

## 文化传媒行业周报： 板块持续低位震荡，关注细分领域龙头

行业分类：文化传媒

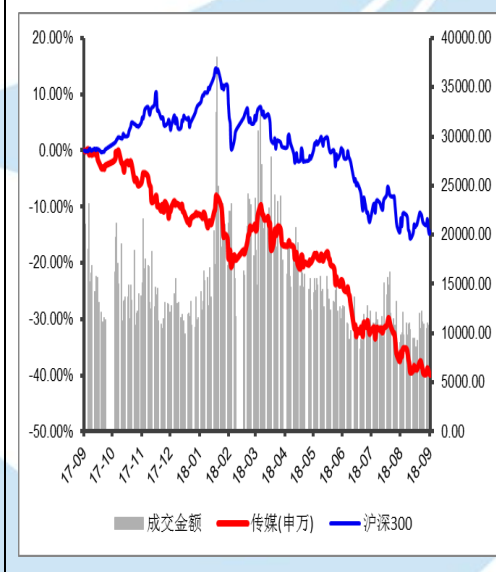
2018年9月9日

推荐评级	增持
------	----

### 基础数据 (2018.9.7)

上证指数	2702.30
沪深300	3277.64
行业指数	634.66
总市值(亿元)	13,689.69
流通A股市值(亿元)	9,025.45
PE(TTM)	21.27

### 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634.66点，跌幅为0.25%，在申万一级行业中排名靠前，跑赢大盘。本周各基准指数情况为：上证综指(-0.84%)、深证成指(-1.69%)、沪深300(-1.71%)、中小板指(-2.23%)和创业板指(-0.69%)。

本周传媒行业涨幅前五的公司分别为印纪传媒(43.29%)、乐视网(33.01%)、号百控股(19.98%)、华闻传媒(17.13%)、华谊嘉信(15.26%)；跌幅靠前的分别为宝通科技(-15.11%)、迅游科技(-13.40%)、\*ST富控(-11.99%)、天润数娱(-10.03%)和分众传媒(-9.31%)。

#### ● 核心观点

本周，传媒板块继续底部震荡，受政策和负面新闻的叠加影响，市场投资情绪低迷，板块整体估值已经在历史低位，相对价值凸显，整体的提振还需要等待进一步催化剂。目前传媒行业的中报已经披露完毕，业绩整体平淡，板块业绩分化明显，二八效应加剧。我们继续建议中长期关注细分行业内生成长性强、现金流好的优质龙头，短期时刻关注行业监管政策的落地对个股的相关影响。电影及院线板块：根据国家电影局数据，2018年1-8月全国总票房为458.33亿元，同比增长15.7%；总人次为12.92亿人，同比增长13.18%；国产片在质量上游显著提高，1-8月国产片票房为305.15亿元，同比增长45.72%；截至8月底，全国银幕56789块，含3D银幕50317块，占比88.6%。县级银幕21069块，占比37%。巨幕共计841块，其中包括中国巨幕309块。今年暑期档无疑是“大丰收”的一年，建议关注电影优质龙头【光线传媒】，受益渠道方【金逸影视】。游戏板块：受制于监管层面对备案和版号审批的冻结，游戏上线进度明显放缓，板块投资情绪受到了较大程度的压制。伴随着相关行业政策的落地，中小游戏公司的审批将更加严格，而规范运营的游戏大厂将更加受益，建议关注拥有庞大用户基数的游戏精品龙头和平台型公司，如【完美世界】。

#### ● 电影市场数据跟踪

根据电资办的数据，2018年第36周(9月3日-9月9日)总票房68500万元(环比减少41.77%)；总观影人次1941.77万人(环比减少41.41%)。本周《碟中谍6：全面瓦解》以40652万元夺得周冠军；新片《阿尔法：狼伴归途》(9月7日上映)排名第二，周票房6998万；《蚁人2：黄蜂女现身》本周以6023万票房排名第三。

#### ● 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

请务必阅读正文后的免责声明部分

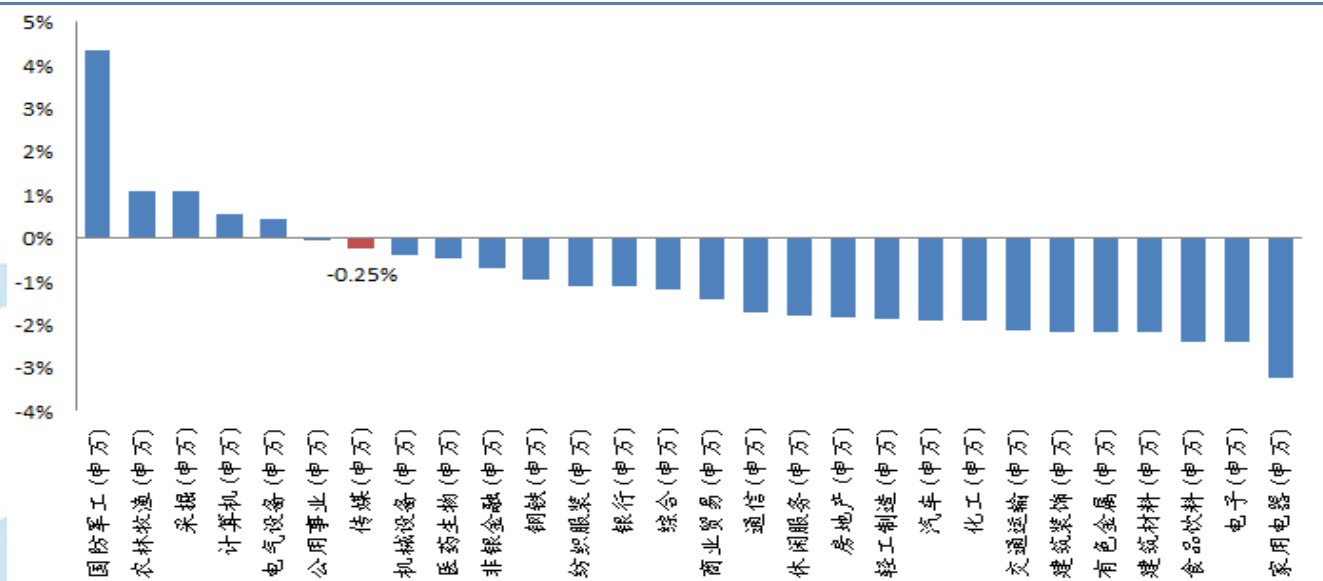
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：0755-83692635  
 传真：0755-83688539

## 一、市场表现回顾（9.3-9.7）

### 1.1 本周传媒行业排名靠前，位列申万一级行业涨跌幅 7

本周申万传媒板块收于 634.66 点，跌幅为 0.25%，在申万一级行业中排名靠前，跑赢大盘。本周各基准指数情况为：上证综指（-0.84%）、深证成指（-1.69%）、沪深 300（-1.71%）、中小板指（-2.23%）和创业板指（-0.69%）。

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：互联网信息服务（2.00%）、平面媒体（1.78%）、影视动漫（1.20%）。

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) (9月7日)
852221.SI	互联网信息服务(申万)	2.00%	-25.74%	50.49
852241.SI	平面媒体(申万)	1.78%	-35.32%	18.67
852242.SI	影视动漫(申万)	1.20%	-27.96%	27.16
852224.SI	有线电视网络(申万)	0.52%	-31.39%	20.19
852244.SI	其他文化传媒(申万)	0.08%	-29.99%	71.64
852222.SI	移动互联网服务(申万)	-0.26%	-35.76%	18.72
852243.SI	营销服务(申万)	-4.32%	-33.87%	20.10
852223.SI	其他互联网服务(申万)	-13.40%	-33.69%	32.17

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印纪传媒(43.29%)、乐视网(33.01%)、号百控股(19.98%)、华闻传媒(17.13%)、华谊嘉信(15.26%); 跌幅靠前的分别为宝通科技(-15.11%)、迅游科技(-13.40%)、\*ST富控(-11.99%)、天润数娱(-10.03%)和分众传媒(-9.31%)。

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) (9月7日)	市盈率 PE(TTM) (9月7日)
002143.SZ	印纪传媒	43.29%	4.27	14.46
300104.SZ	乐视网	33.01%	4.15	-1.15
600640.SH	号百控股	19.98%	11.35	35.15
000793.SZ	华闻传媒	17.13%	3.83	-14135.13
300071.SZ	华谊嘉信	15.26%	3.70	-9.13
000673.SZ	当代东方	14.92%	7.01	27.91
300269.SZ	联建光电	14.13%	7.11	56.54
002343.SZ	慈文传媒	9.55%	12.27	11.09
002425.SZ	凯撒文化	9.19%	4.99	14.86
300431.SZ	暴风集团	8.48%	13.05	-64.41

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) (9月7日)	市盈率 PE(TTM) (9月7日)
300031.SZ	宝通科技	-15.11%	10.84	16.76
300467.SZ	迅游科技	-13.40%	24.88	32.17
600634.SH	*ST富控	-11.99%	2.35	-2.78
002113.SZ	天润数娱	-10.03%	5.20	436.00
002027.SZ	分众传媒	-9.31%	7.79	16.77
002619.SZ	艾格拉斯	-9.25%	3.53	11.65
002712.SZ	思美传媒	-8.32%	15.97	20.23
601900.SH	南方传媒	-7.72%	8.13	11.26
300459.SZ	金科文化	-7.32%	7.60	20.15
601801.SH	皖新传媒	-6.93%	6.85	11.74

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

## 二、本周行业观点

本周, 传媒板块持续底部震荡, 受政策和负面新闻的叠加影响, 市场投资情绪低迷, 板块整体估值已经在历史低位, 相对价值凸显, 整体的提振还需要等待进一步催化。目前传媒行业的中报已经披露完毕, 业绩整体平淡, 子行业分化明显, 二八效应加剧。我们继续建议中长期关注细分行业里内生成长性强、现金流好的优质龙头, 短期密切关注行业监管政策的落地对个股的相关影响。

## 2.1 电影及院线板块

根据国家电影局数据，2018年1-8月全国总票房为458.33亿元，同比增长15.7%；总人次为12.92亿人，同比增长13.18%；国产片在质量上游显著提高，1-8月国产片票房为305.15亿元，同比增长45.72%；截至8月底，全国银幕56789块，含3D银幕50317块，占比88.6%。县级银幕21069块，占比37%。巨幕共计841块，其中包括中国巨幕309块。今年暑期档无疑是“大丰收”的一年，建议关注电影优质龙头【光线传媒】【中国电影】，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【芒果超媒】。

## 2.3 营销板块

营销白马【分众传媒】受业绩增速不及市场预期影响股价有所回调，公司已经采取相关举措重拾投资者信心。A股营销公司受制于数字化媒体的大环境，基于以媒体返点为主的中介业务，毛利率持续承压，建议关注营销优质标的【蓝色光标】，业绩明显改善，积极布局电梯电视、电梯海报等快速增长的细分领域，渠道继续下沉为增长新动能，城市生活圈持续扩张，价值提升显著。

## 2.4 阅读板块

根据开卷信息公布数据显示，2018年上半年，中国图书零售市场增速放缓，2017年图书零售市场同比增长14.55%，码洋达到803.2亿元。2018年上半年增速有所回落，但仍在10%以上。网上书店渠道增速略有回落，从2017年的同增25.82%，回落至2018年上半年的22.11%，实体书店渠道2018年上半年出现同比负增长，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

受制于监管层面对备案和版号审批的冻结，游戏上线进度明显放缓，板块投资情绪受到了较大程度的压制。伴随着相关行业政策的落地，中小游戏公司的审批将更加严格，而规范运营的游戏大厂将更加受益，建议关注拥有庞大用户基数的游戏精品龙头和平台型公司，如【完美世界】【昆仑万维】【三七互娱】【世纪华通】。

