

有多少童年可以重来

——“战略·传媒”系列之动漫产业投资

民生精品---深度研究报告/传媒行业

2011年6月16日

报告摘要:

● 我们为何需要动漫?

经典的动漫形象历经80余年的时光仍能经久不衰,这是因为人类存在对勇敢、正义、善良等高尚品质的永恒追求。人生无处不动漫,我们需要动漫,是因为它: 1、能以独特的表现方式承载文明; 2、能以幽默含蓄、潜移默化的方式感染大众; 3、能以聚集产业的方式创造“大消费”链; 4、能以输出形象的方式表征国家软实力。

● 我们为何看好动漫产业的发展?

(一) 巨大的市场需求待挖掘: 1、国内人均GDP收入和人均可支配收入逐年上涨,文娱消费比重增加; 2、动漫产业主要消费群4~14岁青少年数量稳定; 另有20~45岁成年人大市场可供开发; 3、大额青少年网民基数为网络动漫兴起做强力支撑; 4、动漫衍生品市场需求旺盛,针对儿童娱乐开发的生活用品市场前景广阔。

(二) 产业寻求向上突破,产值有望井喷: 2010年我国动漫总产值为208亿元,播映市场收益(电视台、影院、手机、互联网等渠道播放动漫片的总收益)达到55亿元; 预计未来5年平均复合增长率超过24%。2015年计划总产值达到2000亿元。

(三) 动漫产业政策大力扶持: 平均每1~2年便有出台一项新政策鼓励动漫业发展; “中央+地方”政府双重支持,从设立产业基金,减免税收,金融机构协助融资等方面协助之。例如近期财政部、海关总署、国家税务总局会同文化部共同制定、发布了《动漫企业进口动漫开发生产用品免征进口税收的暂行规定》。

● 哪些个股值得我们投资?

我们重点推荐奥飞动漫、拓维信息、华谊兄弟、中南传媒。

(1) 奥飞动漫有望加快成为“中国儿童与家庭娱乐产品和服务产业领军者”; (2) 拓维信息占据手机动漫市场绝对优势,是手机动漫龙头; (3) 华谊兄弟依托影视品牌优势,实现动漫业务的跨界投资; (4) 中南传媒利用“全介质、全流程”优势,积极推动动漫内容出版。

● 板块催化剂: (1)《文化产业“十二五”规划》; (2)《战略性新兴产业规划细则》。在这种背景下,文化产业体制改革有望加快。

● 风险提示: 盈利模式不清晰; 产业链构建不全; 原创内容形象不足; 国外动漫对国内市场的抢占。

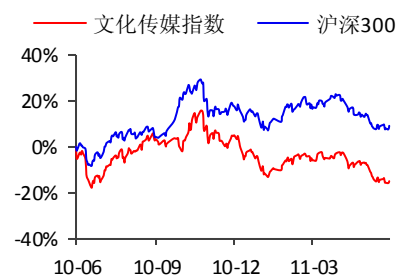
盈利预测与财务指标

重点公司	现价		EPS		PE			推荐评级
	2011-6-15	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
奥飞动漫	18.06	0.32	0.50	0.68	56.44	36.12	26.56	强烈推荐
拓维信息	18.49	0.51	0.62	0.86	36.25	29.82	21.50	强烈推荐
华谊兄弟	14.38	0.25	0.34	0.50	57.52	42.29	28.76	强烈推荐
中南传媒	9.65	0.33	0.45	0.51	29.24	21.44	18.92	谨慎推荐

资料来源: 民生证券研究所

推荐 维持评级

行业与沪深300走势比较



分析师

分析师: 李锋

执业证书编号: S0100210070004

联系人: 郑平

电话: (8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

1、传媒行业 2011 年下半年投资策略《“支柱性产业”目标指引传媒业发展》 2011.06.15

2、奥飞动漫(002292)点评报告《参与设立物流企业,志在高远》 2011.06.11

3、奥飞动漫(002292)点评报告《改善渠道短板,优化大动漫产业生态系统》 2011.05.30

4、广电网络(600831)调研简报《不仅仅是有线电视》 2011.05.19

5、中南传媒 调研简报《信息服务与传播方案解决商》 2011.05.13

目录

一、引子——人生无处不动漫	3
(一) 寻寻觅觅——追寻动漫足迹	3
(二) 生生不息——动漫愈久弥新	4
二、我们为何需要动漫？	4
(一) 动漫：以独特的表现方式承载文明	4
(二) 动漫：以幽默含蓄、潜移默化的方式感染大众	5
(三) 动漫：以聚集产业的方式创造“大消费”链	5
(四) 动漫：以输出形象的方式表征国家软实力	6
三、我们的动漫在哪里？	7
(一) 曾经一度繁荣的中国动漫	7
(二) 艰难跨越中的中国动漫——模仿 VS 突破	8
(三) 国外动漫产业成功原因	9
四、中国的动漫产业已经处于向上破局阶段	10
(一) 总产值：2010 年达到 208 亿元，播映市场收益 55 亿元	10
(二) 衍生品：2010 年市场规模约 153 亿元，未来市场有望井喷	11
(三) 产业基地：2010 年占全国动漫总产值 78.3%	11
(四) 题材：童话最火，占比 35.3%，教育和现实题材下降	12
(五) 政策：鼓励原创、政策给力	13
(六) 中国动漫产业主要问题	13
五、我们为何看好中国动漫产业的未来？	14
(一) 巨大的需求市场有待挖掘	14
1、收入支撑——人均 GDP 收入和人均可支配收入逐年上涨	14
2、观众群体——青少年市场可扩张 & 成年人市场需开发	14
3、新兴机会——网民数量为网络动漫兴起提供强力支撑	15
4、衍生产业——衍生品市场需求旺盛	15
(二) 谁占先机：国外巨头占据国内动漫消费市场 90% 盈利	16
(三) 初露锋芒：国内动漫产业分析	16
1、山雨欲来：产业整合即将来临	16
2、殊途同归：任一环节均可成为成功起点	17
3、旗鼓争鸣：成功公司特点剖析	17
(1) 广东原创动力——人见人爱的“喜羊羊”、“灰太狼”原创形象	17
(2) 奥飞动漫——打造“大动漫产业生态系统”	19
(3) 宏梦卡通&三辰卡通的并购之路——战略整合以求资源聚集	20
六、我们投资谁——重点个股推荐	22
插图目录	25
表格目录	25

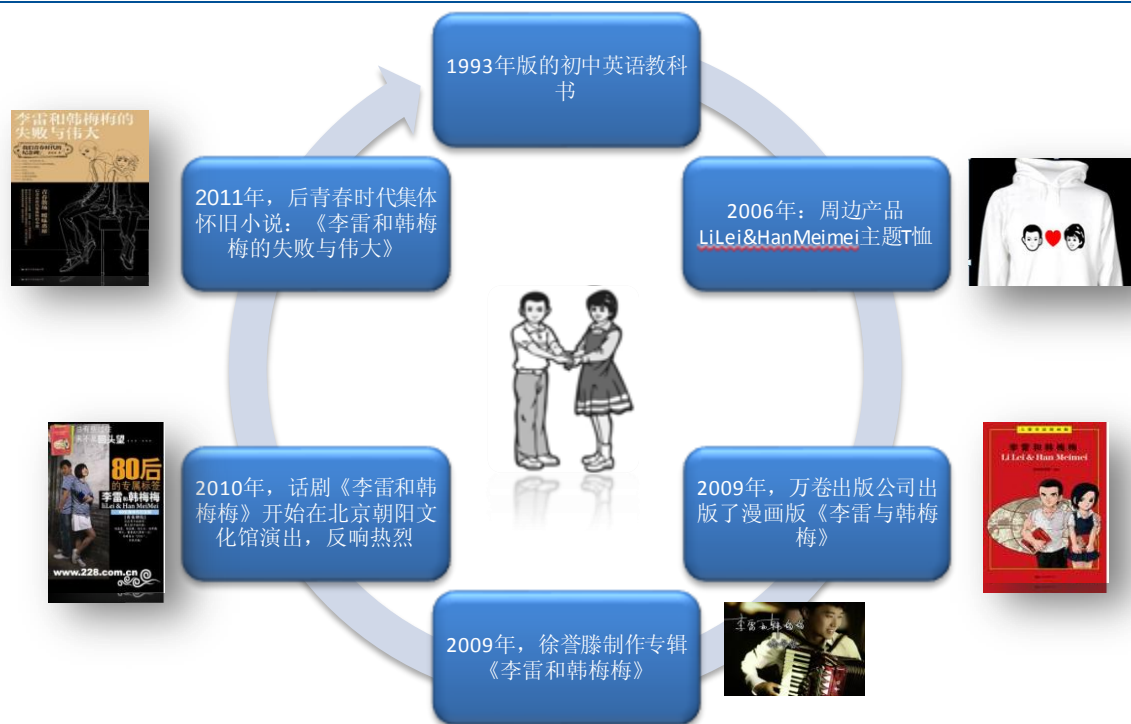
一、引子——人生无处不动漫

（一）寻寻觅觅——追寻动漫足迹

李雷和韩梅梅这两个名字，对于 80 后这一代人而言有着特殊的含义。现今，这两个脱胎于人教版英语课本的角色再次出现在大家面前，以不同的形式重新演绎青春和怀旧的主题。

动漫在哪里？李雷和韩梅梅……那些深入人心的插图形象（最朴素的动漫形象），并未因时光流逝而被人们淡忘，一如那些愈久弥新的动漫形象，在一代代人心目中撒播童年梦想的种子。这种现象背后，其实隐藏着一个具备完整产业链环节的创意集聚产业。

