

## 传媒行业

### 10月畅销榜数据跟踪：“季节因素+主题出版”影响较大

#### 核心观点：

- 事件：开卷信息发布 2019 年 10 月零售渠道畅销书排行榜 Top30 和网店渠道畅销书排行榜 Top30。本月榜单相较上月的变动幅度较大，19 种图书新进榜，影响因素主要有 3 个：**1) 季节因素**。暑期和开学季过后“中小学阅读”的热度明显下降，本月共有 23 种上榜作品被列入部编教材必读/推荐书目和人民日报推荐“1-9 年级必读经典书目”，上榜图书数量比上月减少 9 种，上榜图书的排名平均下降 6 位以上。**2) 事件因素**。我国迎来七十周年国庆，本月主题出版的热度延续，共有 5 种主题出版作品上榜，上榜图书数量比上月增加 1 种。**3) 新书上榜较多**。本月共有 13 种 2019 年新书上榜，比上月增加 7 种。其中《少年的你，如此美丽》、《半小时漫画中国史（4）》、《半小时漫画唐诗（2）》、《半小时漫画经济学-生活常识篇》、《中国文化课》、《伪装学渣》、《伪装学渣（2）（完结版）》7 种图书首次进榜。
- **10 月上市公司的畅销书：系列书占比提高**。本月 A 股上市公司占据开卷零售渠道畅销榜 65.6% 的份额，与上月持平。新华文轩出品的“米小圈”系列共计上榜 16 种图书、比上月增加 9 种，读客文化出品的“半小时漫画”系列共计上榜 8 种图书、比上月增加 3 种。《半小时漫画中国史》依托自媒体积淀的创作内容和粉丝基础成为百万级畅销书，此后创作团队引入半小时漫画团队将“半小时漫画”系列的解读内容延伸至唐诗、经济学等领域，一方面延长系列图书的生命周期，另一方面加快系列图书的出版频率。
- **10 月网店渠道的畅销榜：新书营销网络渠道先行**。畅销书线上/线下销售持续分化，本月网店渠道畅销榜上有 10 种虚构类图书、17 种非虚构类图书、14 种少儿类图书未进入当月的零售榜。新书渠道营销精细化，部分出版社首先通过网络渠道宣传并销售新书，在积累了一定规模的读者群体和图书知名度后再进行线下渠道推广，例如《伪装学渣》和《这里是中國》在网店渠道的销售排名上升领先于零售渠道。
- **风险提示**。网店渠道折扣加剧；实体书店销售下滑；移动互联网冲击。

#### 行业评级

买入

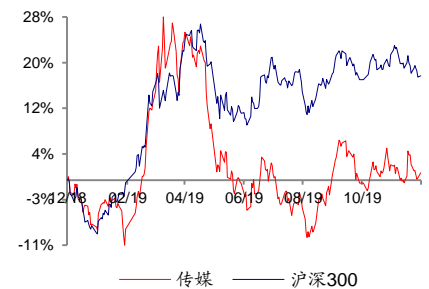
前次评级

买入

报告日期

2019-12-03

#### 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：

徐呈隽



SAC 执证号：S0260519110002



010-59136612



xuchengjun@gf.com.cn

请注意，徐呈隽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:电影票房 19Q4 有望同增 40%以上，持续关注 2019-12-01
- 5G 后端应用扩散机会
- 传媒行业:Google 发布 Stadia 提高市场关注度；美团 19Q3 财报超预期 2019-11-24
- 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 2019-11-17

**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
新经典	603096.SH	人民币	57.10	2019/10/29	买入	64.26	1.96	2.26	29.19	25.31	24.3	20.3	13.81	14.41
中南传媒	601098.SH	人民币	11.57	2019/10/30	增持	14.03	0.74	0.79	15.60	14.68	4.9	4.1	9.42	9.69
中信出版	300788.SZ	人民币	46.06	2019/11/10	买入	56.99	1.31	1.58	35.04	29.10	27.9	22.7	14.45	15.28
中国科传	601858.SH	人民币	10.89	2019/10/29	买入	14.92	0.62	0.69	17.70	15.78	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	5.1	3.9	10.77	11.45
中国出版	601949.SH	人民币	5.79	2019/10/31	买入	7.77	0.37	0.41	15.80	14.17	8.3	6.9	9.94	10.29

