

腾讯拟收购全球最大唱片公司环球音乐 10%股权

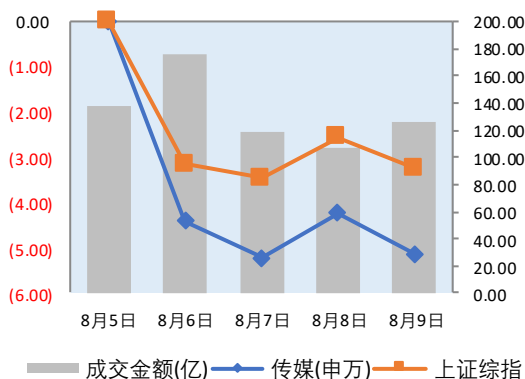
传媒行业证券研究报告
2019年08月14日

——文化传媒行业周报（2019.8.5-2019.8.11）

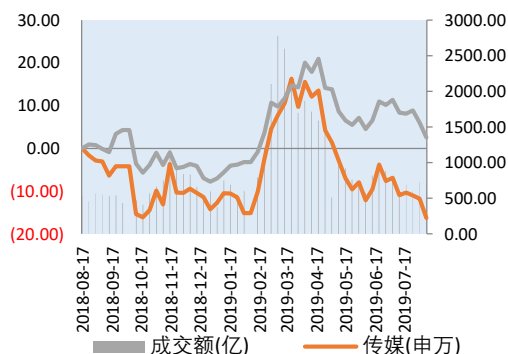
【作者】

分析师 李甜露
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

【行业一周表现】



【年内走势图】



【相关研究】

1. 传媒行业2019Q2策略报告：铅华洗净待重振，龙头领航稳布局（2019.5.16）
2. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人（2018.11.30）
3. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置（2018.6.7）

【市场回顾】

- 上周，市场大幅下行，传媒板块表现落后大盘。申万传媒指数全周下跌 5.14%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 24 位。
- 从细分行业来看，上周营销服务板块表现最佳，申万三级指数下跌 2.09%，有线电视网络表现最差，申万三级指数下跌 14.29%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是顺网科技（10.10%）、康旗股份（8.04%）、梦网集团（7.42%）、盛天网络（7.10%）、视觉中国（6.41%）；涨幅榜后五位分别是电魂网络（-19.59%）、盛讯达（-14.71%）、迅游科技（-14.29%）、星辉娱乐（-13.49%）、浙数文化（-11.70%）。

【行业观察】

- 腾讯拟收购全球最大唱片公司环球音乐 10%股权。此次收购是腾讯音乐继续充实版权资源的步骤，也显示出腾讯对音乐产业未来的看好。随着数字音乐产业的崛起，以腾讯为代表的互联网巨头有望将包括版权运作、粉丝社交、线下活动等多样业态引入传统音乐产业。
- 上海堡垒口碑票房双失，导演道歉。一部《流浪地球》不代表国产科幻片的崛起，大 IP 和流量明星对国内影视受众的吸引力越来越弱。
- 国家电影局：暂停大陆影片和人员参加 2019 金马影展

【投资逻辑】

- 看好传媒板块具备估值优势的细分行业优质白马龙头股；关注在中报业绩企稳的龙头游戏标的；关注在超高清视频领域发展领先或积极部署 5G 领域合作的广电标的；聚焦网络视听领先标的；关注业绩企稳的出版龙头。推荐游族网络（002174）、完美世界（002624）、芒果超媒（300413）、中国电影（600977）、贵广网络（600996）、华数传媒（000156）。

【风险提示】

- 监管政策风险；商誉减值风险；新业态风险；跨界经营风险

【长期策略建议】

在不理想的宏观环境下，传媒经济运行的速度大概率放缓，行业资源将更为集中，细分行业龙头赢面更大。

市场表现上，宏观经济环境和贸易战新的动向使大盘回落后的走向充满不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境、基本面和估值水平上，也没有全面有力反弹的充足理由。

