

推荐（维持）

分众传媒（002027.SZ）深度报告

风险评级：中风险

积极修炼内功，看好利润弹性释放

2022年12月26日

投资要点：

分析师：罗炜斌
SAC 执业证书编号：
S0340521020001
电话：0769-22110619
邮箱：
luoweibin@dgzq.com.cn

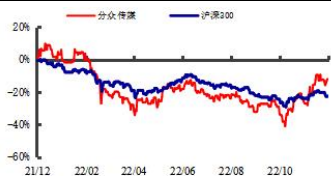
分析师：刘梦麟
SAC 执业证书编号：
S0340521070002
电话：0769-22110619
邮箱：
liumenglin@dgzq.com.cn

分析师：陈伟光
SAC 执业证书编号：
S0340520060001
电话：0769-22110619
邮箱：
chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据（截至 2022/12/23）

收盘价（元）	6.68
总市值（亿元）	964.74
总股本（亿股）	144.42
流通股本（亿股）	144.42
ROE（TTM）	20.17%
12月最高价（元）	8.56
12月最低价（元）	4.24

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- 公司是国内生活圈媒体领军企业。公司成立于2003年，多年来始终深耕广告营销领域，为客户提供楼宇媒体、影院银幕媒体及终端卖场媒体等广告投放服务。目前已经构建国内最大的城市生活圈媒体网络，点位覆盖国内主要城市307个、主流消费人群4亿人次。同时，公司积极拓展海外业务，在韩国、泰国、新加坡和印度尼西亚等国的50多个主要城市输出楼宇电梯媒体业务，并逐步迎来收获期。今年以来，受多地疫情反复影响，广告市场整体景气度承压，公司业绩也有所下降，前三季度公司收入同比下降33.89%，归母净利润、扣非后归母净利润同比分别下降51.82%和51.60%。
- 防疫政策优化有望带动广告投放信心回升，生活圈媒体渠道价值不变。参考同在亚洲地区的韩国、日本、新加坡以及中国香港在防疫政策优化后，当地消费指数均呈现出不同幅度的回升，我们认为随着近期国内防疫政策的优化，国内消费场景有望随之出现复苏，而广告主广告投放信心亦有望进一步回升。从广告投放渠道来看，楼宇媒体由于具备“主流人群、必经、高频、低干扰”等独特特征，获得广告主的持续认可。据CTR数据，2017-2021年以来，电梯媒体、影院视频的刊例花费增幅基本领跑广告大盘，特别是电梯媒体，除2019年外，均实现双位数增长，营销价值持续凸显。
- 积极修炼内功，看好利润弹性释放。公司近年积极修炼内功，在收入上加大传统消费类客户的挖掘力度，在成本上对相关点位的布局合理性、创收能力等进行优化梳理，效果逐步显现。在点位布局上积极卡位优质资源，目前公司楼宇媒体点位数量排在全国第一，且集中位于经济发展水平较高的一二线城市，总体竞争优势进一步强化。由于公司成本主要来源于媒体资源成本，这部分成本支出相对刚性，随着消费场景复苏、广告主广告投放信心回升，在经营杠杆的影响下，公司利润弹性有望进一步释放。
- 投资策略：维持推荐评级。预计公司2022-2023年EPS分别为0.21和0.34元，对应PE分别为31.41和19.74倍。
- 风险提示：宏观经济恢复不及预期；疫情反复影响线下场景复苏；行业竞争加剧等。

目 录

1. 公司是国内生活圈媒体领军企业	3
2. 防疫政策优化有望带动广告投放信心回升，生活圈媒体渠道价值不变	6
3. 积极修炼内功，看好利润弹性释放	9
4. 投资策略	13
5. 风险提示	13

插图目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：电梯电视广告	3
图 3：电梯海报广告	4
图 4：影院广告	4
图 5：公司近年营业收入情况	4
图 6：公司近年归母净利润情况	5
图 7：公司近年扣非后归母净利润情况	5
图 8：公司股权结构（截至 2022Q3）	5
图 9：韩国零售销售指数及防疫政策指数	6
图 10：日本零售销售指数及防疫政策指数	6
图 11：新加坡零售销售指数及防疫政策指数	6
图 12：中国香港零售销售指数及防疫政策指数	6
图 13：生活圈媒体目标人群年龄结构	8
图 14：我国城市居民各媒体广告日均接触时长	8
图 15：各媒体广告日到达率	8
图 16：手机对各媒体广告的干扰程度	8
图 17：近年全媒体刊例花费变动情况	9
图 18：近年电梯电视刊例花费变动情况	9
图 19：近年电梯海报刊例花费变动情况	9
图 20：近年影院视频刊例花费变动情况	9
图 21：公司近年营业成本情况	10
图 22：公司近年媒体资源成本情况	10
图 23：公司近年楼宇媒体单点位租赁成本测算	11
图 24：公司近年电梯电视点位情况	11
图 25：公司近年电梯海报点位情况	11
图 26：公司近年影院签约及市场份额情况	12
图 27：按城市分类，公司近年电梯电视点位情况	12
图 28：按城市分类，公司近年电梯电视点位占比情况	12
图 29：按城市分类，公司近年电梯海报点位情况	12
图 30：按城市分类，公司近年电梯海报点位占比情况	13

表格目录

表 1：公司两期员工持股计划情况	5
表 2：国内防疫政策进一步优化	7
表 3：按行业分类，公司楼宇广告及影院广告收入情况	9
表 4：按行业分类，公司楼宇广告及影院广告收入占比情况	10
表 5：公司盈利预测简表（截至 2022/12/23）	14

1. 公司是国内生活圈媒体领军企业

公司成立于 2003 年，多年来始终深耕广告营销领域，为客户提供楼宇媒体（含电梯电视媒体和电梯海报媒体）、影院银幕媒体及终端卖场媒体等广告投放服务。公司目前已经构建国内最大的城市生活圈媒体网络，点位覆盖国内主要城市 307 个、主流消费人群 4 亿人次。同时，公司积极拓展海外业务，在韩国、泰国、新加坡和印度尼西亚等国的 50 多个主要城市输出楼宇电梯媒体业务，并逐步迎来收获期。

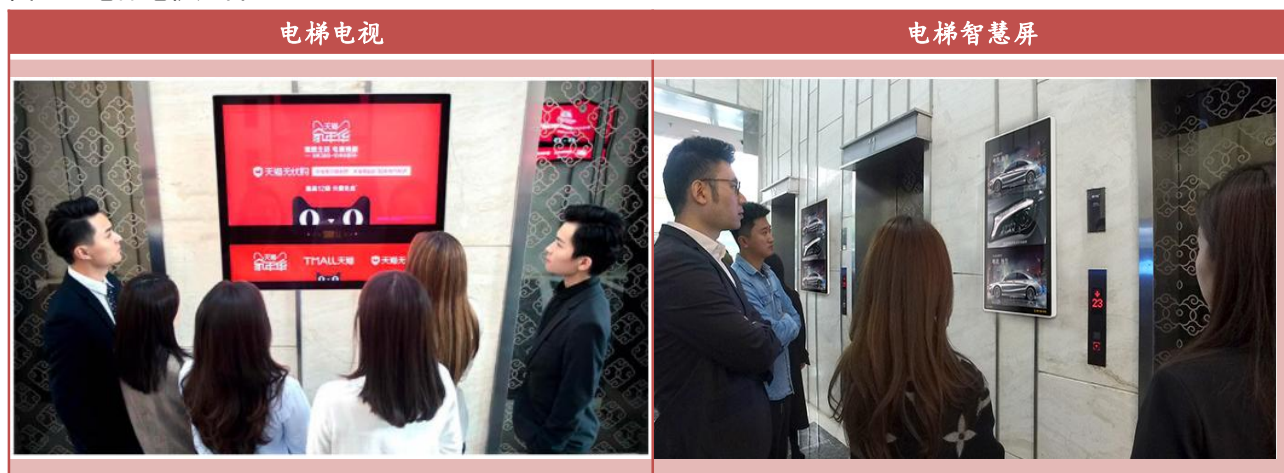
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

按业务类型划分，公司业务主要包括楼宇广告、影院广告以及终端卖场广告。公司楼宇媒体包含电梯电视、电梯海报，电梯电视主要安装在电梯口，能够实现滚动循环播出，电梯海报主要安放在电梯内部，截至 2021 年底，公司电梯电视、电梯海报点位分别达到 81.5 和 267.3 万台。影院广告则主要通过银幕进行映前广告投放，截至 2021 年底，公司覆盖的签约影院接近 2 千家、影厅 1.36 万个。

图 2：电梯电视广告



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

图 3：电梯海报广告



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

图 4：影院广告



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

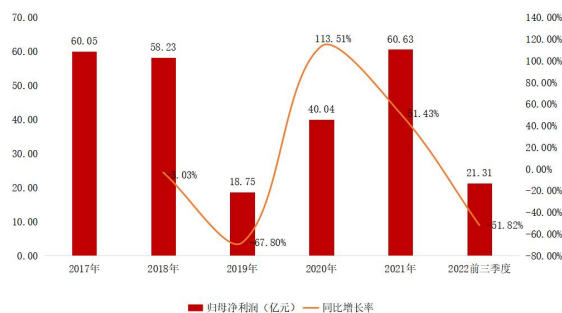
今年前三季度业绩有所承压。2020 年疫情发生以来，线下消费场景一度短暂停滞，公司积极调整应对，对相关点位进行成本优化。随着疫情逐步受控后，国内经济也呈现边际向好态势，广告主广告投放信心有所增强，公司业绩也随之快速恢复。收入方面，2020、2021 年公司营业收入分别为 120.97 和 148.36 亿元，同比分别变动-0.32%和 22.64%；利润方面，2020、2021 年归母净利润分别达到 40.04 和 60.63 亿元，同比分别增长 113.51%和 51.43%，2020、2021 年扣非后归母净利润分别为 36.46 和 54.14 亿元，同比分别增长 184.41%和 48.48%。今年以来，受多地疫情反复影响，广告市场整体景气度承压，公司业绩也有所下降，前三季度公司收入同比下降 33.89%，归母净利润、扣非后归母净利润同比分别下降 51.82%和 51.60%。

图 5：公司近年营业收入情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 6：公司近年归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

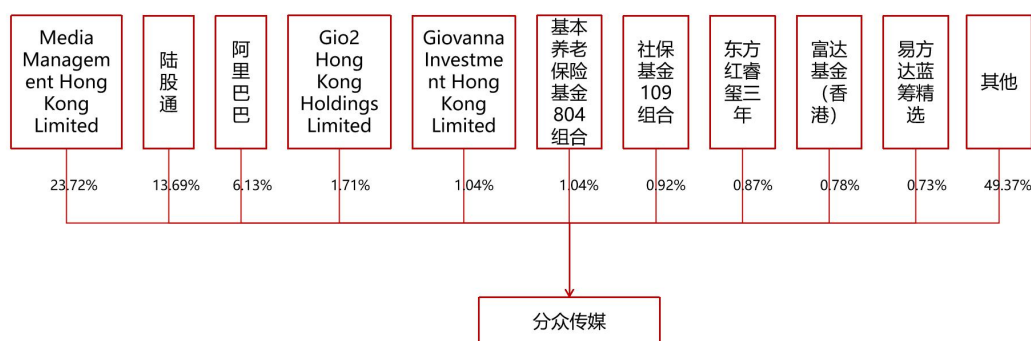
图 7：公司近年扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

股权结构稳定。截至 22Q3，公司创始人、实控人江南春先生通过 Media Management Hong Kong Limited 间接持有公司 23.72% 股份。

图 8：公司股权结构（截至 2022Q3）



数据来源：wind，东莞证券研究所

持股计划有望充分调动员工积极性。公司相继在 2019 年 2 月、2020 年 12 月推出两期的员工持股计划，其中第二期持股计划覆盖员工人数不超过 200 人，较第一期的不超过 100 人大幅增加，覆盖面进一步扩大。公司通过推出员工持股计划，进一步完善内部长效激励机制，有望充分调动员工积极性。

表 1：公司两期员工持股计划情况

	持有人	职务	出资金额 (万元)	出资金额占本员工持股计划的比例
第一期员工持股计划	孔微微	董事、副总裁、董事会秘书	2,000.00	6.67%
	林南	监事	300.00	1.00%
	其他核心员工 (不超过 98 人)		27,700.00	92.33%
	合计		30,000.00	100.00%
第二期员工持股计划	持有人	职务	份额持有上限 (万股)	占本员工持股计划的比例上限
	孔微微	董事	50	6.49%
	嵇海荣	董事	15	1.95%
	杭璇	监事	5	0.65%
	林南	监事	6	0.78%
	其他人员 (不超过 196 人)		694	90.13%

	合计	770	100.00%
--	----	-----	---------

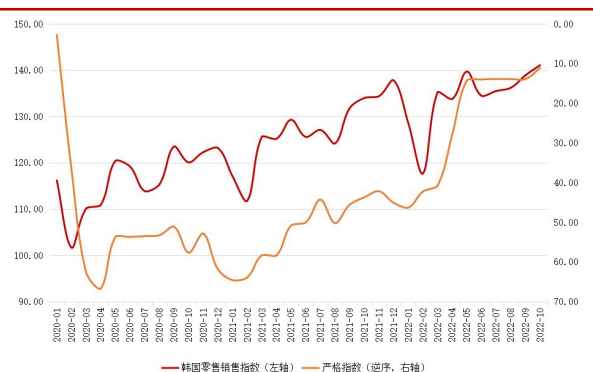
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2. 防疫政策优化有望带动广告投放信心回升，生活圈媒体渠道价值不变

2.1 防疫政策优化消费有望复苏，带动广告主广告投放信心回升

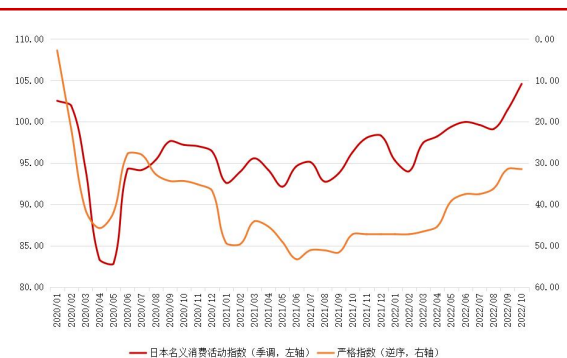
选取同在亚洲的韩国、日本、新加坡以及中国香港作为研究对象，我们发现防疫政策的松紧很大程度上会影响当地消费的欲望。在新冠疫情发生早期，上述四个地方基本都采取了较为严格的防疫措施，相应的消费指数均出现承压。随着防疫政策优化，上述四个地方的消费指数均呈现出不同幅度的回升。以日本为例，今年陆续放开入境人数限制、重启外国游客入境通道，10月正式放开边境，伴随着政策的放开，当地消费活动指数也总体呈现上升的态势。

图 9：韩国零售销售指数及防疫政策指数



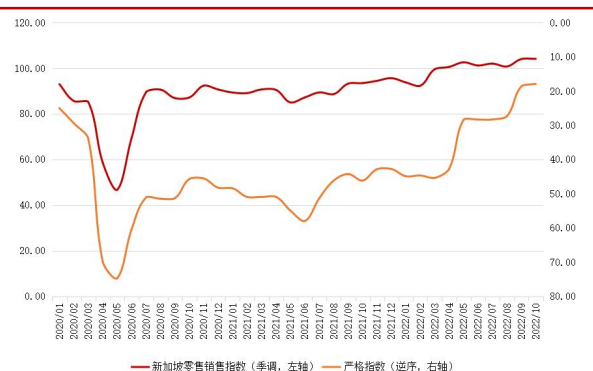
数据来源：wind, Our World in Data, 东莞证券研究所

图 10：日本零售销售指数及防疫政策指数



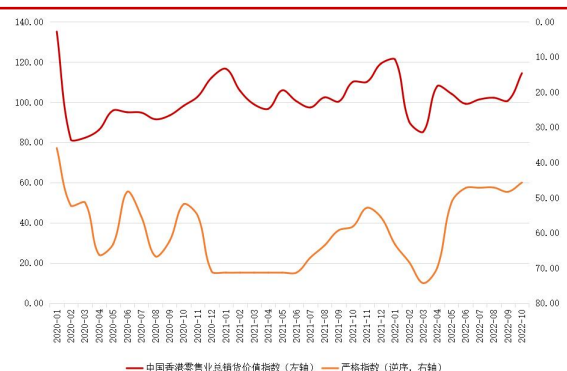
数据来源：wind, Our World in Data, 东莞证券研究所

图 11：新加坡零售销售指数及防疫政策指数



数据来源：wind, Our World in Data, 东莞证券研究所

图 12：中国香港零售销售指数及防疫政策指数



数据来源：wind, Our World in Data, 东莞证券研究所

所

国内政策方面，从 11 月 11 日发布的二十条措施，不再判定密接的密接、优化隔离政策，到 12 月 7 日发布的新十条，进一步强调精准防控，目前多地已不再查验核酸阴性证明和健康码，防疫政策正持续优化。参考日本、韩国、新加坡以及中国香港等地防疫政策优化带来消费回升，我们认为随着国内防疫政策不断优化，消费场景有望随之出现复苏，而广告主广告投放信心亦有望进一步回升。

表 2：国内防疫政策进一步优化

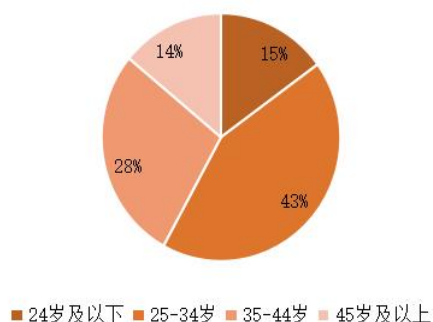
	20 条措施	新十条
隔离政策	密接“5 天集中隔离+3 天居家隔离”； 不再判定密接的密接； 高风险区外溢人员“7 天居家隔离”； 高风险岗位从业人员“5 天居家健康监测”	具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治
风险政策	风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员； 不得随意扩大高风险区，符合解封条件的高风险区要及时解封。	科学精准划分风险区域； 不得采取各种形式的临时封控； 落实高风险区“快封快解”
入境政策	取消入境航班熔断机制； 登机前 48 小时内 1 次核酸检测阴性证明； 入境人员阳性判定标准为核酸检测 Ct 值<35； 实施“5 天集中隔离+3 天居家隔离”	——
疫苗接种	有序推进新冠病毒疫苗接种	加快推进老年人新冠病毒疫苗接种
医疗资源	加强医疗资源建设； 加快新冠肺炎治疗相关药物储备； 强化重点机构、重点人群保护	保障群众基本购药需求； 加强重点人群健康情况摸底及分类管理
核酸检测	一般不按行政区域开展全员核酸检测	不按行政区域开展全员核酸检测； 可开展抗原检测； 不再查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检

数据来源：财联社，东莞证券研究所

2.2 生活圈媒体营销价值凸显

从广告投放的渠道来看，主要包括电视、广播、报纸、杂志、传统户外、电梯 LCD、电梯海报、影院视频、互联网广告等，其中生活圈媒体包括梯媒以及影院视频。从覆盖人群来看，生活圈媒体占据巨大的线下流量入口，据前瞻研究院数据，日均有 5 亿人次到达，超过 70%的受众年龄位于 25-44 岁之间，是我国财富主要创造者及消费者。从触达来看，根据凯度数据，我国居民日均接触广告的时长约为 25 分钟，其中梯媒接触时长约为 6.4 分钟，占比 26%；电梯广告的日达到率达到 79%，仅次于互联网广告。此外，电梯由于存在密闭的空间之中，对手机信号有一定的阻隔，能够集合受众碎片化的时间，达到强制性收看广告的效果，而影院在震撼的视听效果之下，也能吸引受众主动观看广告内容。据凯都数据，手机对于电梯电视、电梯海报、影院广告的干扰程度分别为 45%、41%和 21%，为干扰程度最低的前三大投放渠道。

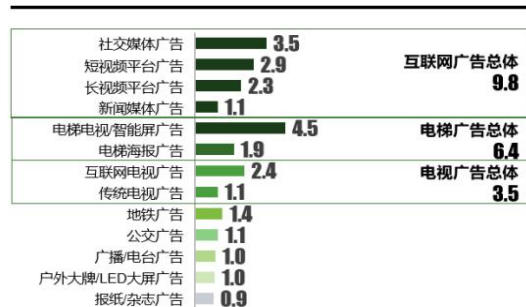
图 13: 生活圈媒体目标人群年龄结构



数据来源: 前瞻研究院, 东莞证券研究所

图 14: 我国城市居民各媒体广告日均接触时长

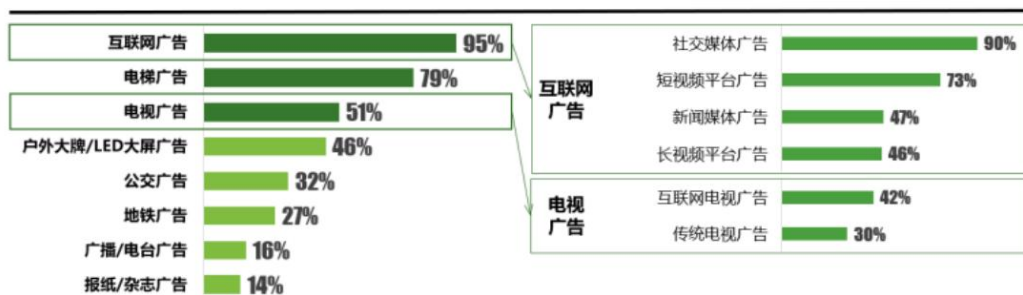
各媒体广告日均接触时长 (分钟)



数据来源: 凯度, 东莞证券研究所

图 15: 各媒体广告日到达率

各媒体广告日到达率(%)



样本量: 所有被访者

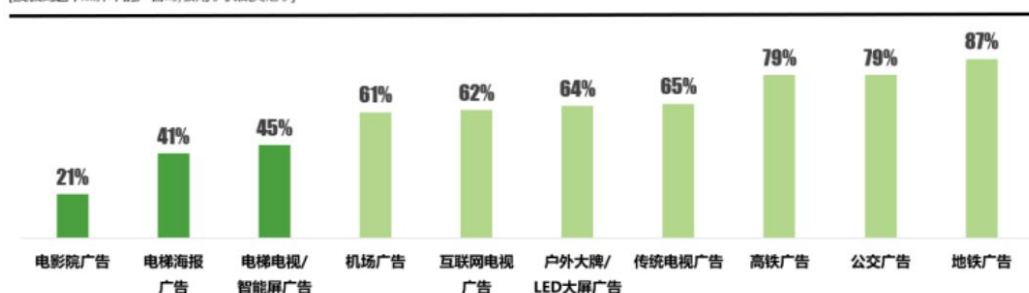
注: 高铁、机场和电影院广告日到达率较小, 故不显示。

数据来源: 凯度, 东莞证券研究所

图 16: 手机对各媒体广告的干扰程度

手机对各媒体广告的干扰程度

[接触到这个媒体中的广告时, 会用手机做其他事]



样本量: 接触过该媒体的被访者

数据来源: 凯度, 东莞证券研究所

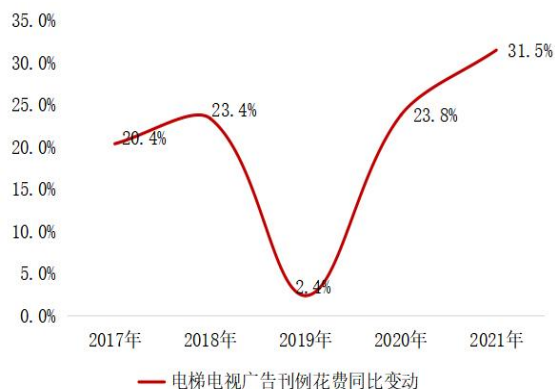
“主流人群、必经、高频、低干扰”的特征进一步打造了楼宇媒体独特的营销价值。据 CTR 数据, 2017-2021 年以来, 电梯媒体、影院视频的刊例花费增幅基本领跑广告大盘, 特别是电梯媒体, 除 2019 年外, 均实现双位数增长, 营销价值进一步凸显。

图 17: 近年全媒体刊例花费变动情况



数据来源: CTR, iFind, 东莞证券研究所

图 18: 近年电梯电视刊例花费变动情况



数据来源: CTR, iFind, 东莞证券研究所

图 19: 近年电梯海报刊例花费变动情况



数据来源: CTR, iFind, 东莞证券研究所

图 20: 近年影院视频刊例花费变动情况



数据来源: CTR, iFind, 东莞证券研究所

3. 积极修炼内功, 看好利润弹性释放

积极调整客户结构, 消费类客户占比提升。互联网领域客户在 19 年融资环境遇冷、20 年反垄断等影响之下, 广告投放需求明显缩减, 而教育领域客户也在 21 年教育双减的影响下, 广告投放有所下降。面对相关领域投放需求下滑, 公司积极应对, 持续加大传统消费类客户的开拓力度。2021 年日用消费品客户贡献收入达到 63.31 亿元, 17-21 年复合增速高达 27.80%, 收入占比从 17 年的 19.75% 提升至 21 年的 42.67%, 逐步成为公司收入的主要来源。日用消费品由于需求较为刚性, 受宏观经济变动影响相对较小, 其广告主广告投放需求也具有较强韧性, 公司通过提升传统消费类客户占比, 有助于进一步提升抗风险能力。

表 3: 按行业分类, 公司楼宇广告及影院广告收入情况

行业	营业收入 (亿元)					17-21 年复合增速
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	
日用消费品	23.73	34.55	41.97	44.98	63.31	27.80%

互联网	27.46	56.05	24.91	33.36	42.27	11.39%
娱乐及休闲	8.68	10.06	9.91	7.85	11.28	6.77%
商业及服务	7.12	7.14	10.85	6.17	7.30	0.63%
交通	17.24	16.77	15.68	11.04	8.20	-16.95%
房产家居	10.35	9.46	7.66	6.21	5.91	-13.07%
通讯	15.14	6.00	3.60	3.98	3.81	-29.17%
其他	10.43	5.48	6.78	7.38	6.28	-11.93%

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

表 4：按行业分类，公司楼宇广告及影院广告收入占比情况

行业	收入占比				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
日用消费品	19.75%	23.74%	34.58%	37.18%	42.67%
互联网	22.85%	38.52%	20.53%	27.58%	28.49%
娱乐及休闲	7.22%	6.91%	8.17%	6.49%	7.60%
商业及服务	5.93%	4.91%	8.94%	5.10%	4.92%
交通	14.35%	11.52%	12.92%	9.13%	5.53%
房产家居	8.61%	6.50%	6.31%	5.13%	3.98%
通讯	12.60%	4.12%	2.97%	3.29%	2.57%
其他	8.68%	3.77%	5.59%	6.10%	4.23%

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

加强成本优化力度，效果逐步显现。公司的营业成本主要来自于媒体资源成本，近年占营业成本的比重基本维持在 70%。经历了 2018 年大规模扩张、2020 年疫情等影响后，公司进一步加强了成本优化力度，对相关点位的布局合理性、创收能力等进行优化梳理。根据我们测算，2021 年公司楼宇媒体单点成本约为 1,185 元/年/台，较 2019 年的 1,944 元/年/台大幅下降近 40%，成本优化效果逐步显现。

图 21：公司近年营业成本情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 22：公司近年媒体资源成本情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

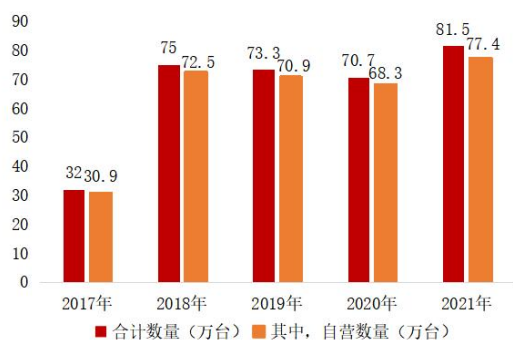
图 23：公司近年楼宇媒体单点位租赁成本测算



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

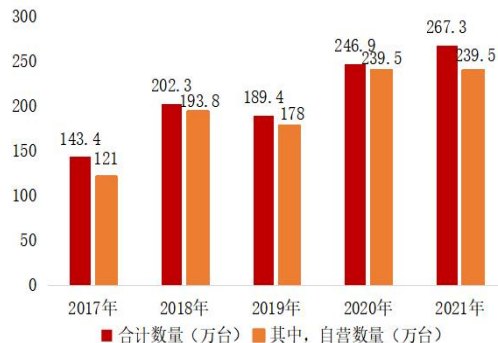
优质资源占地为王，行业龙头地位稳固。广告主在进行广告投放时，一般会优先考虑广告触达的广度、以及触达的质量，因此点位的规模以及质量很大程度上决定广告主投放渠道的选择。从数量上来看，楼宇媒体方面，截至 21 年底，公司拥有电梯电视共 81.5 万台，其中自营设备 77.4 万台，电梯海报共 267.3 万台，其中自营设备 239.5 万台。根据沙利文数据，公司楼宇媒体点位数量排在全国第一，市场份额领先第二至第五位竞争对手之和的 1.8 倍。影院方面，公司 2021 年签约影院 1,927 家，2021 年市场份额为 15%。从点位质量来看，一二线城市由于经济发展水平相对较高，其挂刊率、价格也相对更高，公司目前点位集中布局在一二线城市，其中电梯电视在一线、二线城市的数量分别有 20 和 42 万台，占比分别为 29%和 62%，电梯海报在一线、二线城市的数量分别为 40.2 和 94.4 万台，占比分别为 25%和 60%。通过提前卡位优质点位资源，公司进一步巩固自身行业龙头的地位。

图 24：公司近年电梯电视点位情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 25：公司近年电梯海报点位情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

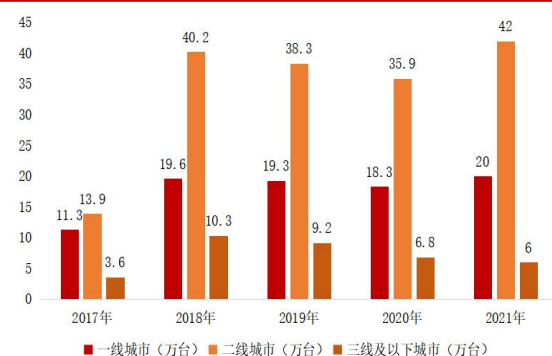
图 26: 公司近年影院签约及市场份额情况



数据来源: 公司公告, 灯塔数据, 东莞证券研究所

注: 市场份额=公司签约影院/国内影院数量

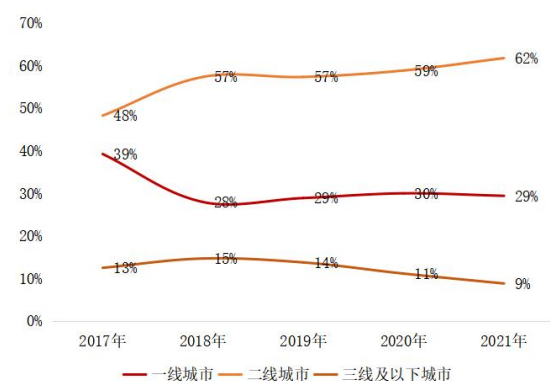
图 27: 按城市分类, 公司近年电梯电视点位情况



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

注: 仅统计自营点位

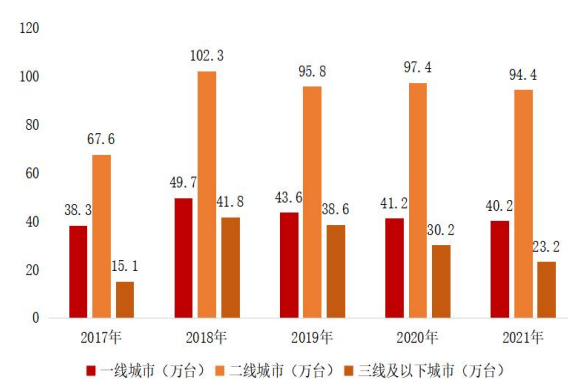
图 28: 按城市分类, 公司近年电梯电视点位占比情况



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

注: 仅统计自营点位

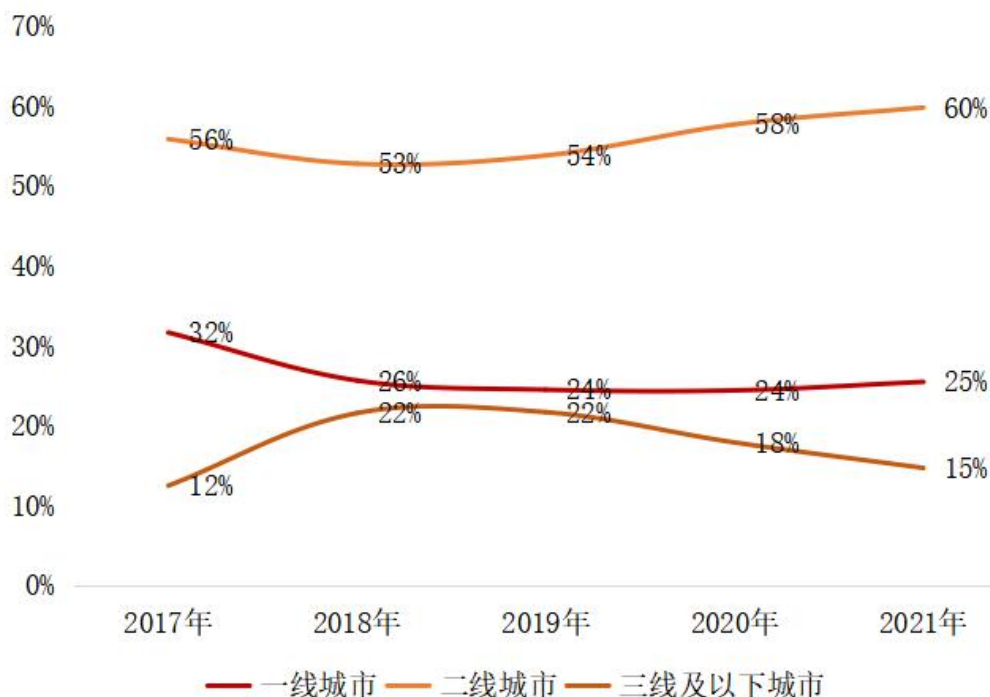
图 29: 按城市分类, 公司近年电梯海报点位情况



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

注: 仅统计自营点位

图 30：按城市分类，公司近年电梯海报点位占比情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

注：仅统计自营点位

业绩向上弹性大。随着我国防疫政策进一步优化，线下消费场景有望随之复苏，广告主广告投放信心亦有望进一步回升。由于公司成本主要来源于媒体资源成本，这部分成本支出相对刚性，在经营杠杆的影响下，公司利润弹性有望进一步释放。

4. 投资策略

公司在生活圈媒体深耕多年，近年积极调整客户结构、加强成本优化，效果逐步显现，同时提前卡位优质点位资源，行业龙头地位稳固。随着近期国内防疫政策进一步优化，消费场景有望复苏，而广告主广告投放信心亦有望进一步回升。我们看好公司明年表现，在经营杠杆的影响下，业绩向上弹性大。预计公司 2022-2023 年 EPS 分别为 0.21 和 0.34 元，对应 PE 分别为 31.41 和 19.74 倍。

5. 风险提示

宏观经济恢复不及预期：广告市场与宏观经济走势密切相关，若国内经济恢复不及预期，或削弱广告主广告投放信心，进而对公司业绩产生不利影响；

疫情反复影响线下场景复苏：若各地持续出现疫情反复的事件，将对线下消费场景恢复产生不利影响，进而对公司业绩产生不利影响；

行业竞争加剧：若同行业竞争对手以价格战形式抢占市场份额，将对公司业绩产生不利影响。

表 5：公司盈利预测简表（截至 2022/12/23）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14836.42	10584.22	13656.89	15359.53
营业总成本	7977.89	6623.40	7958.18	8523.69
营业成本	4816.88	4074.72	4762.47	5052.44
营业税金及附加	79.55	52.92	68.28	76.80
销售费用	2658.29	1931.62	2458.24	2687.92
管理费用	502.54	587.42	710.16	767.98
研发费用	89.31	71.97	81.94	76.80
财务费用	(168.68)	(95.26)	(122.91)	(138.24)
资产减值损失	(71.08)	(50.80)	(65.55)	(73.73)
其他经营收益	1117.40	361.41	689.70	586.25
公允价值变动净收益	263.28	(450.00)	0.00	0.00
投资净收益	268.17	254.76	216.54	184.06
其他收益	585.95	556.65	473.16	402.18
营业利润	7745.01	3821.43	6072.86	7098.36
加营业外收入	4.11	4.00	4.00	4.00
减营业外支出	16.26	16.00	16.00	16.00
利润总额	7732.85	3809.43	6060.86	7086.36
减所得税	1621.23	713.89	1135.80	1327.98
净利润	6111.63	3095.54	4925.05	5758.38
减少数股东损益	48.47	24.45	38.91	45.49
归母公司所有者的净利润	6063.16	3071.09	4886.14	5712.88
基本每股收益（元）	0.42	0.21	0.34	0.40
PE（倍）	15.91	31.41	19.74	16.89

数据来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn