

传媒行业

电影票房 19Q4 有望同增 40%以上，持续

关注 5G 后端应用扩散机会

核心观点：

- **板块行情：**A股(11月25日~12月1日)本周，中信传媒板块下跌2.16%，跑输上证综指1.7个百分点。
- 根据艺恩数据，11月票房同比略下滑7%至34.8亿元，考虑到18年12月票房同降12%基数较低，我们预计随着《南方车站的聚会》、《被光抓走的人》、《吹哨人》、《叶问4》、《星球大战9》等影片释出，整体12月票房表现下限有保证。19Q4整体的票房增速有望达到40%以上，全年票房增长5%以上。考虑到明年春节档《中国女排》、《唐人街探案3》、《囧妈》、《紧急救援》、《姜子牙》等多个类型影片的票房潜力，我们认为票房高增长有望得到延续。传媒整体的风险偏好修复背景下，可持续关注院线和电影市场龙头：如光线传媒、横店影视等。
- 随着投资者对于5G后端应用投资机会的深挖，我们预计传媒更多个股或将受益。在游戏方面，网易也发布了自己的云游戏平台，能够实现免安装、跨平台、省资源。我们预计后续国内巨头公司将陆续推出自身的云游戏平台，产业巨头压住有望带来行业的新增量。短期我们认为市场风险偏好正在提升，可以适当关注游戏龙头行情的扩散和短期有催化的机会：游戏上，龙头公司上周三七互娱和掌趣科技领涨，未来行情或进一步扩散至世纪华通等此前关注度较低的公司上。
- 视频端，4G后引领了视频格式向720p和1080p的演进，我们认为5G的到来将为4K和8K视频的制作、压缩、传输和套餐消费提供增量，视频网站和大屏场景或均将通过精细化运营套餐进行提价，我们对于明年公司保持IPTV市场议价能力和高速增长仍保持乐观，另外可关注明年视频网站的提价进度。另外广电有线也拿到了5G牌照，并于10月在北上广深等城市进行试点，未来将发展2G、2E、2C和2B四大应用场景，和提供应急广播、监听监管等公共服务，股价低位运行下可持续关注。
- 我们认为当前投资逻辑主要看三条主线：1)看好底部+边际改善主线：光线传媒、横店影视、欢瑞世纪、奥飞娱乐。2)5G后应用领域高景气：如游戏(掌趣科技、三七互娱、完美世界、吉比特、世纪华通、游族网络等)、大屏市场(新媒股份、芒果超媒)、教育(新东方在线、视源股份)；3)传媒互联网平台端，美团点评19Q3业绩超预期说明巨头增长韧劲仍在。A股重点关注分众传媒(广告主侧结构持续改善)，中概股重点关注美团点评、网易、爱奇艺、哔哩哔哩等。
- **风险提示：**业务发展不及预期，监管政策超预期的风险。

