



中航证券金融研究所  
分析师 裴伊凡  
证券执业证书号 S0640516120002  
电话: 0755-83692582  
邮箱: peiyf@avicsec.com

## 文化传媒行业周报:

# 贺岁档及元旦档大片云集, 关注行业优质龙头

行业分类: 文化传媒

2018年12月16日

推荐评级 **增持**

### 基础数据 (2018.12.14)

|            |           |
|------------|-----------|
| 上证指数       | 2593.74   |
| 沪深300      | 3165.91   |
| 行业指数       | 586.26    |
| 总市值(亿元)    | 12,840.35 |
| 流通A股市值(亿元) | 8,605.83  |
| PE(TTM)    | 19.87     |

### 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586.26点, 跌幅为1.09%, 在申万一级行业跌幅中排名居中, 跑输沪深300指数。本周各基准指数情况为: 上证综指(-0.47%)、深证成指(-1.35%)、沪深300(-0.49%)、中小板指(-2.22%)和创业板指(-2.28%)。

本周传媒行业涨幅前五的公司分别为中昌数据(20.50%)、吉比特(13.09%)、长城动漫(9.33%)、欢瑞世纪(8.13%)、中国电影(6.15%); 跌幅前五的分别为麦达数字(-12.29%)、天舟文化(-10.88%)、奥飞娱乐(-10.67%)、东方网络(-10.40%)和昂立教育(-9.62%)。

#### ● 核心观点

本周, 受市场波动影响, 传媒板块有所回调, 但整体行业估值依旧处于历史低位区间, 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。12月13日, 国家电影局下发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》, 明确提出鼓励影院投资建设, 2020年银幕数量超8万块; 通过财政补贴提升放映技术和设施改造, 提升县级影院、中西部影院建设改造; 深化院线改革, 突出资产联结型院线, 鼓励新建和并购重组, 实施院线市场化进入退出机制。我们认为, 目前行业集中度较低, 未来将会有一轮洗牌期, 头部院线公司有望通过横向整合, 扩大规模和提升影响力, 中长期利好院线龙头。电影及院线板块: 电影元旦档和贺岁档大片云集, 有望掀起一波票房热潮, 建议关注享受行业增长红利的受益渠道方【万达电影】【横店影视】和具备政策垄断优势的【中国电影】。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】。

#### ● 电影市场数据跟踪

根据中国票房网的数据, 2018年第50周(12月10日-12月16日)总票房91073万元(环比减少2.51%); 总观影人次2609万人(环比减少0.5%)。本周《海王》以65281万元的票房的绝对优势蝉联周冠军; 新片《龙猫》(12月14日上映)排名第二, 周票房8925万; 《无名之辈》本周以3726万票房排名第三。

#### ● 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

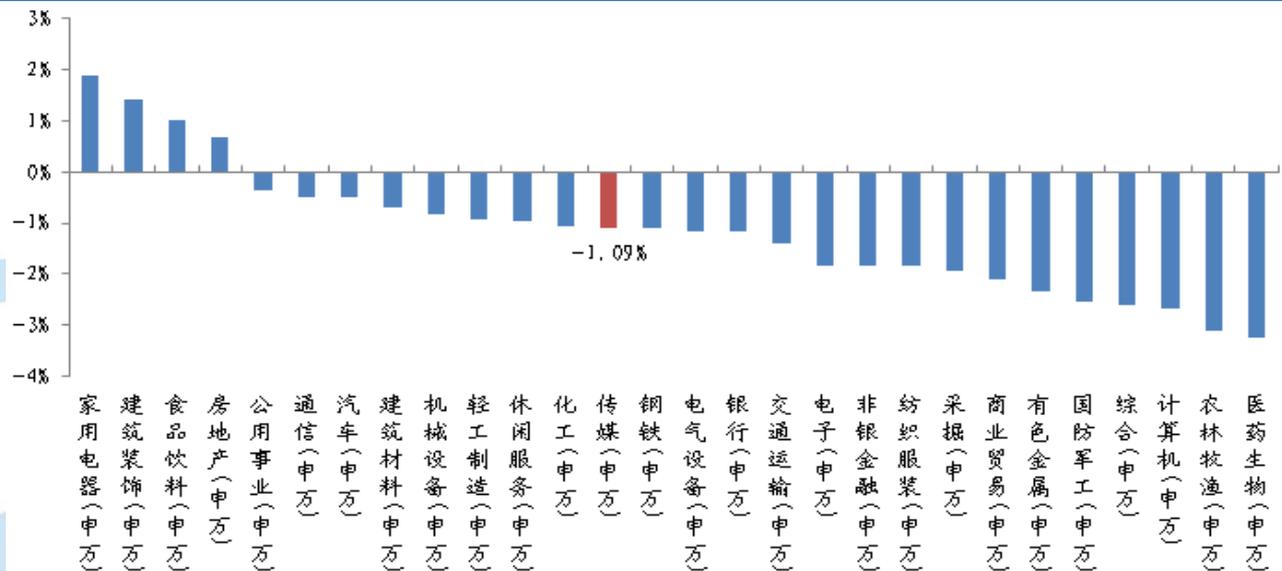
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 0755-83692635  
传 真: 0755-83688539

