

游戏影视行业政策面均释放利好，有助于行业估值修复

核心观点：(02.11-02.17)

一、上周行业热点

北京市委、市政府印发《关于推动北京影视业繁荣发展的实施意见》；北京市召开游戏出版管理工作会议。

二、最新观点

2月14日，北京市召开游戏出版管理工作会议，将推出多项举措加强游戏出版工作的导向管理。会议指出，北京将进一步简化游戏审批流程，释放政策利好消息。同时，会议明确游戏内容审核标准方向，将出台《游戏内容审核流程规范》，将游戏内容质量和社会效益作为游戏过审的优先条件，符合目前游戏产业的发展趋势。我们认为，版号下发逐渐常态化，行业将逐渐步入减量提质的规范化发展，自研能力将成为事关厂商生存发展的核心能力，将更加关注游戏本身的产品质量。同时，游戏行业向精品化转型，市场进一步细分，满足特定用户群体的需求将成为新的增长点。

2月15日，北京市委、市政府印发《关于推动北京影视业繁荣发展的实施意见》，从金融支持、“文化+科技”、IP软环境优化、影视园区建设、国际传播等10个方面提出重点工作方向，释放政策面利好。我们认为，根据此前一月份集中披露的业绩预告，影视行业整体业绩承压，商誉减值风险或在2018年报加速释放，再结合此次实施意见和国家电影局去年年底下发的加快影院建设意见，近期影视行业政策面利好较多，2019年或利空出尽迎来估值修复行情。

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)
核心组合	002555.SZ	三七互娱	5.13	15.47	89.70
	300113.SZ	顺网科技	1.28	11.89	185.20
	600373.SH	中文传媒	-3.47	17.81	36.69
	300251.SZ	光线传媒	-6.13	9.62	237.92

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

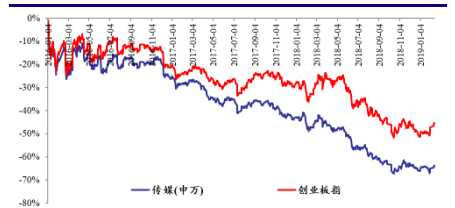
穆歌

☎：010-66561812

✉：muge_yj@chinastock.com.cn

行业数据

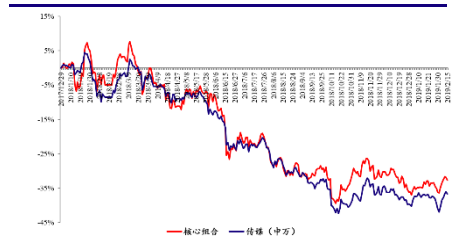
2019.02.15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.02.15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研

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
银河传媒周观点 0128：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
银河传媒周观点 0208：春节档总票房增速略低于预期，《流浪地球》或开启国产科幻元年

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
<p>2月14日,北京市召开游戏出版管理工作会议,意在加强游戏出版工作的导向管理。次日,原国家新闻出版广电总局官网再次下发新一批游戏版号。</p>	<p>2月14日,北京市召开游戏出版管理工作会议,将推出多项举措加强游戏出版工作的导向管理。会议指出,北京将进一步简化游戏审批流程,释放政策利好消息。同时,会议明确游戏内容审核标准方向,将出台《游戏内容审核流程规范》,将游戏内容质量和社会效益作为游戏过审的优先条件,符合目前游戏产业的发展趋势。</p> <p>次日,原国家广电总局官网再次下发游戏版号,是审批重启后的第六批,本次共91个,除端游和主机游戏各1款外,其余89款均为手游,前六批共下发版号538个。游戏版号下发逐步常态化,目前中小厂商占比较大,游戏品类上愈加丰富。</p> <p>我们认为,游戏版号发放逐步常态化,在监管趋严的大背景下,减量提质是游戏行业的未来大趋势,行业将逐渐步入规范化发展,自研能力将成为事关厂商生存发展的核心能力,将更加关注游戏本身的产品质量。同时,游戏行业向精品化转型,市场进一步细分,满足特定用户群体的需求将成为新的增长点。</p>
<p>2月15日,北京市委、市政府印发《关于推动北京影视业繁荣发展的实施意见》,围绕影视业痛点、难点,精准发力、多措并举,推动影视业和文化产业高质量发展。</p>	<p>近日,为配合全国文化中心和中国特色社会主义先进文化之都的建设,北京市委、市政府印发《关于推动北京影视业繁荣发展的实施意见》,从金融支持、“文化+科技”、IP软环境优化、影视园区建设、国际传播等10个方面提出重点工作方向,释放对北京影视行业的政策面利好。</p> <p>北京作为全国文化中心,影视机构总量和产业规模全国第一,全国影视创意策划、制作生产、宣传发行、国际传播中心的地位日益凸显。数据显示,2018年,北京市规模以上文化产业收入达10703亿元,同比增长11.9%,影视产业作为重要组成部分也取得较好的发展成绩。据统计,2018年,北京市广播电视节目制作经营许可证持证机构共9895家,电影剧本(梗概)备案公示1132部,生产国产影片410部,电影院线27条、电影院238家、银幕1675块,座位22.99万个,电影票房收入35.004亿元;生产电视剧51部2325集;网络剧备案343部,网络电影备案3073部。</p> <p>根据此前一月份集中披露的业绩预告,影视行业整体业绩承压,商誉减值风险或在2018年报加速释放,再结合此次实施意见和国家电影局去年年底下发的加快影院建设意见,近期影视行业政策面利好较多,2019年或利空出尽迎来估值修复行情。</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

本周申万传媒指数上涨5.89%,沪深300指数上涨2.81%,创业板指上涨6.81%。从个股涨跌幅来看,上周涨幅最高的个股分别是众应互联(002464.SZ)、新华网(603888.SH)、人民网(603000.SH)、华媒控股(000607.SZ)、天神娱乐(002354.SZ)分别上涨12.21%、9.08%、

8.17%、6.80%、6.27%。上周跌幅最高的个股分别是大晟文化(600892.SH)、新文化(300336.SZ)、横店影视(603103.SH)、光线传媒(300251.SZ)、金逸影视(002905.SZ)，分别下跌 11.91%、7.35%、7.03%、6.13%、3.47%。

目前传媒行业 PE (TTM) 约为 20.10 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 02 月 15 日，传媒行业一年滚动市盈率为 20.10 倍 (TTM 整体法，剔除负值)，全部 A 股为 13.30 倍，分别较 13 年以来的历史均值低 56.27%和 16.86%。

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 142.60 个百分点。当前值为 51.14%，历史均值为 193.75%。

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 02 月 15 日收盘价计算，国内传媒板块的动态市盈率为 20.10 倍。同期美国广播电视板块为 14.19 倍，电影板块为 25.69，有线与卫星板块为 18.12 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 121.41 个百分点，当前值为 41.66%，历史均值为 163.07%。国内相对美国电影子板块的溢价率较历史平均水平低 187.59 个百分点，当前值为-21.76%，历史均值为 165.83%。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 130.39 个百分点，当前值为 10.94%，历史均值为 141.32%。

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 2019.02.15 日计）平均数为 54.19 倍，估值中位数为 14.52 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 2019.02.15 日计）平均数为 2.23 和 20.13 倍，估值中位数为 10.58 和 10.91 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 13.41%，中位数为 11.72%。从净利润角度看，36 只白马股 17 年净利润增速均值为 13.43%，中位数为 6.12%。而观察其目前的估值水平（以 2019.02.15 日计），市盈率平均为 19.80 倍，中位数为 18.25 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	当前市值
		2017	Y16	2017	Y16		
CMCSA.O	康卡斯特	148,417.82	146.06%	552,309.79	-0.98%	14.57	11,559.85
DIS.N	迪士尼	59,599.36	-4.96%	365,938.76	-1.50%	15.31	11,350.29
CHTR.O	特许通讯	64,655.91	164.63%	271,698.57	35.04%	63.95	5,319.36
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%	6.69	6,281.07
CBS.N	哥伦比亚广播	2,332.71	-73.33%	89,466.27	-2.04%	9.67	1,281.75
TRIN	汤森路透	9,115.21	-57.59%	74,052.09	-4.40%	23.65	1,795.76
SIRLO	SIRIUS XM HOLDINGS	4,233.56	-18.18%	35,448.88	1.85%	22.29	1,772.06
LBTYA.O	自由全球	-18,152.66	-253.45%	98,332.52	-29.16%	13.90	1,404.22
WPP.N	WPP	15,948.29	33.86%	134,018.00	9.46%	5.86	981.01
BATRA.O	LIBERTY MEDIA BRAVES	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	10.49	1,194.60
FWONA.O	LIBERTY MEDIA FORMULA	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	11.18	1,272.92
LSXMA.O	LIBERTY MEDIA SIRIUSXM	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	14.74	1,678.95
RELX.N	RELX	14,183.21	9.72%	63,802.76	8.74%	20.26	2,966.37
DISH.O	DISH NETWORK	13,713.25	36.35%	94,036.12	-10.19%	9.18	977.67
OMC.N	宏盟集团	7,111.82	-10.74%	99,800.76	-6.68%	12.65	1,134.50
LBRDA.O	LIBERTY BROADBAND CL A	13,288.39	108.83%	85.55	-59.68%	231.49	1,095.06
VIA.O	维亚康姆	12,437.55	29.52%	88,025.20	5.56%	9.27	942.00
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%	684.67	798.34
SJR.N	肖氏通信	8,900.95	42.90%	51,062.79	104.78%	223.28	698.19
DISCA.O	探索传播	-2,202.03	-126.59%	44,909.56	-0.36%	-18.73	1,037.24
NWS.O	新闻集团	-4,999.51	-521.19%	55,136.84	0.27%	-5.80	511.47
IPG.N	埃培智	3,783.30	-10.37%	51,505.18	-5.38%	14.52	607.67
ATVI.O	动视暴雪	1,783.84	-73.38%	45,850.48	0.02%	18.77	2,301.35
EA.O	艺电	6,558.49	-1.70%	32,383.72	-3.12%	22.59	2,164.53
TTWO.O	TAKE-TWO 互动软件	1,091.19	135.00%	11,273.88	-8.19%	28.71	713.96
	均值	16543.08	-16.74%	107,267	6.04%	54.19	2,500.93
	中位数	8847.31	9.46%	63,803	0.02%	14.52	1,272.92
	最大值	148417.82	164.63%	552,310	104.78%	684.67	11,559.85
	最小值	-18,152.66	-521.19%	85.55	-59.68%	-18.73	511.47

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
		2017	Y16	2017	Y16		
NTES.O	网易	10,707.94	-7.73%	54,102.02	41.71%	35.82	2,021.46
SINA.O	新浪	1,023.05	-34.48%	10,349.41	44.71%	27.91	291.67
YY.O	欢聚时代	2,493.24	63.61%	11,594.79	41.33%	17.68	295.16
SOHU.O	搜狐	-3,623.38	133.16%	12,159.90	6.21%	-4.76	51.50
IQ.O	爱奇艺	972.93	-112.24%	17,378.35	54.65%	10.58	1,066.82
BILI.O	哔哩哔哩	-571.55	-51.77%	2,468.45	371.70%	-61.17	334.08
HUYA.N	虎牙	-100.81	-83.89%	2,184.82	174.16%	-10.44	267.91
	均值	1,557.34	-0.02%	15,748.25	104.92%	2.23	618.37
	中位数	972.93	-0.34%	11,594.79	44.71%	10.58	295.16
	最大值	10,707.94	1.33%	54,102.02	371.70%	35.82	2,021.46
	最小值	-3,623.38	-1.12%	2,184.82	6.21%	-61.17	51.50

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
		2017	Y16	2017	Y16		
0708.HK	恒大健康	307.75	564.99%	564.99%	180.64%	211.35	935.14
1060.HK	阿里影业	-950.26	-0.87%	-0.87%	159.59%	-47.67	322.87
0811.HK	新华文轩	923.84	42.69%	42.69%	15.57%	7.43	61.67
2383.HK	TOM集团	-202.52	-18.14%	-18.14%	-11.02%	-44.19	64.13
1970.HK	IMAX CHINA	285.63	14.10%	14.10%	0.50%	18.75	60.48
8032.HK	非凡中国	-91.67	-198.89%	-198.89%	3.65%	52.65	49.58
2008.HK	凤凰卫视	239.28	16.04%	16.04%	-2.63%	19.64	34.42
0863.HK	欢喜传媒	-59.21	-71.66%	-71.66%	0.96%	-31.74	16.01
0547.HK	数字王国	-438.76	2.32%	2.32%	-13.36%	-7.47	35.24
0752.HK	PICO FAR EAST	239.58	-8.60%	-8.60%	-6.45%	14.10	33.00
3636.HK	保利文化	256.17	-17.53%	-17.53%	29.94%	7.72	20.84
0772.HK	阅文集团	556.13	1416.04%	1416.04%	60.16%	41.03	356.43
	均值	88.83	145.04%	2,355.15	34.80%	20.13	165.82
	中位数	239.43	0.73%	1,851.66	2.30%	10.91	55.03
	最大值	923.84	1416.04%	7,308.31	180.64%	211.35	935.14
	最小值	-950.26	-198.89%	162.06	-13.36%	-47.67	16.01

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 2019/2/15	当前市值 2019/2/15
		2017	Y16	2017	Y16		
002739.SZ	万达电影	1,515.52	10.79%	13,229.38	18.02%	23.29	353.87
300251.SZ	光线传媒	821.21	10.98%	1,843.45	6.48%	9.62	237.92
600977.SH	中国电影	1,136.08	6.78%	8,988.02	14.63%	18.95	294.80
600715.SH	文投控股	440.86	-27.56%	2,277.28	1.13%	99.27	80.50
300027.SZ	华谊兄弟	987.05	-0.69%	3,946.28	12.64%	23.76	131.92
300133.SZ	华策影视	635.91	29.55%	5,245.59	18.01%	17.73	120.94
002143.SZ	印纪传媒	760.98	3.25%	2,187.60	-12.69%	-17.48	51.33
002292.SZ	奥飞娱乐	68.55	-85.63%	3,642.46	8.39%	-4.76	76.82
603103.SH	横店影视	330.54	-7.16%	2,517.59	10.38%	28.86	100.61
002343.SZ	慈文传媒	411.68	35.36%	1,665.60	-8.79%	8.05	40.61
601098.SH	中南传媒	1,613.09	-15.12%	10,360.10	-6.70%	19.54	235.46
600373.SH	中文传媒	1,452.05	13.35%	13,306.05	4.15%	11.89	185.20
601019.SH	山东出版	1,359.00	29.74%	8,900.92	10.79%	11.77	179.06
601801.SH	皖新传媒	1,134.22	5.46%	8,709.51	14.70%	12.00	140.64
600633.SH	浙数文化	1,730.64	68.82%	1,626.62	-54.18%	21.05	106.24
603533.SH	掌阅科技	123.78	60.32%	1,666.99	39.19%	49.15	69.37
603888.SH	新华网	282.74	0.93%	1,502.42	10.36%	30.68	88.23
601949.SH	中国出版	525.59	-7.96%	4,696.56	12.99%	13.17	81.10
600637.SH	东方明珠	2,397.32	-25.00%	16,261.16	-16.38%	13.20	361.12
600959.SH	江苏有线	1,103.35	3.29%	8,095.10	49.31%	33.54	212.01
601928.SH	凤凰传媒	1,210.54	0.11%	11,050.48	4.78%	14.69	205.12
600037.SH	歌华有线	761.31	4.95%	2,698.18	1.25%	19.46	130.55
002027.SZ	分众传媒	5,973.40	34.30%	12,013.55	17.63%	13.49	930.58
300058.SZ	蓝色光标	247.97	-64.03%	15,230.84	23.64%	25.99	92.52
002131.SZ	利欧股份	436.00	-24.88%	10,572.63	45.06%	38.74	87.83
002400.SZ	省广股份	-101.40	-114.53%	11,295.20	3.48%	-26.21	54.39
002558.SZ	巨人网络	1,370.59	21.58%	2,906.69	25.10%	32.16	398.80
002555.SZ	三七互娱	1,836.50	50.94%	6,188.83	17.93%	15.43	251.16
002624.SZ	完美世界	1,459.91	28.84%	7,929.82	28.76%	20.32	354.34
002517.SZ	恺英网络	1,685.57	149.40%	3,134.02	15.20%	7.35	76.84
300418.SZ	昆仑万维	1,418.69	160.19%	3,436.37	41.73%	12.85	149.41
002174.SZ	游族网络	664.15	11.23%	3,235.68	27.89%	18.77	165.08
300315.SZ	掌趣科技	292.23	-47.55%	1,768.21	-4.66%	23.65	91.27
300113.SZ	顺网科技	614.39	0.36%	1,815.81	6.70%	15.47	89.70
002354.SZ	天神娱乐	1,240.32	127.34%	3,101.37	85.17%	8.11	42.23
000681.SZ	视觉中国	312.57	35.57%	814.57	10.75%	49.39	171.99
	均值	1,062.58	13.43%	6,051.69	13.41%	19.80	178.88
	中位数	904.13	6.12%	3,794.37	11.72%	18.25	131.24

最大值	5,973.40	160.19%	16,261.16	85.17%	99.27	930.58
最小值	-101.40	-114.53%	814.57	-54.18%	-26.21	40.61

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

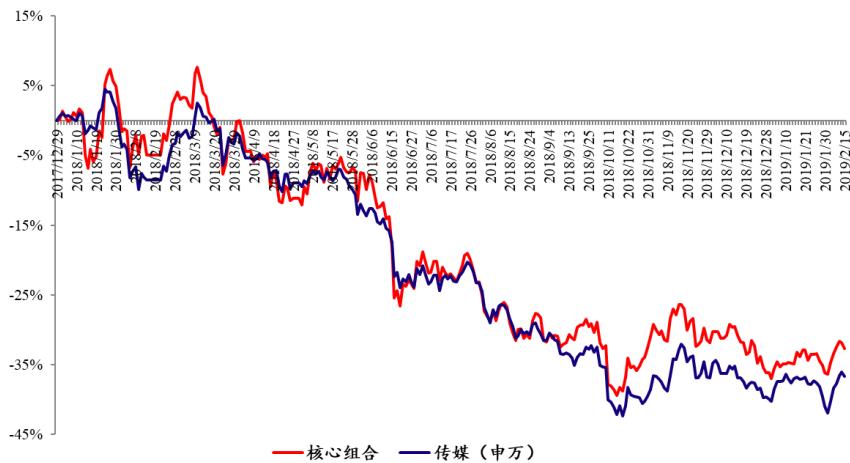
三、核心组合

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)
核心组合	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	5.13	15.47	89.70
	300113.SZ	顺网科技	网吧市场复苏, 游戏收益稳定	1.28	11.89	185.20
	600373.SH	中文传媒	现金流充裕, 传统出版业务稳健	-3.47	17.81	36.69

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

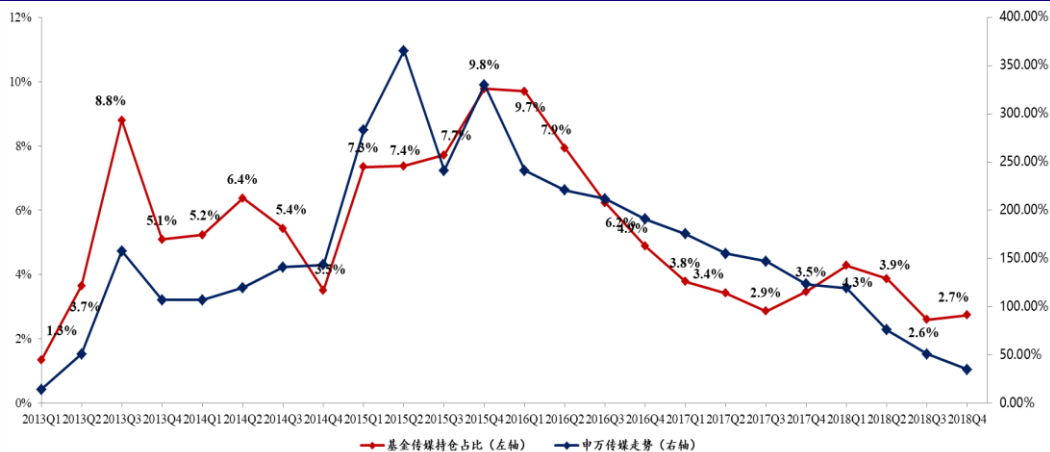


资料来源: 中国银河证券研究院整理

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。

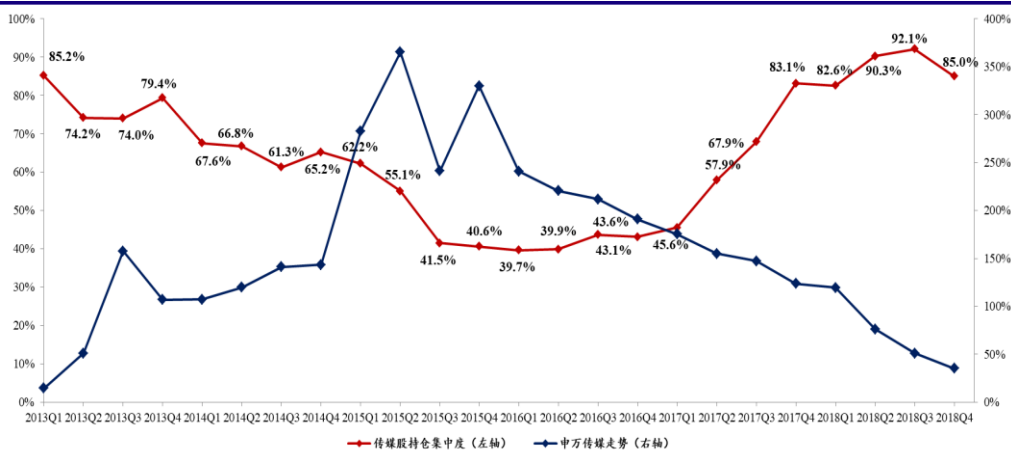
图 4：传媒行业 2013-2018 年基金传媒持仓占比



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（000681.SZ）、完美世界、上海钢联（300226.SZ）、新经典（603096.SH）、万达电影、游族网络、中南传媒、慈文传媒（002343.SZ），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。

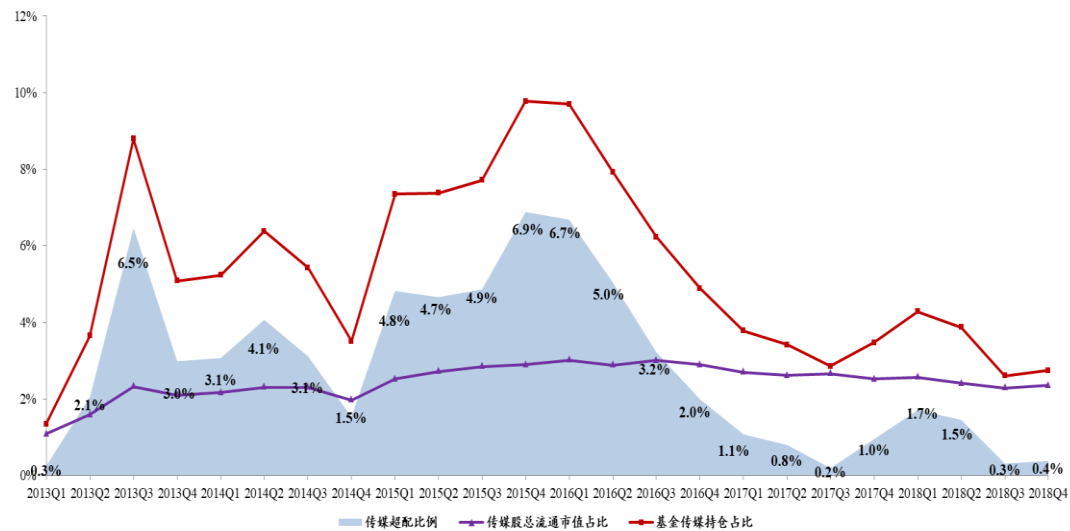
图 5：传媒行业 2013-2018 年传媒重仓股持仓集中度



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，政策趋严风险，作品收入不及预期风险，行业竞争加剧风险等。

附录

一、市场行情回顾

本周创业板指上涨 6.81%，报 1357.84 点；上证综指上涨 2.45%，报 2682.39 点；传媒行业指数本周上涨 5.89%，报 588.40 点。2019 年以来，传媒板块上涨 4.85%，同期创业板指上涨 8.58%，上证综指上涨 7.56%，沪深 300 上涨 10.90%。

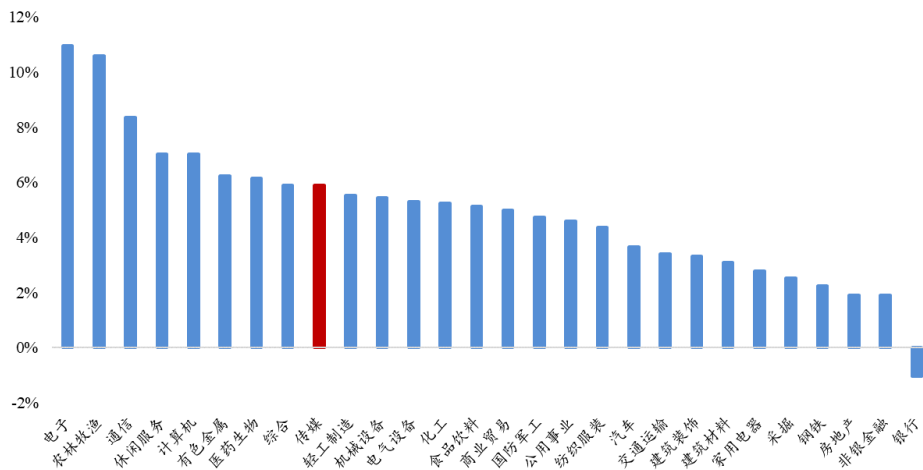
表 7：2018 年 A 股指数行情回顾

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(%)
399006.SZ	创业板指	1357.84	6.81	10.57	8.58
801760.SI	传媒(申万)	588.40	5.89	9.09	4.85
399001.SZ	深圳成指	8125.63	5.75	8.64	12.24
000300.SH	沪深 300	3338.70	2.81	4.28	10.90
000001.SH	上证综指	2682.39	2.45	3.78	7.56

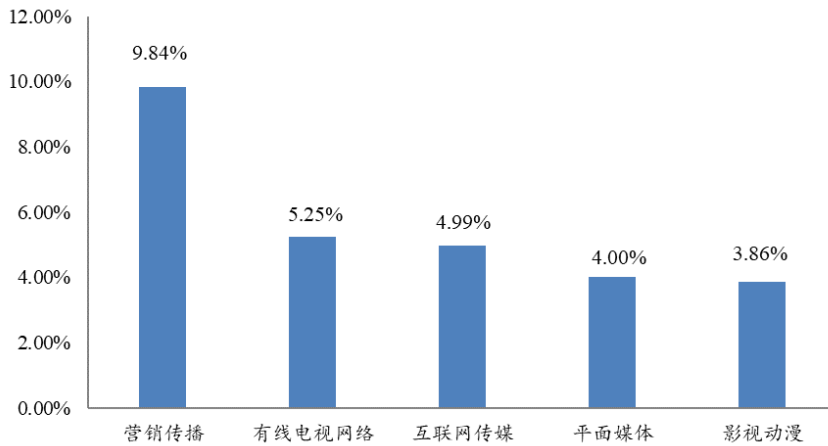
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

在各个行业中，本周传媒板块上涨 5.89%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 9 名。分子行业来看，本周申万传媒行业五个子行业五个上涨：营销传播上涨 9.84%、有线电视网络上涨 5.25%、互联网传媒上涨 4.99%、平面媒体上涨 4.00%、影视动漫上涨 3.86%。

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

2019-02-11 至 2019-02-17 单周票房:29.58 亿; 单周场次: 276.11 万; 单周人次: 8526.49 万。

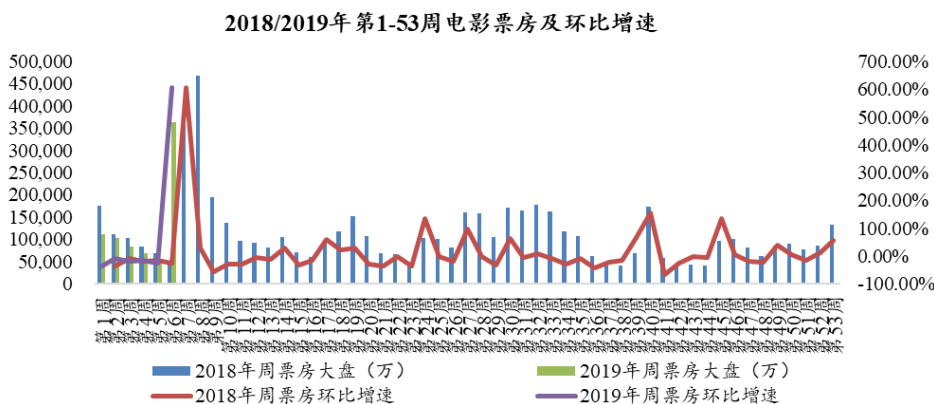
2019-02-11 至 2019-02-17 这一周, 中国电影市场周总票房约 29.58 亿, 环比下跌 46.07%; 单周场次约为 276.11 万场, 环比下降 34.91%; 单周观影人次 8526.49 万, 环比下跌 4.81%。《流浪地球》以 16.29 亿元票房位居第一;《疯狂的外星人》以 4.61 亿元票房位居第二;《飞驰人生》以 3.99 亿元的单周票房位居第三;《熊出没·原始时代》以 1.68 亿元票房位居第四;《一吻定情》以 1.20 亿元票房位居第五。

表 8: 单周票房详情
2019-02-11 至 2019-02-17 (截至晚间 20: 00, 票房剔除服务费)

排名	影片名	单周票房(万)	票房占比	累计票房(万)	平均票价	场均人次	豆瓣评分
1.	流浪地球	162,948	55.70%	350,160	41	39	7.9
2.	疯狂的外星人	48,616	16.60%	183,478	37	25	6.4
3.	飞驰人生	39,927	13.70%	137,233	37	24	7.0
4.	熊出没·原始时代	16,828	5.80%	59,716	35	21	6.5
5.	一吻定情	11,997	4.10%	11,997	36	21	5.4
6.	新喜剧之王	5,760	2.00%	55,344	37	12	5.8
7.	神探蒲松龄	1,496	0.50%	13,716	36	9	4.1
8.	廉政风云	1,069	0.40%	10,046	36	9	5.5
9.	小猪佩奇过大年	904	0.30%	11,240	36	7	4.1
10.	今夜在浪漫剧场	899	0.30%	899	32	8	7.2

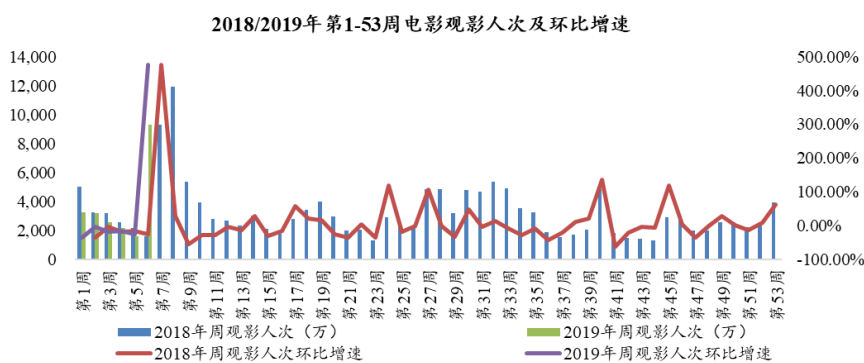
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

图 9：电影一周票房及环比增速



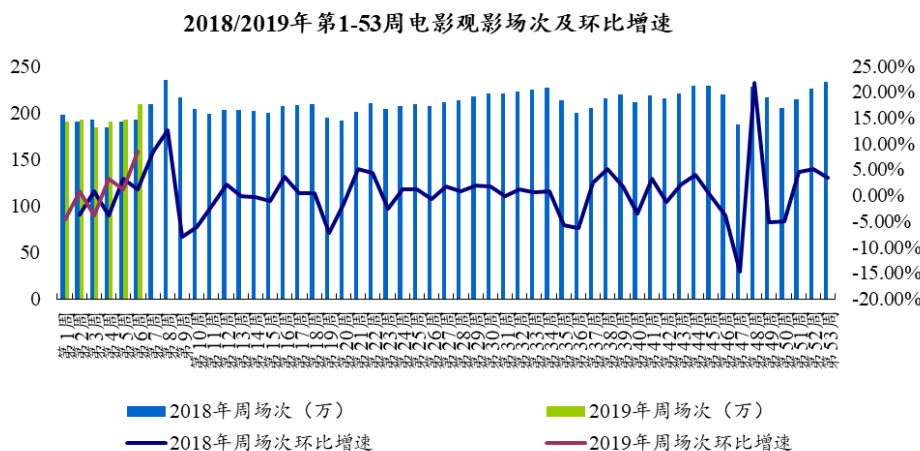
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

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02月17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86.20播映指数排名第一；《招摇》播映指数75.10，排名第二；《小女花不弃》播映指数71.50，排名第三；《天衣无缝》播映指数61.10，排名第四；《逆流而上的你》播映指数58.10，排名第五。

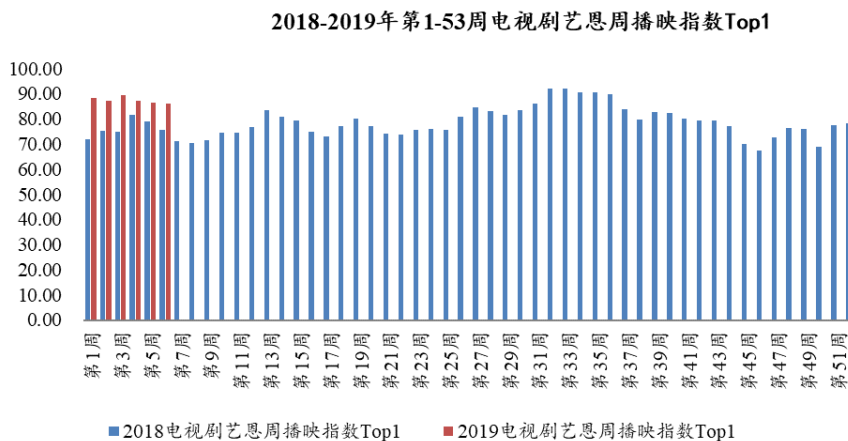
表9：电视剧一周播映指数排行榜

02月11日-02月17日（截至20:00）电视剧艺恩周播映指数 Top1				
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	86.20
2	招摇	爱奇艺独播	2019/1/28	75.10
3	小女花不弃	多平台播放	2018/1/8	71.50
4	天衣无缝	多平台播放	2018/12/10	61.10
5	逆流而上的你	多平台播放	2018/2/13	58.10
6	天下无诈	多平台播放	2019/1/30	57.90
7	大江大河	多平台播放	2018/12/10	57.20
8	幕后之王	优酷独播	2019/1/5	56.60
9	香蜜沉沉烬如霜	多平台播放	2018/8/3	56.10
10	幸福一家人	多平台播放	2018/11/11	55.10

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

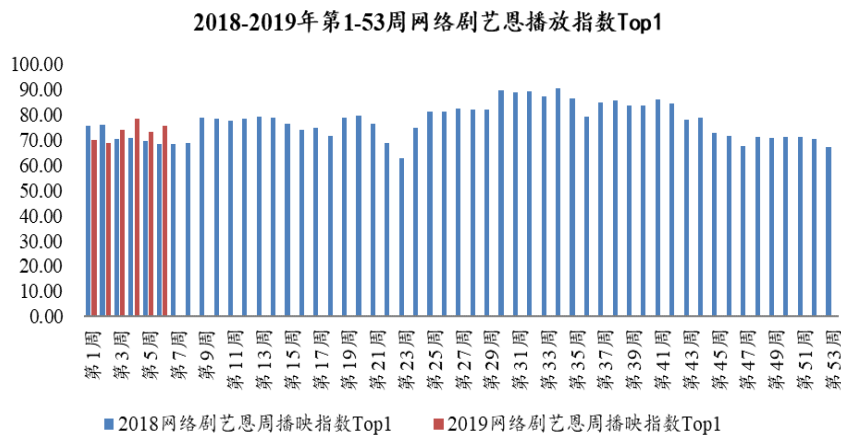
网络剧方面，截至 2019 年 02 月 17 日，根据艺恩数据网络剧播映指数数据，《鬼吹灯之怒晴湘西》以 75.80 播映指数排名第一；《奈何 boss 要娶我》播映指数 70.60 排名第二；《皓镧传》播映指数 65.30，排名第三。

表 10：网络剧一周播映指数排行榜

02 月 11 日-02 月 17 日（截至 20:00）网络剧播映指数				
名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	鬼吹灯之怒晴湘西	腾讯视频独播	2019/1/19	75.80
2	奈何 boss 要娶我	多平台播出	2019/1/19	70.60
3	皓镧传	爱奇艺独播	2019/1/21	65.30
4	独孤皇后	多平台播放	2019/2/11	63.40
5	乡村爱情 11	多平台播出	2019/1/26	57.00
6	古董局中局	多平台播放	2018/12/26	56.90
7	独家记忆	爱奇艺独播	2019/1/14	56.60
8	将夜	腾讯视频独播	2018/10/31	55.20
9	八分钟的温暖	腾讯视频独播	2019/1/31	55.10
10	东宫	多平台播放	2019/2/14	55.00

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

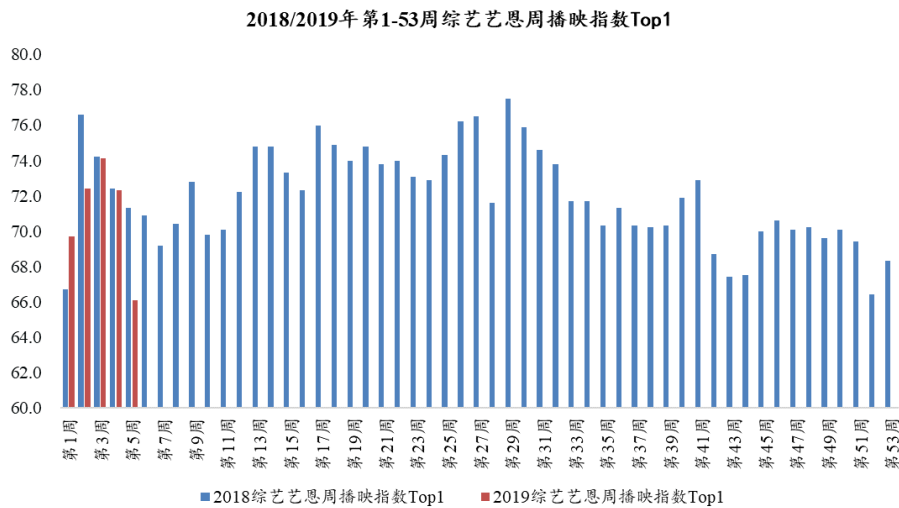
综艺节目方面，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，2019年02月11日-2019年02月17日（一周）综艺节目网络播映指数排行榜中，《歌手2019》、《青春有你》分别拿下第一、第二的位置。

表 11: 综艺节目一周播映指数排行榜

02月11日-02月17日（截至20:00）综艺节目播映指数				
1	歌手2019	芒果TV独播	2019/1/11	67.2
2	青春有你	爱奇艺独播	2019/1/21	63.6
3	声临其境第二季	多平台播出	2019/1/25	61.8
4	大冰小将	多平台播出	2019/1/12	60.7
5	国家宝藏第二季	多平台播出	2018/12/9	60.6
6	我家那闺女	芒果TV独播	2019/1/5	60.5
7	王牌对王牌第四季	多平台播出	2019/2/1	60.1
8	横冲直撞20岁	腾讯视频独播	2019/1/13	57.0
9	女儿们的恋爱	芒果TV独播	2019/1/23	56.5
10	欢乐喜剧人	优酷独播	2019/1/20	56.2

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

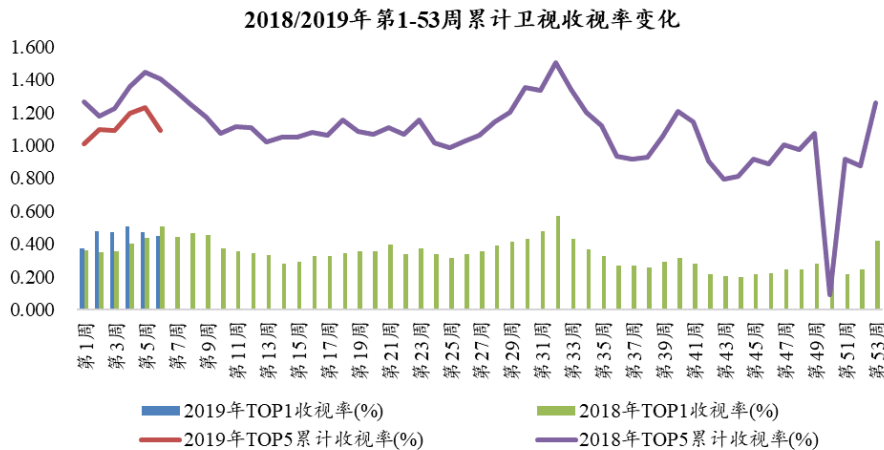
卫视收视率方面，根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据，2019 年 02 月 11 日-2019 年 02 月 17 日（一周）卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视、东方卫视、北京卫视分列前 5 位，其中湖南卫视以 0.448% 的收视率位列第一，浙江卫视以 0.205% 的收视率紧随其后。

表 12: 卫视一周收视率排行榜

02 月 11 日-02 月 17 日全天 (00:00-24:00) 收视		
排序	频道	收视率 (%)
1	湖南卫视	0.448
2	浙江卫视	0.205
3	江苏卫视	0.182
4	东方卫视	0.142
5	北京卫视	0.115
6	山东卫视	0.106
7	湖南金鹰卡通频道	0.100
8	安徽卫视	0.086
9	江西卫视	0.078
10	广东卫视	0.075

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

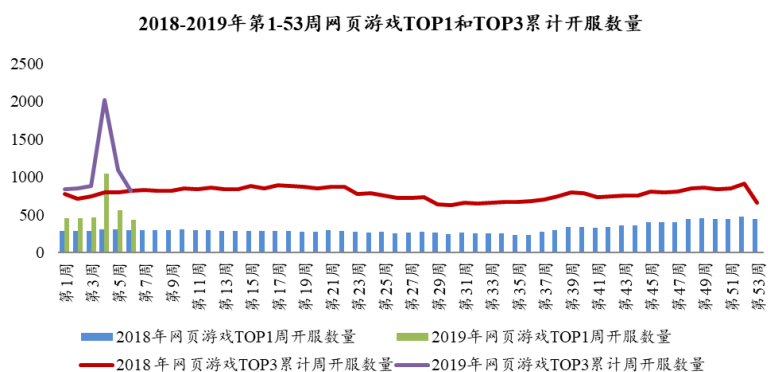
2019 年 02 月 11 日-2019 年 02 月 17 日（一周）网页游戏开服数据如下所示：

网页游戏方面，开服数量 TOP 1 为灭神，服务器共 436 组，开服数量 TOP 3 累计共 821 组。

运营平台方面，开服数量 TOP 1 为 37 游戏，服务器共 682 组，开服数量 TOP 3 累计共 1139 组。

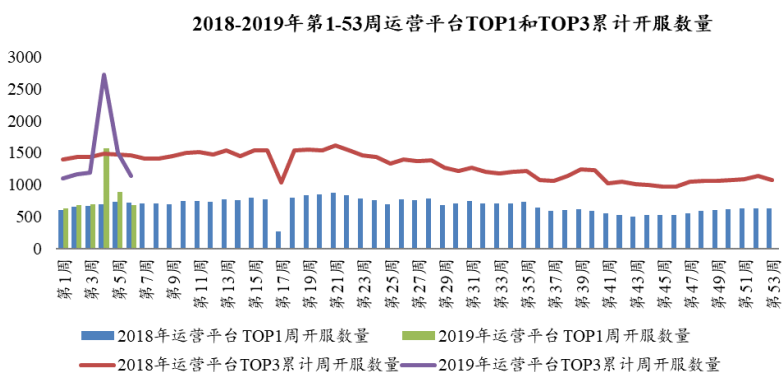
研发商方面，开服数量 TOP 1 为上海三七互娱，服务器共 466 组，开服数量 TOP 3 累计共 1088 组。

图 16: 周网页游戏 TOP1 和 TOP3 累计开服数量



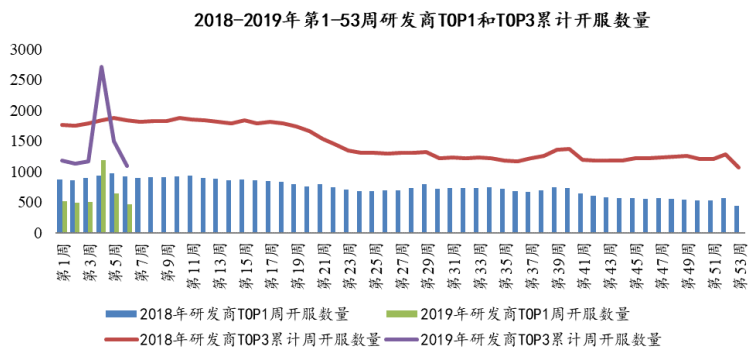
资料来源: 9k9k, 中国银河证券研究院

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《狩猎前线》、《疯狂影院》，免费畅销榜排名前二的手游分别为《消灭病毒》、《绝地求生：刺激战场》。

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

2月11日

【开元股份】

截止本公告日，罗旭东先生持有公司股份 35,657,976 股，占公司总股本的 10.33%。本次补充质押股份 900,000 股，占其持有公司股份总数的 2.52%，占公司总股份的 0.26%；累计质押股份 26,739,264 股，占其持有公司股份总数的 74.99%，占公司总股份的 7.75%。

2月12日

【引力传媒】

截至本公告披露日，罗衍记先生直接持有公司股份 12,900 万股，其一致行动人蒋丽女士、北京合众创世管理咨询有限公司各持有公司股份 2,000 万股，罗衍记先生及其一致行动人共计持有公司股份 16,900 万股，占目前公司总股本的 62.45%。截至本公告披露日，罗衍记先生及其一致行动人累计质押股份数量为 8,901.17 万股，占其持股总数的 52.67%，占公司总股本的 32.89%。

【天神娱乐】

截至公告披露日，石波涛先生持有公司股份 76,079,444 股，占公司总股本的 8.16%，其所持有公司股份累计被质押 50,567,932 股，占其所持公司股份的 66.47%，占公司总股本的 5.42%，其所持有公司股份累计被法院冻结 22,000,000 股，占其所持公司股份的 28.92%，占公司总股本的 2.36%。

2月13日

【华扬联众】

截至目前，华扬企管持有公司股份 26,322,923 股，占公司总股本的 11.44%。本次质押后，华扬企管累计质押股份数 19,915,880 股，占其持有股份的 75.66%，占公司总股本的 8.66%。

2月14日

【天神娱乐】

截至公告披露日，石波涛先生持有公司股份 73,648,571 股，占公司总股本的 7.90%，其所持有公司股份累计被质押 48,137,059 股，占其所持公司股份的 65.36%，占公司总股本的 5.16%，其所持有公司股份累计被法院冻结 22,000,000 股，占其所持公司股份的 29.87%，占公司总股本的 2.36%。

2月15日

【众应互联】

截至本公告日，石亚君先生持有公司股份 40,655,919 股，占公司总股本的 12.47%；本次股份解除质押后，其处于质押状态的股份数量为 39,587,619 股，占其持有公司股份总数的 97.37%，占公司总股本的 12.14%。

【恺英网络】

截至本公告日，冯显超先生持有本公司股票 260,471,808 股（其中：被质押股票 260,104,988 股、未被质押股票 366,820 股），占本公司股份总数（即 2,152,517,634 股，下同）的约 12.10%；冯显超先生所持本公司股票累计被冻结 141,000,000 股（全部为限售股），占本公司股份总数

的约 6.55%，占其所持本公司股份总数的约 54.13%。

2月16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。

【全通教育】

截至本公告披露日，陈焯昌先生直接持有公司股份152,344,903股，占公司总股本的24.07%，累计质押股份149,999,200股，占其直接持有公司股份的98.46%，占公司总股本的23.70%。

四、行业动态

1. 【影视】

春节电影票太贵只是开始，低价电影时代或将彻底结束

猪年春节电影票价上涨的背后，并不能简单理解是小镇青年的“候鸟效应”。互联网票补时代的终结，影片发行价上涨，意味着整体票价上扬已成事实，而电影院则开始用“会员卡”截流线下流量。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Markets/1562865.shtml>）

得阿里腾讯加持的bilibili能否左右逢源？

在腾讯入股bilibili的两年之后，阿里巴巴也宣布参股这个中国最大的二次元视频网站。这让bilibili成为少有的几个，阿里、腾讯两大巨头共同持股的公司之一。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/1562870.shtml>）

北京影视行业再迎利好：“影视十条”促进影视业发展

近日，北京市委、市政府印发《关于推动北京影视业繁荣发展的实施意见》，围绕影视业发展痛点、难点问题，精准发力、多措并举，推动影视业和文化产业高质量发展，加快建设全国文化中心和中国特色社会主义先进文化之都。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Policies/1562871.shtml>）

万达电影发公告称将调整万达影视收购方案

从具体交易方案来看，其收购标的万达影视106.51亿元的估值不变；收购股份从96.8262%降至95.7683%，交易价格为105.24亿元，青岛西海岸文化产业投资有限公司持有的万达影视1.0579%股权将不再纳入本次交易标的资产范围。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/1562873.shtml>）

今年春节档被吐槽的高票价，除了票补减少，还有另一个增长“动力”

具体到票仓分布上，2019 年档期内四线城市的服务费涨幅高达 48.7%，三线城市的服务费以 46.3% 的涨幅紧随其后；较低的一线及五线城市，涨幅也有 36.7%。毫无疑问，这也成为今年档期高票价的另一个重要因素。

(来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Markets/1662879.shtml>)

2. 【游戏】

SLG 有多吃香？《黑道风云》2018 年吸金超 7 亿、拿下出海收入榜 TOP4

在 2 月 12 日 SensorTower 发布的 2019 年 1 月中国手游出海收入 TOP30 榜单中，友塔网络的《黑道风云》稳居收入排行 TOP4 的位置，力压《火枪纪元》、《列王的纷争》、《阿瓦隆之王》等老牌 SLG 大厂的产品，成为名副其实的 SLG 出海新黑马。

(来源：手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/02/233658>)

娱美德 2018 年财报：年销售额约 7.65 亿元，IP 授权收入占 56%

昨天(2 月 13 号)，“传奇 IP”的其中一家持有方娱美德公布了 2018 年度 Q4 以及全年的财报。虽然财报显示公司的业绩在去年从盈转亏，但娱美德的股价在业绩披露后还是迎来了上涨，这个“传奇 IP”的持有者在 2019 年的表现似乎让投资者相当期待。

(来源：手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/02/233651>)

2018 年 King 营收达 20 亿美元，《糖果传奇》吸金依旧强劲

近日，美国知名游戏公司动视暴雪公布了其第四季度及 2018 全年财报。报告显示，2018 财年该公司净收入达到了 75 亿美元，高于 2017 年的 70.2 亿美元。与此同时，营业收入从 2017 年的 13 亿美元大幅增长至近 20 亿美元。

(来源：手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/02/233636>)

3. 【互联网】

春节硬数据“交卷”：低线市场奇迹依旧，短视频成最大赢家

年关已过，交卷时刻来临。我们可以好好盘点一番互联网公司的“春节战绩”，从资讯、电商、短视频市场中挖掘出一些有意思的数据现象。

(来源：钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3764521.html>)

人机第二次世纪辩论，AI 输了

辩论 AI 的诞生，代表着 IBM 在尝试教会机器该如何思考，先模仿人类角度去思考，再尝试从自己的立场去思考。现在看来已经完成了第一步，谈第二步还为时过早。

(来源：钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3766148.html>)

4. 【内容出版】

抢抓知识付费时代发展机遇

如何把用户留下来、把内容做精，如何持续生产让用户觉得“物有所值”的优质内容，是知识付费行业持续发展的关键因素。这是出版企业的机遇，特别是在目前各大众化平台都在向专业化细分产品转化的趋势下，出版机构在精、专市场上的内容优势、资源优势非常明显。同时，

出版机构对于内容的筛选和组织更有经验，能将资源进行成体系的系统化表达。因此，狠抓优质出版资源和内容是出版机构想在知识付费市场“大器晚成”的基础。

(来源：中国新闻出版广电网 <https://www.chinaxwcb.com/info/550220>)

5. 【广告营销】

浩腾媒体赢得安利公司中国大陆市场媒介策划业务

安利公司 (Amway) 日前正式委任浩腾媒体 (OMD) 作为其中国大陆市场的媒介策划代理机构，为安利及旗下各品牌在中国大陆市场的建立和提升提供解决方案。

(来源：广告门 <http://www.adquan.com/post-3-49280.html>)

2019 视频营销发展趋势：视频转发量是图文的 12 倍

根据 Renderforest 调查，78% 的品牌由于视频的应用而增加了网站的流量。71% 品牌表示由于视频内容，网站用户的平均停留时间有所增加。69% 品牌在视频内容的帮助下销售线索得到提升，54% 品牌的销量获得增长。70% 的被调查者使用在线视频制作平台，20% 品牌拥有自己的视频设计制作团队，10% 外包给数字代理公司制作。93% 的被调查者都表示将视频营销作为 2019 年的重要任务。

(来源：中国广告网 <http://www.cnad.com/show/520/298006.html>)

2019 年，线下营销有哪些重要趋势？

某种意义上，线下流量和线上相比，其承载的规模和想象力都决定了巨头们能否拿到互联网下半场的船票。

(来源：钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3766922.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