

文化传媒行业周报： 监管政策持续落地，影视行业景气度依旧

行业分类：文化传媒

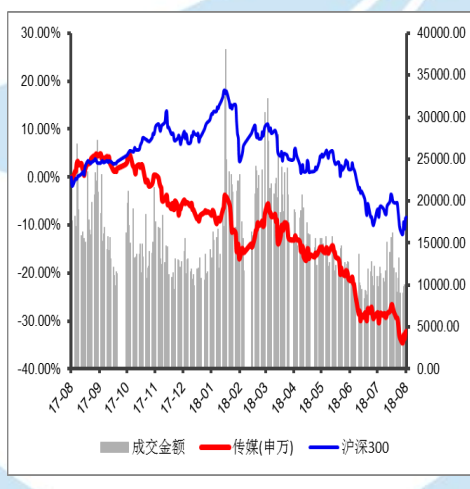
2018年8月12日

推荐评级	增持
------	----

基础数据 (2018.8.10)

上证指数	2795.31
沪深300	3405.02
行业指数	684.06
总市值(亿元)	14,785.17
流通A股市值(亿元)	9,487.32
PE(TTM)	23.21

一年以来行业表现



来源: wind

● 传媒行业市场及个股表现

本周申万传媒板块收于684.06点，涨幅为2.02%，在申万一级行业中排名居中，跑赢大盘。本周各基准指数情况为：上证综指(2.00%)、深证成指(2.46%)、沪深300(2.71%)、中小板指(2.38%)和创业板指(2.03%)。

本周传媒行业涨幅前五的公司分别为焦点科技(32.47%)、腾信股份(32.21%)、拓维信息(19.81%)、科达股份(12.92%)、天舟文化(12.41%)；跌幅靠前的分别为当代东方(-40.92%)、众应互联(-30.29%)、南华生物(-26.79%)、印纪传媒(-26.61%)和乐视网(-11.52%)。

● 核心观点

本周，传媒板块跟随大盘有所反弹，从市场景气度来看，部分行业依旧表现活跃：电影行业，暑期档电影爆款频出，周五上映的由黄渤导演的电影《一出好戏》有望延续之前的电影热度；电视剧方面，影视监管持续趋严的政策影响并未消退，制作方与平台方也纷纷采取相应的对策坚决抑制“天价薪酬”，引导行业健康发展，优化制作公司成本结构，建议持续关注后续的监管政策落地。电影及院线板块：暑期电影市场持续火热，继票房爆品《我不是药神》《西虹市首富》之后，《一出好戏》《爱情公寓》有望再次引爆国内观影热情，带动整体电影大盘，建议关注《一出好戏》的出品方和发行方，继续关注受益渠道方【金逸影视】【横店影视】。电视剧和视频板块：去年以来，内容监管日益趋严，电视剧制片方、播放平台都受到不同程度的影响，内容产业分化将更加凸显，关注优质内容龙头标的，建议重点关注影视剧精品公司【华策影视】【慈文传媒】。内容的多元化带动视频网站盈利能力稳步提升，重点关注互联网视频付费生态龙头【快乐购】。

● 电影市场数据跟踪

根据中国票房网的数据，2018年第32周(8月6日-8月12日)总票房194269.7万元。本周新片《一出好戏》(8月10日上映)以53278.4万元夺得周冠军；新片《爱情公寓》(8月10日上映)排名第二，周票房48954.9万；新片《巨齿鲨》(8月10日上映)本周以34688.3万票房排名第三。

