

传媒行业

北京春推会剧集数量同比下降 18.5%；可 持续关注游戏和有线板块

核心观点:

- A股（3月11日-3月15日）传媒（中信）板块上涨 2.84%，板块跑赢上证综指（上涨 1.75%）。
- **周度观点：春推会剧集数量同比下降 18.5%；可持续关注游戏和有线板块**

游戏方面，根据 Sensor Tower 商店情报数据显示，《王者荣耀》不包括中国第三方安卓平台的收入达到 1.66 亿美元，或创下新高。另外我们检测的 App Growing 数据情况，从 2018 年 12 月份起进入买量市场的游戏产品就持续高于 1600 款以上，而近期版号发放速度加快，3 月第一批版号数量达到 93 款，90 款为移动游戏。《完美世界》新游上线之后登顶畅销榜长达一周，我们认为这反映版号荒后的市场对于优质作品有着极大的需求，随着各大厂商优质产品不断释放，我们认为 2019 年的手游收入增速或高于市场预期，上市公司短期产品周期助推下，19Q1 的季报表现均值得期待。

中国超高清视频产业联盟制定了 4K 和超高清视频的标准，而 2019IPTV&OTT 产业高峰论坛（CCBN）预计将于下周召开，将围绕 IPTV 的标准、大屏智能、OTT 电视、8K/VR 等高清技术相关议题展开讨论。此前 2018 年 12 月《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》中提到“成立由中国广电控股主导、各省级有线电视网络公司共同参股、按母子制管理的全国性股份公司，实现全国一张网。”等事宜也有望在两会后取得积极进展，可关注相关有线电视公司的机会。

本周我们简单复盘了 CNNIC 对于中国互联网的相关数据，2018 年网民规模增速有所回升（+7% YoY）。在基础网络环境和移动资费下行背景下，移动互联网接入的流量在加速增加，2018 年移动互联网接入的流量增长 189%至 711 亿 GB。细分领域上，广告同增 25.7%达到 3717 亿元；网游收入同增 17.8%达到 1948 亿元，但相比 2017 年回落明显；电子商务平台收入同增 13.1%至 3667 亿元，网上零售额增长 23.9%达到 9.0 万亿元。

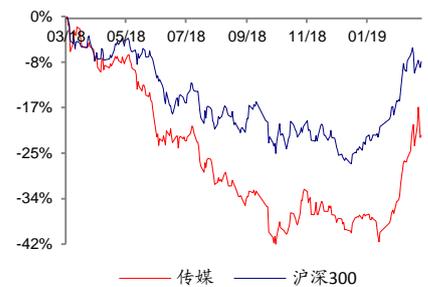
此前市场大涨之后或有一定回调压力，19Q1 末之际可持续关注季报出色（如游戏）和持续有线索催化的板块（如有线）。精选个股的角度，我们认为本轮行情中 3 类公司更值得关注：1）估值和关注度处于低位，业绩悲观预期已兑现或者已经形成一致预期的公司；如部分国有媒体公司。2）因为政策等外生因素出现边际改善的板块个股，如有线板块（如贵广网络）、游戏（可关注完美世界、三七互娱、吉比特等）、平治信息等。3）另外从稳健来看，可以持续关注具有想象空间的传媒平台型资产。另外平台型公司估值适中，仍可持续关注，如美团点评、视觉中国、芒果超媒、东方财富等。

风险提示：传媒板块商誉减值风险，监管政策趋严程度超预期的风险。

行业评级

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-17

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

杨艾莉



SAC 执证号: S0260517090002

010-59136612



yangaili@gf.com.cn

分析师:

朱可夫



SAC 执证号: S0260518080001

0755-23942152



zhukefu@gf.com.cn

请注意，杨艾莉、朱可夫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

传媒行业:完美世界畅销免费双榜登顶，可配置优质龙头与主题性中小市值个股	2019-03-10
芒果超媒（300413.SZ）:快报净利润位于预告下沿，核心业务高增长	2019-03-10

联系人: 叶敏婷 021-60759783
yeminting@gf.com.cn

联系人: 吴桐 021-60759783
wutong@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表 (多家公司 2018 年实际净利润数据已披露, 如注释所示)

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
光线传媒	300251.SZ	买入	人民币	8.61	-	0.48	0.37	10.05	23.41	34.1	25.4	16.46	11.00
横店影视	603103.SH	增持	人民币	24.8	27.38	0.71	0.72	35.03	34.44	18.0	18.6	14.60	13.00
芒果超媒	300413.SZ	买入	人民币	47	45.5	0.90	1.20	52.09	39.21	14.4	9.2	16.40	18.20
视觉中国	000681.SZ	买入	人民币	28.95	30.8	0.55	0.72	52.54	40.21	41.8	31.6	13.00	15.00
平治信息	300571.SZ	买入	人民币	63.3	-	1.80	2.30	35.08	27.52	21.0	16.1	49.89	36.50
万达电影	002739.SZ	买入	人民币	23.09	-	0.73	0.92	31.47	25.10	17.3	14.7	10.63	11.00
完美世界	002624.SZ	买入	人民币	32.18	34.32	1.30	1.56	24.85	20.68	21.48	15.41	20.37	17.50
吉比特	603444.SH	买入	人民币	186.9	198	9.59	11.04	19.50	16.94	13.22	10.28	23.08	21.04
三垒股份	002621.SZ	增持	人民币	22.8	-	0.09	0.47	259.08	48.19	166.81	24.63	2.45	11.98
科斯伍德	300192.SZ	买入	人民币	10.99	-	0.31	0.50	35.15	21.80	19.44	10.97	10.19	13.12
分众传媒	002027.SZ	买入	人民币	6.76	-	0.40	0.46	17.03	14.57	13.72	11.10	46.61	19.43
新经典	603096.SH	买入	人民币	58	68.49	1.83	2.28	31.64	25.44	22.3	17.5	14.20	16.2
中南传媒	601098.SH	增持	人民币	12.55	-	0.69	0.7	18.21	17.93	6.1	4.9	9.30	8.00
美团点评	03690.HK	买入	港元	53.95	69.8	-	-	-	-	-	-	-135.70	-6.70
爱奇艺	IQ.O	买入	美元	27.02	30.52	-13	-11	-	-	-	-	-78	-110

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 1) 光线传媒、芒果超媒、万达电影、完美世界、三垒股份、科斯伍德、分众传媒、中南传媒等 2018 年净利润为实际公布值

2) 美团点评 2019 年预计亏损, 2018~2020 年参考 PS 估值分别为 4.2x、3.0x 和 2.2x

3) 爱奇艺 2019 年预计亏损, 2018~2020 年参考 PS 估值分别为 3.8x、3.1x 和 2.6x

目录索引

一、影视娱乐领域一周动态	4
二、传媒互联网行业一周数据	11
2.1 电影市场	11
2.2 电视剧市场	13
2.3 综艺市场	13
2.4 直播市场	14
2.5 游戏动态	15
三、每周 VC/PE 数据总结	15
四、公司公告一周回顾	16
五、行业新闻一周回顾	17
六、周涨跌龙虎榜	20

图表索引

图 1: 2007-2018 年手机网民规模增长推移	5
图 2: 2009-2018 年网民年龄结构占比 (单位: %)	5
图 3: 2018 年网民的收入结构中无收入和高收入人群比例增多	6
图 4: 移动互联网接入的流量增速持续加速增长	6
图 5: 各个网络环境当中的下载速率有所增长	6
图 6: 2017 年和 2018 年网络游戏业务收入增速情况 (%)	8
图 7: 2018 年网络广告市场同增 25.7%至 3717 亿元	9
图 8: 2018 年各个季度电商市场收入情况	9
图 9: 2019 年各周的周票房 (万元, 左) 和观影人次 (万人, 右) 推移图	12
图 10: 2018 和 2019 年周新建银幕数量 (块) 和同比增速 (%)	12
图 11: 2019 年 3 月 16 日统计最近 5 日电视剧网络播放量 (亿次) TOP10	13
图 12: 2019 年 3 月 16 日统计最近 5 日综艺节目网络播放量 (亿次) TOP10	14
图 13: 2019 年 3 月 11 日-3 月 15 日直播平台流水 (万元)	14

表 1: 2018 年中国网民各类互联网应用的使用率	7
表 2: 2018 年中国网民各类手机互联网应用的使用率	8
表 3: 即将上映的影片 (2019 年 3 月 18 日~24 日)	12
表 4: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)	15
表 5: 本周 (2019 年 3 月 11 日~3 月 15 日) VC/PE 投资信息	15
表 6: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 3 月 11 日-3 月 15 日)	20

一、影视娱乐领域一周动态

【投资观点】

1、A股（3月11日-3月15日）传媒（中信）板块上涨2.84%，板块跑赢上证综指（上涨1.75%）。

2、周度观点：北京春推会剧集数量同比下降18.5%；可持续关注游戏和有线板块

广发传媒周观点：北京春推会剧集数量同比下降18.5%；可持续关注游戏和有线板块。游戏方面，根据Sensor Tower商店情报数据显示，《王者荣耀》不包括中国第三方安卓平台的收入达到1.66亿美元，或创下新高。另外我们检测的App Growing数据情况，从2018年12月份起进入买量市场的游戏产品就持续高于1600款以上，而近期版号发放速度加快，3月第一批版号数量达到93款，90款为移动游戏。《完美世界》新游上线之后登顶畅销榜长达一周，我们认为这反映了版号荒之后的市场对于优质作品有着极大的需求，随着各大厂商优质产品不断释放，我们认为2019年的手游收入增速或高于市场预期，上市公司短期产品周期助推下，19Q1的季报表现均值得期待。

中国超高清视频产业联盟制定了4K和超高清视频的标准，而2019IPTV&OTT产业高峰论坛（CCBN）预计将于下周召开，将围绕IPTV的标准、大屏智能、OTT电视、8K/VR等高清技术相关议题展开讨论。此前2018年12月《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》中提到“成立由中国广电控股主导、各省级有线电视网络公司共同参股、按母子公司制管理的全国性股份公司，实现全国一张网。”等事宜也有望在两会后取得积极进展，可关注相关有线电视公司的机会。

本周我们简单复盘了CNNIC对于中国互联网的相关数据，2018年网民规模增速有所回升（+7% YoY），手机网民新增了6433万人，年龄结构上老年人口比例上升，整体的收入水平有所上升。而在基础网络环境和移动资费下行的背景下，移动互联网接入的流量在持续增加，2018年移动互联网接入的流量增长189%至711亿GB，相比2017年的162%增速提升了27pct，背后代表的是短视频（目前网民渗透率78.2%）崛起、线上线下类应用的进一步重度化等趋势。此外在细分领域上，广告同增25.7%达到3717亿元；全年网游市场收入同比增长17.8%达到1948亿元，但相比2017年回落明显；电子商务平台收入同增13.1%至3667亿元，网上零售额增长23.9%达到9.0万亿元。

此前市场对于主题机会关注较多，市场大涨之后或有一定回调压力，19Q1末之际可持续关注季报出色（如游戏）和持续有线索催化的板块（如有线）。从精选个股的角度，我们认为本轮行情中或许3类公司更值得关注：1）估值和关注度处于低位，业绩悲观预期已兑现或者已经形成一致预期的公司；如部分国有媒体公司。2）因为政策等外生因素出现边际改善的板块个股，如有线板块（如贵广网络）、游戏（可关注完美世界、三七互娱、吉比特等）、平治信息等。3）另外从稳健来看，可以持续关注具有想象空间的传媒平台型资产。另外平台型公司估值适中，仍可持续关注，如美团点评、视觉中国、芒果超媒、东方财富等。

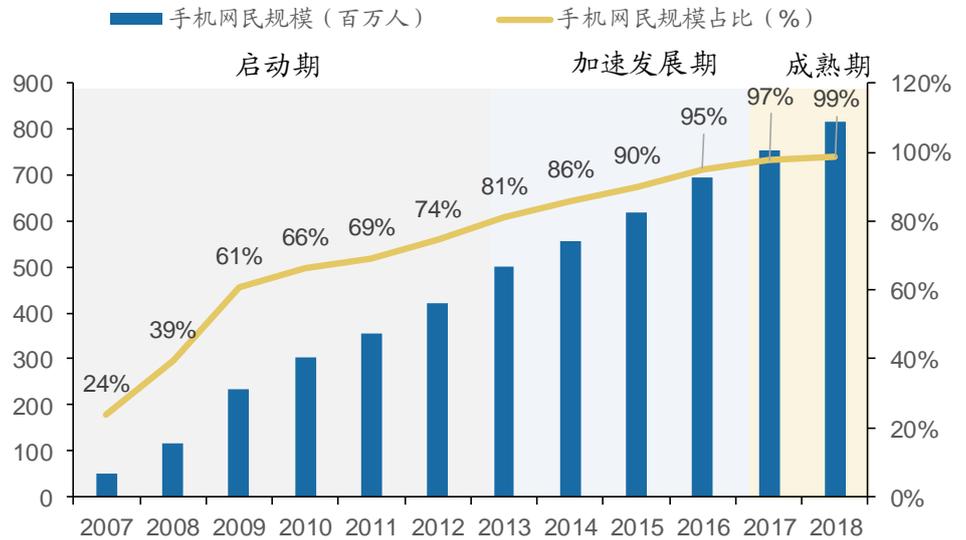
周专题：CNNIC互联网2018年跟踪数据出炉，流基础设施驱动互联网重度化

中国互联网络信息中心（CNNIC）发布了2018年互联网状况统计报告，对相应的互

联网数据做出了总结，我们简单归纳重点信息如下：

2018年网民规模新增了5653万网民达到8.29亿人，同比增速7%略快于此前三年的6%，互联网普及率提升3.8pct达到59.6%。手机网民新增了6433万人，网民当中的渗透率达到了99%，网民的接入行为已经彻底移动化。

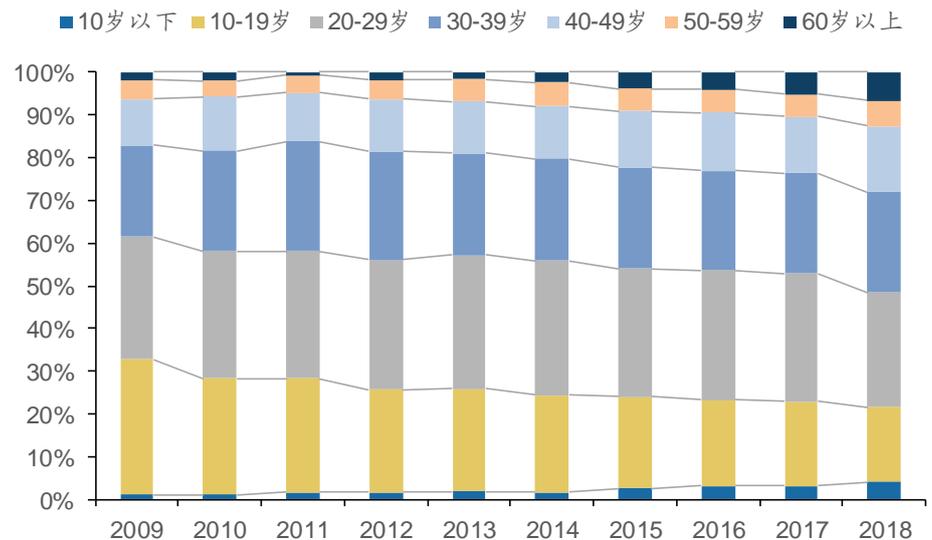
图1：2007-2018年手机网民规模增长推移



资料来源：CNNIC，广发证券发展研究中心

年龄结构上，互联网正在逐渐变“老”。2018年10-39岁群体仍能占据整体网民比例的67.8%，其中20-29岁年龄段的网民占比最高，达到26.8%，而40-49岁网民群体占比提升至15.6%；50岁以上的网民群体从2017年的10.5%提升2pct至12.5%。

图2：2009-2018年网民年龄结构占比（单位：%）

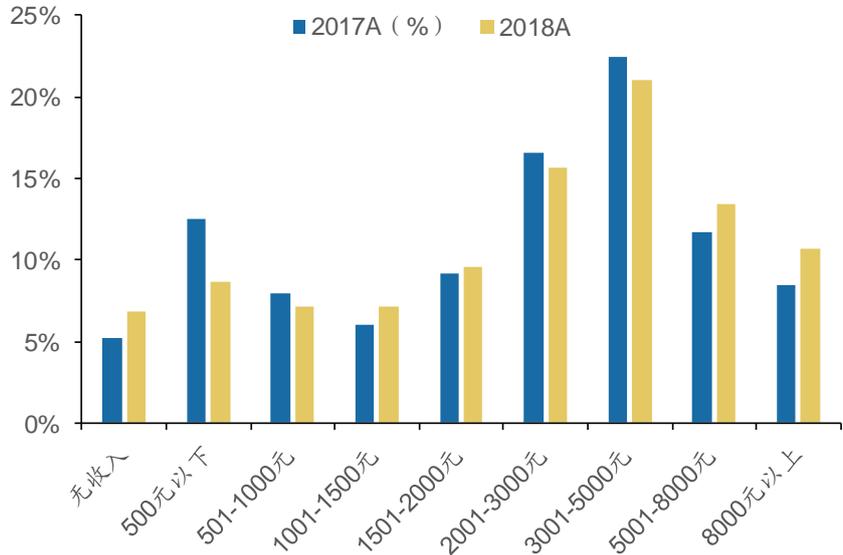


资料来源：CNNIC，广发证券发展研究中心

互联网民的收入整体有所提升，但无收入人口在增多。我们此前在报告《从PC到Mobile，互联网发生了什么？》提到18H1的互联网网民结构出现了较为明显的两极分化的局面，低收入人群和高收入人群比例在扩张，2018年底的数据显示低收入人

群比例除了无收入人群有所扩张外（，根据CNNIC的其他披露，或与退休人群和无业/下岗/失业互联网人口增多有关），其他组别比例有所缩减，而高收入人群比例增多较为明显。

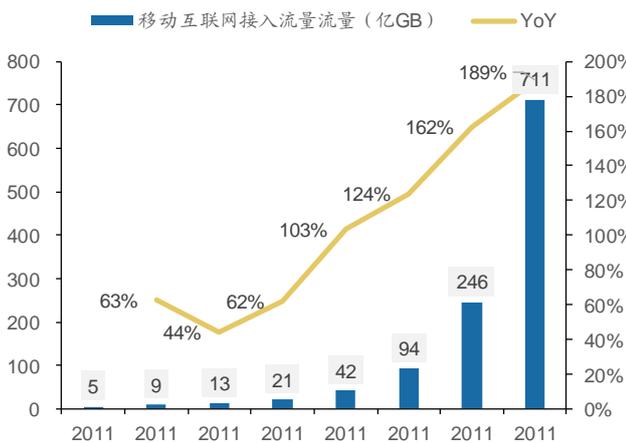
图3：2018年网民的收入结构中无收入和高收入人群比例增多



资料来源：CNNIC，广发证券发展研究中心

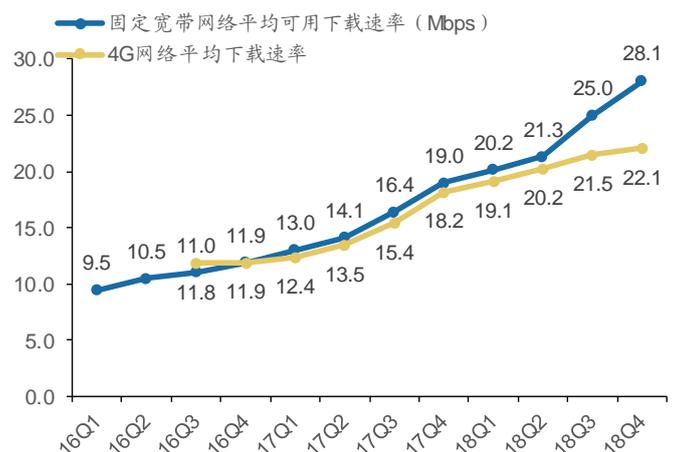
除了用户数本身的增长，2018年互联网最为明显的特征是人均消耗的流量在迅速增加，主要原因或为通信基础设施环境的进一步改善。根据CNNIC的统计，2018年移动互联网接入的流量增长189%至711亿GB，相比2017年的162%增速提升了27pct，我们认为这或与整体移动资费降低和基础网络环境改善有关。2018年网络固定宽带网络平均可用下载速率为28.1Mbps，相比2017年提升明显，而4G网络平均下载速率也达到了22.1Mbps，提升0.6Mbps。

图4：移动互联网接入的流量增速持续加速增长



数据来源：艺恩数据App，广发证券发展研究中心

图5：各个网络环境当中的下载速率有所增长



数据来源：艺恩数据App，广发证券发展研究中心

伴随着通信网络的改善，手机作为计算中心和媒介中心的地位得到进一步强化，我们此前强调PC互联网的流量分发中心主要是搜索引擎，移动互联网的分发中心则是

即时通信, 由于整体用户的增速放缓, 即时通信(+10% YoY)和搜索引擎(+7% YoY)也明显放缓了增速。而重度应用和细分领域使用率提升较为明显。2018年为短视频大年, 使用用户规模达到了6.5亿人, 网民使用率达到了78.2%, 甚至超过了长视频的73.9%。另外增速较快的领域还有在线教育(+30% YoY)和网约专车(+41% YoY)。

表 1: 2018 年中国网民各类互联网应用的使用率

应用	17H2		18H2		YoY
	用户规模	网民使用率	用户规模	网民使用率	
即时通信	72,023	93.3%	79172	95.6%	10%
搜索引擎	63,956	82.8%	68132	82.2%	7%
网络新闻	64,689	83.8%	67473	81.4%	4%
网络视频	57,892	75.0%	61201	73.9%	6%
网络音乐	54,809	71.0%	57560	69.5%	5%
网上支付	53,110	68.8%	60040	72.5%	13%
网络购物	53,332	69.1%	61011	73.6%	14%
网络游戏	44,161	57.2%	48384	58.4%	10%
网上银行	39,911	51.7%	41980	50.7%	5%
网络文学	37,774	48.9%	43201	52.1%	14%
旅行预订	37,578	48.7%	41001	49.5%	9%
电子邮件	28,422	36.8%			
互联网理财	12,881	16.7%	15138	18.3%	18%
微博	31,601	40.9%	35057	42.3%	11%
地图查询	49,247	63.8%			
网上订外卖	34,338	44.5%	40601	49.0%	18%
在线教育	15,518	20.1%	20123	24.3%	30%
网约出租车	28,651	37.1%	32988	39.8%	15%
网约专车或快车	23,623	30.6%	33282	40.2%	41%
网络直播	42,209	54.7%	39676	47.9%	-6%
共享单车	22,078	28.6%			
短视频			64798	78.2%	

资料来源: CNNIC 第 43 次中国互联网络发展状况统计报告, 广发证券发展研究中心

在手机端上, 随着人口红利退潮, 各类应用的使用用户规模增速均有所放缓。即时通讯同比增长13%达到7.8亿人, 使用率上升至95.5%, 而网络新闻、搜索等高渗透率领域仅增长了5%左右。网络视频、音乐增速也不到10%。更加重度的领域如手机购物(+17% YoY)和手游(+13% YoY)增速略快。另外偏向线下线上结合的手机旅行(+18% YoY)、在线教育(+63% YoY)和外卖(+23% YoY)增速快于纯线上内容端的增长。

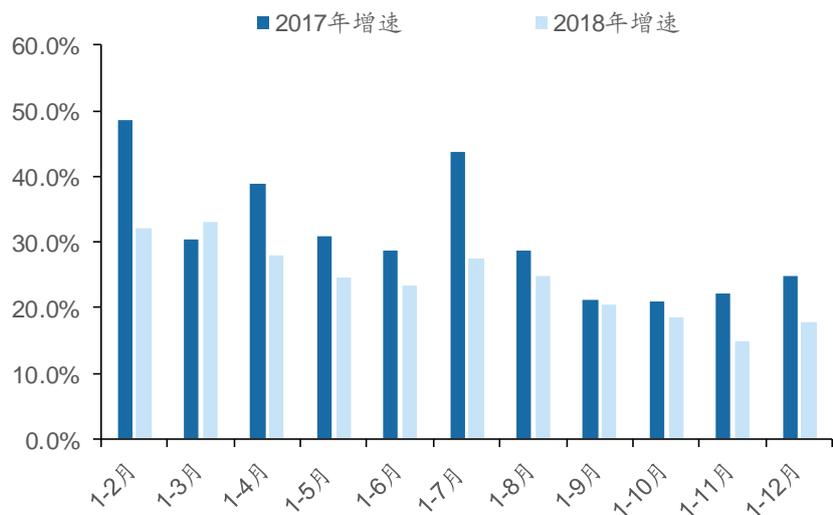
表 2: 2018 年中国网民各类手机互联网应用的使用率

应用	17H2		18H2		
	用户规模	网民使用率	用户规模	使用率	YoY
手机即时通信	69,359	92.2%	78029	95.5%	13%
手机网络新闻	61,959	82.3%	65286	79.9%	5%
手机搜索	62,398	82.9%	65396	80.0%	5%
手机网络音乐	51,173	68.0%	55296	67.7%	8%
手机网络视频	54,857	72.9%	58958	72.2%	7%
手机网上支付	52,703	70.0%	58339	71.4%	11%
手机网络购物	50,563	67.2%	59191	72.5%	17%
手机网络游戏	40,710	54.1%	45879	56.2%	13%
手机网上银行	37,024	49.2%			
手机网络文学	34,352	45.6%	41017	50.2%	19%
手机旅行预订	33,961	45.1%	40032	49.0%	18%
手机在线教育课程	11,890	15.8%	19416	23.8%	63%
手机微博	28,634	38.0%			
手机地图、导航	46,504	61.8%			
手机网上订外卖	32,229	42.8%	39708	48.6%	23%

资料来源: CNNIC 第 43 次中国互联网络发展状况统计报告, 广发证券发展研究中心

而从细分领域市场的增速上看, 2018年互联网的三大变现模式游戏、广告和电商均有所放缓, 特别是前两者。根据CNNIC的统计, 2018年网络游戏累计增速除了2月份因为春节因素高于2017年之外, 其余月份均低于2017年的增速, 由于版号停发, 18Q1之后的增速下滑明显, 全年网游市场收入同比增长17.8%达到1948亿元。而2018年底全国移动游戏应用数量达到138万个, 同增29%, 但是18Q2之后几无增长。

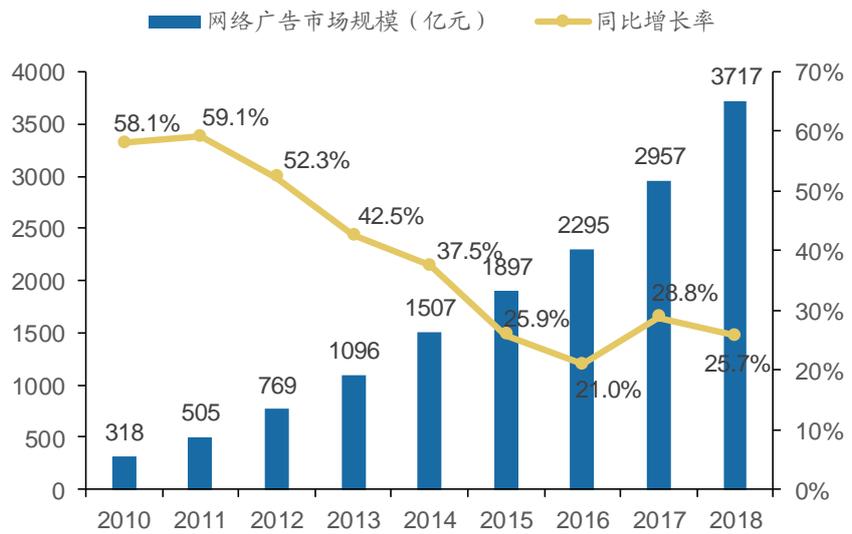
图6: 2017年和2018年网络游戏业务收入增速情况 (%)



资料来源: CNNIC, 广发证券发展研究中心

根据CNNIC的统计，我国网络广告市场同增25.7%达到3717亿元，但相比2017年的28.8%的增速有所回落。移动端的广告在网络广告中占比70%以上，另外今年广告市场的主要增量来自信息流广告，与社交、搜索、视频等渠道相结合，利用算法实现了更加精准的投放；而从广告平台来说，短视频在推出了自己的自有商业平台后收到了更多的广告主预算倾斜，行业逐渐规范化和专业化。

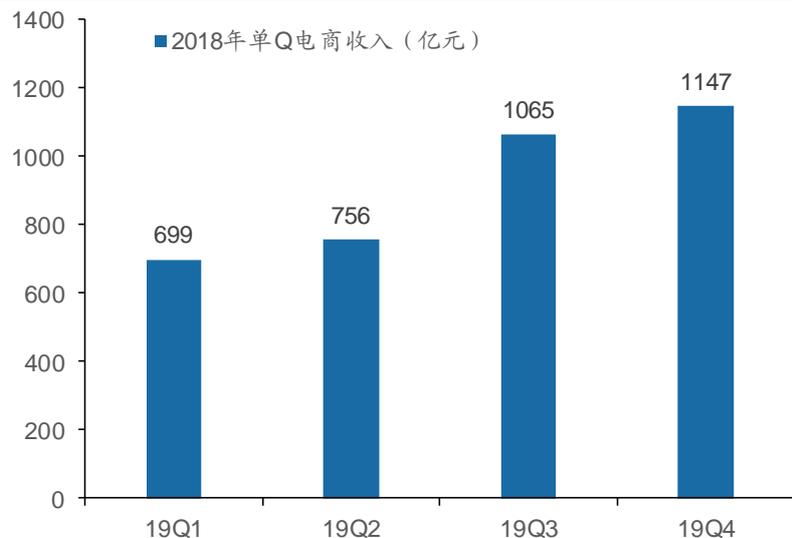
图7：2018年网络广告市场同增25.7%至3717亿元



资料来源：CNNIC，广发证券发展研究中心

CNNIC报告显示电子商务领域交易额仍增长较快，其中B2B平台服务收入同增18.9%至630亿元；全国网上零售额同增23.9%达到9.0万亿元，其中实物商品网上零售额同增25.4%至7.0万亿元，占社零总额的18.4%，提升3.4pct。电子商务平台收入同增13.1%至3667亿元，18Q4为全年最高季度，实现了1147亿元的市场规模。

图8：2018年各个季度电商市场收入情况



资料来源：CNNIC，广发证券发展研究中心

传媒行业重点个股情况如下：

- 1) 完美世界：**公司公布2018年业绩快报，收入同增1.3%至80.36亿元，净利润同增13.2%至17.03亿元。单季度18Q4公司收入同增5%达到25.23亿元，主要与影视剧项目确认节奏相关；18Q4公司实现净利润3.85亿元，同比降低10%。公司《完美世界》手游上线后取得了下载榜和畅销榜双第一的优异成绩，流水显著超出市场预期。而游戏端公司还储备了《云梦四时歌》、《梦间集天鹅座》、《新笑傲江湖》、《我的起源》等大作，覆盖二次元、沙盒、SLG、ARPG多个领域，另外公司在影视业务上的积累也能保证业绩的稳定性。我们预计公司2019-2020年归母净利润为20.37亿元和23.36亿元，产品周期下或弹性较大。
- 2) 吉比特：**我们认为公司游戏产品打磨精良，运营高效，游戏产品储备丰厚（超过十款游戏预计在未来两年发布）。版号恢复两个月内连获14款游戏版号，其他游戏公司仅获得2~3款，我们认为虽然版号审批恢复，但仍然存在不确定性，公司计划发行游戏中已有6款获得版号，业绩增长得到保障。财务层面，公司的费率控制能力强，期间费用率低于行业平均水平，同时重视研发投入，研发费用率高于行业平均，公司的商誉风险和资产减值风险低于行业平均水平，经营风险较低，资产质地优良。在业务层面上，公司在Roguelike细分品类上研运能力突出，该类游戏的长生命周期有利于规避短期的监管调整和市场波动。目前这类游戏产品在国内市场相对稀缺，公司依托吉相投资平台构筑该游戏品类的垂直生态，凭借品牌口碑得到众多独立游戏工作室青睐，收获众多优质产品的代理权，我们认为公司在Roguelike上的先发优势奠定其行业龙头地位，历时3年生态培育也预计将在未来两年迎来收获。我们预计公司2018-2020年实现收入15.98亿、19.32亿和22.73亿元；预计2018~2020年实现归母净利润6.89亿、7.94亿和8.86亿元，增速为13.0%、15.3%和11.6%。按股本折得2018~2020年EPS分别为9.6、11.0和12.3元/股。我们给予公司2019年18x的PE估值，对应的合理价值为198元/股。
- 3) 美团点评：**作为本地生活O2O龙头，凭借“高效地推+百万运力+过亿用户”筑起坚实护城河，未来成长空间巨大。预计2018~2020年，餐饮外卖营收复合增速为54.7%，在2020年有望达到780亿；到店、酒店和旅游业务的营收复合增速为31.72%，2020年达到250亿元。其他新兴业务营收复合增速为118%，2020年达到213亿元。成本和费用方面，高效的AI智能配送系统+众包模式有助于平抑骑手成本的抬升，年底摩拜单车折旧将计提完毕；随着平台成熟和出行补贴的减少，公司销售费用率有望持续下降。预计18~20年NON-GAPP净利润为-98亿元、-48亿元和-30亿元，预计21年扭亏。对应当前股本的EPS分别为-1.78、-0.88和-0.54元/股。
- 4) 芒果超媒：**芒果超媒：公司公布业绩快报，2018年收入同增16.76%达到96.58亿元；净利润同比增长24.95%达到8.93亿元。公司的核心业务板块公司快乐阳光收入同增66%达到56.11亿元，其中广告、会员、版权和运营商四大核心业务板块的收入增速分别达到82%、114%、35%和56%。公司长于细分、综艺、自制，打造一体化垂直生态；短期节目和电视剧集数量有望快速增长，且公司是国资旗下控股的最大的视频网站平台，在IPTV、OTT等业务上都较大的增长潜力，我们预计2019-2020年的净利润为11.87亿元和14.98亿元，当前股价对应PE估值为34X和27X。

5) 视觉中国: 视觉中国以vcg.com为核心,上游获取正版视觉素材,下游进行智能化分发并提供产业链相关增值服务。视觉素材平台具有典型互联网特征,龙头效应突出,具有较强定价权。公司已拥有超2亿图片及视频等资源,产品线完备,护城河深厚。公司客户涵盖媒体、广告、互联网与企业等。基于大数据技术,持续提升图片分发匹配效率与用户体验,市场份额绝对领先。中国市场仍处于正版化早期,行业成长快速。视觉中国将分享行业“规模扩大+渗透率提升”双重红利,预计公司18-20年归母净利润分别为3.86、5.06、6.70亿元,对应EPS为0.55、0.72、0.96元。

风险提示: 传媒板块系统性风险,监管政策趋严程度超预期的风险,影视剧市场竞争激烈,游戏公司技术性风险。

【重要公告】

- 1) 歌华有线: 18年营收同增1%至27.25亿元,归母净利润同降8.4%至6.98亿元。
- 2) 三七互娱: 吴绪顺的1%股份换购基金份额后,李卫伟变更为公司第一大股东。
- 3) 利欧股份: 公司发布对赌未完成下的业绩补偿方案。
- 4) 昆仑万维: Kunlun Group Limited不再把投资作为主营业务。
- 5) 江苏有线: 国安通信减持不超过9860.92万股,比例不超过总股本的2%。

【行业要闻】

- 1) 新东方在线下月将在港股上市。
- 2) 第九批游戏版号下发,腾讯、网易未获得版号。
- 3) 春推会剧集数量17-19年分别为900、962和784部,今年减少18.5%。
- 4) 迪士尼将于3月20日完成福斯收购,将控制包括Hulu在内的大部分资产。
- 5) 美团点评2018年营收652.3亿元,同比增长92.3%。
- 6) 陌陌2018年Q4净营收5.591亿美元,同比增50%。

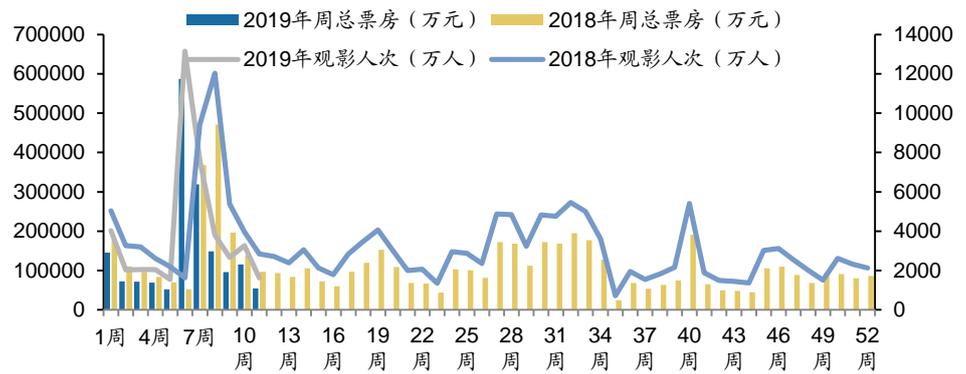
二、传媒互联网行业一周数据

2.1 电影市场

1) 周总票房: 根据艺恩数据APP显示,2019年3月11日到3月16日六日票房累计5.46亿元,环比下降-52.78%,同比下降-43.71%。截至2019年3月16日,全年累计实现票房173.13亿元,同比下降-7.2%。

票房明细: 《惊奇队长》持续领先,2019年3月11日到3月16日六日票房2.12亿位列第一名;《比悲伤更悲伤的故事》票房1.35亿元,位列第二名;《绿皮书》票房0.79亿元,位列第三名;《夏目友人帐》票房0.21亿元,位列第四位;《我的英雄学院:两位英雄》实现票房0.20亿元,位列第五名。

图9: 2019年各周的周票房(万元,左)和观影人次(万人,右)推移图

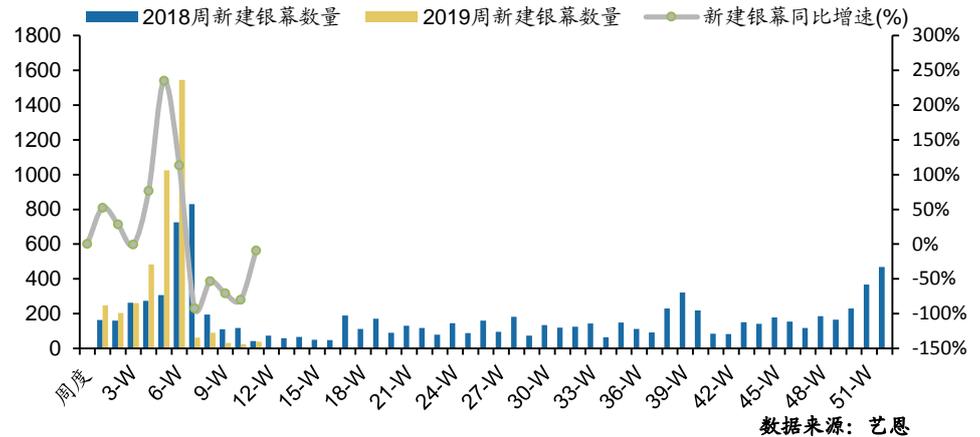


资料来源: 艺恩网, 广发证券发展研究中心

注意统计时间: 2019年3月16日 17:30

2) 新建银幕: 根据艺恩网数据显示, 2019年3月11日~3月16日, 全国新建银幕数量39块, 同比下降9.3%。各家院线的新建数量TOP3分别为, 江苏幸福蓝海院线2家影城, 四川太平洋1家影城, 广州金逸珠江1家影城。2019年1月至今, 全国累计新建银幕4012块, 同比增长27.73%。

图10: 2018和2019年周新建银幕数量(块)和同比增速(%)



资料来源: 艺恩网, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间截至 2019年3月16日 17:30

3) 即将上映: 根据豆瓣APP, 下周将上映9部电影, 有多部剧情电影。3月18日即将上映聂运兴导演的《318号公路》, 3月19日即将上映康亮和张大圣导演的《爱无痕》, 3月22日即将上映布莱恩·辛格导演的《波斯米亚狂想曲》、王小帅导演的《地久天长》、迈克·米切尔导演的《乐高大电影2》、张栾导演的《老师·好》、陆诗雷导演的《夜伴歌声》、哈维尔·费舍尔导演的西班牙电影《篮球冠军》以及迪克·麦斯导演的荷兰电影《狂暴凶狮》。

表3: 即将上映的影片(2019年3月18日~24日)

上映时间	电影	类型	导演	主演	制作	发行
2019年3月18日	318号公路	剧情	聂运兴	岳辛/德姬	风语文化	浙江宝行影业
2019年3月19日	爱无痕	剧情	康亮/张大圣	何云龙	五洲联盟	

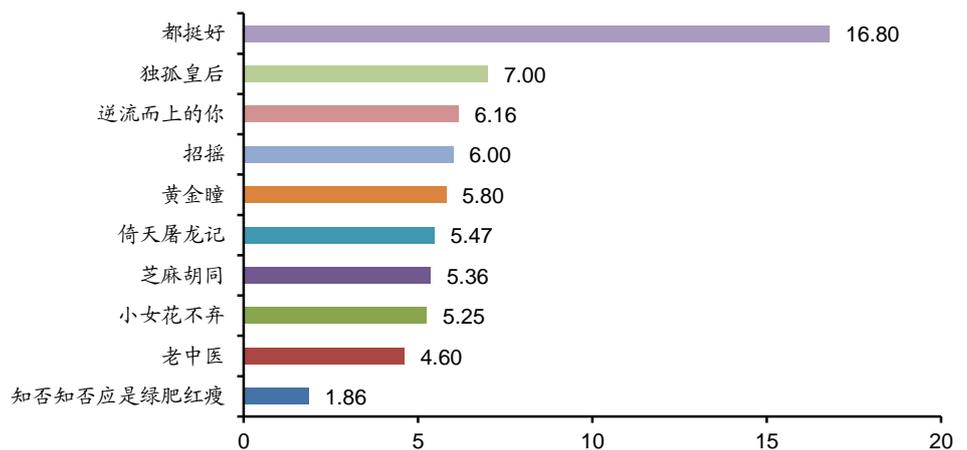
2019年3月22日	波西米亚狂想曲	剧情	布莱恩·辛格	拉米·马雷克/ 本·哈迪	Tribeca Productions/ 美国新摄政/英国 GK	华夏发行
2019年3月22日	地久天长	剧情	王小帅	王景春/咏梅	冬春文化/王小帅工作室	华夏发行/浙江博 纳影视
2019年3月22日	乐高大电影2	喜剧	迈克·米切尔	克里斯·帕拉特/ 伊丽莎白·班克斯		华夏发行/中影
2019年3月22日	老师·好	剧情	张栾	于谦/汤梦佳	骉马影业/华影纵横/ 三只喜鹊	猫眼影业/天津耳 东影业
2019年3月22日	夜伴歌声	惊悚	陆诗雷	梅俪儿/李泽宇	菲尔幕文化	东阳四月天
2019年3月22日	篮球冠军	剧情	哈维尔·费舍 尔	哈维尔·古铁雷斯/ 雅典娜·玛塔		华夏发行
2019年3月22日	狂暴凶狮	喜剧	迪克·麦斯	索菲·范·德温/ 艾比·侯斯		中影

资料来源：艺恩 APP，广发证券发展研究中心

2.2 电视剧市场

网络播放量：根据猫眼APP3月16日统计，最近5日电视剧网络播放量前十中，由东阳正午阳光影视出品的《都挺好》累计播放量16.8亿次，排名第1；由浙江华策影视股份有限公司、琰玉影视出品的《独孤皇后》累计播放量7亿次，排名第2；由左城右隅、东方前海、猫眼影业、五光十色影业联合出品的《逆流而上的你》累计播放量6.16亿次，排名第3；由愚恒影业、逸锦影业、羲和影视联合出品的《招摇》累计播放量6亿次，排名第4；由爱奇艺、灵河传媒和腾讯影业出品的《黄金瞳》累计播放量5.8亿次，排名第5。

图11：2019年3月16日统计最近5日电视剧网络播放量（亿次）TOP10



资料来源：猫眼专业版App，广发证券发展研究中心

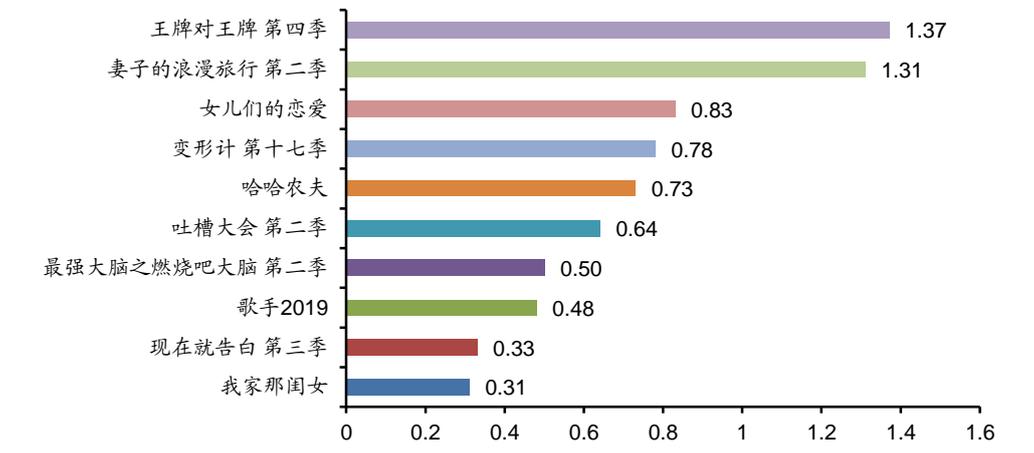
注：统计时间2019年3月16日00:00，2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据，2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据，播放量数据为猫眼APP的预估数据。

2.3 综艺市场

综艺网播量：根据猫眼APP上3月16日统计，最近5日综艺网络播放量前十中，由浙

江卫视节目中心出品的《王牌对王牌 第四季》累计播放量1.37亿次，排名第1；由芒果TV出品《妻子的浪漫旅行 第二季》累计播放量1.31亿次，排名第2；由芒果TV出品《女儿们的恋爱》累计播放量0.83亿次，排名第3；由芒果TV出品《变形计 第十七季》累计播放量0.78亿次，排名第4；由芒果TV出品《哈哈农夫》累计播放量0.73亿次，排名第5。

图12: 2019年3月16日统计最近5日综艺节目网络播放量(亿次) TOP10



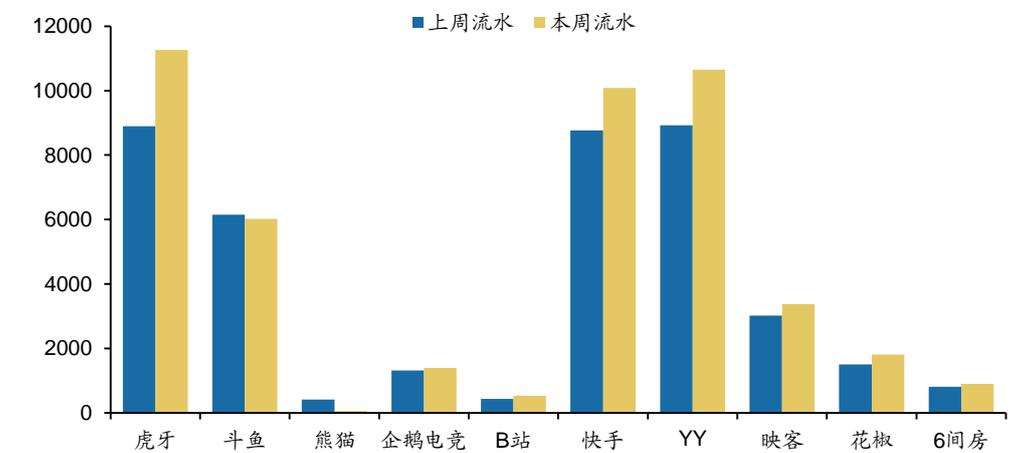
资料来源: 猫眼专业版APP, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间2019年3月16日00:00, 2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据, 2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据, 播放量数据为猫眼APP的预估数据。

2.4 直播市场

流水: 根据小葫芦数据统计, 2019年3月11日-3月15日直播平台打赏金额中, 虎牙打赏金额为11265.85万, 排名第一; YY流水为10644.49万, 排名第二; 快手打赏金额达10086.36万, 排名第三; 此外, 斗鱼流水达6021.32万, 映客流水为3379.9万, 花椒流水为1811.87万, 企鹅电竞流水为1403.13万, 6间房流水为902.45万, B站流水为532.13万, 熊猫流水为59.82万元。

图13: 2019年3月11日-3月15日直播平台流水(万元)



资料来源: 小葫芦数据, 广发证券发展研究中心

2.5 游戏动态

手游排行: 根据App Growing统计, 截至2019年3月16日, AppStore畅销榜前10的游戏中, 由腾讯游戏发行的《完美世界》排名第1; 由腾讯游戏发行的《王者荣耀》排名第2; 由网易移动游戏发行的《梦幻西游》排名第3; 由Yeqing Lu发行的《忍者必须死3》排名第4; 由腾讯游戏发行的《QQ飞车》排名第5。

表 4: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)

排名	上周榜单		本周榜单	
	游戏名称	开发商	游戏名称	开发商
1	王者荣耀	腾讯游戏	完美世界	腾讯游戏
2	完美世界	腾讯游戏	王者荣耀	腾讯游戏
3	梦幻西游	网易移动游戏	梦幻西游	网易移动游戏
4	红警 OL	腾讯游戏	忍者必须死 3	Yeqing Lu
5	穿越火线: 枪战王者	腾讯游戏	QQ 飞车	腾讯游戏
6	率土之滨	网易移动游戏	崩坏 3	米哈游
7	乱世王者	腾讯游戏	火影忍者	腾讯游戏
8	大话西游	网易移动游戏	楚留香	网易移动游戏
9	剑与家园: 妖精重生	Lilith Games	率土之滨	网易移动游戏
10	明日之后	网易移动游戏	炉石传说	暴雪娱乐

资料来源: App Growing, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间 2019 年 3 月 16 日 15: 32

三、每周 VC/PE 数据总结

表 5: 本周 (2019 年 3 月 11 日~3 月 15 日) VC/PE 投资信息

行业分类	企业名称	成立时间	子行业	轮次	融资额	投资方
	爸妈营	2014-07	儿童早教	战略投资	未透露	宝宝树
	游美国际营地	2016-04	素质教育	A 轮	数千万人民币	荣正投资、物源资本
	美霖教育	2016-08	职业培训	天使轮	数百万人民币	未透露
教育	Byju's	2018-01	在线教育	战略投资	1140 万美元	General Atlantic 泛大西洋投资、腾讯
	NEXTClass.ai	2018-05	在线教育 硬件服务	天使轮	未透露	苏宁、英诺天使基金、背景文投
	Newseia	2013-10	K12	C 轮	5000 万美元	Technology Crossover Ventures (领投)
	婚礼纪	2013-03	婚礼婚庆	D 轮	7000 万美元	兰馨亚洲、经纬中国
	艾格吃饱了	2013-05	美食餐饮	A 轮	未透露	澎湃资本、硅谷银行 silicon valley bank
本地生活	谊品生鲜	2017-12	百货零售	B 轮	未透露	腾讯
	魔力猫盒	2019-03	宠物服务	B 轮	1300 万美元	DCM 中国、FJ labs、Tekton ventures、九合创投、Digitalis Ventures、Long Capital、Seek Ventures

	去海外网	2017-04	商户服务	种子轮	数百万人民币	未透露
	柳叶刀烧烤	2018-02	美食餐饮	天使轮	500 万人民币	1898 创投（领投）、北大明德基金、李康林、霸蛮
	一方品	2017-04	美食餐饮	A 轮	2000 万人民币	哆啦资本
游戏	Max 电竞	2015-02	游戏综合服务	战略投资	1000 万人民币	大微连邦
社交网络	点亮妈妈	2017-01	职场社交	天使轮	数百万人民币	道生资本
	Fairygodboss	2015-06	女性社群	A 轮	1000 万美元	Signal Peak Ventures、GSV Accelerate
文娱传媒	52TOYS	2012-07	动漫	A+轮	数千万人民币	三千资本（领投）、启明创投
	欢喜传媒	1994-02	影视	战略投资	3.91 亿港元	猫眼资本
	手滑科技	2017-01	泛娱乐 IP 运营及衍生品服务	战略投资	未透露	瑞德智能
	三感 video	2016-06	视频直播	A+轮	1000 万人民币	新浪微博基金、合一资本
	童乐物联	2017-10	游艺设备研发	天使轮	数百万人民币	未透露

资料来源：IT 桔子，广发证券发展研究中心

注：根据IT桔子数据，本周（3月11日~3月15日）共有21项VC/PE投资信息。以投资产业分类，主要有教育类6项，本地生活类7项，游戏类1项，文娱传媒类5项，社交网络类2项；以投资轮次分类，天使轮与种子轮共6项，A轮4项，A+轮2项，B轮2项，C轮1项，d轮1项，战略投资5项。

四、公司公告一周回顾

- 1、【聚力文化】公司全资子公司帝龙新材顺利通过高新技术企业复审，并收到《高新技术企业证书》，自 2018 年起连续三年，帝龙新材将享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，按 15%的税率缴纳企业所得税。
- 2、【昆仑万维】公司审议通过《关于调整全资子公司Kunlun Group Limited业务内容的议案》，Kunlun Group Limited不再把投资作为主营业务，未来将专注于互联网业务。
- 3、【紫光学大】持股5%以上的股东椰林湾减持公司股份不超过9619.51万股，不超过公司总股本的1%，减持方式为集中竞价交易或大宗交易，减持期间为15个交易日之后三个月内。
- 4、【江苏有线】国安通信减持公司股份不超过9860.92万股，减持比例不超过公司总股本的2%，减持方式为大宗交易方式，减持期间为自2019年3月19日起6个月内。
- 5、【浙数文化】公司第二大股东新洲集团持有的公司无限售流通股份5388.77万股被司法划转至傅建中名下，占公司总股本比例6.44%。

6、【三七互娱】吴绪顺先生2019年3月12日将持有的公司股份2.12亿股（占总股本1%）换购银华MSCI中国ETF基金份额。换购后，吴绪顺先生持有公司股份1.09亿股，持股比例为5.12%，换购后李卫伟成为公司第一大股东。

7、【利欧股份】公司发布业绩补偿方案，徐佳亮、徐晓峰合计应补偿股份数382.19万股。鉴于徐佳亮、徐晓峰持有上市公司股份不足且无力履行现金补偿义务，尚未补偿的部分由迹象信息以其持有的上市公司2347.78万股予以补偿；同时，迹象信息应当返还的对应现金分红为50.64万元。

8、【天神娱乐】石波涛先生减持公司股份1285.83万股，占减持计划比例为57.27%。

9、【恺英网络】1)公司本次限售股上市流通数量为9.09亿股，占公司总股本42.22%，均为本公司为本次重大资产重组发行的股份。2)公司用自有资金累计回购股份193万股，占已发行股份总数的0.09%，回购最高成交价为人民币4.50元/股、最低成交价为人民币4.05元/股，回购的总成交金额累计约为人民币825.10万元。

10、【腾信股份】公司2016年、2017年连续两年亏损，2018年三季度仍为亏损，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。

五、行业新闻一周回顾

【影视娱乐动漫】

1、春推会剧集数量减少 18.5%，影视行业正“冷静自省”

时值2019年第一季度末，一年一度的北京电视节目交易会（春季）将于3月25日-28日在北京会议中心举行。此次交易会将举办节目交易、发展论坛、新剧发布会、看片会、专项推介会等多项活动，涉及了电视剧、网络剧、动画片、纪录片、栏目等共计914部节目。从剧集数量上看，从2017年到2019年，剧目数量由900部上升至962部，又猛降至784部（同比减少18.5%），形成一个明显“倒U型”发展轨迹，从一定意义上说明影视行业依旧处于“冷静自省”状态中。（来源：艺恩网）

2、中国超高清视频产业联盟首批标准发布

据工业和信息化部3月12日消息，中国超高清视频产业联盟标准制定工作组经过深入调研分析、编制起草、测试验证等工作，在广泛征求意见的基础上，完成了4项联盟标准的制定任务，分别是CUVA 001-2019《超高清电视机测量方法》、CUVA 002-2019《超高清电视机技术规范》、CUVA 003-2019《家庭无线局域网承载超高清视频通用规范》、CUVA 004-2019《超高清4K视频服务用户体验评估算法和参数》。（来源：网易财经）

3、迪士尼将于3月20日完成福斯收购

迪士尼3月13日确认将于3月20日完成对福斯的收购，在交易完成后，迪士尼将控制福克斯的大部分资产，包括电影、电视制片厂、付费电视运营商Star TV在印度的频道、Hulu视频网站以及一些区域体育频道的股权等。同时迪士尼可以将X战警、阿凡达、辛普森一家、国家地理等著名IP收入囊中。（来源：时光网）

4、华夏电影推出票房监督系统“电影壹壹零”

华夏电影发行有限责任公司推出电影市场违约大众举报平台“电影壹壹零”小程序。

“电影壹壹零”为电影市场的违约行为举报提供了一个透明公开的监察举报网络平台。

5、Netflix 将对所有内容实施年龄分级制度

与英国电影分级委员会 (BBFC) 建立合作关系后, Netflix 宣布将针对更多英国范围内的服务内容实施年龄分级制度。BBFC 表示, 此番新合作的目标是力求“其年龄分级制度覆盖到 100% 的平台内容”。(来源: 界面)

【互联网&游戏】

1、美团点评 2018 年营收 652.3 亿元, 同比增长 92.3%

美团点评今天对外发布 2018 年第四季度及全年业绩报告, 数据显示, 2018 年美团实现营业收入 652.3 亿元人民币, 较去年同期增长 92.3%。美团 2018 年在排除优先股等特殊会计处理后, 经调整的亏损净额为 85.2 亿元, 餐饮外卖与到店及酒旅业务两大板块合计实现盈利。(来源: TechWeb)

2、网易游戏新增电信业务

3 月 6 日, 网易旗下网易 (上海) 网络游戏有限公司与上海网之易磨璞网络科技有限公司经营范围发生变更, 新增“电信业务, 经营性互联网文化信息服务”。启信宝显示, 网易 (上海) 网络游戏以及网之易磨璞网络科技有限公司都由庞大智担任法人, 注册资本也都是 1000 万人民币, 网易创始人丁磊分别占股 99%。(来源: 36 氪)

3、陌陌 2018 年 Q4 净营收 5.591 亿美元, 同比增 50%

陌陌 2018 年第四季度净营收 5.591 亿美元, 同比增长 50%, 月活跃用户 1.133 亿。公司 2018 年四季度 Non-GAAP 净利润为 8.874 亿元 (约 1.291 亿美元), 同比增长 22%。截至 2018 年末, 陌陌持有的现金、现金等价物、定期存款和短期投资为 112.93 亿元。(来源: 36 氪)

4、今日头条开屏推广“头条全网搜索”

今日头条开始在开屏广告推广“头条全网搜索”, 这也象征着其在信息流和全网搜索领域跟百度正面 pk 开始。(来源: 36 氪)

5、甲骨文第三财季营收 96.14 亿美元, 同比扭亏

甲骨文发布了 2019 财年第三财季财报。报告显示, 甲骨文第三财季总营收为 96.14 亿美元, 与去年同期的 96.76 亿美元相比下降 1%, 不计入汇率变动的影响为同比增长 3%; 净利润为 27.45 亿美元, 相比之下去年同期的净亏损为 40.47 亿美元。(来源: 新浪科技)

6、小红书内测社交电商项目“小红店”

小红书正在内测社交电商项目“小红店”。目前该产品以微信小程序商城的形式存在, 不过由于仍处于内测阶段, 在微信中暂时搜索不到该款小程序, 只能通过别人分享获得入口。小红书方面表示, 其内部一直有团队在做社交电商项目, 也一直在尝试孵化产品。(来源: 36 氪)

7、小米启动社交电商“有品推手”

小米日前在北京召开社交电商“有品推手”启动会。有品推手是以小米有品中的商品为基础推出的会员制社交电商平台, 采用相对封闭的邀请制, 用户下载后需要输入邀请码才能查看平台内容。有品推手已陆续导入小米有品平台中的产品, 目前两个 App 的商品分类页面完全一致, 覆盖家居家纺、智能家庭、服装配饰、手机电脑等多个品类。(来源: 亿邦动力网)

8、美团确认摩拜将退出海外市场

摩拜的母公司美团证实, 摩拜共享单车将撤出大部分海外市场。美团首席财务官陈少

晖周一在分析师电话会议上表示：“摩拜的国际业务正在重组，这将导致在大部分国际市场的停止运营。”他同时表示，做出这个决定是因为美团计划进一步减小摩拜的运营亏损。（来源：品玩）

9、拼多多发布 2018 年四季度财报，Non-GAAP 净利润亏损 21.129 亿元

拼多多发布的 2018 年四季度财报显示，第四季度产生的经营亏损为 26.4 亿元，Non-GAAP 准则下经营亏损为 21.1 亿元；第四季度，拼多多 App 的平均月活用户数达 2.7 亿，同比增长 93%；2018 年，平台 GMV 达 4716 亿元，同比增长 234%；拼多多活跃买家年度平均消费额达 1126.9 元，同比接近翻倍，平台活跃买家年平均订单达 26.56 笔，同比增长 51%。（来源：36 氪）

10、苹果发布会或推流媒体电视服务

苹果公司宣布将于太平洋时间 3 月 25 日上午 10 点（北京时间 3 月 26 日凌晨 1 点）在库比蒂诺史蒂夫乔布斯剧院举行新闻发布会。据悉，苹果将引入新的流媒体电视服务。（来源：艺恩网）

【体育&教育】

1、财政部发文推进体育行业 PPP 发展

财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》，优先支持基础设施补短板以及健康、养老、文化、体育、旅游等基本公共服务均等化领域有一定收益的公益性项目。（来源：财政部）

2、新东方在线下月将在港股上市

3 月 7 日上午，新东方教育科技集团董事长俞敏洪在回答财新记者提问时表示，新东方所投资的在线教育公司新东方在线将于下月在港股上市。（来源：财新）

3、教育部回应校外培训机构转战线上：治理文件马上出台

3 月 12 日上午，全国两会第四场“部长通道”上，教育部部长陈宝生表示重视培训机构转战线上的问题，已经会同有关部门研究综合治理文件，不久就会发布，将比照线下治理的措施对线上机构进行治理。（来源：上观）

4、安踏完成 Amer Sports 收购要约，将进入私有化进程

3 月 12 日，安踏体育发布公告，宣布接受要约收购的股份占 Amer Sports 全部股份及投票权的 94.98%（不包括 Amer Sports 及任何其附属公司持有的股份）。（来源：懒熊体育）

5、教育部：今年将全面规范校园 APP，并测评 2 万名中小学生信息素养

近日，教育部印发《2019 年教育信息化和网络安全工作要点》（简称《工作要点》），提出十项核心目标，以及十一项重点任务，其中包括今年将全面规范校园 APP，并

6、阿迪达斯公布 2018 年财报，收入增长 8%增速放缓

当地时间 3 月 13 日，阿迪达斯公布了集团 2018 年财报。利率不变情况下，2018 年阿迪达斯集团全球收入增长了 8%，其中阿迪达斯品牌增长 9%，锐步品牌销量同比下降 3%。而按照欧元计算，2018 年，全球销售增长 3%至 219.15 亿欧元。从渠道的角度来看，营收增长主要由增速达到两位数的 DTC 业务推动，尤其是电商业务。2018 年，阿迪达斯电商收入增长了 36%，超过 20 亿欧元。（来源：懒熊体育）

8、361°公布 2018 年全年财报，全年营收 51.874 亿元

361°公布 2018 年全年财报。财报显示，2018 年 361°全年营收 51.874 亿元，集团收益按年上升 0.6%。其中，鞋类产品销售占收益比例 42.7%，服装销售占收益 38.5%。361°童装的收益延续强劲势头，同比增长 14.7%至 8.160 亿元，占集团收益的 15.7%。

电子商务业务的网上专供品销售收益大幅增加 85.3%至 7.392 亿元，占回顾年内总收益的 14.3%。(来源：体育大生意)

六、周涨跌龙虎榜

根据Wind数据显示，2019年3月11日-2019年3月15日中信传媒板块涨幅前三为凯撒文化(002425.SZ)、中广天择(603721.SH)、中国高科(600730.SH)，涨幅分别为24.93%、24.4%和19.07%；跌幅前三为暴风集团(300431.SZ)、顺网科技(300113.SZ)、印纪传媒(002143.SZ)，跌幅分别为-16.15%、-10.49%和-9.05%。

表 6: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 3 月 11 日-3 月 15 日)

股票代码	上市公司	涨幅(%)	股票代码	上市公司	跌幅(%)
002425.SZ	凯撒文化	24.93	300431.SZ	暴风集团	-16.15
603721.SH	中广天择	24.40	300113.SZ	顺网科技	-10.49
600730.SH	中国高科	19.07	002143.SZ	印纪传媒	-9.05
000917.SZ	电广传媒	18.72	002517.SZ	恺英网络	-8.82
600088.SH	中视传媒	18.52	002131.SZ	利欧股份	-8.71
000673.SZ	当代东方	17.42	600633.SH	浙数文化	-8.13
300654.SZ	世纪天鸿	16.02	603466.SH	风语筑	-7.40
300413.SZ	芒果超媒	15.31	300160.SZ	秀强股份	-7.14
300571.SZ	平治信息	13.04	300079.SZ	数码科技	-7.09

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

风险提示

传媒板块系统性风险，监管政策趋严程度超预期的风险，影视剧市场竞争激烈，游戏公司技术性风险。

广发传媒行业研究小组

- 旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 杨艾莉：资深分析师，中国人民大学传播学硕士，2017年4月加入广发证券，曾供职于中银国际证券、新浪、百度公司。
- 朱可夫：分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 叶敏婷：联系人，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心
- 吴 桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。