

传媒

关注营销、贺岁档催化行情，云游戏高热度持续

**评级：增持（维持）**

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：夏洲桐

执业证书编号：S0740518070003

Email: xiazt@r.qlzq.com.cn

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
三七互娱	21.69	0.4	0.91	1.04	1.14	45	24	21	19	0.2	买入
完美世界	34.50	1.3	1.64	1.86	2.04	24	19	15	13	0.7	买入
吉比特	293.2	10.	11.9	13.6	15.8	29	25	22	19	1.3	买入
芒果超媒	30.46	0.8	1.06	1.39	1.74	35	29	22	18	1.3	买入
新媒股份	112.4	1.6	2.21	2.86	3.54	70	51	39	32	1.3	买入
分众传媒	5.60	0.4	0.13	0.21	0.28	14	43	27	20	0.	买入

备注：

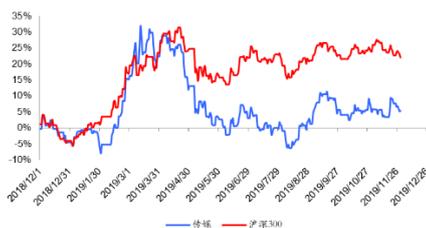
**投资要点**

- **本周行情：**本周传媒板块下跌 2.16%，跑输沪深 300（-0.55%）、创业板（-1.50%）与中小板（-0.86%），涨幅位于全行业下游水平。
- **年末购物节迎来营销旺季，关注行业内困境反转标的。**根据 CTR 的最新数据，2019 年前三季度国内全媒体广告花费同比下滑 8.0%，较上半年跌幅收窄 0.8 个百分点。我们认为前三季度广告行业整体下滑的原因主要在于几大广告主行业的景气度低迷，比如汽车、互联网等行业。当前临近年末，各大购物节叠加品牌促销活动，广告主全年预算有望集中释放，迎来一波营销旺季。建议关注营销板块和行业内困境反转标的。
- **贺岁档逐渐临近，电影院线版块迎来主题性机会。**2020 年贺岁档大片云集，优质影片百花齐放，目前已经定档的影片有《唐人街探案 3》（万达电影出品、王宝强刘昊然主演）、《姜子牙》（光线传媒出品、《哪吒》续作）、《紧急救援》（林超贤导演、彭于晏主演）、《囧妈》（徐峥导演、“囧系列”续作）、《中国女排》（陈可辛导演、巩俐主演）。我们认为观影需求在优质供给的刺激下仍有着巨大释放潜力，看好春节档头部作品拉动票房再创新高，利好电影院线版块。
- **游戏版块高景气度持续，大厂相继推出云游戏平台，行业集中度进一步提升。**继谷歌上线云游戏平台 Stadia 之后，微软、亚马逊也有望在明年推出云游戏服务。国内方面，腾讯发布了腾讯即玩、CMatrix、START 三款云游戏平台，网易推出网易云游戏 BETA 平台，移动推出了咪咕快游涉足云游戏产业。我们认为在云游戏时代，订阅模式或将崛起，行业格局将更加向巨头集中化。微软 X019 发布会 XGP 中加入了大量的新游戏，google 的 Stadia 平台也将推出订阅与付费并行的模式，云游戏将带来新的内容展现平台，拉动新增用户和 ARPU 值。我们建议重点关注游戏版块中业绩增长确定性较高的龙头公司。
- **5G 流媒体技术迭代，应用端大屏超高清行业最先受益。**我们认为 5G 时代在其应用端最先受益的是 5G 高带宽的特性。超高清内容+大屏展示，内容的体验方式和体验感都将得到明显增强，用户消费内容的方式也有望逐步丰富，建议关注大屏超高清行业相关标的。
- **投资建议：**（1）游戏版块重点推荐三七互娱、完美世界、吉比特；（2）受益 5G 发展的 VR/AR、大屏超高清等板块，重点推荐：芒果超媒、新媒股份；（3）营销版块重点推荐分众传媒、华扬联众、蓝色光标；（4）出版版块重点推荐南方传媒、中信出版；（5）其他行业细分龙头公司，重点推荐平治信息、值得买。
- **风险提示：**内容持续盈利风险、行业竞争加剧风险、政策风险。

**基本状况**

上市公司数 150  
行业总市值(百万元) 1475221.74  
行业流通市值(百万元) 1020786.922

**行业-市场走势对比**



**相关报告**

<<【中泰传媒-周观点】巨头纷纷入局，云游戏推动传媒板块关注度持续提升>>2019.11.24

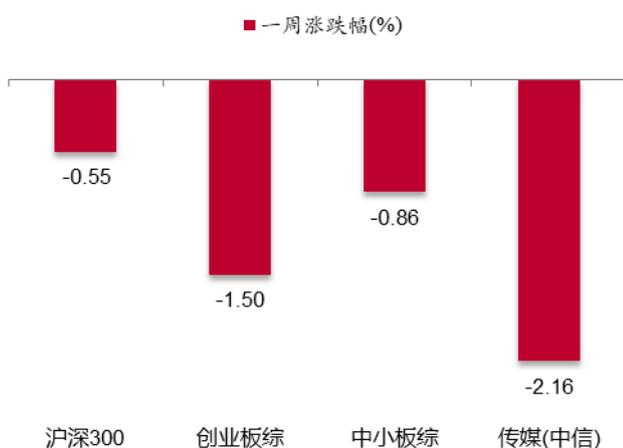
<<【中泰传媒-周观点】Stadia 上线在即，云游戏关注度提升>>2019.11.17

<<【中泰传媒-周观点】传媒板块关注度提升，积极配置细分领域龙头公司>>2019.11.10

本周行情：本周传媒板块下跌 2.16%，跑输沪深 300（-0.55%）、创业板（-1.50%）与中小板（-0.86%），涨幅位于全行业下游水平。

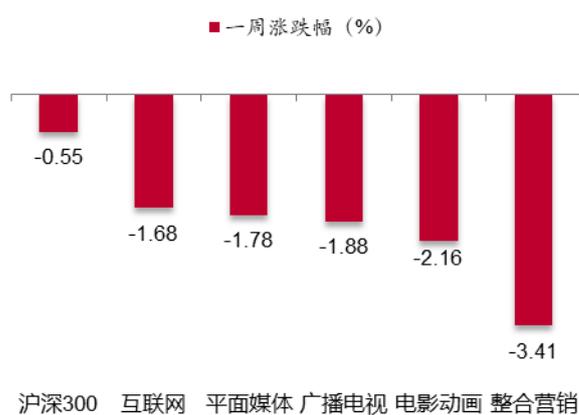
- 从传媒各个细分板块来看，各版块均有下跌。整合营销板块跌幅最大，为-3.41%，电影动画板块跌幅排名第二，为-2.16%，广播电视、平面媒体和互联网板块依次跌幅排名 3~5 位，分别为-1.88%、-1.78%和-1.68%。
- 从个股来看，电声股份上涨 61.14%，位列第一；联络互动上涨 10.14%，位列第二；掌阅科技上涨 7.90%，位列第三。个股跌幅前三：聚力文化（-22.63%）、安妮股份（-20.19%）、中广天择（-19.98%）。

