

网易腾讯年度发布会召开，新品品类齐全

——5月行业动态报告

传媒互联网行业

推荐 (维持评级)

核心观点

- **最新观点** 1. **腾讯、网易5月召开游戏新品发布会**。5月16日，2021腾讯游戏年度发布会在线上举行，超60款产品亮相大会。重磅进口IP游戏包括《英雄联盟手游》、《数码宝贝新世纪》、《牧场物语手游》、《Project: Fighter》等。此外，腾讯着力布局二次元手游赛道，不仅有《光与夜之恋》《璀璨星途》等乙女向二次元手游，同时还涵盖了日漫经典IP《数码宝贝》、《航海王》等作品改编的手游。发布会划分了“社会服务”、“高能热血”、“休闲减压”、“次元穿梭”、“文创新生”、“技术探索”六大板块，生动地呈现“超级数字场景”的多元价值与丰富体验。5月20日，网易游戏520线上发布会正式举办，第一次同时在国内和海外市场发布，超60款产品亮相大会，游戏风格各异。其中有31款是尚未在国内市场上市的新品，重磅IP产品包括《哈利波特·魔法觉醒》、《暗黑破坏神®:不朽™》、《漫威超级战争》、《冰汽时代：最后的家园》等；对比看来，网易进口IP数量少于腾讯，网易倾向于进口漫威、暴雪等欧美大厂IP，腾讯进口IP中日本地区占比高。此外，腾讯擅长做大DAU运营，而网易拥有较多自研强势IP，并着力打造IP矩阵。2. **电商618预售开启，再掀消费热潮** 5月24日京东和天猫618预售通道纷纷开启，较往年数据表现再掀消费热潮。京东方面，今年着力以直播、短视频、大图文打造全新内容生态。据京东大数据显示，5月24日-5月25日“预售”的搜索量超150万次，预售订单额整体同比增长高达640%，参与预售的品牌数量同比增长达126%，参与预售的商品数量同比增长达437%。天猫端，共有25万品牌参与今年天猫618，是去年的2.5倍，共有1300万商品参加活动，其中140万新品选在天猫618首发。随着国民消费水平的不断升级，我们认为消费数据的背后反映出消费线上化趋势显著，民众对于线上消费意愿的进一步增长。
- **投资建议** 1. **新模式**：建议关注具有私域属性的平台腾讯控股(0700.HK)、哔哩哔哩(BILI.O)、快手-W(1024.HK)、芒果超媒(300413.SZ)、星期六(002291.SZ) 2. **新业态**：建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐(9990.HK)、网易(NTES.O)、完美世界(002624.SZ)、吉比特(603444.SH)。3. **新消费**：建议关注垂直医美平台新氧(SY.O)、综合生活服务平台美团-W(3690.HK)。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。
- **核心组合上月表现**

分析师

杨晓彤

☎: 010-80927626

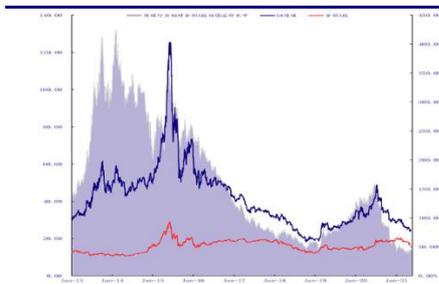
✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518020001

特此鸣谢: 岳铮

行业数据

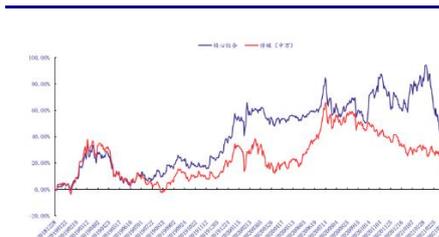
2021.05.31



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2021.05.31



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- 【银河传媒互联网】4月行业动态报告：档期票房屡创新高，互联网平台迈向规范化发展
- 【银河传媒互联网】3月行业动态报告：中概股回港渐入高峰 字节跳动加速手游布局
- 【银河传媒互联网】2月行业动态报告：电影市场开门红 成就史上最强春节档

证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
300788.SZ	中信出版	-0.77	24.57	78.91
300413.SZ	芒果超媒	8.45	57.74	1313.92
9990.HK	祖龙娱乐	4.05	-13.02	117.43