● 风险提示：系统性风险；政策监管风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

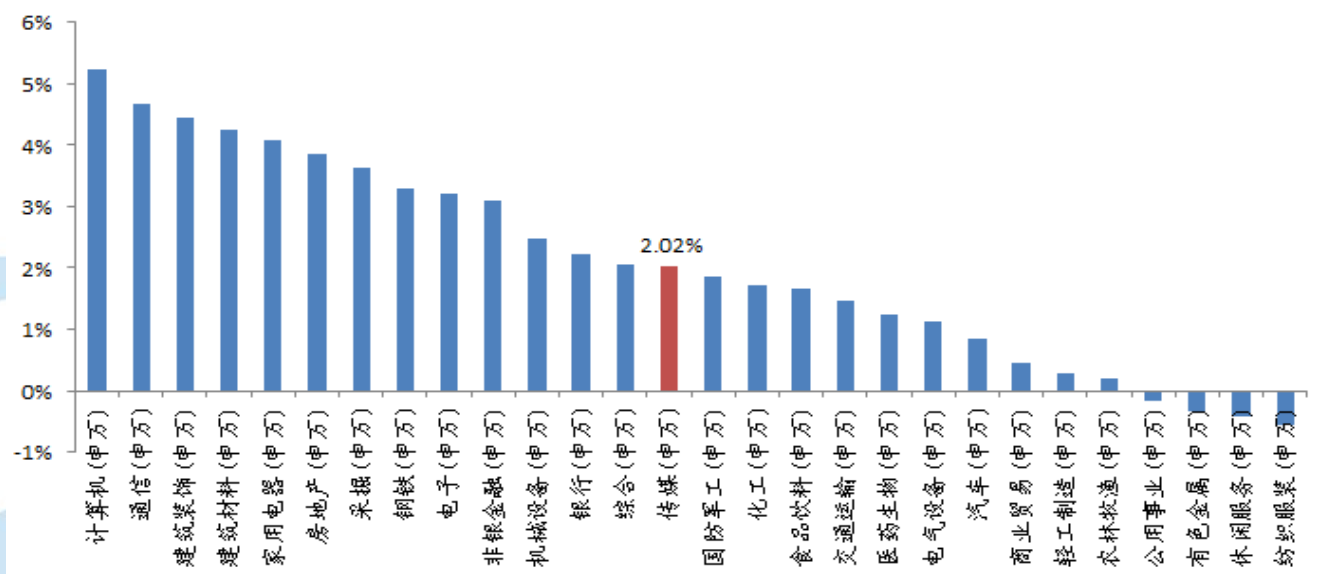
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

一、市场表现回顾（8.6-8.10）

1.1 本周传媒行业排名居中，位列申万一级行业涨跌幅 14

本周申万传媒板块收于 684.06 点，涨幅为 2.02%，在申万一级行业中排名居中，跑赢大盘。本周各基准指数情况为：上证综指（2.00%）、深证成指（2.46%）、沪深 300（2.71%）、中小板指（2.38%）和创业板指（2.03%）。

图表 1：本周申万一级行业涨跌幅排行



数据来源：WIND、中航证券金融研究所

1.2 本周传媒行业子板块表现

本周申万传媒子板块涨幅前三的分别为：移动互联网服务（3.56%）、营销服务（3.55%）、其他互联网服务（2.96%）。

图表 2：传媒行业子板块涨跌幅排行

指数代码	板块名称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市盈率 PE (TTM) (8月10日)
852222.SI	移动互联网服务(申万)	3.56%	-30.93%	21.17
852243.SI	营销服务(申万)	3.55%	-19.23%	26.44
852223.SI	其他互联网服务(申万)	2.96%	-21.24%	48.30
852224.SI	有线电视网络(申万)	2.83%	-28.18%	20.83
852221.SI	互联网信息服务(申万)	1.69%	-26.80%	51.03
852241.SI	平面媒体(申万)	-0.04%	-34.18%	18.42
852242.SI	影视动漫(申万)	-0.32%	-23.87%	26.26
852244.SI	其他文化传媒(申万)	-0.95%	-24.03%	81.02

