

媒体 III 行业

2018-8-20

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

趣头条招股书要点梳理及背后思考

报告要点

■ 本周核心观点和个股推荐

本周核心观点：我们认为从当前时点开始，比拼的是游戏厂商的产品力，因机构调整带来的版号问题会方案出台；我们整理全球 26 家主要游戏厂商 18/19 年的估值分化水平，13-25 倍亦是合理水平。当前是游戏行业出清阶段，待版号问题解决，建议关注老产品线稳定、具备研发核心竞争力和爆品前瞻储备公司：

1) 完美世界：《完美世界》手游于 11 月底 12 月初上线，将于中报后开展回购；

2) 吉比特：《问道》流水稳健，新产品储备丰富，渗透 Roguelike 品类；

3) 游族网络：《权力的游戏》年底上线，对标腾讯精品 SLG 游戏《乱世王者》。

芒果超媒：当前《爸爸去哪儿 6》延播问题预计在 1-2 周内解决，并非政策性问题，芒果 TV 付费数据有望持续超市场预期，作为我们的标签推荐标的，从我们进行的公司多部门调研跟踪来看，全年营收广告预计 70-80% 增长，会员 100% 增长，精品的综艺内容体系已经初步建立，明年内容投入到电视剧内容中来。

分众传媒：关注公司与阿里在广告系统、人脸识别、OTT 电视广告等领域的合作，OTT 广告市场目前增长迅速，公司有望借助阿里在此领域的布局有望切入这一潜力市场。阿里强烈认可公司价值，伴随渠道下沉带来增量盈利，看好公司 2018 年业绩确定性高增长，短期不惧竞争扰动。

视觉中国：图片版权市场有望随自上而下推动的版权意识崛起为百亿市场，公司属小行业大公司，对上游下游把控力正逐步加强，未来有望从图片版权市场成为互联网服务平台。

■ 本周专题：趣头条招股说明书要点梳理及思考

2018 年 8 月 17 日趣头条赴美提交招股说明书，上线两年多时间，趣头条迅速成长为中国第二大移动内容聚合 APP，累计装机量达 1.54 亿，MAU 接近 4880 万，平均 DAU 接近 1710 万，收入规模快速增长，2018H1 实现营收 7.18 亿元，亏损 5.14 亿元，单季度来看 Q2 亏损有所收窄。

我们认为趣头条通过精准定位三线及以下城市下沉流量、创新核心玩法有效提升用户使用时长和粘性，以及精准广告营销和更加密集的信息流广告带来良好的商业变现，迅速突围成为资讯领域独角兽。

风险提示： 1. 传媒行业增长不及预期的风险；
2. 传媒行业政策风险。

分析师 王傲野

☎ (8621) 61118753

✉ wangay@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518010002

联系人 徐润

☎ (8621) 61118753

✉ xurun@cjsc.com.cn

相关研究

《理性看待“限薪”声明，影视行业前景仍可期》
2018-8-13

《传媒周报 29 期：头条进军游戏联运，“头腾大战”远未结束》2018-8-6

《传媒周报第 28 期：从视频网站会员促销看行业付费空间》2018-7-29

目录

本周专题：趣头条招股书要点梳理及背后思考	4
趣头条：“资讯界的拼多多”，崛起势头不容小觑	4
暴涨的 1.5 亿用户背后：收入快速增长、亏损有所收窄、现金弹药充足	5
用户群体：精准定位三四五线城市下沉流量	7
核心玩法：“网赚”模式发挥到极致，有效提升用户活跃度、使用时长及粘性	9
商业变现：精准广告营销和更加密集的信息流广告	11
本周核心观点及投资建议	12
本周传媒板块行情回顾	12
行业重要数据跟踪及点评	13
电影院线数据跟踪及点评	13
收视率网播量跟踪及点评	15
游戏数据跟踪及点评	17
行业一周要闻回顾	19
重要公司公告	19
行业重要动态及点评	19

图表目录

图 1：趣头条历史沿革	4
图 2：趣头条股权结构（2018.8.17）	4
图 3：趣头条单季度安装用户和单用户每日时长情况	5
图 4：趣头条 MAU 和 DAU 快速增长（单位：百万）	5
图 5：趣头条营业收入构成情况	6
图 6：趣头条营业成本构成情况	6
图 7：趣头条营业收入、净利润和毛利率情况	6
图 8：趣头条的营业费用快速增长（亿元）	6
图 9：趣头条单季度营收、净利润和毛利率情况	7
图 10：趣头条的调整后净利润情况（百万元）	7
图 11：趣头条经营活动产生的现金流量净额情况（百万元）	7
图 12：趣头条现金及现金等价物期末余额（百万元）	7
图 13：中国移动互联网用户数量城市分布情况（百万人）	8
图 14：截至 2017 年 12 月中国移动互联网渗透情况（百万）	8
图 15：趣头条用户相对今日头条和拼多多的用户更加下沉	8
图 16：趣头条的用户地域分布情况	8
图 17：趣头条用户性别分布	8
图 18：趣头条用户年龄分布	8
图 19：趣头条应用界面	9

图 20: 用户在趣头条中实现网赚的方式多样化	10
图 21: 趣头条收入排行榜 (截至 2018.8.20)	10
图 22: 趣头条具备多角度的算法优化, 能够有效提升投放效果	11
图 23: 本周传媒指数跑输沪深 300 指数 1.79pct, 跑输创业板指 1.18pct.....	12
图 24: 本周传媒子板块中营销服务跌幅最大	12
图 25: 2018 年 8 月 6 日-8 月 12 日电视剧收视率排名情况	15
图 26: 2018 年 8 月 6 日-8 月 12 日综艺收视率排行榜	15
图 27: 2018 年 8 月 18 日统计最近 7 日电视剧网播量情况	16
图 28: 即将播出电视剧一览	16
图 29: 2018 年 8 月 18 日中国 iOS 热门手游排行榜	17
图 30: 2018 年 8 月 18 日华为应用商店和应用宝热销榜游戏排名	18
图 31: 2018 年 8 月 18 日美国 iOS 热门 App 排行榜	18
表 1: 我国前五大移动内容聚合 APP 经营情况.....	5
表 2: 本周传媒板块涨幅前五和跌幅前五个股一览 (流通市值加权平均)	13
表 3: 2018.8.13-2018.8.18 (截至 18 号 14: 00) 影片票房排名	13
表 4: 下周 (2018.8.20-2018.8.26) 上映新影片概况	14
表 5: 2018.8.13-2018.8.18 (截至 18 号 14: 00) 院线表现情况	14

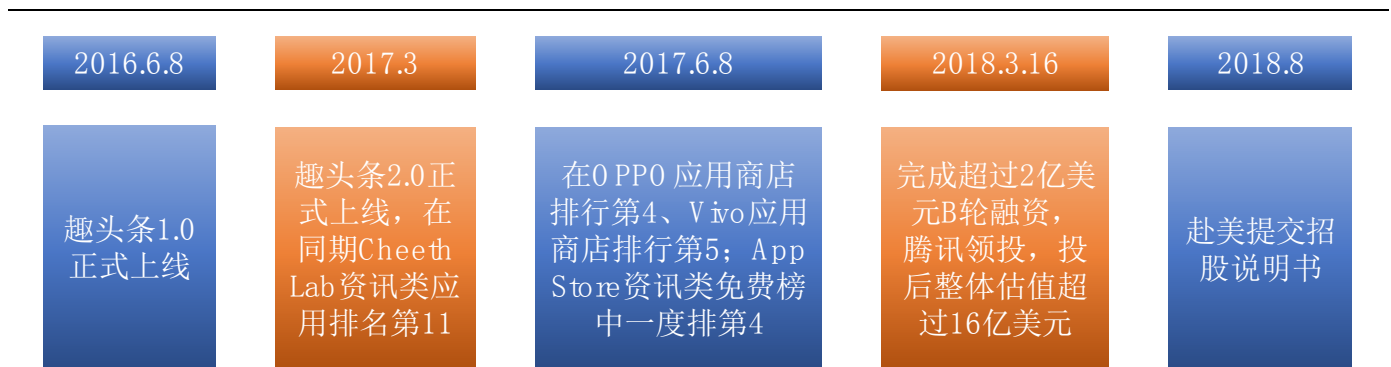
本周专题：趣头条招股书要点梳理及背后思考

事件：8月17日，移动内容聚合平台趣头条正式向美国证券交易委员会（SEC）公开递交首次公开募股（IPO）招股书。招股书显示，趣头条计划最大筹资额为3亿美元，上市地点为纳斯达克交易所，股票代码为“QTT”，主承销商为花旗银行、德意志银行、招证国际、瑞银集团。

