



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

花小伟

资格编号：S0120521020001

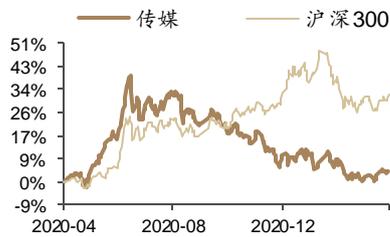
邮箱：huaxw@tebon.com.cn

联系人

崔世峰

邮箱：cuishf@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1. 《腾讯游戏广告平台投放月报：3月投放量维持稳定，买量成本小幅提升》，2021.4.15
2. 《——兼论社交电商崛起的逻辑-电商行业：复盘拼多多崛起之路》，2021.4.8

2021 五一档院线前瞻

投资要点：

- **2021 五一档内容布局：影片集中，13 部影片定档五一档期。**2021 年元旦档、春节档都超出市场预期，票房越来越向核心档期集中。片方对五一档期更加重视，目前已经有 13 部影片定档五一。
- **2021 五一档前瞻：预计票房表现亮眼。**目前，由许光汉、章若楠主演的爱情片《你的婚礼》排片率最高达 22.5%。近几年五一档票房不断上涨，2019 年已经超过 15 亿，同比提高 51.25%。预计今年五一档票房继续增长。截至 4 月 28 日，五一档影片预售总票房正式突破 1 亿元。
- **2021Q1 票房回顾：元旦档实现开门红，春节档再创新高。**其中，元旦档观影需求强劲，迎来开门红；2021 年元旦档票房 13.03 亿，为近六年元旦档最高票房，同比 2020 年增长 154%。春节档量价齐升、票房创新高。2021 年春节期间（2/11-2/17）含服务费票房 78.3 亿元，同比 2019 年增长 32.6%；不含服务费票房累计 71.72 亿元，同比增长 30.31%。
- **2021 春节档回顾：头部效应显著、内容优势显著。**春节档影片中，《唐人街探案 3》票房 35.55 亿，为春节期间票房最高。《你好，李焕英》春节期间票房 27.23 亿，并凭借良好的口碑持续发力，二者合计票房占比超 80%，头部效应显著。《你好，李焕英》的高质量使其实现口碑与票房的双丰收，实现总票房破 54 亿，位居中国内地票房总榜第二。
- **2021 供给端布局：加快建设影院，同时提高票价。**21Q1 全国总体影院数量和银幕数量都有小幅增长。截止 21Q1，全国运营影院数量为 12380 家，较 2020 年底增长 3%，增速低于往年。2018-2019 年平均票价有小幅提高，但受疫情影响 2020 年平均票价同比下降 1.5%，预计 2021 年将实现价格的恢复性增长与反弹，其中服务费增长是主要因素。
- **风险提示：票房不及预期。**



内容目录

1. 2021 五一档内容布局.....	5
1.1. 2021 五一档影片一览.....	5
1.2. 五一档新片热度.....	6
1.3. 五一档票房预测.....	6
1.4. 五一档优质影片.....	7
1.5. 网络营销手段日新月异.....	8
2. 2021 五一档前瞻	8
2.1. 五一档排片率相对差异不大，头部影片在 20%左右.....	8
2.2. 五一档上映场次和观影人次都在稳步增加.....	9
2.3. 五一档票房不断走高，预计今年持续上涨.....	9
2.4. 近年五一档票房，二线城市占比最大.....	10
3. 2021Q1 票房回顾	10
3.1. Q1 总体票房情况	10
3.2. 2021 元旦档：观影需求强劲，迎来开门红	11
3.3. 2021 春节档：量价齐升、票房创新高.....	12
3.4. 2021 春节档：头部效应、内容优势显著	13
4. 2021 供给端布局	14
4.1. 21Q1 影院与银幕小幅扩张.....	14
4.2. 21Q1 二线城市新增影院与银幕数量最多.....	14
4.3. 2021Q1 单银幕产出开始反弹.....	15
4.4. 21Q1 服务费明显提高	15
5. 风险提示	16

图表目录

图 1: 五一档新片总预售	6
图 2: 五一档票房预测 (亿元)	7
图 3: 五一档影片《你的婚礼》	7
图 4: 五一档影片《悬崖之上》	7
图 5: 五一档影片《秘密访客》	7
图 6: 五一档影片《阳光劫匪》	7
图 7: 《你好, 李焕英》在抖音平台宣发的“抖”路演	8
图 8: 五一档排片率	9
图 9: 历年五一档上映场次	9
图 10: 历年五一档观影人次	9
图 11: 五一档票房 (亿元)	10
图 12: 五一档单日票房 (亿元)	10
图 13: 五一档票房分城线 (单位: 万元)	10
图 14: 2012-2021 分季度票房 (不含服务费, 单位: 亿元)	11
图 15: 2017-2021Q1 月度票房 (不含服务费, 亿元)	11
图 16: 2021 元旦档票房 (亿元)	12
图 17: 2021 年元旦档票房排名	12
图 18: 春节档票房及增速 (不含服务费, 单位: 亿元)	12
图 19: 春节档票价及单张票服务费 (单位: 元)	12
图 20: 2021 春节档影片类型分布	13
图 21: 2021 春节档各影片票房 (万元)	13
图 22: 《你好, 李焕英》位列中国内地票房总榜第二	13
图 23: 全国总体影院数量和增速 (单位: 家)	14
图 24: 全国总体银幕数量和增速 (单位: 块)	14
图 25: 各线城市新建影院数量 (单位: 家)	15
图 26: 各线城市新建银幕数量 (单位: 块)	15
图 27: 单银幕产出及同比增速 (单位: 万元)	15
图 28: 平均票价及同比增速	16
图 29: 服务费及服务费率	16
图 30: 票务线上化率和猫眼线上市占率	16
图 31: 猫眼月度出票量及占总出票比率	16

