



2019年06月17日

增持(维持)

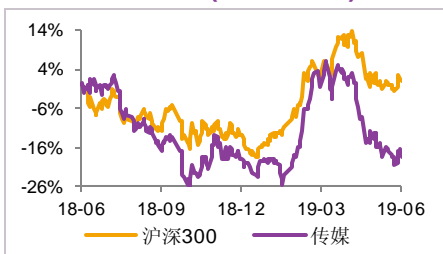
分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001

电话：021-51759911

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

传媒

【联讯传媒】2019年中期策略，关注品质与估值兼备的细分领域领导者

投资要点

◇ 聚焦细分领域的头部标的

随着中国移动红利时代消退，移动端新增流量衰减，与此相对应的是获客成本上行，单客价值增加，头部效应明显。相较于以往的粗放式增长，拥有差异化的产品，成本端优势是企业获得高水准 ROI 的重要保障。我们认为板块将回归已基本面为主导，品质与估值兼备的细分市场领导者有望给投资者提供较好的风险回报。

◇ 电影及院线：头部标的受惠集中度提升

院线方面，头部化趋势延续，市场份额领导者率先受益。另外随着城镇化的推进、三线城市及以下城市观影人次增加和我国消费升级持续，居民娱乐消费支出增多，人均观影次数有望继续增长。此外，对比北美市场，中国院线市场还有较大的提升空间。个股方面，我们推荐平台与优质内容兼备的万达电影（002739.SZ），以及专注于精品内容的光线传媒（300251.SZ）。

◇ 在线视频：会员数及人均消费提升带动市场容量上行

类比成熟市场美国，Netflix 目前仍在高基期基础上录得快速增长，而中国在线视频付费用户的月度花销仅约为美国本土的十分之一，搭配付费率较低，中国为 16%，约为美国的三分之一，市场上行空间巨大。我们推荐 A 股唯一纯正的在线视频标的芒果超媒（300413.SZ）。

◇ 游戏：交易性机会为主导

游戏为中国互联网变现的最早形式之一，随移动移动/互联网红利消退，除移动游戏继续录得增长之外，客户端游戏等已日渐萎缩，看好具研运一体模式的游戏厂商，如腾讯控股（0700.HK），A 股的游戏标的主要为交易性机会。

◇ 广告：城镇化带动电梯广告渠道下沉

广告方面，由于传统广告媒体受到新媒体广告的冲击，市场规模逐步萎缩，导致市场整体增速放缓，但从细分领域来看，影院广告、电梯广告、互联网广告等新媒体已逐步取代传统媒体成为广告行业的增长动力。因此广告方面，我们建议关注影院广告、电梯广告、互联网广告等细分领域。个股方面，重点推荐电梯广告龙头股分众传媒（002027.SZ）。

◇ 风险提示

宏观经济增速下行，监管风险。



目 录

一、传媒板块回归以基本面为主导，优选品质与估值兼备的细分市场领导者.....	4
二、电影及院线：头部标的受惠集中度提升.....	4
三、在线视频：会员数及人均消费提升带动市场容量上行.....	8
四、游戏：聚焦头部，交易性机会为主导.....	10
五、广告：城镇化带动电梯广告渠道下沉.....	11
六、投资建议.....	12
七、风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 中国电影票房进入平稳增长期.....	4
图表 2： 中国电影票房月度同比，5 月单月下滑 15%.....	5
图表 3： 截止 5 月底，中国电影票票房累计下滑 5%.....	5
图表 4： 中国电影观影人次稳步提升.....	5
图表 5： 三线及以下城市票房占比攀升.....	5
图表 6： 人均观影次数稳步增长.....	6
图表 7： 与成熟市场美国相比，人均观影次数空间仍大.....	6
图表 8： 2019 年部分片单一览.....	6
图表 9： 万达电影票房市场份额第一.....	6
图表 10： 票房集中度保持平稳.....	6
图表 11： 北美票房市场结构一览.....	7
图表 12： 北美票房集中度更高且稳步提升中.....	7
图表 13： 票房占据中国电影收入逾七成.....	7
图表 14： 北美非票房收入占比为七成.....	7
图表 15： 近年来院线行业主要并购回顾.....	7
图表 16： 中国互联网月度活跃设备数增速放缓.....	8
图表 17： 移动端互联网服务类别单机单日有效时间.....	8
图表 18： 视频流量头部化趋势明显.....	8
图表 19： 视频网站自制剧快速增长.....	8
图表 20： 各季度有效播放量占比.....	9
图表 21： 自制剧类型分布.....	9
图表 22： 中国视频付费人数（万人）.....	9
图表 23： Netflix 付费用户数同比增速仍高.....	9
图表 24： Netflix 美国本土付费用户月平均花销.....	9
图表 25： Netflix 国际付费用户数月平均花销.....	9



图表 26: 中国在线视频付费用户人均消费提升空间巨大.....	10
图表 27: 中国游戏行业进入平稳增长期.....	10
图表 28: 移动游戏占比持续扩大中.....	10
图表 29: IP 的力量, 影视 IP 市场持续攀升.....	11
图表 30: IP 的力量, 游戏 IP 市场快速增加.....	11
图表 31: 2018 年移动互联网媒体对传统媒体替代效应明显.....	11
图表 32: 传统媒体广告投放量快速下滑.....	11
图表 33: 电梯媒体仔细阅读率明显高于其他媒体.....	12
图表 34: 电梯媒体受众收入水平一览.....	12



一、传媒板块回归以基本面为主导，优选品质与估值兼备的细分市场领导者

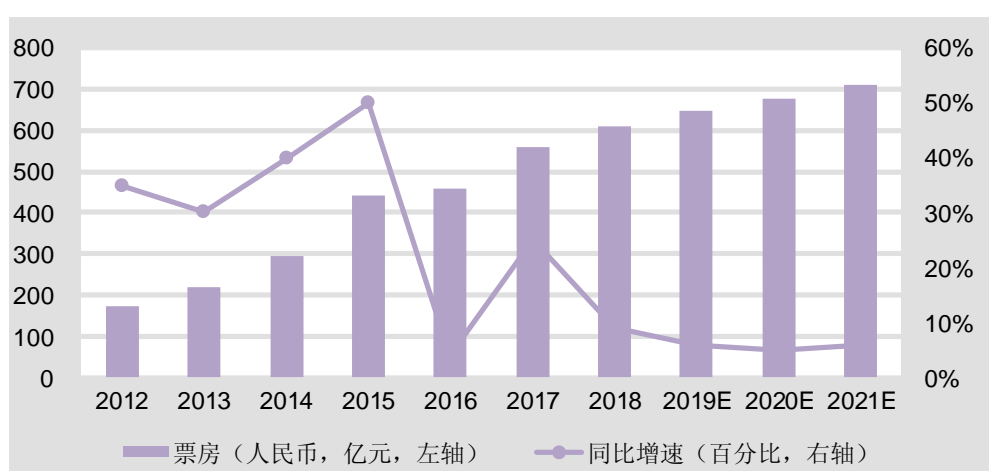
随着中国移动红利时代消退，移动端新增流量递减，与此相对应的是获客成本上行，单客价值增加，头部效应易发明显。相较于以往的粗放式增长，拥有差异化的产品，成本端优势是企业获得高水准 ROI 的重要保障。我们认为板块将回归以基本面为主导，品质与估值兼备的细分市场领导者有望给投资者提供较好的风险回报。如下我们对细分分子版块，电影及院线、在线视频、游戏和广告进行分析。

二、电影及院线：头部标的受惠集中度提升

院线方面，头部化趋势延续，市场份额领导者率先受益。另外随着城镇化的推进、三线城市及以下城市观影人次增加和我国消费升级持续，居民娱乐消费支出增多，人均观影次数有望继续增长。此外，对比北美市场，中国院线市场还有较大的提升空间。个股方面，我们推荐平台与优质内容兼备的万达电影（002739.SZ），以及专注于精品内容的光线传媒（300251.SZ）。

回顾中国电影市场，在经历了前几年的高速增长期后，预估未来三年票房按年复合增长率再 5%-10% 之间。

图表1： 中国电影票房进入平稳增长期



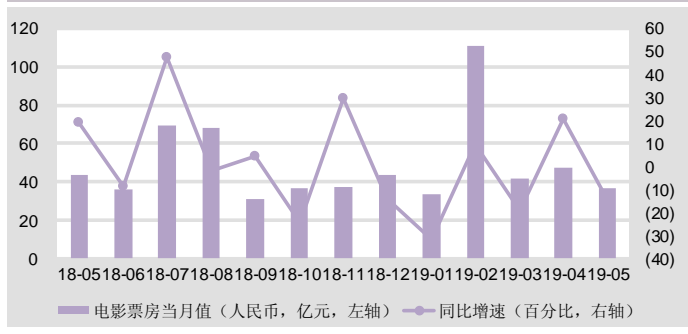
资料来源：Wind，联讯证券研究院

数据显示，截止 2019 年 5 月底，中国电影票房累计下滑 5%，5 月单月下滑 15%。展望即将来临的暑期档，6 月 7 日上映的《少年的你》，7 月 5 日上映的《八佰》，8 月 9 日上映的《上海堡垒》，曾执导过《翻滚吧，阿信》的林育贤导演的《跳舞吧！大象》，以及进口片《爱宠大机密 2》值得期待。

我们认为目前院线的主要挑战在于银幕扩充导致的单银幕产出的下滑，这将挑战 ROI，该等情况拐点出现有赖于何时看到院线集中度的较大提升，触发因素为大规模的并购。

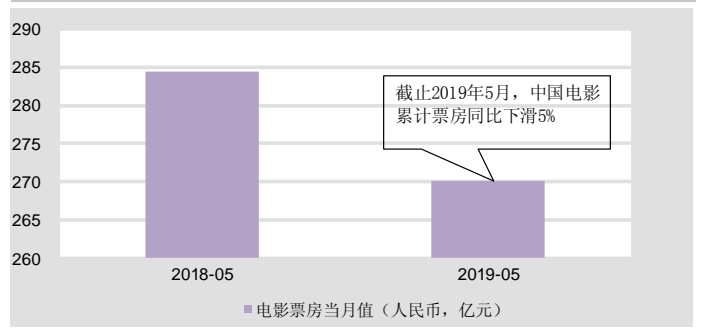


图表2: 中国电影票房月度同比, 5月单月下滑 15%



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

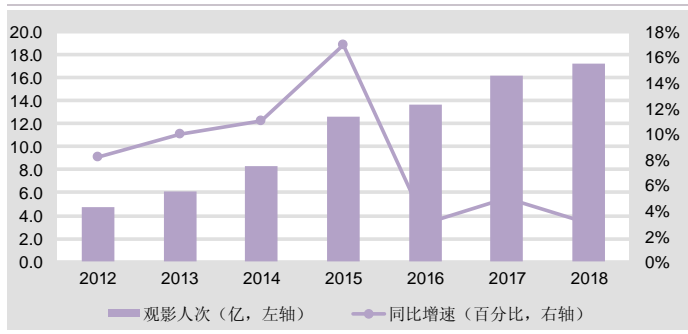
图表3: 截止 5 月底, 中国电影票票房累计下滑 5%



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

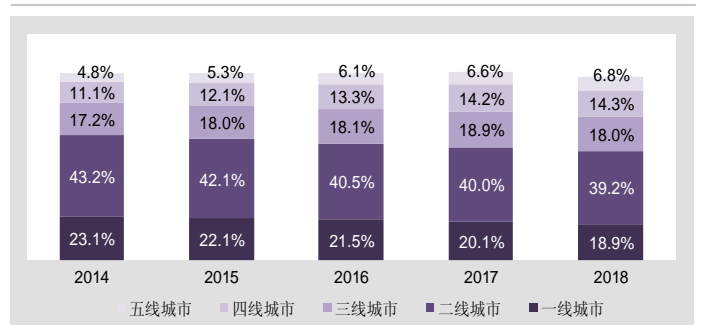
中长期来看, 我们认为, 观影人次将成为行业主要驱动。目前, 我国城市化率仅为 57%, 对比发达国家平均 80% 城市化率水平, 我国城市化率仍有较大增长空间, 伴随着城市化的推进, 城市人口的增长, 三线及以下城市的观影人次有望进一步增长。数据显示, 截止到 2018 年 12 月, 观影人次已达到 16.1 亿。此外, 我们对比 2017 年及 2018 国庆档城市票房分布, 可以发现, 一线城市票房占比持续下降, 仅为 18.9%; 二线城市票房占比最大, 但相比 2017 年也有所滑落, 占比 39.2%。三线及以下城市则继续扩张, 票房占比从 2017 年的 37.4% 增长至 39.1%, 可见三线及以下城市的票房收入是支撑 2018 年票房增长的重要动力。随着城市化推进以及院线渠道下沉, 预计三线及以下城市观影人次有望进一步增长, 成为中长期票房主要增长动力。

图表4: 中国电影观影人次稳步提升



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表5: 三线及以下城市票房占比攀升



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

目前, 回顾中国的人均观影人次, 过去三年的复合增长率为 27%, 从 2015 年的 0.84 人次/年提升至 2018 年的 1.73 人次/年。即便如此, 中国的人均观影人次也仅为亿美国为代表的成熟市场的 26%, 显示中国观影人次仍有提升空间。

2019 年部分被看好的片单显示, 爆款主要带来的交易性机会指向院线, 特别是全国性院线, 为爆款的普适受惠者, 其次为参投方或发行方。

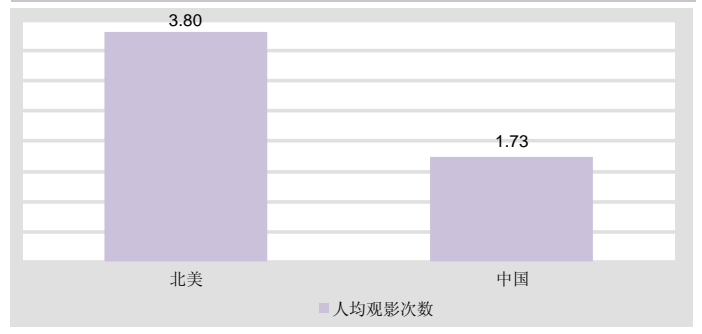


图表6: 人均观影次数稳步增长



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表7: 与成熟市场美国相比, 人均观影次数空间仍大



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表8: 2019年部分片单一览

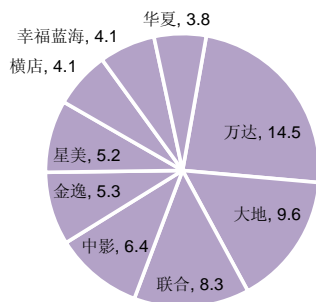
电影名称	导演	主演	出品方
新喜剧之王	周星驰	王宝强	欢喜传媒等
疯狂的外星人	宁浩	黄渤、沈腾	欢喜传媒等
飞驰人生	韩寒	沈腾、黄景瑜和尹正	亭东影业等
神探蒲松龄	严嘉	成龙、阮经天和钟楚曦	耀莱影视等
流浪地球	郭帆	吴京、李光洁和屈楚萧	中国电影和北京文化
情圣2	宋晓飞和董旭	吴秀波、白百何和肖央	新丽传媒
小猪佩奇过大年	张大鹏		阿里巴巴影业等
日不落酒店	冯一平、刘峻萌和郝心悦	黄才伦、张慧雯和何子君	华文风泽、云熙文化等
忠爱无言	谈宜之	七福、张浩庭和金巧巧	一八九五影视传媒等
八成人传说	郑冀峰	曾志伟和胡雅云	三亚星面孔等

资料来源: 联讯证券研究院

院线部分, 目前中国前十大院线控制市场份额的67%左右, 然CR3的份额仅为37%, 市场相对较为竞争, 万达电影市场份额第一, 为14.5%, 市场份额缓慢提升中。

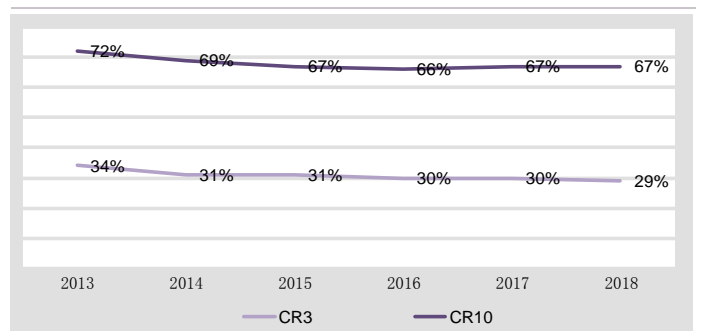
对比北美院线市场, 其CR3逾五成, 且仍持续提升中, 显示中国院线行业整合空间大。此外, 收入来源方面, 北美亦更为多样化, 其票房收入仅占整体行业收入的三成, 更多来自衍生品等, 我们认为随版权意识增强及服务的多样化, 中国非票房收入为重要增长极。

图表9: 万达电影票房市场份额第一



资料来源: 艾瑞资讯, 联讯证券研究院

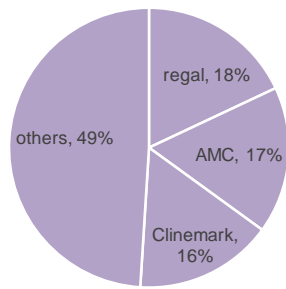
图表10: 票房集中度保持平稳



资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

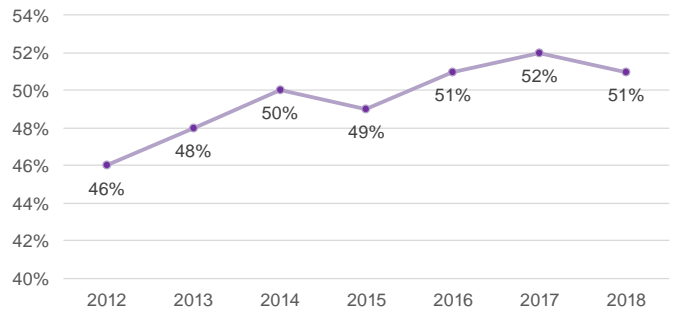


图表11: 北美票房市场结构一览



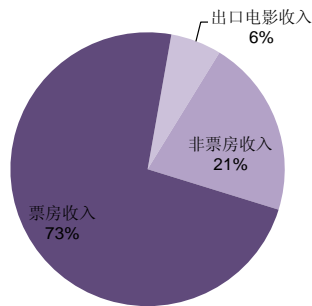
资料来源: 联讯证券研究院

图表12: 北美票房集中度更高且稳步提升中



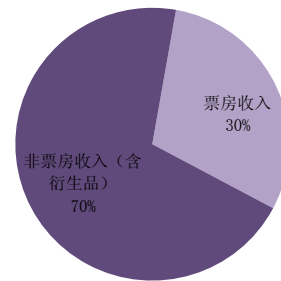
资料来源: 联讯证券研究院

图表13: 票房占据中国电影收入逾七成



资料来源: 联讯证券研究院

图表14: 北美非票房收入占比为七成



资料来源: 联讯证券研究院

由于院线为规模效应较强的行业, 并购为行业内在动力, 回顾以往, 利用资本平台, 通过收购兼并扩大市占率的路径已打通。一方面, 并购整合可以提高院线的竞争力和综合实力, 增强盈利能力。另一方面, 院线并购带来集中度提高, 从而产业链中可以获得对制片方和发行方更高的议价能力。

图表15: 近年来院线行业主要并购回顾

序号	收购时间	投资方	标的
1	2015/6/2	万达电影	Hoyts (澳大利亚)
2	2015/6/26	万达电影	重庆世茂等15家公司
3	2015/11/30	当代东方	中广院线
4	2016/2/3	万达电影	大连奥纳影城、北斗星投资
5	2016/5/9	阿里影业	大地影院
6	2016/5/16	当代东方	华彩天地
7	2016/8/22	阿里影业	杭州星际
8	2016/9/13	完美世界	今典院线、今典影城、今典文化
9	2016/10/16	中影集团	大连华臣
10	2016/12/6	汉鼎宇佑	太平洋营业、乐清时代、杭州星影
11	2016/12/12	长城影视	博纳影业
12	2017/1/1	阿里影业	南京派瑞
13	2017/1/1	恒大	美嘉欢乐影城
14	2017/1/25	大地影院	橙天嘉禾
15	2017/3/9	大地院线	恩施高德
16	2017/3/7	保利文化	行星文化
17	2017/3/30	当代东方	威利斯影院
18	2017/7/1	华谊兄弟	大地院线
19	2017/9/1	华人文化	UME国际影城
20	2017/9/30	橙天嘉禾	嘉年华影业 (新加坡)

资料来源: 联讯证券研究院

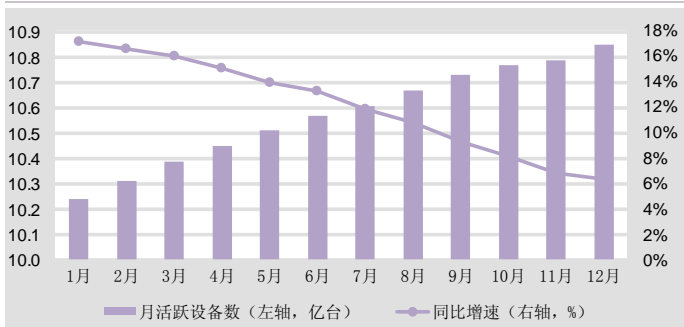


三、在线视频：会员数及人均消费提升带动市场容量上行

伴随网生内容精品化的发展，视频付费市场进入高速发展期。根据艺恩咨询数据显示，2014年中国视频付费用户规模为945万；至2015年，在《盗墓笔记》等会员剧的带动下，付费用户规模迅猛增长，全年付费视频用户规模增长至2200万。数据显示，2018年，中国视频付费用户已经超过1亿。根据艺恩咨询的数据，2018年TOP10网剧播放量同比提升88%。

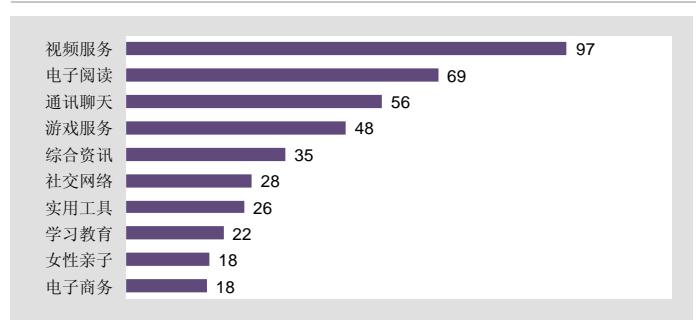
视频网站自制剧竞争激烈，爱奇艺自制剧数量占据半壁江山，腾讯视频、优酷自制剧口碑至上。根据Vlinkage的统计，2018年全平台中，爱奇艺、腾讯视频、优酷三大视频网站自制剧，占据整个市场逾九成的份额。

图表16： 中国互联网月度活跃设备数增速放缓



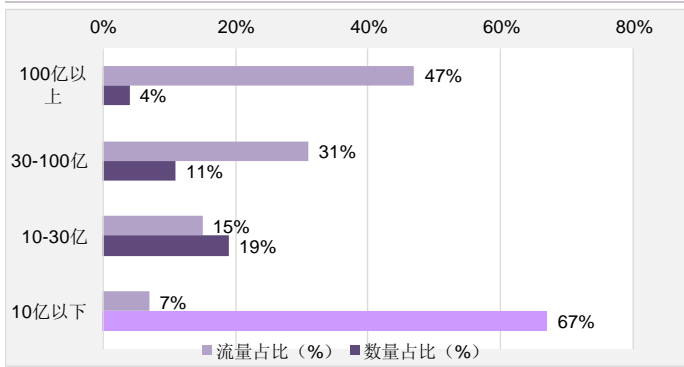
资料来源：艾瑞咨询，联讯证券研究院

图表17： 移动端互联网服务类别单机单日有效时间



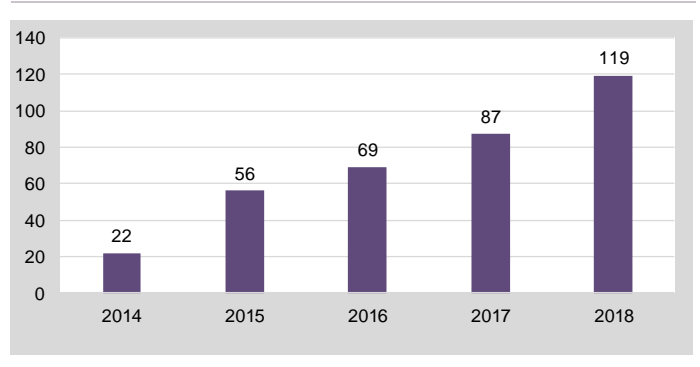
资料来源：艾瑞咨询，联讯证券研究院

图表18： 视频流量头部化趋势明显



资料来源：艾瑞咨询，联讯证券研究院

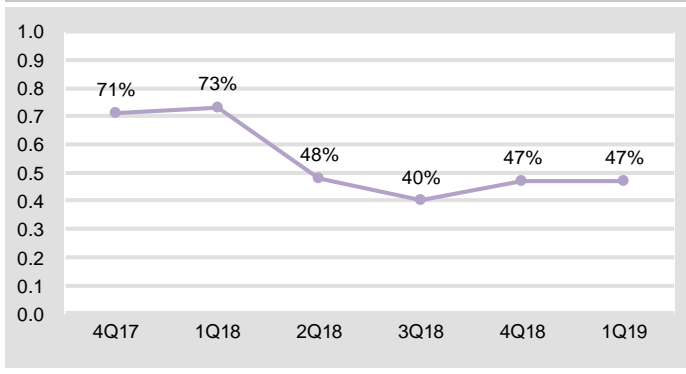
图表19： 视频网站自制剧快速增长



资料来源：艾瑞咨询，联讯证券研究院

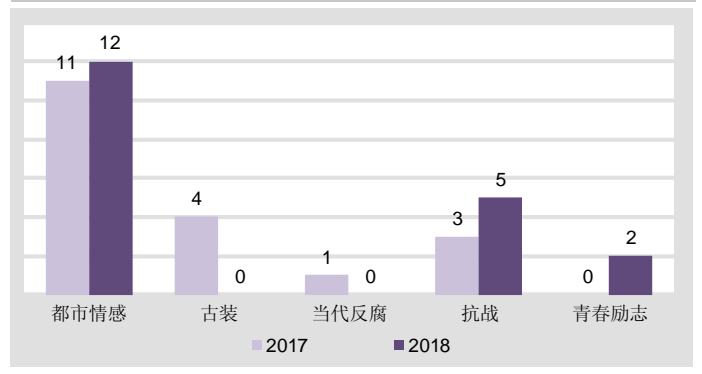


图表20: 各季度有效播放量占比



资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

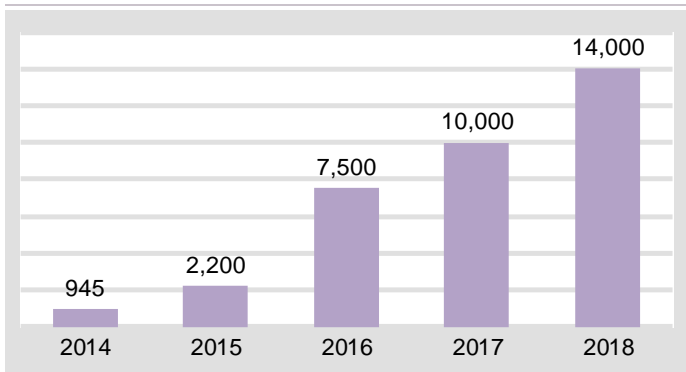
图表21: 自制剧类型分布



资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

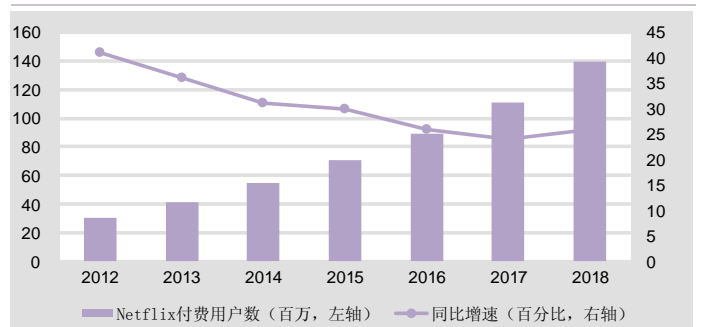
类比成熟市场美国, Netflix 目前仍在高基数基础上录得快速增长, 而中国在线视频付费用户的月度花销仅约为美国本土的十分之一, 市场上行空间巨大。

图表22: 中国视频付费人数 (万人)



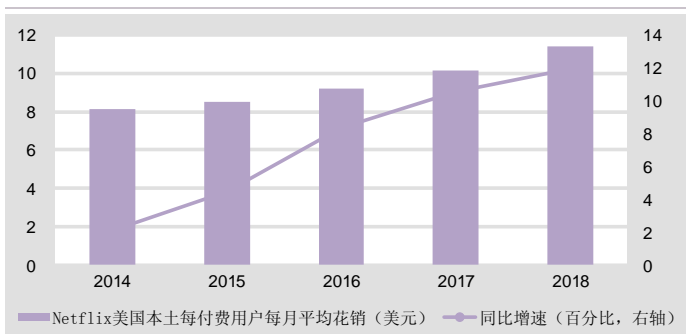
资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

图表23: Netflix 付费用户数同比增速仍高



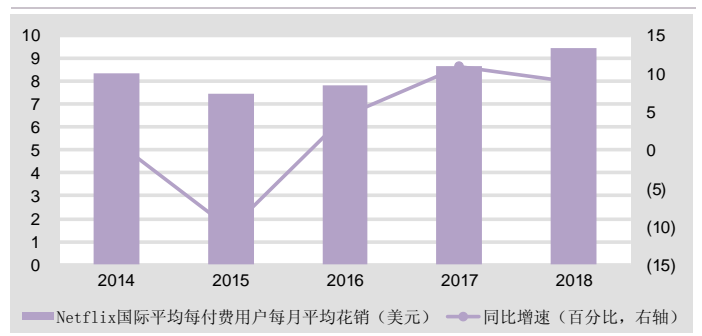
资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表24: Netflix 美国本土付费用户月平均花销



资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

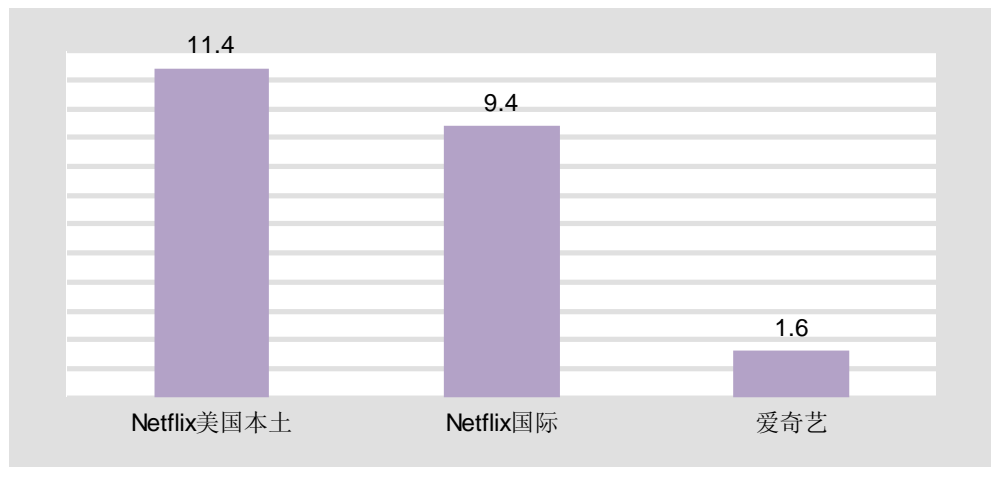
图表25: Netflix 国际付费用户数月平均花销



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



图表26： 中国在线视频付费用户人均消费提升空间巨大



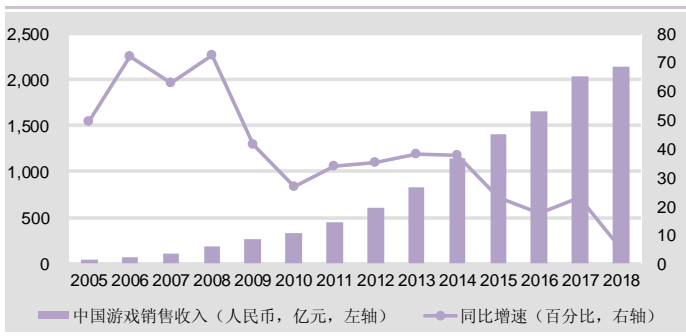
资料来源: Wind, 联讯证券研究院

四、游戏：聚焦头部，交易性机会为主导

游戏为中国互联网变现的最早形势之一，随移动移动/互联网红利消退，除移动游戏继续录得增长之外，客户端游戏等已日渐萎缩，看好具研运一体模式的游戏厂商，如腾讯控股（0700.HK），A股的游戏标的主要为交易性机会。

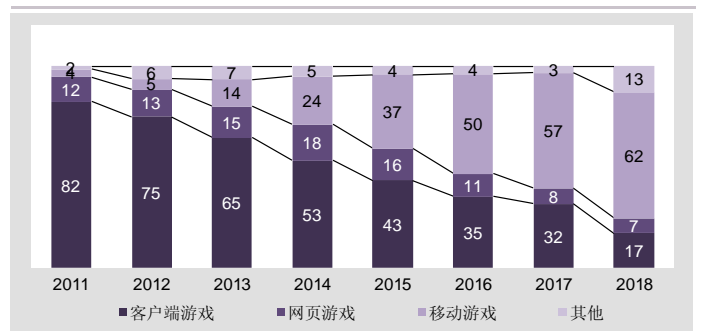
由于行业发展相对成熟，搭配监管层对游戏版号的缩进，2018年增速明显下挫，展望未来我们认为游戏行业仍可录得双位数增长，然随用户时间碎片化趋势延续，结构将进一步向移动游戏倾斜。IP作为游戏四要素中的重要一环，可实现玩家快速带入，力量是巨大的，仍为趋势。

图表27： 中国游戏行业进入平稳增长期



资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

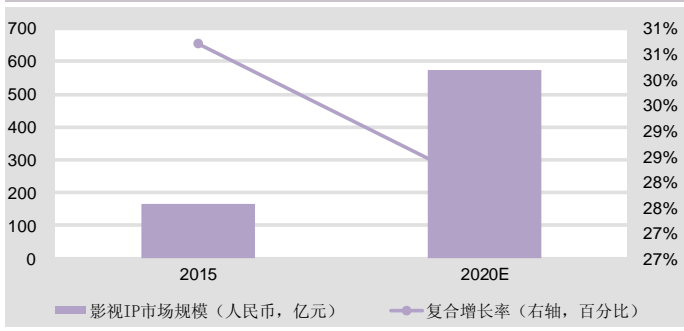
图表28： 移动游戏占比持续扩大中



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

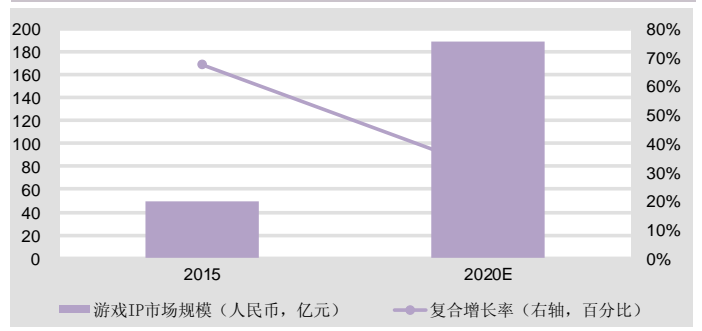


图表29: IP 的力量, 影视 IP 市场持续攀升



资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

图表30: IP 的力量, 游戏 IP 市场快速增加



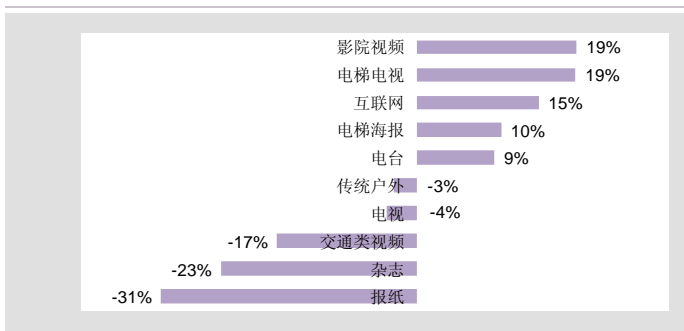
资料来源: Wind, 联讯证券研究院

五、广告: 城镇化带动电梯广告渠道下沉

整体广告投入与 GDP 增速密切相关, 然细分市场表现各有不同, 整体趋势为移动端挤占传统广告。其中, 影院广告和电梯广告表现较好, 有较大提升空间, 即电影放映前播放的广告, 包括两种形式: 一种是映前广告, 由影院委托第三方公司来进行招商和发布; 另一种是贴片广告, 由电影的制片方或发行方进行招商; 目前我国影院广告的主流是映前广告, 有较大提升空间。

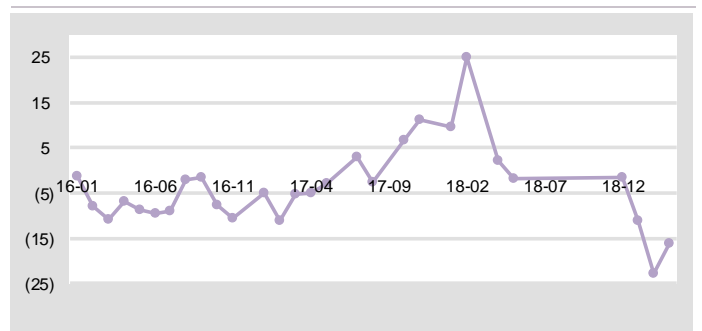
电梯广告由于处在用户必经的封闭的生活空间中的媒体, 以其强制性和不可选择性在移动互联时代受到了更多广告主的认同, 用户参与度也高, 尽管近期低迷, 未来仍具有一定的增长空间。

图表31: 2018 年移动互联网媒体对传统媒体替代效应明显



资料来源: 艾瑞咨询, 联讯证券研究院

图表32: 传统媒体广告投放量快速下滑



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

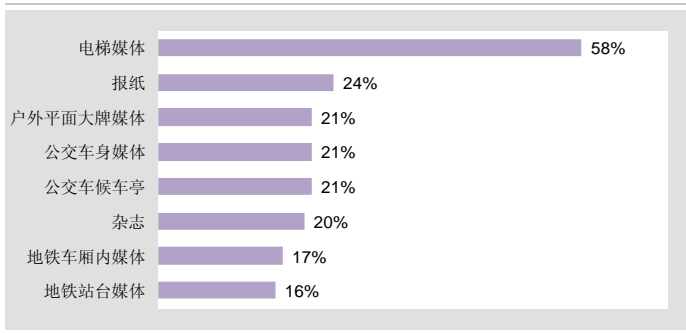
数据显示, 一般电梯电视广告针对 20-45 岁月收入 5000 元以上的受众, 日均触达 2 亿城市主流人群, 其单一频道到达率与各大电视频道和各大视频网站相比排名第一, 68% 的受众家庭收入在 1 万元以上, 是中国财富最主要的创造者和消费者。而电梯海报的受众有 78% 在 20-50 岁之间, 71% 的受众家庭月收入在 10000 元以上, 70% 的受众拥有大专以上学历, 覆盖人群为消费能力和受教育水平都较高的高广告价值人群。基于目标人群的高广告价值, 使得电梯广告仍是极具广告投放的场景, 收到市场的认可, 广告投放刊例也不断增长。

总体观之, 电梯广告拥有广告阅读强制性以及覆盖人群的高广告价值核心优势, 使



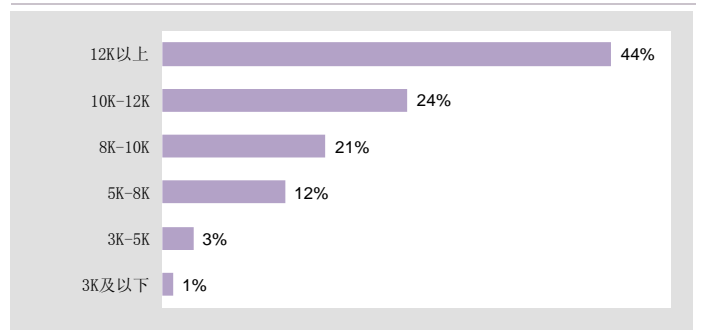
得电梯广告仍然是极具广告投放价值的场景，随着楼宇终端的持续增长以及电梯广告渗透率的不断提升，电梯广告有望保持稳定增长。

图表33： 电梯媒体仔细阅读率明显高于其他媒体



资料来源：智研资讯，联讯证券研究院

图表34： 电梯媒体受众收入水平一览



资料来源：Wind，联讯证券研究院

六、投资建议

从行业细分领域看，由于用户内容付费意愿提升、互联网加速传媒企业的转型和并购等因素，传媒部分新兴细分行业仍保持高速增长。我们建议关注影视、在线视频，和广告等具有成长性的传媒细分行业，并积极布局细分行业中品质与估值兼备的细分市场领导者。

电影方面，受经济大环境影响，今年电影票房增速明显放缓，预计未来将会保持平稳的增长。另外随着城镇化的推进、三线城市及以下城市观影人次增加和我国消费升级持续，居民娱乐消费支出增多，人均观影次数有望继续增长。因此，优质电影制作、发行商将显著受益。个股方面，我们推荐中国电影精品内容领导者光线传媒（300251）。

院线方面，目前院线市场进入产业调整期，行业将进一步向头部集中，行业的龙头院线将率先受益。另外对比北美市场，中国院线市场还有较大的提升空间。个股方面，我们推荐既有平台又有优质丰富内容的万达电影（002739.SZ）以及中国电影精品内容代表者光线传媒（300251.SZ）。

在线视频方面，由于观剧习惯的互联网化、IP 热潮的兴起、新媒体的迅速发展等因素的影响，2014 年以来网生内容市场快速增长，网络剧“爆款”频现，影响力提升显著，市场规模也不断高速增长。此外，随着视频付费用户增长，未来中国视频付费市场想象空间巨大。个股方面，我们推荐芒果超媒（300413.SZ）。

游戏为中国互联网变现的最早形式之一，随移动移动/互联网红利消退，除移动游戏继续录得增长之外，客户端游戏等已日渐萎缩，看好具研运一体模式的游戏厂商，如腾讯控股（0700.HK），A 股的游戏标的主要为交易性机会。

广告方面，由于传统广告媒体受到新媒体广告的冲击，市场规模逐步萎缩，导致市场整体增速放缓，但从细分领域来看，影院广告、电梯广告、互联网广告等新媒体仍具有增长空间。数据显示 2018 年，影院广告、电梯广告、互联网广告增速分别为 19%、18.9%、14.5%，可见这些新媒体已取代传统媒体成为广告行业的增长动力。因此广告方面，我们建议关注影院广告、电梯广告、互联网广告等细分领域。个股方面，重点推荐



电梯广告龙头股分众传媒（002027.SZ）。

七、风险提示

宏观经济增速下行，监管风险。



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com