

研究所:

证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003

chenmz@ghzq.com.cn

证券分析师: 尹芮 S0350522110001

yinr@ghzq.com.cn

在线业务持稳, 优质 IP 释放带动业绩超预期

——阅文集团 (0772.HK) 2024H1 财报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/16

表现	1M	3M	12M
阅文集团	-8.8%	-25.9%	-24.6%
恒生指数	-1.7%	-10.0%	-4.9%

市场数据

2024/08/16

当前价格 (港元)	23.75
52 周价格区间 (港元)	20.40-33.50
总市值 (百万港元)	24,300.74
流通市值 (百万港元)	24,300.74
总股本 (万股)	102,318.91
流通股本 (万股)	102,318.91
日均成交额 (百万港元)	79.19
近一月换手 (%)	3.49

相关报告

《阅文集团 (0772.HK) 2023 年报点评: AI 持续赋能, 2024 年迎来重点 IP 内容释放周期 (买入)》

*数字媒体*陈梦竹, 尹芮 ——2024-03-20

《阅文集团 (0772.HK) 2023 年财报前瞻: 剧集延期及 AI 投入影响利润, 2024 年 IP 内容储备丰富 (买入)》

《阅文集团 (0772.HK) 2023H1 财报点评报告: 下半年内容供给丰富, AI 持续赋能内容生产和 IP 开发 (买入)》

《阅文集团 (0772.HK) 2022 年财报点评: 在线业

事件:

8月12日, 公司公告 2024 年上半年业绩公告, 实现营收 41.91 亿元 (同比增长 28%), 经营盈利 4.54 亿元 (同比增长 46%), 归母净利润 5.04 亿元 (同比增长 34%), Non-IFRS 归母净利润 7.02 亿元 (同比增长 16%)。

我们的观点:

- 1、运营情况:** 2024H1 平台整体平均 MAU 为 1.76 亿 (同比-16.9%), 付费用户数为 880 万 (同比+0.4%), 主要由于通过核心付费阅读产品分发更多内容以优化运营效率, 导致通过免费阅读渠道获得的用户减少。
- 2、整体业绩:** 2024 年上半年实现营收 41.91 亿元 (同比增长 28%), 主要受到版权运营及其他业务收入带动, Non-IFRS 归母净利润同比增长 16.41% 至 7.02 亿元, 超过市场预期。
- 3、在线业务:** 2024 年上半年在线业务收入 19.4 亿元, 同比下滑 2.2%, 自有平台产品的月均付费用户同比减少 16.9%, 内容供给侧优势稳固, 作家数量和作品数量持续增长; AI 翻译技术助力海外平台翻译作品快速增长; 自有平台和自营渠道收入受内容分发和渠道分销有所下降, 第三方平台收入受分销合作增加小幅上涨。
- 4、版权运营及其他业务:** 2024 年上半年版权运营及其他业务收入 22.5 亿元, 同比增长 73.3%, 影视剧爆款频出, IP 可视化和商业化取得重要突破。未来公司将继续加强全产业链 IP 建设, 不断探索 AI 技术与各类 IP 内容形态的结合。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到公司上半年收入利润超预期, 我们小幅上调收入及盈利预测, 预计 FY2024-2026 营收分别为 76/79/82 亿元, 经调整净利润分别为 14.1/16.2/17.8 亿元, 对应 PE (经调整) 分别为 16/14/13X。考虑到 2024 年公司版权业务储备丰富、在线业务优势稳固, 根据不同业务板块的盈利能力和竞争格局 (给予相应溢价/折价), 进行 SOTP 估值, 预计公司合计 2024 年目标市值 283 亿元人民币, Target Price 28 元、30 港元, 维持“买入”评级。
- 风险提示** 活跃用户增速放缓风险、渠道成本快速增加风险、市

