

# 传承与新启

## 儒意电影 (002739.SZ)

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026年04月27日

- 首席分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研 究 创 造 价 值

## 从万达电影更名为儒意电影：

2026年4月，从万达电影更名为儒意电影，是品牌标识的变更，更是传承与新启。从“地产系院线”向“内容驱动型娱乐集团”的战略转型与新启，儒意，以文化内容为核心驱动，构建新品牌价值体系，以超级娱乐空间为战略，打造“超级场景+超级IP”，推动业务从单一票房收入向多元化文化娱乐消费生态转型。

## 控股股东中国儒意的能力赋能可期：

中国儒意主营内容制作、线上流媒体（南瓜电影）、游戏（景秀），AI端战投爱诗科技，强化“内容+科技”，中国儒意与万达电影深度联动，推出“观影+游戏”线下活动，依托700多家影院与6000多块银幕，有望触及用户更多圈层，万达电影更名为儒意电影后，控股股东与其后续有望业务协同进一步深化发展。

## 儒意电影后续发展 科技赋能 IP内容为王 文化社交平台初探：

践行“超级娱乐空间”战略，以自身场域为纽带，共建新的产业生态，孵化超级IP、超级品牌。产业模式上，基于数字化技术，打造行业领先的智能化经营管理平台来提升运营效率；深化人工智能在新娱乐产品开发中的应用，探索更多科技与业务结合的新形态、新体验。

## 儒意电影 主业端持续夯实内容：

主业端，优质内容持续夯实，2026年电影储备影片如《蛮荒禁地》《转念花开》《旺铺开业指南》《寒战1994》《寒战1995》《欢迎来龙餐馆》《年会不能停2》《千万别打开那扇门》等；在研项目包括《流浪地球3》（上下部）、《西游记真假美猴王》《包公传-铡美案》《狼家伙》等，内容储备充足；持续深化与IMAX、CINITY 等战略合作提升视听体验。

## 儒意电影 非票业务探索：

儒意电影设立子公司时光卡藏，探索布局卡牌赛道。未来，时光卡藏将紧扣公司“超级娱乐空间”战略，前端深度链接优质IP资源与创意开发，后端全面嵌入影院及商业空间场景；已推出数字确权平台Rtime Link，通过IP潮玩与数字资产的创新绑定，推动版权运营迈向数智化新阶段。战略入股52toys、战略投资拍立方通过整合全产业链资源与自有创新能力。通过影像社交深化娱乐空间战略，积极拥抱AI+IP，推出AI数字男团vexel，主导研发AI互动芯片植入玩偶，开启实体潮玩新纪元。

## 儒意电影 探索AI+IP夯实内容 借资本深化娱乐空间战略：

预测公司2026-2028年收入分别为137.82、149.54、162.70亿元，归母净利润分别为12.22、15.36、18.08亿元，EPS分别为0.58、0.73、0.86元，当前股价对应PE分别为17.4、13.8、11.7倍；

作为文化强国重要组成的电影板块，大众对优质内容的需求韧性仍好，线下观影的体验经济仍具挖掘潜力，2026年通过更名为儒意电影，也将开启新篇章，借力AI、IP、资本，持续深化娱乐空间战略，有望托举估值上修空间（分业务看行业可对标企业，IMAX (imax.N) 加拿大电影院线技术公司在2026年4月26日PE为56倍，潮玩日本代表企业万代南梦 (7832.T) 在2026年4月24日PE为21倍，两家代表企业的平均估值38倍，再叠加控股股东中国儒意的赋能以及AI的后续成长空间提振），新供给与新需求均有望助力主业持续夯实，维持买入评级。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入 (百万元)	12,647	13,782	14,954	16,270
增长率 (%)	2.3%	9.0%	8.5%	8.8%
归母净利润 (百万元)	514	1,222	1,536	1,808
增长率 (%)		137.7%	25.7%	17.7%
摊薄每股收益 (元)	0.24	0.58	0.73	0.86
ROE (%)	6.8%	16.7%	21.5%	25.9%