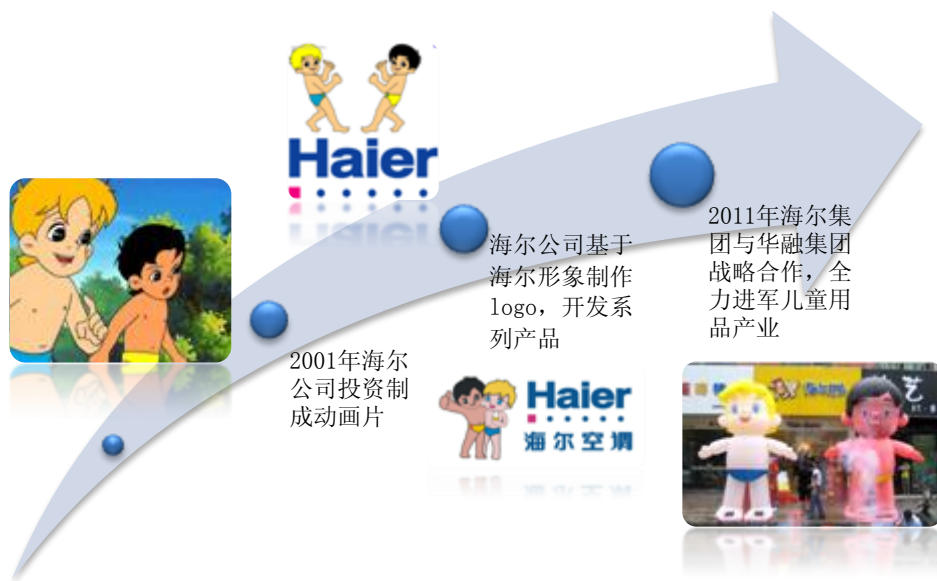
图 1：少年回忆之李雷和韩梅梅



资料来源：公开资料，民生证券研究所

为什么打雷要下雨？为什么下雨要打伞？大家是否还记得当两个无论春夏秋冬坚持穿裤衩、坚持不懈探究科学道理的小兄弟？他们曾给多少儿童带来了童年难忘的回忆？海尔兄弟的形象，曾帮助海尔冰箱远销中外市场。现如今，你见过长大后的“海尔兄弟”吗？现在海尔兄弟的成长历程又重新被观众挖掘出来，供大家于调侃中追忆。

图 2：那些关于小时候的记忆——海尔兄弟



资料来源：公开资料，民生证券研究所

（二）生生不息——动漫愈久弥新

动漫产品的创造历程，正是一个孕育形象的过程。创造一批优秀的形象，让它们随着孩子一同成长，才是动漫的真谛，也是其价值创造的根基。

动漫有着独特的产业发展规律：1、好的动漫形象需要深入人心、方能持续创造价值；2、这种价值的培养是一个过程，历经时间的沉淀方能逐渐凸显，其形象生命周期可以不断延伸，可以跨年龄、跨时代，伴随人们终生——从摇篮到坟墓。

二、我们为何需要动漫？

如果说有一样东西可以以最简单直白的形式，表现最瑰丽的幻想；以最幽默的情怀，调侃人生百态；非动漫无疑。动漫的特性决定了它作为一个产业，在文化、经济、政治上具有不可替代的作用和地位。

动漫的核心是创意，表现形式是动画、漫画。内容上涵盖动漫图书、报刊、电影、电视、音像制品、舞台剧；产业上涵盖动漫直接产品的开发、生产、出版、播出、演出和销售，以及与动漫形象有关的服装、玩具、电子游戏等衍生产品的生产和经营。

（一）动漫：以独特的表现方式承载文明

动漫的本质是艺术和文化。参照各国优秀的动漫作品，无不承载并彰显着各类文化的亮点，并将其发散传播出去。此外，有别于其他的文化娱乐产品，动漫中的故事情节与形象设计，可以更加天马行空、超乎想象、以具有童真的超现实主义手法表现最大胆的幻想，极具表现张力。

表 1: 美、日经典动漫蕴含的文明主旋律

国家	代表作	主题
日本——手冢治虫、宫崎骏、藤本宏	铁臂阿童木、火鸟、佛陀；千与千寻，风之谷、天空之城；机器猫	宣扬人性中真善美；反思工业社会对自然生命和精神世界的忽略；追索人与自然的融合，本性的回归；充满神奇幻想
美国——埃尔兹西格、查尔斯·舒尔兹、迪士尼公司、孩之宝	大力水手、花生漫画系列、米老鼠与唐老鸭、变形金刚	融合美国式的社会风格和个人生活体验浓缩在每一个花生漫画的角色中，字里行间蕴含着幽默的人生哲理；友情，亲情，互助、责任与正义

资料来源：公开资料，民生证券研究所

（二）动漫：以幽默含蓄、潜移默化的方式感染大众

对于青少年而言，动漫卡通形象随其成长，教导他们学会勇敢、追求正义和充满理想；对于成年人而言，动漫承载丰富的怀旧和追忆。一部经典的动画作品所具备的文化的传递效应可以持续高达几十年，能够跨年龄、跨时代，例如表 2 中呈现的：

表 2: 伴随一代代人成长的经典动漫

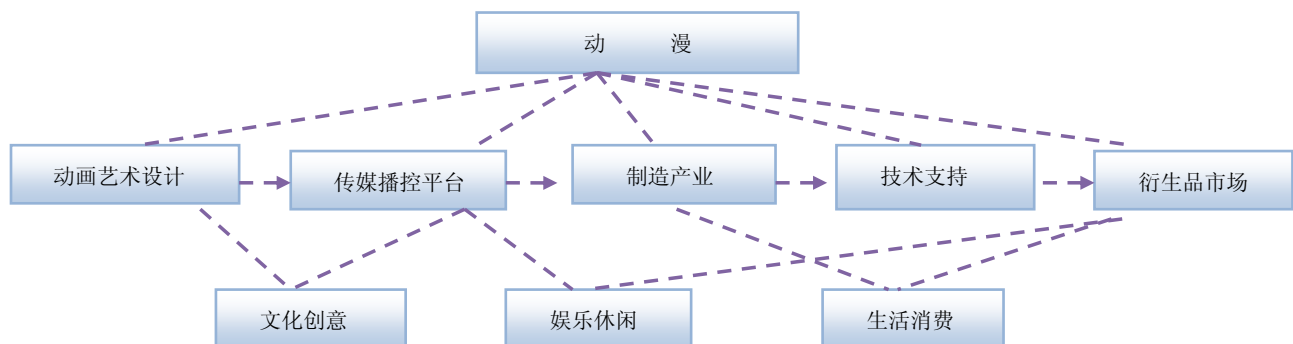
作品名称	持续时间	出产日期
米老鼠和唐老鸭	83 年	1928 年米老鼠出生，1934 年唐老鸭出生
白雪公主与七个小矮人	74 年	1937 年 12 月上映
铁臂阿童木	48 年	1963 年推出
哆啦 A 梦（机器猫）	42 年	1969 年在日本首次推出系列漫画
圣斗士星矢	25 年	漫画原作发售：1986 年——1990 年

资料来源：公开资料，民生证券研究所

（三）动漫：以聚集产业的方式创造“大消费”链

动漫的元产业链（传播文化产业）和衍生产业链扩张开来，几乎涵盖了人们生活消费娱乐的方方面面。从商业的角度来看，动漫业的发展可以带动起多方市场的繁荣。其关联效应（见图 3）：

图 3: 动漫产业关联效应



资料来源：公开资料，民生证券研究所

（四）动漫：以输出形象的方式表征国家软实力

在动漫中，一国借助塑造富有民族特征、社会特色的卡通形象，向世界传递自己的价值观。对于我国青少年来讲，因为长期接受美日动漫感染，缺乏对中国式传统文化的熏陶，从而倾向于接纳异域文化，丧失本国的民族文化意识，这也是我国难以产出原创类出色动漫产品的原因之一。动漫产业的“软文化”效用不可小觑，在大多发达国家的文化产业中，动漫均是占据重要位置、被政府重点扶持的对象。各国的扶持政策见表 3 和图 4：

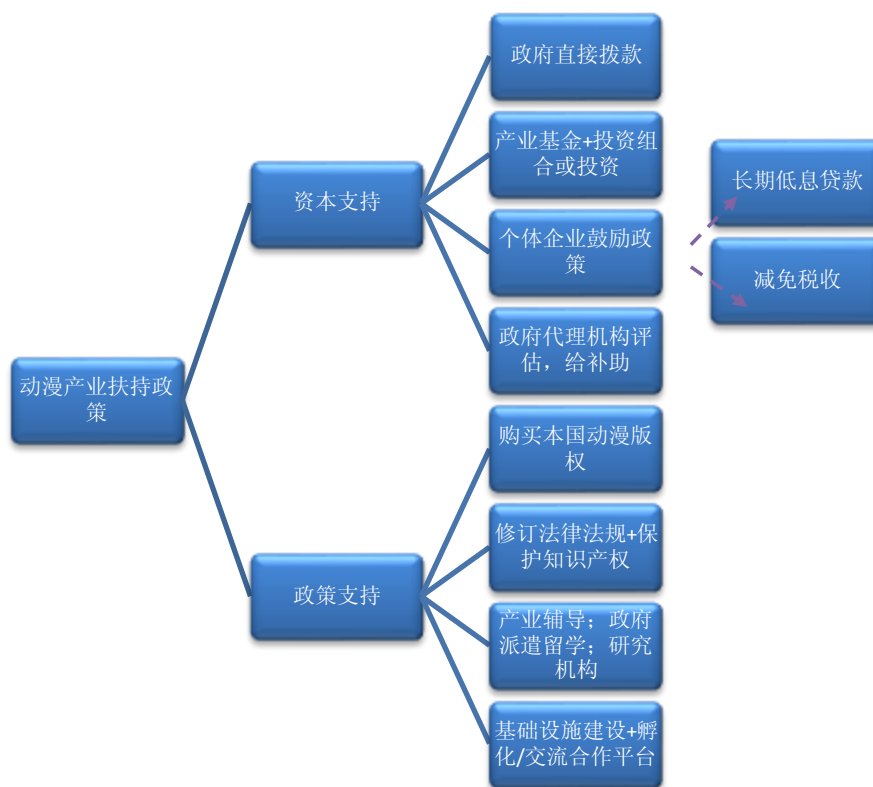
表 3：发达国家动漫产业扶持政策及效果

国家	政策/战略扶持计划
美国	无具体扶持政策，但是法制化程度较高，对版权的保护措施极为严格。通过著作权法，商标法和反不正当竞争法保护动漫形象不受侵权。
英国	1、1997 年成立“创意产业特别工作组”（布莱尔亲自担任工作组主席），设立创意产业局，负责包括动漫产业在内的产业扶持和产业规划。 2、八年时间，创意产业局在英国培育了 12 万家创意企业，每年产值高达 600~700 亿英镑。
法国	1、制定诸多资助政策。法国电影总局规定，每部符合规定条件的动画片都会划拨额度相当于 600~1000 万元人民币的专项款项给制作公司。 2、媒体的资助与多元的融资渠道。法国政府规定，作为媒体义务的一部分，所有的法国媒体，包括有线和卫星频道，都必须拿出营业额的 3.2% 给长篇电影进行投资。此外，还必须给予电视动画作品 30 欧元/分钟的补贴。
德国	实施基金式管理，中央政府起监督作用。动画基金主要来源于地方政府性的电影基金：拜恩电影基金、汉堡电影基金、北莱茵河威斯特伐利亚的电影基金等对当地的动画产业给予特别支持，包括制作与发行。
日本	1、2002 年成立日本动画协会，旨在整合日本动画制作行业意见、联合有关团体组织、争取动画产业全体可持续发展。这个机构几乎吸纳日本动画行业的全部主要企业。 2、2003 年 7 月成立了“内容专门调查会”，组织了关于包括动画在内的内容产业发布了大量调研信息，和一系列的政策，为日本动画产业发展提供了较好的引领、指导和服务。 3、2004 年《内容产业促进法》，并决定将内容产业划入《创造新产业战略》。 4、2006 年 3 月成立东京动漫中心，联结和动画产业有关各方的行业性组织。
韩国	1、1998 年，明确提出“文化立国”的方针。 2、2003 年，制定了《漫画产业发展中长期计划（2003~2007 年）》。 3、2006 年发表《动画产业中期增长战略》，计划 2006~2010 年投资 764 亿韩元(约 7.36 亿元人民币)

资料来源：公开资料，民生证券研究所

对于那些经历了缺少动漫体验的童年的人们，在意识到动漫所能发挥出的巨大作用的时候，是否会有所感叹：有多少童年可以重来？如果还能重渡童年，我们是否会尽情享受动漫带来的益处呢？

图 4：国外动漫产业政策扶持方法



资料来源：公开资料，民生证券研究所

三、我们的动漫在哪里？

（一）曾经一度繁荣的中国动漫

提到动漫，国人心中产生的概念一般都是幼稚、说教和粗制滥造。其实在 1956~1966 年；1978~1989 年这两个时段，中国动漫业呈现着一度繁荣的发展局面年代。富有中国特色的文化和艺术风格被运用到动画中（见图 5、6），带领中国的动漫业快步走向国际舞台。

图 5：1956~1966 年国产优秀动漫作品（大闹天宫、牧笛、小蝌蚪找妈妈）



资料来源：公开资料，民生证券研究所

图 6：1978~1989 年国产优秀动漫作品（哪吒闹海、阿凡提、黑猫警长、葫芦兄弟）



资料来源：公开资料，民生证券研究所

在这两个繁荣期出现的动画作品，融合了大量民族气息与中国艺术精粹，并在世界动漫界上引起重大的关注。但是自此之后，中国的动漫业繁荣态势不再。主要的原因有 3 点：1、历史、政治环境的变迁；2、90 年代之后国外优秀动漫造成的冲击；3、国内动漫原创作品未能实现产业化，缺乏持续创作的经济动力。

（二）艰难跨越中的中国动漫——模仿 VS 突破

随着人们生活消费水平的不断提高，对动漫的消费需求急速上涨。但是充斥国内市场的大多还是国外的经典作品，国内的动漫业处于模仿加探索的艰难跨越期，但有模仿也有突破，表 4 中列出了国内一些动漫企业推出的知名动漫形象。

表 4：国内主要动漫公司创造的动漫形象

企业	分类	主要动漫作品
原创动力	友情、亲子	喜羊羊与灰太狼
	搞笑、亲子	宝贝女儿好妈妈
	励志	小宋当家
无锡亿唐	历史	中华五千年
	益智	水木宝宝
	益智	十万个为什么
	历史	大唐西游记
方特卡通	科幻、亲子	海螺湾
	科幻、亲子	恐龙危机
	励志	猴王传
	历险	十二生肖总动员
	搞笑	小鸡不好惹
奥飞动漫	科幻	火力少年王
	魔幻、励志	巴啦啦小魔仙
	科幻、励志	铠甲勇士
	热血、益智	果宝特攻
	机战、冒险	机甲神兽
	成长	淘气包马小跳
	科幻	电击小子

中南卡通	友情、益智	乐比悠悠
	魔幻	魔幻仙踪
	科幻、机战	锋速战警
	历史	郑和下西洋
	友情、成长	小龙阿布
	科幻、	钢甲卡卡龙
	搞笑、益智	天眼
玄机科技	历史	秦时明月系列
宏梦卡通	童话、益智	虹猫蓝兔系列
	童话、益智	兔宝宝与三件神奇宝贝
	历史、成长	神厨小福贵
	冒险、益智	奇奇颗颗历险记
	冒险、励志	西母霸龙家族

资料来源：公开资料，民生证券研究所

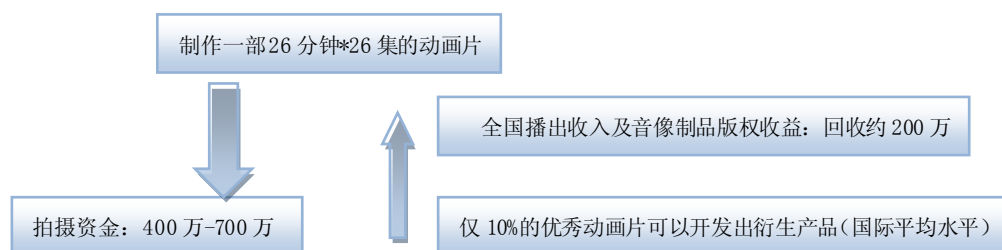
观察发现，一些动漫形象与国外产品存在一定程度的相似性，例如：喜羊羊与灰太狼 VS 猫和老鼠；神厨小福贵 VS 中华小当家；铠甲勇士、锋速战警 VS 奥特曼。为什么国内企业 80%左右在模仿国外作品呢？究其原因，主要包括以下几种情况。

1、客观原因：原创的成本过高。据《蓝猫》总导演描述，一张动漫原稿可以达到 3 万元的市价，对于大多数民间动漫制造商而言，前期制作，电视台的播放等环节都收不回成本。

2、主观因素：企业过于追求短期利益，不愿费时间和精力进行设计；

3、产业因素：动漫产业化程度不够，未能建立起完善持续的盈利渠道；而国家动漫的扶持政策一般又只是针对大型的动漫产业基地，难以惠及更大面积的动漫生产制造商。这造成了中国动画制作的营收困境（如图 7 所示）。

图 7：中国动画制作的营收困境



资料来源：公开资料，民生证券研究所

（三）国外动漫产业成功原因

国外动漫产业中，美国和日本起步时间较早，韩国的崛起较晚；且成功的轨迹有所不同，成功原因简要总结在表 5 中：

表 5：美日韩三国成功经验总结

国别	成功主要原因
----	--------

美国	专业的影视制片公司+大量的资金投入+高科技技术的运用
日本	漫画为驱动力+有效的成本控制+广泛的消费人群开发+完善的产业链
韩国	政策扶持+坚持原创+利用网游等新兴模式发展产业

资料来源：公开资料，民生证券研究所

四、中国的动漫产业已经处于向上破局阶段

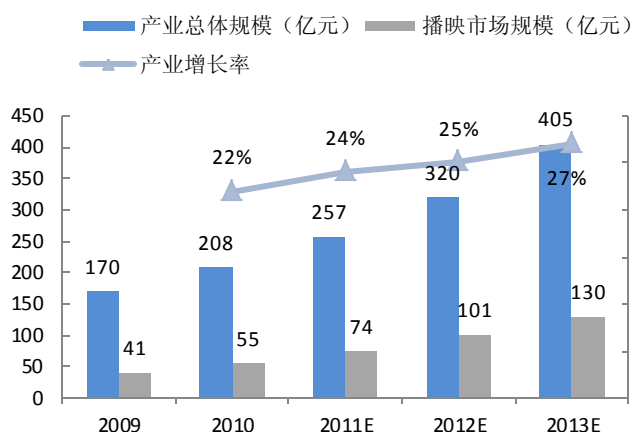
（一）总产值：2010 年达到 208 亿元，播映市场收益 55 亿元

据最新数据显示，我国动漫产业处于快速增长期。2010 年我国动漫总产值为 208 亿元，播映市场收益（电视台、影院、手机、互联网等渠道播放动漫片的总收益）达到 55 亿元；预计未来 5 年平均复合增长率超过 24%（见图 8）。2015 年计划总产值达到 2000 亿元。

2010 年全国制作完成的国产电视动画片共 385 部、220530 分钟，比 2009 年增长 28%。其中，中国原创电视动画前十名企业的总产量合计 87 部（占全国 23%），86530 分钟（占全国 39%）；2010 年中国原创电视动画片生产十大城市合计总产量为 244 部（占全国 63%），162506 分钟（占全国 74%）。具体数据见图 9。

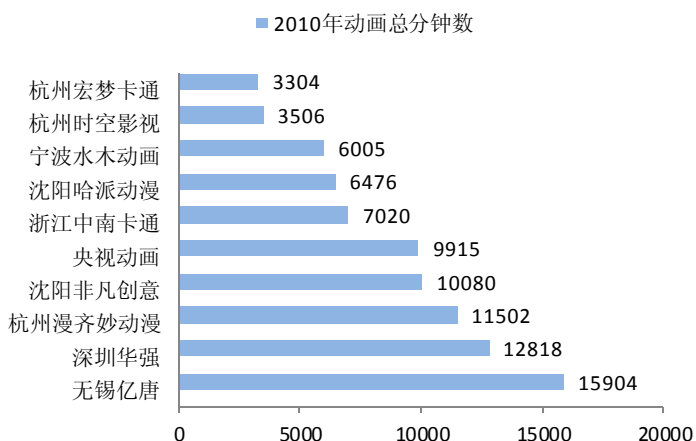
全国共有 20 个省份以及中央电视台生产制作了国产电视动画完成片。全国动画片创作生产数量排在前五位的省份是江苏省、浙江省、广东省、辽宁省、中央电视台及所属机构（见图 11）。

图 8：2009~2013E 年动画产值规模



资料来源：艺恩咨询，民生证券研究所

图 9：2010 年中国原创电视动画片生产十大企业排名



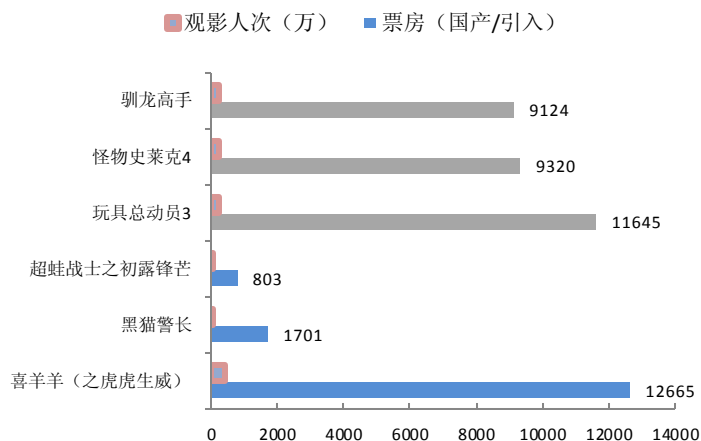
资料来源：艺恩咨询，民生证券研究所

注：动漫映播市场是指通过电视台、影院、手机、互联网等渠道播放动漫片的总收益

在国产动画电影上，呈现明显的两极分化的情形。2010 年近两亿的国产动画电影票房（2 亿元）中，有近一半以上的产值来自《喜羊羊与灰太狼之虎虎生威》（1.27 亿元），其余动画电影票房惨淡。相对引入的国外影视动漫而言，国内的动画影视表现尚有差距。内地和进口动漫影视票房对比见图 10。这些现象说明两点：1、有着深入人心的内容形象

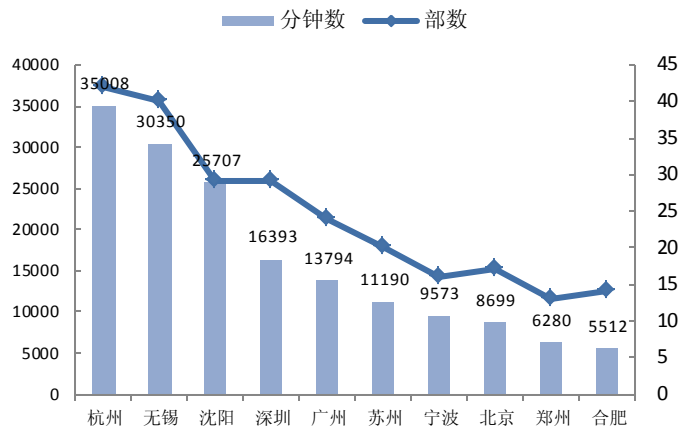
的国产动画片，实际上不缺市场和票房；2、国产动画电影与进口片相比，在原创设计、影响力，受欢迎程度等方面仍旧存在差距。

图 10：2010 年国内动画影视票房排名（国产片和进口片）



资料来源：公开资料，民生证券研究所

图 11：2010 年中国原创电视动画片生产十大城市排名

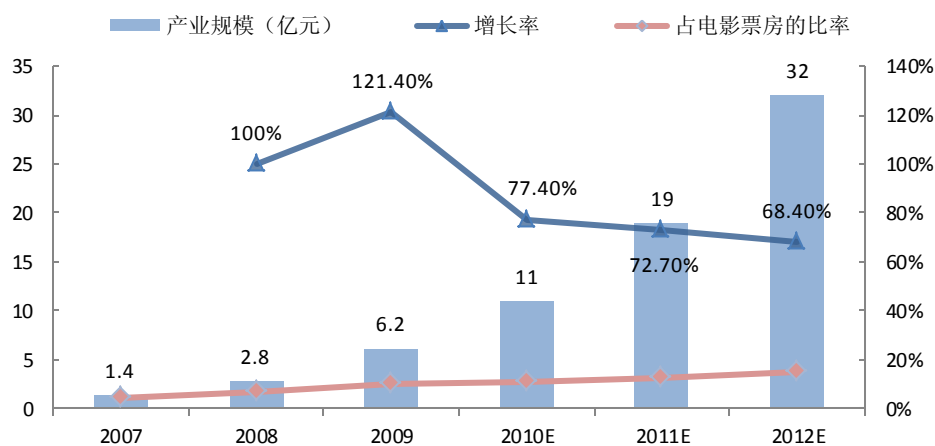


资料来源：艺恩咨询，民生证券研究所

（二）衍生品：2010 年市场规模约 153 亿元，未来市场有望井喷

衍生品市场产业规模将加大：2010 年的市场规模预计为 153 亿元，未来三年将保持快速增长态势，2012 年市场规模有望达到 220 亿元（艺恩预测）。例如动漫电影：在电影业的票房规模将加大，动漫影视的票房有望在 2012 年达到 32 亿元，占影视票房比重超过 68%（如图 12 所示）。

图 12：中国动漫电影产业规模



资料来源：艺恩咨询，民生证券研究所

（三）产业基地：2010 年占全国动漫总产值 78.3%

据调查机构数据显示，2010 年国家动画产业基地自主制作完成国产动画片 269 部，

约占全国总产量的 78.3%。杭州、无锡、沈阳等地的高新技术产业区成为动漫产量的领跑者（如表 6 所示）。在这些产业基地中，不乏一些优秀的动漫企业和产品。

表 6：2010 年国家动画产业基地国产电视动画片生产情况

排序	基地	部数	分钟数	排序	基地	部数	分钟数
1	杭州高新技术开发区动画产业园	38	28409	13	重庆市南岸区茶园新区动画产业基地	5	3046
2	无锡国家动画产业基地	38	29410	14	湖南金鹰卡通基地	5	2947
3	沈阳高新技术产业区动漫产业园	27	25261	15	黑龙江动漫产业（平房）发展基地	4	2687
4	深圳市动画制作中心	29	16393	16	天津滨海新区国家影视网络动漫实验园	3	1846
5	南方动画节目联合制作中心	24	13794	17	江通动画股份有限公司	2	1050
6	中央电视台中国国际电视总公司	20	9915	18	三辰卡通集团	1	510
7	北京市文化创意产业集聚区	17	8699	19	中国电影集团公司	1	363
8	苏州工业园区动漫产业园	17	8646	20	长影集团有限责任公司	11	310
9	常州国家动画产业基地	12	4756	21	大连高新技术产业园区动画产业园	0	0
10	厦门软件园影视动画产业区	10	4061	22	上海炫动卡通卫视传媒娱乐有限公司	0	0
11	福州动漫产业基地	9	3428	23	上海美术电影制片厂	0	0
12	南京软件园	8	3244	-			
以上合计		269 部（占全国 70%）				172689 分钟（占全国 78%）	

资料来源：艺恩咨询，民生证券研究所

（四）题材：童话最火，占比 35.3%，教育和现实题材下降

数据显示，2010 年占比前三的分别是童话（35.3%）、教育（23.6%）和科幻（12%）题材；童话题材在三年的数据中一直占据最大比重，2008~2010 三年中平均占比达到 30%。较前一年上幅度较大的是童话和科幻题材；教育和现实题材比重较 2009 年有明显下降。如下图所示：

图 13：2007~2010 年国产动画片题材变化情况



资料来源：中国动漫产业发展报告（2011），民生证券研究所

（五）政策：鼓励原创、政策给力

自 2004 年起，国家对于文化产业的政策逐渐趋于明朗；之后每隔一到两年，政府都会出台一些或大或小的扶持政策，对动漫产业进行逐步的规划和引导，近期更是出台了动漫企业原创、生产直接动漫产品和进口开发生产用品的鼓励政策。

