



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

姚记科技：球星卡是体育 IP 变现的主要方式，有望形成新增长曲线

2022 年 03 月 20 日

证券研究报告

公司点评报告

传媒互联网行业

投资评级:

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

姚记科技 (002605: SZ): 球星卡是体育 IP 变现的主要方式, 有望形成新增长曲线

2022 年 03 月 20 日

本期内容提要:

- **公司进军球星卡市场, 投资卡牌交易 & 发行平台 Card Hobby, 持股比例约为 38%。**姚记科技利用自身主业优势将和 Card Hobby 在卡片生产研发、渠道营销方面进行深度合作, 未来五年, 卡行业的投入和探索将成为公司的重点发展方向之一, 国内体育 IP 收藏卡领域也有望能够前进一大步。
- **2022 年为体育大年, 体育赛事丰富, 群众基础扎实, 政策大力支持。**2022 年体育赛事丰富, 2 月冬奥会、3 月残奥会、9 月杭州亚运会, 11 月卡塔尔世界杯, 全民运动健身情绪高涨, 体育消费需求增加。在监管以及互联网宣传层面, 体育产业是 2022 年政策核心支持方向。中国政府先后出台多项政策支持体育产业发展, 如《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》、《全民健身计划 (2021-2025 年)》, 在中央的领导下, 地方政府也将结合当地体育产业特点制定配套政策, 如《黑龙江省“十四五”体育发展规划》。中国体育的用户数量基数大, 中国球迷群体庞大, 公司选择球星卡作为切入点, 核心在于认为未来 3-5 年中国市场会有爆发。球星卡作为体育产业衍生品, 极具开发潜力, 具有极高的投资和收藏价值, 是体育 IP 变现的主要方式。
- **公司主业扎实, 继续大力发展游戏、广告短视频营销等业务。**公司于 1 月 19 日发布 2021 年年度业绩预告, 预计实现归母净利润 5.4~6.0 亿元, 同比下降 45%~51%, 扣非后归母净利润达 4.9~5.5 亿元, 同比下降 3%~13%。其中: (1) 扑克牌业务: 销量全球第一, 国内市占率 25%左右, 我们预计 2021 年扑克牌利润约 1 亿元, 未来有望保持 10%左右复合增长率。(2) 游戏: 国内捕鱼赛道是中国流水排名前列的团队之一, 海外 bingo 细分品类获得全球第二的成绩, 公司《姚记捕鱼 3D》游戏已于 2021 年底上线, 未来游戏将在细分品类做突破, 比如运用 3D 技术完成斗地主麻将等棋牌游戏合集。(3) 广告端: 公司收购的芦鸣科技公司承诺于 21-23 年实现的净利润分别不低于 3500 万/4000 万/4500 万, 未来将继续加码投入互联网营销, 国内通过短视频覆盖核心客户, 并且在海外 tiktok 商业化领域中获得市场份额。
- 公司于 3 月 17 日公告董事会审议通过调整《发行可转债方案》, 调整后公司拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 5.83 亿元, 发行数量不超过 583.1273 万张, 扣除发行费用后主要用于年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目, 删除补充流动资金项目及其 2.4 亿募集投入金额等。
- **投资建议:**未来看好公司球星卡+短视频营销两大新增长曲线, 游戏+扑克牌传统业务稳定增长, 国内球星卡未来市场空间巨大, 根据 wind 一致预期, 当前 21-23 年净利为 5.87/7.48/8.99 亿元, 对应估值为 13x/11x/9x, 建议密切关注。
- **风险因素:**卡片行业政策监管风险; 营销业务发展不及预期; 团队管理不及预期等风险。

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,561.90	3,786.25	4,884.75	5,865.67
同比 (%)	47.52	47.79	29.01	20.08
归母净利润 (百万元)	1,093.36	587.45	748.47	899.11
同比 (%)	217.06	-46.27	27.41	20.13
每股收益 (元/股)	2.72	1.45	1.85	2.22
P/E (倍)	9.02	13.55	10.63	8.85