表 1: 2021 春节档影片及累计票房	5
表 2: 2021 五一档影片一览	5

1. 2021 五一档内容布局

1.1. 2021 五一档影片一览

2021 年元旦档、春节档都超出市场预期，票房越来越向核心档期集中。春节档之后的电影市场没有黑马出现，票房拉动主要依靠之前上线的影片、进口影片和影片重映。

表 1：2021 春节档影片及累计票房

上映影片	类型	导演	主演	出品方	累计票房 (亿元)	总人次 (万人)	平均票价 (元)
唐人街探案3	喜剧、悬疑	陈思诚	王宝强、刘昊然、妻夫木聪	万达电影、中国电影	35.55	7198.8	49.5
你好，李焕英	剧情、喜剧	贾玲	贾玲、张小斐、沈腾、陈赫	北京文化、猫眼电影、阅文集团 (新丽传媒)、阿里影业	27.23	5624.3	48.5
刺杀小说家	动作、奇幻、冒险	路阳	雷佳音、杨幂、董子健、 于和伟、郭京飞	华策影视	5.39	1069.7	50.5
熊出没·狂野大陆	喜剧、科幻、动画	丁亮	张伟、张秉君、谭笑	横店影视、猫眼电影	3.69	794.3	46.5
新神榜：哪吒重生	动作、动画、奇幻	赵霁	杨天翔、张赫、宣晓鸣	阿里影业、哔哩哔哩	2.35	495.2	47.5
侍神令	奇幻	李蔚然	陈坤、周迅、陈伟霆	华谊兄弟	2.11	437.2	48.3
人潮汹涌	剧情、喜剧、犯罪	饶晓志	刘德华、肖央、万茜	光线传媒	1.51	322.7	46.8

资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

注：出品方仅列示上市公司，累计票房含预售；数据仅列示 2021 春节档期间。

但受疫情影响，仅有《哥斯拉大战金刚》、《名侦探柯南：绯色的子弹》两部海外影片引进。所以，片方对五一档期更加重视，目前已经有 13 部影片定档五一。

表 2：2021 五一档影片一览

电影名称	主要类型	猫眼想看人数 (万人)	导演	主演	出品公司
你的婚礼	爱情	106.6	韩天	许光汉/章若楠	北京光线影业有限公司
候鸟	剧情	3228	郑现太	王姬/高丽雯	前海君胜米伦影视
悬崖之上	剧情	13.5	张艺谋	张译/于和伟	中国电影，英皇影业
奔流到海	剧情	31	姜博	郭月/孟令彬	合肥胡桃
秘密访客	剧情	27	陈正道	郭富城/段奕宏	阿里影业，阅文影视
追虎擒龙	犯罪	12.9	王晶/许悦铭	古天乐/梁家辉	墨客行影业，猫眼微影
真·三国无双	战争	10.5	周显扬	王凯，古天乐	拉近影业，新益影视
阳光劫匪	喜剧	10.6	李玉	马丽、宋佳	北京劳雷影业
扫黑·决战	犯罪	7.7	吕聿来	姜武，张颂文	爱奇艺影业
猪猪侠大电影：恐龙日记	动画	5			国影纵横，苏州奥拉动漫
寻汉计	喜剧	2.6	唐大年	任素汐，李保田	北京欢喜首映文化有限公司
冰雪大作战2	动画	0.83			加拿大时机电影电视公司
恐龙飞车	动画	0.66			常州春晖动画有限公司

资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

注：想看数据截至 2021-4-28

1.2. 五一档新片热度

截止4月29日，五一档新片总预售达近1.46亿，TOP1预售超6000万。其中，预售超1000万的影片已达5部：爱情片《你的婚礼》预售票房6425.5万，为预售最高票房；剧情片《悬崖之上》预售票房3515.4万；悬疑片《秘密访客》预售票房1487.4万；剧情片《追虎擒龙》预售票房1114.4万；剧情片《扫黑·决战》预售票房1030.4万。

另外喜剧片《阳光劫匪》预售票房614.4万；奇幻片《真·三国无双》预售166.5万；动画片《猪猪侠大电影·恐龙日记》预售票房159.8万。

临近假期，随着营销物料的持续播放与造势，五一档影片热度继续发酵，五一档总预售票房继续呈高速增长。

图1：五一档新片总预售



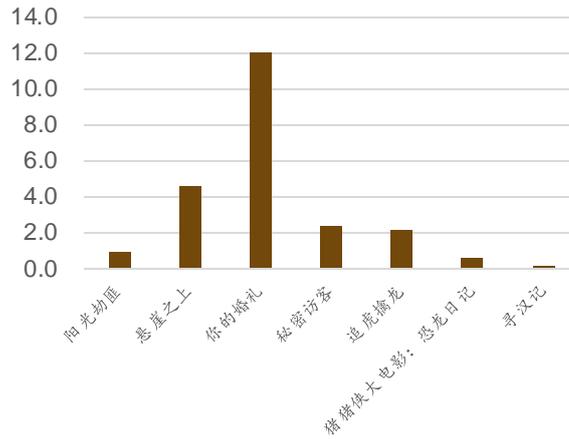
资料来源：猫眼专业版，德邦研究所
注：票房为含服务费票房。

1.3. 五一档票房预测

五一档纷纷定档，《你的婚礼》热度最高。

影片由当红演员许光汉、章若楠主演，近日宣布提档五一，宣传物料纷纷上线。影片以爱情、青春为主题，观众以年轻女性为主。据灯塔专业版预测，《你的婚礼》有望实现12亿票房。此外，业界对《悬崖之上》期望也较高，截至4月28日其预计票房近5亿。