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。

## 目录索引

10月零售榜的变动：开学季过后多种新书上榜，七十周年国庆带动主题出版 .....	5
季节因素：开学季过后，中小学阅读热度降低 .....	7
事件因素：主题出版热度延续 .....	7
2019年新书：13种2019年新作上榜，7种首次上榜 .....	7
10月上市公司的畅销书：系列书占比提升 .....	9
10月网店渠道的畅销榜：新书营销网络渠道先行 .....	10
风险提示 .....	11

## 图表索引

图 1: 2019 年 10 月零售渠道畅销榜与 9 月榜单的变动情况 .....	6
图 2: 2019 年 10 月上市公司进入畅销榜的图书种数.....	9
图 3: 2019 年 9 月上市公司进入畅销榜的图书种数.....	9
图 4: 《伪装学渣》在零售/网店渠道的上榜情况.....	10
图 5: 《这里是中国》在零售/网店渠道的上榜情况 .....	10
表 1: 2019 年 10 月零售渠道畅销书排行榜 Top3 .....	5
表 2: 2019 年 10 月零售渠道畅销榜的连续上榜图书情况 .....	6
表 3: 2019 年 10 月零售渠道畅销榜的中小学“推荐图书”情况 .....	7
表 4: 2019 年 10 月零售渠道畅销榜的主题出版图书.....	7
表 5: 2019 年新书在 2019 年 1-10 月零售渠道畅销榜的排名情况 .....	8
表 6: 2019 年 10 月“半小时漫画”系列的上榜情况.....	9
表 7: 2019 年 9-10 月网店渠道畅销榜 Top30 与零售渠道榜单的差异.....	10

日前，开卷信息发布2019年10月零售渠道畅销书排行榜Top30和网店渠道畅销书排行榜Top30。作家出版社的《活着》、中共党史出版社的《中国共产党的九十年（全三册）》、上海译文出版社的《夏洛的网》分别荣登虚构类/非虚构类/少儿类榜单的首位。

表 1：2019年10月零售渠道畅销书排行榜Top3

排名	虚构类	非虚构类	少儿类
1	《活着》作家出版社	《中国共产党的九十年（全三册）》 中共党史出版社	《夏洛的网》上海译文出版社
2	《红岩》中国青年出版社	《半小时漫画中国史（4）》 海南出版社有限公司	《猜猜我有多爱你》明天出版社
3	《平凡的世界（全三册）》 北京十月文艺出版社	《正面管教（修订版）》 北京联合出版社	《小猪稀里呼噜（上）》 春风文艺出版社

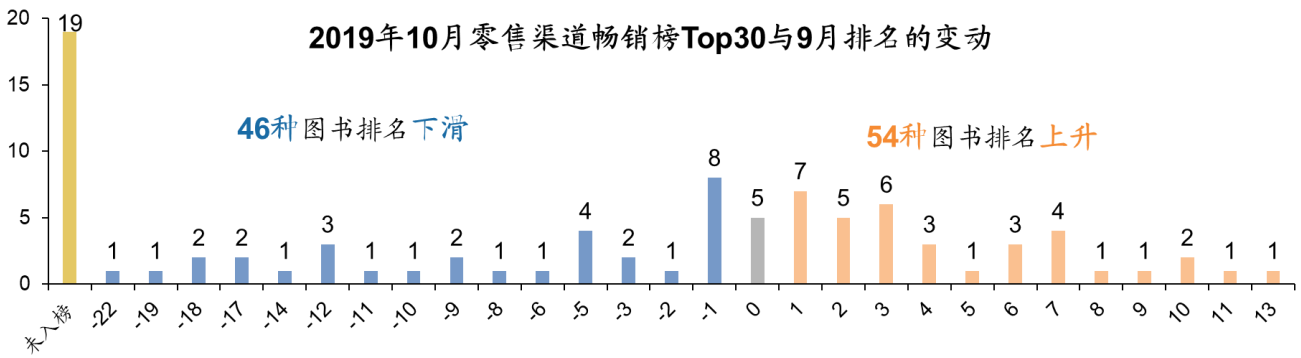
数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

备注：该榜单基于开卷“全国图书零售市场观测系统”的采样书店，选择大部分线下渠道和部分线上渠道建立样本框后进行计算获得。截至2019年7月，开卷全国图书零售市场观测系统采样已经覆盖全国7000余家实体书店和网上书店；2018年累计监控码洋529.2亿元，监控动销品种194万余种。

## 10月零售榜的变动：开学季过后多种新书上榜，七十周年国庆带动主题出版

本月零售渠道畅销榜的变动幅度较大，与9月榜单相比共有19种图书新进榜。排名变动的影响因素主要有3个：1) 季节因素。暑期和开学季过后“中小学阅读”的热度明显下降，本月共有23种上榜作品被列入部编教材必读/推荐书目和人民日报推荐“1-9年级必读经典书目”，进榜数量比上月减少9种，上榜作品的排名平均下降6位以上；2) 事件因素。十月正逢我国七十周年国庆，因此本月主题出版的热度延续，共有5种主题出版作品上榜，比上月增加1本，上榜作品的排名平均提高1位以上；3) 中小学阅读书目结束霸榜后多种新书纷纷进榜，本月共有13种2019年新书上榜，比上月增加7种，其中《少年的你，如此美丽》、《伪装学渣》、《半小时漫画中国史（4）》等7种图书首次进榜。

图 1: 2019年10月零售渠道畅销榜与9月榜单的变动情况



■ 季节因素

23种上榜的中小学“推荐图书”排名平均 ↓ 6位以上

■ 事件因素

5种上榜的主题出版作品排名平均 ↑ 1位以上

■ 2019年新书共有13种上榜

《少年的你，如此美丽（插图珍藏版）》、《伪装学渣（2）（完结版）》、《伪装学渣》、《半小时漫画经济学——生活常识篇》、《半小时漫画中国史（4）》、《半小时漫画唐诗（2）》、《中国文化课》首次上榜

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

2019年10月，共有24种图书连续一年在榜，其中虚构类图书有12种、非虚构类图书有9种、少儿类图书有3种。

表 2: 2019年10月零售渠道畅销榜的连续上榜图书情况

虚构类			非虚构类			少儿类		
排名	书名	连续上榜次数	排名	书名	连续上榜次数	排名	书名	连续上榜次数
1	活着	70	29	目送(插图新版)	64	26	狼王梦(升级版)	70
8	追风筝的人	70	19	皮囊	58	9	窗边的小豆豆	14
7	解忧杂货店	64	18	浮生六记	32	19	米小圈上学记(二年级)-新同桌的烦恼	13
29	摆渡人	52	4	半小时漫画中国史	25			
4	三体	52	7	半小时漫画世界史	18			
5	三体 2-黑暗森林	51	6	半小时漫画中国史(2)	19			
6	三体 3-死神永生	51	5	半小时漫画中国史(3)	15			
14	围城	33	17	天才在左 疯子在右	14			
3	平凡的世界(全三册)	27	26	我们仨（第三版）	12			
16	活着	27						
9	白夜行(2017版)	25						
10	云边有个小卖部	16						

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

### 季节因素：开学季过后，中小学阅读热度降低

在7月至9月的暑期和开学季过后，中小学阅读的热度明显降低。本月零售渠道畅销榜共有23种图书被列入部编教材必读/推荐书目和人民日报推荐的“1-9年级必读经典书目”，上榜图书的数量比上月减少9种，同时这些图书的销量排名相较9月平均降低6位以上。