图表 1：传媒板块 VS 沪深 300、中小盘、创业板



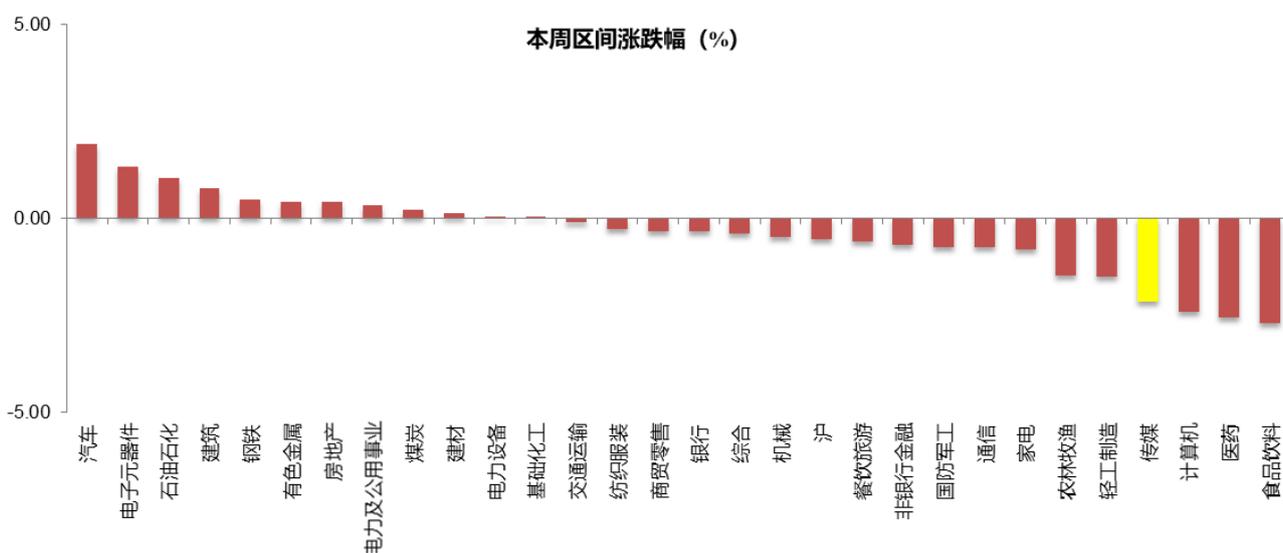
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：传媒子版块与沪深 300 周涨跌幅比较



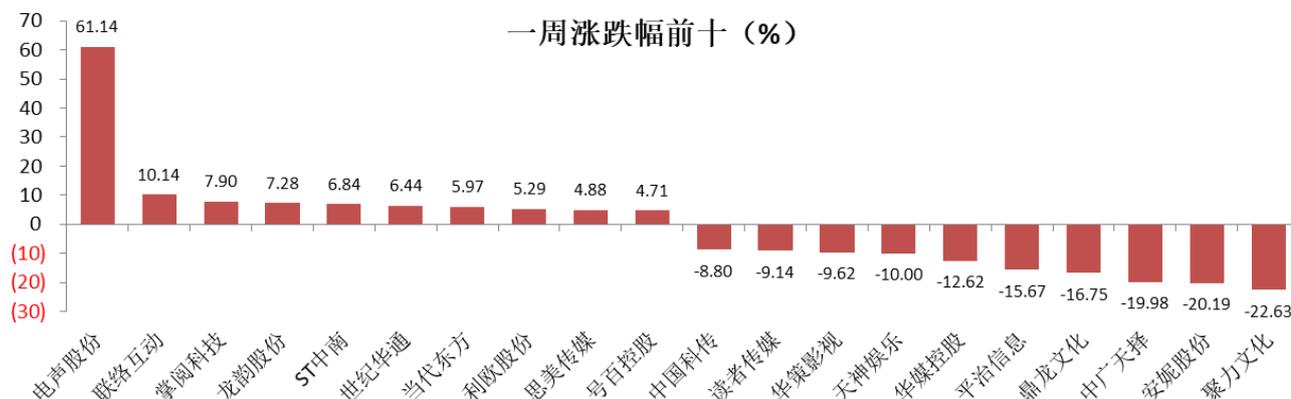
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：A 股主要板块一周涨跌幅



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4: A 股传媒与互联网个股一周涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 周重点公告

### 重大事项:

**【东方明珠】**关于收购上海科学教育电影制片厂有限公司 100%股权暨关联交易的公告: 2019 年 11 月 25 日, 公司全资子公司上海东方明珠实业发展有限公司与上海文化广播影视集团有限公司签订了《上海科学教育电影制片厂有限公司 100%股权协议转让交易合同》, 明珠实业拟通过非公开协议转让的方式收购文广集团持有的上海科学教育电影制片厂有限公司 100%股权, 股权收购对价约 2.8 亿元。协议转让完成后, 由明珠实业出资清偿文广集团前期向科影厂公司提供的借款本金 4.5 亿元及相应利息。

