

传媒

2021年02月21日

游戏板块配置价值凸显，关注潜在季报超预期机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

余倩莹（联系人）

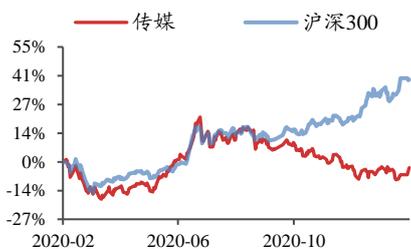
fangguangzhao@kysec.cn

yuqianying@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790120040010

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业深度报告-就地过年倡议下电影春节档的变与不变》-2021.2.19

《行业周报-史上最强春节档或诞生，短视频衍生的机会待挖掘》-2021.2.15

《行业点评报告-就地过年催生影史最强大年初一，头部效应仍显著》-2021.2.13

● ETF 基金发行带来增量配置资金，游戏板块配置价值凸显

2月19日，华夏中证动漫游戏ETF(159869.OF)、国泰中证动漫游戏ETF(516013.OF)和华泰柏瑞中证动漫游戏ETF(516773.OF)三只ETF基金同日发行，我们认为选择此时发行一方面或预示机构认为游戏板块估值处于低位，是较好的建仓时点；另一方面也将为游戏板块带来增量配置资金。从基本面角度，版号发放常态化下，腾讯、网易、三七互娱、完美世界、吉比特等上市头部游戏公司新产品储备丰富；2020年下半年以来由于头部大作集中买量导致买量成本上升较快，而随着快手、微信视频号、哔哩哔哩广告库存加快释放，以及Taptap等垂类平台加入买量阵营，加之安卓应用商店联运流水分成比例或下降（小米此前已将从《原神》的流水分成比例由50%下降至30%），游戏买量成本或趋于平稳，头部公司有望享受新游上线带来的收入驱动和买量成本趋稳带来的盈利能力改善。在市场普遍由于2020年疫情加持带来的游戏行业高基数影响而对游戏板块上市公司2021年业绩增速预期较低的情况下，游戏板块有望再次迎来预期修复带来的估值回升和业绩驱动两方面共振，增量资金入场将成为重要催化。我们继续建议加大配置游戏板块，重点推荐完美世界、心动公司、姚记科技、创梦天地，受益标的包括腾讯控股、网易-S、三七互娱、吉比特、昆仑万维、掌趣科技、IGG。

● 挖掘季报潜在超预期机会

随着资本市场逐渐进入财报披露窗口期，建议积极关注视频、梯媒领域龙头公司潜在业绩超预期的机会。UGC视频龙头哔哩哔哩将于2月24日美股盘后公布2020年Q4财报，我们判断或由于用户持续出圈及S10、跨年晚会等内容驱动用户付费和广告收入较快增长；A股视频龙头芒果超媒或由于热播的《乘风破浪的姐姐第二季》、《明星大侦探6》等综艺广告收入驱动业绩较快增长；梯媒龙头分众传媒顺周期逻辑延续，在需求持续旺盛带来刊挂率维持高位的情况下，叠加同比低基数，业绩亦有望大幅增长。近期视频板块持续调整后，继续重点推荐芒果超媒，基于季报业绩的受益标的还包括哔哩哔哩、分众传媒。

● 继续围绕5个方面布局短视频投资机会

抖音、快手、微信视频号在短视频领域的“三国杀”或成为2021年互联网投资主线。抖音在直播电商领域加快追赶；快手上市后有望加快信息流广告和电商业务变现；微信视频号改版增加“推荐”列后也为增加信息流广告打下了基础。我们继续建议围绕以下几方面布局：（1）短视频平台自身用户增长及商业化加快；（2）短视频内容创作从UGC到PUGC/PGC，如各平台短剧/微剧内容的增多；（3）短视频加快广告变现对于平台广告代理商带来的业绩拉动；（4）直播电商GMV增长给合作的Saas服务商、MCN机构及品牌带来的业绩增量。我们重点推荐快手-W，受益标的包括腾讯控股、中文在线、中国有赞、微盟集团。

● **风险提示：**疫情的发展及对线上、线下娱乐时长的影响仍存在不确定性；已定档的游戏上线时间仍有可能变动；短视频竞争格局存在不确定性。

目 录

1、一周重点报告：就地过年倡议下电影春节档的变与不变	4
2、行业数据综述：《王者荣耀》蝉联内地 iOS 游戏畅销榜第一，《翡翠大师》蝉联内地 iOS 游戏免费榜第一，《你好，李焕英》为本周票房冠军	4
3、行业新闻综述：抖音视频搜索月活用户已超 5.5 亿，《原神》连续 4 个月蝉联出海收入榜冠军	12
3.1、互联网：Adobe 发布《2021 年网络趋势报告》，CSM 媒介研究发布城市广电融媒发展指数	12
3.2、游戏：任天堂直面会公布海量 Switch 新游戏，《原神》连续 4 个月蝉联出海收入榜冠军	13
3.3、影视：抖音视频搜索月活用户已超 5.5 亿	13
3.4、教育：教育部发布 2021 年全国高考时间	13
4、公告总结：华录百纳发布《唐人街探案 3》和《你好，李焕英》票房公告	13
5、板块行情综述：A 股传媒板块 2021 年第 7 周表现强于创业板指，强于上证综指	14
6、风险提示	16

图表目录

图 1：iOS 游戏免费榜排名——《翡翠大师》登顶内地 iOS 游戏免费榜（截止时间：2021.02.20 22:00）	5
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 游戏畅销榜第一（截止时间：2021.02.20 22:00）	6
图 3：游戏板块涨幅最大，互联网板块跌幅最大（2021.02.18-2021.02.19）	15
图 4：相对传媒指数/沪深 300，游戏板块均获得最高超额收益（2021.02.18-2021.02.19）	15

表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜/免费榜排名——网易、腾讯系手游表现稳定（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	6
表 2：TapTap 新游预约榜排名——《英雄联盟手游》获新游预约榜第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	8
表 3：淘宝薇娅 viya 直播间热度指数排名第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	9
表 4：淘宝直播谦寻文化机构指数蝉联第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	9
表 5：淘宝直播天猫超市店铺指数蝉联第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	9
表 6：院线电影数据——《你好，李焕英》凭借高口碑逆袭《唐人街探案 3》成为周票房第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 24:00）	10
表 7：《扶贫主任》、《猫和老鼠》等影片即将登陆银幕（截止时间：2021.02.20 22:00）	10
表 8：网播剧数据——《赘婿》获周播映指数第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	10
表 9：网播综艺数据——《明星大侦探第六季》获周播映指数第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	11
表 10：台播剧数据——《正青春》获卫视晚间时段收视率第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	11
表 11：台播综艺数据——《乘风破浪》获卫视晚间时段自办节目收视率第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）	12
表 12：万润科技等公司股东质押股份，中公教育等公司股东解质押股份（2021.02.18-2021.02.19）	14
表 13：A 股传媒个股行情——科德教育周涨幅第一，芒果超媒周跌幅第一（2021.02.18-2021.02.19）（以 2021 年 2 月 19 日收盘价为基准）	15
表 14：美股重点传媒公司行情——迅雷周涨幅第一，爱奇艺周跌幅第一（2021.02.15-2021.02.19）（以 2021 年 2 月 19 日收盘价为基准）	15
表 15：港股重点传媒公司行情——枫叶教育周涨幅第一，百奥家庭互动周跌幅第一（2021.02.16-2021.02.19）（以 2021 年 2 月 19 日收盘价为基准）	16

表 16: 受益标的覆盖游戏、视频、直播电商等板块	16
---------------------------------	----

1、一周重点报告：就地过年倡议下电影春节档的变与不变

(1) 就地过年催生影史最强春节档，观影仍为合家欢娱乐刚需

根据艺恩数据，2021年春节档（2月11日至2月17日）七日累计票房为78.33亿元（含服务费，下同），较2019年同期增长42.29%；七日累计场次为284.60万，较2019年同期下降2.37%；七日累计观影人次为1.60亿，较2019年同期增长21.18%；日均票价为47.14元，较2019年同期增长15.79%。我们认为，在就地过年的倡议下，一二线城市观影需求被点燃，观影人次及票价的“量价齐升”助推2021年春节档的票房表现超预期，大年初一更是创下中国影史单日票房最高纪录，证明人们观影意愿恢复良好，观影仍为过年线下娱乐刚需。

(2) 春节档的不变：优质内容为王，头部效应仍显著

从单片票房来看，《唐人街探案3》与《你好，李焕英》领先优势明显，根据艺恩数据，《唐人街探案3》七日累计票房为35.59亿元，占总票房的比例为45.43%；《你好，李焕英》七日累计票房为27.29亿元，占总票房的比例为34.84%。我们认为，优质IP、动人剧情、精良制作、强卡司阵容成为头部影片胜出关键，《你好，李焕英》从大年初四开始单日票房逆袭《唐人街探案3》也验证了高口碑是决定票房的核心因素，强化“内容为王”逻辑。从影片类型来看，2021年春节档上映的10部影片中，喜剧片数量占比达40.00%，共产生电影票房62.91亿元，占春节档总票房的比例为80.31%。此外，春节档电影也呈现出系列化趋势。

(3) 春节档的变化：疫情影响下票房结构性差异明显，头部院线市占率提升

根据艺恩数据，2021年春节档一线城市七日合计票房为10.21亿元，较2019年同期增长40.83%，占总票房比例为13.12%，较2019年同期提升0.84pcts，“就地过年”倡议下返乡人群减少，或导致深耕一二线城市的影院、院线公司更受益。万达院线七日累计票房为10.41亿元，市占率为13.29%，较2019年同期提升1.08pcts，稳居院线龙头地位。Top3院线七日累计票房为24.49亿元，市占率为31.27%，较2019年同期上升1.97pcts，疫情加速院线集中度提升继续得到验证。

(4) 春节档或推动2021年Q1电影板块业绩大幅修复，强化顺周期逻辑

短期来看，在就地过年的倡议下，春节档电影票房表现超预期，叠加2020年Q1的低基数效应，2021年Q1电影板块业绩大概率继续迎来大幅修复，对于内容出品、发行方而言整体受益，对于影院、院线公司而言，深耕一二线城市的影院、院线公司或更受益。长期来看，电影板块正从疫情带来的阴霾中逐步走出，国庆档、春节档的亮眼表现表明观众观影热情不减，在头部电影和重要档期推动下，2021年电影板块顺周期复苏有望持续。电影工业化驱动行业长期发展、院线行业集中度提升，龙头公司有望由于市占率的提升充分受益于疫情结束后的行业长期增长。电影板块受益标的包括猫眼娱乐、万达电影、上海电影、中国电影、IMAX CHINA、恒腾网络、华谊兄弟、光线传媒、北京文化、金逸影视、横店影视。

2、行业数据综述：《王者荣耀》蝉联内地iOS游戏畅销榜第一，

《翡翠大师》蝉联内地iOS游戏免费榜第一，《你好，李焕英》

为本周票房冠军

模拟经营游戏《翡翠大师》再次登顶本周内地 iOS 游戏免费榜。腾讯《王者荣耀》本周依旧占据内地 iOS 游戏畅销榜第一。腾讯、网易系手游排名稳定，占据榜单前列。

根据猫眼专业版，2021年2月14日至2021年2月20日24:00，《你好，李焕英》凭借高口碑逆袭《唐人街探案3》成为周票房第一。《扶贫主任》、《猫和老鼠》等影片即将登陆银幕。

由新丽电视、腾讯影业、阅文影视、爱奇艺出品的《赘婿》获周播映指数第一，该剧根据阅文集团起点中文网作家愤怒的香蕉同名小说改编，讲述了苏家布商的赘婿宁毅，帮助妻子苏檀儿一起搞事业，玩转武朝商界，成为江宁首富的故事。

