



Research and  
Development Center

## 上海电影跟踪报告：

收购控股公司上影元 19%股权，25 年

内容端可期，发力多领域授权合作

证券研究报告

公司研究

公司点评

上海电影 (601595.SH)

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

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 上海电影跟踪：收购控股公司上影元 19%股权，25 年内容端可期，发力多领域授权合作

2024 年 11 月 24 日

## 本期内容提要：

**事件：**公司于 2024 年 11 月 22 日晚发布公告，公司与上影集团、上美影于 2024 年 11 月 22 日签署《关于上影元（上海）文化科技发展有限公司之股权转让协议》，拟以现金形式收购上影集团、上美影分别持有的公司控股子公司上影元 14%、5% 股权，对应转让价格预计分别为不超过人民币 4,902.80 万元、1,751.00 万元，最终实际转让价格以经具备相应资质的评估机构评估并经有权国资监管部门备案的评估价值为准。本次交易完成后，上影元股权结构为公司持股 70%，上美影持股 30%，上影集团不再直接持股。

**上影元 IP 价值持续凸显。**上影元作为上影集团大 IP 开发战略实施主体，2022 年 10 月成立后围绕发起方股东上影集团、上美影无偿授权许可的 60 部经典动漫及影视作品享有的著作财产权开展 IP 全产业链开发运营。23 年，上影元授权联名合作项目全网声量超 67.8 亿。

**上影元内容焕新，发力商品、营销、游戏等授权合作。**上影元重点打造的《中国奇谭》第二季、《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》预计于 2025 年正式上映，系列化的“奇谭宇宙”有望贡献新的内容及授权衍生收益；短视频领域，全网超 500 万粉丝的抖音、快手、视频号矩阵常态化焕新《葫芦兄弟》《黑猫警长》《哪吒闹海》《中国奇谭》《天书奇谭》《大闹天宫》等经典作品中各类角色衍生故事，持续放大 IP 商业价值。

**上影元有望成为公司在 AI 和 AR/VR/XR/MR 等领域落地的重要支撑。**上影元所具备的经典国漫 IP 和以《中国奇谭》为代表的新型 IP，在与 AI 应用结合后将持续放大 IP 的价值和科技衍生品边界。上影元与多家大模型公司建立深度合作，联动公司参与发起设立的上影新视野基金，目前已布局如“AI+社交”“AI+游戏”“AI+短剧”等泛娱乐产品，以及 AI+情感陪伴、AI+互动叙事内容体验等产品商业化应用。

**投资建议：**我们认为公司本次交易后持有上影元 70% 股权，在国有资产证券化后继续加强 IP 商品、营销、游戏等授权合作，发力 IP 产业链，挖掘 IP 商业价值，有望成为全产业链布局的国有 IP 龙头。基于 25 年电影票房带动影院业务回暖、IP 商业化有望加速等预期，我们上调公司盈利预测，24-26 年公司营收分别为 8/12.2/15.9 亿元，同比+0.6%/52.1%/31%；预计实现归母净利润 1.3/2.95/4.39 亿元，同比+2.9%/125.4%/49.1%。截至 2024

年 11 月 22 日，对应 PE 估值分别为 106.92/47.43/31.82x。根据可比公司估值法，我们选取 IP 类公司奥飞娱乐、中文在线、汤姆猫等对应 24 年 PE 为 100x 上下，我们认为上海电影作为国有 IP 龙头，仍有较大估值提升空间，维持“买入”评级。