图 2：五一档票房预测（亿元）



资料来源：灯塔专业版，拓普数据，德邦研究所
注：票房预测数据截至 2021-4-28

1.4. 五一档优质影片

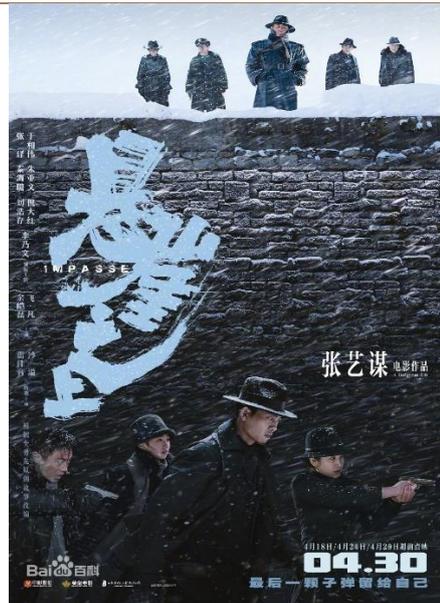
《你的婚礼》由韩国电影改编，讲述一段奋不顾身地追寻与错过又重逢的爱情故事。《悬崖之上》是由张艺谋执导的谍战电影，探索国产谍战片另一种可能。

图 3：五一档影片《你的婚礼》



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

图 4：五一档影片《悬崖之上》



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

《秘密访客》是由陈正道执导，郭富城、段奕宏、张子枫、许玮甯、荣梓杉等人主演的悬疑惊悚电影，阵容强大，情节跌宕起伏。《阳光劫匪》是由李玉执导，马丽、宋佳主演的喜剧片，五月一日劫走你的不开心。

图 5：五一档影片《秘密访客》

图 6：五一档影片《阳光劫匪》



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

1.5. 网络营销手段日新月异

营销活动的开展和抖音的宣发为影片造就市场号召力；短视频播放影片预告和花絮，邀请影片演员直播宣传。

以《你好，李焕英》的“抖”路演为例，2021年1月，影片联合抖音平台，连同人气短视频创作达人开启以“我能让你更高兴”为主题的线上直播路演活动，并联合线下11个城市的上千名观众同步观看。活动直播间累计曝光人次156.7万，点赞量125.3万次，并在2021年春节档为影片创造单日13000人次的新增想看。

图7：《你好，李焕英》在抖音平台宣发的“抖”路演



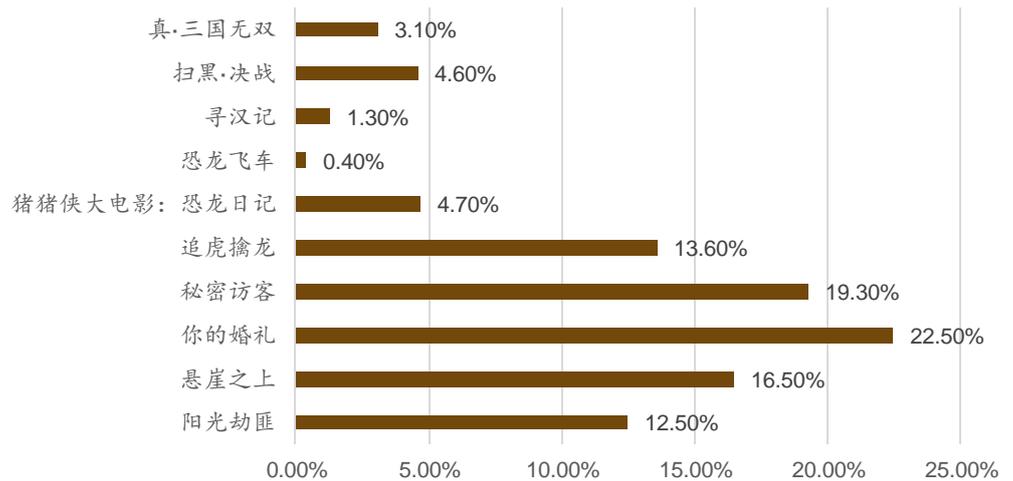
资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

2. 2021 五一档前瞻

2.1. 五一档排片率相对差异不大，头部影片在20%左右

由许光汉、章若楠主演的爱情片《你的婚礼》排片率最高达22.5%，其次是剧情片《秘密访客》排片率19.3%，第三是《悬崖之上》排片率是16.5%，第四是《追虎擒龙》排片率13.6%。

