



Research and
Development Center

春节档拐点，疫情防控和内容审核双向改善

电影行业专题报告（普通）

2023年1月3日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

行业名称 电影行业

投资评级 看好

上次评级 看好

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: +86 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

电影行业专题报告：春节档拐点，疫情防控和内容审核双向改善

2023年1月3日

本期内容提要：

- **“新十条”后防疫优化，电影行业有望复苏。**21年电影市场已相较20年有明显的回温，21年年票房（包含服务费）达470.33亿，同比增长131.54%；2022年票房（包含服务费）299.36亿，整体呈下降趋势，主要因为内容供给不足、疫情反复等。22年12月7日，我国国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（简称“新十条”），电影行业的复苏也有望随着防控优化受益。22年12月14日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》致力于全面促进消费，对电影行业的复苏有着强力拉动作用。
- **影院经营秩序将逐步恢复，营业率可期。**根据灯塔专业版数据，“新十条”后的12月9日，全国营业影院总数8440家，全国影院营业率为67.9%。对比“新十条”前的11月28日，全国影院营业率仅为36.7%，2022年全国营业影院首次低于5000家。影院营业率回升，叠加年末岁尾多部热门影片的定档，包括12月1日上映的《航海王：红发歌姬》、12月16日上映的《阿凡达：水之道》等，影院未来一段时间可能将会迎来一波恢复，同时我们提醒关注疫情确诊峰值，或会对未来半年至一年的观影需求有一定影响。
- **观影人次恢复至峰值仍有较大空间。**根据灯塔专业版，我国2019年全国电影观影人次为17.28亿人次，与全国电影观影人数最高点2018年基本持平。2020年，受疫情影响中国观影人次出现断崖式下跌，仅为5.49亿人次，较2019年下降近68.23%。2021年电影行业触底反弹，中国电影观影人次达到11.67亿人次，同比上涨112.2%，我们认为23年电影观影人次有望逐步恢复到21年水平，长期电影观影人次有望恢复到18-19年全国峰值。
- **严审核下导致影片内容供给不足。**2020年总影片数365部，国产影片301部，进口影片62部。2021年总影片数677部，国产影片577片，进口影片73部。2022年总影片数392部，国产影片数量332部，进口片60部。其中2020年和2022年内容供给不足，内容端新上映影片相对不足，2020年为近年来影片供给量的最低峰。
- **全国票房有望恢复，看好中长期电影市场回暖。**2022年年票房为299.36亿（包含服务费），受疫情下影院营业率及影片数量下降等因素影响，较2021年全年票房同比下降36%。疫情防控优化后，预测2023年观影人次恢复至2021年水平即11.67亿，2023年全年票房有望恢复至501亿，同比增长67%。2024年恢复至2018年观影人次即16.24亿（因为2019年有复仇者联盟大结局，可能导致虚高，且受疫情反复的影响2018、2019年的数值对于未来2024年的预测相对过高，因此对标2017），全年票房704亿，同比增长41%，整体来说我们看好中长期电影市场回暖。
- **海内外大片储备丰富，疫情防控优化及供给释放推动电影大盘持续修复。**从短期内容储备看，细分品类国产影片储备丰富，好莱坞有望引进影片相对丰沛，影片数量有望回升。国产影片方面，2022年年底至2023年影片储备丰富，除《阿凡达2：水之道》外，《无名》、《满江红》、《维和防暴队》、《超能一家人》、《流浪地球2》、《平原上的火焰》、《深海》等不同类型的重点影片。其中已经定档的《流浪地球2》、《满江红》、《无名》、《深海》同于2023年1月22日春节档上映，这些热门影片的定档预计是供给端恢复正常的信号。

国外影片方面,2023年北美定档影片已相对丰富,包括《惊奇队长2》、《海王2》、《小美人鱼》、《变形金刚6:超能勇士崛起》《碟中谍7》、《奥本海默》、《沙丘2》等,这些热门电影储备对票房水平的回升有着一定的推动。

