

传媒行业 Q4 基金持仓仍然低配，关注政策面改善下的投资机会

核心观点：(01.21-01.27)

一、上周行业热点

传媒行业 2018Q4 基金重仓股持仓情况分析。

二、最新观点

根据对 2018Q4 传媒行业基金重仓股持仓情况的分析，我们发现 Q4 传媒行业仍然处于相对低配状态，虽然期间政策面回暖，但受到年底商誉减值风险等因素的影响，投资者对传媒行业的风险偏好仍然较低。具体如下：

2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比环比 Q3 上升 0.1%，仍处于历史低位。受到之前传媒行业各子行业政策监管层面收紧的影响，行业整体承压，股价回调严重，公募对传媒行业的投资情绪受挫。

2018Q4 基金传媒重仓股集中度环比下降 7.1%至 85.0%。东方财富（300059.SZ）超越分众传媒（002027.SZ）成为基金持股最多的公司。2018Q4 传媒行业前十大重仓股中游戏公司有 2 家，分众传媒占比由 2018Q3 的 49.3%降低至 21.7%，游族网络（002174.SZ）和中南传媒（601098.SH）替代凯文教育（002659.SZ）和歌华有线（600037.SH）进入传媒行业前十大重仓股。

2018Q4 传媒重仓股超配比例环比 Q3 上升 0.1%，仍接近历史低点。基金对传媒行业整体预期与市场基本一致，相比于 2018 年 Q1-2，风险偏好仍然较低，处于低配状态。

三、核心组合上周表现

表 1：核心组合上周表现

证券代码	证券简称	周涨幅 %	市盈率 PE(TTM)	市值(亿元)
002555.SZ	三七互娱	-2.84	18.28	37.66
300528.SZ	幸福蓝海	-3.74	19.39	132.29
300113.SZ	顺网科技	-3.78	10.28	254.05
600373.SH	中文传媒	-3.92	21.70	31.97
300251.SZ	光线传媒	-3.97	25.19	89.68
300133.SZ	华策影视	-5.09	30.29	105.59

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

传媒行业

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎：010-83571329

✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518020001

特别鸣谢

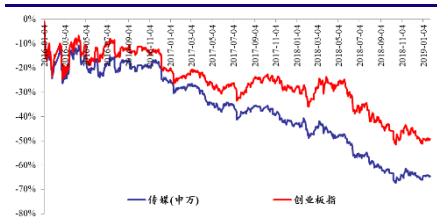
穆歌

☎：010-66561812

✉：muge_yj@chinastock.com.cn

行业数据

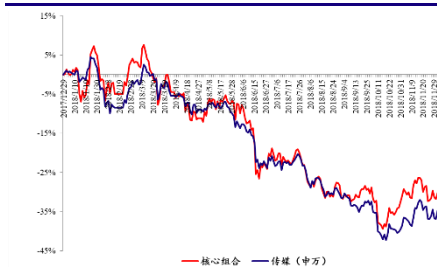
2019.01.25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.01.25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

银河传媒周观点 1224:游戏收入增速进一步放缓，版号审批恢复将推动行业业绩修复
银河传媒周观点 0102: 国务院发布新规支持文化企业发展，国有文化公司延续税收优惠
银河传媒周观点 0107: 2018 年中国电影总票房突破 600 亿大关，院线市场集中度进一步提升
银河传媒周观点 0114: 第二批游戏版号名单公布，行业逐步走向精品化发展
银河传媒周观点 0121: 大年初一预售票房提前破亿，关注电影市场春节档表现

正文目录

最新研究观点	3
一、上周热点动态跟踪.....	3
二、最新观点及投资建议.....	3
三、核心组合.....	10
四、公募基金重仓股持仓情况.....	11
五、风险提示.....	12
附录	13
一、市场行情回顾.....	13
二、重点数据.....	14
三、公司重要公告.....	22
四、行业动态.....	23

最新研究观点

一、上周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
传媒行业 2018Q4 基金重仓股持仓情况分析。	<p>根据对 2018Q4 传媒行业基金重仓股持仓情况的分析, 我们发现 Q4 传媒行业仍然处于相对低配状态, 虽然期间政策面回暖, 但受到年底商誉减值风险等因素的影响, 投资者对传媒行业的风险偏好仍然较低。具体如下:</p> <p>2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比环比 Q3 上升 0.1%, 仍处于历史低位。2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比为 2.7%, 与 Q3 的 2.6% 的占比基本持平, 受到之前传媒行业各子行业政策监管层面收紧的影响, 行业整体承压, 股价回调严重, 公募对传媒行业的投资情绪受挫。自 2016Q1 达到 9.2% 的历史高位后, 目前持仓占比处于历史较低位置。</p> <p>2018Q4 基金传媒重仓股集中度环比下降 7.1% 至 85.0%。我们统计了传媒行业前十大重仓股与基金重仓股市值总和的比值, 2018Q4 传媒重仓股集中度下降至 85.0%, 东方财富超越分众传媒成为基金持股最多的公司。集中度较前两季度有所回落, 主要由于分众传媒持股总市值减少幅度较大。2018Q4 传媒行业前十大重仓股为: 东方财富、分众传媒、视觉中国、完美世界、上海钢联、新经典、万达电影、游族网络、中南传媒、慈文传媒, 其中游戏公司有 2 家, 分众传媒占比由 2018Q3 的 49.3% 降低至 21.7%, 游族网络和中南传媒替代凯文教育和歌华有线进入传媒行业前十大重仓股。</p> <p>2018Q4 传媒重仓股超配比例环比 Q3 上升 0.1%, 仍接近历史低点, 基金对传媒行业整体预期与市场基本一致, 相比于 2018 年 Q1-2, 风险偏好仍然较低。2018Q4 传媒重仓股超配比例为 0.4%, 接近 2017Q3 达到 0.2% 的历史低点, 相比于上一季度, 投资风险偏好仍然较低, 处于低配状态。</p> <p>随着近期游戏版号恢复审批、影视行业税收自查自纠结束, 传媒行业整体政策面回暖, 有望迎来业绩及估值修复行情。建议关注游戏及影视龙头腾讯控股 (0700.HK)、完美世界 (002624.SZ)、三七互娱 (002555.SZ)、网易 (NTES.O)、光线传媒 (300251.SZ) 华谊兄弟 (300027.SZ)、北京文化 (000802.SZ)、中国电影 (600977.SH)、万达电影 (002739.SZ)。</p>

资料来源: 中国银河证券研究院整理

二、最新观点及投资建议

1. 行业观点

本周申万传媒指数下跌 1.03%, 沪深 300 指数上涨 0.51%, 创业板指下跌 0.32%。从个股涨跌幅来看, 上周涨幅最高的个股分别是新华文轩 (601811.SH)、人民网 (603000.SH)、北巴传媒 (600386.SH)、新华传媒 (600825.SH)、凤凰传媒 (601928.SH), 分别上涨 35.61%、7.66%、

7.54%、6.42%、6.41%。上周跌幅最高的个股分别是暴风集团(300431.SZ)、粤传媒(002181.SZ)、当代东方(000673.SZ)、印纪传媒(002143.SZ)、中昌数据(600242.SH)，分别下跌 13.50%、10.41%、10.00%、9.82%、9.56%。

目前传媒行业 PE (TTM) 约为 19.78 左右，处于历史较低水平，伴随着行业数据的回暖，目前的估值水平颇具吸引力。

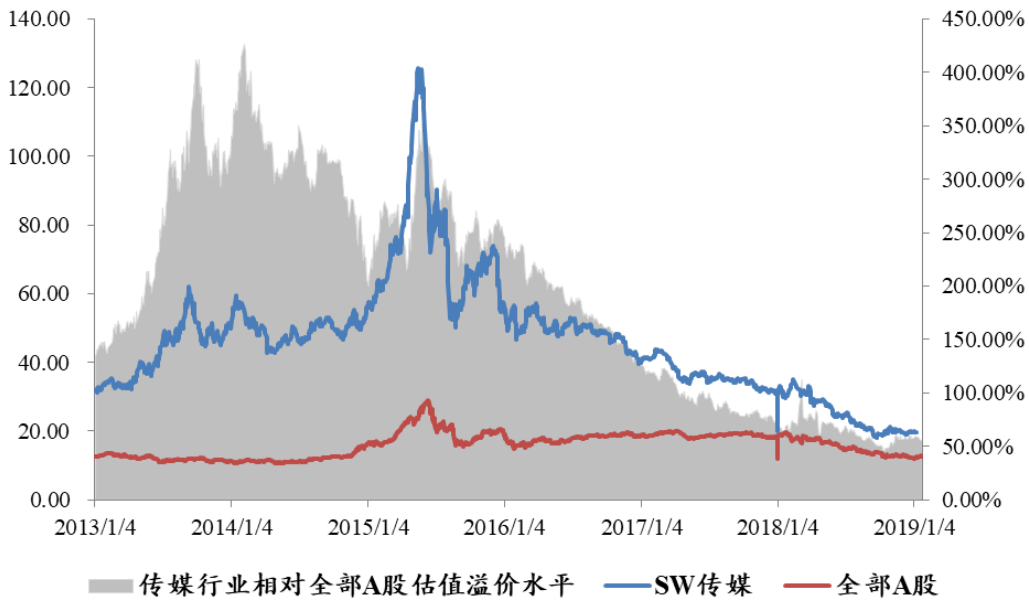
各行业配置观点如下：**影视剧**：优质内容和院线渠道下沉推动中国电影票房稳步走强，2018 全年综合票房超过 600 亿元，创造历史新高。同时，电影局新规将推动我国电影行业整体规模的发展，内容公司单片产出能力有望不断提升，院线产业整合有望提速。建议关注内容龙头【光线传媒】(300251.SZ)【华谊兄弟】(300027.SZ)、【北京文化】(000802.SZ) 及全产业链布局的【中国电影】(600977.SH)、【万达电影】(002739.SZ)。**游戏**：版号审批流程正式解冻，行业政策面较为乐观，目前各大厂商游戏储备充足，行业收入将释放活力，行业业绩有望迎来修复行情。考虑到游戏内容监管趋严的大趋势，建议关注渠道龙头【顺网科技】(300113.SZ)、全产业链厂商【腾讯控股】(0700.HK) 以及自主研发能力加强、对游戏内容把握经验丰富的游戏大厂【完美世界】(002624.SZ)、【三七互娱】(002555.SZ)、【网易】(NTES.O) 等。**内容出版**：我国网络文学市场规模从 2012 年的 26.2 亿增长到 2017 年已达 130 亿元，年复合增长率达 99.23%。2017 年数字阅读行业市场规模达到 152 亿，增长 26.7%，市场集中度也在不断提高，TOP 3 企业总收入和占整个数字阅读市场规模的 70%。我们认为，伴随着用户付费习惯的养成，未来电子书付费意愿仍有上升空间，数字阅读行业经过前期的野蛮生长阶段，在我国版权保护意识不断加强的背景下，未来将不断走向规范，未来行业规模增长的同时，市场的集中度还将进一步趋于集中，头部公司将充分享受行业发展带来的利润红利。建议关注细分行业成长性强的【掌阅科技】(603533.SH)及民营图书出版龙头【新经典】(603096.SH)。**广告营销**：2018 年上半年，中国广告市场整体回暖，全媒体广告刊例花费增速增幅达 9.3%，远高于去年同期的 0.4%。生活圈广告景气度持续提升。影院视频、电梯海报、电梯电视三类广告花费增速最高，分别为 26.6%、25.2%和 24.5%，增速较去年同比扩大。建议关注新媒体广告龙头【分众传媒】(002027.SZ)。

2. 国际比较

上周传媒板块绝对估值小幅下跌。截至 2019 年 01 月 25 日，传媒行业一年滚动市盈率为 19.78 倍 (TTM 整体法，剔除负值)，全部 A 股为 12.75 倍，分别较 13 年以来的历史均值低 57.14%和 20.40%。

行业估值溢价率方面，目前传媒股的估值溢价率较历史平均水平低 139.60 个百分点。当前值为 55.13%，历史均值为 194.72%。

图 1：传媒股估值及溢价分析



资料来源：中国银河证券研究院

国内传媒板块市盈率高于美国广播电视板块和有线与卫星板块，低于电影板块。以 2019 年 01 月 25 日收盘价计算，国内传媒板块的动态市盈率为 19.78 倍。同期美国广播电视板块为 14.31 倍，电影板块为 23.04，有线与卫星板块为 16.99 倍。以 SW 传媒对美国传媒各子板块的 PE 溢价率计算，国内相对美国广播电视子板块的溢价率较历史平均水平低 125.48 个百分点，当前值为 38.25%，历史均值为 163.73%。国内相对美国电影子板块的溢价率较历史平均水平低 180.87 个百分点，当前值为-14.14%，历史均值为 166.73%。国内相对美国有线与卫星子板块的溢价率较历史平均水平低 125.55 个百分点，当前值为 16.43%，历史均值为 141.98%。

图 2：美国传媒子板块 PE 比较



资料来源：Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

我们筛选美股市值在 500 亿美元以上（及接近 500 亿美元）的 27 家国际传媒龙头公司，计算了其 2017 年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，17 年度收入增速平均 6.04%，中位数为 0.02%，多数处于 -5%~10% 区间。从净利润角度看，17 年度净利润增速平均为 -16.74%，中位数为 9.46%，多数处于 3%~30% 区间。而其所对应的估值（以 2019.01.25 日计）平均数为 45.56 倍，估值中位数为 13.55 倍。

港股及中概股市场，我们筛选了市值在 13 亿元以上的 15 家公司，计算了其 2017 年度的收入、净利润增速及估值等，从收入角度看，17 年度收入增速平均分别为 104.92% 和 34.80%，中位数为 44.71% 2.30%。从净利润角度看，17 年度净利润增速平均为 -0.02% 和 145.04%，中位数为 -0.34% 和 0.73%。而其所对应的估值（以 2019.01.25 日计）平均数为 2.90 和 23.45 倍，估值中位数为 9.68 和 10.36 倍。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 36 只传媒行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看，其 17 年收入增速平均为 6.04%，中位数为 0.02%。从净利润角度看，36 只白马股 17 年净利润增速均值为 -16.47%，中位数为 9.46%。而观察其目前的估值水平（以 2019.01.25 日计），市盈率平均为 18.51 倍，中位数为 18.60 倍。

表 3: 国际传媒龙头业绩增速与估值

交易代码	公司名称	净利润(百万元)		收入(百万元)		市盈率 TTM		市值(亿元)	
		2017	Y16	2017	Y16	2019/01/25	2019/01/25	2019/01/25	2019/01/25
CMCSA.O	康卡斯特	148,417.82	146.06%	552,309.79	-0.98%	13.88	11,059.52		
DIS.N	迪士尼	59,599.36	-4.96%	365,938.76	-1.50%	13.13	11,235.84		
CHTR.O	特许通讯	64,655.91	164.63%	271,698.57	35.04%	6.36	4,532.27		
TWX.N	时代华纳	34,284.95	25.89%	204,330.97	0.47%	0.00	4,942.32		
FOX.O	21 世纪福克斯	19,998.03	9.46%	193,070.40	6.55%	18.57	6,173.36		
CBS.N	哥伦比亚广播	2,332.71	-73.33%	89,466.27	-2.04%	13.55	1,250.39		
TRIN	汤森路透	9,115.21	-57.59%	74,052.09	-4.40%	22.79	1,738.80		
SIRLO	SIRIUS XM HOLDINGS	4,233.56	-18.18%	35,448.88	1.85%	29.12	1,756.30		
LBTYA.O	自由全球	-18,152.66	-253.45%	98,332.52	-29.16%	12.54	1,272.82		
WPP.N	WPP	15,948.29	33.86%	134,018.00	9.46%	6.22	1,046.29		
BATRA.O	LIBERTY MEDIA BRAVES	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	9.74	1,114.07		
FWONA.O	LIBERTY MEDIA FORMULA	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	11.02	1,260.68		
LSXMA.O	LIBERTY MEDIA SIRIUSXM	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	14.00	1,601.53		
RELX.N	RELX	14,183.21	9.72%	63,802.76	8.74%	19.52	2,870.63		
DISH.O	DISH NETWORK	13,713.25	36.35%	94,036.12	-10.19%	5.36	955.77		
OMC.N	宏盟集团	7,111.82	-10.74%	99,800.76	-6.68%	14.49	1,163.26		
LBRDA.O	LIBERTY BROADBAND CL A	13,288.39	108.83%	85.55	-59.68%	6.41	922.00		
VIA.O	维亚康姆	12,437.55	29.52%	88,025.20	5.56%	7.73	902.71		
SNLO	斯克里普斯网络互动	4,076.92	-12.75%	23,273.56	-1.37%	0.00	742.52		
LYV.N	LIVE NATION ENTERTAINMENT	-39.30	-292.58%	67,546.95	16.54%	648.82	760.10		
SJR.N	肖氏通信	8,900.95	42.90%	51,062.79	104.78%	217.25	682.55		
DISCA.O	探索传播	-2,202.03	-126.59%	44,909.56	-0.36%	-17.69	984.50		
NWS.O	新闻集团	-4,999.51	-521.19%	55,136.84	0.27%	-5.05	508.61		
IPG.N	埃培智	3,783.30	-10.37%	51,505.18	-5.38%	15.12	585.20		
ATVI.O	动视暴雪	1,783.84	-73.38%	45,850.48	0.02%	63.21	2,478.07		
EA.O	艺电	6,558.49	-1.70%	32,383.72	-3.12%	28.60	1,883.14		
TTWO.O	TAKE-TWO 互动软件	1,091.19	135.00%	11,273.88	-8.19%	55.34	802.28		
	均值	16543.08	-16.74%	107,267	6.04%	45.56	2,415.76		
	中位数	8847.31	9.46%	63,803	0.02%	13.55	1,250.39		
	最大值	148417.82	164.63%	552,310	104.78%	648.82	11,235.84		
	最小值	-18,152.66	-521.19%	85.55	-59.68%	-17.69	508.61		

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

表 4: 港股及中概股龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润(百万元)		收入(百万元)		市盈率 TTM	当前市值(亿元)
		2017	Y16	2017	Y16		
NTES.O	网易	10,707.94	-7.73%	54,102.02	41.71%	38.18	2,164.53
SINA.O	新浪	1,023.05	-34.48%	10,349.41	44.71%	27.23	285.91
YY.O	欢聚时代	2,493.24	63.61%	11,594.79	41.33%	18.99	318.59
SOHU.O	搜狐	-3,623.38	133.16%	12,159.90	6.21%	-1.65	52.59
IQ.O	爱奇艺	972.93	-112.24%	17,378.35	54.65%	9.68	980.87
BILI.O	哔哩哔哩	-571.55	-51.77%	2,468.45	371.70%	-60.13	329.97
HUYA.N	虎牙	-100.81	-83.89%	2,184.82	174.16%	-12.01	309.74
	均值	1,557.34	-0.02%	15,748.25	104.92%	2.90	634.60
	中位数	972.93	-0.34%	11,594.79	44.71%	9.68	318.59
	最大值	10,707.94	1.33%	54,102.02	371.70%	38.18	2,164.53
	最小值	-3,623.38	-1.12%	2,184.82	6.21%	-60.13	52.59

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

代码	公司名称	净利润(百万元)		收入(百万元)		市盈率 TTM	当前市值(亿元)
		2017	Y16	2017	Y16		
0708.HK	恒大健康	307.75	564.99%	564.99%	180.64%	240.30	1,068.32
1060.HK	阿里影业	-950.26	-0.87%	-0.87%	159.59%	-42.49	289.11
0811.HK	新华文轩	923.84	42.69%	42.69%	15.57%	7.03	58.65
2383.HK	TOM集团	-202.52	-18.14%	-18.14%	-11.02%	-44.89	65.47
1970.HK	IMAX CHINA	285.63	14.10%	14.10%	0.50%	20.08	65.09
8032.HK	非凡中国	-91.67	-198.89%	-198.89%	3.65%	59.93	56.72
2008.HK	凤凰卫视	239.28	16.04%	16.04%	-2.63%	18.66	32.86
0863.HK	欢喜传媒	-59.21	-71.66%	-71.66%	0.96%	-33.79	17.12
0547.HK	数字王国	-438.76	2.32%	2.32%	-13.36%	-4.64	21.99
0752.HK	PICO FAR EAST	239.58	-8.60%	-8.60%	-6.45%	12.85	31.77
3636.HK	保利文化	256.17	-17.53%	-17.53%	29.94%	7.86	21.33
0772.HK	阅文集团	556.13	1416.04%	1416.04%	60.16%	40.47	353.28
	均值	88.83	145.04%	2,355.15	34.80%	23.45	173.47
	中位数	239.43	0.73%	1,851.66	2.30%	10.36	57.68
	最大值	923.84	1416.04%	7,308.31	180.64%	240.30	1,068.32
	最小值	-950.26	-198.89%	162.06	-13.36%	-44.89	17.12

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

表 5：国内传媒白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润(百万元)		收入(百万元)		市盈率 TTM		市值(亿元)	
		2017	Y16	2017	Y16	2019/01/25	2019/01/25	2019/01/25	2019/01/25
002739.SZ	万达电影	1,515.52	10.79%	13,229.38	18.02%	26.01	395.27		
300251.SZ	光线传媒	821.21	10.98%	1,843.45	6.48%	10.28	254.05		
600977.SH	中国电影	1,136.08	6.78%	8,988.02	14.63%	18.40	286.21		
600715.SH	文投控股	440.86	-27.56%	2,277.28	1.13%	98.13	79.57		
300027.SZ	华谊兄弟	987.05	-0.69%	3,946.28	12.64%	23.65	131.36		
300133.SZ	华策影视	635.91	29.55%	5,245.59	18.01%	19.39	132.29		
002143.SZ	印纪传媒	760.98	3.25%	2,187.60	-12.69%	-18.27	53.63		
002292.SZ	奥飞娱乐	68.55	-85.63%	3,642.46	8.39%	-54.66	83.47		
603103.SH	横店影视	330.54	-7.16%	2,517.59	10.38%	30.29	105.59		
002343.SZ	慈文传媒	411.68	35.36%	1,665.60	-8.79%	8.16	41.18		
601098.SH	中南传媒	1,613.09	-15.12%	10,360.10	-6.70%	19.67	237.07		
600373.SH	中文传媒	1,452.05	13.35%	13,306.05	4.15%	11.82	184.09		
601019.SH	山东出版	1,359.00	29.74%	8,900.92	10.79%	11.37	173.00		
601801.SH	皖新传媒	1,134.22	5.46%	8,709.51	14.70%	11.81	138.45		
600633.SH	浙数文化	1,730.64	68.82%	1,626.62	-54.18%	21.54	108.71		
603533.SH	掌阅科技	123.78	60.32%	1,666.99	39.19%	50.60	71.42		
603888.SH	新华网	282.74	0.93%	1,502.42	10.36%	24.22	69.65		
601949.SH	中国出版	525.59	-7.96%	4,696.56	12.99%	13.55	83.47		
600637.SH	东方明珠	2,397.32	-25.00%	16,261.16	-16.38%	12.53	342.68		
600959.SH	江苏有线	1,103.35	3.29%	8,095.10	49.31%	32.99	208.56		
601928.SH	凤凰传媒	1,210.54	0.11%	11,050.48	4.78%	14.84	207.15		
600037.SH	歌华有线	761.31	4.95%	2,698.18	1.25%	19.35	129.85		
002027.SZ	分众传媒	5,973.40	34.30%	12,013.55	17.63%	12.30	848.38		
300058.SZ	蓝色光标	247.97	-64.03%	15,230.84	23.64%	25.19	89.68		
002131.SZ	利欧股份	436.00	-24.88%	10,572.63	45.06%	40.88	92.68		
002400.SZ	省广股份	-101.40	-114.53%	11,295.20	3.48%	-25.29	52.47		
002558.SZ	巨人网络	1,370.59	21.58%	2,906.69	25.10%	32.19	399.21		
002555.SZ	三七互娱	1,836.50	50.94%	6,188.83	17.93%	13.84	225.24		
002624.SZ	完美世界	1,459.91	28.84%	7,929.82	28.76%	20.06	349.74		
002517.SZ	恺英网络	1,685.57	149.40%	3,134.02	15.20%	7.64	79.86		
300418.SZ	昆仑万维	1,418.69	160.19%	3,436.37	41.73%	13.47	156.55		
002174.SZ	游族网络	664.15	11.23%	3,235.68	27.89%	18.79	165.26		
300315.SZ	掌趣科技	292.23	-47.55%	1,768.21	-4.66%	25.86	99.82		
300113.SZ	顺网科技	614.39	0.36%	1,815.81	6.70%	15.40	89.29		
002354.SZ	天神娱乐	1,240.32	127.34%	3,101.37	85.17%	9.26	48.19		
000681.SZ	视觉中国	312.57	35.57%	814.57	10.75%	50.92	177.32		
	均值	1,062.58	13.43%	6,051.69	13.41%	18.51	177.51		
	中位数	904.13	6.12%	3,794.37	11.72%	18.60	131.82		

最大值	5,973.40	160.19%	16,261.16	85.17%	98.13	848.38
最小值	-101.40	-114.53%	814.57	-54.18%	-54.66	41.18

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

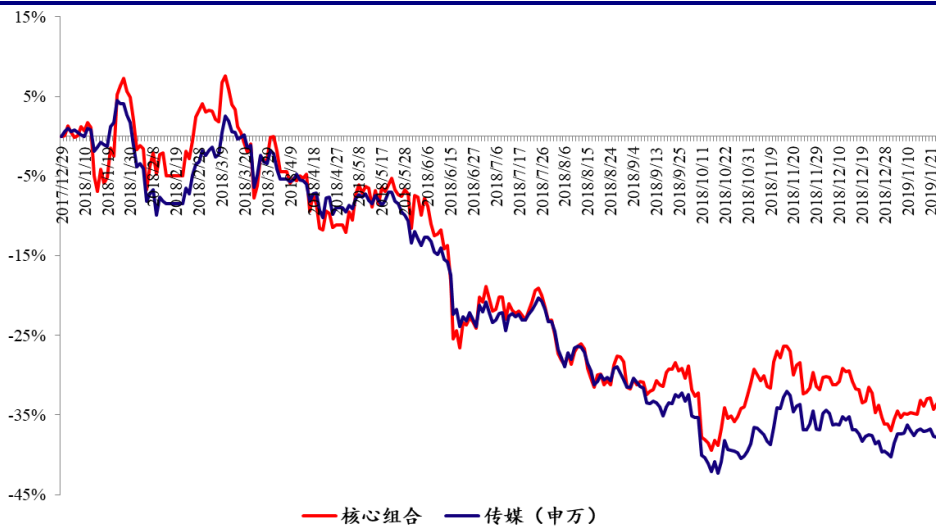
三、核心组合

表 6: 上期核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
002555.SZ	三七互娱	手游市场地位稳固, 多品类、全球化、泛娱乐战略拓宽市场范围	-2.84	18.28	37.66
300528.SZ	幸福蓝海	影视项目储备丰富, 院线持续扩张	-3.74	19.39	132.29
300113.SZ	顺网科技	网吧市场复苏, 游戏收益稳定	-3.78	10.28	254.05
600373.SH	中文传媒	现金流充裕, 传统出版业务稳健	-3.92	21.70	31.97

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 推荐组合年初以来的表现

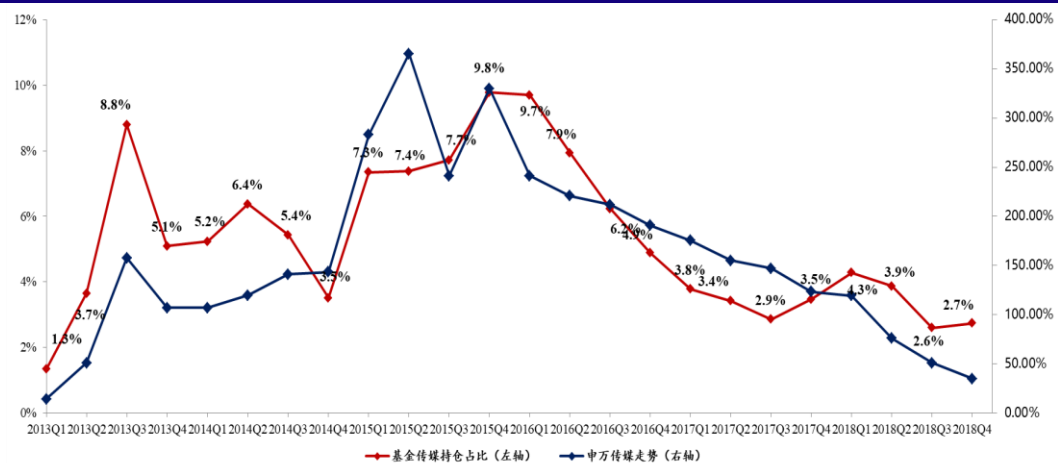


资料来源: 中国银河证券研究院整理

四、公募基金重仓股持仓情况

2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比环比 Q3 上升 0.1%，仍处于历史低位。2018Q4 基金传媒重仓股持仓占比为 2.7%，与 Q3 的 2.6% 的占比基本持平，受到传媒行业各子行业政策监管层面收紧的影响，行业整体承压，股价回调严重，公募对传媒行业的投资情绪受挫。自 2016Q1 达到 9.2% 的历史高位后，目前持仓占比处于历史较低位置。

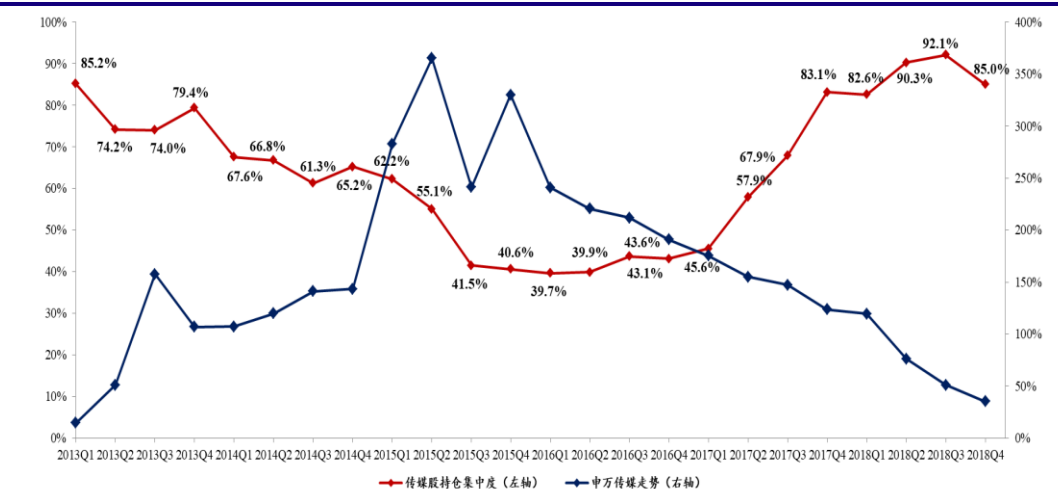
图 4：传媒行业 2013-2018 年基金传媒持仓占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2018Q4 基金传媒重仓股集中度环比下降 7.1% 至 85.0%。我们统计了传媒行业前十大重仓股与基金重仓股市值总和的比值，2018Q4 传媒重仓股集中度下降至 85.0%，东方财富超越分众传媒成为基金持股最多的公司。集中度较前两季度有所回落，主要由于分众传媒持股总市值减少幅度较大。2018Q4 传媒行业前十大重仓股为：东方财富、分众传媒、视觉中国、完美世界、上海钢联、新经典、万达电影、游族网络、中南传媒、慈文传媒，其中游戏公司有 2 家，分众传媒占比由 2018Q3 的 49.3% 降低至 21.7%，游族网络和中南传媒替代凯文教育和歌华有线进入传媒行业前十大重仓股。

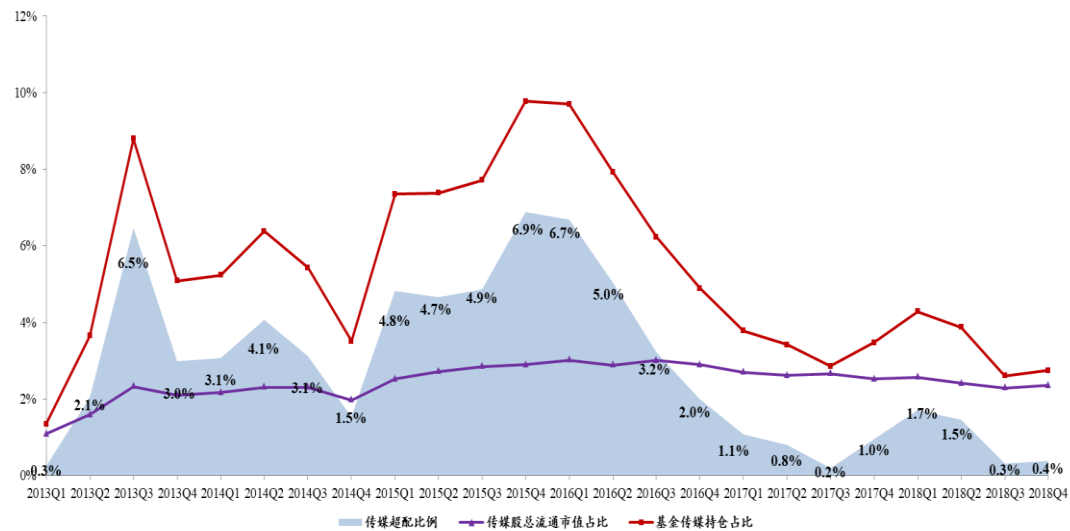
图 5：传媒行业 2013-2018 年传媒重仓股持仓集中度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2018Q4 传媒重仓股超配比例环比 Q3 上升 0.1%，仍接近历史低点，基金对传媒行业整体预期与市场基本一致，相比于 2018 年 Q1-2，风险偏好仍然较低。2018Q4 传媒重仓股超配比例为 0.4%，接近 2017Q3 达到 0.2% 的历史低点，相比于上一季度，投资风险偏好仍然较低，处于低配状态。

图 6：传媒行业 2013-2018 年传媒超配比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

商誉减值风险，政策风险，作品收入不及预期风险，行业竞争加剧等。

附录

一、市场行情回顾

本周创业板指下降 0.32%，报 1265.49 点；上证综指上涨 0.22%，报 2601.72 点；传媒行业指数本周下跌 1.03%，报 579.63 点。2019 年以来，传媒板块上涨 3.29%，同期创业板指上涨 1.20%，上证综指上涨 4.32%，沪深 300 上涨 5.77%。

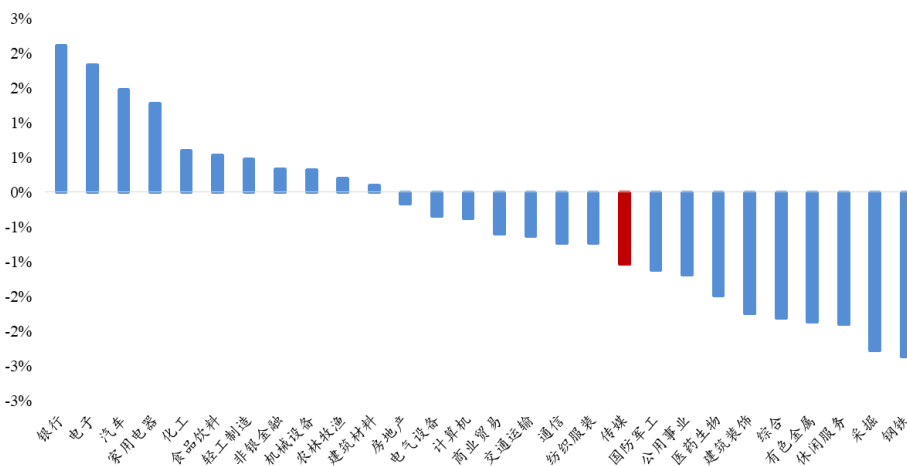
表 7：2018 年 A 股指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
000300.SH	沪深 300	3184.47	0.51	5.77	5.77
000001.SH	上证综指	2601.72	0.22	4.32	4.32
399001.SZ	深圳成指	7595.45	0.19	4.91	4.91
399006.SZ	创业板指	1265.49	-0.32	1.20	1.20
801760.SI	传媒(申万)	579.63	-1.03	3.29	3.29

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

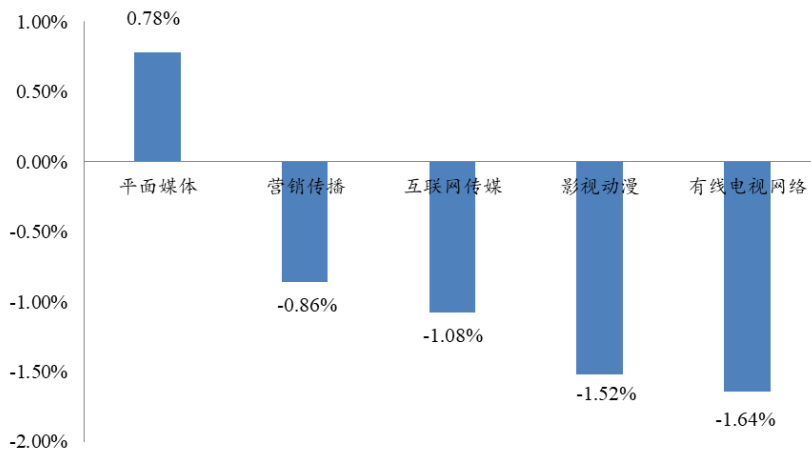
在各个行业中，本周传媒板块下跌 1.03%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 19 名。分子行业来看，本周申万传媒行业五个子行业一个上涨，四个下跌：平面媒体上涨 0.78%、营销传播下跌 0.86%、互联网传媒下跌 1.08%、影视动漫下跌 1.52%、有线电视网络下跌 1.64%。

图 7：市场各行业板块周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8: 传媒子行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、重点数据

(一) 电影票房

2019-01-21 至 2019-01-27 单周票房:6.18 亿;单周场次: 242.33 万;单周人次: 1993.8 万。

2019-01-21 至 2019-01-27 这一周, 中国电影市场周总票房约 6.18 亿, 环比下跌 5.21%; 单周场次约为 242.33 万场, 环比上升 2.78%; 单周观影人次 1993.8 万, 环比下跌 0.90%。《死侍 2: 我爱我家》以 1.34 亿元票房位居第一;《白蛇: 缘起》以 1.19 亿元票房位居第二;《大黄蜂》以 1.07 亿元的单周票房位居第三;《密室逃生》以 0.82 亿元票房位居第四;《大人物》以 0.58 亿元票房位居第五。

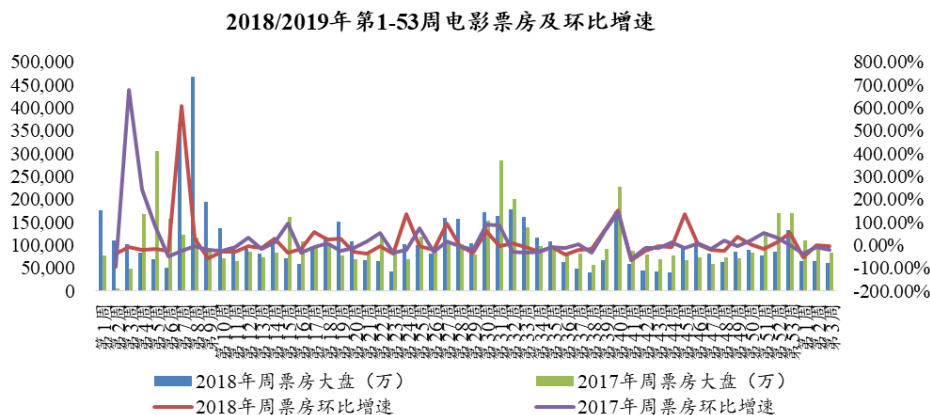
表 8: 单周票房详情

2019-01-14 至 2019-01-20 (截至晚间 20: 00, 票房剔除服务费)

排名.影片名	单周票房(万元)	票房占比	累计票房(万元)	平均票价	场均人次	豆瓣评分
1.死侍 2: 我爱我家	13,396	21.70%	13,396	30	11	7.4
2.白蛇: 缘起	11,932	19.30%	27,137	31	10	8.0
3.大黄蜂	10,740	17.40%	97,198	32	8	7.2
4.密室逃生	8,203	13.30%	13,449	29	10	7.3
5.大人物	5,833	13.20%	30,870	33	7	6.7
6.熊出没: 原始时代	2,306	3.70%	3,713	32	12	暂无
7.掠食城市	1,565	2.50%	4,173	33	5	6.7
8.家和万事惊	1,163	1.90%	2,370	43	7	6.4
9.一条狗的回家路	1,034	1.70%	2,872	28	5	6.8
10.钢铁飞龙之奥特曼崛起	700	1.10%	1,982	29	4	暂无

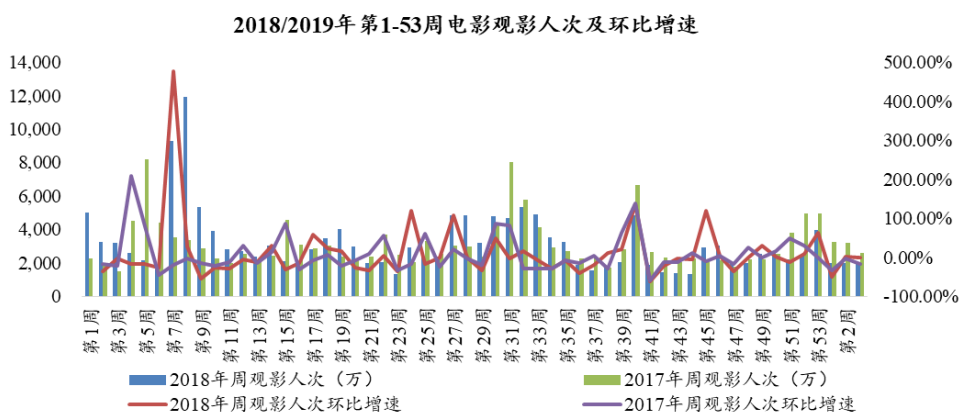
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

图 9：电影一周票房及环比增速



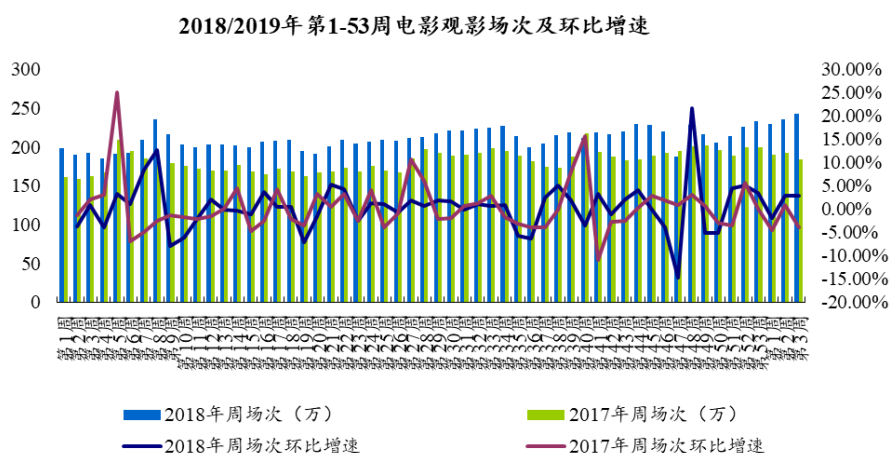
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 10：电影一周观影人次及环比增速



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 11：电影一周场次及环比增速



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

(二) 影视综艺播映指数

1. 电视剧播映指数

电视剧方面，截至2019年01月27日，根据艺恩数据电视剧播映指数数据，《知否知否应是绿肥红瘦》以89.60播映指数排名第一；《小女花不弃》播映指数74.10，排名第二；《天衣无缝》播映指数72.90，排名第三；《大江大河》播映指数67.40，排名第四；《香蜜沉沉烬如霜》播映指数57.20，排名第五。

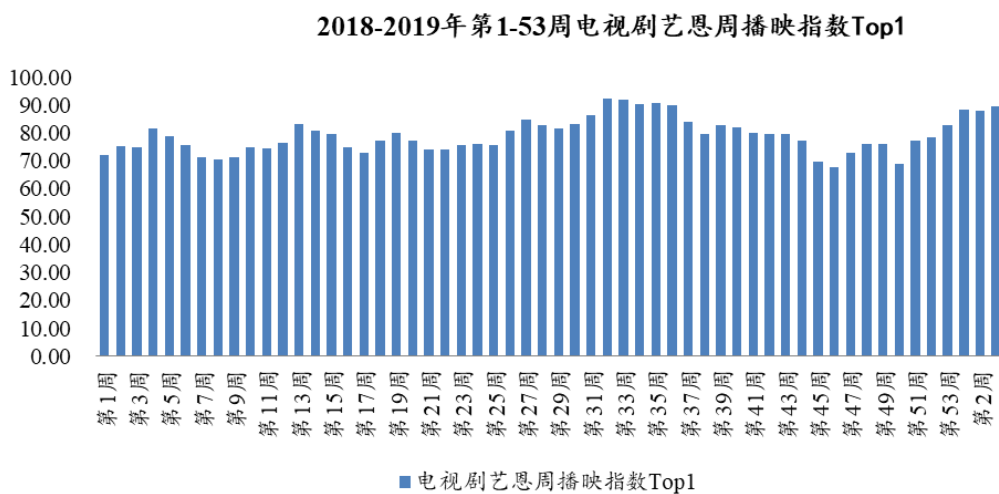
表9：电视剧一周播映指数排行榜

01月21日-01月27日（截至20:00）电视剧播映指数				
名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	知否知否应是绿肥红瘦	多平台播放	2018/12/25	89.60
2	小女花不弃	多平台播放	2018/1/8	74.10
3	天衣无缝	多平台播放	2019/1/10	72.90
4	大江大河	多平台播放	2018/12/10	67.40
5	香蜜沉沉烬如霜	多平台播放	2018/8/3	57.20
6	你和我的倾城时光	多平台播放	2018/11/13	55.60
7	启航	多平台播放	2019/1/10	55.60
8	火王之千里同风	多平台播放	2018/12/19	54.60
9	天盛长歌	多平台播放	2018/8/14	54.20
10	幸福一家人	多平台播放	2018/11/11	53.90

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

注：艺恩播映指数——反映某一影视内容播出后的综合价值，由媒体热度、用户热度、好评度和观看度（含播放量、播放热度及ott收视率）数据通过科学算法加权得出。

图12：电视剧播映指数变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

2. 网络剧播映指数

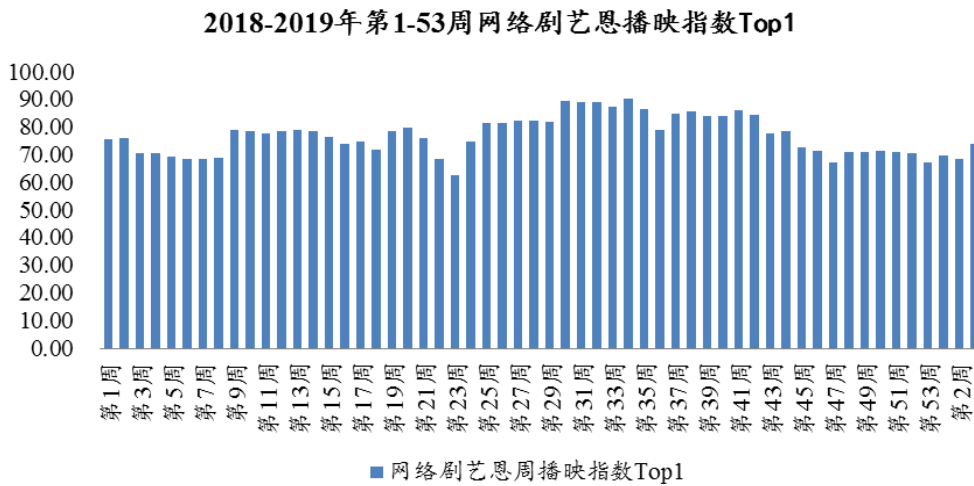
网络剧方面，截至2019年01月27日，根据艺恩数据网络剧播映指数数据，《独家记忆》以73.90播映指数排名第一；《鬼吹灯之怒晴湘西》播映指数73.30排名第二；《皓镧传》播映指数71.60，排名第三。

表 10：网络剧一周播映指数排行榜

01月21日-01月27日（截至20:00）网络剧播映指数				
名次	网络剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	独家记忆	爱奇艺独播	2019/1/14	73.90
2	鬼吹灯之怒晴湘西	腾讯视频独播	2019/1/19	73.30
3	皓镧传	爱奇艺独播	2019/1/21	71.60
4	古董局中局	多平台播放	2018/12/26	70.50
5	奈何boss要娶我	多平台播出	2019/1/19	62.00
6	将夜	腾讯视频独播	2018/10/31	60.40
7	原生之罪	爱奇艺独播	2018/12/20	58.60
8	天乩之白蛇传说	爱奇艺独播	2018/7/9	58.30
9	大帅哥	优酷独播	2018/12/3	56.80
10	延禧攻略	爱奇艺独播	2018/7/19	55.80

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 13：网络剧播映指数变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

3. 综艺节目播映指数

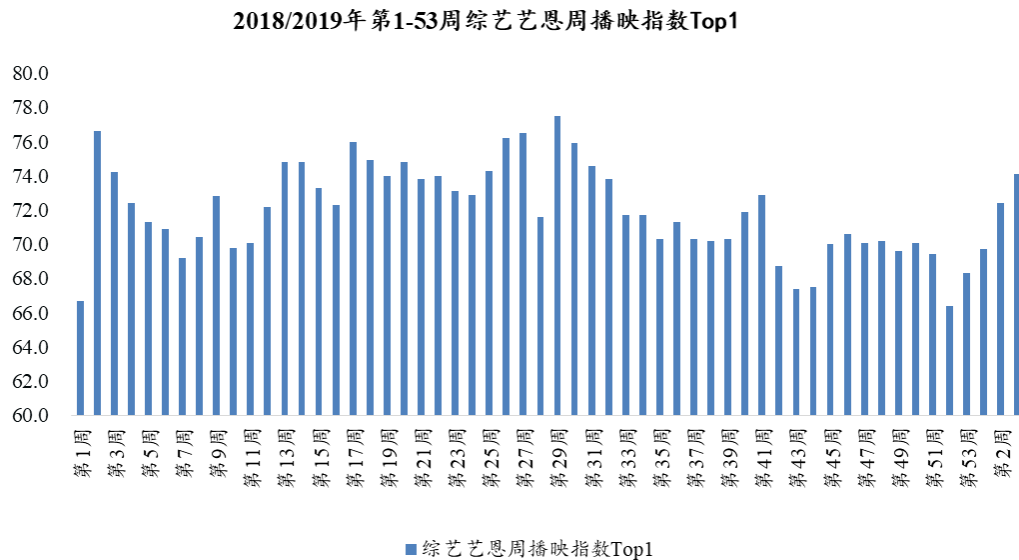
综艺节目方面，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，2019年01月21日-2019年01月27日（一周）综艺节目网络播映指数排行榜中，《歌手2019》、《明星大侦探 第四季》分别拿下第一、第二的位置。

表 11: 综艺节目一周播映指数排行榜

01月21日-01月27日（截至20:00）综艺节目播映指数				
排名	节目名称	播放平台	上线日期	播映指数
1	歌手2019	芒果TV独播	2019/1/11	74.1
2	明星大侦探 第四季	芒果TV独播	2018/10/26	68.2
3	声入人心	多平台播放	2018/11/2	66.8
4	我家那闺女	芒果TV独播	2019/1/5	65.6
5	国家宝藏第二季	多平台播出	2018/12/9	63.0
6	青春有你	爱奇艺独播	2019/1/21	62.8
7	人间世第二季	多平台播出	2019/1/1	59.6
8	声临其境第二季	多平台播出	2019/1/25	58.8
9	以团之名	优酷独播	2019/1/17	58.5
10	快乐大本营2019	芒果TV独播	2019/1/5	57.7

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 14: 综艺节目播映指数变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

4. 卫视收视率

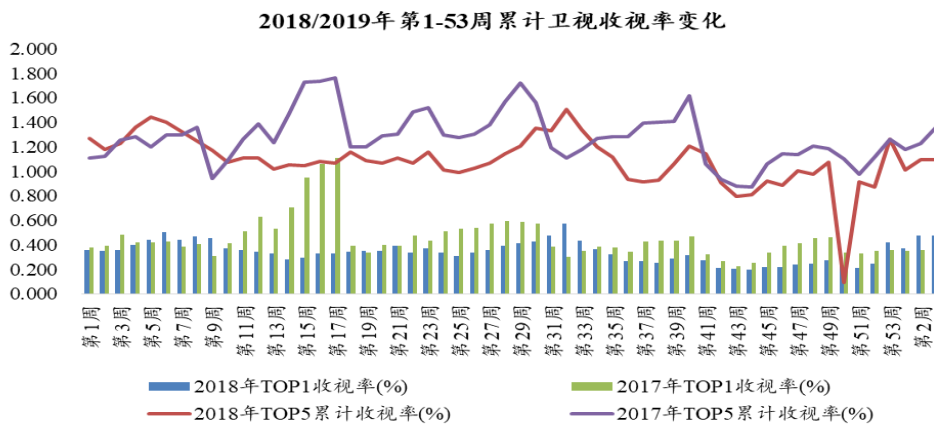
卫视收视率方面，根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据，2019 年 01 月 21 日-2019 年 01 月 27 日（一周）卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视、东方卫视、湖南金鹰卡通频道分列前 5 位，其中湖南卫视以 0.474% 的收视率位列第一，浙江卫视以 0.195% 的收视率紧随其后。

表 12: 卫视一周收视率排行榜

01 月 21 日-01 月 27 日全天 (00:00-24:00) 收视		
排序	频道	收视率 (%)
1	湖南卫视	0.474
2	浙江卫视	0.195
3	江苏卫视	0.157
4	东方卫视	0.153
5	湖南金鹰卡通频道	0.115
6	北京卫视	0.100
7	山东卫视	0.086
8	江西卫视	0.075
9	卡酷少儿	0.072
10	黑龙江卫视	0.068

资料来源：酷云 EYE，中国银河证券研究院

图 15: 卫视收视率变化情况



资料来源：酷云 EYE，中国银河证券研究院

(三) 游戏

1. 网页游戏

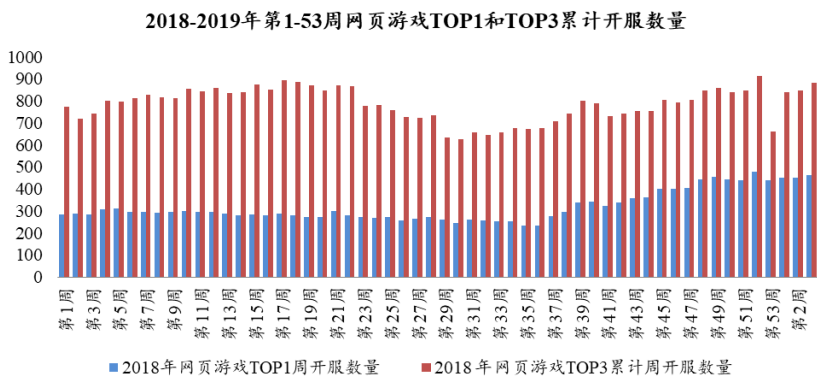
2019 年 01 月 21 日-2019 年 01 月 27 日（一周）网页游戏开服数据如下所示：

网页游戏方面，开服数量 TOP 1 为灭神，服务器共 461 组，开服数量 TOP 3 累计共 883 组。

运营平台方面，开服数量 TOP 1 为 37 游戏，服务器共 695 组，开服数量 TOP 3 累计共 1194 组。

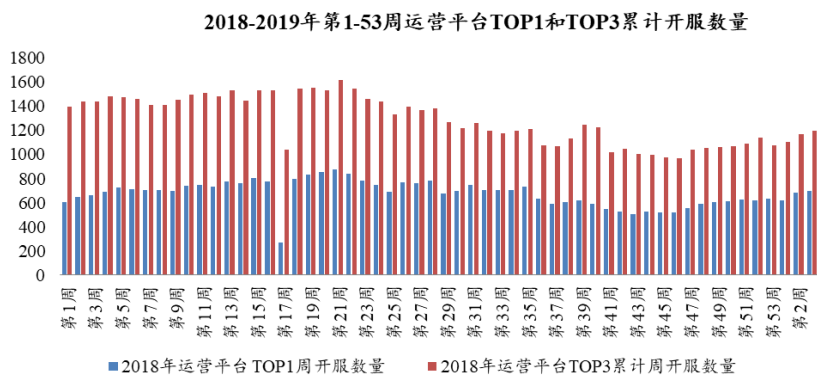
研发商方面，开服数量 TOP 1 为上海三七互娱，服务器共 508 组，开服数量 TOP 3 累计共 1170 组。

图 16: 周网页游戏 TOP1 和 TOP3 累计开服数量



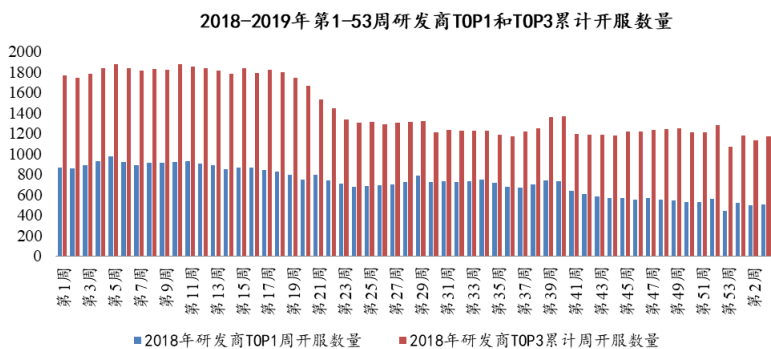
资料来源: 9k9k, 中国银河证券研究院

图 17: 周运营平台 TOP1 和 TOP3 累计开服数量



资料来源: 9k9k, 中国银河证券研究院

图 18: 周研发商 TOP1 和 TOP3 累计开服数量



资料来源: 9k9k, 中国银河证券研究院

2. 手机游戏

手机游戏方面，01月27日畅销排行榜情况如下所示，苹果应用商店（App Store）中付费畅销榜排名前二的手游分别为《阿尔托的奥德赛》、《月圆之夜》，免费畅销榜排名前二的手游分别为《绝地求生：刺激战场》、《明日之后》。

图 19：IOS 手机游戏排行榜



资料来源：苹果应用商店 (App Store)，中国银河证券研究院

图 20：安卓手游排行榜情况



资料来源：百度手机助手、360 手机助手，中国银河证券研究院

三、公司重要公告

1月21日

【*ST富控】

为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》等规定，经公司申请，公司股票于2019年1月21日早间开始起停牌，预计停牌时间不超过2个交易日。

1月22日

【华策影视】

浙江华策影视股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于今日接到控股股东杭州大策投资有限公司（以下简称“大策投资”）通知，获悉其所持有的本公司部分股份解除质押。

【皖新传媒】

安徽新华传媒股份有限公司（以下简称“皖新传媒”或“公司”）董事会于近日收到董事长曹杰先生的书面辞职报告。曹杰先生因工作分工调整，申请辞去在公司董事会担任的董事、董事长、董事会专门委员会委员职务，同时不再担任公司法定代表人。曹杰先生辞职后将不在公司担任任何职务。

【长城影视】

截至本公告日，长城集团持有公司股份195,052,314股，占公司总股本的37.12%，长城集团所持公司股份累计被司法冻结170,092,314股，占公司总股本的32.37%；累计被司法轮候冻结170,092,314股，累计被司法轮候冻结3次，占公司总股本的32.37%。

【东方网络】

截至本公告日，博创金甬持有公司50,592,469股股份（占公司股份总数6.71%），已质押股份共48,122,400股，占其持有公司股份总数的95.12%；占公司股份总数的6.38%。

1月23日

【拓维信息】

拓维信息系统股份有限公司（以下简称“公司”）近日接到公司控股股东、实际控制人李新宇先生将其所持有的公司部分股权进行了质押的相关通知。

【富春股份】

富春科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日接到公司控股股东福建富春投资有限公司（以下简称“富春投资”）的通知，获悉其持有的公司部分股份解除质押。

1月24日

【全通教育】

近日，全通教育集团（广东）股份有限公司（以下简称“公司”）接到公司控股股东陈炽昌先生的通知，获悉陈炽昌先生将其持有的本公司部分股份办理了解除质押手续。

【乐视网】

公司2018年1-9月归属于上市公司股东的净资产-3.65亿，归属于上市公司股东净利润-14.89亿。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。

【东方网络】

东方时代网络传媒股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年1月23日接到公司持股5%以

上股东宁波博创金甬投资中心（有限合伙）（以下简称“博创金甬”）关于股权解除质押及再次质押事宜的通知。

1月25日

【凯撒文化】

凯撒（中国）文化股份有限公司（以下简称“公司”或“凯撒文化”）于近日接到公司控股股东凯撒集团（香港）有限公司（以下简称“凯撒集团”）将其持有公司的部分股份解除质押的通知。

1月26日

【腾信股份】

北京腾信创新网络营销技术股份有限公司（以下简称“腾信股份”或“公司”）2016年、2017年连续两年亏损，2018年10月30日发布了《2018年第三季度报告》，出于谨慎性原则，公司债权转让、参股公司股权转让的两项资产处置收益未在2018年第三季度确认，2018年三季度仍为亏损。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第13.1.1条第（一）项“上市公司出现最近三年连续亏损（以最近三年的年度财务会计报告披露的当年经审计净利润为依据）的情形，深圳证券交易所可以决定暂停其股票上市”的规定，若公司2018年度审计报告最终确定为亏损，深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。

【天舟文化】

天舟文化股份有限公司（以下简称“公司”）近日收到控股股东湖南天鸿投资集团有限公司（以下简称“天鸿投资”）将其所持有的公司部分股权办理了解除质押的告知函。

【博通股份】

西安博通资讯股份有限公司（简称“公司”、“本公司”“博通股份”）及公司董事会于2019年1月25日收到公司副总经理高昆先生提交的书面辞职书，高昆先生因个人原因，申请辞去公司副总经理职务。公司董事会接受高昆先生的辞职申请，其辞职行为自公司董事会收到该辞职书之日起生效。高昆先生辞去公司副总经理职务后，不在本公司担任任何职务。

【拓维信息】

截至本公告披露日，李新宇先生持有公司股份202,078,390股，占公司总股本的18.36%；本次解除质押后，李新宇先生目前累计质押公司股份共130,820,000股，占其所持公司股份的64.74%，占公司总股本的11.88%。

四、行业动态

1. 【影视】

大盘预售增速减缓，30-39岁受众或成争夺点

距离春节档还有10多天的时间，作为更受关注的初一档的点滴变化都将对市场格局产生巨大的影响。据艺恩数据显示，截止目前，2月5日（初一）当天的预售票房近1.6亿，但较上周二的预售成绩来看，一周时间仅增加了不足8000万，增速有所减缓，看来火爆的营销热度并未明显加速预售的转化。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Markets/2262131.shtml>）

影视行业自查自纠结束，总报税款117.47亿元

天价片酬、逃税漏税、阴阳合同，政策加紧倒逼行业规范，未尝不是件好事

(来源: 艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/2362132.shtml>)

猫眼娱乐将于2月4日上市!它是怎样做到行业第一的?

终于,继B站、爱奇艺、虎牙、映客和腾讯音乐等在线娱乐企业纷纷抢在2018上市之后,2019年之初,在线购票平台猫眼娱乐也紧跟步伐,宣布将于2月4日港交所挂牌。

(来源: 艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/2462197.shtml>)

海投10亿宣发,分食春节档百亿

2018年六部上映影片总票房为107.85亿,按照保守的20%市场增长率,即将到来的这个春节档大片总票房将为130亿左右。行业早已展开了对这个最吸金档期的期待。2018年7月,王宝强的乐开花影业对《疯狂的外星人》进行了28亿元高额保底,这成为内地公开过的最高保底数字。

(来源: 艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Marketing/2462236.shtml>)

昔日“影视第一股”能否缓解“寒冬”危机?

1月23日,华谊兄弟、阿里影业对外发布公告,称华谊兄弟与阿里影业经过友好协商,基于战略合作的目的,达成合作意愿,签署《战略合作框架协议》(以下简称《战略协议》)。双方将在5年内就华谊主控的影视项目、艺人发展、衍生品开发、实景娱乐渠道、营销服务等方面达成合作关系。

(来源: 艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/2562284.shtml>)

2.【游戏】

2018年国产PC游戏销量排行榜:《太吾绘卷》销量超100万,《古剑奇谭三》收入最高

近日,微博“国游销量”发布了一份关于2018年国产PC单机游戏的统计报告。按照游戏销量,报告将榜单分为铂金级、黄金级、白银级、青铜级等四个等级,选出了18款销量最高的新游。此外,还收录了三款销量虽然不达标,但是有着一定话题度的“拾遗”作品。

(来源: 手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/01/232438>)

第三批游戏版号正式下放,我们从中看到了什么?

今日,国家新闻出版广电总局公布了第三批国产网络游戏过审名单,共计93款游戏拿到版号。其中手游89款,页游3款,端游1款。值得注意的是,第三批的审批时间为1月7日,比第一、二批的十天间隔缩短了1天。另外,这也是2019年的首批过审名单。

(来源: 手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/01/232638>)

QuestMobile2018年度报告:手游行业MAU出现负增长,用户使用时长同比下降8.2%

今天(1月22日),QuestMobile发布了中国移动互联网2018年度大报告,从用户、流量、市场、终端等多维度对2018年多个领域进行了总结。

(来源: 手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/01/232618>)

第四批游戏版号下发,腾讯网易终于拿到版号了

腾讯这次获得审批的两款游戏是《折扇》和《榫卯和》，皆为去年腾讯首批公布的功能游戏

产品：网易获得审批的游戏为《战春秋》，是去年推出的国战类 MMORPG 手游。

（来源：钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3725011.html>）

3. 【互联网】

巨头们纷纷入局，VLOG 会不会成为下一风口？

国内 Vlogger 已经小有规模，但并未真正出圈

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Markets/2362151.shtml>）

关停腾爱医生后，腾讯或将布局互联网医院

腾爱医生被关停或只是腾讯收缩医疗板块的第一步。按照新的业务聚焦方向来看，此前布局的血糖监测硬件设备“糖大夫”、智能健康顾问“腾讯睿伴”等可能都会面临关停的命运。

（来源：钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3727035.html>）

4. 【内容出版】

媒体多维关注“洗稿”之争

日前，一篇出自自媒体平台的文章《甘柴劣火》再次点燃了人们对“洗稿”的关注，并在传媒圈掀起“口水战”。在这场风波中，双方意见僵持不下，旁观者对此事的评价各执一词。对于这些争议，多家媒体也纷纷跟进，采访业界专家学者，刊发相关评论，表达自己的态度。

（来源：中国新闻出版广电网 <https://new.chinaxwcb.com/info/549787>）

5. 【广告营销】

百度起诉今日头条登载负面广告 赔偿 500 万

1 月 21 日，根据北京市海淀区人民法院新闻中心发布的案件快报显示，因今日头条登载以百度大厦外观为背景，内容为“听说我司文化从‘简单可依赖’被改为‘简单可以赖’了？”的广告，北京百度网讯科技有限公司以名誉权纠纷为由将北京淘友天下科技发展有限公司、北京字节跳动科技有限公司诉至法院。

（来源：中国广告网 <http://www.cnad.com/show/12/297764.html>）

2019 年营销趋势猜想

2019 年会出现怎样的营销趋势？写出来若不是人尽皆知的无病呻吟，那就多半要被打脸。一方面，流行文化和营销热点几乎不可控，偶然因素太多，谁也无法预测；另一方面，一些行业宏观趋势已经“被预测”多年，并非 2019 才涌现。预测具有 2019 特色的趋势，不是一件易事。

（来源：中国广告网 <http://www.cnad.com/show/520/297849.html>）

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn