

谷歌云游戏 Stadia 下周正式启动 首推游戏板块

——光大传媒互联网周报 20191117

行业周报

◆**关注与投资建议。**谷歌云游戏 Stadia 下周正式启动，持续旗帜鲜明的看多传媒行业，首推将受云游戏主题催化的游戏板块。我们认为传媒已到政策底，5G 等科技行业发展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：1) 板块推荐顺序：游戏、视频、出版、版权和广告；2) 在具体推荐标的上，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】、关注【分众传媒】、【视觉中国】、【中信出版】、【中国出版】、【昆仑万维】、【蓝色光标】、【奥飞娱乐】，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。

◆**市场回顾。**上周(2019年11月11日至2019年11月15日)，传媒指数(-2.15%)在29个指数涨跌幅中排名第4。中信29个行业指数中2个上涨，27个行业指数下跌。涨幅前二的行业分别为电子元器件(中信)(+0.25%)、食品饮料(中信)(+0.05%)，跌幅第一为家电(中信)(-5.36%)。

市场回顾。上周(2019年11月11日至2019年11月15日)，A股传媒行业137家公司中共有36家公司上涨。涨幅前三名分别为骅威文化(+22.96%)、姚记扑克(+14.34%)、盛天网络(+11.02%)；跌幅前三名为电广传媒(-11.93%)、恒大高新(-11.82%)、引力传媒(-10.58%)。市值前三名为三六零(1457亿)、分众传媒(857亿)、芒果超媒(559亿)。

◆**行业重要数据。**第45周《决战中途岛》获周票房冠军，达7367.0万；《少年的你》周票房6870.2万，位居第二。2019年第45周将上映17部影片，14部是国产电影，2部是美国电影，1部是法国电影。票房冠军《决战中途岛》周票房达7367.0万，《少年的你》周票房6870.2万，位居第二。国内电影市场第45周(2019.11.11-2019.11.17)总票房约4.41亿元。其中《决战中途岛》以7367.0万票房占总票房的16.9%，《少年的你》和《受益人》分别以6870.2万元和6385.0万元票房排名第二和第三，分别占周票房15.9%和14.6%。电视剧《初恋那件小事》获得本周热度榜冠军，《谍战深海之惊蛰》播放量位居第二。第45周(2019.11.11-2019.11.17)电视剧和网剧收视榜排名，《初恋那件小事》以3.7亿的播放量排名热度榜第一，《谍战深海之惊蛰》和《明月照我心》分别以2.4亿和2.1亿位居第二、三位。2019年11月15日，湖南卫视《嗨唱转起来》周五晚间播放量夺冠以1.26%的收视率和6.57%的市场份额排名第一。湖南卫视的《亲爱的客栈第三季》以0.90%的收视率和9.73%的市场份额排名第二。

◆**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@ebcn.com

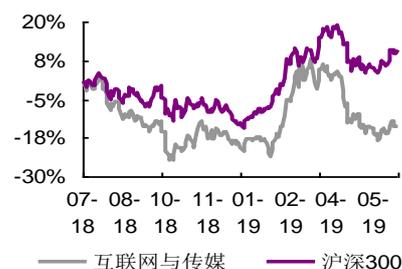
联系人

乐济铭

021-52523797

lejiming@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 投资观点：旗帜鲜明看多传媒板块.....	3
2、 A 股、美股和港股一周市场回顾.....	4
2.1、 A 股总体情况回顾.....	4
2.2、 A 股传媒行业公司回顾.....	6
2.3、 美股和港股总体回顾.....	7
3、 行业重要数据点评.....	10
3.1、 全国单个影院：北京耀莱成龙影城票房首位，《少年的你》票房夺冠.....	10
3.2、 电视剧/网剧：电视剧《初恋那件小事》夺得本周收视冠军.....	12
3.3、 综艺：湖南卫视《嗨唱转起来》周五播放量夺冠.....	13
3.4、 出版：《天气之子》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.....	14
3.5、 广告：刊例花费降幅收窄，但依旧低迷.....	15
3.6、 国漫：《斗罗大陆》的播放量位居国漫第一名，《西行纪》居第二.....	16
4、 行业重点新闻回顾.....	17
4.1、 影视：VR 影视服务提供商爱奇艺智能完成亿元级 A 轮融资.....	17
4.2、 游戏：微软宣布云游戏将在 2020 年上线，还将支持 PS4 手柄.....	17
4.3、 音乐：腾讯正在商谈为收购环球音乐股权成立财团.....	19
4.4、 动漫：“一带一路”动漫游戏产业发展峰会在厦门举行.....	19
4.5、 互联网：“互联网+”开创药品上市后监管新局面.....	20
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.....	22

1、投资观点：谷歌云游戏 Stadia 下周正式启动 首推游戏板块

我们持续旗帜鲜明的看多传媒行业，首推将受云游戏主题催化的游戏板块。

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。2020 年为实现小康目标和文化产业发展的目标，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，未来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) **必须极其重视 5G+科技等技术发展带来的产业历史性大机遇。**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，运营商 5G 套餐已于 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，互联网及媒体伴随 5G 将迎来行业大发展，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) 我们认为传媒已到政策底，5G 等科技行业发展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；具体我们板块的推荐顺序：游戏、视频、出版、版权和广告。

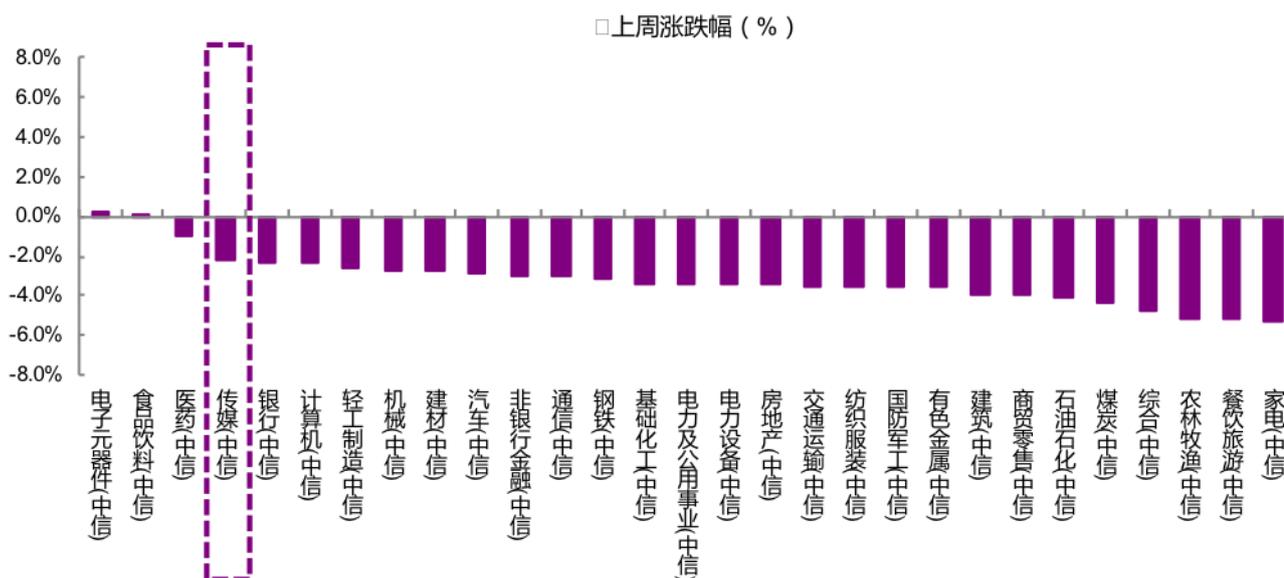
在具体推荐标的上，我们从两个维度推荐：一方面关注各细分领域龙头的公司，推荐【光线传媒】、【华策影视】、关注【分众传媒】、【视觉中国】、【中信出版】、【中国出版】、【昆仑万维】、【蓝色光标】、【奥飞娱乐】，一方面关注技术革命带来板块的历史性大机遇如 VR/AR、云游戏、云 VR、超高清视频。推荐【腾讯控股】、【芒果超媒】、【新媒股份】、【完美世界】、【顺网科技】，关注【恒信东方】、【易尚展示】、【三七互娱】、【掌趣科技】等。