趣头条：“资讯界的拼多多”，崛起势头不容小觑

趣头条作为一款新生代内容资讯APP，由上海基分文化传播有限公司开发，2016年6月8日正式上线。趣头条致力于让用户的阅读更有价值，以娱乐、生活资讯为主体内容，依托大数据算法和云计算等技术，借助微信红利，重点定位下沉市场受众，为用户提供感兴趣、有价值的个性化内容及服务，并凭借其出色的内容创新与阅读体验，一跃成为移动内容聚合平台独角兽。

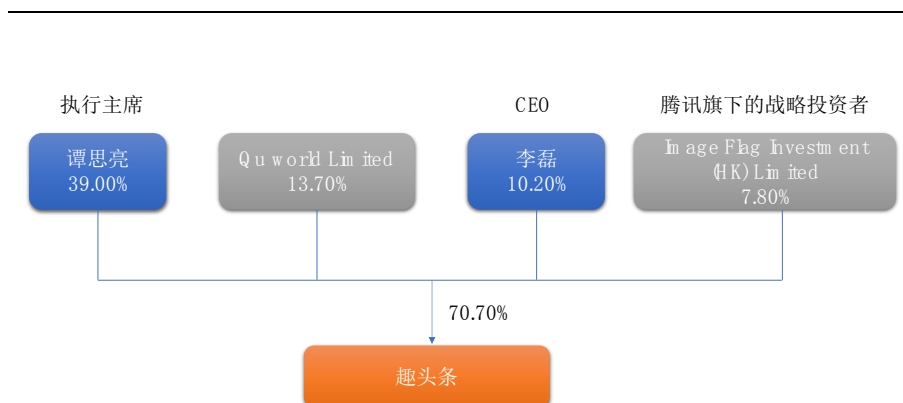
图1：趣头条历史沿革



资料来源：搜狗百科，长江证券研究所

截至2018年8月17日，公司股权结构情况如下图所示，公司创始人、执行主席谭思亮持有公司39%的股份；公司联合创始人、CEO李磊持有公司10.20%的股份；属于腾讯旗下的战略投资者Image Flag Investment(HK) Limited 持有公司7.80%股份。

图2：趣头条股权结构（2018.8.17）



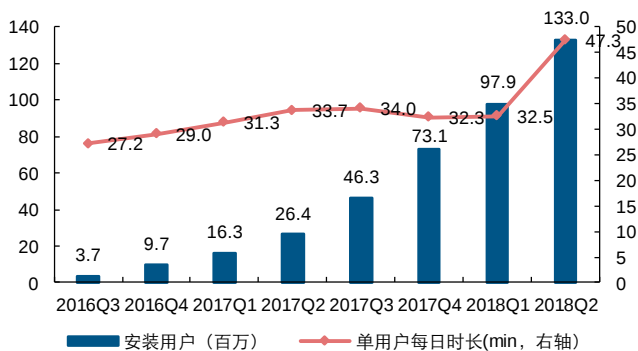
资料来源：Wind，长江证券研究所

暴涨的 1.5 亿用户背后：收入快速增长、亏损有所收窄、现金弹药充足

1、从关键经营数据看，公司业务呈高速成长态势

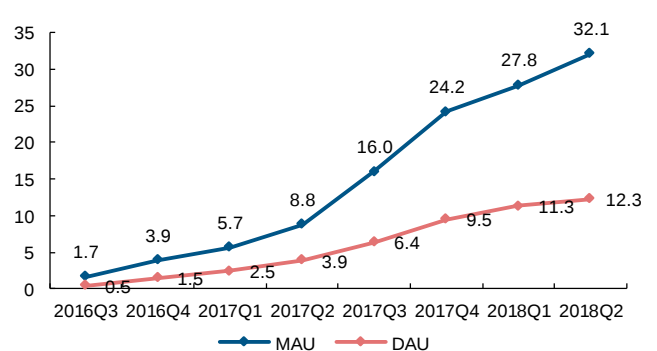
根据趣头条招股说明书披露，从 2016 年 6 月上线以来，公司用户数量快速增长，截至 2018 年 8 月，累计装机量达 1.54 亿，MAU 接近 4880 万，平均 DAU 接近 1710 万，人均浏览时间约为 55.6 分钟，日活用户渗透率达到 4.16%，上线两年多便迅速跃居移动内容聚合行业第二，仅次于今日头条。

图 3：趣头条单季度安装用户和单用户每日时长情况



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

图 4：趣头条 MAU 和 DAU 快速增长（单位：百万）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

表 1：我国前五大移动内容聚合 APP 经营情况

应用名称	日活用户渗透率				单活跃用户每天登录次数
	2017-01	2017-07	2018-01	2018-07	
今日头条	13.22%	15.10%	18.20%	20.33%	8.9
趣头条	0.50%	1.11%	2.17%	4.16%	10.2
快报	4.61%	5.46%	3.90%	3.44%	5.6
一点资讯	1.20%	1.35%	1.04%	1.00%	6.5
爱看	—	—	0.18%	0.76%	9.6

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

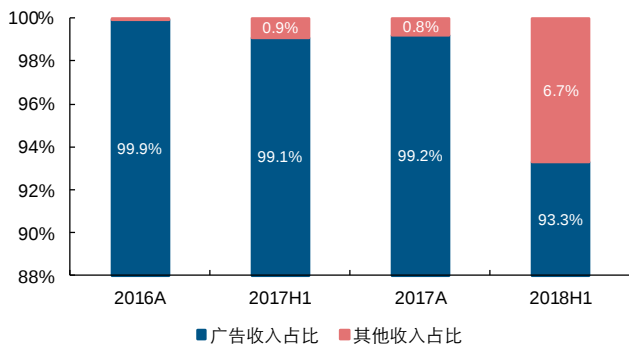
2、从财务数据看，业务规模快速扩张带来的亏损有所收窄

1) 公司主要收入来源为广告。2017 年 4 月公司开始商业化，变现方式主要为广告收入；除了在趣头条 APP 的推荐页、热点页和内容页等发布广告，公司还在广告客户和第三方广告平台之间提供代理和平台服务来创造收入。**2018 年上半年公司广告收入约 6.70 亿元，占总营收比达 93.3%。**

为了提高平台的变现能力，公司于 2018 年 2 月收购了经营程序化广告系统的广告代理商，利用其程序化广告系统来推动公司的广告解决方案；同时公司也将开始出售广告解决方案给广告代理商或直接出售给广告客户。

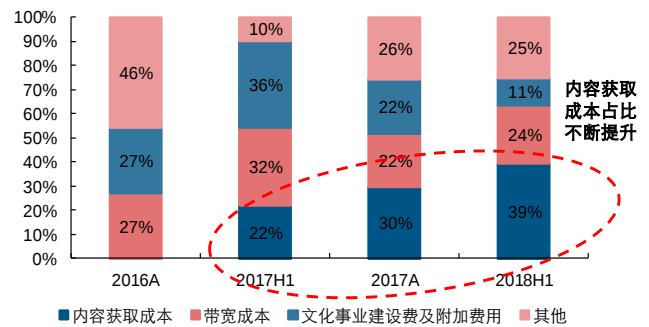
2) 公司计划通过继续扩展现有内容形式和引入新的内容形式来获取更多变现机会：包括付费内容（如文学、休闲游戏、动漫）以及内容驱动的电商和直播产品等，构建一个全面的娱乐内容生态系统。为此公司于 2018 年 4 月，收购一个音频视频内容平台 100% 股权，总现金价值为 7000 万元，该项交易预计于 2018 年年底完成。

