

传媒/电影

报告原因：专题报告

2021年10月8日

2021年电影市场国庆档分析

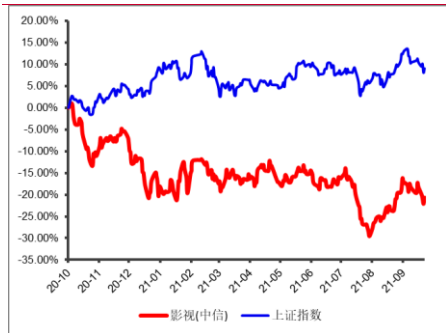
单日票房高位平稳，爆款单片头部效应明显

维持评级

看好

行业研究/点评报告

中信影视指数市场表现



分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

报告要点

➢ **国庆票房逼近历史纪录，单日票房打破常规走势。**截至10月8日9时猫眼电影数据显示，2021年国庆档（10.1-10.7）国内电影市场票房为40.68亿元（不含服务费），同比2020年国庆档（10.1-10.8）增长11.85%，仅次于2019年国庆档41.56亿元的票房成绩。国庆档票房表现，受益于头部电影驱动观影回暖，以及平均票价的上涨，同时国庆期间全国疫情整体好转也为电影市场稳定经营奠定基础。不同于历史上国庆档期内单日票房呈现快速衰减的趋势，今年国庆档期间除10月7日返程高峰外，1日至6日电影市场单日票房基本处于6.3亿元以上的平稳水平，峰值为10月6日的6.62亿，日均票房5.09亿元，仅次于2019年5.94亿元的日均票房水平，处于2011年以来历史第二高位。

➢ **单片票房表现断层，《长津湖》头部效应明显。**国庆档共有8部新片上映，《长津湖》以绝对优势占据票房冠军，7日实现单片票房29.79亿元，占比高达73.23%，成为历史上国庆档单片票房体量最大的影片。目前《长津湖》累计票房已达34.52亿元、分账票房32.07亿元，位居本年度票房第三、历史票房第八。另一部主旋律影片《我和我的父辈》档期内票房8.91亿元，票房占比21.9%。其余单片TOP10影片主要由国庆档上映的青春、动画等中小成本影片及9月上映的影片构成，票房断层较为明显，其中光线出品的《五个扑水的少年》在有限的排片空间内实现单日票房及排片的提升，在高口碑带动下票房具有长线发挥潜力。

➢ **万达电影市占率优势明显，影投市场仍较分散。**艺恩数据显示，国庆档期间电影前十大院线公司观影人次合计6159万人次，实现票房27.17亿元（不含服务费），同比2020年增长11.81%，同比2019年减少1.81%，合计市场份额66.76%，同比2020年下降0.07pct，同比2019年上升0.18pct，CR10保持在66.5%以上水平。前十大院线构成公司不变，其中万达院线观影人次1210万人次，实现票房5.89亿元，市场份额14.47%，排名院线公司第一，且同比2020年、2019年票房均实现正向增长，增幅为11.13%、9.68%，市场份额变动-0.10pct、+1.55pct。影投公司市场份额并不集中，国庆档影投公司CR3、CR5、CR10分别为21.87%、26.68%、35.04%，同比2020年下降0.68pct、1.22pct、0.61pct。

➢ **投资建议：**截至10月7日，2021年总票房为357.46亿元（不含服务费），较疫情影响严重的2020年同期109.84亿元增长225.44%，恢复至2019年同期73.3%的票房水平；年内累计观影人次9.72亿，同比增长201.86%，恢复至2019年同期的69.23%，我们认为观影人次的同比增幅与恢复程度低于大盘票房，侧面反映出目前影响大盘票房恢复的三个因素在于：1）优质影片供给，2）地区疫情反复，3）平均票价的上涨，其中内容的供给是驱动观影的核心。因此优质影片供给的回暖将有望带动电影市场的景气度回升。渠道方面，除部分龙头院线及影投公司市占率有明显提升外，头部渠道整体份额提升并不明显，渠道侧的整合出清有望持续，随着电影市场景气度回升，渠道侧预计最先受益。综上分析，建议关注四季度在国庆档的带动下院线及电影板块迎来业绩改善及阶段性行情机会。标的方面，关注优质影片的内容供给方，如中国电影（出品《我和我的父辈》《长津湖》《峰爆》等），光线传媒（出品《五个扑水的少年》）；院线及影投市占率提升的头部渠道，万达电影、横店影视。

➢ **风险提示：**疫情反复及影响时间地区不确定；电影票房不及预期；电影未能如期上映等。

目录

一、 国庆档电影市场详评.....	3
二、 投资建议.....	10
三、 风险提示.....	10

图表目录

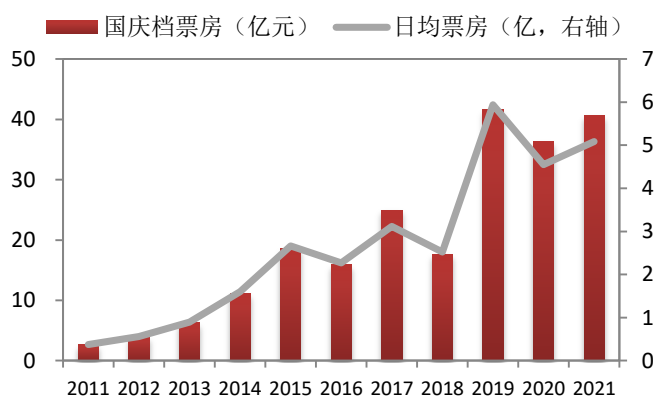
图 1：2021 年国庆档及档期日均票房表现.....	3
图 2：2018-2021 年国庆档单日票房趋势对比	3
图 3：2021 年国庆档电影市场观影人次及放映场次.....	3
图 4：2021 年国庆档电影市场平均票价	3
图 5：2018-2021 年国庆档城市票房分布	4
图 6：2018-2021 年国庆档城市票房对比	4
图 7：2021 年国庆档头部影片单日数据对比.....	5
图 8：2011 年-2021 年国庆档票房冠军影片	5
图 9：《五个扑水的少年》单日票房及排片呈现上升态势.....	6
图 10：2021 年国庆档亲子电影分日票房	6
图 11：2011-2020 年国庆档票房及 10 月票房走势	8
图 12：《长津湖》与《战狼 2》上映单日票房走势.....	8
图 13：2016 年以来票房 10 亿元以上的商业主旋律影片.....	8
表 1：2021 年中秋档单片票房 TOP 10.....	5
表 2：2021 年国庆档定档影片想看人数及预售情况.....	5
表 3：2021 年 10 月待映影片	9

一、国庆档电影市场详评

➤ 国庆7日票房逼近19年历史纪录，单日票房打破常规走势

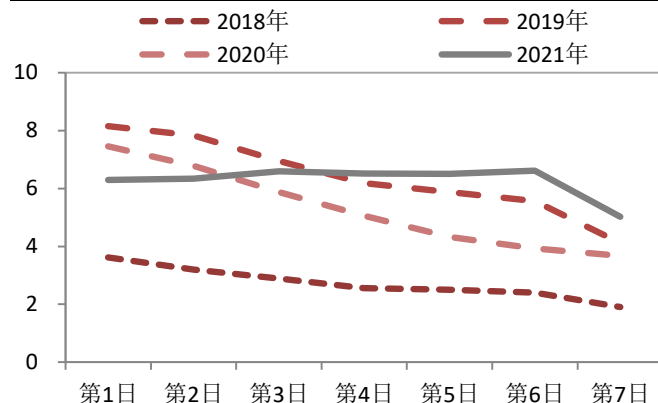
截至10月8日9时猫眼电影数据显示，2021年国庆档（10.1-10.7）国内电影市场票房为40.68亿元（不含服务费），同比2020年国庆档（10.1-10.8）增长11.85%，仅次于2019年国庆档41.56亿元的票房成绩，观影人次9365万，同比减少6.31%，放映场次243.6万，同比减少22.81%。国庆档票房的超预期表现，主要受益于头部电影驱动观影回暖，以及平均票价的上涨（平均票价43.44元，同比增长19.39%）同时国庆期间全国疫情整体好转也为电影市场稳定经营奠定基础；而放映场次与观影人次的同比减少，主要源自今年国庆档同比2020年减少1天，且档期内头部影片数量较少，导致观影更加集中。此外，不同于历史上国庆档期内单日票房呈现快速衰减的趋势，今年国庆档期间除10月7日为返程高峰外，1日至6日电影市场单日票房基本处于6.3亿元以上的平稳水平，峰值为10月6日的6.62亿，日均票房5.09亿元，仅次于2019年5.94亿元的日均票房水平，处于2011年以来历史第二高位。

图1：2021年国庆档及档期日均票房表现



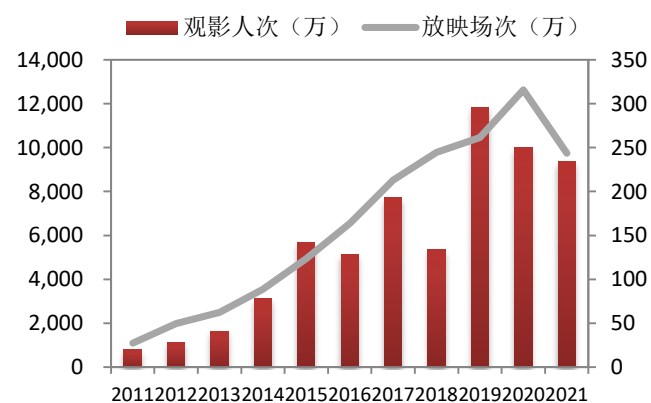
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图2：2018-2021年国庆档单日票房趋势对比



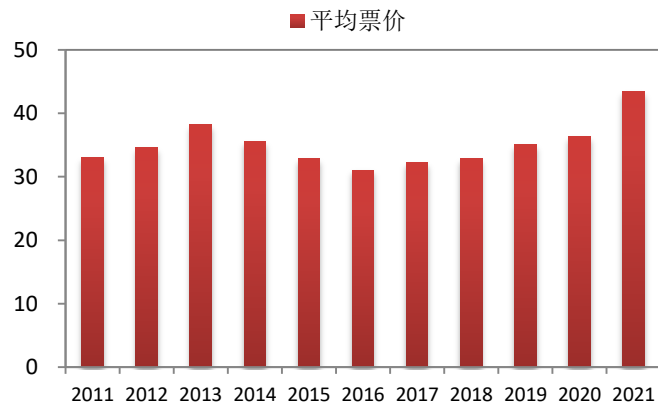
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图3：2021年国庆档电影市场观影人次及放映场次



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

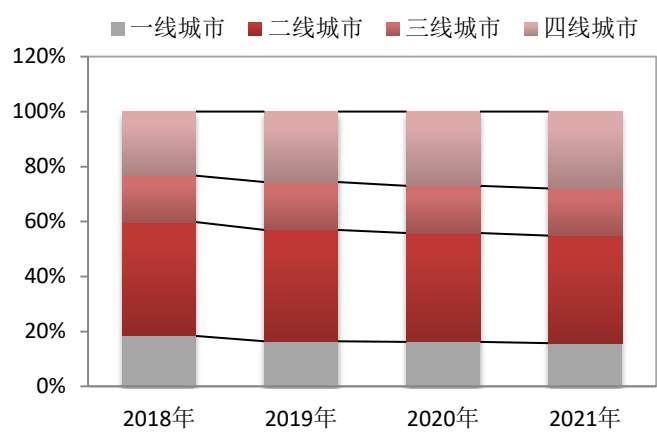
图4：2021年国庆档电影市场平均票价



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

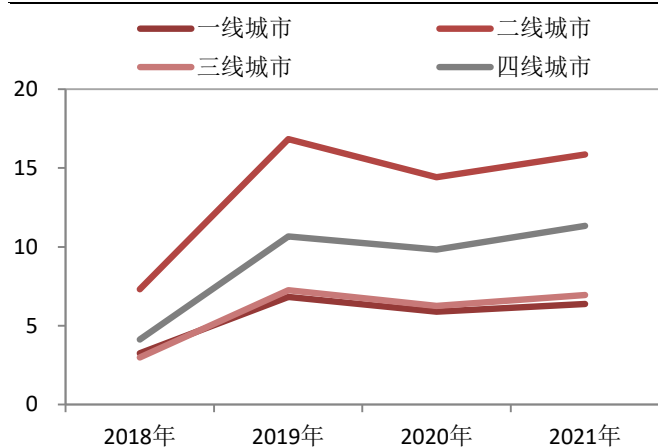
从票房分布来看，二线城市与四线城市仍旧为档期票仓主力，票房分别为 15.85 亿和 11.33 亿（不含服务费），占比 39.14% 和 27.98%，一线城市票房 6.37 亿，占比 15.73%，三线城市票房 6.95 亿，占比 17.16%。相较于 2020 年国庆档，各城市线票房均有增加，但相较于 2019 年国庆档，四线城市增长明显，增幅为 6.29%；票房比重也仅有四线城市有持续提升，相较于 2019 年上升 2.33pct、相较于 2020 年上升 0.95pct，再次彰显低线城市票房市场的增长潜力。