图1: iOS 游戏免费榜排名——《翡翠大师》登顶内地 iOS 游戏免费榜（截止时间：2021.02.20 22:00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	 翡翠大师	 王者荣耀	 和平精英	 果冻人快跑	 烧脑大师	 绝世仙王	 高跟我最美	 欢乐斗地主	 洗浴中心大亨	 梦幻家园
中国香港	 放置神将	 吞星M	 新射雕群侠传之...	 聖鬥士星矢	 Coin Master	 Tricky Track 3D	 開心鬥一番	 我愛廣東話	 三國志·戰略版	 Bee 蜜蜂網球
中国台湾	 Coin Master	 麻將明星3缺1	 神來也麻將多合1	 《英雄聯盟	 Garena 傳說對決	 貪吃蛇進化論	 薑餅人王國	 Stacky Dash	 新仙俠	 PUBG MOBILE
美国	 High Heels	 ABC Runner	 Roblox	 Among Us	 Project Makeover	 Real Drive 3D	 Call of Duty®	 Pencil Rush 3D	 Subway Surfers	 Lumbercraft
日本	 NieR Re	 パーキングジャ...	 プロジェクト・...	 Among Us	 ディズニー ミュ...	 暇つぶしパズル...	 レール・ラン	 合わせる3D	 Stacky Dash	 岐阜クエスト
韩国	 쿠키런	 나를따르라2	 그랑사가	 공포의 임상시험	 쿠키런	 Water Sort Puzzle	 배틀그라운드	 ROBLOX	 카트라이더 러쉬플...	 Blob Runner 3D
印度	 Shortcut Run	 Subway Surfers	 Garena Free Fire	 Candy Crush Sa...	 Fishdom	 Ludo King	 Homescapes	 Giant Rush	 Tricky Track 3D	 Sniper 3D
俄罗斯	 A4 Прятки	 Manor Matters	 High Heels	 Дурак онлайн	 DOP 2	 Water Sort Puzzle	 Brawl Stars	 Homescapes	 PUBG MOBILE	 Мастер чая

资料来源：七麦数据

图2: iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 游戏畅销榜第一 (截止时间: 2021.02.20 22:00)

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	王者荣耀	和平精英	梦幻西游	三国志·战略版	大话西游	一念逍遥	原神	天涯明月刀	阴阳师	万国觉醒
中国香港	Coin Master	三国志·战略版	新射雕群侠传之...	RO仙境传说	State of Survival	云上城之歌	灌篮高手 SLAM ...	Garena 传说对决	一拳超人	Pokémon GO
中国台湾	Coin Master	三国志·战略版	新射雕群侠传之...	新仙侠	RO仙境传说	麻将明星3缺1	神魔之塔	Garena 传说对决	星城Online	云上城之歌
美国	Roblox	Candy Crush Sa...	Call of Duty®	Garena Free Fire	Pokémon GO	Homescapes	Project Makeover	Clash of Clans	Coin Master	Gardenscapes
日本	NieR Re	Fate	ドラゴンボール...	Pokémon GO	ドラゴンクエスト...	プロ野球スピリ...	荒野行動	プロジェクトセ...	デュエル・マス...	マフィア・シティ
韩国	쿠기민	리니지M	그랑사가	메이플스토리M	FIFA ONLINE 4 ...	카트라이더 러쉬플...	바람의나라	세븐나이츠2	라그나로크 오리진	라이브 오브 킹덤즈
印度	Candy Crush Sa...	Garena Free Fire	Call of Duty®	Tennis Clash	Last Shelter	Gardenscapes	Teen Patti by O...	Homescapes	Pokémon GO	Coin Master
俄罗斯	Homescapes	PUBG MOBILE	Gardenscapes	Brawl Stars	State of Survival	Empires	World of Tanks ...	RAID	ROBLOX	Хроника Хаоса

资料来源: 七麦数据

表1: 重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜/免费榜排名——网易、腾讯系手游表现稳定 (2021.02.14-2021.02.20) (截止时间: 2021.02.20 22:00)

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜/免费榜周排名
姚记科技	捕鱼炸翻天	68(↓3) — 85(↓3)
	指尖捕鱼	94(↓5) — 117(↑9)
	新神魔大陆	42(↑13) — 64(↑2)
完美世界	新诛仙	42(-) — 52(↑16)
	完美世界	34(↑10) — 56(↑6)
	新笑傲江湖	32(↓16) — 50(↑2)
	神雕侠侣2	212(↓18) — 249(↑27)
	荣耀大天使	19(-) — 24(-)
三七互娱	一千克拉女王	89(↑7) — 126(↑12)
	大天使之剑	153(↓19) — 284(↓21)
	斗罗大陆	106(↑25) — 127(↑36)
	拳魂觉醒	256(↓13) — 308(↑67)
	末日沙城	322(↓16) — 348(↑36)
世纪华通	鬼语迷城	303(↓37) — 363(↓9)
	龙之谷2	136(↓55) — 152(↑45)
	阿瓦隆之王 (King of Avalon) (美国畅销榜)	63(↓6) — 99(-)
	火枪纪元 (Guns of Glory: Empires Conquer) (美国畅销榜)	41(↑13) — 70(↑22)
	问道	25(↓4) — 29(↑1)
吉比特	一念逍遥	6(↑4) — 15(-)

	贪婪洞窟 2	462(↓99) — 582(↓94)
	魔渊之刃	233(↓19) — 246(↑44)
	最强蜗牛	20(↑4) — 44(↑4)
游族网络	山海镜花	649(↓66) — 762(↓11)
	少年三国志·零	23(↑46) — 98(↓6)
	少年三国志	182(↓24) — 222(↑16)
	少年三国志 2	132(↓49) — 115(↑42)
	权利的游戏	183(↑7) — 247(↑48)
	天使纪元	285(↓5) — 363(↓27)
	一拳超人: 最强之男	151(↓37) — 227(↓7)
掌趣科技	真红之刃	198(↓41) — 234(↑8)
	奇迹: 觉醒	186(↓11) — 227(↑26)
	三国志 M (삼국지 M) (韩国畅销榜)	84(↓45) — 138(↓6)
宝通科技	万王之王	382(↓188) — 419(↑1)
	全民冠军足球	114(↓63) — 160(↑38)
	龙族幻想 (中国台湾畅销榜)	89(↑35) — 161(↑45)
金科文化	我的汤姆猫 2 (中国免费榜)	59(↑8) — 70(↑18)
	汤姆猫跑酷 (中国免费榜)	24(↑23) — 42(↑29)
星辉娱乐	烈火雷霆	443(↓20) — 498(↑48)
	妄想山海	86(↓7) — 100(↑13)
	鸿图之下	38(↓7) — 92(↓36)
	天涯明月刀	5(↓2) — 9(-)
	王者荣耀	1(-) — 1(-)
	和平精英	2(-) — 2(-)
	穿越火线: 枪战王者	12(↓4) — 13(↓1)
腾讯控股	QQ 飞车	9(-) — 17(↑17)
	一人之下	294(↓55) — 354(↑42)
	荒野乱斗	21(-) — 92(↑45)
	乱世王者	37(↓1) — 51(↑1)
	使命召唤	11(↓4) — 26(↓6)
	圣斗士星矢	54(↓11) — 81(↑68)
	街霸: 对决	52(↓1) — 99(↑16)
网易	天谕	15(↓4) — 19(↑1)
	海岛纪元	504(↓71) — 640(↓108)
	阴阳师	5(↓1) — 9(↓2)
	率土之滨	7(-) — 16(↑4)
	梦幻西游	3(-) — 5(↑1)
	大话西游	5(↑2) — 5(↑11)
	倩女幽魂	23(↓2) — 33(↑2)
	第五人格	40(↑23) — 79(↑21)
	明日之后	9(↓1) — 18(↑23)
	一梦江湖	31(↓10) — 37(↓5)
	游戏王: 决斗链接	59(↓24) — 132(↓83)
哔哩哔哩	公主连结 Re:Dive	26(↑70) — 154(↑8)

	命运-冠位指定	71(↓36) — 121(↑124)
	万灵启源	228(↓27) — 233(↓6)
	碧蓝航线	93(↓38) — 148(↓35)
中手游	航海王强者之路	122(↑18) — 226(↑4)
	新射雕群侠传之铁血丹心	63(-) — 83(↑2)
西山居	新剑侠情缘手游	54(↓20) — 63(↑8)
	轩辕剑: 剑之源	351(↑61) — 496(-)
心动公司	剑网3: 指尖江湖	139(↓89) — 174(↓26)
	仙境传说 RO: 守护永恒的爱	183(↓51) — 245(↑12)
	人类跌落梦境	307(↓38) — 353(↓33)
	仙境传说 RO: 天天打波利	606(↓114) — 681(↑49)
创梦天地	不休的乌拉拉	186(↓102) — 240(↑31)
	香肠派对	166(↓45) — 178(↓4)
	梦幻家园	32(↑16) — 47(↑26)
友谊时光	神庙逃亡2	594(↓7) — 719(↓37)
	地铁跑酷	431(↑41) — 479(↑132)
	浮生为卿歌	22(↑8) — 30(↑16)

数据来源: 七麦数据、开源证券研究所(金科文化《我的汤姆猫2》、《汤姆猫跑酷》为中国大陆 iOS 免费榜每日排名, 世纪华通《阿瓦隆之王》、《火枪纪元》为美国 iOS 游戏畅销榜每日排名, 宝通科技《三国志 M》为韩国 iOS 游戏畅销榜每日排名, 宝通科技《龙族幻想》为中国台湾 iOS 游戏畅销榜每日排名, 其余均为中国大陆 iOS 游戏畅销榜每日排名, ↑↓代表较上周(2021.02.07-2021.02.13) 每日排名变化)

表2: TapTap 新游预约榜排名——《英雄联盟手游》获新游预约榜第一(2021.02.14-2021.02.20)(截止时间: 2021.02.20 22:00)

排名	游戏名称	类型	厂商	预约人数	TapTap 评分
1	英雄联盟手游	动作	腾讯	3821961	9.5
2	了不起的修仙模拟器	模拟	吉艾斯球	286853	9.4
3	Party Animals	动作	Recreate Games	2125274	8.9
4	魔兽 IP 手游	角色扮演	动视暴雪	194287	7.2
5	斗罗大陆-斗神再临	角色扮演	史莱克学院建筑团队	160407	8.1
6	暗黑破坏神: 不朽	角色扮演	网易游戏	1305471	7.1
7	Project: GAIA	动作	GAIA Foundation	305998	8.7
8	天地劫: 幽神再临	角色扮演	紫龙游戏	544213	8.5
9	伊甸园的骄傲	角色扮演	游族网络	236901	8.3
10	非常英雄救世奇缘	动作	完美世界	38123	9.2

资料来源: TapTap、开源证券研究所

表3: 淘宝薇娅 viya 直播间热度指数排名第一 (2021.02.14-2021.02.20) (截止时间: 2021.02.20 22:00)

排序	主播	主播指数	观看人数 (万)	粉丝数 (万)	开播场次	预估销量 (万)
1	薇娅 viya	10.955	339.32	7604.8	2	2335.84
2	李佳琦 Austin	10.939	438.4	3943.3	4	1548.97
3	雪梨_Chérie	10.688	364.54	2099.7	3	88.7
4	烈儿宝贝	10.383	123.97	852.1	3	75.51
5	林依轮	10.368	106.58	298.5	2	127.05
6	胡可	10.17	67.82	166.6	2	56.43
7	恩佳 N	10.122	33.39	229.1	6	17.01
8	叶一茜	10.117	42.44	144.2	3	25.58
9	陈洁 kiki	10.106	82.29	475.6	1	34.73
10	呼呼每呼	10.045	47.36	90.9	5	12.93