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 目 录

一、影视行业：《速度与激情9》国内票房一路走高.....	3
1. 五一档电影院线火爆，《速度与激情9》票房大卖.....	3
2. 影视指数小幅波动，网络剧《御赐小仵作》表现优异.....	3
二、互联网行业：中概股一季报集中发布.....	7
1. 中概股一季报集中发布.....	7
1.1 新氧：用户规模稳步提升，平台价值持续释放.....	7
1.2 哔哩哔哩：Q1 业绩超预期，MAU 达 2.23 亿.....	7
1.3 阿里巴巴：营收增长 64%，反垄断罚款致亏损.....	7
1.4 知乎：营收同比 154.2%，平台商业化不断提速.....	8
2. 在线音乐社区突围，网易云音乐冲刺港股 IPO.....	8
三、游戏行业：腾讯、网易新游亮相.....	9
1. 4 月流水环比增长，进入畅销榜的新游数量创新高.....	9
2. 5 月游戏版号下发，共 86 款游戏过审.....	10
3. 腾讯、网易 5 月召开游戏新品发布会.....	12
四、内容出版行业：快手、腾讯获得北京冬奥会转播权，.....	13
1. 《平凡的世界》表现优异，排名迅速上升.....	13
2. 快手、腾讯获得北京冬奥会转播权，体育版权市场已步入新格局.....	14
五、营销行业：电商 618 预售开启.....	14
1. 电商 618 预售开启，再掀消费热潮.....	14
2. 直播成电商标配销售渠道，快手体量大幅领先.....	15
六、教育行业：“民促法细则”落地.....	16
1. “民促法细则”落地，进一步明确重点划好红线.....	16
七、传媒行业在资本市场中的发展情况.....	17
（一）传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升.....	17
（二）传媒行业估值徘徊在低位，溢价率持续走低.....	18
（三）A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显.....	18
九、风险提示.....	20
附录：核心组合.....	20

## 一、影视行业：《速度与激情9》国内票房一路走高

### 1. 五一档电影院线火爆，《速度与激情9》票房大卖

2021年以来，国内电影形势已基本恢复稳定，电影月度场次维持在1000万场左右，2021年5月，月度票房达43.77亿元，月度场次达1181.5万场，月观影人次为1.30亿人，环比有所增加，但仍维持在正常水平。当前月票房冠军为五月末上映的《速度与激情9》，该款影片上映后更是创下了中国影史首映场次的纪录，单月票房超过10亿元，《悬崖之上》与《你的婚礼》占据月度票房第二第三席位，单月票房分别为近9.2亿及近5.9亿。

表 1：2021 年 5 月电影票房排名

排名-影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
1.速度与激情9	107,435.5	24.5%	35.2	17	7.5
2.悬崖之上	95,198.9	21.8%	35.2	13	9.0
3.你的婚礼	58,443.2	13.4%	34.0	13	7.8
4.扫黑：决战	35,187.0	8.0%	29.9	9	8.7
5.我要我们在一起	24,944.9	5.7%	33.4	11	8.5
6.追虎擒龙	22,030.8	5.0%	34.9	10	8.1
7.秘密访客	19,483.1	4.5%	34.8	10	8.0
8.人之怒	13,883.7	3.2%	29.9	7	8.4
9.哆啦A梦：伴我同行2	10,438.1	2.4%	30.2	8	8.9
10.猪猪侠大电影：恐龙日记	7,016.6	1.6%	28.2	9	8.3

