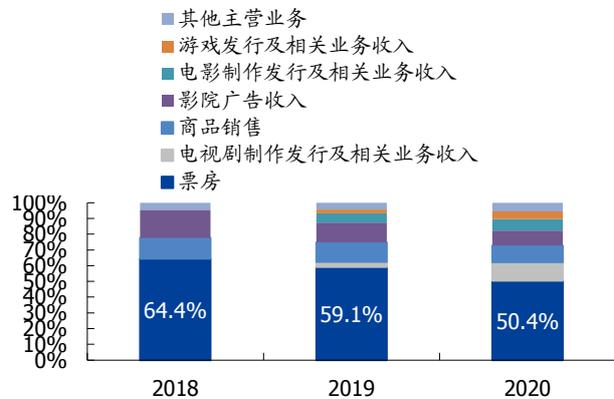
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 万达扣非归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 万达各业务收入占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 公司季度收入及净利润 (单位: 亿元)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
营业收入	41.98	33.66	40.30	38.41	12.55	7.18	12.41	30.82	41.21
YoY					-70.1%	-78.7%	-69.2%	-19.8%	228.4%
QoQ		-19.8%	19.7%	-4.7%	-67.3%	-42.8%	73.0%	148.3%	33.7%
归母净利润	4.01	1.24	3.05	-55.58	-6.00	-9.67	-4.49	-46.53	5.24
YoY					-249.8%	-881.7%	-247.0%	-16.3%	扭亏
QoQ		-69.1%	146.8%	-1921.1%	-89.2%	61.1%	-53.6%	937.2%	扭亏

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

计提大额资产及信用减值准备，亦是净利润大幅下滑的原因之一。2020年公司计提资产减值合计44.81亿元，其中商誉减值35.97亿元，信用减值1.3亿元，长期资产减值7.53亿元，合计占净利润67.2%。计提的商誉减值主要包括境内影院资产组4.7亿，万达影视资产组（合计29.2亿元），票务代理资产组2亿元。目前公司商誉余额主要包括境外影院36.3亿，境外影院2020年受疫情影响，但长期看海外观众观影习惯稳定，电影市场较为成熟，经营风险可控，短期内计提商誉减值的可能性较小。

图表6: 公司资产减值金额及占净利润比例

	绝对金额（亿元）	占净利润比例
商誉减值	35.97	53.9%
长期资产减值	7.53	11.3%
信用减值	1.3	1.9%
资产减值合计	44.8	67.2%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表7: 公司商誉减值及商誉余额

	商誉减值（亿元）	商誉余额（亿元）	业务主体
1.境内影院业务	4.7	0.0	境内并购影院
2.境外影院业务	0.0	36.3	HG Holdco Pty Ltd, Active Media Group Pty Ltd, Collective Media Pty Ltd, Motivate Val Morgan Cinema Advertising FZ LLC
3.票务代理和衍生品销售业务	2.0	0.0	影时光网络技术（北京）有限公司, 动艺时光信息技术（北京）有限公司, 北京影时光电子商务有限公司, 北京动艺时光网络科技有限公司, Mtime USA company
4.游戏发行及相关业务	18.7	4.4	互爱互动（北京）科技有限公司
5.电影制作及发行业务	6.6	3.2	上海骋亚影视文化传媒有限公司
6.电视剧制作发行及相关业务	3.9	2.3	浙江东阳新媒诚品文化传媒有限公司
合计	36.0	46.1	

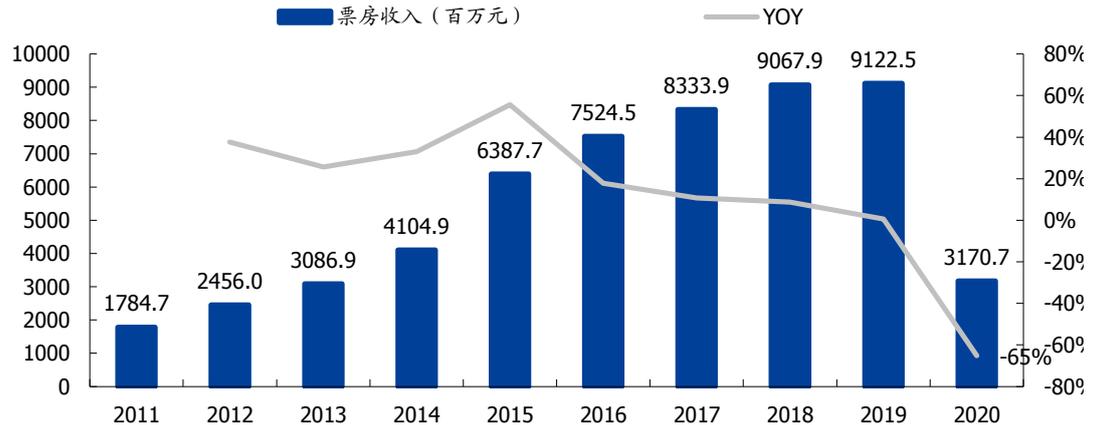
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 2. 各业务梳理:

### 2.1 票房收入

公司票房收入持续跑赢全国大盘。2020年公司院线业务实现票房收入31.7亿元，同比下滑65.24%，而全国票房2020年为186.03亿元，同比下滑68.65%。2021Q1全国票房（艺恩数据）为165.07亿元，较2019年同期下滑4.6%，而公司影投口径票房22.7亿元，较2019年同期仍有1.3%增长。

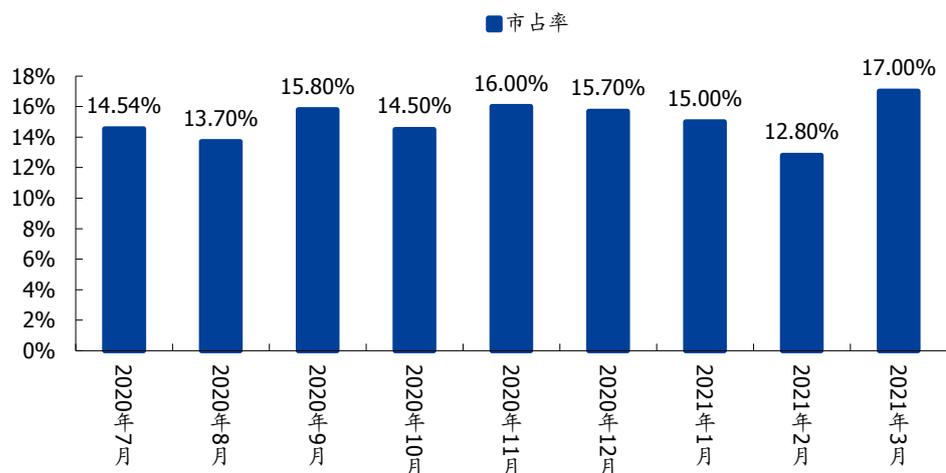
图表8: 公司票房收入及增长率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司票房市占率提升趋势明显。2020Q4 万达影投口径市占率达 15.1%，较 2019Q4 的 12.9% 提升 2.2pct，2021Q1 市占率 13.8%，虽然环比有所回落，但分月看，1/2/3 月市占率分别为 15.0%、12.8%、17.0%，2 月市占率下滑较大原因在于公司票价降低（包括与京东、联通等平台合作推出优惠套餐）而全国票价有所上涨，3 月上升幅度较大原因在于公司在《阿凡达》等进口片市占率较高。

图表9: 公司月度市占率



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

海外影院受疫情影响较大，2021Q1 仍有亏损。澳洲影院 HG Holdco Pty Ltd. 2020 年亏损 3.26 亿元，而 2019 年实现净利润 2.77 亿元。

图表 10: 子公司澳洲影院 HG Holdco Pty Ltd.经营数据

	2019	2020
营业收入 (亿元)	29.04	10.73
净利润 (亿元)	2.77	-3.26

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 2.2 非票业务

由于观影人次大幅下滑,由 2019 年 2.01 亿下滑至 2020 年 7500 万,商品收入下滑 65% 至 6.76 亿元,广告收入下滑 69.3%至 5.98 亿元。

图表 11: 公司非票业务核心数据

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
<b>2.商品销售收入 (百万元)</b>						
2015 年	922.8	1325.9	1807.6	1868.7	1925.7	675.9
yoy	46%	44%	36%	3%	3%	-65%
观影人次(百万)	170.2	176.1	190.5	198.2	201.3	75.1
yoy	44%	3%	8%	4%	2%	-63%
单人次消费额 (元)	5.4	7.5	9.5	9.4	9.6	9.0
yoy	2%	39%	26%	-1%	1%	-6%
商品销售成本 (百万元)	287.6	516.6	723.7	753.6	706.2	407.4
yoy	46%	80%	40%	4%	-6%	-42%
单人次消费成本(元)	1.7	2.9	3.8	3.8	3.5	5.4
yoy	2%	74%	30%	0%	-8%	55%
商品销售毛利率	68.83%	61.04%	59.96%	59.67%	63.33%	39.72%
<b>3.影院广告收入 (百万元)</b>						
2015 年	463.3	1691.7	2399.7	2520.3	1950.3	597.9
yoy	75.3%	265.1%	41.9%	5.0%	-22.6%	-69.3%
单人次广告收入(元)	2.72	9.60	12.60	12.72	9.69	7.96
yoy	22%	253%	31%	1%	-24%	-18%
影院广告成本 (百万元)	93.5	565.2	780.4	791.4	800.2	535.1
影院广告毛利率	79.83%	66.59%	67.48%	68.60%	58.97%	10.50%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 2.3 万达影视