资料来源: wind一致预期, 信达证券研发中心, 截至2022年3月18日

目 录

1. 姚记科技：参与上海超旺融资，为国内球星卡产业注入能量	4
2. 国内球星卡及线下卡牌行业现状.....	6
3. 全球球星卡市场及产业链介绍.....	7
4. 姚记主业扎实，利用主业优势推进新业务.....	10
风险因素	12

图 目 录

图 1：姚记科技与 Card Hobby	4
图 2：Card Hobby 公司概况.....	5
图 3：第一款山东鲁能俱乐部官方球星卡产品.....	5
图 4：卡淘 app 主页界面.....	6
图 5：卡淘 app 首页体育卡-篮球界面.....	6
图 6：游戏王卡牌	7
图 7：宝可梦卡牌系列商品于 2019 年 10 月 9 日推出官方中文版	7
图 8：LeBron James 新秀球衣签名卡第 7 张，在 PWCC 交易平台以 520 万美金价格成交.....	8
图 9：2000-2027 年球星卡全球市场规模（亿美元）	8
图 10：2020 年不同类型球星卡销售规模增长率（亿美元）	8
图 11：商业模式：一二级联动，从优质 IP 获取到专业化社群运营的完整闭环	10
图 12：《姚记 3D 捕鱼》2021 年 11 月新版本发布后 iPhone 畅销榜排名情况.....	11
图 13：《我和我的家乡》影视收藏卡 最后一课 老范 饰演者：范伟	11
图 14：《误杀》影视收藏卡 陈雨锶 饰演者：李安琪	11

表 目 录

表 1：球星卡在国外已经形成完整、成熟的产业链	9
-------------------------------	---

1. 姚记科技：参与上海超旺融资，为国内球星卡产业注入能量

1.1 姚记投资布局实体卡牌，投资卡牌交易&发行平台 Card Hobby。姚记科技参与卡牌交易与发行平台上海超旺（Card Hobby）的 A 轮亿级融资，持股比例约为 38%。姚记科技利用自身主业优势将和 Card Hobby 在卡片生产研发、渠道营销方面进行深度合作，国内体育 IP 收藏卡领域也有望能够前进一大步。姚记科技拥有一批长期专注于卡片生产的技术专家，而球星卡的种类繁多，且牵涉不同的制造工艺。未来姚记科技的高端卡片生产技术和工艺将充分赋能 Card Hobby 的生产研发，迅速提升品类生产能力。且姚记科技拥有丰富、生态化的销售体系，未来 Card Hobby 也将借助姚记完善的销售渠道，更为快速发展。与此同时，姚记科技拥有诸多线上客户及线上媒体、流量资源，与 Card Hobby 的线上球星卡交易平台有着丰富的协同场景。

图 1：姚记科技与 Card Hobby



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

1.2 Card Hobby：国内头部二手收藏卡交易平台。上海超旺（Card Hobby）创立于 2014 年，下设 DAKA 文化与卡淘两大业务板块。其中 DAKA 文化是国内头部卡片 IP 发行商，卡淘平台是国内头部二手收藏卡交易平台，其 2021 年总商品价值突破 6 亿元，同比增长超过 300%，月 GMV 最高突破 5,000 万元。