风险因素：新内容表现不及预期、IP 变现不及预期

## 目录

一、收购控股公司上影元 19%股权，25 年内内容端可期，发力多领域授权合作 .....	5
二、投资建议 .....	10
三、风险因素 .....	11

## 图目录

图 1: 《中国奇谭》中《小妖怪的夏天》IP 与京东在“618”大促期间展开多维度营销合作.....	5
图 2: 《黑猫警长》联名雀巢咖啡，助力雀巢咖啡 1+2 取得优异营销成绩 .....	6
图 3: 2024 年齐天大圣、哪吒、葫芦兄弟、黑猫警长、小猪妖等 30+动画角色亮相央视.....	6
图 4: 与人民日报携手打造《奔赴热爱》运动主题短片 .....	7
图 5: 番剧《中国奇谭》第二季和电影《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》宣传海报.....	7
图 6: 上影元和恺英网络合作研发手游《黑猫警长》 .....	8
图 7: 上影+AI 生态伙伴合作启动仪式.....	11
图 8: 上海松江区联合上影集团推动 AI+影视基地深度融合 .....	11

## 表目录

表 1: 2022-2024H1 上影元主要财务数据（单位：万元） .....	8
表 2: 估值分析假设 .....	9
表 3: 公司“AI+社交”“AI+游戏”“AI+短剧”等泛娱乐产品，AI+陪伴等产品商业化应用 .....	9
表 4: 可比公司估值表（截至 2024.11.22，年涨跌幅为 24 年初至今涨跌幅） .....	10

## 一、收购控股公司上影元 19%股权，25 年内容端可期，发力多领域授权合作

事件：公司于 11 月 22 日晚发布公告，公司与上影集团、上美影于 2024 年 11 月 22 日签署《关于上影元（上海）文化科技发展有限公司之股权转让协议》，拟以现金形式收购上影集团、上美影分别持有的公司控股子公司上影元 14%、5% 股权，对应转让价格预计分别为不超过人民币 4,902.80 万元、1,751.00 万元，最终实际转让价格以经具备相应资质的评估机构评估并经有权国资监管部门备案的评估价值为准。本次交易完成后，上影元股权结构为公司持股 70%，上美影持股 30%，上影集团不再直接持股。

根据先决条件及交割，本次交易预计将于 2025 年初完成。先决条件：本次股权转让已经目标公司内部决策程序适当通过，并取得转让方放弃优先购买权的确认书；转让方和受让方已得到完成本次股权转让（包括但不限于本协议、反映本次股权转让的章程及其项下交易）所需的各自董事会和股东的所有必要同意/决议，并且就受让方而言，包括取得并完成与本次股权转让相关的国有资产转让相关审批/备案手续；目标股权已经具备相应资质的评估机构评估，并经完成上海市委宣传部国资备案。交割：三方应在满足本协议所有先决条件之日后 30 个工作日内进行交割，交割当日即为本次股权转让交割日。

上影元 IP 价值持续凸显。上影元作为上影集团大 IP 开发战略实施主体，2022 年 10 月成立后围绕发起方股东上影集团、上美影无偿授权许可的 60 部经典动漫及影视作品享有的著作财产权开展 IP 全产业链开发运营。23 年，上影元授权联名合作项目全网声量超 67.8 亿。

图 1：《中国奇谭》中的《小妖怪的夏天》IP 与京东在“618”大促期间展开多维度营销合作，传播总量超 14 亿



资料来源：上影元公众号、信达证券研发中心

图 2: 《黑猫警长》联名雀巢咖啡, 助力雀巢咖啡 1+2 取得优异营销成绩, 抖音挑战赛总曝光量 10.37 亿、总点击量 799 万、总播放量 4.5 亿



资料来源: 上影元公众号、信达证券研发中心

图 3: 2024 年, 齐天大圣、哪吒、葫芦兄弟、黑猫警长、小猪妖等 30+ 动画角色与各行业代表亮相央视 2024 春节联欢晚会之歌舞类节目《看动画片的我们长大了》, 全网话题浏览量、播放量超 6 亿



资料来源: 上影元公众号、信达证券研发中心

图 4: 与人民日报携手打造《奔赴热爱》运动主题短片,《大闹天宫》中齐天大圣孙悟空的形象贯穿始终,链接巴黎奥运



资料来源:文化上海滩公众号、信达证券研发中心

上影元内容焕新,发力商品、营销、游戏等授权合作。上影元重点打造的《中国奇谭》第二季和《小妖怪的夏天:从前有座浪浪山》,根据上海电影 2024 年半年报披露均将于 2025 年正式上映,系列化的“奇谭宇宙”有望贡献新的内容及授权衍生收益;短视频领域,全网超 500 万粉丝的抖音、快手、视频号矩阵常态化焕新《葫芦兄弟》《黑猫警长》《哪吒闹海》《中国奇谭》《天书奇谭》《大闹天宫》等经典作品中各类角色衍生故事,持续放大 IP 商业价值。

图 5: 番剧《中国奇谭》第二季和电影《小妖怪的夏天:从前有座浪浪山》宣传海报



资料来源: Bilibili 公众号、文化上海滩公众号、信达证券研发中心

图 6: 上影元和恺英网络合作研发放置塔防玩法 IP 手游《黑猫警长》



资料来源: 上影元公众号、信达证券研发中心

我们对前次收购与本次收购进行交易分析, 上影元 IP 业务如期增长, 国有资产估值持续提升。23 年 3 月收购上影元 51% 股权, 交易对价 6120 万元, 对应估值 1.2 亿元; 本次收购 19% 股权, 交易对价 6653.8 万元, 对应估值 3.5 亿元。上次收购披露公告指出, 根据模拟报表, 上影集团与上美影授权上影元的 IP 知识产权于 2021 年度累计实现营业收入 5,637.53 万元, 实现营业利润 1,176.38 万元, 实现净利润 882.28 万元; 于 2022 年度累计实现营业收入 6,017.21 万元, 实现营业利润 1,936.83 万元, 实现净利润 1,452.62 万元; 本次公告指出, 上影元 2023 年度净利润 1,658.53 万元, 2024 年半年度净利润 2,112.02 万元。

表 1: 2022-2024H1 上影元主要财务数据 (单位: 万元)

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 6 月 30 日 (未经审计)
总资产	1,300.46	9,144.93	10,563.39
负债	299.99	3,905.93	2,792.37
所有者权益	1,000.47	5,239.00	7,771.02
项目	2022 年度 10-12 月	2023 年度	2024 年度 1-6 月 (未经审计)
营业收入	68.49	6,576.40	5,680.09
净利润	0.47	1,658.53	2,112.02

资料来源: 公司公告、信达证券研发中心

如公司按前一年净利进行估值, 则 23 年 3 月收购 51% 股份按照 22 年模拟报表净利进行估算,  $1.2 \text{ 亿元} / 1452.62 \text{ 万元净利} = 8.26x$  估值, 24 年 11 月收购 19% 股份按照 23 年净利进行估算,  $3.5 \text{ 亿元} / 1658.53 \text{ 万元净利} = 21.1x$  估值。如按收购当年预计净利进行估值, 则 23 年 3 月收购 51% 股份按照 23 年净利进行估算,  $1.2 \text{ 亿元} / 1658.53 \text{ 万元净利} = 7.24x$  估值, 24 年 11 月收购 19% 股份按照 24 年预计净利进行估算,  $3.5 \text{ 亿元} / (2112 * 2) \text{ 万元净利} = 8.29x$  估值。

**表 2: 估值分析假设**

	按前一年净利对应估值	按收购当年预计净利对应估值
前次收购 51%股权	8.26x (22 年模拟报表)	7.24x
本次收购 19%股权	21.1x	8.29x (24H1*2 预测净利)

资料来源: 公司公告、信达证券研发中心

上影元有望成为公司在 AI 和 AR/VR/XR/MR 等领域落地的重要支撑。上影元所具备的经典国漫 IP 和以《中国奇谭》为代表的新型 IP, 在与 AI 应用结合后将持续放大 IP 的价值和科技衍生品边界。上影元与多家大模型公司建立深度合作, 联动公司参与发起设立的上影新视野基金, 目前已布局如“AI+社交”“AI+游戏”“AI+短剧”等泛娱乐产品, 以及 AI+情感陪伴、AI+互动叙事内容体验等产品商业化应用。

**表 3: 公司“AI+社交”“AI+游戏”“AI+短剧”等泛娱乐产品, AI+情感陪伴、AI+互动叙事内容体验等产品商业化应用**

时间	AI 方向	具体事件
2024.01.16	互动游戏	上海电影发布首个影游互动项目《谍影成双》
2024.06.14	AI 影视	松江区与上影集团共同建设上海科技影都在 AIGC 领域的权威公共服务平台, 将加速 AI 与影视实际应用场景相结合; 未来, 上海科技影都 AI 创制生态中心还将引入虚拟拍摄、AIGC 内容生成等国际领先的各类技术, 与上海影视乐园进行“前店后厂”的深度联动。
2024.06.17	AI+文旅	上海影视乐园将以“AI+文旅”为方向, 在 2024 年 9 月的“乐园旗遇”旗袍文化艺术节主题下推出“AI 旗袍设计大赛”“沉浸式旗遇游园”等活动。
2024.06.18	AI+动画、影视、声音等领域	上影宣布与北京电影学院、香港科技大学、智向未来、阶跃星辰等 AI+生态合作伙伴, 共同给予中国动画学派大模型的开发, 探索 AI+动画、AI+影视、AI+声音、AI+IP 商业化开发等多领域应用, 启东 AI+生态伙伴合作。
2024.11.13	AI+影视 (京剧)	充分运用 AI 特效, 京剧电影《大唐贵妃》正式开机; 京剧电影《大唐贵妃》由上海电影 (集团) 有限公司、上海京剧院联合出品, 上海视觉艺术学院联合摄制; AI 技术与京剧演员的表演将在电影中达成二元平衡。

资料来源: 上影集团、上海电影、上海松江、上海徐汇、徐汇华泾公众号, 信达证券研发中心

图 7: 上影 AI+生态伙伴合作启动仪式



资料来源: 上海徐汇公众号、信达证券研发中心

图 8: 上海松江区联合上影集团推动 AI+影视基地深度融合



资料来源: 上海松江公众号、信达证券研发中心

## 二、投资建议

投资建议: 我们认为公司本次交易后持有上影元 70% 股权, 在国有资产证券化后继续加强 IP 商品、营销、游戏等授权合作, 发力 IP 产业链, 挖掘 IP 商业价值, 有望成为全产业链布局的国有 IP 龙头。基于 25 年电影票房带动影院业务回暖、IP 商业化有望加速增长等预期, 我们上调公司盈利预测, 24-26 年公司营收分别为 8/12.2/15.9 亿元, 同比+0.6%/52.1%/31%; 预计实现归母净利润 1.3/2.95/4.39 亿元, 同比+2.9%/125.4%/49.1%。截至 2024 年 11 月 22 日, 对应 PE 估值分别为 106.92/47.43/31.82x。根据可比公司估值法, 我们选取 IP 类公司奥飞娱乐、中文在线、汤姆猫等对应 24 年 PE 为 100x 上下, 我们认为上海电影作为国有 IP 龙头, 仍有较大估值提升空间, 维持“买入”评级。

表 4: 可比公司估值表 (截至 2024.11.22, 年涨跌幅为 24 年初至今涨跌幅)

代码	公司名称	归母净利润预测 (亿元)			PE			TTM	市值 (亿元)	年涨跌幅
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
300364.SZ	中文在线	0.1	1.0	1.6	2,539	207	126	-200.9	203.1	8.2%
300459.SZ	汤姆猫	1.0	2.0	3.0	219	109	73	-22.3	218.7	25.9%
002292.SZ	奥飞娱乐	1.4	2.3	3.2	81	49	36	135.2	112.8	-12.8%
601595.SH	上海电影	1.3	3.0	4.4	107	47	32	127.2	139.7	20.7%

资料来源: ifind, 信达证券研发中心 (中文在线和奥飞娱乐数据来源于 ifind 一致预期, 上海电影、汤姆猫来自信达证券预测)