表 3：2019年10月零售渠道畅销榜的中小学“推荐图书”情况

虚构类		非虚构类		少儿类	
书名	10月排名(较9月的变动)	书名	10月排名(较9月的变动)	书名	10月排名(较9月的变动)
红岩	2 (-)	红星照耀中国	15 (↓12)	夏洛的网	1 (↑3)
平凡的世界(全三册)	3 (↑1)	人性的弱点	16 (↓1)	小猪稀里呼噜(上)	3 (↓1)
追风筝的人	8 (-)	苏东坡传	24 (↓17)	小猪稀里呼噜(下)	4 (↓1)
围城	14 (↑1)	目送(插图新版)	29 (↓12)	青铜葵花(新版)	7 (↑13)
西游记(上下)	17 (↓14)	撒哈拉的故事	30 (↓9)	窗边的小豆豆(2018版)	9 (↓3)
红楼梦(上下)	22 (↓12)			草房子	11 (↓1)
三国演义(上下)	24 (↓11)			了不起的狐狸爸爸	12 (↓3)
水浒传(上下)	30 (↓18)			没头脑和不高兴	22 (↓17)
				狼王梦(升级版)	26 (↓19)
				草房子	27 (↓8)

数据来源：开卷信息，人教社，人民日报，广发证券发展研究中心

### 事件因素：主题出版热度延续

2019年10月我国迎来七十周年国庆，受此事件影响本月主题出版的热度延续。本月共有5种主题出版作品上榜，上榜图书数量比上月增加1本，这些图书的销量排名平均提高1位以上。其中，《中国共产党的九十年（全三册）》高居非虚构类畅销榜的第1位，《苦难辉煌（全新修订增补版）》再次进榜。

表 4：2019年10月零售渠道畅销榜的主题出版图书

排名	书名	作者	出版社
1 (↑4)	中国共产党的九十年（全三册）	中共中央党史研究室	中共党史出版社
11 (↑1)	新中国：砥砺奋进的七十周年（手绘本）	张士义	人民东方出版传媒有限公司
15 (↓12)	红星照耀中国	埃德加·斯诺	人民文学出版社有限公司
20 (未入榜)	苦难辉煌（全新修订增补版）	金一南	作家出版社
21 (↓2)	习近平的七年知青岁月	中央党校采访实录编辑室	中共中央党校出版社

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

### 2019年新书：13种2019年新作上榜，7种首次上榜

中小学推荐阅读图书结束霸榜后，本月多种新书纷纷进榜填补空位。2019年10月共有13种2019年新作进入零售渠道畅销榜，其中非虚构类图书8种、虚构类图书5种、少儿类榜单没有新书上榜。

本月首次上榜作品共有7种，具体包括：1) 改编电影于10月25日上映带动热度的《少

年的你，如此美丽》；2) 畅销系列“半小时漫画”的三部后续作品《半小时漫画中国史(4)》、《半小时漫画唐诗(2)》、《半小时漫画经济学-生活常识篇》；3) 知名作家余秋雨于2019年7月出版的新作《中国文化课》；4) 2019年7-9月出版的网络小说《伪装学渣》和《伪装学渣(2)(完结版)》。

表 5: 2019年新书在2019年1-10月零售渠道畅销榜的排名情况

进榜时间	类别	书名	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	
2019/1	非虚构	变量: 看见中国社会的小趋势	21	19	27								
2019/1	少儿	笑猫日记-属猫的人	6	1	6	28	30						
2019/2	非虚构	习近平在正定			7	2	2	18	18	24			
2019/2	非虚构	成事: 冯唐品读曾国藩嘉言抄								13			
2019/3	虚构	局外人				19	22	14					
2019/3	虚构	蜜汁炖鱿鱼						22	2	2			
2019/3	非虚构	我喜欢你, 像风走了八千里								20			
2019/4	虚构	撒野(2)					5	9	26	25			
2019/4	虚构	摆渡人(3)-无境之爱						10	12	20	22	23	28
2019/4	虚构	就喜欢你看不惯我又干不掉我的样子(4)						25	29				
2019/4	少儿	复仇者联盟(4)-终极档案						20					
2019/4	非虚构	美国陷阱						19	2	22	25		
2019/4	虚构	人生海海				21	18	10	21	15	27	21	
2019/5	虚构	斗罗大陆(第四部)-终极斗罗(6)						26					
2019/5	非虚构	半小时漫画唐诗							4	4	5	14	8
2019/7	非虚构	小孩							1	2	2	4	14
2019/8	非虚构	断舍离									17	20	25
2019/9	非虚构	新中国: 砥砺奋进的七十年										12	11
2019/10	虚构	少年的你, 如此美丽											11
2019/10	虚构	伪装学渣(2)(完结版)											19
2019/10	虚构	伪装学渣											25
2019/10	非虚构	半小时漫画中国史(4)											2
2019/10	非虚构	半小时漫画唐诗(2)											9
2019/10	非虚构	半小时漫画经济学-生活常识篇											12
2019/10	非虚构	中国文化课											13

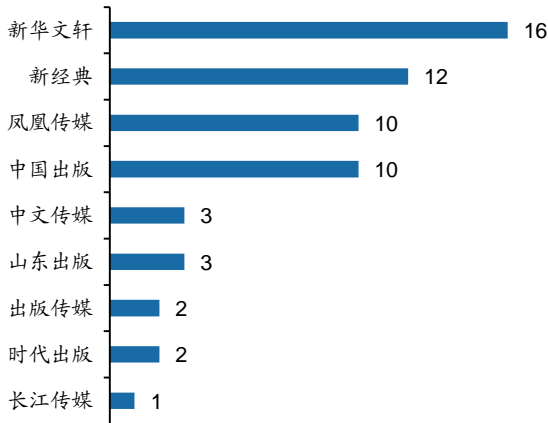
数据来源: 开卷信息, 广发证券发展研究中心



## 10月上市公司的畅销书：系列书占比提升

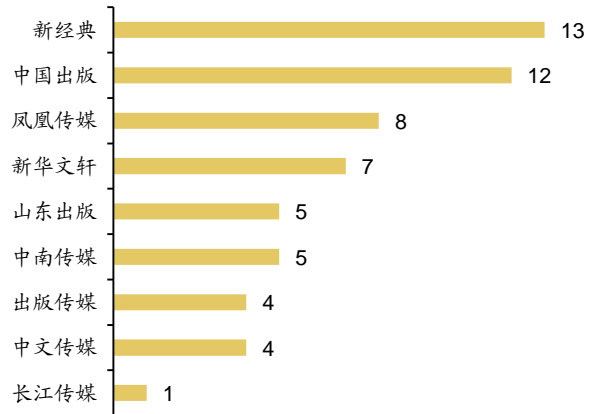
2019年10月，A股上市公司占据开卷零售渠道畅销榜65.6%的份额，与上月持平。其中，新华文轩出品的“米小圈”系列共计上榜16种图书、比上月增加9种，读客文化出品的“半小时漫画”系列共计上榜8种图书、比上月增加3种。

图 2：2019年10月上市公司进入畅销榜的图书种数



数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

图 3：2019年9月上市公司进入畅销榜的图书种数



数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

“半小时漫画”系列是由自媒体作家陈磊所著、读客文化出品的畅销书系列。陈磊是知名微信公众号“混子曰”的创始人，“混子曰”通过漫画趣味解读历史和科学知识，根据清博指数的估计，“混子曰”目前拥有约100多万活跃粉丝。《半小时漫画中国史》依托“混子曰”多年积淀的创作内容和粉丝基础成为百万级畅销书，此后陈磊引入半小时漫画团队将“半小时漫画”系列的解读内容延伸至唐诗、经济学等领域，一方面延长系列图书的生命周期，另一方面加快系列图书的出版频率，《半小时漫画中国史（4）》、《半小时漫画唐诗（2）》、《半小时漫画经济学-生活常识篇》这三本新书的出版间隔均不超过1个月。