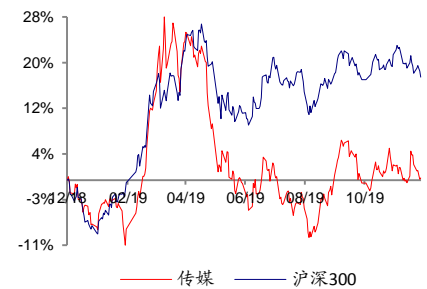
行业评级
买入

前次评级

买入

报告日期

2019-12-01

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:Google 发布 2019-11-24

Stadia 提高市场关注度；美

团 19Q3 财报超市场预期

传媒行业:阿里巴巴即将登陆 2019-11-17

港股；2019 传媒个股行情强

于行业赛道

传媒行业:政策边际放松+提

价带来内容板块反转机会；

阿里下周或赴港上市聆讯

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	9.95	2019/10/25	买入	10.62	0.43	0.30	23.14	33.17	26.2	40.2	12.60	8.00
横店影视	603103.SH	人民币	15.15	2019/10/30	买入	20.9	0.51	0.66	29.71	22.95	17.4	12.9	11.20	13.40
芒果超媒	300413.SZ	人民币	30.46	2019/10/29	买入	32.64	0.69	0.85	43.92	35.64	8.8	6.8	15.00	15.60
视觉中国	000681.SZ	人民币	19.89	2019/10/29	买入	24	0.44	0.60	45.54	33.26	40.9	28.8	9.80	11.60
平治信息	300571.SZ	人民币	46.56	2019/10/31	买入	65.27	2.61	3.10	17.84	15.02	10.8	8.9	37.56	30.82
万达电影	002739.SZ	人民币	14.26	2019/10/31	买入	19.86	0.58	0.97	24.59	14.70	9.5	7.4	6.70	10.00
新媒股份	300770.SZ	人民币	112.41	2019/11/20	买入	140.17	2.82	4.00	39.86	28.07	26.8	19.5	16.20	18.70
蓝色光标	300058.SZ	人民币	5.22	2019/10/22	买入	6.5	0.30	0.26	17.40	20.08	11.1	10.1	9.49	7.55
完美世界	002624.SZ	人民币	34.50	2019/10/28	买入	32.60	1.63	1.89	21.17	18.25	16.9	13.4	21.30	18.80
吉比特	603444.SH	人民币	293.27	2019/10/23	买入	320.23	12.81	14.97	22.90	19.58	15.0	12.2	26.55	25.72
三七互娱	002555.SZ	人民币	21.69	2019/10/31	买入	19.96	1.00	1.11	21.73	19.50	17.4	14.8	26.80	23.70
美吉姆	002621.SZ	人民币	11.53	2019/10/24	买入	13	0.25	0.27	46.67	43.43	27.2	23.7	10.82	10.42
视源股份	002841.SZ	人民币	85.48	2019/10/27	买入	98.4	2.46	2.86	34.71	29.85	27.1	22.9	31.21	26.62
鸿合科技	002955.SZ	人民币	54.82	2019/8/16	买入	74	2.92	3.52	18.79	15.58	11.2	8.8	13.04	13.59
分众传媒	002027.SZ	人民币	5.60	2019/10/31	买入	6.6	0.13	0.22	41.96	25.82	28.1	18.6	12.10	16.40
新经典	603096.SH	人民币	56.56	2019/10/29	买入	64.26	1.96	2.26	28.92	25.07	24.0	20.1	13.81	14.41
中南传媒	601098.SH	人民币	11.58	2019/10/30	增持	14.03	0.74	0.79	15.62	14.69	5.0	4.1	9.42	9.69
中信出版	300788.SZ	人民币	45.80	2019/11/10	买入	56.99	1.31	1.58	34.84	28.93	27.7	22.5	14.45	15.28
中国科传	601858.SH	人民币	10.88	2019/10/29	买入	14.92	0.62	0.69	17.68	15.76	11.6	9.1	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	5.72	2019/10/31	买入	7.77	0.37	0.41	15.61	14.00	8.1	6.8	9.94	10.29
国联股份	603613.SH	人民币	59.80	2019/10/25	增持	79.23	1.07	1.65	56.11	36.23	33.8	21.6	13.44	17.23
猫眼娱乐	01896.HK	港元	11.28	2019/8/18	买入	17.38	0.38	0.62	26.33	16.24	16.5	10.9	7.10	10.30
美团点评-W	03690.HK	港元	103.20	2019/11/24	买入	112.38	0.61	1.90	151.72	48.71	84.0	34.8	1.30	9.80
新东方在线	01797.HK	港元	18.28	2019/9/27	买入	15.32	-0.05	-0.01	-	-	-	-	-2.00	-0.20
爱奇艺	IQ.O	美元	19.15	2019/11/10	买入	22.49	-15.86	-11.01	-	-	-	-	-174.20	579.58
网易	NTES.O	美元	315.32	2019/8/9	买入	310	73.31	81.44	30.24	27.22	17.2	14.7	16.77	15.29
趣头条	QTT.O	美元	2.93	2019/9/8	买入	7.45	-7.61	-4.15	-	-	-	-	-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、爱奇艺、网易业绩为 GAAP 口径; 美团点评、趣头条业绩为 Non-GAAP 口径。鸿合科技 2019/11/22 实施股权激励, 股本变动, 根据最新股本 1.39 亿股计算 EPS)

目录索引

一、传媒周观点	5
二、传媒互联网行业一周数据	8
2.1 电影市场	8
2.2 电视剧市场	11
2.3 综艺市场	11
2.4 游戏动态	12
三、每周 VC/PE 数据总结	12
四、公司公告一周回顾	14
五、行业新闻一周回顾	15

图表索引

图 1: 2019 年各周的周票房 (万元, 左) 和观影人次 (万人, 右) 推移图	8
图 2: 2018 和 2019 年周新建银幕数量 (块) 和同比增速 (%)	9
图 3: 2019 年 11 月 30 日统计最近 5 日电视剧网络播放量 (亿次) TOP10	11
图 4: 2019 年 11 月 30 日统计最近 5 日综艺节目网络播放量 (亿次) TOP10...	11

表 1: 下周上映影片 (统计时间: 2019 年 11 月 30 日)	9
表 2: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)	12
表 3: 本周 (2019 年 11 月 25 日~12 月 01 日) VC/PE 投资信息	12
表 4: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2019 年 11 月 25 日~12 月 01 日)	19

一、传媒周观点

【投资观点】

板块行情：A股（11月25日~12月1日）本周，中信传媒板块下跌2.16%，跑输上证综指1.7个百分点。

广发传媒周观点：电影票房19Q4票房有望同增40%以上，持续关注5G后端应用扩散机会

11月票房同比略下滑7%至34.8亿元，考虑到2018年12月票房同比下滑12%至44亿元基数较低，我们预计随着《南方车站的聚会》、《被光抓走的人》、《吹哨人》、《叶问4》、《星球大战9》等影片释出，整体12月票房表现下限有保证。19Q4整体的票房增速有望达40%以上，全年票房增长5%以上。考虑到明年春节档《中国女排》、《唐人街探案3》、《囧妈》、《紧急救援》、《姜子牙》等多个类型影片的票房潜力，我们认为票房高增长有望得到延续。传媒整体的风险偏好修复背景下，可持续关注院线和电影市场龙头：如光线传媒、横店影视等。

随着投资者对于5G后端应用投资机会的深挖，我们预计传媒更多个股或将受益。在游戏方面，网易也发布了自己的云游戏平台，能够实现免安装、跨平台、省资源。我们预计后续国内巨头公司将陆续推出自身的云游戏平台，产业巨头压住有望带来行业的新增量。短期我们认为市场风险偏好正在提升，可以适当关注游戏龙头行情的扩散和短期有催化的机会：游戏上，龙头公司上周三七互娱和掌趣科技领涨，未来行情或进一步扩散至世纪华通等此前关注度较低的公司上。

视频端，4G后引领了视频格式向720p和1080p的演进，我们认为5G的到来将为4K和8K视频的制作、压缩、传输和套餐消费提供增量，视频网站和大屏场景或均将通过精细化运营套餐进行提价，我们对于明年公司保持IPTV市场议价能力和高速增长仍保持乐观，另外可关注明年视频网站的提价进度。另外广电有线也拿到了5G牌照，并于10月在北上广深等城市进行试点，未来将发展2G、2E、2C和2B四大应用场景，和提供应急广播、监听监管等公共服务，股价低位运行下可持续关注。

我们认为当前投资逻辑主要看三条主线：1) 看好底部+边际改善主线：光线、横店、欢瑞、奥飞。2) 5G后应用领域高景气：如游戏（掌趣、三七、完美、吉比特、世纪华通、游族等）、大屏市场（新媒、芒果）、教育（新东方在线、视源）；3) 传媒互联网平台端，美团19Q3业绩超预期说明巨头增长韧劲仍在。A股重点关注分众传媒（广告主侧结构持续改善），中概股重点关注美团点评、网易、爱奇艺、哔哩哔哩等。

