

## 传媒行业：沐浴朝阳，稳步前行

### 2010年中期传媒行业投资策略

#### 核心观点

**1 受益于政策扶持，传媒行业发展空间广阔。**2004至2009年我国传媒产业总产值的年均复合增长率达18.45%；预计2010年我国传媒产业的总产值可达5620亿元。随着我国人均可支配收入的平稳增长及大众文化水平的不断提高，未来几年传媒行业有望获得持续增长。作为生机勃勃的朝阳产业，未来几年我国传媒产业的发展空间广阔。

**2 广电行业：即将踏上三网融合的征程。**三网融合试点方案日前通过了国家三网融合领导小组的审核。试点方案规定广电负责IPTV集成播控平台的建设管理，包括EPG计费管理、通过有线网开展完整的互联网接入、数据传送及IP电话业务。试点方案的出台扫平了一些之前横亘于广电与电信之间对广电不利的障碍，且广电仍将IPTV的内容集成和播控权牢牢握在手中，因此试点方案的出台对广电运营商更为利好。

**3 广告业：下半年行业景气度仍将提升。**CTR的最新监测数据显示，2010年一季度我国五大媒体（电视、报纸、杂志、电台、户外）广告总投放额为1302.94亿元，同比大幅增长22%，高出同期GDP增速10.1个百分点。广告行业与宏观经济有着很强的正相关性，一季度广告投放规模的大幅扩张得益于宏观经济的企稳复苏。二、三季度是广告行业的旺季，预计下半年我国广告行业景气度仍将提升。

**4 出版业：数字出版发展迅猛。**2009年我国数字出版的年产值已达795亿元，同比增长近50%，产值规模已超过传统出版业。数字出版已成为新闻媒体界的重要组成部分和新的经济增长点。根据中国图书商报社的数据，2009年我国电子图书的读者总数首次破亿，达1.01亿人。随着个人手持终端的普及，未来内容在数字出版产业链中将居于核心地位。积极布局数字出版产业链的出版企业将获得广阔的发展空间。

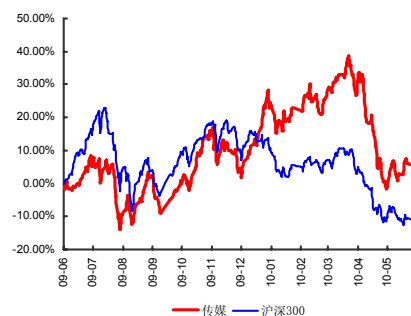
**5 网游：充满活力的朝阳产业。**网游行业在我国发展迅猛，从期初游戏产品的引进到产品自主研发创新仅用了不到十年时间。在政府鼓励和支持文化创意产业大力发展的背景下，作为朝阳产业的网游未来发展空间广阔。IDC预计未来5年我国网游市场将保持14.7%的年均复合增长率，2014年将达508亿元。

**6 电影行业：消费升级驱动行业高速增长。**2010年1至5月，我国电影票房收入高达42亿元，几乎与2008年全年的票房收入持平。2003至2009年，我国电影票房收入的年均复合增长率高达37.47%，电影年产量也由2003年的140部飞跃至2009年的456部。我国电影票房收入的高增长主要受益于国民经济的持续快速增长及居民消费能力的不断提高。随着居民对文化娱乐产品消费意愿的不断增强及未来居民消费能力的进一步提升，未来我国电影产业发展空间广阔。

**7 行业估值。**截至2010年6月18日收盘，传媒板块的TTM市盈率为55倍，2010年动态PE为45倍。从相对于大盘的估值来看，传媒板块的相对PE（传媒PE/全部A股PE）为3.01，接近历史最高值，估值压力较大。随着宏观经济的回暖，文化产业振兴规划的推进，以及消费升级的驱动，未来几年传媒行业将稳步发展并逐步化解估值压力。鉴于短期内行业估值压力较大，我们给予传媒行业“中性\_A”的投资评级。

**8 投资策略。**我们关注受益于三网融合且业务发展稳定的有线网络运营商、消费升级驱动下优秀的内容提供商、积极布局数字出版产业链的出版企业、业绩增长稳定的企业、以及在版块内具备估值优势且预期向好的企业；我们推荐歌华有线、华谊兄弟、时代出版、博瑞传播、北巴传媒等公司。

#### 行业表现对比图



#### 相关报告

#### 研究员：曹源

电话：010-84183292

Email：caoyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940210030003

#### 联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 正文目录

|                                      |           |
|--------------------------------------|-----------|
| <b>1 受益于政策扶持，传媒行业发展空间广阔 .....</b>    | <b>4</b>  |
| <b>2 广电行业：即将踏上三网融合的征程 .....</b>      | <b>5</b>  |
| 2.1 三网融合试点方案获批，利好有线运营商 .....         | 5         |
| 2.2 省网整合加速推进 .....                   | 5         |
| 2.3 有线电视网数字化进程及双向改造将加速 .....         | 5         |
| 2.4 有线电视ARPU值蕴含较大提升空间 .....          | 6         |
| <b>3 广告业：下半年行业景气度仍将提升 .....</b>      | <b>7</b>  |
| 3.1 一季度电台、报纸、户外三大媒体广告投放额增速较快 .....   | 7         |
| 3.2 电视广告投放资金出现分流 .....               | 8         |
| 3.3 网络广告市场呈快速发展态势 .....              | 8         |
| <b>4 出版业：外延式扩张是趋势，数字出版发展迅猛 .....</b> | <b>8</b>  |
| 4.1 外延式扩张助推出版企业做大做强 .....            | 8         |
| 4.2 数字出版发展迅猛 .....                   | 10        |
| <b>5 网游：充满活力的朝阳产业 .....</b>          | <b>10</b> |
| 5.1 2010 年增长可能略低于预期 .....            | 10        |
| 5.2 未来 5 年市场空间广阔 .....               | 11        |
| <b>6 电影行业：消费升级驱动行业高速成长 .....</b>     | <b>12</b> |
| <b>7 投资策略 .....</b>                  | <b>14</b> |
| 7.1 行业估值 .....                       | 14        |
| 7.2 投资策略 .....                       | 15        |
| 7.3 重点公司盈利预测 .....                   | 15        |

## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 我国传媒产业市场规模.....                 | 4  |
| 图 2: 我国城镇居民人均可支配收入情况.....            | 5  |
| 图 3: 我国有线数字电视用户规模.....               | 6  |
| 图 4: 我国有线电视ARPU值.....                | 6  |
| 图 5: 2003-2010.1Q我国广告投放额增速.....      | 7  |
| 图 6: 2010.1Q我国五大媒体广告投放规模.....        | 7  |
| 图 7: 我国网络广告市场规模.....                 | 8  |
| 图 8: 我国图书出版规模-定价码洋.....              | 9  |
| 图 9: 我国图书出版印数.....                   | 9  |
| 图 10: 我国数字出版产业规模.....                | 10 |
| 图 11: 2008.1Q-2010.1Q中国网游市场收入规模..... | 11 |
| 图 12: 我国网游市场规模预测.....                | 11 |
| 图 13: 2009 年用户可接受的手机网络游戏收费模式.....    | 12 |
| 图 14: 我国网游市场主要厂商市场份额 (2010.1Q).....  | 12 |
| 图 15: 我国历年电影票房收入 (2003-2010.5).....  | 13 |
| 图 16: 我国历年电影产量 (2003-2009).....      | 13 |
| 图 17: 传媒板块PE走势.....                  | 14 |
| 图 18: 传媒板块相对PE (传媒PE/全部A股PE) 走势..... | 14 |
| 图 19: A股市场各行业相对估值分布.....             | 14 |
| 表 1: 2005-2009 国家针对文化产业的重要文件.....    | 4  |
| 表 2: 传媒行业重点公司盈利预测.....               | 15 |

## 1 受益于政策扶持，传媒行业发展空间广阔

2003 年开始的文化体制改革为新世纪我国文化传媒产业的发展创造了宏观背景。2005 年至今，国家陆续出台了一系列扶持文化产业的相关政策，推动我国文化产业飞速发展。随着 2009 年 9 月《文化产业振兴规划》的出台，文化产业的振兴已被提升至国家战略的高度。

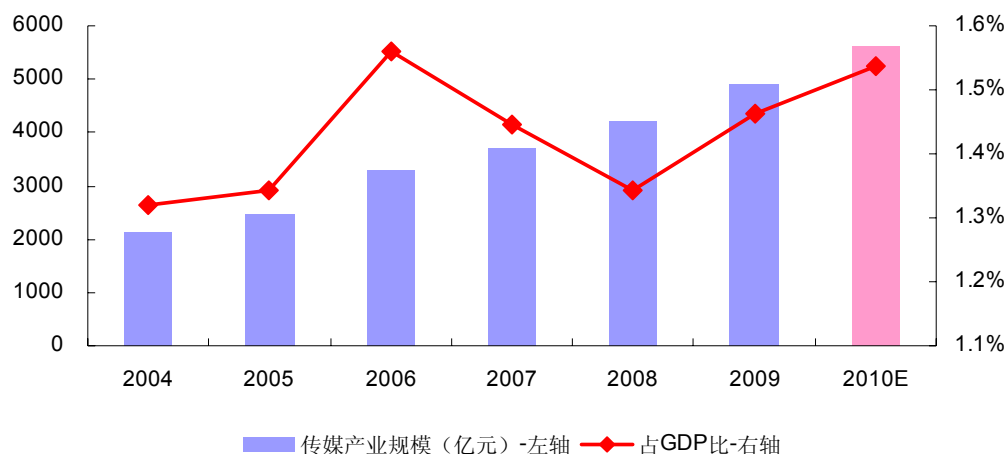
表 1：2005-2009 国家针对文化产业的重要文件

| 年份   | 部委       | 文件名称                             |
|------|----------|----------------------------------|
| 2005 | 国务院      | 《关于深化文化体制改革的若干意见》                |
|      | 国务院      | 《关于非公有资本进入文化产业的若干决定》             |
|      | 国务院      | 《关于进一步加强和改进文化产品和服务出口工作的意见》       |
| 2006 | 国务院      | 《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》              |
|      | 新闻出版总署   | 《关于深化出版发行体制改革工作实施方案》             |
|      | 国务院      | 《关于推动我国动漫产业发展若干意见的通知》            |
| 2007 | 文化部      | 《关于促进商业演出展览文化产品出口的通知》            |
|      | 文化部      | 《关于鼓励和支持文化产品和服务出口的若干政策》          |
| 2008 | 国务院      | 《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》              |
|      | 科技部、广电总局 | 《国家高性能宽带信息网暨中国下一代广播电视网自主创新合作协议书》 |
| 2009 | 新闻出版总署   | 《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》           |
|      | 广电总局     | 《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》            |
|      | 国务院      | 《文化产业振兴规划》                       |

资料来源：各部委网站、国都证券研究所

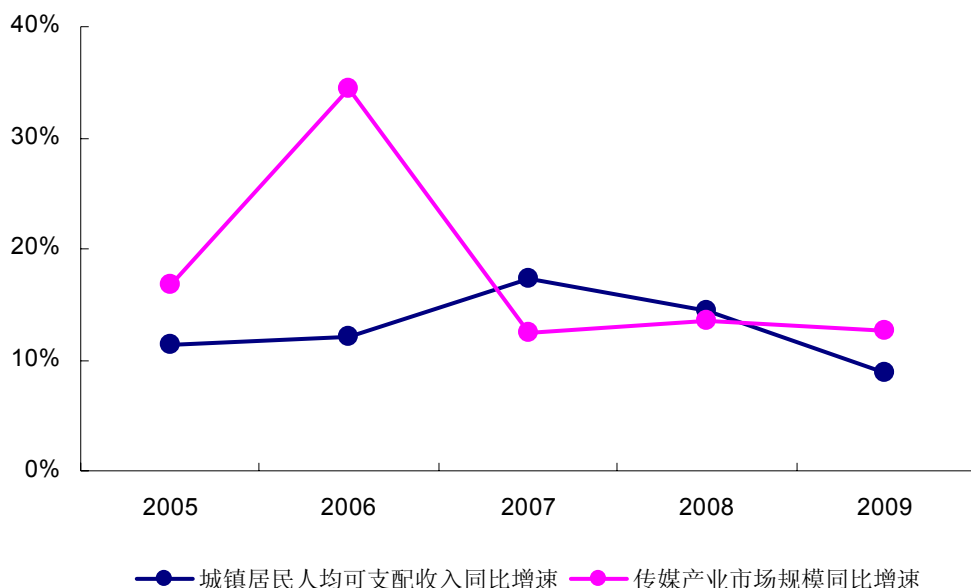
根据《2010 中国传媒产业发展报告》中的数据，2009 年我国传媒产业的总产值为 4907.96 亿元，2004 至 2009 年我国传媒产业总产值的年均复合增长率达 18.45%；预计 2010 年我国传媒产业的总产值可达 5620 亿元。随着我国人均可支配收入的平稳增长及大众文化水平的不断提高，未来几年传媒行业有望获得持续增长。作为生机盎然的朝阳产业，未来几年我国传媒产业的发展空间广阔。

