

再融资新规注入活力，行业有望显著受益

——互联网传媒行业周观点（02.10-02.16）

强于大市（维持）

日期：2020年02月17日

行业核心观点：

政策层面再度释放利好，本周再融资新规落地，《求是》杂志强调推动网络教育、网络娱乐消费，充分释放稳消费信号，5G应用端有望加速落地。融资层面和产业层面信心稳定，短期内市场风险偏好有望提升，长期来看传媒行业业务拓展机会将显著增加。传媒板块商誉位居全市场前三，建议投资者留意存在商誉减值风险的公司，重点关注业绩超预期、业绩稳健的细分领域龙头和基本面有望出现拐点的公司。

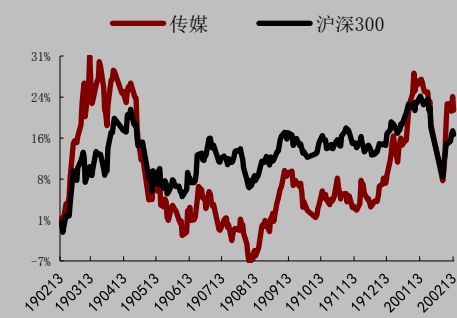
投资要点：

- **政策面，产业发展、资本市场融资皆迎来利好：**《求是》杂志刊登了《习近平：在中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎疫情工作时的讲话》，提及“加快释放新兴消费潜力，积极丰富5G技术应用场景，带动5G手机等终端消费，推动增加电子商务、电子政务、网络教育、网络娱乐等方面消费”。2月14日证监会发布再融资新规，放宽融资限制。政策提高再融资规模上限，降低了发行条件，再融资规模从不超过现有股本的20%提高到30%，取消创业板非公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件；取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件。另一方面，发行制度有所优化，发行价格、锁定期、发行对象、批文有效期等作出调整。
- **传媒行业仅3成个股上涨，整体板块跑输指数：**168只个股中，52只个股上涨，115只个股下跌，1只个股持平，上涨股票数占比30.95%。板块整体跑输沪深300指数1.19pct。
- **投资建议：**新冠肺炎疫情为板块带来结构性变化，线上娱乐与线上教育充分受益，重点关注游戏、视频、在线教育；线下娱乐受到严重冲击，院线受损严重。影视剧拍摄延期，或将对全年业绩造成影响。2019年业绩预告陆续公告，建议留意出现业绩反转或有重大预亏、大幅计提商誉减值的公司。
- **新媒体视频领域，建议关注广电IPTV+OTT业务标的新媒股份，**短期来看疫情期需求提升明显，中长期来看，将显著受益于5G超高清视频应用落地。
- **风险因素：**监管政策趋严、5G落地不及预期、商誉减值风险、疫情进展超出预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
新媒股份	1.60	2.73	3.64	买入

传媒行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年02月13日

相关研究

- 万联证券研究所 20200210\_互联网传媒行业周观点\_AAA\_宅经济热度持续，在线教育有望加速（02.03-02.09）
- 万联证券研究所 20200203\_互联网传媒行业周观点\_AAA\_疫情带来结构性影响，关注年报业绩（01.20-02.02）
- 万联证券研究所 20200119\_互联网传媒行业周观点\_AAA\_关注春节档行情+春晚技术创新催化（1.13-1.19）

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

研究助理：孔文彬

电话：13501696124

邮箱：kongwb@wlzq.com.cn

## 目录

1、行业热点事件及点评.....	3
1.1 广告：新潮传媒开工首日宣布裁员 500 人，全员降薪.....	3
1.2 影视：横店逐步复工，疫情对中小企业影响较大.....	3
1.3 游戏：1 月手游收入排名出炉，腾讯、莉莉丝、网易排名前三.....	3
2、传媒行业周行情回顾.....	4
2.1 传媒行业周涨跌情况.....	4
2.2 子行业周涨跌情况.....	5
2.3 传媒行业估值情况.....	5
2.4 传媒行业周成交额情况.....	6
2.5 个股周涨跌情况.....	7
2.6 重点跟踪个股行情.....	7
3、传媒行业公司情况和重要动态（公告）.....	7
3.1 关联交易.....	7
3.2 股东增减持.....	8
3.3 大宗交易.....	8
3.4 限售解禁.....	10
3.5 其他公告.....	10
4、投资建议.....	11
5、风险提示.....	11
图表 1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）.....	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....	5
图表 3：传媒各子行业周涨跌情况（%）.....	5
图表 4：传媒各子行业涨跌情况（%）（年初至今）.....	5
图表 5：申万传媒行业估值情况（2010 年至今）.....	6
图表 6：申万传媒行业周成交额情况（过去一年）.....	6
图表 7：申万传媒行业周涨幅前五（%）.....	7
图表 8：申万传媒行业周跌幅前五（%）.....	7
图表 9：传媒行业关联交易情况.....	7
图表 10：传媒行业关联交易情况.....	7
图表 11：传媒行业股东拟增减持情况.....	8
图表 12：传媒行业大宗交易情况.....	8
图表 13：传媒行业限售解禁情况（未来三个月内）.....	10
图表 14：传媒行业重要公司其他重要动态一览.....	10

## 1、行业热点事件及点评

### 1.1 广告：新潮传媒开工首日宣布裁员500人，全员降薪

2月10日，春节复工第一天，新潮传媒创始人兼CEO张继学在当天员工大会上宣布裁员500人，高管降薪20%。此番裁员中，亦包括20名管理干部。据消息称，基层员工在开工首日收到降薪请愿书，薪资也被迫普降15%。在“裁员”新闻引发讨论后，张继学迅速做出回应称，这只是企业调整发展节奏正常动作。（澎湃新闻）

点评：1) 公司近年来不断融资，但盈利情况不乐观。2018年11月，新潮传媒宣布获得21亿元人民币融资，由百度领投。不到一年，2019年8月8日，新潮传媒又获得了京东集团领投的战略投资，融资额近10亿元人民币。目前，拥有百度、京东及多家上市公司大客户的新潮传媒，最新估值为150亿元。根据顾家家居（顾家家居为新潮传媒股东）披露的数据，新潮传媒2018年初净资产3.23亿元，年末仅剩1.75亿元，全年营收10.05亿元，归母净利润为-10.74亿元。2) 疫情并非裁员的唯一因素。激进扩张以及行业景气度下行，公司对标分众以价格战方式竞争，面临较大盈利压力，疫情进一步恶化了公司的竞争环境。

### 1.2 影视：横店逐步复工，疫情对中小企业影响较大

2月10日，横店影视文化产业集聚区管理办公室下发关于复工的指导意见，规定复工需经审批备案，复工时间原则上不得早于2月12日24时。根据指导意见，横店影视城将分为三个阶段逐步复工。此前，受疫情影响，横店影视城发出剧组停拍通知，但及时采取措施开启自救，2月1日，横店影视城宣布，为尽量减少各剧组和演员的损失，承诺在停拍期间，下属所有拍摄基地、摄影棚费用全免，剧组在旗下各酒店的费用减半，并向在横店的演员公会前景群演和普通群演每人提供一个月的300元租房补贴和200元生活补贴。但剧组固定成本开支较大，场地和器材租赁费用、员工五险一金为中小企业带来较大压力，后续演员档期协调也面临难题。（北京日报、新浪财经、澎湃新闻）

点评：1) 若疫情在预期内得以控制，则影视行业整体影响可控。行业本就有不跨春节拍摄的习惯，即便没有遭遇疫情，大多数剧组都不会选择在春节期间拍摄，这个习惯帮助大多数剧组实现了避险。若疫情延续到3、4月份，影视行业尚能通过加紧工期等多种方式补救回来。2) 影响主要体现在连锁反应，明后年或会显现。考虑到影视剧的拍摄、制作、发行都有一定的周期，真正的影响会在明后年体现，并不会直接在2020年当年出现。3) 小公司处境艰难，特别是发行与营销端。疫情影响其上游合作公司的复工，小公司现金流薄弱，回款压力较大。

### 1.3 游戏：1月手游收入排名出炉，腾讯、莉莉丝、网易排名前三

SensorTower 商店情报平台显示，2020年1月中国手游发行商在全球 AppStore 和 GooglePlay 的收入排名，榜单中30个手游发行商1月全球收入超过15.6亿美元，占当期全球手游总收入28.2%，其中腾讯、网易、莉莉丝、趣加和灵犀互娱排名前五。海外市场上，腾讯《PUBG MOBILE》已经连续五个月占据手机收入排行榜第一名，月份在全球范围内营收达1.76亿美元（约人民币12.25亿元），海外收入也同比增长79.8%。海外市场收入增长主要来自美国和土耳其市场，土耳其市场目前占比达11.7%，仅次于美国（29.1%）。莉莉丝《万国觉醒》本期收入达6240万美元，创历史新高，增量主要来自新开拓的日本市场，以及美国市场。网易《荒野行动》回归1月日本手游畅销榜前3，另外两款手游《第五人格》和《明日之后》收入分别环比增长49.5%和40.4%，是将日本市场本地化运营做得最出色的中国厂商。（199IT、donews）

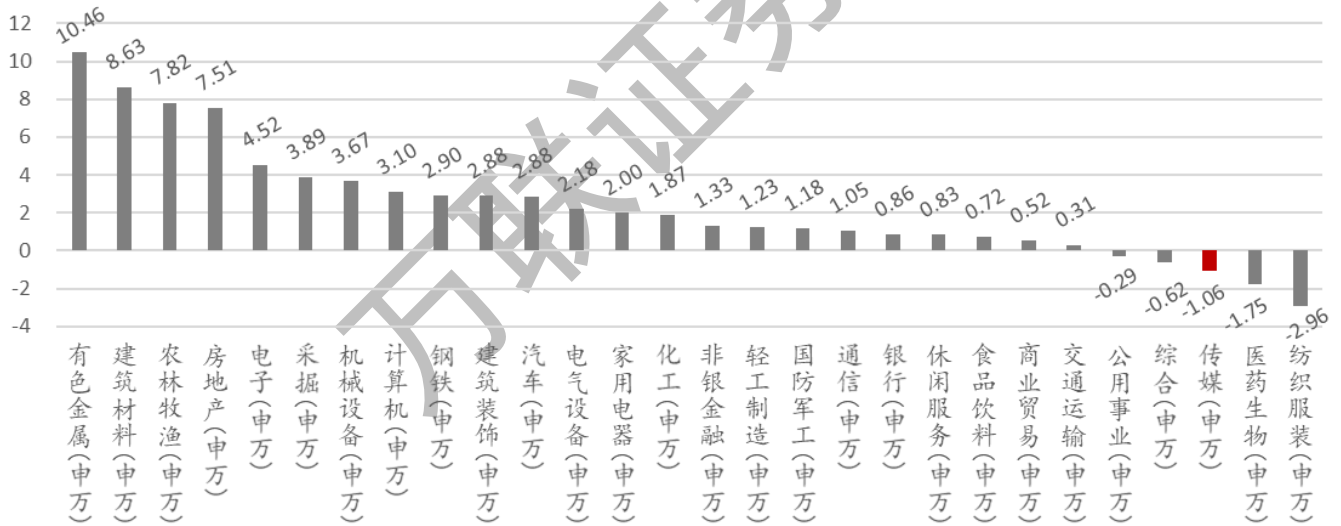
点评：1) 纵观过往榜单变动，在 SLG，战术竞技，MOBA，放置，二次元等细分赛道上，头部厂商已经筑起较高的竞争壁垒。2018 年榜单的 30 款产品，在 2019 年仍有 16 款在榜。2) 从国内游戏厂商出海情况来看，头部厂商在高线成熟市场进展顺利，皆获得了不错增长。

## 2、传媒行业周行情回顾

### 2.1 传媒行业周涨跌情况

本周沪深300指数上涨2.25%，传媒行业（申万）下跌1.06%，居市场倒数第三位。本周市场普遍上涨，传媒行业小幅回调，整体跑输指数。

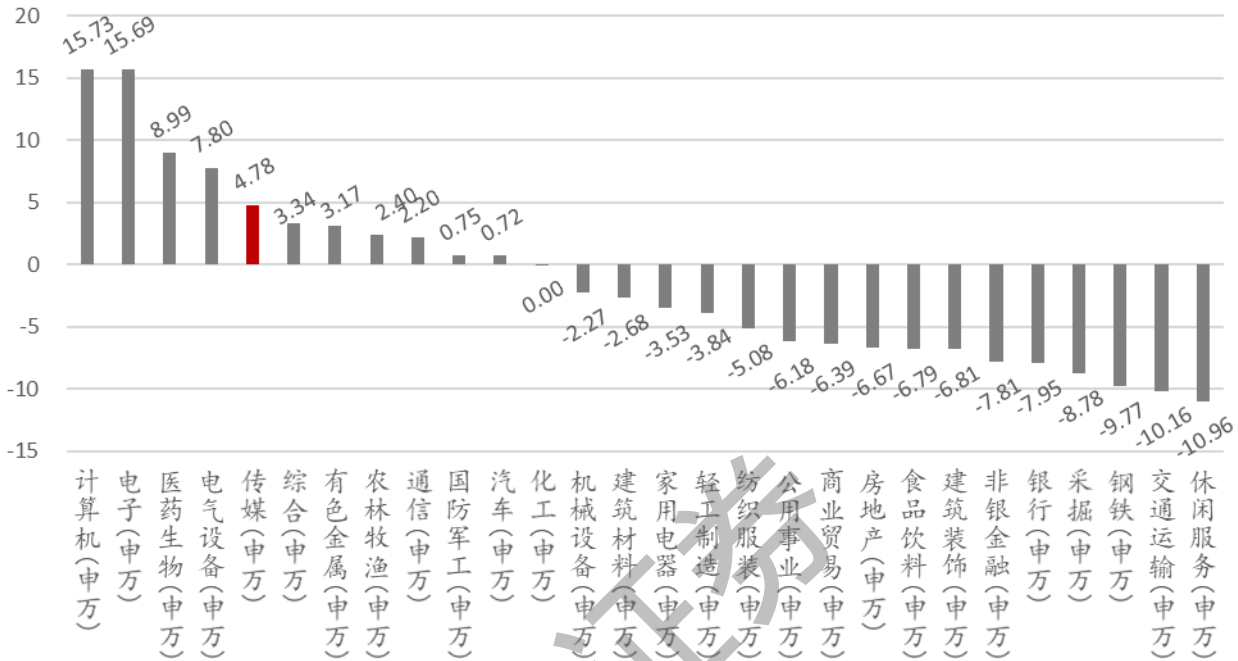
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

年初至今，申万传媒行业涨幅在申万一级28个行业中排名第5位。申万传媒行业累计涨幅4.78%，在申万一级28个行业中排名第5位，沪深300下跌2.66%，板块领先指数7.44pct。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

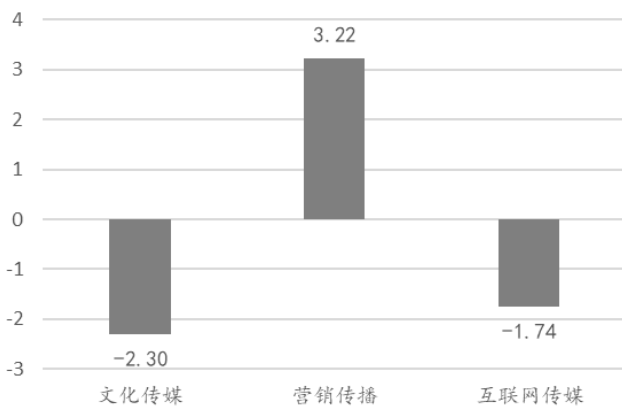


资料来源：Wind、万联证券研究所

## 2.2 子行业周涨跌情况

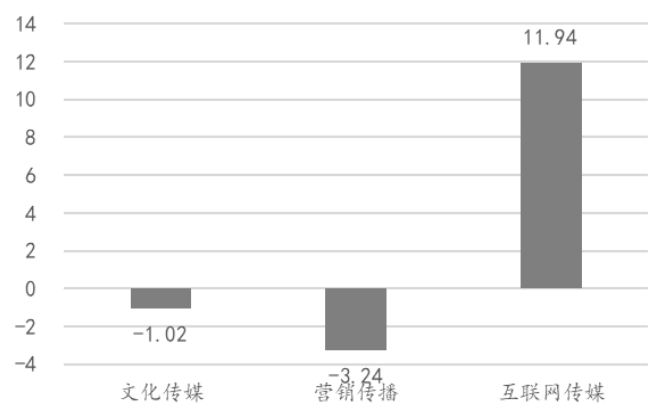
子板块表现上，本周营销传媒上涨，年初至今互联网传媒涨幅最高，跑赢整体板块。本周板块整体回调，文化传媒周跌幅 2.30%，营销传播周涨幅 3.22%，互联网传媒周跌幅 1.74%。年初至今，互联网传媒上涨 11.94%。

图表3：传媒各子行业周涨跌情况（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：传媒各子行业涨跌情况（%）（年初至今）



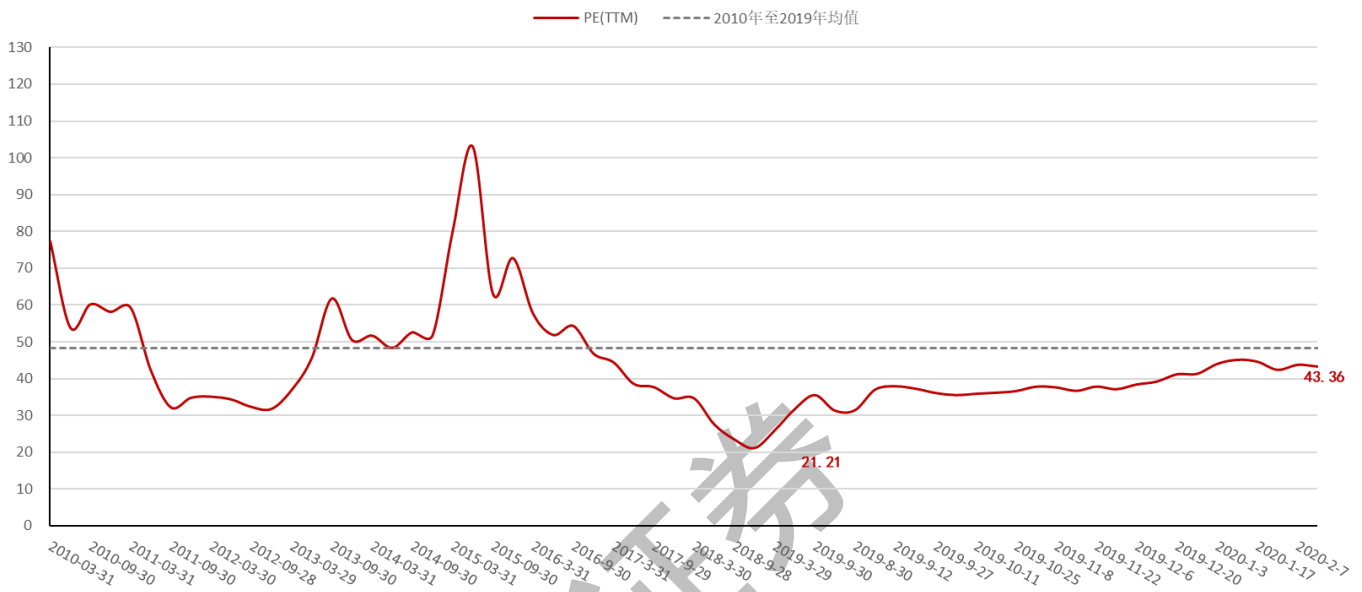
资料来源：Wind、万联证券研究所

## 2.3 传媒行业估值情况

估值接近板块 10 年均值。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE (TTM) 已从 2018 年低点 21.21 倍反弹至 43.36 倍，距离 10 年均值尚有 10.02% 上升空间。



图表5：申万传媒行业估值情况（2010年至今）

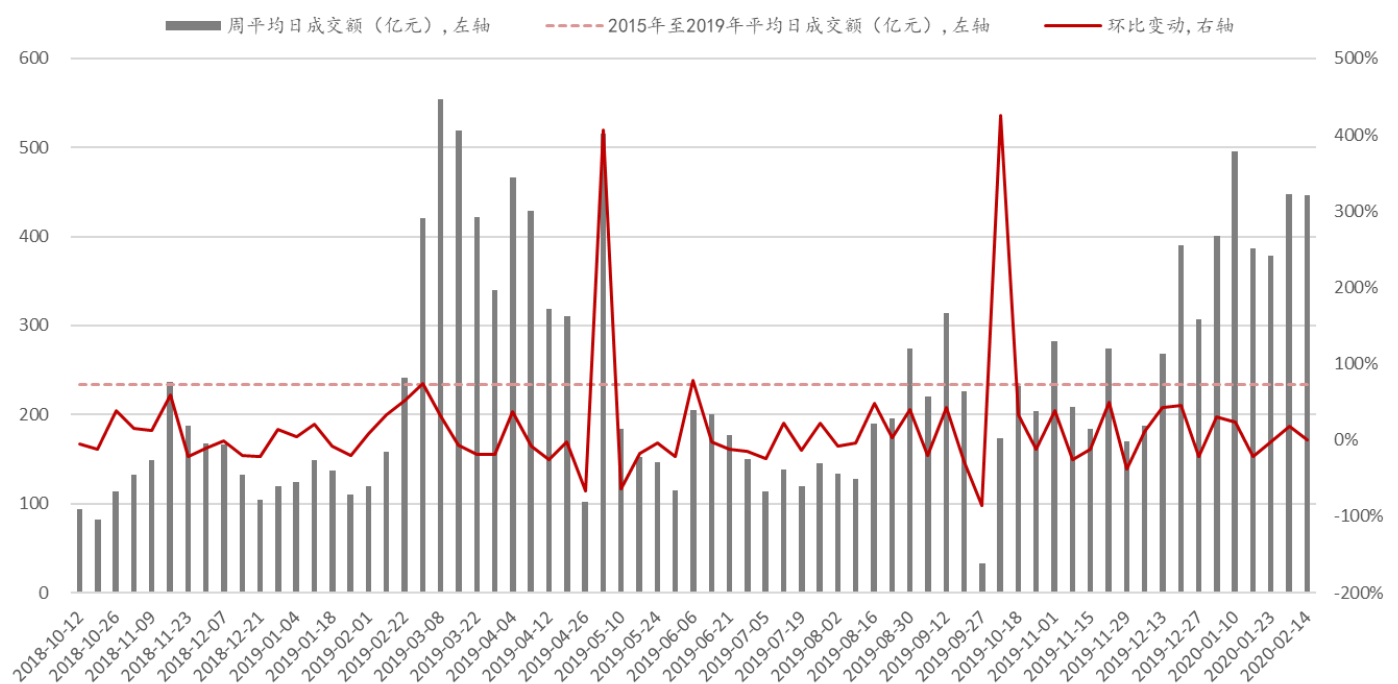


资料来源：Wind、万联证券研究所

## 2.4 传媒行业周成交额情况

行业关注度与上周持平。本交易周的5个交易日中，申万传媒行业成交额达2230.59亿元，平均每日成交446.12亿元，日均交易额较上个交易周下降0.29%。

图表6：申万传媒行业周成交额情况（过去一年）

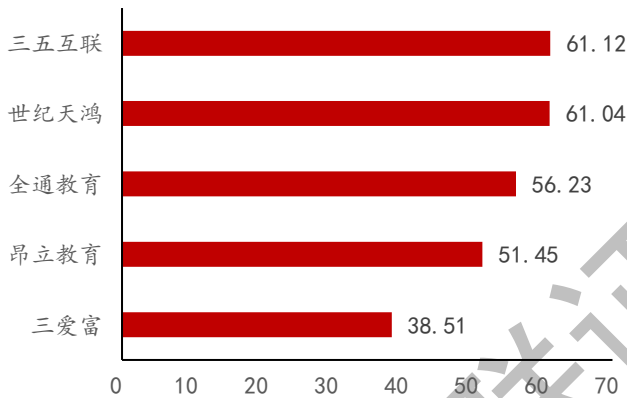


资料来源：Wind、万联证券研究所

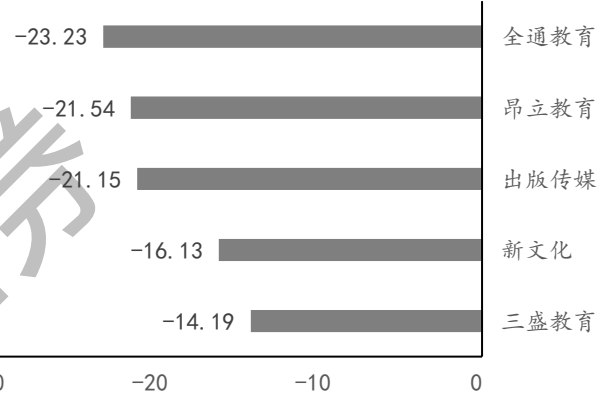
## 2.5 个股周涨跌情况

传媒行业仅三成个股上涨。168 只个股中，52 只个股上涨，115 只个股下跌，1 只个股持平，上涨股票数占比 30.95%。行业涨幅前五的公司分别为：电声股份、湖北广电、大晟文化、紫天科技、\*ST 东网；行业跌幅前五的公司分别为：全通教育、昂立教育、出版传媒、新文化、三盛教育。

图表7：申万传媒行业周涨幅前五（%）



图表8：申万传媒行业周跌幅前五（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

资料来源：Wind、万联证券研究所

## 2.6 重点跟踪个股行情

板块下跌，重点跟踪个股新媒股份本周跌幅 7.99%。

图表9：传媒行业关联交易情况

序号	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅	区间收盘价 (元)
1	300770.SZ	新媒股份	235.04	-7.99%	183.10

注：区间收盘价指本周最后一个交易日的收盘价，复权方式为前复权。

资料来源：Wind、万联证券研究所

## 3、传媒行业公司情况和重要动态（公告）

### 3.1 关联交易

本周，传媒板块共披露 2 笔关联交易，详细信息如下。

图表10：传媒行业关联交易情况

证券简称	公告日期	关联方	关联关系	交易金额 (万元)	支付方式
三五互联	2020-02-12	萍乡星梦工厂科技合伙企业(有限合伙)	潜在股东	0.00	股权
联创股份	2020-02-14	齐海莹	同一关键人员	1,500.00	现金

资料来源：Wind、万联证券研究所

### 3.2 股东增减持

本周，传媒板块披露的股东增减持事件如下。

图表11：传媒行业股东拟增减持情况

证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限（万股）	拟最大变动数量占持有公司股份比例（%）
昂立教育	2020-02-11	进行中	减持	王晓波	高管	10.00	23.32
昂立教育	2020-02-11	进行中	减持	上海交大企业管理中心	公司	573.10	26.84
拓维信息	2020-02-13	进行中	减持	李新宇	高管	2,201.53	12.54
力盛赛车	2020-02-13	进行中	减持	苏维锋	个人	757.92	80.73
昂立教育	2020-02-13	进行中	减持	上海起然教育管理咨询有限公司	公司	573.10	39.50
奥飞娱乐	2020-02-14	进行中	减持	蔡东青	高管	1,357.16	2.34
奥飞娱乐	2020-02-14	进行中	减持	蔡晓东	高管	1,357.16	10.25

资料来源：Wind、万联证券研究所

### 3.3 大宗交易

本周，传媒板块发生的大宗交易共计 20.41 亿元，具体披露信息如下。

图表12：传媒行业大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价（元）	成交量（万股）	成交额（万元）
完美世界	2020-2-10	50.30	16.0	804.80
捷成股份	2020-2-10	5.98	35.0	209.30
游族网络	2020-2-11	30.66	8.2	251.41
芒果超媒	2020-2-11	49.19	9.8	482.06
元隆雅图	2020-2-11	37.84	6.0	227.04
世纪华通	2020-2-11	12.67	4000.0	50680.00
壹网壹创	2020-2-11	216.80	1.1	238.48
值得买	2020-2-11	174.07	2.6	452.58
三七互娱	2020-2-12	32.57	325.0	10585.25
三七互娱	2020-2-12	32.57	185.0	6025.45
三七互娱	2020-2-12	32.57	155.0	5048.35
三七互娱	2020-2-12	32.57	120.0	3908.40
三七互娱	2020-2-12	32.57	107.0	3484.99
三七互娱	2020-2-12	32.57	100.0	3257.00
三七互娱	2020-2-12	32.57	42.0	1367.94



三七互娱	2020-2-12	32.57	37.00	1,205.09
三七互娱	2020-2-12	32.57	21.0	683.97
三七互娱	2020-2-12	32.57	20.0	651.40
三七互娱	2020-2-12	32.57	15.0	488.55
巨人网络	2020-2-12	16.37	300.0	4911.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	249.0	3,286.80
世纪华通	2020-2-12	12.72	3970.0	50,498.40
世纪华通	2020-2-12	13.20	22.7	299.64
世纪华通	2020-2-12	13.20	44.0	580.80
世纪华通	2020-2-12	13.20	40.00	528.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	30.4	401.28
世纪华通	2020-2-12	13.20	25.0	330.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	23.0	303.60
世纪华通	2020-2-12	13.20	34.00	448.80
世纪华通	2020-2-12	13.00	300.00	3,900.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	222.00	2,930.40
世纪华通	2020-2-12	13.20	200.00	2,640.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	380.00	5,016.00
世纪华通	2020-2-12	13.00	150.00	1,950.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	30.00	396.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	116.50	1,537.80
世纪华通	2020-2-12	13.20	125.00	1,650.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	65.50	864.60
世纪华通	2020-2-12	13.20	63.00	831.60
世纪华通	2020-2-12	13.20	55.00	726.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	52.90	698.28
世纪华通	2020-2-12	13.00	50.00	650.00
世纪华通	2020-2-12	13.20	49.30	650.76
世纪华通	2020-2-12	13.20	41.70	550.44
世纪华通	2020-2-12	13.20	98.00	1,293.60
世纪华通	2020-2-12	13.20	33.00	435.60
三七互娱	2020-2-13	33.14	108.00	3,579.12
三七互娱	2020-2-13	33.14	220.00	7,290.80
三七互娱	2020-2-13	33.14	15.00	497.10
三七互娱	2020-2-13	33.14	17.00	563.38
三七互娱	2020-2-13	33.14	140.00	4,639.60
中昌数据	2020-2-13	7.00	30.00	210.00
芒果超媒	2020-2-13	51.10	5.00	255.50
世纪华通	2020-2-13	13.73	582.00	7,990.86
壹网壹创	2020-2-13	224.33	1.10	246.76
值得买	2020-2-13	186.92	1.40	261.69
中昌数据	2020-2-14	6.70	35.00	234.50
合计				204,130.77

资料来源: Wind、万联证券研究所

### 3.4 限售解禁

未来3个月内，传媒板块将发生的限售股解禁信息如下。

图表13：传媒行业限售解禁情况（未来三个月内）

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比例	解禁股份类型
万润科技	2020-02-10	2,474.52	2.81%	定向增发机构配售股份
三盛教育	2020-03-03	834.82	2.21%	定向增发机构配售股份
蓝色光标	2020-03-03	14,332.51	5.75%	定向增发机构配售股份
号百控股	2020-03-09	20,629.62	25.93%	定向增发机构配售股份
力盛赛车	2020-03-24	5,437.38	43.04%	首发原股东限售股份
数知科技	2020-03-24	35,528.70	30.32%	定向增发机构配售股份
瀚叶股份	2020-03-30	114,577.11	36.51%	定向增发机构配售股份
开元股份	2020-03-30	3,837.21	11.18%	定向增发机构配售股份
ST中南	2020-04-14	203.81	0.15%	定向增发机构配售股份
天神娱乐	2020-04-20	3,886.56	4.17%	定向增发机构配售股份
新媒股份	2020-04-20	4,653.00	36.25%	首发原股东限售股份
新经典	2020-04-27	8,074.00	59.67%	首发原股东限售股份
科达股份	2020-04-28	4,029.44	3.04%	定向增发机构配售股份
紫天科技	2020-05-14	1432.42	8.84%	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind、万联证券研究所

### 3.5 其他公告

图表14：传媒行业重要公司其他重要动态一览

公告类别	公告日期	证券简称	公告内容
对外合作	2020-2-11	宝通科技	发布了关于签署业务合作协议的公告。公司与北京哈视奇科技有限公司于2020年2月9日签署《业务合作协议》，进一步发挥双方各自领域的资源优势，在虚拟现实（VR）、增强现实（AR）内容与技术领域进行深入的业务合作。本协议的签署不会对公司2020年度的经营业绩构成重大影响，但协议的具体落地实施有助于公司业务的进一步拓展和提升，对公司发展将产生积极影响。
	2020-2-12	暴风集团	发布了签署重大合同的公告。公司近日召开第三届董事会第二十三次会议，审议通过了与北京风行在线技术有限公司签署《暴风集团股份有限公司与北京风行在线技术有限公司合作协议》及附件《广告经营授权书》、《代运营授权书》、《品牌授权书》，双方将基于各自情况，在互联网视听服务领域开展合作，合作期限为15个月。
年度报告	2020-2-12	中南传媒	公司2019年年报披露，2019年实现营收101.16亿元，同比增幅5.65%；实现归母净利润12.74亿元，同比增幅2.91%。

资料来源：Wind、万联证券研究所

#### 4、投资建议

新冠肺炎疫情为板块带来结构性变化，线上娱乐与线上教育充分受益，重点关注游戏、视频、在线教育；线下娱乐受到严重冲击，院线受损严重，且院线本身处于下降通道，拐点将至的阶段，疫情或将推迟拐点到来。影视剧拍摄延期，或将对全年业绩造成影响。2019年业绩预告已出，建议关注业绩超预期、业绩稳健的细分领域龙头和基本面有望出现拐点的公司，留意重大预亏、大额计提商誉减值的公司。

中长期来看，传媒板块当前有较高配置价值，一方面板块盈利确定性较高，商誉减值带来的较低基数+5G应用催化，盈利水平有望修复；另一方面，当前估值尚低于板块10年均值水平，性价比较高。5G应用率先在超高清视频、云游戏和云VR中展开，三者的发展既依赖于云能力，更依赖于内容端发力，建议关注具备内容端优势的相关公司。政策层面上，2018年游戏、出版、电影审批职能由广电转向中宣部，内容审核严格，而2019年游戏版号审批重新开放，行业监管放松趋势明确。5G建设上，工信部表示5G网络有望2020年覆盖全国所有地级市，催化5G应用如云游戏、VR/AR、超高清视频等落地。行业层面上，审批开放后，各大游戏平台陆续开始推出云游戏服务，云游戏题材有望具备持续催化效应，建议持续关注。

新媒体视频领域，建议关注广电IPTV+OTT业务标的的新媒股份，短期来看疫情期间需求提升明显，中长期来看，将显著受益于5G超高清视频应用落地。

#### 5、风险提示

监管政策趋严、5G落地不及预期、商誉减值风险、疫情进展超出预期。

互联网传媒行业重点上市公司估值情况一览表  
(数据截止日期: 2020年02月13日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
300770	新媒股份	1.60	2.73	3.64	16.08	189.01	69.23	51.93	11.75	买入	

资料来源: 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场