

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

板块受商誉减值风险影响，关注修复性机会

——文化传媒行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市（维持）

盈利预测和投资评级

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
三七互娱	0.77	0.89	13.24	增持
完美世界	1.35	1.51	17.70	增持
光线传媒	0.87	0.35	23.14	增持
分众传媒	0.44	0.52	12.21	增持
视觉中国	0.55	0.69	35.58	增持
中文传媒	1.17	1.34	10.31	增持
游族网络	1.04	1.14	16.18	增持
华策影视	0.44	0.53	12.85	增持

发布日期: 2019年02月13日

投资要点:

- **行业市场回顾:** 1月中信传媒指数下跌3.61%，跑输上证综指（3.64%）7.25个百分点，跑赢创业板指（-1.80%）1.81个百分点，排在A股涨跌幅排名第27位。各细分子板块以下跌趋势为主，其中电影动画板块下跌幅度最为严重，达到10.69%。

从个股的涨跌幅来看，涨幅前五分别是人民网（25.48%）、北京文化（21.86%）、中广天择（16.43%）、北巴传媒（13.55%）、世纪天鸿（13.51%）；跌幅前五分别是中昌数据（-35.71%）、华策影视（-27.68%）、游久游戏（-27.29%）、当代东方（-23.45%）、众应互联（-21.95%）。

- **行业评级及投资主线:** 19年开年A股遭遇大量公司“业绩洗澡”，其中传媒作为A股商誉账面价值最高的板块也遭遇大量的“业绩暴雷”，从已经公布的部分公司业绩预告看，有多个公司由于商誉减值等问题导致18年经营业绩大幅下滑或出现大额亏损。持续的商誉减值准备的计提也是1月末传媒板块大幅下跌的主要原因。

但我们认为不必对传媒板块太过悲观，主要原因是：

（1）截止至19年1月，传媒行业已经连续三年跌幅较大，目前行业整体估值水平位于6年最低点，整体安全边际较高；

（2）游戏版号审批速度超出预期，积压的游戏版号正在转化为游戏产品逐渐投向市场，在18年游戏板块遭到政策压制而出现业绩低增长的前提下，游戏公司有望在19年迎来业绩反弹；

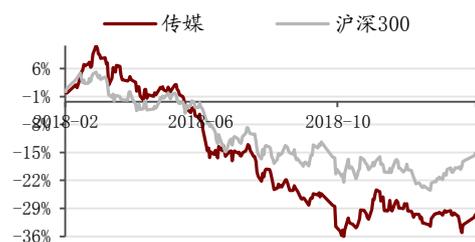
（3）商誉风险正在逐渐被释放，在市场恐慌情绪得到充分缓解后有可能出现的小幅修复性机会。

因此我们继续维持行业“同步大市”投资评级。

我们认为中长期仍然以关注各细分领域的龙头公司为主，逻辑在于龙头公司普遍拥有良好的基本面和现金流状况，能够受益于行业洗牌带来的马太效应，建议关注超跌的细分领域龙头公司。个股方面建议关注分众传媒、光线传媒、视觉中国、华策影视、三七互娱、完美世界、游族网络、中文传媒。同时可以关注部分在板块大幅下挫过程中遭到错杀的部分优质超跌个股的修复机会。

- **风险提示:** 政策监管持续收紧；系统性风险；商誉减值风险；行业发展不及预期。

传媒相对沪深300指数表现



相关报告

- 1 《传媒行业专题研究: 商誉减值风险凸显, 关注相关减值情况》 2019-02-01
- 2 《传媒行业专题研究: 2018年电影市场回顾: 票房突破600亿, 国产影片收获惊喜》 2019-01-11
- 3 《文化传媒行业月报: 政策面释放改善信号, 警惕商誉减值与限售股解禁风险》 2019-01-03

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

内容目录

1. 1月市场回顾.....	3
2. 公司动态要闻.....	4
3. 行业动态要闻.....	9
4. 行业数据回顾.....	10
4.1. 电影市场.....	10
4.2. 电视剧市场.....	12
4.3. 综艺节目市场.....	14
4.4. 游戏市场.....	15
5. 行业评级及投资主线.....	16
6. 风险提示.....	18

图表目录

图 1: 2019 年 1 月 A 股主要板块涨跌幅 (%)	3
图 2: 2019 年 1 月各子版块指数涨跌幅 (%)	3
图 3: 2018 年 2 月-2019 年 1 月票房变化趋势.....	10
图 4: 1 月电视剧网络播放量排行 TOP10.....	12
图 5: 2019 年 1 月 31 日省级卫视播放电视剧收视率排行	13
图 6: 1 月网络剧播放量排行 TOP10.....	13
图 7: 1 月电视综艺播放量排行 TOP10	14
图 8: 1 月网络综艺播放量排行 TOP10	14
图 9: 2019 年 1 月网页游戏运营平台开服数量 TOP10.....	15
图 10: 2019 年 1 月网页游戏开服数量 TOP10	15
图 11: AppStore 畅销游戏排行榜 TOP10 (2019 年 1 月 31 日)	16
图 12: 豌豆荚应用市场游戏排行榜 TOP10 (2019 年 1 月 31 日)	16
图 12: 2013 年 1 月-2019 年 1 月中信传媒指数与沪深 300、中小企业板、创业板指数市盈率 (TTM, 剔除负值) 对比.....	17
表 1: 2019 年 1 月传媒行业涨跌幅排行	4
表 2: 2019 年 1 月文化传媒板块部分公司动态要闻	4
表 3: 2019 年 1 月票房情况 (含服务费)	10
表 4: 2019 年 2 月部分上映电影	11
表 5: 2019 年 1 月院线票房数据 TOP10	12
表 6: 重点公司估值表 (截止至 2019 年 2 月 12 日)	17

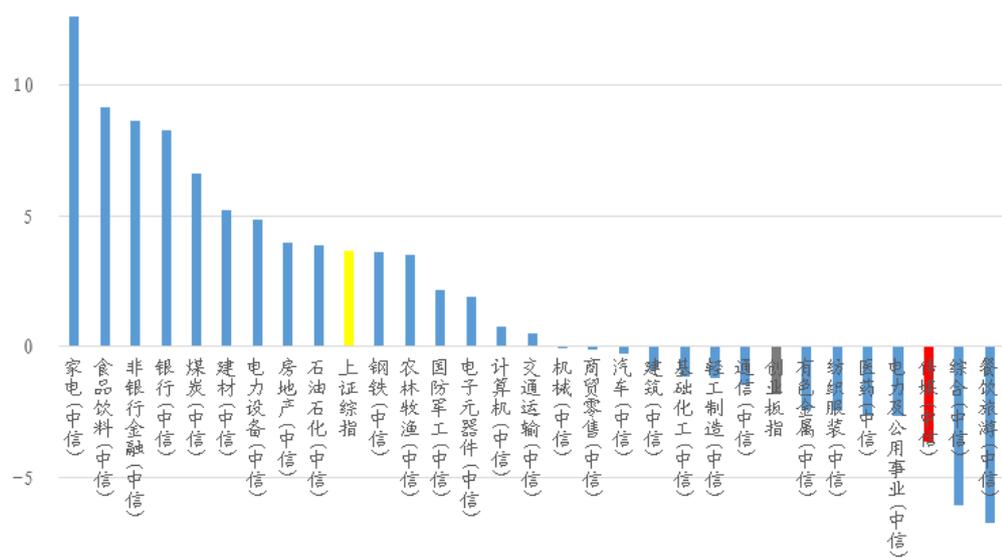
1. 1 月市场回顾

1 月中信传媒指数下跌 3.61%，跑输上证综指（3.64%）7.25 个百分点，跑赢创业板指（-1.80%）1.81 个百分点，排在 A 股涨跌幅排名第 27 位，位于底部位置，排名较 12 月相比下降 11 位。

各细分子板块以下跌趋势为主，其中电影动画板块下跌幅度最为严重，达到 10.69%。

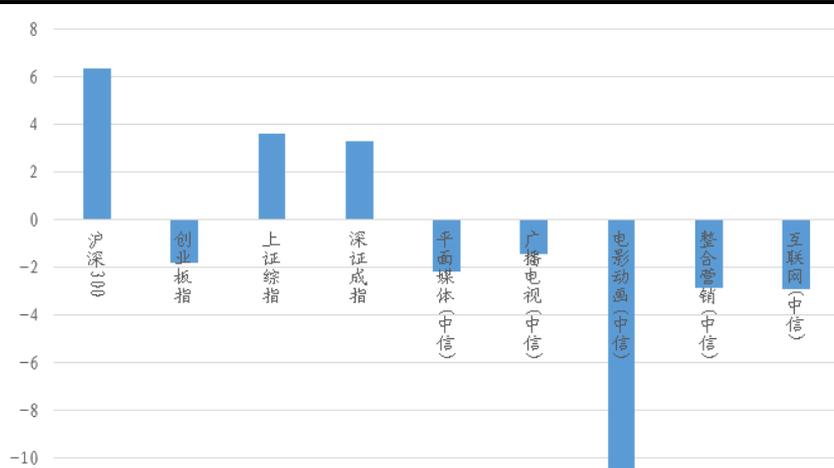
从个股的涨跌幅来看，传媒板块涨幅前五分别是人民网（25.48%）、北京文化（21.86%）、中广天择（16.43%）、北巴传媒（13.55%）、世纪天鸿（13.51%）；板块跌幅前五分别是中昌数据（-35.71%）、华策影视（-27.68%）、游久游戏（-27.29%）、当代东方（-23.45%）、众应互联（-21.95%）。

图 1：2019 年 1 月 A 股主要板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券

图 2：2019 年 1 月各子版块指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券

表 1: 2019 年 1 月传媒行业涨跌幅排行

涨幅 TOP5	涨幅 (%)	跌幅 TOP5	跌幅 (%)
人民网	25.48	中昌数据	-35.71
北京文化	21.86	华策影视	-27.67
中广天择	16.43	游久游戏	-27.29
北巴传媒	13.55	当代东方	-23.45
世纪天鸿	13.51	众应互联	-21.95

资料来源: Wind, 中原证券

2. 公司动态要闻

表 2: 2019 年 1 月文化传媒板块部分公司动态要闻

整合营销		
公司简称	公告日期	公告事项摘要
思美传媒	2019-01-02	公司拟在 12 个月内回购公司股份, 回购资金总额不超过人民币 5 亿元 (含 5 亿元) 且不低于人民币 2.5 亿元 (含 2.5 亿元)、回购股份价格不超过人民币 10.00 元/股, 预计本次回购股份约为 2,500 万股至 5,000 万股, 占公司目前总股本的比例约为 4.30%至 8.60%。本次回购股份数不超过公司总股本的 10%。
华扬联众	2019-01-02	公司与北京腾云天下科技有限公司签署了《战略合作协议》: 公司将全面引入腾云天下的第三方数据管理平台 (Data Management Platform, 以下简称 “DMP”) 服务; 公司将引入腾云天下及其关联公司北京奥维互娱科技有限公司的家庭人群画像和 OTT 端数据能力; 公司将结合自身多年的经验积累和数据资产, 与腾云天下合作, 各自输出数据能力, 联合打造 DMP 服务平台。
	2019-01-02	截止至 2018 年 12 月 28 日公司已通过深圳证券交易所系统出售所持有的全部皇氏集团股票, 扣除成本后, 实现投资净收益约-16,339,183.73 元。截至公告披露日, 公司本次出售皇氏集团股票资产相关工作全部完成, 公司不再持有皇氏集团股票。
分众传媒	2019-01-16	截至 2019 年 1 月 15 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 146,909,132 股, 占公司总股本的 1.001%, 其中最高成交价为 8.64 元/股, 最低成交价为 5.04 元/股, 合计支付的总金额约为人民币 95,689.22 万元 (不含交易费用)。公司后续将依据股份回购方案, 继续推动实施股份回购计划。
元隆雅图	2019-01-02	公司于 2018 年 12 月 29 日接到王威先生通知, 其已完成股份减持计划。截止本公告披露日, 王威先生通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式、大宗交易减持其持有的部分公司股份, 减持股份共计 1,156,000 股, 本次减持计划已实施完成。
深大通	2019-01-03	公司于近日收到控股股东亚星实业通知, 其增持计划实施完成。在增持期间, 亚星实业一致行动人共计增持公司股份 5,122,036 股, 占公司总股本 0.98%, 累计增持金额 6,564.73 万元。
	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 6.9 亿元-9.9 亿元, 同比下降 292.78%-376.59%。公司拟将公司中文名称由 “上海龙韵广告传播股份有限公司” 变更为 “上海龙韵传媒集团股份有限公司”; 英文名称由 “Shanghai LongYun Advertising & Media Co., Ltd.” 变更为 “Shanghai LongYun Media Group Co., Ltd.”。公司的证券简称及证券代码不变。
龙韵股份	2019-01-03	

北京文化	2019-01-04	公司第七届董事会第九次会议审议通过《关于签署影片<流浪地球>联合投资协议暨关联交易》的议案，同意公司与郭帆文化传媒签署《电影<流浪地球>联合投资协议》，郭帆文化传媒追加投资电影《流浪地球》，追加投资金额 900 万元。
东方嘉盛	2019-01-10	为落实公司发展战略，满足公司经营持续扩张对资金的需求，为保证公司现金流量充足，保证公司各项业务正常开展，公司拟向汇丰银行（中国）有限公司深圳分行申请综合授信额度 4 千万美元（或等值人民币），有效期为 2 年。具体获批产品种类、额度、期限、利率、费率等以银行审批为准。
佳云科技	2019-01-12	持有公司股份 64,388,960 股（占公司总股本的 10.15%）的股东上银基金-浦发银行-上银基金财富 43 号资产管理计划，计划自公告发布之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过 12,691,104 股（不超过公司总股本的 2%）。
	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 12.5 亿元-12.55 亿元。
蓝色光标	2019-01-26	公司预计 18 年净利润为 4 亿元-4.5 亿元，同比上升 79.95%-102.45%。
智度股份	2019-01-29	公司预计 18 年净利润为 6.7 亿元-7.3 亿元，同比上升 27.06%-38.43%。
天龙集团	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 8.7 亿元-6.7 亿元，同比下降 180.86%-116.29%。
力盛赛车	2019-01-31	公司预计 18 年盈利 4077.73 万元-4684.71 万元，同比增长 0.1%-15%。
	2019-01-31	近日公司已与 Top Speed 完成了 51%股权的交割，并在香港公司注册处完成备案手续。股权交割完成后，公司持有 Top Speed 51%股权，Top Speed 成为公司控股子公司并纳入公司合并报表范围内。
宣亚国际	2019-01-31	公司预计 18 年盈利 1000 万元-3000 万元，同比下降 59.98%-86.66%。
昂立教育	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 3000 万元。
麦达数字	2019-01-30	公司预计 18 年亏损 3.8 亿元-4.15 亿元。
印纪传媒	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 32 亿元-21.4 亿元。
华谊嘉信	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 7.7 亿元-7.75 亿元。
当代东方	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 12 亿元-14 亿元，同比下降 1194.19%-1376.56%。

互联网

公司简称	公告日期	公告事项摘要
世纪华通	2019-01-01	公司拟向曜瞿如等 29 名交易对方以发行股份及支付现金的方式购买其合计持有的盛跃网络 100%股权。标的资产交易价格为 2,980,251.75 万元。
三七互娱	2019-01-04	公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购金额不低于（含）人民币 3.00 亿元且不超过（含）人民币 6.00 亿元，回购价格不超过（含）人民币 15.00 元/股。
	2019-01-31	公司预计 18 年净利润 10 亿元-11.5 亿元，同比下降 38.29%-29.04%。
电魂网络	2019-01-17	2019 年 1 月 16 日，公司审议通过了关于向摩巴网络增资事项，同意全资子公司电魂创投以自有资金向摩巴网络增资人民币 675.00 万元。
宝通科技	2019-01-23	公司预计 18 年净利润 2.65 亿元-3.09 亿元，同比上升 20%-40%。
三六五网	2019-01-25	公司预计 18 年净利润 8470.15 万元-10352.40 万元，同比变动 -10%-10%。
昆仑万维	2019-01-25	公司预计 18 年净利润 10 亿元-12 亿元，同比增长 0.13%-20.16%。
顺利办	2019-01-26	公司预计 18 年净利润 2.4 亿元，同比增长 273.74%。
掌阅科技	2019-01-29	公司及公司控股子公司截至公告日过去 12 个月内，累计收到政府补助 1,300.38 万元人民币。

腾信股份	2019-01-29	公司预计 18 年净利润 1700 万元-2200 万元。
顺网科技	2019-01-30	公司预计 18 年净利润 3.59 亿元-5.12 亿元，同比下降 0%-30%。
盛讯达	2019-01-30	公司预计 18 年净利润为 700 万元-1700 万元，同比下降 73.11%-88.93%。
晨鑫科技	2019-01-30	公司预计 18 年预计亏损 5.94 亿元-7.30 亿元。
中青宝	2019-01-31	公司预计 18 年净利润为 3521 万元-5029 万元，同比下降 0%-30%。
东方财富	2019-01-31	公司预计 18 年净利润为 9.1 亿元-10.1 亿元，同比增长 42.88%-58.58%。
冰川网络	2019-01-31	公司预计 18 年净利润 7761.68 万元-10672.31 万元，同比变动 -20%-10%。
暴风集团	2019-01-31	公司预计 18 年预计亏损 9.2 亿元-9.25 亿元。
游久游戏	2019-01-31	预计公司 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润亏损 88,284 万元左右;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润亏损 90,640 万元左右。
掌趣科技	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 31.65 亿元-31.7 亿元。
人民网	2019-01-31	公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币 17,900 万元到 21,480 万元，与上年同期相比，将增加人民币 8,959 万元到 12,539 万元，同比增长 100.20%到 140.24%。
三五互联	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 4.17 亿元-4.21 亿元。
聚力文化	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 17.5 亿元-23.2 亿元。
迅游科技	2019-01-31	公司预计 18 年净利润为 1.75 亿元-2.05 亿元，同比增长 70.90%-100.19%。
全通教育	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 6.25 亿元-6.2 亿元。
利欧股份	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 11.76 亿元-16.76 亿元。
ST 巴士	2019-01-31	公司 18 年亏损 6.41 亿元。
天神娱乐	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 73 亿元-78 亿元。
乐视网	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 6.08 亿元-6.13 亿元。
焦点科技	2019-01-31	公司 18 年净利润 5603 万元，同比下降 23.03%。

电影动画

公司简称	公告日期	公告事项摘要
长城影视	2019-01-03	2019 年 1 月 2 日,公司与浙江天光地影影视制作有限公司经友好协商,签订了《战略合作框架协议》,双方决定在影视开发制作、版权经营、影视旅游项目、国际市场开拓、广告经营、品牌宣传等方面开展广泛而深度的合作,结成战略合作伙伴关系,推动双方在影视产业链的全面布局。
	2019-01-05	公司于 2019 年 1 月 4 日召开了第六届董事会第三十二次会议,同意公司与优创健康签订《股权转让协议之补充协议》,将诸暨影视城 100% 股权以 30,000 万元的成交价格转让给优创健康。
	2019-01-08	公司董事长赵锐均先生计划在公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 1,203,052 股(占公司总股本比例 0.23%)。
骅威文化	2019-01-03	根据《股份转让协议》,公司股东郭祥彬先生将其持有的公司股票 42,991,443 股(占公司总股本的 5%)以每股 5.16 元的价格转让给杭州鼎龙企业管理有限公司。
	2019-01-30	公司预计 18 年亏损 11.2 亿元-13.5 亿元。

万达电影	2019-01-10	2018 年公司实现票房合计 95.6 亿元, 同比增长 8.9%, 观影人次 2.3 亿人次, 同比增长 7.5%。截止 2018 年底, 公司拥有已开业直营影院 595 家, 5,279 块银幕。
	2019-01-31	公司预计 18 年净利润为 12.88 亿元-13.79 亿元, 同比下降 15%-9%。
	2019-02-01	公司分别收到公司董事、总裁曾茂军先生, 董事、执行总裁刘晓彬先生, 董事、副总裁兼董事会秘书王会武先生拟增持公司股份的通知。公司董事、高管计划自 2019 年 2 月 11 日起一个月内增持公司股份, 增持金额不低于 600 万元人民币。
鹿港文化	2019-01-10	公司与深圳丽景融合控股有限公司签订了《战略合作框架协议》, 双方将在文化产业特别是影视行业展开多方面的战略合作。本次签订的仅为战略合作框架协议, 后续具体实施内容和进度尚存在不确定性。
	2019-01-31	公司 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 6,000 万元至 10,000 万元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将减少 19,320 万元到 23,320 万元, 同比下降 65.89%到 79.54%。
中国电影	2019-01-30	较 2017 年同期相比, 中国电影股份有限公司预计 2018 年度公司实现归属于上市公司股东的净利润增加人民币 4.34 亿元至 5.79 亿元, 同比增长 45%到 60%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增加人民币 0 亿元至 1.24 亿元, 同比增长 0%到 15%。
欢瑞世纪	2019-01-31	公司预计 18 年净利润 4 亿元-4.8 亿元, 同比变动-5%-14%。
长城动漫	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 3.5 亿元-4.5 亿元, 同比下降 374.08%-452.39%。
长城影视	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 3.56 亿元-2.72 亿元。
文投控股	2019-01-31	公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 1,200 万元至 1,400 万元, 同比上年减少 42,194 万元至 41,994 万元, 同比减少比例为 97.23%至 96.77%。
华谊兄弟	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 9.82 亿元-9.87 亿元。
大晟文化	2019-01-31	预计 2018 年度归属于上市公司股东净利润为亏损 10 亿元至 15 亿元。
	2019-01-31	公司拟向徐宁转让持有的深圳星际互娱科技有限公司 49%股权, 交易金额为人民币 255,519.67 元。最终交易金额以星际互娱 2018 年度经审计的净资产为准。
东方网络	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 4.1 亿元-4.9 亿元。
幸福蓝海	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 5.45 亿元-5.5 亿元。
奥飞娱乐	2019-01-31	公司 18 年亏损 16.13 亿元。同比下降 1889.19%。
华策影视	2019-01-31	公司 18 年预计净利润为 2 亿元-3 亿元, 同比下降 68.48%-52.71%。
慈文传媒	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 9.5 亿元-11 亿元。
凯撒文化	2019-02-01	公司 18 年净利润 2.96 亿元, 同比上升 16.11%。

平面媒体

公司简称	公告日期	公告事项摘要
读者传媒	2019-01-09	公司 2018 年全年累计获得国家出版基金规划管理办公室、甘肃省财政厅、国家新闻出版广电总局等中央及地方各类政府补助资金总计 1,587.24 万元。
中国出版	2019-01-15	自 2018 年 10 月 19 日至 2019 年 1 月 14 日, 公司及各级子公司累计收到与收益相关的政府补助人民币 62,959,027.81 元。
新华传媒	2019-01-05	公司全资子公司上海新华传媒连锁有限公司持有的位于上海市商城路 660 号乐凯大厦的房产将再次通过上海文化产权交易所挂牌出售, 挂牌价格调整为 16,793.63 万元(首次挂牌价格 18,659.59 万元的 90%)。

天舟文化	2019-01-29	公司 18 年预计亏损 10.6 亿元-11 亿元。
博瑞传播	2019-01-29	公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期 3480 万元相比, 将出现亏损, 实现归属于上市公司股东的净利润 -69,000 万元到-82,000 万元。
	2019-01-29	公司控股股东一致行动人成都传媒集团计划自 2019 年 1 月 29 日起的 12 个月内, 以自有资金通过上海证券交易所交易系统增持公司股份, 累计增持数量不低于公司 10,933,321 股 (占公司总股本的 1%), 不超过 21,866,642 股 (占公司总股本的 2%)。
世纪天鸿	2019-01-31	公司预计 18 年净利润为 3136.48 万元-3606.95 万元, 同比增长 0%-15%。
长江传媒	2019-01-31	2018 年度, 公司及下属控股子公司收到湖北省财政厅、国家出版基金规划管理办公室、湖北省新闻出版广电局、湖北省文化厅等机构向公司及下属控股子公司下达的政府补助合计 11,238 万元, 资金已全部划拨到公司账户。
中原传媒	2019-01-31	公司 18 年净利润为 7.36 亿元, 同比增长 6.17%。
粤传媒	2019-01-31	公司 18 年预计净利润为 4400 万元-8000 万元, 同比下降 39.35%-增加 10.27%。
中文在线	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 15 亿元-18.5 亿元。
华闻传媒	2019-01-31	公司预计 18 年亏损 48 亿元-38 亿元。
浙数文化	2019-01-31	预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 将减少 117,000 万元到 121,000 万元, 同比下降 70.6%到 73%。

广播电视

公司简称	公告日期	公告事项摘要
新文化	2019-01-03	公司之全资子公司上海新文化影业有限公司与星辉海外有限公司于近日签署了《共同投资协议<新喜剧之王>》。新文化影业以自有资金不低于人民币 1,000 万元且不超过人民币 5,000 万元参与投资电影《新喜剧之王》。
唐德影视	2019-01-03	公司于 2019 年 1 月 2 日收到赵健先生出具的《股份减持计划实施完毕告知函》, 截至公告日, 赵健先生以大宗交易方式减持 1,200,453 股股份 (占公司总股本的 0.30%), 本次减持计划已实施完毕, 减持股份总数未超过减持计划约定的股份数量。本次减持后, 赵健先生持有公司 11,608,339 股股份, 占公司总股本的 2.90%。
	2019-01-31	公司 18 年预计亏损 5.6 亿元-5.65 亿元。
光线传媒	2019-01-08	公司于 2019 年 1 月 7 日收到公司股东、监事袁若苇女士的《股份减持计划告知函》, 拟减持公司股份数量共计不超过 229,304 股 (占公司总股本的比例不超过 0.0078%), 减持数量不超过其当年持有公司股份总数的 25%。
	2019-01-31	公司 18 年净利润为 12.6 亿元-15 亿元, 同比增长 54.57%-84.01%。
电广传媒	2019-01-22	公司预计 18 年净利润 7000 万元-10500 万元。
数码科技	2019-01-22	公司预计 18 年净利润 8000 万元-9000 万元, 同比增长 119.20%-146.60%。
天威视讯	2019-01-24	公司 18 年净利润为 1.96 亿元, 同比下降 16.67%。
中广天择	2019-01-26	公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 预计减少 3,300 万元至 3,800 万元, 同比减少 52%至 60%。
当代明诚	2019-01-26	预计 2018 年全年实现归属于上市公司股东的净利润约为 17,000 万

元至 20,000 万元，与上年同期相比增加 4,186.87 万元至 7,186.87 万元，同比增加 32.68%至 56.09%。

华录百纳	2019-01-30	公司 18 年预计亏损 33.29 亿元-33.34 亿元。
ST 中南	2019-01-30	公司 18 年预计亏损 18 亿元-27 亿元。
贵广网络	2019-01-26	公司 18 年净利润为 3.20 亿元，同比下降 27.50%。
新文化	2019-01-31	公司 18 年预计净利润为 2464 万元-9856 万元，同比下降 90%-60%。

来源：Wind, 公司公告, 中原证券

3. 行业动态要闻

【电影】1 月 23 日晚，阿里影业与华谊兄弟发布公告，称双方已签订战略合作框架协议，将就影视作品、艺人发展、衍生品开发和营销服务等层面展开合作。在协议生效之日起 5 年内，华谊集团需至少完成主控并上映 10 部院线电影（不包括网络大电影和罗素项目）的产能。在合作期限内，阿里影业对于华谊主控项目享有优先投资权，且阿里影业可自行或通过其关联方行使该等优先投资权等。此外，双方还签订了借款协议。阿里影业附属公司北京中联华盟已同意向华谊兄弟授出一笔为数 7 亿元人民币的贷款，借款年期为五年。（来源：新浪网）

【监管】1 月 9 日，中国网络视听节目服务协会发布了《网络短视频平台管理规范》，开展短视频服务的网络平台，应当持有《信息网络传播视听节目许可证》（AVSP）等法律法规规定的相关资质，并严格在许可证规定的业务范围内开展业务。据规范，网络短视频平台还应当建立总编辑内容管理负责制度；网络平台开展短视频服务，应当根据其业务规模，同步建立政治素质高、业务能力强的审核员队伍；网络短视频平台实行节目内容先审后播制度，平台上播出的所有短视频均应经内容审核后播出，包括节目的标题、简介、弹幕、评论等内容。（来源：一财网）

【视频】1 月 18 日上午 10:05，优酷在其官方微博发布声明称：破除喧嚣，回归本心，优酷即日起正式全站关闭前台播放量显示。优酷表示，收视率、播放量并不能全面反映影视节目的社会价值，一部文艺作品的影响力和导向意义，更不能以这样的单一指标来衡量。客观公正的数据和评估体系必然将让文娱产业更有活力，一个健康生态的重塑必将推动文艺创作、创新更加繁盛。（来源：新京报）

【监管】近日，广电总局印发《关于做好 2019 年度〈广播电视节目制作经营许可证〉和〈电视剧制作许可证（甲种）〉换证工作的通知》，通知指出，对于存在两年内未开展节目制作经营活动，参与违规买卖收视率或参与收视率造假，未按要求规范、及时缴纳税款等情况不予换发新许可证。（来源：界面新闻）

【监管】新华社报道，记者从国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局了解到，按照中宣部等五部门有关通知要求，自 2018 年 10 月开展规范影视行业税收秩序工作以来，影视行业纳税人认真开展了自查自纠。截至 2018 年底，自查申报税款 117.47 亿元，已入库 115.53 亿元。目前自查自纠阶段已经结束，规范工作转入督促纠正阶段。（来源：新华社）

【音乐】1 月 30 日下午消息，腾讯音乐娱乐集团与 SM 娱乐建立战略合作伙伴关系，2 月 1

日起，腾讯音乐旗下 QQ 音乐、酷狗音乐、酷我音乐可启用 SM 娱乐音源，SM 娱乐表示，继续发力中国市场音乐推广及发行。（来源：网易新闻）

【投融资】1 月 15 日，阿里影业证实已战略投资亭东影业，双方就“锦橙合制计划”达成长期战略合作，将在电影合作投资制作，宣发、衍生品、艺人经纪等方面开展长期合作。（来源：搜狐新闻）

【电竞】李宁集团关联公司非凡中国体育通过收购成为了英雄联盟 Snake 俱乐部的新东家。李宁公司创始人李宁先生的侄子李麒麟主导了本次收购，并将在未来率领专业团队及俱乐部开启 Snake 战队运营和升级。（来源：腾讯新闻）

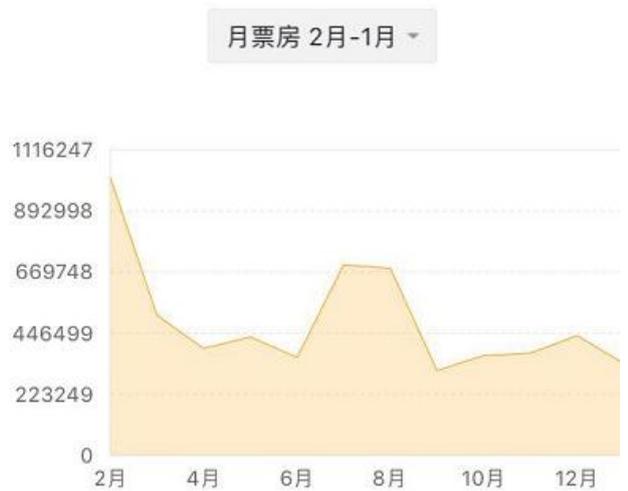
4. 行业数据回顾

4.1. 电影市场

1 月国内电影市场单月总票房 33.66 亿元，分账票房 31.00 亿元，环比分别下降 22.90% 和 23.42%，同比分别下降 32.03% 和 32.78%。观影人次 9654 万人次，环比下降 22.21%，同比下降 34.78%。

从单片票房看，进口动作大片《大黄蜂》票房达到 11.05 亿元，以较大优势位居第一，票房成绩超过二三名总和；国产动画片《白蛇：缘起》依靠良好口碑排名第二，票房达到 3.73 亿元；《来电狂响》位居第三，票房 3.65 亿元。

图 3：2018 年 2 月-2019 年 1 月票房变化趋势



资料来源：猫眼专业版 APP，中原证券

表 3：2019 年 1 月票房情况（含服务费）

影片名称	单月票房 (万元)	累计票房 (万元)	月度占比	场均人次	上映日期
大黄蜂	110543.00	110543.00	32.8%	12	2019-01-04
白蛇：缘起	37311.76	37311.76	11.0%	11	2019-01-11
来电狂响	36512.37	约 6.40 亿元	10.8%	11	2018-12-28

“大”人物	35815.43	35815.43	10.6%	10	2019-01-10
死侍2: 我爱我家	23175.32	23175.32	6.8%	9	2019-01-25
密室逃生	19226.21	19226.21	5.7%	11	2019-01-18
海王	15596.64	约 20.12 亿元	4.6%	10	2018-12-07
蜘蛛侠: 平行宇宙	7242.63	约 4.27 亿元	2.1%	8	2018-12-21
掠食城市	4804.30	4804.30	1.4%	7	2019-01-18
熊出没·原始时代	3964.92	3964.92	1.1%	13	2019-02-05
其他			13.1%		

资料来源: 猫眼专业版 APP, 中原证券

1 月份票房同比环比均出现较大程度回落, 主要原因是:

(1) 元旦档影片表现平淡, 未复制 17-18 年元旦档期电影市场优异的表现。18-19 年元旦档期仅有《来电狂响》一部电影位列 1 月票房榜前 5, 仅为 1 月电影市场贡献 3.65 亿元票房, 文艺片《地球最后的夜晚》在宣发上出现错位, 口碑反噬, 票房从 2018 年 12 月 31 日首映时的 2.41 亿元一落千丈, 次日仅收获 1040 万元。

反观 17-18 年元旦档期影片, 仅《前任 3: 再见前任》单部电影就为 18 年 1 月电影市场贡献 16.27 亿元票房。

(2) 元旦档期后上映的影片表现也不及去年同期, 从排名二三四的电影票房合计 10.96 亿元, 远低于 18 年同期的 16.07 亿元。

国家电影局公布春节档电影市场票房为 58.4 亿元, 同比仅实现微增, 低于市场预期。主要原因是票价增长过快, 压制观影需求以及盗版问题泛滥等。

表 4: 2019 年 2 月部分上映电影

首映日期	影片名称	类型	国家地区
2 月 5 日	流浪地球	科幻	中国
2 月 5 日	新喜剧之王	喜剧/剧情	中国
2 月 5 日	疯狂的外星人	喜剧/科幻	中国
2 月 5 日	神探蒲松龄	喜剧/动作/爱情/奇幻	中国
2 月 5 日	飞驰人生	喜剧	中国
2 月 5 日	小猪佩奇过大年	喜剧/动画/家庭/儿童	中国
2 月 5 日	廉政风云	剧情/悬疑/犯罪	中国
2 月 5 日	熊出没·原始时代	喜剧/动画/冒险	中国
2 月 14 日	五十米之恋	剧情/喜剧	中国
2 月 14 日	蓝色生死恋	爱情	中国
2 月 14 日	一吻定情	喜剧/爱情	中国
2 月 14 日	今夜在浪漫剧场	爱情/奇幻	日本
2 月 16 日	参娃与天池怪兽之瑞雪兆丰年	动画/儿童/奇幻	中国
2 月 20 日	北斗风云	战争/谍战	中国
2 月 22 日	古井凶灵	悬疑/惊悚	中国
2 月 22 日	朝花夕誓—于离别之朝束起约定之花	动画	日本

2月22日	阿丽塔：战斗天使	动作/科幻/冒险	中国
2月26日	三变 山变	纪录片	中国

资料来源：中国电影发行放映协会，中原证券

院线方面，根据猫眼专业版 APP 统计，2019 年 1 月万达院线依然位列首位，月票房 4.51 亿元；大地院线排名第二，月票房 2.98 亿元；上海联合院线排名第三，月票房 2.56 亿元。榜单排名情况与 18 年 12 月没有任何变化，目前院线市场竞争格局已经较为稳定。

表 5：2019 年 1 月院线票房数据 TOP10

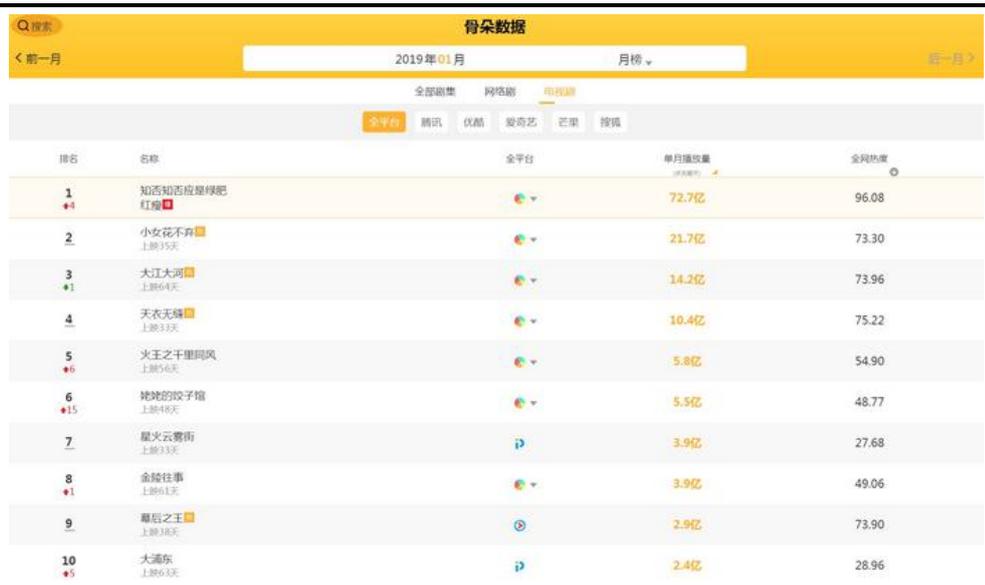
院线	票房 (亿元)	人次 (万人)	场均人次	平均票价 (元)	排名
万达院线	4.51	1211.5	13	37.2	-
大地院线	2.98	986.8	10	30.2	-
上海联合院线	2.56	741.4	12	34.6	-
中影南方院线	2.23	713.7	9	31.3	-
中影数字院线	2.08	669.2	9	31.1	-
中影星美院线	1.66	518.3	11	32.2	-
金逸珠江院线	1.51	462.7	11	32.6	-
横店影视院线	1.29	444.8	10	29.1	-
幸福蓝海院线	1.12	356.9	11	31.5	-
华夏联合院线	1.10	354.9	9	31.1	-
全国	31.00	9653.6	10	32.1	

资料来源：猫眼专业版 APP，中原证券

4.2. 电视剧市场

【电视剧网络播放】根据骨朵数据统计的 1 月电视剧网络播放量排行，《知否知否应是绿肥红瘦》成为爆款，单月播放量 72.7 亿次排名第一；《小女花不弃》以单月播放量 21.7 亿次排名第二；《大江大河》以 14.2 亿次播放量排名第三。

图 4：1 月电视剧网络播放量排行 TOP10



排名	名称	全平台	单月播放量	全网热度
1	知否知否应是绿肥红瘦	全平台	72.7亿	96.08
2	小女花不弃	全平台	21.7亿	73.30
3	大江大河	全平台	14.2亿	73.96
4	天衣无缝	全平台	10.4亿	75.22
5	火王之千里同风	全平台	5.8亿	54.90
6	姥姥的饺子馆	全平台	5.5亿	48.77
7	麓火云霄街	全平台	3.9亿	27.68
8	金路往事	全平台	3.9亿	49.06
9	幕后之王	全平台	2.9亿	73.90
10	大浦东	全平台	2.4亿	28.96

资料来源：骨朵数据，中原证券

【电视剧卫视播放】根据CSM52统计1月31日省级卫视黄金剧场收视排名：第一名是湖南卫视播放的《知否知否应是绿肥红瘦》，收视率为1.722%；第二名与第三名分别是江苏卫视和浙江卫视播放的《天衣无缝》，收视率分别为1.141%和0.869%；第四名是上海东方卫视播放的《我的亲爹和后爸》，收视率为0.858%；第五名是北京卫视播放的《天下无诈》，收视率0.606%；中央电视台综合频道播放的《启航》收视率为0.699%。TOP5省级黄金剧场电视剧合计收视率为5.196%，与1月1日相比上升了0.326个百分点。

图5：2019年1月31日省级卫视播放电视剧收视率排行

CSM55 4+ 2019年1月31日周四省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	湖南卫视	知否知否应是绿肥红瘦	1.722	6.18
2	江苏卫视	天衣无缝	1.141	3.97
3	浙江卫视	天衣无缝	0.869	3.03
4	上海东方卫视	我的亲爹和后爸	0.858	2.97
5	北京卫视	天下无诈	0.606	2.1
6	安徽卫视	义海	0.485	1.68
7	山东卫视	温暖的村庄	0.472	1.64
8	天津卫视	正阳门下小女人	0.367	1.28
9	黑龙江卫视	正阳门下小女人	0.287	0.99
10	重庆卫视	大秧歌	0.277	0.96
11	深圳卫视(新闻综合频道)	香蜜沉沉烬如霜	0.269	0.93
12	广东卫视	好久不见	0.261	0.91
13	贵州卫视	荡寇	0.241	0.83
14	湖北卫视	义海	0.23	0.8
15	辽宁卫视	娘要嫁人	0.199	0.76
16	江西卫视	香蜜沉沉烬如霜	0.181	0.63
17	山东卫视	欢乐颂	0.15	0.77
18	陕西卫视	苍狼	0.122	0.42
19	山西卫视	大过年	0.116	0.4
20	河南广播电视台卫星频道(一套)	婚姻历险记	0.109	0.38
中央	中央电视台综合频道	启航	0.699	2.47

资料来源：微博账号：卫视小露电，中原证券

【网络剧】根据骨朵数据统计的1月网络剧播放量情况，《古董局中局》为单月冠军，播放量12.8亿次；《怒晴湘西》以8.3亿次排名第二；《我的恶魔少爷》播放量为3.8亿次排名第三。

图6：1月网络剧播放量排行TOP10

骨朵数据				
排名	名称	全平台	单月播放量	全网热度
1	古董局中局 上映49天	腾讯视频	12.8亿	70.72
2	怒晴湘西 上映27天	腾讯视频	8.3亿	74.82
3	我的恶魔少爷 上映60天	爱奇艺	3.8亿	53.37
4	将夜 上映104天	腾讯视频	3.7亿	63.97
5	喜欢你时风好甜 上映55天	腾讯视频	3.6亿	48.13
6	众王驾到 上映34天	腾讯视频	3.2亿	57.44
7	奈何BOSS要娶我 我	爱奇艺	2.9亿	74.15
8	大帅哥 上映71天	腾讯视频	2.4亿	65.04
9	大约是因为 上映71天	腾讯视频	2.1亿	45.75
10	浪漫星星 上映69天	腾讯视频	1.9亿	42.60

资料来源：骨朵数据，中原证券

4.3. 综艺节目市场

根据骨朵传媒统计 2019 年 1 月电视综艺节目播放量,《歌手 2019》播放量为 6.0 亿次, 占据榜首;《我家那闺女》以 4.1 亿次的播放量排名第二;《爱情保卫战 2018》以 3.6 亿次播放量排名第三。

图 7: 1 月电视综艺播放量排行 TOP10

排名	名称	全平台	单月播放量	全网热度
1	歌手2019 上映3天	📺	6.0亿	66.67
2	我家那闺女 上映38天	📺	4.1亿	67.18
3	爱情保卫战 2018	📺	3.6亿	50.45
4	快乐大本营2019	📺	3.3亿	65.47
5	亲爱的客栈第二季 上映123天	📺	2.3亿	48.02
6	声入人心 上映102天	📺	1.9亿	66.17
7	王牌对王牌第四季 上映18天	📺	1.5亿	47.01
8	快乐大本营2018	📺	1.3亿	60.57
9	一路书香第二季 上映19天	📺	1.3亿	25.09
10	非诚勿扰 上映3054天	📺	1.3亿	46.85

资料来源: 骨朵数据, 中原证券

在网综方面,《明星大侦探第四季》播放量 6.9 亿次, 排名第一;《即刻电音》播放量 3.4 亿次, 排名第二;《野生厨房》播放量 3.3 亿次, 排名第三。

图 8: 1 月网络综艺播放量排行 TOP10

排名	名称	全平台	单月播放量	全网热度
1	明星大侦探第四季 上映109天	📺	6.9亿	65.70
2	即刻电音 上映73天	📺	3.4亿	63.16
3	野生厨房 上映108天	📺	3.3亿	56.02
4	变形计第十六季 上映105天	📺	3.3亿	49.20
5	现在就在告白第三季 上映125天	📺	3.0亿	51.56
6	带我去远方 上映83天	📺	2.5亿	36.80
7	吐槽大会第三季 上映100天	📺	2.4亿	50.19
8	见字如面第三季 上映49天	📺	2.3亿	42.09
9	超神吧英雄 上映47天	📺	2.1亿	47.76
10	女儿们的恋爱 上映33天	📺	1.8亿	48.87

资料来源: 骨朵数据, 中原证券

4.4. 游戏市场

【网页游戏】游戏运营平台开服数方面，37 游戏以 2582 组开服数量位居榜首，大幅超过排名第二的 360 游戏 1240 组与搜狗游戏 1104 组。头部网页游戏运营平台榜单逐渐固化，头部运营平台排名已经连续数月没有发生改，1 月 TOP3 运营平台合计开服 4926 组，与 18 年 12 月几乎持平。

游戏开服数方面，《灭神》以开服 2190 组排名第一，《武动苍穹》和《猛将天下》分别位列第二、三位。

图 9: 2019 年 1 月网页游戏运营平台开服数量 TOP10

2019-01 月运营平台开服排行榜		
	第一名: 37游戏 服务器: 2582 组 猛将天下 465	
	第二名: 360游戏 服务器: 1240 组 武林3 130	
	第三名: 搜狗游戏 服务器: 1104 组 传奇霸业 62	
TOP4: 顺网游戏	服务器: 990 组	详情
TOP5: YY游戏	服务器: 953 组	详情
TOP6: 贪玩游戏	服务器: 874 组	详情
TOP7: 4399	服务器: 756 组	详情
TOP8: 9377	服务器: 639 组	详情
TOP9: 7K7K	服务器: 618 组	详情
TOP10: 金山猎豹	服务器: 578 组	详情

资料来源: 9K9K, 中原证券

图 10: 2019 年 1 月网页游戏开服数量 TOP10

2019-01 月网页游戏开服排行榜		
	第一名: 灭神 服务器: 2190 组 37游戏 372组	
	第二名: 武动苍穹 服务器: 928 组 37游戏 409组	
	第三名: 猛将天下 服务器: 927 组 37游戏 465组	
TOP4: 蓝月传奇	服务器: 862组	详情
TOP5: 传奇霸业	服务器: 835组	详情
TOP6: 传奇世界	服务器: 651组	详情
TOP7: 血盟荣耀	服务器: 498组	详情
TOP8: 黑域战界	服务器: 494组	详情
TOP9: 御魂九霄	服务器: 467组	详情
TOP10: 虎啸龙吟	服务器: 421组	详情

资料来源: 9K9K, 中原证券

【手机游戏】根据七麦数据统计的 2019 年 1 月 31 日 IOS 畅销游戏排行榜 TOP10 中,《王者荣耀》排名第一、《阴阳师》排名第二。TOP10 被网易、腾讯和紫龙游戏占据。

安卓手机方面, 腾讯占据了 TOP10 中的 4 个席位,《王者荣耀》和《绝地求生: 刺激战场》排名第一与第二,《穿越火线: 枪战王者》和《QQ 飞车手游》排名第八与第九; 网易出品的《我的世界》和《明日之后》分别位列第四与第六。

图 11: AppStore 畅销游戏排行榜 TOP10 (2019 年 1 月 31 日)

	应用	总排名
1	 王者荣耀 Tencent Mobile Games	1
2	 阴阳师 网易移动游戏	2
3	 梦幻西游 网易移动游戏	3
4	 穿越火线 枪战王者 Tencent Mobile Games	6
5	 明日之后 网易移动游戏	7 ▲ 12
6	 大话西游 网易移动游戏	8 ▼ 1
7	 梦幻模拟战 紫龙游戏	9 ▲ 47
8	 风之大陆 紫龙游戏	10 ▲ 28
9	 红警OL Tencent Mobile Games	12 ▼ 3
10	 火影忍者 Tencent Mobile Games	13

资料来源: 七麦数据, 中原证券

图 12: 豌豆荚应用市场游戏排行榜 TOP10 (2019 年 1 月 31 日)

	应用	排名
1	 王者荣耀 腾讯公司	1
2	 绝地求生: 刺激战... 工作室相关信息	2
3	 开心消消乐 乐元素	3
4	 我的世界 上海网之易世界网络科技有限公司	4
5	 部落冲突 深圳光之科技有限公司	5
6	 明日之后 杭州网易雷火科技有限公司	6
7	 星球大作战 Superpop-Lollipop	7 ▲ 1
8	 穿越火线-枪战王... 腾讯	8 ▼ 1
9	 QQ飞车手游 腾讯	9
10	 堡垒之夜-国际服 Epic Games	10

资料来源: 七麦数据, 中原证券

5. 行业评级及投资主线

以 TTM 整体估值法 (剔除负值) 计算, 2013 年 1 月-2019 年 1 月间, 中信传媒指数 PE 均值为 47.25 倍, 中位数为 47.44 倍。以 2018 年 1 月 31 日收盘价计算, 中信传媒板块 PE 为 18.23 倍, 同期创业板 PE 为 28.04 倍。从各子版块来看, 截止至 19 年 1 月 31 日, 平面媒体 PE 为 15.12 倍, 广播电视 PE 为 17.72 倍, 电影动画 PE 为 18.28 倍, 互联网 PE 为 22.25 倍, 整合营销 PE 为 15.00 倍, 与 12 月末相比整体小幅下降。

19 年开年 A 股遭遇大量公司“业绩洗澡”, 其中传媒作为 A 股商誉账面价值最高的板块也遭遇大量的“业绩暴雷”, 从已经公布的部分公司业绩预告看, 有多个公司由于商誉减值等问题导致 18 年经营业绩大幅下滑或出现大额亏损。持续的商誉减值准备的计提也是 1 月末传媒板块大幅下跌的主要原因。

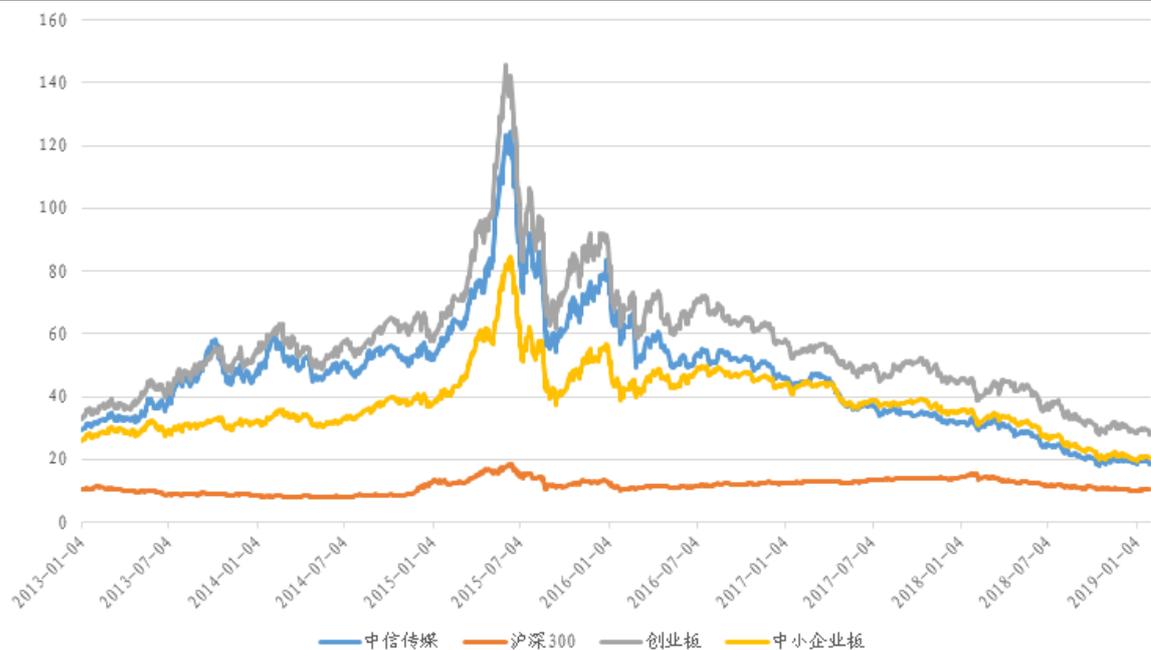
但我们认为不必对传媒板块太过悲观, 主要原因是:

- (1) 截止至 19 年 1 月, 传媒行业已经连续三年跌幅较大, 目前行业整体估值水平位于 6 年最低点, 整体安全边际较高;
- (2) 游戏版号审批速度超出预期, 积压的游戏版号正在转化为游戏产品逐渐投向市场, 在 18 年游戏板块遭到政策压制而出现业绩低增长的前提下, 游戏公司有望在 19 年迎来业绩反弹;
- (3) 商誉风险正在逐渐被释放, 在市场恐慌情绪得到充分缓解后有可能出现的小幅修复性机会。

因此我们继续维持行业“同步大市”投资评级。

我们认为中长期仍然以关注各细分领域的龙头公司为主，逻辑在于龙头公司普遍拥有良好的基本面和现金流状况，能够受益于行业洗牌带来的马太效应，建议关注超跌的细分领域龙头公司。个股方面建议关注分众传媒、光线传媒、视觉中国、华策影视、三七互娱、完美世界、游族网络、中文传媒。同时可以关注部分在板块大幅下挫过程中遭到错杀的部分优质超跌个股的修复机会。

图 13: 2013 年 1 月-2019 年 1 月中信传媒指数与沪深 300、中小企板、创业板指数市盈率 (TTM, 剔除负值) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

表 6: 重点公司估值表 (截止至 2019 年 2 月 12 日)

公司简称	总股本/亿股	流通股/亿股	股价(元)	EPS (元)			每股净资产 (2018Q3)	PE (倍)			投资评级
				2017A	2018E	2019E		2017A	2018E	2019E	
三七互娱	21.25	15.92	11.78	0.76	0.77	0.89	2.93	15.50	15.30	13.24	增持
完美世界	13.15	4.87	26.73	1.14	1.35	1.51	6.19	23.45	19.80	17.70	增持
光线传媒	29.34	27.52	8.10	0.28	0.87	0.35	3.32	28.93	9.31	23.14	增持
分众传媒	146.78	146.78	6.35	0.41	0.44	0.52	0.92	15.49	14.43	12.21	增持
视觉中国	7.01	3.10	24.55	0.42	0.55	0.69	3.97	58.45	44.64	35.58	增持
中文传媒	13.78	13.78	13.82	1.05	1.17	1.34	9.31	13.16	11.81	10.31	增持
游族网络	8.88	6.42	18.44	0.74	1.04	1.14	4.64	24.92	17.73	16.18	增持
华策影视	17.73	13.82	6.81	0.36	0.44	0.53	4.02	18.92	15.48	12.85	增持

资料来源: Wind, 中原证券

注: 均采用摊薄 EPS

6. 风险提示

- 1) 政策监管持续收紧;
- 2) 系统性风险;
- 3) 商誉减值风险;
- 4) 行业发展不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。