- **投资建议:**截至2023年1月3日《阿凡达:水之道》票房11.33亿、观影人次2145.7万,首日票房1.26亿,猫眼专业版预测内地总票房于14.67亿左右。23年后的元旦档上映《保你平安》、《中国奇谭》、《绝望主夫》等,春节档上映《流浪地球2》、《满江红》、《无名》、《深海》、《熊出没·伴我“熊芯”》等,重要档期的影片储备量相对丰富。我们建议关注A股【万达电影(12月7日CINITY与万达电影战略合作新增100个CINITY影厅,并由中影提供相关放映系统技术服务)、博纳影业(23年电影储备有主旋律商业片《无名》等)、华策影视(22年国庆档《万里归途》确认收入,春节档参投《流浪地球2》,22Q4及23Q1表现可期)、光线传媒(23年电影储备有《深海》、《坚如磐石》)、中国电影】等、港股【猫眼娱乐(在线票务市场龙头受益票房整体恢复)、IMAX CHINA(23年热门影片储备《银河护卫队3》等包含imax制式)】。
- **风险提示:**疫情反复;政策变动;影视内容表现不如预期;宏观经济波动影响文娱消费需求等。

一、电影：电影行业有望回暖，疫后复苏提振行业信心	4
1.1 “新十条”后防疫优化，电影行业有望复苏	4
1.2 影院经营秩序将逐步恢复，营业率可期	5
1.3 观影人次恢复至峰值仍有较大空间	6
1.4 内容严审核是电影业承压的主要原因之一	6
二、23 年展望：疫情防控和内容审核双向改善，关注龙头复苏	6
2.1 海内外大片储备丰富，内容端供应提质增量	6
2.2 23 年电影行业数据预测	6

表目录

表 1：2018-2024 年全国总票房的预测	7
表 2：2023 年电影储备表	8
表 3：2022 年票房前十影片	8
表 4：电影行业估值表；A 股	9
表 5：电影行业估值表；港股	9

图目录

图 1：2022 年票房同比降低 35.9%	4
图 2：2022 年观影人次同比降低 39.85%	4
图 3：2022 年平均票价 42.1 元创历年新高	4
图 4：2016 年-2022 年票房分城市分布	4
图 5：全国影院数量（家）：2022 年每月初影院营业数	5
图 6：全国银幕数量（块）：亦未恢复至 2021 年末水平	5
图 7：分线城市影院数量（个）：新建影院数量放缓	5
图 8：分线城市观影人次（亿）：观影人次总体下降	5

一、电影：电影行业有望回暖，疫后复苏提振行业信心

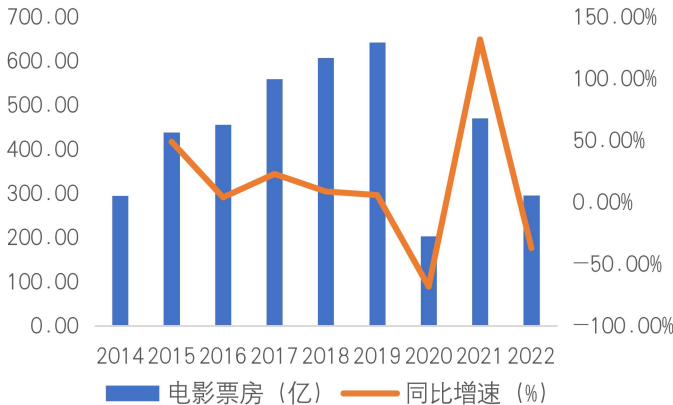
1.1 “新十条”后防疫优化，电影行业有望复苏

21年电影市场已相较20年有明显的回温，21年年票房（包含服务费）达470.33亿，同比增长131.54%；2022年票房（包含服务费）299.36亿，整体呈下降趋势，主要系因为内容供给不足、疫情反复等。22年12月7日，我国国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（简称“新十条”），电影行业的复苏有望随着防控优化受益。22年12月14日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》致力于全面促进消费，对电影行业的复苏有着强力拉动作用。

