

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

板块估值回升, 继续关注板块反弹机会

——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
完美世界	1.35	1.51	20.00	增持
中文传媒	1.17	1.34	11.03	增持
视觉中国	0.55	0.69	39.42	增持
三七互娱	0.77	0.89	15.94	增持
光线传媒	0.87	0.35	24.54	增持
分众传媒	0.44	0.52	12.44	增持
华策影视	0.44	0.53	14.98	增持
游族网络	1.04	1.14	19.34	增持

发布日期: 2019年03月11日

投资要点:

● **行业市场回顾:** 受市场转暖影响, 2月中信传媒指数大幅上涨 25.09%, 跑赢上证综指 (13.79%) 11.3 个百分点, 跑赢创业板指 (25.06%) 0.03 个百分点, 排在 A 股涨跌幅排名第 5 位, 位于头部区域, 排名较 1 月相比大幅上升 22 位。各细分子板块大幅上涨, 互联网子版块涨幅达到 30.60%; 整合营销子版块涨幅 24.74%; 广播电视子版块涨幅 21.35%; 电影动画子版块涨幅 21.07%; 平面媒体子版块 17.04%。

从个股的涨跌幅来看, 传媒板块涨幅前五分别是人民网 (90.61%)、宣亚国际 (72.16%)、生意宝 (69.20%)、上海钢联 (63.10%)、梦网集团 (58.23%); 市场大涨下板块仅 3 只股票下跌, 分别是大晟文化 (-14.10%)、北京文化 (-1.26%)、横店影视 (-0.67%), 其次涨幅较弱的是中南传媒 (2.66%) 和乐视网 (3.42%)。

● **行业评级及投资主线:** 2月随着大市行情回暖, 传媒板块估值也出现明显回升, 受政策因素影响, 以人民网为代表的国有媒体板块以及广电和高清视频相关概念板块受到市场关注。

游戏行业方面, 三七互娱新产品《一刀传世》和完美世界大 IP《完美世界手游》一上线便位列各大应用商店排行榜前列, 随着版号问题得到解决, 预计随着后续大作的逐渐释放, 19 年游戏公司业绩将会迎来反弹机会。影视行业方面, 在开年最重要的元旦档和春节档, 电影市场表现均未达到预期, 预计 3 月电影市场票房仍难以赶超上年同期, 第一季度的不振表现为整个全年电影市场增添了一丝不确定性。广告营销行业则有望受益于经济数据回暖。

我们认为, 传媒板块的诸多负面因素正在逐步出清, 风险正在得到释放, 板块估值虽然在 2 月出现了较大程度的提升, 但仍然处在历史低位区间。因此维持行业“同步大市”投资评级。

中长期仍然以关注各细分领域的龙头公司为主, 建议以国家政策为线索, 持续关注国有媒体改革和广电板块投资机会, 但仍需高度警惕股价短期过快上涨的潜在风险。

个股方面建议关注近期游戏产品表现良好的完美世界、三七互娱、游族网络和中文传媒, 影视行业关注光线传媒、华策影视, 营销板块关注新媒体广告龙头分众传媒, 同时关注视觉内容领域龙头视觉中国。

● **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 《传媒行业分析报告: 春节档票房增长未达预期, 不乏亮点出现》 2019-02-15
- 2 《文化传媒行业月报: 板块受商誉减值风险影响, 关注修复性机会》 2019-02-13
- 3 《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

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. 2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 2 月 A 股主要板块涨跌幅 (%)	3
图 2: 2019 年 2 月各子版块指数涨跌幅 (%)	3
图 3: 2018 年 3 月-2019 年 2 月票房变化趋势.....	10
图 4: 2 月电视剧网络播放量排行 TOP10.....	13
图 5: 2019 年 2 月 28 日省级卫视播放电视剧收视率排行	13
图 6: 2 月网络剧播放量排行 TOP10.....	14
图 7: 2 月电视综艺播放量排行 TOP10	14
图 8: 2 月网络综艺播放量排行 TOP10	15
图 9: 2019 年 2 月网页游戏运营平台开服数量 TOP10.....	15
图 10: 2019 年 2 月网页游戏开服数量 TOP10	15
图 11: AppStore 畅销游戏排行榜 TOP10 (2019 年 2 月 28 日)	16
图 12: 豌豆荚应用市场游戏排行榜 TOP10 (2019 年 2 月 28 日)	16
图 12: 2013 年 1 月-2019 年 2 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 2 月传媒行业涨跌幅排行	4
表 2: 2019 年 2 月文化传媒板块部分公司动态要闻	4
表 3: 2019 年 2 月票房情况 (含服务费)	10
表 4: 2019 年 3 月部分上映电影	11
表 5: 2019 年 2 月院线票房数据 TOP10	12
表 6: 重点公司估值表 (截止至 2019 年 3 月 8 日)	17

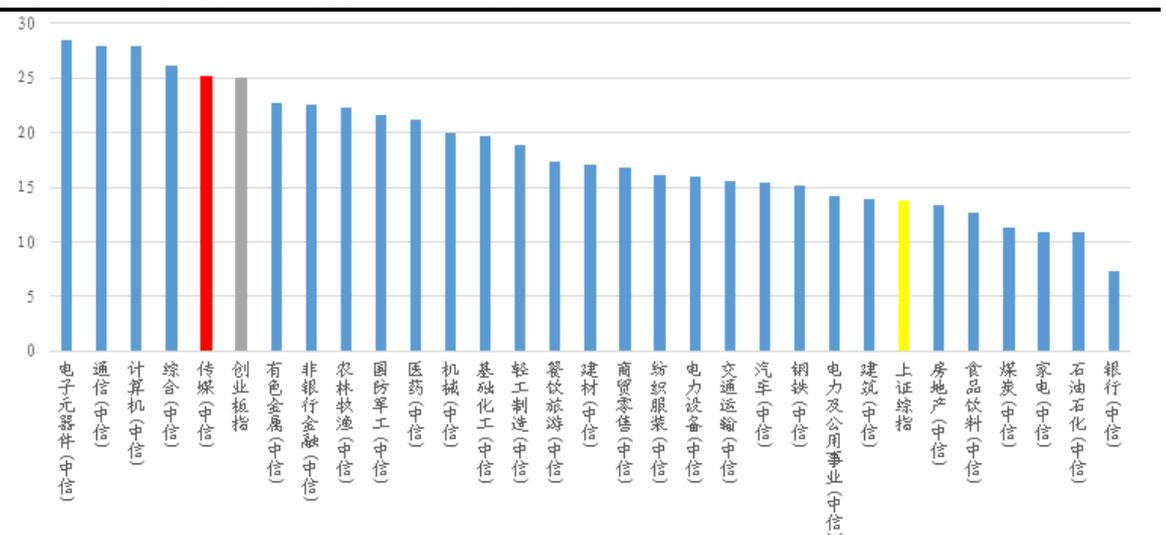
1. 2月市场回顾

受市场转暖影响，2月中信传媒指数大幅上涨25.09%，跑赢上证综指（13.79%）11.3个百分点，跑赢创业板指（25.06%）0.03个百分点，排在A股涨跌幅排名第5位，位于头部区域，排名较1月相比大幅上升22位。

各细分子板块全线大幅上涨，其中互联网子版块上涨幅度最高，达到30.60%；整合营销子版块涨幅24.74%；广播电视子版块涨幅21.35%；电影动画子版块涨幅21.07%；平面媒体子版块17.04%。

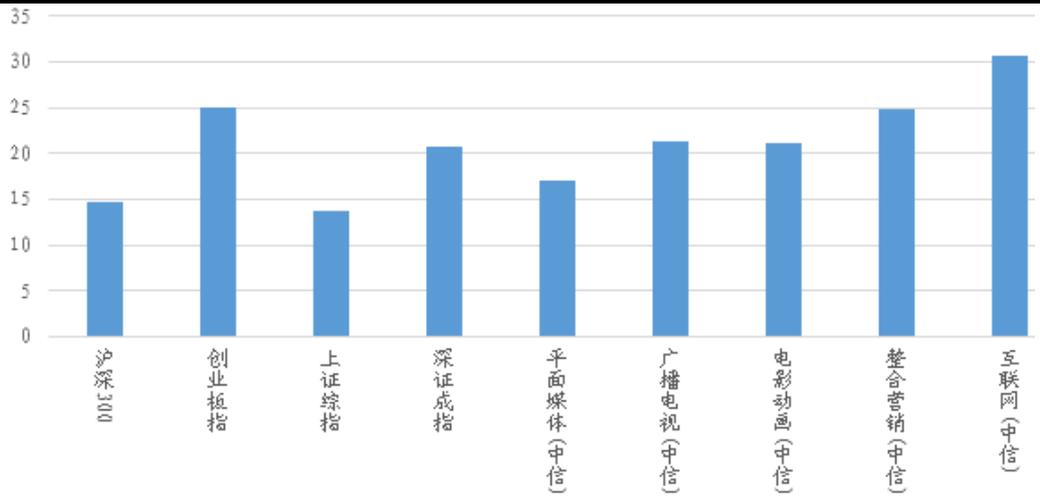
从个股的涨跌幅来看，传媒板块涨幅前五分别是人民网（90.61%）、宣亚国际（72.16%）、生意宝（69.20%）、上海钢联（63.10%）、梦网集团（58.23%）；市场大涨下板块仅3只股票下跌，分别是大晟文化（-14.10%）、北京文化（-1.26%）、横店影视（-0.67%），其次涨幅较弱的是中南传媒（2.66%）和乐视网（3.42%）。

图1：2019年2月A股主要板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券

图2：2019年2月各子版块指数涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 2019 年 2 月传媒行业涨跌幅排行

涨幅 TOP5	涨幅 (%)	跌幅 TOP5	跌幅 (%)
人民网	90.61	大晟文化	-14.10
宣亚国际	72.16	北京文化	-1.26
生意宝	69.20	横店影视	-0.67
上海钢联	63.10	中南传媒	2.66
梦网集团	58.23	乐视网	3.42

资料来源: Wind, 中原证券

2. 公司动态要闻

表 2: 2019 年 2 月文化传媒板块部分公司动态要闻

公司简称	公告日期	公告事项摘要
力盛赛车	2019-02-12	截至 2019 年 1 月 31 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购公司股份 22,600 股, 占公司总股本的 0.0179%, 最高成交价为 13.90 元/股, 最低成交价为 13.71 元/股, 已支付的总金额为 311,910 元。
龙韵股份	2019-02-12	公司与自然人祝有华女士、顾傲忠先生、方晓忠先生共同出资人民币 1,000 万元设立龙韵酒业(浙江自贸区)有限公司。各方于 2019 年 2 月 3 日签署《合资协议》, 其中, 公司以自有资金出资人民币 510 万元, 占注册资本的 51%, 自然人祝有华女士出资 250 万元人民币, 占注册资本的 25%, 自然人顾傲忠先生出资 190 万元人民币, 占注册资本的 19%, 自然人方晓忠先生出资 50 万元人民币, 占注册资本的 5%, 交易各方均以货币方式出资。
北京文化	2019-02-12	公司参与投资、营销和发行的电影《流浪地球》已于 2019 年 2 月 5 日起在中国大陆地区公映。截至 2019 年 2 月 10 日, 公司来源于该影片的收益约为 7,300 万元-8,300 万元(最终结算数据可能略有误差)。公司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,
深大通	2019-02-12	亚星实业一致行动人共计增持公司股份 1,181,300 股, 占公司总股本 0.23%, 累计增持金额 1,499.77 万元。
昂立教育	2019-02-13	上海交大企业管理中心及其一致行动人上海交大产业投资管理(集团)

	2019-02-19	有限公司合计持有 64,707,949 股, 占上海新南洋昂立教育科技股份有限公司总股本的 22.58%。交大企管中心计划在六个月内以集中竞价交易、大宗交易或其他合法方式减持不超过昂立教育 5% 的股份。
分众传媒	2019-02-15	公司将回购金额调整为 15-20 亿元, 回购股份后用于员工持股计划或者股权激励。
	2019-02-15	公司董事会同意聘任江南春先生为公司总裁兼首席执行官, 聘任孔微微女士为公司副总裁、首席财务官、董事会秘书, 聘任嵇海荣先生为公司副总裁兼首席营销官, 任期与第七届董事会任期一致。
智度股份	2019-02-20	2019 年 1 月 30 日至 2019 年 2 月 19 日, 董事长赵立仁先生通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股票累计 984,100 股, 占公司总股本 0.1019%, 均价 10.162 元/股, 总金额约为 10,000,424.20 元。
东方嘉盛	2019-02-26	2019 年 2 月 25 日, 香港东方嘉盛与鸿氏国际贸易行有限公司签署了《鸿氏国际贸易行有限公司与东方嘉盛商贸物流(香港)有限公司关于深圳市前海光焰融资租赁有限公司之股权转让协议》, 香港东方嘉盛以现金 6950.21 万元人民币收购鸿氏国际持有的光焰融资租赁 100% 股权, 本次收购完成后, 光焰融资租赁成为公司的全资孙公司。
麦达数字	2019-02-27	持公司股份 34,883,720 股(占本公司总股本比例 6.02%) 的股东新余海和投资管理中心(有限合伙)计划在公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持 11,569,900 股(不超过公司总股本的 2%)。
	2019-02-27	2018 年度公司拟计提各项资产减值准备合计人民币 47,375.84 万元, 拟计入的报告期间为 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日
印纪传媒	2019-02-28	公司本次计提减值准备共计 200,655.05 万元, 对母公司利润总额影响 200,655.05 万元, 对合并报表利润总额影响 200,655.05 万元。

互联网

公司简称	公告日期	公告事项摘要
昆仑万维	2019-02-01	公司全资子公司西藏昆诺拟购买新余灿金投资合伙企业(有限合伙)所持有的闲徕互娱 35% 股权, 本次交易对价为 227,500 万元人民币。
	2019-02-13	公司全资子公司 Kunlun Tech Limited(以下简称“香港万维”)拟以自有资金 1,500 万美元领投 Finnov Private Limited(Krazybee)的 B-1 轮优先股。本次投资后, 香港万维持有 Finnov Private Limited(Krazybee)稀释股份后 10% 股权, 在董事会中占有一个席位。
三七互娱	2019-02-01	截止 2019 年 2 月 1 日, 控股股东及实际控制人股份减持计划期限届满, 在减持计划期间内, 吴绪顺、吴卫东、吴卫红按照计划通过大宗交易方式合计减持 1,440 万股, 占公司总股本的 0.68%。
世纪华通	2019-02-11	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, 其中向宁波盛杰支付现金 292,946.45 万元, 购买其持有的盛跃网络 9.83% 股权; 向除宁波盛杰之外的盛跃网络其余 28 名股东发行 141,288.39 万股股份, 购买其合计持有的盛跃网络 90.17% 股权。

迅游科技	2019-02-20	公司股东大会审议通过了公司对 2017 年股票期权与限制性股票激励计划涉及的 1 名激励对象已获授但未满足解除限售条件的 39,000 股限制性股票进行回购注销。本次回购注销部分限制性股票将涉及公司注册资本减少, 公司注册资本将由 22338.7069 万元变更为 22334.8069 万元。
巨人网络	2019-02-23	截至 2019 年 2 月 22 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 19,081,862 股, 占公司总股本的 0.94%, 最高成交价为 19.88 元/股, 最低成交价为 17.83 元/股, 成交总金额为 367,656,263.38 元。
三六五网	2019-02-26	经公司第三届董事会第三十八次会议审议通过, 公司拟使用人民币 8000 万元的自有资金, 通过认购专项基金玄元投资元宝 11 号私募投资基金的方式来参与银城国际控股本次 IPO。
晨鑫科技	2019-02-28	公司 2018 年度计提的资产减值准备合计 69,436.04 万元, 将减少公司 2018 年度的归属于母公司所有者的净利润 69,436.04 万元, 相应减少 2018 年度末归属于母公司所有者权益 69,436.04 万元。
吉比特	2019-02-27	全国中小企业股份转让系统有限责任公司同意公司控股子公司雷霆股份股票在全国中小企业股份转让系统挂牌, 转让方式为集合竞价转让。
利欧股份	2019-02-28	经公司财务部门初步测算, 本次拟计提资产减值准备预计不超过 190,500 万元, 考虑所得税的影响后, 预计减少公司 2018 年度归属于上市公司股东的净利润不超过 188,375 万元, 预计减少 2018 年度归属于上市公司股东所有者权益不超过 188,375 万元。
天神娱乐	2019-02-28	公司 2018 年度计提各项资产减值准备合计 639,761.81 万元, 公司对并购基金优先级和中间级合伙人出资份额和收益承担回购或差额补足义务而确认预计负债 154,738.43 万元。预计减少 2018 年度归属于母公司所有者的净利润 794,500.24 万元, 相应减少 2018 年末归属于母公司所有者权益 794,500.24 万元。
生意宝	2019-02-28	持公司股份 123,201,000 股 (占本公司总股本比例 48.75%) 的股东浙江网盛投资管理有限公司计划自减持计划披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份不超过 5,054,400 股 (占本公司总股本的 2%)。

电影动画

公司简称	公告日期	公告事项摘要
文投控股	2019-02-12	经公司初步估算, 截至 2019 年 2 月 10 日, 公司投资电影<流浪地球>所产生的收益 (不包括公司影城对该电影的放映收益) 约为 100 万元 (以最终结算数据为准)。
上海电影	2019-02-12	截至 2019 年 2 月 10 日, 公司来源于电影<流浪地球>的综合收益暂为 120 万元至 160 万元 (最终数据以实际结算为准)。
中国电影	2019-02-12	截至 2019 年 2 月 10 日, 公司预计来源电影<流浪地球>的收益为 9500 万元-10500 万元。
万达电影	2019-02-14	截至公告披露日, 公司增持主体已全部完成增持计划, 合计增持金额为人民币 6,147,600 元。
	2019-02-16	2019 年 1 月, 公司实现票房 6.4 亿元, 观影人次 1,482.8 万人次。截止 2019 年 1 月 31 日, 公司拥有已开业直营影院 605 家, 5,357 块银幕。
	2019-02-22	本次交易的标的资产为万达影视 95.7683% 的股权。万达电影拟向万达投资等 20 名交易对方发行股份购买其持有的万达影视 95.7683% 的股

		权, 各方协商确定标的资产的交易价格为 10,523,929,472 元。 本次交易完成后, 上市公司将直接持有万达影视 95.7683% 的股权。
长城影视	2019-02-14	本次减持计划实施前赵锐均先生持有公司股份 4,812,208 股, 占公司总股本的 0.92%。截止公告披露日, 赵锐均先生仍持有公司股份 4,012,208 股, 占公司总股本的 0.76%。
	2019-02-28	经过公司财务部初步核算, 本次计提各项资产减值准备 51,949.61 万元, 计入 2018 年度损益, 预计将减少公司 2018 年度归属于上市公司股东的税前净利润约 51,949.61 万元, 减少公司 2018 年度归属于上市公司股东的所有者权益约 51,949.61 万元。
共达电声	2019-02-26	公司 2018 年度计提减值准备为人民币 32,831,929.98 元 (未经审计, 下同), 本次计提资产减值准备将减少公司 2018 年度净利润人民币 32,831,929.98 元, 合并报表归属于母公司所有者权益减少人民币 32,831,929.98 元。
凯撒文化	2019-02-28	截至公告日, 员工持股计划持有的公司股票 22,906,512 股已全部出售完毕, 占公司总股本的 2.81%。根据公司第一期员工持股计划的有关规定, 后续将进行相关资产清算和分配等工作, 并终止本次员工持股计划。
慈文传媒	2019-02-27	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, 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。
	2019-02-28	本次计提商誉资产减值准备 87,148.89 万元, 将减少公司 2018 年度归属于母公司所有者的净利润 87,148.89 万元, 相应减少 2018 年末归属于母公司所有者权益 87,148.89 万元。
骅威文化	2019-02-28	公司 2018 年度拟计提各项资产减值准备合计 131,349.80 万元, 考虑所得税影响后, 预计将减少 2018 年度归属于母公司所有者的净利润 131,283.09 万元, 相应减少 2018 年末归属于母公司的所有者权益 131,283.09 万元。
华策影视	2019-02-28	本公司实际控制人、董事长傅梅城先生 (持有 466,171,187 股, 占公司总股本的 26.29%) 拟自本公告披露之日起 2 个交易日后至未来 6 个月内, 通过大宗交易形式向 QFII 合计减持不超过公司现有总股本的 2%。

平面媒体

公司简称	公告日期	公告事项摘要
中文传媒	2019-02-02	截至 2019 年 2 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)。
	2019-02-21	2018 年度, 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。
华闻传媒	2019-02-02	公司于 2019 年 2 月 1 日召开的第七届董事会审议批准了《关于转让海南椰德利房地产开发有限公司股权的议案》,同意公司将持有的椰德利 100%股权转让给天涯客,股权转让价格为 17,200.00 万元。
	2019-02-13	持公司股份 102,561,435 股(占本公司总股本比例 5.14%)的股东“长信基金-浦发银行-长信-浦发-粤信 2 号资产管理计划”计划在减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内通过大宗交易或集中竞价方式减持本公司股份不超过 12,561,435 股(占本公司总股本比例 0.63%)。
新华传媒	2019-02-15	公司于 2019 年 1 月 4 日召开的第八届董事会第十次会议审议同意将公司持有的房产公开挂牌出售价格予以调整,并在上海文化产权交易所再次挂牌出售,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%),其他挂牌条件不变。
出版传媒	2019-02-22	截至 2018 年 9 月 30 日,公司实际收到辽宁省财政厅等机构向公司及所属单位下达的政府补助 14,279,415.07 元。根据《企业会计准则 16 号—政府补助》等相关规定,公司 2018 年度收到的政府补助 37,963,562.12 元均为收益类补助,其中 24,034,464.26 元已计入其他收益科目。
中南传媒	2019-02-26	为打造中南出版传媒集团股份有限公司数字化产业集群,中南传媒拟以湖南省和长沙市大力落实“创新引领、开放崛起”战略并建设马栏山视频文创产业园为契机,运用自有资金 201,111.82 万元,投资马栏山视频文创产业园项目。
粤传媒	2019-02-28	公司于近日收到公司控股股东广传媒及其一致行动人大洋实业的通知,告知本次增持计划实施完毕。广传媒已于 2017 年 9 月至 2019 年 2 月期间,通过深圳证券交易所系统集中竞价的方式累计增持公司股份 2,005,220 股,占公司总股本 0.1727%。
	2019-02-28	公司本次计提资产减值损失共计 14,910.45 万元,将减少公司 2018 年度合并报表归属于母公司所有者的净利润 14,910.45 万元,将减少公司 2018 年度合并报表归属于母公司所有者权益 14,910.45 万元。

广播电视

公司简称	公告日期	公告事项摘要
完美世界	2019-02-02	截至 2019 年 1 月 31 日,公司通过集中竞价方式累计回购股份 17,268,393 股,占公司总股本的 1.31%,最高成交价 28.05 元/股,最低成交价 19.94 元/股,交易总金额为 422,825,855 元(不含交易费用)。
光线传媒	2019-02-12	截至 2019 年 2 月 10 日,公司来源于电影<疯狂的外星人>的营业收入区间约为人民币 4 亿元至人民币 5 亿元(最终结算数据可能略有误差)。
	2019-02-12	公司的参股公司 Maoyan Entertainment 于 2019 年 2 月 4 日在香港联合交易所有限公司挂牌上市,股份代号: 1896。猫眼娱乐本次全球发售 132,377,000 股股份,每股售价 14.80 港元。截至公告日,公司通过全资孙公司香港影业国际有限公司持有猫眼娱乐 193,486,220 股股份,占猫眼娱乐本次全球发售完成后总股本的 17.18%(假设未行使超额配售权)。

ST 中南 2019-02-28 本次拟计提减值准备计入公司 2018 年度合并损益，导致公司 2018 年度合并报表归属于母公司所有者的净利润减少 177,883.99 万元。

来源：Wind, 公司公告, 中原证券

3. 行业动态要闻

【监管】2 月 15 日起，重点网络影视剧在制作前，需由制作机构进行申报，获准后才可以进行拍摄。近日，广电总局发布了《关于网络视听节目信息备案系统升级的通知》。通知指出，总局对“网络剧、微电影等网络视听节目信息备案系统”进行了升级，并对相关信息报备方式做了调整。（来源：人民网）

【海外】迪士尼对 21 世纪福克斯电影、电视资产的吸收预计在 2019 年 2 月完成。这笔价值 731 亿美元的收购可以帮助迪士尼实现流媒体战略，其中包含了流媒体平台 Hulu 的 60% 股权。也因此迪士尼会逐步停止输出内容给 Netflix。（来源：艺恩网）

【海外】据报道，微型博客 Twitter 2 月 7 日发布了该公司截至 2018 年 12 月 31 日的 2018Q4 财报。财报显示，Twitter 第四季度营收为 9.09 亿美元，同比增长 24%；净利润为 2.55 亿美元，较上年同期的净利润（0.91 亿美元）增长 180%。（来源：搜狐网）

【监管】从多个省份广播电视局网站看到，《国家广播电视总局办公厅关于网络视听节目信息备案系统升级的通知》在 2018 年 12 月印发，系统升级后，将新增“重点网络影视剧信息备案系统”模块。《通知》要求，在重点网络影视剧拍摄制作完成后，包括演员片酬、实际投资、拟播出平台在内的相关信息需要在备案系统中登记。（来源：华尔街见闻）

【影视】受《流浪地球》、《疯狂外星人》和《飞驰人生》票房推动，春节期间中国 IMAX 影院票房收入创下 3,230 万美元纪录高位，较 2018 年同期增长 40%。中国首部大成本制作科幻电影《流浪地球》以超过 1.85 亿元人民币（2,760 万美元）收入高居票房首位。（来源：汇通财经）

【监管】国家版权局于 2 月 10 日发布微博声明，表示将严厉打击网络侵权盗版，保护优秀国产电影。国家版权局表示，近年来，经过多部门和权利人的联合行动，春节档院线电影的盗版传播已得到一定遏制，对严重的侵权盗版分子，将移交公安部门采取刑事手段予以严厉打击。（来源：网易新闻）

【监管】2 月 4 日至 2 月 11 日，微信对公众平台上未经授权、非法传播版权保护预警重点作品的行为进行了处理，包括《流浪地球》《疯狂的外星人》《新喜剧之王》《飞驰人生》等院线电影的盗版内容。（来源：艺恩网）

【BAT】2 月 14 日晚间，阿里巴巴向美国证券交易委员会提交报告，宣布通过全资子公司淘宝中国入股 B 站近 2400 万股，持股比例占 B 站总股本约 8%。（来源：国际金融报）

【影视】2 月 21 日，奈飞（Netflix）宣布获得《流浪地球》除中国内地外的全球流媒体播授权，而对于正在大力收购国内影视作品全球版权、以加快布局中国市场的 Netflix 来说，

大热的《流浪地球》显然是不容错过的一部作品。Netflix 将会把《流浪地球》翻译成 28 种语言，面向全球 190 个国家和地区的观众播放，但目前上线时间未知。（来源：央视财经）

【影视】2月27日，全国电影工作座谈会在北京举行，这是电影工作划归宣传系统后的第一次电影工作座谈会，来自全国各地的电影管理部门负责人、主要电影企业代表、行业协会代表和学者专家等参加了这次会议。（来源：人民日报）

4. 行业数据回顾

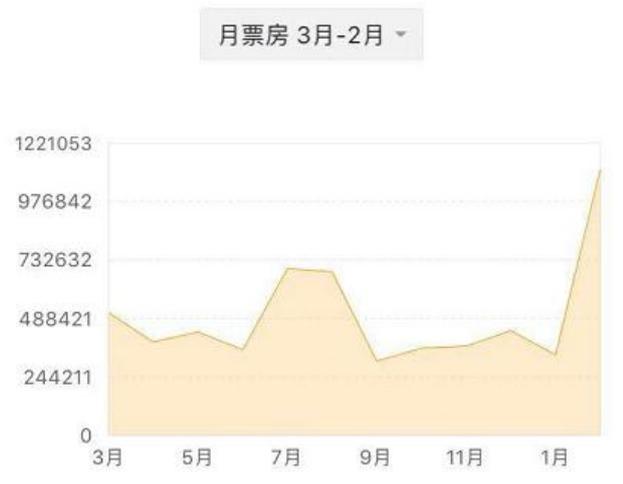
4.1. 电影市场

2月国内电影市场单月总票房111亿元，分账票房103.12亿元，环比分别上升229.77%和232.65%，同比分别上升9.39%和8.11%。观影人次2.61亿人次，环比上升170.72%，同比下降1.68%。

其中春节假期电影市场票房58.07亿元（含服务费），同比仅微增1.20%，扣除服务费后票房为54.13亿元，同比下降0.33%。观影人次数据数年来首次出现下降趋势，为1.30亿人次，同比下降近10%。

从单片票房看，国产科幻片《流浪地球》票房达到44.47亿元，以较大优势位居第一并且暂列国内历史电影票房第二位，票房成绩与二三四名总和几乎持平；其次是喜剧片《疯狂的外星人》，票房21.84亿元；《飞驰人生》以16.84亿元票房排名第三。

图3：2018年3月-2019年2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2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
流浪地球	444675.06	444675.06	40.0%	34	2019-02-05
疯狂的外星人	218448.03	218448.03	19.6%	31	2019-02-05
飞驰人生	168438.39	168438.39	15.1%	28	2019-02-05

熊出没·原始时代	66189.48	66189.48	5.9%	25	2019-02-05
新喜剧之王	62166.50	62166.50	5.6%	25	2019-02-05
阿丽塔：战斗天使	59798.93	59798.93	5.3%	18	2019-02-22
一吻定情	17043.65	17043.65	1.5%	16	2019-02-14
神探蒲松龄	15252.25	15252.25	1.3%	17	2019-02-05
小猪佩奇过大年	12374.31	12374.31	1.1%	19	2019-02-05
廉政风云	11323.97	11323.97	1.0%	15	2019-02-05
其他			3.6%		

资料来源：猫眼专业版 APP，中原证券

春节档总体票房虽然实现同比正向增长，但观影人次却出现了同比较大幅度的下滑，主要原因是受到春节期间票价涨幅过快以及高清盗版因素影响。从平均票价变动趋势看，春节假期电影票价提价趋势十分明显，6天假期平均票价同比上涨均超过10%以上，远高于18年春节档假期票价提升幅度，过快的涨价策略对观影需求产生了较大的压制。

从元旦档期平淡表现和春节档低于预期的增长情况看，开年两个重要档期表现均不尽如人意，有可能影响全年票房增长。

截止至2月，19年国内电影市场票房为144.68亿元，同比下降4.18%。

表4：2019年3月部分上映电影

首映日期	影片名称	类型	国家地区
3月1日	逆罪	惊悚/爱情	中国
3月1日	驯龙高手3	动画/奇幻/冒险	美国
3月1日	绿皮书	剧情/喜剧/传记	美国
3月7日	夏目友人帐	剧情/动画/奇幻	日本
3月8日	梦想之城	剧情	中国
3月8日	带我回家	剧情	中国
3月8日	血战敖伦布拉格	动作/爱情	中国
3月8日	醒来之爱的呼唤	剧情	中国
3月8日	我们的爱情	剧情/爱情	中国
3月8日	魔神Z	动画	日本
3月8日	惊奇队长	动作/科幻/冒险	美国
3月12日	小石头下乡记	剧情	中国
3月12日	那树繁花	剧情	中国
3月14日	今世未了缘	剧情/爱情	中国
3月14日	未来的你	爱情/奇幻	中国
3月14日	比悲伤更悲伤的故事	爱情/剧情	中国
3月15日	过春天	剧情	中国
3月15日	少女宿舍	悬疑/惊悚	中国
3月15日	舞台	都市/爱情/励志	中国
3月15日	老公去哪了	爱情/剧情/家庭	中国
3月15日	阳台上	剧情	中国
3月15日	我的英雄学院：两位英雄	动作/动画	日本
3月15日	把哥哥退货可以吗	喜剧/爱情	泰国

3月16日	江海渔童之巨龟奇缘	动画	中国
3月18日	318号公路	剧情	中国
3月19日	爱无痕	剧情	中国
3月22日	夜伴歌声	惊悚/恐怖	中国
3月22日	老师·好	剧情/喜剧	中国
3月22日	地久天长	剧情	中国
3月22日	狂暴凶狮	动作/冒险	荷兰
3月22日	篮球冠军	剧情/喜剧	西班牙
3月22日	波西米亚狂想曲	剧情/音乐/传记	美国
3月22日	乐高大电影2	喜剧/动画/冒险	美国
3月28日	海市蜃楼	爱情/科幻/悬疑	西班牙
3月29日	人间·喜剧	剧情	中国
3月29日	劫数难逃	恐怖/惊悚/犯罪	中国
3月29日	三重威胁之跨国大营救	动作	中国
3月29日	警告	剧情/悬疑	西班牙
3月29日	精灵怪物：疯狂之旅	喜剧/动画/家庭	德国
3月29日	小飞象	动画/奇幻/冒险	美国

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 2 月万达院线依然位列首位，月票房 13.70 亿元；大地院线排名第二，月票房 11.12 亿元；上海联合院线排名第三，月票房 7.43 亿元。榜单排名情况与 19 年 1 月相比出现小幅变化，中影南方院线和金逸珠江院线均小幅下降 1 名，中影数字院线与横店影视院线则各上升 1 名。

表 5：2019 年 2 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	13.70	2845.0	32	48.1	-
大地院线	11.12	2846.5	27	39.0	-
上海联合院线	7.43	1812.7	30	41.0	-
中影数字院线	7.01	1869.5	22	37.5	↑1
中影南方院线	6.95	1820.9	22	38.2	↓1
中影星美院线	5.54	1437.3	29	38.5	-
横店影视院线	5.01	1289.6	28	38.8	↑1
金逸珠江院线	4.76	1207.0	28	39.5	↓1
幸福蓝海院线	3.90	1002.5	29	38.9	-
华夏联合院线	3.76	841.9	24	36.8	-
全国	103.12	2.61 亿	25	39.4	

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 2 月电视剧网络播放量排行，《知否知否应是绿肥红瘦》单月播放量 35.8 亿次排名第一，优势明显；《小女花不弃》以单月播放量 24.6 亿次排名第二；《逆流而上的你》以 9.5 亿次播放量排名第三。

图 4：2 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	35.8亿	90.64
2	小女花不弃	全平台	24.6亿	78.62
3	逆流而上的你	全平台	9.5亿	74.64
4	天下无诈	全平台	4.6亿	59.81
5	天衣无隙	全平台	4.2亿	65.16
6	雪地娘子军	全平台	4.0亿	52.85
7	刘家媳妇	全平台	3.8亿	48.87
8	国宝奇旅	全平台	3.0亿	57.04
9	义海	全平台	2.4亿	42.11
10	启航	全平台	2.3亿	42.71

资料来源：骨朵数据，中原证券

【电视剧卫视播放】根据 CSM52 统计 2 月 28 日省级卫视黄金剧场收视排名：第一名是湖南卫视播放的《逆流而上的你》，收视率为 1.331%；第二名与第四名分别是北京卫视和上海东方卫视播放的《芝麻胡同》，收视率分别为 1.161%和 0.693%；第三名和第五名分别是江苏卫视和浙江卫视播放的《国宝奇旅》，收视率分别为 0.797%和 0.566%。中央电视台综合频道播放的《老中医》收视率为 1.451%，TOP5 省级黄金剧场电视剧合计收视率为 4.548%，与 1 月 30 日相比下降了 0.648 个百分点。

图 5：2019 年 2 月 28 日省级卫视播放电视剧收视率排行

排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	湖南卫视	逆流而上的你	1.331	5.02
2	北京卫视	芝麻胡同	1.161	4.14
3	江苏卫视	国宝奇旅	0.797	2.89
4	上海东方卫视	芝麻胡同	0.693	2.47
5	浙江卫视	国宝奇旅	0.566	2.02
6	山东卫视	原来你还在这里	0.473	1.69
7	安徽卫视	你是我的亲人	0.373	1.33
8	深圳卫视(新闻综合频道)	一千零一夜	0.355	1.27
9	广东卫视	创业时代	0.336	1.2
10	天津卫视	姥姥的饺子馆	0.322	1.14
11	黑龙江卫视	惊蛰	0.311	1.11
12	贵州卫视	雪地娘子军	0.262	0.93
13	重庆卫视	义海	0.239	0.85
14	湖北卫视	主妇也要拼	0.222	0.8
15	河北广播电视台卫视频道	正阳门下	0.166	0.59
16	河南广播电视台卫星频道(一套)	婚姻遇险记	0.157	0.56
17	江西卫视	恩情无限	0.116	0.42
18	云南广播电视台卫视频道(一套)	水浒传	0.112	0.4
19	四川卫视	枪口	0.098	0.35
20	辽宁卫视	好大一个家	0.092	0.33
中央	中央电视台综合频道	老中医	1.451	5.36

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 2 月网络剧播放量情况，《怒晴湘西》为单月冠军，播放量 18.6 亿次；《独孤皇后》以 12.9 亿次排名第二；《奈何 BOSS 要娶我》播放量为 10.1 亿次排名

第三。

图 6：2 月网络剧播放量排行 TOP10



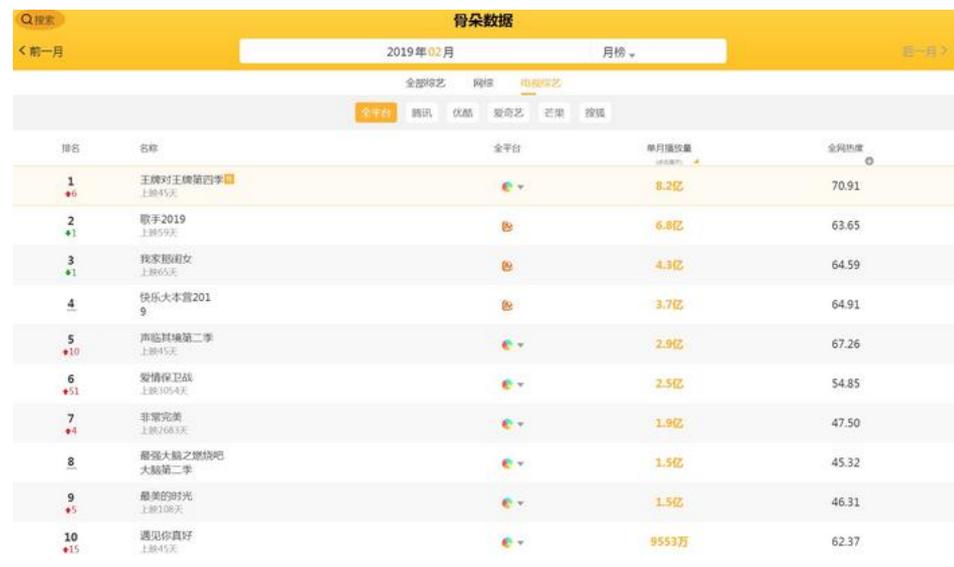
排名	名称	全平台	单月播放量	全网热度
1	怒晴湘西 上映49天	腾讯视频	18.6亿	73.58
2	独宠皇妃 上映28天	爱奇艺	12.9亿	73.67
3	奈何BOSS要娶我 上映4天	爱奇艺	10.1亿	69.38
4	我的奇妙男友2之念念不忘 上映1天	爱奇艺	8.2亿	59.63
5	众王驾到 上映61天	爱奇艺	3.4亿	41.05
6	八分钟的温暖 上映40天	腾讯视频	2.9亿	55.60
7	倚天屠龙记 上映12天	腾讯视频	1.9亿	52.31
8	慧星来的那一夜 上映29天	爱奇艺	1.6亿	54.19
9	天衣派武林外传 上映32天	腾讯视频	1.4亿	38.84
10	最动听的事 上映42天	爱奇艺	1.3亿	50.41

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 2 月电视综艺节目播放量，《王牌对王牌第四季》播放量为 8.2 亿次，占据榜首；《歌手 2019》以 6.8 亿次的播放量排名第二；《我家那闺女》以 4.3 亿次播放量排名第三。

图 7：2 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	王牌对王牌第四季 上映45天	腾讯视频	8.2亿	70.91
2	歌手2019 上映59天	爱奇艺	6.8亿	63.65
3	我家那闺女 上映65天	爱奇艺	4.3亿	64.59
4	快乐大本营2019 上映4天	爱奇艺	3.7亿	64.91
5	声临其境第二季 上映45天	腾讯视频	2.9亿	67.26
6	爱情保卫战 上映1094天	爱奇艺	2.5亿	54.85
7	非常完美 上映2683天	爱奇艺	1.9亿	47.50
8	最强大脑之燃烧吧大脑第二季 上映1天	腾讯视频	1.5亿	45.32
9	最美的时光 上映108天	腾讯视频	1.5亿	46.31
10	遇见你真好 上映41天	腾讯视频	9553万	62.37

资料来源：骨朵数据，中原证券

在网综方面，《女儿们的恋爱》播放量 4.2 亿次，排名第一；《现在就告白第三季》播放量 3.7 亿次，排名第二；《妻子的浪漫旅行第二季》播放量 3.4 亿次，排名第三。

图 8: 2 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	女儿们的恋爱 上架47天	优酷	4.2亿	51.03
2	现在请告白第三季 上架152天	腾讯视频	3.7亿	49.44
3	妻子的浪漫旅行第 二季	芒果TV	3.4亿	46.04
4	终极高手 上架52天	腾讯视频	3.0亿	47.42
5	变形计第十七季 上架27天	优酷	2.5亿	41.56
6	旗开得胜20岁 上架7天	腾讯视频	1.9亿	54.23
7	年味有FUN第三季 上架10天	腾讯视频	1.2亿	33.34
8	即刻电音 上架100天	腾讯视频	1.0亿	46.86
9	带我去远方 上架110天	腾讯视频	8880万	28.82
10	见字如面第三季 上架76天	腾讯视频	8850万	35.54

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 2315 组开服数量排名第一, 大幅超过排名第二的 360 游戏 990 组与排名第三的搜狗游戏 984 组。头部网页游戏运营平台榜单固化, 头部运营平台连续数月未发生改变, 2 月 TOP3 运营平台合计开服 4289 组, 较 1 月相比大幅下降 637 组。

游戏开服数方面, 《灭神》以开服 1946 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 2 月网页游戏运营平台开服数量 TOP10

2019-02 月运营平台开服排行榜		
	第一名: 37 游戏 服务器: 2315 组 猛将天下 420	
	第二名: 360 游戏 服务器: 990 组 武林3 150	
	第三名: 搜狗游戏 服务器: 984 组 传奇霸业 56	
TOP4: 顺网游戏	服务器: 967 组	详情
TOP5: 贪玩游戏	服务器: 798 组	详情
TOP6: YY 游戏	服务器: 772 组	详情
TOP7: 4399	服务器: 663 组	详情
TOP8: 9377	服务器: 606 组	详情
TOP9: 7K7K	服务器: 490 组	详情
TOP10: XY 游戏	服务器: 489 组	详情

资料来源: 9K9K, 中原证券

图 10: 2019 年 2 月网页游戏开服数量 TOP10

2019-02 月网页游戏开服排行榜		
	第一名: 灭神 服务器: 1946 组 37 游戏 336 组	
	第二名: 武动苍穹 服务器: 922 组 37 游戏 419 组	
	第三名: 猛将天下 服务器: 796 组 37 游戏 420 组	
TOP4: 蓝月传奇	服务器: 781 组	详情
TOP5: 传奇霸业	服务器: 721 组	详情
TOP6: 传奇世界	服务器: 580 组	详情
TOP7: 黑域战界	服务器: 520 组	详情
TOP8: 血盟荣耀	服务器: 449 组	详情
TOP9: 御魂九霄	服务器: 399 组	详情
TOP10: 虎啸龙吟	服务器: 365 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 2 月 28 日 IOS 畅销游戏排行榜 TOP10 中,《王者荣耀》排名第一,实现长期霸榜,《梦幻西游》排名第二。TOP10 中出现例如三七互娱、紫龙游戏、阿里游戏等多家游戏公司上榜,网易与腾讯份额占比下降。

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》排名第七与第十;网易出品的《我的世界》和《明日之后》分别位列第四与第八。

图 11: AppStore 畅销游戏排行榜 TOP10 (2019 年 2 月 28 日)

#	应用	游戏总榜
1	 王者荣耀 Tencent Mobile Games	1 游戏
2	 梦幻西游 网易移动游戏	2 游戏
3	 梦幻西游模拟战 紫龙游戏	3 游戏 ▲43
4	 QQ飞车 Tencent Mobile Games	4 游戏
5	 明日之后 网易移动游戏	5 游戏 ▲21
6	 一刀传世-传奇兄弟 Guangzhou 37WAN Network Technology Co., Ltd	6 游戏 ▼3
7	 大话西游 网易移动游戏	7 游戏
8	 航海王:燃烧意志 Aligames Inc.	8 游戏 ▼3
9	 疯狂原始人-正版3D Skymoons	9 游戏 ▼1
10	 率土之滨 网易移动游戏	10 游戏 ▲2

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 2 月 28 日)

	应用	排名
1	 王者荣耀 腾讯公司	1
2	 绝地求生:刺激战场 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	 星球大作战 Superpop-Lollipop	5
6	 部落冲突 深圳光之科技有限公司	6
7	 穿越火线-枪战王者 腾讯	7
8	 明日之后 杭州网易雷火科技有限公司	8
9	 贪吃蛇大作战 武汉微派网络科技有限公司	9
10	 QQ飞车手游 腾讯	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 2 月间,中信传媒指数 PE 均值为 46.99 倍,中位数为 47.24 倍。以 2019 年 2 月 28 日收盘价计算,中信传媒板块 PE 为 24.71 倍,同期创业板 PE 为 38.89 倍。从各子版块来看,截止至 19 年 2 月 28 日,平面媒体 PE 为 17.18 倍,广播电视 PE 为 26.24 倍,电影动画 PE 为 25.19 倍,互联网 PE 为 32.43 倍,整合营销 PE 为 20.43 倍,与 1 月末相比均出现较大幅度上升。

2 月随着大市行情回暖,传媒板块估值也出现明显回升,受政策因素影响,以人民网为代表的国有媒体板块以及广电和高清视频相关概念板块受到市场关注。

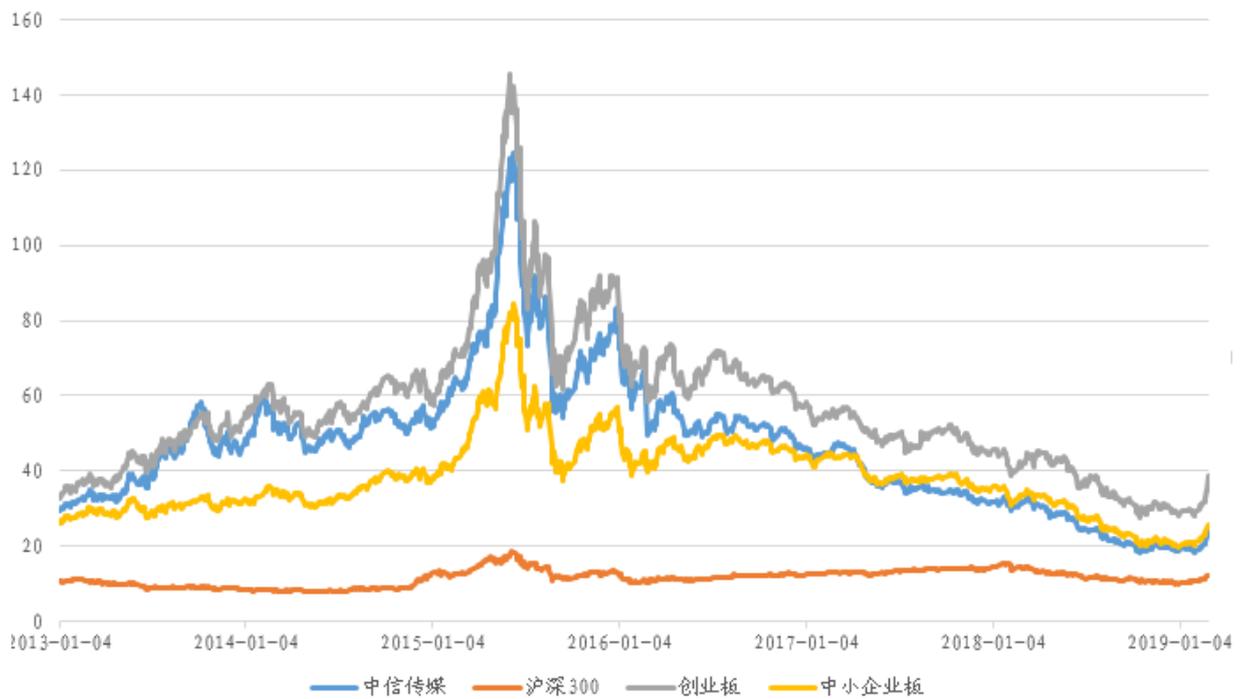
游戏行业方面,三七互娱新产品《一刀传世》和完美世界大 IP《完美世界手游》一上线便位列各大应用商店排行榜前列,随着版号问题得到解决,预计随着后续大作的逐渐释放,19 年游戏公司业绩将会迎来反弹机会。影视行业方面,在开年最重要的元旦档和春节档,电影市场表现均未达到预期,预计 3 月电影市场票房仍难以赶超上年同期,第一季度的不振表现为整个全年电影市场增添了一丝不确定性。广告营销行业则有望受益于经济数据回暖。

我们认为，传媒板块的诸多负面因素正在逐步出清，风险正在得到释放，板块估值虽然在2月出现了较大程度的提升，但仍然处在历史低位区间。因此维持行业“同步大市”投资评级。

中长期仍然以关注各细分领域的龙头公司为主，建议以国家政策为线索，持续关注国有媒体改革和广电板块投资机会，但仍需高度警惕股价短期过快上涨的潜在风险。

个股方面，建议持续关注近期游戏产品表现良好的完美世界、三七互娱、游族网络和中文传媒，影视行业关注光线传媒和华策影视，营销板块关注新媒体广告龙头分众传媒，同时关注视觉内容领域龙头视觉中国。

图 13: 2013 年 1 月-2019 年 2 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 3 月 8 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	14.19	0.76	0.77	0.89	2.93	18.67	18.43	15.94	增持
完美世界	13.15	4.87	30.20	1.14	1.35	1.51	6.19	26.49	22.37	20.00	增持
光线传媒	29.34	27.52	8.59	0.28	0.87	0.35	3.32	30.68	9.87	24.54	增持
分众传媒	146.78	146.78	6.47	0.41	0.44	0.52	0.92	15.78	14.70	12.44	增持
视觉中国	7.01	3.10	27.20	0.42	0.55	0.69	3.97	64.76	49.45	39.42	增持
中文传媒	13.78	13.78	14.78	1.05	1.17	1.34	9.31	14.08	12.63	11.03	增持
游族网络	8.88	6.42	22.05	0.74	1.04	1.14	4.64	29.80	21.20	19.34	增持
华策影视	17.73	13.82	7.94	0.36	0.44	0.53	4.02	22.06	18.05	14.98	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。