图 1：我国传媒产业市场规模



数据来源：国家统计局、2010 中国传媒蓝皮书、国都证券研究所

图 2: 我国城镇居民人均可支配收入情况



数据来源: 国都证券研究所

## 2 广电行业:即将踏上三网融合的征程

### 2.1 三网融合试点方案获批, 利好有线运营商

经过几番博弈, 三网融合试点方案终于在 2010 年 6 月 6 日通过了国家三网融合领导小组的审核, 6 月 18 日前征集试点城市实施方案, 7 月前开始实施。这标志着酝酿已久的三网融合已步入实质性实施阶段。

试点方案规定广电负责 IPTV 集成播控平台的建设管理, 包括 EPG 计费管理、通过有线网开展完整的互联网接入、数据传送及 IP 电话业务。试点方案的出台扫平了一些之前横亘于广电与电信之间对广电不利的障碍, 且广电仍将 IPTV 的内容集成和播控权牢牢握在手中, 因此试点方案的出台对广电运营商更为利好。

### 2.2 省网整合加速推进

目前全国已经有 14 个省和 2 个直辖市基本完成了有线网络整合; 其中北京、天津、河北、吉林、安徽、广西、海南、贵州、陕西、江苏等省份已基本完成省市县三级网络整合。虽然省网整合中面临着诸如人事安置、资产评估、利益分配等诸多困难, 但在三网融合即将正式启动的大背景下, 面对电信运营商的竞争, 广电系统已充分认识到整合的必要性与迫切性。我们预计 2010 年广电系统“一省一网”的目标有望实现; 为了顺利完成各省网之间的整合及管理, 国家级有线电视网络公司的组建也将日益提上日程。

### 2.3 有线电视网数字化进程及双向改造将加速

三网融合将促使有线网络运营商加快有线网络数字化、双向化的改造, 并且开展互动增值业务及向上游布置内容产业, 从而提升运营商的综合竞争力。

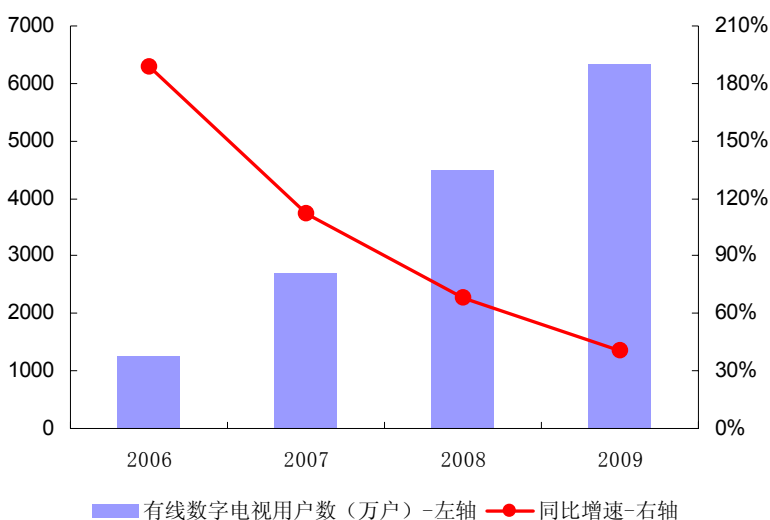
2009 年我国有线电视用户数已达 1.74 亿。06 至 09 年我国有线数字电视用户数增长迅猛, 年均复合增长率高达 71.2%, 到 09 年底已达 6348 万户。目前我国有线电视

的数字化率约为 36.5%，双向改造率约为 15%。广电总局在 09 年 7 月下发的《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》中明确指出：2010 年直辖市和东、中部地区地级以上城市要实现有线电视数字化，东、中部地区县级城市和西部地区大部分县级以上城市要基本完成有线电视数字化；到 2015 年，所有县级以上城市要基本完成有线电视数字化；2010 年底，大中城市城区平均双向用户覆盖率达到 60%以上；2011 年底，大中城市城区平均双向用户覆盖率达到 95%以上，其它城市达到 50%以上；2012 年底，城市有线网络平均双向用户覆盖率达到 80%以上。

## 2.4 有线电视 ARPU 值蕴含较大提升空间

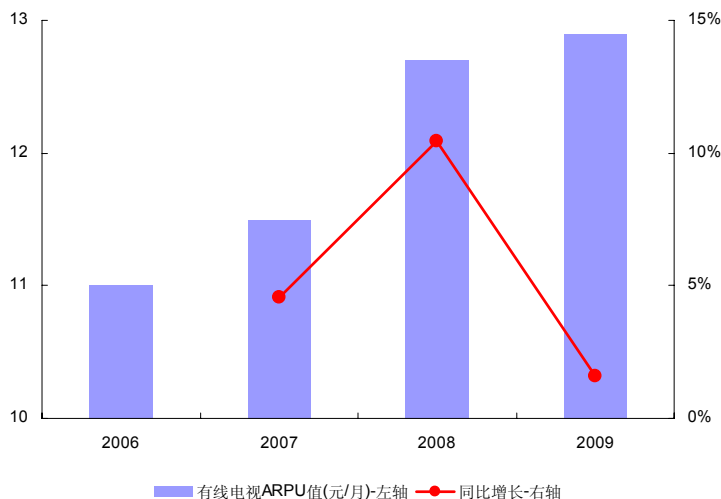
2009 年我国有线电视 ARPU 值为 12.9 元/月，较 08 年小幅增长 1.57%。制播分离及三网融合背景下，随着内容产业的崛起以及广电运营商对有线电视增值业务的开发，预计今后几年我国有线电视 ARPU 值蕴含较大提升空间。