回顾疫情背景下的电影行业数据，根据灯塔专业版，2022年票房299.36亿元其中包含服务费用，同比降低36.36%；观影人次7.12亿次，同比下降38.99%；平均票价创历年新高，高达42.1元。可以看出在疫情和内容审核机制的双重影响下，票房大盘同比下滑。

分城市的不同等级来看，2022年三、四线城市票房合计占比为41.4%，呈增长趋势；一、二线城市票房占比同比下降。由此判断2022年的新冠疫情反复对高线城市的影响更为深刻，造成高线城市总体票房下降，而低线城市受疫情的影响较小，总体票房占比上涨，造成不同城市等级之间的票房变动趋势。

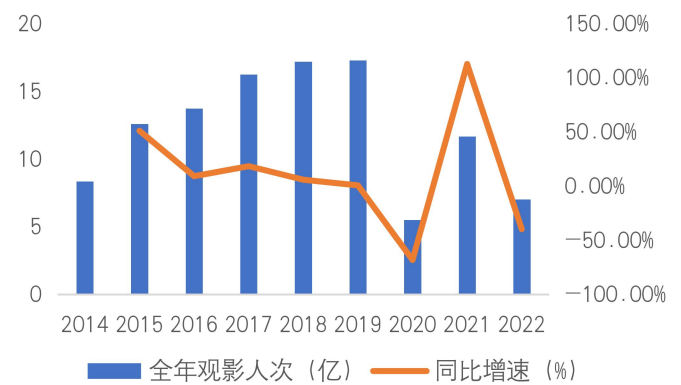
图 1：2022 年票房同比降低 36.36%



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

注：票房含服务费。

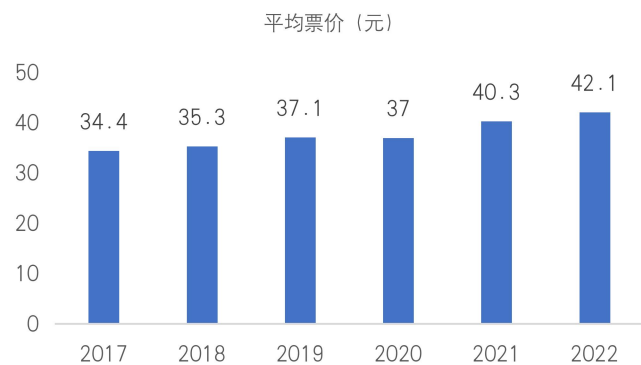
图 2：2022 年观影人次同比降低 38.99%



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

注：票房含服务费。

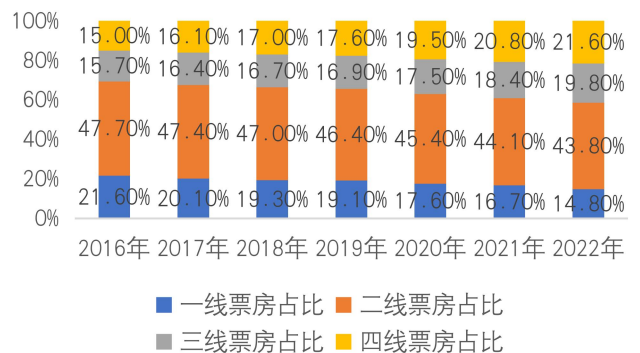
图 3：2022 年平均票价 42.1 元创历年新高



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

注：票房含服务费。

图 4：2016 年-2022 年票房分城市分布



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

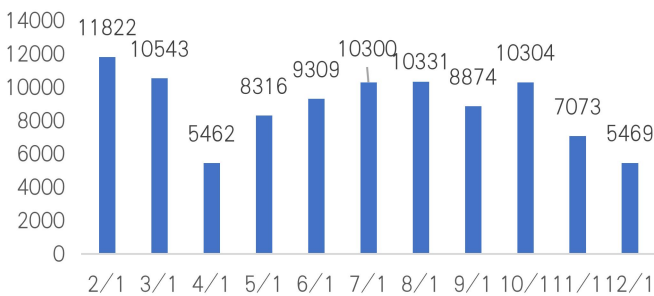
注：票房含服务费。

1.2 影院经营秩序将逐步恢复，营业率可期

根据灯塔专业版数据，“新十条”后的12月9日，全国营业影院总数8440家，较前日新增1044家，全国影院营业率为67.9%。其中，浙江当日营业影院680家，营业率为82.7%；广东当日营业影院为1084家，营业率为80.2%；江苏当日营业影院907家，营业率为82.7%；上海当日营业影院为285家，营业率为81.0%；像四川、贵州、广西、安徽、海南省的影院营业率也都在80%上下，对比“新十条”下放前11月的电影市场全国影院营业率已跌至50%以下，正常开门的影院不足6000家，逼近4月中旬的年度最低水平，特别是11月28日，全国影院营业率仅为36.8%，2022年全国营业影院首次低于5000家。可见在政策推动下，影院营业率回升，且恰遇到年末岁尾多部热门影片的定档，包括12月1日上映的《航海王：红发歌姬》、12月16日上映的《阿凡达2：水之道》、12月24日上映的《想见你》等，影院未来一段时间可能将会迎来一波恢复高峰。

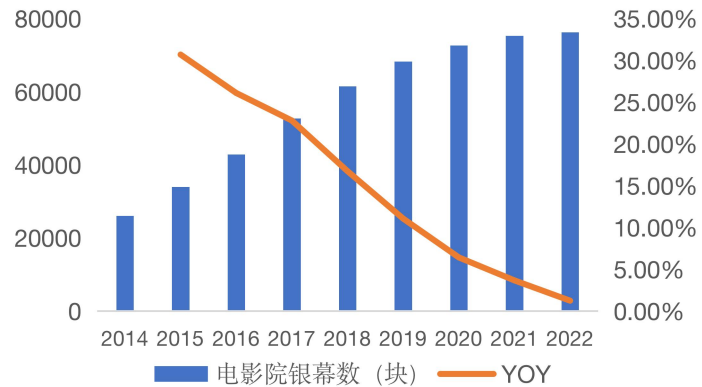
回顾“新十条”前，疫情对线下影院经营的冲击较大，受疫情影响电影院营业率萎靡不振。观察今年的影院营业趋势可以发现，早在2月份全国累计影院营业数保持在10000家以上，4月份受疫情影响，全国累计影院营业数跌至5000家左右，进入6月份全国累计影院营业数有所上升，然而11月又开始下跌。回顾全国影院、银幕数量，2022年全国影院、银幕数量水平尚未恢复，仍不及2021年末的水平，全年全国影院保持着一定的关闭数量；根据城市的不同等级来看，一二线城市的影院、银幕数量减少较多。防疫新政策下放之后，各地区虽然做法上存在差异，比如有些地区进出影院仍需要扫描场所码，有些地区影院仍需提供核酸阴性证明，但影院营业逐步恢复正常秩序是总体趋势，这也需要一个平流缓进的过程。

图 5：全国影院数量（家）：2022 年每月初影院营业数



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

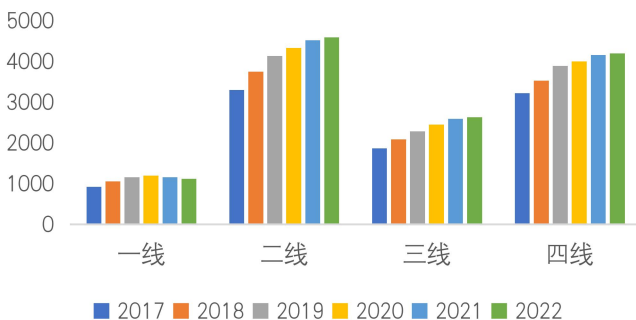
图 6：全国银幕数量（块）：亦未恢复至 2021 年末水平



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

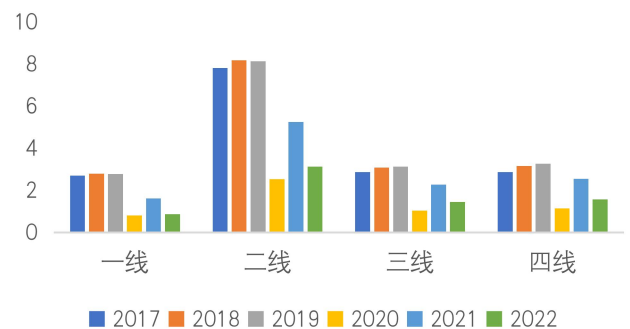
注：2020 年受疫情影响，1 月 24 日至 7 月 19 日全国影院停业，自 7 月 20 日起全国影院阶段性复业

图 7：分线城市影院数量（个）：新建影院数量放缓



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

图 8：分线城市观影人次（亿）：观影人次总体下降



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

1.3 观影人次恢复至峰值仍有较大空间

根据灯塔专业版，我国 2019 年全国电影观影人次为 17.28 亿人次，与全国电影观影人数最高点 2018 年 17.18 亿人次基本持平。2020 年，受疫情影响中国观影人次出现断崖式下跌，仅为 5.49 亿人次，较 2019 年下降近 68.23%。2021 年电影行业触底反弹，中国电影观影人次达到 11.67 亿人次，同比上涨 112.2%，我们认为 23 年电影观影人次有望逐步恢复到 21 年水平，长期电影观影人次有望恢复到 18-19 年全国峰值。

中国市场对电影潜在的需求旺盛，具有形成消费热潮的可能性。受新冠疫情影响，近年观影需求受一定程度的抑制。影院受疫情影响，经历暂时性停工、上座率限制、场次缩减等举措；其次电影院属于人员密集的场所，不少观众为降低受疫情感染的可能性而减少影院观影的需求。根据近期《阿凡达 2》的预售数据，我们判断消费者对于电影的消费仍存在一定的需求，认为在未来优质电影内容和丰富的电影储备的情况下，很可能拉动中国电影行业的消费热潮。

1.4 内容严审核是电影业承压的主要原因之一

受严审核的影响影片内容供给不足。回顾疫情三年期间的电影行业，2021 年国产电影总产量 740 部，同比 2020 年增长 13.8%。2021 年新上映电影数量 554 部，较 2020 年增长 81.6%，已基本恢复至疫情前的供给水平。优质的影片供给带动票房成长，2021 年在稳定的优秀影片供给下保证了票房水平。延至 2022 年春节档《长津湖之水门桥》、《这个杀手不太冷静》《奇迹·笨小孩》等热门影片的推动有着不错的票房水平，其中《长津湖之水门桥》创造历史第二高票房，但 2022 年随后影片的供给并没有跟上 2021 的节奏，因此 2022 年截至 11 月的票房总体水平对比 2021 年同比下降。我们从上映数量和票房表现的维度分析，认为受片方市场判断和电影局审批等因素的影响，造成了电影的供给持续缺席，特别是进口影片的供给。可见票房水平受疫情和影片供给量的影响而波动，而严格的电影审核机制下使影片的供给量较为短缺，直接影响到票房水平。

根据灯塔专业版数据，2020 年总影片数 365 部，国产影片 301 部，进口影片 62 部。2021 年总影片数 677 部，国产影片 577 片，进口影片 73 部。2022 年总影片数 392 部，国产影片数量 332 部，进口片 60 部。其中 2020 年和 2022 年内容供给不足，内容端新上映影片相对不足，2020 年为近年来影片供给量的最低峰。

二、23 年展望：疫情防控和内容审核双向改善，关注龙头复苏

2.1 海内外大片储备丰富，内容端供应提质增量

海内外大片储备丰富，疫情防控优化及供给释放推动电影大盘持续修复。从短期内容储备看，细分品类国产影片储备丰富，好莱坞有望引进影片相对丰沛，影片数量有望回升。国产影片方面，2022 年年底至 2023 年影片储备丰富，除《阿凡达 2：水之道》外，《无名》、《满江红》、《维和防暴队》、《超能一家人》、《流浪地球 2》、《平原上的火焰》、《深海》等不同类型的重点影片。国外影片方面，2023 年北美定档影片已相对丰富，包括《惊奇队长 2》、《海王 2》、《小美人鱼》、《变形金刚 6：超能勇士崛起》《碟中谍 7》、《奥本海默》、《沙丘 2》等，这些热门电影储备对票房水平的回升有着一定的推动。

2.2 23 年电影行业数据预测

全国票房有望恢复，看好中长期电影市场回暖。2022 年年票房为 299.36 亿（包含服务费），受疫情下影院营业率及影片数量下降等因素影响，较 2021 年全年票房同比下降 36%。疫情防控优化后，预测 2023 年观影人次恢复至 2021 年水平即 11.67 亿，2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%。2024 年恢复至 2018 年观影人次即 16.24 亿（因为 2019 年有复仇者联盟大结局，可能导致虚高，且受疫情反复的影响 2018、2019 年的数值对于未来 2024 年的预测相对过高，因此对标 2017 年），全年票房 704 亿，同比增长 41%，整体来说我们看好中长期电影市场回暖。

影院数量 2022 年 12547 家，假设 2022 年影院数量较 2021 年同比增长 5%，同时受疫情影响有 15% 的关停，预测 2022 年影院数较 2021 年同比下降 10%。假设 2023、2024 年分别新增 500 家，增幅大致为前几年的 50%。银幕数量 2022 年 76331 块，受到影院小面积关停的影响预测 2022 年银幕数量较 2021 年同比下降 10%，为 68125

块；假设 2023、2024 年均新增 2000 块。整体电影行业有望回暖，复苏迎来动力。

表 1：2018-2024 年全国总票房的预测

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
票房 (亿元, 含服务费)	558.52	606.98	641.48	203.11	470.33	299.36	500.99	704.15
YoY		9%	6%	-68%	132%	-36%	67%	41%
票房 (亿元, 不含服务费)	524.00	565.84	594.52	186.11	428.63	272.77	455.90	640.78
YoY		8%	5%	-69%	130%	-36%	67%	41%
不含服务费票房 / 含服务费票房	94%	93%	93%	92%	91%	91%	91%	91%
观影人次 (亿人次)	16.24	17.18	17.28	5.49	11.67	7.35	11.67	16.24
YoY		6%	1%	-68%	113%	-37%	59%	39%
影院数 (家)	9319	10416	11470	11977	12442	11198	11698	12198
YoY		12%	10%	4%	4%	-10%	4%	4%
银幕数 (块)	52694	61517	68324	72710	75377	68125	70125	72125
YoY		17%	11%	6%	4%	-10%	3%	3%
单银幕产出 (万元/块, 不含服务费)	105.99	98.67	93.89	27.93	62.40	43.94	71.44	97.63
YoY		-7%	-5%	-70%	123%	-30%	63%	37%
平均票价 (元/张, 不含服务费)	32.27	32.94	34.41	33.90	36.73	38.30	39.07	39.46
YoY		2%	4%	-1%	8%	4%	2%	1%

资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，信达证券研发中心

表 2:2023 年电影储备表

片名	导演	主演	相关上市公司
超能一家人	宋阳	沈腾/艾伦	中国电影
伟大的战争·抗美援朝	陈凯歌	朱一龙/段奕宏 / 章子怡/张子枫/陈飞宇	中国电影
流浪地球 2	郭帆	吴京/李雪健/刘德华/沙溢	中国电影/华策/万达/华谊/上海电影
无名	程耳	梁朝伟/ 王一博/ 周迅	博纳
红海行动 2: 虎鲸行动	林超贤	彭于晏 / 张译 / 黄景瑜/杜江/欧豪	博纳
大鱼海棠 2	张春/梁旋	张春/梁旋	光线
坚如磐石	张艺谋	雷佳音/张国立/于和伟/周冬雨	光线
八角笼中	王宝强	王宝强/陈永胜	猫眼
学爸	苏亮	黄渤/闫妮/张钧甯	猫眼
检察风云	麦兆辉	黄景瑜 / 白百何 / 王丽坤/王千源 /冯绍峰	猫眼
满江红	张艺谋	沈腾/易烱千玺/ 雷佳音 /岳云鹏/张译	猫眼/中国电影/光线
维和防暴队	李达超	黄景瑜/ 王一博 / 钟楚曦/谷嘉诚	万达
三大队	戴墨	张译/魏晨 / 曹炳琨/王骁/张子贤	万达
不虚此行	刘伽茵	胡歌/ 吴磊/齐溪 / 白客	横店
深海	田晓鹏	苏鑫/王亭文	光线

资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，信达证券研发中心

注：已经定档的《流浪地球2》、《满江红》、《无名》、《深海》同于2023年1月22日春节档上映。

表 3:2022 年票房前十影片

片名	导演	主演	类型	累计票房	相关上市公司
长津湖之水门桥	徐克	吴京/易烱千玺/朱亚文/李晨	剧情/历史/战争	40.67 亿	中国电影/博纳/上海电影
独行月球	张吃鱼	沈腾/马丽/ 常远	喜剧/科幻	31.02 亿	中国电影/猫眼
这个杀手不太冷静	邢文雄	马丽/魏翔/陈明昊	喜剧	26.27 亿	猫眼
人生大事	刘江江	朱一龙/杨恩又	剧情/家庭	17.12 亿	中国电影/万达/横店
万里归途	饶晓志	张译/王俊凯	剧情/战争	15.92 亿	中国电影/万达/猫眼/华策/横店
奇迹·笨小孩	文牧野	易烱千玺/田雨	剧情	13.79 亿	中国电影/万达
侏罗纪世界 3	科林·特雷沃罗	克里斯·帕拉特	动作/冒险/科幻	10.59 亿	中国电影
熊出没·重返地球	林汇达		动画/剧情/科幻	9.77 亿	中国电影/万达/猫眼/华强方特/横店
阿凡达：水之道	詹姆斯·卡梅隆	萨姆·沃辛顿/佐伊·索尔达娜	科幻/动作/冒险	7.19 亿	中国电影
神探大战	韦家辉	刘青云/蔡卓妍	犯罪/动作/悬疑	7.12 亿	中国电影/英皇

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

表 4: 电影行业估值表; A 股

	代码	公司	市值(亿人民 币)	归母净利润(亿元)			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
电影	600977.SH	中国电影	249.62	1.14	9.63	11.24	219.25	25.93	22.20
	001330.SZ	博纳影业	162.88	2.22	5.49	6.49	73.24	29.67	25.09
	300251.SZ	光线传媒	252.88	4.28	9.52	11.66	59.12	26.55	21.70
	002739.SZ	万达电影	309.03	-4.50	11.28	14.28	-	27.41	21.63
	300133.SZ	华策影视	100.19	4.75	5.70	6.75	21.10	17.59	14.85

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: 市值为 2022 年 12 月 28 日收盘市值, 归母净利润均采用 Wind 一致预期

表 5: 电影行业估值表; 港股

	代码	公司	市值(亿人民 币)	Non-GAAP 归母净利润(亿元)			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
电影	1970.HK	IMAX CHINA	23.27	1.38	2.63	3.10	16.85	8.86	7.52
	1896.HK	猫眼娱乐	92.99	4.31	6.43	8.32	21.58	14.47	11.17

资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

注: 市值为 2022 年 12 月 28 日收盘市值, 归母净利润均采用 Bloomberg 一致预期

风险提示: 疫情反复; 政策变动; 影视内容表现不如预期; 宏观经济波动影响文娱消费需求等。

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，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、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高级研究员，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。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。目前主要覆盖互联网板块。中国农业大学金融硕士，曾任职于华创证券，2022年加入信达证券研发中心。团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

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	hanqiyue@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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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，并非作为或被视作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。

评级说明

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。	

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。