

文化传媒行业周报： 游戏版号释放积极信号， 掘金项目储备丰富的优质龙头

行业分类：文化传媒

2018年12月23日

推荐评级	增持
------	----

基础数据 (2018.12.21)

上证指数	2516.25
沪深300	3029.40
行业指数	580.30
总市值(亿元)	12,703.94
流通A股市值(亿元)	8,544.58
PE(TTM)	19.72

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580.30点，跌幅为1.02%，在申万一级行业跌幅中排名最末，跑赢沪深300指数。本周各基准指数情况为：上证综指(-2.99%)、深证成指(-3.83%)、沪深300(-4.31%)、中小板指(-4.88%)和创业板指(-3.06%)。

本周传媒行业涨幅前五的公司分别为东方网络(11.90%)、盛天网络(11.05%)、游久游戏(10.33%)、中青宝(9.59%)、新华传媒(8.48%)；跌幅前五的分别为长城影视(-11.03%)、分众传媒(-8.49%)、视觉中国(-8.48%)、思美传媒(-8.03%)和上海钢联(-7.53%)。

● 核心观点

本周，受益于游戏行业的政策影响，版块表现活跃，带动传媒版块整体上扬。目前，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。游戏方面，中宣部领导在近期举办的中国游戏产业年会上就行业关心的游戏版号问题表态：首批部分游戏已经完成审核，在抓紧核发版号，申报游戏存量比较大，消化需要一段时间，行业的提振效应明显，建议重点关注产品线丰富、储备项目较多的优质游戏公司。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】。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。游戏版块：伴随着行业的持续出清，审批将更加严格是行业的大势所趋，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】。

● 电影市场数据跟踪

根据中国票房网的数据，2018年第51周(12月17日-12月23日)总票房79845万元(环比减少12.62%)；总观影人次2305万人(环比减少11.99%)。本周《海王》以30174万元的票房的继续稳坐周冠军；新片《蜘蛛侠：平行宇宙》(12月21日上映)排名第二，周票房17796万；新片《天气预爆》(12月21日上映)本周以8483万票房排名第三。

● 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

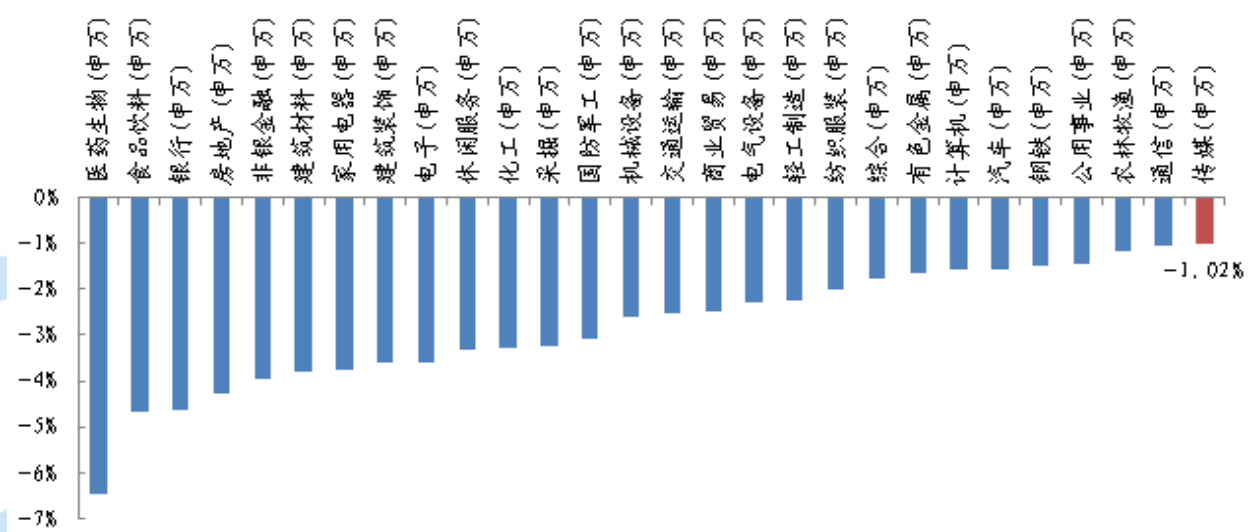
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传 真：0755-83688539