# 三、本周行业动态

## 【行业相关】

### 证监会发布网络直播平台“非法荐股”活动风险警示

9月7日，证监会发布网络直播平台“非法荐股”风险警示。证监会表示，根据国家有关规定，网络直播荐股收费属于证券投资咨询活动，未经许可，任何机构和个人不得从事此类活动。证监会提醒投资者，获取证券投资建议请通过证券公司或合法证券投资咨询机构进行，上述合法证券机构名单可在证监会、证券业协会网站查询；不要与无资格机构和个人合作，远离“非法荐股”，避免利益损失。

<http://www.sohu.com/a/252469463-114988>

### 《未成年人节目管理规定（征求意见稿）》面向社会公开征求意见

为进一步健全完善未成年人节目管理法制体系，引导、规范节目内容，保障未成年人合法权益，促进未成年人健康成长，总局政策法规司会同有关司局研究起草了《未成年人节目管理规定（征求意见稿）》，并通过中国政府法制信息网面向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为9月23日。政策法规司将会同相关司局分别召开有关部门、专家学者、节目制作播出机构、网络视听节目服务单位等专题座谈会，听取意见建议；下一步，根据反馈意见修改完善规定内容。

<http://www.sapprft.gov.cn/sapprft/contents/6582/384650.shtml>

### 【中概股】

#### 爱奇艺正式宣布关闭显示前台播放量

9月3日，在线视频平台爱奇艺发布声明《告别唯流量时代 爱奇艺正式宣布关闭显示前台播放量》，正式关闭显示前台播放量。爱奇艺表示，对网络视听内容的评价标准正呈现单一化趋势，唯播放量论、唯数据论的浮躁风气日盛，为专注于向用户提供更高品质的视听内容与服务，爱奇艺宣布，自即日起关闭全站前台播放量显示，以综合用户讨论度、互动量、多维度播放类指标的内容热度。

<http://finance.ifeng.com/a/20180903/16483793-0.shtml>

#### 百度视频进军知识付费，携手喜马拉雅FM推出“听吧”

据娱乐资本论消息，百度视频与喜马拉雅FM战略合作，近日上线了音频知识付费产品“听吧”，目前内置在百度视频移动端应用中，与影视剧、短视频、直播等内容并列，基于算法和用户主动订阅等功能实现音频内容的个性化推荐。喜马拉雅FM的大量免费音频节目内容已发布在百度视频的“听吧”产品，近期还将上线知识付费内容。

<https://finance.ifeng.com/a/20180907/16491578-0.shtml>

### 【影视】

#### 额定征收将改为查账征收 影视圈税收问题被曝出新政

9月3日有媒体报道称，横店各影视工作室陆续收到税务局通知，终止定期定额征收方式，征收方式将改为查账征收。据该通知显示，依据《个体工商户税定期定额征收管理办法》，影视工作室已不符合个体工商户税收定期定额管理条件，2018年6月30日起终止定期定额征收方式，要求影视工作室45天内，按照定额终止前执行期内每月实际发生的经营额、所得额向主管税务机关进行分月汇总申报，未按规定期限如实申报缴纳税款的，税务机关将依法处理。终止定期定额后，征收方式将改为查账征收。

<http://news.sina.com.cn/c/2018-09-04/doc-ihigtcan7033011.shtml>

#### 暑期档电影市场盘点：总票房173.99亿，国产片集体发力

据国家电影局提供的数据显示，2018年暑期档（6—8月）全国电影票房达173.99亿元，较去年同比增长6%。观影总人次预计达到5亿，同比增长25%，场均人次达到三年来峰值。上映影片数量高达149部，同比增长10%。

<http://media.people.com.cn/n1/2018/0904/c40606-30269676.html>

#### 【互联网】

##### 欧盟将出新规：流媒体网站必须确保本地内容制作

9月4日消息，据Engadget报道，欧盟委员会负责管理网络、内容和技术的部门主管罗伯托·维奥拉(Roberto Viola)证实，将于今年12月份生效的新法规要求，Netflix、亚马逊Prime Video等流媒体服务必须确保其至少30%的内容预算投入成员国，用于制作本地内容。