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11月11日至2019年11月15日),传媒指数(-2.15%)在29个指数涨跌幅中排名第4。中信29个行业指数中2个上涨,27个行业指数下跌。涨幅前二的行业分别为电子元器件(中信)(+0.25%)、食品饮料(中信)(+0.05%),跌幅第一为家电(中信)(-5.36%)。

图1: 上周(2019年11月11日至2019年11月15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。

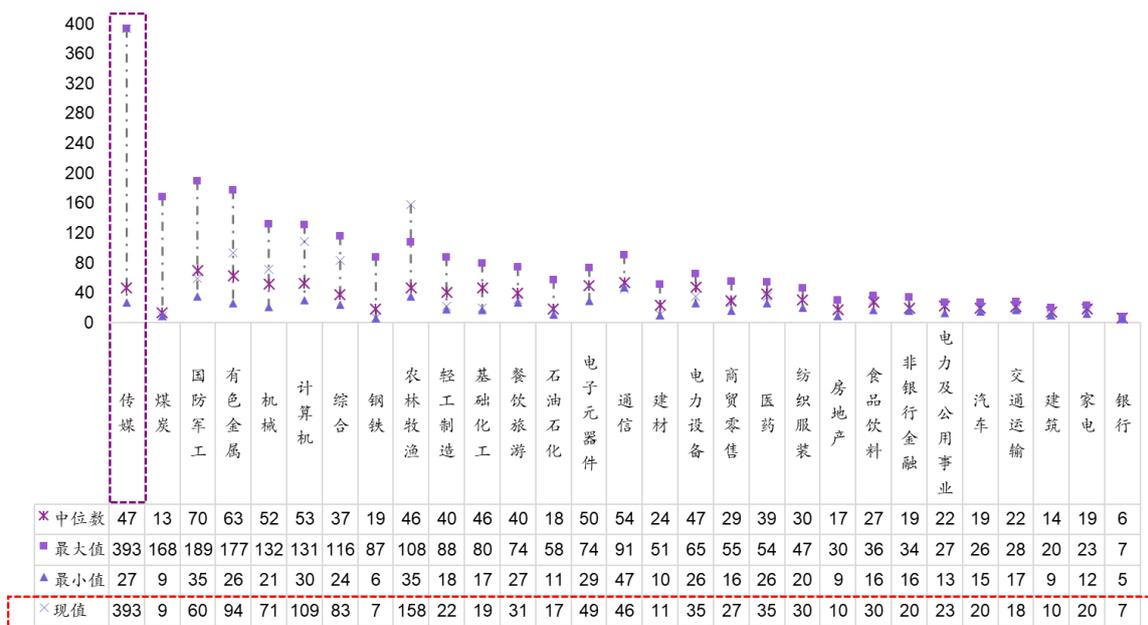
1) 2012-2015年迎来传媒行业大发展,估值水平持续上升,2015年股市整体调整前中信传媒指数PE(TTM)最高达120X; 2) 2015-2017年,市场开始消化前期传媒大发展中带来的多面影响,如电视广告投放量下降、传统报纸销量下滑、杂志期刊的停刊等,传媒行业估值逐步下移;目前行业市销率为2.41X,位于历史9.77%分位点; 3) 当前传媒行业PE(TTM)为393X,行业受宏观经济增速下行拖累及大规模资产减值影响,净利润大幅下滑导致估值水平被动升高; 4) 传媒的PB估值水平的最小值为1.9,最大值为7.0,现值为2.0。

图 2: 中信传媒板块总体估值水平 (PS TTM)



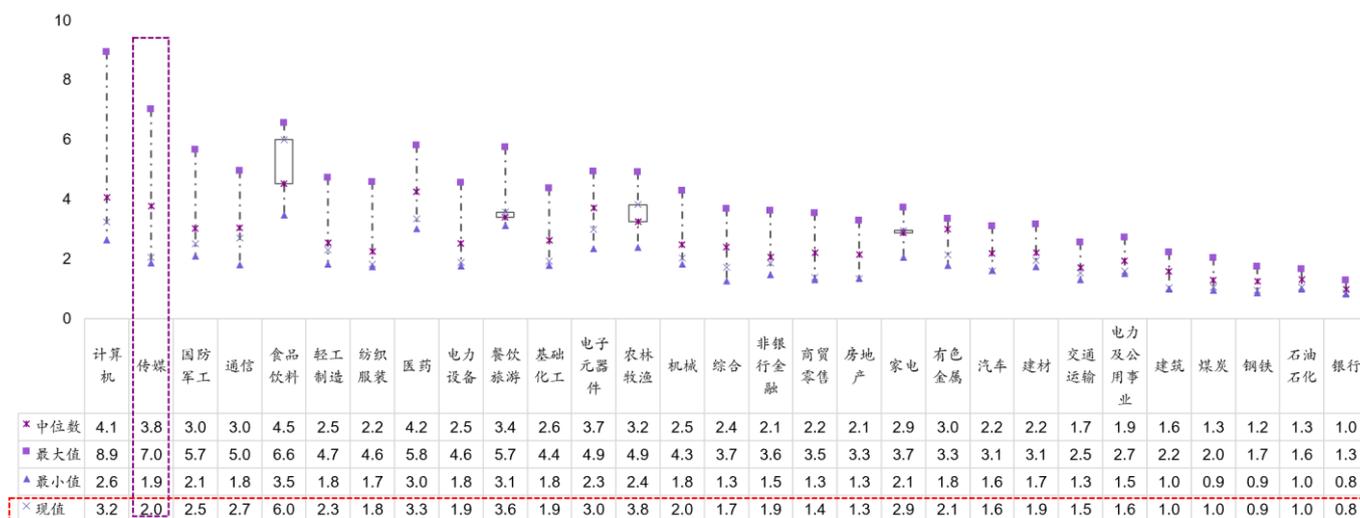
资料来源: wind, 光大证券研究所注: 截至 2019 年 11 月 15 日

图 3: 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 11 月 15 日

图 4：中信指数估值水平（PB 自 2012 年 1 月 1 日起）

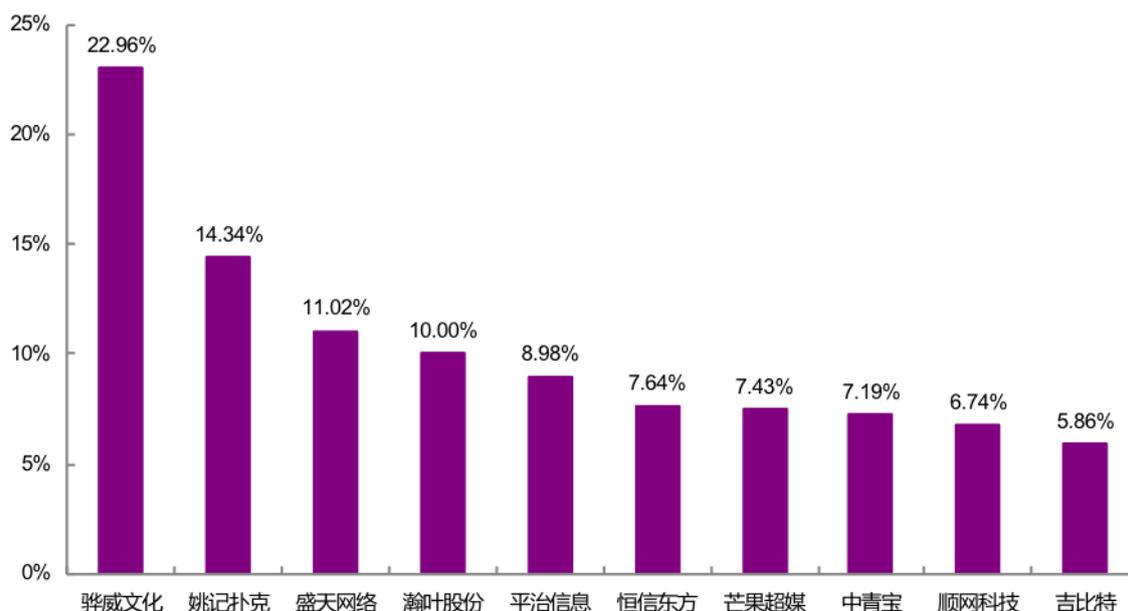


资料来源：wind，光大证券研究所注：截至 2019 年 11 月 15 日

2.2、A 股传媒行业公司回顾

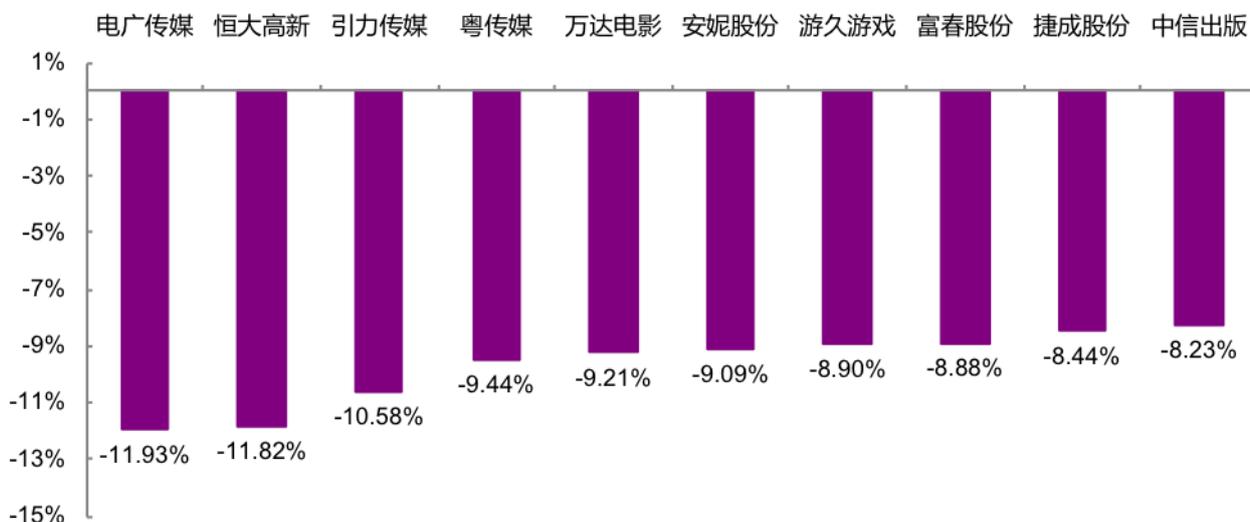
市场回顾。上周（2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日），A 股传媒行业 137 家公司中共有 36 家公司上涨。涨幅前三名分别为骅威文化（+22.96%）、姚记扑克（+14.34%）、盛天网络（+11.02%）；跌幅前三名为电广传媒（-11.93%）、恒大高新（-11.82%）、引力传媒（-10.58%）。市值前三名为三六零（1457 亿）、分众传媒（857 亿）、芒果超媒（559 亿）。

图 5：A 股传媒行业公司上周涨幅榜前十（单位：%）



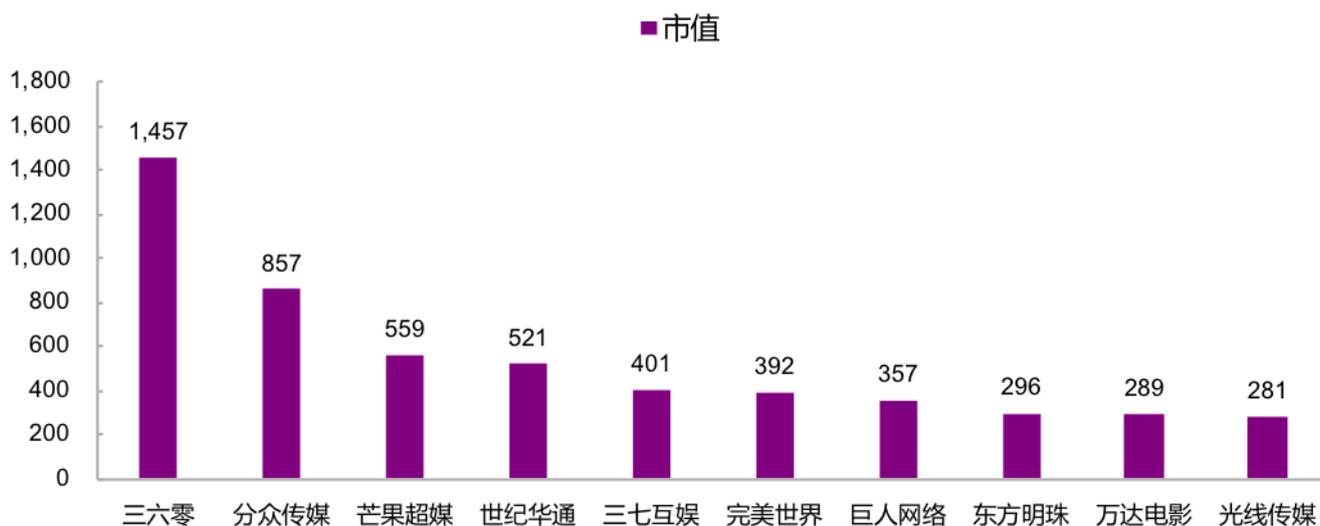
资料来源：wind，光大证券研究所

图 6: 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 7: A 股传媒行业公司市值 (单位: 亿元)

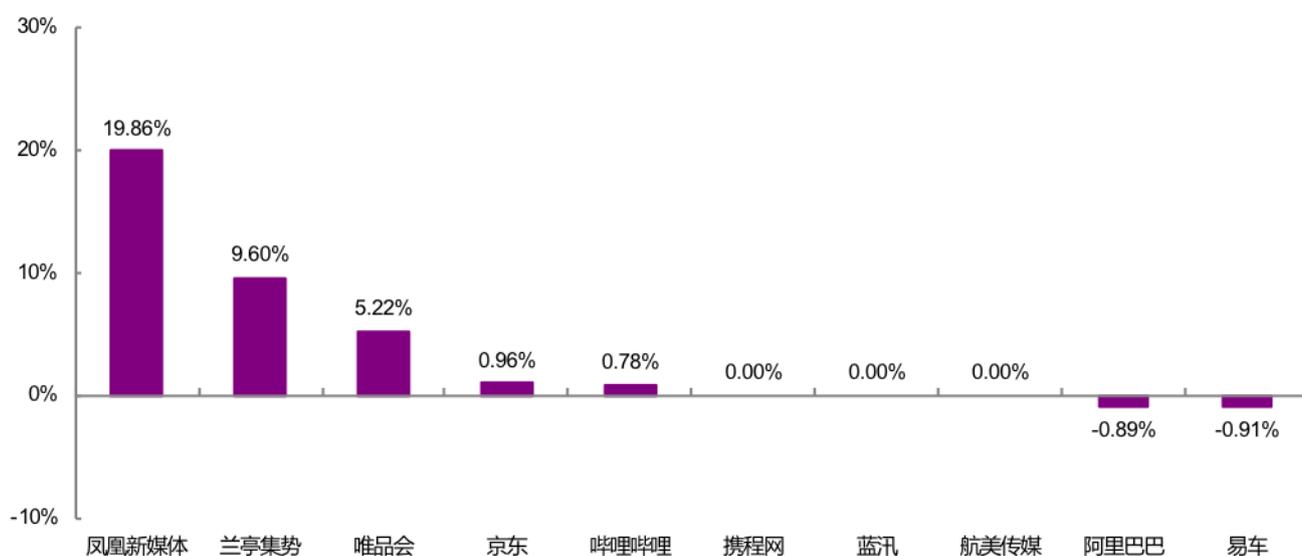


资料来源: wind, 光大证券研究所注: 市值为 2019 年 11 月 15 日收盘市值

2.3、美股和港股总体回顾

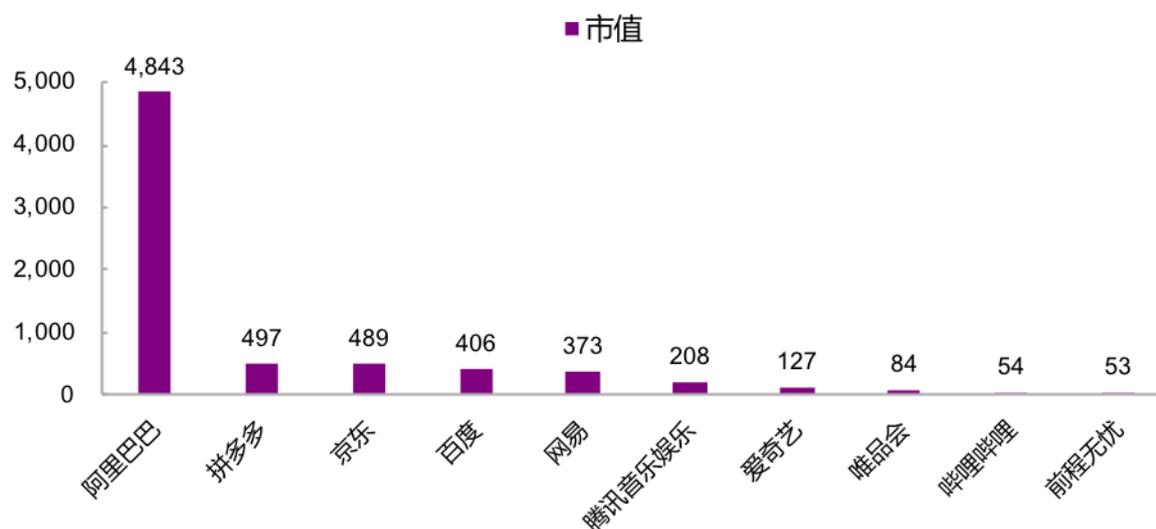
市场回顾。上周 (2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日), 美股中概股传媒互联网行业一共 30 家, 其中有 5 家公司股价上涨, 涨幅前三的分别为凤凰新媒体 (+19.86%)、兰亭集势 (+9.60%)、唯品会 (+5.22%)。市值前三的为阿里巴巴 (4843 亿美元)、拼多多 (497 亿美元)、京东 (489 亿美元)。

图 8：美股中概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

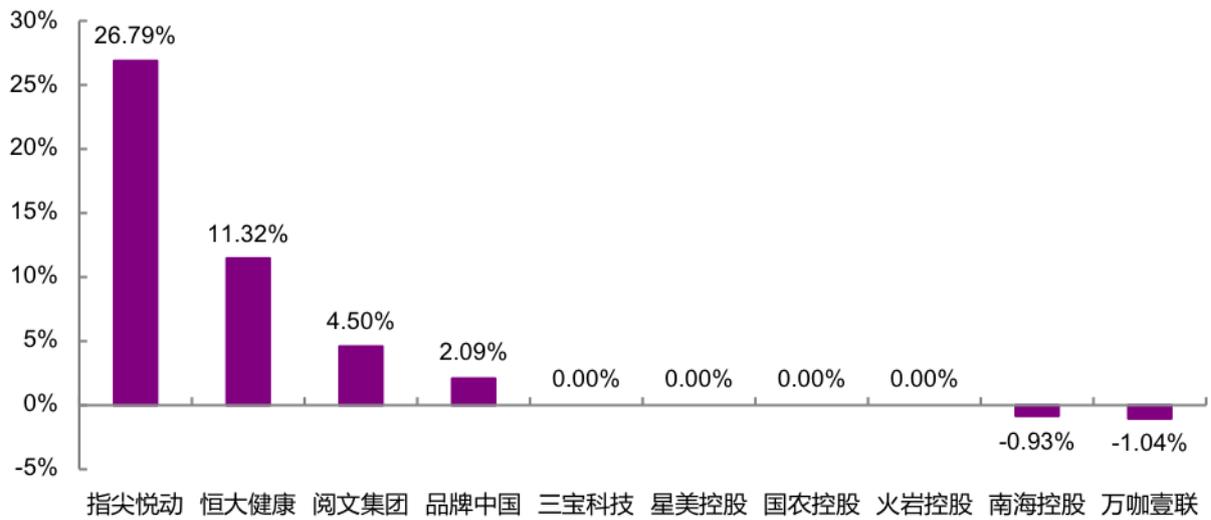
图 9：美股中概股传媒互联网行业公司市值（单位：亿美元）



资料来源：wind，光大证券研究所注：市值为 2019 年 11 月 15 日收盘市值

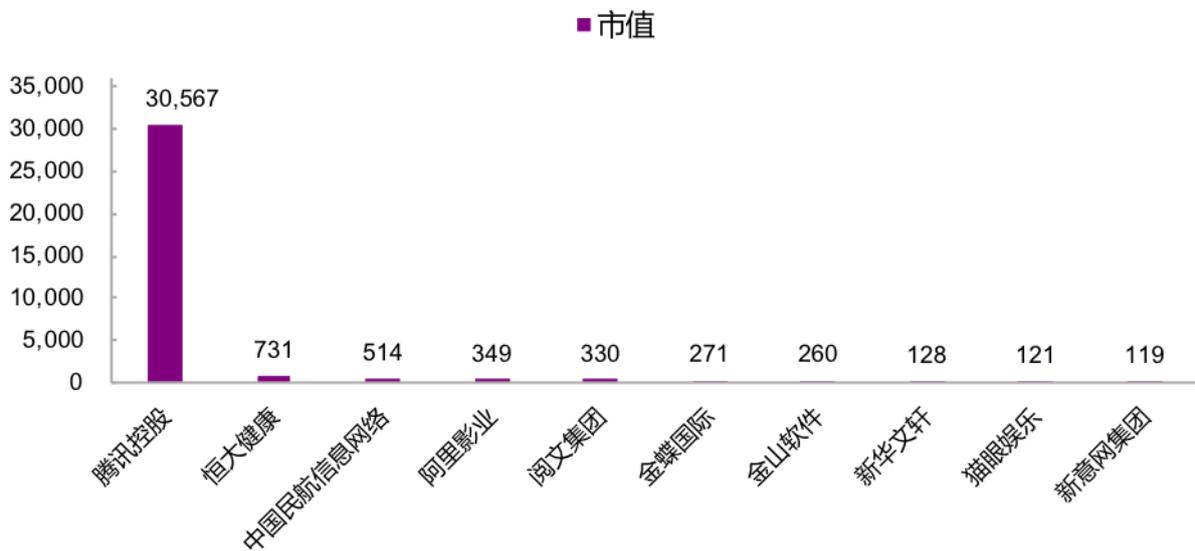
市场回顾。上周（2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日），港股传媒互联网行业公司一共 51 家，其中有 4 家公司股价上涨，涨幅前三的分别为指间悦动（+26.79%）、恒大健康（+11.32%）、阅文集团（+4.50%）。市值前三的分别为腾讯控股（30567 亿港元）、恒大健康（731 亿港元）和中国民航信息网络（514 亿元）。

图 10: 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 11: 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 11 月 15 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，《少年的你》票房夺冠

第45周《决战中途岛》获周票房冠军，达7367.0万；《少年的你》周票房6870.2万，位居第二。2019年第45周将上映17部影片，14部是国产电影，2部是美国电影，1部是法国电影。

表1：2019年第46周（2019.11.18-2019.11.24）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	我在原地等你	剧情	沈朝方	邬立朋,冯家慧,王子部,朱玮菱,袁丽,韩程	保利影业、阿里影业	中国大陆	2D	周一
2	红色土司	剧情,战争,历史	艺兮	游大庆,德姬,多布杰,赵亮	四川纳一影业有限公司	中国大陆	2D	周一
3	火红青春	剧情	杨联魁,程东海	隋存毅,郑媛元,刘金山		中国大陆	2D	周二
4	公主裙	剧情,儿童	赵淑彬	赵晟魁,蔡聪洁,宋雨,陶可蓁,李必晟	怀化思达文化	中国大陆	2D	周二
5	白巷里	剧情,战争	彭军卫	李紫菘,张海峰,武装,王紫,程思寒	长治市宏广文化传媒	中国大陆	2D	周四
6	冰雪奇缘2	动画,喜剧,冒险	珍妮弗·李,克里斯汀·贝尔,乔什·加德,伊迪娜·门泽尔,斯·巴克	克里斯汀·贝尔,乔什·加德,伊迪娜·门泽尔	中国电影股份有限公司	美国	3D	周五
7	娱乐追击	剧情	李轩	刘艺丹,洪天明,万国鹏,姜超,齐芳		中国大陆	2D	周五
8	你是凶手	剧情,悬疑,犯罪	王昱	王千源,宋佳,冯远征,李九霄	北京京西文化、北京瑞格嘉尚文化传播	中国大陆	2D	周五
9	触不可及	喜剧,剧情	尼尔·博格	布莱恩·科兰斯顿,凯文·哈特,妮可·基德曼	韦恩斯坦国际影业公司	美国	2D	周五
10	骨瓷	惊悚,悬疑	林华全	陈奕龙,周海媚,林伟,王婉中,王佑硕	北京基点影视文化传媒有限公司	中国大陆	2D	周五
11	追凶十九年	剧情,悬疑,犯罪	徐翔云	王泷正,宋宁峰,黄璐	北京聚合影联文化传媒有限公司	中国大陆	2D	周五
12	爱·之痕	爱情	王凯阳	成梓宁,樊星,马秋子,许小行	华夏电影	中国大陆	2D	周五
13	雷米奇遇记	家庭,奇幻,冒险	安托万·布洛西耶	雅克·贝汉,丹尼尔·奥图,维吉妮·拉朵婊,玛勒姆·帕坎	中国电影股份有限公司	法国	2D	周五
14	犬爱	剧情,家庭,音乐	杨洋	杨洋,李净洋,窦琪,冯进高	飒娱文化	中国大陆	2D	周五
15	心迷宫·三生路	喜剧,爱情	牛博宥	赵立新,蒋勤勤,吕星辰	海平面影业	中国大陆	2D	周五
16	戏笑江湖	剧情	唐堂	林乐乐,徐江帅,袁宇龙	北京通影文化传媒有限公司	中国大陆	2D	周五
17	变化中的中国·生活因你而火热	纪录片	程工,张祎,胥崢,王晓峰	魏祺,韩杨,张方勇	深圳广播电影电视集团	中国大陆	2D	周五

资料来源：淘票票，光大证券研究所

3.1.1、UME影城（北京安贞店）票房首位

UME影城（北京安贞店）以76.7万票房夺得影院票房首位。以全国影院为单位，第45周（2019.11.11-2019.11.17），全国影院TOP10中，北京影院占6家。首都电影院西单和北京耀莱成龙影城分别以75.9万和70.9万的票房分列第二、三名。

表 2：2019 年第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)全国影院票房 TOP10

影院名称	周票房 (万)	观影人次 (万)	场均人次
UME 影城 (北京安贞店)	76.7	1.49	26
首都电影院西单店	75.9	1.56	30
北京耀莱成龙影城	70.9	1.70	23
海上明珠国际影城上海环球港店	68.4	0.95	25
海上明珠国际影城上海大宁店	54.6	0.71	20
金逸北京大悦城 IMAX 店	52.2	0.83	24
北京寰映影城 (合生汇店)	49.0	0.85	22
中影国际影城上海合生汇店	48.7	1.19	27
UME 影城 (北京双井店)	47.5	0.90	21
SFC 上影影城 (上海影城)	46.1	0.82	24

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.1.2、电影票房：《决战中途岛》获周票房冠军，《少年的你》位居第二

票房冠军《决战中途岛》周票房达 7367.0 万，《少年的你》周票房 6870.2 万，位居第二。国内电影市场第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)总票房约 4.41 亿元。其中《决战中途岛》以 7367.0 万票房占总票房的 16.9%，《少年的你》和《受益人》分别以 6870.2 万元和 6385.0 万元票房排名第二和第三，分别占周票房 15.9%和 14.6%。

表 3：2019 年第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)全国电影票房 TOP10

影片名称	周票房 (万)	票房占比 (%)	场均人次
决战中途岛	7367.0	16.9%	6
少年的你	6870.2	15.9%	5
受益人	6385.0	14.6%	6
大约在冬季	4654.4	11.0%	7
霹雳娇娃	3252.0	7.6%	5
海上钢琴师	3150.7	7.5%	7
终结者：黑暗命运	2289.9	5.2%	4
天气之子	2009.6	4.7%	4
我和我的祖国	1767.6	4.0%	41
长安道	1213.5	2.8%	5

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 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)万达院线以 0.56 亿的票房高居排名榜第一，观影人次 152.76 万；大地院线第二，票房为 0.35 亿，观影人次达 102.76 万；上海联和院线以 346 万的票房排名第三。

表 4：2019 年第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)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	0.56	152.76	38
大地院线	0.35	102.76	34
上海联和院线	0.35	92.36	38
中影数字院线	0.29	86.15	33

中影南方新干线	0.26	76.47	34
中影星美	0.21	61.85	34
广州金逸珠江	0.18	50.55	35
华夏联合电影院线	0.15	45.48	33
横店院线	0.15	48.55	31
江苏幸福蓝海院线	0.14	43.50	33

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45周(2019.11.11-2019.11.17)万达电影以0.54亿的票房排名第一，大地影院以0.15亿的票房排名第二，CGV影城投资公司以0.15亿的票房排名第三，中影影院投资以0.14亿的票房排名第四，横店院线以0.13亿的票房排名第五。万达电影在观影人次方面遥遥领先。

表5：2019年第45周(2019.11.11-2019.11.17)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	0.54	146.63	9
大地影院	0.15	43.78	5
CGV 影城投资公司	0.15	36.28	9
中影影院投资	0.14	42.44	11
横店院线	0.13	42.10	5
金逸影视	0.10	27.58	6
香港百老汇	0.08	16.68	11
博纳影院投资	0.07	18.01	8
UME 电影集团	0.07	17.51	8
耀莱管理公司	0.06	19.41	7

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.2、电视剧/网剧：电视剧《初恋那件小事》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《初恋那件小事》获得本周热度榜冠军，《谍战深海之惊蛰》播放量位居第二。第45周(2019.11.11-2019.11.17)电视剧和网剧收视榜排名，《初恋那件小事》以3.7亿的播放量排名热度榜第一，《谍战深海之惊蛰》和《明月照我心》分别以2.4亿和2.1亿位居第二、三位。

表 6: 2019 年第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)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	初恋那件小事	3.7	多平台
2	谍战深海之惊蛰	2.4	多平台
3	明月照我心	2.1	腾讯视频
4	没有秘密的你	1.9	腾讯视频
5	从前有座灵剑山	1.7	多平台
6	海棠经雨胭脂透	1.7	芒果TV
7	奔腾年代	1.6	多平台
8	时空来电	0.87	腾讯视频
9	我的机器人男友	0.84	多平台
10	谁的青春不叛逆	0.55	芒果TV

资料来源: 骨朵传媒, 光大证券研究所

3.3、综艺: 湖南卫视《嗨唱转起来》周五播放量夺冠

3.3.1、卫视综艺日热度指数: 湖南卫视《嗨唱转起来》周五晚间夺冠

2019 年 11 月 15 日, 湖南卫视《嗨唱转起来》周五晚间播放量夺冠以 1.26% 的收视率和 6.57% 的市场份额排名第一。湖南卫视的《亲爱的客栈第三季》以 0.90% 的收视率和 9.73% 的市场份额排名第二。

表 7: 11 月 8 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	湖南卫视	1.26%	6.57%
2	亲爱的客栈第三季	湖南卫视	0.90%	9.73%
3	追我吧	浙江卫视	0.56%	3.84%
4	上新了·故宫第二季	北京卫视	0.54%	3.83%
5	我们恋爱的	江苏卫视	0.29%	2.59%
6	金牌调解	江西卫视	0.18%	1.50%
7	最炫国剧风	山东卫视	0.17%	0.84%
8	有请主角儿	辽宁卫视	0.15%	0.90%
9	都市笑口组	广东南方卫视	0.10%	0.63%
10	诗意中国第二季	深圳卫视	0.09%	0.68%

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《亲爱的客栈第三季》第一, 网络综艺《明星大侦探第五季》夺冠

《亲爱的客栈第三季》的播放量获电视综艺第一名。从电视综艺来看, 第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)《亲爱的客栈第三季》以 7117 万的播放量排名第一, 《快乐大本营 2019》以 5677 万的播放量排名第二, 《舞蹈风暴》以 4377 万的播放量排名第三。网络综艺《明星大侦探第五季》播放量夺冠。从网综来看, 第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17), 《明星大侦探第五季》1.5 亿的播放量排名第一, 《妻子的浪漫旅行第三季》和《女儿们的恋爱第二季》以 1.3 亿和 8556 万的播放量排名第二、第三。

表 8: 2019 年第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)电视综艺播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量 (万)	播出平台
1	亲爱的客栈第三季	7117	多平台
2	快乐大本营 2019	5677	芒果 TV
3	舞蹈风暴	4733	芒果 TV
4	变形计第十九季	3263	芒果 TV
5	我就是演员之巅峰对决	2494	多平台
6	爱情保卫战	2441	多平台
7	嗨唱转起来	1926	芒果 TV
8	主持人大赛	1692	腾讯视频
9	跨界歌王第四季	1679	芒果 TV
10	非常完美	1186	多平台

资料来源: 骨朵传媒, 光大证券研究所

表 9: 2019 年第 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)网络综艺播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量 (万)	播出平台
1	明星大侦探第五季	15000	芒果 TV
2	妻子的浪漫旅行第三季	13000	多平台
3	女儿们的恋爱第二季	8556	芒果 TV
4	一路成年	8359	芒果 TV
5	哎呀好身材	5093	芒果 TV
6	幸福三重奏第二季	4833	腾讯视频
7	演员请就位	4266	腾讯视频
8	送一百位女孩回家第三季	2980	搜狐视频
9	令人心动的 Offer	2220	腾讯视频
10	美食告白记第三季	2069	腾讯视频

资料来源: 骨朵传媒, 光大证券研究所

3.4、出版: 《天气之子》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

《天气之子》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45周(2019.11.11- 2019.11.17), 虚构类书籍: 《天气之子》排名第一; 《红岩》排名第二; 《伪装学渣2(完结版)》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; 《乖, 摸摸头2.0》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 45 周(2019.11.11- 2019.11.17)畅销书排行榜

排名	虚构	非虚构
1	天气之子	中国共产党的九十年 (全三册)
2	红岩	乖, 摸摸头 2.0
3	伪装学渣 2 (完结版)	新中国: 砥砺奋进的七十年 (手绘本)
4	活着	习近平在正定
5	伪装学渣	习近平的七年知青岁月
6	平凡的世界	半小时漫画中国史 4
7	撒野	小孩
8	解忧杂货店	这里是中国
9	白夜行 (2017 版)	红星照耀中国
10	西游记 (上下)	半小时漫画唐诗 2

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 年前三季度, 全媒体和传统媒体广告花费继续下降。截至 2019 年前三季度, 中国广告市场整体下滑 8.0%, 传统媒体同比降幅达到 11.4%。分媒体来看, 不论是传统媒体还是户外生活圈媒体乃至互联网媒体在 2019 年前三季度的表现都不尽如人意。户外生活圈媒体在今年也经历了花费增速减缓的态势, 两大梯媒和影院视频媒体的广告刊例花费同比增长收缩到 5% 以下。

2019 年前三季度全媒体广告花费的前五行业由饮料、食品、邮电通讯、药品、商业及服务性行业组成, 其中食品行业的广告花费同比上涨 16.9%, 其他几个行业均有不同程度的下滑。互联网行业则进入下半场, 网站和 App 应用在全媒体的广告花费同比下滑 37.1% 和 5.9%, 在互联网品牌投放较为集中的户外生活圈媒体上, 网站和 App 类品牌的广告投放总量仍旧较大, 但花费同比均有所缩减。

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%	-10.8%			
报纸	-28.8%	-38.6%	-29.7%	-29.5%	-33.0%	-30.6%	-23.2%	-26.6%	-27.4%			
杂志	5.8%	-12.1%	-5.7%	-11.9%	-8.1%	-6.1%	-14.8%	-6.9%	-7.0%			
电台	5.3%	-22.3%	-9.8%	-9.9%	-5.4%	-9.7%	-11.7%	-11.5%	-10.7%			
传统户外	-13.8%	-20.3%	-17.9%	-19.6%	-23.1%	-18.9%	-21.8%	-21.4%	-19.8%			
电梯电视	20.8%	1.0%	7.3%	1.0%	1.2%	4.1%	0.0%	0.0%	2.8%			
电梯海报	23.8%	3.0%	11.7%	1.4%	2.1%	6.2%	1.9%	2.1%	4.5%			
影院视频	12.3%	3.4%	5.6%	2.7%	3.2%	4.1%	2.8%	3.0%	3.6%			
互联网	-	-	-	-	-	-	-	-	-4.2%			
整体	-5.9%	-18.3%	-11.2%	-6.8%	-5.0%	-8.8%	-5.8%	4.2%	-8%			

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45周(2019.11.11-2019.11.17),《斗罗大陆》以6878万的播放量排名第一,《西行记》以5073万的播放量排名第二,《万界仙踪》以2363万的播放量排名第三。腾讯视频成为国漫播出的最主要平台。

表 13: 2019 年第 45 周(2019.11.11-2019.11.17)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	6878	腾讯视频
2	西行记	5073	腾讯视频
3	万界仙踪	2358	多平台
4	伍六七之最强发型师	1851	多平台
5	天行九歌	1304	多平台
6	书灵记	1185	腾讯视频
7	一人之下第二季	976	多平台
8	地灵曲	951	腾讯视频
9	狐妖小红娘	796	腾讯视频
10	逆转次元 AI 崛起	726	腾讯视频

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：VR 影视服务提供商爱奇艺智能完成亿元级 A 轮融资

4.1.1、VR 影视服务提供商爱奇艺智能完成亿元级 A 轮融资

IT 研究中心消息 以 5G、AI 为核心的前沿技术的发展，驱动着娱乐工业的持续突破，为 VR/AR 行业提供更多的可能性。越来越多的资本坚定选择进入 VR/AR 领域，看多中国市场。

日前，VR 影视服务提供商重庆爱奇艺智能科技有限公司(简称：爱奇艺智能)完成由毅达资本领投，贝信资本跟投的亿元级别 A 轮融资。

据悉，本轮所融资金将主要投入于技术产品研发、应用生态搭建及营销推广等方面，进一步融合爱奇艺在内容、技术、用户等方面多年累积，实现技术、产品的落地，加强爱奇艺智能在 VR/AR 领域的独特优势，建立完整生态体系，推动国内 VR/AR 市场快速发展。

在此之前，爱奇艺智能曾于 2017 年 8 月获得股权融资;2018 年 7 月获得来自中信建投、两江资本、IDG 资本的 Pre-A 轮融资。

公开信息显示，爱奇艺智能成立于 2016 年 12 月，是爱奇艺内部孵化并独立运营的公司。公司最大股东为北京爱奇艺科技有限公司，持股比例 71.71%。

爱奇艺自 2017 年起布局 VR/AR 产业，专注“硬件+内容”生态，探索 VR+ 的多种形态表达，已陆续推出奇遇系列 VR 一体机，制作并发行多人空间 VR 游戏、VR 座椅内容等。此外，爱奇艺还与三大运营商等产业各方达成深度合作，拓展 VR/AR 发展的更多可能性。(资料来源：IT 研究中心)

4.2、游戏：微软宣布云游戏将在 2020 年上线，还将支持 PS4 手柄

4.2.1、WPS 业务增长超预期，游戏业务有望高于公司此前业绩指引

一、WPS 业务增长超预期，2020 年将迎来爆发增长

2019 年三季度，公司 WPS 业务实现收入 3.8 亿元，同比增长 50%，增长速度远超该业务上半年增长速度(33%)，综合该业务前三季度来看，公司 wps 前三季度实现收入 10.5 亿元，同比增长 38%，超出公司全年 35% 的增长预期。公司 WPS 三季度增长主要驱动因素来自 WPS 个人版订阅的增长，2019Q3 公司 WPS 月活用户数为 3.8 亿人，同比增长 33%。

订阅收入高速增长是 WPS 业务 2019 年的主要驱动因素，我们认为 2020 年公司 WPS 业务增长主要增长动力将切换至以 To B 端为主的软件授权业务，主要驱动因素为 2020 年开始我国自主可控行动将率先在党政领域开展，而公司在国产办公软件领域的竞争力十分强劲，将拿下绝大部分市场份额，预

计 2020 年公司软件授权业务收入将达到 10 亿级别的收入体量,从公司 2019 年的 WPS 业务的人员增长可以侧面证明公司近期在大量储备人才为 2020 年的大规模替换在做准备(公司 2017、2018 以及 2019Q1 的人员数量为 1144、1911、1972 人)。

我们认为 WPS 业务将逐渐替代游戏业务成为公司利润增长主要贡献来源。首先,从营收占比来看,wps 业务在持续提升,2019Q3 实现营收占比为 19%,较 2018 年同期提升 2.3%,预计 2020 年该业务营收占比将进一步增高;其次,该业务边际效应将逐步体现,公司 WPS 业务无论是软件授权还是订阅收入的增长与人员增长都是非线性,预计 2020 年净利润率将得到显著提高。

二、云业务增长符合预期,拟独立拆分上市

2019 三季度公司云业务实现收入 9.8 亿元,同比增长 62%,增长速度较 2019H1(同比增长 98%)有所放缓,我们认为主要原因是 2018 年三季度云业务收入基数较大,我们仍然维持该业务全年 70%的增长预期。

公司 2019 三季度实现归母净利润同比扭亏,我们认为主要与公司云业务亏损率缩窄有关,主要原因有三点:1)云业务是公司三季度收入占比最高(营收占比 48%)以及增长最强劲(62%同比增速)的子业务;2)WPS 业务虽然收入同比增长 50%,但我们认为受到 2019 年人员扩张影响,净利润增长将小于收入增长,对公司整体利润影响较小;3)游戏业务营收同比下降 2%且游戏结构未发生重大变化,因此对整体利润影响较小。因此我们云业务亏损率进一步得到了控制。

此外,公司同时发布了金山云独立拆分上市的公告。我们认为**如果金山云独立拆分上市,集团层面对金山云的持股比例将进一步降低,使得对金山云的合并利润比例将降低**,虽然当前金山云亏损率在缩窄,但是对亏损金额仍在拖累集团的整体业绩,因此拆分上市后集团整体业绩将会优于此前。因此金山云未来将从两个方便降低对集团的业绩拖累:1)金山云业务亏损率缩窄速度加快,主要原因为:金山云利润率较高的政企客户占比迅速提升;2)金山软件对金山云的持股比例下降,降低利润亏损合并比例。

三、游戏业务有望高于公司 10%下滑指引

2019 年三季度公司游戏业务实现收入 6.6 亿元,同比下降 2%,由于《剑网 3》上线后表现不及预期,公司于半年期报告时下调了全年游戏业务的增长指引至-10%,但从前三个季度游戏业务总体收入情况来看,公司前三季度游戏业务实现收入 18.3 亿元,同比下降 3%。我们认为根据游戏业务生命周期规律,四季度公司游戏业务将不会出现大幅下滑态势,预计公司游戏业务全年收入情况将高于 10%的下滑指引。

4.2.2、微软宣布云游戏将在 2020 年上线,还将支持 PS4 手柄

前两天,Google 宣布云游戏平台 Stadia 将于 11 月 19 日正式登陆美国、加拿大等 14 个国家和地区。而作为另外一家进军云游戏的科技巨头,

微软也在刚结束的 X019 大会上宣布，他们的 xCloud 云游戏服务将会在 2020 年正式推出，并将会把 xCloud 扩展到 Windows 10 PC 上。此前，xCloud 仅能在 Android 手机或者平板中运行，并且只支持 Xbox One 手柄。但考虑到让更多人，更低门槛地享受 xCloud 带来的游戏体验，微软也在昨晚宣布，xCloud 将会开放更多第三方手柄的支持，当中就包括玩家在 PS4 上使用的 DualShock 4 手柄。至于除了 Android 之外，我们还能不能在别的系统用上 xCloud 来玩游戏，尤其是 iOS？其实也并非不可能。因为 xCloud 的主管 Catherine Gluckstein 在采访中就透露：我们的应用原型正在良好地运行当中。我们也希望它能在 iOS 上发布，所以在适当的时候，我们将会和苹果进行合作。至于游戏方面，Google Stadia 首批上线的游戏共有 12 个，而微软则在昨日一口气增加了五十多款游戏到 xCloud 的测试版中，当中就包括《鬼泣 5》、《铁拳 7》等。资料来源（爱范儿）

4.3、音乐：腾讯正在商谈为收购环球音乐股权成立财团

4.3.1、腾讯正在商谈为收购环球音乐股权成立财团

腾讯正在就组建财团收购环球音乐集团（UMG）股份进行谈判，腾讯将考虑筹集 10 亿欧元的债务来为这笔交易融资。

4.3.2、听歌识曲世界冠军：QQ 音乐在 MIREX2019 大赛夺俩冠破三记录

IT 之家 11 月 15 日消息 据腾讯科技报道，在 11 月刚刚结束的 2019 国际音频检索评测大赛（MIREX）中，QQ 音乐的“听歌识曲”技术以平均 3 秒就能识别一首歌的成绩拿下“音频指纹(Audio Fingerprinting)”世界冠军，同时 QQ 音乐在“旋律抽取(Audio Melody Extraction)”上再夺一项世界冠军，且三项成绩打破世界纪录。

值得一提的是，QQ 音乐荣获冠军的“音频指纹(Audio Fingerprinting)技术”正是目前被音乐软件广泛应用的“听歌识曲”找歌功能。据悉，QQ 音乐听歌识曲背后的技术支持包括：首先，QQ 音乐负责音频研发的科学家团队采用行业领先的 landmark 指纹算法，有效增加抗噪声处理；其次，利用哈希表和倒排索引提高歌曲识别效率，耗时短于大多数同类产品；最后，依托庞大的曲库量、用户量和分析样本量，构建完善的歌曲特征数据库，进行更有效的测试和调整，促使功能优化于极致。（资料来源：IT 之家）

4.4、动漫：“一带一路”动漫游戏产业发展峰会在厦门举行

4.4.1、一带一路动漫游戏产业发展峰会在厦门举行

“一带一路”（厦门）动漫游戏产业发展峰会 14 日举办。

当天，中国出版集团、中国音数协游戏出版工作委员会、中国动漫研究所及动漫游戏企业腾讯、网易等企业代表齐聚一堂，围绕动漫游戏行业发展

规划、游戏出海运营、动漫赋能非遗文化、5G 时代动漫的发展机遇等主题，深入探讨动漫游戏如何“走出去、引进来”，共商动漫游戏产业合作发展。

“一带一路：企业出海·东盟探陆”东盟 ACG 动漫游戏产业论坛及对接会同日举行。国内龙头及知名动漫游戏企业高管，与来自马来西亚、印度尼西亚、越南、印尼等东南亚的龙头企业高管、相关政府部门、协会代表，通过论坛与座谈对话会的形式，共同探讨产业趋势，寻找合作契机。

据了解，“一带一路”（厦门）动漫游戏产业发展峰会、“一带一路：企业出海·东盟探陆”东盟 ACG 动漫游戏产业论坛及对接会均为 2019 年厦门国际动漫节配套活动。

主办方介绍，今年已是第十二届厦门国际动漫节。本届动漫节突出“一带一路”特色，旨在搭建海内外动漫游戏产业交流平台，促进国内知名动漫游戏 IP 走出国门，引进海外优质动漫游戏 IP 落地成长，助力动漫游戏产业发展。

本届动漫节吸引了来自 18 个国家和地区 500 多家企业参与。动漫节期间，除专业展会、论坛外，还将举行“金海豚奖”动画作品大赛颁奖典礼。该赛事是国内唯一被 ASIFA 国际动画协会认可的示范性赛事，由来自 54 个国家和地区的 3116 部作品共同角逐，将于 15 日揭晓获奖名单。

动漫节将持续至 17 日。动漫游戏嘉年华将于本周末在厦门市软件园三期金海豚广场举办，吸引国内外近 200 家知名动漫企业参展，共设 520 个展位，展会面积约 4 万平方米，设置六大特色区域，将为漫迷们呈现贯穿全产业链、新鲜、好看、好玩的各类动漫游戏前沿技术展示和产品体验。（资料来源：中新网）

4.5、互联网：“互联网+”开创药品上市后监管新局面

4.5.1、“互联网+”开创药品上市后监管新局面

11 月 13 日，由国家药品监督管理局指导、中国健康传媒集团主办的 2019 智慧监管创新大会在京举办，来自全国各地的药品监管人员，以及药品生产、流通企业，医疗机构，信息技术企业代表围绕大数据、区块链、互联互通等话题展开讨论，为药品智慧监管注入新动能。

国家药品监督管理局药品监管司药物警戒处处长翁新愚作了题为“‘互联网+’开创药品上市后监管新局面”主题发言。

4.5.2、联想中国区总裁：移动互联网接近尾声，加速向智能物联网转型

“联想中国将致力于在未来三到五年内转型成为中国领先的智慧物联产品、服务和解决方案提供商，我们希望未来三年内来自智能物联业务的收入占比超过 1/4。”11 月 15 日，联想集团执行副总裁、中国区总裁刘军在“2019 联想创新科技大会”上说。

“移动互联网已经接近尾声，下一波我们看好智能物联网，我们正在推动联想中国向赋能智慧中国、将互联网和产业结合实现场景化的方向加速转型。”刘军说，中国拥有超大规模市场、完备的产业链、全球领先的技术，以及在 AI（人工智能）、5G 应用方面的优势，有望成为全球智能变革的引领者。对于中国的从业者而言，这是一个新的蓝海市场，这个市场远远超出 PC 互联网和移动互联网。

据了解，联想正在为中国的智慧能源、智慧农业、智慧餐饮等 20 多个行业及企业提供智能化解决方案。

2019 年初，联想提出了“联想 智慧中国”愿景，在“日出东方”战略指导下，联想中国围绕以客户为中心和智能物联两大转型全面发力，致力于成为中国智能化变革的推动者和赋能者。目前两大转型均取得显著成绩。

11 月 7 日发布的联想集团第二财季业绩显示，在国内 PC 市场下行的大环境下，联想中国通过深化以客户为中心转型，PC 业务在逆境中稳居第一并进一步扩大了市场份额，达到 40.1%，创历史同期新高，超第二到五名的总和。智能物联转型方面，智能物联产品、智慧行业解决方案和智慧服务三大赛道收入已经接近联想中国总业务体量的 10%，整体进入高速增长阶段，其中智慧服务展现出强大增长动力，Q2 收入达到 13.09 亿元，同比增长 42.3%，成为联想中国增长新引擎。（资料来源：澎湃新闻网）

5、上周公告

5.1、主板传媒上市公司重要公告

横店影视:关于使用自有闲置资金购买理财产品到期赎回并继续进行委托理财的进展公告

证券代码：603103 证券简称：横店影视 公告编号：2019-052

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。横店影视股份有限公司（以下简称“公司”）第二届董事会第四次会议和 2018 年年度股东大会审议通过了《关于对公司自有闲置资金进行现金管理的议案》。同意在不影响正常经营的情况下，使用不超过人民币 180,000 万元的自有闲置资金进行委托理财投资理财产品，自股东大会审议通过之日起至 2019 年年度股东大会决议之日止。在上述额度和期限范围内，该笔资

金可滚动使用。授权公司董事长行使该项投资决策权并签署相关合同文件，公司财务资金管理部负责组织实施。

5.2、港股传媒上市公司重要公告

阅文集团(00772.HK): 11月7日回购9万股耗资310万港币

阅文集团(00772)公布，于2019年11月7日在香港交易所回购9.9万股，耗资310.411万港币，回购均价为31.3546港币，最高回购价31.6000港币，最低回购价30.9000港币。

公司于本年度内至今为止(自普通决议案通过以来)，累计购回股数为859.32万股，占于普通决议案通过时已发行股本0.84%。

金山软件(03888.HK): 北京办公软件预计11月18日科创板上市买卖金

金山软件(03888.HK)发布公告，根据最新上市时间表，北京办公软件将于2019年11月7日进行普通股的建议首次公开发售，及预期北京办公软件普通股将于2019年11月18日开始在科创板上市及买卖。

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