图 5：2018-2021 年国庆档城市票房分布



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 6：2018-2021 年国庆档城市票房对比



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

➤ 单片票房表现断层，《长津湖》头部效应明显

据猫眼电影数据显示，2021 年国庆档共有 8 部新片上映，《长津湖》以绝对优势占据票房冠军。10 月 1 日至 7 日，《长津湖》实现单片票房 29.79 亿元，票房占比高达 73.23%，成为历史上国庆档单片票房体量最大的影片。我们认为《长津湖》票房成绩虽受益于同期上映同量级的影片数量较少导致排片竞争较小，更主要的原因于影片对抗美援朝时期史诗级战役的生动展现，包括演人物、场景与情感的深刻描绘，呈现出高品质的电影内容，激发了观众的观影热情。在上映前期，《长津湖》预售票房及平台想看人数一路领跑，9 月 30 日上映以来口碑持续发酵，猫眼、淘票票、豆瓣评分分别为 9.5 分、9.5 分和 7.6 分，8 日平均排片 48.49%，档期内上座率高达 38.2%，单日票房呈现上升态势，至 10 月 6 日为单日票房峰值达 5.13 亿元。目前《长津湖》累计票房已达 34.52 亿元、分账票房 32.07 亿元，位居本年度票房第三、历史票房第八。另一部主旋律影片《我和我的父辈》档期内票房 8.91 亿元，票房占比 21.9%，排名档期单片票房第二位，平均排片 27.51%，上座率为 27.6%。

图 7：2021 年国庆档头部影片单日数据对比

单日票房	9月30日	10月1日	10月2日	10月3日	10月4日	10月5日	10月6日	10月7日	8日合计
长津湖	2.05	4.10	4.38	4.73	4.84	4.93	5.13	3.95	34.11
占比	72.6%	65.1%	69.0%	71.7%	74.2%	75.9%	77.4%	78.7%	73.0%
我和我的父辈	0.65	1.83	1.63	1.51	1.37	1.27	1.22	0.83	10.31
占比	23.0%	28.9%	25.7%	22.9%	20.9%	19.5%	18.3%	16.4%	22.1%
单日排片	9月30日	10月1日	10月2日	10月3日	10月4日	10月5日	10月6日	10月7日	8日平均
长津湖	53.3%	41.1%	45.7%	45.9%	48.2%	49.9%	51.3%	52.50%	48.49%
我和我的父辈	16.1%	33.4%	31.1%	29.6%	28.8%	27.9%	26.9%	26.30%	27.51%
平台评分	猫眼			淘票票			豆瓣		
长津湖	9.5			9.5			7.6		
我和我的父辈	9.5			9.5			7.0		

资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 8：2011 年-2021 年国庆档票房冠军影片

年份	票房（亿元）	档期时间	档期冠军	冠军票房（亿元）
2011年	2.60	10.1-10.7	白蛇传说	0.89
2012年	3.94	10.1-10.7	太极1：从零开始	0.81
2013年	6.28	10.1-10.7	狄仁杰之神都龙王	3.32
2014年	11.18	10.1-10.7	心花路放	6.49
2015年	18.62	10.1-10.7	夏洛特烦恼	5.61
2016年	15.88	10.1-10.7	湄公河行动	5.32
2017年	24.95	10.1-10.8	羞羞的铁拳	12.57
2018年	17.66	10.1-10.7	无双	5.83
2019年	41.56	10.1-10.7	我和我的祖国	18.30
2020年	36.37	10.1-10.8	我和我的家乡	18.69
2021年	40.68	10.1-10.7	长津湖	29.79