图 3：我国有线数字电视用户规模



数据来源：易观国际、国都证券研究所

图 4：我国有线电视 ARPU 值

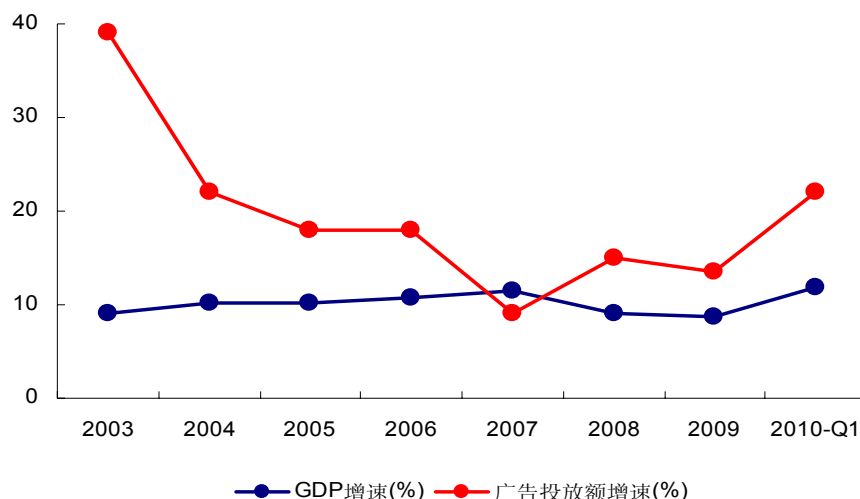


数据来源：国都证券研究所

### 3 广告业：下半年行业景气度仍将提升

CTR 的最新监测数据显示，2010 年一季度我国五大媒体（电视、报纸、杂志、电台、户外）广告总投放额为 1302.94 亿元，同比大幅增长 22%，高出同期 GDP 增速 10.1 个百分点。广告行业与宏观经济有着很强的正相关性，一季度广告投放规模的大幅扩张得益于宏观经济的企稳复苏。二、三季度是广告行业的旺季，预计下半年我国广告行业景气度仍将提升。

图 5：2003-2010.1Q 我国广告投放额增速

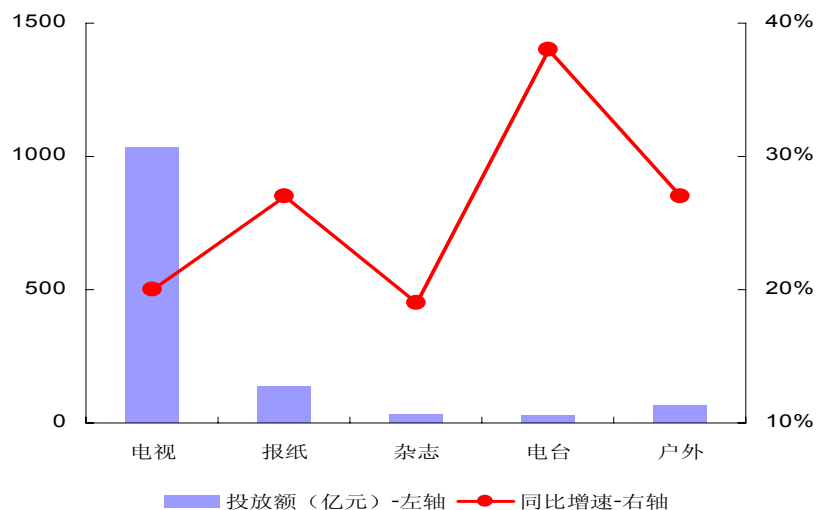


数据来源：国都证券研究所

#### 3.1 一季度电台、报纸、户外三大媒体广告投放额增速较快

CTR 的最新数据显示，2010 年一季度我国电台广告投放额为 28.64 亿元，同比增长 38%；报纸广告投放额为 140.17 亿元，同比增长 27%；户外广告投放额为 67.98 亿元，同比增长 27%。

图 6：2010.1Q 我国五大媒体广告投放规模



数据来源：国都证券研究所

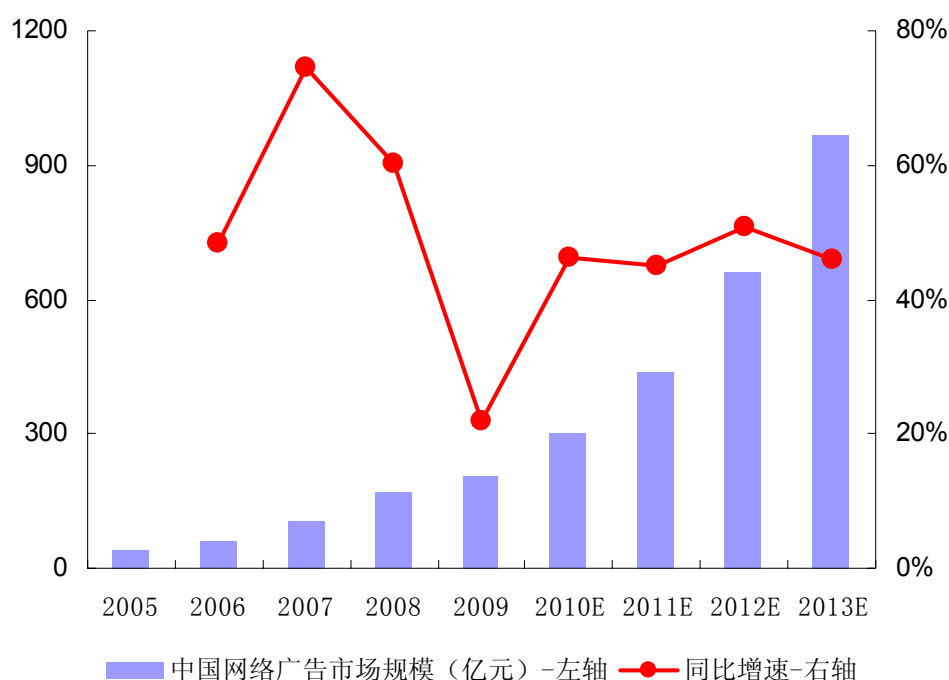
## 3.2 电视广告投放资金出现分流

2009年9月广电总局发布了《广播电视广告播出管理办法》，对电视广告的播出增加了诸多限制性条款，进而导致今年一季度各级电视频道广告时长总量减少，使得电视广告投放资金分流至其他广告媒体。2010年一季度我国电视媒体广告投放额为1034.43亿元，增幅为20%，增幅低于广告市场的平均水平。

## 3.3 网络广告市场呈快速发展态势

iResearch的最新监测数据显示,2010年一季度我国网络广告的市场规模高达63.6亿元，同比增长85.4%。2005至2009年我国网络广告市场规模的年均复合增长率高达50%，呈现快速发展态势。