**【时代出版】**关于全资子公司涉及诉讼的公告: 因华严集团有限公司拖欠公司全资子公司时代科技贷款, 2019 年 11 月, 时代科技向合肥市中级人民法院提起诉讼, 诉请华严集团按照约定履行付款义务并承担相应违约责任, 自然人徐锋、自然人徐熙一、北京华严文化投资有限责任公司、井冈山华严文化发展有限公司对上述债务承担连带担保责任。涉案的金额: 18, 218, 770. 27 元人民币和 6, 354, 468 美元的贷款及相关资金占用损失。涉案的金额: 18, 218, 770. 27 元人民币和 6, 354, 468 美元的贷款及相关资金占用损失。

**【暴风集团】**关于公司主营业务停顿的提示性公告: 暴风集团股份有限公司因拖欠合作方机房服务器托管费用, 合作方已终止提供服务, 导致公司网站和手机客户端不能正常提供服务。近期公司的主要业务陷入停顿状态, 经营发展受到严重制约, 面临无业务收入来源的风险。公司存在经审计后 2019 年末归属于上市公司股东的净资产为负的风险; 公司目前资金状况紧张, 难以维持正常运转, 存在持续经营困难的风险。

**【天龙集团】**关于股票可能被暂停上市的风险提示性公告: 因连续计提较大金额的商誉减值准备, 广东天龙油墨集团股份有限公司 2017 年度、2018 年度连续两年亏损, 根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第 13.1.1 条第一款“上市公司出现最近三年连续亏损(以最近三年的年度财务会计报告披露的当年经审计净利润为依据)的情形, 深圳证券交易所可以决定暂停其股票上市”的规定, 若公司 2019 年度继续亏损, 可能被深圳证

交易所暂停公司股票上市（注：根据公司《2019年第三季度报告》，公司2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润8,396.86万元）。

**【ST中南】关于诉讼事项的公告：**2018年1月23日，中南红文化集团股份有限公司作为出票人开具了一张商业承兑汇票，汇票金额为1500万元人民币，汇票到期日为2018年7月21日，收票人为江阴中昌节能科技有限公司。2018年1月26日，江阴中昌节能科技有限公司将前述商业承兑汇票背书转让给深圳市富德小额贷款有限公司。该商业承兑汇票于2018年7月21日到期，富德多次向中南催讨，至今中南一直未履行支付义务。富德小额贷款有限公司请求判令中南履行汇票支付义务，向富德支付汇票金额1500万元人民币及自汇票到期日起至清偿日止，按照中国人民银行规定的利率计算的利息。

**【众应互联】关于收到应诉通知书的公告：**公司于2019年11月25日收到北京市第三中级人民法院的《应诉通知书》，被判令按照“原告实缴出资金额人民币180,000,000元+自原告实缴出资金额到位日（2017年11月21日）至被告一实际支付日止按照信托投资收益率25.5%/年（按照360天计算）计算的投资收益-截至收购日原告已获得的收益分配及已收回的实缴出资总额”向原告支付合伙份额收购款（截止至2019年7月26日暂计为人民币258,030,000元）。

## 周重点新闻：

- ◇ **春节档前瞻：《唐探3》领跑，《姜子牙》后来居上。**目前确定在1月25日（大年初一）上映的影片为10部。截止目前，在豆瓣的想看数排名中，作为春节档熟客的“唐人街”系列《唐人街探案3》处于第一梯队，想看人数已逼近九万。作为入局较晚的动画影片《姜子牙》，在各项数据表现上可谓是后来居上，虽然目前仅发布了定档海报，但在豆瓣想看数上仅次于《唐探3》，领跑第二梯队。（来源：艺恩网 20191125）
- ◇ **360将再与高通联手。**11月29日，360Ai家官方微博发布一张悬念海报，画面中央展示一颗标识“强”字的芯片，旁边还有一颗印有数字“2”的小芯片，并配有360和高通的logo及“2019年12月1日”的字样，海报似乎是在暗示双方将于12月1日联手推出全新产品。（来源：Techweb 20191130）
- ◇ **联通布局5G云游戏新生态 小沃畅游供应商招募开启：**今年6月，工信部正式发放5G商用牌照，2019成为中国5G商用元年。11月22日，2019第二届长三角文博会在上海开幕，一场以“小沃5G新生态”为主题的发布会吸引了众多业内人士关注。发布会上，小沃科技不仅公布了5G创新系列产品，更与行业多方携手启动了声势浩大的5G新生态联盟。中国联通作为国内三大5G运营商之一，手握得天独厚的优势资源，也已通过小沃云游开始扩张自己的云游戏版图。目前，小沃云游已经完成了第一次优化换代，2.0版本已经正式更名为“小沃畅游”。（来源：GameLook 20191129）
- ◇ **Facebook收购《节奏光剑》开发商Beat Games 加速VR布局：**Facebook的AR/VR总监Mike Verdu表示，Beat Games的工作室将保留在捷克的布拉格，团队仍将按照此前作为独立工作室的方式运作。《节奏光剑》目前已经登陆过多个平台，而Beat Games也会将这些工作继续进行下去。除此之外，Mike Verdu也确认此次收购对于他们的“VR加速”计划来说，“只是一个开始”。（来源：GameLook 20191127）

- ◇ **新一批进口游戏版号获批：腾讯、网易、爱奇艺均在列。**据国家新闻出版广电总局官网，11月25日新一批进口网络游戏审批信息发布，共有18款游戏获批。其中，腾讯旗下的《火影忍者：忍者新世代》《电击文库：零境交错》、网易旗下的《流星群侠传》《战舰世界闪击战》、爱奇艺旗下的《虚拟农场18》等游戏均获得版号。（来源：Techweb 20191125）

## 周影视、游戏数据：

- **周票房数据。**第46周（2019.11.18-2019.11.24）：第46周总票房7.84亿元，其中《冰雪奇缘2》以3.74亿票房排名第一，《大约在冬季》排名第二，《海上钢琴师》排名第三。周总观影人次2275万。

图表 5：2018-2019 周度票房统计



来源：猫眼，中泰证券研究所

- **即将上映电影情况：**截至春节档结束（1月30日），目前已定档的影片已有79部。

图表 6：即将上映电影情况统计

电影名称	题材	上映时间	是否进口
社区当家人	剧情、喜剧	12月2日	否
踮起脚尖说爱你	青春	12月3日	否
撼山摇	剧情	12月4日	否
我为你牺牲	剧情、动作	12月5日	否
南方车站的聚会	剧情、犯罪	12月6日	否
勇敢者游戏2: 再战巅峰	动作、冒险、科幻	12月6日	是
吹哨人	剧情、悬疑、犯罪	12月6日	否
星际探索	科幻、冒险、灾难	12月6日	是
印度制造	爱情、戏剧、剧情	12月6日	是
网络凶铃	惊悚、恐怖、悬疑	12月6日	否
迷局伏香	剧情、悬疑、犯罪	12月6日	否
北纬25°天空下	剧情、青春	12月6日	否
小中年	剧情	12月6日	否
红旗渠之归来仍是少年	剧情、爱情	12月6日	否
若能与你共乘海浪之上	奇幻、爱情、动画	12月7日	是
兰心大剧院	剧情、动作	12月7日	否
龙之谷·破晓奇兵	动画、奇幻、冒险	12月7日	否
生根	剧情	12月7日	否
老伴, 让我们再爱一次	剧情	12月8日	否
那时风华	剧情	12月10日	否
爱TA就带TA来三亚	爱情	12月11日	否
天·火	动作、冒险	12月12日	否
危险记忆	动作、犯罪、悬疑	12月12日	否
半个喜剧	爱情、喜剧	12月12日	否
西河恋歌	剧情	12月12日	否
卡壳	剧情、喜剧、家庭	12月12日	否
被时光抓走的人	剧情、爱情	12月13日	否
误杀	剧情、犯罪	12月13日	否
利刃破冰	剧情、动作、犯罪	12月13日	否
唐顿庄园	剧情、历史	12月13日	是
老喇叭新传	剧情	12月13日	否
幸福岛味道	剧情、爱情	12月13日	否
太空狗之月球大冒险	动作、家庭、冒险	12月14日	是
魔镜奇缘3	动画、奇幻、冒险	12月14日	否
岗上情天	剧情、爱情	12月17日	否
九克拉战栗	恐怖	12月18日	否
铁血阳泉	战争、悬疑、剧情	12月19日	否
叶问4	动作、剧情、传记	12月20日	否
凌晨两点半2	恐怖、惊悚、悬疑	12月20日	否
星球大战: 天行者崛起	动作、科幻、冒险	12月20日	是
只有芸知道	剧情、爱情	12月20日	否
白日迷雾	犯罪、悬疑	12月20日	否
聊斋新传之奇女子	爱情、动作、奇幻	12月20日	否
我想静静	喜剧	12月21日	否
囡男进化论	喜剧、爱情	12月24日	否