务调整短期承压，看好版权业务释放 IP 多维变现潜力（买入）*数字媒体*陈梦竹，尹芮》——2023-03-19

《阅文集团（0772.HK）2022 年业绩前瞻：核心业务优势稳固，降本增效下利润持续改善（买入）*数字媒体*陈梦竹，尹芮》——2023-02-18

市场竞争风险、反垄断风险、行业估值调整风险、剧集审批风险、内容监管风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7012	7642	7874	8209
增长率(%)	-8	9	3	4
归母净利润（百万元）	805	1568	1565	1621
增长率(%)	32	95	0	4
经调整净利润（百万元）	1130	1406	1616	1781
增长率(%)	-16	24	15	10
经调整 EPS（元）	1.10	1.37	1.58	1.74
P/E（经调整）	19.70	15.84	13.78	12.50
P/B	1.17	1.25	1.14	1.03
P/S	3.18	2.91	2.83	2.71

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

单位人民币，换算汇率为 8 月 15 日实时汇率 1 港元=0.92 人民币

事件:

8月12日,公司公告2024年上半年业绩公告,实现营收41.91亿元(同比增长28%),经营盈利4.54亿元(同比增长46%),归母净利润5.04亿元(同比增长34%),Non-IFRS归母净利润7.02亿元(同比增长16%)。

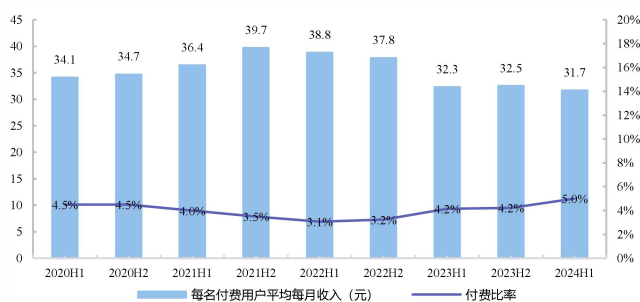
我们的观点:

1. 运营数据

2024H1平台整体平均MAU为1.76亿(同比-16.9%),付费用户数为880万(同比+0.4%),主要由于通过核心付费阅读产品分发更多内容以优化运营效率,导致通过免费阅读渠道获得的用户减少。每名付费用户平均每月收入同比-1.9%至31.7元,主要由于不同产品的收入组合变动所致。

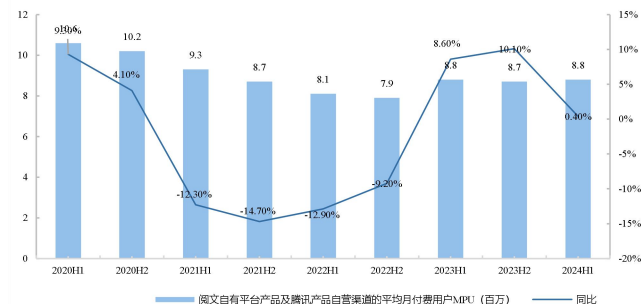
分平台来看,阅文自有平台产品及腾讯自营渠道的平均MAU为1.76亿(同比-16.9%),其中阅文自有平台产品的平均MAU为1.05亿(同比稳定);腾讯产品自营渠道的平均MAU为0.71亿(同比-33.5%),主要由于公司通过核心付费阅读产品分发更多内容以优化运营效率,导致通过免费阅读获得的用户减少。

图1: 付费用户比率及每名付费用户平均每月收入



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

图2: 阅文自有平台产品及腾讯产品自营渠道的平均月付费用户MPU



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

2. 整体业绩: 2024年上半年实现营收41.91亿元(同比增长28%), 主要受到版权运营及其他业务收入带动, **Non-IFRS归母净利润同比增长16.4%至7.02亿元**。

(1) 业绩总览: 2024 年上半年公司实现营收 41.91 亿元 (同比增长 28%), 经营盈利 4.54 亿元 (同比增长 46%), 净利润 5.04 亿元 (同比增长 34%), 归母净利润 5.04 亿元 (同比增长 34%), Non-IFRS 归母净利润 7.02 亿元 (同比增长 16%)。

(2) 分业务收入: 2024 年上半年在线业务收入 19.40 亿元 (同比-2.2%), 营收占比 46.3% (同比-14.1pct)。版权运营及其他业务收入 22.51 亿元 (同比+73.30%), 营收占比 53.7% (同比+14.1pct)。版权运营收入增加主要是由于公司 IP 运营业务全面增长, 爆款剧集、电影、动画上线数量持续增加, 并通过 IP 授权扩大业务规模所致。

图 3: 阅文分业务收入 (亿元)