因此，2019年二、三季度，传媒板块走势将延续震荡。而在这个过程中，建议投资者秉承价值投资的理念，布局具有以下特征的优质标的：

一是基本面表现稳健，估值水平合理，现金流健康，在行业低迷期仍然有实力持续布局内容或渠道资源的标的；

二是业务护城河较高，产业上下游具备较强话语权，甚至已自身布局全产业链的标的；

三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

重点关注标的：中国电影、完美世界、昆仑万维、芒果超媒、分众传媒

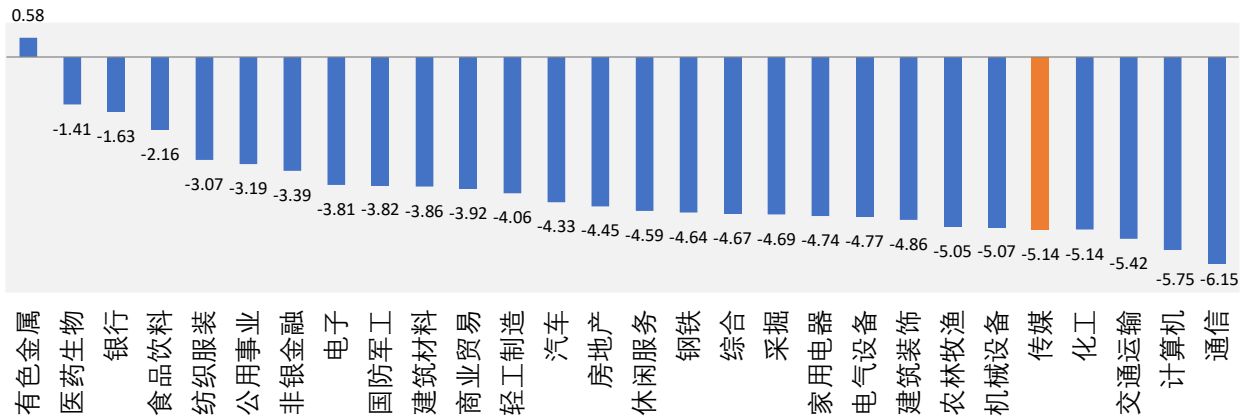
目录

1. 上周市场走势.....	4
2. 行业动向点评.....	7
3. 上市公司动态.....	7
4. 行业数据一周回顾.....	10
剧集网络播放数据	10
电影票房数据	10
5. 长期投资逻辑.....	11

1. 上周市场走势

上周，市场大幅下行，传媒板块表现落后大盘。申万传媒指数全周下跌5.14%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在28个申万一级行业中位列第24位。

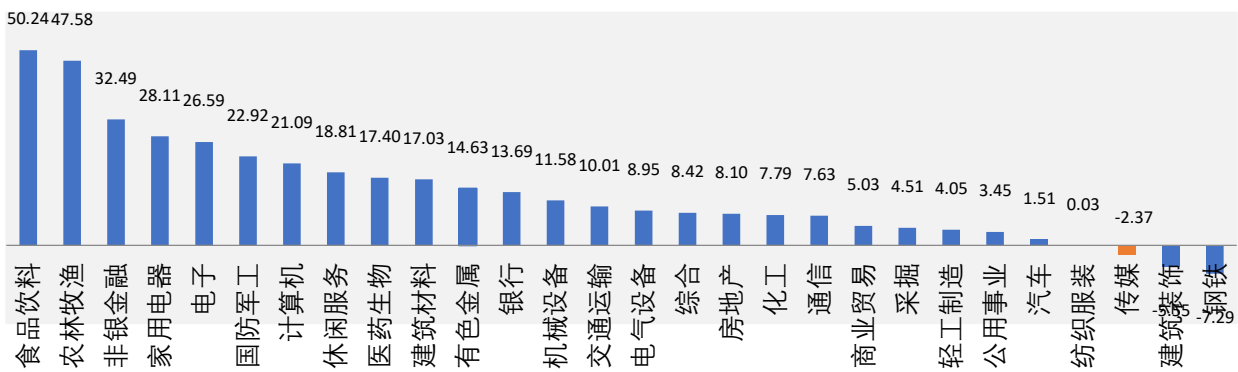
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，上周申万传媒指数累计上涨-2.37%，在28个申万一级行业中位列第26位。

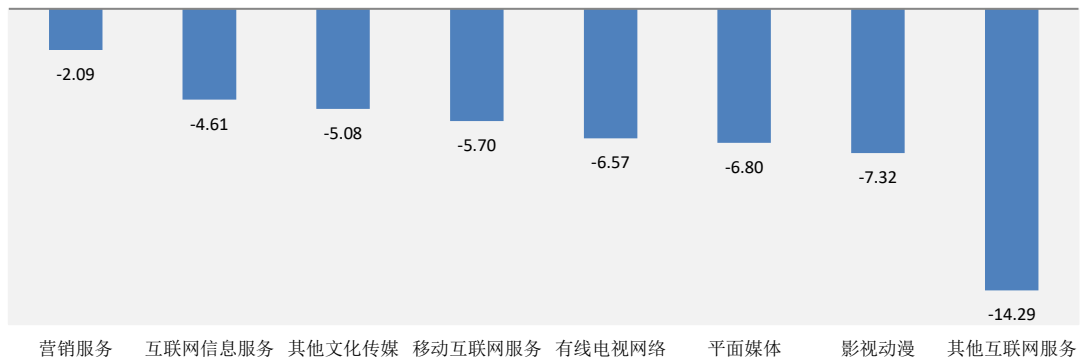
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周营销服务板块表现最佳，申万三级指数下跌2.09%，有线电视网络表现最差，申万三级指数下跌14.29%。

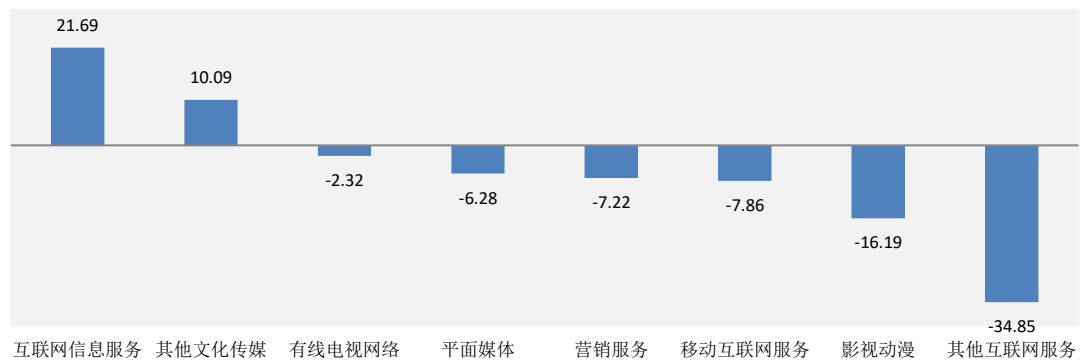
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，表现最佳的板块是互联网信息服务板块，表现最差的板块是其他互联网服务板块。

图 4：年初至今申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从个股来看，涨幅榜前五位分别是顺网科技（10.10%）、康旗股份（8.04%）、梦网集团（7.42%）、盛天网络（7.10%）、视觉中国（6.41%）；涨幅榜后五位分别是电魂网络（-19.59%）、盛讯达（-14.71%）、迅游科技（-14.29%）、星辉娱乐（-13.49%）、浙数文化（-11.70%）。

图 5：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)	倒数前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)
第1位	顺网科技	10.10	第1位	电魂网络	-19.59
第2位	康旗股份	8.04	第2位	盛讯达	-14.71
第3位	梦网集团	7.42	第3位	迅游科技	-14.29
第4位	盛天网络	7.10	第4位	星辉娱乐	-13.49
第5位	视觉中国	6.41	第5位	浙数文化	-11.70

资料来源：WIND、首创证券研发部

申万传媒行业164家成分股中，有15家全周收涨。

图 6：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）
300113.SZ	顺网科技	10.10	300038.SZ	数知科技	-5.27	600455.SH	博通股份	-7.35
300061.SZ	康旗股份	8.04	002103.SZ	广博股份	-5.28	300418.SZ	昆仑万维	-7.40
002123.SZ	梦网集团	7.42	600386.SH	北巴传媒	-5.28	300027.SZ	华谊兄弟	-7.41
300494.SZ	盛天网络	7.10	002425.SZ	凯撒文化	-5.33	000156.SZ	华数传媒	-7.42
000681.SZ	视觉中国	6.41	002175.SZ	*ST东网	-5.47	000038.SZ	深大通	-7.54
300781.SZ	因赛集团	5.65	300343.SZ	联创互联	-5.49	300242.SZ	佳云科技	-7.57
002247.SZ	聚力文化	3.89	600640.SH	号百控股	-5.49	300295.SZ	三六五网	-7.62
603721.SH	中广天择	3.61	300612.SZ	宣亚国际	-5.50	600551.SH	时代出版	-7.71
002027.SZ	分众传媒	1.81	002654.SZ	万润科技	-5.60	601098.SH	中南传媒	-7.72
600959.SH	江苏有线	1.42	600652.SH	*ST游久	-5.61	603000.SH	人民网	-7.77
002712.SZ	思美传媒	1.25	300359.SZ	全通教育	-5.62	601999.SH	出版传媒	-7.79
002591.SZ	恒大高新	0.39	000676.SZ	智度股份	-5.73	300392.SZ	腾信股份	-7.80
002555.SZ	三七互娱	0.36	600158.SH	中体产业	-5.80	002624.SZ	完美世界	-7.83
300104.SZ	乐视网	0.00	600229.SH	城市传媒	-5.91	002739.SZ	万达电影	-7.89
600381.SH	青海春天	-0.18	002621.SZ	美吉姆	-5.93	600757.SH	长江传媒	-7.96
600892.SH	大晟文化	-0.20	300299.SZ	富春股份	-5.94	002131.SZ	利欧股份	-8.09
002261.SZ	拓维信息	-0.56	300315.SZ	掌趣科技	-5.95	002699.SZ	美盛文化	-8.15
002445.SZ	ST中南	-1.35	601928.SH	凤凰传媒	-5.99	300148.SZ	天舟文化	-8.17
300770.SZ	新媒股份	-1.47	601599.SH	鹿港文化	-6.03	600986.SH	科达股份	-8.23
002354.SZ	天神娱乐	-1.56	300654.SZ	世纪天鸿	-6.04	300364.SZ	中文在线	-8.27
002558.SZ	巨人网络	-1.74	603729.SH	龙韵股份	-6.09	002619.SZ	艾格拉斯	-8.28
002188.SZ	*ST巴士	-2.03	000793.SZ	华闻传媒	-6.09	300533.SZ	冰川网络	-8.34
300282.SZ	三盛教育	-2.07	300058.SZ	蓝色光标	-6.09	603888.SH	新华网	-8.38
603103.SH	横店影视	-2.08	600880.SH	博瑞传播	-6.17	600715.SH	文投控股	-8.38
002638.SZ	勤上股份	-2.14	000673.SZ	当代东方	-6.19	002878.SZ	元隆雅图	-8.41
603444.SH	吉比特	-2.39	300031.SZ	宝通科技	-6.22	600373.SH	中文传媒	-8.54
601595.SH	上海电影	-2.88	002148.SZ	北纬科技	-6.24	000607.SZ	华媒控股	-8.55
600634.SH	*ST富控	-3.17	601929.SH	吉视传媒	-6.25	601811.SH	新华文轩	-8.63
002607.SZ	中公教育	-3.41	002143.SZ	*ST印纪	-6.31	002602.SZ	世纪华通	-8.65
300338.SZ	开元股份	-3.79	600825.SH	新华传媒	-6.32	002071.SZ	长城影视	-8.70
603096.SH	新经典	-3.83	000665.SZ	湖北广电	-6.38	300459.SZ	金科文化	-8.73
600576.SH	祥源文化	-3.85	600936.SH	广西广电	-6.40	600977.SH	中国电影	-8.78
600242.SH	中昌数据	-4.08	600661.SH	昂立教育	-6.51	600136.SH	当代明诚	-8.82
300336.SZ	新文化	-4.13	002095.SZ	生意宝	-6.56	600831.SH	广电网络	-8.89
300192.SZ	科斯伍德	-4.17	601019.SH	山东出版	-6.59	600996.SH	贵广网络	-8.96
300280.SZ	紫天科技	-4.27	002502.SZ	骅威文化	-6.60	002181.SZ	粤传媒	-8.97
000719.SZ	中原传媒	-4.27	000526.SZ	紫光学大	-6.63	300051.SZ	三五互联	-9.03
300292.SZ	吴通控股	-4.29	601949.SH	中国出版	-6.66	002447.SZ	晨鑫科技	-9.04
300291.SZ	华录百纳	-4.40	300431.SZ	暴风集团	-6.68	002858.SZ	力盛赛车	-9.24
300413.SZ	芒果超媒	-4.41	002174.SZ	游族网络	-6.75	300052.SZ	中青宝	-9.32
002659.SZ	凯文教育	-4.61	600637.SH	东方明珠	-6.85	300269.SZ	联建光电	-9.48
002238.SZ	天威视讯	-4.67	601858.SH	中国科传	-6.89	300182.SZ	捷成股份	-9.57
300133.SZ	华策影视	-4.77	600088.SH	中视传媒	-6.90	000892.SZ	欢瑞世纪	-10.00
601900.SH	南方传媒	-4.79	300226.SZ	上海钢联	-6.93	002343.SZ	慈文传媒	-10.01
300063.SZ	天龙集团	-4.81	002464.SZ	众应互联	-6.93	000504.SZ	*ST生物	-10.04
300766.SZ	每日互动	-4.82	300071.SZ	华谊嘉信	-6.93	300528.SZ	幸福蓝海	-10.55
603598.SH	引力传媒	-4.86	600037.SH	歌华有线	-6.96	000917.SZ	电广传媒	-10.58
603825.SH	华扬联众	-4.94	000835.SZ	长城动漫	-6.97	002292.SZ	奥飞娱乐	-10.68
002113.SZ	ST天润	-5.00	603533.SH	掌阅科技	-7.02	002517.SZ	恺英网络	-11.40
300426.SZ	唐德影视	-5.08	300251.SZ	光线传媒	-7.03	600633.SH	浙数文化	-11.70
002315.SZ	焦点科技	-5.10	300059.SZ	东方财富	-7.03	300043.SZ	星辉娱乐	-13.49
002400.SZ	省广集团	-5.19	002137.SZ	麦达数字	-7.06	300467.SZ	迅游科技	-14.29
002905.SZ	金逸影视	-5.25	603999.SH	读者传媒	-7.12	300518.SZ	盛讯达	-14.71
601801.SH	皖新传媒	-5.27	000802.SZ	北京文化	-7.23	603258.SH	电魂网络	-19.59

资料来源：WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- **腾讯拟收购全球最大唱片公司环球音乐10%股权**

8月7日，媒体报道腾讯正计划收购维旺迪集团（Vivendi SA）旗下环球音乐（Universal Music）10%的股份，目前双方正在就收购相关事项进行初步谈判。环球音乐是世界规模最大的唱片公司，其版权一度占到全世界录音曲库的四分之一左右。直到2017年，它是世界「三大」中唯一一家没有被独家购买的唱片公司。2018年环球音乐的录制音乐业务创下历史新高，达到48.28亿欧元，同比增长9.8%。（信息来源：新浪财经）

点评：此次收购是腾讯音乐继续充实版权资源的步骤，也显示出腾讯对音乐产业未来的看好。随着数字音乐产业的崛起，以腾讯为代表的互联网巨头有望将包括版权运作、粉丝社交、线下活动等多样业态引入传统音乐产业。

- **上海堡垒口碑票房双失，导演道歉**

由鹿晗、舒淇主演的《上海堡垒》自8月9日上映以来，口碑遭遇差评，从上映首日豆瓣3.9分，跌到现在的3.3分。与口碑一路下跌的还有票房，上映首日（8月9日）排片33%，超过《哪吒之魔童降世》的24.8%，但票房收获7000多万元，远低于已经上映15天的《哪吒》1.11亿元票房。上映第二天排片便降到15.2%，票房仅有2055万。目前，该片上映第三天，截至8月11日，总票房刚破亿。针对昨日网友对影片《上海堡垒》打出的差评，导演滕华涛8月11日上午做出回应：“作为导演，我有着不可推卸的责任。”（信息来源：艺恩）

点评：一部《流浪地球》不代表国产科幻片的崛起，大IP和流量明星对国内影视受众的吸引力越来越弱。

- **国家电影局：暂停大陆影片和人员参加2019金马影展**

8月7日，国家电影局消息，暂停大陆影片和人员参加2019年第56届台北金马影展。据悉，7月31日18点，本届金马奖报名影片数量共685部，剧情长片148部，较往年出现较大降幅。至于之前内地影片报名的情况，有媒体报道电影《南方车站的聚会》、《地久天长》、《兰心大剧院》报名了今年第56届台湾金马奖。但随后片方均予以否认。据悉，本届金马奖将于11月23日在台北举行，导演杜琪峯担任评委会主席。（信息来源：艺恩）

3. 上市公司动态

- **上海钢联：2019年半年度报告**

报告期内，公司营业收入499.29亿元，同比增长12.02%；归属于上市公司股东的净利润9297.52万元，同比增长53.70%。

报告期内，公司加速布局数据市场，加大市场营销力度，推出“元旦”、“418活动”等促销活动。2019年上半年，公司资讯数据服务收入2.05亿元，较上年同期增长37.54%。2019年上半年，钢银平台结算量达1,426.16万吨，钢材交易服务业务实现营业收入497.21亿元，较上年同期增长11.93%。

- 完美世界：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入36.56亿元，较上年同比下降0.29%。2018年公司转让院线业务，剔除院线业务影响后，本期游戏及影视业务收入实际较上年同比增长12.44%。归属于上市公司股东的净利润10.20亿元，同比增长30.50%。扣非净利润9.73亿元，同比增长37.67%。

报告期内，公司游戏业务实现营业收入287,751.86万元，较上年同比增长8.06%。报告期内，公司影视业务实现收入77,883.50万元，较上年同比下降22.42%，主要系2018年公司转让院线业务所致，剔除院线业务影响后，本期影视业务收入较上年同比增长32.25%。

- 宝通科技：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入11.83亿元，较去年同期增长19.61%；实现归属于母公司的净利润1.67亿元，较去年同期增长17.34%。

报告期内，公司移动互联网业务实现营业收入7.90亿元，较去年同期增长20.65%；实现净利润1.35亿元。公司作为现代工业散货物料智能输送与服务的主体，实现营业收入3亿元，同比增长15.95%；实现净利润1910.80万元，同比增长358.06%。

- 时代出版：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入30.53亿元，较去年同期增长3.49%；实现归属于母公司的净利润1.54亿元，较去年同期增长10.13%。

报告期内，公司印刷物资销售收入20.09亿元，同比下降1.19%；新闻出版收入10.37亿元，同比增长4.54%；印装及制造3.07亿元，同比增长16.59%。

- 华闻传媒：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入19.38亿元，较去年同期增长34.88%；实现归属于母公司的净利润5024.34万元，较去年同期减少38.62%。

报告期内，公司传播与文化收入10.11亿元，同比减少9.89%；视频信息服务收入4.22亿元，同比增加101.70%；销售硬件收入3.47亿元，同比增加9900.55%；网络游戏收入1.02亿元。

- 视觉中国：2019年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入4.02亿元，较去年同期减少16.49%；实现归属于母公司的净利润1.33亿元，较去年同期减少3.10%。

受到网站关停事件影响，以及2018年底剥离亿迅资产组导致合并报表范围变化等因素影响，公司营业收入和归属净利润均出现下滑。

- 歌华有线：2019年半年度业绩快报

经初步核算，2019年上半年公司实现营业收入12.20亿元，比2018年同期增加2,807万元，增幅2.35%；实现归属于母公司所有者的净利润4.42亿元，较2018年同期增加7,576万元，增幅20.71%。公司净利润同比增幅20.71%的主要原因是执行新金融工具准则后，公允价值变动收益增加净利润1.77亿元。

- 数知科技：关于收购上海品数科技有限公司100%股权的公告

公司于2019年8月7日召开的第四届董事会第九次会议审议通过了《关于收购上海品数科技有限公司100%股权的议案》，同意公司使用自有资金12,000万元收购上海品数科技有限公司100%股权。

品数科技通过自有智能营销平台及其他头部媒体广告平台，为客户提供互联网/移动互联网营销策略、投放运营、营销系统平台搭建等服务，助力企业客户实现数字营销体系自动化和智能化转型，为企业提供推广效率提升、投放实效提升等价值。

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 7：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5 (8.5-8.11)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
小欢喜	82.9	腾讯、爱奇艺	柠萌影视
九州缥缈录	75.5	优酷、爱奇艺	柠萌影视、企鹅影视、灵龙文化
加油，你是最棒的	74.2	爱奇艺、腾讯视频、优酷	华策影视、白鲸影业、浩瀚星盘 剧酷文化 (华策影视)、爱奇艺、上海 文化广播影视集团
亲爱的，热爱的	71.6	腾讯视频、爱奇艺	文化广播影视集团
时间都知道	66.8	爱奇艺、腾讯视频	好故事影视 (华策影视)

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 8：网剧一周艺恩播映指数 TOP5 (8.5-8.11)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
陈情令	85.4	腾讯视频	企鹅影视、新湃传媒
长安十二时辰	81.7	优酷视频	优酷、娱跃文化
全职高手	80.6	腾讯视频	企鹅影视、柠萌影视、凤仪文化
宸汐缘	74.7	爱奇艺	剧酷文化 (华策影视)
无主之城	62.4	爱奇艺	/

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年8月5日至2019年8月11日期间，全国单周票房239654，环比增幅-2%；单周场次2617321，环比增幅4%；观影人次6687万，环比增幅-1%。其中当周票房冠军《哪吒之魔童降世》周票房116708万，占比49%。

图 9：一周电影票房排行榜（8.5-8.11）

排名.影片名	排名变化	单周票房(万)	环比变化	累计票房(万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.哪吒之魔童降世	--	116708	-29%	352050	36	32	17
2.烈火英雄	--	57974	13%	114500	36	28	11
3.使徒行者 2: 谍影行动	NEW	43163	--	43187	36	26	5
4.上海堡垒	NEW	11127	--	11166	36	13	3
5.鼠胆英雄	-1	2743	-55%	8905	34	12	10
6.银河补习班	-3	1931	-81%	85877	34	12	25
7	-5	964	0%		37	79	
8.冰雪女王 4: 魔镜世界	--	728	-46%	2078	31	7	10
9.红星照耀中国	NEW	655	--	655	31	5	4
10.狮子王	-5	637	-78%	82551	37	11	31

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 长期投资逻辑

2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。

估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。

外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。

2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。

但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力

我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：

一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。

二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

- 投资建议的比较标准**
 投资评级分为股票评级和行业评级
 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；
- 投资建议的评级标准**
 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	行业投资评级	看好
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现