图 8：五一档排片率

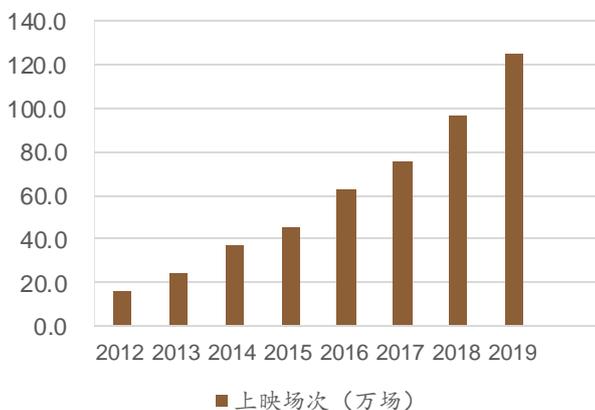


资料来源：猫眼专业版，德邦研究所
注：数据截至 2021-4-28

2.2. 五一档上映场次和观影人次都在稳步增加

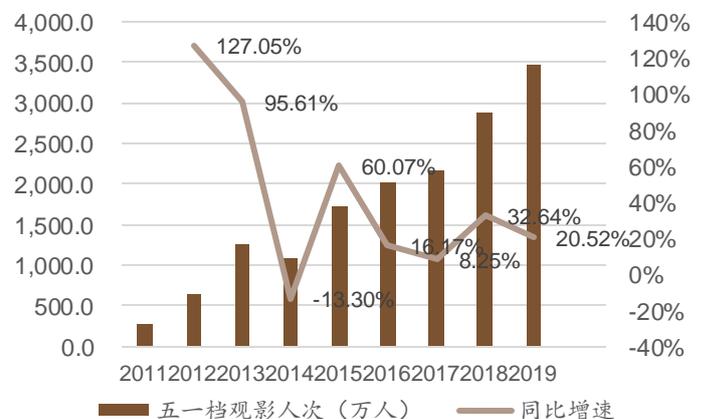
五一档虽然不如春节档火爆，但是上映场次和观影人次都在稳步增加。2019 年五一档上映场次达 125 万场，同比 2018 年增长 29.63%；观影人次达 3481 万，同比 2018 年增长 20.52%。预计今年较 2019 年还将小幅增长。

图 9：历年五一档上映场次



资料来源：WIND，德邦研究所

图 10：历年五一档观影人次

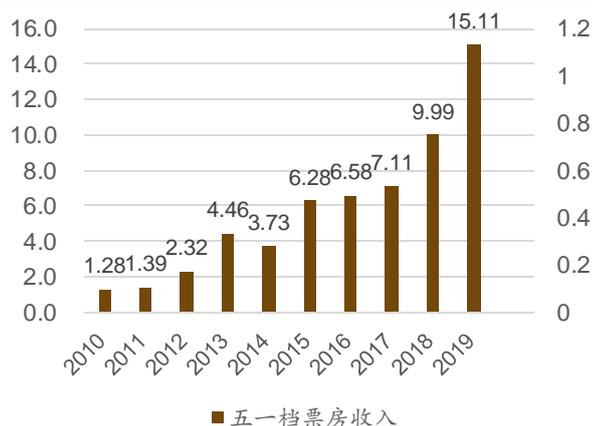


资料来源：WIND，德邦研究所

2.3. 五一档票房不断走高，预计今年持续上涨

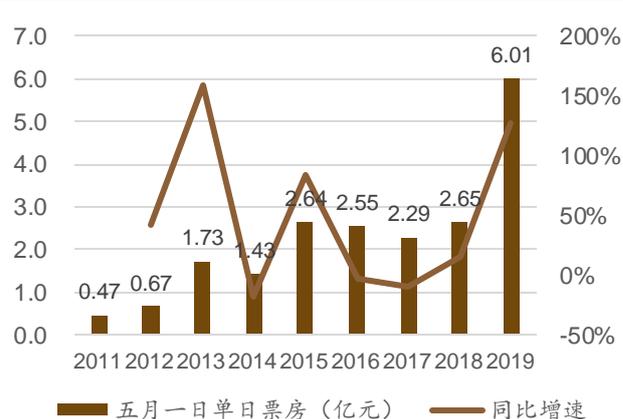
近几年五一档票房不断上涨，2019 年已经超过 15 亿，同比提高 51.25%。预计今年五一档票房继续增长。五一当天票房一般为 2 亿。2019 年五一当天票房破 6 亿，主要是受《复仇者联盟 4》上映的影响，当天《复仇者联盟 4》票房就高达 5.02 亿。截至 4 月 29 日，五一档影片预售总票房已突破 1 亿元。