### 三、风险因素

---

**内容表现不及预期风险：**上映动画大电影及番剧不及市场预期；

**IP 变现不及预期风险：**公司的 IP 商品化及其他途径变现进展不及预期的风险。

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	1,509	1,613	1,164	1,888	2,448	
货币资金	1,305	785	97	613	1,125	
应收票据	0	0	5	1	6	
应收账款	96	147	164	315	286	
预付账款	11	11	13	18	21	
存货	8	17	1	25	8	
其他	89	654	884	916	1,001	
<b>非流动资产</b>	1,450	1,358	1,768	1,658	1,613	
长期股权投资	122	268	418	368	348	
固定资产	57	224	238	274	308	
无形资产	42	47	48	50	52	
其他	1,229	819	1,064	967	905	
<b>资产总计</b>	2,959	2,971	2,932	3,547	4,061	
<b>流动负债</b>	626	735	711	1,052	1,126	
短期借款	10	10	8	8	7	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	186	226	218	411	360	
其他	430	498	485	634	758	
<b>非流动负债</b>	611	448	388	358	348	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	611	448	388	358	348	
<b>负债合计</b>	1,237	1,183	1,099	1,410	1,474	
少数股东权益	124	140	137	146	159	
归属母公司股东权益	1,599	1,648	1,696	1,990	2,429	
<b>负债和股东权益</b>	2,959	2,971	2,932	3,547	4,061	
<b>重要财务指标</b>		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	430	795	800	1,217	1,594	
同比(%)	-41.2%	85.1%	0.6%	52.1%	31.0%	
归属母公司净利润	-328	127	131	295	439	
同比(%)	1600.6%	138.7%	2.9%	125.4%	49.1%	
毛利率(%)	1.7%	22.8%	23.0%	30.0%	33.0%	
ROE(%)	-20.5%	7.7%	7.7%	14.8%	18.1%	
EPS(摊薄)(元)	-0.73	0.28	0.29	0.66	0.98	
P/E	—	110.02	106.92	47.43	31.82	
P/B	8.74	8.48	8.24	7.02	5.75	
EV/EBITDA	51.09	56.22	59.55	37.37	26.49	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	430	795	800	1,217	1,594	
营业成本	422	614	616	852	1,068	
营业税金及附加	1	3	2	4	5	
销售费用	18	23	24	34	41	
管理费用	88	86	64	85	104	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	11	4	-3	12	-1	
减值损失合计	-222	0	-46	-37	-31	
投资净收益	-6	9	17	24	32	
其他	18	79	70	97	92	
<b>营业利润</b>	-321	153	137	314	471	
营业外收支	3	-1	0	7	9	
<b>利润总额</b>	-318	152	137	321	480	
所得税	16	7	10	18	28	
<b>净利润</b>	-334	144	127	304	451	
少数股东损益	-6	17	-3	9	12	
<b>归属母公司净利润</b>	-328	127	131	295	439	
EBITDA	86	202	242	370	503	
EPS(当年)(元)	-0.73	0.28	0.29	0.66	0.98	
<b>现金流量表</b>		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	90	245	192	537	566	
净利润	-334	144	127	304	451	
折旧摊销	162	115	112	73	79	
财务费用	21	12	17	15	14	
投资损失	6	-9	-17	-24	-32	
营运资金变动	-8	55	-60	182	77	
其它	243	-73	12	-13	-22	
<b>投资活动现金流</b>	230	-280	-678	23	-29	
资本支出	-68	-124	-80	4	-6	
长期投资	283	-182	-350	0	-30	
其他	15	26	-248	19	7	
<b>筹资活动现金流</b>	-78	-102	-130	-45	-25	
吸收投资	5	50	0	0	0	
借款	-5	0	-2	0	-1	
支付利息或股息	0	-38	-68	-15	-14	
现金净增加额	242	-138	-616	516	512	

## 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。

**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。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 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。

**白云汉**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

## 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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。