

超高清视频产业发展行动计划出台，关注广电板块机会

传媒行业双周报第5期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

核心观点：

工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，这是我国继视频数字化、高清化之后新一轮重大技术革新。其主要目标为：按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。2022年，我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。根据该规划，最先受益的是广播电视领域，将加强超高清视频点播平台建设，构建支撑超高清视频生产、聚合、分发、应用的融合业务平台。推动超高清电视在有线电视、卫星电视、IPTV和互联网电视的应用。在政策支持力度加大的背景下，广播电视行业有望获得5G牌照，从而与超高清视频业务协同发展，吸引用户回流至广播电视端。

行业重要新闻

中共中央、国务院印发了《中国教育现代化2035》；在腾讯投资年会暨IF大会上，腾讯公司总裁刘炽平晒出了腾讯投资11年首份成绩单；国家版权局：多部门联合打击春节档院线电影盗版传播；阅文集团发布2018网络文学发展报告；App Annie正式公布2018年全球热门发行商；一点资讯已初步完成新一轮重大资本运作，涉资近5亿美元。

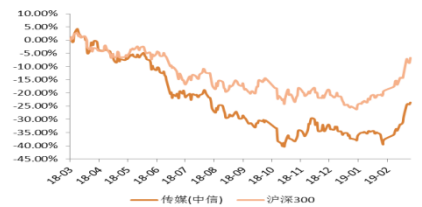
上市公司重要公告

慈文传媒公告关于公司控股股东签署股份转让协议；万达电影关于发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核有条件通过的公告及2018业绩快报；中南传媒发布2018年业绩快报；中文传媒关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告及获得2018年度政府补助资金情况统计的提示性公告；完美世界发布2018业绩快报；芒果超媒发布2018业绩快报；分众传媒发布2018业绩快报；东方财富发布2018业绩快报。

风险提示

行业政策发生重大变化的风险；商誉大幅减值的风险。

一年内行业相对大盘走势



徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《春节档票房大盘略低预期，《流浪地球》单片亮眼》
- 2、《进入业绩预告密集发布期，关注商誉减值风险》
- 3、《进入贺岁档期，关注影视板块机会》
《传媒》

正文目录

1.	核心观点.....	3
2.	行业重要新闻.....	3
2.1.	中共中央、国务院印发了《中国教育现代化 2035》	3
2.2.	腾讯投资年会暨 IF 大会上,腾讯公司总裁刘炽平晒出了腾讯投资 11 年首份成绩单.....	4
2.3.	国家版权局:多部门联合打击春节档院线电影盗版传播.....	4
2.4.	阅文集团发布 2018 网络文学发展报告.....	4
2.5.	App Annie 正式公布 2018 年全球热门发行商	5
2.6.	一点资讯已初步完成新一轮重大资本运作,涉资近 5 亿美元.....	5
3.	上市公司重要公告.....	5
3.1.	慈文传媒公告关于公司控股股东签署股份转让协议.....	5
3.2.	万达电影关于发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核有条件通过的公告及 2018 业绩快报.....	5
3.3.	中南传媒发布 2018 年业绩快报.....	6
3.4.	中文传媒关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告及获得 2018 年度政府补助资金情况统计的提示性公告.....	6
3.5.	完美世界发布 2018 业绩快报.....	6
3.6.	芒果超媒发布 2018 业绩快报.....	7
3.7.	分众传媒发布 2018 业绩快报.....	9
3.8.	东方财富发布 2018 业绩快报.....	9
4.	行情回顾.....	9
5.	风险提示.....	10

1. 核心观点

工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，这是我国继视频数字化、高清化之后新一轮重大技术革新。其主要目标为：按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。2022年，我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。超高清视频内容资源极大丰富，网络承载能力显著提高，制播、传输和监管系统建设协同推进，产业发展支撑体系基本健全，形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。

——到2020年，4K摄像机、监视器、切换台等采编播专用设备形成产业化能力；符合高动态范围（HDR）、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的4K电视终端销量占电视总销量的比例超过40%；建立较为完善的超高清视频产业标准体系；中央广播电视总台和有条件的地方电视台开办4K频道，不少于5个省市的有线电视网络和IPTV平台开展4K直播频道传输业务和点播业务，实现超高清节目制作能力超过1万小时/年；4K超高清视频用户数达1亿；在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域开展基于超高清视频的应用示范。

——到2022年，CMOS图像传感器、光学镜头、专业视频处理芯片、编解码芯片等核心元器件取得突破，8K前端核心设备形成产业化能力；符合HDR、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的4K电视终端全面普及，8K电视终端销量占电视总销量的比例超过5%；4K频道供给能力大幅提升，有线电视网络升级改造和监测监管系统建设不断完善，实现超高清节目制作能力超过3万小时/年，开展北京冬奥会赛事节目8K制播试验；超高清视频用户数达到2亿；在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域实现超高清视频的规模化应用。

根据该规划，最先受益的是广播电视领域，将加强超高清视频点播平台建设，构建支撑超高清视频生产、聚合、分发、应用的融合业务平台。推动超高清电视在有线电视、卫星电视、IPTV和互联网电视的应用。在政策支持力度加大的背景下，广播电视行业有望获得5G牌照，从而与超高清视频业务协同发展，吸引用户回流至广播电视端。

2. 行业重要新闻

2.1. 中共中央、国务院印发了《中国教育现代化2035》

近日，中共中央、国务院印发了《中国教育现代化2035》，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022年）》。《中国教育现代化2035》是我国第一个以教育现代化为主题的中长期战略规划，是新时代推进教育现代化、建设教育强国的纲领性文件，定位于全局性、战略性、指导性，与以往的

教育中长期规划相比，时间跨度更长，重在目标导向。政策可关注几点：首先重申普惠性民办幼儿园的重要性，幼教政策监管趋严；其次强化职业学校和高等学校的继续教育与社会培训服务功能，利好港股高教标的和职业教育培训机构；同时大力推进教育信息化，可关注教育信息化机会；最后文件指出要完善民办教育分类管理，全面落实民促法，修订实施条例，鼓励社会力量办学。虽然民促法实施条例终稿尚未落地，但近期一系列文件反映出民办教育政策环境积极化，消除了一些此前市场由于送审稿对政策产生的疑虑，建议关注职业教育培训机构龙头、港股的高等教育板块以及教育信息化板块。

2.2. 腾讯投资年会暨 IF 大会上，腾讯公司总裁刘炽平晒出了腾讯投资 11 年首份成绩单

腾讯公司总裁刘炽平在腾讯投资年会暨 IF 大会上表示，投资是腾讯集团的核心战略之一，2019 年腾讯的投资规模不会收缩。在大会上，刘炽平晒出了腾讯投资 11 年首份成绩单：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 亿美元的企业。2018 年更有 16 家被投公司实现 IPO。

2.3. 国家版权局：多部门联合打击春节档院线电影盗版传播

针对春节期间院线电影盗版传播问题，国家版权局发文称将进行严厉打击，措施为：提前部署预警保护、大监测排查力度、快速处理侵权链接。国家版权局称，下一步将会同国家电影局、公安部、工信部等相关部门，深挖盗版源头，加大对影院偷拍盗录的打击力度，严厉查处销售、传播盗版影片的网站、APP、微信公众号、电商经营者，情节严重的将移交公安部门刑事处理。

2.4. 阅文集团发布 2018 网络文学发展报告

阅文集团日前正式发布《2018 网络文学发展报告》(下文简称“报告”)，指出网络文学正不断进化和迭代，于不同维度展现出全新的面貌特征。其中，新生代的崛起和粉丝价值的凸显更促使了行业产生内生式的升级和变革。

近年来，已适应社会阅读需求变化的网络文学发展日趋成熟，用户规模稳步扩大。统计数据显示，截至 2018 年 6 月，网络文学用户规模超 4 亿，占网民总量的 50%以上。

与此同时，“年轻化”成为了网络文学发展的重要趋势，曾被预测将成为全球最大消费群体的“Z 世代”(此处指“95 后”)用户正加速“占领”网络文学领域。报告

显示,2018年“Z世代”网文用户规模同比提升近20%,付费用户规模同比提升近15%。

2.5. App Annie 正式公布 2018 年全球热门发行商

与往年一样,亚太地区的发行商再次统治了年度榜单,共斩获了 52 个席位中的 33 席。中国共有 11 家公司入围,腾讯连续三年稳居榜首;网易全球排名第二;Activision Blizzard(美国)上升一位,跃居第三;日本 Bandai Namco 公司首次杀入前五,连升三级跃居第四;韩国巨头 Netmarble 位列第五。

2.6. 一点资讯已初步完成新一轮重大资本运作,涉资近 5 亿美元

2月25日晚间,一点资讯创始人兼CEO任旭阳发内部邮件称,公司已初步完成新一轮重大资本运作,涉资近5亿美元。本轮资本运作,现有大股东凤凰网将出让大部分股份,全力支持一点资讯优化股权结构,拆除VIE架构,为公司回归国内A股或科创板上市创造充分的条件。任旭阳表示,资本运作完成后,凤凰网将保留5%股份,作为公司重要股东继续支持一点资讯发展。

3. 上市公司重要公告

3.1. 慈文传媒公告关于公司控股股东签署股份转让协议

公司于2019年2月26日收到控股股东、实际控制人马中骏先生、王玫女士、叶碧云女士、马中骅先生的通知,马中骏先生、王玫女士、叶碧云女士、马中骅先生与华章天地传媒投资控股集团有限公司于近日签署了《股份转让协议》以及《表决权委托协议》。上述4名股东同意于无限售之条件具备前提下,依法将其所持上市公司慈文传媒股份有限公司合计71,479,928股股份(对应公司股份比例15.05%)以13元/股的价格分次协议转让给江西省出版集团公司全资子公司华章天地传媒投资控股集团有限公司,转让总对价为人民币929,239,064元。本次交易完成后,江西省出版集团公司全资子公司华章投资将成为公司单一拥有表决权份额最大的股东,即公司的控股股东。江西省人民政府将成为慈文传媒的实际控制人。同时,在未来十二个月内,华章投资拟依法依规通过二级市场等方式进一步增持上市公司股份,增持比例预计不超过总股本的5%。

3.2. 万达电影关于发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核有条件通过的公告及 2018 业绩快报

2019年2月27日,经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)上

市公司并购重组审核委员会 2019 年第 5 次工作会议审核, 万达电影股份有限公司(以下简称“公司”) 发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过。

报告期公司实现营业总收入 14,100,704,010.65 元, 较上年同期增长 6.59%, 主要原因系 2018 年公司新增影城数量继续保持较快增长, 营业收入实现稳健增长。

报告期公司实现归属于上市公司股东的净利润 1,292,528,805.19 元, 较上年同期下降 14.72%, 主要原因系全国影城和银幕数量保持较快增长, 市场竞争加剧, 新开影城市场培育期有所延长, 影城单银幕产出下降所致。

3.3. 中南传媒发布 2018 年业绩快报

受湖南省规范市场类教辅政策的持续影响, 报告期内公司市场类教辅销售规模仍有所下降, 报告期公司实现营业收入 957,271.46 万元, 同比下降 7.60%; 营业利润 141,858.00 万元, 同比下降 15.18%; 利润总额 140,610.65 万元, 同比下降 14.75%。

报告期末公司总资产 2,021,601.80 万元, 较年初增加 2.76%, 资产结构稳定, 继续保持充分的流动性和较强的偿债能力。

3.4. 中文传媒关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告及获得 2018 年度政府补助资金情况统计的提示性公告

截至 2019 年 3 月 1 日收盘, 公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 787,759 股, 占公司目前总股本 (1,377,940,025 股) 的比例为 0.0572%。成交的最高价格为 13.00 元/股, 成交的最低价格为 12.59 元/股, 支付的总金额为 10,023,823.45 元(不含印花税、佣金等交易费用)。

2018 年度, 中文天地出版传媒集团股份有限公司(以下简称“公司”)及所属子公司获得政府支持文化产业发展的补助资金累计为 9,802 万元, 其中主要政府补助资金有: 北京市财政局下达 2018 年中央文化产业发展专项资金 1,500 万元、关于促进中关村石景山园高端产业集聚发展的专项资金 335 万元、2017-2018 年度国家文化出口重点企业和重点项目专项资金 566 万元、增值税退税 3,840 万元。

公司将根据《企业会计准则》等有关规定对政府补助资金进行会计处理, 其中计入其他收益 4,634 万元, 营业外收入 4,084 万元, 递延收益 1,084 万元, 最终数据以会计师事务所年度审计确认的结果为准。

3.5. 完美世界发布 2018 业绩快报

报告期内，公司实现营业收入 8,036,018,540.51 元，较上年增加 1.34%，报告期内公司优化资产结构、处置院线业务，剔除院线业务影响，公司营业收入较上年增加 6.24%；实现营业利润 1,842,519,853.46 元，较上年增加 15.92%；实现利润总额 1,896,652,262.94 元，较上年增加 15.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 1,702,708,783.83 元，较上年增加 13.16%；实现基本每股收益 1.30 元/股，较上年增加 14.04%。报告期内，公司经营业绩较上年稳步增长：

游戏方面，报告期内《诛仙手游》及《诛仙》、《完美世界国际版》、《DOTA2》等经典端游大作延续稳定表现，公司推出的端游及主机游戏《Subnautica(深海迷航)》，移动游戏《武林外传手游》、《烈火如歌》、《轮回诀》、《神雕侠侣 2》等新的游戏产品，助力公司游戏业务持续稳健发展。公司持续加大新游戏的研发及细分游戏市场领域的布局，目前公司有《完美世界》手游、《云梦四时歌》、《梦间集天鹅座》、《新笑傲江湖》、《我的起源》等数款涵盖 MMORPG、二次元、沙盒、SLG、ARPG 等多种游戏类型的项目正在研发中，其中由腾讯发行的《完美世界》手游将于近期上线。

影视方面，公司推出的《利刃出击》、《烈火如歌》、《忽而今夏》、《归去来》、《走火》、《最美的青春》、《香蜜沉沉烬如霜》、《娘道》、《苏茉儿传奇》、《黄土高天》、《小女花不弃》等精品电视剧、网剧于 2018 年起相继播出，获得了市场的广泛认可；报告期内，公司还出品了《艳势番之新青年》、《绝代双骄》、《勇敢的心 2》及《七月与安生》等影视作品；此外，包括《青春斗》、《不婚女王》、《鳄鱼与牙签鸟》、《老酒馆》、《霍元甲》、《义无反顾》、《趁我们还年轻》、《西夏死书》、《壮志高飞》、《半生缘》、《山月不知心底事》、《蓝盔特战队》、《新一年又一年》、《河山》、《碧海丹心》、《燃烧的 DNA》、《巨匠》等在内的多部影视剧已完成制作或在制作过程中。电影方面，公司推出的网络大电影《灵魂摆渡·黄泉》及由张艺谋执导的史诗传奇电影《影》取得了良好的口碑及市场收益，与美国环球影业（Universal Pictures）的片单投资及战略合作继续按计划推进。

3.6. 芒果超媒发布 2018 业绩快报

公司重组完成后，主营业务由媒体零售业务拓展至新媒体平台运营、新媒体互动娱乐内容制作及媒体零售全产业链。公司作为国有控股新型主流媒体产业集团，依托湖南卫视+芒果 TV 双平台融合发展的芒果生态，着力打造芒果 TV 互联网视频平台，充分发挥自身持续创新的内容制作优势，积极推进媒体融合发展。截止 2018 年 12 月 31 日，公司资产总额 1,214,345.78 万元，较年初增幅 26.80%，资产负债率 53.05%，

资产结构相对稳定，保持较高的流动性和较强的偿债能力。报告期内，实现营业收入 965,752.19 万元，同比增长 16.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 89,334.58 万元，同比增长 24.95%。报告期的经营情况及影响经营业绩的主要因素如下：

(1) 以芒果 TV 为核心平台，构建互联网视频平台可持续运营模式：价值用户凸显品牌公信力，芒果 TV 凭借精准用户定位和精良自制内容，实现核心用户与价值会员的深度互动，取得品牌广告与会员运营的良好效果，在同行业中实现持续盈利，构建了独具特色的芒果商业模式，具备持续经营的先发优势。报告期内，快乐阳光实现营业收入 56.11 亿元，同比增长 66%；其中，广告业务、会员业务、版权业务和运营业务四大核心板块的收入增幅分别达到 82%、114%、35%和 56%，收入结构显著优化。

(2) 领跑线下赛道构建芒果生态会员体系：基于传媒产业全链条生态优势，芒果 TV 围绕会员搭建成长体系，从品牌设计与管理、衍生品、线下活动、独特权益四方面进行整体规划，打造区别于“流量会员”的“1+9”超能量会员权益体系。充分协同芒果生态资源，率先进入线下赛道，积极开展线下活动，实现线上线下全方位立体联动。“青春芒果节”开创视频平台会员互动新时代，“会员开放日”让用户深入体验芒果青年文化，截至 2018 年 12 月 31 日，芒果 TV 有效会员 1075 万。

(3) 以视频内容为核心，加大产业链上下游延伸，构筑生态护城河：持续打造以芒果 TV 为核心，涵盖影视制作、综艺节目、艺人经纪、音乐版权、游戏互动、消费金融、电视购物等在内的全产业链。天娱传媒、芒果娱乐、芒果影视、芒果互娱聚集产业链相关环节发力，夯实主业，创新发展模式，取得了良好经济效益。报告期内，公司在内容业务板块，积极弘扬主旋律，主推青春正能量、打造精品影视剧，《流星花园》《远大前程》《我站在桥上看风景》《金牌投资人》《像我们一样年轻》《那座城这家人》等多部剧目经济效益和社会效益双丰收。强化主控式综艺自制，加速提升内容自制能力，不断释放内容创新潜能。在深耕《明星大侦探》《变形计》等成熟 IP 节目的同时，创新制作了《妻子的浪漫旅行》《野生厨房》《勇敢的世界》等多档创新节目。启动“超芒计划”，全面进军网大市场，联合内容生产者进行超级 IP 的孵化与开发，构建动漫、网综、网剧、网络大电影联动互通的网生内容体系，实现内容 IP 价值的最大化。打造结构稳定和层次丰富的艺人梯队，实现艺人经纪与影视娱乐内容生产和运营的协同发展。

(4) 媒体零售：受电视购物行业变化、业务结构调整等多种因素影响，媒体零售板块收入和利润均出现大幅下滑，报告期内，营业收入为 21.69 亿元，同比下降

27%，归母净利润出现亏损，降低了芒果超媒整体利润增速。

3.7. 分众传媒发布 2018 业绩快报

2018 年度，公司实现营业收入 145.51 亿元，同比增长 21.12%；实现营业利润 69.71 亿元，较上年同比下滑 3.77%；实现利润总额 69.59 亿元，较上年同比下滑 3.77%；实现归属于上市公司股东的净利润 58.28 亿元，较上年同比下滑 2.95%；基本每股收益 0.40 元，相较于 2017 年的每股收益 0.41 元下降 2.44%；加权平均净资产收益率为 46.61%，较上年减少 21.04%。报告期内，上述数据变动的主要原因是：

1) 主营业务发展良好，营业收入稳定增长。2018 年，随着中国广告市场经历年初的高速涨幅后在年末回归稳定，最终全行业呈现平均 2.9% 的微涨，其中电梯类媒体继续保持稳定增长，影院视频类媒体涨幅回落。公司作为国内最大的生活圈媒体在报告期内大幅扩张媒体资源规模，通过规模和体量的效应下所形成的品牌集中引爆能力，为广告主提供更有效和精准的广告投放，从而提升广告主对公司媒体价值的认可。

2) 资源点位快速扩张，成本费用大幅上升。为实现公司中长期战略目标，自 2018 年第二季度起，公司大幅扩张电梯类媒体资源，导致媒体资源租金、设备折旧、人工成本及运营维护成本等同比均有较大幅度增长，受此影响虽然公司 2018 年营业收入实现稳定增长，但是公司营业利润、利润总额以及归属上市公司股东的净利润略有下滑。预计上述因素将持续影响公司 2019 年第一季度、第二季度的营业利润、利润总额及归属上市公司股东的净利润等相关财务指标。

3) 股权处置减少，营业利润同比略有下降。公司在 2017 年内完成了上海数禾信息科技有限公司部分股权的转让及其增资扩股引入投资者的事宜，当年实现投资收益约 6.8 亿元。报告期内，公司股权处置收益大幅减少，故公司营业利润相对有所下降。

3.8. 东方财富发布 2018 业绩快报

2018 年度公司实现营业总收入 31.23 亿元，同比增长 22.64%，实现归母净利润 9.59 亿元，同比增长 50.52%。2018 年度，公司互联网金融电子商务平台基金销售额同比较大幅度增长，金融电子商务服务业务收入同比实现较大幅度增长。同时，公司营业总成本同比小幅增长，主要为可转换公司债券相关财务费用大幅增长。综合前述因素影响，2018 年度公司实现的归属于上市公司股东的净利润同比大幅增长。

4. 行情回顾

2019年2月18日至2019年3月3日全部A股区间涨跌幅(总市值加权平均)11.93%，传媒板块区间涨跌幅14.68%，传媒细分板块涨幅排名：互联网（19.86%）>广播电视（14.05%）>电影动画（11.22%）>整合营销（10.82%）>平面媒体（9.11%）。

图表 1：涨跌幅前五名个股

涨幅前五名		跌幅前五名	
公司	涨幅	公司	跌幅
人民网	80.89%	幸福蓝海	1.42%
宣亚国际	74.48%	山东出版	1.40%
东方财富	54.13%	中国电影	0.57%
梦网集团	39.56%	世纪华通	-4.62%
生意宝	38.55%	北京文化	-8.91%

来源：wind，国联证券研究所

5. 风险提示

行业政策发生重大变化的风险；

商誉大幅减值的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810