## 一、市场表现回顾（12.10-12.14）

### 1.1 本周传媒行业位列申万一级行业跌幅第 13

本周申万传媒板块收于 586.26 点，跌幅为 1.09%，在申万一级行业跌幅中排名居中，跑输沪深 300 指数。本周各基准指数情况为：上证综指（-0.47%）、深证成指（-1.35%）、沪深 300（-0.49%）、中小板指（-2.22%）和创业板指（-2.28%）。

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中只有营销服务上涨，涨幅为 1.34%。其他子版块均有不同程度的下跌，跌幅前三的分别为其他文化传媒（-3.62%）、其他互联网服务（-3.59%）和有线电视网络（-2.40%）。

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)<br>(12月14日) |
|-----------|-------------|--------|---------|--------------------------|
| 852243.SI | 营销服务(申万)    | 1.34%  | -42.76% | 17.48                    |
| 852221.SI | 互联网信息服务(申万) | -0.96% | -29.05% | 47.16                    |
| 852242.SI | 影视动漫(申万)    | -1.19% | -40.10% | 23.19                    |
| 852222.SI | 移动互联网服务(申万) | -1.67% | -38.44% | 18.92                    |
| 852241.SI | 平面媒体(申万)    | -2.18% | -34.78% | 18.77                    |
| 852224.SI | 有线电视网络(申万)  | -2.40% | -31.07% | 18.98                    |
| 852223.SI | 其他互联网服务(申万) | -3.59% | -33.50% | 25.23                    |
| 852244.SI | 其他文化传媒(申万)  | -3.62% | -36.39% | 75.92                    |

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中昌数据(20.50%)、吉比特(13.09%)、长城动漫(9.33%)、欢瑞世纪(8.13%)、中国电影(6.15%); 跌幅前五的分别为麦达数字(-12.29%)、天舟文化(-10.88%)、奥飞娱乐(-10.67%)、东方网络(-10.40%)和昂立教育(-9.62%)。

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)<br>(12月14日) | 市盈率 PE(TTM)<br>(12月14日) |
|-----------|------|--------|--------------------|-------------------------|
| 600242.SH | 中昌数据 | 20.50% | 15.75              | 56.96                   |
| 603444.SH | 吉比特  | 13.09% | 153.19             | 16.36                   |
| 000835.SZ | 长城动漫 | 9.33%  | 4.92               | 21.90                   |
| 000892.SZ | 欢瑞世纪 | 8.13%  | 5.32               | 8.48                    |
| 600977.SH | 中国电影 | 6.15%  | 14.66              | 17.59                   |
| 002027.SZ | 分众传媒 | 6.12%  | 6.24               | 13.28                   |
| 002400.SZ | 省广集团 | 4.64%  | 3.16               | -26.55                  |
| 002071.SZ | 长城影视 | 4.32%  | 5.80               | 17.94                   |
| 002624.SZ | 完美世界 | 4.18%  | 26.91              | 20.29                   |
| 002739.SZ | 万达电影 | 3.96%  | 23.38              | 27.10                   |