数据来源: 直播眼 (热度指数排行)、开源证券研究所

表4: 淘宝直播谦寻文化机构指数蝉联第一 (2021.02.14-2021.02.20) (截止时间: 2021.02.20 22:00)

排序	机构	机构指数	机构总流量 (万)	预估直播销量 (万)	总粉丝 (万)	主播数
1	谦寻文化	8.687	1541.75	332.42	12600	47
2	美腕	8.499	1804.38	279.89	4163.82	6
3	宸帆	8.2	1094.05	66.874	3197.79	6
4	构美	7.94	447/79	5.2926	2369.63	138
5	纳斯	7.933	430.19	3.3977	1718.43	90

数据来源: 直播眼 (机构指数排行)、开源证券研究所

表5: 淘宝直播天猫超市店铺指数蝉联第一 (2021.02.14-2021.02.20) (截止时间: 2021.02.20 22:00)

排序	店铺	店铺指数	合作商品数	合作主播数	直播场次	预估销量
1	天猫超市	9.904	4,651	264	721	77311
2	百草味旗舰店	9.784	277	69	166	10057
3	良品铺子旗舰店	9.778	306	40	107	9222
4	Estee Lauder 雅诗兰黛官方旗舰店	9.709	87	36	110	21018
5	天猫国际进口超市	9.65	524	87	221	9660

数据来源: 直播眼 (店铺指数排行)、开源证券研究所

表6: 院线电影数据——《你好，李焕英》凭借高口碑逆袭《唐人街探案3》成为周票房第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 24:00）

排序	影片名	票房（万）	人次（万）	场均人次	平均票价
1	你好，李焕英	317191.0	6717.6	60	47
2	唐人街探案3	210154.5	4348.1	47	48
3	刺杀小说家	46390.0	940.9	33	49
4	熊出没·狂野大陆	29820.2	654.9	31	46
5	新神榜·哪吒重生	20758.5	453.0	28	46
6	人潮汹涌	18040.0	393.6	26	46
7	侍神令	10950.9	231.5	20	47
8	赤焰	706.1	17.4	45	41
9	我为你喝彩	254.5	5.0	90	51
10	始发站	201.3	3.7	48	55

数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表7: 《扶贫主任》、《猫和老鼠》等影片即将登陆银幕（截止时间：2021.02.20 22:00）

上映日期	影片名	类型	导演	演员	想看人数
2月23日	扶贫主任	剧情	郭凯敏	郭凯敏、梁丽、谢钢	1345
2月26日	猫和老鼠	喜剧、动画、冒险	蒂姆·斯托瑞	科洛·莫瑞兹、迈克尔·佩纳、郑肯、科林·乔斯特	232773
2月26日	郊区的鸟	剧情、爱情、犯罪、悬疑	沈慕白	魏骏杰、蓝心妍、欢子	2458
2月26日	千顷澄碧的时代	剧情	宁敬武	宋佳伦、苏丽	1282
2月26日	智爱2026	喜剧、科幻	赵宇、杜金穗、韦靓	张子栋、何琳、宁文彤、黄娟、王劲松、吕中	470

资料来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表8: 网播剧数据——《赘婿》获周播映指数第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）

排名	剧名	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
1	赘婿	新上榜	75.6	新丽电视、腾讯影业、阅文影视、爱奇艺	爱奇艺
2	我的时代，你的时代	↓1	72.1	上海剧酷文化传播有限公司	爱奇艺
3	我就是这般女子	↑1	64.6	企鹅影视、谷元文化	腾讯
4	暗恋橘生淮南	↓2	64.5	企鹅影视	腾讯、芒果TV
5	玲珑	↑1	63.2	企鹅影视、天津唐人影视股份有限公司	腾讯、芒果TV

排名	剧名	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
6	上阳赋	↓3	63	喀什飞宝文化传媒有限公司、浙江天猫技术有限公司、北京完美影视传媒有限公司、霍尔果斯上象影视文化有限公司、北京娱乐宝影视传媒有限公司、极客影业(上海)有限公司、喀什华录百纳影视有限公司	优酷
7	我的小确幸	↓2	58.7	企鹅影视、谷元文化	腾讯
8	不可思议的爱情	新上榜	57.4		芒果TV
9	终极笔记	↓1	55.2	爱奇艺、欢瑞世纪	爱奇艺
10	有翡	保持不变	55.1	浙江华策影视股份有限公司、上海海克顿文化传媒有限公司、上海好故事影视有限公司	腾讯

资料来源：艺恩数据（排行榜播映指数排行）、开源证券研究所

表9：网播综艺数据——《明星大侦探第六季》获周播映指数第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）

排名	综艺节目	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
1	明星大侦探第六季	保持不变	69.9	爱奇艺、腾讯视频	腾讯、爱奇艺
2	乘风破浪的姐姐第二季	保持不变	66.6	腾讯视频	腾讯视频
3	奇葩说第七季	保持不变	60.1	腾讯视频	腾讯视频
4	吐槽大会第五季	保持不变	58.8	腾讯视频	腾讯视频
5	平行时空遇见你	↑2	57	优酷	优酷网
6	青春有你第三季	新上榜	56.4	腾讯	腾讯
7	创造营2021	新上榜	55.9	芒果TV	芒果TV
8	潮流合伙人第二季	↓3	53.9	爱奇艺	爱奇艺
9	同一屋檐下	↓1	53.2	优酷	优酷
10	哈哈哈哈哈	↓4	50.2	快乐阳光	优酷网、优酷体育

资料来源：艺恩数据（排行榜播映指数排行）已公布数据、开源证券研究所

表10：台播剧数据——《正青春》获卫视晚间时段收视率第一（2021.02.14-2021.02.20）（截止时间：2021.02.20 22:00）

排序	电视剧	出品公司	频道	收视率(%)
1	正青春	世纪东耀、乐道互娱、腾讯影业、优视联盟	上海东方卫视	2.649
2	刑警之海外行动	爱奇艺、留白影视、东仑影视	北京卫视	2.140
3	正青春	世纪东耀、乐道互娱、腾讯影业、优视联盟	浙江卫视	2.016
4	风起霓裳	优酷、陕文投艺达影视、国文影	湖南卫视	1.906

排序	电视剧	出品公司	频道	收视率 (%)
		业		
5	琉璃	欢瑞世纪、优酷、万达影视、新媒诚品、卓见集嘉	江苏卫视	1.377
6	山海情	正午阳光	广东卫视	0.954
7	旗袍美探	上海九九文化传播有限公司	安徽卫视	0.547
8	半是蜜糖半是伤	爱奇艺、上海金禾影视	深圳卫视	0.529
9	甜蜜	宁波正觉文化、腾讯影业、宁波博地影业等	中央台八套	0.511
10	青谷子	黑龙江省委宣传部、黑龙江电视台、王马影视、黑龙江省乾圣传媒	黑龙江卫视	0.368

资料来源：CSM、开源证券研究所

表11: 台播综艺数据——《乘风破浪》获卫视晚间时段自办节目收视率第一(2021.02.14-2021.02.20)(截止时间: 2021.02.20 22:00)

排序	综艺节目	频道	收视率 (%)
1	乘风破浪	湖南卫视	2.555
2	王牌对王牌	浙江卫视	2.449
3	百变大咖秀 2021	湖南卫视	2.053
4	最强大脑燃烧吧大脑	江苏卫视	1.720
5	东梦之约	北京卫视	1.483
6	东梦之约相约冰立方	北京卫视	1.307
7	接招吧前辈	上海东方卫视	0.952
8	东方大看点	上海东方卫视	0.896
9	东方看大剧	上海东方卫视	0.882
10	向幸福出发	中央台三套	0.851

资料来源：CSM、开源证券研究所

3、行业新闻综述: 抖音视频搜索月活用户已超 5.5 亿,《原神》连续 4 个月蝉联出海收入榜冠军

3.1、互联网: Adobe 发布《2021 年网络趋势报告》, CSM 媒介研究发布城市广电融媒发展指数

(1) Adobe: 发布《2021 年网络趋势报告》(2021.02.17)

对于品牌和营销商来说, 2021 年将是复苏的一年, 决策艰难, 并将 2020 年的经验教训转变为增长计划。2021 年的报告研究了新的领域, 并研究了特别重要的领域, 包括: 分散的员工队伍的影响, 作为经验驱动力的同理心, 以及如何通过将客户放在第一位的品牌宗旨。(资料来源: 199IT 互联网数据中心; <http://mtw.so/5H389y>)

(2) CSM 媒介研究: 发布城市广电融媒发展指数 (2021.02.18)

该指数通过覆盖力、生产力、传播力和引领力四个维度综合计算形成, 快速反映城市广电融媒视频内容动态发展趋势, 在统计周期内展示城市广电融媒视频内容的

动态发展趋势。(资料来源: 199IT 互联网数据中心; <http://mtw.so/6ppOKW>)

3.2、游戏: 任天堂直面会公布海量 Switch 新游戏,《原神》连续 4 个月蝉联出海收入榜冠军

(1) 任天堂: 直面会公布海量 Switch 新游戏 (2021.02.17)

任天堂在直面会公布了多款第一方游戏如《喷射战士 3》、《塞尔达传说: 天空之剑 HD》、《马里奥高尔夫: 超级冲刺》等, 以及数款第三方热门游戏如《糖豆人》《Apex 英雄》等。(资料来源: GameLook; <http://mtw.so/5yMio6>)

(2) Sensor Tower:《原神》连续 4 个月蝉联出海收入榜冠军 (2021.02.17)

2021 年 1 月米哈游《原神》海外移动端收入达到 1.14 亿美元, 连续 4 个月蝉联出海收入榜冠军。2 月 3 日 1.3 版本明霄升海平上线后, 该游戏收入再次迎来周期性峰值, 并有望在 2 月创下新的海外收入记录。(资料来源: GameLook; <http://mtw.so/6hTBKV>)

3.3、影视: 抖音视频搜索月活用户已超 5.5 亿

抖音: 视频搜索月活用户已超 5.5 亿 (2021.02.17)

2021 年 2 月 17 日, 北京字节跳动 CEO 张楠透露, 抖音视频搜索月活用户已超 5.5 亿。这是抖音首次公布其搜索活跃用户数。张楠发布微头条称, 2021 年抖音将加大对搜索的投入力度。2021 年初, 抖音发布的年度报告显示, 抖音日均视频搜索量已突破 4 亿。(资料来源: 德外 5 号; <http://mtw.so/6ppOYY>)

3.4、教育: 教育部发布 2021 年全国高考时间

教育部: 2021 年全国高考 6 月 7 日开考 (2021.02.19)

近日, 教育部发布《关于做好 2021 年普通高校招生工作的通知》。明确全国统考于 6 月 7 日开始举行, 各省(区、市)考试科目名称与全国统考科目名称相同的必须与全国统考时间安排一致。(资料来源: 教育部; <http://mtw.so/6ppP1o>)

4、公告总结: 华录百纳发布《唐人街探案 3》和《你好, 李焕英》票房公告

(1) 科德教育: 发布关于收购天津市旅外职业高中有限公司 100% 股权的公告 (2021.02.18)

天津市旅外职业高中有限公司 100% 股权以 2700 万元的价格转让给科德教育。

(2) 华录百纳: 关于电影《唐人街探案 3》及《你好, 李焕英》票房的公告 (2021.02.19)

《唐人街探案 3》在中国大陆地区上映 7 天, 累计票房收入(含服务费)约为人民币 37.35 亿元(最终结算数据可能存在误差), 超过公司最近一个会计年度经审计的合并财务报表营业收入的 50%。《你好, 李焕英》在中国大陆地区上映 7 天, 累计票房收入(含服务费)约为人民币 31.68 亿元。