传媒行业重点个股情况如下：

美团点评：19Q3餐饮外卖完成订单24.69亿单，同比增长38.1%，相比Q2增速再升3.5pct。交易额同增40%至1119亿元，市占率提升至65.8%（Trustdata），继续拉大与竞对的差距。Q3外卖货币化率为13.8%，同环比保持平稳，广告收入/GTV继续提升至1.35%。餐饮外卖实现营业收入155.77亿元（QoQ+21.3%，YOY+39.4%），单均配送成本改善明显驱动毛利率同比提升2.95pct至19.55%。由于Q4气候变化和运力调整，预计骑手成本有所提升。酒店间夜增速远超同行，“佣金+广告”双轮驱动。

到店酒旅业务实现营业收入61.81亿元(YoY+39.4%, QoQ+17.84%)。国内酒店间夜量同增44.4%至1.1亿间夜, 远超同行水平。同时, 高星级酒店协同服务能力持续增强, 高星间夜占比提升至13%。在广告收入方面, 活跃营销商户同增超过50%, ARPU贡献同步提升, 营销收入占比提升至47%, 保持“佣金+广告”双轮驱动, 新业务聚焦“Food”产业链和生态流量两大核心, 持续减亏。

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月份实现票房81.67亿元(艺恩数据), 同比大幅增长130%, 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润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实现归母净利润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，归母净利润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%；实现归母净利润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%；实现归母净利润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润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%；实现归母净利润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%；实现归母净利润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》即将会上线，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。

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) 天龙集团：公司拟以发行股份及支付现金方式购买张耀宏、镇江睿览、平潭立涌、镇江睿渥、镇江睿姿合计持有的北京睿道网络科技有限公司100%股权
- 2) 东方明珠：公司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

- 3) 浙数文化: 公司拟在浙江省杭州市拱墅区智慧网谷小镇投资建设浙数文化产业园项目, 预计项目总投资额不超过人民币8.6亿元
- 4) 长江传媒: 公司全资子公司长江少年拟通过湖北华中文化产权交易所公开挂牌转让其持有的海豚传媒27%股权, 挂牌价格为12,015万元
- 5) 印纪退: 公司股票已被深圳证券交易所决定终止上市, 将在2019年11月29日被深圳证券交易所摘牌。

【行业要闻】

- 1) 网易云游戏平台上线: 号称免安装、跨平台、省资源
- 2) 淘宝直播将推出“百亿扶持计划”, 支持5G技术迭代
- 3) 年内1884家影视公司关停
- 4) 腾讯正式上线社交产品“有记”
- 5) 阿里巴巴港交所上市首日收涨近6.6%, 市值超腾讯

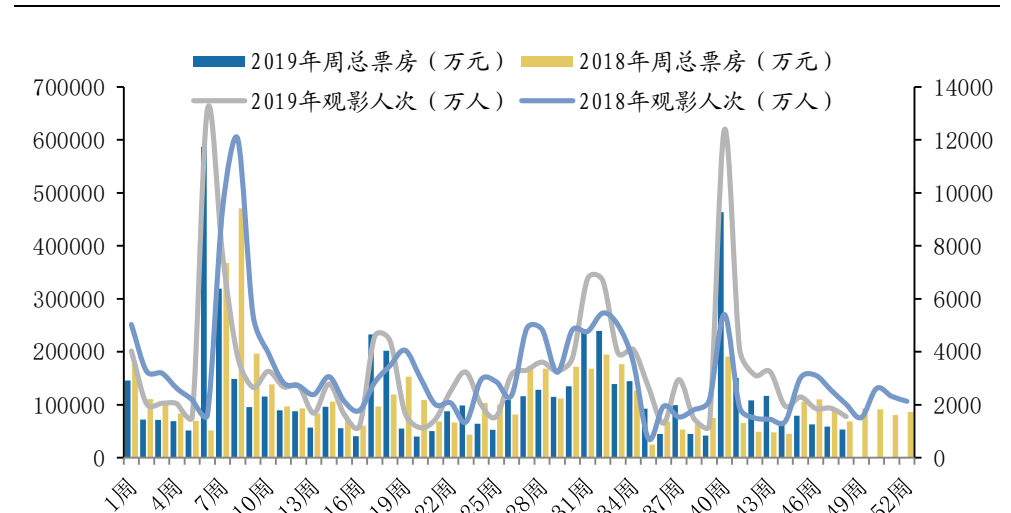
二、传媒互联网行业一周数据

2.1 电影市场

1) **周总票房:** 根据艺恩数据APP显示, 2019年11月25日到11月30日六日票房累计5.36亿元, 环比下降8.31%, 同比下降21.85%。截至2019年11月30日, 全年累计实现票房584.03亿元, 同比上升4.84%。

票房明细: 《冰雪奇缘2》2019年11月25日到11月30日六日票房1.92亿元, 位列第一名; 《两只老虎》票房0.97亿元, 位列第二名; 《利刃出鞘》实现票房0.59亿元, 位列第三名; 《大约在冬季》票房0.29亿元, 位列第四名; 《一生有你2019》票房0.28亿元, 位列第五位。

图1: 2019年各周的周票房(万元, 左)和观影人次(万人, 右)推移图

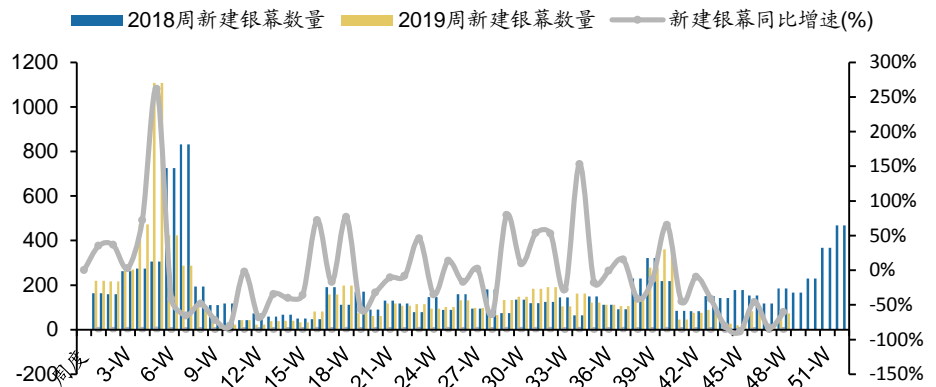


资料来源: 艺恩 APP, 广发证券发展研究中心

注意统计时间: 2019年12月1日 18:00

2) **新建银幕:** 根据艺恩网数据显示, 2019年11月25日~12月1日, 全国新建银幕数量73块, 同比下降60.54%。2019年1月至今, 全国累计新建银幕7192块, 同比增长3.97%。

图2: 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 12 月 1 日 19:00

3) 即将上映: 根据猫眼APP统计, 下周将上映19部电影。12月2日即将上映刘艳臣导演的《社区当家人》; 12月3日即将上映孙苗苗导演的《踮起脚尖说爱你》; 12月4日即将上映马雍导演的《撼山瑶》; 12月5日即将上映安战军导演的《我为你牺牲》; 12月6日即将上映刁亦男导演的《南方车站的聚会》、杰克·卡斯丹导演的《勇敢者游戏2: 再战巅峰》、薛晓璐导演的《吹哨人》、詹姆斯·格雷导演的《星际探索》、夏兰特卡塔里亚导演的《印度制造》、鹤田法男导演的《网络凶铃》、孔瑞良导演的《迷局伏香》、李正伟导演的《红旗渠之归来仍是少年》、王洋导演的《小中年》、巩向东导演的《北纬25°天空下》; 12月7日即将上映汤浅政明导演的《若能与你共乘海浪之上》、娄烨导演的《兰心大剧院》、宋岳峰导演的《龙之谷: 破晓奇兵》、洪宝生导演的《生根》; 12月8日即将上映何森导演的《老伴, 让我们再爱一次》。

表1: 下周上映影片(统计时间: 2019年11月30日)

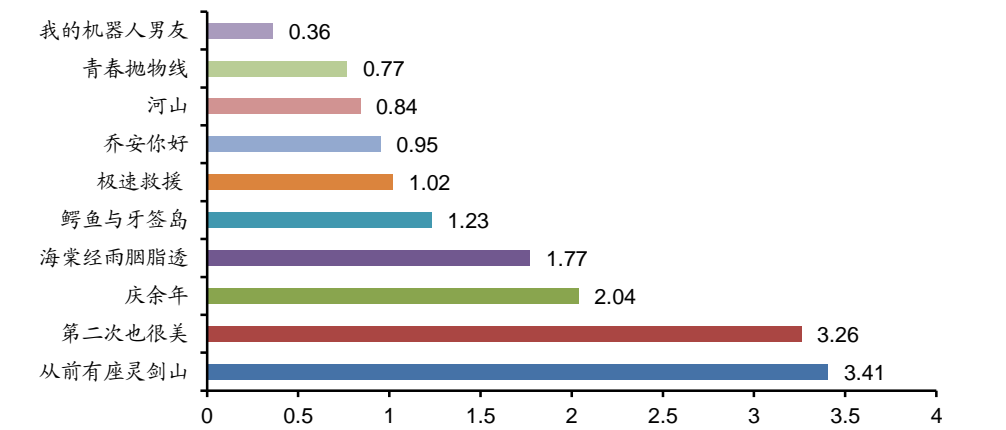
上映时间	电影	类型	导演	主演	制作	发行
2019.12.02	社区当家人	剧情/喜剧	刘艳臣	岳红/岳以恩	-	北京中外世纪影视文化传播有限公司
2019.12.03	踮起脚尖说爱你	青春	孙苗苗/孙帅	吴亚馨/董晨/李哲羽	-	江西省策源地广告文化传媒有限公司/北京星线国际影视传媒有限公司
2019.12.04	撼山瑶	剧情	马雍	曾格格/姜永波/辛祚宇	-	重庆鼎盛影业公司/重庆川伟投资管理有限公司/重庆华龙网集团股份有限公司
2019.12.05	我为你牺牲	剧情/动作	安战军	国永振/陈姝/李琦	北京亚细亚影视制作发行有限公司	湖北长江电影集团有限责任公司/腾讯影业文化传播有限公司
2019.12.06	南方车站的聚会	剧情/犯罪	刁亦男	胡歌/桂纶镁/廖凡	绿光影业(上海)有限公司/麦颂影视投资(上海)有限公司	麦颂影视投资(上海)有限公司/山南光线影业有限公司

	勇敢者游戏2: 再战 巅峰	动作/冒险	杰克·卡斯丹	道恩·强森/凯伦·吉兰/杰 克·布莱克	-	华夏电影发行有限责 任公司
	吹哨人	剧情/犯罪/悬疑	薛晓璐	雷佳音/汤唯/齐溪	-	-
	星际探索	科幻/冒险/灾难	詹姆斯·格雷	布莱德皮特/汤米李琼 斯/鲁丝内伽	二十一世纪福克斯	美国新摄政影片公司
	印度制造	爱情/喜剧/剧情	夏兰特卡塔里亚	安努舒卡莎玛/瓦伦达 瓦/拉格胡维尔亚达夫	-	华夏电影发行有限责 任公司
	网络凶铃	惊悚/恐怖/悬疑	鹤田法男	孙伊涵/傅孟柏/韩朴俊	-	北京环鹰时代文化传 媒有限公司
	迷局伏香	剧情/悬疑/犯罪	孔瑞良	林家栋/牛丽燕/李东恒	广州新杰文化传播 有限公司	霍尔果斯鑫岳影视传 媒有限公司
	红旗渠之归来仍是 少年	剧情/爱情	李正伟	白志迪/吴迪/孙苏雅	北京枫尚嘉艺文化 传媒有限公司	-
	小中年	剧情	王洋	宋禹/卢倩雯/尹键	-	-
	北纬 25°天空下	剧情/青春	巩向东	黄小超/谢毅	-	北京寰球影视文化有 限公司
	若能与你共乘海浪 之上	奇幻/爱情/动画	汤浅政明	-	-	日本富士电视台
	兰心大剧院	剧情/动作	娄烨	巩俐/赵又廷/小田切让	-	北京千易时代文化传 媒有限公司/上海依英 影视传媒有限公司
2019.12.07	龙之谷: 破晓奇兵	动画/奇幻/冒险	宋岳峰	-	苏州米粒影视文化 传播有限公司	华夏电影发行有限责 任公司/北京博视众和 文化传播有限公司
	生根	剧情	洪宝生	洪剑涛/刘泳希/德姬	-	北京泛亚视觉文化传 播有限公司/甘南飞天 雄鹰文化传播有限公 司
2019.12.08	老伴, 让我们再爱 一次	剧情	何森	韩家训/周锦华/张兰英	-	-

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3：2019年11月30日统计最近5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

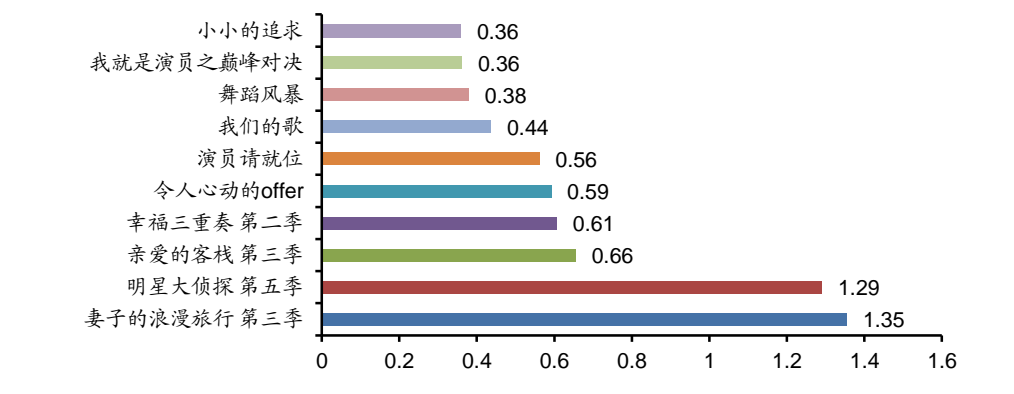
注：统计时间2019年11月30日23:00，2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据，2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据，播放量数据为猫眼APP的预估数据。

网络播放量：根据猫眼APP11月30日统计，最近5日电视剧网络播放量前十中，由爱奇艺、腾讯影业出品的《从前有座灵剑山》累计播放量3.41亿次，排名第1；由壹加传媒出品的《第二次也很美》累计播放量3.26亿次，排名第2；由腾讯影业、新丽传媒出品的《庆余年》累计播放量2.04亿次，排名第4；由广厦传媒出品的《海棠经雨胭脂透》累计播放量1.77亿次，排名第4；由芒果娱乐、蛭娱文化出品的《鳄鱼与牙签鸟》累计播放量1.23亿次，排名第5；

2.3 综艺市场

综艺网播量：根据猫眼APP上11月30日统计，最近5日综艺网络播放量前十中，由湖南卫视出品的《妻子的浪漫旅行 第三季》累计播放量1.35亿次，排名第1；由芒果TV出品的《明星大侦探 第五季》累计播放量1.29亿次，排名第2；由芒果娱乐出品的《亲爱的客栈 第三季》累计播放量0.66亿次，排名第3。由腾讯视频出品的《幸福三重奏 第二季》，排名第4；由腾讯视频出品的《令人心动的offer》累计播放量0.77亿次，排名第5；

图4：2019年11月30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11月30日23:00，2018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11月30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; 由网易游戏发行的《梦幻西游》排名第2; 由网易游戏发行的《阴阳师》排名第3; 由卓杭网络发行的《放置奇兵》排名第4; 由腾讯游戏发行的《和平精英》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	王者荣耀	腾讯游戏	王者荣耀	腾讯游戏
2	和平精英	腾讯游戏	梦幻西游	网易游戏
3	梦幻西游	网易游戏	阴阳师	网易游戏
4	三国志·战略版	阿里游戏	放置奇兵	卓杭网络
5	率土之滨	网易游戏	和平精英	腾讯游戏
6	QQ 炫舞	腾讯游戏	三国志·战略版	阿里游戏
7	阴阳师	网易游戏	率土之滨	网易游戏
8	火影忍者	腾讯游戏	天龙八部手游	腾讯游戏
9	一梦江湖	网易游戏	神武 3	多益网络
10	守望黎明	LONG TECH NETWORK LIMITED	启源女神	紫龙游戏

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 30 日 20:40

三、每周 VC/PE 数据总结

表 3: 本周 (2019 年 11 月 25 日~12 月 01 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	好专业网	2013.10	高等教育	B 轮	未透露	国投创业、西藏星彩创投
	星极学堂	2019.2	素质教育	天使轮	未透露	新东方
	大拿科技	2015.7	教育信息化	A+轮	未透露	腾讯、西藏庆瑞工程技术有限公司
	波比英语	2017.9	儿童早教	A 轮	2000 万人民币	伯藜创投、明势资本、名川资本、凌波资本
	本牛科技	2015.8	儿童早教	A+轮	未透露	基石资本、华夏桃李资本
	高思教育	2009.12	K12	D+	未透露	腾讯
	WeCode	2018.1	K12	A 轮	\$数百万	微光创投、天图资本
	LingoAce	2017.7	K12	Pre-A 轮	\$300 万	德迅投资
	爱上学习	2015.5	职业培训	战略投 资	¥1000 万	德迅投资
本地生活	小小动物元/MrZoo	2018.1	休闲娱乐	A+轮	5000 万人民币	海尔资本、山景资本
	慕兰卡	2001.6	美食餐饮	A 轮	未透露	光控众盈资本

	Lucky Brand	1990.1	美业服务	战略投资	未透露	Wells Fargo Capital Finance, Gordon Brothers Finance Company, Lantern Capital Partners, Second Lien Term Loan
	时萃 SECRE	2019.3	美食餐饮	天使轮	¥ 1000 万	远望资本
	萌宠宠物	2017.6	美业服务	A 轮	¥ 1000 万	青松基金
	UA 洗护	2017.5	家政服务	天使轮	¥100 万	青瓦资本
	v2food	2019.1	美食餐饮	A 轮	\$3500 万	Main Sequence Ventures (领投), Horizons Ventures 维港投资、Sequoia Capital China、Marinya Capital 跟投
	Just Herbs	2002.1	美业服务	A 轮	\$150 万	Roots Ventures 领投, Client Associates 跟投
	SWAT mobile	2015.1	本地综合生活	A 轮	\$1010 万美元	Edge Capital 4 Limited Partnership 领投, SMRT Momentum Ventures、ComfortDelGro Ventures、New Ventures、EDBI、LKJ Capital Japan、Globe Platinum Fund II、Goldbell Group 等跟投
文娱传媒	炫佳网络	2013.7	动漫	B 轮	未透露	盛世扬子基金、鑫智投资
	弹琴吧	2011.6	音乐	B 轮	未透露	德迅投资
	想象颗粒	2016.5	影视	A 轮	未透露	创梦创投
	Scribd	2007.1	视频/直播	战略投资	\$5800 万	Spectrum Equity
	Kuku FM	2018.5	媒体及阅读	Pre-A 轮	¥ 1 亿	顺为资本领投, India Quotient、3One4 Capital 跟投
	逗看	2016.7	动漫	Pre-A 轮	¥ 1000 万	华映资本、创新工场
	Vibonomics	2016.1	音乐	Pre-A 轮	\$500 万	High Alpha,Elevate Ventures
	Camsense/欢创科技	2013.12	游戏开发商	A+轮	4000 万人民币	沅扬资本、晨晖创投、东方富海、南岭基金
	大鱼竞技	2016.7	游戏开发商	战略投资	1.58 亿人民币	姚记科技
游戏	Bossa Studios	2010.10	游戏开发商	B 轮	\$3000 万	网易领投, Atomico、Makers Fund 跟投
	心动网络	2011.7	游戏开发商	F 轮-上市前	\$2300 万	字节跳动(香港)有限公司、米哈游有限公司、Lilith Mobile Company Limited 及叠纸香港有限公司
体育运动	City Football Group	2019.1	体育媒体及社区	战略投资	\$5 亿	银湖投资
	城市足球集团	2015.1	赛事运营及经纪	战略投资	\$5 亿	银湖投资 Silver Lake
社交网络	妙闪	2008.5	兴趣社交	天使轮	¥ 1000 万	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25日~12月01日)共有32项VC/PE投资信息。以投资产业分类, 主要有教育类9项, 本地生活类9项, 文娱传媒类7项, 游戏类4项, 体育运

动2项，社交网络1项；以投资轮次分类，天使轮4项，战略投资6项，A+轮4项，Pre-A轮4项，A轮8项，B轮4项，D+轮1项，F轮-上市前1项。

四、公司公告一周回顾

【业绩报告】

1. **【斗鱼】**11月27日，斗鱼发布2019年第三季度财报，财报显示，斗鱼第三季度营收18.59亿元，同比增长81.3%，市场预期18.52亿元；净亏损1.654亿元，去年同期净亏损为2.205亿元。第三季度平均MAU达1.636亿，同比增长14.7%；平均移动MAU达5210万，同比增长26.1%。

2. **【阿里影业】**11月28日，阿里巴巴影业集团发布截至2019年9月30日的6个月财务业绩。报告期内，公司业务稳步增长，收入达到15.01亿元；经营亏损3.36亿元，同比收窄21%。双平台的电影场景会员已超过4000万，阿里影业所出品、联合出品的电影总票房已突破210亿元，阿里鱼广泛服务与运营影视、综艺、动漫、游戏及文创等各类IP的平均变现收入达到165万元，同比增幅达50%。

【公司要闻】

1. **【天龙集团】**天龙集团拟以发行股份及支付现金方式购买张耀宏、镇江睿览、平潭立涌、镇江睿渥、镇江睿姿合计持有的北京睿道网络科技有限公司100%股权，并向不超过5名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。因有关事项尚存在不确定性，公司向深圳证券交易所申请了公司股票自2019年11月27日上午开市起停牌。

2. **【东方明珠】**东方明珠新媒体股份有限公司第九届董事会第五次（临时）会议审议通过了《关于收购上海科学教育电影制片厂有限公司100%股权暨关联交易的议案》，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场文广集团向科影厂提供的借款本金4.5亿元及相应利息。

3. **【浙数文化】**为进一步实现产业集聚和资源整合，并强化人才引进开发和企业文化建设，满足公司未来持续发展的需要，公司拟在浙江省杭州市拱墅区智慧网谷小镇投资建设浙数文化产业园项目，预计项目总投资额不超过人民币8.6亿元。

