

# 行业业绩有所回升，关注业绩增长主线

## ——传媒行业 2021 年半年度投资策略报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021 年 6 月 18 日

### 证券分析师

姚磊

yaolei@bhq.com

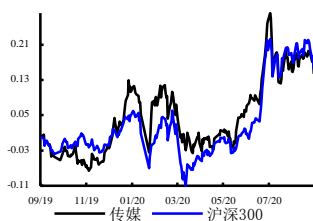
### 子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	看好
有线运营	看好
营销服务	中性
体育健身	中性

### 重点品种推荐

分众传媒	增持
吉比特	增持
中国出版	增持
中体产业	增持
光线传媒	增持

### 最近一年行业相对走势



### 相关研究报告

### 投资要点:

#### ● 文化传媒行业的整体业绩处于底部回升阶段

首先从经营情况来看，通过分析 2020 年年报文化传媒行业的业绩情况来看，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现依旧处于底部回升的阶段，但各个子行业及个股的业绩分化也较为明显，因此需对板块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前以媒体子行业具有相对较强的稳健成长能力。

#### ● 估值在中长期有提升空间

截至 2021 年 5 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 22.37 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 158.73%，绝对估值和估值溢价率出现小幅上涨。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为虽然短期内行业内部分细分子行业基本面被疫情所影响，在长期内行业整体的需求度仍然有提升的趋势，因此龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

#### ● 建议关注业绩稳健增长的投资主线

策略方面，我们建议 2021 年下半年可以继续中长线关注估值具备一定优势且业绩整体表现较好的细分板块龙头，行业的马太效应持续增强，这些公司的相对竞争力会持续提升；业绩增长主线可以关注：（1）行业景气度持续回升、受益于新媒体营销贡献业绩增量的营销行业龙头，（2）业绩增长保持持续稳健且估值相对较低的出版类龙头公司，预计 21 年下半年业绩改善幅度和确定性较为明显。综上我们继续维持传媒行业“看好”的投资评级，推荐分众传媒（002027）、吉比特（603444）、中国出版（601949）、中体产业（600158）、光线传媒（300251）。

#### ● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期，疫情控制进程低于预期。

## 目 录

1. 文化传媒行业运营情况与分析.....	4
1.1 电影市场 .....	4
1.2 电视剧及网剧 .....	5
1.3 移动互联网 .....	6
1.4 手游 .....	8
2. 行情概况：表现相对弱势，估值有所下滑.....	9
2.1 2021 年至今行业表现相对弱势.....	9
2.2 估值有所下滑，机构持仓相对比例维持稳定.....	10
3. 基本面回顾：有所分化，整体竞争力不强.....	11
4. 行业投资逻辑：关注业绩增长主线.....	18
4.1 业绩增长：关注营销和出版子行业.....	18
4.1.1 营销子行业.....	18
4.1.2 出版子行业.....	21
5. 投资策略 .....	22
6. 风险提示 .....	23

## 图 目 录

图 1: 17 年-21 年 5 月国内电影票房收入及增速 (亿元)	4
图 2: 17 年-21 年 5 月国内电影观影人次及增速 (人次)	4
图 3: 2021 年 6 月 14 日电视剧网络端热度排名	5
图 4: 2021 年 6 月 14 日电视剧收视率排名	5
图 5: 中国移动互联网月活用户规模	6
图 6: 中国移动互联网用户概况及变化	6
图 7: 2021 年中国移动互联网典型增长群体月活用户规模	7
图 8: 2021 年 Q1 国内 IOS 收入榜和下载榜排名	8
图 9: 2021 年年初至 6 月中信行业涨跌幅情况	9
图 10: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	10
图 11: 文化传媒行业机构持仓变动情况	10
图 12: 传媒行业营收增长率 (整体法) 变动	11
图 13: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	12
图 14: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动	12
图 15: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动	13
图 16: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况	13
图 17: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动	14
图 18: 文化传媒行业经营活动现金流/营收 (整体法) 变动	14
图 19: 文化传媒子行业营收增长率 (整体法) 变动	15
图 20: 文化传媒子行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	15
图 21: 文化传媒子行业销售毛利率 (整体法) 变动	16
图 22: 文化传媒子行业销售净利率 (整体法) 变动	16
图 23: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%、整体法) 变动情况	17
图 24: 19 年 9 月-20 年 9 月全媒体广告刊例花费同比增速	18
图 25: 2015-2025 年中国移动广告市场规模 (十亿元) 及增速	19
图 26: 20Q3 细分行业广告投放费用同比增幅	20
图 27: 2013-2020Q3 图书市场分渠道码洋同比增速	21

## 表 目 录

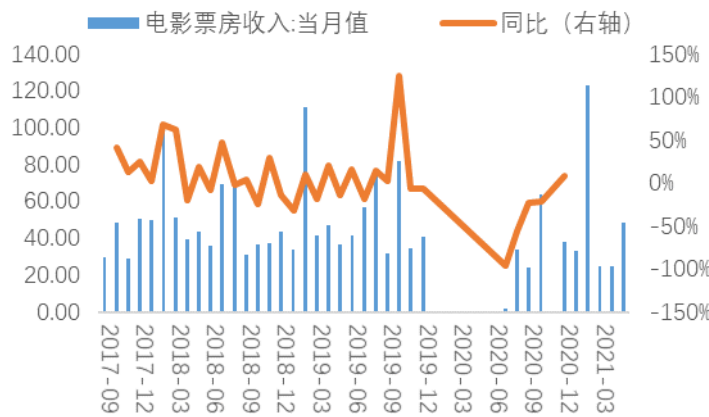
表 1: 2021 年预计上映的主要影片	4
表 2: 2020 年年报传媒行业营收及利润情况比较	11

# 1. 文化传媒行业运营情况与分析

## 1.1 电影市场

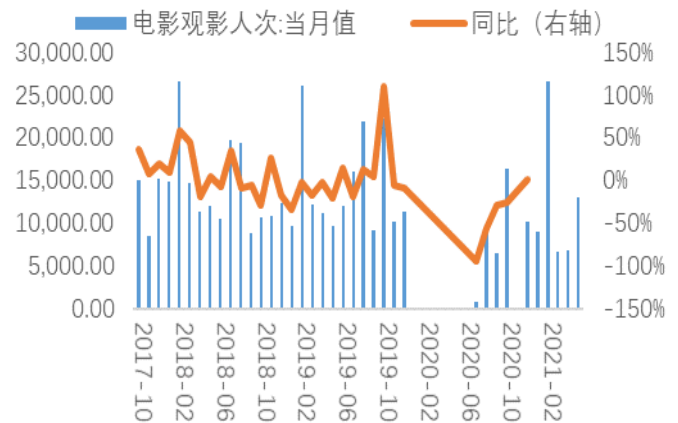
截止6月14日，2021年全年票房约为266亿元，预计2021年票房同比处于逐步回升的趋势。

图 1: 17年-21年5月国内电影票房收入及增速 (亿元)



资料来源: wind, 渤海证券

图 2: 17年-21年5月国内电影观影人次及增速 (人次)



资料来源: wind, 渤海证券

2021年下半年已经确定档期的影片整体竞争力相对较强，预计7-8月上映的国产片《1921》、《怒火·重案》、《盛夏未来》等具备一定的票房影响力，有望撑起2021年下半年票房收入。

表 1: 2021年预计上映的主要影片

影片名	影片类型	拟上映时间	国家及地区
1921	剧情/历史	7.1	中国
怒火·重案	动作/犯罪	7.30	中国
盛夏未来	剧情/青春	8.13	中国
再见·少年	青春/剧情	8月待定	中国
世间有她	剧情	12月待定	中国
古董局中局	剧情	12月待定	中国

数据来源: 猫眼, 渤海证券

## 1.2 电视剧及网剧

2021年6月14日，电视台端的《叛逆者》、《最美的乡村》、《平凡的世界》市占率排名前三，网络端播放量排名前三的分别为《叛逆者》、《爱上特种兵》和《一不小心捡到爱》。