图 5：趣头条营业收入构成情况



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

图 6：趣头条营业成本构成情况



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

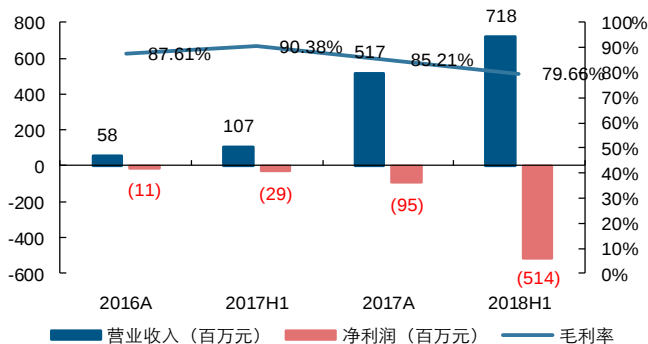
2) 公司营业成本伴随业务规模扩张快速增长，2018 年上半年公司营业成本达 1.46 亿元，相较 2017H1 增长了近 14 倍。其中，内容获取成本占比不断上升，已成为公司最主要的营业成本构成。2018 年上半年公司内容获取成本达 0.57 亿元，相较 2017H1 增长了约 24 倍，占营业成本比达 39%。

3) 伴随用户规模快速增长，公司营收规模呈现高速增长趋势，但仍处亏损状态：2018H1 公司营业收入规模达 7.18 亿元，相较 2017H1 增长了 5.7 倍；2018 年上半年公司亏损 5.14 亿元，而 2017 年底公司仅亏损 0.95 亿元。

我们认为，这种现象本质是由于：互联网公司通常在早期投入大量获客成本，且这些成本均计入当期，但获得的用户价值并未能完全体现在当期，而是在未来相当长的一段时间变现，收入成本确认的时间差就导致，在早期，大部分互联网公司增长越快却亏损越多。但伴随用户规模效应，公司将经历营收增长、亏损收窄、实现盈利的过程。

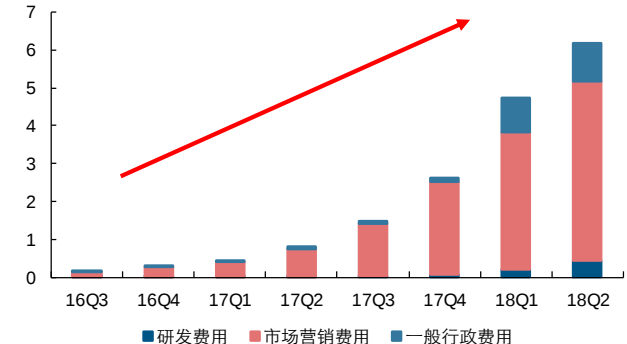
自上线以来，为吸引用户，趣头条营业费用（operating expenses）投入巨大且快速增长，其中主要为市场营销费用和研发费用。

图 7：趣头条营业收入、净利润和毛利率情况



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

图 8：趣头条的营业费用快速增长（亿元）

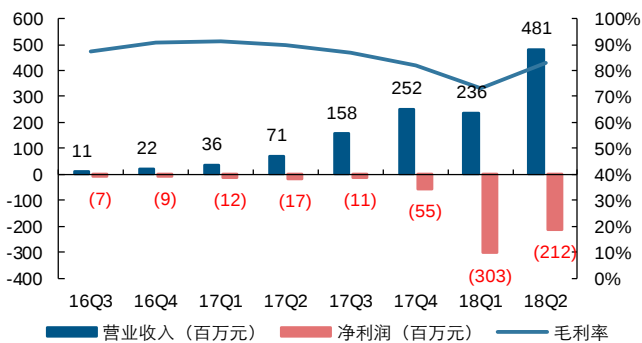


资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

4) 公司实际亏损并不大，且从季度数据看亏损正在收窄。单季度收入来看，由于我国一季度包含春节长假等原因，因而一季度为公司广告投放淡季，从而 2018Q1 公司收入下滑，Q2 营业收入达 4.81 亿元实现强势增长；单季度的净利润来看，Q2 亏损较 Q1 有所收窄，且毛利率水平有所修复。

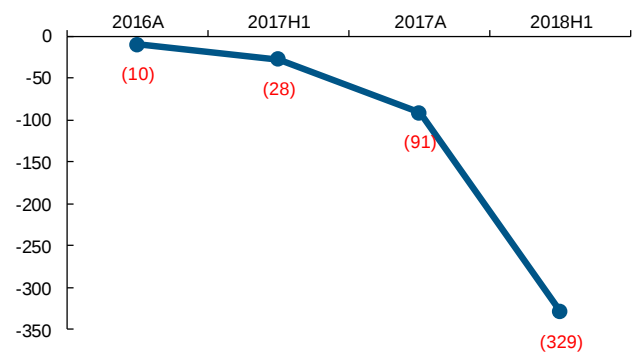
从调整后净利润看，公司实际亏损规模不算太大。在美国会计准则下创始人锁定其个人持有的股份会带来股权激励成本，招股书披露，2018H1 公司计提股权激励费用 1.85 亿元，其于两位创始人锁定个人持有的公司股份带来的激励成本约为 1.59 亿元（剩余为非现金型期权激励），2018H1 公司调整后净亏损为 3.29 亿元。

图 9：趣头条单季度营收、净利润和毛利率情况



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

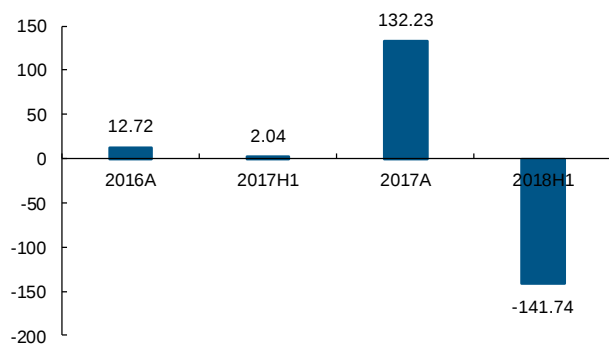
图 10：趣头条的调整后净利润情况（百万元）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

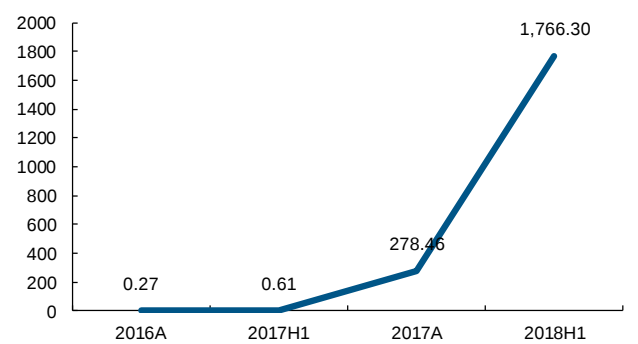
5) 公司现金流相对充裕，上市后融资有望持续助力公司业务规模扩张的投入。截至 2018 年 6 月 30 日，公司现金及现金等价物达 17.66 亿元，我们认为可以充分支撑趣头条的业务扩张需求，同时上市融资后将为公司进一步提供大量“弹药”。

图 11：趣头条经营活动产生的现金流量净额情况（百万元）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

图 12：趣头条现金及现金等价物期末余额（百万元）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

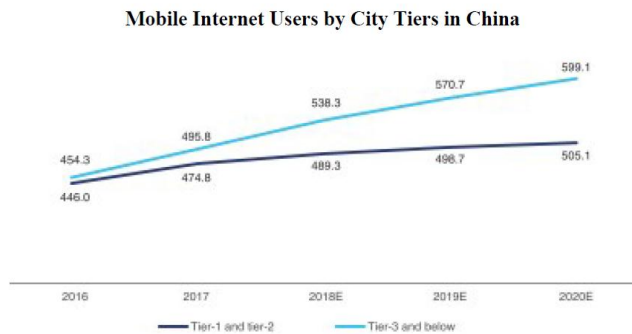
在我国移动聚合内容 APP 巨头今日头条具备先发优势下，产品设计与早期的今日头条非常相似的趣头条，如何突围并成长为资讯领域的独角兽？

用户群体：精准定位三四五线城市下沉流量

根据易观智库的报道，2017 年底，三线及以下城市的移动互联网用户数达 4.958 亿人，占中国总的移动互联网用户数量的 51.1%。且三线及以下城市的移动互联网用户数量将预期保持较一二线城市更高的增速增长。

目前，我国三线及以下城市的移动互联网渗透率显著低于一二线城市，从而三线及以下城市人群在用户增长和渗透率提升方面具备很大提升潜力。

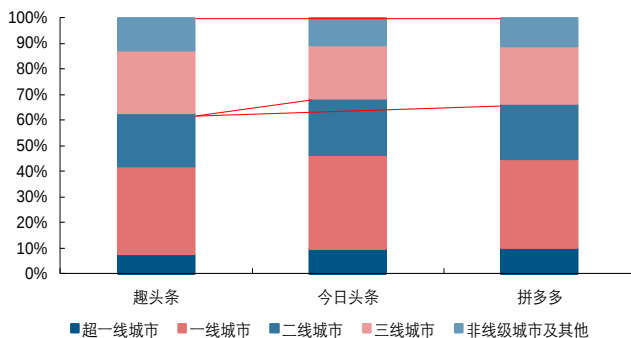
图 13：中国移动互联网用户数量城市分布情况（百万人）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

与过去第一代创业公司经营的一二线城市精英人群不同，趣头条专注于经营下沉人群，相对于竞品“今日头条”和类似路线的“拼多多”，趣头条的用户画像呈现出更加下沉的接地气路线，深耕三四五线市场。根据趣头条第三方广告平台的数据显示，趣头条用户与今日头条的重叠度只有 20%，与拼多多的重叠度可以达到 60%。

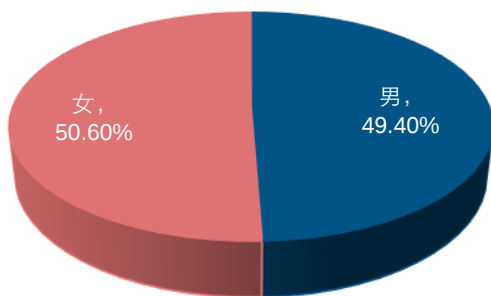
图 15：趣头条用户相对今日头条和拼多多的用户更加下沉



资料来源：易观千帆，长江证券研究所

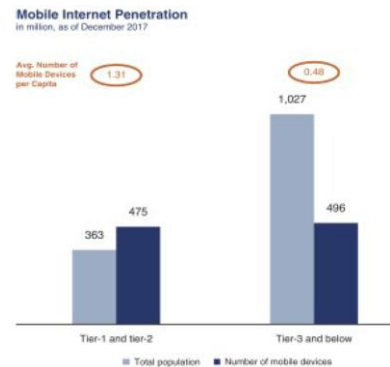
根据艾瑞数据最新的 2018 年 7 月跟踪数据，趣头条的用户仍以女性居多，25-30 岁用户占比最大，可以看出趣头条的用户主要为三线及以下城市、能够掌握家庭消费决策的以女性为主的人群。

图 17：趣头条用户性别分布



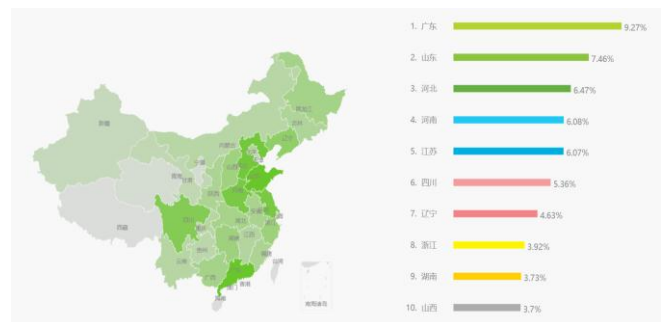
资料来源：艾瑞数据，mUserTracker,2018.7，长江证券研究所

图 14：截至 2017 年 12 月中国移动互联网渗透情况（百万）



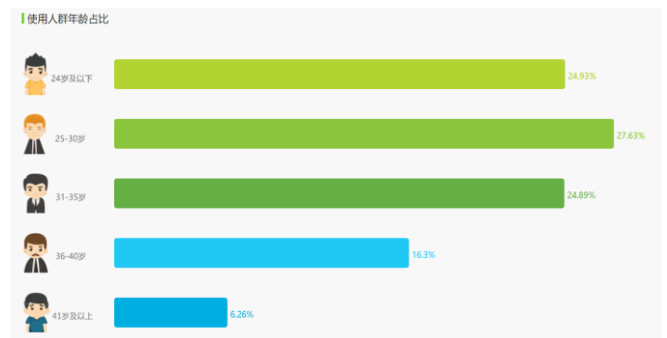
资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

图 16：趣头条的用户地域分布情况



资料来源：艾瑞数据，mUserTracker,2018.7，长江证券研究所

图 18：趣头条用户年龄分布



资料来源：艾瑞数据，mUserTracker,2018.7，长江证券研究所

我们认为，三四五线城市家庭主流消费人群是中国互联网最后一片流量蓝海，作为中国最后进入移动互联网的 4-5 亿人口，他们掌握着家庭消费决策能力，但房贷压力相较一二线城市水平较低，平均工作时长相对较低，且生活节奏较慢，从而三线及以下城市人群的可支配资金和可支配时间相对比一二线城市的人群要高。

此外，由于接触移动互联网产品较少，三线及以下城市人群对产品体验的要求不高，对广告的容忍度较高，并且具备可观的流量价值。趣头条正式抓住了这一精准用户定位进行快速扩张，未来仍将其业务重点放在三线及以下城市用户。

核心玩法：“网赚”模式发挥到极致，有效提升用户活跃度、使用时长及粘性

1) 从用户账户系统看，趣头条为移动内容聚合平台，将国内超过 200 家专业媒体和超过 23 万家自媒体的内容进行整合，并通过 AI 智能化数据分析系统分发，为海量的三线及以下城市用户提供千人千面的差异化内容，根据用户所在位置提供当地新闻等，此外相较于其他平台，趣头条的视频推荐中还增加了“农趣”“广场舞”等主题内容标签，定位三线及以下人群的战略更显清晰。

图 19：趣头条应用界面



资料来源：趣头条，长江证券研究所

2) 实施“用户忠诚度计划”。趣头条采用了独特的用户体系运营机制，趣头条借助微信红利和自身的产品机制的创新和充分开发的网赚模式实现用户的裂变式增长，不仅大大提升了获客效率，也有效保证了平台的活跃度及粘性。

趣头条在产品机制创新方面，将网赚模式发挥到极致。所谓网赚，即在产品层面使用现金激励的方式引导用户行为，趣头条的老用户可以通过推荐新用户（早期为收徒模式）、增强阅读时间完成任务领取金币、用户互相赠送福利、试玩推荐应用等方式，获取趣头条内的货币单位“金币”，并将其提取兑换至自己的微信/支付宝账号。这种更具“忠诚度”的玩法，产生了很强的病毒效应以及更低的用户获取成本，让用户保持更高参与度，提高用户的粘性。

图 20：用户在趣头条中实现网赚的方式多样化



资料来源：趣头条，长江证券研究所

趣头条还成立了一个用户收入排行榜，用数据直观地激发新老用户的使用热情。第一名的用户好友数量有 58149 人，总收入达 19.08 万元。根据总收入 TOP10 用户数据来看，趣头条平均单用户获客成本约为 3-5 元。

图 21：趣头条收入排行榜（截至 2018.8.20）

趣头条 收入排行榜			
周排名		总排名	
排名	用户ID	好友数	总收入(元)
1	A100899	58149	190837.63
2	A123643820	19420	100786.73
3	A14998983	31228	96859.80
4	A10294301	75457	70420.59
5	A501654	14645	68057.99
6	A76156887	13233	64139.24
7	A115959587	12717	62497.56
8	A180627	13990	59397.14
9	A905964	14344	55501.04
10	A4014834	17611	55280.98

资料来源：趣头条，长江证券研究所

商业变现：精准广告营销和更加密集的信息流广告

公司创始团队不管是在广告运营还是相关技术上均具备行业资深经验。

趣头条创始人谭思亮，拥有超过 12 年的互联网行业和连续创业经验，兼任互众广告首席执行官。在此之前，谭先生于 2010 年至 2013 年担任盛大子公司上海生越广告有限公司广告解决方案负责人，负责开发开放的互联网广告平台。具备丰富的互联网平台广告运营经验。公司联合创始人、首席技术官王志良先生在互联网行业拥有超过十年的经验，专注于广告和移动应用，曾于百度公司担任负责移动浏览器部门的工程经理。

趣头条广告后台支持地域、年龄、性别、时间段、系统定向、网络环境、兴趣等多维度算法，持续提高广告投放效果，实现精准营销。

图 22：趣头条具备多维度的算法优化，能够有效提升投放效果



资料来源：宜推，长江证券研究所

趣头条相较其他产品的信息流广告更为密集：其信息流广告每次启动后依照开启后首屏、次屏的广告展示位置，上拉下翻展示 12 轮。由于趣头条的客户主要为三线及以下城市，对于广告容忍度较高，且趣头条这种阅读时间越长获得金币越多的激励模式，刺激用户延长停留时间，从而趣头条的广告投放效果优秀，客户基本点击率在 8% 左右，点击成本 0.2 元左右。

趣头条广告价格相对优惠，根据上海宜推网于 2018 年 4 月 3 日的报价显示，趣头条的开户价格为 5000 元，其中 5000 元为广告费，趣头条主要以以 CPC 结算，价格为 0.015 元起，CPM 较少使用。

我们认为，趣头条与拼多多类似，通过社交裂变、聚焦下沉流量实现野蛮生长，但未来面临的风险和挑战仍然较多，比如关于平台内容低俗的批评，内容审核和版权问题仍然是公司无法绕过的一关。

趣头条本次 IPO 募集的资金将主要用于拓展与加强内容体系、产品研究以及市场推广等一般企业用途，这也说明公司已经有意识地尝试弥补自己的短板，目前趣头条的单用户货币化价值 3-5 元/月，略低于今日头条，但新增用户成本保持快速增长，后续发展仍值得我们持续跟踪。

本周核心观点及投资建议

我们前几周重点提示腾讯、网易二季报游戏业务的风险，但当前无论是 WeGame 怪物猎人的下架、腾讯二季报手游业务的环比下降，还是彭博社对游戏版号监管旧闻的宣扬，对游戏行业的影响都是暂时的。我们认为，从当前时点开始，比拼的就是游戏厂商的产品力，因机构调整带来的版号问题迟早会有方案出台，通过多方了解，大概在 9 月 30 号前后会有初步方案。我们整理全球 26 家主要游戏厂商 18/19 年的估值分化水平，13-25 倍亦是合理水平，当前是游戏行业的出清阶段，待版号问题解决，我们建议重点关注老产品线稳定，具备研发核心竞争力和爆品前瞻储备的公司：**完美世界**：《完美世界》手游于 11 月底 12 月初上线、公司将于中报后开展回购；**吉比特**：回合类 MMO 精品-《问道》流水稳健，新产品储备丰富，渗透 Roguelike 品类；**游族网络**：《权力的游戏》年底上线，对标腾讯精品 SLG 游戏《乱世王者》。

上周我们发布**芒果超媒**深度报告之三，当前《爸爸去哪儿 6》延播问题预计在 1-2 周内解决，并非政策性问题，芒果 TV 付费数据有望持续超市场预期，作为我们的标签推荐标的，从我们进行的公司多部门调研跟踪来看，全年营收广告预计 70-80% 增长，会员 100% 增长，精品的综艺内容体系已经初步建立，明年内容投入到电视剧内容中来，当前《幻乐之城》、《中餐厅 2》、《勇敢的世界》、《甜蜜暴击》已上线，关注《爸爸去哪儿 6》、《明星大侦探 4》、《火王》等精品内容。

分众传媒：关注公司与阿里在广告系统、人脸识别、OTT 电视广告等领域的合作，OTT 广告市场目前增长迅速，目前互联网电视运营平台如酷开、风行等均对标美国 ROKU，公司有望借助阿里在此领域的布局有望切入这一潜力市场。阿里强烈认可公司价值，伴随渠道下沉带来增量盈利，看好公司 2018 年业绩确定性高增长，短期不惧竞争扰动。

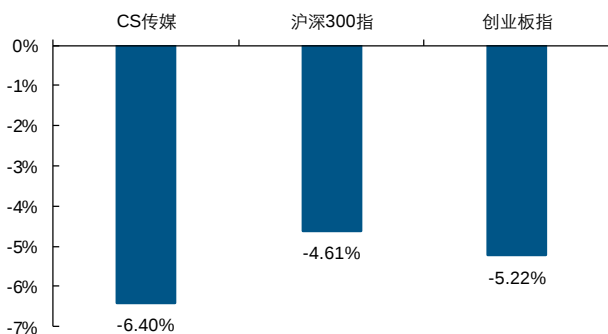
视觉中国：图片版权市场有望随自上而下推动的版权意识崛起为百亿市场，公司属小行业大公司，对上游下游把控正逐步加强，未来有望从图片版权市场成为互联网服务平台。

本周传媒板块行情回顾

本周 CS 传媒板块下跌 6.40%，跑输沪深 300 指数 1.79pct，跑输创业板指 1.18pct。

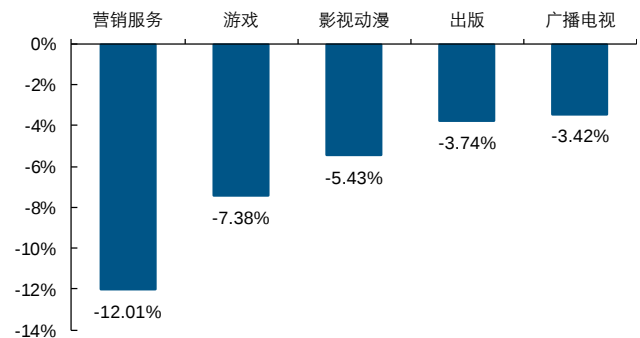
从传媒各个细分板块来看，本周营销服务下跌 12.01%，游戏下跌 7.38%，影视动漫下跌 5.43%，出版下跌 3.74%，广播电视下跌 3.42%。

图 23：本周传媒指数跑输沪深 300 指数 1.79pct，跑输创业板指 1.18pct



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 24：本周传媒子板块中营销服务跌幅最大



资料来源：Wind, 长江证券研究所

个股表现来看，传媒板块本周涨幅前五的个股分别为：东方网络（22.77%）、掌阅科技（1.69%）、晨鑫科技（0.87%）、游久游戏（-0.21%）、元隆雅图（-0.31%）；本周跌幅前五的个股分别为：当代东方（-32.46%）、完美世界（-15.67%）、分众传媒（-15.00%）、游族网络（-13.89%）、巨人网络（-13.43%）。

表 2：本周传媒板块涨幅前五和跌幅前五个股一览（流通市值加权平均）

股票代码	股票名称	周涨跌幅（%）	股票代码	股票名称	周涨跌幅（%）
002175.SZ	东方网络	22.77	000673.SZ	当代东方	-32.46
603533.SH	掌阅科技	1.69	002624.SZ	完美世界	-15.67
002447.SZ	晨鑫科技	0.87	002027.SZ	分众传媒	-15.00
600652.SH	游久游戏	-0.21	002174.SZ	游族网络	-13.89
002878.SZ	元隆雅图	-0.31	002558.SZ	巨人网络	-13.43

资料来源：Wind，长江证券研究所

行业重要数据跟踪及点评

电影院线数据跟踪及点评

长江传媒点评：本周多部新片上映掀起暑期档最后一波热度，黄渤导演的《一出好戏》票房登顶榜首，有望保持强势势头。下周多部电影集中上线，其中漫威《蚁人 2》，同名剧场版动画改编电影《黑子的篮球》有望取得良好表现。

2018.8.13-2018.8.18（截至 18 日 14:00），《一出好戏》已上映 9 天，登顶周票房榜首，周票房为 4.49 亿元。第二名为《巨齿鲨》，同已上映 9 天，周票房为 3.42 亿元，累计 6.89 亿元。已上映 23 天的《西虹市首富》仍然持续发力，周票房 0.91 亿元，累计 24.30 亿元。

表 3：2018.8.13-2018.8.18（截至 18 日 14:00）影片票房排名

影片名称	单周票房（亿元）	累计票房（亿元）	上映天数	相关上市公司
一出好戏	4.49	9.82	9	光线传媒，捷成股份，鹿港文化，数码科技，文投控股
巨齿鲨	3.42	6.89	9	中国电影
欧洲攻略	1.08	1.08	2	中国电影、上海电影、鹿港文化
西虹市首富	0.91	24.30	23	金逸影视
新乌龙院之笑闹江湖	0.74	0.74	2	数码科技、鹿港文化
快把我哥带走	0.70	0.70	2	文投控股
精灵旅社3：疯狂假期	0.70	0.70	2	中国电影
爱情公寓	0.59	5.48	9	上海电影，金逸影视
浴血广昌	0.12	0.42	18	——
神秘世界历险记4	0.10	0.95	16	中国电影

资料来源：艺恩数据，长江证券研究所

下周 (2018.8.20-2018.8.26) 即将上映 15 部新片, 根据猫眼想看人数, 预计《蚁人 2》、《黑子的篮球》有望表现良好。

表 4: 下周 (2018.8.20-2018.8.26) 上映新影片概况

上映时间	影片名称	类型	主演	猫眼想看人数	相关上市公司
2018/8/20	大三儿	纪录片	佟晟嘉	3698	——
2018/8/21	疯狂暑假之哈喽怪物	剧情	史震飞; 许皓勋, 何雄飞, 罗家英	891	——
2018/8/22	出山	剧情, 传记	王坪; 卢奇, 安荣生, 郑卫莉	668	中国电影、幸福蓝海
2018/8/24	蚁人2: 黄蜂女现身	动作, 冒险, 科幻	佩顿·里德; 保罗·路德, 伊万杰琳·莉莉	262005	中国电影
2018/8/24	黑子的篮球: 终极一战	动画, 运动	多田俊介; 小野贤章, 小野友树, 神谷浩史	111882	中国电影
2018/8/24	大师兄	动作, 校园, 喜剧	阚家伟; 甄子丹, 陈乔恩, 喻亢	80629	——
2018/8/24	爸, 我一定能行的	剧情, 喜剧	蓝鸿春; 郑润奇, 郑鹏生, 张咏娴	40685	——
2018/8/24	天下第一镖局	动作, 古装	陶盟喜; 樊少皇, 车永莉, 释彦能, 施南, 吕良伟	12062	中国电影
2018/8/24	深海历险记	喜剧, 动画, 冒险	Julio Soto Gurrpide; 张璐、陈红、张云龙	11331	——
2018/8/24	惊慌失色之诡寓	悬疑, 惊悚	齐迹; 梁辰羽, 戴佳夕, 李卫东, 张公乐, 徐凡	10994	——
2018/8/24	奇怪的袜子精灵	动画, 冒险	加林娜·米柯林诺瓦; 克里斯托弗·哈德克	2164	中国电影
2018/8/24	纯真年代	剧情, 家庭	韩荣声; 范洪涛, 张琳, 黄宝龙	1266	——
2018/8/24	信仰者	剧情, 历史, 传记	杨虎; 赵毅, 王力可, 黄少祺	802	中国电影
2018/8/24	怒放的花儿	剧情, 灾难, 冒险	李墨言, 尚成员; 仇硕康, 董子毅, 朱九米	191	——
2018/8/25	烛仙	惊悚, 恐怖	昆丁; 徐少强, 程东, 郑明洋, 徐子涵, 刘凌薇	4801	——

资料来源: 猫眼专业版, 长江证券研究所

院线表现方面, 本周 2018.8.13-2018.8.18 (截至 18 号 14: 00) 万达院线仍为票房第一, 市占率为 13.32%。

表 5: 2018.8.13-2018.8.18 (截至 18 号 14: 00) 院线表现情况

院线名称	票房 (亿元)	观影人次 (万人次)	市占率
万达院线	1.75	437.83	13.32%
大地院线	1.35	399.02	10.25%
中影南方新干线	0.98	264.32	7.49%
中影数字院线	0.98	287.05	7.48%
上海联和院线	0.98	275.57	7.45%
中影星美	0.76	219.17	5.81%
广州金逸珠江	0.64	173.94	4.86%
横店院线	0.61	183.21	4.62%
华夏联合	0.45	130.09	3.39%
江苏幸福蓝海院线	0.43	126.03	3.29%

资料来源: 艺恩电影智库, 长江证券研究所

收视率网播量跟踪及点评

长江传媒点评：电视剧方面，本周《香蜜沉沉烬如霜》表现优异，收视率超过 1.0%，排名第二的为《扶摇》。下周两部现代都市剧《月嫂先生》、《我们的千阙歌》开播。综艺方面，收视率均有一定程度下降，《非诚勿扰》和《快乐大本营》表现良好。

收视率情况

根据微博 ID：卫视这些事儿提供的 CSM52 城数据，上周（2018.8.6-2018.8.12）电视剧收视率排名前十分别为：《香蜜沉沉烬如霜》（江苏卫视 1.372%）、《扶摇》（浙江 0.851%）、《合伙人》（北京卫视 0.827%）、《甜蜜暴击》（湖南卫视 0.802%）、《流星花园》（湖南卫视 0.799%）、《爱情进化论》（上海东方卫视 0.461%）、《爱情进化论》（浙江卫视 0.457%）、《婚姻遇险记》（安徽卫视 0.396%）、《武动乾坤之英雄出少年》（上海东方卫视 0.394%）、《真爱谎言之破冰者》（山东卫视 0.376%）。

综艺节目方面，上周（2018.8.6-2018.8.12）收视率排名前十的综艺节目分别为：《中国好声音》（浙江卫视 1.670%）、《非诚勿扰》（江苏卫视 1.207%）、《快乐大本营》（湖南卫视 1.046%）、《新舞林大会》（上海东方卫视 0.935%）、《中餐厅 2018》（湖南卫视 0.817%）、《新舞林大会惊喜时刻》（上海东方卫视 0.795%）、《相声有新人》（上海东方卫视 0.756%）、《我家那小子》（湖南卫视 0.750%）、《熟悉的味道》（浙江卫视 0.742%）、《最优的我们》（浙江卫视 0.735%）。

图 25：2018 年 8 月 6 日-8 月 12 日电视剧收视率排名情况

52城8月6日—8月12日1930-2400电视剧 4+				
排序	剧名	频道	收视率%	市场份额%
1	香蜜沉沉烬如霜	江苏卫视	1.372	5.188
2	扶摇	浙江卫视	0.851	5.626
3	合伙人	北京卫视	0.827	3.121
4	甜蜜暴击	湖南卫视	0.802	3.060
5	流星花园	湖南卫视	0.799	6.179
6	爱情进化论	上海东方卫视	0.461	1.745
7	爱情进化论	浙江卫视	0.457	1.728
8	婚姻遇险记	安徽卫视	0.396	1.492
9	武动乾坤之英雄出少年	上海东方卫视	0.394	2.580
10	真爱的谎言之破冰者	山东卫视	0.376	1.413
11	面具	深圳卫视(新闻综合频道)	0.290	1.091
12	伙头军客栈	天津卫视	0.273	1.027
13	梅花儿香	江西卫视	0.273	1.021
14	梅花儿香	黑龙江卫视	0.268	1.006
15	刀光枪影	重庆卫视	0.233	0.872
16	夏日心跳	四川卫视	0.212	0.801
17	甄嬛传	北京卫视	0.208	1.623
18	婚姻遇险记	湖北卫视	0.201	0.756
19	蜀山战纪二踏火行歌	贵州卫视	0.195	0.737
20	我的仨妈俩爸	吉林卫视	0.170	0.639

微博：@卫视这些事儿

专注、专业、专精

资料来源：CSM52，卫视这些事儿，长江证券研究所

图 26：2018 年 8 月 6 日-8 月 12 日综艺收视率排行榜

52城8月6日—8月12日1930-2400自办节目 4+						
排序	节目	频道	开始时间	结束时间	收视率%	市场份额%
1	中国好声音	浙江卫视	21:10:14	22:49:24	1.670	7.492
2	非诚勿扰	江苏卫视	20:30:17	21:56:46	1.207	4.575
3	快乐大本营	湖南卫视	20:18:40	21:59:22	1.046	3.964
4	新舞林大会	上海东方卫视	21:16:17	22:09:34	0.935	3.865
5	中餐厅2018	湖南卫视	22:03:43	23:48:02	0.817	5.831
6	新舞林大会惊喜时刻	上海东方卫视	22:09:34	22:29:13	0.795	4.185
7	相声有新人	上海东方卫视	20:39:53	21:50:07	0.756	2.846
8	我家那小子	湖南卫视	21:59:53	23:37:38	0.750	5.119
9	熟悉的味道	浙江卫视	22:00:37	23:01:33	0.742	4.408
10	最优的我们	浙江卫视	21:57:19	23:06:28	0.735	4.302
11	了不起的孩子	江苏卫视	21:12:48	22:29:49	0.683	2.979
12	一站到底	江苏卫视	21:10:41	22:11:10	0.650	2.711
13	幻乐之城2018	湖南卫视	20:10:14	21:51:28	0.575	2.145
14	美好时代	江苏卫视	21:10:08	21:47:02	0.568	2.248
15	挑战王打歌金曲榜	江苏卫视	22:00:33	23:13:09	0.546	3.240
16	新舞林大会舞林萌秀	上海东方卫视	20:54:48	21:16:17	0.519	1.853
17	一起幸福舞	安徽卫视	21:25:37	22:38:44	0.516	2.419
18	天天向上	湖南卫视	21:56:24	23:53:49	0.514	3.810
19	嗨!蓝朋友王牌对王牌	浙江卫视	20:46:57	21:56:49	0.509	1.951
20	相声有新人	上海东方卫视	22:23:40	23:31:26	0.483	3.621

微博：@卫视这些事儿

专注、专业、专精

资料来源：CSM52，卫视这些事儿，长江证券研究所

网播量情况

最近 7 日网播量排名前三的剧目分别为：《延禧攻略》、《香蜜沉沉烬如霜》、《甜蜜暴击》。

图 27：2018 年 8 月 18 日统计最近 7 日电视剧网播量情况

名次	电视剧	播放量(万)	趋势
★ 1ST	 延禧攻略	355570	-
★ 2ND	 香蜜沉沉烬如霜	246049	-
★ 3RD	 甜蜜暴击	142072	-
4	 流星花园2018	62498	↑
5	 沙海	61515	-
6	 武动乾坤	56891	↑
7	 扶摇	53328	↓
8	 惹上冷殿下	44168	-
9	 梅花儿香	43984	↑
10	 爱情进化论	42886	↑

资料来源：寻艺，长江证券研究所

后续即将播出的电视剧为：

- 1) 徐宗政执导，江苏稻草熊影业、江苏唯意文化传媒、海宁青芒影视文化出品，吴奇隆、李小冉、王维维等主演的现代都市剧《月嫂先生》于 2018 年 8 月 23 日在浙江卫视、上海东方卫视首播；
- 2) 连春利执导，浙江宇佑影视传媒有限公司、上海远信影视传媒有限公司出品，贾青、陈键锋、张倬闻主演的都市情感剧《我们的千阙歌》于 2018 年 8 月 24 日在山东卫视首播。

图 28：即将播出电视剧一览

新剧预告

 月嫂先生 演员表 播出时间 浙江卫视 每晚 19:33	 我们的千阙歌 演员表 播出时间 山东卫视 每晚 19:33	 再创世纪 演员表 播出时间 CCTV-8 电视剧 每晚 19:33	 斗破苍穹 演员表 大结局 人物关系图 播出时间 湖南卫视 周一至周三每晚 22:00
 爱情筑梦师 演员表 播出时间 深圳卫视 每晚 19:33	 娘道 演员表 人物关系图 播出时间 江苏卫视 每晚 19:33	 凉生，我们可不可以不忧伤 演员表 人物关系图 播出时间 湖南卫视 每晚 20:00	 大宋少年志 演员表 播出时间 湖南卫视 周一至周三每晚 22:00

资料来源：电视猫，长江证券研究所

游戏数据跟踪及点评

长江传媒点评：腾讯、网易新游《疯狂动物城：筑梦日记》、《流星蝴蝶剑》登顶 iOS 游戏免费榜前两位，畅销排行上腾讯仍然表现强势，《王者荣耀》保持排名首位，前十名中腾讯占据六席。

中国手游排行情况

根据 App Annie 手游 iOS 热门 App 排行榜，2018 年 8 月 18 日，中国手游排行如下：

- 1) 免费手游前四名分别为：《疯狂动物城：筑梦日记》、《流星蝴蝶剑》、《绝地求生：刺激战场》、《Talking Tom Candy Run》、《王者荣耀》；
- 2) 付费排行前五名分别为：《三国群英传-Q版三国题材卡牌动作...》、《三国大军师-年度烧脑回合策略手游》、《票房大卖王-看完电影，来拍一部...》、《超进化物语：怪兽小队再集结》、《侠盗奇兵 (Caravan War): 夺宝联盟》；
- 3) 畅销排行前五分别为：《王者荣耀》、《梦幻西游》、《我叫 MT4》、《阴阳师》、《梦幻西游模拟战》。

iOS 畅销榜新入榜或排名进步较大的游戏有：《FIFA 足球世界》，由腾讯研发的游戏，2018 年 8 月 18 日排名第 14，进步 21 名。

图 29：2018 年 8 月 18 日中国 iOS 热门手游排行榜

#	免费排行		付费排行		畅销排行
1	 疯狂动物城:筑梦日记 Tencent	=	 三国群英传-Q版三国题材卡牌动作... Shenzhen Qushang Technology...	▲ 4	 王者荣耀 Tencent
2	 流星蝴蝶剑 NetEase	=	 三国大军师-年度烧脑回合策略手游 xinrou hua	▲ 2	 梦幻西游 NetEase
3	 绝地求生:刺激战场 Tencent	=	 票房大卖王-看完电影，来拍一部... Tuoyin	▼ 1	 我叫MT4 Tencent
4	 Talking Tom Candy Run Outfit7	▲ 23	 超进化物语：怪兽小队再集结 深圳市时光印记科技有限公司	▼ 1	 阴阳师-刀鸣散华之章 NetEase
5	 王者荣耀 Tencent	▲ 2	 侠盗奇兵(Caravan War):夺宝联盟 TBG LIMITED	▲ 1	 梦幻西游模拟战 Zilong
6	 武动乾坤-王丽坤代言剧集正版手游 Ali game	▲ 2	 红海代号-刀锋列传 jinxian zhang	▼ 5	 圣斗士星矢 (腾讯) Tencent
7	 ***** *****	▼ 3	 最终神域-全民团战，跨服PK IQIYI	▲ 5	 QQ炫舞 Tencent
8	 花雨娱乐-惊喜不断 上海协益网络科技有限公司	▼ 3	 问道天下-仙侠武林手游 Miracle Network Technology Inc.	▲ 3	 自由幻想 Tencent
9	 无双魏蜀吴-无厘头爆笑三国手游 Pailedi	▲ 190	 杀手：狙击 (Hitman Sniper) SQUARE ENIX	▲ 5	 QQ飞车 Tencent
10	 圣斗士星矢 (腾讯) Tencent	=	 阿瑞斯病毒-Ares Virus Qcplay Digital Co., Ltd.	▲ 9	 风之大陆 Zilong

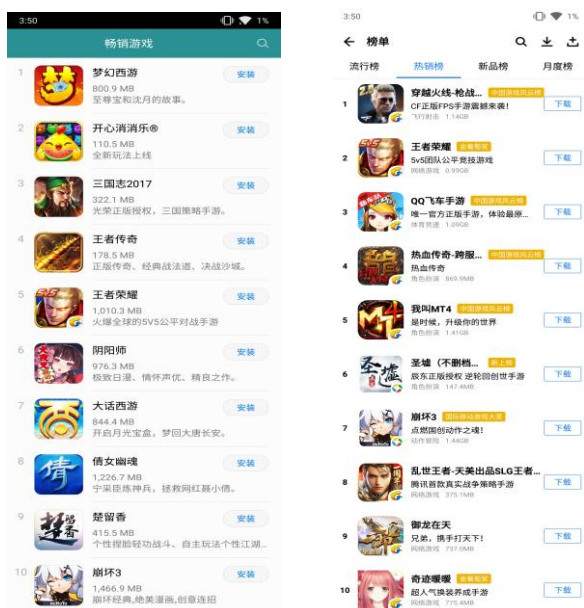
资料来源：App Annie，长江证券研究所

Android 手游排行及畅销榜变动分析

2018 年 8 月 18 日，华为应用商店和腾讯应用宝的手游热销榜的排名数据如下：

- 1) 华为应用商店游戏畅销榜排名前 5 的游戏分别为：《梦幻西游》、《开心消消乐》、《三国志 2017》、《王者传奇》、《王者荣耀》；
- 2) 腾讯应用宝热销榜排名前 5 的游戏分别为：《穿越火线》、《王者荣耀》、《QQ 飞车手游》、《热血传奇》、《我叫 MT4》。

图 30：2018 年 8 月 18 日华为应用商店和应用宝热销榜游戏排名



资料来源：华为应用商店，应用宝，长江证券研究所

美国手游排行情况

2018 年 8 月 18 日，App Annie 的美国手游 iOS 热门 App 排行榜情况如下：

- 1) 免费排行前五分别为：《Hello Stars》、《Go Fish!》、《Tomb of the Mask》、《Word Link》、《Fortnite》；
- 2) 付费排行前五分别为：《Minecraft》、《Heads Up! 》、《Plague Inc.(瘟疫公司)》、《Bloons TD 6》、《Pocket City》；
- 3) 畅销排行前五分别为：《Fortnite》、《Candy Crush Saga》、《Dragon Ball Z Dokkan Battle》、《Toon Blast》、《ROBLOX》；

图 31：2018 年 8 月 18 日美国 iOS 热门 App 排行榜

#	免费排行	付费排行	畅销排行
1	Hello Stars Fastone	Minecraft Mojang	Fortnite Chair Entertainment
2	Go Fish! Kwalee	Heads Up! Warner Bros	Candy Crush Saga King
3	Tomb of the Mask Playgendary	Plague Inc. (瘟疫公司) Ndmic Creations	DRAGON BALL Z DOKKAN BAT... BANDAI NAMCO Entertainment
4	Word Link - Word Puzzle Game Worzzle	Bloons TD 6 Ninja Kiwi	Toon Blast Peak Games
5	Fortnite Chair Entertainment	Pocket City Bobby Li	ROBLOX Roblox
6	Merge Plane - Best Idle Game Gaga Games	Geometry Dash RobTop	Slotomania™ Vegas Casino Slots Playtika
7	球球大作战 Voodoo	True Skate True Axis	Pokémon GO Niantic
8	黑洞大作战 Voodoo	Papa's Freezeria To Go! Flipline	糖果苏打传奇 King
9	Bumper.io Voodoo	The Game of Life Marmalade	Guns of Glory FunPlus
10	TENKYU Voodoo	Bloons TD 5 Ninja Kiwi	梦幻家园 (Homescapes) Playrix

资料来源：App Annie，长江证券研究所

行业一周要闻回顾

重要公司公告

【吉比特】公司同意控股子公司雷霆科技择机申请在新三板挂牌。厦门吉比特网络技术股份有限公司于 2018 年 8 月 10 日召开第三届董事会第二十二次会议，审议通过《关于审议控股子公司拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌的议案》，同意公司控股子公司厦门雷霆网络科技股份有限公司择机申请在全国中小企业股份转让系统挂牌。

【吉比特】关于持股 5%以上股东减持公司股份计划的公告。湖南文旅拟通过上海证券交易所集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份数量合计不超过 4,312,933 股，即不超过公司总股本的 6.00%。湖南文旅如通过上海证券交易所集中竞价交易进行减持，则自减持计划公告发布之日起 15 个交易日后的六个月内实施；如通过上海证券交易所大宗交易方式进行减持，则自减持计划公告发布之日起 3 个交易日后的六个月内实施。若本次减持计划实施期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，应对本次减持数量进行相应调整。

【艾格拉斯】关于首次回购公司股份的公告。公司于 2018 年 8 月 16 日通过回购专用账户首次以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份数量 500,000 股，占公司回购前总股本的 0.03%，最高成交价为 3.97 元/股，最低成交价为 3.96 元/股，支付的总金额为 1,983,970 元（不含交易费用）。

【迅游科技】关于实际控制人、部分独立董事、监事、高管及核心团队成员拟增持公司股份的公告。公司实际控制人章建伟先生、袁旭先生、陈俊先生，公司独立董事赵军先生，监事会主席魏明先生，董事会秘书康荔女士，财务总监阳旭宇先生，以及核心团队成员拟通过深圳证券交易所证券交易系统在二级市场以集中竞价交易等方式进行增持，拟增持金额合计不低于 1,000 万元，不高于 5,000 万元，自本公告披露之日起 6 个月内增持完毕。

【芒果超媒】关于聘任公司总经理及其他高级管理人员的公告。公司董事会同意聘任蔡怀军先生为公司总经理，任期与本届董事会一致；聘任唐靓先生、何瑾女士、肖宁女士、郑华平先生、王柯先生、梁德平先生为公司副总经理，任期与本届董事会一致；聘任梁德平先生为公司财务总监，任期与本届董事会一致。

行业重要动态及点评

腾讯控股有限公司今天对外发布了截至 2018 年 6 月 30 日未经审核的第二季度及中期业绩，数据显示，2018 年第二季度，腾讯总收入为人民币 736.75 亿元（111.35 亿美元），比去年同期增长 30%；本公司权益持有人应占盈利为人民币 178.67 亿元（27.00 亿美元），比去年同期减少 2%。

链接：<http://www.techweb.com.cn/internet/2018-08-15/2695039.shtml>

长江传媒点评：

1) 腾讯整体业绩不及预期很大程度上是来源于游戏业务的疲软。财报显示，腾讯第二季度手机游戏收入为 176 亿元，同比增长 19%，环比下降 19%；PC 客户端游戏收入

129 亿元，同比下降 5%，环比下降 8%。手游业务的低迷主要源于吃鸡手游尚未开启付费变现，以及增量转存量背景下强势产品《王者荣耀》、《QQ 飞车手游》等产品二季度流水下滑影响。

2) 但同时，广告成为腾讯本季财报的一大亮点之一。腾讯上半年整体广告收入同比增长 39%，主要包含媒体广告和社交广告，主要得益于《创造 101》的火爆及小程序等生态的构建，预期接下来腾讯广告收入即将步入快速发展轨道。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看好	：	相对表现优于市场	
中性	：	相对表现与市场持平	
看淡	：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
买入	：	相对大盘涨幅大于 10%	
增持	：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
中性	：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
减持	：	相对大盘涨幅小于-5%	
无投资评级	：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。