1.2.1 业务介绍

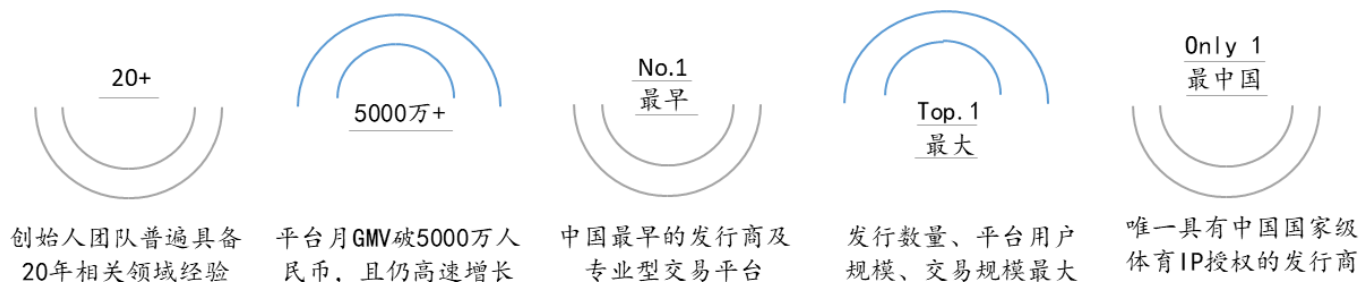
卡淘于 2015 年整合传统 Web 端交易平台并升级为移动端，公司业务开始系统化铺设，2018 年打通海外注册，2019 年获得拍卖许可证，2020 年起，已全面实现线上担保交易，全面对接银联系统，有效保障交易安全性。在交易平台卡淘快速发展的同时，Card Hobby 在 DAKA 的球星卡发行业务中，深耕国内体育 IP，并积极拓展国外知名 IP。

Card Hobby 旗下的 DAKA 文化作为中国首家专业化的体育文化收藏卡发行商，已签约、发行的产品覆盖足球（中超、欧洲五大顶级联赛）、篮球（CBA）、电子竞技（LOL）、中国特色体育文化主题、影视动漫、网络综艺等品类。其中，代表性独家签约发行权 IP 有中国男子篮球职业联赛、中超劲旅北京国安、上海申花足球俱乐部、德甲劲旅多特蒙德俱乐部等。

1.2.2 未来投入计划

1) IP 签约，覆盖海外头部 IP，打好未来 3-5 年的竞争壁垒，2) 产品团队扩增。上线海外产品，成立海外团队，将卡淘打造成为全球化的交易平台。大量用户还留存在海外，因此海外用户可以通过卡淘平台卖给国内用户，开发海外新的商业机会。

图 2：Card Hobby 公司概况



资料来源：信达证券研发中心

图 3：第一款山东鲁能俱乐部官方球星卡产品



资料来源：DAKA 达咖文化官方微博，信达证券研发中心

1.2.3 卡淘 app 介绍

卡淘 app 下方有四个模块，首页模块中部设置有产品分类入口，按照赛事不同，分为篮球，足球，冰雪，棒球，橄榄球，均为国际顶级赛事 IP，深受球迷的追捧。卡的分类经过海外市场验证，已经是成熟的分类标准。在篮球板块中，可以搜索关键词找到自己喜欢的明星卡片。app 中的业务包含拍卖、拼团拆卡、直播拆卡等，其中的拍卖均采用代理拍卖机制，因为产品并有标准的价格体系，但是在卡淘 app 交易的商品价格需要得到市场认可，因此所有的二手交易都通过拍卖或者议价的形式进行交易，很少通过一口价的形式去交易。此模式优势在于可以节省买卖双方时间，买家若截标日有事不能回来参与拍卖，可以提前出好心理价位，到时间自动截标。平台同时要解决交易过程中很多的特定的问题、纠纷，做相关客诉的处理和担保，致力于在整个交易环节服务好用户，起到平台的公信力。未来平台会做评级以及鉴定业务，产生分歧便于处理对应问题。

图 4：卡淘 app 主页界面



资料来源：卡淘 app，信达证券研发中心

图 5：卡淘 app 首页体育卡-篮球界面



资料来源：卡淘 app，信达证券研发中心

2. 国内球星卡及线下卡牌行业现状

2.1 国内球星卡行业处于爆发前的拐点。球星卡在国外已经形成一个非常成熟完整的产业链，而国内还属于相对蓝海的市场状况，是爆发前行业的拐点。从整个行业产业链来看，产业的上游主要是一些大的 IP，包括欧洲足球五大联赛足球，篮球 NBA、棒球以及橄榄球等国际知名赛事的 IP，2021 年在制造、发行端的规模在 30 亿至 40 亿美金，一级发行端呈现快速增长的态势。国内体育相关发行商比较少，DAKA 基本上属于行业头部的发行商。

2.2 横向对比集换式卡牌，优质 IP 将带来更多商业价值。集换式卡牌（TCG）是一种集娱乐性和商业性为一体的游戏，是一种以收集卡片为基础的对弈类游戏。集换式卡牌行业发展主要依赖于卡包和新版本的推出，其核心是 IP，目前市场主要采用卡牌 IP 为影视动漫 IP、知名游戏 IP 以及与游戏共生的原创型产品。和球星卡一样，卡牌的稀有度和收藏价值是激发玩家购买欲的主要因素，也是推动集换式卡牌行业发展的重要要素。新思界产业研究中心发布的《2021-2025 中国集换式卡牌行业市场现状综合研究及投资前景预测报告》显示，在日本动漫和美国漫威等对于全球的影响下，全球中集换式卡牌游戏行业市场规模持续攀升，在 2020 年达到 115 亿美元，预计到 2025 年将达到 240 亿美元。其中日本受到本土游戏与动漫的影响，拥有庞大的集换式卡牌玩家基础，仍旧是全球集换式卡牌主要市场，2020 年日本玩具市场规模约为 8300 亿日元，而同年日本纸牌游戏和集换式卡牌市场规模约为 1240 亿日元，占据日本玩具市场规模的 15%，其中“游戏王 OCG”和“精灵宝可梦卡牌游戏”

两大 IP 产品销量较高。放眼全球，“游戏王 OCG”仍是销量最高的卡牌游戏，目前 OCG 相关卡牌种类已经达到 8000 种以上，覆盖全球多个国家。

图 6：游戏王卡牌



资料来源：游漫谈，信达证券研发中心

图 7：宝可梦卡牌系列商品于 2019 年 10 月 9 日推出官方中文版



资料来源：GAMECORES 网站，信达证券研发中心

3. 全球球星卡市场及产业链介绍

3.1 球星卡：继潮鞋潮玩之后同时具备高热度和广阔前景的消费品赛道。球星卡本质是印有球星肖像并展示相关球星信息的卡片，可以分为普卡、特卡、球衣卡、签名卡、球衣签名等不同种类。对于具有球星钱敏或球衣切片等特殊元素的球星卡，发行商会控制其发行数量，保证供给稀缺性，因此这些卡往往具有很高的收藏价值。除稀缺性之外，球星卡的价值还体现在卡迷对特定球星、卡种的喜爱。消费逻辑在于抽到自己喜欢的 IP，并且伴随喜爱 IP 的成长，球星卡的价值会随着明星 IP 价值成长而增加。粉丝越来越多，催生了球星卡产业价值经久不衰。因此，以球星卡为代表的体育文化收藏卡是具有高收藏价值的 IP 衍生品和强 IP 属性的收藏品。

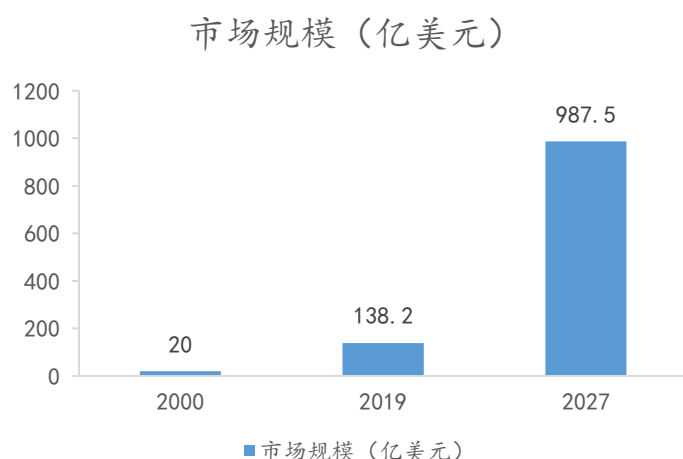
图 8: LeBron James 新秀球衣签名卡第 7 张, 在 PWCC 交易平台以 520 万美金价格成交



