

传媒行业

国庆档超预期或带动 Q4 票房高增长，持续看好云游戏、VR/AR、高清视频等

核心观点:

板块行情: 本周(9月30日~10月4日), 中信传媒板块下跌1.47%, 跑输上证综指0.55%。

周观点: 国庆档超预期或带动Q4票房高增长, 持续看好云游戏、VR/AR、高清视频等

国庆档创下历史新高。《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》三大主旋律影片提升观影需求, 10月1~6日累计实现含服务费票房39.74亿元, 同比增长131.44%, 不含服务费票36.92亿元, 同比增长132.16%。结合猫眼专业版日票房预测数据, 预计2019年国庆档总票房将实现44.1亿元, 同比增长131.44%, 成功打破了15~18年国庆档20~25亿元票房天花板。其中, 《我和我的祖国》领涨大盘(华夏、博纳、阿里影业出品, 光线、万达、猫眼、华谊、横店等联合出品, 截至10月6日累计票房达到19.49亿元, 预计总票房30.88亿元), 《中国机长》后劲充足, 猫眼预测总票房持续上调至29.4亿元。考虑到18Q4季度票房约为118.7亿元(YoY -9%), 今年整体Q4或将迎来票房的反转增长。

9月29日新一批国产游戏版号名单发布, 22款游戏(包括其中腾讯的《见》, 中手游的《两点一线牵》《点线之间》等)获批。暑期以来, 7-9月国产游戏版号获批数分别为31、74和104款, 回暖迹象明显。而我们认为行业未来有三条线索值得持续跟踪: 内容创新引领短期回暖、国产手游出海和云游戏。随着5G通信应用逐步落地, 游戏作为重要的应用场景或将迎来重大变革, 我们持续看好龙头公司取得竞争优势, 可关注: 掌趣科技、三七互娱、吉比特、完美世界、游族网络等公司。

正如我们节前强调的, 5G技术或将引领新一轮媒介迭代: 1) VR/AR硬件逐步成熟, 随着5G时代到来有望一举解决延迟问题, 行业有望迎来高爆发期; 2) 4K、8K等超高清视频有望得到推广, 互联网电视如华为智慧屏或争夺客厅大屏入口地位, 如新媒股份、芒果超媒或将持续受益; 3) 云游戏。

总体而言, 我们认为当前传媒板块处于估值底(LF PB 2.4X)、业绩底(ROE下半年有望回升)和预期底(投资者盈利预测较保守)三重底部上, 机构投资者或迎来了传媒板块的绝佳配置时点: 1) 看好传媒内部的板块轮动, 国庆节超预期, 投资者可以关注电影板块(万达电影、横店影视、光线传媒、中国电影), 另外在业绩和预期底部的还有影视、教育(视源股份、鸿合科技)等; 2) 关注业绩坚实, 增长稳健的三个子板块: 游戏板块受回暖的行业数据和云游戏概念驱动(掌趣科技、三七互娱、吉比特、完美世界、游族网络)、新媒体大屏增速仍较快(芒果超媒、新媒股份), 出版整体稳健(凤凰传媒、中国出版等); 3) 平台资产内部A股重点关注分众传媒, 另外还可以持续关注美团点评、爱奇艺、哔哩哔哩、猫眼娱乐、网易等公司。

风险提示: 业务发展不及预期, 监管政策超预期的风险。

行业评级

买入

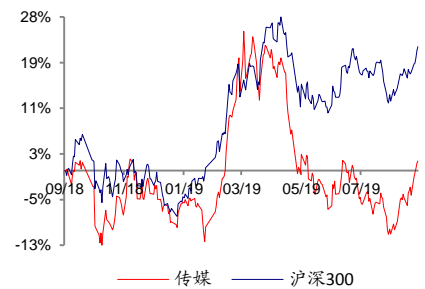
前次评级

买入

报告日期

2019-10-07

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: 少儿图书: 增量市场与扁平化竞争 2019-09-29

传媒行业: 8月畅销榜数据跟踪: 国庆带动主题出版 2019-09-23

传媒行业: 跟踪硬件创新周期和国庆档落地情况; 关注传媒行业内部子板块边际改善 2019-09-22

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	9.36	2019/9/2	增持	9.56	0.37	0.29	25.30	32.28	24.5	37.6	11.30	8.10
横店影视	603103.SH	人民币	15.03	2019/8/29	增持	21.37	0.45	0.62	33.40	24.24	17.3	12.8	11.20	13.40
芒果超媒	300413.SZ	人民币	45.76	2019/8/29	买入	47.16	1.18	1.45	38.81	31.50	7.7	5.9	15.10	14.70
视觉中国	000681.SZ	人民币	20.46	2019/8/6	买入	24	0.46	0.60	44.76	34.02	40.0	29.4	10.18	11.62
万达电影	002739.SZ	人民币	17.41	2019/8/21	买入	17.8	0.63	0.97	27.55	17.95	11.4	8.9	7.24	9.95
新媒股份	300770.SZ	人民币	85.90	2019/8/29	买入	100	2.50	3.37	34.35	25.47	29.2	20.5	30.10	28.90
蓝色光标	300058.SZ	人民币	5.93	2019/8/23	买入	5.75	0.28	0.32	21.18	18.53	15.4	10.7	8.60	8.90
完美世界	002624.SZ	人民币	27.70	2019/8/11	买入	28.95	1.63	1.90	17.00	14.61	13.0	10.1	21.93	19.08
吉比特	603444.SH	人民币	270.08	2019/8/13	买入	255	12.75	15.20	21.18	17.77	13.7	11.0	24.60	23.70
三七互娱	002555.SZ	人民币	18.03	2019/8/27	买入	19.32	0.97	1.14	18.67	15.79	14.6	11.1	24.21	22.86
美吉姆	002621.SZ	人民币	12.20	2019/9/3	增持	13	0.25	0.27	49.38	45.92	27.4	23.9	9.20	9.00
视源股份	002841.SZ	人民币	87.88	2019/8/25	买入	81.6	2.46	2.86	35.68	30.70	27.9	23.6	31.20	26.60
鸿合科技	002955.SZ	人民币	59.96	2019/8/16	买入	74	2.96	3.56	20.27	16.83	12.5	9.9	13.04	13.59
分众传媒	002027.SZ	人民币	5.25	2019/8/22	买入	6.6	0.13	0.22	39.34	24.20	26.3	17.3	12.10	16.40
新经典	603096.SH	人民币	55.22	2019/8/18	买入	71.5	2.07	2.44	26.64	22.62	21.7	17.8	14.55	15.40
中南传媒	601098.SH	人民币	12.10	2019/8/28	增持	14.03	0.74	0.79	16.32	15.35	5.6	4.7	9.40	9.70
中信出版	300788.SZ	人民币	43.72	2019/8/28	买入	42.17	1.32	1.58	33.12	27.71	26.5	21.4	14.50	15.20
中国科传	601858.SH	人民币	11.21	2019/8/30	买入	14.92	0.61	0.68	18.27	16.41	12.3	9.8	12.50	12.70
凤凰传媒	601928.SH	人民币	8.50	2019/8/29	买入	9.88	0.63	0.70	13.45	12.19	7.1	5.8	11.50	12.10
中国出版	601949.SH	人民币	6.55	2019/9/12	买入	7.77	0.37	0.41	17.60	15.95	10.4	8.8	10.08	10.32
国联股份	603613.SH	人民币	61.33	2019/9/23	增持	66.02	1.07	1.65	57.54	37.16	34.7	22.2	13.44	17.23
猫眼娱乐	01896.HK	港元	12.02	2019/8/18	买入	17.38	0.38	0.62	28.03	17.29	17.6	11.7	10.56	13.14
美团点评	03690.HK	港元	84.70	2019/8/25	买入	79.64	-0.51	0.83	-	-	-	73.5	-5.35	2.93
新东方在线	01797.HK	港元	12.80	2019/9/27	买入	15.32	-0.05	-0.01	-	-	-	-	-2.00	-0.20
网易	NTES.O	美元	263.63	2019/8/9	买入	326	95.63	108.71	19.50	17.15	14.4	12.2	16.77	15.29
趣头条	QTT.O	美元	3.70	2019/9/8	买入	7.45	-6.76	-3.69	-	-	-	-	-175	-58

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

(注: 猫眼娱乐、美团点评-W、爱奇艺、网易业绩为 GAAP 口径; 趣头条业绩为 Non-GAAP 口径, 新东方在线 2018A 对应 2019 财年数据, 对应自然年度 2018/6/1~2019/5/31)

目录索引

一、传媒行业周观点.....	5
1. 周观点：国庆档超出预期或带动 Q4 票房高增长，紧跟 5G 后应用方向：云游 戏、VR/AR、高清视频等.....	5
2. 周专题：主旋律影片带动庆典观影热情，十一档票房同比翻番.....	6
二、传媒互联网行业一周数据.....	12
2.1 电影市场.....	12
2.2 电视剧市场.....	13
2.3 综艺市场.....	13
2.4 游戏动态.....	14
2.5 IPTV/OTT APP 覆盖率排名.....	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.....	19

图表索引

图 1: 历年国庆档票房 (亿元) 和同比增速 (%)	6
图 2: 国庆档单日票房走势 (亿元, 不含服务费)	6
图 3: 2017~2019 年 10 月 1~7 日电影票房和 19 年同比增速 (%)	6
图 4: 各年份 10 月 1~7 日观影人次、人均票价及其同比增速 (%)	7
图 5: 三大主旋律影片日票房 (亿元) 走势, 《中国机长》实现反超.....	7
图 6: 2019 年各周的周票房 (万元, 左) 和观影人次 (万人, 右) 推移图	12
图 7: 2018 和 2019 年周新建银幕数量 (块) 和同比增速 (%)	12
图 8: 2019 年 10 月 5 日统计最近 7 日电视剧网络播放量 (亿次) TOP10	13
图 9: 2019 年 10 月 5 日统计最近 5 日综艺节目网络播放量 (亿次) TOP10.....	14
图 10: 2019 年 10 月 5 日统计本周云盒 APP 排名 TOP10.....	15
表 1: 2019 年国庆档影片表现情况	8
表 2: 2015~2019 年票房贡献因子拆解.....	8
表 3: 下周上映影片 (统计时间: 2019 年 10 月 5 日)	13
表 4: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)	14
表 5: 本周 (2019 年 9 月 30 日~10 月 5 日) VC/PE 投资信息.....	15
表 6: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 9 月 30 日~10 月 4 日)	19

一、传媒行业周观点

板块行情：本周（9月30日~10月4日），中信传媒板块下跌1.47%，跑输上证综指0.55%。

1. 周观点：国庆档超出预期或带动 Q4 票房高增长，紧跟 5G 后应用方向：云游戏、VR/AR、高清视频等

国庆档创下历史新高。《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》三大主旋律影片提升观影需求，10月1~6日累计实现含服务费票房39.74亿元，同比增长131.44%，不含服务费票36.92亿元，同比增长132.16%。结合猫眼专业版日票房预测数据，预计2019年国庆档总票房将实现44.1亿元，同比增长131.44%，成功打破了15~18年国庆档20~25亿元票房天花板。其中，《我和我的祖国》领涨大盘（华夏、博纳、阿里影业出品，光线、万达、猫眼、华谊、横店等联合出品，截至10月6日累计票房达到19.49亿元，预计总票房30.88亿元），《中国机长》后劲充足，猫眼预测总票房持续上调至29.4亿元。考虑到18Q4季度票房约为118.7亿元（YoY -9%），今年整体Q4或将迎来票房的反转增长。

9月29日新一批国产游戏版号名单发布，22款游戏（包括其中腾讯的《见》，中手游的《两点一线牵》《点线之间》等）获批。暑期以来，7-9月国产游戏版号获批数分别为31、74和104款，回暖迹象明显。而我们认为行业未来有三条线索值得持续跟踪：内容创新引领短期回暖、国产手游出海和云游戏。随着5G通信应用逐步落地，游戏作为重要的应用场景或将迎来重大变革，我们持续看好龙头公司取得竞争优势，可关注：掌趣科技、三七互娱、吉比特、完美世界、游族网络等公司。

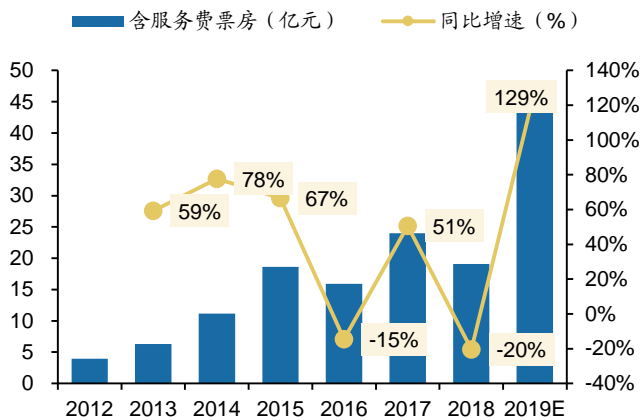
正如我们节前强调的，5G技术或将引领新一轮媒介迭代：1）VR/AR硬件逐步成熟，随着5G时代到来有望一举解决延迟问题，行业有望迎来高爆发期；2）4K、8K等超高清视频有望得到推广，互联网电视如华为智慧屏或争夺客厅大屏入口地位，如新媒股份、芒果超媒或将持续受益；3）云游戏。

总体而言我们认为当前传媒板块处于估值底（LF PB 2.4X）、业绩底（ROE下半年有望回升）和预期底（投资者盈利预测较保守）三重底部上，机构投资者或迎来了传媒板块的绝佳配置时点：1）看好传媒内部的板块轮动，国庆节超预期，投资者可以关注电影板块（万达电影、横店影视、光线传媒、中国电影），另外在业绩和预期底部的还有影视（华策影视、慈文传媒、欢瑞世纪）、教育（视源股份、鸿合科技）等；2）关注业绩坚实，增长稳健的三个子板块：游戏板块受回暖的行业数据和云游戏概念驱动（掌趣科技、三七互娱、吉比特、完美世界、游族网络）、新媒体大屏增速仍较快（芒果超媒、新媒股份），出版整体稳健（凤凰传媒、中国出版等）；3）平台资产内部A股重点关注分众传媒，另外还可以持续关注美团点评、爱奇艺、哔哩哔哩、猫眼娱乐、网易等公司。

2. 周专题：主旋律影片带动庆典观影热情，十一档票房同比翻番

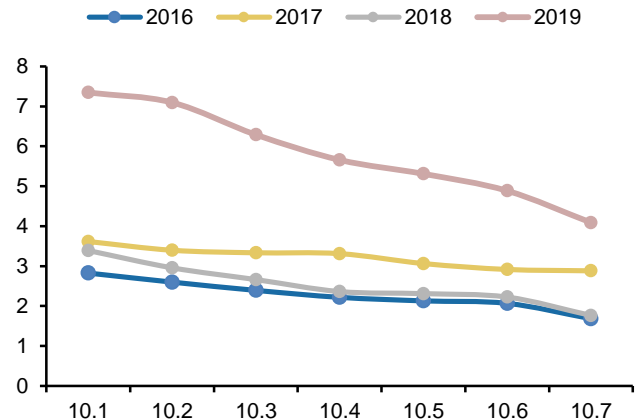
优质内容是突破票房天花板的利器。2019年10月1日为建国70周年，《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》三大优质主旋律影片推升庆典观影需求。2019年10月1~6日，累计实现含服务费票房39.74亿元，同比增长131.44%，不含服务费票房36.92亿元，同比增长132.16%。结合猫眼专业版日票房预测数据，算得2019年国庆档总票房为44.1亿元，同比增长131.44%，成功打破了15~18年国庆档20~25亿元票房体量的天花板。

图1：历年国庆档票房（亿元）和同比增速（%）



数据来源：猫眼专业版 App，广发证券发展研究中心

图2：国庆档单日票房走势（亿元，不含服务费）

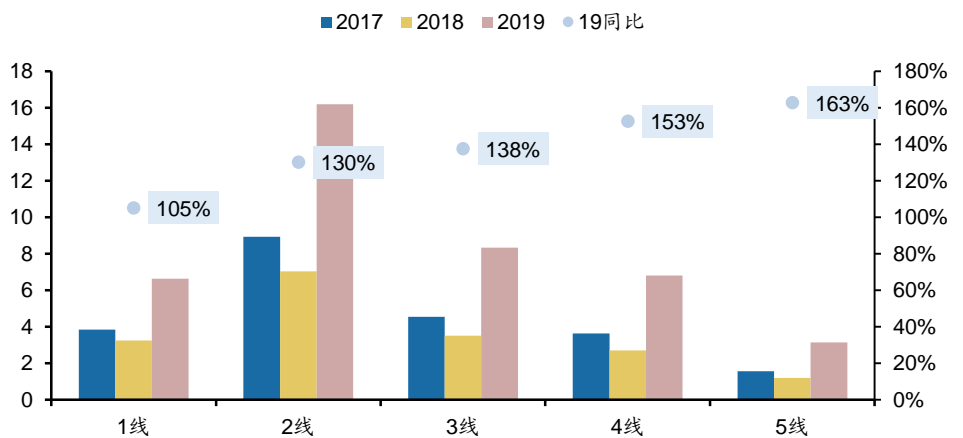


数据来源：猫眼专业版 App，广发证券发展研究中心

注：10月7日的票房为猫眼专业版预测数据

优质国产内容有效撬动下沉市场，3~5线票房再次实现高速增长。从分城线数来看，2019年国庆档，3~5线城市实现不含服务费票房18.27亿元，占总票房比例为45%，同比增加2.6pct。从增速来看，1~5线城市的票房增速依次递增，4~5线城市分别同比大幅增长153%和163%。

图3：2017~2019年10月1~7日电影票房和19年同比增速（%）

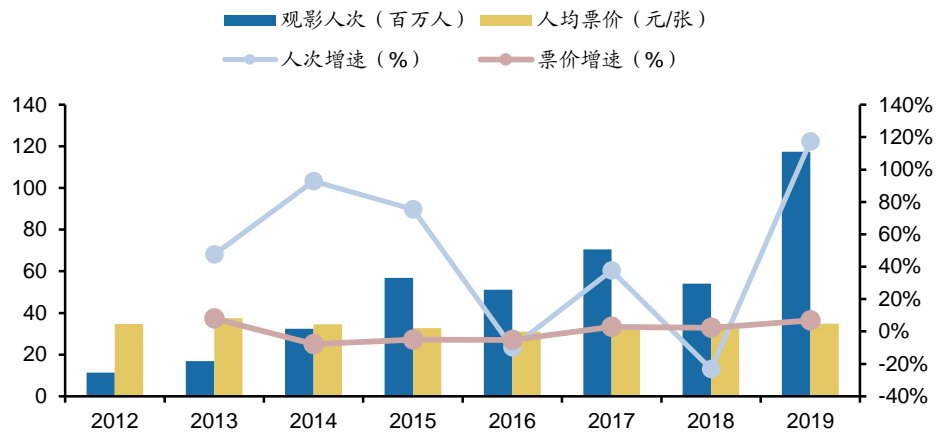


资料来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

注：10月7日票房为猫眼专业版预测数据，然后按照1~6日的城线结构比重进行分配

与19年春节档票价上涨，观影人次下滑不同，19年十一档实现了量价齐升。2019年10月1~7日，人均票价（不含服务费）为34.87元/张，同比增长6.75%，观影人次达到1.17亿次，同比增长117.24%。在优质内容供给下适当提价不会影响观影需求，观影群体对提高后的票价已经逐渐习惯。

图4：各年份10月1~7日观影人次、人均票价及其同比增速（%）

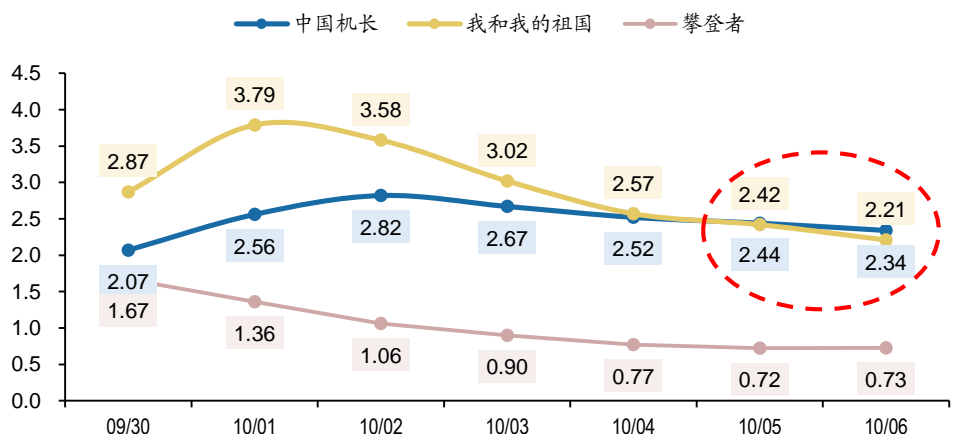


资料来源：猫眼专业版 APP，广发证券发展研究中心

注：统计时间为2019年10月7日13:00，7日票房为猫眼预测数据

《我和我的祖国》领涨大盘，《中国机长》后劲充足。《我和我的祖国》由陈凯歌担任总导演，张一白、管虎、薛晓路、徐峥、宁浩、文牧野等7位国内知名导演联合执导，黄渤，张译，吴京，马伊琍，杜江，葛优，刘昊然等37位明星演员共同打造，由华夏、博纳、阿里影业出品，光线、万达、猫眼、华谊、横店等48家机构联合出品。影片上映前，王菲演唱的同名主题曲已在QQ音乐、酷狗音乐、网易云音乐等平台获得流行榜、热歌榜、新歌榜等榜首位置，预售和点映票房达到3.1亿元。上映后，影片获得了口碑票房双丰收，猫眼评分9.7分，豆瓣评分8.0分，截至10月6日累计票房达到19.49亿元，预计总票房30.88亿元。

图5：三大主旋律影片日票房（亿元）走势，《中国机长》实现反超



资料来源：猫眼专业版 APP，广发证券发展研究中心

真实事件改编剧情片《中国机长》由博纳影业出品和发行，刘伟强执导，张涵予、欧豪、杜江主演，高评分推动下实现票房的快速增长，猫眼预测总票房持续调升至

28.79亿元。冒险剧情影片《攀登者》由上海电影集团主出品，上海电影主发行，李仁港执导，吴京、章子怡、张译、井柏然主演，影片口碑和票房略不及市场预期，猫眼专业版预计票房约10亿元。

表1: 2019年国庆档影片表现情况

上映日期	影片名称	想看人数 (万人)	猫眼 评分	豆瓣 评分	累计排片 占比	累计预售、点映票房 (亿元)	猫眼专业版票 房预(亿元)	出品、发行机构
9月30日	我和我的祖国	57.8	9.7	8	38.54%	3.1	30.88	华夏/博纳/阿里影业/光线/万达/猫眼/华谊等
9月30日	中国机长	56.1	9.4	7	34.20%	2.04	28.79	华夏、博纳
9月30日	攀登者	55.9	9.4	6.7	19.20%	1.73	10.01	上影
10月1日	雪人奇缘	5.9	9.3	7.5	5.36%	0.1	1.01	华夏
10月2日	美食大冒险之英雄烩	8.5	8.6	7.5	0.58%	0.05	0.03	易动文化/北京文化
10月2日	大话西游之成长的烦恼	1.1	暂无	暂无	<0.1%	—	0.00	华夏
10月3日	亲密旅行	2.1	9	5.6	0.45%	—	0.03	中影
10月3日	疯狂斗牛场	0.71	暂无	暂无	<0.1%	—	0.01	漫飞鸵/中影

资料来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间为2019年10月6日13: 00

除了十一档的影片外，十月份值得期待的影片还包括10月18日上映的《航海王: 狂热行动》(预计票房1~2亿元); 李安执导、威尔斯密斯主演的动作片《双子杀手》(预计票房5~8亿)，10月25日上映的昆汀执导的《好莱坞往事》(预计票房3~5亿元)。综上所述，10月份预计票房在70~75亿元，同比增长108%~122%，算得2019年1~10月票房增速为4.4%~5.4%。

上调全年票房增速至3.7%~5%。我们按照因子拆解得到票房贡献因子，参考前三季度的各因子增速变化，我们算得2019年票价预计同比增长3.5%，银幕数量预计同比增长12.5%，单银幕场次预计同比增长3%，场均人次预计同比下滑12.5%~13.5%，综合估算得到2019年不含服务费票房为586.5~593.3亿元，预计同比增长3.74%~4.94%，假设11~12月份票房持平，则全年票房增速为3.81%，预计相对稳健。

表2: 2015~2019年票房贡献因子拆解

年份	2015	2016	2017	2018	19Q1~Q3	2019E
票价(元/张)	34.80	33.14	32.29	32.93	34.61	34.08
YOY (%)		-4.78%	-2.55%	1.97%	4.56%	3.50%
银幕数量(块)	34418	43277	52673	61071	66167	68705
YOY (%)		25.74%	21.71%	15.94%	13.61%	12.50%
单银幕场次(场)	1577	1721	1789	1807	1431	1861
YOY (%)		9.12%	4.00%	0.97%	3.19%	3.00%
场均人次(人/场)	23.23	18.45	17.21	15.56	13.52	13.62
YOY (%)		-20.60%	-6.72%	-9.57%	-20.37%	-12.5%
票房(亿元)	438.80	455.20	523.78	565.39	443.23	593.32
YOY (%)		3.74%	15.06%	7.95%	-2.39%	4.94%

资料来源: 猫眼专业版APP, 广发证券发展研究中心

注: 银幕数为在运营银幕数量, 票房为不含服务费票房

传媒行业重点个股情况如下：

万达电影：票房低迷叠加影视内容小年是导致公司上半年业绩大幅下滑的重要原因，但我们对于电影市场长期繁荣仍持乐观态度。从需求端来看，今年超过40亿票房的国产影片数量超过3部，科幻、动画电影的单片票房天花板显著抬升，观影需求在优质内容催化下快速释放。从供给侧来看，新建增速放缓明显，存量影院加速退出，单银幕产出拐点渐行渐进。万达电影运营效率突出，非票优势明显，全产业链布局在行业拐点到来后有望充分收益。我们预计19~21年归母净利润分别为13.1、20.1和25.7亿元。

中国出版：集结了兼具专业性和全面性的出版社国家队。从经济效益来看，公司连续7年位居全国图书零售市场码洋占有率的首位，拥有稀缺的长销书资源，在创新不足、经典图书表现强劲的行业背景下预计将持续提升市占率。从社会效益来看，公司出版的图书频频获奖，2018年底拥有涉及政策补贴的递延收入8.60亿元。短期催化剂在于公司通过集团化运营有效整合资源，利息收入大幅提升。我们预计2019-2021年，公司的EPS为0.37/0.41/0.45元/股。

中信出版：2019年初调整出版计划影响了Q1的短期业绩后，Q2公司恢复了高增速状态，中报业绩超过市场预期。公司在大众图书市场保持龙头地位，1)内容获取方面：报告期内出版新书同比增长60%，2)市占率方面：经管图书维持全国第一、少儿图书营收增速高达61%。公司进一步夯实自营渠道，报告期内书店营收增长45%，亏损同比缩减，新增门店逐渐进入盈亏平衡期。我们预计2019-2021年，公司的归母净利润为2.51/3.00/3.59亿元，对应的EPS为1.32/1.58/1.89元/股。

三七互娱：19H1公司手游同增153%至54.3亿元，高增长主要系公司发行了《一刀传世》、《斗罗大陆》H5、《剑与轮回》等产品，根据中报披露，公司上半年最高月流水高于13.5亿元，新增注册用户超1.33亿。19H1公司手游流水市占率达到10.02%，位列国内第三。高流水高市占率彰显核心竞争力，未来有望提升获客效率和产业议价权，把ARPG的成功拓展至其他品类。考虑回收情况，我们认为公司下半年的投放强度或持平，预计公司19~20年归母净利润至20.4亿、24.1亿元

新媒股份：19H1实现营收4.48亿元，同比增长56.47%。实现归母净利1.71亿元，同比增长63%。IPTV业务量价齐升，OTT用户付费收入持续增长驱动整体营收上半年高增长。公司IPTV用户持续增长，预计下半年用户净增稳定；优质内容的重新上线带来ARPU值的提升。OTT业务会员付费持续渗透，广告收入方面我们看好经济回暖之后大屏广告价值的持续增长。预计公司19-21年实现归母净利分别为3.21/4.33/5.53亿元，同比增速分别为56.2%/34.9%/27.8%。公司是目前A股上市的同行业公司中最纯正的新媒体运营商。考虑公司业务纯正性及未来的增长空间，我们维持“买入”评级。

分众传媒：公司19H1实现营收57.17亿元，同比下滑19.6%；实现归母净利7.78亿元，同比下滑76.8%。实现扣非归母净利3.82亿元，同比下滑86.5%。根据公司业绩指引，2019前三季度的归母净利指引区间为11.48~14.48亿元，2019Q3单季度归母净利预计为3.7~6.7亿元，预计同比下滑54.2%~74.7%。考虑需求回暖仍需一定时间，我们下调分众传媒盈利预测，预计分众传媒19-21年将实现归母净利19.6/31.8/43.1亿元，EPS分别为0.13/0.22/0.29元。我们认为分众传媒作为电梯媒体的首创者，公司的点位优势以及销售能力依旧存在，18年下半年以来受经济下行影响，营收端有一定压

力；同时加速点位布局使各季度成本明显上升，带来整体盈利能力的下滑。但随着新增的点位利用率逐步提高，规模效应将持续释放，需求回暖之后预计营收将逐渐恢复；扩张节奏放缓之后成本将稳定。公司20/21年营收增速分别为18.1%/17.0%，归母净利增速分别为62.5%/35.4%。维持“买入”评级。

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：公司在精品游戏上体现出了长周期运营能力，后续有望拓展新的产品品类，复制从小众兴趣走向大众市场的成功。考虑到公司在研发和运营方向上的能力和拳头产品的显著超出预期，我们预计公司2019-2020年的归母净利润分别为9.2亿元、10.9亿元，对应同比增速约为26.8%和19.2%。公司兼具头部产品带来的弹性和长周期运营能力带来的稳定性，商誉、财务风险和质押风险低于同行，维持“买入”评级。

美团点评-W：面对“饿了么+口碑”融合带来本地服务的竞争态势升级，2018年至今公司积极进行战略调整，聚焦餐饮美食产业链，持续夯实核心领域的优势地位。在用户端，推出会员优惠券加油包以提升存量用户的下单频次。在配送端，推出“美团配送”品牌，允许第三方合作伙伴接入配送系统，持续提升骑手在用餐低谷期的创收能力，以缓和平台成本压力。根据Trustdata数据显示，2019Q2美团外卖的市占率为65.1%，持续领跑外卖行业，在外部竞争加剧情况下仍展现出强劲的平台韧性。受行业竞争加剧影响，到店业务交易类收入增长放缓，而广告业务将成为驱动营收增长+改善盈利能力的重要方向。公司作为本地生活头部平台，已拥有丰富的商户资源和多维度的产品体系，内容护城河和先发优势明显，有望伴随本地中小商户数字化进程持续受益。我们认为公司作为本地生活服务O2O行业龙头，占据万亿本地消费市场，营收增速稳健，各业务领域协同性强，具备长期投资价值。我们预计2019~2021年的营收分别为934、1201和1458亿元，2020年扭亏。

芒果超媒：暑期和下半年内容阵营值得期待，公司会员和广告业务或将全年高增长。根据此前芒果招商推介会，19H2芒果TV将延续《明星大侦探》、《妻子的浪漫旅行》、《勇敢的世界》、《野生厨房》等现有头部综艺IP开发。同时《婚前21天》、《一路成年》、《新生日记》、《音乐奇遇记》等多部新自制综艺预期将逐步上线，另外独播剧集也包括《网球少年》、《陪你到世界之巅》等。今年公司节目数量提升将带来广告+会员的增量；中长期我们认为公司有望在超高清视频、5G等方向上获益。我们预计公司19-21年归母净利润至12.35亿元和15.21亿元。

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) 新文化：公司第四届监事会决议通过了公司非公开发行A股股票方案的议案。本次非公开发行股票数量不超过1.6亿股，且募集资金总额不超过5亿元（含5亿元）。

- 2) 宣亚国际: 公司与星言云汇及其股东、其他相关方共同签署《增资协议》, 本次增资完成后公司持有星言云汇20%的股权。
- 3) 湖北广电: 公司第九届董事会同意公司申请注册发行中期票据, 发行规模不超过人民币10亿元(含10亿元)。
- 4) 浙数文化: 公司第八届董事会同意公司公开挂牌转让上海浩方部分股权及增资扩股暨所持募投项目部分股权转让。

【行业要闻】

- 1) 《我和我的祖国》成票房最快破16亿的国产影片
- 2) 趣头条号启动“大V孵化计划”
- 3) 腾讯收购挪威游戏开发商丰乐29%股权, 成最大股东
- 4) 美团股价再创新高, 仅次阿里腾讯
- 5) 蚂蚁金服或领投Zomato 6亿美元, 后者估值将超30亿美元
- 6) 教育部等十一部门: 鼓励社会力量举办在线教育机构

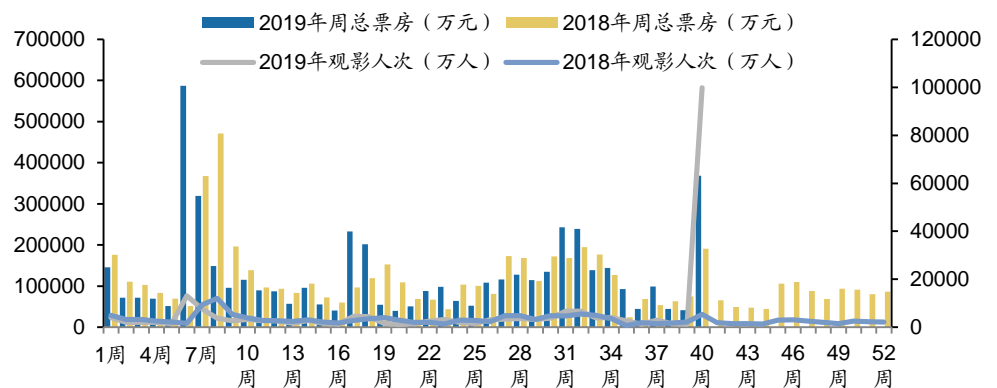
二、传媒互联网行业一周数据

2.1 电影市场

1) 周总票房: 根据艺恩数据APP显示, 2019年9月30日到10月5日六日票房累计36.82亿元, 环比上升781.11%, 同比上升92.94%。截至2019年10月5日, 全年累计实现票房504.62亿元, 同比上升1.12%。

票房明细: 《我和我的祖国》2019年9月30日到10月5日六日票房167541万元, 位列第一名; 《中国机长》票房133033万元, 位列第二名; 《攀登者》票房59761万元, 位列第三名; 《雪人奇缘》票房5978万元, 位列第四名; 《哪吒之魔童降世》票房1211万元, 位列第五位。

图6: 2019年各周的周票房(万元, 左)和观影人次(万人, 右)推移图

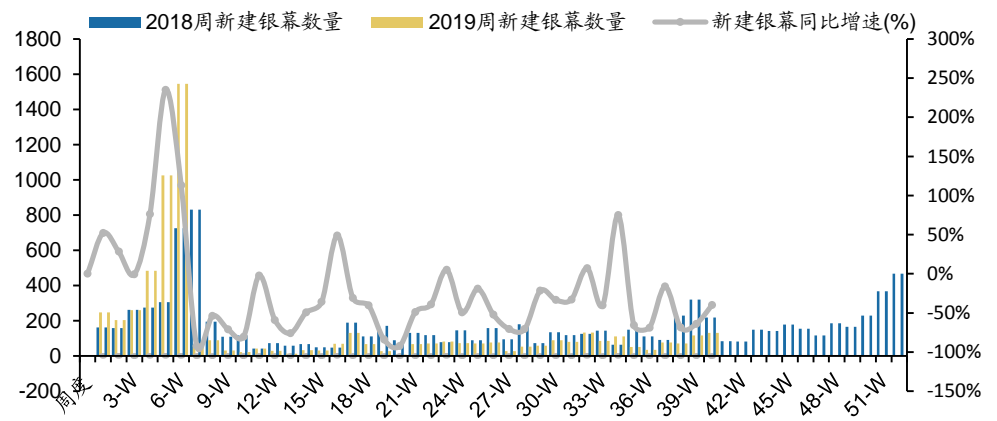


资料来源: 艺恩 APP, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间: 2019年10月5日 15:30

2) 新建银幕: 根据艺恩网数据显示, 2019年9月30日~10月5日, 全国新建银幕数量131块, 同比下降39.91%。2019年1月至今, 全国累计新建银幕5994块, 同比下降9.25%。

图7: 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10月5日 15:30

3) 即将上映: 根据猫眼APP显示, 下周将上映5部电影。10月7日即将上映赵艺然导

演的《空巢也疯狂》；10月11日即将上映金少丽导演的《囧男进化论》、赵发华导演的《始石疯暴》；10月12日即将上映克里斯蒂安·阿瓦特导演的《急速逃脱》、冯志强导演的《犯罪现场》。

表 3: 下周上映影片 (统计时间: 2019 年 10 月 5 日)

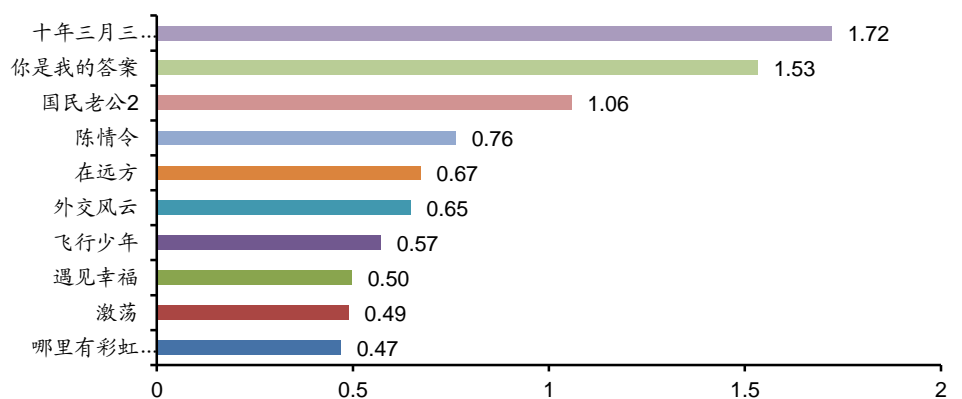
上映时间	电影	类型	导演	主演	制作	发行
2019.10.7	空巢也疯狂	喜剧	赵艺然	刘长纯/洪宗义/马树超	中视玥邑/荣成盛泉/山东海上	谷泰映画
2019.10.11	囧男进化论	喜剧/爱情	金少丽	罗翔/江山莹/吕晋源	北京飞轮文化经纪有限公司	-
	始石疯暴	动漫/冒险/剧情	赵发华	侯冰玉/钟扬/百荷	-	-
2019.10.12	急速逃脱	惊悚/悬疑/犯罪	克里斯蒂安·阿瓦特	克里斯蒂安娜·保罗 / 亚历山大·约瓦诺维奇 / 汉娜·赫茨施普龙	-	中国电影股份有限公司
	犯罪现场	犯罪/悬疑/剧情	冯志强	古天乐/张继聪/宣萱	乐天公关宣传有限公司	联瑞(上海)影业有限公司

资料来源: 猫眼专业版 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APP10月5日统计, 最近7日电视剧网络播放量前十中, 由上海世象、浙江唐德、数字王国、北京仁仁出品的《十年三月三十日》累计播放量1.72亿次, 排名第1; 由芒果影视、北京云端、公安部金出品的《你是我的答案》累计播放量1.53亿次, 排名第2; 由企鹅影视、1CM领誉、开泰时代、阅文影业联合出品的《国民老公2》累计播放量1.06亿次, 排名第3。

图8: 2019年10月5日统计最近7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

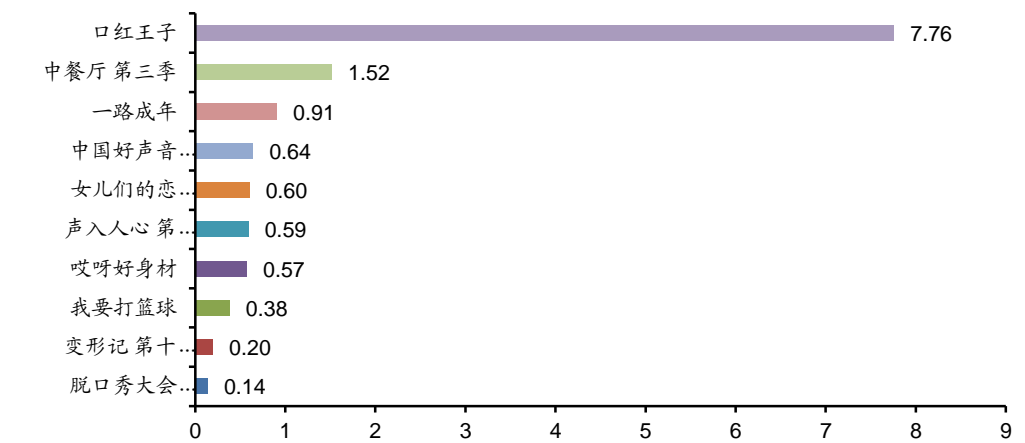
注: 统计时间2019年10月5日16:00, 2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据, 2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据, 播放量数据为猫眼APP的预估数据。

2.3 综艺市场

综艺网播量: 根据猫眼APP上10月5日统计, 最近7日综艺网络播放量前十中, 由腾

讯视频、腾讯时尚联合出品的《口红王子》累计播放量7.76亿次，排名第1；由湖南卫视出品的《中餐厅 第三季》累计播放量1.52亿次，排名第2；由芒果TV出品的《一路成年》累计播放量0.91亿次，排名第3；由浙江卫视出品的《中国好声音 第六季》累计播放量0.64亿次，排名第4；由芒果tv出品的《女儿们的恋爱 第二季》累计播放量0.6亿次，排名第5。

图9：2019年10月5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10月5日16:00，2018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10月5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；由网易游戏发行的《梦幻西游》排名第3；由霍尔果斯先锋网络发行的《精灵盛典:李连杰黎明代言-奇迹MU正版》排名第4；由阿里互娱发行的《三国志·战略版》排名第5。

表 4: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)

排行	本周	上周
1	和平精英	跑跑卡丁车官方竞速版
2	王者荣耀	王者荣耀
3	梦幻西游	梦幻西游
4	精灵盛典:李连杰黎明代言-奇迹 MU 正版	三国志·战略版
5	三国志·战略版	龙族幻想
6	跑跑卡丁车官方竞速版	阴阳师
7	QQ 飞车	崩坏 3
8	神武 3	精灵盛典:李连杰黎明代言-奇迹 MU 正版

9	闪耀暖暖	和平精英
10	大话西游	大话西游

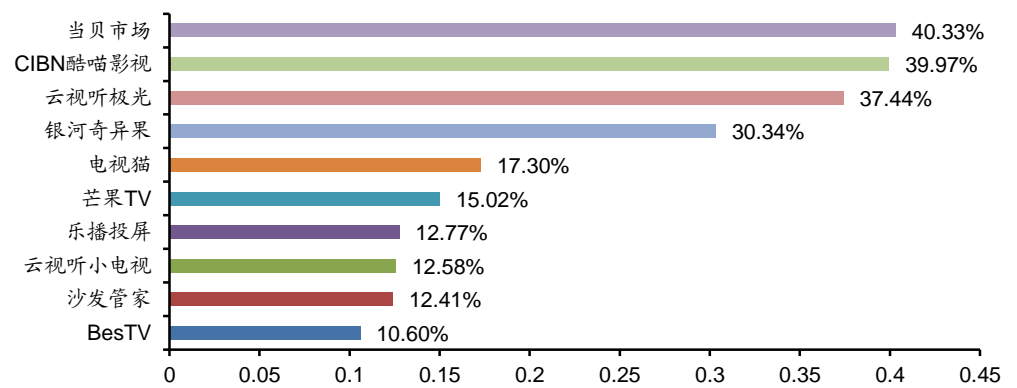
资料来源: App Growing, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间 2019 年 10 月 5 日 17:00

2.5 IPTV/OTT APP 覆盖率排名

根据当贝大数据统计电视APP的下载量,截至2019年10月5日,当贝市场排名第1,覆盖率40.33%,CIBN酷喵影视第2,覆盖率39.97%,云视听极光排名第3,覆盖率37.44%,银河奇异果排名第4,覆盖率30.34%,电视猫排名第5,覆盖率17.30%

图 10: 2019年10月5日统计本周云盒APP排名TOP10



资料来源: 当贝大数据, 广发证券发展研究中心

三、每周 VC/PE 数据总结

表 5: 本周 (2019 年 9 月 30 日~10 月 5 日) VC/PE 投资信息

公司类型	企业名称	成立时间	子行业	轮次	融资额	投资方
教育	普睿奇	2018 年 3 月	语言学习	天使轮	2000 万人民币	天使投资人
文化传媒	华音悦听	2018 年 9 月	音乐	战略投资	未透露	网易云音乐
本地生活	小虎团	2019 年 9 月	校园服务	种子轮	未透露	韩印峰
	佐派餐饮	2009 年 5 月	百货零售	B 轮	2 亿美元	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(9月30日~10月5日)共有4项VC/PE投资信息。以投资产业分类,主要有教育类1项,文化传媒类1项和本地生活类2项;以投资轮次分类,种子轮1项,天使轮1项,B轮1项,战略投资1项。

四、公司公告一周回顾

【公司要闻】

1. **【新文化】**公司第四届监事会决议通过了公司非公开发行 A 股股票方案的议案。本次非公开发行的发行对象为上海双创文化影视企业管理中心、上海文鹏创业投资、上海亦琶企业咨询事务所（以下称“亦琶咨询”）、上海微盟投资和陈强，所有发行对象均以现金方式认购本次发行的股份。本次发行不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。本次非公开发行股票数量不超过 1.6 亿股，且募集资金总额不超过 50,000 万元（含 50,000 万元）。具体发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，同时本次非公开发行股票数量未超过本次非公开发行前公司总股本的 20%。其中，双创文化影视认购金额原则上为 3.5 亿元且认购股票的数量不超过 9,000 万股（；文鹏投资认购金额原则上为 8,000 万元（；亦琶咨询认购金额原则上为 3,000 万元；微盟投资认购金额原则上为 2,000 万元；陈强认购金额原则上为 2,000 万元。

2. **【宣亚国际】**公司与星言云汇及其股东、其他相关方共同签署《增资协议》，公司向星言云汇投资人民币 2,000 万元，认购星言云汇新增注册资本人民币 25 万元，其中人民币 25 万元计入星言云汇注册资本，其余增资价款即人民币 1,975 万元计入公司的资本公积，本次增资完成后公司持有星言云汇 20% 的股权。收购完成后公司总计持有星言云汇 40% 的股权。星言云汇创立于 2018 年 11 月，是一家专业的数据驱动的精准营销与效果营销解决方案供应商。

3. **【湖北广电】**公司第九届董事会同意公司申请注册发行中期票据。发行规模不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），发行期限不超过 5 年（含 5 年），发行利率参考发行时与发行期限相当的中期票据市场利率，由公司和承销商共同商定，用途包括但不限于补充公司流动资金及偿还公司银行贷款，面向全国银行间债券市场的机构投资者发行。

4. **【浙数文化】**公司第八届董事会同意公司公开挂牌转让上海浩方部分股权及增资扩股暨所持募投项目部分股权转让。公司拟通过产权交易所公开挂牌转让持有的上海浩方在线信息技术有限公司 46.67% 股权，以标的公司全部股东权益评估价值为基准，设定标的公司股权转让挂牌底价为人民币 1.4 亿元，同时摘牌方向标的公司增资人民币 1 亿元，增资完成后公司持股比例为 40%。若产生竞价，则溢价部分纳入股权估值，最终公司的持股比例将根据交易结果进行明确。上海浩方于 2002 年启动运营浩方电子竞技平台，提供国际主流单机游戏联机对战服务，是国内历史悠久、品牌知名度较高的专业电子竞技游戏平台公司之一。2013 年 4 月，公司通过非公开发行股票募集资金以对价 2.92 亿元完成对上海浩方 100% 股权的收购，根据股权转让协议公司使用募集资金支付了股权转让首期款项 2.28 亿元。

五、行业新闻一周回顾

【影视娱乐动漫】

1. 十一全国电影票房近8亿元

36氪获悉，今年国庆档，中国电影票房市场呈现出今年春节档以来的最高热度。据灯塔专业版数据显示，在《我和我的祖国》、《中国机长》和《攀登者》三部主旋律影片的强势带动下，10月1日的大盘票房达到了7.9亿元，创造了今年春节档以来的单日大盘新高。（来源：36氪）

2. 《我和我的祖国》成票房最快破16亿的国产影片

据了解，10月5日凌晨，电影我和我的祖国官微宣布《我和我的祖国》票房突破16亿，是国产影片中 fastest 破15亿、16亿的大片，已经连续5天票房突破2.5亿，持续5天单日票房第一名。（来源：香港万得通讯社）

3. 东方梦工厂原创动画《雪人奇缘》首周末获全球票房冠军

华人文化集团公司成员企业东方梦工厂的原创动画大片《雪人奇缘》近日于全球上映，首周末票房喜获三连冠，即首周末全球票房冠军、首周末北美票房冠军，及2019年北美非续集非IP改编原创动画电影首周末票房冠军。该片由好莱坞六大电影公司之一的环球影业负责海外发行，已陆续在全球30个国家和地区开画，登陆超9000家影院，总票房囊括3005万美元。（来源：36氪）

4. 有赞与快手对三类直播电商做下架商品等处罚

有赞快手项目组发布公告称，将根据《快手小店商品推广管理规则》和《有赞商家快手App推广管理规则》相关运营规范要求，针对三类快手直播电商做限售处罚。公告显示，处罚商家将由快手联合有赞根据管理规则界定名单。三类商家将于今日15时前收到处罚通知短信，具体类型界定以短信通知为准。（来源：亿邦动力）

5. 知乎直播预计10月11日正式上线

据知乎用户“杨甚么”公布的站内信显示，知乎直播预计于10月11日正式上线。首批受邀用户将有专属官方工作人员沟通直播时间等相关事宜。（来源：知乎站内信）

【互联网&游戏】

1. 腾讯收购挪威游戏开发商丰乐29%股权，成最大股东

挪威丰乐公司（Funcom）今日宣布，腾讯已同意收购该公司29%的股权，成为其最大股东。丰乐公司创建于1993年，侧重于开发动作冒险和大型多人在线网络游戏。据丰乐公司称，腾讯此次从KGJ Capital手中购买了丰乐公司的股票，购

买价格较上周五的收盘价溢价21.8%，为丰乐公司估值12.2亿挪威克朗（约合1.3433亿美元）。（来源：新浪科技）

2. 美团股价再创新高，仅次阿里腾讯

10月4日，美团点评收涨2.79%，报84.7港元，再创上市新高，市值也超过4900亿港元，达4912亿港元，仅次于阿里巴巴和腾讯控股。（来源：新浪财经）

3. 蚂蚁金服或领投Zomato 6亿美元，后者估值将超30亿美元

蚂蚁金服可能领投Zomato 6亿美元，将寻求获取近29%的股份，成为Zomato的最大股东。新加坡主权财富基金淡马锡预计也将投入大额资本。此轮融资过后，Zomato的估值将超过30亿美元。这意味着，Zomato和Swiggy两家的竞争也将进一步激烈。（来源：印度媒体ET）

4. Sensor Tower: 《宝可梦大师》上市首月全球收入3300万美元

36氪获悉，Sensor Tower商店情报数据显示，《宝可梦大师 Pokémon Masters》成为精灵宝可梦系列首月收入排名第2的手游。这款由DeNA开发的手游于8月29日正式发行，上市首月即收入3330万美元。（来源：Sensor Tower）

5. 网易有道递交赴美IPO招股书：拟最多融资3亿美元

36氪获悉，网易有道正式向SEC递交赴美IPO招股书。如果上市成功，网易有道将成为网易旗下第一个独立上市的公司。据招股书披露，有道拟在纽交所融资最多3亿美元，股票代码为“DAO”，今年上半年，有道营收为5.485亿元（同比增长67.7%），净亏损1.68亿元（去年同期净亏损8280万元）。2018年全年，有道总营收为7.316亿元，净亏损2.09亿元。（来源：36氪）

6. 阿里巴巴正式控股网易考拉相关公司，丁磊等人退出股东行列

天眼查数据显示，网易考拉相关公司“杭州优卖网络科技有限公司”近日发生工商变更，丁磊等人退出股东行列，由杭州阿里巴巴创业投资管理有限公司接手，持股100%。同时，原网易考拉CEO张蕾卸任杭州优卖法定代表人，由天猫进出口事业群总经理刘鹏接任。（来源：天眼查）

7. 趣头条号启动“大V孵化计划”

趣头条号推出“大V孵化计划”，配合全方位内容生态升级的“云耕计划”共同培养具有趣头条特色的头部账号。据趣头条介绍，“大V孵化计划”向全站所有领域原创作者开放报名，目标在于扶植优秀原创作者，提升作者粉丝，培养具有趣头条特色的百万大V。（来源：趣头条号）

【体育&教育】

1. 教育部等十一部门：鼓励社会力量举办在线教育机构

9月30日，教育部、中央网信办、国家发展改革委等十一部门发布《关于促进在线教育健康发展的指导意见》。随着互联网技术的发展，在线教育作为一种新兴教育模式也愈来愈受到政策关注。今年7月，教育部会同中央网信办、工业和信息化部等部门发布《关于规范校外线上培训的实施意见》，专门针对校外线上培训活动的提出监管措施。与此前不同，本次发布的《指导意见》则是针对更广泛意义上的在线教育提出更多鼓励和促进措施。《指导意见》提出，目标到2020年，在线教育的基础设施建设水平大幅提升，互联网、大数据、人工智能等现代信息技术在教育领域的应用更加广泛，在线教育模式更加完善。（来源：国务院）

2. 华媒控股2019第一季度财报：营收3.57亿元，净利润-995.05万元

A股上市公司华媒控股发布2019年第一季度报告，财报显示：报告期内，华媒控股营业收入为3.57亿元，同比增长333,143,484.04%，归属于上市公司股东的净利润为-995.05万元，同比减少13,092,852.81%。截至报告期末，华媒控股总资产33.64亿元。（来源：芥末堆）

3. 滔搏国际估值527亿港元，将于10月10日登陆港交所

中国最大时尚零售商、最大鞋企百丽国际控股有限公司旗下运动品牌代理业务滔搏国际将以8.50港元的发行价于10月10日登陆港交所。以8.50港元的发行价计算，滔搏国际将募资79.05亿港元。滔搏国际的上市市值约为527亿港元，几乎相当于2017年百丽国际私有化时531亿市值。（来源：本土零售观察）

六、周涨跌龙虎榜

根据Wind数据显示，2019年9月30日传媒板块涨幅前三为金逸影视（002905.SZ）、金科文化（300459.SZ）、*ST游久（600652.SH），涨幅分别为7.87%、7.49%、5.15%；跌幅前三为华谊嘉信（300071.SZ）、上海电影（601595.SH）、中青宝（300052.SZ），跌幅分别为10.12%、10.00%、9.99%。

表 6: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 9 月 30 日~10 月 4 日)

股票代码	上市公司	涨幅(%)	股票代码	上市公司	跌幅(%)
002905.SZ	金逸影视	7.87	300071.SZ	华谊嘉信	-10.12
300459.SZ	金科文化	7.49	601595.SH	上海电影	-10.00
600652.SH	*ST 游久	5.15	300052.SZ	中青宝	-9.99
002502.SZ	鼎龙文化	4.58	002354.SZ	天神娱乐	-9.88
002739.SZ	万达电影	3.94	000607.SZ	华媒控股	-8.33
603103.SH	横店影视	3.66	002235.SZ	安妮股份	-7.58

300494.SZ	盛天网络	3.64	300089.SZ	文化长城	-6.80
300426.SZ	唐德影视	3.26	000802.SZ	北京文化	-6.76
002174.SZ	游族网络	2.45	600715.SH	文投控股	-6.67
600831.SH	广电网络	2.26	600986.SH	科达股份	-5.85

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：资深分析师，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。
徐呈隽：联系人，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019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）。

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。