

传媒行业

阿里巴巴即将登陆港股；2019 传媒个股行情强于行业赛道

核心观点：

- **板块行情：A 股（11 月 11 日 ~ 11 月 15 日）中信传媒板块下降 2.15%，跑赢上证综指 0.31pct：**
- **阿里巴巴正式启动香港发售，电商成为互联网领域最具韧性赛道。** 11 月 15 日阿里巴巴正式启动香港公开发售，25 日公开挂牌交易，拟以 188 港元的指示性发售价募集资金净额 935.42 亿港元；按此计算预估市值为 4.02 万亿港元，可关注 A 股相关公司如电商代运营公司和 MCN 等公司相应的机会。此前公司双十一狂欢节全天录得 2684 亿元，同比增长 25%，超出市场预期。另外京东双十一好物节累计下单 2044 亿元，苏宁双十一全平台订单同增 76%，拼多多平台汽车销量破 1000 台、贫困地区农产品销售增速超过 220% 等。电商毋庸置疑成为了今年互联网领域里面最具韧性的赛道。
- **传媒行情回顾：重个股而轻行业，细分赛道个股估值弹性放大。** 我们本周专题对于年初以来的传媒行情进行了回顾，结果与此前的市场认知或有较大差距：1) 行业层面仅有互联网行业跑赢，新闻出版和游戏行业基本跑平行业。2) 各个子行业层面龙头效应并不突出，传媒前 5 大市值公司里面东方财富、芒果超媒跑赢，分众传媒、世纪华通跑平、万达电影大幅度跑输。3) 子行业层面市值领先的龙头公司并未显示出较好的抗跌性，个别公司（如三七互娱、光线传媒、芒果超媒、蓝色光标）明显跑赢子公司指数，但普遍并非因为龙头常见的市占率提升逻辑。4) 今年最为成功的传媒行业策略或许是次新股，取开板之后位置作为起点计算累计涨幅，发现 5 家跑赢指数，仅有业绩明显负增长的每日互动和因赛集团跑输。总结来看，市场今年重个股而轻行业，个股估值弹性放大，同时对于新股资产证券化愿意给出更高的溢价。
- **投资策略：行业正处于估值、预期和基本面三重谷底，积极布局个股** 我们当前对于传媒行业的个股依然乐观，认为行业正处于估值、预期和基本面的三重谷底，投资逻辑主要看三条主线：1) 看好底部+边际改善主线，主要是电影和影视剧板块：芒果超媒、新媒股份、万达电影、横店影视、欢瑞世纪。2) 细分领域高景气：如游戏（掌趣科技、三七互娱、完美世界等），出版（中国出版、中信出版、新经典等）、大屏市场、教育整体赛道（视源股份、新东方在线）；3) 传媒平台资产内部 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

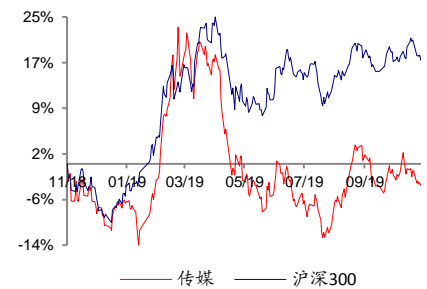
前次评级

买入

报告日期

2019-11-17

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:政策边际放松+提价带来内容板块反转机会; 2019-11-10
- 阿里下周或赴港上市聆讯
- 传媒行业 19Q3 季报总结:行业总体呈现弱复苏迹象,精选龙头关注长周期竞争壁垒 2019-11-04
- 传媒行业:行业呈现弱复苏迹象; 芒果、新媒发布新战略 2019-11-03

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	9.58	2019/10/25	买入	10.62	0.43	0.30	22.28	31.93	25.1	38.6	12.60	8.00
横店影视	603103.SH	人民币	14.83	2019/10/30	买入	20.9	0.45	0.62	32.96	23.92	17.1	12.6	11.20	13.40
芒果超媒	300413.SZ	人民币	31.39	2019/10/29	买入	32.64	0.69	0.85	45.26	36.73	9.1	7.1	15.00	15.60
视觉中国	000681.SZ	人民币	20.44	2019/10/29	买入	24.00	0.44	0.60	46.80	34.18	42.0	29.6	9.80	11.60
平治信息	300571.SZ	人民币	60.71	2019/10/31	买入	65.27	2.61	3.10	23.26	19.58	14.6	12.2	33.96	27.77
万达电影	002739.SZ	人民币	13.90	2019/10/31	买入	19.68	0.58	0.97	23.97	14.33	9.3	7.2	6.70	10.00
新媒股份	300770.SZ	人民币	111.00	2019/10/27	买入	111.6	2.79	3.81	39.80	29.12	26.1	19.7	16.05	17.99
蓝色光标	300058.SZ	人民币	5.20	2019/10/22	买入	6.5	0.30	0.26	17.33	20.00	11.1	10.0	9.49	7.55
完美世界	002624.SZ	人民币	30.35	2019/8/11	买入	32.60	1.63	1.89	18.62	16.06	14.5	11.4	21.30	18.80
吉比特	603444.SH	人民币	277.35	2019/10/23	买入	320.23	12.81	14.97	21.65	18.52	14.1	11.4	26.55	25.72
三七互娱	002555.SZ	人民币	18.98	2019/10/31	买入	19.96	1.00	1.11	18.98	17.10	15.4	11.8	26.80	23.70
美吉姆	002621.SZ	人民币	11.36	2019/10/24	买入	13	0.25	0.27	45.98	42.79	26.8	23.4	10.82	10.42
视源股份	002841.SZ	人民币	84.94	2019/10/27	买入	98.4	2.46	2.86	34.49	29.66	26.9	22.7	31.21	26.62
鸿合科技	002955.SZ	人民币	55.05	2019/8/16	买入	74	2.96	3.56	18.61	15.45	11.0	8.7	13.04	13.59
分众传媒	002027.SZ	人民币	5.84	2019/10/31	买入	6.6	0.13	0.22	43.76	26.92	29.4	19.5	12.10	16.40
新经典	603096.SH	人民币	57.62	2019/10/29	买入	64.26	1.96	2.26	29.46	25.54	24.5	20.5	13.81	14.41
中南传媒	601098.SH	人民币	11.44	2019/10/30	增持	14.03	0.74	0.79	15.43	14.51	4.8	4.0	9.42	9.69
中信出版	300788.SZ	人民币	46.49	2019/11/10	买入	56.99	1.31	1.58	35.37	29.37	28.2	22.9	14.45	15.28
中国科传	601858.SH	人民币	11.01	2019/10/29	买入	14.92	0.62	0.69	17.89	15.95	11.9	9.3	12.57	12.83
凤凰传媒	601928.SH	人民币	9.88	2019/11/5	买入	9.88	0.59	0.66	16.76	15.05	5.0	3.9	10.77	11.45
中国出版	601949.SH	人民币	5.74	2019/10/31	买入	7.77	0.37	0.41	15.66	14.05	8.1	6.8	9.94	10.29
国联股份	603613.SH	人民币	66.60	2019/10/24	增持	79.23	1.07	1.65	62.49	40.35	38.1	24.3	13.44	17.23
猫眼娱乐	01896.HK	港元	10.68	2019/8/18	买入	17.38	0.38	0.62	24.93	15.37	15.5	10.3	10.56	13.14
美团点评	03690.HK	港元	96.85	2019/8/25	买入	79.64	-0.77	0.42	-	-	-	84.5	-5.35	2.93
新东方在线	01797.HK	港元	19.62	2019/9/27	买入	15.32	-0.05	-0.01	-	-	-	-	-2.00	-0.20
爱奇艺	IQ.O	美元	17.49	2019/8/21	买入	25.32	-2.00	-1.32	-	-	-	-	-89.91	-114.87
网易	NTES.O	美元	291.23	2019/8/9	买入	310	73.31	81.44	27.85	25.06	15.8	13.4	16.77	15.29
趣头条	QTT.O	美元	3.21	2019/9/8	买入	7.45	-6.67	-3.64	-	-	-	-	-175.34	-57.66

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

(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。)

目录索引

一、传媒周观点	5
1.1 周专题：2019 年最有效为次新股策略，行业和龙头效应均不显著	9
二、传媒互联网行业一周数据	11
2.1 电影市场	11
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	14
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	16

图表索引

图 1: 2019 年传媒各个子行业累计涨幅情况 (%)	9
图 2: 传媒行业市值前 5 和行业整体涨幅走势 (%)	9
图 3: 传媒行业 2019 年次新股和行业整体涨幅 (%)	9
图 4: 互联网行业市值前 3 和行业整体涨幅走势 (%)	10
图 5: 广告行业市值前 3 和行业整体涨幅走势 (%)	10
图 6: 游戏行业市值前 3 和行业整体涨幅走势 (%)	10
图 7: 出版行业市值前 3 和行业整体涨幅走势 (%)	10
图 8: 电影行业市值前 2 和行业整体涨幅走势 (%)	10
图 9: 影视行业市值前 5 和行业整体涨幅走势 (%)	10
图 10: 2019 年各周的周票房 (万元, 左) 和观影人次 (万人, 右) 推移图	11
图 11: 2018 和 2019 年周新建银幕数量 (块) 和同比增速 (%)	11
图 12: 2019 年 11 月 16 日统计最近 6 日电视剧网络播放量 (亿次) TOP10	13
图 13: 2019 年 11 月 16 日统计最近 6 日综艺节目网络播放量 (亿次) TOP10	13
图 14: 2019 年 11 月 16 日统计本周云盒 APP 排名 TOP10	14
表 1: 下周上映影片 (统计时间: 2019 年 11 月 16 日)	12
表 2: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)	14
表 3: 本周 (2019 年 11 月 11 日~11 月 15 日) VC/PE 投资信息	15
表 4: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 11 月 11 日~11 月 15 日)	20

一、传媒周观点

【投资观点】

板块行情：A股（11月11日~11月15日）本周，中信传媒板块下降2.15%，跑赢上证综指0.31%

广发传媒周观点：阿里巴巴即将登陆港股；2019传媒个股行情强于行业赛道

11月15日阿里巴巴正式启动香港公开发售，25日公开挂牌交易，拟以188港元的指示性发售价募集资金净额935.42亿港元；按此计算预估市值为4.02万亿港元，可关注A股相关公司如电商代运营公司和MCN等公司相应的机会。此前公司双十一狂欢节全天录得2684亿元，同比增长25%，超出市场预期。另外京东双十一好物节累计下单2044亿元，苏宁双十一全平台订单同增76%，拼多多平台汽车销量破1000台、贫困地区农产品销售增速超过220%等。电商毋庸置疑成为了今年互联网领域里面最具韧性的赛道。

我们本周周专题对于年初以来的传媒行情进行了回顾，结果与此前的市场认知或有较大差距：1）行业层面仅有互联网行业跑赢，新闻出版和游戏行业基本跑平行业。2）各个子行业层面龙头效应并不突出，传媒前5大市值公司里面东方财富、芒果超媒跑赢，分众传媒、世纪华通跑平、万达电影大幅度跑输。3）子行业层面市值领先的龙头公司并未显示出较好的抗跌性，个别公司（如三七互娱、光线传媒、芒果超媒、蓝色光标）明显跑赢子公司指数，但普遍并非因为龙头常见的市占率提升逻辑。4）今年最为成功的传媒行业策略或许是次新股，取开板之后位置作为起点计算累计涨幅，发现5家跑赢指数，仅有业绩明显负增长的每日互动和因赛集团跑输。

总结来看，市场今年重个股而轻行业，个股估值弹性放大，同时对于新股资产证券化愿意给出更高的溢价。

我们当前对于传媒行业的个股依然乐观，认为行业正处于估值、预期和基本面的三重谷底，投资逻辑主要看三条主线：1）看好底部+边际改善主线，主要是电影和影视剧板块：芒果超媒、新媒股份、万达电影、横店影视、欢瑞世纪。2）细分领域高景气：如游戏（掌趣科技、三七互娱、完美世界等），出版（中国出版、中信出版、新经典等）、大屏市场、教育整体赛道（视源股份、新东方在线）；3）传媒平台资产内部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。

传媒行业重点个股情况如下：

掌趣科技：《我的英雄学院》上线符合预期，公司Q3季报逐步进入边际改善区间，考虑到明年公司的产品周期反转、管理调整到位和头部产品排期合理，走出底部、迎来新生。

横店影视：在多部优质国产内容推动下，10月份票房将突破80亿元，同比大幅增长120%，横店Q4实现票房预计同增35~40%，银幕同增12%~13%，单银幕产出同比改善超过20%。国产片表现低迷是前三季度抑制票房增长的主要因素，《少年的你》重新定档上映说明窗口期后监管审核有所放缓，国产内容供给恢复有望持续。我们认为低基数下票房增速修复将延续至明年三季度，横店影视有望充分受益。

万达电影：我们认为2020年公司即将迎来“院线基本盘边际改善+影视内容产品大年”。从院线供给侧来看，新建增速放缓明显，存量影院加速退出，Q4单银幕产出预计同比增长20%，明年有望出现年度性单银幕产出拐点。内容方面，电影、电视剧、游戏等多项业务将进入排产大年，包括春节档《唐人街探案3》、暑期档《寻龙诀2》等影片，《唐人街探案》、《正阳门下年轻人》、《爱情高级定制》等电视剧，以及《胡莱三国3D》、《镇魂记》、《全职法师》等手游，影视业务有望在前期低基数下实现净利润高增长。

中国科传：三季报业绩符合预期，图书和期刊主业稳健增长；在手现金丰富，计划通过投资并购拓展数字化和国际化业务。公司通过储蓄科研人才资源构筑专业出版禀赋的护城河，公司核心期刊的SCI影响因子持续提升，在专业出版领域的龙头地位稳固。

中信出版：三季报业绩高于市场预期，主要原因在于“书店大幅减亏+18Q3的业绩基数较低”。公司在大众图书市场的龙头地位稳固；少儿图书增速亮眼，19H1营收同比增长60%，主要是因为产能扩张和存量图书增多。

三七互娱：公司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Q4将逐步开始回收。

光线传媒：“优质创意+精致制作+强力宣发”，光线有望持续引领国内动画电影产业。与潜在竞争对手相比，光线在动画电影领域的优势在于：1）行业低谷期率先布局，完成动画全产业链覆盖；2）“公司小股权，项目大股权”的合作模式保障项目控制力的同时，有效提升工作室的主观能动性；3）充分满足工作室在产能和宣发上的需求；4）项目储备丰富，公司约有十余部动画电影处于不同制作阶段，整体形成良好的产品梯队序列，长期有望充分受益于国产动画电影的内容红利。其中，与中传合道合作的《姜子牙》即将在2020年春节档（1月25日）上映，作为首部在春节档上映的成人向动画电影，票房表现值得期待。公司有望实现“动画电影+真人电影”双轮驱动，尤其在动画电影领域产业链布局深、壁垒高、项目广，具备极强的先发优势和后续业绩爆发力。

新媒股份：公司2019年前三季度合计实现营收7.29亿元，同比增长64.7%；前三季度合计实现归母净利2.77亿元，同比增长77.4%。单季度来看，19Q3单季度实现营收2.81亿元，同比增长79.8%，环比增长7.3%；Q3实现归母净利1.06亿元，同比增长106.9%，环比增长8.8%。根据公司中报给的业绩指引，预计2019年前三季度实现净利2.34~2.65亿元，19Q3单季预计实现净利0.63~0.95万元，同增23%~84%。从Q3

实际业绩来看，归母净利超此先业绩指引上限。

视源股份：公司19年前三季度合计实现营收130.01亿元，同增8.32%；实现归母净利14.14亿元，同增66.32%。19Q3单季度实现营收57.97亿元，同增0.22%，环比增长50.8%；实现归母净利8.49亿元，同增82.79%。Q3适逢暑假，是教育采购的旺季，业务季节性较明显。根据公司三季报中披露的全年业绩指引，预计全年实现归母净利14.56~17.07亿元，同比增长45%~70%。考虑板卡产品配置不断优化，交互智能平板市场份额持续提升，公司龙头地位进一步加强。

分众传媒：公司19Q1~Q3合计实现营收89.06亿元，同比下滑18.12%；实现归母净利13.6亿元，同比下滑71.72%；实现扣非归母净利8.79亿元，同比下滑79.06%。单Q3实现营收31.89亿元，同比下滑15.33%；实现归母净利5.82亿元，同比下滑60.18%。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。

完美世界：短期公司有大作《我的起源》将发行；中期整体游戏排期丰富；长期公司3A游戏的研发经验保证在云游戏时代持续受益。

吉比特：拳头产品《问道》增长强劲，新上线游戏口碑良好打造品牌形象；《失落城堡》即将上线，或成为公司下半年的支撑游戏之一。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，我们认为公司2019-2020年或实现归母净利润至9.2亿元、10.8亿。参考游戏可比公司19年平均估值水平，考虑到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。

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。

芒果超媒：19Q3公司主要推出了《一路成年》、《新生日记》、《女儿们的恋爱2》等自制综艺，而19Q4预计有S级的《妻子的浪漫旅行3》、《明星大侦探5》上线，还有《婚前21天》、《小小的追求》等项目储备。而剧集排播在Q4也将逐渐恢复常态，有望环比拉动公司会员和广告增长。公司凭借自制内容能力打造垂直一体化生态体系，短期内容和利润波动不影响公司长逻辑。

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) 顺网科技：公司为更好地利用资本市场，延伸产业链实现战略目标，2000万参投金投智业，4000万参投北京九合；
- 2) 探路者：公司将向春光似锦转让持有的易游天下29%的股权。转让完成后，公司持有的易游天下股权比例将降至46.5257%，易游天下将不再纳入公司合并报表范围；
- 3) 新华网：公司以自有资金不超过人民币5,000万元认购杭州平治信息非公开发行股票。本次认购完成后，公司占平治信息非公开发行股票后总股本的0.83%；
- 4) *ST游久：方正证券计划通过二级市场或大宗交易方式减持公司第三大股东刘亮先生质押的公司股份21,067,900股，占公司总股本的2.53%，累计减持刘亮先生质押的公司股份8,327,000股，占公司总股本的1%。

【行业要闻】

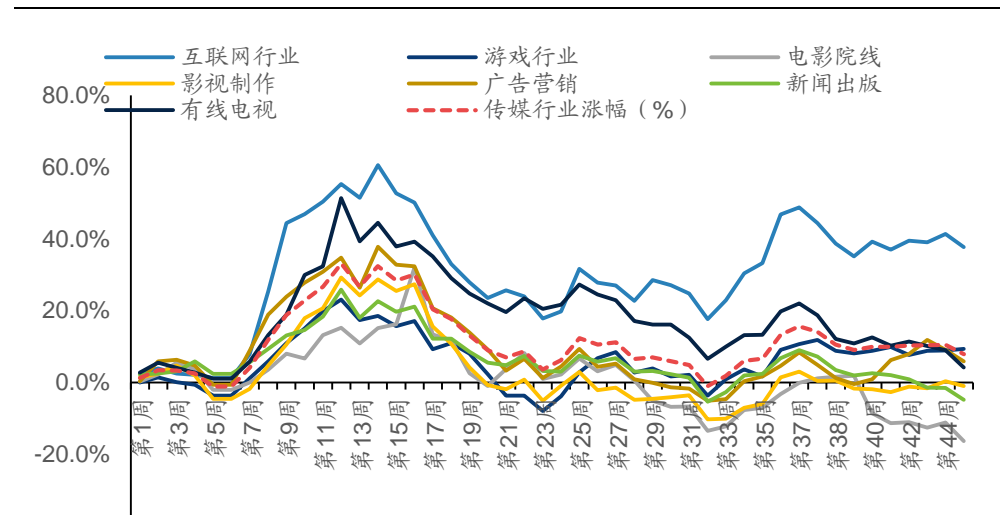
- 1) 腾讯音乐三季度总营收65.1亿元，同比增长31%；
- 2) 谷歌云游戏平台Stadia将于11月19日正式上线；
- 3) 腾讯Q3净利润203亿元，同比下降13%；
- 4) 虎牙第Q3净利润1.232亿元，同比增长117.1%；
- 5) 迪士尼流媒体平台Disney+上线首日用户超千万。

1.1 周专题：2019年最有效为次新股策略，行业和龙头效应均不显著

我们对截止2019年11月15日的传媒行业行情进行了总结，结果与此前的市场认知或有较大差距：1) 行业层面仅有互联网行业跑赢，但主要与我们样本池的构成有关，东方财富和芒果超媒两大权重股显著拉升了子行业增速。2) 各个子行业层面龙头效应也并不突出，我们选取年初市值前三的公司作为行业龙头，传媒前5大市值公司里面东方财富、芒果超媒跑赢，分众传媒、世纪华通跑平、万达大幅度跑输。3) 子行业层面市值领先的龙头公司并未显示出较好的抗跌性，个别公司（如三七互娱、光线传媒、芒果超媒、蓝色光标）明显跑赢子公司指数，但普遍并非因为市占率提升逻辑。4) 今年最为成功的传媒行业策略或许是次新股，我们统计了7家新上市的传媒公司，取开板之后位置作为起点计算累计涨幅，发现5家跑赢，仅有明显负增长的每日互动和因塞集团跑输。

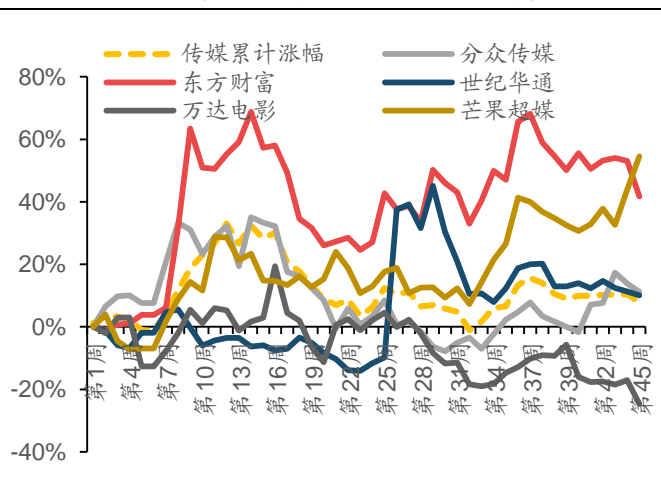
总结来看，市场今年重个股而轻行业，对于估值纪律要求明显放松，对于新股资产证券化愿意给出更高的溢价，龙头逻辑并不显著，考虑到理性的机构投资者对于长期逻辑的看重，我们认为这一投资逻辑或将持续延续。

图1：2019年传媒各个子行业累计涨幅情况（%）



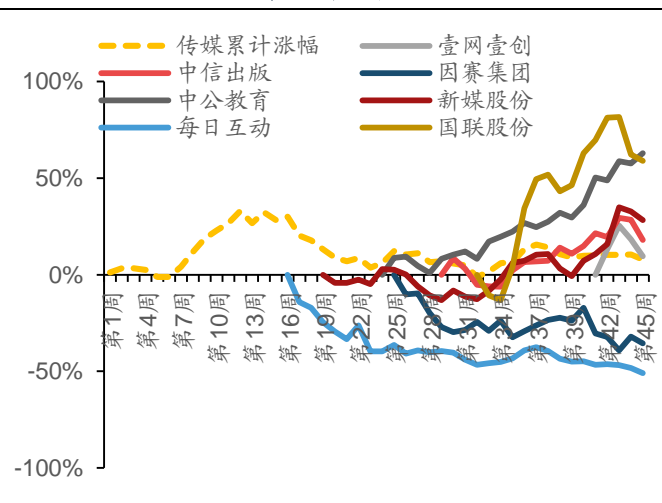
资料来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：传媒行业市值前5和行业整体涨幅走势（%）



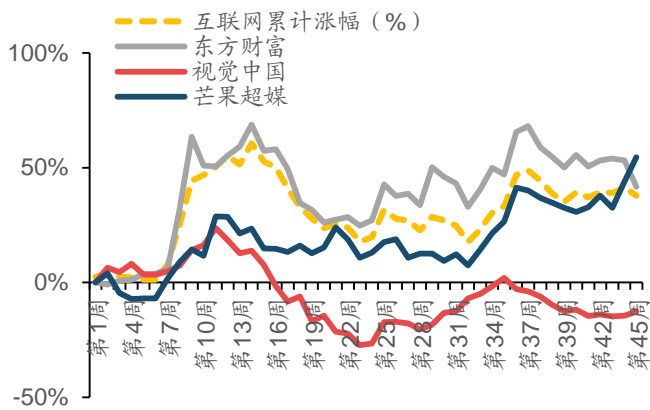
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：传媒行业2019年次新股和行业整体涨幅（%）



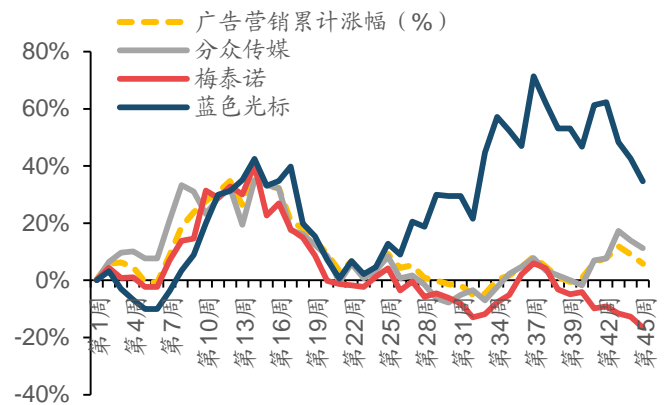
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4: 互联网行业市值前3和行业整体涨幅走势 (%)



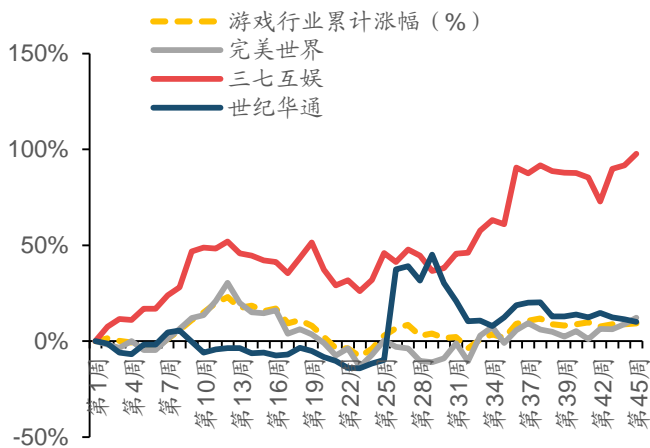
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 广告行业市值前3和行业整体涨幅走势 (%)



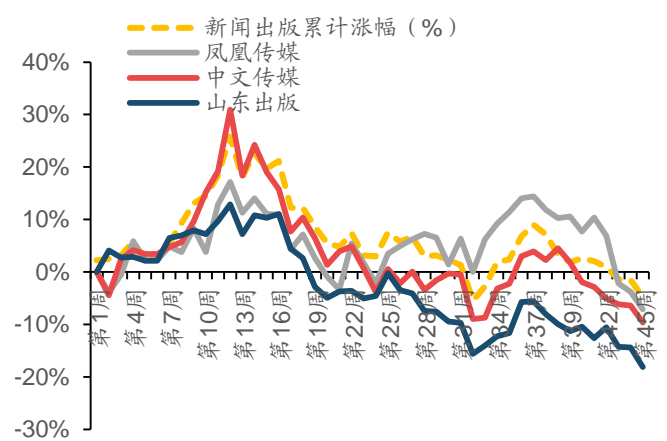
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 游戏行业市值前3和行业整体涨幅走势 (%)



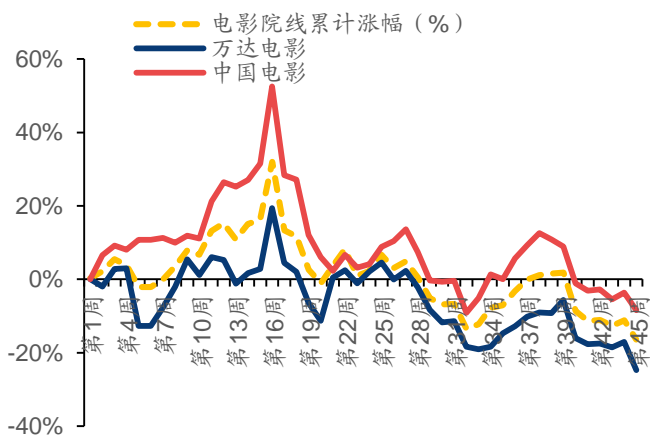
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 出版行业市值前3和行业整体涨幅走势 (%)



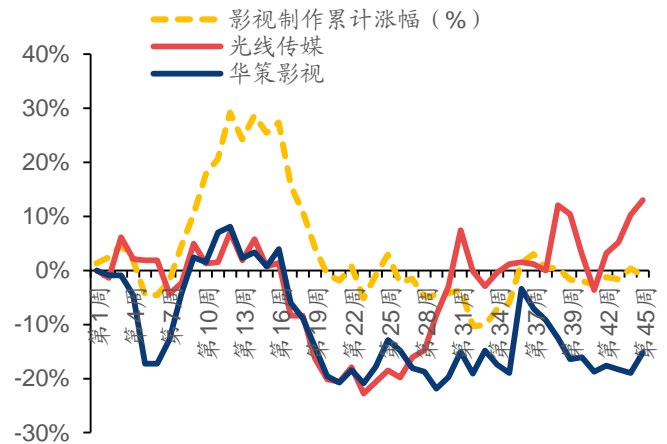
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 电影行业市值前2和行业整体涨幅走势 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 影视行业市值前5和行业整体涨幅走势 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

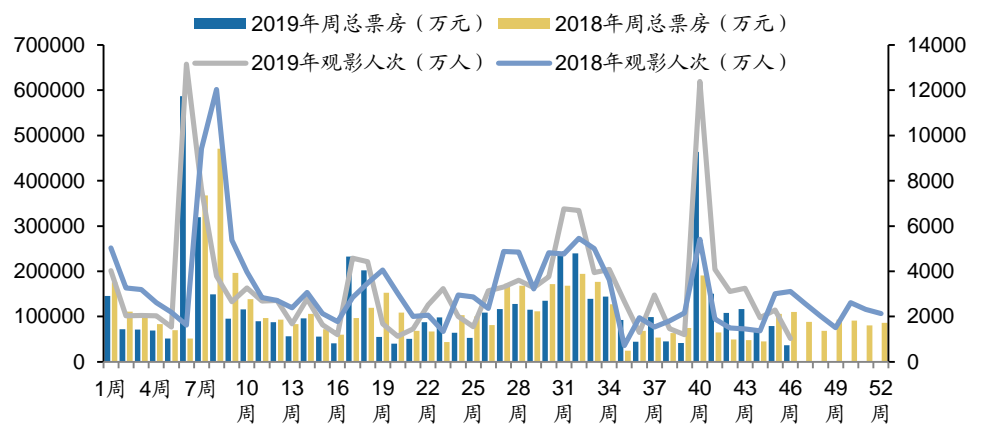
二、传媒互联网行业一周数据

2.1 电影市场

1) 周总票房: 根据艺恩数据APP显示, 2019年11月11日到11月16日六日票房累计3.67亿元, 环比下降53.83%, 同比下降66.63%。截至2019年11月16日, 全年累计实现票房570.16亿元, 同比上升5.32%。

票房明细: 《决战中途岛》2019年11月11日到11月16日六日票房0.67亿元, 位列第一名; 《少年的你》票房0.62亿元, 位列第二名; 《受益人》实现票房0.60亿元, 位列第三名; 《大约在冬季》票房0.36亿元, 位列第四名; 《霹雳娇娃》票房0.26亿元, 位列第五名。

图10: 2019年各周的周票房(万元, 左)和观影人次(万人, 右)推移图

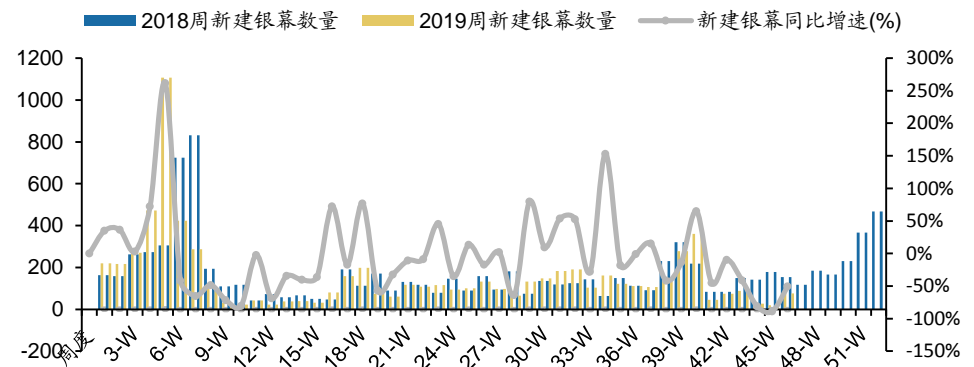


资料来源: 艺恩 APP, 广发证券发展研究中心

注意统计时间: 2019年11月16日14:00

2) 新建银幕: 根据艺恩网数据显示, 2019年11月11日~11月16日, 全国新建银幕数量76块, 同比下降50.65%。2019年1月至今, 全国累计新建银幕7092块, 同比下降6.86%。

图11: 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11月16日14:00

3) 即将上映: 根据猫眼APP统计, 下周将上20部电影。11月18日即将上映连子导演的《七月之后》、艺兮导演的《红色吐司》、沈朝方导演的《我在原地等你》; 11月19日即将上映赵淑彬导演的《公主裙》、杨联魁和程东海导演的《火红青春》; 11月21日即将上映彭军卫导演的《白巷里》、彭军导演的《海林都》; 11月22日即将上映珍妮弗·李和克里斯·巴克导演的《冰雪奇缘2》、尼尔·博格导演的《触不可及》、王昱导演的《你是凶手》、徐翔云导演的《追凶十九年》、王子逸导演的《别告诉她》、安托万·布洛西耶导演的《雷米奇遇记》、林华全导演的《骨瓷》、李轩导演的《娱乐追击》、唐堂导演的《戏笑江湖》、杨洋导演的《犬爱》、程工/张祎/胥峥/王晓峰导演的《变化中的中国·生活因你而火热》、王凯阳导演的《爱之痕》、林纬台导演的《飞吧冰球》。

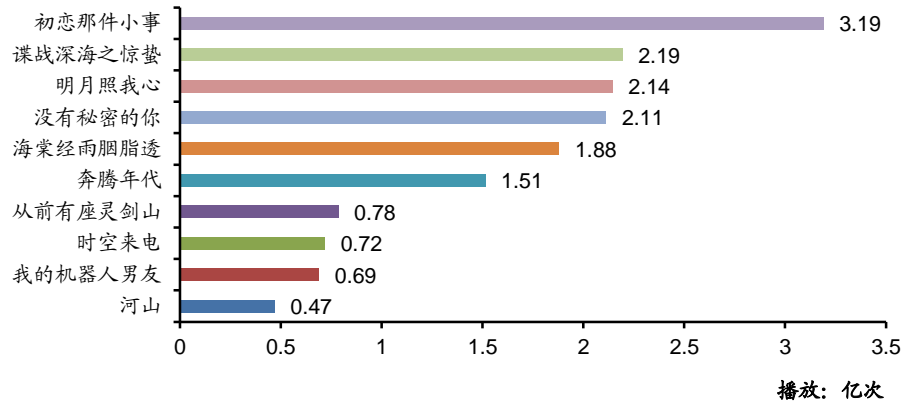
表1: 下周上映影片 (统计时间: 2019年11月16日)

上映时间	电影	类型	导演	主演	制作	发行
2019.11.18	七月之后	爱情	连子	金颖/孟蔚/宋星翰	丰收文化/ 北京南国红豆	北京中视兰光
	红色吐司	剧情/战争/历史	艺兮	游大庆/德姬/多布杰	纳一(北京) /中共阿坝	-
	我在原地等你	爱情/剧情	沈朝方	郭立朋/冯佳慧/朱玮菱	-	保利影业
2019.11.19	公主裙	剧情	赵淑彬	蔡聪洁/李必晟/宋雨	湖北影人窝窝 影视	北京小象快跑/ 中视星锐
	火红青春	剧情/动作/灾难	杨联魁/程东海	隋存毅/郑媛元/刘金山	黄山市童领	黄山市童领
2019.11.21	白巷里	剧情/战争	彭军卫	李紫霖/张海峰	-	东方稻田
	海林都	剧情	彭军	图门巴雅尔/高伊罕	-	-
2019.11.22	冰雪奇缘 2	喜剧/动画/冒险	珍妮弗·李/ 克里斯·巴克	-	华特·迪士尼	中国电影/华夏电影
	触不可及	剧情/喜剧	尼尔·博格	凯文·哈特/布莱恩·科兰 斯顿	-	华夏电影
	你是凶手	犯罪/悬疑/剧情	王昱	王千源/宋佳/冯远征	-	北京合瑞影业
	追凶十九年	剧情/悬疑/犯罪	徐翔云	王泷正/宋宁峰/黄璐	-	北京聚合影联
	别告诉她	剧情/喜剧	王子逸	奥卡菲娜/赵淑珍/马志	-	天津猫眼微影
	雷米奇遇记	冒险/奇幻/家庭	安托万·布洛西耶	雅克·贝汉/丹尼尔·奥图	法国电视一台	中国电影
	骨瓷	恐怖/惊悚/悬疑	林华全	陈奕龙/王婉中/王佑硕	-	北京基点影视
	娱乐追击	剧情/喜剧/爱情	李轩	刘艺丹/洪天明/万国鹏	-	古泰映画(北京)
	戏笑江湖	喜剧	唐堂	林乐乐/徐江帅/袁宇龙	-	-
	犬爱	剧情/家庭/青春/ 爱情	杨洋	Ken/杨洋/李净洋	-	蒸腾影业(北京)
2019.11.22	变化中的中国·生活因你而 火热	纪录片	程工/张祎/胥峥/ 王晓峰	张方勇/舒畅/张震男	-	深圳市中影南方电 影新干线/珠江影业 /深圳市中影影视
	爱之痕	剧情/爱情	王凯阳	成梓宁/樊星/马秋子	-	贵州星空电影院线
	飞吧冰球	剧情	林纬台	崔学文/韩振魁	-	-

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

图12: 2019年11月16日统计最近6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

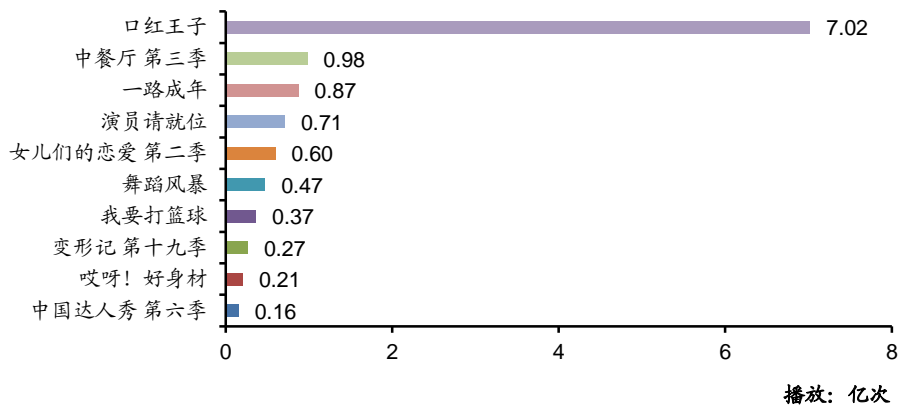
注: 统计时间2019年11月16日14:00, 2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据, 2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据, 播放量数据为猫眼APP的预估数据。

网络播放量: 根据猫眼APP11月16日统计, 最近6日电视剧网络播放量前十中, 由芒果娱乐、津禾汇文化传媒有限公司联合出品的《初恋那件小事》累计播放量3.19亿次, 排名第1; 由千乘影视股份有限公司、新丽电视文化投资有限公司出品的《谍战深海之惊蛰》累计播放量达2.19亿次, 排名第2; 由企鹅影视、腾讯影业出品的《明月照我心》累计播放量2.14亿次, 排名第3; 由企鹅影视、金禾影视出品的《没有秘密的你》累计播放2.11亿次, 排名第4; 由广厦传媒有限公司出品的《海棠经雨胭脂透》累计播放量1.88亿次, 排名第5。

2.3 综艺市场

综艺网播量: 根据猫眼APP上11月16日统计, 最近6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7.02亿次, 排名第1; 由湖南卫视出品的《中餐厅 第三季》累计播放量0.98亿次, 排名第2; 由芒果TV出品的《一路成年》累计播放量0.87亿次, 排名第3; 由腾讯视频出品的《演员请就位》累计播放量0.71亿次, 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13: 2019年11月16日统计最近6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

2.4 游戏动态

手游排行: 根据App Growing统计, 截至2019年11月16日, AppStore畅销榜前10的游戏中, 由腾讯游戏发行的《王者荣耀》排名第1; 由腾讯游戏发行的《和平精英》排名第2; 由网易游戏发行的《梦幻西游》排名第3; 由Aligames发行的《三国志·战略版》排名第4; 由网易游戏发行的《率土之滨》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	和平精英	腾讯游戏	王者荣耀	腾讯游戏
2	王者荣耀	腾讯游戏	和平精英	腾讯游戏
3	阴阳师	网易游戏	梦幻西游	网易游戏
4	梦幻西游	网易游戏	三国志·战略版	Aligames Inc
5	三国志·战略版	Aligames Inc	率土之滨	网易游戏
6	明日方舟	鹰角网络	QQ炫舞	腾讯游戏
7	不休的乌拉拉	X.D. Network Inc	阴阳师	网易游戏
8	QQ炫舞	腾讯游戏	火影忍者	腾讯游戏
9	崩坏3	MiHoYo Technology	一梦江湖	网易游戏
10	狐妖小红娘	腾讯游戏	守望黎明	Long Tech Network Limited

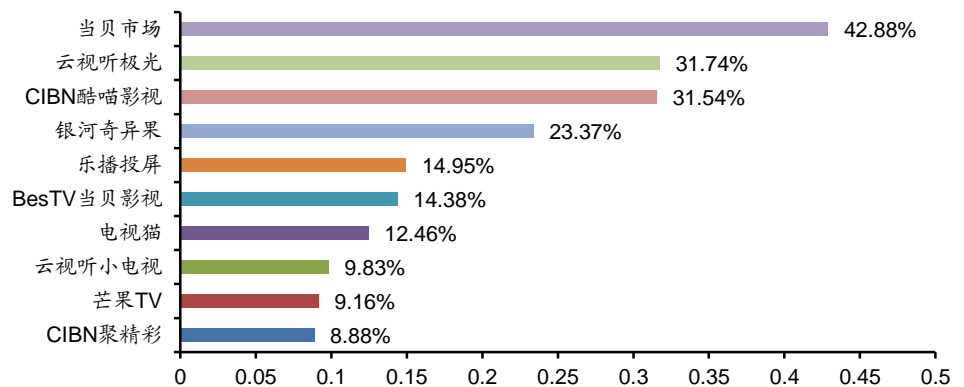
资料来源: App Growing, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间 2019 年 11 月 16 日 14:00

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11月16日, 当贝市场排名第1, 覆盖率42.88%, 云视听极光排名第2, 覆盖率31.74%, CIBN酷喵影视排名第3, 覆盖率31.54%, 银河奇异果排名第4, 覆盖率23.37%, 乐播投屏排名第5, 覆盖率14.95%。

图 14: 2019年11月16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 3: 本周 (2019 年 11 月 11 日~11 月 15 日) VC/PE 投资信息

公司类型	企业名称	成立时间	子行业	轮次	融资金额	投资方
教育	01 音乐	2016 年 10 月	素质教育	天使轮	400 万人民币	同泰盛源
	少年得到	2017 年 8 月	教育信息化	A 轮	1 亿人民币	华创资本、光大控股
	Matatalab	2017 年 8 月	儿童早教	A 轮	3000 万人民币	清控银杏创投、金信资本
	学析网络	2016 年 7 月	教育信息化	C 轮	未透露	北京深海同创投资有限公司
	Guild Education	2015 年 6 月	教育综合服务	D 轮	1.57 亿美元	General Catalyst Partners
	精准课堂	2015 年 2 月	教育信息化	A+ 轮	未透露	阿特列斯资本
文化传媒	爱奇艺智能	2016 年 12 月	影视	A 轮	亿元及以上人民币	毅达资本
	燃也文化	2015 年 4 月	动漫	A 轮	1000 万人民币	腾讯
	红小豆	2017 年 9 月	动漫	A 轮	未透露	宁波睿成投资管理
本地生活	菩提果	2014 年 12 月	家政服务	A 轮	数百万人民币	陈五福
	汇客多	2014 年 11 月	商户服务及信息化	战略投资	1000 万人民币	中科融卓
游戏	二和嫁嫁	2015 年 8 月	美食餐饮	A 轮	1000 万人民币	武汉江夏科投
	网龙网络	1999 年 5 月	网页游戏	战略投资	1.5 亿美元	上达资本
体育运动	运动保	2015 年 11 月	其他体育服务	A 轮	5000 万人民币	阳光兴盛泰合、康源汇盈
	卜涛运动	2015 年 11 月	综合体育	A 轮	100 万人民币	顶商投资
社交网络	像素蜜蜂	2018 年 5 月	兴趣社区	天使轮	1050 万人民币	火炬创投
	新得宝贝	2016 年 2 月	兴趣社区	A 轮	未透露	经纬中国
广告营销	瑞诚传媒	2003 年 1 月	整合营销传播	IPO 上市	7880 万港元	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(11月11日~11月15日)共有18项文化传媒相关公司的VC/PE投资信息。以投资产业分类,主要有教育类6项,文化传媒类3项,本地生活类3项,体育运动类2项,广告营销类2项,游戏类1项,社交网络类1项;以投资轮次分类,A轮10项,战略投资2项,天使轮2项,A+轮1项,C轮1项,D轮1项,IPO上市1项。

四、公司公告一周回顾

【公司要闻】

1. 【顺网科技】

1) 公司为更好地利用资本市场, 延伸产业链实现战略目标, 公司拟参与投资杭州金投智业。金投智业为有限合伙制, 由杭州泰恒投资管理有限公司作为普通合伙人发起设立, 总规模人民币 12,600 万元。公司作为有限合伙人拟使用自有资金出资人民币 2,000 万元;

2) 为更好地利用资本市场, 延伸产业链实现战略目标, 公司拟参与投资北京九合锐达创业投资合伙企业(有限合伙)。北京九合为有限合伙制, 由北京九合锐致投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“北京锐致”)作为普通合伙人发起设立, 总规模不超过人民币 80000 万元。公司作为有限合伙人拟使用自有资金出资人民币 4000 万元。

2. 【探路者】公司已于 2018 年起开始对旅行、体育等领域中与户外主营业务相关性较小的业务和投资项目启动了逐步剥离及退出规划。根据上述发展战略及经过与易游天下原股东及北京春光的充分沟通, 公司将向春光似锦转让持有的易游天下 29% 的股权。转让完成后, 公司持有的易游天下股权比例将降至 46.5257%, 易游天下将不再纳入公司合并报表范围。公司作为其股东, 将继续保持与易游天下的协同合作, 为户外主业转化能量。

3. 【新华网】公司以自有资金不超过人民币 5,000 万元认购杭州平治信息非公开发行股票。此次认购以现金方式认购平治信息本次非公开发行的股票 1,035,196 股, 认购价格 48.30 元/股, 公司认购股款总额为人民币 49,999,966.80 元, 本次认购完成后, 公司占平治信息非公开发行股票后总股本的 0.83%。

4. 【*ST 游久】公司第三大股东刘亮先生所持公司流通股股份 77,312,603 股, 占公司总股本的 9.28%。方正证券计划通过二级市场或大宗交易方式减持刘亮先生质押的公司股份 21,067,900 股, 占公司总股本的 2.53%, 本次减持股份计划的时间区间已届满, 方正证券以集中竞价交易方式累计减持刘亮先生质押的公司股份 8,327,000 股, 占公司总股本的 1%。

五、行业新闻一周回顾

【影视娱乐动漫】

1、《这! 就是街舞》第三季预计2020年5月上线

优酷王牌综艺《这! 就是街舞》第三季宣布将在2020年5月上线。目前, 第三季已启动招商和全球海选计划, 新增了欧美、日韩以及东南亚海外赛道。(来源: 钛媒体)

2、迪士尼流媒体平台Disney+上线首日用户超千万

迪士尼公司在推出其旗舰流媒体服务“Disney+”后的次日表示，该服务的用户数已超过1000万。迪士尼最受欢迎的订阅促销活动之一是一项为期三年的合约，售价约为141美元，每月不到4美元。（来源：腾讯网）

3、中影华腾：电影《哪吒之魔童降世》涉嫌抄袭起诉已立案

中影华腾官方微博发文称：昨天，北京知识产权法院已对电影《哪吒之魔童降世》涉嫌抄袭《五维记忆》创意秀的侵权行为正式立案。此前，中影华腾公司表示电影《哪吒之魔童降世》抄袭其舞台秀作品《五维记忆》。（来源：中影华腾官方微博）

4、2019年电视剧集数下降，宫廷剧备案首次消失

第25届北京电视节目交易会正在北京会议中心进行。12日，来自全国广电行业的近3000人亲赴现场参加盛会，会上还正式发布了《中国电视剧风向标报告2019》。报告显示，受国家政策调控影响，备案剧的集数有所下降，今年更是首次没有宫廷剧备案。（来源：北京青年报）

5、今日头条推出“创作者收益计划”，未来一年帮万位创作者月薪过万

今日头条在2019生机大会上宣布推出“创作者收益计划”，今日头条生态总经理洪绯表示，希望未来一年，帮助1万位创作者月薪过万。按照计划，今日头条将继续加大优质内容扶持力度，上线微头条流量分成，扩大多体裁创作收益，并上线加油包、粉丝必达工具，百亿流量扶持优质创作者。此外，还将为优质创作者定制独家视频节目，打造创作者个性化IP。（来源：钛媒体）

【互联网&游戏】

1、谷歌云游戏平台Stadia将于11月19日正式上线

谷歌云游戏平台Stadia将于11月19日正式上线Google现在已经把用于连接Stadia的应用在Google Play上架，这个应用的主要功能将会用于管理Stadia账户订阅，连接实体手柄，购买内容，以及通过Chromecast Ultra进行投屏。（来源：钛媒体）

2、全国“携号转网”系统上线试运行

除已正式提供“携号转网”服务的天津、江西、湖北、海南、云南五省（直辖市）外，全国其他26省、自治区、直辖市电信企业将分阶段、分区域逐步开放“携号转网”服务申请，进一步完善系统功能和改进用户体验，为11月底全国正式提供“携号转网”服务做好准备。试运行期间，有意办理“携号转网”的用户可向当地电信企业咨询相关情况。（来源：工信部）

3、双11订单创建峰值创下新纪录，阿里巴巴宣布核心系统100%上云

在度过2019天猫双11流量峰值后，阿里巴巴正式宣布，其核心系统已100%跑在阿里云公共云上。阿里方面称，今年的双11订单创建峰值创下新的世界纪录，达到54.4万笔/秒，是2009年第一次双11的1360倍。由此，阿里巴巴成为全球首个将核心交易系统100%运行在公共云上的大型互联网公司。（来源：阿里巴巴微信公众账号）

4、腾讯音乐Q3财报：总营收65.1亿元，同比增长31%

腾讯音乐娱乐集团今日发布截至2019年9月30日第三季度的未经审计财务报告，2019年第三季度，腾讯音乐总营收同比增长31%至人民币65.1亿元（9.1亿美元），归属于公司股东净利润10.3亿元（1.44亿美元），同比增长7%。2019年第三季度，腾讯音乐在线音乐付费用户达到3540万，同比增长42.2%。（来源：36氪）

5、腾讯第三季度净利润203亿元，同比下降13%，视频订购用户破亿

腾讯第三季度营收972.4亿元，不及市场预期990.44亿元，同比增长21%。第三季度净利润（公司权益持有人应占盈利）203亿元，不及市场预期235.31亿元，同比降低13%。腾讯首次在财报中披露单季度云业务收入，营收47亿元。（来源：36氪）

6、虎牙第三季度营收22.651亿元，同比增长77.4%

虎牙公布截至2019年9月30日第三季度的财务报告。财报显示，2019年第三季度，虎牙总收入为人民币22.651亿元，同比增长77.4%；归属虎牙的净利润为人民币1.232亿元，同比增长117.1%。用户数据方面，虎牙2019年第三季度国内平均MAU和移动端平均MAU分别为1.461亿和6380万，同比增幅分别达47.6%和29.1%。（来源：36氪）

7、Sensor Tower：《使命召唤手游》成为《精灵宝可梦GO》之后月下载量排名第二的手游

Sensor Tower数据显示，由腾讯和动视在10月1日联合推出的《使命召唤手游》，上市首月在海外获得近1.46亿次下载，成为继《精灵宝可梦GO》之后，月下载量排名第二的手游。10月期间，《使命召唤手游》在App Store和Google Play的日均下载量达到470万次，其中10月1日上市当天下下载量近2400万次。下载量分布方面，美国市场贡献了2360万次下载，占比16%。（来源：Sense Tower）

8、携程2019Q3营业利润22亿元，同比增长52%

携程集团公布截至2019年9月30日第三季度的财务业绩。数据显示，携程在第三季度收入达到105亿元人民币，同比增长12%；营业利润为22亿元人民币，同比增长52%。若不计股权报酬费用，本季度携程的营业利润率为25%，是过去6年

同时期的最高值。（来源：携程官网）

9、金山软件：考虑分拆金山云独立上市

金山软件在港交所公告称，公司正考虑可能分拆Kingsoft Cloud Holdings Limited（金山云）并于一家获认可证券交易所独立上市。金山云为金山软件非全资附属公司，其主要从事提供云存储及云计算服务。建议分拆及上市的条款（包括上市地点、发售规模、价格范围及公司股东可获得金山云证券的保证配额）尚未确定。（来源：金山软件公司公告）

10、京东Q3净利润31亿元，同比增长160.6%

京东集团发布第三季度财报，财报显示，京东第三季度净收入达到1348亿元人民币，同比增长达到28.7%，市场预期1284亿元；第三季度在非美国通用会计准则下（Non-GAAP）归属于普通股股东的净利润为31亿元，同比增长160.6%；截至2019年9月30日，京东过去12个月的自由现金流增长至156亿元，同比与环比均大幅提升；过去12个月的活跃购买用户数为3.344亿，环比二季度同期新增1300万，创下近7个季度以来最大增量。（来源：钛媒体）

【体育&教育】

1、迪士尼旗下体育流媒体平台ESPN+订阅用户数突破350万

根据迪士尼上一季度的财报，ESPN旗下OTT平台ESPN+的订阅人数已经超过了350万。迪士尼CEO鲍勃·伊格尔（Bob Iger）还向投资者透露，公司有意增加ESPN+旗下的产品，进一步推动其发展。自2018年4月上线以来，ESPN+的订阅人数增长迅速，上线10个月后用户数量就超过了200万。按照迪士尼的估算，到2024财年末，ESPN+可吸引800万至1200万用户。（来源：懒熊体育）

2、中国企业向阿联酋出口25亿元AI教育项目，系史上最大订单

优必选海外签订约25亿人民币AI教育项目订单。该项目是与阿联酋皇家签订完成，分四年执行，将为阿联酋7个酋长国共1310所中小学校搭建人工智能教学实验室。（来源：芥末堆）

3、腾讯官方回应NBA直播：用户满意，不会限制

北京时间11月14日，腾讯高管在第三季度业绩发布电话会议中指出，大量用户很满意腾讯提供的NBA内容，所以不会采取限制措施，而会积极处理好用户和NBA之间的关系。自“莫雷事件”发生以来，多家中国媒体、转播商宣布暂停对莫雷本人、休斯顿火箭队的新闻报道和赛事转播等交流合作，多家赞助商也宣布终止与火箭队、NBA的合作关系。10月8日下午，腾讯体育在其官方微博发表声明，称“即日起暂停NBA季前赛（中国赛）的转播安排。”（来源：懒熊体育）

4、华立大学集团三度冲击终于上市，2021年起缩减招生规模

第三次提交招股书后，广东华立大学集团（以下简称“华立集团”）终于等到了登陆港股的好消息。据其11月14日披露的全球发售书，华立集团已通过港交所聆讯，将于11月25日正式上市。本次IPO拟全球发行3亿股，可募资8.45亿港元。（来源：界面教育）

5、瑞思发布Q3财报净利润同比增19.7%，启动“合作转直营”战略

瑞思教育（NASDAQ: REDU）今日公布截止到2019年9月30日第三季度未经审计的财务业绩。其第三季度总收入同比增长18.4%，达4.111亿元，归属于瑞思的净利润增至3940万元，同比增长19.7%，其收入增长除各课程人数的增加和学费的上涨外，还与其启动“合作转直营”的扩张战略有关。（来源：芥末教育）

六、周涨跌龙虎榜

根据Wind数据显示，2019年11月11日~11月15日传媒板块涨幅前三为鼎龙文化（002502.SZ）、博通股份（600455.SH）、盛天网络（300494.SZ），涨幅分别为22.96%、17.54%、11.02%；跌幅前三为风语筑（603466.SH）、电广传媒（000917.SZ）、雷曼股份（300162.SZ），跌幅分别为23.28%、11.93%、11%。

表 4：传媒板块周涨跌幅 TOP10（2019 年 11 月 11 日~11 月 15 日）

股票代码	上市公司	涨幅(%)	股票代码	上市公司	跌幅(%)
002502.SZ	鼎龙文化	22.96	603466.SH	风语筑	-23.28
600455.SH	博通股份	17.54	000917.SZ	电广传媒	-11.93
300494.SZ	盛天网络	11.02	300162.SZ	雷曼光电	-11.00
300571.SZ	平治信息	8.98	603598.SH	引力传媒	-10.58
300413.SZ	芒果超媒	7.43	002739.SZ	万达电影	-9.21
300052.SZ	中青宝	7.19	002235.SZ	安妮股份	-9.09
300113.SZ	顺网科技	6.74	600070.SH	浙江富润	-8.99
603444.SH	吉比特	5.86	600652.SH	*ST 游久	-8.90
300364.SZ	中文在线	5.77	300299.SZ	富春股份	-8.88
300133.SZ	华策影视	4.69	002113.SZ	ST 天润	-8.70

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
- 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。
- 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

营业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。