具体情况如下表 7 所示：

表 7：中国 2004~2011 年主要的动漫产业扶持政策

时间	发布单位与政策	政策主要内容
2004 年 4 月	国家广电总局《关于发展我国影视动漫产业的若干意见》	各电视台国产动漫片与引进动漫片每季度播出比率不小于 6:4
2004 年 5 月	国家广电总局《关于国产电视动漫片实行题材规划的通知》	批准北京动漫频道、上海炫动卡通卫视、湖南金鹰卡通卫视三个上星动漫频道
2004 年 7 月	文化部	首个“国家动漫游戏产业振兴基地”落户北京
2006 年 4 月	国务院《关于推动我国动漫产业发展的若干意见》	强调国家将加大对“优秀动漫原创产品”创作生产的财政支出，并加大对动漫相关奇特的融资支持
2006 年 8 月	国家广电总局播放控制	17:00~20:00 禁播国外动漫节目，必须播放国产动画片或者相关栏目。每日全国的动漫播出总量中，国产动漫片比例不少于 70%
2006 年 9 月	中共中央办公厅等《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》	指出在文化产业方面，动漫产业是重中之重
2007 年 12 月	商务部等	14 家动漫企业、4 部动漫作品被列入文化出口重点企业和重点项目目录
2008 年 8 月、9 月	文化部《文化部关于扶持我国动漫产业发展的若干意见》	实施国产动漫振兴工程，构建相互支撑的动漫产业链；启动“原创动漫扶持计划”
2008 年 12 月	文化部、财政部、国家税务局	《动漫企业认定管理办法（试行）》颁布
2009 年 8 月	财政部	针对动漫产业的系列减免税优惠政策
2009 年 9 月	文化部《文化部文化产业投资指导目录》、国务院原则通过《文化产业振兴规划》	前者使动漫服务业被纳入鼓励类别；后者提出动漫产业是发展重点之一，着力打造深受观众喜爱的国际化动漫形象、品牌
2010 年 4 月	央行、中宣部、财政部、文化部、广电总局、新闻出版总署、银监会、证监会和保监会九部委发布《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》	明确鼓励银行业开发适合文化产业特点的信贷产品，加大有效信贷投放；完善授信模式、加强和改进对文化企业的金融服务
2011 年 6 月	财政部、海关总署、国家税务总局会同文化部共同制定、发布了《动漫企业进口动漫开发生产用品免征进口税收的暂行规定》	2011 年至 2015 年，经国务院有关部门认定的动漫企业自主开发、生产动漫直接产品，确需进口的商品可享受免征进口关税及进口环节增值税的政策

资料来源：公开资料，民生证券研究所

此外，地方上也有 20 多个省市将动漫作为新兴产业大力扶持，北京、上海、苏州、杭州、无锡等地均出台动漫产业发展规划，通过设立动漫产业专项基金、对优秀原创作品给予播出和获奖奖励等措施鼓励当地动漫产业的发展。

（六）中国动漫产业主要问题

1、缺乏原创动力：人才不足；内容制作缺乏创意；模仿轨迹严重，内容上流于低幼

化；2、市场“小而散”：诸企业各自为营；并且中国的动漫缺乏一个核心驱动。3、盗版严重：外部保护环境缺失，盗版严重，攫取动漫企业利润。由于没有健全的法律约束机制保护动漫产品的版权，相关企业研发出来的产品，及其衍生品很容易被盗版者盗取，劫走其市场利润。4、运营模式上存在两种分歧的声音：一类认为需要从构建动漫全产业链开始入手，进行类似于制造业一般的整合运动；另一类认为国内现期动漫产业大规模制造式的发展有点操之过急，动漫产业重心应当从产量转移到质量和文化内涵上，集中优势火力主攻产业难关。

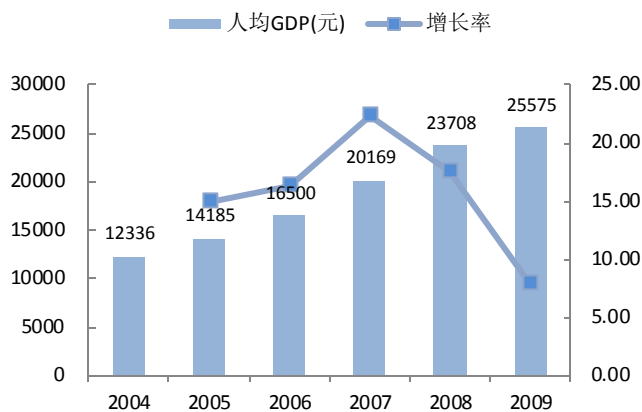
五、我们为何看好中国动漫产业的未来？

（一）巨大的需求市场有待挖掘

1、收入支撑——人均 GDP 收入和人均可支配收入逐年上涨

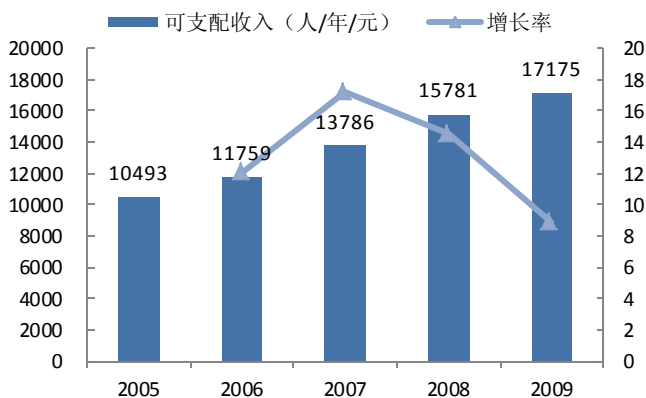
人们生活水平提高后，自然会将需求从物质层面转到精神层面；投入更多的比重到文化娱乐消费中去。我国国民人均 GDP 逐年上升（见图 14），人均可支配收入逐年增加（见图 15），大众文娱类消费品需求提高，动漫产业的兴起是“消费升级”大背景下的必然产物。

图 14：我国历年人均 GDP 产值



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 15：我国历年人均可支配收入

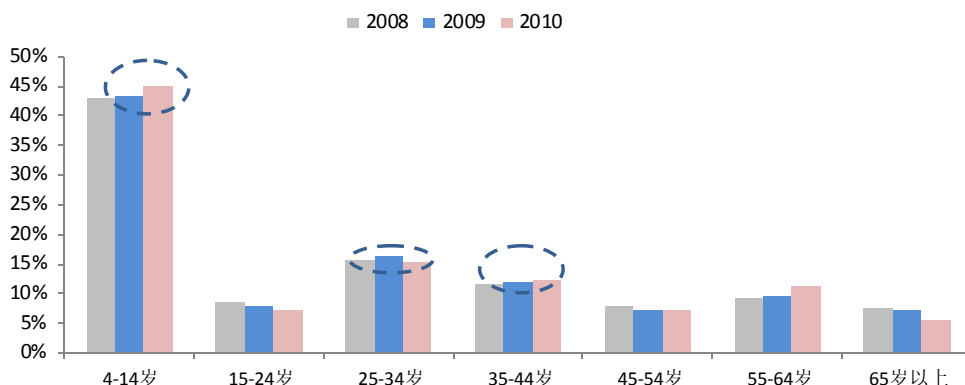


资料来源：国家统计局，民生证券研究所

2、观众群体——青少年市场可扩张 & 成年人市场需开发

目前国内动漫收视主要群体是 4~14 岁儿童，他们大多处于中小学阶段；主要的盈利渠道是动漫剧的播放，相关的图书、文具、生活、体育用品等衍生品的开发。第二大收视主体集中在 25~34 岁；第三大收视主体集中在 35~44 岁；可见成年人的动漫市场在整个收视群中占的比重加和并不小，且针对他们的动漫产品市场在国内基本未开发，这是一个很具有潜力的市场。图 16 显示了最近三年观众的年龄构成：

图 16：2008 年~2010 年观众年龄构成

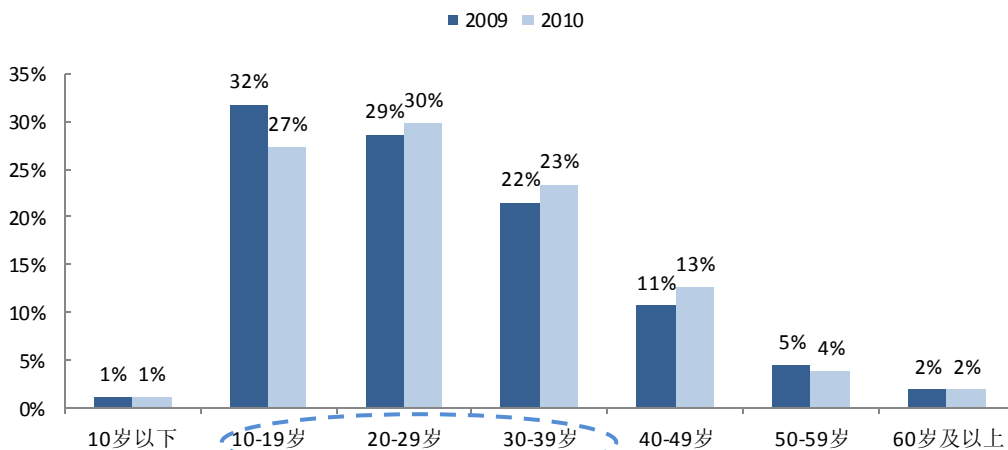


资料来源：中国动漫产业发展报告（2011），民生证券研究所

3、新兴机会——网民数量为网络动漫兴起提供强力支撑

中国的网民主要为 10~40 岁青壮年人群（如图 17 所示）。对于动漫企业而言，可以有针对性地、对这部分人群进行网络动漫产品的开发，对 20~40 岁具备一定支付能力的人群进行动漫衍生品的营销设计。