图 11：五一档票房（亿元）



资料来源：WIND，德邦研究所

图 12：五一档单日票房（亿元）

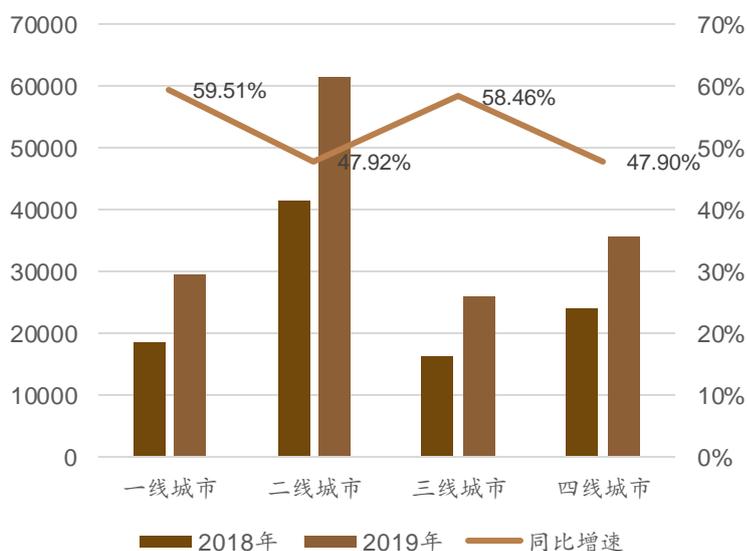


资料来源：WIND，德邦研究所

2.4. 近年五一档票房，二线城市占比最大

分城线来看，二线城市票房占五一档中最高。二线城市较高的观影需求使得供给端也向二线城市侧重。21Q1 二线城市新建影院数、新建银幕数量也是最多的，增速也最快。

图 13：五一档票房分城线（单位：万元）



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

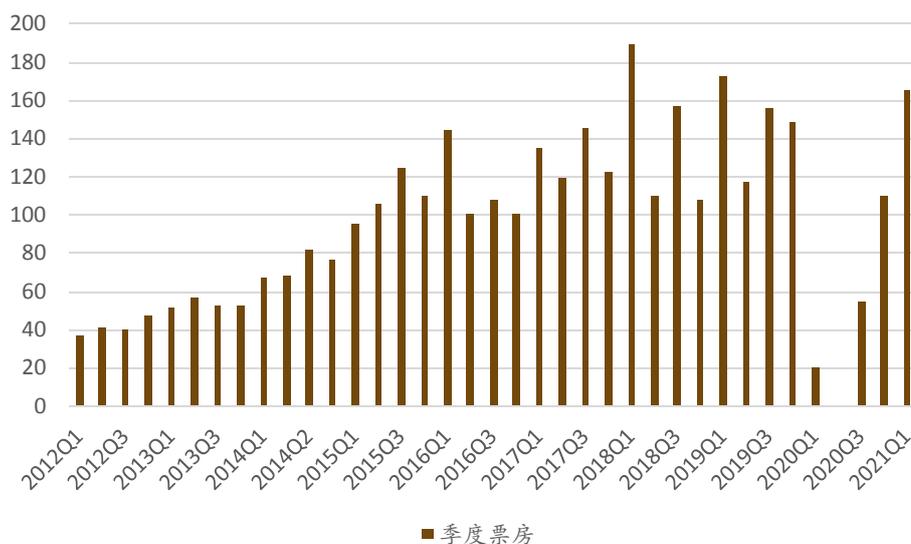
3. 2021Q1 票房回顾

3.1. Q1 总体票房情况

2021 年 Q1 实现含服务费票房 180.9 亿，不含服务费票房 165.06 亿。不含服务费票房同比 20Q1 增长超 725%，同比 19Q1 小幅下降 4.05%，环比 20Q4 增长 49.71%。其中，1-3 月不含服务费票房分别为 30.36 亿、112.13 亿、22.57

亿。

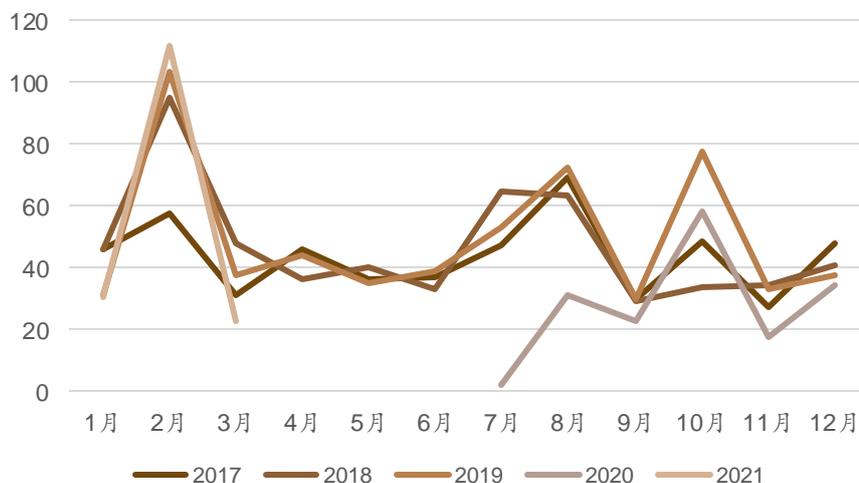
图 14：2012-2021 分季度票房（不含服务费，单位：亿元）



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

2021 年初受疫情影响，上线影片减少，1 月和 3 月票房低于 2017-2019 年同期。但是由于春节档的刺激，2 月票房创下历史新高。预计 21Q2 总体票房低于往年同期，但五一档有望突破往期。

图 15：2017-2021Q1 月度票房（不含服务费，亿元）

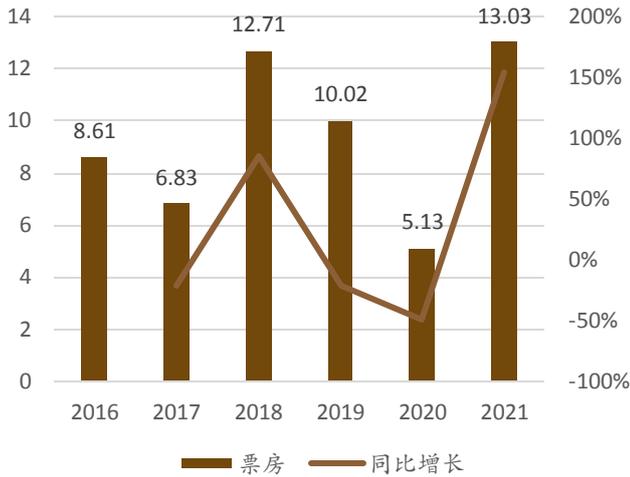


资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

3.2. 2021 元旦档：观影需求强劲，迎来开门红

2021 年元旦档票房 13.03 亿，为近六年元旦档最高票房，同比 2020 年增长 154%。其中由易烱千玺、刘浩存主演的抗癌剧情片《送你一朵小红花》实现口碑票房双丰收，累计票房达 5.25 亿；喜剧片《温暖的抱抱》累计票房 3.29 亿，《拆弹专家 2》累计票房 2.21 亿，动画片《心灵奇旅》累计票房 9018.12 万。

图 16: 2021 元旦档票房 (亿元)



资料来源: 猫眼专业版, 德邦研究所

图 17: 2021 年元旦档票房排名

票房排名

更多指标 ▶

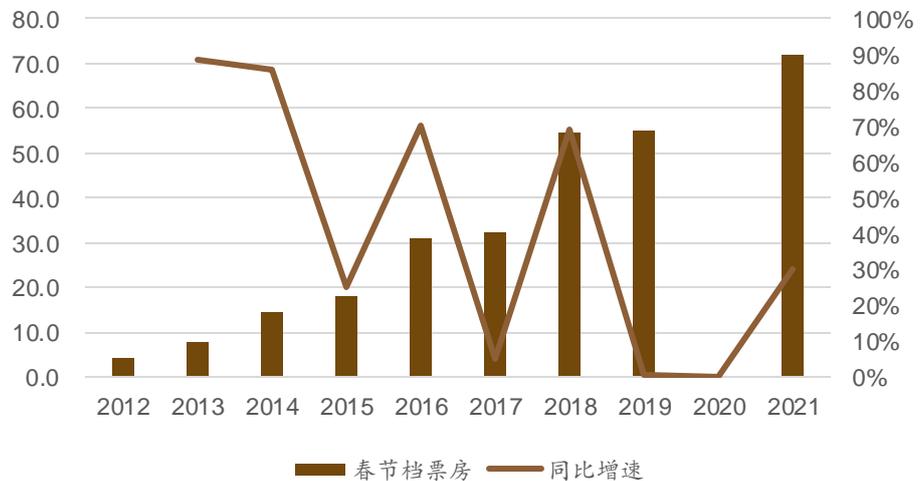
影片	档期票房 (万)	票房占比	排片占比	上座率
送你一朵小红花 2020-12-31上映	52502.72	40.2%	35.0%	22.4%
温暖的抱抱 2020-12-31上映	32919.68	25.2%	25.6%	22.7%
拆弹专家2 2020-12-24上映	22143.48	16.9%	14.3%	24.0%
心灵奇旅 2020-12-25上映	9018.12	6.9%	6.3%	26.7%

资料来源: 猫眼专业版, 德邦研究所

3.3. 2021 春节档: 量价齐升、票房创新高

春节档观影人次、票价双双提高, 推动春节档票房再创新高。2021 年春节期 (2/11-2/17) 含服务费票房 78.3 亿元, 同比 2019 年增长 32.6%; 不含服务费票房累计 71.72 亿元, 同比增长 30.31%。

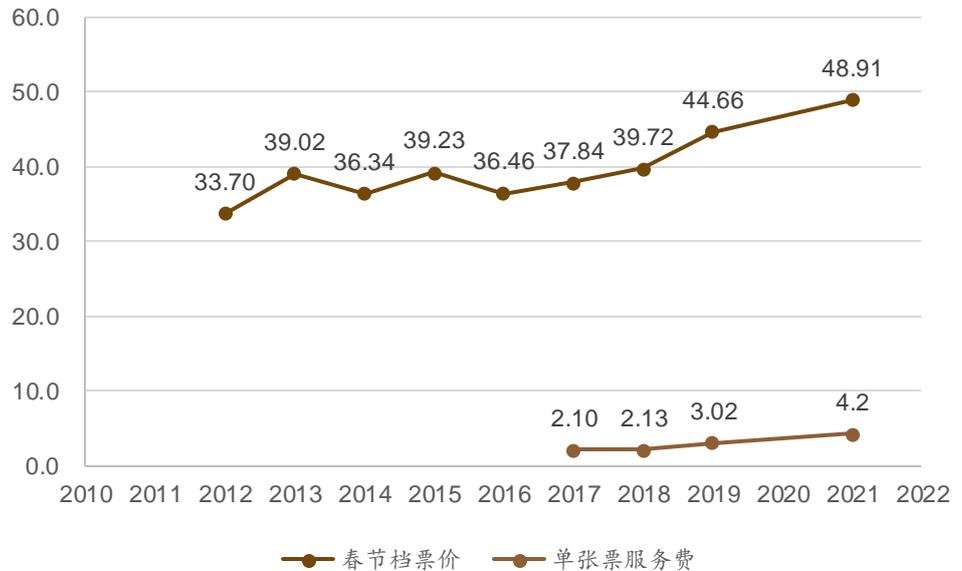
图 18: 春节档票房及增速 (不含服务费, 单位: 亿元)



资料来源: 猫眼专业版, 德邦研究所

分解来看, 观影人次同比 2019 年增长 21.1%至 1.6 亿次; 平均票价 48.91 元, 同比增长 9.52%; 服务费 4.2 元, 同比增长 39.07%。

图 19: 春节档票价及单张票服务费 (单位: 元)



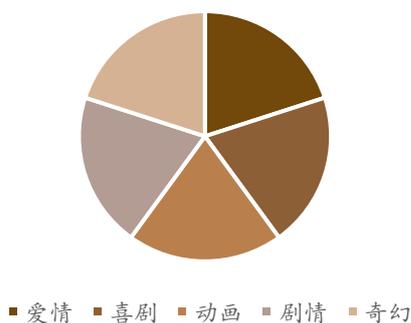
资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

3.4. 2021 春节档：头部效应、内容优势显著

春节档火爆的背后是优质的影片。2021 年春节共上映 10 部影片，全部为国产影片，其中包括喜剧、剧情、奇幻、动画、爱情各 2 部。影片类型丰富，能够满足不同观众的需要。