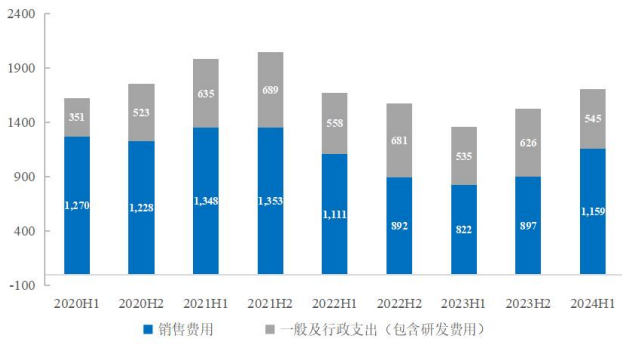
业务 (亿元)	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
总收入	32.60	52.66	43.42	43.26	40.87	35.39	32.83	37.29	41.91
同比增长	9.73%	-2.07%	33.19%	-17.84%	-5.87%	-18.20%	-19.67%	5.36%	27.65%
在线业务	24.95	24.37	25.40	27.68	23.07	20.57	19.84	19.64	19.40
同比增长	50.12%	18.99%	1.80%	13.58%	-9.17%	-25.69%	-13.98%	-4.54%	-2.22%
占收入比重	76.53%	46.28%	58.50%	63.98%	56.45%	58.12%	60.44%	52.66%	46.30%
同比增百分点	20.59%	8.19%	-18.04%	17.70%	-2.05%	-5.86%	4.00%	-5.46%	-14.14%
版权运营及其他	7.65	28.29	18.02	15.58	17.80	14.82	12.99	17.65	22.51
同比增长	-41.51%	-15.05%	135.56%	-44.91%	-1.22%	-4.89%	-27.04%	19.09%	73.30%
占收入比重	23.47%	53.72%	41.50%	36.02%	43.55%	41.88%	39.56%	47.33%	53.70%
同比增百分点	-20.56%	-8.21%	18.04%	-17.70%	2.05%	5.86%	-4.00%	5.46%	14.14%

资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

(3) 收入成本: 2024 年上半年公司收入成本 21.1 亿元 (同比+25.6%), 收入成本增长主要由于公司 2024 年加大了对高品质内容的投资, 且上线的电视剧、网络剧、动画以及电影的数量增加, 内容成本和制作成本同时上升。

(4) 费用情况: 2024 年上半年销售费用、一般及行政支出同比均上升, 总体经营规模扩大。2024 年上半年销售费用 11.59 亿元 (同比+41.0%), 销售费用率 27.7% (同比+2.6pct), 主要由于 2024 年上半年上线的影视项目较多, 相关的推广及广告开支增加所致。一般及行政支出 (含研发费用) 5.45 亿元 (同比+1.9%), 营收占比 13.0% (同比-3.3pct), 一般及行政支出增加主要由于雇员福利开支增加所致。

图 4: 阅文经营费用 (百万元)



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

图 5: 阅文各项费用率变化情况



资料来源: 公司财报, 国海证券研究所

(5) 利润率:

IFRS 利润及利润率情况: 2024 年上半年实现毛利润 20.83 亿元(同比+29.8%), 营业利润 4.54 亿元(同比+46.2%), 净利润 5.04 亿元(同比+34.0%), 归母净利润 5.04 亿元(同比+33.9%), 归母净利率 12.02%(YoY+0.6pct)。

Non-IFRS 利润及利润率情况: 2024 年上半年实现营业利润 6.24 亿元(同比+14.4%), 营业利润率 14.9%(同比-1.7pct); 归母净利润 7.02 亿元(同比+16.4%), 归母净利率 16.8%(同比-1.6pct)

图 6: 阅文 IFRS 及 NON-IFRS 利润情况 (百万元)

