

2019年05月13日

传媒

周观点 18 期：未来已来，当下过渡阶段的β逻辑已清晰

■ 下周投资观点

根据我们拆分、总结的 2018 年行业整体的年报数据，传媒互联网 2018 年外部冲击较大，部分财务指标变化剧烈，利润表均恶化，但资产负债表部分指标（商誉、应收账款周转率）已开始体现行业的加速出清。互联网红利见顶、政策收紧的冲击，是利润表恶化的主要原因，相较 2019 年行业回暖预期下的财务报表改善，我们更关注互联网下半场、5G 落地的预期下，传媒互联网板块 2019 年的逻辑巨变。我们判断 5G 时代的巨变在传媒互联网行业体现为新内容、新媒介、营销科技，参考 4G 对内容迭代的显著作用，内容产业的升级迭代推演为：VR、AR 等新内容（基于计算机视效）、基于新智能终端的媒介形态升级及分发格局变化、营销科技（由服务商转型为运营商）；同时，多智能终端分发预期下的牌照（5G 牌照）、内容风控（流量思维向媒体思维转变）；此外，传统媒介作为企业用户，其内部及上下游的互联网化。

■ 本周市场表现

截至 2019 年 5 月 11 日，上周上证综指、深证成指、创业板指、传媒互联网板块指数分别下跌 4.52%、4.54%、5.54%、4.27%。

上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为*ST 生物（17.02%）、昆仑万维（7.11%）、安妮股份（6.60%）；板块内个股涨幅后三为中广天择（-26.92%）、*ST 游久（-22.64%）、*ST 东网（-22.27%）。

港股传媒互联网板块内个股涨幅前三为神州数字（10.67%）、中国创意控股（4.76%）、十方控股（3.70%）；板块内个股涨幅后三为汇创控股（-23.40%）、寰亚传媒（-16.84%）、飞鱼科技（-16.13%）。

美股传媒互联网板块内个股涨幅前三为极光（1.12%）、兰亭集势（0.69%）、OPERA（0.63%）；板块内个股涨幅后三为前程无忧（-21.54%）、趣头条（-21.43%）、陌陌（-21.38%）。

■ 本周行业及公司要闻

1 恺英网络：2019Q1 营收 6.70 亿元，同增 6.73%，归母净利润 8839 万元，同减 64.15%；

2 美盛文化：更新后，1) 2019Q1 营收 1.29 亿、同减 13.24%，归母净

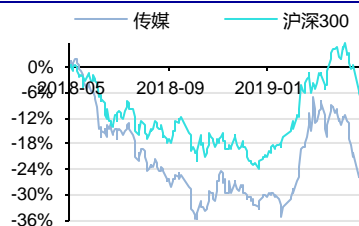
行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.60	-7.03	-7.79
绝对收益	-9.07	2.78	-11.47

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

相关报告

- 传媒行业 2018 年年报总结：受外部冲击较大，2019 年板块逻辑指向新内容、新媒介、营销科技 2019-05-06
- 周观点 16 期：关注 5G 来临广电业务层面逻辑改善 2019-04-29
- 周观点 15 期：关注二季度电影票房的环比改善 2019-04-21
- 周观点 14 期：继续关注产权保护受益标的 2019-04-14
- 周观点 13 期：关注知识产权保护的受益标的 2019-04-07

利润 1143.22 万、同减 76.68%;2) 2018 年营收 7.78 亿、同减 14.73%, 归母净利润-2.30 亿、同减 220.30%;

3 万达电影: 2019 年 4 月, 公司实现票房 8.1 亿元, 观影人次 1558.6 万; 1-4 月累计票房 35.7 亿元, 同减 1.26%, 累计观影人次 7630.1 万, 同减 12.32%。

■ 下周关注标的

我们建议关注以下四条逻辑线: 1) 内容审核标的光一科技、宣亚国际; 2) 广电板块个股贵广网络、东方明珠、芒果超媒; 3) 游戏板块吉比特、游族网络、中文传媒、完美世界、宝通科技; 4) 影视及出版龙头北京文化、中国电影、万达电影、中国出版、山东出版等。

■ 风险提示: 5G 落地速度低于预期、转型期财务数据滞后的风险。

内容目录

1. 市场回顾.....	4
2. 行业运行数据.....	6
2.1. 电影.....	6
2.1.1. 票房.....	6
2.1.2. 排片.....	7
2.2. 电视剧.....	9
2.2.1. 网络播放量.....	9
2.2.2. 卫视收视率.....	9
2.3. 游戏.....	11
2.3.1. 开服数据.....	11
2.3.2. 游戏排行.....	12
3. 公司要闻.....	12
4. 行业观点与关注标的.....	15
5. 风险提示.....	15
6. 重点公司业绩预测与投资评级.....	16
7. 附录：2018 年传媒重点公司年报业务分拆与行业数据整理.....	16

图表目录

图 1：上周各一级子行业市场表现（单位：%）.....	4
图 2：2019 年以来各一级子行业市场表现（单位：%）.....	4
图 3：全国周票房数据追踪（截至 2019 年 5 月 5 日）.....	6
图 4：下周（5.13-5.19）即将上映影片.....	7
图 5：2019 年第 18 周（5.5-5.11）全国排片趋势分析（单位：场次）.....	8
图 6：CSM55 4+ 2019 年 5 月 9 日收视排名.....	10
图 7：CSM55 4+ 2019 年 4 月 25 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率.....	11
图 8：2019 年第 16 周网页游戏及运营平台开服排行.....	11
图 9：传媒板块 2018 年年报概况.....	17
图 10：2017、2018 年游戏板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	17
图 11：2017、2018 年影视板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	17
图 12：2017、2018 年营销板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	17
图 13：2017、2018 年出版板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	18
图 14：2017、2018 年广电板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	18
表 1：A 股传媒互联网板块涨幅前十、后十个股.....	5
表 2：港股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股.....	5
表 3：美股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股.....	6
表 4：2019 年第 16 周（5.5-5.11）内地票房 TOP10.....	7
表 5：2019 年第 16 周（5.5-5.11）内地排片 TOP10.....	8
表 6：电视剧网络播映指数.....	9
表 7：重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名.....	12
表 8：重点公司业绩预测（股价与市值对应日期为 2019 年 5 月 10 日）.....	16