表 6：2019年10月“半小时漫画”系列的上榜情况

类别	排名	书名	出版时间	作者
非虚构类	2	半小时漫画中国史（4）	2019-09-05	陈磊
非虚构类	4	半小时漫画中国史(全新修订版)	2017-06-01	陈磊
非虚构类	5	半小时漫画中国史（3）	2018-07-01	陈磊
非虚构类	6	半小时漫画中国史（2）	2018-05-01	陈磊
非虚构类	7	半小时漫画世界史	2018-04-01	陈磊
非虚构类	8	半小时漫画唐诗	2019-05-01	陈磊，半小时漫画团队
非虚构类	9	半小时漫画唐诗（2）	2019-10-01	陈磊，半小时漫画团队
非虚构类	12	半小时漫画经济学——生活常识篇	2019-08-01	陈磊，半小时漫画团队

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

## 10月网店渠道的畅销榜：新书营销网络渠道先行

将10月网店渠道的畅销榜Top30与当月零售渠道的畅销榜对比，本月有16种非虚构类图书未进入当月零售渠道的畅销榜，和上月基本持平；有14种少儿类图书未进入零售渠道畅销榜，分化情况较上月加剧。

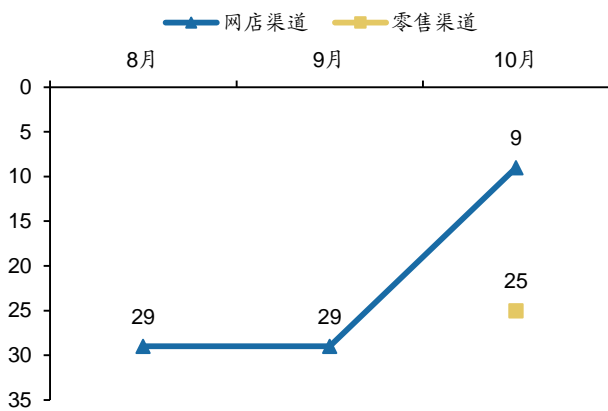
表 7：2019年9-10月网店渠道畅销榜Top30与零售渠道榜单的差异

当月零售渠道未上榜图书种数	虚构类	非虚构类	少儿类
9月	10	17	5
10月	7	16	14

数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

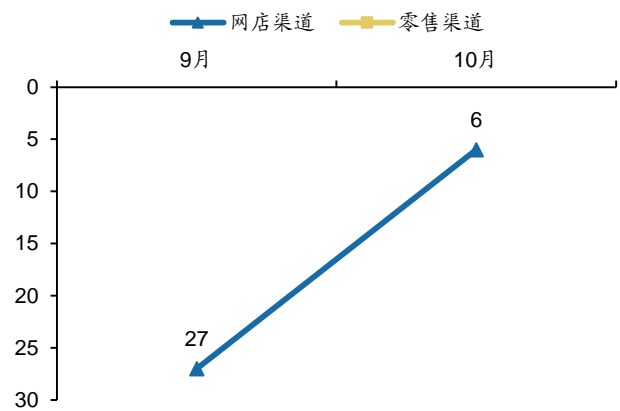
图书渠道营销逐渐精细化，部分出版社首先通过网络渠道宣传并销售新书，在积累了一定规模的读者群体和图书知名度后再进行线下推广，给予目标用户实体书的阅读体验场景，双向促进线上和线下的销售增长。例如2019年6月出版的《伪装学渣》于8月进入开卷网店渠道畅销榜Top30，直至10月才进入零售渠道畅销榜Top30。中信出版社2019年9月出版的《这里是中国》也采用了线上渠道先行的营销策略，在2019年9-10月频频登陆天猫图书和京东图书的重点推荐位，于出版当月就进入开卷网店渠道畅销榜Top30，目前尚未进入零售渠道畅销榜Top30，我们预计该书后续在零售渠道的销量表现值得期待。

图 4：《伪装学渣》在零售/网店渠道的上榜情况



数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

图 5：《这里是中国》在零售/网店渠道的上榜情况



数据来源：开卷信息，广发证券发展研究中心

## 风险提示

- 1) 网店渠道折扣加剧;
- 2) 实体书店销售下滑;
- 3) 移动互联网冲击。

## 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：高级分析师，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：高级分析师，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。