

爱奇艺会员数量保持较高增速，优质内容显现收入拉动作用

核心观点：(02.18-02.24)

一、上周行业热点

爱奇艺 (IQ.O) 公布 2018Q4 和全年未经审计财务报告。

二、最新观点

美东时间 2 月 21 日，爱奇艺公布 2018Q4 和全年未经审计财务报告。报告显示，爱奇艺 Q4 营收为 70 亿元，同比增长 55%；2018 全年营收 250 亿，同比增长 52%，其中会员服务收入 106 亿元，超过了广告服务收入的 93 亿元。

付费习惯逐渐养成，会员服务营收首次超过广告服务。在近两年国内版权保护的加强的情况下，随着视频平台原创内容的数量和质量不断提高，会员的付费习惯逐渐养成，付费用户数量不断增加。会员付费收入 106 亿元，首次超过广告服务收入成为比重最大的收入业务。随着国内版权环境净化和消费者付费意愿的提升，公司会员服务收入占比将进一步扩大，依赖广告流量变现的单一盈利模式将被打破，逐渐向内容付费转型。

内容成本走低，好内容显现拉动作用。对于视频平台来说，广告和会员付费是主要的收入来源，其中会员付费成为收入增长的主要驱动力，而这主要来自于头部内容的拉动作用。因此，片酬和购剧成本的管控，不仅在一定程度上降低了视频平台的内容成本投入，更优化影视行业上游成本结构，使制作成本从明星片酬逐渐向内容制作转移，未来影视动漫板块将更依赖产品本身质量，优质内容的生产水平将得到提升。

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	3.38	15.95	259.66
	300113.SZ	顺网科技	9.60	16.96	98.31
	600373.SH	中文传媒	0.89	12.00	186.85
	300251.SZ	光线传媒	2.10	9.83	242.90

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

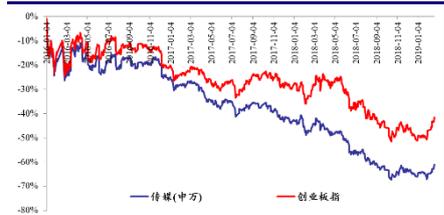
穆歌

☎: 010-66561812

✉: muge_yj@chinastock.com.cn

行业数据

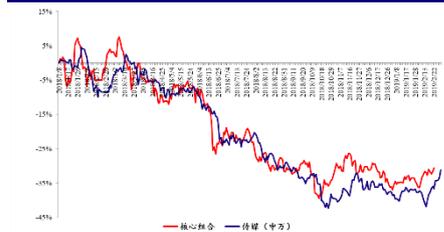
2019.02.22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.02.22



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 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
银河传媒周观点 0215: 游戏影视行业政策面均释放利好, 助力行业估值修复

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.....	22

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>美东时间 2 月 21 日，爱奇艺公布 2018Q4 和全年未经审计财务报告。</p>	<p>美东时间 2 月 21 日，爱奇艺公布 2018Q4 和全年未经审计财务报告。报告显示，爱奇艺 Q4 营收为 70 亿元，同比增长 55%；2018 全年营收 250 亿，同比增长 52%，其中会员服务收入 106 亿元，超过了广告服务收入的 93 亿元。同时，由于内容成本投入的不断增长，而成本端下降还未在此次财报中体现，公司亏损进一步扩大，2018 年全年净亏损达 91 亿元。</p>
<p>美东时间 2 月 21 日，爱奇艺公布 2018Q4 和全年未经审计财务报告。</p>	<p>付费习惯逐渐养成，会员服务营收首次超过广告服务。 在近两年国内版权保护的加强的情况下，随着视频平台原创内容的数量和质量不断提高，会员的付费习惯逐渐养成，付费用户数量不断增加。2018 年爱奇艺订阅用户增长至 8740 万人，较上年同期的 5080 万人增长 72%。其中超过 98.5% 为付费订阅用户，付费会员数突破了 8600 万，会员付费收入 106 亿元，首次超过广告服务收入成为比重最大的收入业务。我们认为，随着国内版权环境的净化和消费者付费意愿的提升，公司会员服务收入占比将进一步扩大，依赖广告流量变现的单一盈利模式将被打破，逐渐向内容付费转型。</p>
	<p>内容成本走低，好内容显现拉动作用。 2018 年 8 月 11 日，爱奇艺、优酷和腾讯视频三家视频平台联合六家影视公司发布的明星片酬和剧集采购价格限额的声明，对视频平台的内容布局产生较大影响，加快优爱腾三大视频平台实现盈利的步伐。对于视频平台来说，广告和会员付费是主要的收入来源，其中会员付费成为收入增长的主要驱动力，而这主要来自于头部内容的拉动作用。为了保证优质内容的提供，不管是自制还是购买版权，均需高额的投入。因此，片酬和购剧成本的管控，不仅在一定程度上降低了视频平台的内容成本投入，更优化影视行业上游成本结构，使制作成本从明星片酬逐渐向内容制作转移，促进内容端由“流量至上”向“精品化内容”转型，未来影视动漫板块将更依赖产品本身质量，优质内容的生产水平将得到提升。</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 8.64%，沪深 300 指数上涨 5.43%，创业板指上涨 7.25%。从个股涨跌幅来看，上周涨幅最高的个股分别是人民网（603000.SH）、东方财富（300059.SZ）、新华网（603888.SH）、腾信股份（300392.SZ）、生意宝（002095.SZ）分别上涨 35.59%、24.34%、23.76%、23.17%、21.82%。上周跌幅最高的个股分别是北京文化（000802.SZ）、南华生物（000504.SZ）、中南传媒（601098.SH）、吉比特（603444.SH）、中国电影（600977.SH）分别下跌 5.78%、4.91%、1.30%、1.29%、1.14%。

目前传媒行业 PE (TTM) 约为 21.47 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。

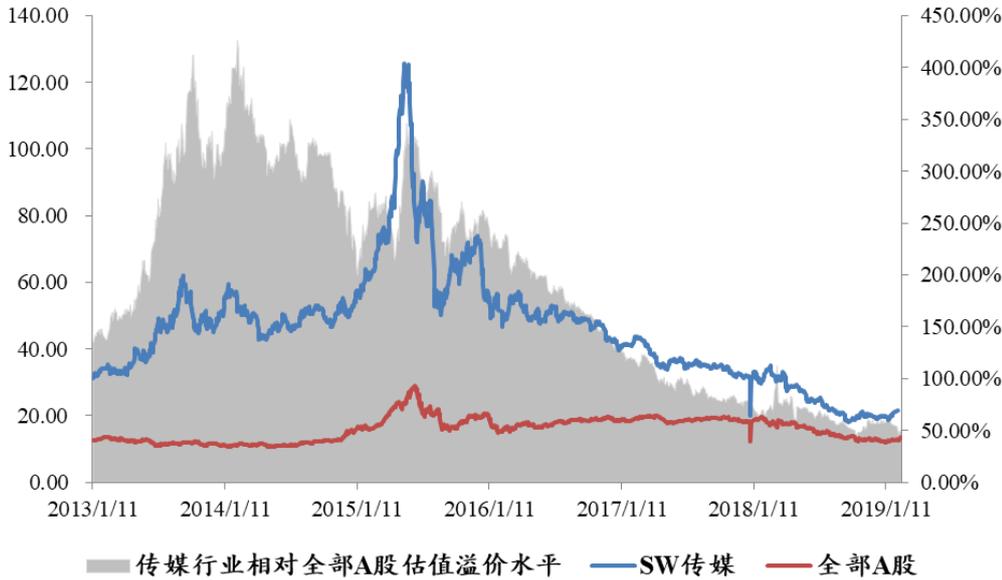
各行业配置观点如下: **影视剧**: 优质内容和院线渠道下沉推动中国电影票房稳步走强, 2018 全年综合票房超过 600 亿元, 创造历史新高。同时, 电影局新规将推动我国电影行业整体规模的发展, 内容公司单片产出能力有望不断提升, 院线产业整合有望提速。建议关注内容龙头【光线传媒】(300251.SZ)【华谊兄弟】(300027.SZ)、【北京文化】(000802.SZ) 及全产业链布局的【中国电影】(600977.SH)、【万达电影】(002739.SZ)。**游戏**: 版号审批流程正式解冻, 行业政策面较为乐观, 目前各大厂商游戏储备充足, 行业收入将释放活力, 行业业绩有望迎来修复行情。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 22 日, 传媒行业一年滚动市盈率为 21.47 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 13.95 倍, 分别较 13 年以来的历史均值低 56.24% 和 12.76%。

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 139.38 个百分点。当前值为 53.89%, 历史均值为 193.27%。

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 22 日收盘价计算，国内传媒板块的动态市盈率为 21.47 倍。同期美国广播电视板块为 14.32 倍，电影板块为 26.19，有线与卫星板块为 18.46 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 112.91 个百分点，当前值为 49.92%，历史均值为 162.83%。国内相对美国电影子板块的溢价率较历史平均水平低 183.44 个百分点，当前值为-18.01%，历史均值为 165.43%。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 124.72 个百分点，当前值为 16.33%，历史均值为 141.05%。

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 2019.02.22 日计）平均数为 54.54 倍，估值中位数为 14.67 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 2019.02.22 日计）平均数为 -2.54 和 18.74 倍，估值中位数为 -5.05 和 11.04 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 2019.02.22 日计），市盈率平均为 20.92 倍，中位数为 18.67 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%	14.90	11,734.46
DIS.N	迪士尼	59,599.36	-4.96%	365,938.76	-1.50%	15.67	11,537.35
CHTR.O	特许通讯	64,655.91	164.63%	271,698.57	35.04%	64.14	5,297.67
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%	6.80	6,338.23
CBS.N	哥伦比亚广播	2,332.71	-73.33%	89,466.27	-2.04%	9.84	1,294.59
TRIN	汤森路透	9,115.21	-57.59%	74,052.09	-4.40%	23.79	1,793.66
SIRLO	SIRIUS XM HOLDINGS	4,233.56	-18.18%	35,448.88	1.85%	22.40	1,768.45
LBTYA.O	自由全球	-18,152.66	-253.45%	98,332.52	-29.16%	14.12	1,416.70
WPP.N	WPP	15,948.29	33.86%	134,018.00	9.46%	5.95	989.02
BATRA.O	LIBERTY MEDIA BRAVES	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	10.68	1,207.95
FWONA.O	LIBERTY MEDIA FORMULA	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	11.49	1,298.83
LSXMA.O	LIBERTY MEDIA SIRIUSXM	8,847.31	87.56%	49,620.71	35.58%	14.67	1,659.04
RELX.N	RELX	14,183.21	9.72%	63,802.76	8.74%	21.12	3,069.94
DISH.O	DISH NETWORK	13,713.25	36.35%	94,036.12	-10.19%	9.75	1,031.17
OMC.N	宏盟集团	7,111.82	-10.74%	99,800.76	-6.68%	12.76	1,136.04
LBRDA.O	LIBERTY BROADBAND CL A	13,288.39	108.83%	85.55	-59.68%	232.82	1,093.63
VIA.O	维亚康姆	12,437.55	29.52%	88,025.20	5.56%	9.30	938.13
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%	690.99	800.09
SJR.N	肖氏通信	8,900.95	42.90%	51,062.79	104.78%	226.67	703.87
DISCA.O	探索传播	-2,202.03	-126.59%	44,909.56	-0.36%	-18.67	1,026.84
NWS.O	新闻集团	-4,999.51	-521.19%	55,136.84	0.27%	-5.93	518.89
IPG.N	埃培智	3,783.30	-10.37%	51,505.18	-5.38%	14.75	612.98
ATVI.O	动视暴雪	1,783.84	-73.38%	45,850.48	0.02%	17.47	2,126.44
EA.O	艺电	6,558.49	-1.70%	32,383.72	-3.12%	20.28	1,929.73
TTWO.O	TAKE-TWO 互动软件	1,091.19	135.00%	11,273.88	-8.19%	26.80	661.64
	均值	16543.08	-16.74%	107,267	6.04%	54.54	2,506.30
	中位数	8847.31	9.46%	63,803	0.02%	14.67	1,294.59
	最大值	148417.82	164.63%	552,310	104.78%	690.99	11,734.46
	最小值	-18,152.66	-521.19%	85.55	-59.68%	-18.67	518.89

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%	32.62	1,963.52
SINA.O	新浪	1,023.05	-34.48%	10,349.41	44.71%	30.32	314.62
YY.O	欢聚时代	2,493.24	63.61%	11,594.79	41.33%	18.88	313.05
SOHU.O	搜狐	-3,623.38	133.16%	12,159.90	6.21%	-5.05	54.25
IQ.O	爱奇艺	972.93	-112.24%	17,378.35	54.65%	-14.62	1,346.08
BILI.O	哔哩哔哩	-571.55	-51.77%	2,468.45	371.70%	-67.17	364.28
HUYA.N	虎牙	-100.81	-83.89%	2,184.82	174.16%	-12.75	325.02
	均值	1,557.34	-0.02%	15,748.25	104.92%	-2.54	668.69
	中位数	972.93	-0.34%	11,594.79	44.71%	-5.05	325.02
	最大值	10,707.94	1.33%	54,102.02	371.70%	32.62	1,963.52
	最小值	-3,623.38	-1.12%	2,184.82	6.21%	-67.17	54.25

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%	204.62	899.04
1060.HK	阿里影业	-950.26	-0.87%	-0.87%	159.59%	-47.03	316.25
0811.HK	新华文轩	923.84	42.69%	42.69%	15.57%	7.59	62.61
2383.HK	TOM集团	-202.52	-18.14%	-18.14%	-11.02%	-43.95	63.34
1970.HK	IMAX CHINA	285.63	14.10%	14.10%	0.50%	19.51	62.50
8032.HK	非凡中国	-91.67	-198.89%	-198.89%	3.65%	43.74	40.90
2008.HK	凤凰卫视	239.28	16.04%	16.04%	-2.63%	20.13	35.04
0863.HK	欢喜传媒	-59.21	-71.66%	-71.66%	0.96%	-32.18	16.12
0547.HK	数字王国	-438.76	2.32%	2.32%	-13.36%	-9.57	44.83
0752.HK	PICO FAR EAST	239.58	-8.60%	-8.60%	-6.45%	14.13	32.83
3636.HK	保利文化	256.17	-17.53%	-17.53%	29.94%	7.94	21.29
0772.HK	阅文集团	556.13	1416.04%	1416.04%	60.16%	39.91	344.32
	均值	88.83	145.04%	2,355.15	34.80%	18.74	161.59
	中位数	239.43	0.73%	1,851.66	2.30%	11.04	53.66
	最大值	923.84	1416.04%	7,308.31	180.64%	204.62	899.04
	最小值	-950.26	-198.89%	162.06	-13.36%	-47.03	16.12

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 2019/2/22	当前市值 2019/2/22
		2017	Y16	2017	Y16		
002739.SZ	万达电影	1,515.52	10.79%	13,229.38	18.02%	24.72	375.72
300251.SZ	光线传媒	821.21	10.98%	1,843.45	6.48%	9.83	242.90
600977.SH	中国电影	1,136.08	6.78%	8,988.02	14.63%	18.74	291.44
600715.SH	文投控股	440.86	-27.56%	2,277.28	1.13%	104.99	85.14
300027.SZ	华谊兄弟	987.05	-0.69%	3,946.28	12.64%	25.77	143.10
300133.SZ	华策影视	635.91	29.55%	5,245.59	18.01%	19.47	132.82
002143.SZ	印纪传媒	760.98	3.25%	2,187.60	-12.69%	-20.50	60.17
002292.SZ	奥飞娱乐	68.55	-85.63%	3,642.46	8.39%	-5.19	83.74
603103.SH	横店影视	330.54	-7.16%	2,517.59	10.38%	30.49	106.27
002343.SZ	慈文传媒	411.68	35.36%	1,665.60	-8.79%	8.47	42.75
601098.SH	中南传媒	1,613.09	-15.12%	10,360.10	-6.70%	18.77	232.40
600373.SH	中文传媒	1,452.05	13.35%	13,306.05	4.15%	12.00	186.85
601019.SH	山东出版	1,359.00	29.74%	8,900.92	10.79%	11.82	179.89
601801.SH	皖新传媒	1,134.22	5.46%	8,709.51	14.70%	12.32	144.42
600633.SH	浙数文化	1,730.64	68.82%	1,626.62	-54.18%	21.95	110.79
603533.SH	掌阅科技	123.78	60.32%	1,666.99	39.19%	52.90	74.67
603888.SH	新华网	282.74	0.93%	1,502.42	10.36%	37.98	109.20
601949.SH	中国出版	525.59	-7.96%	4,696.56	12.99%	13.88	85.48
600637.SH	东方明珠	2,397.32	-25.00%	16,261.16	-16.38%	14.21	388.59
600959.SH	江苏有线	1,103.35	3.29%	8,095.10	49.31%	35.80	226.31
601928.SH	凤凰传媒	1,210.54	0.11%	11,050.48	4.78%	14.55	203.08
600037.SH	歌华有线	761.31	4.95%	2,698.18	1.25%	21.01	140.99
002027.SZ	分众传媒	5,973.40	34.30%	12,013.55	17.63%	14.90	1027.45
300058.SZ	蓝色光标	247.97	-64.03%	15,230.84	23.64%	27.95	99.50
002131.SZ	利欧股份	436.00	-24.88%	10,572.63	45.06%	41.95	95.10
002400.SZ	省广股份	-101.40	-114.53%	11,295.20	3.48%	-28.65	59.45
002558.SZ	巨人网络	1,370.59	21.58%	2,906.69	25.10%	33.32	413.18
002555.SZ	三七互娱	1,836.50	50.94%	6,188.83	17.93%	15.95	259.66
002624.SZ	完美世界	1,459.91	28.84%	7,929.82	28.76%	21.33	371.96
002517.SZ	恺英网络	1,685.57	149.40%	3,134.02	15.20%	8.15	85.24
300418.SZ	昆仑万维	1,418.69	160.19%	3,436.37	41.73%	14.07	163.58
002174.SZ	游族网络	664.15	11.23%	3,235.68	27.89%	18.60	163.57
300315.SZ	掌趣科技	292.23	-47.55%	1,768.21	-4.66%	25.22	97.34
300113.SZ	顺网科技	614.39	0.36%	1,815.81	6.70%	16.96	98.31
002354.SZ	天神娱乐	1,240.32	127.34%	3,101.37	85.17%	8.77	45.68
000681.SZ	视觉中国	312.57	35.57%	814.57	10.75%	50.51	175.91
	均值	1,062.58	13.43%	6,051.69	13.41%	20.92	188.96
	中位数	904.13	6.12%	3,794.37	11.72%	18.67	142.04

最大值	5,973.40	160.19%	16,261.16	85.17%	104.99	1027.45
最小值	-101.40	-114.53%	814.57	-54.18%	-28.65	42.75

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

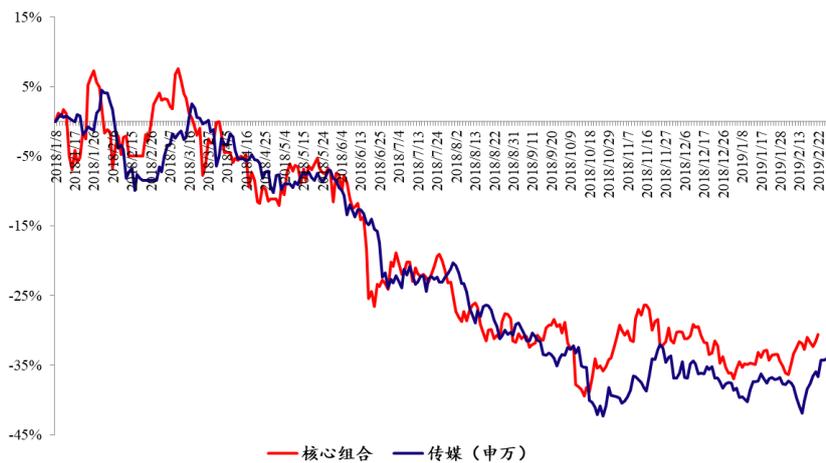
三、核心组合

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	5.63	30.49	106.27
	300113.SZ	顺网科技	网吧市场复苏, 游戏收益稳定	4.97	21.33	371.96
	600373.SH	中文传媒	现金流充裕, 传统出版业务稳健	2.10	9.83	242.90

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

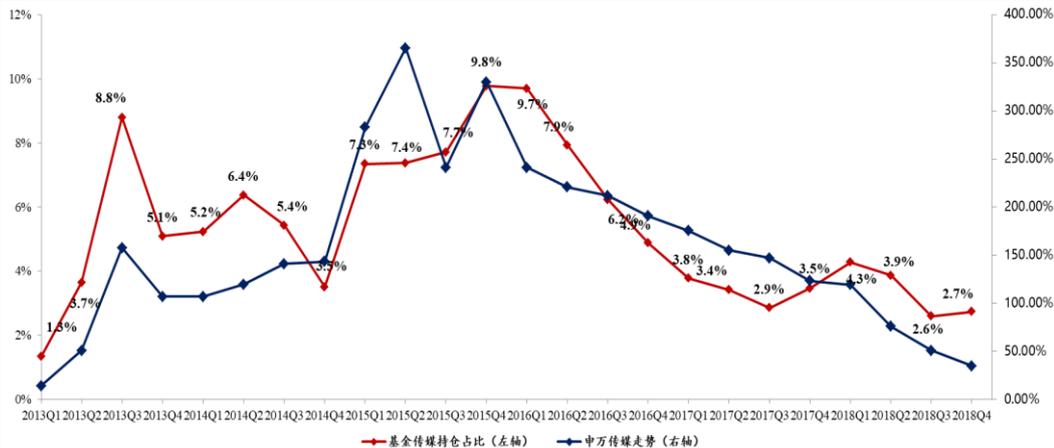


资料来源: 中国银河证券研究院整理

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。

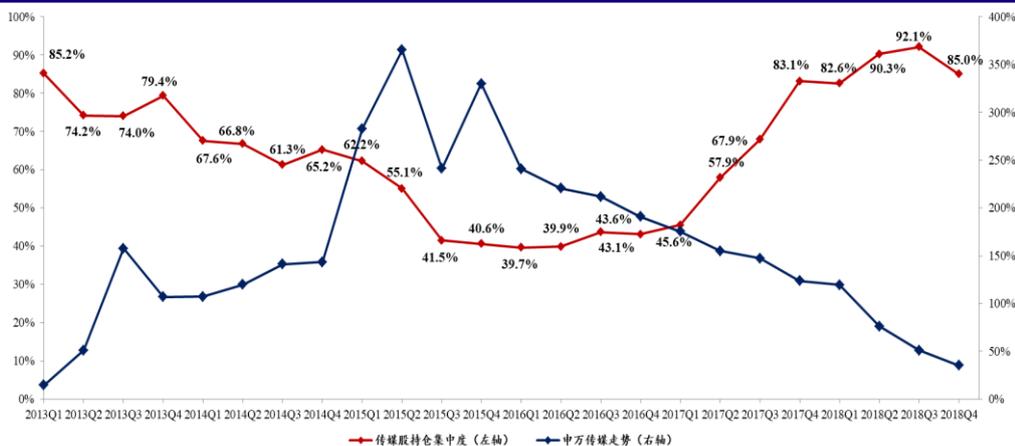
图 4：传媒行业 2013-2018 年基金传媒持仓占比



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。

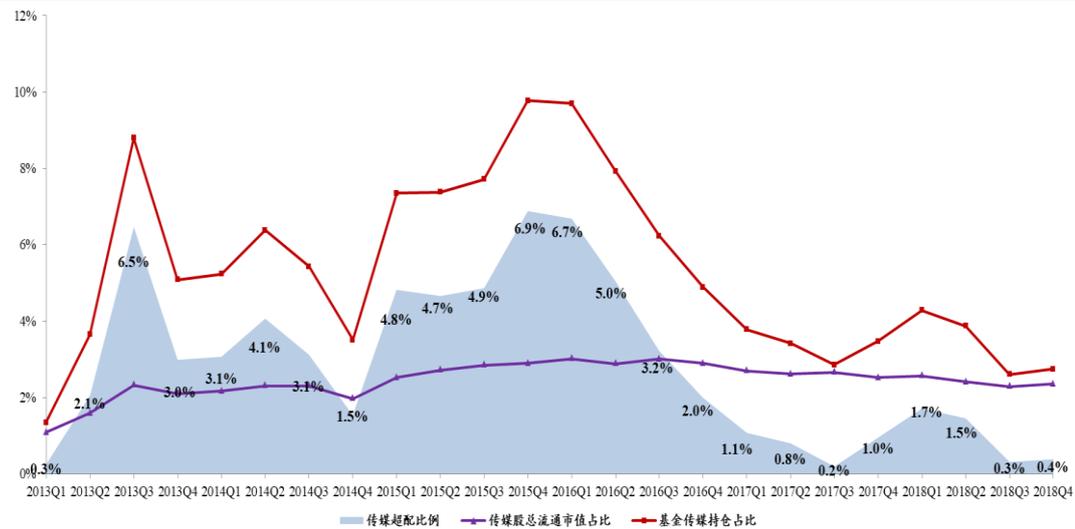
图 5：传媒行业 2013-2018 年传媒重仓股持仓集中度



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 7.25%，报 1456.30 点；上证综指上涨 4.54%，报 2804.23 点；传媒行业指数本周上涨 8.64%，报 639.23 点。2019 年以来，传媒板块上涨 13.91%，同期创业板指上涨 16.45%，上证综指上涨 12.44%，沪深 300 上涨 16.92%。

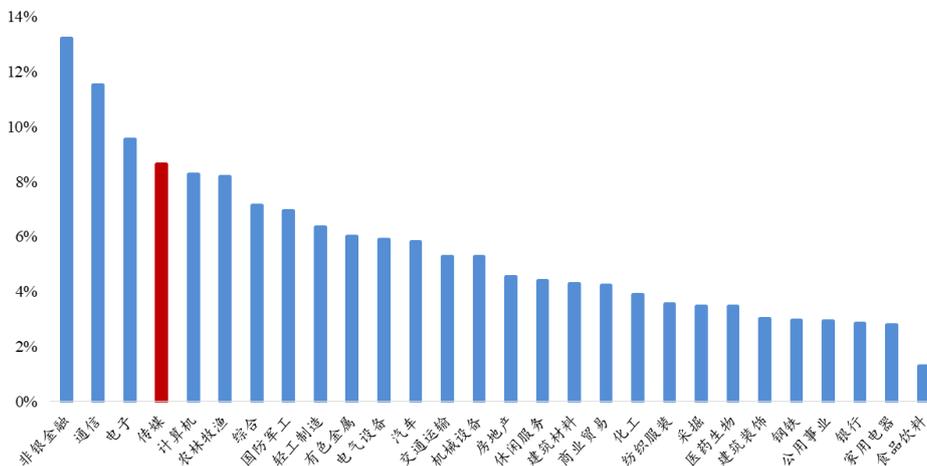
表 7：2018 年 A 股指数行情回顾

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(%)
801760.SI	传媒(申万)	639.23	8.64	18.52	13.91
399006.SZ	创业板指	1456.30	7.25	18.59	16.45
399001.SZ	深圳成指	8651.20	6.47	15.67	19.50
000300.SH	沪深 300	3520.12	5.43	9.95	16.92
000001.SH	上证综指	2804.23	4.54	8.50	12.44

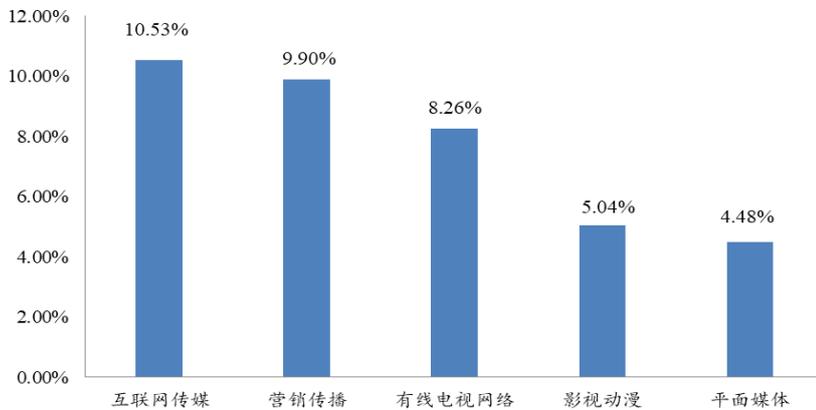
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

在各个行业中，本周传媒板块上涨 8.26%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 4 名。分子行业来看，本周申万传媒行业五个子行业五个上涨：互联网传媒上涨 10.53%、营销传播上涨 9.90%、有线电视网络上涨 8.26%、影视动漫上涨 5.04%、平面媒体上涨 4.48%。

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

2019-02-18 至 2019-02-24 单周票房:13.74 亿; 单周场次: 252.32 万; 单周人次: 3745.05 万。

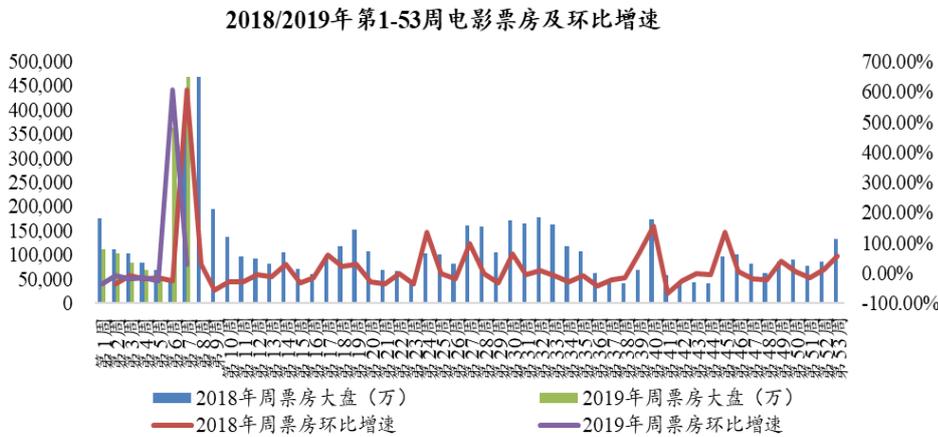
2019-02-18 至 2019-02-24 这一周, 中国电影市场周总票房约 13.74 亿, 环比下跌 53.22%; 单周场次约为 252.32 万场, 环比下降 8.62%; 单周观影人次 3745.05 万, 环比下跌 56.08%。《流浪地球》以 5.26 亿元票房位居第一; 《阿丽塔: 战斗天使》以 3.98 亿元票房位居第二; 《疯狂外星人》以 1.56 亿元的单周票房位居第三; 《飞驰人生》以 1.52 亿元票房位居第四; 《熊出没 原始时代》以 0.50 亿元票房位居第五。

表 8: 单周票房详情
2019-02-18 至 2019-02-24 (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	52,645	38.40%	404,170	39	16	7.9
2.	阿丽塔: 战斗天使	39,776	29.00%	39,756	36	26	7.6
3.	疯狂的外星人	15,617	11.40%	199,589	35	12	6.4
4.	飞驰人生	15,181	11.10%	152,878	35	12	7.0
5.	熊出没 原始时代	4,988	3.60%	64,648	33	10	6.5
6.	一吻定情	3,210	2.30%	15,298	34	10	5.3
7.	新喜剧之王	1,892	1.40%	57,323	35	6	5.8
8.	朝花夕誓: 于离别之朝 束起约定之花	973	0.70%	967	29	8	7.1
9.	神探蒲松龄	571	0.40%	14,299	34	5	4.1
10.	廉政风云	514	0.40%	10,580	34	5	5.5

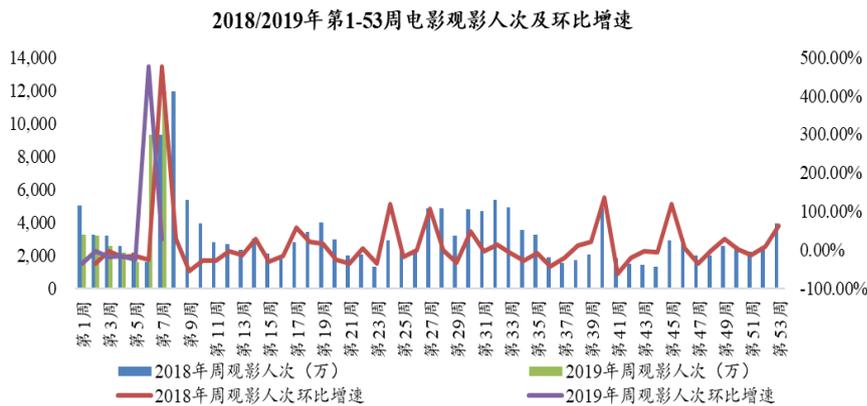
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

图 9：电影一周票房及环比增速



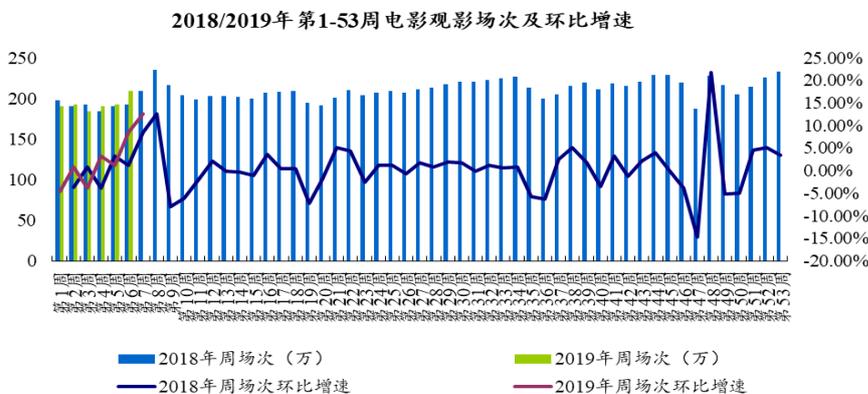
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

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24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78.60播映指数排名第一；《招摇》播映指数73.90，排名第二；《小女花不弃》播映指数72.00，排名第三；《逆流而上的你》播映指数69.20，排名第四；《天下无诈》播映指数59.90，排名第五。

表9：电视剧一周播映指数排行榜

02月18日-02月24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	78.60
2	招摇	爱奇艺独播	2019/1/28	73.90
3	小女花不弃	多平台播放	2019/1/8	72.00
4	逆流而上的你	多平台播放	2019/2/13	69.20
5	天下无诈	多平台播放	2019/1/30	59.90
6	大江大河	多平台播放	2018/12/10	59.50
7	天衣无缝	多平台播放	2018/12/10	58.90
8	老中医	多平台播放	2019/2/22	56.40
9	香蜜沉沉烬如霜	多平台播放	2018/8/3	56.00
10	幕后之王	优酷独播	2019/1/5	55.30

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

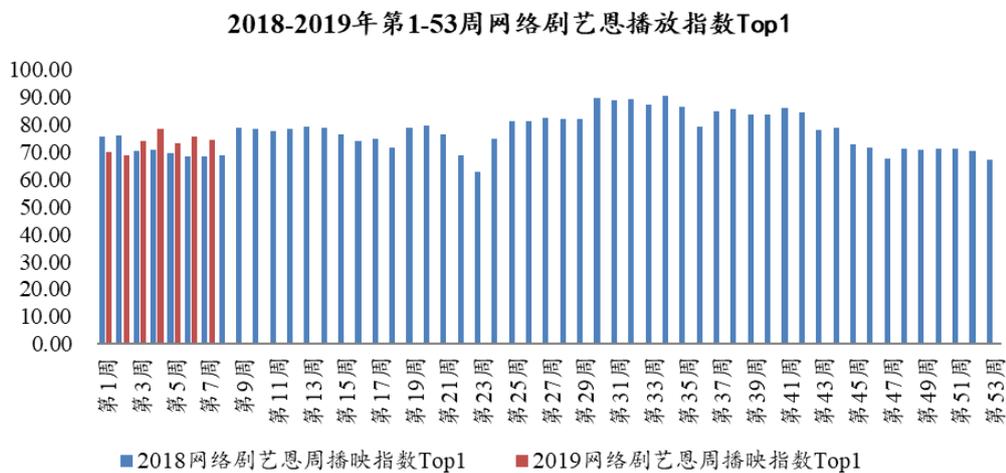
网络剧方面，截至2019年02月24日，根据艺恩数据网络剧播映指数数据，《鬼吹灯之怒晴湘西》以74.40播映指数排名第一；《东宫》播映指数73.30排名第二；《独孤皇后》播映指数68.10，排名第三。

表 10：网络剧一周播映指数排行榜

02月18日-02月24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	74.40
2	东宫	多平台播放	2019/2/14	73.30
3	独孤皇后	多平台播放	2019/2/11	68.10
4	皓镧传	爱奇艺独播	2019/1/21	67.10
5	奈何boss要娶我	多平台播出	2019/1/19	61.40
6	乡村爱情11	多平台播出	2019/1/26	57.50
7	八分钟的温暖	腾讯视频独播	2019/1/31	57.10
8	独家记忆	爱奇艺独播	2019/1/14	56.20
9	延禧攻略	爱奇艺独播	2018/7/19	56.00
10	我的奇妙男友第二季	芒果TV独播	2019/2/14	55.40

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

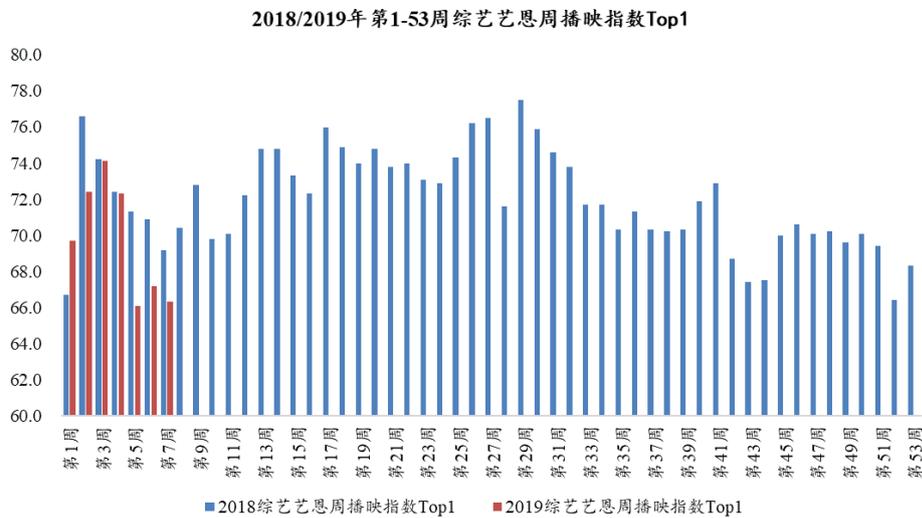
综艺节目方面，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，2019年02月18日-2019年02月24日（一周）综艺节目网络播映指数排行榜中，《歌手2019》、《我家那闺女》分别拿下第一、第二的位置。

表 11: 综艺节目一周播映指数排行榜

02月18日-02月24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	66.3
2	我家那闺女	芒果TV独播	2019/1/5	664.4
3	青春有你	爱奇艺独播	2019/1/21	64.1
4	王牌对王牌第四季	多平台播出	2019/2/1	62.2
5	声临其境第二季	多平台播出	2019/1/25	62.0
6	大冰小将	多平台播出	2019/1/12	61.7
7	最强大脑之燃烧吧大脑第二季	多平台播出	2019/2/15	60.7
8	妻子的浪漫旅行第二季	腾讯视频独播	2019/2/14	57.4
9	女儿们的恋爱	芒果TV独播	2019/1/23	57.2
10	横冲直撞20岁	腾讯视频独播	2019/1/13	56.7

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

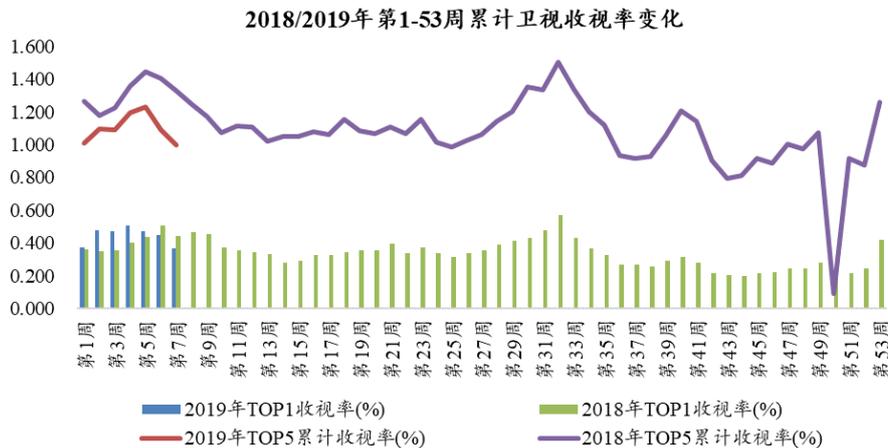
卫视收视率方面，根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据，2019 年 02 月 18 日-2019 年 02 月 23 日（一周）卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视、东方卫视、北京卫视分列前 5 位，其中湖南卫视以 0.366% 的收视率位列第一，浙江卫视以 0.192% 的收视率紧随其后。

表 12: 卫视一周收视率排行榜

02 月 18 日-02 月 23 日全天 (00:00-24:00) 收视		
排序	频道	收视率 (%)
1	湖南卫视	0.366
2	浙江卫视	0.192
3	江苏卫视	0.187
4	东方卫视	0.144
5	北京卫视	0.108
6	湖南金鹰卡通频道	0.096
7	山东卫视	0.094
8	安徽卫视	0.091
9	江西卫视	0.076
10	辽宁卫视	0.073

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 18 日-2019 年 02 月 24 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 435 组，开服数量 TOP 3 累计共 853 组。

运营平台方面，开服数量 TOP 1 为 37 游戏，服务器共 665 组，开服数量 TOP 3 累计共 1208 组。

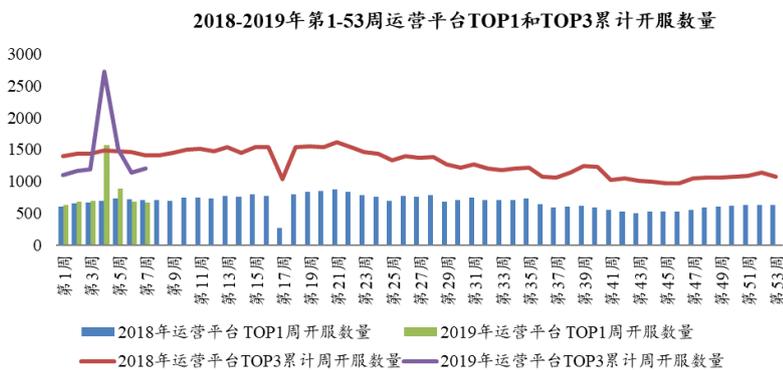
研发商方面，开服数量 TOP 1 为上海三七互娱，服务器共 484 组，开服数量 TOP 3 累计共 1119 组。

图 16: 周网页游戏 TOP1 和 TOP3 累计开服数量



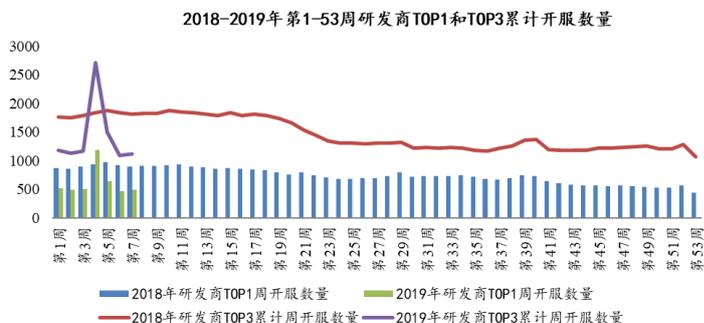
资料来源: 9k9k, 中国银河证券研究院

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,02月22日畅销排行榜情况如下所示,iPhone终端苹果应用商店(App Store)中付费畅销榜排名前二的手游分别为《黑暗将至》、《疯狂影院》,免费畅销榜排名前二的手游分别为《疯狂原始人》、《消灭病毒》。

图 19: IOS 手机游戏排行榜

免费榜	付费榜	畅销榜	免费榜	付费榜	畅销榜
iPhone 中国 全部游戏 2019-02-22			iPhone 中国 全部游戏 2019-02-22		
1		黑暗将至 动作游戏第 1 名 巨圣互娱	1		疯狂原始人-梦工场正.. 角色扮演第 1 名 Skymoons 新进榜
2		疯狂影院-玩转票房,.. 角色扮演第 2 名 huang ma... ▲ 1	2		消灭病毒-数字消除飞.. 街机游戏第 1 名 Kunpo ▼ 1
3		武林群侠传-经典.. 策略游戏第 1 名 xiaoyi wan... ▼ 1	3		绝地求生:刺激战场 策略游戏第 1 名 Tencent M... ▼ 1
4		全民修仙-官方正版授.. 角色扮演第 3 名 广州吉娱... ▲ 1	4		比特小队 街机游戏第 2 名 Kunpo ▼ 2
5		三国挂机英杰传-年度.. 策略游戏第 2 名 hao lin ▲ 7	5		宫廷秘传-小宫女逆袭.. 文字游戏第 1 名 深圳市星... ▼ 1

资料来源:七麦数据,中国银河证券研究院

图 20: 安卓手游排行榜情况

下载排行榜		软件	游戏
1		QQ飞车 1388万下载 581.09MB	王者荣耀 3万次下载 安装
2		迷你世界 8143万下载 141.95MB	绝地求生: ... 3万次下载 安装
3		开心消消乐 2.5亿下载 133.06MB	迷你世界-全... 3万次下载 安装
		集结号捕鱼 39万下载 102.15MB	明日之后-生... 2万次下载 安装
		王者荣耀 3.2亿下载 1.99GB	我的世界 9549次下载 安装
		不朽凡人 19万下载 164.05MB	荒野行动-都... 9459次下载 安装
		一起玩捕鱼 117万下载 36.7MB	开心消消乐... 8326次下载 安装
		三国志荣耀 217万下载 130.79MB	穿越火线: ... 6924次下载 安装
			汤姆猫跑酷... 6740次下载 安装
			贪吃蛇大作... 6409次下载 安装

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18日

【紫光学大】

厦门紫光学大股份有限公司(以下简称“公司”)于2019年2月15日召开第八届董事会第三十七次会议、第八届监事会第十八次会议,审议通过了《关于公司终止重大资产重组事项的议案》、《关于公司与本次重组相关方签署<重大资产重组终止之协议>的议案》,经审慎考虑决定终止本次重大资产重组事项,现将有关情况公告如下。

2月20日

【慈文传媒】

根据《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》和《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第2号——停复牌业务》的相关规定,经向深圳证券交易所申请,公司股票(股票简称:慈文传媒,股票代码:002343)自2019年2月20日(星期三)开市起停牌,预计停牌时间不超过五个交易日。

2月21日

【富春股份】

截至本公告披露日,富春投资持有公司股份129,703,028股,占公司总股本的17.82%,其中累计被质押股份124,473,500股,占其持有公司股份总数的95.97%,占公司总股本的17.10%。公司实际控制人缪品章先生、控股股东福建富春投资有限公司、平潭奥德投资管理有限公司、德清复励菁英投资合伙企业(有限合伙)、平潭和富创业投资合伙企业(有限合伙)及缪知邑为一致行动人,上述股东合计持有公司股份总数为267,906,462股,占公司股份总数的36.80%。上述一致行动人累计质押其持有的公司股份235,498,562股,占其所持有本公司股份的87.90%,占公司股份总数的32.35%。

【乐视网】

根据2018年全年业绩预告,归属于上市公司股东净利润预计为亏损,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。

2月22日

【人民网】

公司股票于2019年2月20日、2月21日连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%,根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定,属于股票交易价格异常波动的情形。

四、行业动态

1. 【影视】

乐视影业首次被列入失信名单,一众明星被套牢

《证券日报》记者近日从中国执行信息公开网了解到,因违反财产报告制度,乐视影业(北京)有限公司被北京市第三中级人民法院列入失信被执行人名单,立案时间为今年1月24日。

(来源:艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/1862920.shtml>)

奈飞劲敌来了！亚马逊旗下工作室计划每年发 30 部电影

亚马逊旗下电影工作室（Amazon Studios）的主管 Jennifer Salke 曾担任过 NBC 娱乐和 20 世纪福克斯电影公司的高管，于去年 3 月就职亚马逊。她日前接受了《纽约时报》和《好莱坞报道者》（Hollywood Reporter）等知名媒体采访，阐述了亚马逊最新的电影策略以及与同行的竞争规划。Salke 表示，亚马逊计划每年制作 30 部左右的原创电影，其中大概有 10 部会先引入院线上映，其余 20 部特供亚马逊 Prime 会员的流媒体视频平台 Prime Video。媒体发现，相比之下，流媒体巨头奈飞今年将推出约 90 部原创电影，且大部分都仅在自营流媒体平台上播放。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/2063020.shtml>）

春节档票房明涨阴跌 票务平台垄断导致服务费上涨？

按照官方口径，今年春节档全国电影票房为 58.4 亿元，较去年同期增长 1.2%。实际上，如果扣除服务费，今年春节档票房应为 54.5 亿，而去年春节档扣除服务费后的票房为 54.6 亿。所以，真实情况是今年春节档票房比去年下降了，这也是近年来，春节档去服务费票房首次下降。也就是说，今年春节档票房明面上的增长完全来自于服务费的增量。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Exclusive/2063019.shtml>）

马中骏转让大部分股权，慈文传媒或将引入国资纾困

2 月 19 日晚间，慈文传媒披露重大事项停牌公告称，公司控股股东马中骏及其一致行动人正在与华章天地传媒投资控股集团有限公司（以下统称“华章投资”）商谈股权转让及相关事宜。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/2063047.shtml>）

大麦网启动“麦香计划”领跑戏剧市场 三体、盗墓新作入选首批片单

2 月 20 日，大麦网旗下自营演出品牌 Mailive 发布“麦香计划”，将投入 3 亿加大在戏剧内容领域的战略布局，从剧目运营、大数据营销等多个维度助力头部戏剧 IP，全面扩增演出市场份额和用户规模。据悉，“麦香计划”首批直投剧目有六部，包括了音乐剧《白夜行》、《绿野仙踪》，舞台剧《盗墓笔记 4：蛇沼鬼城》、《三体 II 黑暗森林》、《最后 14 堂星期二的课》，以及“网红老生”王佩瑜的京剧清音会。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Markets/2063022.shtml>）

2. 【游戏】

21:30 后禁玩，12 岁以下平日限玩 1 小时，家长点赞网易游戏未成年保护

对于游戏行业来说，呼吁更具可行性的行业解决方案已经迫在眉睫。一些游戏厂商已经逐步推出了许多举措，对于行业而言，一些限制性举措或许在短期内将牺牲一部分流量，但长期来看必然是一个可持续发展的积极信号。

（来源：手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/02/233973>）

A 股第一游戏股诞生！盛大游戏 298 亿注入世纪华通，3 年对赌 76 亿净利

今天对世纪华通和盛大游戏来说都是一个特殊的日子，晚间时候世纪华通发布公告，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会 2019 年第 4 次会议审核，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易获得有条件通过。经公司向深圳证券交易所申请，公司股票

自 2019 年 2 月 21 日开市起复牌。

(来源: 手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/02/234017>)

1 月出海手游下载量 TOP30: 常春藤移动上榜游戏高达 4 款,《梦幻节奏》空降 TOP14

在本期榜单中,《PUBG Mobile》成为了最大的赢家,不仅拿下了 1 月手游出海收入 TOP1 宝座,同时也连续 3 个月蝉联出海下载榜冠军。SensorTower 数据显示,《PUBG Mobile》1 月份的海外下载量比第二名《Find The Differences》和第三名《Words Story》加起来还要多,并且位列 1 月全球手游总下载量 TOP2,仅次于超休闲游戏《Color Bump 3D》。

(来源: 手游那点事 <http://www.nadianshi.com/2019/02/234005>)

恐怖独立游戏登上热搜,你《还愿》了么?

又是一次悲剧内核的尝试,游戏中极具现实意义的剧情,用心的画面与细节以及社交平台上“自来水”的安利,让赤烛再次获得胜利。

(来源: 钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3774653.html>)

3.【互联网】

腾讯投资首秀成绩单: 11 年投资逾 700 家,投资规模不会收缩

总计投资 700 家企业,其中 63 家已经上市,122 家成为市值/价值超 10 亿美金的独角兽。2018 年更有 16 家被投公司实现 IPO。

(来源: 钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3773615.html>)

Vlog 短视频趋近,平台、明星持续加火,短视频下半场主角来了?

在很难为 Vlog 与短视频划明确界线的中国,短视频平台对 Vlog 张开了双臂

(来源: 艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Marketing/2063023.shtml>)

再入腾讯腹地,抖音发布首款小游戏

若想在游戏方面切走腾讯的蛋糕,不是依靠流量和资金就可以实现。缺乏游戏自研的基因以及行业积累,是字节跳动的最大短板。

(来源: 钛媒体 <http://www.tmtpost.com/3772436.html>)

4.【内容出版】

中国质量标准出版传媒有限公司揭牌

2 月 19 日,中国质量标准出版传媒有限公司揭牌仪式在京举行。中国质量标准出版传媒有限公司董事长、党委书记李迎丰,总经理、党委副书记王茂卿共同为公司揭牌。

(来源: 中国新闻出版广电网 <https://www.chinaxwcb.com/info/550396>)

5.【广告营销】

AI 广告公司跃盟科技获 1.25 亿元 B 轮融资

近日,人工智能广告公司 Deepleaper 跃盟科技宣布完成 1.25 亿元 B 轮融资,由沣源资本、信中利资本、创创基金、寻找中国创客导师基金共同投资。跃盟科技创始人兼 CEO 王冉介绍,本轮融资将用于平台建设与人才招募,进一步加速人工智能技术在数字营销行业的落地,以

及推动数字营销行业突破设备和渠道限制，有效识别和真正理解消费者的全新营销方式。

（来源：广告门 <http://www.adquan.com/post-7-49393.html>）

故宫首晒“账本”：文创收入 15 亿，竟然超过 1500 家 A 股公司

在 2 月 17 日的亚布力论坛上，故宫博物院院长单霁翔首次晒出了自家的账本：2017 年，故宫文创的销售收入已经达到 15 亿元——超过 1500 家 A 股上市公司的收入。那么，收入快速增长，又站上文创产业风口的故宫，离上市还会远吗？

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/1962978.shtml>）

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