图7：我国网络广告市场规模



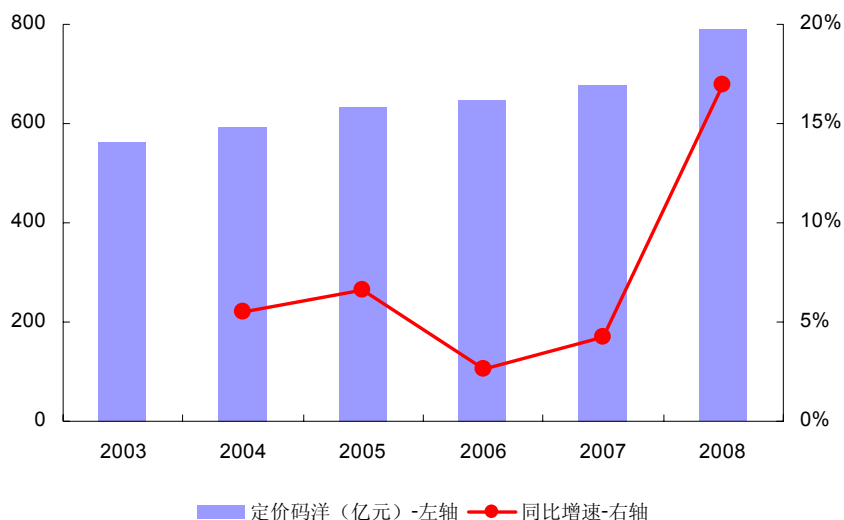
数据来源：国都证券研究所

## 4 出版业：外延式扩张是趋势，数字出版发展迅猛

### 4.1 外延式扩张助推出版企业做大做强

2003年至2007年我国图书总定价码洋增长较为平稳，年均复合增长率为4.76%，低于GDP增速；2008年我国图书出版业的总定价码洋达791.43亿元，同比增长16.95%，增速大幅超过前几年，主要原因是由于出版规模的扩大及纸价上涨导致的图书价格上涨。在互联网、电子书等新兴媒体的冲击下，传统图书出版行业将面临一定市场困境。未来我国图书出版行业的发展将依靠出版社转企改制的顺利推进及市场化的充分渗透。

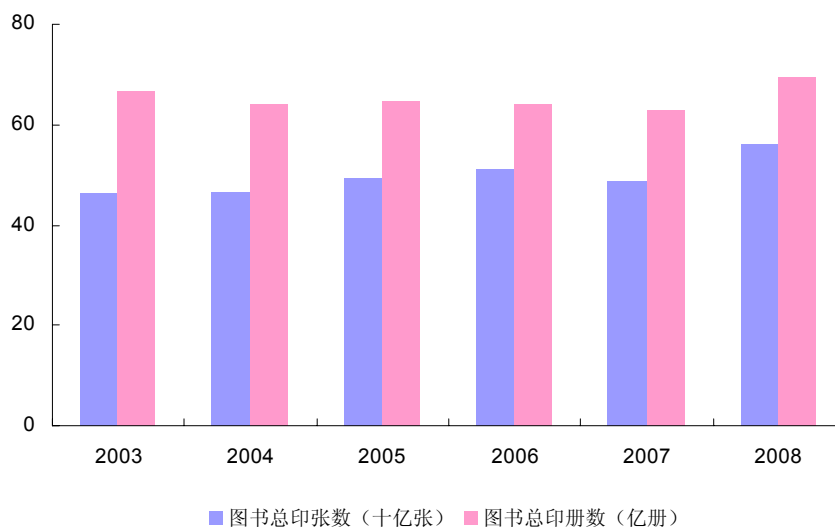
图 8: 我国图书出版规模-定价码洋



数据来源：新闻出版总署、国都证券研究所

目前我国的图书出版设较为分散且地方保护主义严重，在规模和体制上难以形成有竞争力的企业。2009 年 4 月新闻出版总署下发了《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》，鼓励出版企业做大做强，用三至五年时间着力培育出六七家资产过百亿、销售过百亿的国内一流、国际知名的大型出版传媒企业。最近两年出版企业间的联合及重组案例屡见不鲜，如出版传媒与内蒙古新华发行集团股份有限公司、天津出版总社的战略合作，时代出版对中国文联直属的中国文联出版社、大众文艺出版社实施资产重组等。传媒行业的规模效应较为显著，通过资本市场的兼并重组将更有利于传媒资源的整合。在政策的支持下，未来出版企业间跨地域的并购重组及对民间资本适当的吸收将成为企业做大做强的不错选择。

图 9: 我国图书出版印数



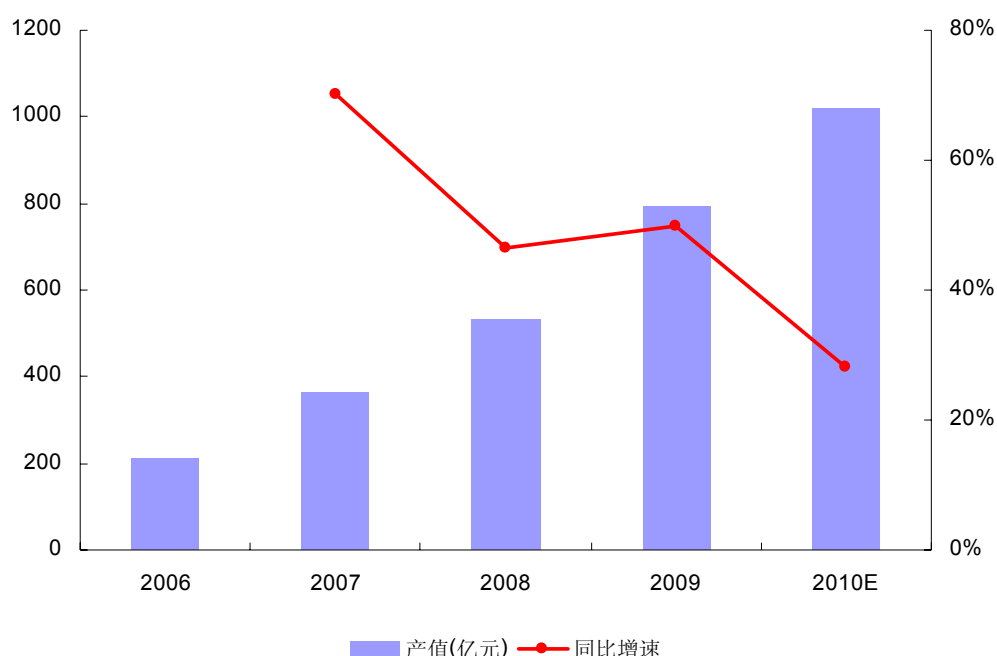
数据来源：新闻出版总署、国都证券研究所

## 4.2 数字出版发展迅猛

2009 年我国数字出版的年产值已达 795 亿元，同比增长近 50%，产值规模已超过传统出版业。数字出版已成为新闻媒体界的重要组成部分和新的经济增长点。相比传统纸质出版，数字出版的盈利模式更加多样，其产业链涉及的厂商也更多，如数字发行平台和运营商。

随着 IT 技术的发展，人们的阅读习惯正在悄然发生变化。根据中国图书商报社的数据，2009 年我国电子图书的读者总数首次破亿，达 1.01 亿人。目前我国电子图书个人市场已步入快速发展期，中国电子图书市场有望从机构市场向个人市场过渡。随着个人手持终端的普及，未来内容在数字出版产业链中将居于核心地位。积极布局数字出版产业链的出版企业将获得广阔的发展空间。