(3) 国联股份: 发布股东减持股份结果公告 (2021.02.19)

东证周德已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 268.15 万股，占公司总股本的 1.13%；通过大宗交易方式累计减持公司股份 407.86 万股，占公司总股本的 1.72%，合计减持公司股份 676.01 万股，占公司总股本的 2.85%。

(4) 因赛集团：发布关于向激励对象首次授予限制性股票的公告 (2021.02.19)

公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，共授予 96 人，授予价格为 30.00 元/股，总授予数量为 100.80 万股，首次授予日为 2021 年 2 月 18 日。

(5) 唐德影视：发布关于向特定对象发行股票申请获得深圳证券交易所受理的公告 (2021.02.19)

深交所对公司报送的向特定对象发行股票募集说明书及相关申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，决定予以受理。

(6) 旗天科技：发布关于股东权益变动的提示性公告 (2021.02.19)

公司收到控股股东、实际控制人费铮翔先生、股东上海铮翔通过集中竞价及大宗交易方式合计减持上市公司股份 2614.22 万股，占公司总股份比例 3.96%。

表12: 万润科技等公司股东质押股份, 中公教育等公司股东解质押股份 (2021.02.18-2021.02.19)

证券简称	股东名称	本次质押股份数量 (万股)	占所持股份比重 %	累计质押股份数量 (万股)	占公司总股本比重 %
万润科技	橙思投资	740	28.5	740	0.85
万润科技	信立投资	560	36.9	560	0.64
惠程科技	中驰惠程	5130	72.94	5200	6.4
惠程科技	中驰惠程	-5130	72.94	5200	6.4
焦点科技	沈锦华	1760	11.52	1760	5.76
中公教育	李永新	-35100	31.02	45984	5.69
中公教育	王振东	-1000	1.04	21963	0.16
中公教育	李永新	3635	3.21	45984	0.59
华谊嘉信	刘伟	-2173	0	8598	0

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、板块行情综述：A 股传媒板块 2021 年第 7 周表现强于创业板指，强于上证综指

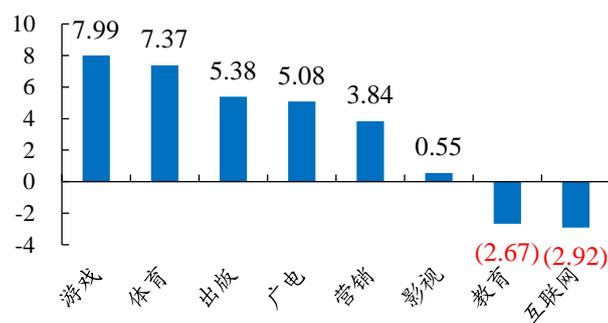
A 股传媒板块 2021 年第 7 周 (2 月 18 日-2 月 19 日) 上涨 2.76%，板块表现强于创业板指 (下降 3.76%)，强于上证综指 (下降 1.12%)。在我们跟踪的 A 股八大子板块中，游戏板块涨幅最大 (7.99%)，互联网板块跌幅最大 (-2.92%)。相对传媒指数/沪深 300 而言，游戏板块均获得最高超额收益，分别为 +4.38%/+8.49%。

A 股传媒互联网相关个股中，科德教育周涨幅最大 (+25.04%)，芒果超媒周跌幅最大 (-8.92%)；美股传媒互联网相关个股中，迅雷涨幅最大 (+38.44%)，荔枝周跌幅最大 (-23.89%)；港股传媒互联网相关个股中，枫叶教育周涨幅最大 (+19.39%)，百奥家庭互动周跌幅最大 (-18.97%)。

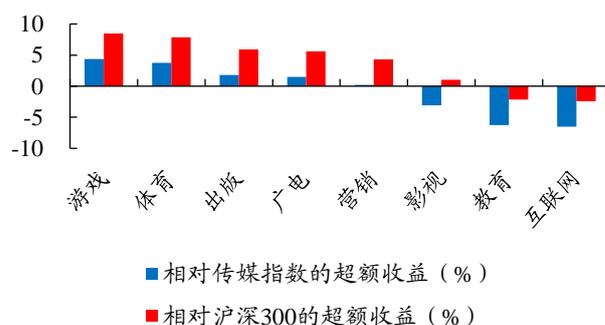
表13: A股传媒个股行情—科德教育周涨幅第一,芒果超媒周跌幅第一(2021.02.18-2021.02.19)(以2021年2月19日收盘价为准)

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅
300192.SZ	科德教育	15.13	25.04	300413.SZ	芒果超媒	72.41	(8.92)
002464.SZ	众应互联	2.76	21.05	002739.SZ	万达电影	21.20	(6.19)
603533.SH	掌阅科技	41.34	21.02	300426.SZ	唐德影视	6.64	(5.14)
002591.SZ	恒大高新	5.31	20.96	603613.SH	国联股份	153.09	(5.00)
000802.SZ	北京文化	6.71	18.13	002607.SZ	中公教育	37.50	(4.80)
002168.SZ	惠程科技	3.49	17.91	300059.SZ	东方财富	36.82	(4.34)
300182.SZ	捷成股份	3.37	17.42	300133.SZ	华策影视	6.84	(2.29)
300518.SZ	盛讯达	42.13	16.54	000892.SZ	欢瑞世纪	3.11	(2.20)
300612.SZ	宣亚国际	16.15	15.85	300251.SZ	光线传媒	12.91	(2.20)
002619.SZ	艾格拉斯	1.51	15.27	601595.SH	上海电影	11.58	(0.60)

数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 游戏板块涨幅最大,互联网板块跌幅最大(2021.02.18-2021.02.19)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 相对传媒指数/沪深300,游戏板块均获得最高超额收益(2021.02.18-2021.02.19)


数据来源: Wind、开源证券研究所

表14: 美股重点传媒公司行情—迅雷周涨幅第一,爱奇艺周跌幅第一(2021.02.15-2021.02.19)(以2021年2月19日收盘价为准)

