

文化传媒行业周报： 行业出清加速中，版块迎结构性机会

行业分类：文化传媒

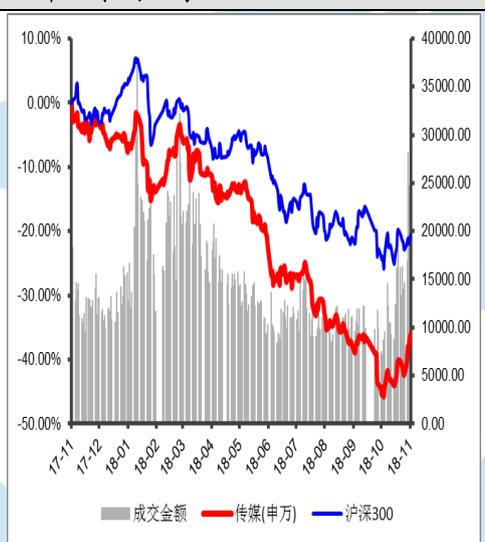
2018年11月18日

推荐评级	增持
------	----

基础数据 (2018.11.16)

上证指数	2679.11
沪深300	3257.67
行业指数	630.90
总市值(亿元)	13,657.19
流通A股市值(亿元)	9,131.68
PE(TTM)	21.14

一年以来行业表现



来源: wind

● 传媒行业市场及个股表现

本周申万传媒版块收于630.90点，涨幅为10.91%，在申万一级行业中排名前列，跑赢沪深300指数。本周各基准指数情况为：上证综指(3.09%)、深证成指(5.41%)、沪深300(2.85%)、中小板指(5.02%)和创业板指(6.08%)。

本周传媒行业除了骅威文化停牌，其他个股均有不同程度的上涨。其中，涨幅前五的公司分别为电广传媒(30.46%)、艾格拉斯(29.97%)、利达股份(29.84%)、长城动漫(28.41%)、新华传媒(28.09%)；涨幅后五的分别为完美世界(0.75%)、中昌数据(1.23%)、中国电影(1.44%)、华策影视(2.08%)和南华生物(2.36%)。

● 核心观点

本周，传媒版块涨幅明显，日成交量环比显著上升，我们认为主要原因在于，一方面，政策方面，政府对于民营企业的各项支持措施，包括融资、并购等，有望进一步改善民企居多的传媒行业整体基本面；另一方面，整体行业估值已经处于历史低位区间，部分细分行业优质标的的基本面良好，估值相对较低，安全边际较高，具备一定的投资价值。目前，行业的监管依旧没有放松，短期对个别子行业有所限制，但是中长期来看，行业的出清是结构性利好，大浪淘沙，强者恒强。个股方面，建议优选有业绩支撑的行业细分龙头和基本面良好的超跌个股。本周《毒液》《神奇动物：格林德沃之罪》上映表现亮眼，对电影市场悲观情绪有所缓解。中长期还是建议关注享受行业增长红利的受益渠道方【金逸影视】【横店影视】和具备政策垄断优势的【中国电影】。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平台【芒果超媒】。

● 电影市场数据跟踪

根据电资办的数据，2018年第46周(11月12日-11月18日)总票房10.99亿元(环比上涨3.87%)；总观影人次3109.33万人(环比上涨3.02%)。本周《毒液：致命守护者》以65621万元的高票房蝉联周冠军；新片《神奇动物：格林德沃之罪》(11月16日上映)排名第二，周票房25995万；新片《无名之辈》(11月16日上映)本周以6698万票房排名第三。