一、市场表现回顾（12.17-12.21）

1.1 本周传媒行业位列申万一级行业跌幅最少

本周申万传媒板块收于 580.30 点，跌幅为 1.02%，在申万一级行业跌幅中排名最末，跑赢沪深 300 指数。本周各基准指数情况为：上证综指（-2.99%）、深证成指（-3.83%）、沪深 300（-4.31%）、中小板指（-4.88%）和创业板指（-3.06%）。

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有 3 个版块上涨，分别为其他文化传媒（1.93%）、移动互联网服务（1.79%）和有线电视网络（0.14%），其他子版块均有不同程度的下跌。

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) (12月21日)
852244.SI	其他文化传媒(申万)	1.93%	-35.16%	77.49
852222.SI	移动互联网服务(申万)	1.79%	-37.34%	19.28
852224.SI	有线电视网络(申万)	0.14%	-30.98%	19.31
852241.SI	平面媒体(申万)	-0.59%	-35.16%	18.62
852242.SI	影视动漫(申万)	-1.30%	-40.88%	22.77
852221.SI	互联网信息服务(申万)	-2.23%	-30.63%	46.14
852223.SI	其他互联网服务(申万)	-3.61%	-35.90%	24.32
852243.SI	营销服务(申万)	-4.04%	-45.07%	16.86

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东方网络(11.90%)、盛天网络(11.05%)、游久游戏(10.33%)、中青宝(9.59%)、新华传媒(8.48%);跌幅前五的分别为长城影视(-11.03%)、分众传媒(-8.49%)、视觉中国(-8.48%)、思美传媒(-8.03%)和上海钢联(-7.53%)。

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) (12月21日)	市盈率 PE(TTM) (12月21日)
002175.SZ	东方网络	11.90%	3.76	-7.30
300494.SZ	盛天网络	11.05%	10.75	34.50
600652.SH	游久游戏	10.33%	4.38	-7.93
300052.SZ	中青宝	9.59%	9.83	40.34
600825.SH	新华传媒	8.48%	4.99	138.33
600158.SH	中体产业	8.12%	8.92	119.33
002858.SZ	力盛赛车	8.06%	15.82	42.08
000917.SZ	电广传媒	7.17%	6.73	-13.45
300392.SZ	腾信股份	7.11%	7.53	-13.08
002148.SZ	北纬科技	6.49%	6.07	59.88

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) (12月21日)	市盈率 PE(TTM) (12月21日)
002071.SZ	长城影视	-11.03%	5.16	15.96
002027.SZ	分众传媒	-8.49%	5.71	12.15
000681.SZ	视觉中国	-8.48%	23.31	46.89
002712.SZ	思美传媒	-8.03%	6.30	15.18
300226.SZ	上海钢联	-7.53%	44.94	64.42
002555.SZ	三七互娱	-6.74%	11.20	14.62
300242.SZ	佳云科技	-6.54%	4.29	37.58
300291.SZ	华录百纳	-6.07%	4.64	-10.69
600715.SH	文投控股	-6.06%	4.96	113.45
002400.SZ	省广集团	-6.01%	2.97	-24.95

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

二、本周行业观点

本周,受益于游戏行业的政策影响,版块表现活跃,带动传媒版块整体上扬。目前,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。游戏方面,中宣部领导在近期举办的中国游戏产业年会上就行业关心的游戏版号问题表态:首批部分游戏已经完成审核,在抓紧核发版号,申报游戏存量比较大,消化需要一段时间,行业的提振效应明显,建议重点关注产品线丰富、储备项目较多的优质游戏公司。

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

伴随着行业的持续出清,审批将更加严格是行业的大势所趋,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】

国务院办公厅印发《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》

国务院办公厅近日印发《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》,明确了加快发展体育竞赛表演产业的政策安排,致力于形成产品丰富、结构合理、基础扎实、发展均衡的体育竞赛表演产业体系。在12月21日举行的国务院政策例行吹风会上,国家体育总局副局长李颖川表示,我国将力争到2025年,实现体育竞赛表演产业总规模达到2万亿元,使其成为推动经济社会持续发展的重要力量。《意见》的出台,将推动体育竞赛表演产业发展促进体育产业优化结构、提质升级。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2018-12-22/doc-ihmutuee1544517.shtml>

【中概股】

百度成立 AI 产业研究中心 探索 AI 与产业融合之路

2月20日,历经3个月,走过7站,推出了7大行业解决方案的百度大脑行业创新论坛在北京收官。最后一站上,基于百度大脑的智能政务解决方案再次引发广泛关注,百度还正式宣布成立“百度 AI 产业研究中心”,并发布《百度大脑领导力白皮书》,希冀为 AI 产业化提供有力理论支撑,真正推动 AI 与产业的深度融合。

<http://www.xinhuanet.com/tech/2018-12/21/c-1123886734.htm>

淘宝上线“国漫 IP 商业平台”

由淘宝二次元与中国国际动漫节共同开发的“国漫 IP 商业平台”正式上线。官方称,国内外 IP “入

淘”将享受从版权管理、内容营销、商品授权到前台场景匹配等一站式的“管家服务”。包括奥特曼、新世纪福音战士、霹雳国际、秦时明月、同道大叔、西子猫猫、萌力星球在内的超 50 家国内外知名 IP 与超过 400 名淘宝卖家就 IP 授权，衍生品开发等内容进行了现场洽谈，预计衍生品销售额将达亿元。

<https://www.toutiao.com/a6636983961249661453/>

B 站举行国创发布会：推出 20 余部国产动画

哔哩哔哩（以下简称“B 站”）12 月 18 日举行首次国创发布会，宣布推出 20 余部国产动画新作。据悉，本次发布的国产动画均由 B 站主导出品，包括《镇魂街》第二季、《灵笼：INCARNATION》、《异常生物见闻录》、《天宝伏妖录》、《萌妻食神》、《时之歌》、《请吃红小豆吧！》第二季、《大王不高兴》、《少年歌行》、《拾又之国》等。

<http://tech.qq.com/a/20181218/013571.htm>

【影视】

灯塔发布中国观影用户年度报告：春节观影成“新年俗”

12 月 20 日，阿里影业旗下一站式宣发平台灯塔联合 Sir 电影、毒眸，在“Sir 电影首届文娱大会”上发布《选择的力量——2018 中国电影市场用户观影报告》。报告对 2018 年中国电影的用户画像、票房特征、市场热点做了系统的梳理，并对 2019 年春节档用户观影决策做了调研预测。灯塔报告显示，近年来，电影产业市场不断增长，呈现“年轻态”趋势，越来越多年轻观众走进影院；2018 年，19 岁及以下观影用户市场占比 8%，连续三年翻番增长。国产片票房贡献占比首超六成，口碑作用提升，马太效应加剧。

<https://www.toutiao.com/i6636992710366462472/>

淘票票宣布推出多维度影院评价体系

12 月 18 日，淘票票宣布推出多维度影院评价体系。该影院评价体系现已在杭州、上海、武汉、南昌等四个城市上线，后续将逐步推广覆盖至全国 9000 余家影院。有关负责人表示，淘票票建立行业内首个真正基于影院服务的、有公信力的影院评价体系，希望赋能影院、帮助提升服务意识和水平，为用户提供更好的观影选择。此次上线的影院评价功能基于大数据问答机制，针对影院场景采集用户反馈，形成一套科学的评价体系，包含影院好评度评分、影院特色印象和影院反馈三个部分。

http://tech.cnr.cn/techgd/20181218/t20181218_524454095.shtml

【互联网】

2018 中国网络文化产业年会聚焦数字化时代文旅融合

2018 中国网络文化产业年会 15 日、16 日在北京举行。在“强网络、强文化、强产业”总主题下，年会围绕今年文化领域两大热现象——数字文化与文旅融合展开，聚焦数字技术对文化产业转型升级和高质量发展的经验和做法，着力探讨数字化形势下文化产业的变革和发展，解读产业发展脉络，探寻行业发展路

径。同时，本届年会联合瞭望智库共同发布《2018年度网络文化产品用户评价报告》，利用大数据与人工智能技术分析用户评价，对文化产品进行评价和排名，评估文化产品的社会效益和文化效益，为网络文化产业的发展趋势提供借鉴。

<http://culture.people.com.cn/n1/2018/1217/c1013-30470887.html>

微信大改版，更新 7.0，界面变扁平，重点推出“抖音”视频

12月22日，微信通过 App Store 商店正式发布全新版本，版本号为 7.0。值得注意的是，微信 iOS 6.0 版本发布时间是 2014 年，时隔 4 年，终于有了大的改版。微信终于带来了大更新，界面变得更加扁平，重点推出一个重要功能——时刻视频。

http://sh.qq.com/pc/9468b9e73fc5488f5?cota=1&refer_scene=so_1&sign=360_e39369d1

【游戏】

游戏产业年会：担负文化使命共创产业未来

由国家新闻出版署主管，中国音像与数字出版协会、海南省新闻出版局、海南省工业和信息化厅、海南省商务厅、海南省科技厅主办，中国音数协游戏工委与海南生态软件园承办的 2018 年度中国游戏产业年会大会 21 日在海南举办。今年产业年会的主题是“责任与发展”。有关领导就游戏行业整体发展、游戏弘扬中国传统文化、游戏企业肩负更多使命等内容发布重要讲话。同时，多家游戏企业负责人发表主题演讲，介绍业务发展，交流出海经验，展望产业未来，从多个维度阐述经济效益与社会效益齐抓共管的企业经营之道。

<http://www.cgigc.com.cn/info/20765.html>

2018 中国游戏产业报告：电竞市场销售收入达 834.4 亿元

中国音数协游戏工委(GPC)、伽马数据(CNG)在 12 月 21 日联合发布了《2018 年中国游戏产业报告》，根据报告显示，2018 年中国电子竞技游戏市场实际销售收入达 834.4 亿元，游戏产业在整体收入上的增幅明显放缓。报告中提到，2018 年中国游戏市场实际销售收入达 2144.4 亿元，同比增长 5.3%，占全球游戏市场比例约为 23.6%。2018 年中国自主研发网络游戏市场实际销售收入达 1643.9 亿元，同比增长 17.6%，2018 年中国游戏用户规模达 6.26 亿人，同比增长 7.3%。

http://sh.qq.com/pc/98d4488230e24f398?cota=1&sign=360_e39369d1&refer_scene=so_54

四、本周公司公告

【康旗股份 300061：签订战略合作框架协议】

公司与创业软件（300451.SZ）于近日签订了《战略合作框架协议》。双方将充分发挥各自优势，促进双方在医疗信息化领域上的合作，完善互联网健康管理技术与产品系统，共同建立高品质医疗网络服务与智慧医疗系统，推动“互联网+医疗”理念的落地。通过利用健康大数据应用价值开发，推动普惠医疗的全国化发展，惠国惠民，共同振兴我国公共医疗平台发展。

【华数传媒 000156: 终止筹划重大资产重组】

公司此前拟以现金支付方式收购控股股东华数集团持有中广有线信息网络有限公司、宁波华数广电网络有限公司以及新昌华数数字电视有限公司的股权，初步估算交易金额为 20-30 亿元。现由于相关重组工作涉及标的较为复杂，目前重组方案尚不具备完成条件和时机，最终交易双方未能在核心交易条款等方面达成一致意见，继续推进本次重大资产重组事项面临较大不确定因素。为切实保护公司和全体股东利益，根据相关规定，经审慎研究并与相关各方友好协商确认，公司决定终止本次重大资产重组事项。

【北京文化 000802: 对外投资】

公司拟出资 2,800 万元购买关联方重庆水木诚德持有的深定格文化 20% 股权，资金来源为公司自有资金。本次交易完成后公司将持有深定格文化 20% 股权。本次关联交易事项是为满足公司业务经营和战略发展需要。本次关联交易事项完成后，深定格文化将成为公司参股公司，与公司在电视剧网剧、电影等业务板块达成协同合作，有助于进一步增强北京文化行业竞争力，使北京文化在影视文化行业中加快发展，从而更好地提升公司的品牌影响力和核心竞争力。

【掌趣科技 300315: 对外投资】

公司目前持有北京天马时空网络技术有限公司（以下简称“天马时空”）80% 股权，为进一步完善公司战略布局，增强公司核心竞争力和持续盈利能力，2018 年 12 月 18 日，公司与上海恺英、天马时空签署《资产收购协议》，公司拟收购上海恺英所持的天马时空 20% 股权，交易对价为人民币 25,000 万元。本次交易完成后，天马时空将成为公司之全资子公司，有助于公司提高整体决策能力及业务整合能力，实现公司资源的有效配置，符合公司长远发展战略。

【盛天网络 300494: 终止出售参股公司股权】

公司此前拟将公司持有的参股公司北京同桌游戏科技有限公司 3% 的股权以人民币 3,000 万元的价格转让给苏州启明融盈创业投资合伙企业（有限合伙），三方也就相关事项进行了多轮沟通。但由于对于部分交易细节未达成一致，交易各方经友好协商决定终止本次交易。截至公告日，公司尚未签署任何有关本次交易的有约束力的法律文件，因此终止本次交易不会导致公司承担任何法律责任，不会对公司发展战略，生产经营等方面产生影响，也不会对本公司当期损益和股东权益产生重大影响。公司将继续积极拓展商务合作和业务机会，实现公司稳定可持续发展和长远布局，提升公司综合竞争力。

【美盛文化 002699: 终止对外投资】

公司此前拟以 356,584,673.89 元的价格向美盛控股购买其持有的捷木投资 50% 的股权和其对捷木投资的债权，其中捷木投资 50% 股权的转让价格为 172,904,673.89 元，美盛控股对捷木投资的债权转让价格为 183,680,000.00 元。由于捷木投资超出协议约定期限，未能在约定期限内完成相应股权转让的工商登记手续。根据原股权转让协议，经审慎研究并与交易对方友好协商，公司决定根据原协议终止本次购买捷木投资 50% 的股权和债权。终止本次股权转让交易，公司无需承担任何违约责任或其他法律责任，不会对公司的生产经营活动产生重大不利影响，不会损害中小投资者利益。

【电广传媒 000917: 与华为技术有限公司签订《战略合作协议》】

2018 年 12 月 20 日，公司与华为技术有限公司（以下简称“华为公司”）在长沙共同签署《战略合作协议》。双方同意在通信服务、产品提供、资源共享等领域建立战略合作伙伴关系。双方将在 5G 端到端系统建设、5G 行业应用示范、4K 等 5G 视频业务孵化、全媒体云及 5G 人才培养等领域进行深度合作，提升双方在各自领域的核心竞争力。前次，公司已与华为公司共同签署过共建共营 AMI (AI 人工智能/MR 混合现实/IP 知识产权) 数据中心的《战略合作协议》，本次的合作方向是 5G 项目。

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 51 周（12 月 17 日-12 月 23 日）总票房 79845 万元（环比减少 12.62%）；总观影人次 2305 万人（环比减少 11.99%）。本周《海王》以 30174 万元的票房的继续稳坐周冠军；新片《蜘蛛侠：英雄归来》以 1.8 亿元票房位居第二。

《蜘蛛侠：平行宇宙》（12月21日上映）排名第二，周票房17796万；新片《天气预爆》（12月21日上映）本周以8483万票房排名第三。

图表 4：第 51 周票房排名 TOP10（2018 年 12 月 17 日-2018 年 12 月 23 日）

影片名	票房（万元）	制作发行公司
海王	30174	华纳兄弟、中国电影
蜘蛛侠：平行宇宙	17796	中国电影
天气预爆	8483	万达电影等
武林怪兽	5205	-
龙猫	4814	-
叶问外传：张天志	4173	-
印度合伙人	2432	-
网络迷踪	949	-
中国合伙人 2	859	中国电影
无名之辈	795	英皇电影

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 24 日-2018 年 12 月 30 日）

影片名	上映时间	制作发行公司
浪漫七夕之疯狂搅局	2018 年 12 月 25 日	-
信守	2018 年 12 月 27 日	-
热土	2018 年 12 月 28 日	-
苗寨情缘	2018 年 12 月 28 日	-
印度暴徒	2018 年 12 月 28 日	中国电影
神探狗笨吉	2018 年 12 月 28 日	中国电影
阳光星旅团	2018 年 12 月 28 日	-
我们最好的时光	2018 年 12 月 28 日	-
怨灵玩偶	2018 年 12 月 28 日	-
侣行攻略之确认你是我的人	2018 年 12 月 28 日	-
午夜废墟	2018 年 12 月 29 日	-
灵魂的救赎	2018 年 12 月 29 日	共青团中央宣传部
云南虫谷	2018 年 12 月 29 日	华谊兄弟
来电狂响	2018 年 12 月 29 日	猫眼微影
断片之险途夺宝	2018 年 12 月 29 日	-
龟兔大作战	2018 年 12 月 30 日	-
两只小猪之勇闯神秘岛	2018 年 12 月 30 日	-
警车联盟	2018 年 12 月 30 日	-
阿里巴巴三根金发	2018 年 12 月 30 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。