图 10：我国数字出版产业规模



数据来源：国都证券研究所

## 5 网游：充满活力的朝阳产业

网游行业在我国发展迅猛，从期初游戏产品的引进到产品自主研发创新仅用了不到十年时间。在政府鼓励和支持文化创意产业大力发展的背景下，作为朝阳产业的网游未来发展空间广阔。

### 5.1 2010 年增长可能略低于预期

易观国际的最新监测数据显示，2010 年 1 季度我国网游市场收入规模为 78.19 亿元，环比增长 4.1%，增速放缓至近年最低点。这主要是由于目前我国网络游戏市场产品供大于求且同质化严重所致。

今年二、三季度国内各游戏厂商的新产品将逐渐进入公测阶段。这些新产品在体验和题材上均具备一定的新颖性，这将有效刺激网游用户的增长。易观国际预计今年第三季度网游新产品开始稳定贡献收入；2010 年网游市场增长率将略低于预期，受产品商

业化进度及政策变化影响，季度复合增长率可能在 4%-8% 区间内波动。

图 11：2008.1Q-2010.1Q 中国网游市场收入规模

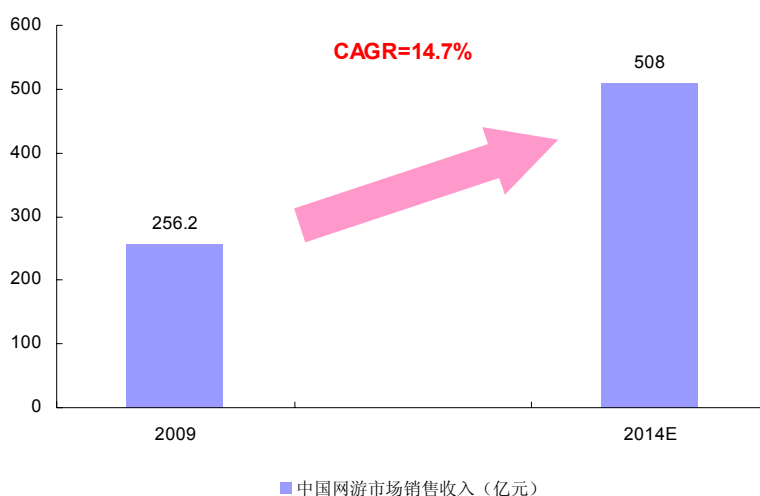


数据来源：易观国际、国都证券研究所

## 5.2 未来 5 年市场空间广阔

IDC 预计未来 5 年我国网游市场将保持 14.7% 的年均复合增长率，2014 年将达 508 亿元，市场空间广阔。

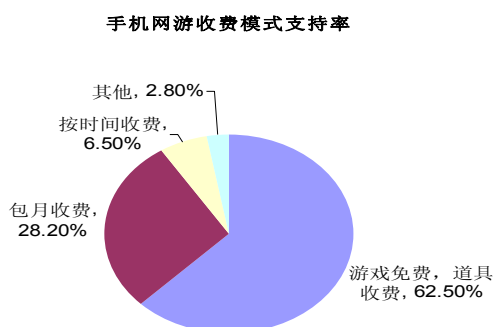
图 12：我国网游市场规模预测



数据来源：IDC、国都证券研究所

- **MMORPG 类网游市场规模最大。**根据网络游戏特点及网络游戏内容，一般可将网络游戏分为大型多人在线角色扮演类网络游戏（MMORPG）类、大中型休闲网络游戏类、棋牌网络游戏类三大类。其中 MMORPG 类网游对玩家吸引力最大，2009 年其市场规模占整个网游市场规模比为 79%。
- **目前收费模式以 FTP 为主。**国际上网游行业的盈利模式有三种，分别为：按时收费（PTP）、按虚拟道具收费（FTP）、游戏内置广告（IGA）。我国网游的盈利模式经历了从 PTP 模式到 FTP 模式，目前以 FTP 模式为主。IDC 最新发布的报告《中国 2010 年游戏最终用户调查》中也显示，62.5% 的手机网络游戏用户支持 FTP 模式。

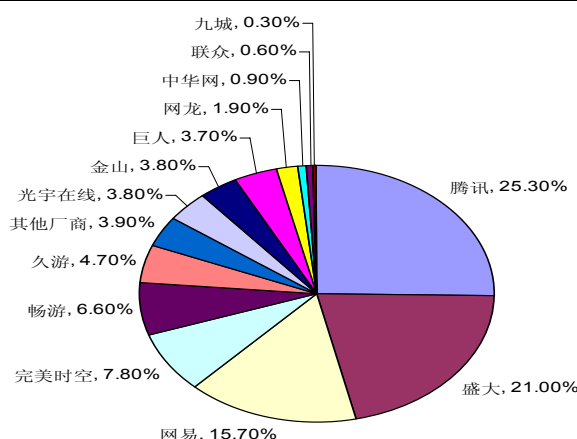
图 13: 2009 年用户可接受的手机网络游戏收费模式



数据来源: IDC、国都证券研究所

- **积极与传统文化产业融合。**目前全国共有网络游戏运营企业 499 家, 从市场占有率来看, 腾讯、盛大、网易分别位列前三甲。目前我国的网游产业已颇具规模, 作为文化创意产业的代表, 网游产业正在不断与电视、电影、音乐等传统文化产业融合。未来网游产业对我国社会和经济的影响力将不断扩大。

图 14: 我国网游市场主要厂商市场份额 (2010.1Q)