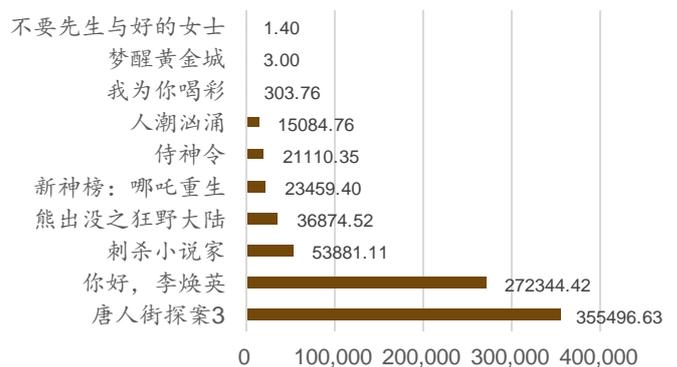
春节档影片中《唐人街探案 3》票房 35.55 亿，为春节期间票房最高。TOP2《你好，李焕英》春节期间票房 27.23 亿，并凭借良好的口碑持续发力，累计票房破 54 亿。二者合计票房占比超 80%，头部效应显著。

图 20：2021 春节档影片类型分布



资料来源：拓普数据，德邦研究所

图 21：2021 春节档各影片票房（万元）



资料来源：拓普数据，德邦研究所

《你好，李焕英》由贾玲执导拍摄，以母爱为主题，影片真情实感，剧情催人泪下，好评如潮，猫眼评分 9.5，豆瓣评分 8.1。影片的高质量使其实现口碑与票房的双丰收，目前票房破 54 亿，位居中国内地票房总榜第二。

图 22：《你好，李焕英》位列中国内地票房总榜第二



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

4. 2021 供给端布局

4.1. 21Q1 影院与银幕小幅扩张

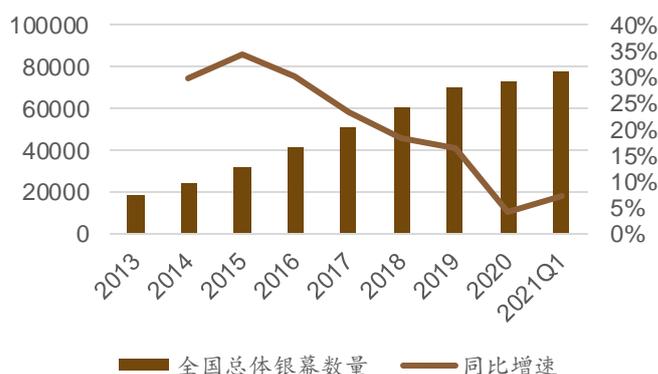
21Q1 全国总体影院数量和银幕数量都有小幅增长。截止 21Q1，全国运营影院数量为 12380 家，较 2020 年底增长 3%，增速低于往年。运营银幕数量为 77578 块，较 2020 年底增长 6.92%。受疫情影响，增速较缓，增速低于 2017-2019 年增速，但高于 2020 年增速，说明已经有所好转。预计影院数量和银幕数量将稳步增长。

图 23：全国总体影院数量和增速（单位：家）



资料来源：WIND，德邦研究所

图 24：全国总体银幕数量和增速（单位：块）



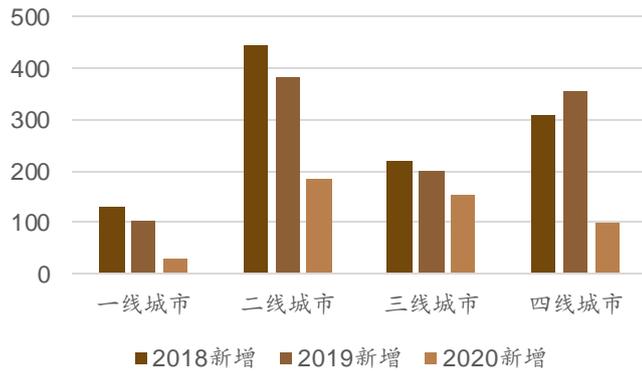
资料来源：WIND，德邦研究所

4.2. 21Q1 二线城市新增影院与银幕数量最多

近年来，各线城市新增影院和新建银幕的速度都有下滑趋势，增速渐缓说明有饱和趋势。其中，二线城市新建影院数量和银幕数量最多。21Q1 一线城市新建影院数、新建银幕数量为 24 家、175 块；二线城市新建影院数、新建银幕数量为 154 家、984 块。二者增速较三线、四线城市较快，这源于一线、二线城市票房

