

# 2020 春节档票房或实现高增长，关注影视院线板块修复机会

## ——光大传媒互联网周报 20191213

行业周报

◆**2020 春节档将于 1 月 25 日开启，我们认为该春节档有望催化影视及院线板块的投资机会。**1) 板块估值偏低待修复。截止 2019 年 12 月 13 日，传媒(中信)指数的 PE-TTM 估值为 27X (剔除负值)，处在历史低位；2) **2019 年下半年观影意愿高涨。**2019 年中秋档观影人次 2,361.5 万人，同比增长 54.5%，为历年同档期最高观影人次；2019 年国庆档观影人数达 1.17 亿人 (YoY+116.9%)，上座率 36.3%，均为历年最高。3) **2020 春节档电影质量可期。**9 部影片定档 2020 年春节档，其中多部影片质量可期：《唐人街探案 3》、《紧急救援》、《囧妈》沿袭主力团队，前作票房居高；《中国女排》题材内涵国家荣誉容易引起观众共鸣；《姜子牙》继承《哪吒之魔童降世》基因具备票房黑马潜力。影片高质量预期将驱动票房增长，2020 春节档有望实现票房高速增长。

◆**关注与投资建议：2020 春节档票房或实现高增长，关注影视院线板块修复机会。**1) **2020 年春节档票房预计实现“低基数”下的高增长。**根据历年春节档票房数据和行业发展数据，我们对春节档票房大盘票房做出预测；我们预计档期票房同比增速范围大概率落在 25%-35% 区间：档期实现票房 76.2 亿元，同比增长 29.8%。2) **2020 春节档影片质量可期，多家上市公司参与制片增加业绩弹性，或催化影视及院线行业新一轮行情。**我们预计 2020 年春节档中，《唐人街探案 3》、《中国女排》、《紧急救援》、《姜子牙》、《囧妈》档期票房将过 10 亿元，高质量影片有望驱动档期票房在“低基数”下的高增长，增速或达 25%-35%。3) **关注春节档有重点影片上映的公司：**推荐《急先锋》主出品方、《唐人街探案 3》联合出品方中国电影，《姜子牙》主出品方光线传媒，《紧急救援》联合出品方猫眼娱乐；关注《唐人街探案 3》主出品方万达电影，囧系列制片公司欢喜传媒。2) 票房增速边际回暖背景下的院线板块投资机会：推荐全产业链布局完善的中国电影，关注三四线城市布局广泛的横店影视。

◆**市场回顾。**上周(2019 年 12 月 9 日至 2019 年 12 月 13 日)，传媒指数(+3.83%) 在 29 个指数涨跌幅中排名第 14。中信 29 个行业指数中 26 个上涨，3 个行业指数下跌。涨幅前三的行业分别为计算机(中信)(+3.80%)、非银行金融(中信)(+3.19%)、钢铁(中信)(+2.97%)，跌幅第一为农林牧渔(中信)(-3.25%)。市场回顾。上周(2019 年 12 月 9 日至 2019 年 12 月 13 日)上，A 股传媒行业 137 家公司中共有 104 家公司上涨。涨幅前三名分别为长城影视(30.34%)、慈文传媒(27.31%)、万润科技(16.54%)；跌幅前三名为视觉中国(-22.89%)、奥飞娱乐(-5.18%)、利欧股份(-4.41%)。市值前三名为三六零(1493 亿)、分众传媒(851 亿)、世纪华通(590 亿)。

◆**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@ebsecn.com](mailto:kongrong@ebsecn.com)

### 联系人

乐济铭

021-52523797

[lejiming@ebsecn.com](mailto:lejiming@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

# 目 录

1、 投资观点 .....	3
1.1、 2020 春节档票房或实现高增长，关注影视院线板块修复机会 .....	3
1.2、 春节档票房增速或超 25% .....	4
1.3、 投资建议 .....	4
2、 A 股、美股和港股一周市场回顾 .....	5
2.1、 A 股总体情况回顾 .....	5
2.2、 A 股传媒行业公司回顾 .....	7
2.3、 美股和港股总体回顾 .....	8
3、 行业重要数据点评 .....	11
3.1、 全国单个影院：北京耀莱成龙影城五棵松店票房首位，《误杀》票房夺冠 .....	11
3.2、 电视剧/网剧：电视剧《庆余年》夺得本周收视冠军 .....	13
3.3、 综艺：湖南卫视《嗨唱转起来》周五播放量夺冠 .....	14
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 .....	15
3.5、 广告：刊例花费降幅收窄，但依旧低迷 .....	16
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 .....	17
4、 行业重点新闻回顾 .....	18
4.1、 影视：短视频用户使用时长首超长视频 .....	18
4.2、 游戏：腾讯两款游戏狂揽 15 亿美元 .....	18
4.3、 音乐：北京市将正式出台《关于推动北京音乐产业繁荣发展的实施意见》 .....	19
4.4、 互联网：七部门发文促进“互联网+社会服务”发展 .....	19
5、 上周公告 .....	20
5.1、 主板传媒上市公司重要公告 .....	20
5.2、 港股传媒上市公司重要公告 .....	21
6、 风险分析 .....	21

## 1、投资观点

### 1.1、2020 春节档票房或实现高增长，关注影视院线板块修复机会

2020 春节档将于 1 月 25 日开启，我们认为该春节档有望催化影视及院线板块的投资机会；主要逻辑在于：板块估值处于较低水平，2019 年下半年观影意愿高涨，2020 春节档电影质量较高且上市制片公司参与多，对电影及院线板块的业绩及估值均有一定的提振作用。

板块估值偏低待修复。截止 2019 年 12 月 13 日，传媒（中信）指数的 PE-TTM 估值为 27X（剔除负值），处在历史低位。电影类标的 2020 年平均 PE 估值为 20X，院线类标的 2020 年平均 PE 估值为 24X。

表 1：电影和院线上市公司估值一览

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE (X)		
			18A	19E	20E
电影标的					
300251	光线传媒	332.67	30	32	32
300027	华谊兄弟	130.80	23	15	15
000802	北京文化	66.94	16	14	14
平均			23	20	20
院线标的					
002739	万达电影	346.06	27	21	21
600977	中国电影	283.78	22	20	20
603103	横店影视	111.30	36	30	30
平均			28	24	24

资料来源：Wind 一致预期，光大证券研究所，股价时间为 2019 年 12 月 13 日

**2019 年下半年观影意愿高涨。**1) 2019 年中秋档观影人次 2,361.5 万人，同比增长 54.5%，为历年同档期最高观影人次；2) 2019 年国庆档观影人数达 1.17 亿人 (YoY+116.9%)，上座率 36.3%，均为历年最高。19 年下半年全国观影意愿高涨，该高涨情绪有望延续至 2020 春节档。

**2020 春节档电影质量可期。**9 部影片定档 2020 年春节档，其中多部影片质量可期：《唐人街探案 3》、《紧急救援》、《囧妈》沿袭主力团队，前作票房居高；《中国女排》题材内涵国家荣誉容易引起观众共鸣；《姜子牙》继承《哪吒之魔童降世》基因具备票房黑马潜力。影片高质量预期将驱动票房增长，2020 春节档有望实现票房高速增长。