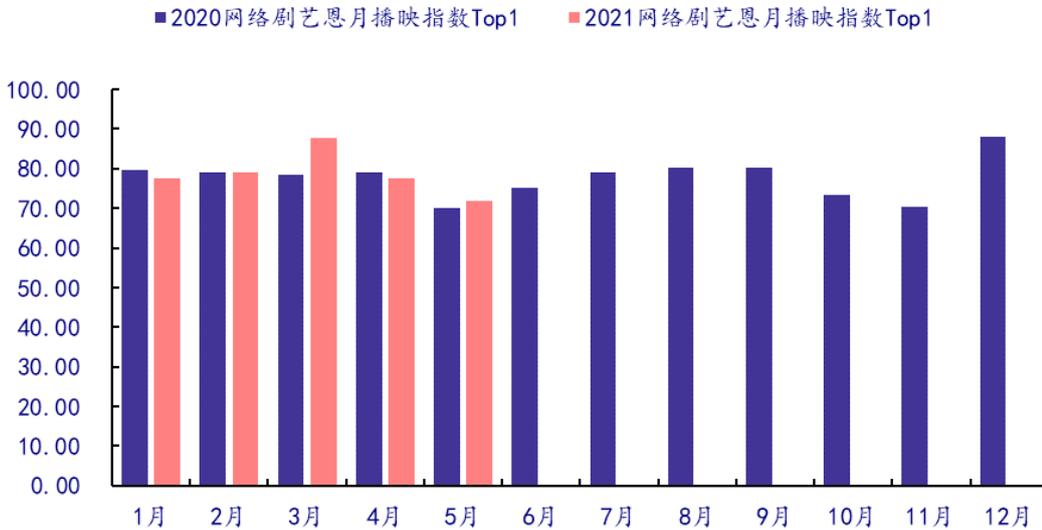
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

今年“五一档”共有十部影片上映，题材覆盖爱情、谍战、悬疑、喜剧、动画等多种类型。据灯塔数据显示，五一档总票房为16.73亿元(含服务费)，出票4421.08万张，上映场次达225.65万，均创下历史新高。2021年元旦档、春节档、清明档、五一档都创造了历史同期最佳票房成绩，档期效应明显，从中国整体电影市场来看，疫情结束所带来的消费加强短期还不会结束。

### 2. 影视指数小幅波动，网络剧《御赐小仵作》表现优异

**网络剧：**5月份网络剧热度小幅下滑，Top1月度播映指数环比下降7.0%至72。2021年5月，根据艺恩网络剧播映指数，5月新剧播映态势良好，TOP7中5月新上线的新剧占据3个席位，分别为爱奇艺播放的《月光变奏曲》、腾讯播放的《遇龙》和多平台播放的《完美的他》。此外，4月底上线的优酷视频独播剧《御赐小仵作》表现优异，获得月度播映指数头筹，剧集热度持久不下。4月播映指数第一《长歌行》此月排名第二，播映指数为69.8。

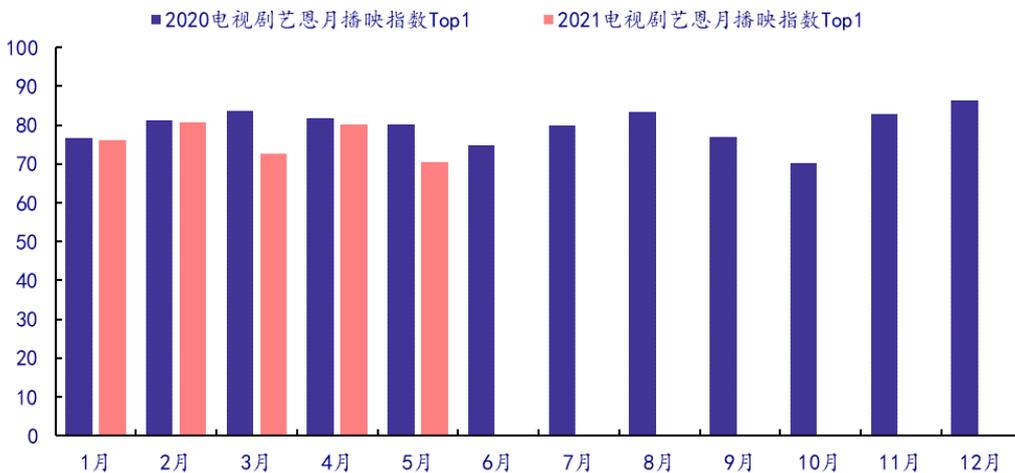
图 1：网络剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