图 3：2021 年 6 月 14 日电视剧网络端热度排名

节目	当日热度
1 叛逆者 — 爱奇艺独播 上线 8 天	9736.98
2 爱上特种兵 — 爱奇艺独播 上线 14 天	9284.09
3 一不小心捡到爱 ↑1 优酷独播 上线 26 天	9134.75
4 花好月又圆 ↑1 优酷独播 上线 7 天	8793.65
5 双世宠妃 3 ↑10 腾讯视频独播 上线 14 天	8723.82 当日播放量：2900.8 万
6 月光变奏曲 ↓3 爱奇艺独播 上线 26 天	8654.94
7 壮志高飞 ↓1 多平台播放 上线 19 天	8571.23 当日播放量：1375.3 万
8 雁归西窗月 — 腾讯视频独播 上线 26 天	8377.25 当日播放量：1722.2 万
9 逆天奇案 ↑4 优酷独播 上线 43 天	8366.37
10 二龙湖爱情故事 2021 ↑1 优酷独播 上线 6 天	8306.33

资料来源：猫眼，渤海证券

图 4：2021 年 6 月 14 日电视剧收视率排名

节目	直播关注度(%)	市占率(%)
1 叛逆者 15 16 CCTV-8 19:30~21:26	1.1607	7.3393
2 最美的乡村 27 CCTV-8 18:35~19:29	0.5385	4.7565
3 平凡的世界 4 5 6 CCTV-8 21:27~23:48	0.5116	4.6935
4 百炼成钢 3 4 湖南卫视 20:14~22:01	0.4244	2.5994
5 美好的日子 18 19 浙江卫视 19:33~21:06	0.3407	2.1828
6 猎狼者 7 湖南卫视 22:03~22:57	0.3095	2.6710
7 美好的日子 18 浙江卫视 19:33~20:22	0.3045	2.0768
8 猎狼者 7 湖南卫视 22:02~23:07	0.2957	2.6468
9 理想照耀中国 25 湖南卫视 19:34~20:13	0.2842	1.9650
10 光荣与梦想 37 38 北京卫视 19:31~20:55	0.2628	1.7117

资料来源：猫眼，渤海证券

### 1.3 移动互联网

2021年5月中国移动互联网用户规模达到11.62亿，但短期呈现一定程度的波动特征，主要系春节期间的季节性影响，但增长规模较去年同期有所缩小。

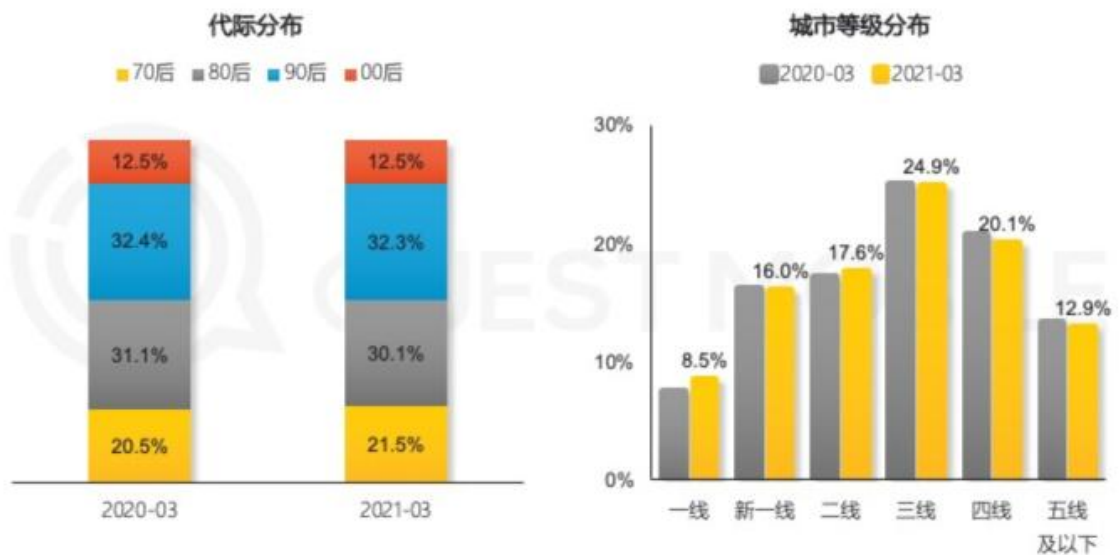
图 5：中国移动互联网月活用户规模



数据来源：Questmobile，渤海证券

21年3月国内移动互联网整体用户结构维持稳定，80、90后依然是主要的用户群体，规模达到7.24亿。城际分布随着市场变化呈现了一定程度的变动，但整体比例趋向稳定，三线及以下城市占比达57.9%。

图 6：中国移动互联网用户概况及变化

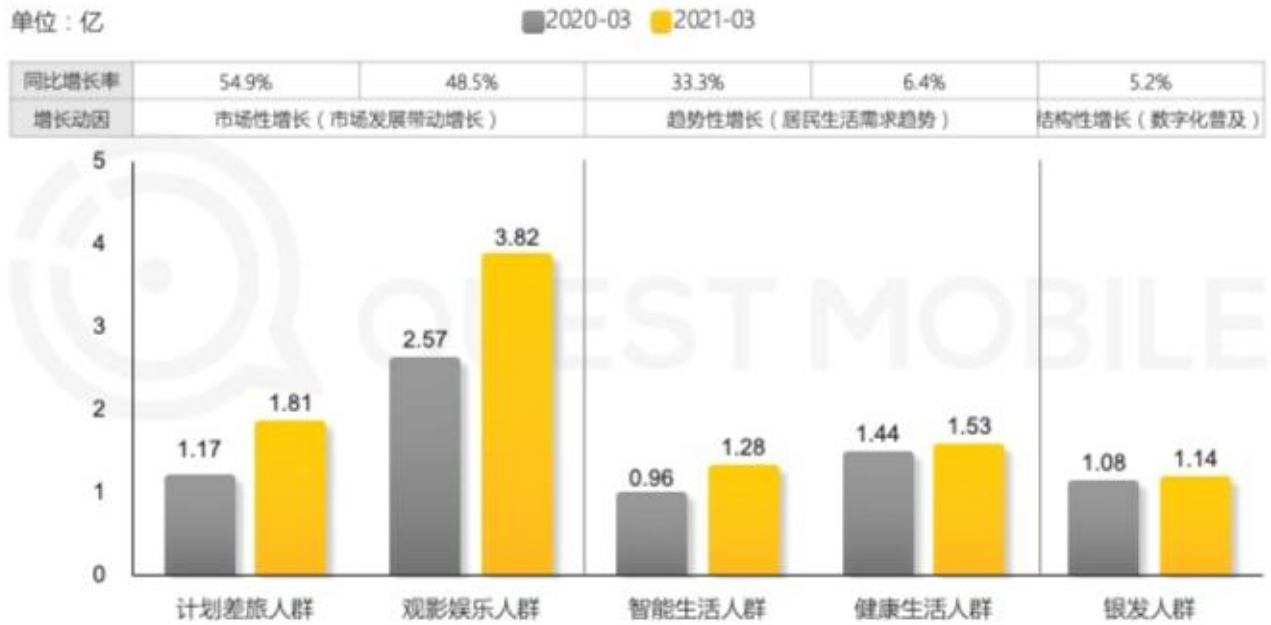


数据来源：Questmobile，渤海证券



2021年3月随着生活及出行恢复常态，相关人群规模也逐步恢复，其中观影人群整体增加近1.3亿，差旅人群也恢复了节奏，较去年同期增长了54%以上。

图 7：2021 年中国移动互联网典型增长群体月活用户规模

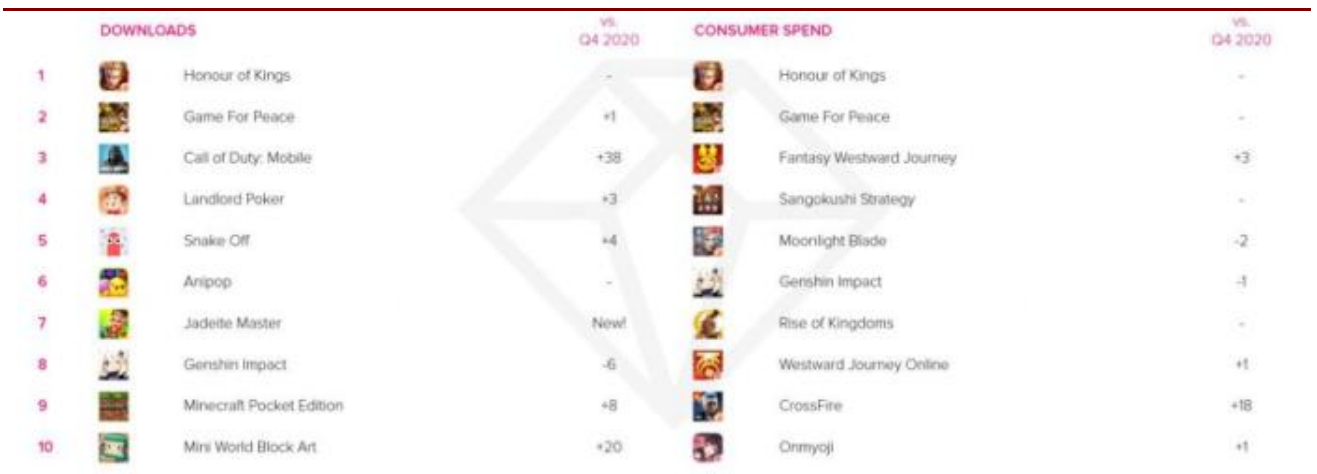


数据来源：Questmobile，渤海证券

### 1.4 手游

2021 年中国区 Q1 手游收入榜前十名分别是：《王者荣耀》、《和平精英》、《梦幻西游》、《三国志·战略版》、《天涯明月刀》、《原神》、《万国觉醒》、《大话西游》、《穿越火线》和《阴阳师》。其中第一季度增幅较快的是来自腾讯的《穿越火线》手游，环比上季度提升 18 个名次拿到第九名，其余位置变化不大，前五名几乎还是上季度的产品。不过，值得注意的是，除了腾讯网易两大巨头之外，灵犀互娱、米哈游以及莉莉丝都凭借高质量产品进入了榜单高位。下载榜方面，国内超休闲游戏在榜单的统治力远不如海外市场，仅有《贪吃蛇大作战》和《翡翠大师》两款产品入榜。

图 8：2021 年 Q1 国内 IOS 收入榜和下载榜排名



资料来源：GameLook，渤海证券

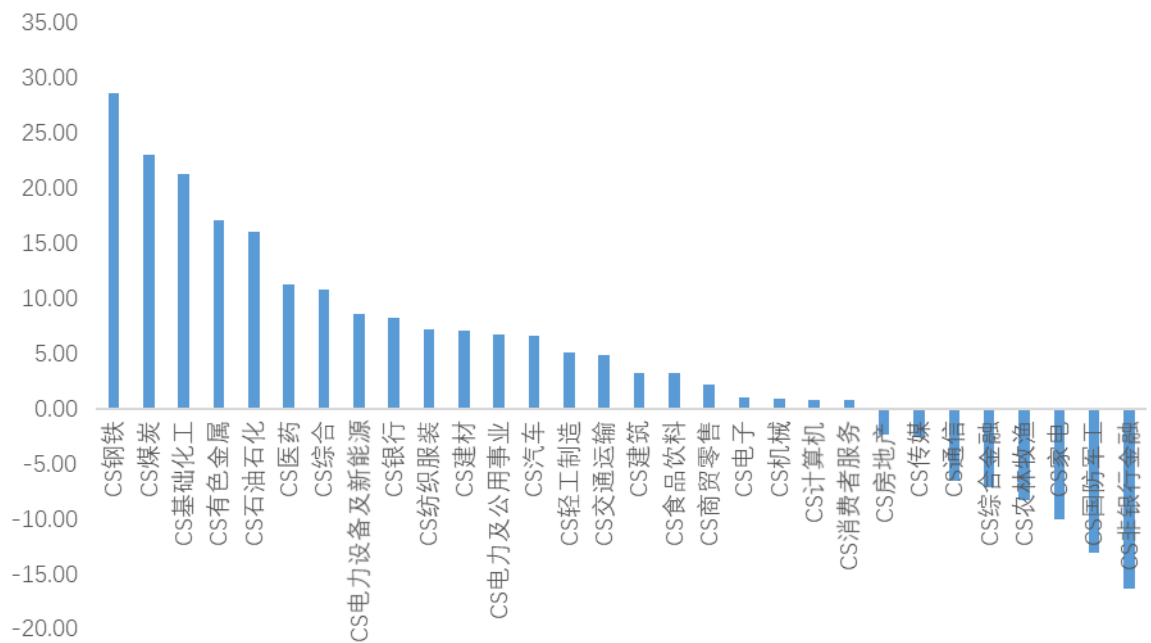


## 2.行情概况：表现相对弱势，估值有所下滑

### 2.1 2021 年至今行业表现相对弱势

2021 年传媒行业表现相对低迷。2021 年年初至 6 月 11 日，沪深 300 指数上涨 1.41%，文化传媒行业下跌 2.58%，位列中信 30 个子行业倒数第七位；其中文化娱乐板块下跌 4.15%，互联网媒体下跌 1.69%，媒体上涨 1.92%，广告营销下跌 4.27%。

图 9：2021 年年初至 6 月中信行业涨跌幅情况

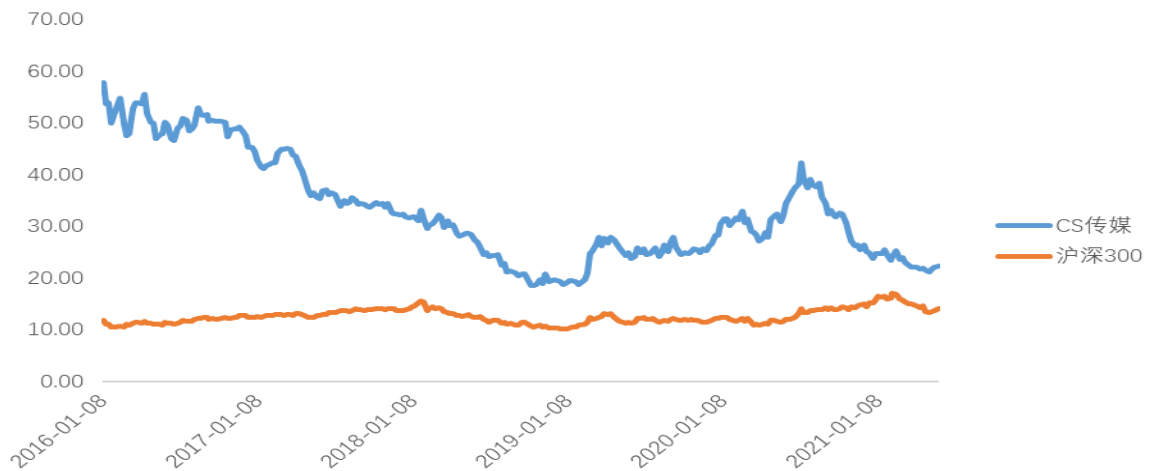


资料来源: wind, 渤海证券

## 2.2 估值有所下滑，机构持仓相对比例维持稳定

截至 2021 年 5 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 22.37 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 158.73%，绝对估值和估值溢价率出现小幅上涨。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为虽然短期内行业内部分细分子行业基本面被疫情所影响，在长期内行业整体的需求度仍然有提升的趋势，因此龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

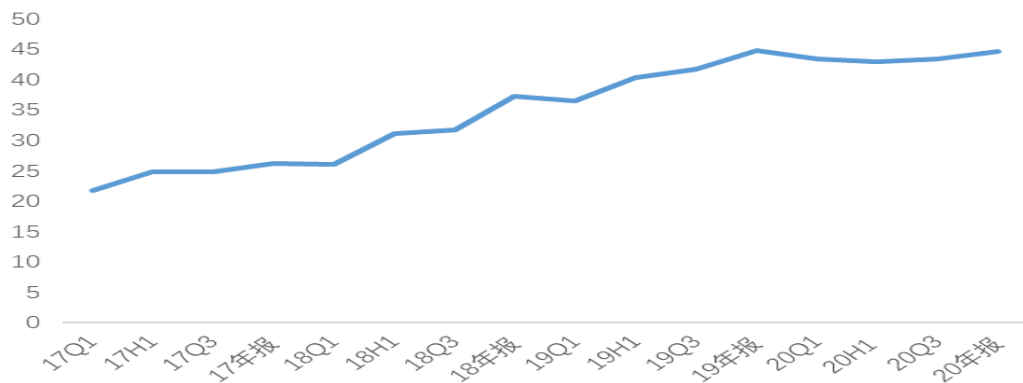
图 10: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

**机构持仓比例小幅下滑。**截止 2020 年年报，文化传媒行业机构持仓比例为 44.67%，位列中信 30 个一级子行业中下游；横向比较来看，行业机构持仓比例有小幅下滑。子行业持仓情况方面，媒体（59.67%）>互联网媒体（52.19%）> 广告营销（39.19%）> 文化娱乐（35.12%）。

图 11: 文化传媒行业机构持仓变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

### 3. 基本面回顾：有所分化，整体竞争力不强

2020 年年报文化传媒行业基本面开始有所恢复。2020 年年报中信传媒行业整体营业收入同比下滑 5.3%，整体增速均低于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明文化传媒行业在收入增长方面落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比上升 583.12%，归母净利润同比增长 139.59%，整体增幅均高于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明传媒行业整体的业绩处于复苏的趋势。从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面处于底部回升阶段，可以逐步选择业绩增长性良好的相关龙头公司。

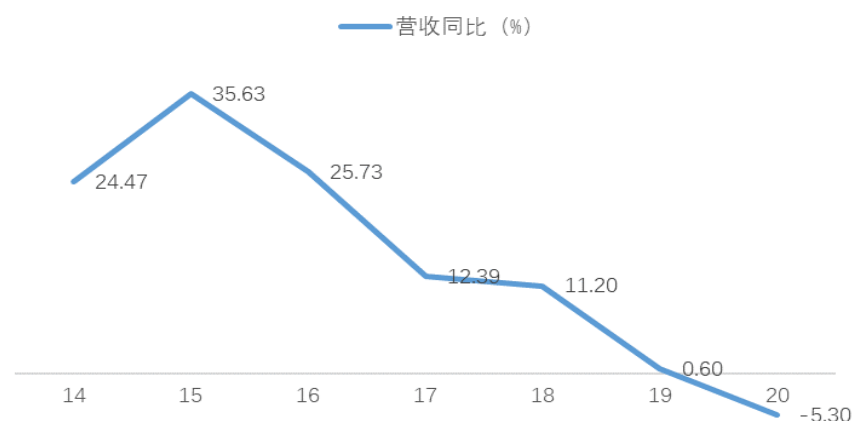
表 2：2020 年年报传媒行业营收及利润情况比较

版块	营业总收入同比	营业收入同比	营业利润同比	归母净利润同比
全部 A 股	2.51	2.48	0.82	2.32
沪深 300	1.96	1.94	0.40	0.50
创业板	6.60	6.49	35.69	42.94
中信传媒	-5.29	-5.30	583.12	139.59

资料来源：wind, 渤海证券

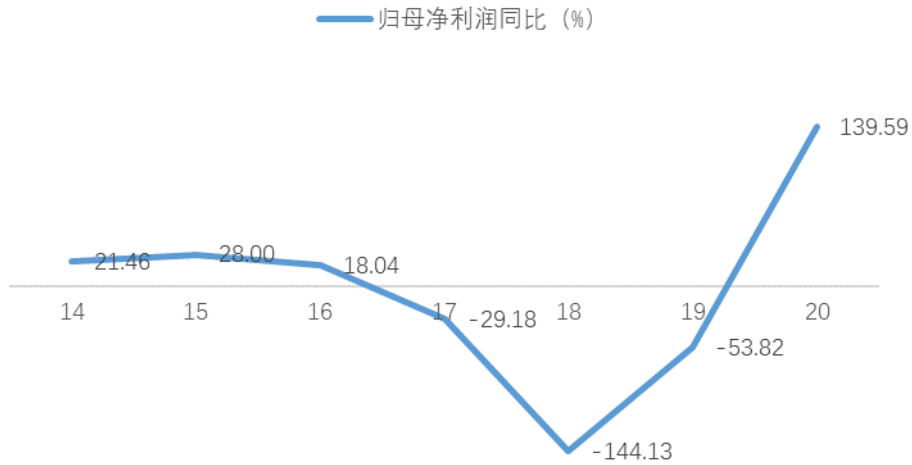
营收增长率和归母净利润增长率表现出现分化。从行业横向发展比较来看，2020 年年报文化传媒行业营收增长率同比进一步下滑，但下降幅度有所降低；同时归母净利润增长率持续回升，因此我们认为从 2020 年年报来看，文化传媒行业的经营情况处于底部回升周期。

图 12：传媒行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind, 渤海证券

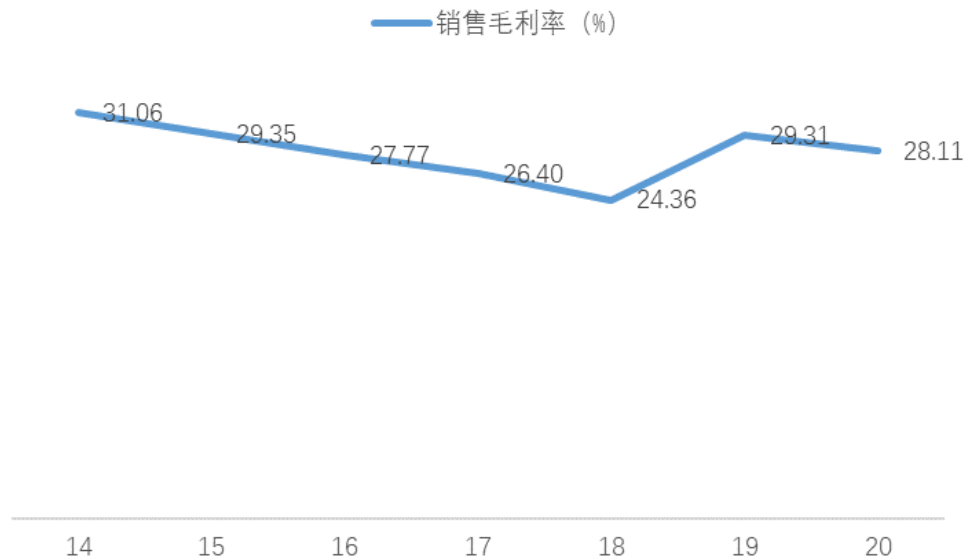
图 13: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

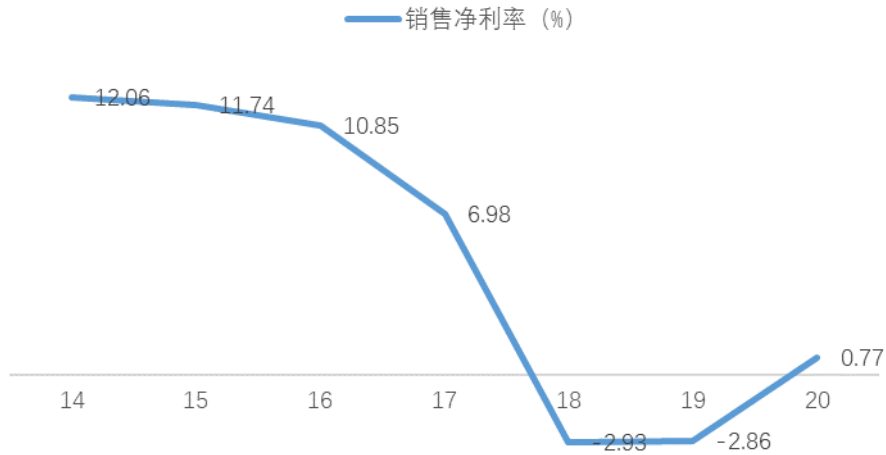
行业的销售毛利率、销售净利率的均有所回升。2020 年年报文化传媒行业整体的销售毛利率出现小幅下滑, 销售净利率由负转正, 说明行业的盈利质量有较为明显的改善, 符合行业业绩底部回升的趋势。

图 14: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

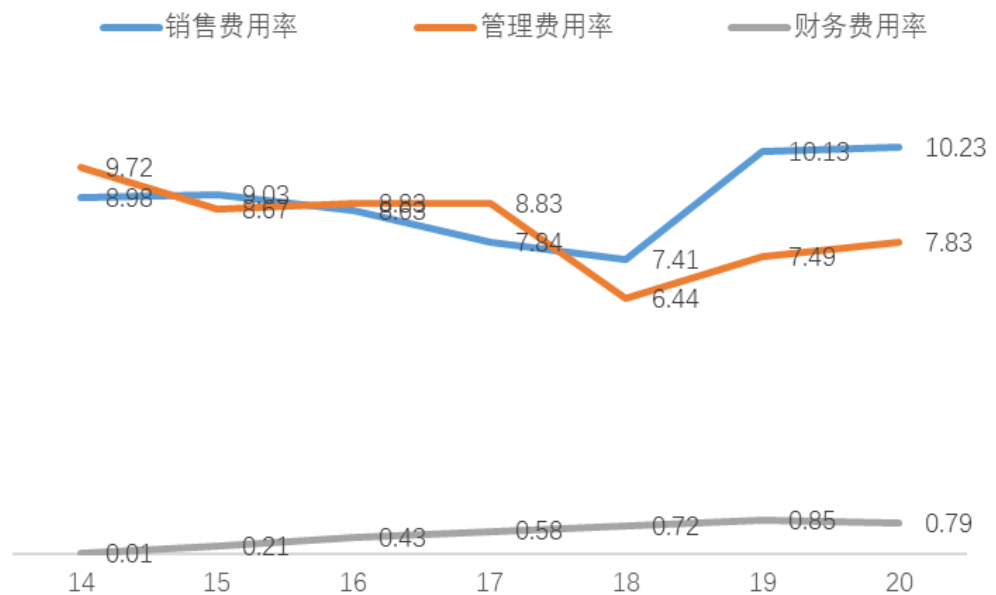
图 15: 传媒行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

销售费用率和管理费用率小幅上升、财务费用率小幅下滑。2020 年年报文化传媒行业的整体销售费用率和管理费用率同比均有小幅增长；而财务费用率相对保持平稳。我们认为主要是由于行业整体经营环节改善，开销费用有所加大所致。整体看我们认为目前文化传媒行业内部处于底部回升时期，行业内绝大部分公司仍需要长时间恢复景气度。

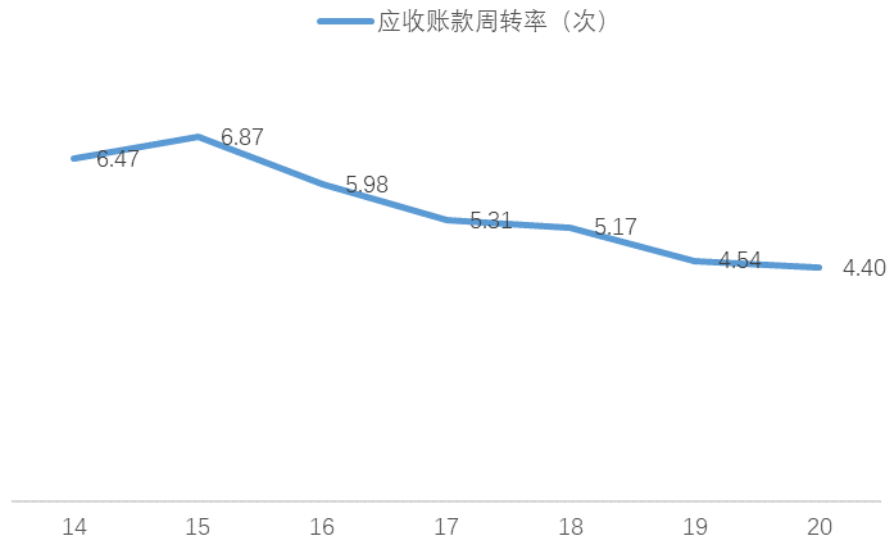
图 16: 传媒行业三费（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

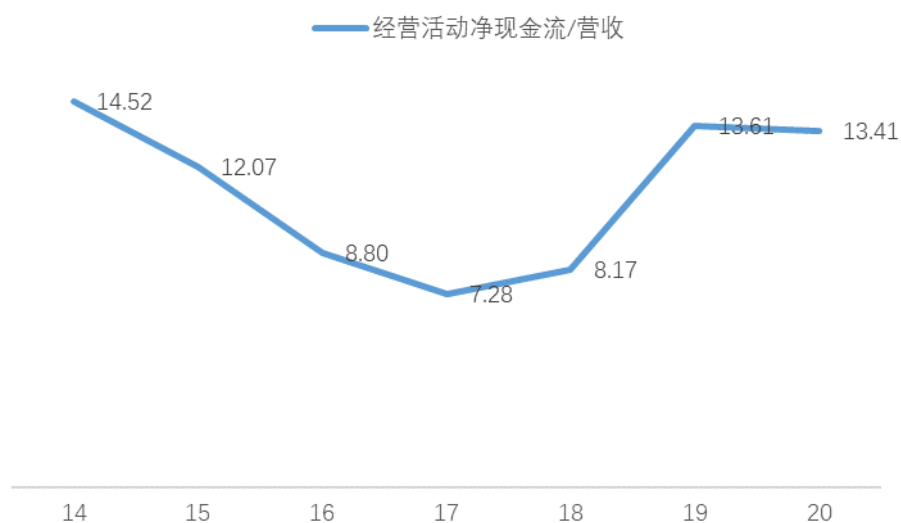
应收账款周转率持续下滑、经营活动现金流均有所改善。2020 年年报文化传媒行业应收账款周转率较去年同期持续下滑，我们认为这主要由于行业基本面仍处于盘整区间有关。在现金流方面，2020 年年报文化传媒行业经营活动现金流情况较去年同期基本保持平稳，我们认为这是由于行业部分经营不善的公司逐步退出市场，使行业整体的经营状况有所回暖所导致。