资料来源: 腾讯新闻: 詹姆斯一张新秀签名球星卡, 被拍出 520 万美元! 并列史上最贵! 信达证券研发中心

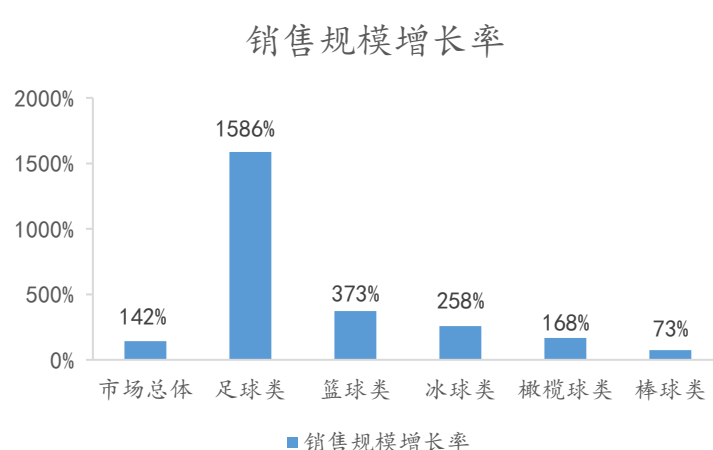
3.2 球星卡未来市场空间极广, 将会成为姚记科技新增长点。2020 年初球星卡产业经济总量约为 20 亿美元, 而 2019 年全球市场球星卡销量约为 138.2 亿美元, 预计 2027 年达到 987.5 亿美元, CAGR 为 23.01%。国外主要交易平台为 eBay, 截至 2020 年全年有超过 400 万张球星卡在 eBay 上交易, 交易增速为 142%。

图 9: 2000-2027 年球星卡全球市场规模 (亿美元)



资料来源: 《“球星卡”市场走红》李征, VMR, 信达证券研发中心

图 10: 2020 年不同类型球星卡销售规模增长率 (亿美元)



资料来源: 新浪财经头条: 球星卡行业分析, 信达证券研发中心

3.3 球星卡在海外已经形成完整、成熟的产业链。目前海外有三大发行商, Panini、Topps、Upper Deck, 最新的 Fanatics 将 Topps 收购, 整个行业集中度进一步提升。海外也有相对成熟且传统的零售经销体系, 并且随着电商、短视频以及直播网络的兴起, 大量交易环节实现线上化, 这也是行业未来趋势。同时海外有非常成熟的评级市场, 头部的评级机构有

PSA、CSG、BGS, PSA 每个月会对百万张级别的卡进行评级。二手交易规模也在快速增长, 去年达到 100 亿美金- 200 亿美金的市场规模。海外交易平台主要围绕 eBay、PWCC 等。

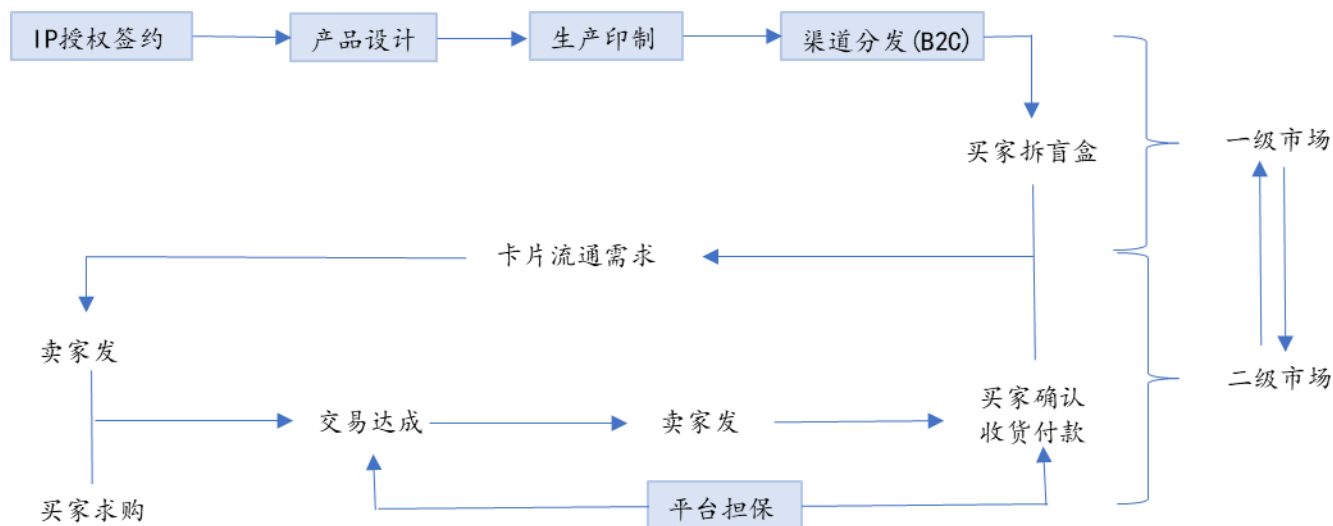
表 1: 球星卡在国外已经形成完整、成熟的产业链

国外市场			国内市场
产业链	规模	格局	现状
IP		全球头部体育赛事 IP 与发行商长期深度合作	国内头部体育赛事 IP 未与发行商长期深度合作
制造/发行	20 亿美元	三大发行商: Panini、Topps、Upper Deck	国内发行商产品品类单一, 质量层次不齐
经销/零售		已经形成成熟但相对传统的经销和零售体系	除 Panini 直营渠道外的流通环节高度分散
消费者		球星卡迷、收藏爱好者、华尔街投资客	以球星卡迷为主、但消费群体在不断扩大
评级	20+亿美元	权威评级机构主要有 PSA、CSG、BGS、SGC	无权威评级机构
二手交易	100+亿美元	eBay、PWCC、comc、Goldin 等平台	闲鱼、卡淘、TC 等平台存在诸多用户痛点

资料来源: 信达证券研发中心

3.4 海外市场商业模式非常成熟, 已实现完整闭环。1) 发行端, 首先签约 IP, 所有卡片的 IP 签约是独家的。再进行产品的生产跟销售。2) 渠道端, 所有的卡片都是通过卡店以及线上店铺代理商以盲盒形式进行销售。卖家购买球星卡后有大量二手交易的需求, 只能通过二级市场购买。因此二手交易平台非常活跃。

图 11：商业模式：一二级联动，从优质 IP 获取到专业化社群运营的完整闭环



资料来源：信达证券研发中心绘制

4. 姚记主业扎实，利用主业优势推进新业务

4.1 姚记科技主业扎实，继续大力发展游戏、广告短视频营销等业务。公司业务及发展历程：

姚记科技于 2018 年转型游戏，2020 年开展短视频、营销广告等业务。目前核心业务包括扑克牌、游戏和创新营销。扑克牌业务：销量全球第一，国内市占率 25%左右，2021 年上半年扑克牌营业利润超过 1 亿元，未来有望保持较为稳定的复合增长率。游戏：休闲游戏年流水规模 30 亿元，其中，国内捕鱼赛道是中国流水排名前列的团队之一，海外 bingo 细分品类获得全球第二的成绩。国内外来看，公司在产品储备上有非常大的跨越。2021 年年底，公司上线游戏《姚记捕鱼 3D》，未来游戏将在细分品类做突破，比如运用 3D 技术完成休闲棋牌游戏集创新。创新营销：公司收购的芦鸣科技 2021 年承诺业绩为 3500 万，随着上海国际短视频中心的持续投入，公司会在营销板块上持续增长。短视频中心获得上海市政府的支持，2022 年也有新的建造工程开展。在国内通过短视频覆盖核心客户，并且在海外 tiktok 商业化领域中获得市场份额。公司 2021 年预计实现归母净利润 5.4~6.0 亿元，同比下降 45%~51%；扣非后归母净利润达 4.9~5.5 亿元，同比下降 3%~13%；基本每股收益为 1.35~1.51 元/股。研发投入增加+短期扑克牌原料成本上涨致归母净利同比下降，不改长期业绩增长驱动力。

