

2019 世界 VR 产业大会开幕 新一轮媒体技术升级临近

——光大传媒互联网周报 20191020

行业周报

◆2019 年世界 VR 产业大会 10 月 19 日于南昌开幕，VR/AR 或处于复兴期。以华为为代表企业的 VR 产业链已在终端、网络、云端等产业链环节取得了长足的进步，相关应用有望加速落地。1) 用户体验不断提升：随着 VR/AR 在沉浸显示、渲染处理、内容制作、网络传输、感知交互等五大相关技术领域的难点逐一被攻克，新的终端产品不断推陈出新，用户体验已得到质的提升，进入体验“舒适阶段”，不断吸引用户参与。2) 5G 与 VR 的产业节奏高度匹配：5G 的大带宽低时延特性使得 VR 在移动场景下的应用，比如在线游戏和全景视频直播等成为可能。随着 5G 商业部署，电信运营商即将启动 5G 规模化建设，两者将相互促进，推动 VR 走出产业低谷。

◆关注与投资建议：旗帜鲜明的看多板块。1) 传媒已到政策底。来自于媒体政策边际放松的预期，我们认为四季度整体媒体政策将逐渐改善。接下来 2020 年为实现小康目标，文化产业需要完成 8% 的 GDP 占比，为了实现这一目标和促进行业发展，我们认为未来一年播出环境将变宽松并伴有更多产业政策推动行业高质量发展，在此背景下，我们认为压制行业的最主要因素之政策已到政策底，未来无需过度担忧政策“紧”；2) 基本面改善需 1-2 个季度。我们认为由于传媒板块的商誉仍有千亿且部分公司商誉规模仍然较高，不排除未来部分公司或在 2019 年报期间进行商誉减值的可能性，但由于去年板块已集中进行了大规模集中商誉减值，这次会是板块局部及个别公司的减值，但需要警惕的是其中部分公司的存货减值风险。整体而言，行业的基本面改善仍需 1-2 个季度；3) 技术升级带来产业历史性大机遇。我们正处于第五轮媒体技术的快速发展期，即将伴随 5G 革命带来行业大机遇，技术进步将驱动娱乐内容升级。5G 商用化已经逐步落地，部分运营商开启 5G 商用预约，中移动的正式套餐将于 10 月发布，2020 年 5G 的正式大规模投入独立组网的 5G 网络会出现。3G、4G 时代，互联网及媒体迎来了行业的大发展，而经历了印刷媒体、报纸媒体、电视媒体、互联网媒体，即将进入物联网媒体时代的文化层面将迎来最好的时代；4) 较为宽松的市场将不断推动风险偏好的上升、传媒已到政策底、其技术层面如 5G 即将来临，5G 将推动媒体行业的新一轮革命性升级即行业的历史性机遇，唯一的市场所担忧的行业基本面改善-只是时间问题，若等待基本面最底部或将错过最佳配置时间，而伴随着技术面如 5G 到来即相关内容应用的实现，将催化未来板块或将迎来整体的估值提升；5) 我们从两个维度推荐：一方面关注各细分领域龙头的公司，推荐【光线传媒】、【华策影视】、【凤凰传媒】；关注【分众传媒】、【视觉中国】、【平治信息】、【中信出版】、【中国出版】、【昆仑万维】、【蓝色光标】、【奥飞娱乐】、【利欧股份】、【欢瑞世纪】，一方面关注技术革命带来板块的历史性大机遇如 VR/AR、云游戏、云 VR、超高清视频。推荐【腾讯控股】、【芒果超媒】、【新媒股份】、【完美世界】、【顺网科技】，关注【恒信东方】、【易尚展示】、【三七互娱】、【掌趣科技】等。

◆风险分析。互联网行业竞争加剧风险、媒体管制放松导致牌照价值削弱风险、广电行业整合进度不及预期风险。

买入（维持）

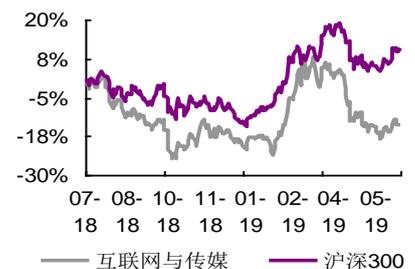
分析师

孔蓉 (执业证书编号：S0930517120002)
021-52523837
kongrong@ebsec.com

联系人

乐济铭
021-52523797
lejiming@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 2019 年世界 VR 产业大会于南昌举办.....	3
1.1、 本周行业重要事件及点评.....	3
1.2、 关注与投资建议	4
2、 A 股、美股和港股一周市场回顾.....	6
2.1、 A 股总体情况回顾.....	6
2.2、 A 股传媒行业公司回顾.....	8
2.3、 美股和港股总体回顾.....	9
3、 行业重要数据点评	12
3.1、 全国单个影院：北京耀莱成龙影城票房首位，《中国机长》票房夺冠.....	12
3.2、 电视剧/网剧：电视剧《空降利刃》夺得本周收视冠军.....	14
3.3、 综艺：湖南卫视《变形计第十九季》周五播放量夺冠.....	15
3.4、 出版：《红岩》居虚构榜第一，《中国共产党的九十年（全三册）》居非虚构畅销榜榜首.....	16
3.5、 广告：刊例花费降幅收窄，但依旧低迷.....	17
3.6、 国漫：《斗罗大陆》的播放量位居国漫第一名，《西行记》居第二.....	18
4、 行业重点新闻回顾	19
4.1、 影视：华策影视：抓住影视剧生产新周期拟公开发行可转债.....	19
4.2、 游戏：中手游(00302)拟发行 4.61 亿股快手及哔哩哔哩等参与认购	19
4.3、 音乐：终止剩余 54 场合作后，下半年当代东方将继续完成 8 场王力宏演唱会.....	20
4.4、 动漫：快看漫画、纵横小说等因传播含有禁止内容的网络出版物被罚款.....	20
4.5、 互联网：西班牙 IPTV 正加紧掠夺有线和卫星电视份额	21
5、 上周公告.....	21
5.1、 主板传媒上市公司重要公告	21
5.2、 港股传媒上市公司重要公告	22
6、 风险分析.....	23

1、2019 年世界 VR 产业大会于南昌举办

1.1、本周行业重要事件及点评

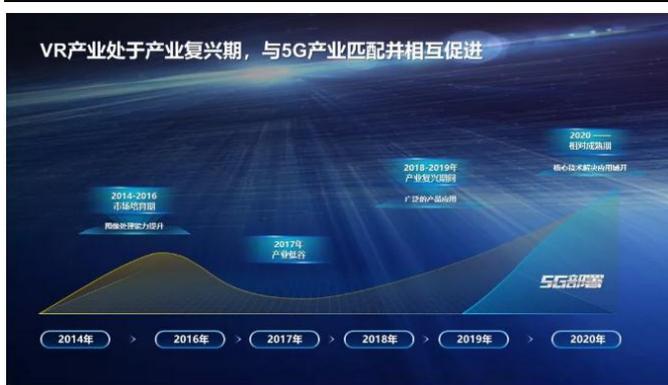
2019 年世界 VR 产业大会 2019 年 10 月 19 日于南昌开幕，VR/AR 产业或处于产业复兴期。1) 用户体验不断提升：随着 VR/AR 在沉浸显示、渲染处理、内容制作、网络传输、感知交互等五大相关技术领域的难点逐一被攻克，新的终端产品不断推陈出新，用户体验已得到质的提升，进入体验“舒适阶段”，不断吸引用户参与。2) 5G 与 VR 的产业节奏高度匹配：5G 的大带宽低时延特性使得 VR 在移动场景下的应用，比如在线游戏和全景视频直播等成为可能。随着 5G 商业部署，电信运营商即将启动 5G 规模化建设，两者将相互促进，推动 VR 走出产业低谷。

图 1：VR 伴随 5G 进入体验“舒适阶段”



资料来源：华为

图 2：VR/AR 与 5G 产业匹配并相互促进



资料来源：华为

以华为为代表企业的 VR 产业链已在终端、网络、云端等产业链环节取得了长足的进步，相关应用有望加速落地。1) 终端方面，华为发布了 VR Glass，重量仅 166g，眼镜厚度 26.6 毫米，售价 2999 元，使得 VR 的体验门槛大幅降低；2) 网络方面，华为构建了全光网解决方案架构来做保障；针对家庭场景协助运营商解决最后 1 米的体验保障；华为还设计了新的光猫，能够识别用户正在使用 VR 业务，有针对性地提供千兆带宽保障；3) 在云端计算方面，未来大部分 VR 内容都将储存于云端并通过流媒体的形式进行点播，而 VR 上云涉及到算力问题：目前大部分应用基于 ARM 开发，到云端需要指令翻译，有性能损失；华为的鲲鹏架构是 VR 应用的天然计算平台，可以避免切换带来的 40%性能损失。

图 3：华为定位：VR 产业技术供应商



资料来源：华为

图 4：终端：华为发布 VR Glass 眼镜



资料来源：华为

图 5：网络：全光网、VR 光猫，为 AR/VR 做体验保障



资料来源：华为

图 6：云端：鲲鹏/昇腾——VR/AR 天然的计算平台



资料来源：华为

1.2、关注与投资建议：旗帜鲜明的看多板块

传媒板块自 8 月中以来迎来估值修复行情，板块的上涨叠加了两方面因素：一方面来自于市场风险偏好上升，进而寻找成长及 TMT 的低估板块；另一方面，来自于媒体政策边际放松的预期，我们认为四季度整体媒体政策将逐渐改善。接下来 2020 年为实现小康目标，文化产业需要完成 8% 的 GDP 占比，为了实现这一目标和促进行业发展，我们认为未来一年播出环境将变宽松并伴有更多产业政策推动行业高质量发展，在此背景下，我们认为压制行业的最主要因素之政策已到政策底，未来无需过度担忧政策“紧”。

而另一方面，我们认为由于传媒板块的商誉仍有千亿且部分公司商誉规模仍然较高，不排除未来部分公司或在 2019 年报期间进行商誉减值的可能性，但由于去年板块已集中进行了大规模集中商誉减值，这次会是板块局部及个别公司的减值，但需要警惕的是其中部分公司的存货减值风险。整体而言，行业的基本面改善仍需 1-2 个季度。

技术层面来看，5G 商用化已经逐步落地，部分运营商开启 5G 商用预约，中国移动的正式套餐将于 10 月发布，2020 年 5G 的正式大规模投入独立组网的 5G 网络会出现。3G、4G 时代，互联网及媒体迎来了行业的大发展，而

经历了印刷媒体、报纸媒体、电视媒体、互联网媒体，即将进入物联网媒体时代的文化层面将迎来最好的时代。

综合以上，我们认为中美达成阶段性协议，较为宽松的市场将不断推动风险偏好的上升、传媒已到政策底、其技术层面如 5G 即将来临，5G 将推动媒体行业的新一轮革命性升级即行业的历史性机遇，唯一的市场所担忧的行业基本面改善-只是时间问题，若等待基本面最底部或将错过最佳配置时间，而伴随着技术面如 5G 到来即相关内容应用的实现，将催化未来板块或将迎来整体的估值提升。

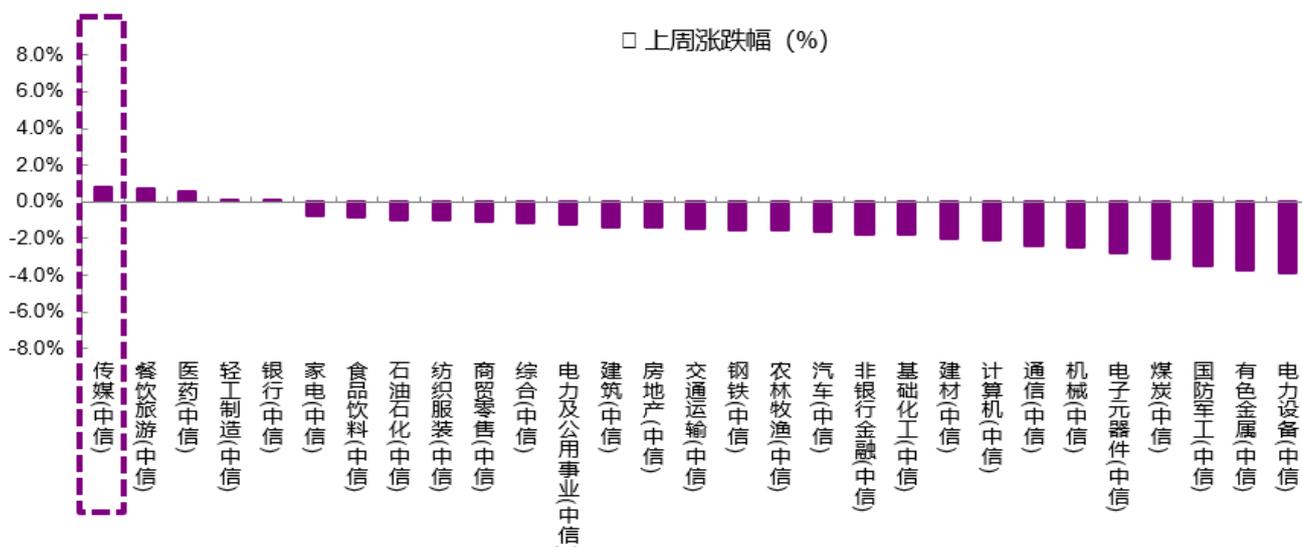
我们从两个维度推荐：一方面关注各细分领域龙头的公司（尤其是其中包袱轻、基本面改善的公司），推荐【光线传媒】、【华策影视】、【凤凰传媒】，关注【分众传媒】、【视觉中国】、【平治信息】、【中信出版】、【中国出版】、【昆仑万维】、【蓝色光标】、【奥飞娱乐】、【利欧股份】、【欢瑞世纪】，一方面关注技术革命带来板块的历史性大机遇如 VR/AR、云游戏、云 VR、超高清视频。推荐【腾讯控股】、【芒果超媒】、【新媒股份】、【完美世界】、【顺网科技】、【贵广网络】、【华数传媒】，关注【恒信东方】、【易尚展示】、【三七互娱】、【掌趣科技】等。

2、A股、美股和港股一周市场回顾

2.1、A股总体情况回顾

上周(2019年10月14日至2019年10月18日),传媒指数(+0.80%)在29个指数涨跌幅中排名第1。中信指数中28个行业上涨,5个行业指数下跌。涨幅前三的行业分别为传媒(中信)(+0.80%)、餐饮旅游(中信)(+0.70%)、医药(中信)(+0.57%),跌幅第一为电力设备(中信)(-3.90%)。

图7: 上周(2019年10月14日至2019年10月18日)各行业涨跌幅(单位: %)

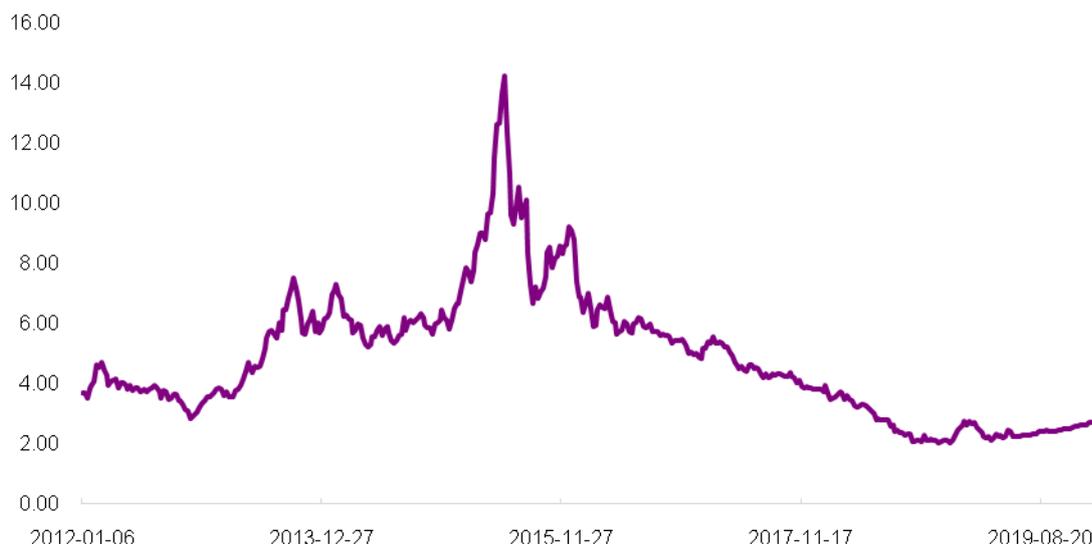


资料来源: wind, 光大证券研究所

2012年传媒文化产业迎来大发展,估值水平经历了2015年牛市后达到高点,2016年起市场开始回调,估值水平随之逐渐下降。2018年传媒行业资产减值损失风险集中释放,导致全行业业绩大幅下滑,行业估值水平因此被动提升。当前传媒行业估值水平PE(TTM)为393X,2018PE为30X。

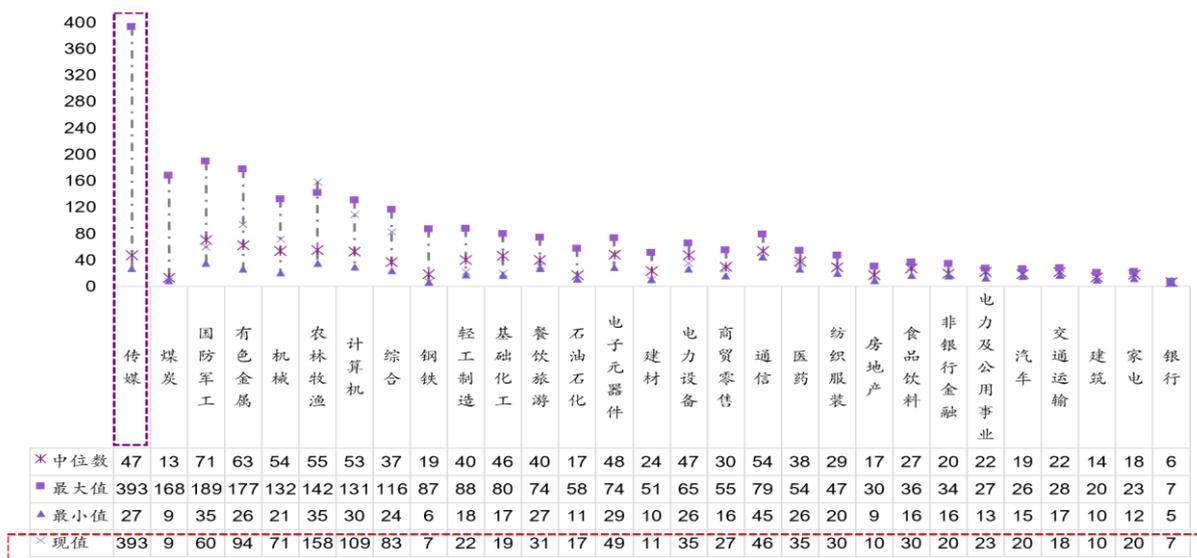
1) 2012-2015年迎来传媒行业大发展,估值水平持续上升,2015年股市整体调整前中信传媒指数PE(TTM)最高达120X; 2) 2015-2017年,市场开始消化前期传媒大发展中带来的多面影响,如电视广告投放量下降、传统报纸销量下滑、杂志期刊的停刊等,传媒行业估值逐步下移;目前行业市销率为2.41X,位于历史9.77%分位点; 3) 当前传媒行业PE(TTM)为234X,行业受宏观经济增速下行拖累及大规模资产减值影响,净利润大幅下滑导致估值水平被动升高; 4) 传媒的PB估值水平的最小值为1.9,最大值为7.0,现值为2.2。

图 8：中信传媒板块总体估值水平 (PS TTM)



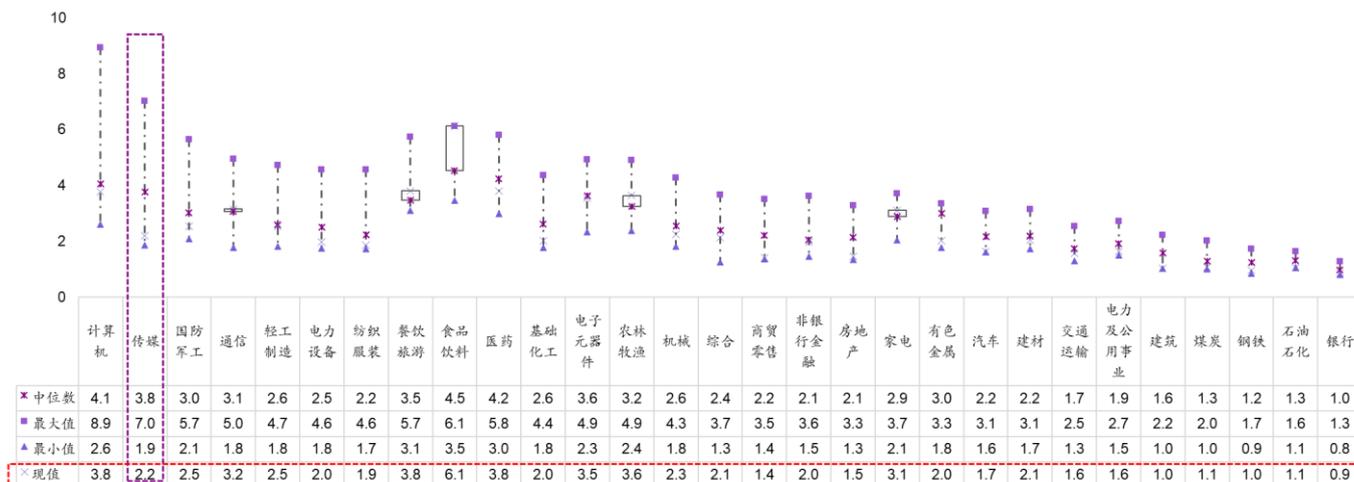
资料来源：wind，光大证券研究所注：截至 2019 年 10 月 18 日

图 9：中信指数估值水平 (PE TTM 自 2012 年 1 月 1 日起)



资料来源：wind，光大证券研究所注：截至 2019 年 10 月 18 日

图 10：中信指数估值水平 (PB 自 2012 年 1 月 1 日起)



资料来源：wind，光大证券研究所注：截至 2019 年 10 月 18 日

2.2、A 股传媒行业公司回顾

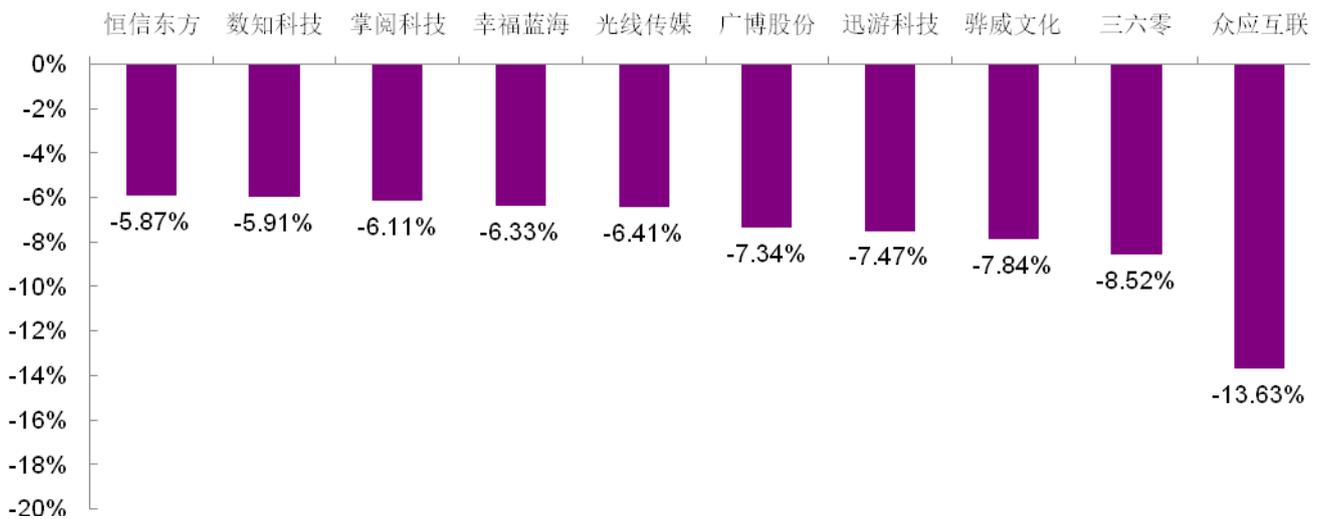
市场回顾。上周（2019 年 10 月 14 日至 2019 年 10 月 18 日），A 股传媒行业 137 家公司中共有 52 家公司上涨。涨幅前三名分别为美盛文化（+25.69%）、粤传媒（+16.93%）、艾格拉斯（+15.29%）；跌幅前三名为众应互联（-13.63%）、三六零（-8.52%）、骅威文化（-7.84%）。市值前三名为三六零（1575 亿）、分众传媒（825 亿）、世纪华通（531 亿）。

图 11：A 股传媒行业公司上周涨幅榜前十（单位：%）



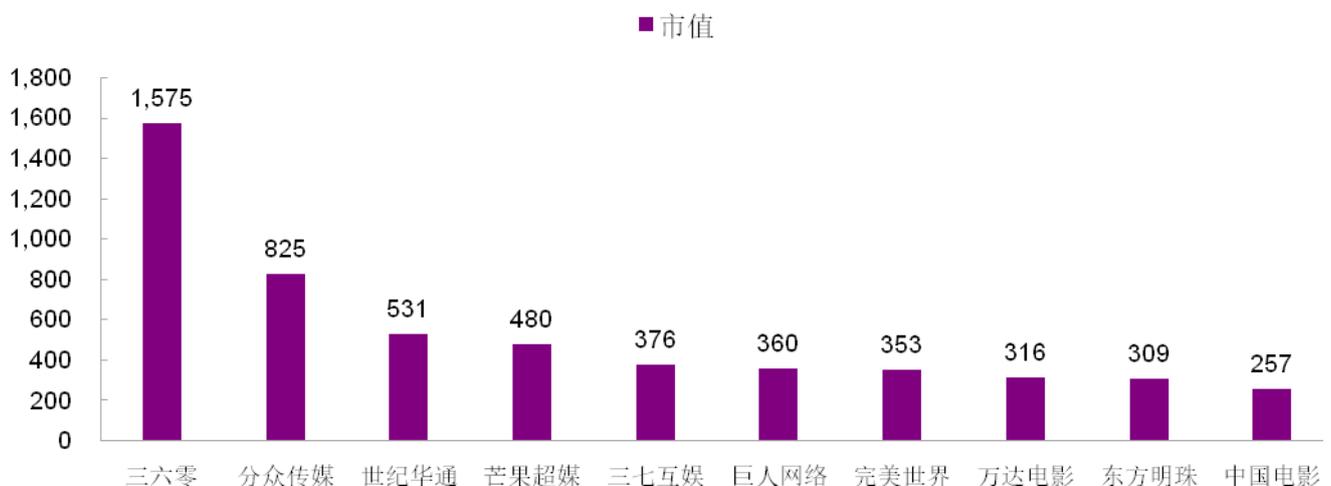
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: A 股传媒行业公司上周跌幅榜前十 (单位: %)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: A 股传媒行业公司市值 (单位: 亿元)

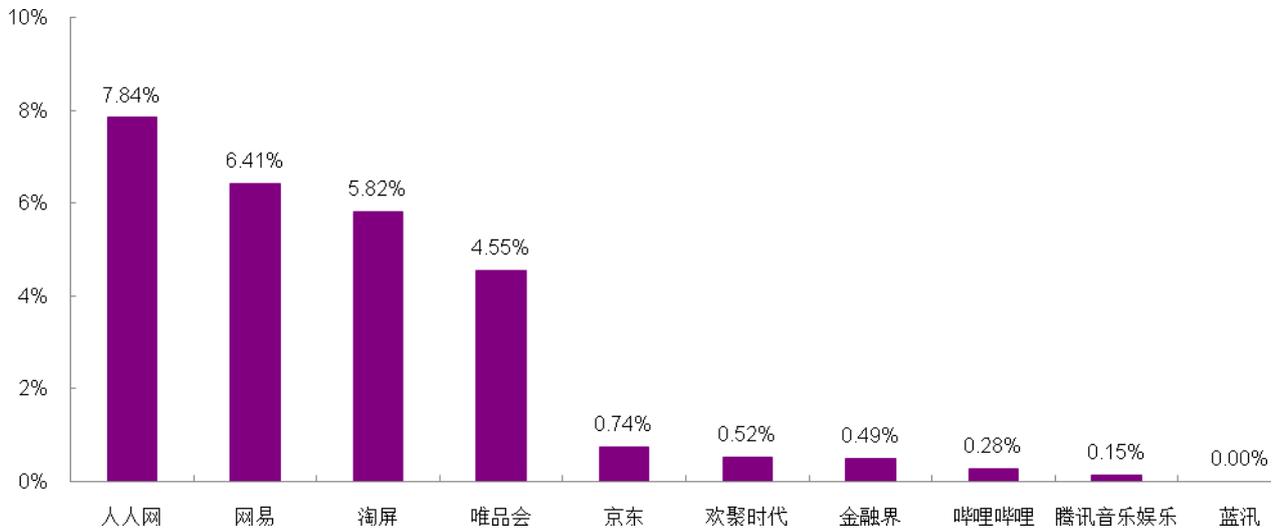


资料来源: wind, 光大证券研究所注: 市值为 2019 年 10 月 18 日收盘市值

2.3、美股和港股总体回顾

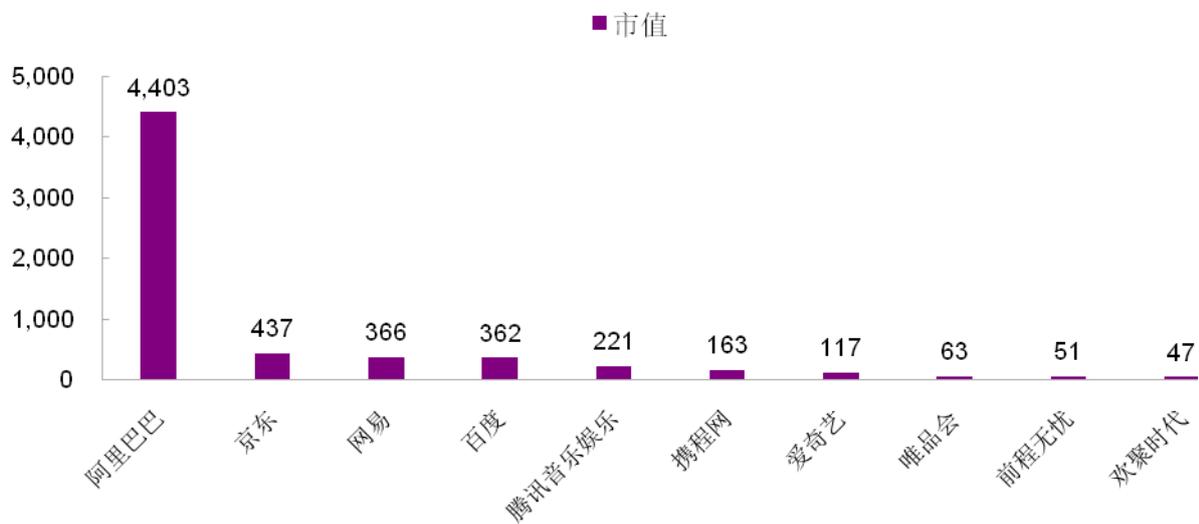
市场回顾。上周 (2019 年 10 月 14 日至 2019 年 10 月 18 日), 美股中概股传媒互联网行业一共 30 家, 其中有 8 家公司股价上涨, 涨幅前三的分别为人人网 (+7.84%)、网易 (+6.41%)、淘屏 (+5.82%)。市值前三的为阿里巴巴 (4403 亿美元)、京东 (437 亿美元)、网易 (366 亿美元)。

图 14: 美股中概股传媒互联网公司涨幅前十 (单位: %)



资料来源: wind, 光大证券研究所

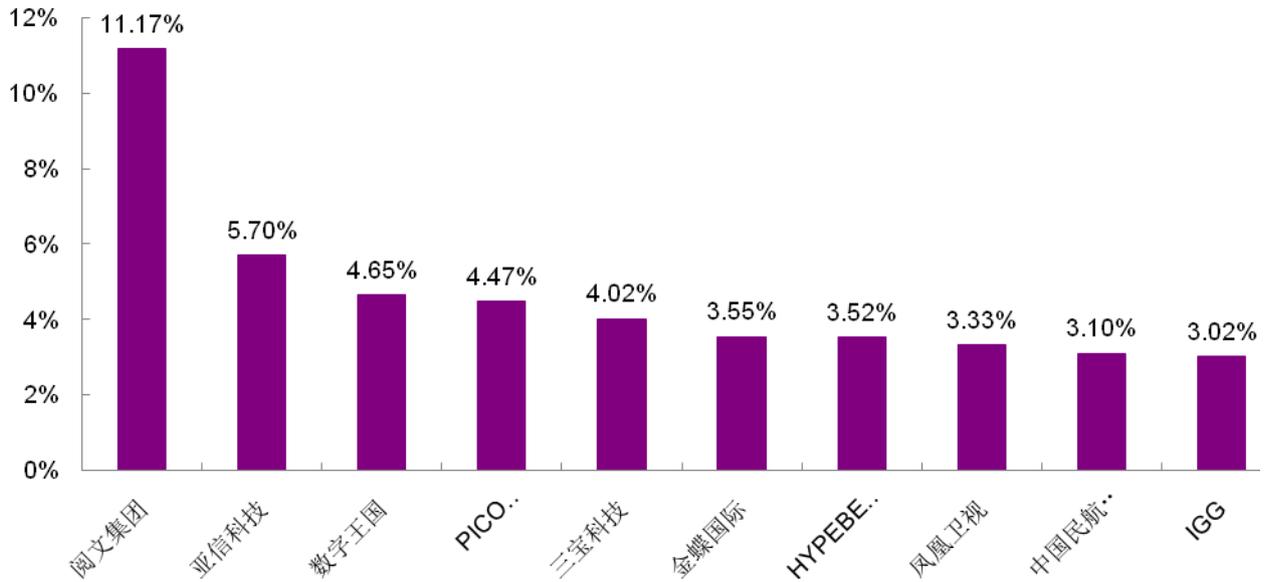
图 15: 美股中概股传媒互联网公司市值 (单位: 亿美元)



资料来源: wind, 光大证券研究所注: 市值为 2019 年 10 月 18 日收盘市值

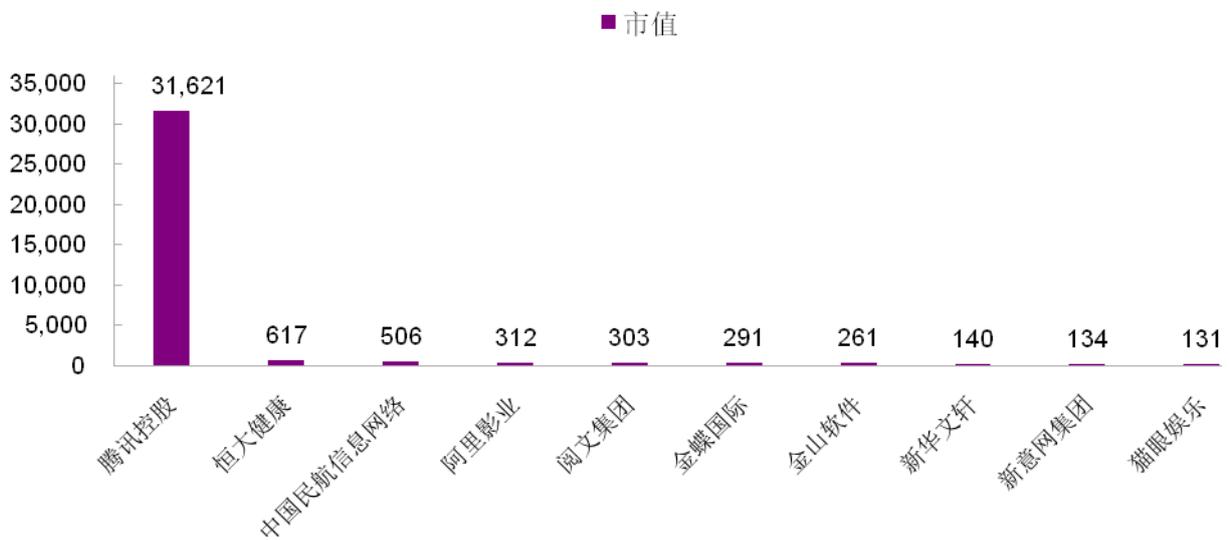
市场回顾。上周 (2019 年 10 月 14 日至 2019 年 10 月 18 日), 港股传媒互联网公司一共 51 家, 其中有 26 家公司股价上涨, 涨幅前三的分别为阅文集团 (+11.17%)、亚信科技 (+5.70%)、数字王国 (+4.65%)。市值前三的分别为腾讯控股 (31621 亿港元)、恒大健康 (617 亿港元) 和中国民航信息网络 (506 亿元)。

图 16: 港股传媒互联网行业公司涨幅前十 (单位: %)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: 港股传媒互联网行业公司市值 (单位: 亿港元)



资料来源: wind, 光大证券研究所注: 市值为 2019 年 10 月 18 日收盘市值

3、行业重要数据点评

3.1、全国单个影院：北京耀莱成龙影城票房首位，《中国机长》票房夺冠

第 41 周《中国机长》获周票房冠军，达 1.73 亿；《我和我的祖国》周票房 1.57 亿，位居第二。2019 年第 42 周将上映 17 部影片，13 部是国产电影，1 部是印度电影，1 部是美国电影，1 部是法国电影，1 部是德国电影。

表 1：2019 年第 42 周（2019.10.21-2019.10.27）即将上映的影片

序号	影片名称	类型	导演	主演	主发行公司	国家地区	制式	上映日期
1	护宝计中计	喜剧、动作	朱维俐	柴玉宝,刘亚津,金楷杰	中嘉兴战马、北京东方惠宇	中国大陆	2D	周二
2	风雨同仁堂	戏曲	马崇洁	赵葆秀,李崇善	北京京剧院、北京同仁堂集团	中国大陆	2D	周二
3	红色之子·单刀赴会	剧情、历史、战争	王路沙	李肖宁,其那日图,李春明	中影电影	中国大陆	2D	周三
4	步步为营	犯罪、剧情	宋胤熹	杨潇,郭晓峰,魏允熙	北京顶峰	中国大陆	2D	周四
5	好莱坞往事	喜剧、剧情	昆汀·塔伦蒂诺	莱昂纳多·迪卡普里奥,布拉德·皮特,玛格特·罗比	没够索尼哥伦比亚电影、博纳影业	美国	2D	周五
6	睡眠·裁决	犯罪、悬疑、动作	黎兆钧,施柏林,刘永泰	张家辉,张翰	中国电影、美亚星际、上海巍美、天津猫眼微影	中国大陆	2D	周五
7	解放·终局营救	剧情、战争	李少红,常晓阳	钟汉良,周一围,钟楚曦,王迅	凤凰传奇影业	中国大陆	2D	周五
8	天作谜案	悬疑、犯罪	阿沛·乔普拉	施坦·马洛萨,索娜什·辛哈,阿克夏耶·坎纳,曼迪拉·贝迪	中国电影股份有限公司	印度	2D	周五
9	呼吸	科幻、灾难	丹尼尔·罗比	罗曼·杜里斯,欧嘉·柯瑞兰寇,芳汀·阿杜安,米歇尔·罗班,安娜·盖洛	北京洋禾汇	法国	2D	周五
10	消失的木偶	恐怖	玉素	常奕然,周娇	河南金兔影业	中国大陆	2D	周五
11	功夫小镇	剧情、动作	张艺飞	龙武,梁小龙,孙蛟龙	陕西龙武功夫、北京中悟	中国大陆	2D	周五
12	一个人的城市	剧情	苏彬权	李志鹏,陈冠良,刘子瑜	蒸腾影业	中国大陆	2D	周五
13	太阳升起的时候	战争	安澜	唐国强,任帅,刘之冰	中国电影股份有限公司	中国大陆	2D	周五
14	单行道	剧情、	黑文	黑文、孙继峰	浙江新锐	中国大陆	2D	周五
15	爱情诅咒	惊悚	张会亭	张优,赵思,裴紫绮,王德枫	北京辣条屋	中国大陆	2D	周五
16	三傻闹地球	喜剧、科幻、动画、家庭、冒险	克里斯托弗·劳恩斯坦,沃尔夫冈·劳恩斯坦,肖恩·麦克科马克	/	中国电影股份有限公司	德国	2D	周六
17	星际侠探	动画	江南	/	北京基点影视	中国大陆	2D	周六

资料来源：淘票票，光大证券研究所

3.1.1、北京耀莱成龙影城票房首位

北京耀莱成龙影城 151.9 万票房夺得影院票房首位。以全国影院为单位，第 41 周(2019.10.14-2019.10.19)，全国影院 TOP10 中，北京影院占 5 家。SFC 上影影城（上海影城）和金逸北京大悦城 IMAX 店分别以 147.7 万和 141.3 万的票房分列第二、三名。

表 2：2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.19)全国影院票房 TOP10

影院名称	周票房 (万)	观影人次 (万)	场均人次
北京耀莱成龙影城	151.9	3.5	46
SFC 上影影城 (上海影城)	147.7	1.5	43
金逸北京大悦城 IMAX 店	141.3	1.1	38
北京寰映影城 (合生汇店)	105.9	1.9	51
首都电影院西单店	99.4	2.0	37
德纳国际影城杭州萧山店	81.1	1.8	26
西安奥斯卡熙地港国际影城	81.0	0.9	27
上海比高电影城 (锦绣店)	79.3	2.2	56
天津农垦博纳国际影城	78.5	1.9	51
北京市金泉港国际影城	77.3	1.5	20

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.1.2、电影票房：《中国机长》获周票房冠军，《我和我的祖国》位居第二

票房冠军《中国机长》周票房达 1.73 亿，《我和我的祖国》周票房 1.57 亿，位居第二。国内电影市场第 41 周 (2019.10.14- 2019.10.20) 总票房约 7.53 亿元。其中《中国机长》以 1.73 亿票房占总票房的 23.1%，《我和我的祖国》和《犯罪现场》分别以 1.57 亿元和 0.97 亿元票房排名第二和第三，分别占周票房 21.1%和 13.2%。

表 3：2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.19)全国电影票房 TOP10

影片名称	周票房 (亿)	票房占比 (%)	场均人次
中国机长	1.73	23.1%	9
我和我的祖国	1.57	21.1%	12
犯罪现场	0.99	13.2%	8
双子杀手	0.90	12.0%	9
海贼王：狂热行动	0.80	10.7%	11
沉睡魔咒 2	0.73	9.8%	11
攀登者	0.51	6.9%	7
决胜时刻	0.05	0.6%	45
打过长江去	0.04	0.6%	13
为国而歌	0.03	0.3%	4

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.1.3、院线票房：万达票房地位稳定观影人次最高

万达票房表现稳定，继续稳居排行榜第一名。艺恩显示第 41 周 (2019.10.14- 2019.10.19) 万达院线以 1.07 亿的票房高居排名榜第一，观影人次 520.8 万；大地院线第二，票房为 1.46 亿，观影人次达 395.3 万；上海联和院线以 1.13 亿的票房排名第三。

表 4: 2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.19)全国院线票房 TOP10

院线名称	周票房 (亿)	观影人次 (万)	平均票价
万达院线	2.06	520.8	37
大地院线	1.47	395.3	40
上海联和院线	1.13	294.4	39
中影数字院线	0.98	266.3	37
中影南方新干线	0.97	266.2	36
中影星美	0.76	206.5	37
广州金逸珠江	0.66	178.5	37
横店院线	0.61	182.7	34
华夏联合电影院线	0.53	143.5	37
江苏幸福蓝海院线	0.52	145.4	36

资料来源: 艺恩, 光大证券研究所

3.1.4、影投公司: 万达电影蝉联周票房榜首, 超过第二名大地影院 3 倍

以影投公司为单位, 第 41 周(2019.10.14- 2019.10.19)万达电影以 1.67 亿的票房排名第一, CGV 影城投资公司以 0.52 亿的票房排名第二, 大地院线以 0.52 亿的票房排名第三, 横店院线以 0.47 亿的票房排名第四, 金逸影视以 0.39 亿的票房排名第五。万达电影在观影人次方面遥遥领先。

表 5: 2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.19)影投票房排名 TOP10

影投公司	周票房 (亿)	观影人次 (万)	场均人次
万达电影	1.67	42.40	14
CGV 影城投资公司	0.52	11.48	16
大地影院	0.52	15.22	10
横店院线	0.47	14.89	11
金逸影视	0.40	9.34	12
中影影院投资	0.40	10.90	17
耀莱管理公司	0.35	10.40	21
香港百老汇	0.28	5.12	21
上影影院	0.24	4.79	19
上海星轶影院	0.24	6.58	26

资料来源: 艺恩, 光大证券研究所

3.2、电视剧/网剧: 电视剧《空降利刃》夺得本周收视冠军

3.2.1、网络及卫视电视剧播放量

电视剧《满满喜欢你》获得本周热度榜冠军, 《在远方》播放量位居第二。第 41 周(2019.10.14- 2019.10.18)电视剧和网剧收视榜排名, 《满满喜欢你》以 2.5 亿的播放量排名热度榜第一, 《在远方》和《明月照我心》分别以 2.4 亿和 2.2 亿位居第二、三位。

表 6：2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.18)电视剧和网剧热度 TOP10

排名	剧集名称	单周播放量 (亿)	播出平台
1	满满喜欢你	2.5	多平台
2	在远方	2.4	多平台
3	明月照我心	2.2	爱奇艺
4	你是我的答案	1.5	多平台
5	我爱你是最好的安排	1.1	芒果 TV
6	十年三月三十日	0.97	多平台
7	激荡	0.96	多平台
8	空降利刃	0.93	多平台
9	没有秘密的你	0.60	爱奇艺
10	国民老公 2	0.54	爱奇艺

资料来源：骨朵传媒，光大证券研究所

3.3、综艺：湖南卫视《变形计第十九季》周五播放量夺冠

3.3.1、卫视综艺日热度指数：湖南卫视《变形计第十九季》周五夺冠

2019 年 10 月 18 日，湖南卫视《嗨唱转起来 1》周五播放量夺冠以 0.8794% 的收视率和 4.54% 的市场份额排名第一。湖南卫视的《中餐厅第三季》以 0.68% 的收视率和 6.50% 的市场份额排名第二。

表 7：10 月 18 日省级卫视晚间综艺节目收视率 TOP10

排名	名称	频道	收视率%	市场份额%
1	嗨唱转起来 1	湖南卫视	0.88	4.54
2	中餐厅第三季	湖南卫视	0.68	6.50
3	各位游客请注意	浙江卫视	0.41	2.47
4	阅读·阅美第三季	江苏卫视	0.19	0.99
5	我们恋爱吧 7	江苏卫视	0.19	1.67
6	遇见天坛	北京卫视	0.18	1.04
7	我们恋爱吧	江苏卫视	0.18	2.67
8	金牌调解	江西卫视	0.15	2.67
9	最炫国剧风	山东卫视	0.10	1.01
10	声音的抉择	北京卫视	0.09	1.02

资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

3.3.2、综艺播放量：电视综艺《中餐厅第三季》第一，网络综艺《一路成年》夺冠

《中餐厅第三季》的播放量获电视综艺第一名。从电视综艺来看，第 41 周(2019.10.14- 2019.10.18)《中餐厅第三季》以 9948 万的播放量排名第一，《爱情保卫战》以 6008 万的播放量排名第二，《快乐大本营》以 4090 万的播放量排名第三。网络综艺《一路成年》播放量夺冠军。从网综来看第 41 周(2019.10.14- 2019.10.18)，《一路成年》8528 万的播放量排名第一，《女儿们的恋爱第二季》和《演员请就位》以 6771 万和 6130 万的播放量排名

第二、第三。

表 8：2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.18)电视综艺播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量 (万)	播出平台
1	中餐厅第三季	9948	多平台
2	爱情保卫战	6008	多平台
3	快乐大本营 2019	4090	芒果 TV
4	舞蹈风暴	3253	芒果 TV
5	变形计第十九季	3233	芒果 TV
6	遇见天坛	3095	多平台
7	中国达人秀第六季	1860	多平台
8	中国好声音 2019	1852	多平台
9	天天向上 2019	1176	芒果 TV
10	非常完美	1091	多平台

资料来源：骨朵传媒，光大证券研究所

表 9：2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.18)网络综艺播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量 (万)	播出平台
1	一路成年	8528	芒果 TV
2	女儿们的恋爱第二季	6771	芒果 TV
3	演员请就位	6130	爱奇艺
4	哎呀好身材	5620	芒果 TV
5	幸福三重奏第二季	4069	爱奇艺
6	我要打篮球	3474	爱奇艺
7	送一百位女孩回家第三季	2660	搜狐
8	知遇之城	2318	爱奇艺
9	超新星全运会第二季	1595	爱奇艺
10	甜蜜的任务	281	芒果 TV

资料来源：骨朵传媒，光大证券研究所

3.4、出版：《红岩》居虚构榜第一，《中国共产党的九十年（全三册）》居非虚构畅销榜榜首

《红岩》居虚构榜第一，《中国共产党的九十年（全三册）》居非虚构畅销榜榜首。第41周(2019.10.14- 2019.10.20)，虚构类书籍：《红岩》排名第一；《活着》排名第二；《撒野》排名第三。非虚构类书籍：《中国共产党的九十年（全三册）》排名第一；《习近平在正定》排名第二；《新中国：砥砺奋进的七十年（手绘本）》排名第三。

表 10: 2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.20)畅销书排行榜

排名	虚构	非虚构
1	红岩	中国共产党的九十年 (全三册)
2	活着	习近平在正定
3	撒野	新中国: 砥砺奋进的七十年 (手绘本)
4	解忧杂货店	红星照耀中国
5	伪装学渣	习近平的七年知青岁月
6	三体 (典藏版)	半小时漫画中国史 4
7	白夜行 (2017 版)	半小时漫画唐诗
8	活着	半小时漫画经济学-生活常识篇
9	平凡的世界 (全三册)	半小时漫画中国史 (全新修订版)
10	西游记 (上下)	小孩

资料来源: 开卷, 光大证券研究所

3.5、广告: 刊例花费降幅收窄, 但依旧低迷

2019年8月, 全媒体和传统媒体广告花费继续下降。全媒体广告刊例花费8月同比下降4.2%, 降幅较7月收窄1.6pct, 但依旧低迷。传统媒体刊例花费同比下降5.5%, 下降速度较前月放缓, 广告市场回暖仍需等待宏观经济企稳, 关注核心媒体复苏机会。

食品行业电梯媒体广告投入保持快速增长势头, 电梯媒体广告主更加多元化。8月食品行业在电梯媒体的投放量继续保持快速增长的势头, 其中电梯电视广告投放同比增长152.5%, 电梯海报广告投入同比增长52.1%生活圈媒体增速维持低位, 其中电梯电视同比增幅为0%。

表 11: CTR 月度全媒体刊例花费同比增速 (2018 年)

	2018 年											
	1 月	2 月	Q1	4 月	5 月	H1	7 月	8 月	Q1-Q3	10 月	11 月	12 月全年
电视	9.8%	27.3%	16.5%	5.1%	-0.5%	9.4%	-6.8%	-5.6%	3.6%	-7.1%	-14.0%	-0.3%
报纸	-16.8%	-28.1%	-27.5%	-30.8%	-28.9%	-30.6%	-31.0%	-35.3%	-31.9%	-22.4%	-28.2%	-30.3%
杂志	-8.0%	-4.2%	-6.1%	-10.1%	-17.5%	-7.8%	-7.5%	-11.9%	-8.1%	-8.1%	-12.1%	-8.6%
电台	6.7%	36.4%	15.8%	2.1%	4.6%	10.0%	9.9%	3.6%	8.3%	4.6%	-2.5%	5.9%
传统户外	-5.6%	3.1%	-2.9%	-22.2%	-16.1%	-11.3%	-12.4%	-13.4%	-12.0%	-19.7%	-18.3%	-14.2%
交通类视频	9.4%	24.6%	7.3%	-12.8%	0.5%	2.0%	0.5%	-9.4%	-3.0%	-24.9%	-36.3%	-11.5%
电梯电视	12.3%	29.1%	22.3%	31.0%	26.8%	24.5%	25.1%	25.2%	24.8%	23.9%	20.3%	23.4%
电梯海报	19.3%	27.9%	24.0%	23.6%	28.4%	25.2%	28.0%	24.9%	25.5%	23.6%	20.0%	24.9%
影院视频	24.1%	41.0%	31.3%	14.6%	36.4%	26.6%	17.8%	14.3%	22.6%	17.2%	2.0%	18.8%
整体	9.6%	26.4%	14.6%	5.4%	3.0%	9.3%	-1.4%	-1.7%	5.7%	-2.8%	-9.7%	2.9%

资料来源: CTR, 光大证券研究所整理

表 12: CTR 月度全媒体刊例花费同比增速 (2019 年)

	2019 年											
	1 月	2 月	Q1	4 月	5 月	H1	7 月	8 月	Q1-Q3	10 月	11 月	12 月全年
电视	-11.9%	-22.9%	-16.5%	-7.6%	-5.4%	-12.4%	-6.2%	-3.8%				
报纸	-28.8%	-38.6%	-29.7%	-29.5%	-33.0%	-30.6%	-23.2%	-26.6%				
杂志	5.8%	-12.1%	-5.7%	-11.9%	-8.1%	-6.1%	-14.8%	-6.9%				
电台	5.3%	-22.3%	-9.8%	-9.9%	-5.4%	-9.7%	-11.7%	-11.5%				
传统户外	-13.8%	-20.3%	-17.9%	-19.6%	-23.1%	-18.9%	-21.8%	-21.4%				
电梯电视	20.8%	1.0%	7.3%	1.0%	1.2%	4.1%	0.0%	0.0%				
电梯海报	23.8%	3.0%	11.7%	1.4%	2.1%	6.2%	1.9%	2.1%				
影院视频	12.3%	3.4%	5.6%	2.7%	3.2%	4.1%	2.8%	3.0%				
整体	-5.9%	-18.3%	-11.2%	-6.8%	-5.0%	-8.8%	-5.8%	4.2%				

资料来源: CTR, 光大证券研究所整理

3.6、国漫:《斗罗大陆》的播放量位居国漫第一名,《西行记》居第二

《斗罗大陆》的播放量位居国漫第一名,《西行记》居第二。第41周(2019.10.14-2019.10.18),《斗罗大陆》以5680万的播放量排名第一,《西行记》以5636万的播放量排名第二,《万界仙踪》以1729万的播放量排名第三。爱奇艺成为国漫播出的最主要平台。

表 13: 2019 年第 41 周(2019.10.14-2019.10.18)国漫播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量(万)	播出平台
1	斗罗大陆	5680	爱奇艺
2	西行记	5636	爱奇艺
3	万界仙踪	1729	多平台
4	天行九歌	1554	多平台
5	画江湖之不良人第三季	1201	多平台
6	地灵曲	1218	爱奇艺
7	书灵记	1002	爱奇艺
8	太乙仙魔录之灵飞纪	608	爱奇艺
9	狐妖小红娘	604	多平台
10	斗破苍穹第3季	596	爱奇艺

资料来源: 骨朵传媒, 光大证券研究所

4、行业重点新闻回顾

4.1、影视：华策影视：抓住影视剧生产新周期拟公开发行可转债

4.1.1、华策影视：抓住影视剧生产新周期拟公开发行可转债

近日，华策影视发布可转债预案，拟公开发行可转债总规模不超过 18 亿元人民币，募集资金中的 12.4 亿元将用于 11 部电视剧、2 部电影项目制作，项目总投资预算合计为 29.3 亿元。根据华策半年报，2019 年下半年公司共有《遇见你，遇见爱》、《我和我们在一起》、《有翡》、《向风而行》等 14 部全网剧生产计划，内容覆盖当代、都市、古装等多种题材；电影方面，报告期内有《刺杀小说家》、《魔女的恋爱法则》2 部主控主投影片在后期制作中。

分析人士称，经历一整年的过渡，前期由于制作周期带来的成本、收入不匹配问题将得以解决。预计 19Q4 或 20H1 将有明显的开机回暖，且项目的成本控制会更加严格，毛利率有望得到一定的恢复。影视剧内容端马太效应明显，华策影视是电视剧行业绝对的老大哥，选择此时加大力度投入生产是比较明智的选择，公司有望进一步抢占市场份额，提升自身盈利水平。（资料来源：证券之星）

4.1.2、2019 年上半年电影市场发展现状影院建设放缓运营效率全面下滑

艺恩数据显示，2019 年上半年有票房产出的影院数量达 10771 家，新开业影院 722 家，三四线新开业影院数量同比增加但幅度不大，市场下沉趋于谨慎；新增银幕 4585 块，同比均有所下降。

2019 年上半年除平均票价略有上浮，影院整体运营效率全面下滑，其中规模越大的影院运营效率指标下滑越明显；在影院继续扩张而票房下滑形势下，影院经营面临挑战。尽管全国大多数影院业绩下滑，但仍有部分影院票房实现同比增长，在票房 TOP100 影院中，共 32 家影院实现票房同比增长，其中 24 家是 2017 年之前开业的。（资料来源：前瞻研究院）

4.2、游戏：中手游(00302)拟发行 4.61 亿股快手及哔哩哔哩等参与认购

4.2.1、中手游(00302)拟发行 4.61 亿股快手及哔哩哔哩等参与认购

智通财经讯，中手游(00302)于 2019 年 10 月 19 日至 10 月 24 日招股，该公司拟发行 4.61 亿股股份，其中香港公开发售 4610 万股，国际发售 4.149 亿股。每股发售价为 2.19 港元-2.83 港元。每手交易 2000 股，预期 2019 年 10 月 31 日上市交易。

据悉，该公司为领先的 IP 游戏营运商及发行商，主要聚焦于与著名文化产品及艺术作品有关的 IP(例如来自受欢迎的动画、小说和电影的主角或

人物), 该等 IP 具有庞大的粉丝群体、市场认受性和商业价值。根据易观智库, 于所有中国独立手游发行商中, 该公司为截至 2019 年 6 月 30 日拥有最大的 IP 储备, 其可用于开发 IP 游戏。(资料来源: 智通财经)

4.2.2、百奥家庭互动(02100)第三季度活跃账户同比增长 25%至 2000 万

智通财经讯, 百奥家庭互动(02100)发布公告, 于 2019 年第 3 季度, 季度活跃账户与 2018 年同一季度相比同比增长 25%至 2000 万, 而与前一季度相比环比增长 100%。

季度付费账户与 2018 年同一季度相比同比增长 125%至 270 万, 而与前一季度相比环比增长 170%。季度活跃账户及季度付费账户的同比增长主要是由于公司推出了“食物语”与“奥拉星手游”两款新手游。这两款手游于 2019 年 9 月推出, 受到市场广泛好评, 并在该月高居多个知名游戏平台排行榜前列。(资料来源: 智通财经)

4.3、音乐：终止剩余 54 场合作后，下半年当代东方将继续完成 8 场王力宏演唱会

4.3.1、终止剩余 54 场合作后，下半年当代东方将继续完成 8 场王力宏演唱会

10 月 16 日, 当代东方公告称, 将继续完成王力宏世界巡回演唱会共计 8 场的演出。合作期限截止至 8 场演出全部结束之日或最晚不超过 2020 年 1 月 12 日。

根据当代东方最新公告, 当代东方将继续完成王力宏世界巡回演唱会共计 8 场的演出。公告指出, 自补充协议二生效之日起十个工作日内, 王力宏所属音乐公司 Hongsheng Culture Holdings Ltd 依据《代理合同》约定的每场次演出制作费标准向乙方返还剩余不再举办的 5 场演唱会之演出制作费 (资料来源: 腾讯网)

4.4、动漫：快看漫画、纵横小说等因传播含有禁止内容的网络出版物被罚款

4.4.1、快看漫画、纵横小说等因传播含有禁止内容的网络出版物被罚款

据扫黄打非官方消息, 2019 年第三季度, 北京市“扫黄打非”办公室根据举报线索, 近期对已查实的一批“净网”案件给予处罚。其中, 北京幻想纵横网络技术有限公司经营的手机 App “纵横小说”存在出版、传播含有禁止内容的网络出版物, 被依法处以没收违法所得人民币 88.93 元、罚款人民币 10000 元的行政处罚。

快看世界（北京）科技有限公司经营的“快看漫画网”、北京四月星空网络技术有限公司经营的“有妖气漫画网”，则因为传播含有禁止内容的网络出版物，被依法分别处以罚款 30000 元的行政处罚。

此外，北京趣读趣写科技发展有限公司经营的手机 App 客户端“青果阅读”、北京阅微草堂科技发展有限公司经营的手机 App 客户端“TXT 免费全本阅读器”、北京博阅锐动科技发展有限公司经营的手机 App 客户端“鸿雁传书”、北京快读卓易科技发展有限公司经营的手机 App 客户端“快读全本小说”均因通过信息网络向公众提供了含有禁止内容的网络出版物，后自行删除，被依法分别处以罚款人民币 6000 元、10000 元、10000 元、10000 元的行政处罚。（资料来源：IT 之家）

4.5、互联网：西班牙 IPTV 正加紧掠夺有线和卫星电视份额

4.5.1、西班牙 IPTV 正加紧掠夺有线和卫星电视份额

根据 CNMC 的最新数据，在西班牙，IPTV 正在继续侵蚀有线电视和卫星电视的份额。免费电视的营业额达到 4.227 亿欧元，比 2018 年减少 1%；另一方面，付费电视的营业额达到 5.636 亿欧元，同比增长 2.6%。运营商通过 xDSL/FTTH 提供的收费电视中，互联网内容达到 4.027 亿欧元，比去年同期增长 16.6%。在其他接收方式中，卫星电视和有线电视分别下降了 -14% 和 -37%。（资料来源：中国通信网）

4.5.2、押宝短视频，能否帮趣头条“挽尊”？

根据 QuestMobile 发布的《中国移动互联网 2019 半年大报告》显示，第二季度移动互联网月活跃用户首次下降近 200 万。落到趣头条本身，二季度日均活跃用户达到 3870 万人，环比仅增长 3%。按照这个速度，趣头条提出的年底实现日活用户数 5000-6000 万的目标，几乎不可能完成。

另外，尽管二季度趣头条的广告收达到 13.580 亿元，同比增长 209.2%，但这部分收入依然占到了趣头条总收入的近 9 成。收入模式的单一，让趣头条严重依赖上游广告业，今年整个移动互联网广告业增速显著放缓后，趣头条真正的严峻考验已经在路上了。（资料来源：中证报）

5、上周公告

5.1、主板传媒上市公司重要公告

巨人网络（002558.SZ）：关于披露重大资产重组预案后的进展公告

巨人网络集团股份有限公司（以下简称“巨人网络”）拟向泛海投资集团有限公司、上海鸿长企业管理有限公司、重庆杰资商务信息咨询合伙企业（有限合伙）、弘毅创领（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）、宏景国盛（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）及昆明金润中海投资中心（有限公

伙)以现金方式购买其持有的 Alpha Frontier Limited(以下简称“标的公司”)回购交易完成后 42.30%的 A 类普通股(即 9,730 股)(以下简称“本次重组”),具体内容详见公司于 2019 年 7 月 17 日刊登在指定信息披露媒体上的《重大资产购买暨关联交易预案》。

截至公告日,公司及各中介机构仍在积极推进本次重组,与本次重组相关的审计、评估正在有序推进中,尚未最终完成,公司将在相关审计、评估工作完成后,再次召开董事会对本次重组的正式方案进行审议,并由董事会召集股东大会审议与本次重组有关的各项议案。

聚力文化(002247.SZ)、游族网络(002147.SZ):关于 2019 年第三季度报告披露时间变更的公告

浙江聚力文化发展股份有限公司(以下简称“公司”)原计划于 2019 年 10 月 24 日披露公司 2019 年第三季度报告。因公司子公司浙江帝龙新材料有限公司财务人员近期出现不配合上市公司编制定期报告,编制的现金流量表完全不符合企业会计准则,与资产负债表、利润表等勾稽关系混乱,公司无法在原定时间内完成三季报编制。公司财务总监已向相关财务人员发出通知,催收账务处理资料和银行对账单、网银 U 盾、营业执照等,对子公司资产和账务处理情况进行检查和核对。姜飞雄作为上市公司董事和子公司浙江帝龙新材料有限公司执行董事,公司也会请姜飞雄督促子公司相关财务人员尽快履行上述义务。由于上述催收和核对需要时间,经向深圳证券交易所申请,公司 2019 年第三季度报告的披露时间变更为 2019 年 10 月 31 日。

游族网络股份有限公司(以下简称“公司”)因 2019 年第三季度报告编制工作进展顺利,预计将比原计划提前完成报告的编制工作。经向深圳证券交易所申请,公司 2019 年第三季度报告披露日期由原预约的 2019 年 10 月 26 日变更为 2019 年 10 月 23 日。

芒果超媒(300413.SZ):关于公司控股股东一致行动人股份解除质押的公告

芒果超媒股份有限公司(以下简称“公司”)近日收到公司控股股东一致行动人湖南高新创业投资集团有限公司(以下简称“高新创投”)的告知函,获悉高新创投于 2019 年 10 月 14 日为其所持公司部分股份(21,720,900 股)办理了解除质押手续。截至公告日,高新创投持有公司股份 22,428,066 股,占公司总股本 1.2597%,本次 21,720,900 股股份解除质押后,其所持有公司股份质押股数为 0 股。

5.2、港股传媒上市公司重要公告

中国民航信息网络(00696.HK)不参与招商局仁和人寿增资

中国民航信息网络(00696)发布公告,近期,招商局仁和人寿拟发行 15.99 亿股股份,增加其股本。

增资乃由招商局仁和人寿订约方按公平原则确定,招商局仁和人寿将按溢价发行增资相关额外股份。有关增资于取得中国银行保险监督管理委员会批准后作实。

考虑到国内监管部门实施的投资相关监管规定，公司决定不参与招商局仁和人寿增资。于有关增资完成后，公司于招商局仁和人寿的股权将由 17.5% 摊薄至 13.26%。

阿里影业 (1060.HK)：上半财年净亏损介乎人民币 3.7 至 4.0 亿元之间

阿里影业公告称，预期集团于截至 2019 年 9 月 30 日止六个月期间 ("2019/2020 上半财年") 将录得归属于公司所有者的净亏损介乎人民币 3.7 至 4.0 亿元之间，而同期则录得同类亏损约为人民币 1.26 亿元。影响集团于 2019/2020 上半财年亏损大幅增加的主要原因是集团于期内对部分早期历史股权投资项目计提了减值拨备约人民币 1.05 亿元以及录得汇兑收益大幅减少约人民币 1.1 亿元。

6、风险分析

- (1) **影视内容**：消费者需求减弱的风险，产业政策变动的风险。
- (2) **动漫**：内容创新不足的风险，技术发展不及预期的风险。
- (3) **游戏**：行业监管政策的风险，网络安全的风险，持续开发新游戏、新技术的风险。
- (4) **广告**：宏观经济波动的风险，创新能力不足的风险。
- (5) **文旅相关**：创新能力不足的风险，政策变动的风险。
- (6) **出版**：侵犯著作权的风险，产业政策变动的风险。
- (7) **广电**：政策变动的风险，市场萎缩的风险。
- (8) **电商**：业务拓展整合进度不及预期的风险，产业政策变动的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