图 17: 文化传媒行业应收账款周转率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

图 18: 文化传媒行业经营活动现金流/营收（整体法）变动

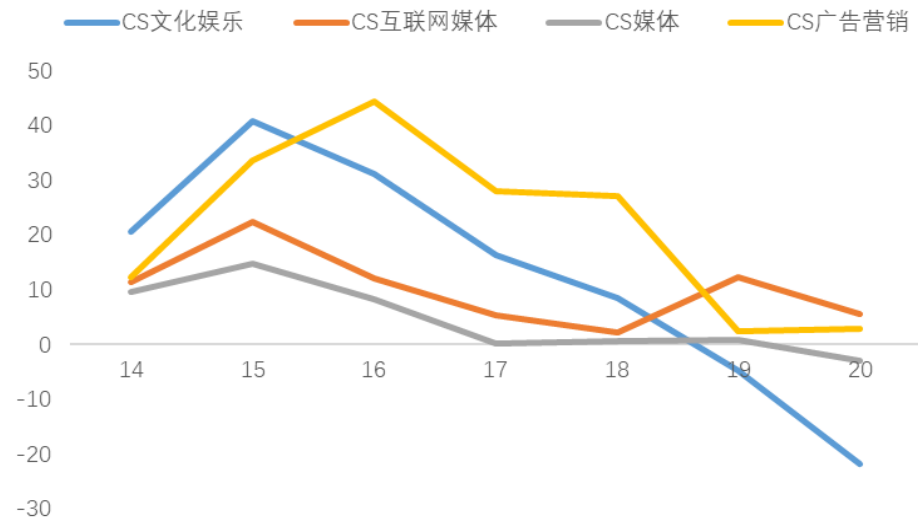


资料来源: wind, 渤海证券



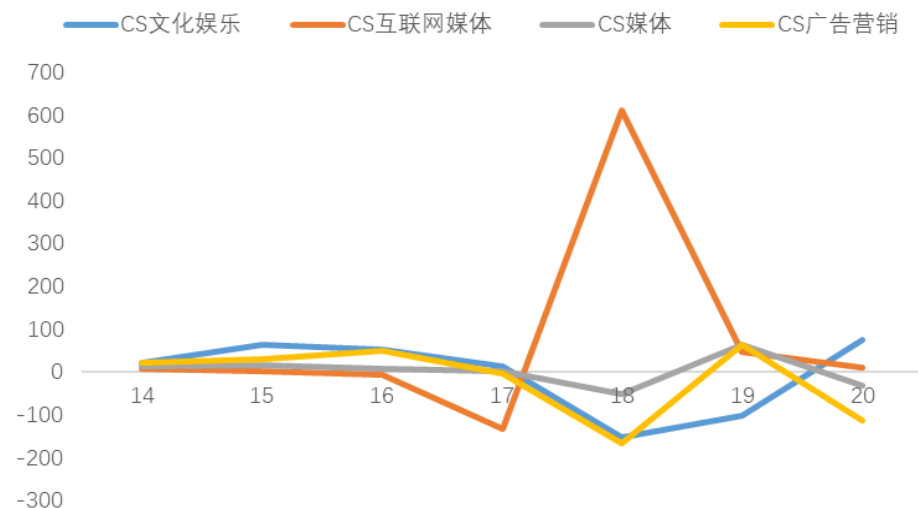
营收增长率和归母净利润增长率整体表现不佳。2020 年年报文化传媒四个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，互联网媒体>广告营销>媒体>文化娱乐，其中广告营销的行业景气度与去年同期基本持平；而文化娱乐子行业的营收增长率仍处于下滑趋势。归母净利润增长率方面，子行业中文化娱乐>互联网媒体>媒体>广告营销，子行业整体归母净利润增速情况仍不乐观。

图 19: 文化传媒子行业营收增长率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

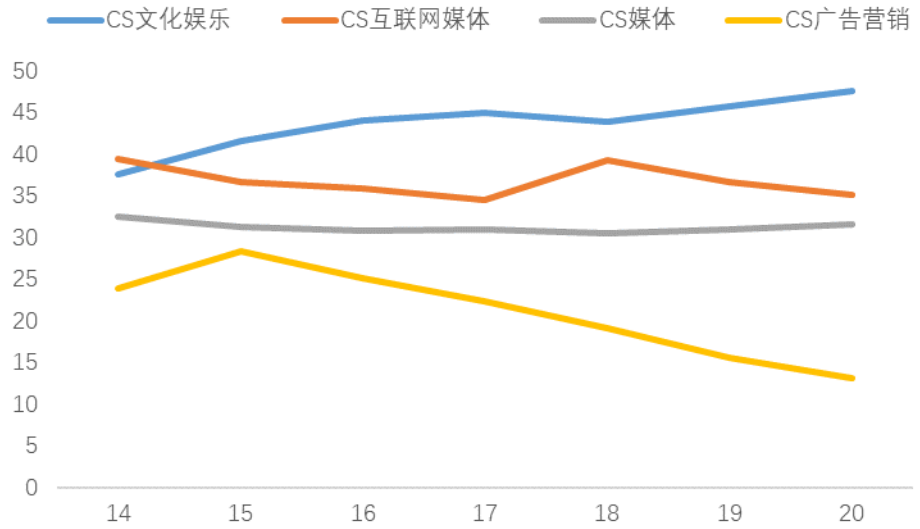
图 20: 文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

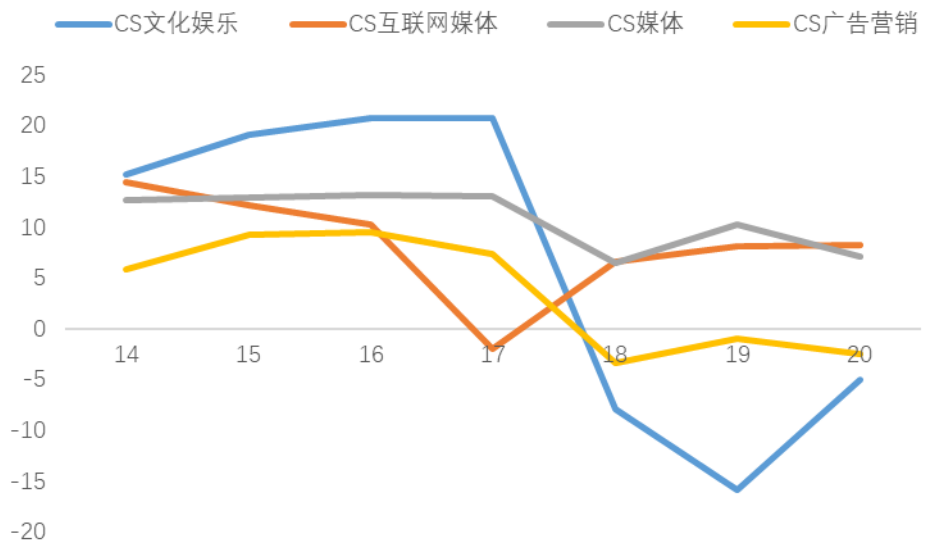
销售毛利率和销售净利率有所分化。2020 年年报文化传媒的文化娱乐子行业销售毛利率小幅上升，广告营销行业毛利率持续下滑；互联网媒体和广告营销的销售净利率仍在负数区间。

图 21: 文化传媒子行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

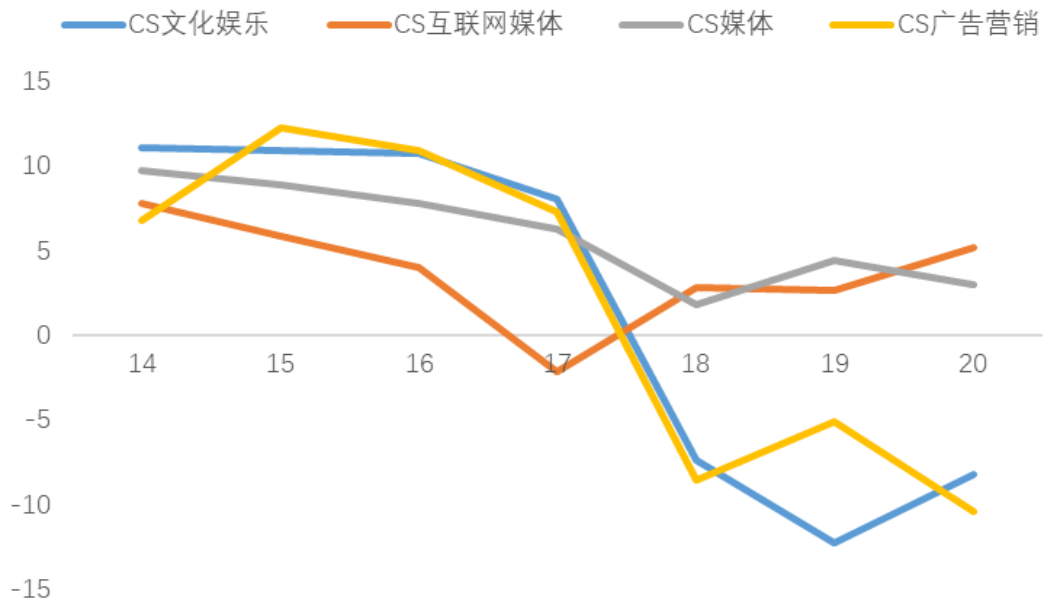
图 22: 文化传媒子行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