资料来源: wind资讯、华鑫证券研究所

AI应用不及预期的风险

IP矩阵持续获市场欢迎具有不确定的风险

新品开放及销售不及预期的风险

影视剧投资及上映不及预期的风险

设计师流失的风险

新业务推进不及预期的风险

市场竞争加剧及产业政策变化的风险

宏观经济波动的风险

# 目录

## CONTENTS

1. 万达电影更名为儒意电影
2. 儒意电影如何续写新征程
3. 估值如何看？

# 01 万达电影更名为 儒意电影

研究创造价值



## 儒意电影的传承与新启 从院线龙头到超级娱乐空间

2026年4月20日“万达电影股份有限公司”正式更名为“儒意电影娱乐股份有限公司”，2024年儒意入主万达后，公司推动内容与渠道深度协调。儒意代表内容创作基因，电影娱乐代表以线下场景为核心，深耕多元娱乐体验；更名，是传承与进化，儒意电影致力于从一家聚焦内容制作发行放映传统电影公司进化成全球用户至爱的文化娱乐品牌。

### 更名前

更名前，万达电影作为院线龙头，收入结构主要为票房分账，辅以非票收入，产业链也进行上下游布局。影院行业整体仍面临到店客流下降、年轻客群流失、非票收入增长乏力、空间价值未能充分释放等问题；更名前2025年6月万达电影重塑影院定位并发布超级娱乐空间的战略，也是更名为儒意电影前的战略探索。

### 更名后

更名后战略定位超级娱乐空间，即超级IP+超级场景，以影院为媒介载体，通过场景化优化引入多元新消费业务业态；超级IP端以“儒意”内容基因进行资源整合（从《我不是药神》到《流浪地球》系列，再到《唐探》系列）；新业务布局看，潮玩（52toys）、新消费（好运耶、三口小时光）、收藏卡（时光卡藏）、空间升级（时光里艺术商店）、拍立方，控股股东中国儒意的AI也有望赋能公司主业。

## 1.2、从万达电影到儒意电影 打造全球用户至爱的文化娱乐品牌

### 第一阶段

#### 2023年，万达电影股权变更

2023年7月中国儒意以22.62亿元转价款获万达投资49%股权（均价10.6元/股）；2023年12月上海儒意以21.55亿元获万达投资51%股权，万达电影实控人变更为柯利明先生；同时，2023年陆丽丽以12.07元/股获1.8亿股；

### 第二阶段

#### 2025年，超级娱乐空间战略

2023年股权变更后，2024年人才梯队搭建，2025年6月，万达电影发布超级娱乐空间战略，更名前的业务梳理与战略探索；

### 第三阶段

#### 2026年，更名为儒意电影

2026年4月20日，万达电影更名为儒意电影，儒意，代表内容基因，电影娱乐，代表以线下场景为核心、深耕多元娱乐体验；更名彰显其从传统意义上的“电影公司”，进化为文化娱乐公司。更名不仅是品牌标识变更，更是业务模式、战略定位和价值体系重构；

资料来源：wind资讯、公司公告、儒意电影-原万达电影公众号，华鑫证券研究所

# 1.3、从万达电影到儒意电影股权变更：2023-2026年

## ■ 2023年至2026年，万达电影→儒意电影

时间轴	关键动作	股权结构变化
2023年中	儒意系拿下万达投资49%股份	逐步获得话语权
2023年末	计划收购剩余51%股份	万达投资的100%控股
2024年4月	正式完成工商变更	上海儒意投资、上海儒意影视联合收购北京万达投资100%股权
2026年4月	公司名称正式变更	实控人变更为柯利明，证券简称变更为“儒意电影”

### 控股路径

上海儒意公司 → 北京万达投资（100%控股） → 万达电影  
→ 儒意电影

### 控制权实质

儒意系通过间接控股，全面接管万达电影的运营与战略决策权，2026年开启业务的传承与新启

资料来源：wind资讯、儒意电影-原万达电影公告，华鑫证券研究所整理

# 1.4、万达电影2025年超级娱乐空间发布 超级场景+超级IP

- 2025年战略定位超级娱乐空间，即超级场景+超级IP，以影院为媒介载体，通过场景化优化引入多元新消费业务业态；
- 2025年6月，万达电影重新整合自身规模优势、全产业链优势，战略定位超级娱乐空间，深化“1+2+5版图”，

1=超级娱乐空间（通过空间孵化超级IP与品牌）

2=国内、国际两大市场

5=院线+影视剧集+战略投资+潮玩+游戏

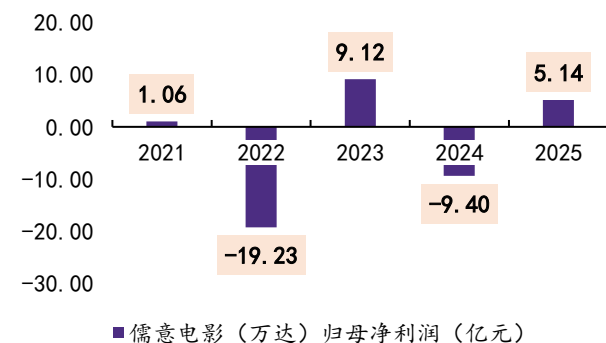
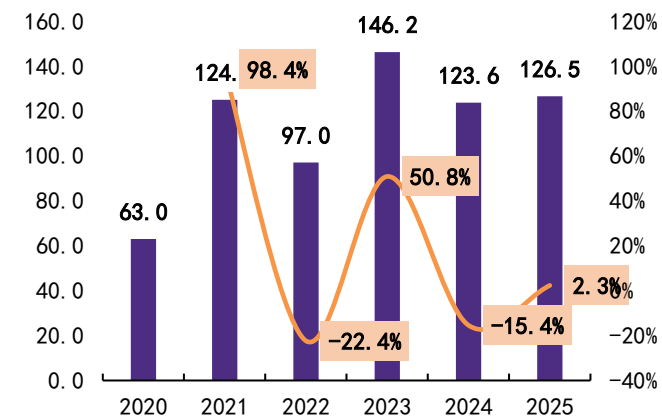
- 超级场景+超级IP=生态闭环（从观影场所到文化娱乐枢纽）



资料来源：儒意电影-原万达电影公众号，华鑫证券研究所

# 1.5、从万达电影到儒意电影：股东结构及财务

- 2025年，持股5%以上的儒意电影股东结构，北京儒意持股比例20.64%，分两次取得控股股东权益（2023年7月取得49%股权的总额22.6亿元，均价10.6元/股），第二大股东陆丽丽持股8.52%（2023年8月获1.8亿股，转让均价12.07元/股）
- 2025年儒意电影（万达）营收126.5亿元（同比+2.3%），归母净利润5.14亿元（扭亏为盈）



资料来源：wind资讯、儒意电影-原万达电影公告，华鑫证券研究所整理



资料来源：wind资讯、儒意电影-原万达电影公众号、华鑫证券研究所整理

# 02 儒意电影如何续 写新征程

研究创造价值

### 票房业务是压舱石 夯实院线业务根基 大力发展平台型发行

2026 年儒意电影将以院线业务为核心根基，通过前沿视听技术升级、全链路服务标准化及沉浸式场景革新打造；将主控发行《蛮荒禁地》《转念花开》《狼家伙》《旺铺开业指南》《寒战 1994》《寒战 1995》《西游记真假美猴王》《包公传-铡美案》等；将积极探索影剧同映创新模式，打通影院线下场景与流媒体平台协同联动，实现线上线下多元渠道创新发行。

### 强化IP运营价值落地 非票业务探索边界可期

2026 年儒意电影将围绕“IP 内容+IP 商品+IP 场景体验”持续强化 IP 运营能力，依托公司内容储备和院线渠道双重优势，推动 IP 向全产业链延伸；IP 内容端，将通过版权引入与版权联营双模式，深度整合内外部优质资源，构建多层次 IP 运营矩阵；并深化与“52TOYS”、“拍立方”等品牌在 IP 领域的合作推动非票收入。

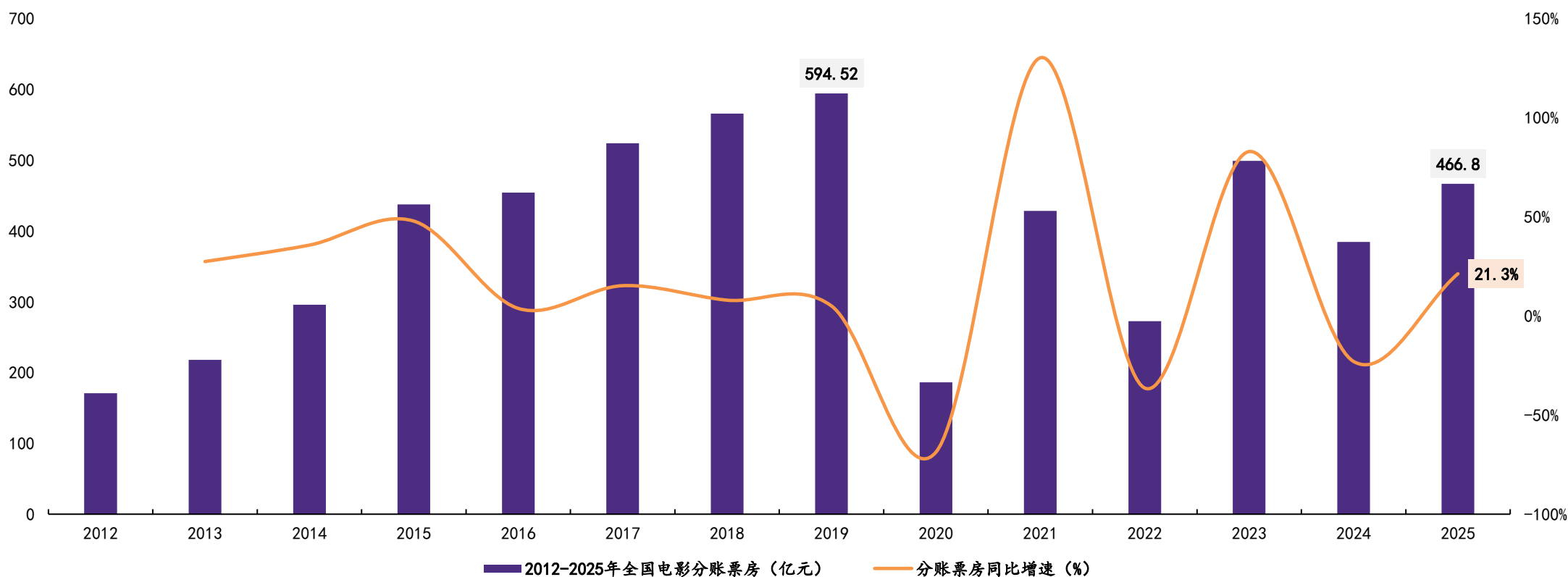
### 战略升级增厚品牌价值

2026 年 4 月，公司更名为“儒意电影娱乐股份有限公司”，全面推进“超级娱乐空间”战略转型落地，以票房和非票收入增长为核心目标，推动经营模式从传统影院放映向多元娱乐平台升级。以战略落地增厚品牌价值，巩固行业领先地位。



## 2.2、行业端电影院线票房

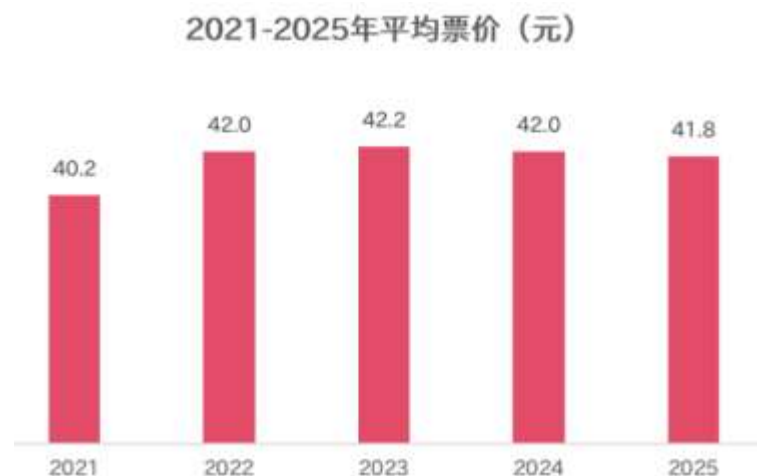
- 行业数据看，2025年全国电影票房（不含服务费）466.8亿元，同比+21.3%；2019年全国电影票房（不含服务费）594.5亿元，换言之，后疫情时代（2020年~2025年）全国票房均未超过2019年，电影市场发展也备受争议，但作为供给拉动需求板块，挑战与机遇并存。



资料来源：猫眼专业app，华鑫证券研究所

## 2.3、行业端电影院线 2025年观影人次超12亿次

- 行业数据看，2025年全国电影观影人次12.38亿次，年度平均票价41.8元，近三年平均票价呈小幅下降趋势；2025年全国影城数1.3856万家（同比+4.9%）；
- 行业影片供给，2025年动画电影《哪吒之魔童闹海》拉动动画电影票房，但由于制作周期性，后续可关注2027~2028年动画电影新供给，2025年《南京照相馆》《唐探1900》等国产片通过严肃题材新叙事模式也带来较好票房表现；
- 展望2026年，虽春节档表现差强人意，但后续档期新供给仍可期，其他品类影片仍具较大挖掘空间，如科幻、视觉大片的新供给，2026年从《群星闪耀时》到《四渡》再到《转念花开》《欢迎来到龙餐馆》均获较高关注；



资料来源：猫眼专业app公众号，华鑫证券研究所

## 2.4、行业端非票业务之IP潮玩衍生品

- 影视（电影、剧集）作为IP养成、价值放大的较好内容媒介下，围绕IP的运营也成为影视公司押注的赛道之一；
- 影视内容公司，在IP的运营上具天然优势，以IP为支点，撬动的潮玩衍生品业务成为企业布局的业务之一。
- 从单个IP看，可分成，独立创作的原创IP、角色或形象授权的授权类IP，以及由公共符号二次创作产生的公共符号类IP，根据具体来源的主体，又可分为，艺术家/设计师P、品牌自研P、品牌衍生P、表情包P、影视P、动漫P、游戏P、品牌授权P、文化符号IP和自然生物IP等；



资料来源：iresearch官网，华鑫证券研究所

## 2.5、行业端非票业务之IP潮玩衍生品产业链构成

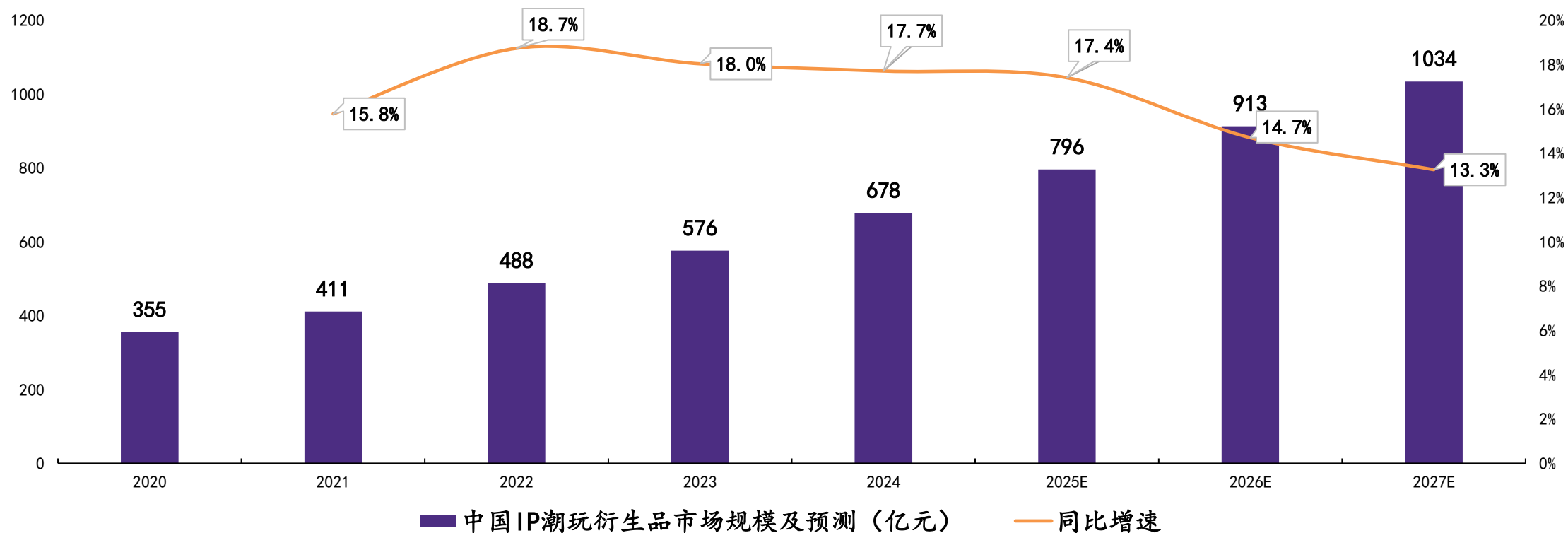
■ 以IP为支点，上中下游产业链组成及企业拼图



资料来源：iresearch官网，华鑫证券研究所

## 2.6、行业端非票业务之IP潮玩衍生品规模 2026年913亿元

- 行业数据看，中国IP潮玩衍生品市场规模2026-2027年预计达到913、1034亿元（同比+14.7%、+13.3%）
- **产业端**，上游IP行业化成熟度提升、中游IP运营方的产品创意叠加下游渠道终端的持续丰富，有望助力IP潮玩衍生品市场扩容；**企业端**，从新势力公司到影视公司再到终端渠道等加码均在助力行业发展；
- 2026年儒意电影（万达电影）、光线传媒、布鲁可、泡泡玛特、奥飞娱乐、实丰文化、中信出版等企业均有望在IP潮玩衍生品板块推动新进展。



资料来源：iresearch官网，华鑫证券研究所

## 2.7、企业端儒意电影（万达）投资乐自天成（52Toys）

### ■ 非票业务智之资本探索

- 2025年儒意电影（万达电影）战略投资乐自天成（52toys）；乐自天成作为中国领先玩具公司，是IP玩具品类开拓者、趋势引领者；双方拟在IP玩具产品开发及售卖、市场营销和其他相关领域展开战略合作。
- 儒意电影（万达电影），全国电影院线龙头，具电影会员体系（截至2025年12月拥有8000万会员），业务覆盖影视制作与发行、IP衍生品开发和互联网电商等电影全产业链；
- 儒意电影（万达电影），夯实电影放映与内容制作主业基础上将持续强化IP衍生业务布局，丰富拓展IP版权池，加强内容版权和全版权运营，积极与头部版权方建立重要合作，通过整合营销深化IP商业价值，提高衍生品收入，公司聚焦产业链协同生态和优质IP，深化战略投资布局，以“时光里”为孵化平台，**通过投资、自研、联合孵化等方式**，培育具备成长性的消费品牌，积极拓展新消费赛道，推动公司业务创新和多元化发展，提升上市公司盈利能力和综合竞争力。

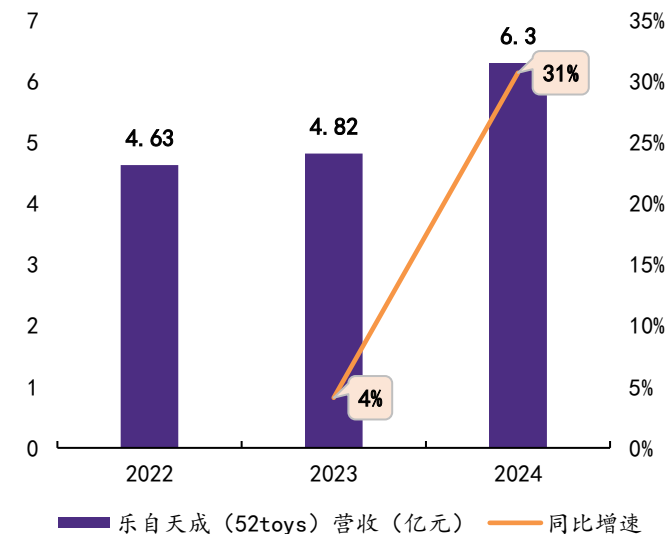
项目	万达影时光	儒意星辰	合计
投资金额	8229万元	6171万元	1.44亿元
持股比例	4%	3%	7%
持股比例计算方式	收购老股+认新股	收老股+认新股	

资料来源：wind资讯、儒意电影-原万达电影公告，华鑫证券研究所

## 2.8、企业端儒意电影（万达）投资乐自天成（52Toys）

### ■ 非票业务之资本探索 儒意电影（万达）+乐自天成（52toys）

- IP提供的精神内核有望承接第五消费时代人群的需求，以IP为支点，有望持续撬动积木、毛绒、卡牌等潮玩周边，同时，也有望盘活传统渠道如书店、电影院线、文博展馆以及药房连锁等；
- 儒意电影（万达）将通过整合全产业链资源与自有创新能力，打造“内容+消费+科技”的商业体系；
- 乐自天成（52toys）收入端，从2022年4.63亿元增加至2024年的6.3亿元（营收CAGR为17%），乐自天成已递表港股，后续儒意电影（万达电影）有望共享投资带来的资本收益，且有望加强儒意电影的非票收入。



资料来源：wind资讯、乐自天成公告，华鑫证券研究所

## 2.9、企业端儒意电影（万达）投资拍立方

- 非票业务之资本探索 儒意电影（万达）+拍立方 探索“影像社交新生活”
  - 2025年12月，儒意电影（万达）完成对广州方图科技有限公司旗下智能自拍互动娱乐品牌“拍立方”的战略投资；
  - 拍立方是国内首家采用“智能影像+IP衍生”运营模式的品牌，公司依托丰富的影视IP储备，未来将有更多电影作品通过与拍立方的创意结合，转化为沉浸式社交体验；拍立方技术核心拥有覆盖图像采集、智能处理到设备集成的全链路技术体系，其AI图像处理算法能实现实时美颜与光影优化，让用户轻松获得专业级成像；
  - 双方将共同推进设备在一、二线城市核心商圈、特色文化街区及海外市场的布局，持续绘制覆盖多元娱乐消费场景的全景式蓝图；



万达影城北京CBD店-拍立方自拍机



资料来源：儒意电影官方公众号、拍立方公众号，华鑫证券研究所



## 2.10、企业端儒意电影（万达）控股股东如何加持？

### ■ 儒意电影（万达）控股股东 中国儒意

- 中国儒意，线上流媒体业务已从AI辅助创作向AI原生内容生态战略跨越；2026年年初中国儒意战略投资AI视频爱诗科技（Alsphere），践行内容+科技，打造AI+内容融合标杆；作为儒意电影（万达电影）控股股东，其AI能力也有望赋能；
- 2023年，中国儒意战略投资万达电影，中国儒意将自有影视、游戏资源与万达院线网络深度联动，提升优质内容商业价值转化效率；万达电影（儒意电影）覆盖全国超过700家影院场景，有助于动态优化影片宣发，强化全产业链协同。



资料来源：wind资讯、公司公告，华鑫证券研究所

# 03 估值如何看？

研究创造价值

## 3.1、估值如何看？从万达到儒意

### 从万达地产估值进入文化科技娱乐集团估值

从传统地产为矛的万达院线走向以儒意内容为基因的文化娱乐集团，院线不再作为房地产的附加，而是走向具有独立内容消费的终端潜力；未来运营端万达影城品牌保留（高市场认知度），内容端，注入儒意的丰富IP资源丰富内容生态；

### AI后续赋能也可期

儒意电影展望，后续资本运营也具空间，行业进入“内容+AI”新阶段，从内容供给，媒介的变迁再到AI赋能新体验经济，儒意电影的新探索均有望成为行业新标杆；拥抱AI技术，深耕IP生态，致力于构建以IP为灵魂、场景为肌体、AI为引擎的文娱生态系统，开启全生命周期运营新篇章。

### 儒意+电影文化娱乐新篇章

控股股东中国儒意深化“内容+科技”，推动AI从单一生产工具升级为全产业核心引擎，以“AI+IP”，构建智能内容生态，根据儒意电影（万达电影）与中国儒意的股权转让协议，2024年4月15日股权交割日起的三年内需解决同业竞争问题。



资料来源：九派新闻，华鑫证券研究所整理

## 3.2、 儒意电影业务对标企业估值



IMAX.N - PE/PB-Band



7832.T - PE/PB-Band



资料来源：IMAX官网、万代南梦宫官网、wind资讯，华鑫证券研究所

## 儒意电影 探索AI+IP夯实内容 借资本深化娱乐空间战略：

预测公司2026-2028年收入分别为137.82、149.54、162.70亿元，归母净利润分别为12.22、15.36、18.08亿元，EPS分别为0.58、0.73、0.86元，当前股价对应PE分别为17.4、13.8、11.7倍；

作为文化强国重要组成的电影板块，大众对优质内容的需求韧性仍好，线下观影的体验经济仍具挖掘潜力，2026年通过更名为儒意电影，也将开启新篇章，借力AI、IP、资本，持续深化娱乐空间战略，有望托举估值上修空间（分业务看行业可对标企业，IMAX (imax.N) 加拿大电影院线技术公司在2026年4月26日PE为56倍，潮玩日本代表企业万代南梦 (7832.T) 在2026年4月24日PE为21倍，两家代表企业的平均估值PE约38倍，再叠加控股股东中国儒意的赋能以及AI的后续成长空间提振），新供给与新需求均有望助力主业持续夯实，维持买入评级

AI应用不及预期的风险

IP矩阵持续获市场欢迎具有不确定的风险

新品开放及销售不及预期的风险

影视剧投资及上映不及预期的风险

设计师流失的风险

新业务推进不及预期的风险

市场竞争加剧及产业政策变化的风险

宏观经济波动的风险

# 盈利预测表

资产负债 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3,271	4,582	4,602	4,606
应收款	1,142	1,055	1,186	1,424
存货	1,722	1,340	1,429	1,504
其他流动资产	2,560	2,646	2,739	2,846
流动资产合计	8,695	9,623	9,956	10,379
固定资产	1,518	1,422	1,329	1,241
在建工程	8	3	1	1
无形资产	760	722.0	684.0	647.9
长期股权投资	152	153	155	156
资产总计	23,431	24,221	24,423	24,722
短期借款	2,721	2,721	2,851	3,081
应付账款、票据	1,268	1,374	1,465	1,542
其他流动负债	2,322	2,322	2,323	2,325
流动负债合计	7,948	8,202	8,575	9,054
长期借款	1,481.90	2,281.90	2,281.90	2,281.90
其他非流动负债	6,405	6,405	6,405	6,405
非流动负债合计	7,887	8,687	8,687	8,687
负债合计	15,835	16,888	17,262	17,741
股本	2,112	2,112	2,112	2,112
股东权益	7,596	7,333	7,161	6,981
负债和所有者权益	23,431	24,221	24,423	24,722

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,647	13,782	14,954	16,270
营业成本	9,333	9,706	10,339	10,866
营业税金及附加	377	411	446	485
销售费用	600	699	719	900
管理费用	1,072	1,245	1,312	1,385
财务费用	590	83	136	187
研发费用	56.8	40.0	70.2	81.1
营业利润	648	1,611	2,059	2,399
利润总额	610	1,613	2,040	2,399
所得税费用	101	403	510	600
净利润	509	1,210	1,530	1,799
少数股东损益	-5	-12	-6	-9
归母净利润	514	1,222	1,536	1,808

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	509	1210	1530	1799
少数股东权益	-5	-12	-6	-9
折旧摊销	1090	139	131	123
公允价值变动	6	5	1	3
营运资金变动	1211	636	-64	-163
经营活动现金净流量	2811	1978	1591	1753
投资活动现金净流量	-2073	100	88	80
筹资活动现金净流量	573	-673	-1571	-1749
现金流量净额	1,311	1,405	108	84

每股数据(元/股)	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.24	0.58	0.73	0.86
P/E	41.3	17.4	13.8	11.7
P/S	1.7	1.5	1.4	1.3
P/B	2.8	2.9	3.0	3.1

财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	2.3%	9.0%	8.5%	8.8%
归母净利润增长率		137.7%	25.7%	17.7%
盈利能力				
毛利率	26.2%	29.6%	30.9%	33.2%
四项费用/营收	18.3%	15.0%	15.0%	15.7%
净利率	4.0%	8.8%	10.2%	11.1%
ROE	6.8%	16.7%	21.5%	25.9%
偿债能力				
资产负债率	67.6%	69.7%	70.7%	71.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	11.1	13.1	12.6	11.4
存货周转率	5.4	7.5	7.5	7.5

资料来源: wind资讯、华鑫证券研究所



朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023年8月加盟华鑫证券研究所。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值