证券简称	证券代码	股价 (美元)	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元)	证券简称	证券代码	股价 (美元)	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元)
迅雷	XNET.O	10.30	38.44	6.89	荔枝	LIZI.O	12.04	(23.89)	5.55
新氧	SY.O	16.16	15.43	17.25	优点互动	IDEX.O	3.86	(16.56)	9.21
触宝	CTK.N	6.15	11.62	3.77	趣店	QD.N	3.12	(14.29)	7.92
360金融	QFIN.O	30.64	11.18	44.95	斗鱼	DOYU.O	16.37	(12.55)	51.97
唯品会	VIPS.N	36.23	9.49	245.39	虎牙直播	HUYA.N	30.24	(11.08)	71.15
百度	BIDU.O	339.91	8.60	1159.35	流利说	LAIX.N	3.53	(9.25)	1.74
凤凰新媒体	FENG.N	2.23	7.73	1.62	陌陌	MOMO.O	18.24	(8.71)	38.13
维亚康姆哥伦比亚广播	VIAC.O	62.69	7.51	386.95	美联国际教育	METX.O	2.70	(8.47)	1.43
SPOTIFY	SPOT.N	364.59	7.33	693.50	云集	YJ.O	3.11	(6.89)	6.60
京东	JD.O	106.09	6.83	1660.20	爱奇艺	IQ.O	24.72	(6.58)	193.68

数据来源: Wind、开源证券研究所

表15: 港股重点传媒公司行情—枫叶教育周涨幅第一, 百奥家庭互动周跌幅第一 (2021.02.16-2021.02.19) (以 2021 年 2 月 19 日收盘价为准)

证券简称	证券代码	是否港股通标的	股价 (港币)	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元)	证券简称	证券代码	是否港股通标的	股价 (港币)	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元)
枫叶教育	1317.HK	是	2.34	19.39	70.09	百奥家庭互动	2100.HK	否	2.52	(18.97)	68.47
IMAX CHINA	1970.HK	是	16.48	17.71	57.36	心动公司	2400.HK	是	94.60	(13.69)	429.59
美图公司	1357.HK	是	3.75	15.74	162.99	金山软件	3888.HK	是	72.15	(7.14)	990.42
禅游科技	2660.HK	否	1.63	14.79	16.58	网易-S	9999.HK	否	191.50	(7.04)	6616.55
阿里影业	1060.HK	是	1.20	12.15	322.00	数字王国	0547.HK	否	0.10	(5.71)	40.48
网龙	0777.HK	是	22.00	11.68	122.42	美团点评-W	3690.HK	是	423.60	(4.81)	24943.00
猫眼娱乐	1896.HK	是	17.30	11.61	196.72	天鸽互动	1980.HK	否	1.42	(4.70)	18.19
民生教育	1569.HK	是	1.79	10.49	75.50	创梦天地	1119.HK	是	4.57	(4.19)	58.03
凤凰卫视	2008.HK	否	1.24	9.73	61.92	中手游	0302.HK	是	3.45	(3.90)	86.60
小米集团-W	1810.HK	是	30.65	9.27	7722.80	中教控股	0839.HK	是	16.44	(3.29)	373.61

数据来源: Wind、开源证券研究所

表16: 受益标的覆盖游戏、视频、直播电商等板块

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)			最新每股净资产
			元	亿元	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002624.SZ	完美世界	买入	25.43	493	1.16	0.80	1.44	22	32	18	5.8
2400.HK	心动公司	买入	78.76	358	0.98	0.79	0.99	80	100	80	5.0
1119.HK	创梦天地	买入	3.80	48	0.28	0.26	0.37	14	15	10	3.0
300413.SZ	芒果超媒	买入	72.41	1,289	0.65	1.10	1.27	111	66	57	5.7
1024.HK	快手-W	买入	323.05	13,435	(4.78)	(27.13)	(5.24)	(68)	(12)	(62)	(15.7)
0700.HK	腾讯控股	未有评级	616.96	59,194	9.64	13.30	15.96	64	46	39	60.2
9999.HK	网易-S	未有评级	159.44	5,509	6.53	3.96	4.82	24	40	33	24.7
002555.SZ	三七互娱	未有评级	31.28	661	1.00	1.36	1.64	31	23	19	3.8
603444.SH	吉比特	未有评级	358.87	258	11.28	15.27	19.26	32	24	19	49.3
300418.SZ	昆仑万维	未有评级	23.58	277	1.13	3.68	1.46	21	6	16	7.7
300315.SZ	掌趣科技	未有评级	5.78	159	0.13	0.24	0.37	44	24	16	2.1
0799.HK	IGG	未有评级	11.41	136	0.13	0.19	0.14	88	60	81	2.9
BILI.O	哔哩哔哩	未有评级	927.01	3,060	(3.99)	(8.40)	(5.97)	(232)	(110)	(155)	25.0
002027.SZ	分众传媒	未有评级	12.33	1,810	0.13	0.26	0.36	95	48	34	1.0
300364.SZ	中文在线	未有评级	7.59	55	(0.79)	0.07	0.19	(10)	105	40	2.0
8083.HK	中国有赞	未有评级	3.49	602	(0.04)	(0.02)	(0.02)	(87)	(174)	(174)	0.2
2013.HK	微盟集团	未有评级	24.81	565	0.01	(0.15)	0.08	2481	(165)	310	0.7

数据来源: Wind、开源证券研究所 (未有评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测, 股价截至 2021 年 2 月 19 日收盘; 心动公司、创梦天地、快手-W、腾讯控股、网易-S、IGG、中国有赞、微盟集团的股价及市值按照 1 港元=0.8326 人民币进行汇率换算, 哔哩哔哩的股价及市值按照 1 美元=6.4555 人民币进行汇率换算。)

6、风险提示

疫情的发展及对线上、线下娱乐时长的影响仍存在不确定性; 已定档的游戏上线

时间仍有可能变动；短视频竞争格局存在不确定性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn