

## 互联网传媒

# 游戏行业：基本延续18年监管基调，无需过分担忧

作者：

分析师 冯翠婷 SAC执业证书编号：S1110517090001

分析师 文浩 SAC执业证书编号：S1110516050002



行业评级：强于大市（维持评级）  
上次评级：强于大市

# 摘要

- **事件：**7月29日，中宣部出版局副局长杨芳在2021ChinaJoy致辞，提出四个“进一步”：进一步增强文化自觉，进一步增强精品意识，进一步增强国际化意识，进一步增强安全意识。我们认为，杨副局长的发言**基本上延续18年以来的监管基调**，强调原创内容，结合中华文化，引入“评分制”关注并致力提升游戏产品的品质，积极推进技术创新，加快游戏引擎、动作捕捉等核心技术的攻关，推进5G、云计算、人工智能等的运用，支持游戏出海，并最后强调青少年保护、做好防沉迷工作。
- 受近日接连出台的平台经济、教育培训等行业监管政策影响，市场对游戏等内容行业监管再度出现疑虑，结合我们正文对18年以来行业监管的梳理，我们认为市场**无需过分担忧**。据7月28日新华社撰文《中国股市热点观察》，无论是针对平台经济还是校外培训机构，这些监管政策，都是促进行业规范健康发展、维护网络数据安全和保障社会民生的重要举措，并非是针对相关行业的限制和打压，而是有利于经济社会长远发展。
- **投资观点：**近期板块随大盘有所调整，A股行业头部公司21年估值均已 $<20x$ ，海外龙头【腾讯、网易】亦有一定调整，港股部分公司21年估值已 $<10x$ ，已处于历史低位水平，远低于日韩欧美等游戏公司的估值水平。内容方面，我们继续推荐海外标的【网易/中手游/IGG】，A股标的【吉比特/凯撒文化】，特别提醒【三七互娱】新游《斗罗大陆》采用品效合一的推广方式收效显著，7月22日上线后表现亮眼，免费榜最高至第1维持在前6，畅销榜最高至第4目前在第5；建议关注【华立科技（A股新股-游艺设备、卡牌）】。平台方面，我们长期推荐【腾讯/B站】等，建议关注【心动公司（TapTap平台长期价值）】。

**风险提示：**监管风险、产品版号获取不及预期、市场竞争格局变化、游戏上线时间及表现不及预期、买量成本提升

# 18年至今游戏行业政策梳理：自18年版号停发起，至今已经历3年多的监管整改

时间	政策文件/事件	政策
2018年3月	原国家新闻出版广电总局发布《游戏申报审批重要事项通知》	由于机构改革，游戏版号无法核发，版号审批暂缓。
2018年8月	教育部会同国家卫生健康委员会等八部门制定《综合防控儿童青少年近视实施方案》	方案中提到“国家新闻出版总署将对 <b>网络游戏行业实施总量调控，控制新增网络游戏上网运营数量，探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人使用时间。</b> ”
2018年12月	2018年度中国游戏产业年会	中宣部出版局副局长冯士新在表示首批部分游戏已经完成审核，正抓紧核发版号；机构改革落地，新的审核部门为下属中宣部出版局的网络出版处。
2019年	北京市宣布将出台《游戏内容审核流程规范》	提高审核流程的透明化和规范化，将推出游戏内容导向考核举措，将游戏内容质量和社会效益作为游戏过审的优先条件，同时建立游戏重点选题库。
2019年	国家新闻出版署召开全国游戏管理工作专题会议	重新开展游戏审批工作，控制版号产品数量，提出新游戏版号审批要倾向精品游戏。
2019	国务院《健康中国行动（2019—2030年）》	提出政府应“实施网络游戏总量调控，控制新增网络游戏上网运营数量，鼓励研发传播集知识性、教育性、原创性、技能性、趣味性于一体的优秀网络游戏作品， <b>探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人使用时间。</b> （中央网信办、工业和信息化部、国家新闻出版署按职责分工负责）”
2019	《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》	实行网络游戏用户账号 <b>实名注册制度</b> ；严格 <b>控制未成年人使用网络游戏时段、时长</b> （每日22时到次日8时不得为未成年人提供游戏服务，法定节假日每日不得超过3小时，其他时间每日不得超过1.5小时）； <b>规范向未成年人提供付费服务</b> （规定网络游戏企业不得为未满8周岁的用户提供游戏付费服务；同一网络游戏企业所提供的游戏付费服务，8周岁以上未满16周岁的未成年人用户，单次充值金额不得超过50元人民币，每月充值金额累计不得超过200元人民币；16周岁以上的未成年人用户，单次充值金额不得超过100元人民币，每月充值金额累计不得超过400元人民币）； <b>切实加强行业监管；探索实施适龄提示制度；积极引导家长、学校等社会各界力量履行未成年人监护守护责任，帮助未成年人树立正确的网络游戏消费观念和行为习惯。</b>
2019	《游戏游艺设备管理办法》	实施游戏游艺设备分类管理，从设备机型、设备内容、 <b>未成年人保护</b> （除国家法定节假日外，娱乐场所以及其他经营场所设置的电子游戏设备（机）不得向未成年人提供。）等方面明确了相关规定
2019	2019年度中国游戏产业年会	中宣部出版局副局长冯士新表示“让游戏成为美好生活的文化力量。国家新闻出版署 <b>正抓紧建设统一的实名验证平台，为游戏企业做好防沉迷工作提供必要条件。</b> ”

资料来源：国务院、教育部、文化部、新华网、GameLook、GameRes等、天风证券研究所整理

# 18年至今游戏行业政策梳理：自18年版号停发起，至今已经历3年多的监管整改

时间	政策文件/事件	政策
2020	《网络游戏适龄提示》	明确中国游戏分级标准以及标识符的下载渠道、展示时长、尺寸比例和更新频率等。适龄提示的标识符以三个不同的年龄为标准，分别为绿色的8+、蓝色的12+、黄色的16+这三个不同的年龄段标志符。另外，标准还明确了标识符的具体使用场景，适龄提示标识必须安放在游戏产品界面的显著位置，以突出标识在游戏产品中的能见度和可视性。
2020	2020年度中国游戏产业年会	中宣部出版局副局长冯士新表示：“防沉迷”是游戏行业落实社会责任的集中体现，是游戏管理工作的头等大事，新修订的《未成年人保护法》对游戏“防沉迷”提出了明确要求。目前，国家层面的实名认证系统已基本建成，相关部门正组织企业分批接入，在2021年6月1日前，所有上线运营的游戏须全部接入。同时，2020年以来，我们会同各地管理部门，对擅自更改游戏内容、违规上线运营、套皮扒皮等150多款游戏作出处理，约谈相关单位70多家，暂停20多家企业版号申请，撤销和下架近50款游戏。”
2021	习近平总书记在全国政协医药卫生界教育界联组会回应教育领域热点问题	北京史家小学教育集团校长王欢在联组会上谈到“‘学生沉迷网络游戏’引发社会关注”。习近平总书记指出：“不仅是沉迷网络游戏的问题，网络上还有很多污七八糟的东西，未成年人心理发育不成熟，容易受到不良影响。”
2021	《游戏审查评分细则》	从2021年4月1日起，游戏送审试行全新的评分审查制度，从“观念导向”“原创设计”“制作品质”“文化内涵”“开发程度”5个方面对游戏作品进行评分。低分游戏将被打回，无法进入版号审批排队流程。
2021	《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施意见》	鼓励网络游戏产业发展。探索将国产网络游戏试点审批权下放海南，支持海南发展网络游戏产业。（牵头单位：中央宣传部）
2021	教育部办公厅等十五部门印发《儿童青少年近视防控光明行动工作方案（2021—2025年）》	将实施网络游戏总量调控，探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人使用时间；严格执行《关于防止未成年人沉迷网络游戏工作的通知》精神，督促各地出版管理部门做好属地网络游戏企业及其网络游戏的监督管理工作。将开展网络游戏消费教育，将防止未成年人沉迷网络游戏作为消费教育重点，通过发放宣传材料、进校园等方式普及相关知识，呼吁青少年合理用眼，保护视力。
2021	中宣部出版局副局长杨芳在2021ChinaJoy致辞	中宣部出版局副局长杨芳表示：要进一步增强文化自觉；要坚持精品化战略，着重考量游戏的导向取向、文化内涵，关注产品的完成度、创新性，综合评判产品的出版价值，同时要优质化，以行业发展反哺科技创新，以科技创新助推行业发展；要增强国际化意识，对标世界一流，同时为中国游戏注入更多中华文化，实现有广泛的国际影响力；要进一步增强安全意识，要全力以赴抓好防沉迷工作，不折不扣落实好各项管理规定。坚决保护青少年健康成长，这是当前最急迫和最重要的安全要求，决不允许打折扣、走过场；国家层面的防沉迷实名认证平台已建成，接入企业5000多家、游戏超万款，初步达成了防沉迷工作的基础性目标。下一步，我们将始终把防沉迷作为重中之重，常抓不懈、一抓到底。