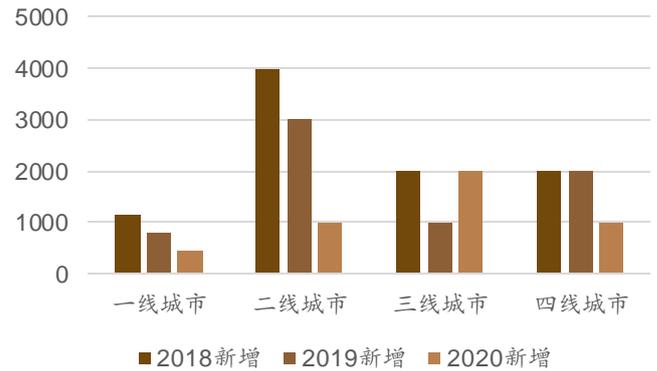
占总票房较高，需求相对于低线城市较大。

图 25：各线城市新建影院数量（单位：家）



资料来源：灯塔专业版，德邦研究所

图 26：各线城市新建银幕数量（单位：块）

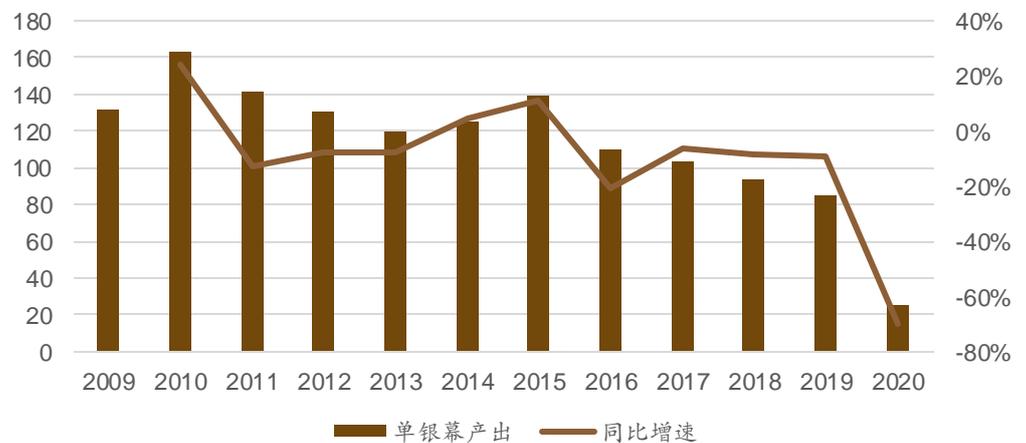


资料来源：灯塔专业版，德邦研究所

4.3. 2021Q1 单银幕产出开始反弹

2020 全年中国内地不含服务费票房 186.08 亿元，同比下滑 68.7%。2020 年全年产出票房的银幕数 7.2 万块，不含服务费的单银幕产出 25.82 万元/块，同比下滑 70.3%。截至 2021 年 3 月 31 日，单月度全国运营银幕数为 6.95 万块，同比增长 3.39%，单银幕产出（TTM）为 50.61 万元/块。单银幕产出在 2020 年 12 月触底后，已连续 3 个月反弹。

图 27：单银幕产出及同比增速（单位：万元）



资料来源：WIND，德邦研究所

4.4. 21Q1 服务费明显提高

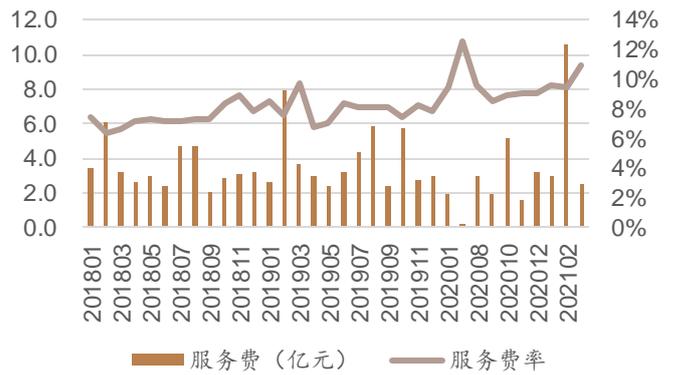
2018-2019 年平均票价有小幅提高，但受疫情影响 2020 年平均票价同比下降 1.5%，预计 2021 年将实现价格的恢复性增长与反弹，其中服务费增长是主要因素。21Q1 全国电影票务服务费 15.95 亿元，同比 2019Q1 增长 11.9%，环比上涨 82.7%。21Q1 服务费率达到 9.66%，1-3 月持续走高。服务费提高成为大势所趋。

图 28：平均票价及同比增速



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

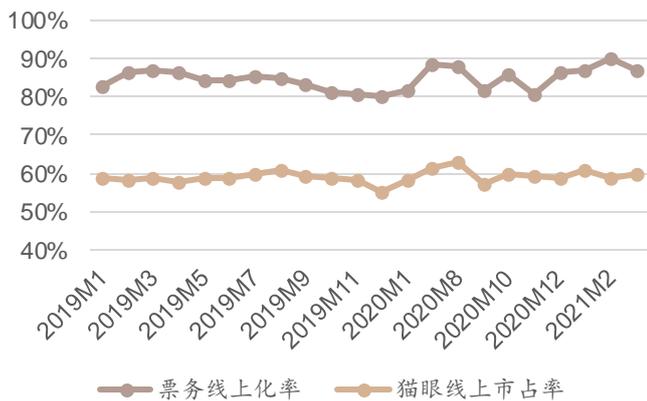
图 29：服务费及服务费率



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

21Q1 年全国总出票为 4.23 亿张，同比 19Q1 下滑 14.5%。疫情之后，票务线上化率上行，21Q1 网络出票量 3.75 亿张，占比达 88.65%。21Q1 猫眼出票量 2.23 亿张，占全国总出票量 52.71%，占网络出票量 59.46%。现阶段，猫眼出票量占总出票量比率基本稳定在 50% 左右，占网络售票比率基本稳定在 60% 左右。

图 30：票务线上化率和猫眼线上市占率



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

图 31：猫眼月度出票量及占总出票比率



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

5. 风险提示

票房不及预期。

信息披露

分析师与联系人简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，餐饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管 (IAMAC) 最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

崔世峰，南京大学硕士，曾任职于东吴证券传媒互联网组，2019 及 2020 年新财富第二团队成员；曾任职于浙商基金权益投资部。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20% 以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。