来源: 猫眼电影, 中泰证券研究所

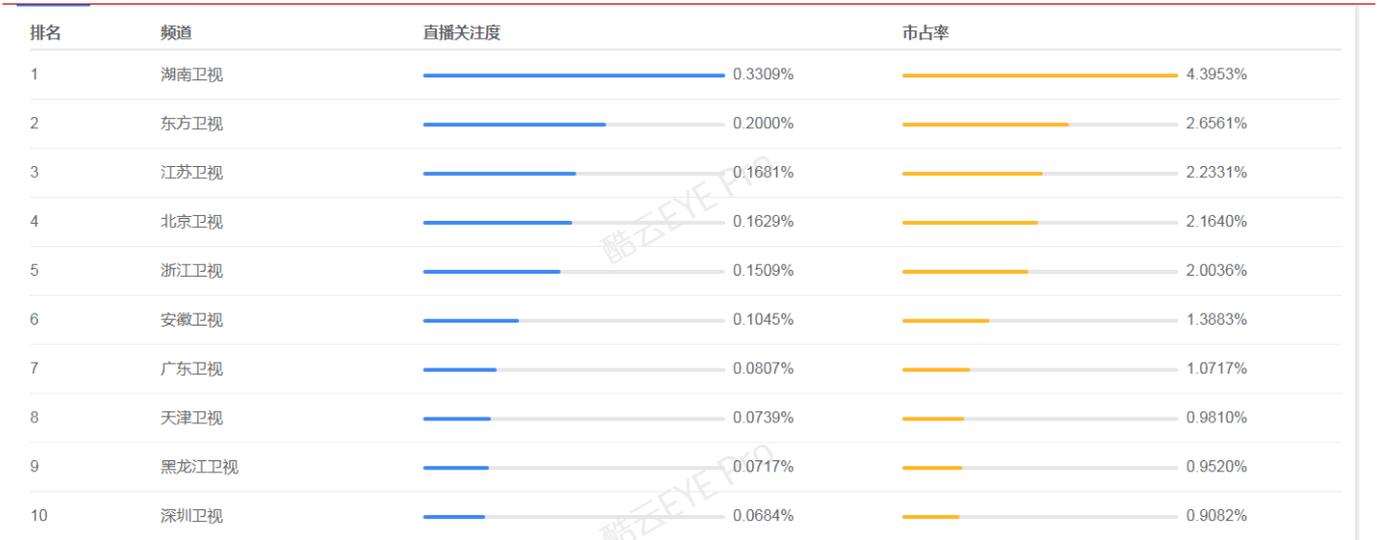
图表 7: 即将上映电影情况统计 (续上表)