图 17：2009.12-2010.12 网民年龄结构



可以看出网民的分布主要集中在：20~29 岁层面，其次是 10~19 岁和 30~39 岁这两个年龄段，其中 30~39 岁的年龄段比重 2010 年有上升。

资料来源：公开资料，CNNIC，民生证券研究所

4、衍生产业——衍生品市场需求旺盛

虽然现在国内的动漫市场面临产业链构建不全、内容作品原创力不足、动漫及其衍生品后续开发与营销经验欠缺的诸多问题，我们仍然可以从中看出近年来我国动漫生产行业发展的蓬勃势头。动漫业万马奔腾的局面才刚刚拉开序幕，其中不乏值得我们关注的优秀动漫形象和产品。

据《2009-2012 年中国动漫产业投资分析及前景预测报告》统计，中国儿童食品每年

的销售额为人民币 350 亿元左右，玩具每年的销售额为人民币 200 亿元左右，儿童服装每年的销售额达 900 亿元以上，儿童音像制品和各类儿童出版物每年的销售额达人民币 100 亿元。

（二）谁占先机：国外巨头占据国内动漫消费市场 90% 盈利

统计显示，2009 年中国动漫消费达到 180 亿元人民币，但其中约 90% 的份额由国外动漫产品占据。此外，我国动漫产业的授权市场中充斥国外动漫形象，相关企业从中获取大量的授权产品业务收入。表 8 显示了迪斯尼近年来在中国的品牌授权情况；表 9 显示了进口动画片在内地赢得的票房。

表 8：迪斯尼在中国的品牌授权情况

品牌授权情况
产业范围：服饰、家居用品、玩具、文具、食品、电子消费
授权厂商：200 多家
主要授权厂商：宝洁、强生、金佰利、三枪、百安居、特步、周大福、周生生、乐美文具、天堂伞等

资料来源：公开资料，民生证券研究所

表 9：国外动漫影视分食国内票房

上映情况	年代	影视动漫	内地盈利状况（人民币）
已上映	2009 年	变形金刚 2	4.2 亿元
已上映	2010 年	玩具总动员 3	1.2 亿元
已上映	2010 年	怪物史莱克 4	9320 万元
已上映	2010 年	驯龙高手	9124 万元
已上映	2010 年	爱丽丝梦游仙境	2.264 亿元
已上映	2011 年	里约大冒险	截止到 2011 年 6 月 5 日，票房 1.4 亿元
已上映	2011 年	功夫熊猫 2	截止到 2011 年 6 月 5 日，票房 3.4 亿元
未上映	2011 年	赛车总动员 2	北美 2011 年 06 月 24 号上映
未上映	2011 年	变形金刚 2	北美 2011 年 06 月 29 号上映
未上映	2011 年	蓝精灵	北美 2011 年 07 月 27 号上映

资料来源：公开资料，民生证券研究所

（三）初露锋芒：国内动漫产业分析

1、山雨欲来：产业整合即将来临

我国现在的动漫产业，已经从初创期过渡到规模化阶段，动漫企业众多但缺乏绝对龙头企业；规模化的下一阶段是整合期，中国未来的动漫市场，必然是一个以龙头动漫企业为核心，带动产业上下游中各类企业，不断整合以凝聚成网络状的“大动漫产业生态系统”。弱小的企业将被淘汰和兼并，具有竞争力的公司将在整合中不断壮大，并且牢牢把握产业主导地位，占据绝大部分市场份额。

另一方面，多样化的动漫内容将出现，动漫内容不再局限在简单模仿外国的内容与形象；沿袭日本二维画风、美国的三维技术、以及重拾中式传统水墨等风格的画风将竞相出

现，形成百家争鸣的局面。若能有较好的产业链和成本控制保证其资金的正常供给，将加速其内容上的突破。

“大动漫产业生态系统”的构建需要有拥有足够实力的大龙头带动，就中国现在的动漫产业竞争格局而言，尚未完全具备这样的构建能力。但是这个发展趋势很明确，我们也可以从奥飞动漫、宏梦卡通、广东原创动力等几家动漫企业的发展过程中一窥端倪。

2、殊途同归：任一环节均可成功起点

纵观国内几家发展较为成功的动漫企业，既有从产业链下游产品做起，逐渐蔓延到产业链上游的；也有从动画的原创起步，逐渐扩大市场，扩展到产业链下游的；而大多数动漫企业，之所以发展不成功，或多或少是缺乏一个具有核心竞争能力的起点。研究成功公司的发展路径，可以为国内大多数处于摸索期的动漫企业提供一定的参考和启发，并从中发现其成功的共性经验。

3、旗鼓争鸣：成功公司特点剖析

（1）广东原创动力——人见人爱的“喜羊羊”、“灰太狼”原创形象

作为一家集影视制作、卡通动漫创作于一体的专业影视制作公司，广东原创动力创作了大量原创优秀作品，包括：《喜羊羊与灰太狼》、《小宋当家》、《七色战记》、《宋代足球小将》等动画。在全国超过 40 家电视台同时播出公司的动画作品，影响深远。

图 18：喜羊羊与灰太狼产业成长历程



资料来源：公开资料，民生证券研究所

表 10: 喜羊羊系列三部动画电影票房

片名	出产日期	票房
喜羊羊与灰太狼之牛气冲天	2009 年	总票房 1 亿元
喜羊羊与灰太狼之虎虎生威	2010 年	总票房 1.28 亿元
喜羊羊与灰太狼之兔年顶呱呱	2011 年	截至 2 月 15 日, 票房积累突破 1.5 亿

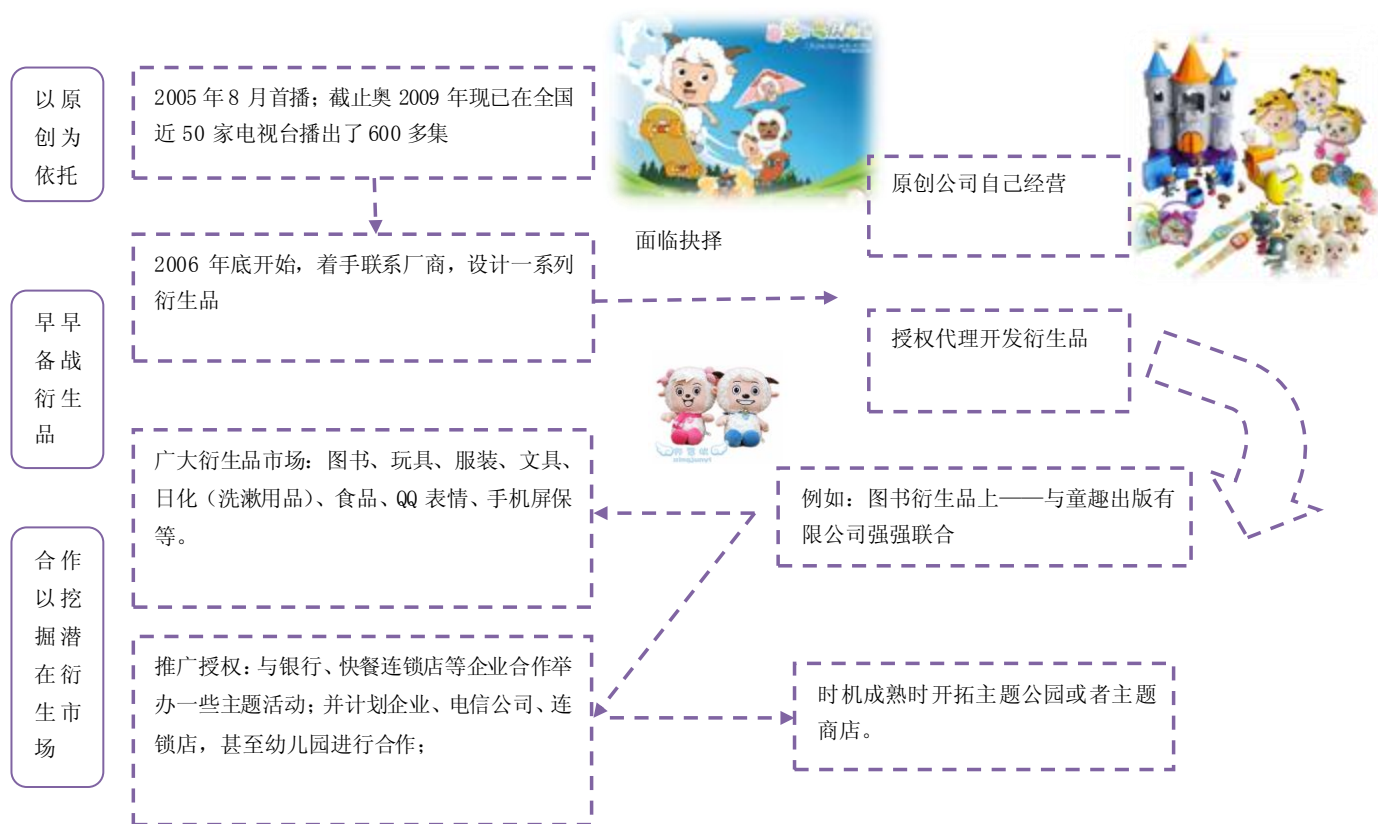
资料来源: 公开资料, 民生证券研究所

图 19: 喜羊羊与灰太狼系列影视海报


资料来源: 公开资料, 民生证券研究所

喜羊羊从首播到现在, 已经从简单的动画播放发展为贯穿上下游产业链的“一条龙”业务, 其中的经营模式和要点值得我们关注, 下图显示了喜羊羊全产业链的发展路径:

图 20: 喜羊羊全产业链的发展路径

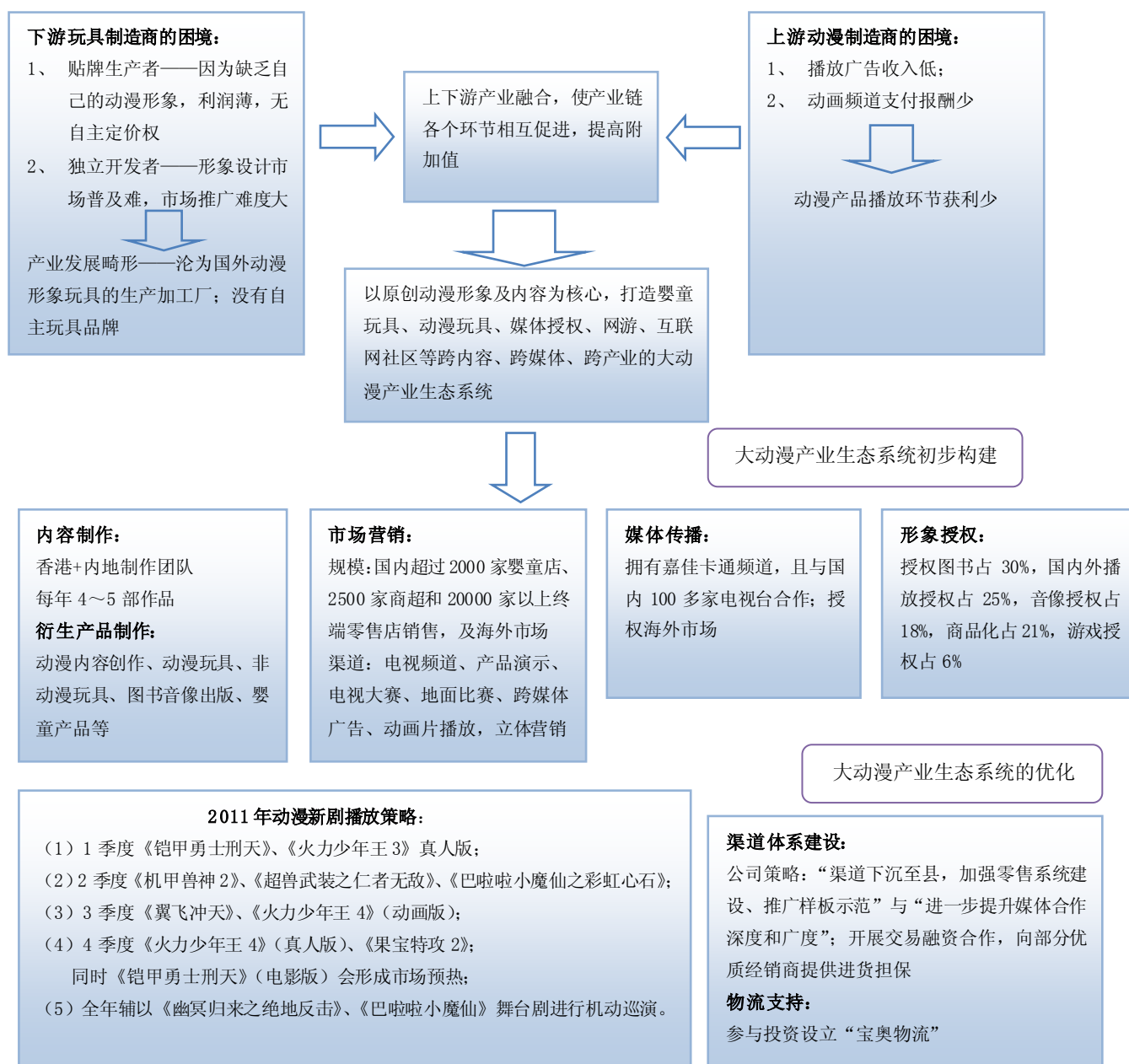


资料来源：公开资料，民生证券研究所

（2）奥飞动漫——打造“大动漫产业生态系统”

作为A股首家上市、且拥有嘉佳卡通频道经营权的动漫企业，奥飞动漫完成了一次历史蜕变：公司以原创动漫形象及内容为核心，打造婴童玩具、动漫玩具、媒体授权、网游、互联网社区等跨内容、跨媒体、跨产业的大动漫产业生态系统。该系统囊括了动漫创作、发行、播出、授权、产品开发、销售等各类产业合作伙伴，目前奥飞公司正处于该生态系统的核心位置。

图 21：奥飞动漫“大动漫产业生态系统”



资料来源：奥飞动漫官网，民生证券研究所

（3）宏梦卡通&三辰卡通的并购之路——战略整合以求资源聚集

宏梦卡通集团成立于 2004 年 5 月，是“国家动漫游戏产业振兴基地”、“国家动画产业基地”、“国家文化出口重点企业”和“湖南省文化产业示范基地”。集团中先后组建了“湖南宏梦卡通传播有限公司”、“湖南宏梦传媒有限公司”、“湖南宏梦信息科技有限公司”和“宏梦卡通（上海）实业有限公司”，拥有了一条集动画片创作——出版物发行——衍生产品授权——品牌连锁店于一体的完整产业链。其发展历程见图 22：

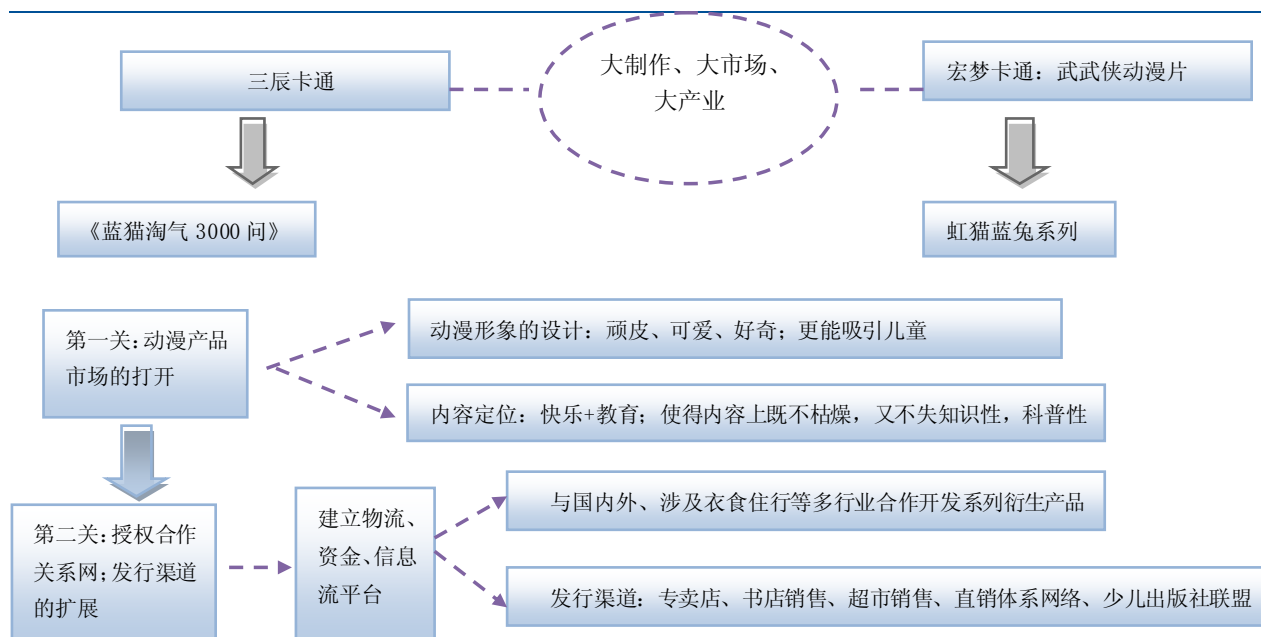
图 22：宏梦卡通产业发展示意图



资料来源：宏梦官网，民生证券研究所

公司于 2007 年合并了国内另一家动漫产业领头企业：三辰卡通。后者具有“三辰影库”和“蓝猫”两大文化教育品牌资产，并已在衍生品产业链上组建出一个以版权为核心、涵盖音像，图书、服装、玩具等多达 16 个产业的产业集群。图 23 显示了三辰卡通产业发展的主要流程：

图 23：三辰卡通产业发展示意图



资料来源：公开资料，民生证券研究所

六、我们投资谁——重点个股推荐

我们对国内涉及动漫业务的重点公司基本情况进行了梳理和汇总（见表 11）。

根据我们的调研情况，我们重点推荐奥飞动漫、拓维信息、华谊兄弟、中南传媒。

（1）奥飞动漫有望加快成为“中国儿童与家庭娱乐产品和服务产业领军者”；（2）拓维信息占据手机动漫市场绝对优势，是手机动漫龙头；（3）华谊兄弟依托影视品牌优势，实现动漫业务的跨界投资；（4）中南传媒利用“全介质、全流程”优势，积极推动动漫内容出版。

表 11：涉及动漫业务的部分公司情况

分类	公司	动漫业务开展情况
A 股	奥飞动漫	主营业务：动漫影视片制作、发行、授权以及动漫玩具和非动漫玩具的开发、生产与销售 公司的十大核心内容形象包括：第一，长线品牌。（1）英雄类（勇气和力量）：铠甲勇士、超兽武装；（2）朋友类（友情和成长）：巴啦啦小魔仙、电击小子；（3）欢乐类（快乐和梦想）：果宝特攻。第二，潮流品牌。（1）竞争与速度：战龙四驱、闪电冲线；（2）技术与智慧：火力少年王；（3）对战与力量：机甲兽神、御兽王者。
A 股	拓维信息	截止 2010 年承办五届中国原创手机动漫大赛；在手机动漫公共技术服务平台、手机动漫作品管理平台、合作伙伴管理平台、手机动漫营销平台、手机动漫在线创作工具、手机客户端工具，开设手机动漫门户网站，成立中国新媒体产业发展研究院。2011 年将继续巩固其手机动漫业务。
A 股	华谊兄弟	2010 年 11 月正式宣布跨入动漫产业，将耗资 2000 万首次将风靡海外的 Hello Kitty 黑色城堡主题乐园引进中国。2011 年 1 月，与老夫子哈媒体共同出品的《老夫子之小水虎传奇》上映。
A 股	中南传媒	2010 年，公司与日本角川集团战略合作落地，组建了广州天闻角川动漫公司，《虹猫蓝兔·开心智趣园》杂志创刊，新增《天漫》刊号资源。原创动漫图书“红蚂蚁”系列之《豆豆历险记》取得国产电视动画片发行许可证。2011 年开始，公司将重点发展数字阅读、社区动漫游戏、全媒体传播等业

		务。
A 股	时代出版	2009 年，公司全资子公司安徽美术出版社与安徽时代漫游文化传媒股份有限公司（以下简称“时代漫游”）签定《〈四大名著〉图书项目合作协议》，共同开发《四大名著》漫画作品出版项目。2011 年 5 月，公司与中国传媒大学签署协议，欲进行手机动漫、动态漫画、动漫教辅等新媒体产品开发，以助公司在新媒体与动漫方面继续领跑行业。
A 股	出版传媒	2010 年 2 月，公司与辽宁出版集团有限公司和湖南蓝猫动漫传媒有限公司签署“合作协议”，前两者联合收购蓝猫动漫 55% 的绝对控股权，三方同时联合推出了三维精品动画片《蓝猫龙骑团》，并登陆中央电视台少儿频道银河剧场。
A 股	皖新传媒	2010 年 1 月与日本特酷动画株式会社在动漫领域的合作谈判进入实质阶段。欲实现“中中外”的合作模式，即创意部分以特酷动画株式会社为主，立足日本东京，以上海张江高科作为其动漫产业链条的营销平台，安徽合肥是外包制作平台。计划 2011 年运用综合优势，以并购重组和股权合作的方式，在图书主业的跨区域经营、动漫制作等内容生产领域和多媒体等新技术领域完成产业布局。
A 股	新华传媒	2007 年，与上海文广新闻传媒集团、通力计算机通信技术（上海）有限公司进行了主题为“数字动漫产业战略合作”的签约仪式。欲联合开发东方 DigBook 数字交互多媒体出版平台，共同推广漫画作品的数字出版。新华主要负责线下销售渠道。2009 年参与完成上海炫动卡通的资产重组，旗下全资子公司上海新华传媒连锁有限公司（以下简称“新华连锁”）持有其 20% 的股权。
A 股	长江传媒（*ST 源发）	长江传媒借壳 *ST 源发。2005 年，长江出版集团与湖北海豚卡通有限公司合资成立湖北海豚传媒有限责任公司。目前，公司以少儿出版物、卡通及动画产品的设计、制作、发行作为主营业务，在湖北海豚卡通公司原有的低幼启蒙、少儿文学、少儿科普、卡通漫画、少儿艺术、游戏益智、少儿英语、教师用书等八大领域的基础上，根据产业发展状况逐步调整和扩充。
A 股	中原传媒（*SST 鑫安）	2011 年 6 月 1 日，中原传媒借壳 S*ST 鑫安上市；中原出版传媒集团所持有的出版、印刷、物资贸易等业务拟注入上市公司。中原传媒将并购集团公司所属的天乐动画影视发展有限公司，在已有大型三维动画《独角乐园》、《家有酒神》的基础上，加大动画产品的策划、创作投入，并利用公司所属出版单位的动漫图书内容资源，扩大动漫影视业务，推动动漫作品衍生品的开发生产，形成公司完整的动漫产业链和动漫产业基地。公司计划：2012 年，天乐公司的年生产能力达到 3000 分钟，年产销 5000 万元。发展目标：2010 年至 2012 年的三年内，积极发展动漫游戏等文化创意产业，开发具有自主知识产权的文化创意产品，形成立体开发模式，采用风险投资、参股、控股等方式，有效整合区域内创意文化资源，成为中西部创意文化产业的集聚区。
A 股	天舟文化	1、2010 年 7 月 1 日，江苏凤凰文艺出版社有限公司与公司签订《购销战略合作协议》，双方就发行人代理凤凰出版社出版的网络游戏、动画片线下的图书产品（包括洛克王国、开心宝贝、铠甲勇士、火力少年王、芭芭拉小魔女等）事宜进行了约定。 2、凤凰出版社与公司签订《动漫、网游项目战略合作框架协议》，双方就出资设立合资公司事宜进行了约定，主要权利义务包括：1. 双方拟设立合资公司，进行动漫、网络游戏类图书的开发，并以合资公司为主体对外获取网游、动漫类品牌、版权的许可或授权；2. 凤凰出版社负责网游、动漫图书的开发统筹和出版事物；3. 公司负责组织团队负责营销合资公司生产的图书在全国范围内独家销售；4. 合资公司由凤凰出版社控股。
H 股	意马国际（广东原创动力）	主营业务：制作、分销及推广电脑动画（电脑动画）业务。 意马主要产品：影视动画《铁人 28 号》、《阿童木》、《忍者神龟》；原创动力：喜羊羊与灰太狼。 动态：2011 年 4 月，意马国际收购动漫火车；2011 年授权定制《我爱灰太狼》。 亮点：CG 动画电影制作领先技术。
拟上市	上海炫动卡通	由上海六家主流传媒机构联合投资组建；卫星传送覆盖全国的专业电视卡通频道。 以电视播出为平台，与多种传媒合作，致力于国产动漫形象的原创、卡通影视的投资制作、周边产品的开发以及动漫品牌的市场化运作。
拟上市	中南卡通	主营业务：从事三维动画原创及制作、电视电影数码特技、电脑教育软件、电脑游戏软件制作及其他三维技术。原创动画制作发行、音像图书发行经销、衍生产品开发营销以及网络游戏开发运营。 主要产品：《天眼》、《星际飙车王》、《魔幻仙踪》、乐比悠悠、劲爆战士系列。 亮点：出口量大（动画产品出口额多年占全国出口总量 80% 以上）；多品牌授权运营模式。

拟上市	宏梦卡通	主营业务：计算机动画软件研究、卡通影视节目制作及卡通衍生产品开发。 主要产品：虹猫蓝兔系列、《神厨小福贵》、《兔宝宝与三件神奇宝贝》、《奇奇颗颗历险记》。 亮点：规模效应（全国最大的动画生产制作基地）、原创能力强、技术领先、生产规模大、综合实力强的全国最大的动画生产制作基地。
拟上市	江通动画	主营业务：该公司业务包括影视动画投资出品、制作、版权贸易衍生品开发与销售等。 主要产品：《天上掉下个猪八戒》、《小子贱三》、《花木兰》（已开拍）。 亮点：湖北省唯一同时被文化部授牌“国家文化产业示范基地”及国家广电总局授牌“国家动画产业基地”的动画企业。

资料来源：公司资料，民生证券研究所

插图目录

图 1: 少年回忆之李雷和韩梅梅	3
图 2: 那些关于小时候的记忆——海尔兄弟	4
图 3: 动漫产业关联效应	5
图 4: 国外动漫产业政策扶持方法	7
图 5: 1956~1966 年国产优秀动漫作品（大闹天宫、牧笛、小蝌蚪找妈妈）	7
图 6: 1978~1989 年国产优秀动漫作品（哪吒闹海、阿凡提、黑猫警长、葫芦兄弟）	8
图 7: 中国动画制作的营收困境	9
图 8: 2009~2013E 年动画产值规模	10
图 9: 2010 年中国原创电视动画片生产十大企业排名	10
图 10: 2010 年国内动画影视票房排名（国产片和进口片）	11
图 11: 2010 年中国原创电视动画片生产十大城市排名	11
图 12: 中国动漫电影产业规模	11
图 13: 2007~2010 年国产动画片题材变化情况	12
图 14: 我国历年人均 GDP 产值	14
图 15: 我国历年人均可支配收入	14
图 16: 2008 年~2010 年观众年龄构成	15
图 17: 2009.12-2010.12 网民年龄结构	15
图 18: 喜羊羊与灰太狼产业成长历程	17
图 19: 喜羊羊与灰太狼系列影视海报	18
图 20: 喜羊羊全产业链的发展路径	19
图 21: 奥飞动漫“大动漫产业生态系统”	20
图 22: 宏梦卡通产业发展示意图	21
图 23: 三辰卡通产业发展示意图	22

表格目录

表 1: 美、日经典动漫蕴含的文明主旋律	5
表 2: 伴随一代代人成长的经典动漫	5
表 3: 发达国家动漫产业扶持政策及效果	6
表 4: 国内主要动漫公司创造的动漫形象	8
表 5: 美日韩三国成功经验总结	9
表 6: 2010 年国家动画产业基地国产电视动画片生产情况	12
表 7: 中国 2004~2011 年主要的动漫产业扶持政策	13
表 8: 迪斯尼在中国的品牌授权情况	16
表 9: 国外动漫影视分食国内票房	16
表 10: 喜羊羊系列三部动画电影票房	18

分析师与联系人简介

李锋，研究所所长。

郑平，中国人民大学管理学博士，工信部高级工程师，4年以上通信行业研究经验，主持或参与了多项政府部院及电信运营商“三网融合”课题项目，长期跟踪行业发展动态。2010年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。