**上市制片公司参与多。**万达电影主出品《唐人街探案 3》，中国电影主出品方《急先锋》、联合出品方《唐人街探案 3》，光线传媒出品《姜子牙》，此外还包括横店影视、腾讯控股、猫眼娱乐等。制片环节的参与能带来更多业绩贡献，增加公司业绩弹性。

表 2: 2020 春节档影片情况

影片	类型	导演	主演	出品公司
唐人街探案 3	喜剧/悬疑	陈思诚	王宝强, 刘昊然, 妻夫木聪	万达电影, 中国电影
中国女排	剧情/喜剧	陈可辛	巩俐, 吴刚, 白浪, 彭昱畅	-
紧急救援	动作/剧情/灾难	林超贤	彭于晏, 王彦霖, 辛芷蕾, 蓝盈莹, 王雨甜	博纳影业, 英皇影业, 腾讯影业, 猫眼影业
姜子牙	动画	程腾, 李炜	-	光线传媒
囧妈	剧情/喜剧	徐峥	徐峥, 袁泉, 沈腾	欢喜传媒, 真乐道
熊出没·狂野大陆	喜剧/科幻/动画	丁亮	-	横店影视, 乐创影业, 联瑞影业, 猫眼影业
急先锋	动作/冒险	唐季礼	成龙, 杨洋, 艾伦, 母其弥雅	中国电影, 腾讯影业, 中影国际
大红包	喜剧/爱情	李克龙	包贝尔, 克拉拉, 贾冰	嘉恒时代, 大宋如歌
金禅降魔	剧情	彭发	释小龙, 胡军, 姚星彤	豪颖传媒, 大叔影业

资料来源: 资料来源: 灯塔专业版, 光大证券研究所

若 2020 春节档现多部爆款电影且票房大盘超预期, 或让市场对传媒政策的担忧进一步化解、进一步恢复市场对板块的信心且催化传媒板块的新一轮行情, 并将开启 2020 传媒牛市。

## 1.2、春节档票房增速或超 25%

2020 年春节档票房预计实现“低基数”下的高增长。根据历年春节档票房数据和行业发展数据, 我们对春节档票房大盘票房做出预测; 我们预计档期票房同比增速范围大概率落在 25%-35% 区间; 档期实现票房 76.2 亿元左右, 同比增长 29.8%。

表 3: 2015-2020 年春节档大盘票房及预测

时间 (a)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
观影人次 (万人)	4,632.9	8,466.8	9,066.9	14,530.4	13,166.8	17934.2
上座率 (b)	34.3%	43.4%	35.2%	47.7%	35.5%	42%
满座人次 (c, 万人)	13,507.0	19,508.8	25,758.2	30,462.1	37,089.6	42,700.4
平均票价 (d, 元)	39.23	36.45	37.84	39.72	44.61	42.5
春节档票房 (亿元)	18.17	30.86	34.31	57.71	58.74	76.86

资料来源: 灯塔专业版, 光大证券研究所计算

## 1.3、投资建议

2020 春节档影片质量可期, 多家上市公司参与制片增加业绩弹性, 或催化影视及院线行业新一轮行情。我们预计 2020 年春节档中, 《唐人街探案 3》、《中国女排》、《紧急救援》、《姜子牙》、《囧妈》档期票房将过 10 亿元, 高质量预期将催化票房“低基数”下的高增长, 增速预计 25%-35%。

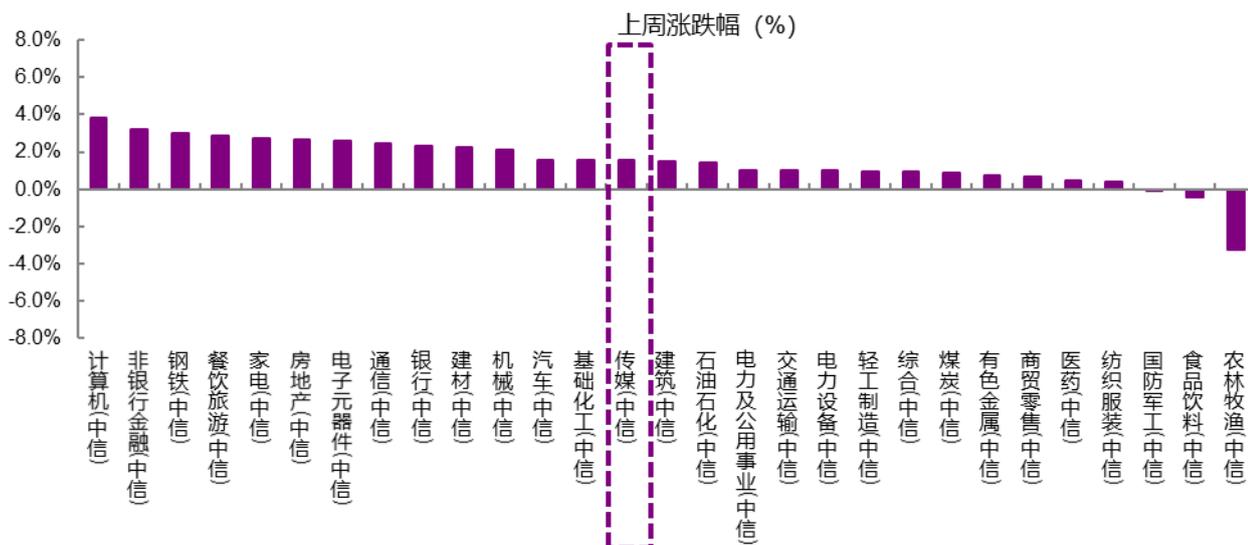
关注春节档有重点影片上映的公司: 推荐《急先锋》主出品方、《唐人街探案 3》联合出品方中国电影, 《姜子牙》主出品方光线传媒, 《紧急救援》联合出品方猫眼娱乐; 关注《唐人街探案 3》主出品方万达电影, 囧系列制片公司欢喜传媒。2) 票房增速边际回暖背景下的院线板块投资机会: 推荐全产业链布局完善的中国电影, 关注三四线城市布局广泛的横店影视。

## 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12月9日至2019年12月13日),传媒指数(+3.83%)在29个指数涨跌幅中排名第14。中信29个行业指数中26个上涨,3个行业指数下跌。涨幅前三的行业分别为计算机(中信)(+3.80%)、非银行金融(中信)(+3.19%)、钢铁(中信)(+2.97%),跌幅第一为农林牧渔(中信)(-3.25%)。

图1: 上周(2019年12月9日至2019年12月13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。

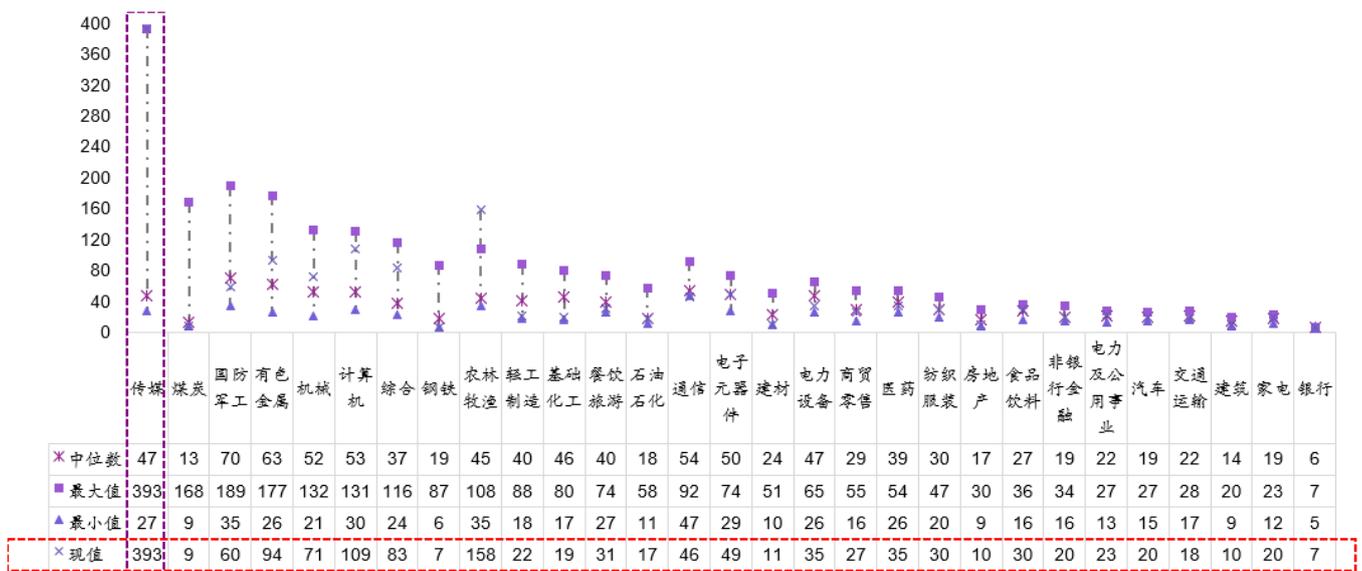
1) 2012-2015年迎来传媒行业大发展,估值水平持续上升,2015年股市整体调整前中信传媒指数PE(TTM)最高达120X; 2) 2015-2017年,市场开始消化前期传媒大发展中带来的多面影响,如电视广告投放量下降、传统报纸销量下滑、杂志期刊的停刊等,传媒行业估值逐步下移;目前行业市销率为2.41X,位于历史9.77%分位点; 3) 当前传媒行业PE(TTM)为393X,行业受宏观经济增速下行拖累及大规模资产减值影响,净利润大幅下滑导致估值水平被动升高; 4) 传媒的PB估值水平的最小值为1.9,最大值为7.0,现值为2.0。

图 2: 中信传媒板块总体估值水平 (PS TTM)



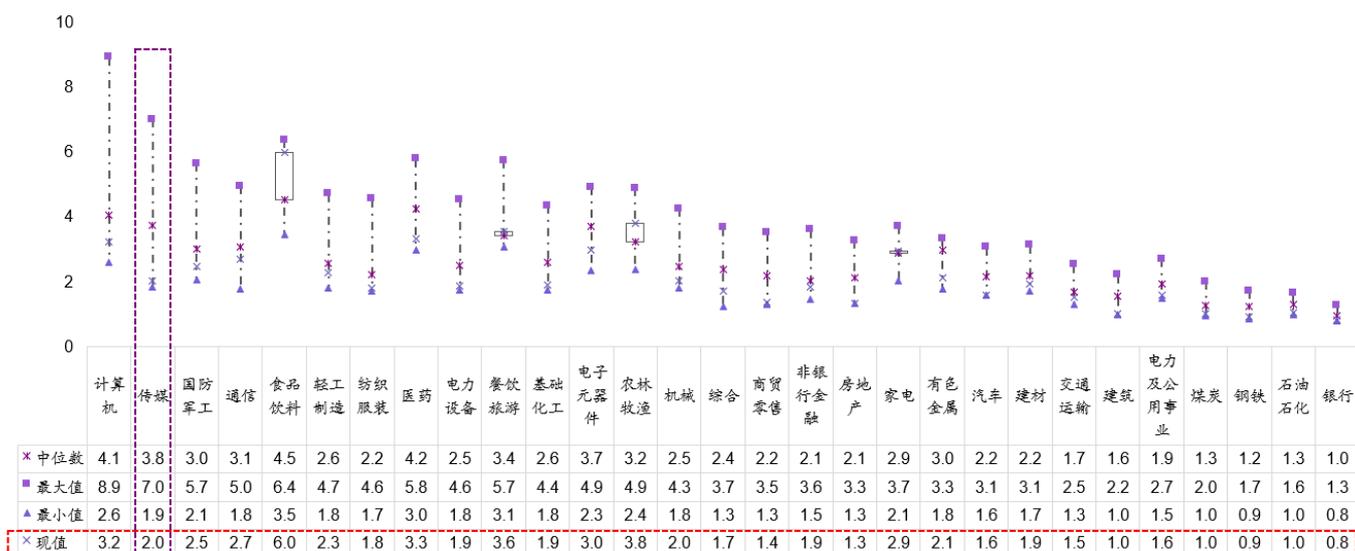
资料来源: wind, 光大证券研究所注: 截至 2019 年 12 月 13 日

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 12 月 13 日

图 4：中信指数估值水平 (PB 自 2012 年 1 月 1 日起)

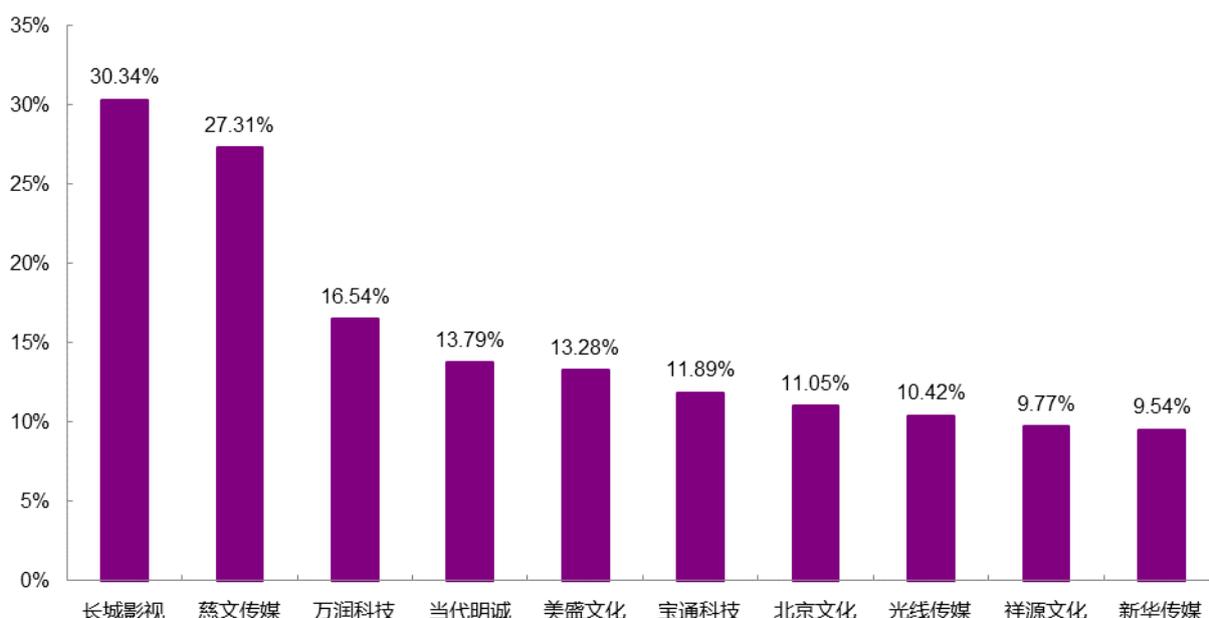


资料来源：wind，光大证券研究所注：截至 2019 年 12 月 13 日

## 2.2、A 股传媒行业公司回顾

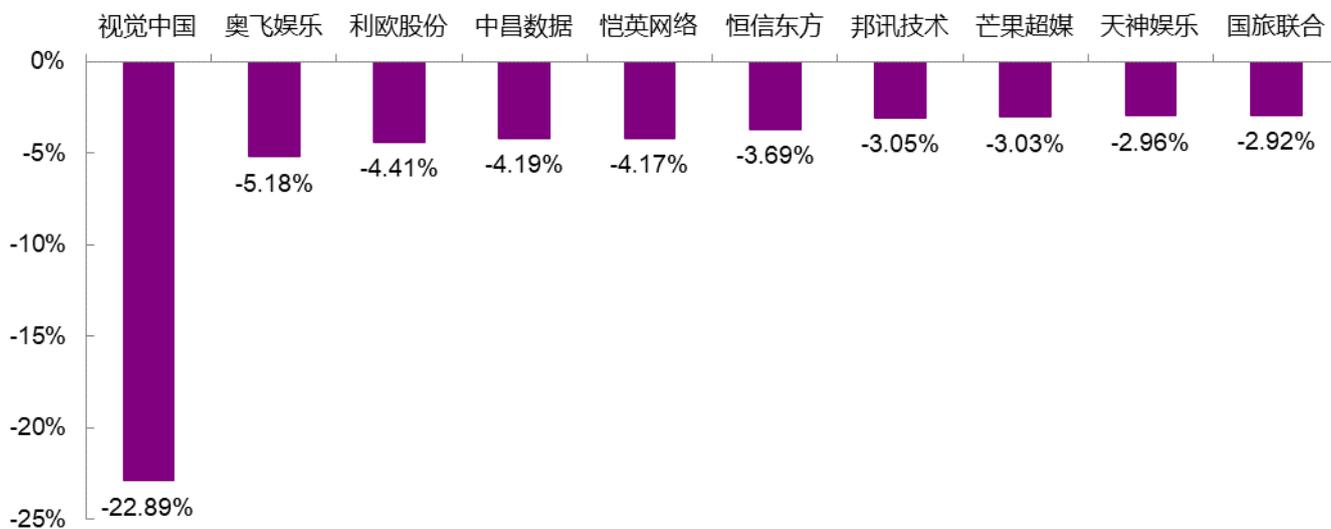
市场回顾。上周（2019 年 12 月 9 日至 2019 年 12 月 13 日）上，A 股传媒行业 137 家公司中共有 104 家公司上涨。涨幅前三名分别为长城影视（30.34%）、慈文传媒（27.31%）、万润科技（16.54%）；跌幅前三名为视觉中国（-22.89%）、奥飞娱乐（-5.18%）、利欧股份（-4.41%）。市值前三名为三六零（1493 亿）、分众传媒（851 亿）、世纪华通（590 亿）。

图 5：A 股传媒行业公司上周涨幅榜前十（单位：%）



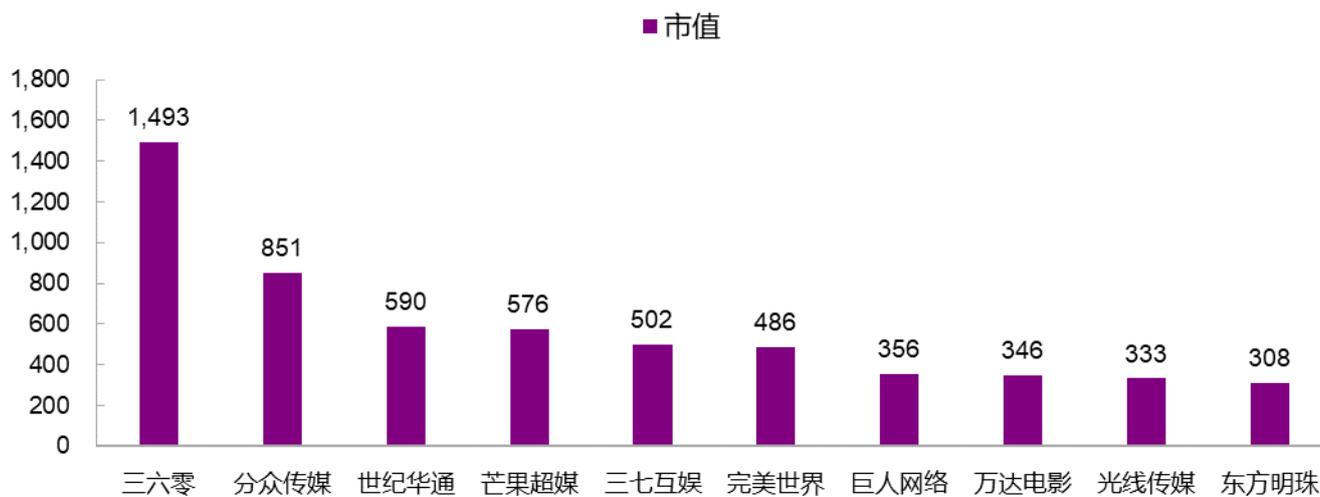
资料来源：wind，光大证券研究所

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）

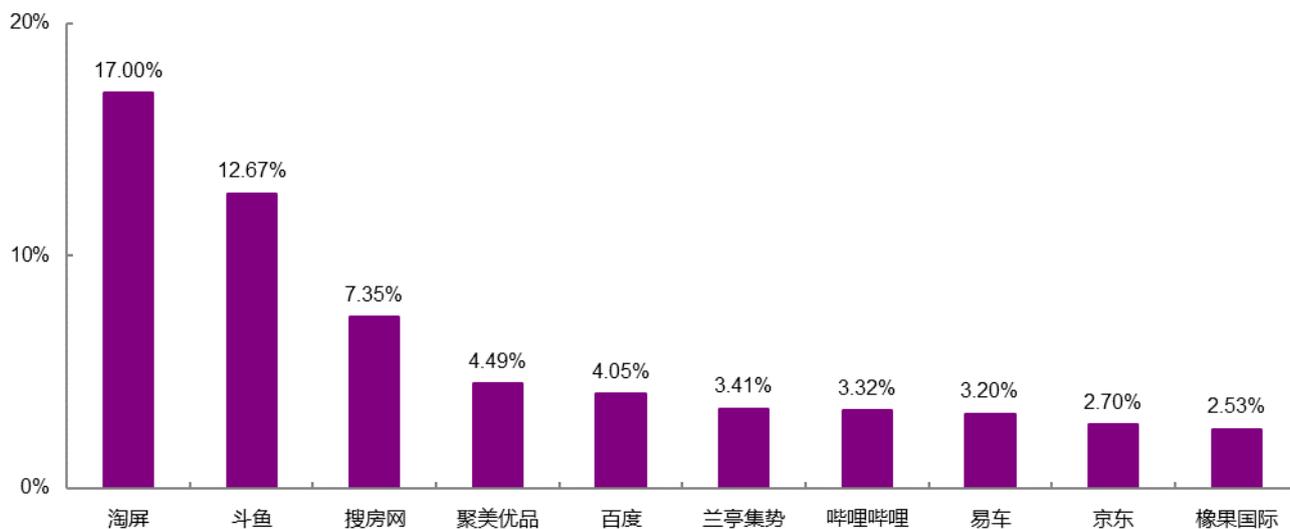


资料来源：wind，光大证券研究所注：市值为 2019 年 12 月 13 日收盘市值

### 2.3、美股和港股总体回顾

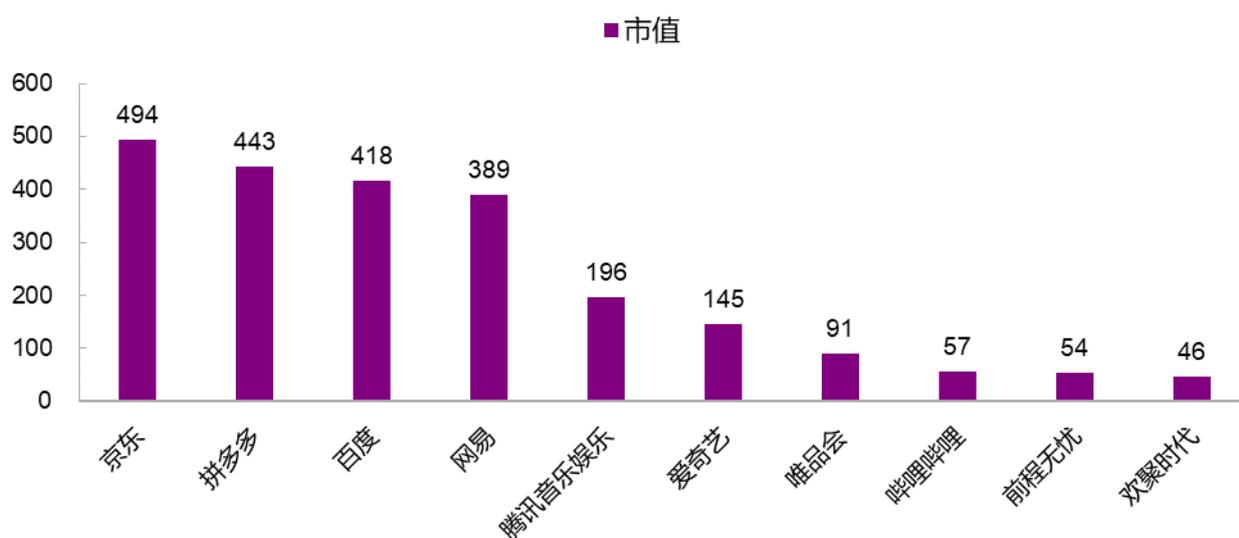
**市场回顾。**上周（2019 年 12 月 9 日至 2019 年 12 月 13 日），美股中概股传媒互联网行业一共 30 家，其中有 15 家公司股价上涨，涨幅前三的分别为淘屏（17.00%）、斗鱼（12.67%）、搜房网（7.35%）。市值前三的为京东（494 亿美元）、拼多多（443 亿美元）、百度（418 亿美元）。

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

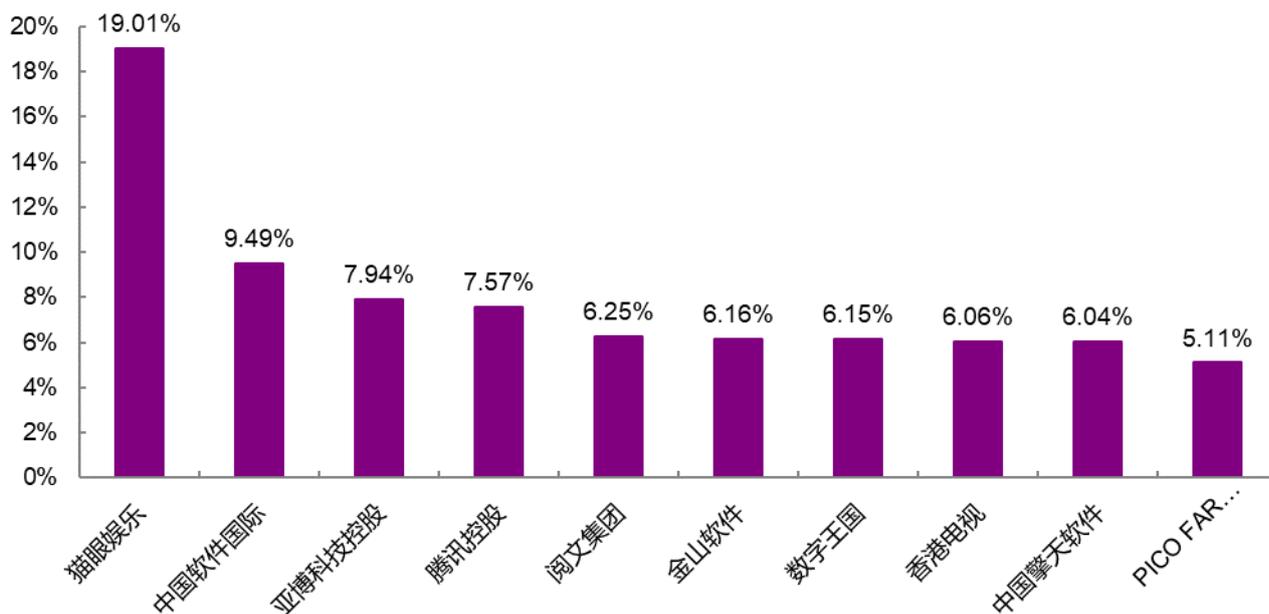
图 9：美股中概股传媒互联网行业公司市值（单位：亿美元）



资料来源：wind，光大证券研究所注：市值为 2019 年 12 月 13 日收盘市值

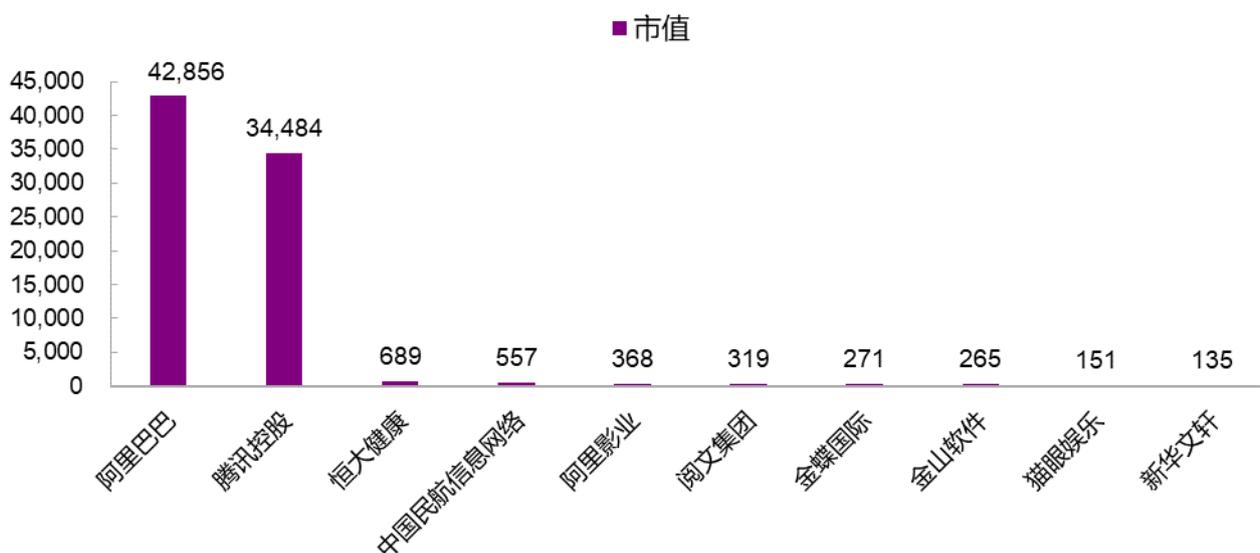
**市场回顾。**上周（2019 年 12 月 9 日至 2019 年 12 月 13 日），港股传媒互联网行业公司一共 51 家，其中有 22 家公司股价上涨，涨幅前三的分别为猫眼娱乐（19.01%）、中国软件国际（9.49%）、亚博科技控股（7.94%）。市值前三的分别为阿里巴巴（42856 亿港元）、腾讯控股（34484 亿港元）、恒大健康（689 亿港元）。

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 12 月 13 日收盘市值

### 3、行业重要数据点评

#### 3.1、全国单个影院：北京耀莱成龙影城五棵松店票房首位，《误杀》票房夺冠

第 49 周《误杀》获周票房冠军，达 21041.1 万；《天·火》周票房 13894.5 万，位居第二。2019 年第 50 周将上映 11 部影片，8 部是国产电影，2 部是美国电影，1 部是日本/美国电影。

表 4：2019 年第 50 周（2019.12.16-2019.12.22）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	坂本龙一：终曲	纪录片/音乐	史蒂芬·斯奇博	坂本龙一		日本/美国	2D	周一
2	岗上情天	剧情/爱情	衣楠	苏小妹, 李启芯	华夏电影	中国大陆	2D	周二
3	九克拉战栗	悬疑/恐怖	林峻兆	付然, 于非	北京基点影视文化传媒	中国大陆	2D	周三
4	铁血阳泉	剧情/战争	康健民	刘之冰, 佟凡	浙江东阳四月天影视文化	中国大陆	2D	周四
5	叶问 4	动作/剧情/传记	叶伟信	甄子丹	博纳影业	中国香港	2D	周五
6	只有芸知道	剧情/爱情	冯小刚	黄轩, 杨采钰	中影数字	中国大陆	2D	周五
7	星球大战：天行者崛起	动作/冒险/奇幻	J·J·艾布拉姆斯	凯丽·费雪	中国电影	美国	3D	周五
8	半个喜剧	爱情/喜剧	周申, 刘露	任素汐, 吴昱翰	猫眼影业	中国大陆	2D	周五
9	惊涛迷局	剧情/惊悚	斯蒂文·奈特	马修·麦康纳, 安妮·海瑟薇		美国	2D	周五
10	白日迷雾	悬疑/剧情	闫国喜	李丞峰, 宋宁	北京金亿乾坤影视文化传媒	中国大陆	2D	周五
11	聊斋新传之奇女子	爱情/奇幻/动作	薛宝成	王紫, 张桐		中国大陆	2D	周五

资料来源：淘票票，光大证券研究所

##### 3.1.1、北京耀莱成龙（五棵松店）票房首位

北京耀莱成龙（五棵松店）以 138.5 万票房夺得影院票房首位。以全国影院为单位，第 49 周(2019.12.09-2019.12.15)，全国影院 TOP10 中，湖南省影院占 5 家。湘阴县东湖国际影城和大同市光影传奇影城分别以 137.0 万和 134.7 万的票房分列第二、三名。

表 5: 2019 年第 48 周(2019.12.09- 2019.12.15)全国影院票房 TOP10

影院名称	周票房 (万)	观影人次 (万)	场均人次
北京耀莱成龙 (五棵松店)	138.5	2.64	35
湘阴县东湖国际影城	137.0	1.41	46
大同市光影传奇影城	134.7	0.08	2
邵阳市大众楚湘影城	115.1	1.80	43
金逸北京大悦城 IMAX 店	114.8	1.70	44
邵东县楚湘国际影城	107.6	1.88	67
邵阳广电影城	105.1	1.06	71
河源市龙川华纳数字影城	104.9	1.41	40
桃江中影传奇国际影城	102.5	0.34	12
中影星美陵川信达店	97.1	0.01	1

资料来源: 艺恩, 光大证券研究所

### 3.1.2、电影票房: 《误杀》获周票房冠军, 《天·火》位居第二

票房冠军《误杀》周票房达 21041.1 万, 《天·火》周票房 13894.5 万, 位居第二。国内电影市场第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)总票房约 7.66 亿元。其中《误杀》以 21041.1 万票房占总票房的 27.5%, 《天·火》和《勇敢者游戏 2: 再战巅峰》分别以 13894.5 万元和 9533.8 万元票房排名第二和第三, 分别占周票房 18.1%和 12.4%。

表 6: 2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.015)全国电影票房 TOP10

影片名称	周票房 (万)	票房占比 (%)	场均人次
误杀	21041.1	27.5%	18
天·火	13894.5	18.1%	15
勇敢者游戏 2: 再战巅峰	9533.8	12.4%	6
被光抓走的人	5893.0	7.7%	7
南方车站的聚会	5821.0	7.6%	5
冰雪奇缘 2	4888.6	6.4%	8
我为你牺牲	3460.3	4.5%	107
利刃出鞘	3457.2	3.2%	7
吹哨人	1803.4	2.4%	4
唐顿庄园	1163.9	1.5%	8

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 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)万达院线以 0.94 亿的票房高居排名榜第一, 观影人次 253.04 万; 大地院线第二, 票房为 0.68 亿, 观影人次达 202.03 万; 上海联合院线以 0.61 亿的票房排名第三。

表 7：2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)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	0.94	253.04	37
大地院线	0.68	202.03	34
上海联和院线	0.61	159.74	38
中影数字院线	0.58	165.68	35
中影南方新干线	0.48	139.81	34
中影星美	0.38	107.90	36
广州金逸珠江	0.34	94.43	36
横店院线	0.34	98.18	35
江苏幸福蓝海院线	0.33	93.11	35
华夏联合电影院线	0.29	83.91	35

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，超第二名大地影院 3 倍

以影投公司为单位，第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)万达电影以 0.90 亿的票房排名第一，横店院线以 2795.9 万的票房排名第二，大地影院以 2721.1 万的票房排名第三，CGV 影城投资公司以 2349.7 万的票房排名第四，中影影院投资以 2057.0 万的票房排名第五。

表 8：2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)影投票房排名 TOP10

影投公司	周票房 (万)	观影人次 (万)	场均人次
万达电影	8979.8	234.90	13
横店院线	2795.9	82.04	8
大地影院	2721.1	80.09	8
CGV 影城投资公司	2349.7	57.41	12
中影影院投资	2057.0	59.39	14
金逸影视	2011.4	52.23	10
香港百老汇	1395.6	29.62	18
博纳影院投资	1167.5	30.90	12
耀莱管理公司	1095.5	31.64	10
太平洋影管	1081.9	30.73	13

资料来源：艺恩，光大证券研究所

## 3.2、电视剧/网剧：电视剧《庆余年》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《庆余年》获得本周热度榜冠军，《第二次也很美》播放量位居第二。第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)电视剧和网剧收视榜排名，《庆余年》以 8.8 亿的播放量排名热度榜第一，《第二次也很美》和《从前有座灵剑山》分别以 5.4 亿和 2.4 亿位居第二、三位。

表 9：2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)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	庆余年	8.8	多平台
2	第二次也很美	5.4	多平台
3	鹤唳华亭	2.4	芒果 TV
4	热爱	2.2	多平台
5	剑王朝	1.6	多平台
6	从前有座灵剑山	1.5	多平台
7	一夜新娘	1.5	多平台
8	心灵法医	1.2	多平台
9	惹不起的殿下大人	1.0	芒果 TV
10	鳄鱼与牙签岛	0.5	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 12 月 13 日，湖南卫视《嗨唱转起来》周五晚间播放量夺冠以 0.98% 的收视率和 5.04% 的市场份额排名第一。湖南卫视的《亲爱的客栈》以 0.80% 的收视率和 7.38% 的市场份额排名第二。

表 10：12 月 13 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	0.98%	5.04%
2	亲爱的客栈	湖南卫视	0.80%	7.38%
3	劳动号子	广东卫视	0.54%	3.13%
4	美好生活欢乐颂	广东卫视	0.28%	2.50%
5	最强大脑第五季	江苏卫视	0.26%	1.48%
6	上新了故宫	北京卫视	0.24%	1.35%
7	亲爱的客栈第三季	湖南卫视	0.24%	6.75%
8	上新了·故宫第二季	北京卫视	0.22%	1.31%
9	金牌调解	江西卫视	0.15%	1.12%
10	最炫国剧风	山东卫视	0.14%	0.74%

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 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)《亲爱的客栈第三季》以 9314 万的播放量排名第一，《快乐大本营 2019》以 6262 万的播放量排名第二，《舞蹈风暴》以 5578 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 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)，《明星大侦探第五季》2.1 亿的播放量排名第一，《妻子的浪漫旅行第三季》和《小小的追球》以 1.7 亿和 1.1 亿的播放量排名第二、第三。

表 11: 2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)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	9314	多平台
2	快乐大本营 2019	6262	芒果 TV
3	舞蹈风暴	5578	芒果 TV
4	嗨唱转起来	3847	芒果 TV
5	我们的歌	3776	多平台
6	爱情保卫战	2872	多平台
7	主持人大赛	2247	腾讯视频
8	跨界歌王第四季	1673	芒果 TV
9	天天向上 2019	1237	芒果 TV
10	非常完美	1135	多平台

资料来源: 骨朵传媒, 光大证券研究所

表 12: 2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)网络综艺播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量 (亿)	播出平台
1	明星大侦探第五季	2.1	芒果 TV
2	妻子的浪漫旅行第三季	1.7	多平台
3	小小的追球	1.1	芒果 TV
4	野生厨房 第二季	0.6	芒果 TV
5	吐槽大会第四季	0.57	腾讯视频
6	演员请就位	0.47	腾讯视频
7	幸福三重奏第二季	0.42	腾讯视频
8	令人心动的 offer	0.36	腾讯视频
9	美食告白季第三季	0.29	腾讯视频
10	仅三天可见	0.24	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49周(2019.12.09- 2019.12.15), 虚构类书籍: 《天气之子》排名第一; 《活着》排名第二; 《撒野》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; 《习近平在正定》排名第二; 《新中国: 砥砺奋进的七十年(手绘本)》排名第三。

表 13: 2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)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	活着 (北京十月文艺出版)	习近平在正定
3	撒野	新中国: 砥砺奋进的七十年 (手绘本)
4	伪装学渣 2	习近平的七年知青岁月
5	解忧杂货店	这里是中國
6	白夜行 (2017 版)	半小时漫画中国史 4
7	平凡的世界 (全三册)	薛兆丰经济型讲义
8	红岩	半小时漫画中国史 (全新修订版)
9	伪装学渣	半小时漫画唐诗
10	活着 (作家出版社)	格局: 世界永远不缺聪明人

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 14: 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%
<b>整体</b>	<b>9.6%</b>	<b>26.4%</b>	<b>14.6%</b>	<b>5.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>9.3%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>2.9%</b>

资料来源: CTR, 光大证券研究所整理

表 15: 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%			
<b>整体</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-18.3%</b>	<b>-11.2%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-8.8%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>-8%</b>			

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49周(2019.12.09- 2019.12.15),《斗罗大陆》以1.4亿的播放量排名第一,《西行记》以9734万的播放量排名第二,《狐妖小红娘》以3457万的播放量排名第三。腾讯视频成为国漫播出的最主要平台。

表 16: 2019 年第 49 周(2019.12.09- 2019.12.15)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	1.4(亿)	腾讯视频
2	西行记	9734	腾讯视频
3	狐妖小红娘	3457	多平台
4	万界仙踪	3120	多平台
5	伍六七之最强发型师	2972	多平台
6	武庚纪	2956	多平台
7	墓王之王	1413	腾讯视频
8	宠物店的小秘密	1399	多平台
9	书灵记	1350	腾讯视频
10	非人哉	929	多平台

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：短视频用户使用时长首超长视频

12月10日，2019中国(深圳)国际电视剧节目交易会在深圳开幕。中国电视剧制作产业协会会长尤小刚在会上发布的2019年《中国电视剧(网络剧)产业调查报告》显示，2019年中国短视频用户使用时长首次超过长视频。

该《报告》显示，在用户规模上，短视频也以32%的同比增速达到了目前8.21亿的月活跃用户数(MAU)，长视频月活跃用户数则为9.64亿的规模。伴随着5G时代的到来，短视频不仅仅是内容传播的形式之一，也会成为数据时代“叙事视听化、视听叙事化”社交语言。短视频与长视频的交融共生，将成为发展趋势。

《报告》还显示，2018年中国互动剧用户规模超过4000万，预计未来两年随着5G技术落地将以73.2%复合增长率高速增长，2020年用户规模有望突破1亿。而根据本次《报告》的问卷调查，有41.2%的受访者预期在三到五年内，分账剧将成为网络平台的主流模式，行业生态也将迎来最为深刻的变革。

深交会同时举办“5G时代的视听内容与形式”和“新时期影视版权的保护与规范”高峰论坛以及“中外影视节目交易座谈会”，来自9个国家的26位专家对中国影视节目进入国际市场的意见和建议。(资料来源：中国新闻网)

### 4.2、游戏：腾讯两款游戏狂揽15亿美元

12月12日，据Sensor Tower商店情报数据显示，战术竞技手游《PUBG Mobile》及《和平精英》目前全球App Store和Google Play的总收入已突破15亿美元。

Sensor Tower的数据显示，2019年至今，由腾讯开发的《PUBG Mobile》及《和平精英》全球总收入达到13亿美元，占该系列2018年上市以来总收入的88%。这一成绩主要归功于今年在《和平精英》的市场发行，该游戏目前在中国App Store的收入已经超过6.14亿美元。

《和平精英》中国版于2019年5月上市，较海外版本晚了一年，在吃鸡手游大热的当时，腾讯同时运营两款吃鸡类游戏，虽然在短期内积累了大批用户，但同样因为版号问题，无法进行商业化。

随着《和平精英》正式上线，《刺激战场》消失于大众视野。在过去的六个多月，这款游戏为腾讯带来了超过6亿美元的收入。

在战术竞技手游中，目前来看，这两款游戏正在成为腾讯的核心游戏之一，但最终能否成为爆款，这需要时间来验证。参考《王者荣耀》的成功，接下来腾讯将会依靠这两款游戏，打造一个电竞生态，只有多元化的运营，才会让这两款游戏走得更远。(资料来源：财经网)

### 4.3、音乐：北京市将正式出台《关于推动北京音乐产业繁荣发展的实施意见》

12月13日，第七届中国国际音乐产业大会在京举行。北京市委宣传部相关负责人在此次大会透露，北京市近期将正式出台《关于推动北京音乐产业繁荣发展的实施意见》，围绕“国际音乐之都”和华语音乐的全球中心的总目标，在原创内容、科技创新、品牌节展、文化氛围四个方面着力突破，开展做好音乐产业布局规划、推进示范产业园区建设、激励优秀原创音乐作品等十项重点工作，大力推动音乐产业繁荣发展。

《实施意见》将按照全国文化中心建设“一核一城三带两区”总体框架，围绕全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心的首都城市功能定位，以音乐原创、科技创新、人才培养、演艺消费为抓手，充分发挥北京音乐产业资源集聚优势，坚持创新驱动，优化产业环境，完善音乐产业体系，推动音乐产业高质量发展，力争到2025年，北京市音乐及其关联产业年产值超过1200亿元。

十项重点工作中，一是做好音乐产业布局规划，要做好各区音乐发展的功能定位和发展路线，走差异化、特色化发展道路。二是推进示范产业园区建设，重点打造一批政府引导、产业集聚、特色突出、持续发展的音乐产业园，并打通与北京市文化创意产业园区的政策通道。三是激励优秀原创音乐作品，加大对词曲创作、音乐作品、音乐展演、孵化平台、宣传推广等原创项目的扶持奖励力度，给予版权登记优先服务、演出类场馆租用补贴、推广渠道支持等政策倾斜。四是加快数字音乐产业发展，依托市级大数据平台，打造权威在线的音乐行业大数据平台，建立科学、公正、广泛的行业质量评价体系。五是促进音乐科技融合创新，以名人工作室或实验室推动产学研联合，聚集资源，催化创新，加快科技创新成果的转化应用。六是加强音乐产业版权服务，支持建立音乐版权分发服务体系、版权管理及分发平台、版权资产全链条服务平台，设立北京市音乐版权保护援助中心。七是繁荣音乐演出产业市场，重点建设一批live house小型音乐场所。八是营造城市音乐文化氛围，大力支持“音乐+”城市文化生活的融合创新，鼓励有条件的区域建设各具特色的音乐小镇。九是支持音乐产业人才培养，积极吸纳港澳台及外籍音乐人才参与职称评审工作，实施一流人才特色涵养计划，对音乐领军人才在京创业给予奖励支持。十是扩大产业国际交流合作，积极推动音乐作品、音乐企业、音乐项目、音乐版权走出去、引进来。（资料来源：北京日报）

### 4.4、互联网：七部门发文促进“互联网+社会服务”发展

12月12日消息，发展改革委、教育部、民政部、商务部、文化和旅游部、卫生健康委、体育总局等七部门发布关于促进“互联网+社会服务”发展的意见，提出以数字化转型扩大社会服务资源供给、以网络化融合实现社会服务均衡普惠、以智能化创新提高社会服务供给质量、以多元化供给激发社会服务市场活力、以协同化举措优化社会服务发展环境等五大要求。

意见提出，鼓励发展互联网医院、数字图书馆、数字文化馆、虚拟博物馆、虚拟体育场馆、慕课(MOOC，大规模在线开放课程)等，推动社会服务领域优质资源放大利用、共享复用。

根据意见，鼓励新技术创新应用，培育壮大社会服务新产品新产业新业态。推进大数据、云计算、人工智能、物联网等新一代信息技术在社会服务领域集成应用，支持引导新型穿戴设备、智能终端、服务机器人、在线服务平台、虚拟现实、增强现实、混合现实等产品和服务研发，丰富线上线下相融合的消费体验。

意见提出，加快布局新型数字基础设施，为智能化社会服务应用赋能。面向远程医疗、在线教育、智慧养老等领域，加快第五代移动通信技术(5G)行业应用试点，推进4G、5G、窄带物联网多网络协同发展，加速构建支持大数据应用和云端海量信息处理的云计算基础设施，支持政府和企业建设人工智能基础服务平台，面向社会服务提供人工智能应用所需的基础数据、计算能力和模型算法，提升社会服务基础设施智能化水平。

意见还提出，放宽市场准入，引导各类要素有序进入社会服务市场。深化“放管服”改革，鼓励各类市场主体依法平等参与“互联网+社会服务”供给，发挥市场主体资金、数据、技术、人才优势，激发社会服务市场创新活力。制定出台药品网络销售监督办法。(资料来源：中证网)

## 5、上周公告

### 5.1、主板传媒上市公司重要公告

#### 视觉中国(000681.SZ):关于公司网站暂停运营的公告

2019年12月10日，国家互联网信息办公室指导有关地方网信办约谈视觉(中国)文化发展股份有限公司(以下简称“公司”)负责人，指出公司网站(www.vcg.com)违反国家互联网有关法律法规和管理要求，应立即停止违法违规行为，全面彻底整改。落实有关管理要求，公司网站自即日起开展自查整改，整改期间网站暂停服务。截止目前，公司尚不能准确预计自查并完成的时间，公司正在按照管理要求认真、积极履行内容自查工作。网站恢复的具体时间，公司将另行公告。

#### 光线传媒(300251.SZ):关于参股公司杭州当虹科技股份有限公司在科创板上市的公告

根据当虹科技《首次公开发行股票科创板上市公告书》，当虹科技股票在上交所科创板上市，证券简称“当虹科技”，证券代码“688039”，发行价

50.48 元/股，发行数量 20,000,000 股，本次发行后当虹科技总股本为 80,000,000 股（每股面值 1.00 元）。本次发行前公司持有当虹科技 6,316,800 股股份，占当虹科技总股本的 10.53%；本次发行后公司持有当虹科技 6,316,800 股股份，占当虹科技总股本的 7.90%。

当虹科技在科创板的股票发行与上市，有利于公司获取相关投资收益，但受股票市场波动、行业周期等因素的影响，对公司未来财务状况和经营成果的影响暂无法确定。根据相关法律、行政法规和规范性文件等规定，公司持有的当虹科技首次公开发行前已发行的股份，自其股票在上交所科创板上市之日起十二个月内不得转让。此外，亦要遵守中国证监会和上交所颁布的其他关于禁止或限制转让的规定。

## 5.2、港股传媒上市公司重要公告

### 中国民航信息网络(0696.HK):与华东凯亚订立若干份分包协议

中国民航信息网络（00696-HK）公布，于 2019 年 8 月 29 日，该公司与华东凯亚订立华东凯亚宁波机场分包协议 IV，该公司已同意分包宁波机场项目“人证合一”系统的建设予华东凯亚，包括但不限于采购及交付所需软硬件，以及“人证合一”系统的一年期质量保修。

该公司与华东凯亚订立华东凯亚虹桥机场分包协议 I，华东凯亚同意分包虹桥机场项目 T1 及 T2 航站楼离港系统接口的建设予该公司，包括但不限于采购及交付所需软件。

另外，该公司与华东凯亚订立华东凯亚虹桥机场分包协议 II，华东凯亚同意分包虹桥机场项目的自助登机系统及自助托运行李系统的建设予该公司，包括但不限于采购及交付所需软件。

该公司亦与华东凯亚订立华东凯亚虹桥机场分包协议 III，华东凯亚同意分包虹桥机场项目自助值机系统的建设予该公司，包括但不限于采购及交付所需软件。

华东凯亚由中航信及东方航空分别拥有 41%及逾 30%权益。

## 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与, 也不, 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的意见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