● 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

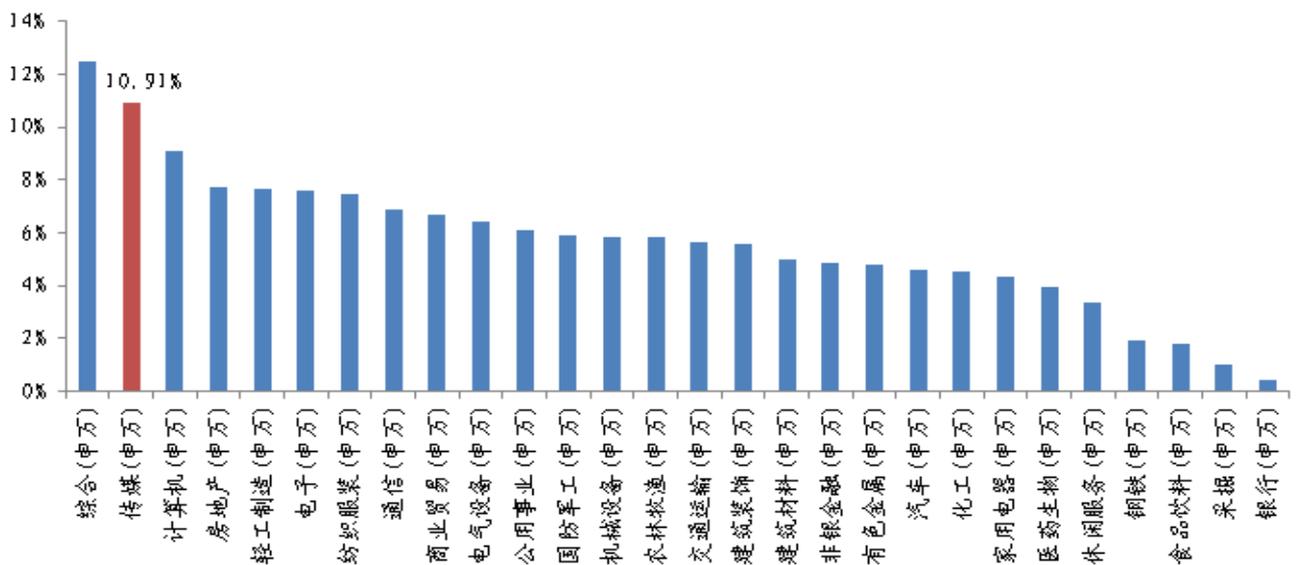
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

一、市场表现回顾（11.12-11.16）

1.1 本周传媒行业排名前列，位列申万一级行业涨跌幅第 2

本周申万传媒板块收于 630.90 点，涨幅为 10.91%，在申万一级行业中排名前列，跑赢沪深 300 指数。本周各基准指数情况为：上证综指（3.09%）、深证成指（5.41%）、沪深 300（2.85%）、中小板指（5.02%）和创业板指（6.08%）。

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 本周传媒行业子版块表现

本周申万传媒子版块全部上涨，涨幅前三的分别为：其他互联网服务（15.31%）、有线电视网络（13.34%）、平面媒体（11.41%）。

图表 2：传媒行业子版块涨跌幅排行

指数代码	版块名称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市盈率 PE (TTM) (11月16日)
852223.SI	其他互联网服务(申万)	15.31%	-26.12%	28.03
852224.SI	有线电视网络(申万)	13.34%	-27.00%	20.12
852241.SI	平面媒体(申万)	11.41%	-30.91%	19.89
852222.SI	移动互联网服务(申万)	11.10%	-33.35%	20.82
852243.SI	营销服务(申万)	10.80%	-39.48%	18.49
852221.SI	互联网信息服务(申万)	10.64%	-21.47%	52.21
852242.SI	影视动漫(申万)	9.46%	-35.65%	24.91
852244.SI	其他文化传媒(申万)	9.42%	-31.51%	82.59

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

本周传媒行业除了骅威文化停牌，其他个股均有不同程度的上涨。其中，涨幅前五的公司分别为电广传媒(30.46%)、艾格拉斯(29.97%)、利达股份(29.84%)、长城动漫(28.41%)、新华传媒(28.09%)；涨幅后五的分别为完美世界(0.75%)、中昌数据(1.23%)、中国电影(1.44%)、华策影视(2.08%)和南华生物(2.36%)。

图表 3: 本周传媒版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) (11月16日)	市盈率 PE(TTM) (11月16日)
000917.SZ	电广传媒	30.46%	6.51	-13.01
002619.SZ	艾格拉斯	29.97%	4.51	15.74
600986.SH	科达股份	29.84%	5.83	13.09
000835.SZ	长城动漫	28.41%	5.56	24.75
600825.SH	新华传媒	28.09%	4.97	137.77
002071.SZ	长城影视	25.64%	5.88	18.19
600229.SH	城市传媒	25.55%	8.50	17.60
002148.SZ	北纬科技	21.78%	6.71	66.19
300336.SZ	新文化	21.75%	5.15	15.48
002354.SZ	天神娱乐	21.30%	6.89	12.40

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

图表 4: 本周传媒版块涨幅排名居后个股(除去停牌个股)

证券代码	证券简称	本周涨跌幅	收盘价(元) (11月16日)	市盈率 PE(TTM) (11月16日)
002624.SZ	完美世界	0.75%	25.60	19.30
600242.SH	中昌数据	1.23%	13.20	47.74
600977.SH	中国电影	1.44%	14.05	16.86
300133.SZ	华策影视	2.08%	10.31	26.82
000504.SZ	南华生物	2.36%	15.15	-119.08
002558.SZ	巨人网络	2.99%	21.00	34.28
601858.SH	中国科传	3.29%	9.11	17.75
601098.SH	中南传媒	3.57%	12.18	18.15
600892.SH	大晟文化	3.66%	9.35	24.43
000892.SZ	欢瑞世纪	3.74%	5.27	8.40

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

二、本周行业观点

本周，传媒版块涨幅明显，日成交量环比显著上升，我们认为主要原因在于，一方面，政策方面，政府对于民营企业的各项支持措施，包括融资、并购等，有望进一步改善民企居多的传媒行业整体基本面；另一方面，整体行业估值已经处于历史低位区间，部分细分行业优质标的基本面良好，估值相对较低，安全边际较高，具备一定的投资价值。目前，行业的监管依旧没有放松，短期对个别子行业有所限制，但是

中长期来看，行业的出清是结构性利好，大浪淘沙，强者恒强。选股方面，建议优选有业绩支撑的行业细分龙头和基本面良好的超跌个股。

2.1 电影及院线版块

本周《毒液》《神奇动物：格林德沃之罪》上映表现亮眼，对电影市场悲观情绪有所缓解。中长期还是建议关注享受行业增长红利的受益渠道方【金逸影视】【横店影视】和具备政策垄断优势的【中国电影】。

2.2 内容版块

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平台【芒果超媒】。

2.3 营销版块

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【分众传媒】【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 游戏版块

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，版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，建议拥有庞大用户基数的游戏精品内容和平台型公司，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】

国家电影局下发《国产电影复映暂行规定》 12月1日起执行

日前，为进一步弘扬和传承优秀电影文化，丰富电影市场产品供给，规范和完善电影复映管理，依据《中华人民共和国电影产业促进法》和相关法规，国家电影局下发了《国产电影复映暂行规定》，规定将于2018年12月1日起施行。《规定》明确了复映影片的范围，是取得《电影公映许可证》或公映许可，距首次公映结束超过两年再次进行发行放映的国产电影。《规定》还要求影片的复映应严格保护各版权相关方合法权益。此外，《规定》明确划分了复映影片的管理办法，国家电影局直接重审中央和国家机关有关部委、有关人民团体、军队所属电影单位为第一出品单位的影片。其他影片按照属地管理原则，第一出品单位所在省（自治区、直辖市）电影主管部门重审，但重审意见及放映安排需要上报国家电影局。复映影片的放映规模有所限制，全部放映范围不超过2500个影厅，每家影院放映单部复映影片的影厅不超过1个。

<https://www.chinafilm.com/xwzx/6781.jhtml>

网信办：具有舆论属性或社会动员能力的互联网信息服务安全评估规定

2018年11月15日，网信办发布新规，要求互联网信息服务提供者开展安全评估，应当对信息服务和

新技术新应用的合法性，落实法律、行政法规、部门规章和标准规定的安全措施的有效性，防控安全风险的有效性等情况进行全面评估。在安全评估中发现存在安全隐患的，应当及时整改，直至消除相关安全隐患。规定自 2018 年 11 月 30 日起施行。

http://www.cac.gov.cn/2018-11/15/c_1123716072.htm

【中概股】

腾讯 Q3 营收 806 亿，同比上涨 24%，但游戏比重在慢慢减少

11 月 14 日，腾讯发布了 Q3 财报，集团总收入达到 805.95 亿元（117.16 亿美元），同比去年上涨了 24%；净利润为 197.1 亿元，同比增长 15%。而在游戏业务方面，财报显示，腾讯第三季度网络游戏营收达到 258.13 亿元，同比下降 4%，环比增长 2%。其中，手游营收在 Q3 有明显的涨势，同比增长 4%，环比增长 11%，达到 195 亿元。端游收入同比下降 15%及环比下降 4%至人民币 124 亿元，抵消了手游营收增长部分，因而相较于 Q2 网络游戏整体营收总量涨势并不明显。

http://sh.qihoo.com/pc/937248a8d63871de3?cota=1&sign=360-e39369d1&refer_scene=so_54

B 站上线漫画 App——哔哩哔哩漫画

11 月 13 日，据新京报消息，哔哩哔哩（以下称“B 站”）上线了漫画 App——哔哩哔哩漫画，目前该应用已经可以在 App Store 和应用宝等安卓平台上购买。据哔哩哔哩漫画的 App 介绍和内容显示，该应用拥有《火影忍者》、《航海王》、《龙珠》、《妖精的尾巴》和《银魂》等正版漫画，此前这些作品的中国区版权为腾讯所有。

<https://www.jiemian.com/article/2619271.html>

【影视】

淘票票启动“用户和市场扩增计划”

11 月 14 日，阿里影业旗下淘票票宣布启动“用户和市场扩增计划”，将投入不少于 10 亿元，协同手机淘宝、支付宝等电商生态，更好地服务上亿消费者，继续为电影市场创造增量。依托于阿里巴巴庞大的生态资源，淘票票得以在支付宝、手机淘宝首页的应用界面上获得流量支持，有望在行业内建立起不可复制的市场优势。同时，淘票票将进一步借助支付宝手淘的消费场景，通过派发红包的形式，给用户带来可持续的红利优惠，拉动增量用户规模增长，以票务优惠提升平台黏性，最大程度挖掘数据生态的价值。

http://sh.qihoo.com/pc/9bfa0058210754207?cota=1&refer_scene=so_1&sign=360-e39369d1

【教育】

《中共中央 国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》发布

意见明确指出，社会资本不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体、协议控制等方式控制国有资产或集体资产举办的幼儿园、非营利性幼儿园；已违规的，由教育部门会同有关部门进行

清理整治，清理整治完成前不得进行增资扩股。参与并购、加盟、连锁经营的营利性幼儿园，应与与相关利益企业签订的协议报县级以上教育部门备案并向社会公布；当地教育部门应对相关利益企业和幼儿园的资质、办园方向、课程资源、数量规模及管理能力等进行严格审核，实施加盟、连锁行为的营利性幼儿园原则上应取得省级示范园资质。民办园一律不准单独或作为一部分资产打包上市。上市公司不得通过股票市场融资投资营利性幼儿园，不得通过发行股份或支付现金等方式购买营利性幼儿园资产。

http://www.sohu.com/a/275918021_319728

【互联网】

腾讯收紧微信公众号注册数量 个人1个 企业2个

11月16日，微信团队发布公众号注册数量调整，即日起，公众号注册将调整：个人主体注册公众号数量上限由2个调整为1个；企业类主体注册公众号数量上限由5个调整为2个。根据实际情况，确需多注册帐号的企业，可在注册时发起申请流程，经微信公众平台初审，并报互联网信息内容主管部门审批同意后，将适当放宽帐号注册数量。

<http://sd.sina.com.cn/news/2018-11-17/detail-ihmutuec0980777.shtml>

【游戏】

2018全球移动游戏企业竞争力报告发布

2018年11月16日，Newzoo和伽马数据联合发布《2018年全球移动游戏市场企业竞争力分析报告》。Newzoo和伽马数据依据营收、利润、下载量、MAU、增长率、研发投入、风险因素等十余项指标，评定出2018年全球移动游戏35强。榜单中，中国游戏企业位列前茅，其中完美世界与腾讯、网易一道进入中国企业前三，在全球移动游戏市场中竞争力排名十一。

http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201811/16/t20181116_30801407.shtml

王者荣耀新功能：QQ微信账号时长共享+人脸识别验证

11月15日消息据腾讯游戏官方微博消息，腾讯今日正式宣布上线“账号时长共享”功能。腾讯将在《王者荣耀》中启用“账号时长共享”的新功能。“账号时长共享”功能首先从北京地区开始生效，之后逐步扩展至整个中国境内。“账号时长共享”规定，一个未成年身份信息仅允许用于微信和QQ平台各一个《王者荣耀》游戏账号的校验。也就是说，在这项功能生效的区域，所有《王者荣耀》未成年玩家其名下的游戏账号将共享1小时（12周岁及以下未成年用户）或者2小时（12周岁以上未成年用户）的总游戏时长，不在单独计算。

<http://tech.ifeng.com/a/20181116/45226697-0.shtml>

四、本周公司公告

【博瑞传播 600880：转让相关子公司股权】

为全面落实深化国企改革的决策部署，提高管理效能，优化公司资产结构，明晰主业，提升资产质量和盈利能力，经协商一致，公司及公司控股的3家子公司（包括：四川博瑞麦迪亚置业有限公司、四川博瑞眼界户外传媒有限公司、北京漫游谷信息技术有限公司）作为转让方，拟与澜海投资分别签署《股权转让协议》，转让公司持有的全资、控股、参股在内的共计14家子公司股权。本次交易标的的具体包括：（1）博瑞传播控股的10家子公司股权：成都博瑞广告有限公司85%股权、成都博瑞梦工厂网络信息有限公司60%股权、常州天堂网络科技有限公司55.99%股权、四川博瑞书坊文化有限公司100%股权、上海博瑞传播文化发展有限公司100%股权、成都神鸟数据咨询有限公司98.8%股权、成都英康贸易有限责任公司96%股权、北京博瑞盛德创业投资有限公司100%股权、星百瑞（北京）传媒有限公司100%股权、博瑞纵横国际广告（北京）有限公司50%股权；（2）博瑞传播相关控股的子公司持有的4家孙公司股权：四川博瑞眼界户外传媒有限公司持有的杭州瑞奥广告有限公司60%股权及成都博瑞思创广告有限公司51%股权、北京漫游谷信息技术有限公司持有的杭州驰游网络科技有限公司45%股权、四川博瑞麦迪亚置业有限公司持有的成都麦迪亚物业服务有限责任公司100%股权。本次交易以现金为支付对价，转让价款合计32,251.21万元。交易完成后将导致公司合并报表范围发生变化，公司合并报表范围减少17户。本次交易对上市公司财务状况和经营成果的影响：本次转让14家公司股权预计将增加上市公司2018年度利润总额约8800万元（未经审计，以最终审计结果为准），主要系房产及可供出售金融资产增值。

【读者传媒 603999：收购集团子公司 100%股权】

为进一步壮大公司的出版资源，完善专业出版业务板块，提高公司的竞争优势和盈利能力，同时为消除公司与控股股东之间编辑出版环节的同业竞争，公司以评估价人民币 5,598.30 万元收购控股股东读者出版集团有限公司全资子公司飞天出版传媒集团有限公司旗下全资子公司甘肃文化出版社有限责任公司 100%股权。飞天传媒与公司已于 2018 年 11 月 15 日签署了《关于甘肃文化出版社有限责任公司股权转让协议》。

【昂立教育 600661：关于媒体报道的说明公告】

2018 年 11 月 15 日，《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》发布。《意见》发布后，公司关注到相关媒体进行了《学前教育新规禁止民办园上市超 20 家 A 股公司将受哪些影响》、《多家 A 股公司紧急回应！学前教育新政冲击波：港股教育板块急跌机构火线解读》等报道。该些报道中提及了公司在教育培训领域所进行的幼儿教育的相关内容。公司现就相关内容说明如下：公司目前主要以教育培训为主营业务，主要涉及 K12 教育、职业教育、国际教育、幼儿教育等业务领域。一方面，以昂洋科技为核心的幼儿教育业务领域在公司整体业务中占比非常低，基本无影响。另一方面，公司目前正在积极研究、学习《意见》的相关内容，积极研究后续发展措施，坚决落实《意见》要求，规范开展公司幼儿教育业务。

【迅游科技 300467：签署战略合作协议】

1) 为满足公司战略发展需要，公司与四川腾盾科技有限公司于近日签订了《战略合作协议》。公司与腾盾科技出于发展战略考虑，同意在无人机智能网络领域开展广泛深入合作，结成深度的战略合作伙伴关系。本协议的签署，符合公司发展战略，是公司网络优化加速技术在多场景应用上的积极布局，有利于借助腾盾科技在无人机行业的领先优势，推动公司智能网络优化技术在无人机领域的探索，将来为更多领域提供高质量智能网络服务，对公司可持续发展将产生积极作用。本协议的签署对公司 2018 年度经营业绩不构成重大影响。

2) 为进一步加强人才资源建设与科技研发，顺应公司发展战略，本着平等、自愿原则，公司与电子科技大学信息与软件工程学院于近日签署了《合作协议》，双方决定建立合作伙伴关系，通过发挥各自的资源优势，在教育实践、人才培养、科研项目、科技竞赛等领域开展合作。本协议的签署，符合公司发展战略，有利于借助电子科技大学的学科优势、人才优势和智力优势，推动校企双方在人才培养、产学研合作等方面的深度合作。通过本次“共建工程实践教育基地及智能网络传输优化技术联合研发”校企合作项目，能为公司未来发展所需要的专业人才进行储备，对公司的可持续发展将产生积极作用。本协议的签署对公

司2018 年度经营业绩不构成重大影响。

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46周（11月12日-11月18日）总票房10.99亿元（环比上涨3.87%）；总观影人次3109.33万人（环比上涨3.02%）。本周《毒液：致命守护者》以65621万元的高票房蝉联周冠军；新片《神奇动物：格林德沃之罪》（11月16日上映）排名第二，周票房25995万；新片《无名之辈》（11月16日上映）本周以6698万票房排名第三。

图表 4：第 46 周票房排名 TOP10（2018 年 11 月 12 日-2018 年 11 月 18 日）

影片名	票房（万元）	制作发行公司
毒液：致命守护者	65621	漫威影业、中国电影等
神奇动物：格林德沃之罪	25995	华纳兄弟、中国电影等
无名之辈	6698	英皇电影
名侦探柯南：零的执行人	3917	-
你好，之华	3378	联瑞影业、淘票票等
恐龙王	1185	-
飓风奇劫	437	-
胡桃夹子与四个王国	284	迪士尼电影公司
流浪猫鲍勃	251	-
雪怪大冒险	223	-

数据来源：电资办、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 11 月 19 日-2018 年 11 月 25 日）

影片名	上映时间	制作发行公司
正正的世界	2018 年 11 月 20 日	影咖文化
爱在归来那一天	2018 年 11 月 22 日	-
无敌破坏王 2：大闹互联网	2018 年 11 月 23 日	迪士尼电影公司
恐怖快递	2018 年 11 月 23 日	永乐影业
忠犬大营救	2018 年 11 月 23 日	黄海电影
奶奶的家	2018 年 11 月 23 日	-
憨豆特工 3	2018 年 11 月 23 日	-
中国蓝盔	2018 年 11 月 23 日	鑫岳影视
旗袍先生（重映）	2018 年 11 月 23 日	-
克隆人	2018 年 11 月 23 日	中国电影等
暗剑	2018 年 11 月 23 日	-
超萌特攻	2018 年 11 月 24 日	基点影视
超时空大冒险	2018 年 11 月 24 日	影时空文化

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。