4. **【长江传媒】**公司全资子公司长江少年拟通过湖北华中文化产权交易所公开挂牌转让其持有的海豚传媒27%股权，挂牌价格为12,015万元。

5. **【印纪退】**公司股票已被深圳证券交易所决定终止上市，将在2019年11月29日被深圳证券交易所摘牌。

6. 【利欧股份】公司与上海银行广中路支行签署了《借款保证合同》(合同编号: DB240190124), 公司为债权人上海银行股份有限公司广中路支行与债务人聚胜万合之间自 2019 年 11 月 27 日起至 2020 年 5 月 26 日止签署发生的债权债务提供连带责任保证担保。担保债权本金最高限额 10,000 万元人民币。

7. 【世纪华通】世纪华通持有 51% 股权的控股子公司上虞掌娱于近日收到安徽省芜湖市中级人民法院寄送的 (2019) 皖 02 民初 30 号民事判决书。娱美德韩国传奇公司认为《屠龙破晓》侵犯其《传奇》软件著作权, 同时, 其认为上虞掌娱为《屠龙破晓》开发者, 各方因此产生了纠纷。该项案件中, 上虞掌娱为被告之一。根据判决书, 安徽省芜湖市中级人民法院判决驳回原告的全部诉讼请求, 诉讼费用由原告承担。

五、行业新闻一周回顾

【影视娱乐动漫】

1. 漫威与圆谷宣布合作, 计划推出新版《奥特曼》漫画和及图像小说

11月25日, 漫威与圆谷制作公司宣布合作, 计划推出新版《奥特曼》漫画和及图像小说。漫威表示, 将在明年用自己的方式扩充《奥特曼》的故事, 引入新篇章, 带来全新的《奥特曼》体验。(来源: 上游新闻)

2. 广电总局就推进超高清视频产业发展工作与工信部进行座谈

11月28日, 广电总局科技司与工信部电子信息司就贯彻落实《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》、推进超高清视频发展进行座谈。双方围绕《超高清视频标准体系建设指南(2019年版)》(草案)、HDR和三维声标准制定推进, 以及《部(局)省市共同推进超高清视频产业发展工作方案(征求意见稿)》进行了沟通。(来源: 广电总局)

3. 年内1884家影视公司关停

11月27日, 天眼查数据显示, 2019年以来, 有1884家影视公司关停, 具体表现为公司状态注销、吊销、清算、停业。艾德证券期货研究部研究员表示, 整个影视投资行业开始进入洗牌期, 相信接下来行业的集中度也会提升, 在未来一两年时间, 全国上万家影视公司中会有不少倒闭的情况, 但行业经历了去泡沫的过程, 发展会更加稳健、理性, 有益于影视行情长期的健康发展。(来源: e公司)

4. 欢聚时代: 重点布局海外市场, 尤其是短视频

欢聚时代集团首席财务官金秉表示, 目前的重点是海外市场。金秉称, 国内市场目前发展相对稳定了, YY直播和虎牙直播的营收和利润都比较平稳。海外市场的短视频业务刚刚起步, 而且海外市场有大量的人口, 前景广阔。所以我们

重兵布局海外市场，尤其是短视频。（来源：证券时报）

5. 淘宝直播将推出“百亿扶持计划”，支持5G技术迭代

在今日杭州的淘宝直播交流会上，淘宝内容电商事业部总经理玄德透露，即将推出“百亿扶持计划”。该计划用于以下几个方面：让直播受众持续扩大；支持5G技术迭代；扶持更多明星、淘外主播、PGC机构入淘等。此外，玄德称，具体细节即将上线。（来源：界面）

【互联网&游戏】

1. 2019年全球电子游戏销售额将接近1500亿美元

Newzoo日前修正对全球电子游戏销售情况的调查报告，将全年游戏收入预测从1521亿美元调整至1488亿美元。报告还指出，到2022年，电子游戏的销售额应该会增加到每年1890亿美元左右。据估计，主机和手机游戏约占其中的80%。（来源：3DMGame）

2. 新一批进口游戏版号下发，腾讯网易B站在列

原国家新闻出版广电总局官方信息显示，新一批进口游戏版号名单更新，18款游戏获批，审批时间为11月25日。其中腾讯的《火影忍者：忍者新世代》《电击文库：零境交错》、网易的《流星群侠传》《战舰世界闪击战》、爱奇艺的《虚拟农场18》、B站《一血万杰》、东方明珠《怀疑》等游戏获得版号。（来源：钛媒体）

3. 腾讯、触手直播达成授权合作

27日，腾讯与游戏直播平台触手正式达成官方合作：触手获腾讯全量游戏的衍生内容授权，成为首家通过授权协议与腾讯达成游戏衍生内容合作的直播平台。本次合作涉及的游戏衍生内容是指基于腾讯游戏的游戏整体画面生产、制作，且其主要内容不脱离游戏整体画面的直播、视频和图文内容。（来源：腾讯游戏公众号）

4. 网易云游戏平台上线：号称免安装、跨平台、省资源

网易云游戏BETA平台近日上线，其主要特点是在网页云端就可以玩众多的游戏。网易云游戏平台网站显示，将不断更新游戏。11月28日上线1款游戏《战舰少女》，后续将上线更多的新游戏。网易云游戏BETA平台有三大特点，即免安装、跨平台、省资源。（来源：格隆汇）

5. 小红书发布百家MCN机构共创计划

小红书发布百家MCN机构共创计划：1.平台联合10个千万流量IP协同机构，进行多

个内容领域的全覆盖；2.拿出10亿流量孵化10个超级IP，并通过综艺节目等内容帮助红人出圈。此外，小红书生态运营负责人济颠表示，小红书每个月约有1亿人次浏览vlog内容，95后在小红书上浏览最多的内容是学习。（来源：36氪）

6. 微信推出“腾讯QQ”小程序，可查看消息但不能回复

微信推出“腾讯QQ”的小程序，借此，用户可以在微信上查看QQ消息。腾讯QQ小程序由早先的QQ空间时光机改名而来。用户打开小程序，输入QQ账号密码，即可登录查看该账号接收的好友和群聊消息。不过，如想回复消息，仍然需要打开手机QQ应用操作。（来源：新浪科技）

7. 美图完成收购大街网57.09%实际股权，雷军卸任公司董事

美图公司公告称，就关于收购DAJIE NET INVESTMENT HOLDINGS LTD.约57.09%实际股权事宜，交易框架协议所载的所有先决条件已获达成或豁免，并根据交易框架协议的条款及条件于2019年11月19日交割。天眼查数据显示，11月14日，大街网运营主体发生工商变更，厦门美图网科技有限公司成为公司法人股东，雷军卸任董事。（来源：36氪）

8. 拼多多上线“企业内购”项目，亚马逊为供应商

拼多多昨日已上线“企业内购”项目，该项目基于微信生态以小程序方式运行，仅面向入驻企业内部员工开放，并开通其他企业申请入驻通道。首批上线的已有腾讯、华为、携程、哔哩哔哩等九家公司。目前，“企业内购”开售商品主打高客单价的3C数码、美妆和高复购率的快消品，由亚马逊独家提供，供应商目前并无其他第三方商家店铺。（来源：电商报）

9. IDC：2020年全球个人掌机、PC或移动设备的云游戏付费用户不会超过1000万

IDC发布的2020全球智能终端趋势预测显示，尽管对云游戏领域的投资和市场关注度都很高，但到2020年，全球个人掌机、PC或移动设备的云游戏付费玩家用户数量不会超过1000万；到2023年，5%的商用智能手机将能够接入卫星语音服务，10%将运用AI技术以更好地利用稀缺的无线频谱资源，25%将会运用5G连接技术。（来源：IDC公众号）

【体育&教育】

1. 教育部出台教育类APP备案办法：一省备案，全国有效

近日，教育部办公厅印发《教育移动互联网应用程序备案管理办法》（以下简称《办法》），针对教育移动应用备案，提出了多项具体的管理措施。针对教育移动应用的备案问题，《办法》有以下亮点：设置ICP备案和等级保护备案缓冲期。教育移动应用的备案分为提供者备案和使用者备案。实现备案全程网

上办理，一省备案全国有效。（来源：芥末堆）

2. 快手：补贴66.6亿流量做好教育行业基础设施

快手高级副总裁马宏彬在 GES 2019未来教育大会上宣布，将在春节前拿出66.6亿流量助力教育类账号在快手平台冷启动。马宏彬表示，快手非常有决心和诚心在教育领域做事，把平台上已有的教育生态作为一种基础设施，向各类型专业教育机构和优秀教育工作者开放。一方面，可以丰富、提升快手社区里的教育内容，更好地满足用户在知识和学习方面的需求，另一方面也可以为教育行业开辟新的增长空间，实现平台、用户、教育行业的多赢。（来源：钛媒体）

3. 财政部发布北京2022年冬奥会税收优惠政策，相关企业和个人将免征所得税、增值税等

11月26日，为支持筹办北京2022年冬奥会和冬残奥会及其测试赛，财政部、税务总局和海关总署发布了关于北京2022年冬奥会和冬残奥会税收优惠政策的公告，相关实体、企业和个人收入将享受免征企业所得税、增值税等一系列税收优惠，自公布之日实施。（来源：财政部公告）

4. 学而思国际与ACT达成合作，课程体系覆盖3-12年级

近日，好未来旗下学而思国际宣布品牌升级，提出新品牌口号，并与ACT（American College Testing）达成战略合作。据了解，学而思国际藤校体系面向3-6年级学生，围绕5CS核心能力素养展开教学，让孩子真正学会运用英语学习知识、分析问题等。美国考试体系则面向7-12年级学生，对标托福、SAT、ACT等美国标准化测评体系，提供长期分层进阶式美国考试体系课程和公立国际班辅导规划。（来源：芥末堆）

5. 获腾讯D+轮融资，高思教育更名爱学习专注教育To B

高思教育集团创始人须佶成宣布，集团名称正式升级为“爱学习教育集团”，定位“内容和科技驱动的K12教育供给平台”，为校内外合作机构提供教育产品和服务。须佶成同时宣布，爱学习教育集团已获得腾讯投资的D+轮融资。（来源：芥末堆）

六、周涨跌龙虎榜

根据Wind数据显示，2019年11月25日~12月01日传媒板块涨幅前三为台基股份（300046.SZ）、立思辰（300010.SZ）、掌阅科技（603533.SH），涨幅分别为11.09%、10.72%、7.90%；跌幅前三为帝龙文化（002247.SZ）、安妮股份（002235.SZ）、中广天择（603721.SH），跌幅分别为22.63%、20.19%、19.98%。

表 4：传媒板块周涨跌幅 TOP10（2019 年 11 月 25 日~12 月 01 日）

股票代码	上市公司	涨幅(%)	股票代码	上市公司	跌幅(%)
300046.SZ	台基股份	11.09	002247.SZ	帝龙文化	-22.63
300010.SZ	立思辰	10.72	002235.SZ	安妮股份	-20.19
603533.SH	掌阅科技	7.90	603721.SH	中广天择	-19.98
603729.SH	龙韵股份	7.28	600455.SH	博通股份	-16.94
002445.SZ	ST 中南	6.84	002502.SZ	骅威文化	-16.75
002602.SZ	世纪华通	6.44	300571.SZ	平治信息	-15.67
000673.SZ	当代东方	5.97	000607.SZ	华媒控股	-12.62
002131.SZ	利欧股份	5.29	002354.SZ	天神娱乐	-10.00
002175.SZ	*ST 东方	5.23	300133.SZ	华策影视	-9.62
002712.SZ	思美传媒	4.88	603999.SH	读者传媒	-9.14

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。
- 徐呈隽：高级分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 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。

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。