数据来源: 易观国际、国都证券研究所

## 6 电影行业: 消费升级驱动行业高速增长

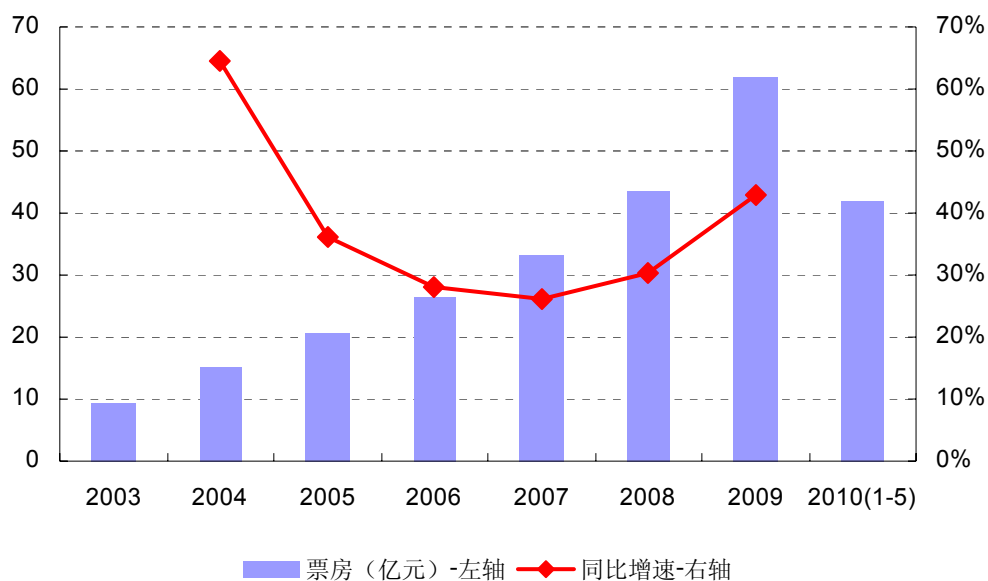
2010 年 1 至 5 月, 我国电影票房收入高达 42 亿元, 几乎与 2008 年全年的票房收入持平。2003 至 2009 年, 我国电影票房收入的年均复合增长率高达 37.47%, 电影年产量也由 2003 年的 140 部飞跃至 2009 年的 456 部。我国电影票房收入的高增长主要受益于国民经济的持续快速增长及居民消费能力的不断提高。随着居民对文化娱乐产品消费意愿的不断增强及未来居民消费能力的进一步提升, 未来我国电影产业仍具有广阔的发展空间。

近几年我国电影市场涌现出众多优秀的国产影片, 如 2008 年的《赤壁》、《非诚勿扰》

扰》、2009 年的《建国大业》、《十月围城》，2010 年的《叶问 2》、《全城热恋》等。2008 年我国共有 8 部国产影片票房收入过亿，2009 年 12 部，而 2010 年前 5 个月票房过亿的国产影片已达 8 部。优秀国产影片供应量的增加提高了国产电影的整体制作水平，从而刺激了消费者的观影热情和消费欲望。

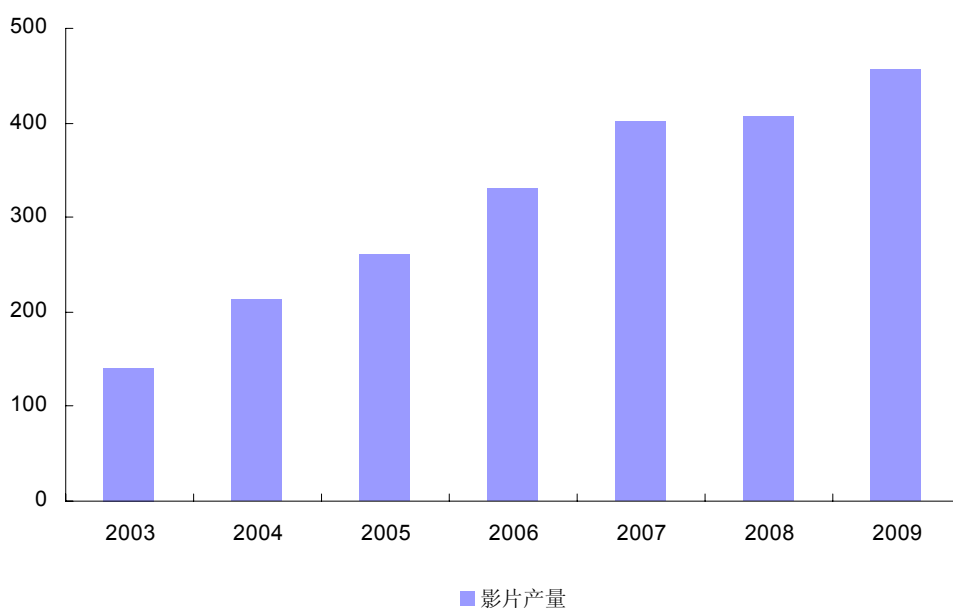
此外，三网融合背景下，优质的视频内容将是宝贵资源，A 股市场中作为影视内容提供商的华谊兄弟将迎来良好的发展机遇。

图 15：我国历年电影票房收入（2003-2010.5）



数据来源：广电总局、国都证券研究所

图 16：我国历年电影产量（2003-2009）



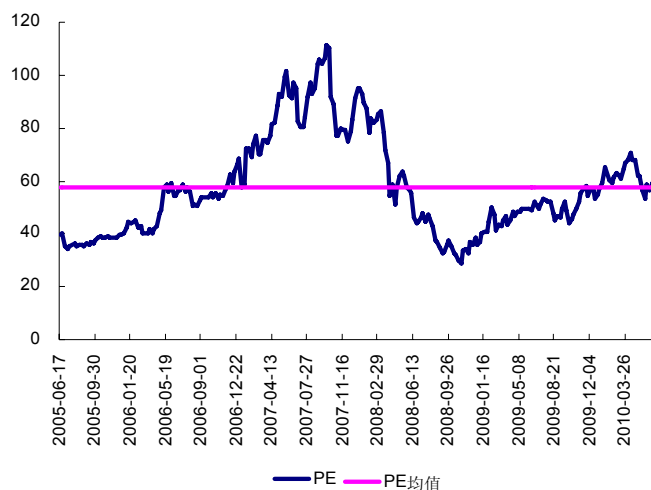
数据来源：广电总局、国都证券研究所

## 7 投资策略

### 7.1 行业估值

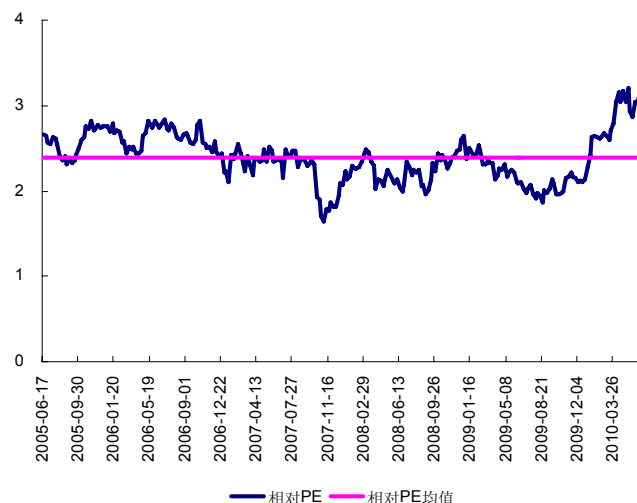
截至 2010 年 6 月 18 日收盘，传媒板块的 TTM 市盈率为 55 倍，2010 年动态 PE 为 45 倍。从相对于大盘的估值来看，传媒板块的相对 PE（传媒 PE/全部 A 股 PE）为 3.01，接近历史最高值，估值压力较大。