净资产收益率有所分化，整体表现仍不理想。2020 年年报文化传媒的四个子行业净资产收益率整体表现不佳，除互联网媒体和媒体两个子行业保持低位平稳外，其余两个子行业的净资产收益率仍维持在负数区间。

图 23: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率(%, 整体法)变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

## 4.行业投资逻辑：关注业绩增长主线

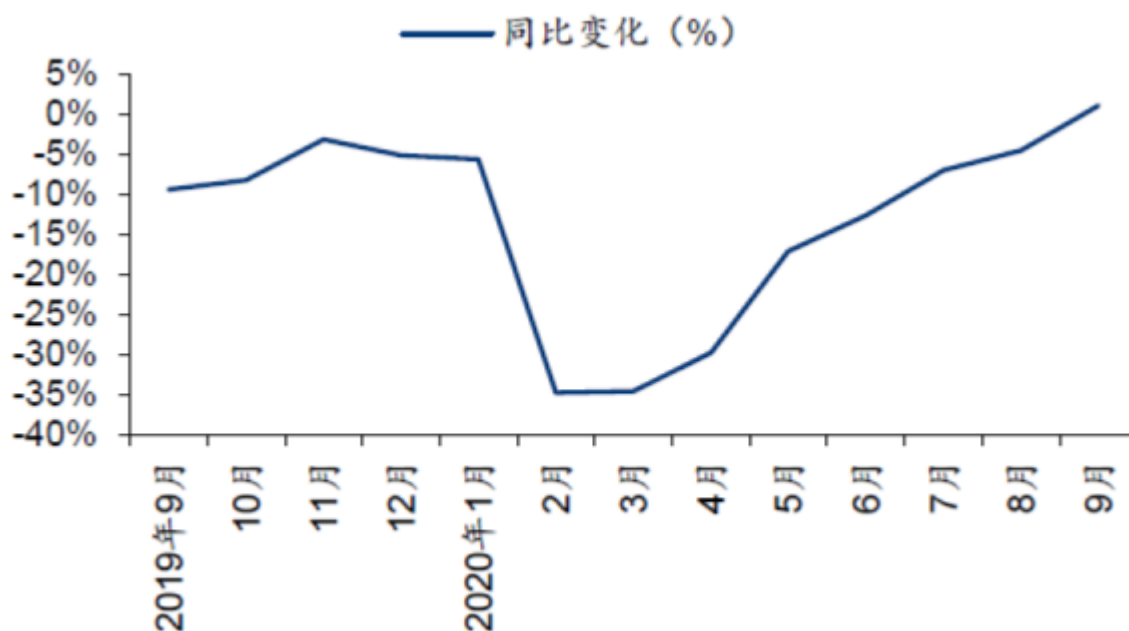
逻辑上，我们认为 2021 年下半年需要业绩稳步增长的出版和营销子行业，题材上关注体育产业的赛事复苏性机会；此外建议中线持续关注本年业绩表现持续优异的游戏板块龙头公司：

### 4.1 业绩增长：关注营销和出版子行业

#### 4.1.1 营销子行业

整体广告市场刊例花费已恢复至疫情前水平，其中梯媒表现亮眼。根据 CTR 公布的最新数据，2020 年 9 月全媒体广告刊例花费同比增速由负转正，为 1.1%，较 8 月增长 5.6pct，是 2020 年 1 月以来首次同比正增长，整体广告市场刊例花费基本恢复到疫情前水平。其中电梯 LCD 与电梯海报广告刊例花费分别同比增长 27.2%、50.8%，表现较为亮眼；传统户外小幅增长 2.5%；电视、广播同比下降 1.5%、5.7%，较上月下降幅度分别收窄 5.6pct、6.2pct；报纸与杂志渠道同比跌幅扩大，恢复情况不及其他渠道。

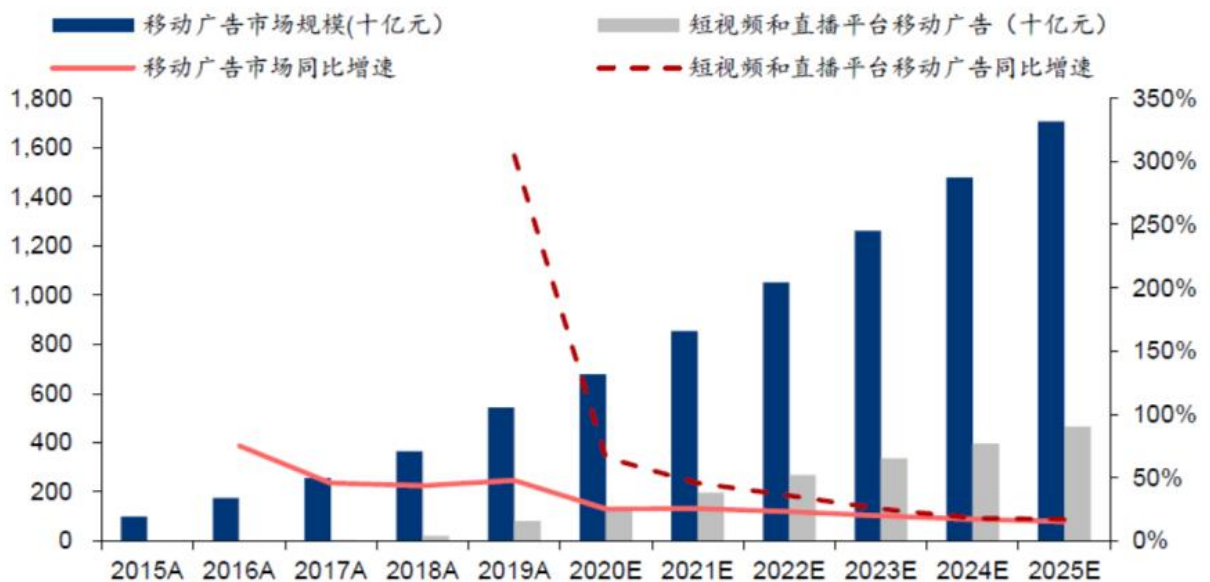
图 24：19 年 9 月-20 年 9 月全媒体广告刊例花费同比增速



资料来源：CTR，渤海证券

短视频及直播营销市场规模持续增长。艾瑞咨询数据显示，2015-19 年我国移动广告市场规模增长迅猛，以 52.6% 的复合增长率迅速扩张至 5415 亿元。伴随短视频平台及直播平台内容建设的不断推进，越来越多的广告主将营销预算与广告投放向该渠道倾斜。2019 年整体移动广告市场通过短视频和直播平台实现的收入达 814 亿元，同比大幅增长 305 %，所占份额从 2015 年的 0.1% 迅速增长至 15%。未来在线营销服务整体市场规模将继续增长，短视频及直播营销在外部移动用户注意力转移、内部营销效果显著的双重驱动下有望从中受益。据艾瑞咨询预测，短视频及直播营销市场规模将在 2019-25 年间以 33.7% 的年均复合增长率高速增长，至 2025 年达到 4653 亿元，占总体市场规模的 17.1%。

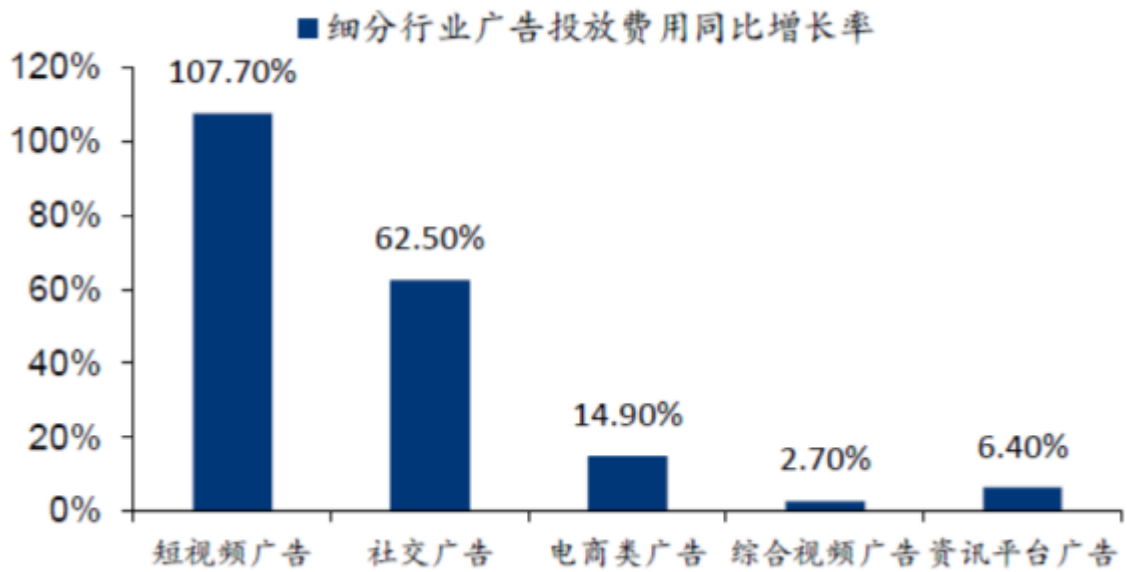
图 25: 2015-2025 年中国移动广告市场规模(十亿元)及增速



资料来源: 艾瑞咨询, 渤海证券

短视频和直播平台移动广告已成为用户最为关注的移动广告形式。2020 年疫情催化下，广告主投放预算有所收缩，居民时间和娱乐需求加速向线上转移，同时注意力呈现出碎片化的趋势，在此背景下，短视频及直播平台凭借其丰富优质的内容及轻松多元的表达形式得以承载更多娱乐化信息，推动短视频和直播营销获得更多广告主重视。艾瑞咨询 2020 年 6 月的调研显示，直播营销和短视频营销分别以 52.8% 和 51.7% 的选择率成为广告主最关心的两种线上营销方式。

图 26: 20Q3 细分行业广告投放费用同比增幅



资料来源: Questmobile, 渤海证券

龙头新媒体营销服务方及品牌代运营商有望依托于平台的广告营销生态实现高速增长。抖音、快手等内容社交平台在快速汇集流量的过程中, 也提供了新媒体服务的入口, 传统品牌方及广告主的新媒体渠道营销、品牌线上运营等新需求相应产生。相关服务商有望积极补位, 通过满足商家在新媒体渠道的各类需求, 挖掘自身在内容社交平台快速成长过程中的独特生态价值, 享受生态扩张发展的红利, 实现高速增长。



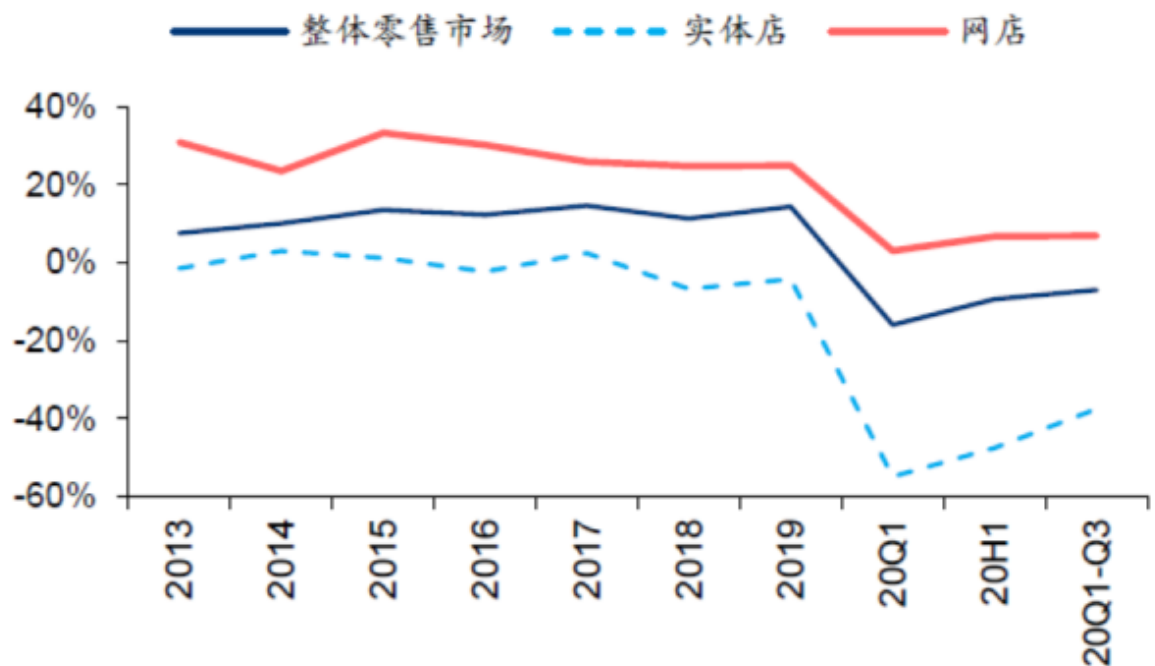
### 4.1.2 出版子行业

受疫情影响，2020 年图书市场受到冲击，图书市场整体码洋以及线下渠道销量均呈现不同程度下滑。据北京开卷数据显示，2020 年一季度、上半年和前三季度，图书市场总码洋分别同比下降 15.93%、9.29%和 6.98%，降幅逐渐收窄，但相较 2014-19 年每年 10%以上的码洋增长，图书市场整体仍然受到较严重的冲击。

分渠道看，实体书店前三季度码洋下滑明显，但已逐步回暖。据开卷信息，20 年一季度、上半年和前三季度实体渠道码洋分别同比下降 54.79%、47.36%和 37.43%。新冠疫情对实体书店造成巨大冲击，尤其 2 月份书店停业造成一季度实体店销量出现明显下降。但随着疫情逐渐好转，各地书店逐步恢复营业，开卷指数也相应呈现回暖趋势，三季度回暖明显。

网店码洋整体继续呈现正增长。据北京开卷，前三季度网店销量同比增速为 6.8%，增速较去年同期有所回落。网店图书销量在 20 年春节期间受制于物流有所下降，疫情下部分读者的购书需求转移到网店渠道，销量快速回升。据开卷信息，3 月网店销量出现明显上升，属于疫情缓和之后的报复性消费，随后读者消费逐渐回归理性，前三季度和上半年相比，网店销量增速变化不大。

图 27：2013-2020Q3 图书市场分渠道码洋同比增速



资料来源：开卷信息，渤海证券

## 5. 投资策略

行业整体业绩表现有所回升，基本面配置价值仍需观察。首先从经营情况来看，通过分析 2020 年年报文化传媒行业的业绩情况来看，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现依旧处于底部回升的阶段，但各个子行业及个股的业绩分化也较为明显，因此需对板块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前以媒体子行业具有相对较强的稳健成长能力。

估值仍存提升空间，建议关注成长性龙头公司。截至 2021 年 5 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 22.37 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 158.73%，绝对估值和估值溢价率出现小幅上涨。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为虽然短期内行业内部分细分子行业基本面被疫情所影响，在长期内行业整体的需求度仍然有提升的趋势，因此龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

推荐业绩确定性强的优质龙头个股。策略方面，我们建议 2021 年下半年可以继续中长线关注估值具备一定优势且业绩整体表现较好的细分板块龙头，行业的马太效应持续增强，这些公司的相对竞争力会持续提升；业绩增长主线可以关注：  
(1) 行业景气度持续回升、受益于新媒体营销贡献业绩增量的营销行业龙头，  
(2) 业绩增长保持持续稳健且估值相对较低的出版类龙头公司，预计 21 年下半年业绩改善幅度和确定性较为明显。综上我们继续维持传媒行业“看好”的投资评级，推荐分众传媒（002027）、吉比特（603444）、中国出版（601949）、中体产业（600158）、光线传媒（300251）。

## 6.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期，疫情控制进程低于预期

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

### 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)