**2020 年公司对内容板块的三家子公司万达影视、新媒诚品、骋亚影视进行了重新梳理和定位。**万达影视: 聚焦精品院线电影创作, 新媒诚品: 聚焦精品电视剧和网剧的开发, 骋亚影视: 聚焦网生内容和业务创新。

后续片单丰富。公司公布 2021-2022 年片单, 其中包括 18 部电影, 17 部电视剧, 2 部网络作品, 覆盖悬疑、科幻、青春、仙侠、都市等题材。电影方面: 共分为 6 个主题单

元，除关注度较高的超级IP影片《唐人街探案3》（已上映）、《寻龙诀2》，还包括悬疑类电影《误杀2》，影视剧衍生电影《想见你》，科幻题材《外太空的莫扎特》、《折叠城市》等。影视剧方面：主要分为四大板块，主打都市情感及古装仙侠题材。

图表 12: 公司 2011-2022 年片单

片单大类	类型	名称	类型	名称
院线电影	超级 IP	《唐人街探案 3》（已上映）	时代旋律	《神舟》
		《寻龙诀 2》		《上甘岭之四十三天》
	悬疑冒险	《吞海》	青春爱情	《快把我 2 哥带走》
		《三大队》		《想见你》
		《误杀 2》		《我才不要和你做朋友呢》
		《谜探》		《人间告白》
		《天星术》		
	动画	《海底小纵队》（已上映）	科幻	《外太空的莫扎特》
		《新大头儿子和小头爸爸 4》		《宇宙探索编辑部》 《折叠城市》
	电视剧集	都市情感	《正阳门下年轻人》	古装仙侠
《亲爱的爸妈》			《燃魂传》	
《亲爱的孩子们》			《少年四方志》	
《谢谢你医生》			《梦醒长安》	
《全职爸爸》			《沉香如屑》	
军旅		《爱的厘米》	悬疑探案	《一路狂奔》
		《号手就位》		《左不过高冷罢了》
		《空战》		《怪力少女成长记》
		《女兵列阵》		
网络作品	年代	《罗曼史》	喜剧	《保安日记》
		《乘风踏浪》		《大力出奇迹》
	军旅	《空降排》		

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

**万达影视 2020 年未完成业绩承诺。**2020 年受疫情影响万达影视原计划年内上映的多部主投主控影片均取消上映，部分电影项目按防疫要求也暂停并延后拍摄，经营业绩不及预期，未完成业绩承诺。**公司公告调整万达影视业绩承诺至 2021/2022 年归母扣非净利润不低于 10.69/12.74 亿。**

图表 13: 万达影视承诺业绩完成情况

	2018	2019	2020	2021
承诺净利润（亿元）	7.63	8.88	10.69	10.69
实际净利润（亿元）	7.99	3.01	-33.4	—
完成情况	完成	未完成	未完成	—

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

## 测与投资建议:

国内电影市场已经摆脱疫情影响加速恢复，而公司在 2020Q4 和 2021Q1 国内总票房下

滑的情况下，国内影院业务实现盈利且正增长，反映出较强的运营能力及稳健的扩张节奏。考虑到新租赁准则的影响，下调公司盈利预测，预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 16.6 亿/19.3 亿，对应 PE 为 24/20 倍，维持“买入”评级。

## 4.风险提示

- 1. 优质影片供应不足风险。**1) 一方面，受疫情影响，国内外影视剧组开机受阻。阿里影业李捷 7 月在采访中提到 2020 年电影供应链较 2019 年下降三分之二，预计 2021 年影片供应较为紧张，尤其进口片存在供应不足风险。2) 另一方面，电影是重创意重投入行业，2015 年行业资本迅速涌入，但随着票房增速趋缓，2018 年起资本泡沫逐渐消散，预计对影片供应产生一定影响。
- 2. 疫情反复可能影响公司短期经营业绩的风险。**2020 年受疫情影响，全国影院于停业近半年时间，复工后全国影院上座率限制从 7 月 20 日的 30%，在 8 月中旬提升至 50%，9 月 25 日提升至 75%，阶段性有所放松。根据国家卫生健康委员会公布，2020 年 12 月至 2021 年 1 月，我国多地出现散发疫情病例甚至局部聚集性疫情，各地影院防控政策有所调整，个别疫情较为严重的地区影院停止营业。虽然目前国内疫情已得到有效控制，但不排除疫情反复对局部地区影院正常经营产生一定影响。
- 3. 影院选址的风险。**影院的选址是基于对多种因素的综合考虑进行的，如当地经济发展水平及增长速度、城镇化发展规划、人口密度、人均收入水平、竞争状况、目标消费群体、优势互动、物业配套服务水平、交通情况等。如果影院选址不当，将影响公司经营效益。此外，由于市场竞争逐渐加剧，各影院投资主体纷纷选择经济发达城市的有利地段开设影院，影院选址面临激烈竞争。如果公司不能在合适的地段获得开设影院的场址，有可能延缓扩张计划，对公司的未来业务增长带来不利影响。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com