资料来源：国务院、教育部、文化部、新华网、GameLook、GameRes等、天风证券研究所整理

基本延续18年监管基调，现今内容监管无需过度悲观



# 中宣部出版局副局长杨芳7月29日在2021ChinaJoy致辞全文

非常高兴与大家相聚上海。受张建春副部长、郭义强副秘书长和冯士新局长委托，我代表中宣部出版局对中国国际数码互动娱乐展览会的举办，表示热烈祝贺，对前来参会的各有关方面领导、企业界代表、媒体界朋友以及社会各界人士表示诚挚的欢迎！

今年是中国共产党成立100周年。不久前，习近平总书记在庆祝中国共产党成立100周年大会上发表重要讲话，庄严宣告第一个百年奋斗目标胜利实现，向全党全国各族人民发起向第二个百年奋斗目标迈进的伟大号召。面向新征程践行初心使命、实现中华民族伟大复兴，离不开社会主义文化的繁荣兴盛。紧跟国家前进脚步、书写时代奋斗篇章，是新起点上社会主义文化事业的鲜明主题。作为社会主义文化建设的重要力量，数字内容产业要深入学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话精神，积极响应习近平总书记代表党中央发出的伟大号召，提高思想自觉，增强历史担当，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，不断提高发展质量和水平，推动实现又好又快发展，以更加昂扬的精神状态，为社会主义文化强国建设作出积极贡献。

**要进一步增强文化自觉。**数字内容产品具有鲜明的文化属性，富含思想文化内涵，承担着传播文化、传承文明的使命职责。无论是文字形式的网络文学，还是立体呈现的游戏动漫，都以富有特色的表达方式，生动展现和丰富了新时代文化的繁荣发展。近年来，在大家的共同努力下，越来越多的数字内容产品深植文化根脉，汲取中华文化滋养，塑造推出富有中华文化特色的艺术形象、人物故事、音乐场景、题材内容，彰显了文化品格和担当情怀。站在百年征程新起点上，我们要更加自觉地坚守中华文化立场，传承中华文化基因，展现中华审美风范，让广大玩家受众通过我们的产品，更好更深地感知中国风格、中国气派，凝聚民族文化认同。要大力弘扬社会主义先进文化、革命文化、中华优秀传统文化，把爱国主义作为创作生产的主旋律，积极传递向上向善、求真求美的价值追求，浓墨重彩地展现新时代的风貌，让主流价值呈现更加多样化的艺术表达。数字内容包罗万象，不少产品在教育、医疗、科研、健康等方面具有积极正向价值，要更好发挥这方面的优势特长，以更多智能化功能性的好产品，不断增强人们的文化获得感、幸福感。

**要进一步增强精品意识。**作为数字内容产品的重要代表，网络游戏是声光电、文艺理的结合体，融合了音乐美术文学等各种艺术元素，不少人把网络游戏称为“第九艺术”。这既是对我们的激励肯定，也体现了一种品质上的期望要求。要以打造“艺术品”的标准来要求自己，以精益求精的创作态度来磨砺品质，恪守精品原则，注重质量内涵，努力推出更多思想精深、艺术精湛、制作精良的优秀作品。今年以来，我们在游戏审批中开始施行评分制度，**着重考量游戏的导向取向、文化内涵，关注产品的完成度、创新性，综合评判产品的出版价值**，就是要更好地引导广大企业，牢固树立精品意识，**坚持精品化战略**，推动实现高质量发展。评分制不分大厂小厂、不论出身来历，只看产品质量说话，对有经验有实力的大厂固然要提出更高要求，但小厂也要“小而美”“小而精”，着力**以高品质立身、以高品质谋发展**，不断提高中国游戏的整体品质。网络游戏与新兴技术发展紧密相连，要积极推进技术创新，**加快游戏引擎、动作捕捉等核心技术的攻关，推进5G、云计算、人工智能等的运用，以行业发展反哺科技创新，以科技创新助推行业发展。**

**要进一步增强国际化意识。**近年来，我国游戏企业大踏步走向海外，在国际竞争中经风雨、见世面，实力竞争力迅速提升。去年，国产自研游戏海外市场营收超过150亿美元，同比增长超过30%，一批精品游戏登上欧美、日韩、东南亚等多个国家和地区畅销榜，受到海外用户欢迎。要更好**立足国际国内两个市场，融入国际国内双循环，对标对表世界一流**，加快构建世界领先的核心竞争力，形成一批实力雄厚的外向型企业，不断壮大网络出版产业实力。从这些年我们走进国际市场的经验看，中国元素是游戏出海的重要“基因”。要继续总结成功经验，**为中国游戏注入更多中国精神、中国力量，打造更多具有广泛影响力的文化符号，让中国故事、中华文化借助科技和创意的翅膀，在国际上走得更远、更加深入人心。**

**要进一步增强安全意识。**网络游戏趣味性浓、沉浸感强、互动性高，日益成为广大群众休闲娱乐的重要方式，尤其是对广大青少年具有重要影响。**要把提供健康有益的内容，作为游戏行业坚持社会效益优先的集中体现，作为所有企业实现安全发展的“生命线”。**今年以来，一些游戏违规擅自添加血腥暴力、淫秽色情等不良内容，我们均作出了严肃处理。希望大家举一反三、引以为戒，坚决把好内容关口，守住安全底线，决不给各种错误内容提供传播渠道。要**全力以赴抓好防沉迷工作**，不折不扣落实好各项管理规定，**坚决保护青少年健康成长。**这是当前最急迫和最重要的安全要求，决不允许打折扣、走过场。目前，**国家层面的防沉迷实名认证平台已建成**，接入企业5000多家、游戏超万款，初步达成了防沉迷工作的基础性目标。下一步，我们将**始终把防沉迷作为重中之重，常抓不懈、一抓到底**，推动防沉迷工作取得积极成效，给全社会一份满意的答卷。

# 他山之石：海外游戏分级制度及对未成年人的保护政策

国家	级别	分级措施
韩国	全年龄；12岁+；15岁+；18岁+	1、不同类型游戏分级标准不同，共分为全年龄、12岁+、15岁+及18岁+四级； 2、强制退出16岁以下青少年凌晨12点至次日6点的游戏服务，严格限制18岁以下青少年游戏时间； 3、监护人可以在某一日24小时内禁止未成年接触游戏。
美国	全年龄；幼儿；10岁+；13岁+；17岁+；成人限制级；未定级	依据游戏内容中卡通暴力、强烈暴力、血腥、色情、语言文明等内容决定适合的年龄群体，并将用户分为7级。
日本	全年龄；12岁+；15岁+；17岁+；18岁+	1、根据4类（性表现类、暴力表现、反社会行为、言语或思想）共26项内容将游戏按年龄段分为5级； 2、未成年人在登录或购买时向其发送需征得监护人同意的信息提醒。
德国	全年龄；6岁+；12岁+；16岁+；18岁+	受二战历史影响，将血腥暴力内容作为分级重要依据；
欧洲	全年龄；3+；7+；12+；16+；18+；	分级标准：粗话、歧视、药品、恐怖、赌博、性和暴力，共7种
澳大利亚	限制级；非限制级	限制级：15+和18+，仅相应年龄段可获取。

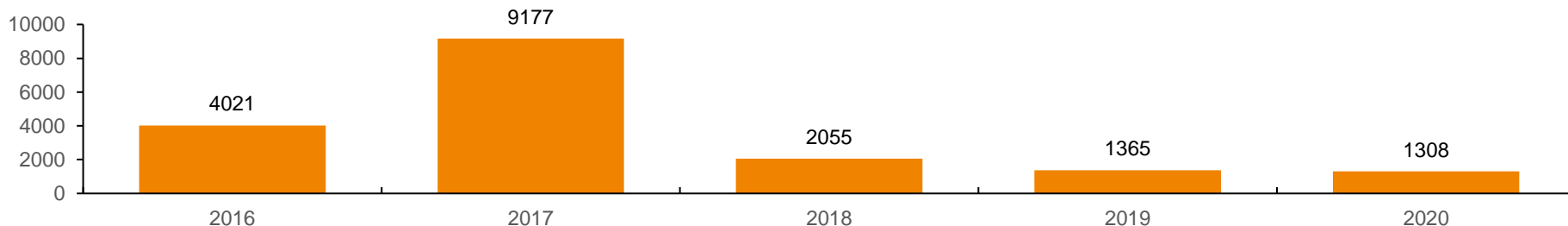
资料来源：韩国GRAC、美国ESRB、日本CERO、欧洲PEGI、Retro CDN、天风证券研究所整理

## 版本号落地情况梳理：21H1版本号发放保持稳定

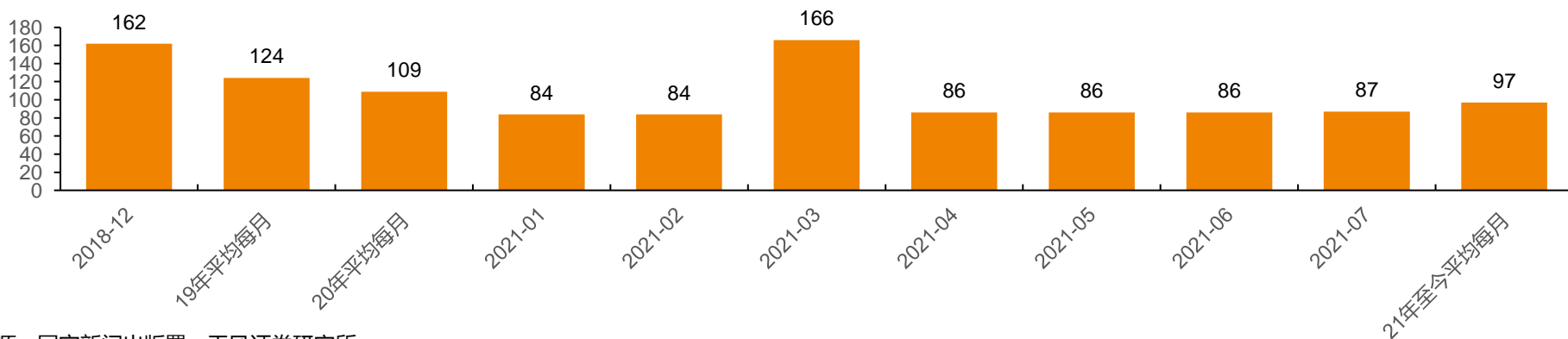
18年4月开始，由于机构调整原因版署游戏版号暂停发放，至18年12月恢复后版号数量整体仍呈下降趋势，2020年每月平均发放约109款游戏版号，发放数量和此前相比有明显缩减；2020年，共有1308款国产游戏过审，相较2019年有所下滑。经过近两年的调整及版号积压清理，版署的版号审批已趋于常规化，有一定的审批节奏，但版号总量仍受控制。

我们认为，21年相较20年版号监管政策不变，版号审批已趋于正常化，不影响游戏行业整体供给，预计2021年的国产游戏版号数量在1300款左右。而需求端并未明显下滑，具备优质游戏研发能力的厂商或将持续受益。

### 2016-2020国产游戏版号下发数量（个）



### 2018年12月~2021年6月拿到版号得游戏产品数量（个）



资料来源：国家新闻出版署、天风证券研究所

# A股游戏可比公司估值

证券简称	总市值 (亿元)	2021E净利润	2022E净利润	2023E净利润	2021E增速	2022E增速	2023E增速	2021PE	2022PE	2023PE
吉比特*	316.72	17.40	21.03	24.82	66.28%	20.86%	18.02%	18.20	15.06	12.76
三七互娱*	429.38	25.63	31.95	37.81	-7.17%	24.66%	18.34%	16.75	13.44	11.36
完美世界*	308.65	15.82	26.33	31.24	2.16%	66.43%	18.65%	19.51	11.72	9.88
凯撒文化	74.33	5.19	7.98	10.03	320.73%	53.88%	25.68%	14.33	9.31	7.41
姚记科技	69.80	7.82	9.44	11.00	-28.52%	20.79%	16.53%	8.93	7.39	6.35
宝通科技	55.79	5.54	6.85	8.03	26.75%	23.73%	17.21%	10.08	8.14	6.95
巨人网络	220.25	11.65	14.97	16.70	13.17%	28.52%	11.57%	18.91	14.72	13.19
昆仑万维	199.42	17.92	20.48	21.57	-64.11%	14.29%	5.32%	11.13	9.74	9.25
紫天科技	50.90	6.07	8.72	12.33	101.39%	43.57%	41.42%	8.39	5.84	4.13
世纪华通	415.85	41.69	47.68	0.00	41.50%	14.37%	-	9.97	8.72	-
掌趣科技	105.06	9.57	10.75	0.00	201.95%	12.33%	-	10.98	9.77	-
金科文化	110.40	8.33	9.77	11.30	10.62%	17.30%	15.65%	13.25	11.30	9.77
顺网科技	99.70	2.09	2.66	3.27	129.94%	27.27%	22.93%	47.70	37.48	30.49
电魂网络	57.88	5.59	6.67	7.93	41.57%	19.32%	18.89%	10.35	8.68	7.30
恺英网络	89.76	4.45	5.23	6.93	150.10%	17.53%	32.46%	20.17	17.16	12.96
天神娱乐	56.54	3.05	3.78	4.92	99.43%	23.93%	30.16%	18.54	14.96	11.49
中文传媒	145.80	19.44	22.23	24.84	7.66%	14.35%	11.74%	7.50	6.56	5.87
盛天网络	33.91	1.51	2.29	3.35	149.18%	51.75%	46.44%	22.51	14.83	10.13
<b>行业中枢</b>								<b>16x</b>	<b>12.5x</b>	<b>10.6x</b>

资料来源：Wind一致预测（截至7月30日），天风证券研究所；注：“\*”采用天风预测值

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



# 海外游戏可比公司估值

公司	市值 (亿人民币)	PE			PS		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
港股							
腾讯	38210.68	27.11	<b>22.08</b>	18.10	6.50	5.41	4.59
网易-S	4335.01	24.18	<b>20.81</b>	17.74	4.79	4.07	3.60
Bilibili	2125.54	-	-	-	10.93	7.44	5.45
金山软件	412.93	40.54	<b>25.69</b>	17.93	5.84	4.72	3.87
<b>心动公司</b>	196.62	-	<b>87.82</b>	43.26	6.45	4.94	4.02
<b>IGG</b>	87.51	7.09	<b>6.68</b>	6.52	1.60	1.52	1.49
祖龙娱乐	66.34	7.18	<b>5.23</b>	3.95	2.89	1.46	1.22
<b>中手游</b>	104.43	9.75	<b>8.57</b>	7.17	1.94	1.65	1.37
友谊时光	37.15	6.00	<b>4.76</b>	3.76	1.33	1.07	0.87
百奥家庭互动	28.68	7.28	<b>5.47</b>	4.53	1.82	1.37	1.09
日韩							
任天堂	4379.75	15.05	<b>15.19</b>	16.17	4.19	4.36	4.66
Nexon	1179.30	19.84	<b>15.46</b>	14.74	6.61	5.49	5.27
NC Soft	1017.78	25.59	<b>16.68</b>	16.20	6.47	4.90	4.65
万代南梦宫	924.50	21.96	<b>18.85</b>	17.15	1.97	1.90	1.84
Netmarble	669.77	36.06	<b>29.29</b>	25.59	4.41	3.90	3.57
Mixi	127.02	17.92	<b>14.89</b>	13.67	1.80	1.76	1.71
Gungho	113.65	7.63	<b>8.33</b>	8.88	1.93	1.98	2.00
欧美							
暴雪	4193.93	22.09	<b>19.20</b>	17.79	7.39	6.59	6.34
EA	2646.01	22.28	<b>20.29</b>	17.75	5.55	5.20	4.82
Roblox	2828.34	234.30	<b>224.71</b>	122.76	17.99	14.32	11.81
Unity	2007.68	-	-	654.41	30.71	24.03	18.70
Take-Two	1279.26	35.27	<b>24.46</b>	19.45	5.72	4.78	3.89
育碧	510.20	23.08	<b>19.17</b>	15.95	2.81	2.52	2.30
CD Projekt	305.32	38.91	<b>30.64</b>	38.68	16.12	14.86	16.99

资料来源：Bloomberg一致预测（截至7月30日），天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 风险提示

- **监管风险：**游戏政策监管趋严风险，反垄断风险，将对公司的经营业绩产生不利影响。
- **产品版号获取不及预期：**版号政策或有变动，未来如果版号发放收紧将会影响新游上线进程，对公司的经营能力产生影响。
- **市场竞争格局变化：**中国网络游戏行业竞争激烈，若公司不能通过有效竞争稳固行业地位，将可能会造成玩家流失，市场份额也将会降低，将对公司的经营业绩产生不利影响。
- **游戏上线时间及表现不及预期：**若公司对新游戏产品的研发、运营和周期管理等规划存在重大失误或由于受外部因素影响而发生偏离，造成新游戏产品的研发和运营效果无法满足用户偏好和市场需求，可能导致新游戏上线收益不及预期，削弱公司未来的盈利能力。
- **买量成本提升：**若未来买量成本提升，可能造成新游戏宣发成本高企不下，影响公司的经营业绩。

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下