图 17：传媒板块 PE 走势



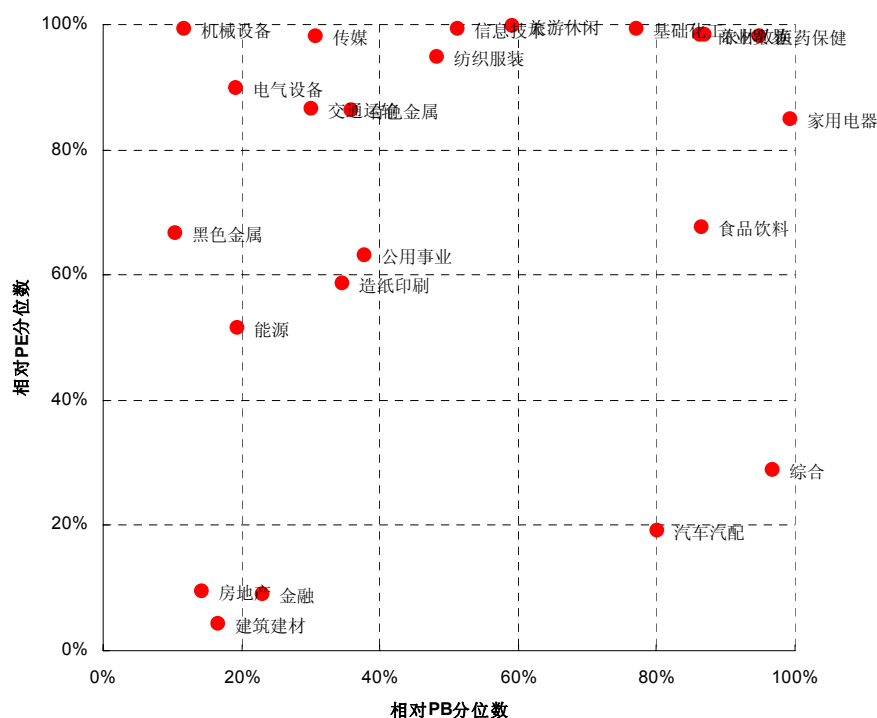
数据来源：Wind、国都证券研究所

图 18：传媒板块相对 PE（传媒 PE/全部 A 股 PE）走势



数据来源：Wind、国都证券研究所

图 19：A 股市场各行业相对估值分布



数据来源：Wind、国都证券研究所

## 7.2 投资策略

根据 Wind 的一致预期，2010 年传媒板块的业绩增速约为 26.15%，2011 年的业绩增速为 16.90%。随着宏观经济的回暖，文化产业振兴规划的推进，以及消费升级的驱动，未来几年传媒行业将稳步发展并逐步化解估值压力。鉴于短期内行业估值压力较大，我们给予传媒行业“中性\_A”的投资评级。

公司选择方面，我们关注受益于三网融合且业务发展稳定的有线网络运营商、消费升级驱动下优秀的内容提供商、积极布局数字出版产业链的出版企业、业绩增长稳定的企业、以及在版块内具备估值优势且预期向好的企业；我们推荐歌华有线、华谊兄弟、时代出版、博瑞传播、北巴传媒等公司。

## 7.3 重点公司盈利预测

表 2：传媒行业重点公司盈利预测

| 公司代码   | 公司名称 | 最新收盘  | EPS   |       |       | PE     |       |       | 评级   |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|        |      |       | 2009E | 2010E | 2011E | 2009   | 2010  | 2011  |      |
| 600037 | 歌华有线 | 15.26 | 0.31  | 0.32  | 0.35  | 49.02  | 48.23 | 43.39 | 推荐_A |
| 300027 | 华谊兄弟 | 35.55 | 0.25  | 0.47  | 0.67  | 141.30 | 75.11 | 53.45 | 推荐_A |
| 600551 | 时代出版 | 18.22 | 0.58  | 0.66  | 0.73  | 31.60  | 27.44 | 25.01 | 中性_A |
| 600880 | 博瑞传播 | 18.33 | 0.43  | 0.55  | 0.66  | 42.94  | 33.03 | 27.95 | 推荐_A |
| 600386 | 北巴传媒 | 10.15 | 0.29  | 0.49  | 0.60  | 34.75  | 20.66 | 16.85 | 推荐_A |

资料来源：国都证券研究所

## 国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 |    |                             |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别                 | 级别 | 定义                          |
| 短期<br>评级           | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|                    | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|                    | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期<br>评级           | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平   |
|                    | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平   |
|                    | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平   |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 |      |                         |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别                 | 级别   | 定义                      |
| 短期<br>评级           | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上    |
|                    | 推荐   | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间  |
|                    | 中性   | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
|                    | 回避   | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上     |
| 长期<br>评级           | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平  |
|                    | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
|                    | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平  |

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域      | E-mail                | 研究员 | 研究领域         | E-mail                |
|-----|-----------|-----------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com   | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com  |
| 李元  | 机械、电力设备   | liyuan@guodu.com      | 巩俊杰 | 交通运输         | gongjunjie@guodu.com  |
| 张翔  | 首席策略分析师   | zhangxiang@guodu.com  | 吴煊  | 策略研究         | wuxuan@guodu.com      |
| 邓婷  | 金融        | dengting@guodu.com    | 邹文军 | 房地产          | zouwenjun@guodu.com   |
| 徐昊  | 农业、食品饮料   | xuhao@guodu.com       | 徐才华 | 机械、汽车及零部件    | xucaihua@guodu.com    |
| 夏茂胜 | 商业、纺织服装   | xiamasheng@guodu.com  | 姜瑛  | IT           | jiangying@guodu.com   |
| 潘蕾  | 医药        | panlei@guodu.com      | 曹源  | 策略研究、传媒      | caoyuan@guodu.com     |
| 王招华 | 钢铁        | wangzhaohua@guodu.com | 刘芬  | 机械           | liufen@guodu.com      |
| 刘斐  | 煤炭        | liufei@guodu.com      | 王京乐 | 家电、旅游        | wangjingle@guodu.com  |
| 鲁儒敏 | 公用事业      | lurumin@guodu.com     | 汪立  | 造纸、交通运输      | wangli@guodu.com      |
| 傅浩  | 建筑建材      | fuhao@guodu.com       | 肖世俊 | 有色金属、新能源     | xiaoshijun@guodu.com  |
| 陈薇  | 衍生产品、金融工程 | chenwei@guodu.com     | 苏昌景 | 债券研究、基金研究    | suchangjing@guodu.com |
| 冯翔  | 宏观研究      | fengxiang@guodu.com   | 李春艳 | 基金联络         | lichunyan@guodu.com   |