

行业研究/专题研究

2019年09月01日

行业评级:

传媒 增持 (维持)

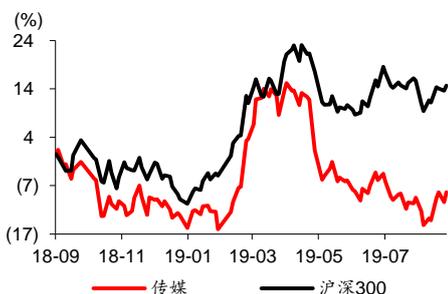
许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

周钊 执业证书编号: S0570517070006
研究员 010-56793958
zhouzhao@htsc.com

相关研究

- 1 《中南传媒(601098 SH,买入): 主业稳中有进, 竞争力进一步增强》2019.08
- 2 《东方明珠(600637 SH,增持): 主业承压, 中台建设取得进展》2019.08
- 3 《凤凰传媒(601928 SH,买入): 主业增长提速, 进入长期增长周期》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

中报总结: 继续分化, 关注各领域龙头

TMT 一周谈之传媒-20190901

本周观点: 中报显示总体基本面仍在探底, 个股分化, 关注各领域龙头

本周主要关注外围市场走势带来的 A 股风险偏好的变化, 同时中报季已结束, 关注业绩优质股的投资机会。具体分行业来看: 1、游戏关注完美世界、三七互娱、中文传媒; 2、互联网关注芒果超媒、新媒股份、人民网; 3、广电关注广电网络、贵广网络、华数传媒等; 4、营销关注蓝色光标、分众传媒; 5、出版关注凤凰传媒、中南传媒、中信出版; 6、电影板块关注中国电影。

营业收入微增, 利润下滑, 行业基本面未出现明显改善

2019 年 H1 年中信传媒成分股总营收 2,478 亿元, 同增 0.67%, 总利润 137 亿元, 同降 57.05%, 剔除乐视网, 传媒板块利润同比仍下滑 25.87%, 我们认为这反映行业的整体基本面仍处于调整期, 未出现明显改善。

互联网板块: 内部分化, 关注头部公司

互联网板块整体业绩下滑, 总营收 183 亿元, 同降 2.75%, 总利润 16.7 亿元, 同降 11.85%。板块内部分化, 东方财富、芒果超媒、人民网业绩亮眼, 净利分别同增 55.88%/40.33%/ 285.18%。

出版和阅读板块: 板块整体业绩稳健

出版和阅读板块, 19H1 营收汇总为 517 亿元, 同增 2.21%, 净利润 67 亿元, 同增 5.2%, 营收利润双增, 表现继续稳健。

电影和院线板块: 受全国影市低迷影响, 业绩下滑

电影板块 19 年 H1 营收 85 亿元, 同降 5.07%, 净利润 5.81 亿元, 同降 82%; 院线板块营收 112.06 亿元, 同增 4.62%, 净利润 6.83 亿元, 同降 40%。受监管趋严和全国影市低迷影响, 两板块业绩均有所下滑。

游戏板块: 版号重新放开, 收入快速增长

游戏板块 19H1 营收 349 亿元, 同增 9.78%, 利润 71 亿元, 同降 7.4%, 与其他板块相比, 游戏板块上半年营收表现突出。其中部分龙头公司业绩优秀。我们认为下半年版号放开的利好会继续释放, 整体游戏行业将继续保持相对景气态势。

风险提示: 政策监管风险、内容产品反响不及预期的风险。

重点推荐

公司名称	公司代码	评级	08月30日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
凤凰传媒	601928.SH	买入	8.57	9.15~10.37	0.52	0.61	0.67	0.75	16.48	14.05	12.79	11.43
中国电影	600977.SH	买入	14.19	16.50~17.16	0.80	0.66	0.71	0.75	17.74	21.50	19.99	18.92
新媒股份	300770.SZ	增持	91.70	99.76~102.38	1.60	2.63	3.54	4.22	57.31	34.87	25.90	21.73
芒果超媒	300413.SZ	增持	43.69	44.07~47.46	0.83	1.13	1.39	1.51	52.64	38.66	31.43	28.93

资料来源: 华泰证券研究所

周观点

8月26日至8月30日，传媒（中信）指数上涨0.49%，日均成交额环比上涨44.13%。上证综指周跌幅0.39%，深证成指周涨幅0.03%，创业板指周跌幅0.29%。传媒板块指数相对创业板跑赢0.78pct。

上周传媒板块涨幅居于各行业中上游。个股方面涨幅前五的分别为深大通（34.34%）、人民网（22.29%）、佳发教育（20.74%）、中广天择（10.62%）、新华网（10.42%）；跌幅前五的分别为读者传媒（-12.32%）、思美传媒（-11.28%）、*ST印纪（-10.75%）、金逸影视（-9.18%）、完美世界（-7.75%）。

电影暑期档结束，根据猫眼专业版，2019年电影暑期档总票房实现176亿元，同增1.5%，主要得益于8月票房高企的影响。受《哪吒》优异票房推动，8月全国票房同增13.7%。观影人次方面，19年暑期档同增0.6%，达到约4.99亿人。上映电影130部，较去年减少8部电影。平均票价约35.3元，同比增加0.3元；场均人次15人，同减3人。

上周板块中报已基本披露完毕。2019年H1年中信传媒成分股总营收2,478.32亿元，同比增长0.67%，总利润137.11亿元，同比下降57.05%，剔除乐视网，传媒板块利润同比仍下滑25.87%。其中游戏板块营收增长相对较为突出，出版板块业绩较稳健。

上周板块走势震荡，其中领涨股以主题性标的为主。本周主要关注外围市场走势带来的A股风险偏好的变化，同时中报季已结束，关注业绩优质股的投资机会。具体分行业来看：

1. 游戏方面优先关注，景气度较高，完美世界、三七互娱中报业绩较好，继续关注；
2. 互联网方面，芒果超媒中报净利增长40.33%；新媒股份中报业绩增长63%；人民网中报净利大增285.18%，显示内容风控业务的良好发展，关注芒果超媒、新媒股份和人民网等；
3. 广电方面，板块虽然整体中报表现不佳，但随着5G和全国一网整合的推进，有望培育新的增长点。广电总局近期印发《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的意见》的通知，强调推动打造面向5G的更高格式、更新应用场景的视频业务新形态，按照全国有线电视网络整合发展领导小组部署，加快实现全国“一张网”，与广电5G网络建设一体化推动。关注板块的主题性机会，标的关注广电网络、贵广网络、华数传媒等；
4. 营销方面，建议关注蓝色光标及分众传媒；
5. 出版方面，板块中报总体表现稳健，在校学生数有望增长、纸价下行对成本端压力的缓解、可观的股息收益率有望吸引保险等长期资金；关注凤凰传媒、中南传媒、中信出版；
6. 电影及院线方面，关注中国电影：基本面优秀，近期回调后股价处于底部区域。

周专题：中报总结：基本面仍在探底，板块和个股间分化

至2019年8月31日，板块半年报已基本披露。我们对传媒板块的业绩情况进行汇总和点评。

我们选取Wind申万传媒指数成分股和中信传媒指数成分股，主要关注行业重点和龙头公司。

营业收入微增，利润下滑，从整体看行业基本面仍在寻底

2019年H1年中信传媒成分股总营收2,478.32亿元，同比增长0.67%，总利润137.11亿元，同比下降57.05%，剔除亏损100亿的乐视网，传媒板块利润同比仍下滑25.87%。

图表1：2019H1 板块中报营收同比略微增长

汇总	2019H1 营收	2018H1 营收	同比增减	单位：亿元 同比增幅
传媒板块上市公司	2478.32	2461.77	16.55	0.67%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：2019H1 传媒板块利润同比大幅下滑

汇总	2019H1 净利润	2018H1 净利润	同比增减	单位：亿元 同比增幅
传媒板块上市公司	127.09	295.93	-168.84	-57.05%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：剔除乐视网，2019H1 传媒板块利润同比依然下滑

汇总	2019H1 净利润	2018H1 净利润	同比增减	单位：亿元 同比增幅
传媒板块上市公司	227.56	306.97	-79.41	-25.87%

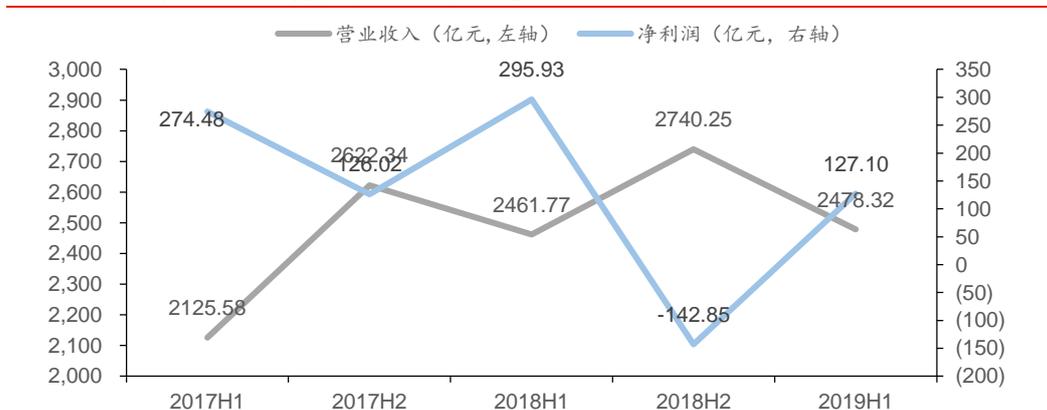
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：17-19年传媒行业半年度业绩情况（剔除乐视网）

	2017H1	2017H2	2018H1	2018H2	2019H1
营业收入	2069.79	2551.38	2451.73	2724.44	2475.78
净利润	280.85	264.80	306.97	-101.89	227.56

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5：17-19年传媒行业半年度业绩情况（剔除乐视网）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

结合 2017H1 至 2019H1 各半年板块的整体业绩表现，19 年上半年传媒板块净利润较过去几年并未出现明显好转（18H2 主要由于大幅商誉减值影响为负数），整体基本面仍在寻底。分板块来看：

互联网板块：板块利润下滑，关注头部公司

图表6：互联网板块 19 年 H1 业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
300364.SZ	中文在线	3.42	4.24	-19.21	-1.51	0.52	-390.20
300182.SZ	捷成股份	16.96	22.75	-25.46	2.16	5.71	-62.20
300431.SZ	暴风集团	0.84	7.92	-89.44	-2.64	-1.06	-148.51
300059.SZ	东方财富	19.98	16.35	-4.90	8.71	5.59	55.88
002280.SZ	联络互动	73.32	75.52	-2.91	0.31	1.54	-79.68
300413.SZ	芒果超媒	55.04	49.85	10.41	8.04	5.73	40.33
603888.SH	新华网	5.99	5.92	1.07	1.16	1.11	5.07
603000.SH	人民网	7.86	6.03	30.28	0.43	-0.23	285.18
合计		183.40	188.58	-2.75	16.66	18.90	-11.85

资料来源：Wind、华泰证券研究所

互联网板块整体业绩下滑，汇总营收 183.40 亿元，同比下降 2.75%，汇总利润 16.66 亿元，同比下降 11.85%，中文在线、捷成股份、暴风集团均出现营收净利大幅下降，其中，中文在线营收下降 19.21%，利润同比下降 390.20%；捷成股份营业收入同比下降 25.46%，净利润同比下降 62.20%，暴风集团营业收入同比下降 89.44%，净利润下滑 148.51%，联络互动营收略微下降 2.91%，净利下降 79.68%。

板块中东方财富和芒果超媒的业绩亮眼，其中东方财富 19 年 H1 利润增速 55.88%；芒果超媒 19 年 H1 利润增速约为 40.33%。人民网营收同比增长 30.28%，同时扭亏为盈，利润增速 285.18%。

营销板块：板块整体承压，部分公司业绩表现突出

图表7：营销板块 19 年 H1 业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
300612.SZ	宣亚国际	1.28	1.76	-27.33	-0.09	0.03	-432.95
300392.SZ	腾信股份	6.42	6.52	-1.48	0.06	-0.49	112.28
300343.SZ	联创股份	16.97	15.83	7.19	0.90	0.99	-8.80
300242.SZ	佳云科技	22.93	22.41	2.33	0.18	0.49	-62.90
300071.SZ	华谊嘉信	12.37	14.81	-16.42	-0.38	0.39	-197.19
300063.SZ	天龙集团	37.56	38.14	-1.52	0.60	0.77	-22.01
300058.SZ	蓝色光标	117.47	107.79	8.98	4.68	3.15	48.54
002712.SZ	思美传媒	15.06	25.88	-41.81	1.78	1.74	2.06
002400.SZ	省广集团	52.65	53.80	-2.13	1.04	1.23	-15.20
002137.SZ	麦达数字	3.56	5.76	-38.19	1.13	0.67	69.61
002131.SZ	利欧股份	69.79	65.63	6.34	2.26	1.70	32.76
002027.SZ	分众传媒	57.17	71.10	-19.60	7.78	33.47	-76.76
300269.SZ	联建光电	16.76	19.13	-12.38	0.20	1.58	-87.27
300038.SZ	数知科技	23.25	19.99	16.31	4.31	3.61	19.46
002591.SZ	恒大高新	2.08	1.27	63.46	0.60	0.16	285.35
合计		455.32	469.81	-3.08	25.07	49.49	-49.35

资料来源：Wind、华泰证券研究所

营销板块汇总来看，2019年H1营业收入汇总为455.32亿元，同比下降3.08%，利润汇总为25.07亿元，同比下降49.35%

板块中腾信股份、蓝色光标、恒大高新、利欧股份和数知科技业绩表现较佳，2019年H1利润增速达到约112.28%、48.54%、285.35%、32.76%、19.46%，其余也均处于业绩下滑或略增态势中。麦达数字营收大幅下降，但利润提高明显，主要是管理改善，其相关费用下降所致。

营销行业正在经历全球性的变化。全球整体广告代理收入增速放缓，在移动互联网和大数据技术的推动下，广告营销也走进了一个全新的商业模式时代。去乙方化，去中心化，代替传统广告代理商，没有中间商赚差价的平台商业模式更具优势。广告代理模式在悄然发生转变，广告主追求更为灵活的广告代理配置。

在宏观经济方面，我国的经济增长也处于一个暂时相对低迷的阶段，影响广告主预算的增长，营销公司之间的竞争也愈发激烈；同时媒体端持续强大，特别是在互联网端，营销公司的话语权也一定程度上被稀释。这些都是行业面临的不利环境，造成了对整体板块的业绩压力。我们仍然认为，龙头公司或有自身独特竞争优势的公司，在抵御外部环境的不利变化时拥有的资源和经验更为丰富，基本面有望率先走好，板块中仍存在个股的投资机会。

出版和阅读板块：整体业绩稳健

图表8：出版和阅读板块19年H1业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
300654.SZ	世纪天鸿	1.06	1.09	-2.06	0.08	0.07	6.63
000719.SZ	中原传媒	41.53	40.98	1.34	3.65	3.44	6.15
601098.SH	中南传媒	43.65	41.61	4.90	6.69	6.36	5.20
300571.SZ	平治信息	10.16	4.66	96.51	1.37	1.10	25.99
300788.SZ	中信出版	8.96	7.57	18.29	1.30	1.15	13.03
600229.SH	城市传媒	11.15	10.45	6.62	2.21	1.60	37.98
600373.SH	中文传媒	59.43	60.08	-1.08	8.96	8.52	5.11
600551.SH	时代出版	30.53	29.50	3.49	1.54	1.71	-10.13
600757.SH	长江传媒	34.55	52.36	-34.01	4.88	4.84	0.82
600825.SH	新华传媒	6.08	6.12	-0.56	0.18	0.22	-18.98
600880.SH	博瑞传播	1.93	3.28	-44.84	0.38	0.18	111.17
601019.SH	山东出版	41.86	44.02	-4.92	7.62	7.46	2.11
601801.SH	皖新传媒	44.35	43.77	1.33	4.33	8.74	-50.42
601811.SH	新华文轩	38.74	35.78	8.29	5.80	4.49	29.10
601858.SH	中国科传	10.36	9.20	12.62	1.38	1.13	22.73
601900.SH	南方传媒	26.03	22.84	14.01	3.90	2.56	52.59
601928.SH	凤凰传媒	61.87	53.76	15.08	8.87	7.77	14.10
601949.SH	中国出版	25.06	20.48	22.36	2.32	0.87	167.87
601999.SH	出版传媒	12.14	10.61	14.43	0.54	0.63	-15.12
603096.SH	新经典	4.74	4.45	6.64	1.19	1.09	8.96
合计		516.85	505.67	2.21%	67.41	64.07	5.21

资料来源：Wind、华泰证券研究所

出版和阅读板块汇总来看，2019年H1营业收入汇总为516.85亿元，同比增长2.21%，净利润同比增长5.21%，在上半年传媒领域业绩相对领先，营收利润双增，其中中国出版营业收入同比增长22.36%，利润增长167.87%；平治信息收入增长96.51%，利润增长25.99%。

广电板块：整体表现低迷，主要受新媒体冲击

图表9：广电板块19年H1业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
000156.SZ	华数传媒	16.50	15.61	5.76	4.05	3.17	27.68
000665.SZ	湖北广电	12.57	12.99	-3.24	1.31	1.79	-26.80
000917.SZ	电广传媒	29.05	46.37	-37.34	0.11	-0.35	131.63
002238.SZ	天威视讯	7.68	7.58	1.31	1.07	1.06	0.85
300770.SZ	新媒股份	4.48	2.86	56.47	1.71	1.05	63.00
600037.SH	歌华有线	12.20	11.92	2.35	4.36	3.66	19.20
600088.SH	中视传媒	3.82	3.24	17.81	0.64	0.54	18.05
600831.SH	广电网络	14.23	15.35	-7.33	0.81	1.13	-27.98
600959.SH	江苏有线	37.10	39.08	-5.07	2.84	3.43	-17.11
601929.SH	吉视传媒	9.43	9.59	-1.70	0.99	1.32	-25.21
603721.SH	中广天择	1.17	1.57	-24.98	-0.11	0.24	-144.54
合计		148.24	166.16	-10.79	17.79	17.03	4.42

资料来源：Wind、华泰证券研究所

广电板块整体表现低迷，我们认为主要受互联网等新媒体形式对电视的冲击影响。其中广电网络、中广天择、江苏有线、吉视传媒19年H1年净利润分别下滑27.98%、144.54%、17.11%、25.21%；新媒股份19年H1营收同比增长56.47%，利润同比增长63.00%，保持较高增速，公司是IPTV和互联网电视业务龙头公司，受益于两项业务的高速发展，其营收利润均有大幅增长。

随着广电5G和“一网融合”的推进，广电企业需要在未来5G时代抓住机会，预计有线电视超清化和5G将会对基本面带来改善。

电视剧板块：受政策监管影响业绩低迷

图表10：电视剧板块19年H1业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
000892.SZ	欢瑞世纪	1.09	2.56	-57.28	0.18	0.50	-63.58
002071.SZ	长城影视	2.41	5.75	-58.01	-0.13	0.66	-119.48
002343.SZ	慈文传媒	8.27	7.58	9.16	0.85	1.93	-55.98
002502.SZ	鼎龙文化	4.74	0.75	532.58	-0.02	0.33	-106.47
300133.SZ	华策影视	9.25	21.87	-57.70	-0.58	2.89	-120.14
300291.SZ	华录百纳	3.61	3.26	10.98	0.65	-2.67	124.19
300336.SZ	新文化	2.73	4.22	-35.43	0.52	1.58	-67.28
300426.SZ	唐德影视	2.18	4.95	-55.95	-0.77	0.90	-185.42
601599.SH	鹿港文化	17.36	18.27	-4.98	0.77	0.71	8.62
合计		51.64	69.19	-25.37	1.46	6.84	-78.68

资料来源：Wind、华泰证券研究所

电视剧板块汇总来看，2019上半年营业收入汇总51.64亿元，同比下跌25.37%，净利润汇总1.46亿元，同比下降78.68%。据广电总局数据，2019至2021年年度持有《电视剧制作许可证（甲种）》的机构只有73家，减幅35%。影视行业监管政策的趋严对行业业绩有明显影响。

在板块内大部分公司都出现了营业收入和净利润的下跌，包括欢瑞世纪、长城影视、华策影视、新文化和唐德影视。只有华录百纳与鹿港文化实现了净利润的增长。

在政策收紧的大环境下，电视剧市场还面临着短视频市场的竞争，然而我们认为好的电视剧作品依然稀缺，另外，流量明星的作用开始逐渐减弱，观众对优秀的电视剧剧本产生了更高的追求，相比较于流量 IP，观众开始越来越关注口碑效应。

总的来说，虽然电视剧板块目前仍处于行业的调整周期，呈现低迷的状态。但是随着电视剧制作公司根据对市场兴趣的把握不断进行自身的调整，精品剧将引领市场的潮流，从长期来看，电视剧市场未来可期。

电影板块：电影行业业绩下滑，优质内容引领市场

图表11：电影板块19年H1业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
600977.SH	中国电影	48.42	46.19	4.81	6.82	6.67	2.25
603103.SH	横店影视	13.86	14.65	-5.41	1.73	2.27	-23.76
300251.SZ	光线传媒	11.71	7.21	62.37	1.05	21.07	-95.00
300027.SZ	华谊兄弟	10.77	21.22	-49.26	-3.79	2.77	-236.75
合计		84.75	89.28	-5.07	5.81	32.78	-82.28

资料来源：Wind、华泰证券研究所

电影板块2019年H1营收汇总84.75亿元，同比下降5.07%，净利润总额5.81亿元，同比下降82.28%。受监管政策收紧影响，电影公司收入增速放缓，总体表现比较平淡。

横店影视和华谊兄弟上半年业绩表现不理想，净利润较去年同期分别下跌23.76%和236.75%。中国电影仍是行业优质龙头，业绩表现相对稳定，公司19年上半年净利润为6.82亿元，同比去年上涨2.25%。

值得关注的是，光线传媒上半年业绩呈现颓势，净利润同比下降95%，而黑马《哪吒》的成功验证了光线传媒国产动漫电影布局的初步成功，有望为光线传媒下半年业绩带来助益。

院线板块：受制于影市低迷整体业绩下滑

图表12：院线板块19年H1业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
601595.SH	上海电影	5.46	5.34	2.32	0.68	0.59	16.42
300528.SZ	幸福蓝海	9.79	9.60	1.99	0.05	0.86	-94.12
002905.SZ	金逸影视	10.16	10.14	0.12	0.55	0.87	-36.78
600715.SH	文投控股	11.01	8.36	31.75	0.30	0.07	313.46
002739.SZ	万达电影	75.64	73.67	-11.18	5.24	9.00	-61.88
合计		112.06	107.11	4.62	6.83	11.40	-40.11

资料来源：Wind、华泰证券研究所

院线板块2019上半年营收汇总112.06亿元，同比上升4.62%。净利润汇总6.83亿元，同比下跌40.11%。

在板块中，幸福蓝海表现不佳，净利润同比下跌99.88%，主要因为收购标的亏损、全国票房下降的影响。万达电影营业收入同比下跌11.18%。行业表现低迷主要受上半年全国影市下滑影响，根据国家电影局，19H1全国影市总票房311.7亿元，同减2.7%，

游戏板块：版号恢复发放，收入快速增长

图表13： 游戏板块19年H1业绩汇总（单位：亿元）

代码	股票名称	19H1 营业收入	18H1 营业收入	营收增速 (%)	19H1 净利润	18H1 净利润	利润增速 (%)
002168.SZ	惠程科技	4.37	11.22	-61.03	0.57	2.50	-77.10
300459.SZ	金科文化	13.51	13.80	-2.12	4.51	5.54	-18.62
300148.SZ	天舟文化	5.30	4.05	30.89	0.74	1.37	-46.17
002464.SZ	众应互联	3.05	3.88	-21.43	0.78	1.07	-27.34
002174.SZ	游族网络	17.30	17.87	-3.19	4.07	4.93	-17.43
002354.SZ	天神娱乐	7.53	12.34	-39.00	-2.03	2.09	-197.23
002517.SZ	恺英网络	10.52	11.06	-4.89	0.46	3.71	-87.48
002555.SZ	三七互娱	60.71	33.03	83.83	10.33	8.01	28.91
002558.SZ	巨人网络	13.06	19.99	-34.69	5.05	7.10	-28.98
002247.SZ	聚力文化	18.23	18.51	-1.50	0.44	3.12	-86.01
002602.SZ	世纪华通	69.34	38.95	22.97	11.78	7.11	-23.63
002624.SZ	完美世界	36.56	36.67	-0.29	10.20	7.82	30.50
300031.SZ	宝通科技	11.83	9.89	19.61	1.67	1.42	17.34
300299.SZ	富春股份	2.35	2.61	-10.01	0.20	0.21	-3.78
002425.SZ	凯撒文化	4.32	2.98	45.07	1.80	1.17	53.87
300043.SZ	星辉娱乐	11.23	16.39	-31.50	1.26	1.41	-10.76
300052.SZ	中青宝	1.81	1.44	25.55	0.27	0.28	-2.94
300113.SZ	顺网科技	7.28	10.04	-27.56	2.16	2.92	-26.08
300315.SZ	掌趣科技	6.96	11.44	-39.16	2.11	3.80	-44.51
300418.SZ	昆仑万维	17.64	17.68	-0.27	5.88	5.63	4.47
300467.SZ	迅游科技	2.64	3.54	-25.40	1.05	1.04	1.31
300533.SZ	冰川网络	1.90	1.22	55.61	0.79	0.46	71.75
002619.SZ	艾格拉斯	3.50	3.46	0.95	1.80	2.64	-31.85
300494.SZ	盛天网络	2.46	2.26	7.25	0.15	0.38	-60.31
002113.SZ	ST 天润	2.84	2.48	14.28	0.60	-3.07	119.59
002447.SZ	晨鑫科技	0.51	2.11	-76.03	0.01	0.89	-99.43
300051.SZ	三五互联	1.53	1.18	29.60	0.03	0.16	-80.82
603444.SH	吉比特	10.71	7.78	37.70	4.65	3.35	38.95
合计		348.96	317.87	9.78	71.33	77.03	-7.40

资料来源：Wind、华泰证券研究所

游戏板块上市公司汇总来看，2019上半年营收汇总348.96亿元，同比增长9.78%，利润总额71.33亿元，同比下降7.40%，与其他板块相比，游戏业19年收入表现突出。我们认为上半年游戏收入增长受游戏版号恢复发放影响，我们预计下半年版号放开的影响会继续释放，游戏收入将保持增长态势。

公司方面，今年上半年分化明显，龙头优势凸显，头部厂商三七互娱营业收入及利润增速均位居前列，在28家游戏上市公司中，有10家增长超过10%，三七互娱、冰川网络、凯撒文化、吉比特、天舟文化涨幅超过30%，明显优于同行业公司。

从行业来看，随着版号的逐步放开，游戏业已经开始复苏，根据游戏工委发布的《2019年1-6月中国游戏产业报告》，19年上半年中国游戏市场销售收入1140.2亿元，同比增长8.6%，截至19年6月，中国游戏用户规模突破6.4亿，环比增长1.3%，同比增长5.9%。分行业看，移动端仍然是增长的主要来源，收入770.7亿元，同比增长21.5%，客户端游戏市场收入313.3亿元，同比下降0.7%，网页游戏同比下降29.8%。游戏出海方面，游戏海外市场实际销售收入人民币为381.3亿元，同比增幅20.2%，电子竞技游戏市场实际销售收入465亿元，同比增长11.3%，用户规模4.4亿，同比增长13%，其中移动端电子游戏277.4亿元，增速22.9%。

重点公司概况

图表14: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
新媒股份	300770.SZ	增持	91.70	99.76~102.38	1.60	2.63	3.54	4.22	57.31	34.87	25.90	21.73
芒果超媒	300413.SZ	增持	43.69	44.07~47.46	0.83	1.13	1.39	1.51	52.64	38.66	31.43	28.93
中国电影	600977.SH	买入	14.19	16.50~17.16	0.80	0.66	0.71	0.75	17.74	21.50	19.99	18.92
凤凰传媒	601928.SH	买入	8.57	9.15~10.37	0.52	0.61	0.67	0.75	16.48	14.05	12.79	11.43

资料来源: 华泰证券研究所

图表15: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
新媒股份 (300770.SZ)	<p>公司上半年归母净利润 1.71 亿元, 略超市场预期, 维持增持评级</p> <p>公司 8 月 29 日发布 2019 年中报, 19 年 H1 营收 4.48 亿元, 同增 56.47%; 归母净利润 1.71 亿元, 同增 63%; 扣非后归母净利润 1.67 亿元, 同增 60.06%。业绩略超业绩预告区间 (40%-60%), 超出市场预期。公司预计 1-9 月净利润同增 50%-70%。结合中报披露各项业务指标, 我们上调 19-21 年盈利预测至 3.37/4.54/5.42 亿元 (前值为 3.14/4.07/4.96 亿元), EPS 为 2.63/3.54/4.22 元, 可比公司估值 19 年 PE33.76X, 考虑到较高的预测业绩增速, 给予一定估值溢价 PE 估值 38X-39X, 上调目标价至 99.76 元-102.38 元, 维持增持评级。</p> <p>点击下载全文: 新媒股份(300770 SZ,增持): 用户高速增长, 精细运营显成效</p>
芒果超媒 (300413.SZ)	<p>定增方案落地, 中国移动入股成为第二大股东</p> <p>公司 5 月 27 日公布配套融资方案, 以 34.93 元/股发行 5726 万股, 募集资金 20 亿元。其中人寿资产认购 1145 万股 (4 亿元), 中移资本认购 4581 万股 (16 亿元)。新股上市日期为 5 月 30 日, 股份锁定期 12 个月。募集资金将用于快乐阳光实施芒果 TV 版权库扩建项目和云存储及多屏播出平台项目。发行后, 控股股东芒果传媒持股比例由 67.91%降至 64.20%, 中移资本成为公司的第二大股东, 持股比例 4.37%。中国移动成为公司战略投资者有望加深双方战略合作, 预计 19-21 年归母净利润为 11.83、14.54、15.77 亿元, EPS 为 1.13、1.39、1.51 元, 维持增持评级。</p> <p>点击下载全文: 芒果超媒(300413,增持): 定增方案落地, 与中国移动协同可期</p>
中国电影 (600977.SH)	<p>公司上半年归母净利润 6.82 亿元, 符合市场预期, 维持买入评级</p> <p>公司 8 月 29 日发布 2019 年中报, 19 年 H1 营收 48.42 亿元, 同增 4.81%; 归母净利润 6.82 亿元, 同增 2.25%; 扣非后归母净利润 5.86 亿元, 同减 3.25%。业绩符合市场预期。考虑到 19H1 全国影市略微下滑 2.7%, 我们下调公司 19-21 年净利至 12.38/13.35/14 亿元 (前值为 12.63/13.49/14.44 亿元), EPS 为 0.66/0.71/0.75 元, 可比公司 2019 年的 PE 估值中枢在 22X 左右, 考虑公司业内龙头地位, 我们认为给予公司 2019 年 PE25X-26X 估值较为合理, 对应调整目标价为 16.5-17.16 元, 维持买入评级。</p> <p>点击下载全文: 中国电影(600977 SH,买入): 龙头地位稳固, 业绩稳健增长</p>
凤凰传媒 (601928.SH)	<p>上半年归母净利润同增 14%, 符合预期, 维持买入评级</p> <p>公司 8 月 28 日发布 2019 年中报, 上半年营收 61.87 亿元, 归母净利润为 8.87 亿元, 扣非后净利润为 8.18 亿元, 分别同增 15.08%/14.10%/34.73%, 业绩符合我们的预期。毛利率提升 1.2pct 至 38.8%。公司内部业务调整逐步到位, 主业增长提速, 进入长期增长周期。我们维持盈利预测, 预计 19-21 年归母净利润为 15.42/17.15/19.06 亿元, EPS 为 0.61/0.67/0.75 元, 参考可比公司 19 年 15.8X PE, 给予 PE 15-17X, 目标价 9.15-10.37 元, 维持买入评级。</p> <p>点击下载全文: 凤凰传媒(601928 SH,买入): 主业增长提速, 进入长期增长周期</p>

资料来源: 华泰证券研究所

图表16: 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	08月30日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
完美世界	002624.SZ	26.80	1.32	1.66	1.91	2.16	20.30	16.14	14.03	12.41
中文传媒	600373.SH	12.54	1.18	1.30	1.42	1.58	10.63	9.65	8.83	7.94
三七互娱	002555.SZ	15.45	0.48	0.94	1.10	1.26	32.19	16.44	14.05	12.26
蓝色光标	300058.SZ	5.99	0.16	0.33	0.31	0.36	37.44	18.15	19.32	16.64
广电网络	600831.SH	8.68	0.15	0.27	0.28	0.28	57.87	32.15	31.00	31.00
贵广网络	600996.SH	9.62	0.30	0.26	0.29	0.39	32.07	37.00	33.17	24.67
华数传媒	000156.SZ	9.80	0.45	0.52	0.55	0.58	21.78	18.85	17.82	16.90
分众传媒	002027.SZ	5.37	0.40	0.14	0.23	0.28	13.43	38.36	23.35	19.18
中信出版	300788.SZ	40.33	1.09	1.32	1.59	1.91	37.00	30.55	25.36	21.12
人民网	603000.SH	19.97	0.19	0.28	0.36	0.45	105.11	71.32	55.47	44.38

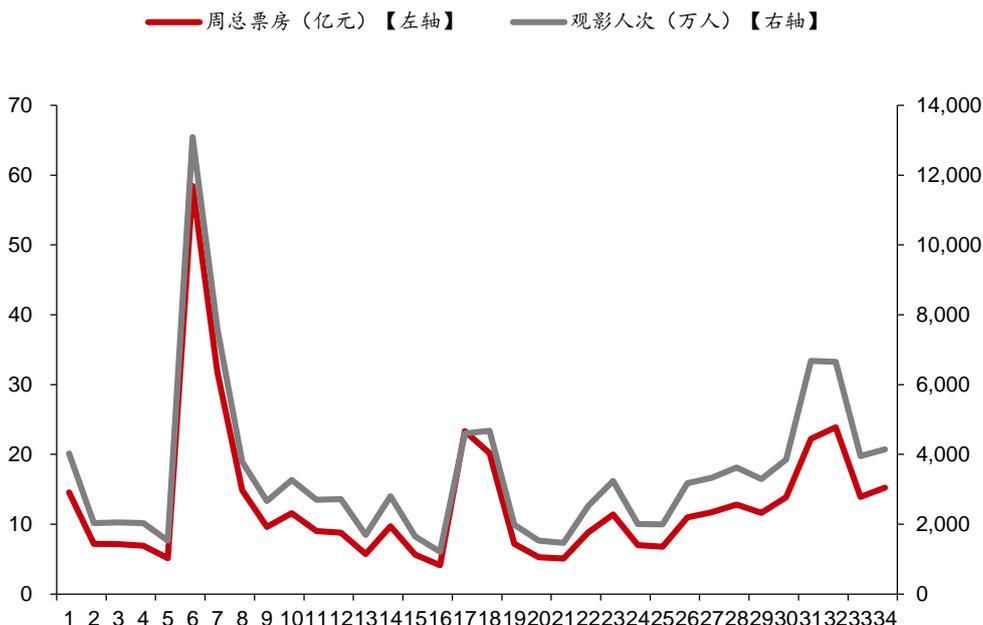
资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

电影市场动态

电影市场表现 (8月19日-8月25日): 根据艺恩数据的统计, 8月19日-8月25日, 周全国票房报 15.23 亿元, 环比上涨 9.5%; 观影人次 4144 万, 环比下降 5.0%; 平均票价 36.75 元, 环比上涨 1.52 元; 场均人次为 16.00 人。

图表17: 2019年第34周电影票房变化趋势



资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

图表18: 电影票房排行 (8月19日--8月25日)

影片名称	周票房 (万元)	累计票房 (万元)	平均票价 (元)	场均人次	上映天数 (天)
速度与激情: 特别行动	70,900	70,900	36	34	3
哪吒之魔童降世	36,516	447,420	34	17	31
烈火英雄	13,985	156,499	35	12	25
使徒行者 2: 谍影行动	6,340	67,111	37	10	19
沉默的证人	4,917	17,606	[33	6	10
愤怒的小鸟 2	4,669	11,579	33	8	10
全职高手之巅峰荣耀	1,801	8,317	35	5	10
送我上青云	1,428	2,282	35	8	10

资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

电影后市观澜：由中国电影引进发行的《宝莱坞机器人2.0：重生归来》将于9月6日上映；由福建恒业、中国电影，万达影视等出品的《小小的愿望》将于9月12日上映；由日本株式会社TMS娱乐出品的《名侦探柯南2019剧场版》将于9月13日上映；由上海电影出品的《攀登者》将于9月30日上映。

图表19：即将上映的影片

首映日期	片名	出品方	发行方
2019/09/06	宝莱坞机器人2.0：重生归来	Dakshaa（印度）、Lyca Productions（印度）	中国电影
2019/09/12	小小的愿望	福建恒业，中国中影，万达影视，华谊兄弟	恒业影业
2019/09/12	罗小黑战记	基因映画，寒木春华动画，卓然影业	卓然影业
2019/09/13	诛仙	新丽传媒、欢瑞世纪、光线影业	华夏电影
2019/09/13	名侦探柯南2019剧场版	日本株式会社TMS娱乐	华夏电影
2019/09/30	中国机长	博纳影业、华鸣星空	博纳影业
2019/09/30	攀登者	上海电影	上海电影
2019/10/1	我和我的祖国	华夏电影	华夏电影

资料来源：猫眼、华泰证券研究所

院线票房表现(8月19日-8月25日)：万达院线单周票房1.89亿元，环比上涨12.18%，市占率14.0%，排名第一；广东大地单周票房1.34亿元，环比上涨1.34%，市占率9.9%，位居第二。

图表20：一周院线票房排行(8月19日-8月25日)

院线	票房(亿元)	环比变化	市场份额	人次(万人)	场次(万场)	平均票价(元)
北京万达	1.89	12.18%	14.0%	519.8	23	36.4
广东大地	1.34	1.34%	9.9%	422.5	25	31.7
上海联和	1.06	10.63%	7.9%	301.8	14	35.1
中影南方新干线	0.97	6.22%	7.2%	302.2	19	32.1
中影数字	0.89	5.84%	6.6%	279.3	20	31.9
中影星美	0.70	2.40%	5.2%	220.0	11	31.8
金逸珠江	0.67	10.30%	5.0%	203.4	11	32.9
浙江横店	0.56	-0.76%	4.2%	193.5	12	28.9
江苏幸福蓝海	0.54	10.17%	4.0%	166.9	9	32.4
华夏联合	0.41	-13.22%	3.0%	157.5	9	26.0

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

一周行业资讯

图表21： 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻内容
2019年8月26日	中国证券报	日前,《中共中央、国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》发布,支持深圳建设5G、人工智能、网络空间科学与技术等重大创新载体。据悉,深圳年内将建成5G基站约8500个。有的公司已在5G商用方面领跑并持续投入,有的则在5G细分领域居领先地位,为5G设备需求爆发做准备。
2019年8月26日	cnBeta	据外媒AppleInsider报道,在D23 Expo博览会上迪士尼已经清楚表明,该公司将于11月12日推出的流媒体服务将会让消费者看到更多的内容,超过苹果公司计划在Apple TV+推出的内容。迪士尼的最新列表包括新内容和重新制作的内容,包括翻拍版《小姐与流氓》以及全新的真人版《星球大战》电视剧。
2019年8月27日	证券时报	联想集团董事长兼CEO杨元庆宣布联想将与重庆市政府签署战略合作框架协议。双方将共同推进重庆5G及智能产业发展。联想将在重庆投资建设5G云网融合总部基地,其中包括5G业务及方案总部,该总部预计未来5年员工将突破1500人、累计销售额有望突破百亿元。未来,联想还将打造5G研发、应用、交付及展示中心,并计划基于当地业务发展建设5G智能设备制造基地。
2019年8月28日	36氪	快看漫画创始人&CEO陈安妮发布内部信,宣布获得腾讯1.25亿美元投资。官方表示,本轮融资将主要用于IP和社区业务。腾讯方面表示,投资快看漫画,也主要是基于对动漫二次元产业的看好以及战略布局。
2019年8月28日	首钢体育	19年8月27日,北京首钢篮球俱乐部官方公告称,正式签约美籍华裔球员林书豪。待向CBA联盟正式报送他的注册材料并经审核、公示通过后,林书豪将正式代表北京首钢篮球俱乐部参加CBA联赛。(首钢体育)
2019年8月29日	36氪	UC在北京举行“创势而为”内容生态大会,战略升级大鱼号“U创计划”。UC总经理吴嘉宣布,UC将投入上百亿资源,通过流量分发、AI技术赋能、阿里生态协同等优势,帮助创作者获得更丰厚的回报,在未来3年,培育5万优质内容创作者。数据显示,“U创计划”自去年9月推出以来,创作者内容产量增长近7成,V认证创作者收入增长超50%。
2019年8月29日	36氪	因认为杭州龙魂网络科技有限公司、杭州龙境科技有限公司通过其运营的“马上玩”APP对爱奇艺VIP帐号进行分时出租,并对涉案APP中的爱奇艺APP部分功能进行限制,损害其合法权益,北京爱奇艺科技有限公司将上述二公司诉至法院,要求消除影响并赔偿经济损失及合理开支共计300万元。日前,海淀法院审结了此案,法院判决支持了爱奇艺公司全部诉请。据悉,该案系全国首例分时出租视频网站VIP帐号使用时长的新型网络不正当竞争纠纷。
2019年8月29日	新浪	微博十周年之际,新浪董事长兼CEO,微博董事长曹国伟向全体员工发布内部信。曹国伟表示,微博的成功让新浪赶上了移动互联网大潮,也使新浪成为了极少数主营业务转型成功的互联网公司。以上市为契机,微博又开始了新一轮的突破与创新,创造了互联网时代少有的先例,实现了“二次崛起”。今天微博已经成为中国移动互联网的“国民级”应用,面对日益激烈的市场竞争带来的新挑战,希望每一位同学永远保有创业的激情和创新的动力,下一个十年,以微博精神,再创辉煌。
2019年8月30日	亿邦动力	有赞云日前发布服装定制解决方案。在商品规格、服装模板、身体模板、订单管理等各个环节全面支持商家自定义,实现高度个性化,同时还上线了在线量体、在线试衣等智能服务,帮助商家和消费者节省上门量体、到店试衣的时间。
2019年8月30日	36氪	阿拉丁小程序统计平台和阿拉丁指数共同发布的2019年8月阿拉丁小程序行业发展研究报告显示,微信、支付宝、百度、抖音等平台通过增加新入口,继续为小程序生态赋能。其中,微信与三星的合作意味着微信小程序向手机系统层面进军。本月TOP100榜单更新率为23%,与上月持平。此外,小程序打通移动端和PC端,将实现全场景互联网的应用。

资料来源:中国证券报、cnBeta、36氪、新浪、证券时报、首钢体育、亿邦动力、华泰证券研究所

图表22: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
万达电影	2019-08-27	关于收到《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-27\5590714.pdf
光线传媒	2019-08-29	关于会计政策变更的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-29\5611917.pdf
	2019-08-29	2019年半年度报告披露的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-29\5611913.pdf
	2019-08-29	2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-29\5611914.pdf
芒果超媒	2019-08-30	关于公司2019年半年度资本公积转增股本预案的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-30\5615117.pdf
	2019-08-30	2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-30\5615105.pdf
新媒股份	2019-08-30	关于董事会完成换届选举的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-30\5620539.pdf
	2019-08-29	2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-29\5612560.pdf
东方明珠	2019-08-28	东方明珠关于公司2019年上半年募集资金存放与实际使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-28\5603209.pdf
	2019-08-28	东方明珠2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-28\5603200.pdf
中国电影	2019-08-30	中国电影第一届监事会第二十二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-30\5614848.pdf
	2019-08-30	中国电影2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-30\5614850.pdf
中南传媒	2019-08-28	中南传媒第四届监事会第七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-28\5600372.pdf
	2019-08-28	中南传媒关于2019年半年度经营数据的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-28\5600360.pdf
	2019-08-28	中南传媒2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-28\5600384.pdf
凤凰传媒	2019-08-29	凤凰传媒2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-29\5605472.pdf
	2019-08-29	凤凰传媒关于2019年半年度主要经营数据的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-29\5605468.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

1、政策监管风险

传媒行业各领域大多受到政策监管影响,近年来行业监管政策有所趋紧,存在进一步收紧的可能。

2、内容产品反响不及预期的风险

传媒行业各领域产品大多属于内容类,如电影、电视剧、游戏等,产品并不标准化,由于用户欣赏标准的不同,存在内容产品反响不及预期的风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com