

传媒行业

互联网广告市场普遍承压，持续关注

IPTV/OTT 市场增长

核心观点:

板块行情: A股(5月13日~5月17日)传媒(中信)板块下跌4.14%,跑输上证综指(下跌2.54%)。

传媒周观点: 互联网广告市场普遍承压,持续关注IPTV/OTT市场增长。本周互联网公司集体披露19Q1财报,总体来看互联网广告市场承压明显,百度在线营销服务收入环比减少16.7%;腾讯网络广告收入环比下跌21%;爱奇艺广告业务环比下跌4%;网易广告服务同比下跌5.1%。另外根据此前的CTR报告显示,19Q1中国广告市场总花费同比下滑11%,互联网媒体也下滑了5.6%。我们认为整体广告行业不振一方面有季节性因素影响,另外一方面也反映经济的悲观预期下广告主的预算缩减明显,后续广告回暖节奏仍需要跟踪经济韧性和投放需求侧情况。

我们于本周继续针对IPTV/OTT市场发声,主要观点包括三点:1)总量上,IPTV在用户增量逐步稳定的背景下,增值服务及广告收入将重新带动市场增长,而OTT广告+会员收入的未来增量空间均仍然较大;2)对标国外产业链,国内牌照是展业关键,监管和准入高门槛抬高了牌照价值;3)而由于内容不互通,OTT市场的内容提供主要系视频网站,因此我们判断竞争格局将与移动端趋同,头部牌照商和运营商也或将依附其获利。推荐重点关注A股新媒股份,芒果超媒等优质IPTV及OTT业务运营商。

由腾讯光子工作室群自研打造的军事竞赛体验手游《和平精英》于5月8日正式公测,根据SensorTower Research,该游戏上架荣登App Store营收第一,iOS端上架前五天的收入,是手游《绝地求生》iOS版同一时期在世界其他地区收入的5.6倍,大约达到2000万美元以上。我们认为头部爆款产品带动下,全年游戏市场的增速预期或将逐渐上修。

投资建议:短期行业走出盈利能力下滑的低估仍需要时间,我们认为观察外生的政策因子或具有一定的前瞻性,追求个股的Alpha优先于行业Beta,推荐以下三条选股思路:1)OTT&IPTV市场近几年高景气,国家鼓励超高清视频或将加速互联网电视和IPTV的渗透,持续关注新媒股份、芒果超媒。2)游戏行业射击类游戏如我们所料迎来商业化大机会,整体行业增速后续或上修,19Q1游戏公司业绩普遍较好,可持续关注三七互娱、吉比特、游族网络、完美世界等。3)互联网流量端仍在持续集中,平台资产增长稳健,长周期中持续关注猫眼娱乐、美团点评、网易、芒果超媒、爱奇艺等公司。

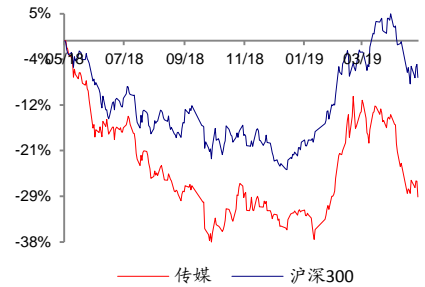
风险提示:传媒板块商誉减值风险,监管政策趋严程度超预期的风险。

行业评级 **买入**

前次评级 **买入**

报告日期 **2019-05-19**

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:

朱可夫



SAC 执证号: S0260518080001



0755-23942152



zhukefu@gf.com.cn

请注意,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:IPTV+OTT:客厅 2019-05-16

大屏新红利,牌照和运营价值日益凸显

传媒行业:和平精英或带动手游市场增速超预期;重点关注IPTV/OTT运营商会

新媒股份

2019-05-07

(300770.SZ):IPTV+OTT

优质标的,畅享行业和用户红利

联系人: 吴桐 021-60759783

wutong@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
光线传媒	300251.SZ	人民币	6.77	2019/4/25	增持	8.71	0.25	0.80	27.43	8.46	34.6	25.2	7.70	8.90
横店影视	603103.SH	人民币	21.94	2019/3/11	增持	27.38	0.72	0.80	30.43	27.43	16.4	14.5	13.00	12.50
芒果超媒	300413.SZ	人民币	42.10	2019/4/30	买入	45.5	1.23	1.51	34.18	27.84	6.6	4.8	18.10	18.52
视觉中国	000681.SZ	人民币	20.01	2019/1/16	买入	30.8	0.72	0.96	27.79	20.84	31.6	23.3	15.00	16.20
平治信息	300571.SZ	人民币	41.54	2018/10/29	买入	-	2.30	3.04	18.10	13.67	10.0	7.0	36.50	33.60
万达电影	002739.SZ	人民币	19.32	2019/4/30	买入	27.72	0.74	0.84	26.11	23.00	13.2	11.6	9.50	9.70
新媒股份	300770.SZ	人民币	82.90	2019/5/7	买入	78.05	2.23	2.94	37.10	28.24	31.4	23.2	27.84	26.78
蓝色光标	300058.SZ	人民币	4.20	2019/4/30	买入	5.75	0.23	0.32	18.26	13.13	10.4	6.9	7.20	9.00
完美世界	002624.SZ	人民币	26.36	2019/4/30	买入	33.2	1.66	1.91	15.89	13.80	11.53	8.98	21.93	19.08
吉比特	603444.SH	人民币	228.90	2019/4/25	买入	231.8	11.59	13.08	19.76	17.50	12.8	10.7	24.60	23.70
三七互娱	002555.SZ	人民币	13.10	2019/4/27	买入	14	0.87	5.38	15.13	2.44	11.5	8.7	24.21	22.86
美吉姆	002621.SZ	人民币	22.70	2019/4/17	增持	24.4	0.47	0.65	47.98	34.92	26.6	20.9	11.90	14.90
科斯伍德	300192.SZ	人民币	8.60	2018/10/11	买入	-	0.50	0.68	17.10	12.72	8.52	5.21	13.12	14.90
分众传媒	002027.SZ	人民币	5.70	2019/4/25	买入	7.26	0.29	0.36	19.89	15.89	16.2	11.5	22.70	21.20
新经典	603096.SH	人民币	58.01	2019/4/21	买入	71.5	2.17	2.67	26.73	21.73	20.7	16.0	16.20	15.20
中南传媒	601098.SH	人民币	12.36	2019/4/23	增持	13.88	0.75	0.83	16.48	14.89	4.3	3.0	9.10	9.10
猫眼娱乐	01896.HK	港元	14.44	2019/5/6	买入	19.24	0.60	0.86	24.07	16.79	10.0	7.6	10.56	13.14
美团点评	03690.HK	港元	61.85	2019/3/21	买入	62.4	0.18	0.25	-	247	-	75.5	-8.70	3.00
爱奇艺	IQ.O	美元	19.04	2019/5/18	买入	25.32	-11.88	-7.06	-	-	-	-	-90	-115

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 爱奇艺 EPS 单位为人民币元。

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	7
2.1 电影市场	7
2.2 电视剧市场	8
2.3 综艺市场	9
2.4 游戏动态	9
三、每周 VC/PE 数据总结	10
四、公司公告一周回顾	12
五、行业新闻一周回顾	13
六、周涨跌龙虎榜	16

图表索引

图 1: 2019 年各周的周票房 (万元, 左) 和观影人次 (万人, 右) 推移图	7
图 2: 2018 和 2019 年周新建银幕数量 (块) 和同比增速 (%)	7
图 3: 2019 年 5 月 18 日统计最近 5 日电视剧网络播放量 (亿次) TOP10	9
图 4: 2019 年 5 月 18 日统计最近 5 日综艺节目网络播放量 (亿次) TOP10	9

表 1: 即将上映的影片 (2019 年 5 月 20 日~26 日)	8
表 2: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)	10
表 3: 本周 (2019 年 5 月 13 日~5 月 17 日) VC/PE 投资信息	10
表 4: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 5 月 13 日~5 月 17 日)	16

一、影视娱乐领域一周动态

【投资观点】

板块行情：A股（5月13日~5月17日）传媒（中信）板块下跌4.14%，跑输上证综指（下跌2.54%）。

广发传媒周观点：互联网广告市场普遍承压，持续关注IPTV/OTT市场增长

本周互联网公司集体披露19Q1财报，总体来看互联网广告市场承压明显，百度在线营销服务收入环比减少16.7%；腾讯网络广告收入环比下跌21%；爱奇艺广告业务环比下跌4%；网易广告服务同比下跌5.1%。另外根据此前的CTR报告显示，19Q1中国广告市场总花费同比下滑11%，互联网媒体也下滑了5.6%。我们认为整体广告行业不振一方面有季节性因素影响，另外一方面也反映经济的悲观预期下广告主的预算缩减明显，后续广告回暖节奏仍需要跟踪经济韧性和投放需求侧情况。

我们于本周继续针对IPTV/OTT市场发声，主要观点包括三点：1）总量上，IPTV在用户增量逐步稳定的背景下，增值服务及广告收入将重新带动市场增长，而OTT广告+会员收入的未来增量空间均仍然较大；2）对标国外产业链，国内牌照是展业关键，监管和准入高门槛抬高了牌照价值；3）而由于内容不互通，OTT市场的内容提供主要系视频网站，因此我们判断竞争格局将与移动端趋同，头部牌照商和运营商也或将依附其获利。推荐重点关注A股新媒股份，芒果超媒等优质IPTV及OTT业务运营商。

由腾讯光子工作室群自研打造的军事竞赛体验手游《和平精英》于5月8日正式公测，根据SensorTower Research，该游戏上架荣登App Store营收第一，iOS端上架前五天的收入，是手游《绝地求生》iOS版同一时期在世界其他地区收入的5.6倍，大约达到2000万美元以上。我们认为头部爆款产品带动下，全年游戏市场的增速预期或将逐渐上修。

投资建议：短期行业走出盈利能力下滑的低估仍需要时间，我们认为观察外生的政策因子或具有一定的前瞻性，追求个股的Alpha优先于行业Beta，推荐以下三条选股思路：1）OTT&IPTV市场近几年高景气，国家鼓励超高清视频或将加速互联网电视和IPTV的渗透，持续关注新媒股份、芒果超媒。2）游戏行业射击类游戏如我们所料迎来商业化大机会，整体行业增速后续或上修，19Q1游戏公司业绩普遍较好，可持续关注三七互娱、吉比特、游族网络、完美世界等。3）互联网流量端仍在持续集中，平台资产增长稳健，长周期中持续关注猫眼娱乐、美团点评、网易、芒果超媒、爱奇艺等公司。

传媒行业重点个股情况如下：

新媒股份：公司是全国领先的新媒体业务运营商，主营IPTV、OTT、有线电视网络增值服务、省外专网视听节目综合服务等新媒体业务。经过广东广播电视台授权，公司独家运营与广东IPTV集成播控服务、互联网电视集成服务、互联网电视内容服务配套的经营性业务，资质授权在广东省内具有一定稀缺性。公司于2019/4/19登陆A股，是全国首家独立IPO的新媒体运营商。凭借资质、区域以及技术等优势，营收规模将持续增长。预计新媒股份2019-2021年实现归母净利润分别为2.87/3.77/4.61亿

元，EPS分别为2.23/2.94/3.59元。

猫眼：猫眼作为国内最大的在线票务平台，长期受益于国内电影市场的持续增长。借助庞大流量资源和用户行为数据，在电影发行领域的市占率稳步提升。影视制作方面与光线、腾讯开展业务合作，战略投资欢喜传媒，深度绑定影视制作资源，娱乐内容服务能力突显。此外，公司在现场娱乐票务服务和影院SaaS等新业务上已初见成效，有望成为公司业绩新增长点。我们认为随着电影票务行业格局稳定，观影人群逐渐成熟，平台票补将有序减少，利润得以释放，预计2019~2021年归母净利润分别为6.74、9.68和12.0亿元，分别同比增长591.9%、43.54%和23.98%，每股合理价值19.24港元/股。

完美世界：公司2018年收入同增1.31%达到80.34亿元，剔除院线业务影响后游戏及影视业务收入实际同增6.21%，归母净利润同增13.38%达到17.06亿元。19Q1在《完美世界》带动下，收入同增13.26%达到20.42亿元，归母净利润同增34.95%达到4.86亿元；扣非净利润同增56.77%至4.63亿元。后续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，公司影视业务后续项目以现代和传奇剧为主，之前工作室的积淀能够保持业务平稳发展。我们预计公司2019-2020年归母净利润为21.82亿元和25.11亿元。

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）。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2019-2021年实现的归母净利润至8.33亿、9.40亿和10.37亿元，同比增长15.2%、12.9%和10.3%，每股合理价值为231.8元/股。

美团点评：餐饮外卖增速换挡，美团点评市占率稳中有升。由于新地区扩张逐渐放缓，2018年餐饮外卖GTV增速呈现逐季回落，2018Q3、Q4餐饮外卖的交易额增速分别为54.4%和40.7%。在面对行业增速回落和外部竞争加剧环境下，公司仍能实现在销售费率稳步下降的同时，将餐饮外卖的市占率维持在60%以上，用户、商户和骑手对平台的依赖性显著。美团在外卖、到店和酒店等优势领域的行业地位不断巩固，新兴业务从“生态完善”转向美食产业链，实现商户数字化升级。我们认为公司正逐渐从追求增长转向对既有用户和商户价值的精细化挖掘，平台强大的网络效应保障公司货币化率持续提升，我们预计2019~2021年营收分别为909、1191和1432亿元，对应PS为2.6x/2.0x/1.7x，预计2020年扭亏。

芒果超媒：公司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。

网易：网易重内部孵化的展业基因和持续打磨产品的匠心精神，是其在互联网行业

保持领先地位的重要原因。随着游戏版号恢复审批，叠加海外市场持续开拓，公司游戏收入增速有望在2019~2020年回升，今年值得期待的重磅产品包括《梦幻西游3D》、《轩辕剑龙舞云山》和《EVE星战前夜》等。对于新兴业务，我们认为电商和云音乐将从追求MAU的增长转向付费率、ARPU的提升。基于游戏增速恢复对整体盈利能力的提振作用以及新业务费用控制的成效，我们上调公司19~21年预计归母净利润至75.4、86.7和100亿元，对应PE分别为30.5x/26.6x/23.0x，根据SOTP算得每股合理价值为310美元/ADS，维持“买入”评级。

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) **【昆仑万维】**公司、Grindr 与由财政部和司法部代表的美国政府签署《国家安全协议》，现将该事项公告如下：（1）数据访问限制：公司、其关联方和受限人员均不得访问部分有关 Grindr 的用户、信息系统、网络连接、设施的敏感数据。Grindr 亦不得向中国境内的任何个人或实体或代表其行事的人员传输敏感数据。（2）治理规范：Grindr 应停止在中国境内的所有运营事项，且不得雇佣、委任或聘用 Grindr 之前从未聘用的任何昆仑及其关联方人员。Grindr 应当使其总部维持于美国，并于其进行 Grindr 日常业务运营及管理事项。Grindr 董事会应由三名经 CFIUS 批准的人员组成。（3）Grindr 的股权出售：在 2020 年 6 月 30 日之前，昆仑应向一个或多个主体出售其持有的 Grindr 的 100% 的股权。
- 2) **【蓝色光标】**公司发布部分限售股上市流通的提示性公告。本次解除限售股份类别为 2016 年发行股份购买资产所发行股份；数量为 2691.68 万股，涉及股东 3 名，占公司目前总股本的 1.10%；本次解除限售后，实际可减持股份数量为 2691.68 万股，占公司总股本比例 1.10%；本次解除限售股份上市流通日期为 2019 年 5 月 15 日。
- 3) **【新文化】**截至 5 月 15 日，银久广告共持有公司 4593.97 万股股份，占公司股份总数的 5.70%。银久广告累计被质押 4590 万股股份，占公司股份总数的 5.69%；银久广告累计被冻结 4593.97 万股股份，占公司股份总数的 5.70%。
- 4) **【博瑞传播】**公司发布《成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》，上市公司拟向成都传媒集团以发行股份的方式购买其持有的现代传播 100% 股权及公交传媒 70% 股权。现代传播 100% 股权作价为 4.12 亿元，公交传媒 70% 股权作价为 3 亿元，合计 7.12 亿元。

【行业要闻】

- 1) 深圳率先推出电影票退改签标准
- 2) 爱奇艺影业将参与院线电影保底
- 3) 腾讯《和平精英》上架 5 天收入达 2000 万美元
- 4) 网易 19Q1 净利润 23.82 亿元，同增 217%
- 5) 口碑饿了么宣布餐饮全链路数字化体系成型

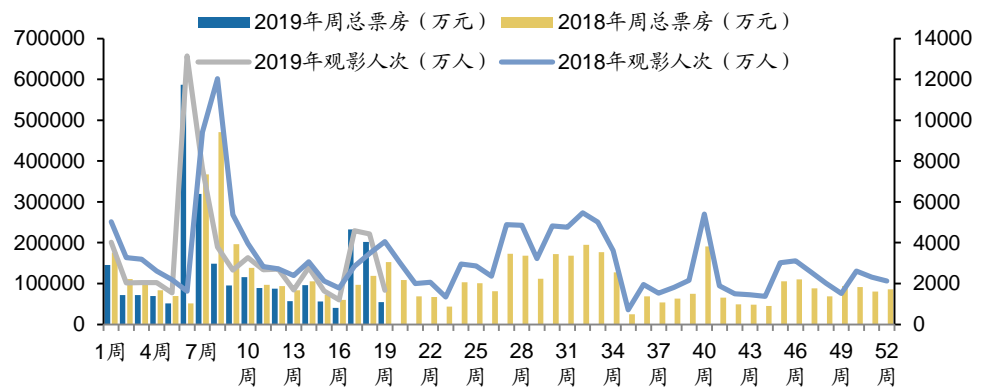
二、传媒互联网行业一周数据

2.1 电影市场

1) 周总票房: 根据艺恩数据APP显示, 2019年5月13日到5月18日六日票房累计4.02亿元, 环比下降-26.78%, 同比下降-63.07%。截至2019年5月18日, 全年累计实现票房263.30亿元, 同比下降-4.54%。

票房明细: 《大侦探皮卡丘》2019年5月13日到5月18日六日票房2.79亿元, 位列第一名; 《复仇者联盟4: 终局之战》票房2.34亿元, 位列第二名; 《何以为家》实现票房1.15亿元, 位列第三名; 《一个母亲的复仇》票房0.39亿元, 位列第四名; 《下一任: 前任》票房0.15亿元, 位列第五位。

图1: 2019年各周的周票房(万元, 左)和观影人次(万人, 右)推移图

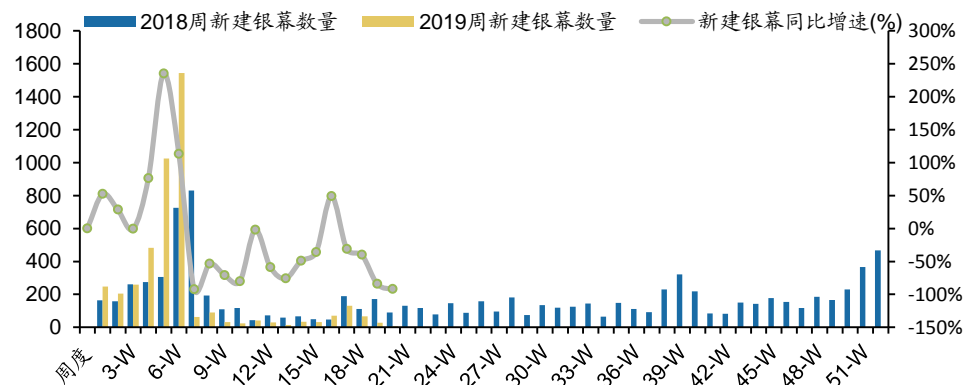


资料来源: 艺恩 APP, 广发证券发展研究中心

注意统计时间: 2019年5月18日 22:00

2) 新建银幕: 根据艺恩网数据显示, 2019年5月13日~5月17日, 全国新建银幕数量7块, 同比下降92.22%。2019年1月至今, 全国累计新建银幕4427块, 同比增长27.25%。

图2: 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5月17日 22:00

3) 即将上映: 根据豆瓣网报道, 下周将上映十二部电影。5月20日即将上映马雍导演的《真爱不迟到》; 霍猛导演的《过昭关》; 叶丰进导演的《王者盛宴》; 5月23

日即将上映月川翔导演的《邻座的怪同学》；弗朗克·迪博斯克导演的《真爱百分百》；5月24日即将上映长峰达也导演的《龙珠超：布罗利》；陈奕仁导演的《五月天人生无限公司》；盖·里奇导演的《阿拉丁》；胡韵导演的《午夜废墟》；周青元导演的《大大哒》；马基德·马基迪导演的《云端之上》；韩晶导演的《1931刺杀宋子文之谜》。

表 1: 即将上映的影片 (2019 年 5 月 20 日~26 日)

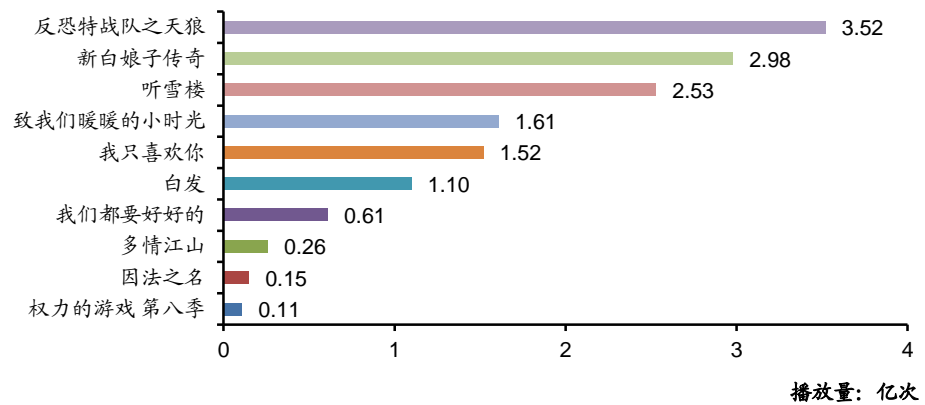
上映时间	电影	类型	导演	主演	制作	发行
2019 年 5 月 20 日	真爱不迟到	爱情	马雍	邱昊奇 崔菁格	鼎盛营业	保利影业/鼎盛影业
2019 年 5 月 20 日	过昭关	剧情	霍猛	杨太义 李云虎	无锡江山如画影视文化有限公司	安石英纳发行 (江苏)
2019 年 5 月 20 日	王者盛宴	动作	叶丰进	黄彦 冯璧晴	中晟影视	盛世影业
2019 年 5 月 23 日	邻座的怪同学	喜剧	月川翔	菅田将晖 土屋太凤	-	华夏发行
2019 年 5 月 23 日	真爱百分百	喜剧	弗朗克·迪博斯克	弗朗克·迪博斯克 亚历山德拉·拉米	Nexus Factory/TF1 Films Productions/uMedia Family/法国高蒙电影公司	-
2019 年 5 月 24 日	龙珠超：布罗利	动画/冒险	长峰达也	野泽雅子 堀川亮	-	中影
2019 年 5 月 24 日	五月天人生无限公司	纪录片	陈奕仁	温尚翊 石锦航	-	华夏发行
2019 年 5 月 24 日	阿拉丁	爱情	盖·里奇	梅纳·玛索德 娜奥米·斯科特	Lin Pictures/Marc Platt Productions/迪士尼	-
2019 年 5 月 24 日	午夜废墟	恐怖	胡韵	张圣岳 常奕然	-	-
2019 年 5 月 24 日	大大哒	喜剧	周青元	林宣妤 温慧茵	-	-
2019 年 5 月 24 日	云端之上	剧情	马基德·马基迪	艾萨·安哈尔 马拉维卡·莫哈南	-	华夏发行
2019 年 5 月 24 日	1931 刺杀宋子文之谜	剧情	韩晶	张晓龙	-	上影集团

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APP5月11日统计，最近5日电视剧网络播放量前十中，由爱奇艺、武警部队政治工作部宣传文化中心、京都世纪联合出品的《反恐特战队之天狼》累计播放量3.52亿次，排名第1；由爱奇艺、中文在线联合出品的《新白娘子传奇》累计播放量2.98亿次，排名第2；由欢瑞世纪影视传媒股份有限公司出品的《听雪楼》累计播放量2.53亿次，排名第3；由企鹅影视、双羯影业联合出品的《致我们暖暖的小时光》累计播放量1.61亿次，排名第4；由浙江华策影视股份有限公司、中南天使、企鹅影视联合出品的《我只喜欢你》累计播放量1.52亿次，排名第5。

图3：2019年5月18日统计最近5日电视剧网络播放量（亿次）TOP10



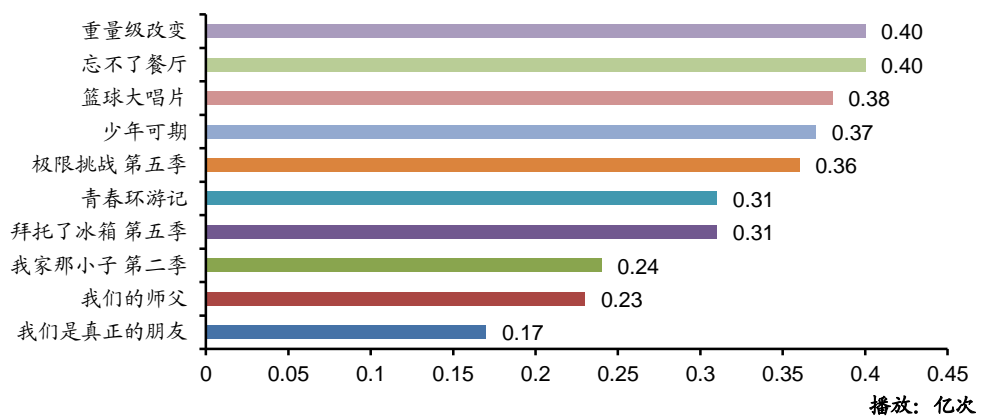
资料来源：猫眼专业版App，广发证券发展研究中心

注：统计时间2019年5月18日22:00，2018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5月18日统计，最近5日综艺网络播放量前十中，由江苏卫视节目中心出品的《重量级改变》累计播放量0.40亿次，排名第1；由腾讯视频、恒顿传媒、瀚纳影视联合出品的《忘不了餐厅》累计播放量0.40亿次，排名并列第1；由腾讯体育出品的《篮球大唱片》累计播放量0.38亿次，排名第3；由芒果TV出品的《少年可期》累计播放量0.37亿次，排名第4；由东方卫视出品的《极限挑战 第五季》累计播放量0.36亿次，排名第5。

图4：2019年5月18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5月18日22:00，2018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 游戏动态

手游排行：根据App Growing统计，截至2019年5月12日，AppStore畅销榜前10的游戏中，由腾讯游戏发行的《和平精英》排名第1；由腾讯游戏发行的《王者荣耀》排

名第2; 由腾讯游戏发行的《完美世界》排名第3; 由网易移动游戏发行的《梦幻西游》排名第4; 《明日方舟》排名第5。

表 2: 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	王者荣耀	腾讯游戏
2	和平精英	腾讯游戏	和平精英	腾讯游戏
3	完美世界	腾讯游戏	完美世界	腾讯游戏
4	梦幻西游	网易移动游戏	梦幻西游	网易移动游戏
5	明日方舟	鹰角网络	火影忍者	腾讯游戏
6	乱世王者	腾讯游戏	明日方舟	鹰角网络
7	红警 OL	腾讯游戏	阴阳师	网易移动游戏
8	大话西游	网易移动游戏	一起来捉妖	腾讯游戏
9	倩女幽魂	网易移动游戏	穿越火线: 枪战王者	腾讯游戏
10	开心消消乐	乐元素科技	QQ 炫舞	腾讯游戏

资料来源: App Growing, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间 2019 年 5 月 18 日 9: 00

三、每周 VC/PE 数据总结

表 3: 本周 (2019 年 5 月 13 日~5 月 17 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
教育	点师成金	2015/9/1	职业培训	Pre-A 轮	数百万人民币	浑元投资 (领投)
	Cialfo	2012/6/1	出国留学	A 轮	300 万美元	DLF Venture; YK Capital; Seeds Capital
	鲸鱼机器人	2018/3/1	素质教育	A 轮	1000 万人民币	涌铎投资
	Kinteract	2015/1/1	教育信息化	战略投资	163 万美元	Blackfinch Group; Pembroke VCT
	腾跃校长社区	2015/8/1	K12	战略投资	2305 万人民币	卓越教育
	瑞达法考	2016/3/1	职业培训	战略投资	3830 万人民币	正保远程教育
	昂立 STEM	2015/12/1	教育综合服务	A 轮	数千万人民币	弘晖资本
	Classplus	2015/9/1	教育信息化	Pre-A 轮	160 万美元	GREE Ventures, Times Internet (领投), Spiral Ventures Pte Ltd
	正商书院	2012/6/1	素质教育	Pre-A 轮	5000 万人民币	启赋资本
	Sawyer	2015/1/1	儿童早教	A+轮	1100 万美元	Collaborative Fund, Advance Venture, Partners (领投), Notation Capital...
本地生活	100 课堂	2015/2/1	语言学习	A 轮	数千万人民币	祥峰投资 (领投)
	VETO	2018/5/1	美食餐饮	天使轮	数千万人民币	三生创投 (领投) 合享资本
	OceanForest	2017/10/1	其他生活服务	天使轮	未透露	青山资本
	云住养	2016/11/1	养老服务	Pre-A 轮	1000 万人民币	未透露

	LANDBASE	2013/6/1	美食餐饮	天使轮	1000 万人民币	青山资本;逐鹿资本
	Urban Massage	2014/2/1	休闲娱乐	B 轮	550 万美元	Felix Capital; Passion Capital 等
	味之家	2016/12/1	美食餐饮	Pre-A 轮	2000 万人民币	未透露
	Drums Food	2008/1/1	美食餐饮	C 轮	未透露	Danone Manifesto Ventures、 Amazon 亚马逊 (领投), Greenoaks Capital Management, Fidelity Management and Research Company
	Deliveroo	2012/6/1	美食餐饮	战略投资	5.75 亿美元	软银愿景基金 (领投)
	Grofers	2013/12/1	美食餐饮	F 轮-上市 前	2 亿美元	Prolog
	BioClarity	2016/1/1	美业服务	B 轮	1300 万	华创资本 (领投), 愉悦资本, 元璟 资本
	超级零	2017/6/1	美食餐饮	Pre-A 轮	数百万美元	海鹏智投
	零世科技	2016/1/1	商务服务及信 息化	天使轮	数百万人民币	中信资本
	Cityneon	1956/8/1	其他文娱服务	战略投资	未透露	道生资本
文娱传媒	加小传媒	2018/4/1	艺术	天使轮	数百万人民币	华盖资本
	OnVideo	2015/12/1	视频/直播	A 轮	1500 万人民币	跃马资本
	暖光科技	2018/3/1	视频/直播	A 轮	未透露	合力投资
游戏	野猪骑士	2016/7/1	其他游戏服务	A 轮	未透露	巨峰科创 (领投)
	飞熊领鲜	2018/1/1	生鲜食品	Pre-A 轮	1000 万人民币	The Craftory
电子商务	TomboyX	2012/1/1	服装服饰	B 轮	1800 万美元	钟鼎创投
	批批网	2015/4/1	服装服饰	B 轮	6000 万人民币	Wellington Management (领投)
	Away	2015/2/1	服装服饰	D 轮	1 亿美元	Suniel Shetty
体育运动	Squats	2016/1/1	大众健身	战略投资	未透露	融创资本
	天助网	2006/8/1	整合营销传播	A 轮	数千万人民币	Nashville Capital Network, Hendale Capital
广告营销	jumpcrew	2016/1/1	整合营销传播	B 轮	720 万美元	蓝驰创投
	积目	2016/1/1	陌生人交友	A 轮	数千万人民币	Reach Capital (领投)
社交网络	PeopleGrove	2015/1/1	校园社交	A 轮	470 万美元	ONO 资本
	Cherry	2010/1/1	其他社交	战略投资	未透露	

资料来源: IT 桔子, 广发证券发展研究中心

根据IT桔子数据, 本周(5月13日~5月17日)共有38项VC/PE投资信息。以投资产业分类, 主要有本地生活类12项, 教育类11项, 文娱传媒类4项, 电子商务类4项, 社交网络类3项, 广告营销类2项, 游戏类1项, 体育运动类1项; 以投资轮次分类, A轮10项, Pre-A轮7项, 战略投资7项, B轮5项, 天使轮5项, A+轮、C轮、D轮、F轮-

上市前各1项。

四、公司公告一周回顾

1. 【昆仑万维】公司、Grindr 与由财政部和司法部代表的美国政府签署《国家安全协议》，现将该事项公告如下：（1）数据访问限制：公司、其关联方和受限人员均不得访问部分有关 Grindr 的用户、信息系统、网络连接、设施的敏感数据。Grindr 亦不得向中国境内的任何个人或实体或代表其行事的人员传输敏感数据。（2）治理规范：Grindr 应停止在中国境内的所有运营事项，且不得雇佣、委任或聘用 Grindr 之前从未聘用的任何昆仑及其关联方人员。Grindr 应当使其总部维持于美国，并于其进行 Grindr 日常业务运营及管理事项。Grindr 董事会应由三名经 CFIUS 批准的人员组成。（3）Grindr 的股权出售：在 2020 年 6 月 30 日之前，昆仑应向一个或多个主体出售其持有的 Grindr 的 100% 的股权。

2. 【捷成股份】公司控股股东徐子泉先生为归还股票质押融资贷款、降低股票质押的风险，同时为引入战略合作伙伴，于 2019 年 5 月 13 日签署了《股份转让协议》，拟将其持有的公司 1.64 亿股股份（占公司总股本的 6.37%）以协议转让的方式转让予珠海节睿。本次权益变动后，徐子泉持有股份占公司总股本的 25.20%，仍为公司控股股东及实际控制人，珠海节睿持有股份占公司总股本的 6.37%，成为公司持股 5% 以上股东。

3. 【蓝色光标】公司发布部分限售股上市流通的提示性公告。本次解除限售股份类别为 2016 年发行股份购买资产所发行股份；数量为 2691.68 万股，涉及股东 3 名，占公司目前总股本的 1.10%；本次解除限售后，实际可减持股份数量为 2691.68 万股，占公司总股本比例 1.10%；本次解除限售股份上市流通日期为 2019 年 5 月 15 日。

4. 【宝通科技】持有公司 6737.05 万股（占本公司总股本比例 16.98%）的股牛曼投资，计划在自减持计划预披露公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以中国证监会及深圳证券交易所允许的方式(包括大宗交易、集中竞价或其他合法方式)减持本公司股份不超过 2380.61 万股（占本公司总股本比例 6.00%）。

5. 【新文化】截至 5 月 15 日，银久广告共持有公司 4593.97 万股股份，占公司股份总数的 5.70%。银久广告累计被质押 4590 万股股份，占公司股份总数的 5.69%；银久广告累计被冻结 4593.97 万股股份，占公司股份总数的 5.70%。

6. 【广电网络】公司股票继 2019 年 3 月 28 日第一次触发《公开发行可转换公司债券募集说明书》约定的广电转债赎回条款后，5 月 15 日，第二次触发广电转债赎回条款。公司召开第八届董事会会议，鉴于当前市场情况和公司实际，董事会决定本次不行使广电转债的提前赎回权利，不提前赎回广电转债。

7. 【视觉中国】公司于 5 月 16 日举办的第九届董事会第五次会议审议通过了《关于减资退出华融创新投资股份有限公司的议案》，拟通过减资的方式退出所持华融创新的股份 1 亿股，持股比例 20%，减资价款为人民币 1.09 亿元。
8. 【分众传媒】截至 5 月 16 日，公司完成了耗资 15.3 亿累计回购股份 2.43 亿股，回购股份将用于员工持股计划或者股权激励。
9. 【博瑞传播】公司发布《成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》，上市公司拟向成都传媒集团以发行股份的方式购买其持有的现代传播 100% 股权及公交传媒 70% 股权。现代传播 100% 股权作价为 4.12 亿元，公交传媒 70% 股权作价为 3 亿元，合计 7.12 亿元。
10. 【慈文传媒】截至 5 月 16 日，公司控股股东华章投资完成股份增持，持有公司股份增加至 6426.82 万股，占公司总股本的 13.53%；表决权股份相应增加至 1.34 亿股，占公司总股本的 28.37%。

五、行业新闻一周回顾

【影视娱乐动漫】

1. 深圳率先推出电影票退改签标准，20 家影院加入

深圳市消费者委员会召开新闻发布会，通报深圳市《电影票退改签标准》落实情况。会上，首批加入该《标准》的 20 家影院代表现场签署了《深圳市影院自律规范承诺书》，承诺支持电影票“退改签”，自觉维护消费者合法权益。该《标准》为全国首个电影票退改签标准，综合全市各大影院具体情况制定，这也标志着深圳市消委会成为全国率先推出电影票退改签标准的组织。（来源：澎湃）

2. 爱奇艺影业将参与院线电影保底，将提高分账比例至 60%

爱奇艺将通过推出“原创电影计划”，参与院线电影的保底，进一步调整院线电影结构，由依赖票房收入转向“票房+互联网”收入。具体来看，爱奇艺将针对该计划中每部影片投资 2000 -5000 万元，调整院线方分账比例从 52.2% 增至 60%，补贴用户购票最低结算价从 35 元降至 20 元。（来源：钛媒体）

3. 腾讯视频进入台湾市场

据台湾媒体报道，腾讯在台湾地区推出了 WeTV 视频服务，正式进军台湾市场。目前，WeTV 已上架台湾地区 App Store 和 Google Play，其收费会员的 VIP 服务单月定价折合成人民币为 42 元，是内地地区首月 20 元、续费 15 元的两倍到三倍，试用期优惠价约为人民币 20 元。（来源：艺恩网）

4. 爱奇艺第一季度营收 70 亿元，同比增长 43%

今日爱奇艺发布了截至 3 月 31 日的 2019 财年第一季度未经审计财报。

财报显示，爱奇艺第一季度总营收为人民币 70 亿元（约合 10 亿美元），同比增长 43%；在第一季度末，爱奇艺的订阅会员规模达到 9680 万，98.6% 为付费会员，订阅会员规模同比增长 58%。（来源：艺恩网）

5. 文投控股拟在南京投资建设主题乐园

文投控股股份有限公司拟与南京市六合区政府签署金牛湖项目园区合作开发协议，在南京市六合区投资建设金牛湖主题乐园及电竞娱乐产业园，总合作面积逾 6.07 平方公里。文投控股作为该项目的社会资本合作方，对主题乐园和电竞娱乐产业园的经营期限不低于 20 年，双方的合作具有排他性。（来源：艺恩网）

6. 谢国民辞任腾讯音乐联席总裁等职，谢振宇兼任 CTO

腾讯音乐娱乐集团（NYSE: TME）宣布，谢国民因个人原因辞任集团董事以及联席总裁职务，自 2019 年 6 月 6 日起生效。此外，腾讯音乐任命公司董事及集团联席总裁谢振宇兼任集团首席技术官；任命集团副总裁陈琳琳担任酷狗业务线负责人，集团副总裁史力学担任酷我业务线负责人。（来源：钛媒体）

【互联网&游戏】

1. 腾讯 2019 年第一季度营收 854.7 亿元，同比增长 16%

5 月 15 日，腾讯发布 2019 年第一季度财报，营收 854.7 亿元，同比增长 16%；净利润（公司权益持有人应占盈利）272.1 亿元，同比增长 17%；非会计通用准则下的净利润为 209.3 亿元，同比增长 14%。（来源：36 氪）

2. 网易 2019 年第一季度净利润 23.82 亿元，同比增长 217%

5 月 16 日，网易公司发布 2019 年第一季度财报。根据财报，网易第一季度净营收为人民币 183.56 亿元（约合 27.35 亿美元），同比增长 29.5%；归属公司股东的净利润为人民币 23.82 亿元（约合 3.55 亿美元），较去年同期的人民币 7.52 亿元增长 217%。（来源：TechWeb）

3. 百度第一季度净亏损 3.27 亿元，出现上市以来首个季度亏损

百度今天发布了截至 3 月 31 日的 2019 财年第一季度未经审计财报。报告显示，百度第一财季总营收为人民币 241 亿元（约合 35.9 亿美元），同比增长 15%，不计入此前宣布的资产剥离交易的影响为同比增长 21%；第一财季净亏损为人民币 3.27 亿元（约合 4900 万美元），相比之下去年同期的净利润为人民币 67 亿元。（来源：TechWeb）

4. 索尼和微软将探索战略合作伙伴关系，将在游戏流媒体等方面合作

微软和索尼周四表示，两家公司达成战略合作伙伴关系，索尼将利用微软的云服务来提供游戏和流媒体服务，且两家公司将共同开发新的图像传感器。（来源：腾讯证券）

5. 广电总局更新进口网络游戏审批信息：网易腾讯获批

广电总局更新 2019 年进口网络游戏审批信息，此次获得版号游戏总数为 22 个。其中，网易的《遇见逆水寒》《迷室 3》和腾讯控股的《冠军盛典》《艾兰岛》获得版号。《中国证券报》报道称，本次获批版号很多是 2017 年时的申请，本次版号获批应是处理库存。（来源：TechWeb）

6. 腾讯《和平精英》上架 5 天的收入达 2000 万美元

研究公司 SensorTower Research 表示，腾讯的《和平精英》刚刚上架就荣登苹果 App Store 营收第一宝座，随后跌至第二位，落后于腾讯的另一款游戏《王者荣耀》。《和平精英》上架前五天的收入，是手游《绝地求生》iOS 版同一时期在世界其他地区收入的 5.6 倍，大约是《堡垒之夜》iOS 版在 2018 年 3 月上架时前 5 天全球收入（约 200 万美元）的 10 倍。（来源：彭博）

7. 五大“战术竞技”手游全球累计吸金 20 亿美元，《荒野行动》收入最高

Sensor Tower 商店情报数据显示，五大“战术竞技”手游在全球 App Store 和 Google Play 的总收入已突破 20 亿美元。其中，2017 年 11 月发行的网易《荒野行动》收入最高，累计吸金超过 6.4 亿美元，《堡垒之夜》排名第二，其 iOS 版累计收入达 6.3 亿美元，腾讯《PUBG Mobile》第三，在海外地区总收入达到 4.39 亿美元。（来源：钛媒体）

8. 口碑饿了么宣布餐饮全链路数字化体系成型，将在 200 城打造“数字化一条街”

从店铺选址、供应链，到预定、扫码点单、支付、配送和评价，口碑饿了么引领餐饮行业全链路数字化体系整体成型。以 5 月 15 日开幕的亚洲美食节为契机，口碑饿了么将在全国 200 个重点城市下沉打造“数字化一条街”。（来源：TechWeb）

9. 斗鱼新成立直播公司，业务涉及游戏及演艺

启信宝数据显示，武汉斗鱼网络科技有限公司新增对外投资，成立武汉斗鱼网络直播技术有限公司，法定代表人为斗鱼 CEO 陈少杰，注册资本 1000 万，其经营范围除网络直播外，还包含“第二类增值电信业务、互联网信息服务、利用信息网络经营音乐娱乐产品、游戏产品等。”（来源：36 氪）

10. 摩拜原班人马成立新公司，涉及计算机软件领域

天眼查数据显示，上海考瑞科技发展有限公司于 2019 年 5 月 9 日成立，法定代表人为原摩拜单车 CEO 刘禹，摩拜创始人胡玮炜任监事。该公司注册资本为 1000 万美元，经营范围包括：计算机软件科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、计算机系统集成等。（来源：界面）

【体育&教育】

1. UFC 与微博达成战略合作，进一步深化中国布局

UFC 官方宣布与微博签署战略合作伙伴关系，微博成为 UFC 官方社交媒体平台。今后，微博和 UFC 将以短视频为主的形式向中国 MMA 粉丝传播选手采访、赛事亮点、实时赛况、选手资料、官宣对阵等精彩内容。UFC 表示此项合作将帮助 UFC 稳固在亚洲 MMA 市场的主导地位，并进一步深化在中国国内的布局。

(来源: 体育大生意)

2. 万达体育和田协战略合作, 成都马拉松成为中国首个世界马拉松大满贯候选赛事

雅培世界马拉松大满贯联盟、中国田径协会、万达集团共同在北京召开新闻发布会, 宣布成都马拉松成为世界马拉松大满贯联盟的候选赛事并正式启动。作为中国首个被提名的世界马拉松大满贯候选赛事, 将对中国马拉松的未来格局发展带来深远影响, 大幅提升成都市的国际影响力。(来源: 体育大生意)

3. 腾讯 DN.A 公开课落地网络素养课程, 探讨与家长建立互信话题

腾讯发起的青少年网络素养教育公益项目 DN.A 计划联合公益组织阳光朋辈计划宣布, 合作启动网络素养课程, 自今年 9 月起将在江西省四所学校, 开启为期一年的网络素养课程。(来源: 钛媒体)

4. 下沉 K12 公立校, 商汤科技布局教育

商汤在召开的 2019 人工智能峰会上发布了 11 款产品, 覆盖智慧城市、健康、零售、教育及 AR 五大领域。教育方面的新品包括教材、实验平台、教育机器人等, 覆盖小初高 12 学年。(来源: 芥末堆)

5. K12 在线教育企业 100 课堂完成数千万元 A 轮融资, 祥峰投资领投

K12 在线教育企业“100 课堂”正式对外宣布, 已于 2019 年初完成来自祥峰投资(Vertex Ventures) 领投的数千万元 A 轮融资。100 课堂创始人刘东阁表示, 本轮资金将主要用于扩大学校驻地服务团队、教学迭代和搭建数据化中台。(来源: 钛媒体)

6. 教育部发力智能教育, 明年将建成 50 家人工智能学院

中国与联合国教科文组织合作举办的国际人工智能与教育大会开幕。教育部部长陈宝生提到, 我国将在 2020 年底前启动建设 10 个以上“智慧教育示范区”。同时, 计划到 2020 年建立 50 家人工智能学院、研究院或交叉研究中心, 培育人工智能创新研究团队和专门高级人才。(来源: 北京青年报)

六、周涨跌龙虎榜

根据 Wind 数据显示, 2019 年 5 月 13 日~5 月 17 日传媒板块涨幅前三富春股份(300299.SZ)、金逸影视(002905.SZ)、天威视讯(002238.SZ), 涨幅分别为 17.30%、16.02%、12.87%; 跌幅前三为金科文化(300459.SZ)、天润数娱(002113.SZ)、东方网络(002175.SZ), 跌幅分别为 -16.47%、-16.21%、-12.50%。

表 4: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 5 月 13 日~5 月 17 日)

股票代码	上市公司	周涨幅(%)	股票代码	上市公司	周跌幅(%)
300299.SZ	富春股份	17.30	300459.SZ	金科文化	(16.47)
002905.SZ	金逸影视	16.02	002113.SZ	天润数娱	(16.21)

002238.SZ	天威视讯	12.87	002175.SZ	东方网络	(12.50)
300392.SZ	腾信股份	12.87	300113.SZ	顺网科技	(10.60)
002858.SZ	力盛赛车	7.99	002445.SZ	中南文化	(10.43)
603444.SH	吉比特	7.07	603000.SH	人民网	(10.15)
300162.SZ	雷曼光电	4.32	300043.SZ	星辉娱乐	(10.14)
002343.SZ	慈文传媒	4.01	300182.SZ	捷成股份	(9.98)
601949.SH	中国出版	3.93	600652.SH	游久游戏	(9.63)
000681.SZ	视觉中国	2.88	300071.SZ	华谊嘉信	(9.51)

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。
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 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性

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。