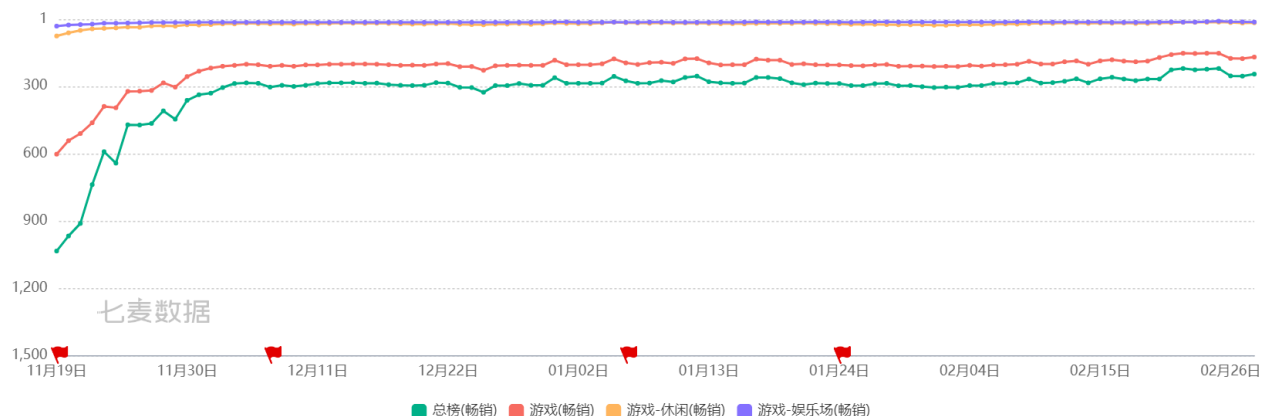
4.2 利用主业优势进一步推进球星卡新业务。(1) 在产品设计环节，让球星卡与原有扑克牌销售进行挂钩，将球星卡元素注入扑克牌。在用户触达上，目前阶段扑克业务就能触达中国 10 亿副扑克牌受众群体。在供应链方面也可以给予非常好的支持。在渠道上，已覆盖超过百万家终端销售渠道，提供渠道支持。(2) 在流量营销方面：从内容营销和达人推广能够为 Card Hobby 带来用户增长。第二，游戏产品运营活动与球星卡联动，目前在游戏产品的运营活动中，未来将给用户赠送球星卡，给用户进行兑换。同时会渗透此类体育文化，促进用户下载 Card Hobby，给予更多的流量加持。

4.3 突破体育产业收藏卡，打造娱乐类 IP 新玩法。受到国内受众群体的偏好影响，目前球星卡以 CBA 为主，未来方向是足球和篮球，也会涉及国内其他比较擅长的体育领域比如乒乓球、冰雪运动等等。除体育以外，为覆盖不同年龄段以及不同性别人群，也有其他发展空间，比如向电竞、综艺娱乐类 IP 品类拓展，去做明星签名 IP。电影《我和我的家乡》、《误杀》已经发行影视收藏卡，包含大量的影视类的明星。未来将加强和文化类、院线类的商业

公司合作，在电视剧和电影发行端去做一些明星签字、物料等卡类收藏品，相关电视剧、电影可以做成整套产品，通过售卖 IP 的方式，将优秀 IP 的商业价值持续抬升。

4.4 结合区块链做深度开发。公司未来会考虑如何借助区块链技术推动数字资产交易，希望在二手卡片交易环节，利用区块链底层技术推动产业发展，为未来数字资产的开拓和切入做好更多准备。球星卡在通过 NFT 上链后可以得到确权，增强二级市场的交易公信力。用户只需要交易数字凭证，能够有效减少物流环节。

图 12:《姚记 3D 捕鱼》2021 年 11 月新版本发布后 iPhone 畅销榜排名情况



资料来源：七麦数据，信达证券研发中心，截至 2022 年 2 月 28 日

图 13:《我和我的家乡》影视收藏卡 最后一课 老范 饰演者：范伟

图 14:《误杀》影视收藏卡 陈雨锶 饰演者：李安琪



资料来源：卡淘 APP，信达证券研发中心

资料来源：卡淘 APP，信达证券研发中心

风险因素

卡片行业政策监管风险；
营销业务发展不及预期；
团队管理不及预期等风险。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年 Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队成员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。