数据来源：WIND、中航证券金融研究所

1.3 本周传媒行业个股表现

本周传媒行业涨幅前五的公司分别为焦点科技(32.47%)、腾信股份(32.21%)、拓维信息(19.81%)、科达股份(12.92%)、天舟文化(12.41%); 跌幅靠前的分别为当代东方(-40.92%)、众应互联(-30.29%)、南华生物(-26.79%)、印纪传媒(-26.61%)和乐视网(-11.52%)。

图表 3: 本周传媒板块涨幅排名居前个股

证券代码	证券简称	本周涨跌幅	收盘价(元) (8月10日)	市盈率 PE(TTM) (8月10日)
002315.SZ	焦点科技	32.47%	16.97	55.76
300392.SZ	腾信股份	32.21%	8.99	-29.43
002261.SZ	拓维信息	19.81%	5.02	-7345.93
600986.SH	科达股份	12.92%	6.12	17.90
300148.SZ	天舟文化	12.41%	4.89	30.84
300359.SZ	全通教育	11.35%	7.26	58.55
000681.SZ	视觉中国	11.09%	27.64	64.24
000892.SZ	欢瑞世纪	10.56%	4.71	10.06
601595.SH	上海电影	9.90%	16.65	24.66
600652.SH	游久游戏	9.82%	4.81	-9.72

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

图表 4: 本周传媒板块跌幅排名居前个股

证券代码	证券简称	本周涨跌幅	收盘价(元) (8月10日)	市盈率 PE(TTM) (8月10日)
000673.SZ	当代东方	-40.92%	8.78	36.65
002464.SZ	众应互联	-30.29%	9.69	15.57
000504.SZ	南华生物	-26.79%	14.35	-113.23
002143.SZ	印纪传媒	-26.61%	3.75	12.70
300104.SZ	乐视网	-11.52%	2.15	-0.60
002175.SZ	东方网络	-10.12%	3.82	-8.82
002699.SZ	美盛文化	-9.58%	16.05	69.97
600158.SH	中体产业	-8.55%	9.09	127.54
300612.SZ	宣亚国际	-7.89%	18.56	59.73
603096.SH	新经典	-7.52%	72.08	40.19

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

二、本周行业观点

本周,传媒板块跟随大盘有所反弹,从市场景气度来看,部分行业依旧表现活跃:电影行业,暑期档电影爆款频出,周五上映的由黄渤导演的电影《一出好戏》有望延续之前的电影热度;电视剧方面,影视监管持续趋严的政策影响并未消退,制作方与平台方也纷纷采取相应的对策坚决抑制“天价薪酬”,引导行业健康发展,优化制作公司成本结构,建议持续关注后续的监管政策落地。

2.1 电影及院线板块

暑期电影市场持续火热,继票房爆品《我不是药神》《西虹市首富》之后,《一出好戏》《爱情公寓》有望再次引爆国内观影热情,带动整体电影大盘,建议关注《一出好戏》的出品方和发行方,继续关注受益渠道方【金逸影视】【横店影视】。

2.2 电视剧和视频板块

去年以来,内容监管日益趋严,电视剧制片方、播放平台都受到不同程度的影响,内容产业分化将更加凸显,关注优质内容龙头标的,建议重点关注影视剧精品公司【华策影视】【慈文传媒】。内容的多元化带动视频网站盈利能力稳步提升,重点关注互联网视频付费生态龙头【快乐购】。

2.3 营销板块

继续关注营销白马【分众传媒】,楼宇广告市场份额领导者,渠道继续下沉为增长新动能,城市生活圈持续扩张,经营业绩出色,海外市场稳步开拓中,价值提升显著。

2.4 阅读板块

新版微信推出重要更新,新增悬浮窗功能,系统的改版将更加有利于整个微信的生态建设,为基于微信生态的新媒体行业带来更大的想象空间,微视短视频重磅回归,微信生态圈或迎来新一波流量红利,建议关注【平治信息】助攻微信流量生态圈,多点布局自媒体数字阅读生态,【中文在线】IP储备丰富。

2.5 游戏板块

关注相关游戏公司的上线时间安排,重点推荐基于腾讯生态布局的【完美世界】牵手 Valve 共同打造 Steam 中国,《武林外传手游》表现优异;【昆仑万维】Opera 美国上市催化因素;【迅游科技】腾讯加速合作伙伴,享受行业增长红利。

三、本周行业动态

【中概股】

网易游戏 Q2 财报分析: 收入再破百亿! 海外持续发力

据财报显示, Q2 网易净收入为 162.84 亿元人民币(24.61 亿美元),同比增加 21.7%。其中,在线游戏服务净收入为 100.61 亿元人民币(15.20 亿美元),环比及同比都迎来增长,超出此前华尔街分析师的预期。此次网易海外业务的发展也是它 Q2 财报不错的原因。事实上,从今年 4 月到 6 月,网易一直位居 App Annie 中国 App 发行商出海收入排行榜前三的位置。

<https://new.qq.com/omn/20180809/20180809A1WSF7.html>

微信公众平台：8月8日起将彻底清除刷量假数据

8月7日早间，微信公众平台后台统计页面更新公告：为保证平台的健康运营，公众号运营后台的文章阅读数据于8月8日开始，剔除机器等非自然阅读带来的虚假数据。因统计口径切换，新的统计数据与历史数据对比可能会出现一定波动，该变动对运营者流量不产生实际影响，请运营者留意。

<http://news.lanjinger.com/news/detail?id=91640>

【影视】

首都广播电视节目制作业协会、横店影视产业协会 发表关于“规范行业秩序”等方面的倡议

8月11日，首都广播电视节目制作业协会9家会长单位：海润影视、大唐辉煌、华谊兄弟（300027）、爱奇艺、完美影视、北京电视艺术中心、酷云互动、磨铁集团、金英马影视，代表协会联合发表《关于加强行业自律 遏制行业不正之风的倡议》。8月12日，以华谊兄弟为会长单位，汇集了博纳影视、横店影视（603103）、乐视花儿影视、唐德影视（300426）、新丽传媒、印纪传媒（002143）、正午阳光等400余家影视企业的横店影视产业协会也发表了《关于“加强行业自律、规范行业秩序、促进影视精品创作”的倡议》。两份《倡议》都进一步贯彻了日前由中共中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局等联合印发的《通知》精神，号召全行业一同遏制天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题，共同规范行业秩序，加强行业自律，促进影视行业创作精品化。

<http://stock.10jqka.com.cn/20180812/c606396693.shtml>

爱奇艺等九公司发声抵制天价片酬，演员单剧片酬封顶5000万执行难度多大？

8月11日，优酷、爱奇艺、腾讯三大采购方平台联合正午阳光、华策影视、柠萌影业、慈文传媒、耀客传媒、新丽传媒六大影视制作公司联合发表《关于抑制不合理片酬，抵制行业不正之风的联合声明》（以下简称《声明》），其核心直指演员高片酬，声明表示即日起执行，每部电影、电视剧、网络视听节目全部演员、嘉宾总片酬不得超过制作成本的40%，主要演员片酬不得超过总片酬的70%的最高片酬；单个演员的单集片酬（含税）不得超过100万人民币，其总片酬（含税）最高不得超过5000万元。

<https://www.ithome.com/html/it/376313.htm>

【互联网】

二季度全国政府网站抽查，300人被问责190人被约谈

国务院办公厅政府信息与政务公开办公室8月7日公布《2018年第二季度全国政府网站抽查情况通报》。通报称，第二季度，各地区、各部门继续加大对不合格政府网站责任单位和相关人员的问责力度，共有300人被问责，其中190名责任人被上级主管单位约谈，32人作出书面检查，68人被通报批评，7人被调离岗位，2人被党内警告，1人被停职。

<http://www.chinanews.com/gn/2018/08-07/8591614.shtml>

YouTube 将超越 Facebook 成为美国第二大网站

据 CNBC 8 月 8 日消息，根据市场研究公司 SimilarWeb 与 CNBC 分享的一项新研究，在争夺顶级网站的竞争中，Facebook 可能很快将亚军位置让给 YouTube。在过去几年里，美国流量最大的五个网站依次是 Google、Facebook、YouTube、雅虎和亚马逊。然而，根据这项研究，Facebook 的每月页面访问量大幅下降，从过去两年的 85 亿下降到 47 亿。研究称，尽管 Facebook 的应用程序流量有所增长，但不足以弥补这一损失。

http://www.morketing.com/index.php?c=article&id=13223&m=article_detail&uid=5023

【出版】

《2017 新闻出版业基本情况》发布

2017 年，全国共出版图书、期刊、报纸、音像制品和电子出版物 485.23 亿册（份、盒、张），较上年降低 5.43%。其中，出版图书 92.44 亿册（张），增长 2.29%，占全部数量的 19.05%；期刊 24.92 亿册，降低 7.59%，占 5.14%；报纸 362.50 亿份，降低 7.07%，占 74.70%；音像制品 25591.88 万盒（张），降低 7.22%，占 0.53%；电子出版物 28132.93 万张，降低 3.21%，占 0.58%。全国出版图书、期刊、报纸总印张为 2020.94 亿印张，与上年相比，降低 7.99%。

http://www.gov.cn/guoqing/2018-08/10/content_5312927.htm

蜻蜓 FM 与纵横文学达成战略合作 加速布局有声书领域

8 月 9 日，蜻蜓 FM 与纵横文学共同宣布，双方达成文字及音频版权互授、联合打造文学 IP 等合作计划，将聚合双方平台优质资源，以多种手段助力有声精品内容的创作、传播和变现。此次与蜻蜓 FM 的战略合作中，纵横文学将为蜻蜓 FM 每年独家开放 1000 本作品的优先选书权，作品由蜻蜓 FM 制作成有声书后，除了在蜻蜓 FM 播出，还将反哺给纵横文学旗下的熊猫看书 APP，形成双向互动。

<http://sh.qq.com/pc/9a9fe67fc59e71a1a?cota=1>

【体育】

爱奇艺、新英体育宣布成立合资公司 共造“超级在线体育平台”

2018 年 8 月 6 日，爱奇艺、当代明诚旗下公司新英体育传媒共同宣布，双方将成立北京新爱体育传媒科技有限公司，独立运营的新公司将积极打造超级在线体育平台，统一运营合并后的爱奇艺体育平台，其中包括新英体育公司旗下新英体育 App、爱奇艺体育频道，新英体育 App 及新英体育网等终端名称也将正式更名为爱奇艺体育。

http://www.sohu.com/a/245556985_100094515

四、本周公司公告

【骅威文化 002502: 2018 年半年度报告】

2018 半年度营业总收入 7486.3 万元, 同比减少 80.65%; 归母净利润 3299.2 万元, 同比减少 78.37%; 基本每股收益 0.04 元, 同比减少 78.33%。营业收入变动原因主要是上半年电视剧均正在拍摄中, 未交付母带, 故不能确认相关收入; 游戏业务稳健运营。

【当代明诚 600136: 引入外部投资者向全资子公司增资】

1) 公司与和谐安朗签署《增资协议》, 和谐安朗将以现金投资 30,000 万元, 认购明明诚体育集团新增注册资本 1,300 万元。本次增资完成之后, 和谐安朗将持有明诚体育集团的 6.98% 股权, 公司持有明诚体育集团的 93.02% 股权。本次增资一方面是为了进一步增强明诚体育集团的运营实力, 另一方面也体现了和谐安朗对明诚体育集团运营实力的认可。

2) 公司与新英传媒、爱奇艺、喻凌霄、新英汇智、和谐安朗、知行并进、汇盈博润签署《增资协议》, 和谐安朗、知行并进、汇盈博润将向新爱体育增资 5 亿元, 认购新爱体育新增注册资本 2,000 万元。鉴于新爱体育在本次增资完成后, 新英传媒依然是其第一大股东。因此, 本次新爱体育的设立及业务整合、增资等事宜均不影响公司本次重大资产购买的实施, 即不影响上市公司根据《股权收购协议》已完成的 4.315 亿美元股权收购款支付事宜, 亦不影响即将完成的 6,850 万美元增资对价支付事宜及新英体育 100% 股权交割事宜。

【万达电影 002739: 2018 年 7 月经营简报】

2018 年 7 月, 公司实现票房 10.4 亿元, 观影人次 2,612 万人次。1-7 月累计票房 60.7 亿元, 同比增长 19.6%, 累计观影人次 14,505 万人次, 同比增长 22.6%。截止 2018 年 7 月 31 日, 公司拥有已开业直营影院 556 家, 4,913 块银幕。

【长城影视 002071: 对外签订合作协议】

公司与光大证券签署了《战略合作协议》。本次战略合作有利于公司落实战略发展规划并实现战略发展目标, 将进一步提升公司在文化传媒行业的核心竞争力, 有利于公司持续专注发展影视主业, 使公司整体盈利能力得到持续稳定的提升。通过本次战略合作, 公司将继续深化“全内容+全产业链”的战略布局, 服务于主营业务发展, 以包括但不限于外延并购的方式吸收优质资源, 做大做强公司业务; 有利于拓宽公司融资渠道, 盘活资产, 满足公司日常生产经营资金需求, 降低融资成本, 提高融资效率, 进而通过有效整合公司资源提升公司资本运作能力及核心竞争力, 实现公司健康持续发展, 对公司未来发展具有积极意义。

【完美世界 002624: 首次回购公司股份】

公司于 2018 年 8 月 7 日首次通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份, 回购股份 749,710 股, 占公司总股本的 0.057%, 最高成交价为 27.09 元/股, 最低成交价为 26.19 元/股, 成交总金额为 19,997,231.12 元 (不含交易费用)。

【电广传媒 000917: 拟转让全资子公司】

为顺应公司新的战略规划, 最大限度发挥资产运营效益, 公司拟将全资子公司圣特罗佩 70% 的股权进行挂牌交易。挂牌底价不低于评估值, 最终转让价格按照国有资产转让的有关规定, 通过产权交易所以公开挂牌方式竞价确定。

【巨人网络 002558: 参与投资基金】

为加快并完善公司的产业布局, 公司拟借助专业机构的经验、能力和资源, 抓住相关产业的新趋势、新机遇, 以促进公司持续、快速发展, 实现公司和股东收益的最大化, 据此, 公司将以自有资金人民币 5,000 万元参与投资杭州德佳诚誉投资合伙企业 (有限合伙) (暂定名), 该基金主要对医疗健康领域的种子期、早中期、成长期企业进行投资。该基金的普通合伙人为德诚医健, 并委托其关联方德诚科技对该基金进行管理。

【乐视网 300104: 控股子公司签订合作协议】

1) 公司控股子公司乐融致新因自身业务需要, 拟与乐创文景签署《合作协议》, 双方将在《童话侠》(暂定名) 制作、播放及后期衍生项目运营过程中展开一系列合作。本次合作费用为人民币 2000 万元。

2) 公司二级子公司乐融文化因正常生产经营及业务发展需要, 拟与北京易生活及融创物业分别签署《液晶屏广告位租赁合同书》、《液晶屏广告位维护合作合同书》, 合作内容为乐融文化租赁北京易生活和融创物业广告位安装设备, 播放约定的商业广告内容。

3) 公司预计 2018 年 1-6 月亏损范围 110,514.08 万元-111,014.08 万元, 将导致公司至 2018 年 6 月 30 日归属于上市公司股东的净资产为负。目前公司董事会和管理层正在竭力解决公司目前的经营困难, 但由于关联方债务导致公司资金问题尚无法得到解决, 公司经营未能得到全面好转, 下半年存在持续亏损的可能性。如经审计后公司 2018 年全年净资产为负, 公司存在股票被暂停上市的风险。

【华策影视 300133: 全资子公司签署合作协议】

公司全资子公司华策投资拟与湖北教授、闫方义、左飞签署《关于共同设立湖北华策教授股权投资基金管理有限公司的发起协议》, 共同出资设立湖北华策教授股权投资基金管理有限公司(暂定名), 并由管理公司发起设立湖北华策教授现代服务业股权投资基金合伙企业(有限合伙)(暂定名), 有限合伙企业募集目标总规模为 2.5 亿元人民币。

【世纪天鸿 300654: 变更公司名称】

公司主营业务收入均来自于教育产品业务收入, 主要产品形态为教育类图书的策划、设计、制作与发行及教育信息化产品的研发及推广。经过多年发展, 业务范围已遍布全国三十余个省、市、自治区。基于公司聚焦教育产业的整体布局, 为进一步反映公司所处行业, 符合公司业务特点和未来发展定位, 提升公司品牌形象, 公司决定将公司名称由“山东世纪天鸿文教科技股份有限公司”变更为“世纪天鸿教育科技股份有限公司”, 并同步修改公司章程。证券简称及证券代码保持不变。

五、本周电影市场数据跟踪

根据中国票房网的数据, 2018 年第 32 周(8 月 6 日-8 月 12 日)总票房 194269.7 万元。本周新片《一出好戏》(8 月 10 日上映)以 53278.4 万元夺得周冠军; 新片《爱情公寓》(8 月 10 日上映)排名第二, 周票房 48954.9 万; 新片《巨齿鲨》(8 月 10 日上映)本周以 34688.3 万票房排名第三。

图表 5: 第 32 周票房排名 TOP10 (2018 年 8 月 6 日-2018 年 8 月 12 日)

影片名	票房(万元)	制作发行公司
一出好戏	53278.9	光线影业等
爱情公寓	48954.9	腾讯影业、哔哩哔哩影业等
巨齿鲨	34688.3	华纳兄弟等
西虹市首富	31576.2	开心麻花等
狄仁杰之四大天王	6642.3	华谊兄弟等
小偷家族	3631.4	中国电影等
神秘世界历险记 4	3545.4	-
风语咒	3530	-
摩天营救	2128.8	环球影业、美国传奇影业
浴血广昌	1565	八一电影制片厂

数据来源: CBO 中国票房网、中航证券金融研究所

(注: 影片名为红色字体的均为当周新片)



图表 6: 下周上映新片 (2018 年 8 月 13 日-2018 年 8 月 19 日)

影片名	上映时间	制作发行公司
生如夏花	2018 年 8 月 15 日	-
九龙福星	2018 年 8 月 17 日	-
新乌龙院之笑闹江湖	2018 年 8 月 17 日	恒业影业等
阳光星旅团	2018 年 8 月 17 日	-
欧洲攻略	2018 年 8 月 17 日	银润影业等
快把我哥带走	2018 年 8 月 17 日	万达影视等
最后的棒棒	2018 年 8 月 17 日	-
美食大冒险之英雄烩	2018 年 8 月 17 日	易动文化等
他是一只狗	2018 年 8 月 17 日	-
精灵旅社 3: 疯狂假期	2018 年 8 月 17 日	索尼动画、中国电影
我来自纽约	2018 年 8 月 18 日	雍哲文化
旅行吧! 井底之蛙	2018 年 8 月 18 日	基点影视

数据来源: CBO 中国票房网、中航证券金融研究所

注: 以上电影数据或有调整。



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡，SAC 执业证书号：S0640516120002，英国格拉斯哥大学经济学硕士，曾就职于中央电视台财经频道，2015年5月加入中航证券金融研究所，从事文化传媒行业研究，覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。