<http://forex.eastmoney.com/news/1129,20180905939939550.html>

##### ofo“视听风暴”上线2周，短视频广告订单量涨400%

9月7日，ofo最新透露其商业化新产品“视听风暴”上线2周后的业绩表现。ofo相关负责人表示，“短视频广告+共享单车”的创新广告模式上线后业务订单量上涨达400%。ofo短视频广告的首批合作伙伴包括可口可乐、趣多多、BOSS直聘等。

<https://tech.qq.com/a/20180907/062508.htm>

#### 【出版】

##### 《北京青年报》取消自办发行，改为邮局发行

9月5日，北京青年报社发布通知，《北京青年报》改为邮局发行，邮发代号为1-86。公告显示，为适应媒体发展形势，覆盖更广泛的读者群体，本报决定调整2019年报纸发行方式。自8月30日起，《北京青年报》由小红帽公司收订发行改为邮局发行。《北京青年报》全年订阅价为480元每份。

[https://finance.ifeng.com/a/20180906/16489420\\_0.shtml](https://finance.ifeng.com/a/20180906/16489420_0.shtml)

#### 【游戏】

##### 《王者荣耀》将启动最严格实名策略

腾讯游戏9月6日发布公告称，经过历时数月的开发与测试，将于下周对《王者荣耀》的健康系统再次全面升级。届时，新用户首次进入游戏时，会启动最严格的实名策略，接入公安权威数据平台进行校验，预计9月15日前后正式启动。腾讯游戏方面称，该项校验能够精准判断相关帐号的实名信息是否为未成年人，进而决定是否将此帐号纳入到健康系统的防沉迷体系中。

<http://finance.eastmoney.com/news/1365,20180906941115316.html>

## 四、本周公司公告

### 【金科文化 300459: 拟对外投资】

公司拟与中国银泰投资有限公司、苏宁易购集团股份有限公司等其他方共同出资设立之江新实业有限公司(暂定名), 之江新实业拟定注册资本500亿元, 其中, 公司拟以自有资金认缴10亿元出资额, 占之江新实业注册资本的2%, 最晚于2030年12月31日前实缴到位。公司将依托自身现有的移动互联网大数据分析和广告分发运营能力, 结合之江新实业平台规划定位与资源优势, 实现协同发展。同时, 公司将借助平台股东间的资源共享与业务合作, 进一步加快公司线上线下业务布局, 优化公司产业链, 加快促进公司战略目标的实现。

### 【元隆雅图 002878: 对外投资】

公司拟与刘迎彬、上海谦玛投资管理合伙企业(有限合伙)、上海创擎商务咨询有限公司等11名交易对手签署《上海谦玛网络科技股份有限公司之股权转让协议》, 并与刘迎彬、上海谦玛投资管理合伙企业(有限合伙)等签署《上海谦玛网络科技股份有限公司之股份转让协议之补充协议》, 同意支付20,851.02万元收购谦玛网络60%的股权。公司拟变更原募投项目“运营中心扩建项目”和“促销品电商平台建设项目”的募集资金用途, 将变更后的募集资金11,274.19万元用于支付收购谦玛网络60%股权的部分现金对价, 差额部分由公司自有资金支付。本次收购完成后, 公司将直接持有谦玛网络60%股权。本次收购一方面是收购优质资产, 丰富业务结构; 另一方面是为了发挥公司与标的公司的协同效应, 提高上市公司的盈利能力和抗风险能力。

### 【乐视网 300104: 股票存在被暂停上市风险】

公司2018年8月30日披露了《2018年半年度报告》, 2018年1-6月归属上市公司股东净利润亏损11.04亿元, 2018年6月30日归属于上市公司股东的净资产为-4.77亿元。目前公司董事会和管理层正在竭力解决公司的经营困难, 但由于关联方债务导致公司资金问题尚无法得到解决, 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。

### 【万达电影 002739: 2018年8月经营简报】

2018年8月, 公司实现票房9.4亿元, 观影人次2,382万人次。1-8月累计票房70亿元, 同比增长16.8%, 累计观影人次16,887万人次, 同比增长18.9%。截止2018年8月31日, 公司拥有已开业直营影院559家, 4,949块银幕。

### 【盛讯达 300518: 拟设立子公司】

公司拟以自有房产作价人民币5,115.24万元出资设立盈乐达, 该出资占盈乐达注册资本的100%, 其为盛讯达的全资子公司。前述拟出资的实物资产为位于惠州市博罗县罗阳镇义和新角管理区中国村上坑地段的厂房(土地面积66,184平方米, 建筑面积18,533.47平方米), 截至2018年8月30日, 其账面价值为2,596.24万元; 根据深圳市国潼联土地房地产评估有限公司资产评估报告书(以2018年8月30日为评估基准日), 其评估价值为5,115.24万元。本次投资设立全资子公司, 主要是为了方便人员管理、资源对接、客户服务、税费缴纳、开展业务等, 实现本地化管理。

### 【腾信股份 300392: 拟设立子公司】

为落实公司中长期发展战略规划, 结合实际经营需要, 依托青岛战略合作伙伴的地方资源优势, 进一步扩大公司业务规模, 发挥公司在互联网营销、大数据领域的竞争优势, 公司拟以自有资金人民币5,000万元在青岛崂山区投资设立全资子公司(暂定名)。公司本次投资设立全资子公司, 主要为配合公司与地方优势资源进一步合作, 开展外延式发展战略布局, 有利于进一步扩大公司业务规模, 拓展经营渠道, 提高盈利能力, 提升公司品牌影响力和核心竞争力。

注: 除特殊标明来源外, 其他来源均来自上市公司公告。

## 五、本周电影市场数据跟踪

根据电资办的数据, 2018年第36周(9月3日-9月9日)总票房68500万元(环比减少41.77%); 总观影人次1941.77万人(环比减少41.41%)。本周《碟中谍6: 全面瓦解》以40652万元夺得周冠军; 新片《阿尔法: 狼伴归途》(9月7日上映)排名第二, 周票房6998万; 《蚁人2: 黄蜂女现身》本周以6023万票房排名第三。

图表 5: 第 36 周票房排名 TOP10 (2018 年 9 月 3 日-2018 年 9 月 9 日)

影片名	票房(万元)	制作发行公司
碟中谍 6: 全面瓦解	40652	派拉蒙影业、中国电影
<b>阿尔法: 狼伴归途</b>	6998	中国电影
蚁人 2: 黄蜂女现身	6023	漫威影业、中国电影
快把我哥带走	2423	万达影视等
<b>传奇的诞生</b>	1727	美国想象娱乐公司、中国电影
一出好戏	1408	光线影业等
苏丹	1318	印度 YRF 电影公司、中国电影
巨齿鲨	1018	华纳兄弟等
西虹市首富	970	开心麻花等
<b>道高一丈</b>	969	爱奇艺影业等

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 9 月 10 日-2018 年 9 月 16 日)

影片名	上映时间	制作发行公司
恩师	2018 年 9 月 10 日	环鹰时代等
勇敢往事	2018 年 9 月 12 日	上海电影等
古墓兽影	2018 年 9 月 13 日	-
怨灵 3	2018 年 9 月 14 日	家乐影业
审判者 1	2018 年 9 月 14 日	海娱影业等
念念手纪	2018 年 9 月 14 日	-
鎌仓物语	2018 年 9 月 14 日	-
未择之路	2018 年 9 月 14 日	恒业影业等
说走就走之不说再见	2018 年 9 月 14 日	灿映影视等
让我怎么相信你	2018 年 9 月 14 日	银河文化
反贪风暴 3	2018 年 9 月 14 日	华策影业
美丽战争	2018 年 9 月 14 日	影航文化等
禹神传之寻找神力	2018 年 9 月 15 日	基点影视等
黑蝴蝶	2018 年 9 月 15 日	-

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只用，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。