1. 市场回顾

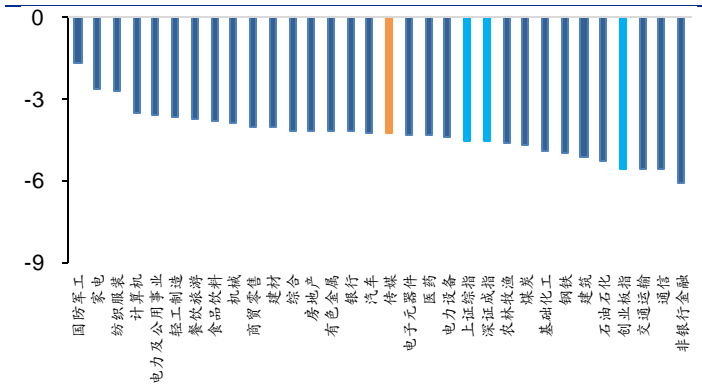
截至 2019 年 5 月 11 日，上周上证综指、深证成指、创业板指、传媒互联网板块指数分别下跌 4.52%、4.54%、5.54%、4.27%。

上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为*ST 生物 (17.02%)、昆仑万维 (7.11%)、安妮股份 (6.60%); 板块内个股涨幅后三为中广天择 (-26.92%)、*ST 游久 (-22.64%)、*ST 东网 (-22.27%)。

港股传媒互联网板块内个股涨幅前三为神州数字 (10.67%)、中国创意控股 (4.76%)、十方控股 (3.70%); 板块内个股涨幅后三为汇创控股 (-23.40%)、寰亚传媒 (-16.84%)、飞鱼科技 (-16.13%)。

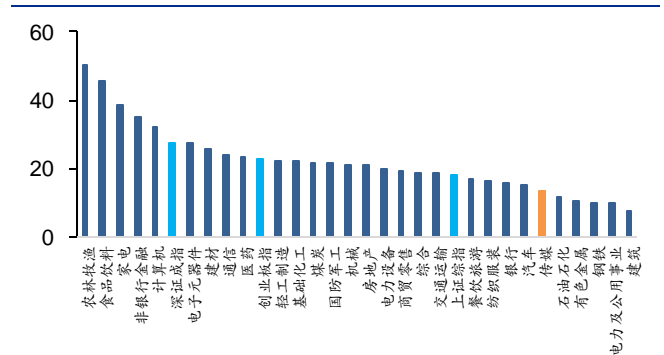
美股传媒互联网板块内个股涨幅前三为极光 (1.12%)、兰亭集势 (0.69%)、OPERA (0.63%); 板块内个股涨幅后三为前程无忧 (-21.54%)、趣头条 (-21.43%)、陌陌 (-21.38%)。

图 1: 上周各一级子行业市场表现 (单位: %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2: 2019 年以来各一级子行业市场表现 (单位: %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 1: A 股传媒互联网板块涨幅前十、后十个股

	上周涨幅前十、后十个股			2019 年以来涨幅前十、后十个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前十	000504.SZ	*ST 生物	17.02	603000.SH	人民网	176.71
	300418.SZ	昆仑万维	7.11	300766.SZ	每日互动	173.89
	002235.SZ	安妮股份	6.60	002780.SZ	三夫户外	117.74
	002591.SZ	恒大高新	6.59	600088.SH	中视传媒	88.48
	002555.SZ	三七互娱	5.63	300338.SZ	开元股份	87.55
	300343.SZ	联创互联	5.56	002235.SZ	安妮股份	81.94
	000038.SZ	深大通	5.38	603888.SH	新华网	72.59
	300338.SZ	开元股份	5.11	002905.SZ	金逸影视	58.56
	002780.SZ	三夫户外	5.04	300226.SZ	上海钢联	58.36
	601900.SH	南方传媒	4.81	600640.SH	号百控股	53.62
涨幅后十	600977.SH	中国电影	-11.86	002659.SZ	凯文教育	-11.08
	300242.SZ	佳云科技	-12.29	002247.SZ	聚力文化	-13.30
	300392.SZ	腾信股份	-12.32	002354.SZ	天神娱乐	-15.84
	300113.SZ	顺网科技	-14.08	000681.SZ	视觉中国	-16.60
	002113.SZ	ST 天润	-15.10	300133.SZ	华策影视	-25.11
	002143.SZ	*ST 印纪	-15.66	002143.SZ	*ST 印纪	-26.57
	002137.SZ	麦达数字	-15.80	300104.SZ	乐视网	-32.13
	002175.SZ	*ST 东网	-22.27	002113.SZ	ST 天润	-32.53
	600652.SH	*ST 游久	-22.64	600242.SH	中昌数据	-36.51
	603721.SH	中广天择	-26.92	600652.SH	*ST 游久	-39.60

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 2: 港股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股

	上周涨幅前五、后五个股			2019 年以来涨幅前五、后五个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	8255.HK	神州数字	10.67	8153.HK	科地农业	125.00
	8368.HK	中国创意控股	4.76	1831.HK	十方控股	94.44
	1831.HK	十方控股	3.70	0777.HK	网龙	82.50
	8087.HK	中国三三传媒	3.33	0543.HK	太平洋网络	67.96
	8006.HK	华泰瑞银	2.70	0434.HK	博雅互动	61.98
涨幅后五	2008.HK	凤凰卫视	-15.90	2366.HK	星美文化旅游	-40.00
	8282.HK	智傲控股	-16.13	8238.HK	惠陶集团	-41.91
	1022.HK	飞鱼科技	-16.13	8172.HK	拉近网娱	-43.15
	8075.HK	寰亚传媒	-16.84	8243.HK	大贺传媒	-48.02
	8202.HK	汇创控股	-23.40	8202.HK	汇创控股	-85.19

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 美股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股

	上周涨幅前五、后五个股			2019 年以来涨幅前五、后五个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	JG.O	极光	1.12	OPRA	OPERA	71.58
	LITB.N	兰亭集势	0.69	GSUM.O	国双	65.02
	OPRA	OPERA	0.63	VIPS.N	唯品会	55.68
	CYOU.O	畅游	0.00	GDS.O	万国数据	53.49
	MARK.O	REMARK	0.00	CTRP.O	携程网	47.82
涨幅后五	BZUN.O	宝尊电商	-13.48	VNET.O	世纪互联	-10.42
	NCTY.O	第九城市	-17.47	TOUR.O	途牛	-11.73
	MOMO.O	陌陌	-21.38	TAOP.O	淘屏	-19.67
	QTT.O	趣头条	-21.43	MOXC.O	魔线	-23.75
	JOBS.O	前程无忧	-21.54	BITA.N	易车	-54.50

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

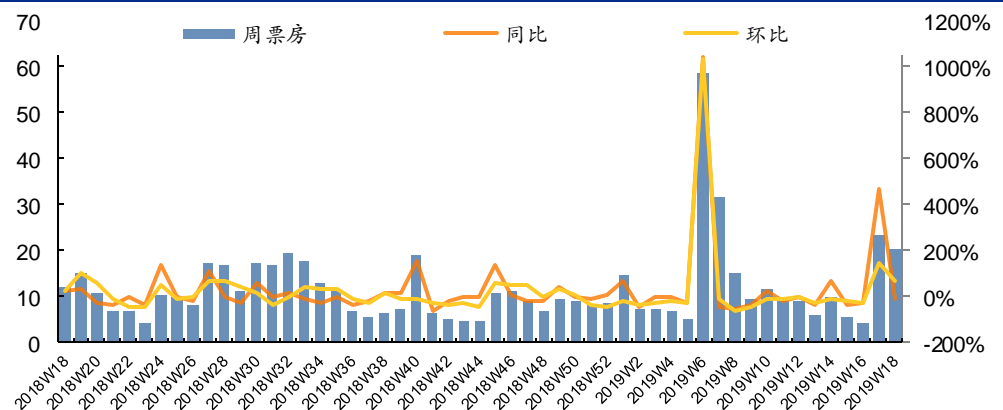
2. 行业运行数据

2.1. 电影

2.1.1. 票房

艺恩数据显示: 1) 中国内地电影市场 2019 年第 17 周 (4.29-5.5) 周总票房约 20.15 亿元, 环比下降 13.56%, 同比增长 70.04%; 2) 单周观影人次 4675 万, 环比增长 2%, 同比增长 35%; 3) 2019 年至今内地电影市场累计票房 253.55 亿元, 同比增长 1.49%。

图 3: 全国周票房数据追踪 (截至 2019 年 5 月 5 日)



资料来源: 艺恩电影智库, 安信证券研究中心

2019 年第 18 周 (5.5-5.11) 内地票房前五为: 《复仇者联盟: 终局之战》(1.58 亿元)、《大侦探皮卡丘》(1.22 亿元)、《何以为家》(7399.8 万元)、《下一任: 前任》(1362.3 万元)、《一个母亲的复仇》(1261.3 万元), 单周票房前十影片情况如下表所示:

表 4: 2019 年第 16 周 (5.5-5.11) 内地票房 TOP10

排名	片名	出品方	发行方	单周票房(万)	环比变化 (%)	累计票房(万)
1	复仇者联盟: 终局之战	漫威影业	中影、华夏发行	15761.1	-90%	403498.2
2	大侦探皮卡丘	华纳兄弟、传奇影业	中影、华夏发行	12174.9	--	12174.9
3	何以为家	黎巴嫩穆兹影视	中影	7399.8	-56%	24415
4	下一任: 前任	无锡贵映金画文化传媒有限公司		1362.3	-87%	11585.6
5	一个母亲的复仇	印度 ZEE	中影	1261.3	--	1406.8
6	雪暴	麦颂影视投资、和和营业等	山南光线、华夏发行	689	-65%	2696.1
7	反贪风暴 4	天马影业、耳东影业(北京)等	猫眼微影、天津耳东影业	368.8	-59%	78946.6
8	调音师	维亚康姆 18 影业、火柴盒影业	中影	242.8	-71%	32350.8
9	进京城	联盟影业、安徽长等	华夏发行	240.8	--	241.6
10	罗马	Esperanto Filmoj、Participant Productions	华夏发行	142.2	--	142.2

资料来源: 艺恩电影智库, 安信证券研究中心

下周 (5.13-5.19) 即将上映影片包括:《周恩来回延安》、《昆仑兄弟》、《海蒂和爷爷》、《致命梦魇》、《柔情史》、《音乐家》、《搞怪奇妙夜》、《企鹅公路》、《最后的勇士》、《一条狗的使命 2》《武陵山上的星光》《空天战队之星兽大战》《双生》《陵水谣》。

图 4: 下周 (5.13-5.19) 即将上映影片

16	5月15日	周恩来回延安	中国	《艺术市场》杂志社股份有限公司
17		昆仑兄弟	中国	天山电影制片厂
18	5月16日	海蒂和爷爷	瑞士 德国	瑞士佐迪亚克电影公司 德国克劳森-普茨电影制作公司
19		致命梦魇	中国	亚视影业(深圳)有限公司
20		柔情史	中国	广东南方光原文化有限公司
21		音乐家	中国	北京闪亮影业有限责任公司
22	5月17日	搞怪奇妙夜	中国	北京尚格联合文化传媒有限公司
23		企鹅公路	日本	日本TOHO动画制作公司
24		最后的勇士	俄罗斯	俄罗斯黄黑白媒体集团
25		一条狗的使命 2	美国	美国安培林娱乐公司
26		武陵山上的星光	中国	湖北红故土影视文化传播有限公司
27	5月18日	空天战队之星兽大战	中国	苏州高新鸿图影视动漫有限公司
28		双生	中国	春秋时代(霍尔果斯)影业有限公司
29	5月19日	陵水谣	中国	三亚赫迪文化发展有限公司

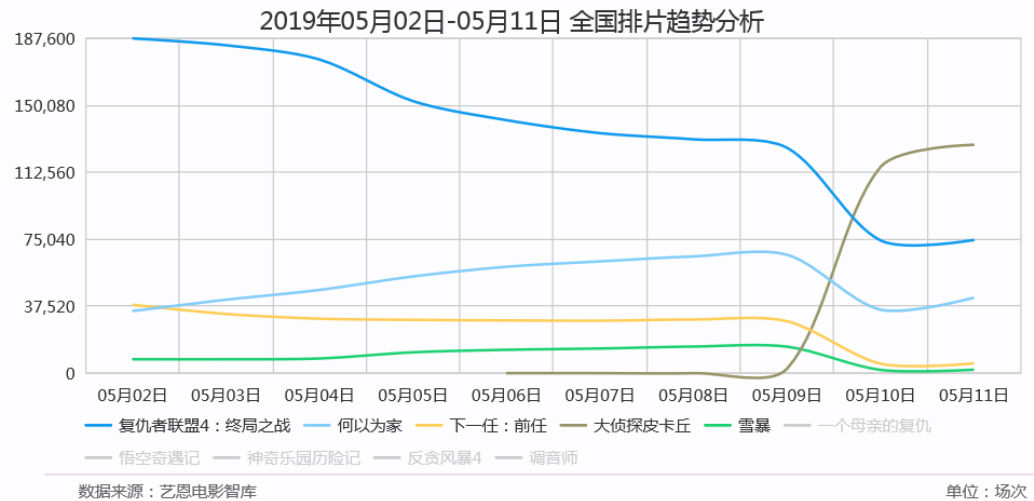
资料来源: 中国电影发行放映协会, 安信证券研究中心

2.1.2. 排片

根据艺恩电影智库数据, 2019 年第 18 周 (5.5-5.11) 全国排片合计 214.31 万场。排片前五的影片分别是:

- (1) 《复仇者联盟 4：终局之战》，由漫威影业出品，由华特·迪士尼电影、华夏电影发行；
- (2) 《反贪风暴 4》，由天马影联、东方影业出品，由天津猫眼微影、耳东影业发行；
- (3) 《调音师》，由维亚康姆 18 影业、火柴盒影业出品，由中国电影发行；
- (4) 《如影随心》，由万达电影、宇乐乐出品，由华策影视、宇乐乐影业、严肃活泼发行；
- (5) 《转型团伙》，由娱人制造影业联合出品，由环球联影、亚视联合、二十一世纪新银幕、边边角角发行。

图 5：2019 年第 18 周（5.5-5.11）全国排片趋势分析（单位：场次）



资料来源：艺恩电影智库

表 5：2019 年第 16 周（5.5-5.11）内地排片 TOP10

	2019/5/5	2019/5/6	2019/5/7	2019/5/8	2019/5/9	2019/5/10	2019/5/11	单周合计（万场）
全国	272725	267012	265154	268819	265259	303440	313447	168.313
复仇者联盟 4:终局之战	152413	141765	134498	131016	126270	74356	74672	83.499
	55.89%	53.09%	50.72%	48.74%	47.60%	24.50%	23.82%	49.61%
何以以为家	54206	59630	62641	65408	66345	35565	42335	38.613
	19.88%	22.33%	23.62%	24.33%	25.01%	11.72%	13.51%	22.94%
下一任:前任	29882	29572	29384	330062	29126	5320	5543	45.889
	10.96%	11.08%	11.08%	11.18%	10.98%	1.75%	1.77%	27.26%
大侦探皮卡丘	0	5	1	2	2529	115609	127970	24.612
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.95%	38.10%	40.83%	14.62%
雪暴	11694	13095	13826	14911	14857	1819	1952	7.215
	4.29%	4.90%	5.21%	5.55%	5.60%	0.60%	0.62%	4.29%
一个母亲的复仇	4	2	1	12	114	38195	34672	7.300
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	12.59%	11.06%	4.34%
悟空奇遇记	4798	3449	3060	3074	2766	655	2269	2.007
	1.76%	1.29%	1.15%	1.14%	1.04%	0.22%	0.72%	1.19%
神奇乐园历险记	2998	2299	2106	2156	2003	551	2580	1.469
	1.10%	0.86%	0.79%	0.80%	0.76%	0.18%	0.82%	0.87%
反贪风暴 4	3457	4235	4950	5675	6041	1360	1761	2.748
	1.27%	1.59%	1.87%	2.11%	2.28%	0.45%	0.56%	1.63%
调音师	3535	4032	4386	4756	4778	695	943	2.313
	1.30%	1.51%	1.65%	1.77%	1.80%	0.23%	0.30%	1.37%

资料来源：艺恩电影智库，安信证券研究中心

2.2. 电视剧

2.2.1. 网络播放量

根据艺恩数据，本周（5.5-5.11）电视剧播映指数排名前五分别为：《致我们暖暖的小时光》85.3（腾讯）、《权力的游戏第八季》82.7（腾讯）、《封神演义》74.5（多平台播放）《我只喜欢你》74.2（多平台播放）、《一场遇见爱情的旅行》69.2（多平台播放）。

表 6：电视剧网络播映指数

名称	类型	播映指数	播出平台	备注
《致我们暖暖的小时光》	网络剧	85.3	腾讯	企鹅影视、双羯影业出品
《权力的游戏第八季》	网络剧	82.7	腾讯	HBO 出品
《封神演义》	电视剧	74.5	多平台	芒果影视、华夏视听、央视创造出品
《我只喜欢你》	网络剧	74.2	多平台	浙江华策、中南天使、腾讯出品
《一场遇见爱情的旅行》	电视剧	69.2	多平台	江苏稻草熊出品
《如果可以这样爱》	电视剧	69.1	多平台	北京紫金联盟、东阳清雨传媒等出品
《筑梦情缘》	电视剧	68.8	多平台	北京曼荼影视、嘉行传媒出品
《新白娘子传奇》	网络剧	68.4	爱奇艺	北京爱奇艺科技、华恒美视等出品
《铁探》	网络剧	66.3	腾讯	企鹅影视、香港电视广播有限公司出品
《夜空中最亮的星》	网络剧	66.1	多平台	北京龙韬文化、深圳腾讯计算机系统出品

资料来源：艺恩数据，安信证券研究中心

2.2.2. 卫视收视率

根据微博“卫视小露电”提供数据，5月5日 csm55 省级卫视全天收视率排名：1 北京 0.239、2 湖南 0.230、3 江苏 0.223、4 上海 0.209、5 浙江 0.169；5月6日 csm55 省级卫视全天收视率排名：1 湖南 0.230、2 北京 0.229、3 江苏 0.192、4 浙江 0.156、5 上海 0.152；5月7日 csm55 省级卫视全天收视率排名：1 湖南 0.251、2 北京 0.219、3 浙江 0.188、4 江苏 0.173、5 上海 0.173；5月8日 csm55 省级卫视全天收视率排名：1 湖南 0.248、2 北京 0.210、3 浙江 0.188、4 江苏 0.180、5 上海 0.160；5月9日 csm55 省级卫视全天收视率排名：1 北京 0.192、2 浙江 0.188、3 湖南 0.176、4 上海 0.172、5 江苏 0.153。

图 6: CSM55 4+ 2019 年 5 月 9 日收视排名

CSM55 4+ 2019年5月9日周四省级卫视 全天 (0200-2600) 排名			
排名	频道	收视率%	市场份额%
1	北京卫视	0.192	2.50
2	浙江卫视	0.188	2.44
3	湖南卫视	0.176	2.28
4	上海东方卫视	0.172	2.24
5	江苏卫视	0.153	1.99
6	安徽卫视	0.083	1.07
7	山东卫视	0.081	1.05
8	深圳卫视(新闻综合频道)	0.075	0.98
9	广东卫视	0.074	0.96
10	湖南电视台金鹰卡通频道	0.070	0.91
11	北京卡酷少儿频道	0.068	0.89
12	天津卫视	0.068	0.88
13	黑龙江卫视	0.067	0.87
14	湖北卫视	0.054	0.70
15	江西卫视	0.038	0.49
16	辽宁卫视	0.038	0.49
17	四川卫视	0.035	0.45
18	内蒙古卫视	0.030	0.39
19	重庆卫视	0.030	0.38
20	贵州卫视	0.028	0.36
21	吉林卫视	0.025	0.33
22	山西卫视	0.025	0.32
23	河南广播电视台卫星频道(一套)	0.024	0.31
24	凤凰卫视中文台	0.023	0.30
25	广西卫视	0.021	0.27

注：4+表示样本户里四岁以上所有收视人群

资料来源：微博ID“卫视小露电”

5月5日 csm55 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《因法之名》(北京)、2《如果可以这样爱》(湖南)、3《一场遇见爱情的旅行》(江苏)、4《一场遇见爱情的旅行》(浙江)、5《七日生》(上海)；5月6日 csm55 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《因法之名》(北京)、2《一场遇见爱情的旅行》(江苏)、3《一场遇见爱情的旅行》(浙江)、4《筑梦情缘》(湖南)、5《如果可以这样爱》(湖南)；5月7日 csm55 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《因法之名》(北京)、2《一场遇见爱情的旅行》(江苏)、3《筑梦情缘》(湖南)、4《一场遇见爱情的旅行》(浙江)、5《七日生》(上海)；5月8日 csm55 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《因法之名》(北京)、2《筑梦情缘》(湖南)、3《我们都要好好的》(北京)、4《一场遇见爱情的旅行》(江苏)、5《一场遇见爱情的旅行》(浙江)；5月9日 csm55 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《一场遇见爱情的旅行》(浙江)、2《七日生》(上海)、3《一场遇见爱情的旅行》(江苏)、4《我们都要好好的》(北京)、5《筑梦情缘》(湖南)。

图 7: CSM55 4+ 2019 年 4 月 25 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率

CSM55 4+ 2019年5月9日周四省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	浙江卫视	一场遇见爱情的旅行	1.056	4.1
2	上海东方卫视	七日生	0.993	3.85
3	江苏卫视	一场遇见爱情的旅行	0.963	3.74
4	北京卫视	我们都要好好的	0.926	3.59
5	湖南卫视	筑梦情缘	0.802	3.19
6	安徽卫视	春天里	0.348	1.35
7	山东卫视	都挺好	0.251	0.97
8	深圳卫视(新闻综合频道)	凉生我们可不可以不忧伤	0.239	0.92
9	天津卫视	娘亲舅大	0.237	0.91
10	广东卫视	推手	0.233	0.91
11	湖北卫视	猎豺狼	0.231	0.89
12	黑龙江卫视	危机迷雾	0.204	0.79
13	贵州卫视	战天狼	0.181	0.7
14	山东卫视	恋爱先生	0.166	1
15	吉林卫视	面具	0.115	0.45
16	辽宁卫视	好久不见	0.098	0.38
17	江西卫视	岁岁年年柿柿红	0.097	0.38
18	河南广播电视台卫星频道(一套)	桃花依旧笑春风	0.09	0.35
19	安徽卫视	彩虹月亮一	0.084	0.51
20	四川卫视	真爱的谎言之破冰者	0.083	0.32
中央	中央电视台综合频道	永远的战友	0.793	3.09

注：4+表示样本户里四岁以上所有收视人群

资料来源：微博 ID “卫视小露电”

2.3. 游戏

2.3.1. 开服数据

2019 年第 18 周 (5.5-5.11) 页游开服前三为：《灭神》、《蓝月传奇》、《猛将天下》；运营平台开服前三为：37 游戏、搜狗游戏、360 游戏。

图 8: 2019 年第 16 周网页游戏及运营平台开服排行

2019-17 周网页游戏开服排行榜			2019-17 周运营平台开服排行榜		
	第一名：灭神 服务器：435 组 37游戏 70组			第一名：37游戏 服务器：747 组 猛将天下 105	
	第二名：蓝月传奇 服务器：190 组 贪玩游戏 77组			第二名：搜狗游戏 服务器：272 组 传奇霸业 14	
	第三名：猛将天下 服务器：190 组 37游戏 105组			第三名：360游戏 服务器：245 组 灭神 28	
TOP4：龙权天下	服务器：183组	详情	TOP4：贪玩游戏	服务器：203 组	详情
TOP5：武林3	服务器：161组	详情	TOP5：YY游戏	服务器：200 组	详情
TOP6：传奇霸业	服务器：150组	详情	TOP6：4399	服务器：191 组	详情
TOP7：武动苍穹	服务器：150组	详情	TOP7：顺网游戏	服务器：178 组	详情
TOP8：传奇世界	服务器：144组	详情	TOP8：9377	服务器：155 组	详情
TOP9：七魄	服务器：133组	详情	TOP9：飞火游戏	服务器：142 组	详情
TOP10：乱斗乾坤	服务器：104组	详情	TOP10：金山猎豹	服务器：126 组	详情

资料来源：9K9K

2.3.2. 游戏排行

根据 App Annie 以及安卓应用商店 2019 年 5 月 11 日数据，重点手游排名 iOS 畅销榜排名前三位：《完美世界》(第 2 名)、《问道》(第 7 名)、《一刀传世》(第 19 名)，其他手游在 iOS/安卓渠道畅销榜排名见下表：

表 7：重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名

游戏名	相关公司	iOS 畅销榜	应用宝热销榜	360 手机助手热销榜
《完美世界》	完美世界	3	--	--
《问道》	吉比特	23	--	--
《一刀传世》	三七互娱	21	--	--
《乱世王者》	中文传媒	14	--	--
《新诛仙》	完美世界	61	--	--
《奇迹：觉醒》	掌趣科技	76	--	--
《大天使之剑 H5》	三七互娱	71	--	61
《斗罗大陆》	三七互娱	44	--	--
《征途 2》	巨人网络	62	--	37
《少年三国志》	游族网络	156	--	8
《天使纪元》	游族网络	111	--	--
《武林外传》	完美世界	145	--	--
《三十六计》	游族网络	117	--	--
《女神联盟 2》	游族网络	171	--	47
《龙珠觉醒》	中手游、凯撒文化	238	--	--
《境界-魂之觉醒：死神》	昆仑万维	164	--	--
《不思议迷宫》	吉比特	199	--	--
《跨越星弧》	吉比特	--	--	--

资料来源：应用商店排行榜，安信证券研究中心

3. 公司要闻

1、业绩快报/年度报告

1 恺英网络：2019Q1 营收 6.70 亿元，同增 6.73%，归母净利润 8839 万元，同减 64.15%；

2 美盛文化：更新后，1) 2019Q1 营收 1.29 亿、同减 13.24%，归母净利润 1143.22 万、同减 76.68%；2) 2018 年营收 7.78 亿、同减 14.73%，归母净利润-2.30 亿、同减 220.30%；

3 万达电影：2019 年 4 月，公司实现票房 8.1 亿元，观影人次 1558.6 万；1-4 月累计票房 35.7 亿元，同减 1.26%，累计观影人次 7630.1 万，同减 12.32%。

2、重大投资、收购及协议签订

1 北京文化：重庆凯晟北文股权投资基金合伙企业总认缴规模由 7.07 亿元变更至 27.01 亿元，其中北京京西文化旅游股份有限公司拟以自有资金 3.5 亿元向重庆凯晟北文增资，认缴出资额由 5000 万元增加至 4 亿元；

2 百洋股份：公司拟分别受让荣冠投资、荣成日晟、富生恒源持有的日昇海洋 48.66%、14.96%、6.78% 的股权及广西祥和顺 55.29%、17%、7.71% 的股权，上述日昇海洋合计 70.40% 股权的转让价格为 2.5 亿元，广西祥和顺合计 80% 股权的转让价格为 1.4 亿元；

3 当代明诚：西班牙足球职业联盟与公司子公司新英开曼签署《音像权利许可协议》，新英开曼将拥有 2019/2020 至 2024/2025 共 6 个赛季西甲联赛全媒体版权；

3、高管变更

1 万润科技：蔡承荣女士、黄仁江先生辞去非职工代表监事职务，刘克利先生辞去职工代表监事职务，郝军先生辞去董事会董事、战略委员会委员职务，卿北军先生辞去董事会董事职务，唐伟先生辞去董事会董事、副总裁职务。

4、增持、减持及回购

1 思美传媒：截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量共计 581 万股，占公司总股本的 1.00%，最高成交价为 6.38 元/股，最低成交价为 5.90 元/股，成交总金额为 3548 万元；

2 北京文化：公司第一大股东中国华力控股集团有限公司累计通过证券交易所集中竞价方式被动减持 824 万股，后续可能被动减持股份数量不超过信托计划持有的公司股份 515 万股，占公司总股本 0.72%；

3 三夫户外：持本公司股份 686 万股的股东上海歌金企业管理有限公司，计划通过集中竞价交易或大宗交易或其他合法方式减持本公司股份合计不超过 672 万股（即不超过公司总股本的 6%）；

4 江苏有线：公司 5%以上非第一大股东中信国安通信有限公司通过大宗交易方式，累计减持其持有公司股份 5638 万股，减持比例为公司总股本的 1.14%；

5 盛通股份：截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份数量 828.46 万股，占公司总股本的 2.55%，最高成交价为 10.95 元/股，最低成交价为 9.10 元/股，支付的总金额为 8101.53 万元；

6 出版传媒：自 2018 年 11 月 2 日至 2019 年 5 月 1 日，公司控股股东出版集团及其一致行动人已通过上海证券交易所交易系统累计增持公司股份 550.92 万股，增持金额 3503.98 万元，占公司总股本的 1.00%，已达到本次增持计划的最低增持额。截至本公告日，出版集团及其一致行动人本次增持计划实施期限届满，并已实施完毕。本次增持计划完成后，出版集团及其一致行动人合计持有公司股份 3.77 亿股，占公司已发行股份总数的 68.52%；

7 威创股份：截至 2019 年 4 月 30 日公司以集中竞价方式回购股份数量累计 573 万股，占公司总股本的 0.63%，其中最高成交价为 5.48 元/股，最低成交价 4.95 元/股，累计支付的总金额为 2999.95 万元；

8 宝通科技：公司股东蓝水生先生及其配偶刘冬梅女士通过深交所集中竞价方式出售公司股份共计 399 万股，占本公司总股本的 1.01%；

9 华录百纳：公司控股股东盈峰集团通过大宗交易及集中竞价交易方式增持公司股份共计 817 万股，占公司总股本的 1.01%。

5、股权质押

1 安妮股份：公司持股 5%以上的股东兼董事杨超先生将其所持有的部分公司股份办理了质押和解除质押手续，截止本公告披露日，杨超先生合计持有公司股份 3341 万股，占公司股份总数的 5.5563%，累计质押的公司股份为 3300 万股，占公司股份总数的 5.4883%；

2 百洋股份：公司控股股东、实际控制人孙忠义先生孙忠义先生将其持有本公司股份部分解除质押，累计解除质押数量 1052 万股，占其个人持股比例的 7.89%；

3 光一科技：公司实际控制人龙昌明先生将其持有本公司股份部分解除质押，累计解除质押数量 530 万股，占其个人持股比例的 15.24%；

4 国脉科技：本次解除限售的限制性股票激励对象为 15 人，解除限售的限制性股票数量为 992 万股，限制性股票上市流通日期为 2019 年 5 月 9 日；

5 凯撒文化：本次可解除限售的数量为 921 万股，占公司股本总额的 1.13%，限售股份可上市流通日为 2019 年 5 月 13 日；

6 数知科技：公司控股股东上海诺牧对其持有公司股份 4300 万股办理股权质押手续；

7 捷成股份：本次解除限售的股份数量为 5310 万股，可上市流通日为 2019 年 5 月 10 日。

6、其他重大事项

1 昆仑万维：公司拟将乐云小贷以 5.3 亿元的对价转让给岱坤科技，公司控股股东、实际控制人周亚辉持有岱坤科技 66.7%的股权，本次交易构成关联交易；

2 新开普：经税务局核准同意，公司全资子公司迪科远望累计收到软件产品增值税退税款共计 264 万元；

3 金科文化：公司向社会公开发行人 A 股股票 2650 万股，发行价格为 7.84 元/股，募集资金总额为 2.08 亿元，募集资金净额为 1.76 亿元；

4 掌趣科技：1) 公司之全资子公司玩蟹科技因著作权侵犯及不正当竞争纠纷事项，导致玩蟹科技全资子公司趣玩天橙 100%股权被冻结，冻结银行账户内存款余额 758 万元；

5 省广集团：公司控股股东广新集团于 2019 年 1 月 7 日至 2019 年 5 月 7 日以集中竞价方式累计增持公司股份共计 1743.48 万股，占公司总股本的 1%；

6 宝通科技：公司本次解除限售的股份数量为 6737.05 万股，占公司总股本的 16.98%，可上市流通日为 2019 年 5 月 15 日；

7 三夫户外：公司本次回购注销的限制性股票数量为 15.59 万股，涉及人数 46 人，占回购前公司总股本的 0.1391%，本次回购注销完成后，公司股份总数将变更为 11197 万股；

8 天龙集团：公司股东程宇先生将其所持有的 1437.50 万股公司股份办理了解除质押，目前累计质押股份 1425 万股，占其持有公司股份总数的 16.29%，占公司总股本的 1.96%；

9 风语筑：公司 2018 年限制性股票激励计划第一期限制性股票解锁条件已达成，本次符合解锁条件的激励对象共 291 名，可解锁的限制性股票数量为 111.93 万股，占总股本的 0.3834%；

10 利欧股份：本次解除限售股份 2.34 亿股，占公司总股本的 3.5184%；

11 ST 天润：1) 本次解除限售股份 9895.09 万股，占公司总股本的 6.4560%；2) 独立董事李晓明女士申请辞职，此后不再担任公司任何职务；

12 龙韵股份：实际控制人段佩璋先生及方小琴女士累计质押股份 2294 万股，占总股本的 24.58%；

13 天龙集团:持股 5%以上股东芜湖联企解除质押股份 1425 万股,占公司总股本的 1.96%;

14 巨人网络:本次解除限售股份 15.97 亿股,占公司总股本的 78.9017%;

15 联创互联:本次解除限售股份 965.09 万股,占公司总股本的 1.4697%。

4. 行业观点与关注标的

根据我们拆分、总结的 2018 年行业整体的年报数据,传媒互联网 2018 年外部冲击较大,部分财务指标变化剧烈,利润表均恶化,但资产负债表部分指标(商誉、应收账款周转率)已开始体现行业的加速出清。互联网红利见顶、政策收紧的冲击,是利润表恶化的主要原因,相较 2019 年行业回暖预期下的财务报表改善,我们更关注互联网下半场、5G 落地的预期下,传媒互联网板块 2019 年的逻辑巨变。我们判断 5G 时代的巨变在传媒互联网行业体现为新内容、新媒介、营销科技,参考 4G 对内容迭代的显著作用,内容产业的升级迭代推演为:VR、AR 等新内容(基于计算机视效)、基于新智能终端的媒介形态升级及分发格局变化、营销科技(由服务商转型为运营商);同时,多智能终端分发预期下的牌照(5G 牌照)、内容风控(流量思维向媒体思维转变);此外,传统媒介作为企业用户,其内部及上下游的互联网化。

我们建议关注以下四条逻辑线:1)内容审核标的光一科技、宣亚国际;2)广电板块个股贵广网络、东方明珠、芒果超媒;3)游戏板块吉比特、游族网络、中文传媒、完美世界、宝通科技;4)影视及出版龙头北京文化、中国电影、万达电影、中国出版、山东出版等。

5. 风险提示

5G 落地速度低于预期、转型期财务数据滞后的风险。

6. 重点公司业绩预测与投资评级

表 8: 重点公司业绩预测 (股价与市值对应日期为 2019 年 5 月 10 日)

板块	股票简称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (倍)			预测净利润 (亿元)			预测净利润增速		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E

CP: 制作及代理发行

制作	游戏	吉比特	213.78	154	19	16	-	8.30	9.60	-	17%	16%	-
		游族网络	20.20	179	14	12	-	13.00	15.00	-	24%	19%	-
		完美世界	27.57	362	17	15	-	21.60	24.30	-	24%	15%	-
		中文传媒	13.65	188	10	9	8.27	18.13	20.30	22.74	12%	12%	12%
		世纪华通	19.22	449	22	19	-	20.19	23.99	-	10%	5%	-
		金科文化	8.68	171	16	14	-	10.81	12.50	-	30%	16%	-
		凯撒文化	6.46	53	10	7	-	5.07	7.07	-	71%	39%	-
		宝通科技	13.56	54	15	12	-	3.53	4.45	-	24%	26%	-
	三七互娱	14.45	307	--	-	-	--	-	-	--	-	-	
	影视	慈文传媒	8.98	43	12	10	-	3.70	4.30	-	66%	16%	-
鹿港文化		3.40	30	11	10	-	2.80	3.00	-	250%	7%	-	
VR	恒信东方	10.76	57	29	19	13.35	2.22	3.07	4.27	12%	38%	39%	
发行/分发	影视	北京文化	10.33	74	23	18	15.41	3.60	4.20	4.80	10%	17%	14%
		光线传媒	7.10	208	15	23	-	8.50	9.20	-	-40%	8%	-
		捷成股份	5.11	132	129	11	-	10.50	12.34	-	29%	18%	-
	出版	新经典	61.46	83	22	20	-	3.70	4.20	-	21%	14%	-
		中国出版	6.11	111	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		山东出版	7.83	163	10.09	9.18	8.65	16.20	17.80	18.90	9%	10%	6%
		中原传媒	7.51	77	10	9	8	7.99	8.83	9.42	9%	10%	7%
		中南传媒	12.70	228	-	-	-	--	-	-	--	-	-

SP: 入口及服务

媒介	广电	贵广网络	8.73	91	26	20	-	3.57	4.44	-	11%	25%	-
		芒果超媒	41.15	407	38	32	-	10.72	12.86	-	20%	20%	-
	院线	万达电影	20.38	359	25	23	-	14.10	15.90	-	9%	13%	-
		中国电影	15.90	297	22	19	-	13.72	15.64	-	-5%	14%	-
平台	视觉中国	19.45	136	32	26	-	4.28	5.29	-	28%	24%	-	
	掌阅科技	16.94	68	43	37	-	1.59	1.84	-	20%	16%	-	
	浙数文化	10.34	135	24	21	18	5.70	6.34	7.42	19%	13%	15%	
	顺网科技	16.41	114	15	12	-	7.40	9.25	-	19%	25%	-	
营销	分众传媒	5.90	866	-	-	-	--	-	-	--	-	-	
	华扬联众	13.25	30	7	5	-	4.60	5.90	-	28%	28%	-	

资料来源: wind, 安信证券研究中心

(注: 其中掌阅科技、世纪华通预测净利润来自 wind 一致预期)

7. 附录: 2018 年传媒重点公司年报业务分拆与行业数据整理

图 9：传媒板块 2018 年年报概况

	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后毛利率		商誉增速		经营性现金流量净额-净利润(亿元)	
	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年
游戏	4.90%	6.97%	15.68%	11.91%	48.24%	49.91%	68.08%	65.71%	30.58%	-8.18%	-20.72	98.56
影视	15.65%	0.84%	17.90%	1.74%	31.07%	28.03%	34.34%	31.59%	7.79%	-13.06%	-30.70	7.40
营销	28.11%	30.88%	19.09%	23.03%	22.10%	18.60%	24.68%	18.20%	53.17%	-19.84%	-44.07	45.96
出版	2.13%	4.24%	7.15%	7.92%	28.99%	29.45%	32.04%	31.58%	-11.65%	-10.78%	-24.77	91.60
广电	2.35%	-0.94%	8.98%	0.55%	28.77%	29.15%	32.18%	33.06%	-26.62%	-13.93%	56.68	45.36

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：2017、2018 年游戏板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

游戏	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	4.90%	6.97%	15.68%	11.91%	48.24%	49.91%	68.08%	65.7
端游	22.59%	8.69%	-2.65%	-8.58%	67.20%	66.70%	81.16%	78.9
页游	15.98%	7.97%	-22.24%	-27.58%	64.13%	68.80%	65.59%	67.6
手游	11.39%	14.36%	26.39%	21.39%	55.46%	57.92%	52.57%	51.2

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：2017、2018 年影视板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

影视	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	15.65%	0.84%	17.90%	1.74%	31.07%	28.03%	34.34%	31.59
电视剧	20.93%	-0.42%	36.41%	-3.53%	29.95%	23.30%	27.01%	35.24
电影	15.41%	-7.36%	4.17%	-0.28%	44.99%	43.12%	37.81%	33.67
院线	13.41%	3.40%	14.20%	5.27%	28.25%	26.91%	32.01%	34.07
电影放映			7.94%	6.75%			20.20%	22.31
影院卖品			29.02%	1.12%			61.53%	61.65
影院广告			44.28%	0.94%			73.01%	72.85

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 12：2017、2018 年营销板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

营销	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	28.11%	30.88%	19.09%	23.03%	22.10%	18.60%	24.68%	18.20%
数字营销			35.38%	27.87%			16.95%	11.08%
传统营销			-8.75%	3.15%			14.11%	14.18%
按场景分			20.43%	20.77%			73.19%	67.46%
楼宇广告			16.00%	31.53%			76.02%	69.71%
内容营销			29.30%	1.44%			68.09%	62.23%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 13：2017、2018 年出版板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

出版	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	2.13%	4.24%	7.15%	7.92%	28.99%	29.45%	32.04%	31.58%
教材教辅			6.90%	6.52%			31.92%	30.58%
一般图书			7.96%	12.29%			32.46%	33.85%
报纸期刊			5.70%	0.13%			31.06%	31.33%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 14：2017、2018 年广电板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

广电	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
有线	2.35%	-0.94%	8.98%	0.55%	28.77%	29.15%	32.18%	33.06%

资料来源：wind，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034