资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

上述两部影片票房合计市场份额达 95.13%，其余单片 TOP 10 影片主要由国庆档上映的青春、动画等中小成本影片及 9 月上映的影片构成，但票房断层较为明显，《皮皮鲁与鲁西西之罐头小人》《大耳朵图图之霸王龙在行动》《五个扑水的少年》等 TOP 5 影片档期票房在 3200 万至 3900 万区间。其中《五个扑水的少年》虽然排片空间有限，但在猫眼、豆瓣平台 9.3 分、6.8 分开分后评分逐步上升至 9.4、7.4 分，印证该影片的品质，上映后其单日票房及排片均有所上升，在高口碑的带动下票房具有长线发挥潜力。中秋上映的《峰爆》与《关于我妈的一切》再录得 1000 万+票房，目前累计票房 4.28 亿、1.46 亿。

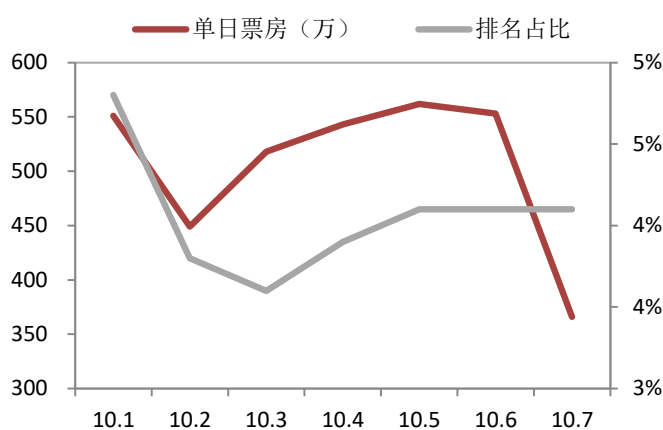
表 1：2021 年国庆档单片票房 TOP 10 影片

	影片名称	分账票房（亿元）	票房占比	平均票价	上座率
1	长津湖	29.79	73.23%	45	38.2%
2	我和我的父辈	8.91	21.90%	41	27.6%
3	皮皮鲁与鲁西西之罐头小人	0.38	0.93%	35	12.5%

4	大耳朵图图之霸王龙在行动	0.38	0.93%	30	11.9%
5	五个扑水的少年	0.32	0.79%	34	9.6%
6	老鹰抓小鸡	0.26	0.64%	31	10.0%
7	拯救甜甜圈：时空大营救	0.22	0.54%	35	11.2%
8	峰爆	0.13	0.32%	36	8.6%
9	关于我妈的一切	0.11	0.27%	30	12.2%
10	宝可梦：皮卡丘和可可的冒险	0.05	0.12%	33	17.4%

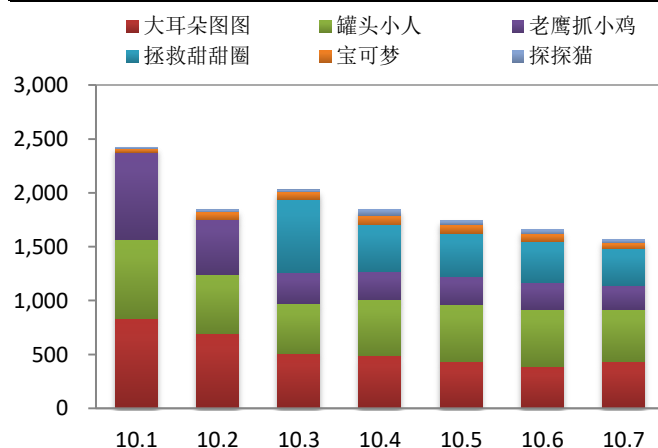
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 9：《五个扑水的少年》单日票房及排片呈现上升态势



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 10：2021 年国庆档亲子电影分日票房



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

➤ 万达电影市占率优势明显，影投市场仍较分散

艺恩数据显示，国庆档期间电影前十大院线公司观影人次合计 6159 万人次，实现票房 27.17 亿元（不含服务费），同比 2020 年增长 11.81%，同比 2019 年减少 1.81%，合计市场份额 66.76%，同比 2020 年下降 0.07pct，同比 2019 年上升 0.18pct，CR10 保持在 66.5% 以上水平。前十大院线构成公司不变，其中万达院线观影人次 1210 万人次，实现票房 5.89 亿元，市场份额 14.47%，排名院线公司第一，且同比 2020 年、2019 年票房均实现正向增长，增幅为 11.13%、9.68%，市场份额变动 -0.10pct、+1.55pct。前十大院线中，票房同比 2020 年、2019 年实现双增长的院线公司还包括中影数字、上海联和、中影南方、幸福蓝海，其中中影南方与幸福蓝海院线市场份额显著上升，同比 2020 年分别上升 0.59pct、0.37pct，同比 2019 年上升 0.34pct、0.43pct。

表 2：2021 年国庆档票房前十大院线数据

院线名称	档期票房	市场份额	观影人次	平均票价	上座率	份额同比 2020	份额同比 2019
万达院线	5.89	14.47%	1210	46	5.89	-0.10%	1.55%
广东大地	3.80	9.34%	910	38	3.80	-0.54%	-0.99%
中影数字	3.13	7.69%	734	35	3.13	0.07%	0.57%

上海联和	3.11	7.64%	664	45	3.11	-0.06%	0.21%
中影南方	2.86	7.03%	665	37	2.86	0.59%	0.34%
幸福蓝海	1.84	4.52%	430	42	1.84	0.37%	0.43%
金逸影视	1.76	4.32%	408	45	1.76	0.12%	-0.34%
横店影视	1.72	4.23%	416	38	1.72	0.13%	-0.25%
中影星美	1.64	4.03%	386	41	1.64	-0.59%	-1.19%
华夏联合	1.42	3.49%	336	38	1.42	-0.06%	-0.14%
合计	27.17	66.76%	6159	---	---	-0.07%	0.18%

资料来源：艺恩数据，山西证券研究所

影投公司方面，票房前十大影投公司合计观影人次 3097 万人次，实现票房 14.26 亿元，同比 2020 年增长 10.03%，同比 2019 年减少 2.49%，市场份额合计 35.04%，同比 2020 年、2019 年分别下降 0.61pct、0.15pct。由于放映终端市场整体呈现分散化，头部影投公司票房市场份额并不显著集中，万达电影、大地影院与横店影视市场前三位置稳固，2021 年国庆档市场份额 21.87%，较 2020 年、2019 年分别下降 0.68pct、0.41pct，CR5 为 26.68%，较 2020 年、2019 年分别下降 1.22pct、1.08pct。万达电影继续延续市场优势，国庆档观影人次 1160 万，实现票房 5.66 亿元，同比 2020 年增长 10.98%，同比 2019 年增长 8.85%，市场份额 13.91%，同比 2020 年、2019 年分别变动-0.12pct、1.39pct；横店影视国庆档观影人次 356 万人次，实现票房 1.47 亿元，同比 2020 年增长 17.60%，同比 2019 年减少 8.13%，市场份额 3.61%，同比 2020 年、2019 年分别变动 0.17pct、-0.24pct。此外其余影投公司中票房增长与份额提升较为明显的有星轶影城、幸福蓝海影院发展。

表 3：2021 年国庆档票房前十大影投数据

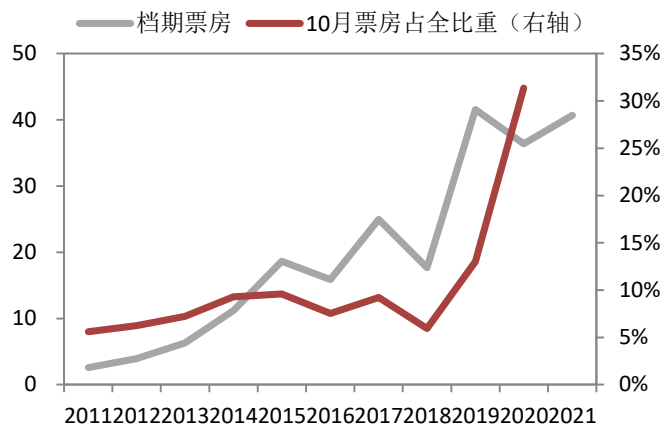
院线名称	档期票房	市场份额	观影人次	平均票价	上座率	份额同比 2020	份额同比 2019
万达院线	5.66	13.91%	1160	49	32.7%	-0.12%	1.39%
大地影院	1.77	4.35%	421	42	32.8%	-0.74%	-1.57%
横店影视	1.47	3.61%	356	41	28.6%	0.17%	-0.24%
CGV 影城	1.04	2.56%	199	52	29.9%	-0.36%	-0.04%
金逸影视	0.92	2.26%	210	44	32.0%	-0.11%	-0.31%
中影投资	0.91	2.24%	211	43	36.7%	-0.20%	-0.65%
星轶影城	0.80	1.97%	171	47	31.1%	0.62%	1.14%
博纳影业	0.64	1.57%	136	47	37.6%	0.07%	0.00%
幸福蓝海	0.58	1.43%	134	43	33.3%	0.15%	0.20%
UME	0.47	1.15%	99	47	33.7%	-0.09%	-0.07%
合计	14.26	35.04%	3097	---	---	-0.61%	-0.15%

资料来源：艺恩数据，山西证券研究所

➤ 关注《长津湖》长线表现及四季度定档影片

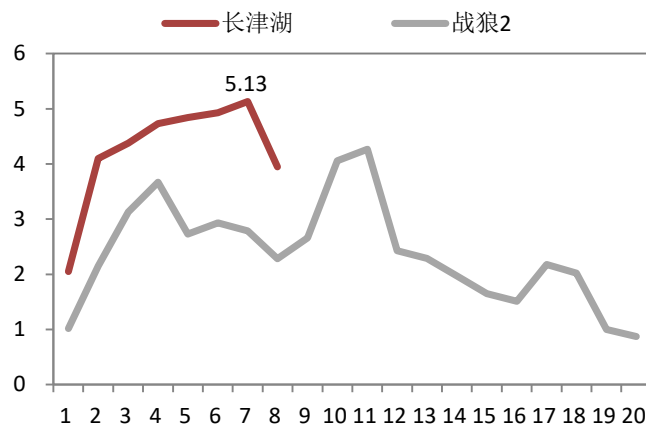
展望后市，10月在国庆档票房增势的开局下有望录得良好表现。根据我们对往年国庆档与10月当月的票房情况统计，国庆档期为10月单月票房贡献达50%以上，因此二者表现趋同；与春节档类似，七日档期时间较短，观影“拉新”的效应有限，更待后续头部影片的持续发酵。此外，我们对比了《长津湖》与国产票房冠军《战狼2》上映后单日票房走势，《战狼2》上映首周票房贡献其累计票房的32%，单日票房第一次峰值在上映的第4天，上映周期内单日峰值在第11天，对比《长津湖》在首次峰值前票房上升持续时间更长、第一次票房峰值更靠后，结合10月后续影片排片情况，我们预计《长津湖》在档期后的票房仍将具有强势表现，并有望达到50亿以上的总票房水平。截至目前商业主旋律影片中票房达30亿元以上的数量已达5部，成为头部影片输出的重要类型。

图 11：2011-2020 年国庆档票房及 10 月票房走势



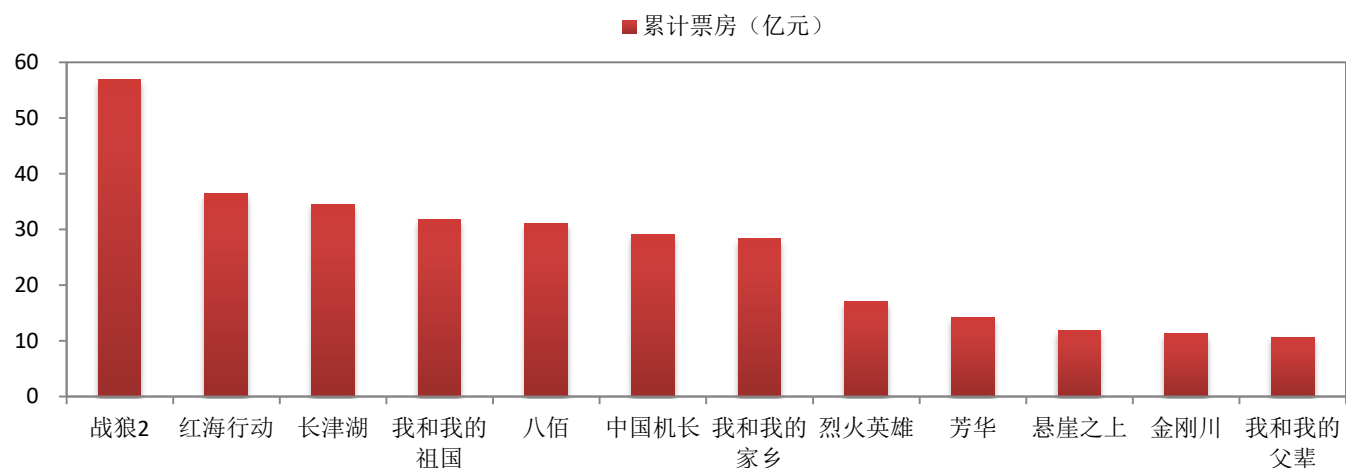
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 12：《长津湖》与《战狼 2》上映单日票房走势