电影名称	题材	上映时间	是否进口
浴血反击	战争、动作、剧情	12月24日	否
红色圩场	爱情、战争	12月24日	否
古窑迷踪	悬疑、惊悚	12月27日	否
妈妈我想你	剧情	12月27日	否
我是车手	纪录片	12月27日	否
今生只为遇见你	喜剧、爱情	12月27日	否
站住! 小偷	喜剧	12月28日	否
横财局中局	青春、爱情、剧情	12月28日	否
中华熊猫	动画	12月28日	否
解放·终局营救	剧情、战争	12月29日	否
特警队	动作、犯罪、剧情	12月29日	否
魔法学院	奇幻、动画、喜剧	12月30日	否
宠爱	喜剧、爱情	12月31日	否
杀人魔画	悬疑、惊悚、犯罪	12月31日	否
亲爱的新年好	剧情、爱情、家庭	12月31日	否
秒先生	奇幻、武侠、动作	12月31日	否
老嘎	喜剧、爱情	12月31日	否
贝肯熊2: 金牌特工	动画、喜剧、冒险	1月1日	否
征途	动作、冒险	1月1日	否
印度奇游	喜剧、爱情	1月1日	否
阿里巴巴与神灯	冒险、动画、喜剧	1月1日	否
鹭世界	纪录片	1月1日	否
致敬英雄	剧情、爱情	1月10日	否
创富二代	剧情	1月10日	否
唐人街探案3	喜剧、动作、悬疑	1月25日	否
姜子牙	动画、动作、冒险	1月25日	否
紧急救援	剧情、灾难、动作	1月25日	否
囡妈	剧情、喜剧	1月25日	否
中国女排	剧情	1月25日	否
源·彩虹	动作、冒险、奇幻、家庭	1月25日	是
急先锋	动作、冒险	1月25日	否
熊出没·狂野大陆	喜剧、科幻、动画	1月25日	否
大红包	喜剧、爱情	1月25日	否
金蝉降魔	剧情	1月25日	否

来源: 猫眼电影、中泰证券研究所

- **电视剧、综艺收视率网络热度情况:** 根据酷云数据显示, 湖南卫视、东方卫视、江苏卫视排名收视率前三, 市占率分别为 4.3953%、2.6561%、2.2331%。根据艺恩数据, 电视剧播放量来看, 《第二次也很美》《初恋那件小事》《河山》排名前三, 网络剧播放量排名前三的分别为《从前有座灵剑山》《庆余年》《鹤唳华亭》; 电视综艺播放量排名来看, 《我们的歌》《舞蹈风暴》《一本好书第二季》排名前三; 网络综艺播放量排名前三的分别为《奇葩说第六季》《妻子的浪漫旅行第三季》《令人心动的 offer》。

图表 8: 本周省级卫视周收视率排名



来源：酷云数据、中泰证券研究所

图表 9：本周电视剧播放量排名

名称	播映指数	播放量	平台
1 第二次也很美 上线9天 (57集)	73.5	3.3亿	👁️
2 初恋那件小事 上线37天 (36集)	65	1.4千万	👁️
3 河山 上线23天 (50集)	64.9	1.0亿	👁️
4 鳄鱼与牙签鸟 上线11天 (50集)	64.9	1.2亿	👁️
5 谍战深海之惊蛰 上线38天 (46集)	61.2	5.9千万	👁️
6 奔腾年代 上线36天 (46集)	59.1	4.3千万	👁️
7 我的机器人男友 上线39天 (42集)	56.6	5.5千万	👁️
8 光荣时代 上线47天 (46集)	56.4	834.9万	👁️
9 都是一家人 上线10天 (32集)	56	1.3千万	👁️
10 在远方 上线69天 (54集)	56	1.0千万	👁️

来源：艺恩数据，中泰证券研究所

图表 10：本周网络剧播放量排名

名称	播映指数	播放量	平台
1 从前有座灵剑山 上线18天 (37集)	73.1	3.4亿	👁️
2 庆余年 上线4天 (46集)	72.9	2.5亿	👁️
3 鹤唳华亭 上线18天 (60集)	70.6	-	👁️
4 热血少年 上线39天 (58集)	67.8	-	👁️
5 海棠经雨胭脂透 上线37天 (52集)	65.6	1.7亿	👁️
6 心灵法医 上线12天 (36集)	65.3	-	👁️
7 明月照我心 上线47天 (36集)	57.7	2.3千万	👁️
8 没有秘密的你 上线44天 (32集)	57.5	3.1千万	👁️
9 我不能恋爱的女朋友 上线53天 (28集)	55.8	-	👁️
10 恋恋江湖 上线31天 (24集)	55.4	-	👁️

来源：艺恩数据，中泰证券研究所

图表 11: 本周电视综艺播放量排名

名称	播映指数	播放量	平台
1 我们的歌 上线34天 0/0	61.4	4.7千万	
2 舞蹈风暴 上线56天 12/12	60	6.2千万	
3 一本好书第二季 上线54天 12/12	59.5	2.8千万	
4 追我吧 上线22天 0/0	59.2	1.1千万	
5 2019主持人大赛 上线35天 0/0	58.6	1.3千万	
我就是演员之巅峰 6 对决 上线35天 0/0	58.1	4.0千万	
7 亲爱的客栈第三季 上线36天 0/0	57.5	6.4千万	
8 蒙面唱将猜猜猜第 四季 上线48天 0/0	57.2	-	
9 漫游记 上线14天 0/0	52.5	91.7万	
10 故事里的中国 上线48天	50.8	2.1千万	

来源: 艺恩数据, 中泰证券研究所

图表 12: 本周网络综艺播放量排名

名称	播映指数	播放量	平台
1 奇葩说第六季 上线30天 0/0	64.2	-	
2 妻子的浪漫旅行第 三季 上线24天 0/0	62.9	1.5亿	
3 演员请就位 上线50天 12/12	62.3	5.9千万	
4 明星大侦探第五季 上线22天 0/0	61.7	1.3亿	
5 令人心动的offer 上线31天 0/0	61.5	6.2千万	
6 幸福三重奏第二季 上线44天 0/0	61.1	6.0千万	
7 女儿们的恋爱第二 季 上线93天 0/0	59.5	1.1亿	
8 奇遇人生第二季 上线39天 10/10	59.2	2.7千万	
9 演技派 上线22天 12/12	58.2	-	
10 口红王子第二季 上线32天 0/0	55.8	3.8千万	

来源: 艺恩数据, 中泰证券研究所

- IOS 免费榜及畅销榜排名
- 免费榜中，《我功夫特牛》占据下载榜首，《启源女神》排名第二，《炽天使之刃-永恒追求奇迹创造》排名第三。
- 畅销榜中，《王者荣耀》排名第一，《梦幻西游》和《阴阳师》分别位列第二和第三名。

图表 13: IOS 免费榜排名

免费榜		竞争趋势	更多
数据更新时间: 11月30日 13:43			
1	 我功夫特牛 动作游戏:1名 Ohayoo	霸榜3天	
2	 启源女神 角色扮演:1名 紫龙游戏		
3	 炽天使之刃-永恒追求奇迹创造 动作游戏:2名 zihan wang	▲1	
4	 迷室: 往逝-The Room: Old ... 益智解谜:1名 网易移动游戏	▲2	
5	 王者荣耀 动作游戏:3名 Tencent Mobi...		
6	 绿色征途 角色扮演:3名 Hero Entertai...	▼3	
7	 文明启示录: 山海经异兽崛起 动作游戏:5名 陌萌游戏	▲2	
8	 阳光养猪场 聚会游戏:1名 上海脉芽网络...	▼1	
9	 和平精英 动作游戏:6名 Tencent Mobi...	▼1	
10	 神脑洞游戏 益智解谜:2名 Honglong W...		

来源: 七麦数据, 中泰证券研究所

图表 14: IOS 畅销榜排名

畅销榜		竞争趋势	更多
数据更新时间: 11月30日 13:43			
1	 王者荣耀 动作游戏:1名 Tencent Mobile Games	霸榜2天	
2	 梦幻西游 动作游戏:2名 网易移动游戏	▲1	
3	 阴阳师 策略游戏:2名 网易移动游戏	▼1	
4	 放置奇兵-全球同服放置... 策略游戏:3名 droidhang		
5	 和平精英 动作游戏:3名 Tencent Mobi...		
6	 三国志: 战略版 策略游戏:5名 Lingxi Game...		
7	 率土之滨 模拟游戏:2名 网易移动游戏		
8	 神武3 策略游戏:7名 Guangzhou ...		
9	 崩坏3 动作游戏:4名 miHoYo Games		
10	 天龙八部手游 动作游戏:5名 Tencent Mobi...	▲15	

来源: 七麦数据, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。