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

图表 4: 本周传媒版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)<br>(12月14日) | 市盈率 PE(TTM)<br>(12月14日) |
|-----------|------|---------|--------------------|-------------------------|
| 002137.SZ | 麦达数字 | -12.29% | 7.42               | 46.95                   |
| 300148.SZ | 天舟文化 | -10.88% | 4.26               | 20.34                   |
| 002292.SZ | 奥飞娱乐 | -10.67% | 6.11               | -54.30                  |
| 002175.SZ | 东方网络 | -10.40% | 3.36               | -6.53                   |
| 600661.SH | 昂立教育 | -9.62%  | 20.85              | 60.13                   |
| 002247.SZ | 聚力文化 | -9.31%  | 4.97               | 7.54                    |
| 300612.SZ | 宣亚国际 | -9.19%  | 15.42              | 53.04                   |
| 000607.SZ | 华媒控股 | -9.15%  | 4.27               | 36.97                   |
| 002699.SZ | 美盛文化 | -9.12%  | 6.18               | 2602.73                 |
| 002354.SZ | 天神娱乐 | -8.77%  | 5.62               | 10.11                   |

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

## 二、本周行业观点

本周,受市场波动影响,传媒版块有所回调,但整体行业估值依旧处于历史低位区间,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。12月13日,国家电影局下发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》,明确提出鼓励影院投资建设,2020年银幕数量超8万块;通过财政补贴提升放映技术和设施改造,提升县级影院、中西部影院建设改造;深化院线改革,

突出资产联结型院线，鼓励新建和并购重组，实施院线市场化进入退出机制。我们认为，目前行业集中度较低，未来将会有一轮洗牌期，头部院线公司有望通过横向整合，扩大规模和提升影响力，中长期利好院线龙头。

### 2.1 电影及院线版块

电影元旦档和贺岁档大片云集，有望掀起一波票房热潮，建议关注享受行业增长红利的受益渠道方【万达电影】【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】

#### 国家电影局印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》的通知

国家电影局日前向各省、自治区、直辖市电影主管部门，各电影院线公司下发了《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》。《意见》提出四个目标任务 1、到 2020 年，全国加入城市电影院线的电影院银幕总数达到 8 万块以上，电影院和银幕分布更加合理，与城镇化水平和人口分布更加匹配。2、大中城市电影院建设提质升级，先进放映技术和设施广泛应用，舒适度等观影体验进一步提升。3、县级城市影院数量稳步增长，有条件的地区加入城市院线的乡镇电影院数量快速增长。4、院线制改革不断深化，涌现出一批实力较强、经营规范、资产联结为主的大型骨干电影院线，特色院线形成差异化优势。

<https://www.chinafilm.com/xyfx/7050.jhtml>

### 【中概股】

#### 腾讯音乐上市首日收盘报 14 美元 市值约 229 亿美元

腾讯音乐 12 月 13 日正式在纽约证券交易所挂牌上市，IPO 发行价为 13 美元，开盘价报 14.15 美元，

涨近 8.85%，最终收盘报 14.00 美元，较发行价上涨 7.69%，市值约 229 亿美元。腾讯音乐首次公开发行的 82,00 万股美国存托股票，发行价预计在为每 ADS（美股存托股）13 到 15 美元，最终定价 13 美元，最高募集资金 12.3 亿美元。截止 2018 年三季度，腾讯音乐娱乐总月活跃用户数量超过 8 亿，实现收入 135.88 亿元，同比增长 83.7%，净利润 27.07 亿元，调整后利润 32.57 亿元。

<http://tech.163.com/18/1213/07/E2SV2LL000097U7R.html>

### 哔哩哔哩宣布收购网易漫画资产 加强 ACG 生态布局

哔哩哔哩（以下简称“B 站”）12 月 12 日宣布已与网易签署收购协议，将对旗下网易漫画的主要资产进行收购，其中包括 APP、网站、部分漫画版权及其相关使用权益。B 站副董事长兼首席运营官李旎表示：“网易漫画拥有丰富的内容资源和出色的产品体验，它的加入为我们新推出的漫画业务打下了一个良好的基础。此次收购不仅是对哔哩哔哩漫画版权内容的丰富，同时也满足了核心用户对优质 ACG 内容日益增长的需求，进一步巩固了我们在中国 ACG 行业的领先地位。”

<http://sh.people.com.cn/n2/2018/1213/c176739-32403217.html>

## 【影视】

### 首届海南岛国际电影节落幕 讲好中国故事传播中国声音

12 月 16 日晚，首届海南岛国际电影节闭幕式在三亚举行，舞台上下歌声嘹亮、舞姿翩然、掌声迭起，最后在成龙等一众演员的挥手致意中，电影节落下帷幕。海南岛国际电影节是在党中央支持海南全岛建设自由贸易试验区和支撑海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设的背景下设立，由《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》明确提出给予支持，是海南省委、省政府建设自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的 12 个先导性项目之一，旨在“透过电影与世界对话”。

[http://www.xinhuanet.com/zgjx/2018-12/17/c\\_137679401.htm](http://www.xinhuanet.com/zgjx/2018-12/17/c_137679401.htm)

### CGS 中国巨幕版新片发布会香港揭幕

12 月 10 日，在 2018 年 CineAsia 亚洲电影博览会拉开序幕之际，香港首家 CGS 4K 激光中国巨幕影厅迎来两百余位大陆及海外电影行业嘉宾及媒体人员，共同莅临“悦幕生辉-CGS 中国巨幕版新片发布暨全球战略私享汇”活动。其间，CGS 携手其海外战略合作伙伴 Cinionic 向各位来宾阐述了未来双方在国际市场上的商业规划，正式宣布 CGS 中国巨幕全球布局将全面提速。

<http://news.mtime.com/2018/12/11/1587022.html>

## 【互联网】

### “剑网 2018”即将收官 网络转载版权秩序进一步规范

“剑网 2018”专项行动将网络转载版权专项整治作为工作重点，严厉打击网站、应用程序、自媒体、新闻聚合类平台未经授权转载、摘编整合、歪曲篡改新闻作品等侵权行为，着力规范网络转载行为。专项

行动期间，国家版权局针对网络转载领域存在的突出版权问题，集体约谈了趣头条、淘新闻、今日头条、一点资讯、百度百家号、微信、东方头条、北京时间、网易新闻、搜狐新闻、新浪新闻、凤凰新闻、腾讯新闻等 13 家网络服务商，要求其进一步提高版权保护意识，切实加强版权制度建设，全面履行企业主体责任，规范网络转载版权秩序。按照国家版权局的要求，13 家网络服务商认真开展自查整改，取得一定成效。截至目前，13 家网络服务商已签约的各类版权合作单位累计超过 4300 余家。

<http://www.ncac.gov.cn/chinacopyright/contents/518/389649.html>

## 【出版】

### 2018 中国出版年会在京举行

12 月 16 日，中国出版协会在京举行 2018 中国出版年会。会议深入学习宣传贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十八大、十九大精神，总结工作、展示成果、表彰先进、谋划 2019 年工作，同时发布《2018 年中国出版业发展报告》，公布 2018 年度中国出版业十件大事、十大出版人物和 30 本好书。

<http://media.people.com.cn/n1/2018/1217/c14677-30471427.html>

### 中国财经媒体版权保护联盟在京成立

12 月 15 日，在 2018 年第三届中国产经媒体融合发展高峰论坛上，中华全国新闻工作者协会党组成员、书记处书记张百新，中宣部版权管理局副局长段玉萍，中国行业报协会会长姚军等出席并发表讲话。会议期间，由中国行业报协会召集，《传媒茶话会》与各主流财经媒体共同发起成立了“中国财经媒体版权保护联盟”。该联盟旨在将各财经媒体联合起来，共同抵制未经授权擅自转载新闻作品的行为，保护财经媒体版权。同时提高各财经媒体对其作品转载体的议价能力，努力实现常态化监控和维权、市场化交易等，从而推动整个新闻版权市场的健康发展。

<http://news.hexun.com/2018-12-16/195561819.html>

## 四、本周公司公告

### 【万达电影 002739: 2018 年 11 月经营简报】

2018 年 11 月，公司实现票房 6.2 亿元，观影人次 1,467.7 万人次。1-11 月累计票房 87.9 亿元，同比增长 13.6%，累计观影人次 21,124.4 万人次，同比增长 13.1%。截止 2018 年 11 月 30 日，公司拥有已开业直营影院 583 家，5,154 块银幕。

### 【华谊兄弟 300027: 关于获得政府补助的公告】

公司及子公司自 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 11 日累计获得 86,452,751.65 元政府补助，按照相关规定，公司拟将上述政府补助计入 2018 年度其他收益 83,411,212.36 元、计入 2017 年度其他收益 2,251,539.29 元，计入递延收益 790,000.00 元，并在相关资产使用寿命内平均分配，转入当期损益。最终的会计处理仍须以会计师年度审计确认后的结果为准。

### 【电广传媒 000917: 关于受让深圳市达晨财智创业投资管理有限公司部分股权的公告】

根据湖南省国资管理机构批复文件，公司原部分中高管所持深圳市达晨财智创业投资管理有限公司 20% 股权由电广传媒受让。在上述股权调整前，公司原部分中高管所持 20% 股权应享有达晨财智的权益归电

广传媒。电广传媒合计出资 7527.89 万元（此金额包括两部分，即公司原部分中高管初始投资与同期一年期存款利息，以及其 2016 年底增资额的承接）。本次受让股权后，公司原部分中高管所持达晨财智股权对应的股东权利和义务由电广传媒享有或履行。

**【众应互联 002464：拟资产置换】**

公司拟受让深圳瀚德企业信用服务有限公司的股权价值由各方根据财务、法律及业务尽调后的结果协商确定为 3.69 亿元，占标的公司总股本比例为 45%。公司持有的香港摩伽科技有限公司截至 2017 年 12 月 31 日 100% 股权估值为 23.677 亿元，公司拟以 MMOGA12.34% 股权作为股权对价，作价 292,154,379.04 元转让给深圳瀚德金融科技控股有限公司；同时公司从标的公司处受让标的公司对瀚德金融及瀚德金融关联方的债权作为债务对价，债务对价以截至 2018 年 9 月 30 日的账面余额作价 76,845,620.96 元。瀚德金融可以自行或指定其子公司或关联方承接香港摩伽 12.34% 股权作为对价。

**【光线传媒 300251：关于签署合作框架协议暨关联交易的公告】**

公司与猫眼娱乐于 2018 年 12 月 10 日在北京签署了《合作框架协议》，双方将在联合投资、制作、宣传、发行电影及电视剧，电影兑换券服务、广告服务，媒体及其他形式的广告资源购买等方面展开合作。公司与猫眼娱乐签署的《光线电影及电视剧投制合作框架协议》《光线电影及电视剧宣传与发行框架协议》《光线业务合作及服务框架协议》，仅为双方合作事项的框架性安排，具体实施尚需双方进一步协商确定，有关具体项目合作事项须以双方另行签署的具体合作协议的约定为准。

**【华录百纳 300291：关于全资子公司出售资产的公告】**

为进一步改善公司现有业务布局、优化资产结构、聚焦核心业务、提升公司中长期盈利能力，公司全资子公司广东华录百纳蓝火文化传媒有限公司于 2018 年 12 月 14 日与南京大道行知文化传媒有限公司签署《股权转让协议》，广东蓝火向大道行知出售其所持有的北京蓝色火焰娱乐文化有限公司 100% 股权与喀什蓝色火焰文化传媒有限公司剥离以部分存货、应收款项、预付款项等资产偿还上市公司及其关联方债务后的 100% 股权，交易对价合计人民币 410 万元。本次转让后，广东蓝火将不再持有喀什蓝火与北京蓝火的股权。同时，根据相关协议，大道行知除向广东蓝火支付股权转让价款外，还应代目标公司向上市公司及其关联方支付合计金额人民币 11,338.65 万元的承债款项。

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

根据中国票房网的数据，2018 年第 50 周（12 月 10 日-12 月 16 日）总票房 91073 万元（环比减少 2.51%）；总观影人次 2609 万人（环比减少 0.5%）。本周《海王》以 65281 万元的票房的绝对优势蝉联周冠军；新片《龙猫》（12 月 14 日上映）排名第二，周票房 8925 万；《无名之辈》本周以 3726 万票房排名第三。

图表 4：第 50 周票房排名 TOP10（2018 年 12 月 10 日-2018 年 12 月 16 日）

| 影片名           | 票房（万元） | 制作发行公司     |
|---------------|--------|------------|
| 海王            | 65281  | 华纳兄弟、中国电影  |
| 龙猫            | 8925   | -          |
| 无名之辈          | 3726   | 英皇电影       |
| 印度合伙人         | 3589   | -          |
| 狗十三           | 2067   | -          |
| 绿毛怪格林奇        | 1939   | -          |
| 网络迷踪          | 1821   | -          |
| 毒液：致命守护者      | 822    | 漫威影业、中国电影等 |
| 无敌破坏王 2：大闹互联网 | 404    | 迪士尼电影公司    |

憨豆特工 3

306

-

数据来源：CBO 中国票房网、中航证券金融研究所

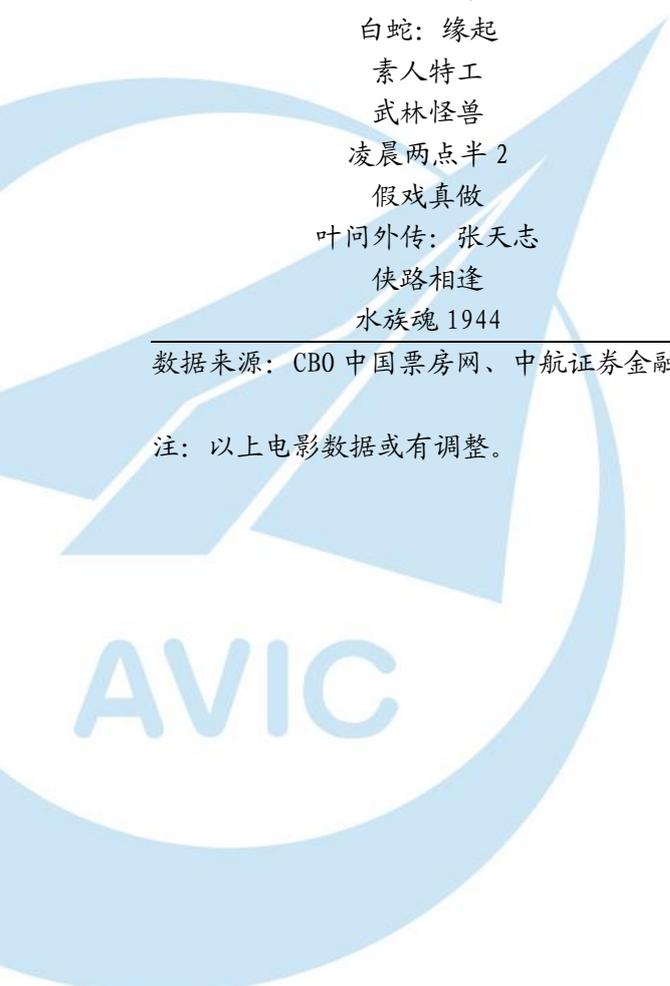
（注：影片名为红色字体的均为当周新片）

图表 6：下周上映新片（2018 年 12 月 17 日-2018 年 12 月 23 日）

| 影片名      | 上映时间             | 制作发行公司 |
|----------|------------------|--------|
| 淡蓝琥珀     | 2018 年 12 月 17 日 | -      |
| 中国合伙人 2  | 2018 年 12 月 18 日 | 中国电影   |
| 爱在湘西     | 2018 年 12 月 18 日 | -      |
| 片警宝音     | 2018 年 12 月 19 日 | -      |
| 又是一年三月三  | 2018 年 12 月 20 日 | -      |
| 夜魔奇案     | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 蜘蛛侠：平行宇宙 | 2018 年 12 月 21 日 | 中国电影   |
| 世界上最远的距离 | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 天气预爆     | 2018 年 12 月 21 日 | 万达影视等  |
| 白蛇：缘起    | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 素人特工     | 2018 年 12 月 21 日 | 新丽传媒   |
| 武林怪兽     | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 凌晨两点半 2  | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 假戏真做     | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 叶问外传：张天志 | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 侠路相逢     | 2018 年 12 月 21 日 | -      |
| 水族魂 1944 | 2018 年 12 月 21 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。


 AVIC

## 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。