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 13：2016 年以来票房 10 亿元以上的商业主旋律影片



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

目前定档国庆档后 10 月上映的影片约有 23 部影片，其中受市场关注的片单包括国产影片《兰心大剧院》《图兰朵：魔咒缘起》《第一香炉》以及进口影片《沙丘》《007：无暇赴死》等。此外原定于国庆档上映的《铁道英雄》（华谊兄弟、中国电影出品）改档至 11 月 19 日上映，同时还包括《平原上的火焰》《爱情神话》《穿越寒冬拥抱你》《一年之痒》（光线传媒）《李茂换太子》（腾讯&阅文&新丽）《反贪风暴 5》（华策影视）等影片于近期定档圣诞节前后上映。

表 4：2021 年 10 月待映影片

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
27	28	29	30	1	2	3
			长津湖 (博纳影业, 中国电影) 我和我的父辈 (中国电影) 皮皮鲁与鲁西西之罐头小人 (万达电影)	五个扑水的少年 (光线传媒) 大耳朵图图之霸王龙在行动 老鹰抓小鸡 探探猫人鱼公主		拯救甜甜圈: 时空大营救 (华谊兄弟)
4	5	6	7	8	9	10
						燃烧的玫瑰湖
11	12	13	14	15	16	17
			红尖尖	兰心大剧院 图兰朵: 魔咒缘起 深宅谜案 天牢地网 摇滚少年之全民乐队 最爱的你 平行森林	离天空这么近	
18	19	20	21	22	23	24
			幸福的她们	沙丘 第一香炉 秘不可言 独家头条: 众矢之的 极盗行动 不速来客 青苔花开		
25	26	27	28	29	30	31
				007: 无暇赴死 乌海 入殓师 我是监护人 越界		

资料来源：灯塔专业版，山西证券研究所

二、投资建议

截至 10 月 7 日，2021 年总票房为 357.46 亿元（不含服务费），较疫情影响严重的 2020 年同期 109.84 亿元增长 225.44%，恢复至 2019 年同期 73.3% 的票房水平；年内累计观影人次 9.72 亿，同比增长 201.86%，恢复至 2019 年同期的 69.23%，我们认为观影人次的同比增幅与恢复程度低于大盘票房，侧面反映出目前影响大盘票房恢复的三个因素在于：1）优质影片供给，2）地区疫情反复，3）平均票价的上涨，其中内容的供给是驱动观影的核心。暑期档以来虽然头部电影公司均有丰富的待映项目储备，但阶段性以及局部地区疫情反复的影响下使得影片定档趋于谨慎，在一定程度上延缓了电影市场的复苏进程。渠道方面，除部分龙头院线及影投公司市占率有明显提升外，头部渠道整体份额提升并不明显，渠道侧的整合出清有望持续。优质影片供给的回暖将有望带动电影市场的景气度回升，但考虑到单片票房弹性较大并存在多家公司参与出品与发行的情况，因此我们认为渠道侧有望最先受益于市场的回暖。

综上分析，建议关注四季度在国庆档的带动下院线及电影板块迎来业绩改善及阶段性行情机会。标的方面，关注优质影片的内容供给方，如中国电影（出品《我和我的父辈》《长津湖》《峰爆》等），光线传媒（出品《五个扑水的少年》）；院线及影投市占率提升的头部渠道，万达电影、横店影视。

三、风险提示

疫情反复及影响时间、地区不确定；电影票房不及预期；电影未能如期上映等。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

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

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