IFRS	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
毛利润	2,288.07	2,311.38	2,146.33	1,883.77	1,604.76	1,766.74	2,083.23
同比	32.2%	-7.6%	-6.2%	-18.5%	-25.2%	-6.2%	29.8%
经营盈利	1284.00	888.64	251.21	377.62	310.95	398.35	454.45
同比	-136.1%	-196.7%	-80.4%	-57.5%	23.8%	5.5%	46.1%
期内盈利	1080.95	761.98	232.28	375.35	375.98	427.52	503.93
同比	-132.7%	-164.0%	-78.5%	-50.7%	61.9%	13.9%	34.0%
公司权益持有人应占盈利	1082.74	763.87	228.55	379.64	376.68	428.22	504.30
同比	-132.9%	-164.3%	-78.9%	-50.3%	64.8%	12.8%	33.9%
毛利率	52.70%	53.43%	52.52%	53.23%	48.88%	47.38%	49.71%
在线阅读	47%	51%	50%	48%	50%	50%	50%
版权运营及其他	60%	58%	55%	61%	54%	40%	49%
经营利润率	29.57%	20.54%	6.15%	10.67%	9.47%	10.68%	10.84%
归母净利率	24.90%	17.61%	5.68%	10.61%	11.45%	11.47%	12.02%
同比增百分点	126.45%	40.21%	-19.21%	-7.01%	5.77%	0.86%	0.57%

non-IFRS	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
经营盈利	641.46	658.39	693.82	670.11	545.85	503.95	624.17
同比	-1232.1%	-33.6%	8.2%	1.8%	-21.3%	-24.8%	14.3%
期内盈利	663.20	562.84	669.73	677.93	602.42	526.58	701.69
同比	9336.5%	-37.0%	1.0%	20.4%	-10.1%	-22.3%	16.5%
公司权益持有人应占盈利	664.99	564.73	666.00	682.22	603.12	527.28	702.06
同比	2967.4%	-36.9%	0.2%	20.8%	-9.4%	-22.7%	16.4%
经营利润率	14.77%	15.22%	16.98%	18.94%	16.63%	13.52%	14.89%
同比增百分点	16.51%	-3.61%	2.20%	3.72%	-0.35%	-5.42%	-1.73%
归母净利率	15.32%	13.05%	16.30%	19.28%	18.37%	14.14%	16.75%
同比增百分点	14.65%	-3.95%	0.98%	6.22%	2.08%	-5.14%	-1.62%

资料来源：公司财报，国海证券研究所

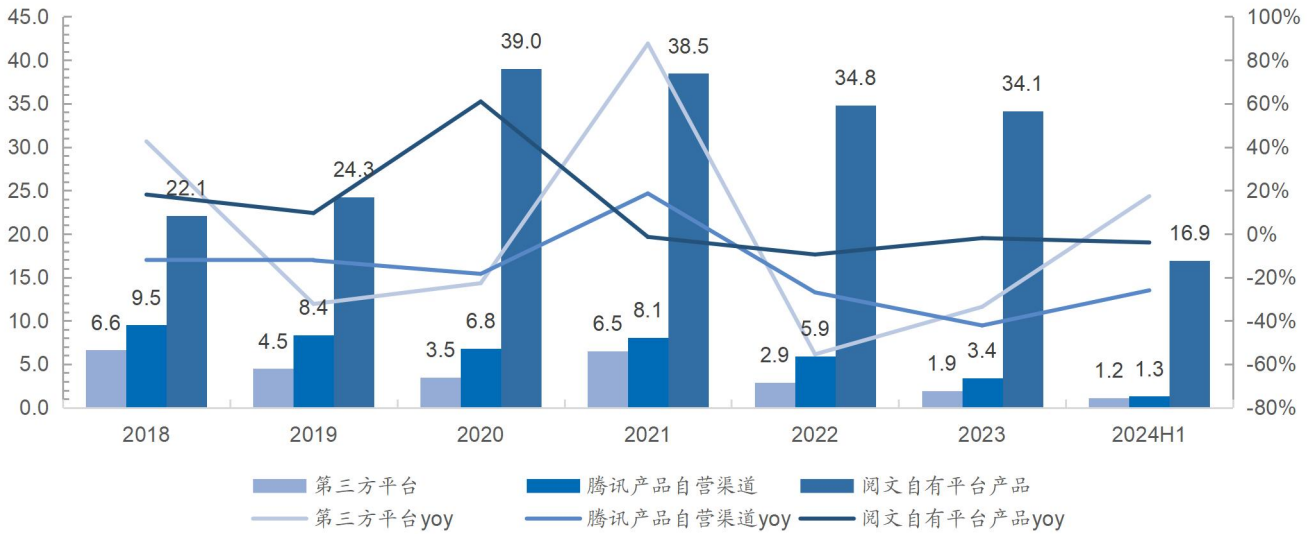
3. 分业务情况

3.1 在线业务: 2024年上半年在线业务收入19.4亿元,同比下滑2.2%,自有平台产品的月均付费用户同比减少16.9%,内容供给侧优势稳固,作家数量和作品数量持续增长; AI翻译技术助力海外平台翻译作品快速增长;自有平台和自营渠道收入受内容分发和渠道分销有所下降,第三方平台收入受分销合作增加小幅上涨。

供给侧方面,2024年上半年,公司对以精品内容为核心的业务继续加大投入,网络文学的IP数量、AI运用和影响力均有所提升。数量方面,平台新增约17万名作家和32万本作品,新增字数超过210亿;海外阅读平台WebNovel向海外用户提供约5000部中文翻译作品和约65万部当地原创作品;AI运用方面,2024年海外阅读平台WebNovel新增超过1200本AI翻译作品,其中畅销榜前100的作品中约40%为AI翻译作品。

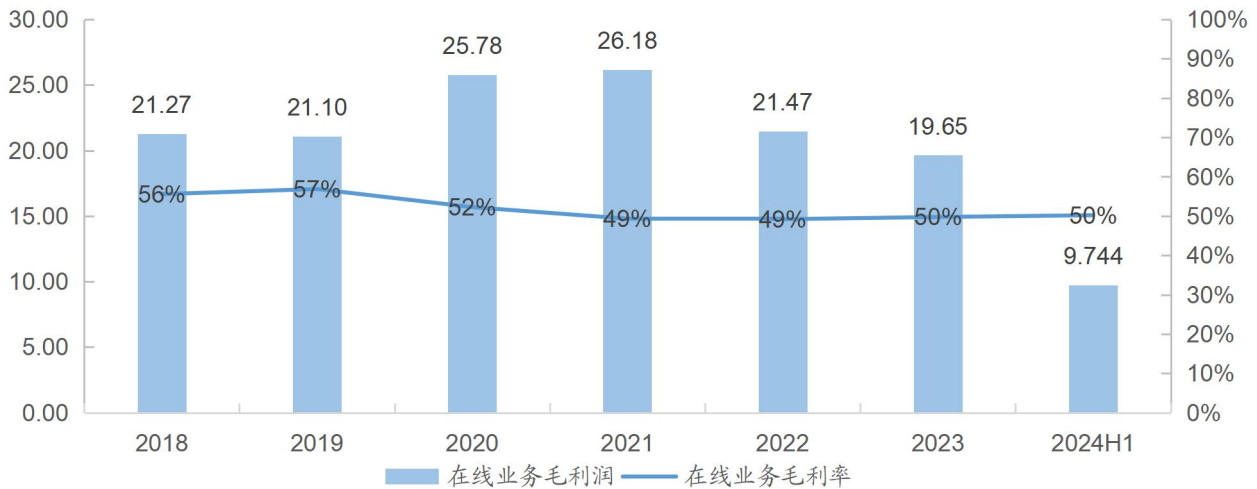
分平台来看:由于优化内容分发及分销渠道的举措,公司自有平台和自营渠道收入均下滑;由于与第三方分销合作伙伴的合作增加,公司第三方平台收入有所增加。2024年上半年阅文自有平台收入16.9亿元(同比-4.0%),占比在线业务收入87.3%(同比+0.8pct),收入下滑主要由于继续优化分发渠道的投资回报率,专注推动核心产品增长所致。腾讯产品自营渠道收入1.3亿元(同比-26.0%),占比在线业务收入6.8%(同比-1.9pct),收入下滑主要由于聚焦发展高质量付费阅读商业模式,将更多内容通过ROI更高的付费阅读渠道进行分发,从而导致免费阅读渠道的广告收入的减少。第三方平台收入1.2亿元(同比18.2%),占比在线业务收入5.9%(同比+1.1pct),收入增长主要由于公司与第三方分销合作伙伴的合作增加。

图 7：在线业务收入结构（亿元）-左轴收入，右轴同比增速



资料来源：公司财报，国海证券研究所

图 8：在线业务毛利润（亿元）



资料来源：公司财报，国海证券研究所

3.2 版权运营及其他业务：2024 年上半年版权运营及其他业务收入 22.5 亿元，同比增长 73.3%，影视剧爆款频出，IP 可视化和商业化取得重要突破。未来公司将进一步加强全产业链 IP 建设，不断探索 AI 技术与各类 IP 内容形态的结合。

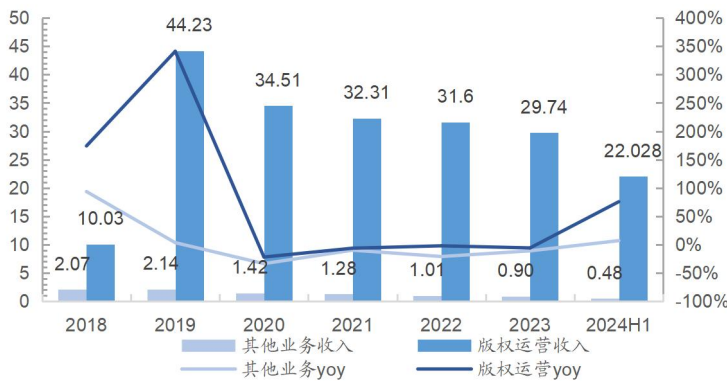
2024 年上半年公司版权运营收入为 22.0 亿元（同比+75.7%），其他业务收入（主要为纸质书销售收入）为 0.5 亿元（同比+6.9%）。

2024 年上半年公司持续推进 IP 可视化，爆款项目频出，收获较高的观众热情和优异口碑。 影视方面，《热辣滚烫》暂时位居 2024 年中国票房冠军，累计票房 35 亿元；《庆余年第二季》在 CCTV-8 上实现连续 18 天全国全部频道实时收视率第一，成为 Disney+ 平台上播放热度最高的中国大陆电视剧。动画方面，2024 年上半年全网动画播放榜前 20 的作品中，有 15 部改编自阅文的 IP；《斗破苍穹年番》持续不断更，在腾讯视频年度畅销榜上排名第一。漫画方面，2024 年上半年公司完成对腾讯动漫资产的收购，将利用腾讯动漫优质丰富的动漫产能，进一步加速阅文的 IP 可视化进程。

2024 年上半年公司推出更多优质 IP 潮玩边商品，IP 卡牌业务取得重点突破，成功上线多个授权改编的 IP 游戏项目。 在 IP 衍生品领域，2024 年上半年公司推出《庆余年》《诡秘之主》《全职高手》《斗破苍穹》等重点 IP 的衍生品，覆盖盲盒、手办、软周、卡牌等多种品类；公司卡牌业务取得重点突破，推出的《与凤行》《庆余年》影视卡牌取得优秀成绩，实现 GMV 合计约 1 亿元。在游戏领域，授权改编的《斗罗大陆》和《斗破苍穹》在 2024 年上半年成功上线；此外，公司已授权待上线项目储备丰富，包括《诡秘之主》等项目。

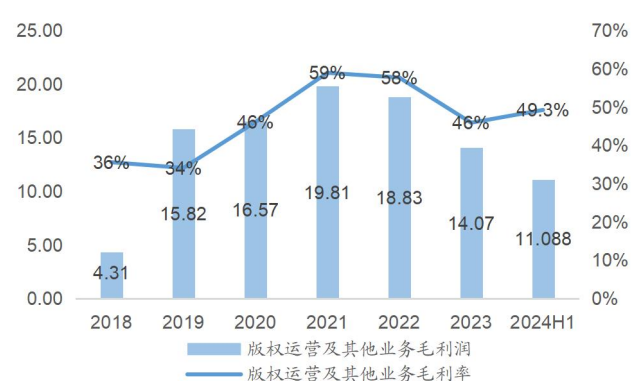
展望未来，公司持续加强 IP 源头建设和 IP 可视化、商业化进展，打造阅文 IP 改编的精品短剧，将 AI 技术更深层次赋能整体生态。《庆余年》第二季的成功 IP 联动展现了阅文全产业链 IP 建设的重要突破；2024 年全年公司预计推出超 100 部短剧，并探索和实践互动短剧等更多创新形式。同时，阅文也在积极探索 AI 技术与有声书、动漫、视频、衍生品等各类 IP 内容形态的结合。

图 9：版权运营及其他业务收入（亿元）



资料来源：公司财报，国海证券研究所

图 10：版权运营及其他业务毛利润（亿元）



资料来源：公司财报，国海证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

考虑到公司上半年收入利润超预期，我们小幅上调收入及盈利预测，预计 FY2024-2026 营收分别为 76/79/82 亿元，经调整净利润分别为 14.1/16.2/17.8 亿元，对应 PE（经调整）分别为 16/14/13X。考虑到 2024 年公司版权业务储备丰富、在线业务优势稳固，根据不同业务板块的盈利能力和竞争格局（给予相应溢价/折价），进行 SOTP 估值，预计公司合计 2024 年目标市值 283 亿元人

民币，Target Price 28 元、30 港元，维持“买入”评级。

5. 风险提示

活跃用户增速放缓风险、渠道成本快速增加风险、市场竞争风险、反垄断风险、行业估值调整风险、剧集审批风险、内容监管风险等。

附表：阅文集团盈利预测表（股价单位港元，其余人民币，换算汇率为8月15日实时汇率1港元=0.92人民币）

证券代码:	00772				股价:	23.75		投资评级:	买入		日期:	2024/08/16	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	9%	8%	7%	EPS	0.80		1.55		1.54		0.80	
毛利率	48%	52%	54%	55%	BVPS	18.59		17.45		19.08		21.14	
期间费率	41%	39%	37%	36%	估值								
销售净利率	11%	21%	20%	20%	P/E (经调整)	19.70		15.84		13.78		12.50	
成长能力					P/B								
收入增长率	-8%	9%	3%	4%	P/S	3.18		2.91		2.83		2.71	
利润增长率	32%	95%	0%	4%									
营运能力					利润表 (百万元)								
总资产周转率	0.30	0.30	0.29	0.27	营业收入	7012		7642		7874		8209	
应收账款周转率	3.53	2.71	2.71	2.71	营业成本	3640		3658		3622		3694	
存货周转率					销售费用								
偿债能力					管理费用								
资产负债率	18%	29%	28%	28%	财务费用	13		37		35		91	
流动比	3.06	4.25	4.59	4.96	营业利润								
速动比	2.86	4.10	4.44	4.82	709		1626		1673		1851		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支								
现金及现金等价物	6440	8265	9829	11739	12		500		200		201		
应收款项	1988	2819	2905	3028	利润总额								
存货净额	744	548	565	589	902		1739		1637		1760		
其他流动资产	2141	4251	4381	4567	所得税费用								
流动资产合计	11313	15883	17679	19923	-98		-173		-73		-141		
固定资产	128	115	118	123	净利润								
					804		1567		1564		1619		
					少数股东损益								
					-1		-1		-1		-1		
					归属于母公司净利润								
					805		1568		1565		1621		
					现金流量表 (百万元)								
					2023A	2024E	2025E	2026E					
					经营活动现金流								
无形资产及其他	7330	6725	6930	7224	2808		3873		3674		4110		
其他非流动资产	4507	2476	2551	2659	净利润								
资产总计	23278	25198	27277	29929	804		1567		1564		1619		
短期借款	10	382	394	410	少数股东损益								
应付款项	1120	955	984	1026	-1		-1		-1		-1		
					折旧摊销								
					224		205		211		220		
					投资活动现金流								
其他流动负债	2563	2400	2473	2578	-1998		-2140		-2205		-2298		
流动负债合计	3693	3737	3851	4014	资本支出								
长期借款及应付债券	0	252	273	299	245		229		236		246		
其他长期负债	561	3351	3628	3981	长期投资								
长期负债合计	561	3603	3901	4280	2454		2675		2756		2873		
负债合计	4254	7340	7751	8294	筹资活动现金流								
					84		92		94		99		
					债务融资								
					140		153		157		164		
					权益融资								
					0		0		0		1		
股东权益	19024	17858	19526	21635	其它								
负债和股东权益总计	23278	25198	27277	29929	-70		-76		-79		-82		
					现金净增加额								
					894		1825		1564		1910		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，行业首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，3年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，研究助理，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

卢瑞琪，研究助理，复旦大学硕士，主要覆盖科技互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，尹芮，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。