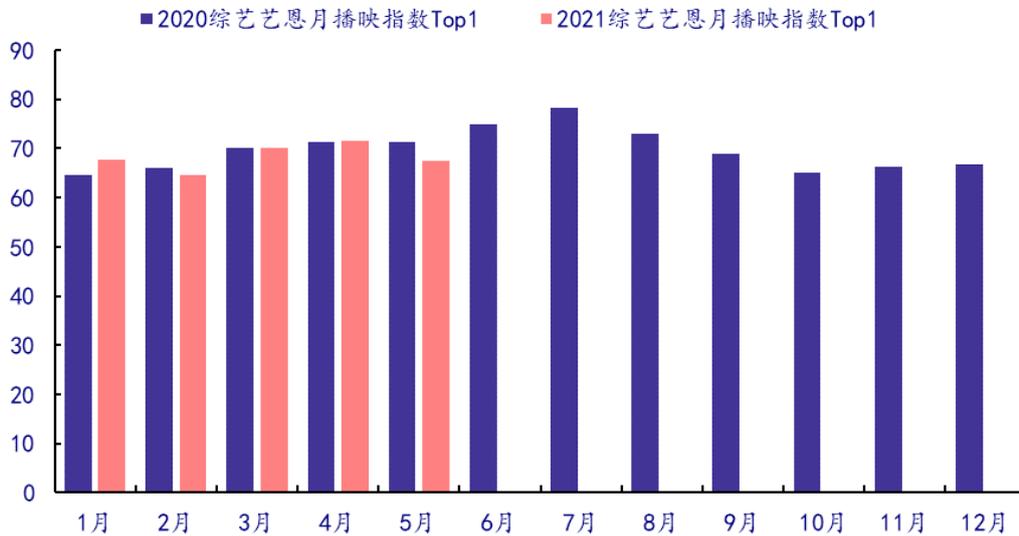
**电视剧：**5月份电视剧热度下降，Top1 月度播映指数环比下跌 12.11%。根据艺恩数据电视剧播映指数数据，腾讯视频独家播放的4月上线电视剧《乌鴉小姐与蜥蜴先生》获得榜首，月度播映指数为 70.4。爱奇艺独播的的5月剧集《生活家》位居第二名，月度播映指数为 69.6。

图 2：电视剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

**综艺节目：**2021年5月，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，Top1 月度播映指数小幅下降，环比下跌 5.87%至 67.4。4月上线的芒果TV 独家播放的综艺《向往的生活第五季》此月占领播映指数冠军的位置，腾讯视频独播的《恰好是少年》、多平台播放的《奔跑吧第五季》以及多平台播放的《极限挑战第七季》分别位列第2、3、4名。5月榜单中，出现了3部新综艺节目，分别为《萌探探案》、《密室大逃脱第三季》以及《我的小尾巴》，其中2部新综艺排名前6。

**图 3：综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况**


资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

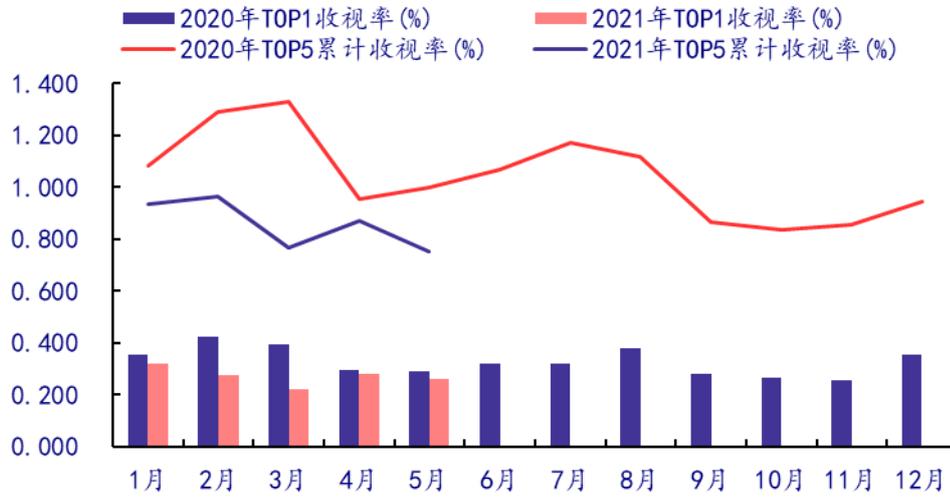
**卫视收视率：**根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据，2021 年 5 月卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视、东方卫视、北京卫视仍然保持前 5 的位置，其中湖南卫视以 0.258% 收视率位列第一，收视率同比下降 7.19%，Top5 收视率环比下降 13.70%，总体收视率小幅下降。

**表 2：卫视月度收视率排行榜**

2021 年 5 月卫视全天 (00:00-24:00) 收视率		
排序	频道	收视率 (%)
1	湖南卫视	0.258
2	浙江卫视	0.145
3	江苏卫视	0.140
4	东方卫视	0.110
5	北京卫视	0.098
6	广东卫视	0.074
7	山东卫视	0.070
8	天津卫视	0.060
9	深圳卫视	0.059
10	安徽卫视	0.056

资料来源：酷云 EYE，中国银河证券研究院

图 4：卫视收视率变化情况



资料来源：酷云EYE，中国银河证券研究院

## 二、互联网行业：中概股一季报集中发布

### 1. 中概股一季报集中发布

#### 1.1 新氧：用户规模稳步提升，平台价值持续释放

新氧科技一季度报告于5月19日披露，一季度收入3.6亿元人民币，同比增长97.0%，超过此前业绩预告上限。资讯服务收入达2.78亿元，同比增长120.5%；预定服务收入达0.81亿元，同比增长44.7%，净亏损4630万元，Non-GAAP净亏损为2740万元，毛利率为85.4%。营销支出为2.42亿元，同比增加7.6%，付费医疗机构数量为4,702，同比增长42.7%；订阅信息服务的医疗机构数量为2,191，同比增长17.7%。公司MAU同比增长101%至840万人，预约服务的付费用户总数为173,000，同比增长123.3%，GMV达到8.8亿元，同比增长85%。公司具备内容、产品、技术三方面的优势：完善的新媒体矩阵及丰富的内容为用户提供决策参考；技术层面2021Q1AI小工具累计使用量超2.5亿次，魔镜测脸使用量超4938万次，视频面诊总发起量高达48.7万次；产品层面“新氧体验官”和“美次卡”自推出以来都获得了不错的用户关注度，并且在不断打磨升级品质，美次卡目前已覆盖11个城市的90家机构，充分实现用户与优质医美机构的连接。我们认为公司通过多种营销手段持续吸引流量，优质的内容可以提高用户的转化率，产品+技术帮助用户决策效率大幅提升并由此更好的沉淀用户，从而达到更高的用户留存率。

#### 1.2 哔哩哔哩：Q1业绩超预期，MAU达2.23亿

哔哩哔哩于5月13日披露一季报，一季度营收39亿元，同比增长68%，环比增长12%。非游戏业务中：增值服务业务收入为15亿元，同比增长89%，环比增长20%；广告业务收入为7.1亿元，同比增长234%，环比下降1%；电商及其他收入为5.2亿元，同比增长230%，环比下降30%。游戏业务收入为11.7亿元，同比增长2%，环比增长4%。月均活跃用户为2.2亿，同比增长30%；移动端月均活跃用户为2.1亿，同比增长33%；月均付费用户为2050万，同比增长53%。日均活跃用户为6010万，同比增长18%，用户日均使用时长为82分钟，日均视频播放量为16亿，同比增长47%。月均互动数为66亿，同比增长35%。通过考试的正式会员为1.1亿，同比增长38%。一季度哔哩哔哩的营收增长主要源于非游戏业务收入的增长。用户数量及使用量的明显增加对非游戏业务收入及总营业收入的增长有促进作用。

#### 1.3 阿里巴巴：营收增长64%，反垄断罚款致亏损

阿里巴巴于5月13日晚发布一季报，一季度阿里巴巴总营业收入为1874亿元人民币(286亿美元)，同比增长64%，若不考虑合并高鑫零售的影响，营收收入将为1600亿元人民币(244亿美元)，同比增长40%。出现76.63亿元(11.70亿美元)经营亏损，主要由于国家市场监督管理总局就中国反垄断法处以罚款人民币182.28亿元(27.82亿美元)。剔除该一次性影响，我们的经营利润为人民币105.65亿元(16.12亿美元)，同比增长48%。经调整EBITDA(一项非公认会计准则财务指标)同比增长18%至人民币298.98亿元(45.63亿美元)。经调整EBITA(一项非公认会计准则财务指标)同比增长14%至人民币226.12亿元(34.51亿美元)。净亏损为54.79亿元去年同期净利润31.62亿元。经营利润为105.65亿元人民币(16.12亿美元)，同比增长48%。经营活动产生的现金流量净额为人民币241.83亿元(36.91亿美元)。非公认会计准则自由现金流为净流出人民币6.58亿元(1.00亿美元)，相较2020年同期为净

流出人民币 42.14 亿元。

#### 1.4 知乎：营收同比 154.2%，平台商业化不断提速

知乎于 5 月 17 日发布了一季度报告，一季度知乎总营业收入为人民币 4.783 亿元，同比增长 154.2%；净亏损为人民币 3.247 亿元，同比扩大 61.3%；不按照美国通用会计准则，调整后的净亏损为人民币 1.936 亿元，同比扩大 19.7%。一季度平均月活跃用户数为 8500 万，同比增长 37.7%；付费会员人数上升至 400 万，同比增长 138%；付费会员渗透率达到 4.7%。知乎营收途径主要包括线上广告、付费会员、商业内容解决方案和其他业务(包括在线教育、电商)。其中，线上广告业务一季度收入为 2.14 亿，同比增长 70.1%；付费会员业务收入为 1.27 亿，同比增长 127%；商业内容解决方案业务收入为 1.21 亿，达到去年全年收入的 89%。毛利润为 2.73 亿元，同比增长 248.5%，毛利率为 57%，同比增长 37%。付费会员和线上广告的增多为一季度主要的营收增长来源，用户活跃度及付费会员数量的增加对线上广告及总营收的增长有促进作用。随着我国高等教育进入普及化，知识付费时代已经悄然而至，知乎作为中国最大在线问答社区，用户参与度和忠诚度较高，存量优质内容价值彰显，且与日俱增的增量高质量内容不断吸引着用户群体入驻平台，“理性付费”渐趋也使得平台具有较强客户黏性，我们认为随着平台商业化不断提速，平台在独特的社区价值下未来可期。

## 2. 在线音乐社区突围，网易云音乐冲刺港股 IPO

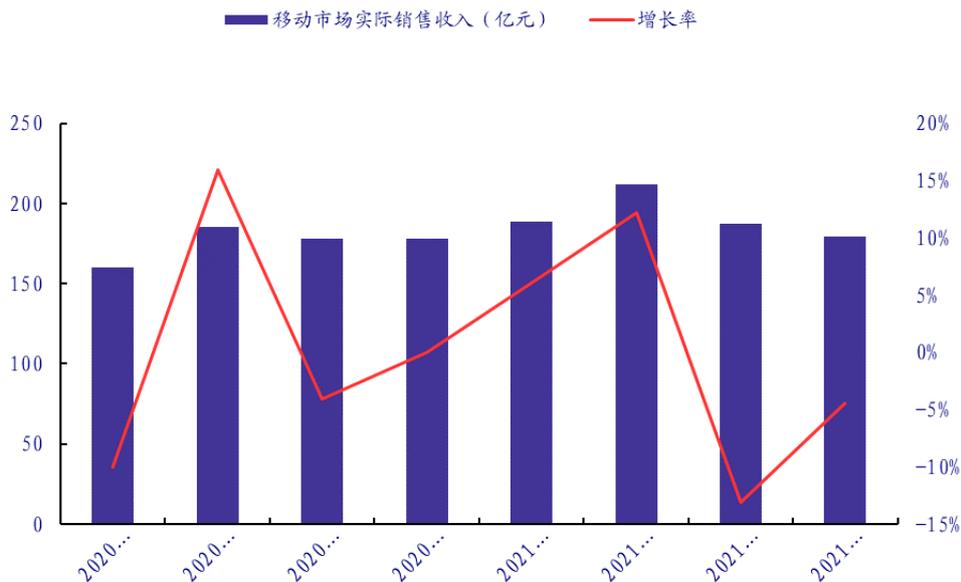
5 月 26 日，高质量音乐社区网易云音乐向港交所提交上市申请书，这将是网易拆分后又一旗下子公司上市。据招股书显示，2018-2020 年网易云音乐分别录得营业收入 11.5 亿、23.2 亿、49 亿元人民币，其中在线音乐服务收入部分，2018-2020 年分别取得收入 10.3 亿、17.8 亿、26.2 亿元人民币，社交娱乐服务及其他收入部分，分别取得收入 1.2 亿、5.4 亿、22.7 亿元人民币，增速喜人。盈利端，2018-2020 年，网易云音乐毛亏损分别为 24.65 亿元、33.75 亿元、54.91 亿元人民币，净利润分别为-20.06 亿元、-20.16 亿元和-29.51 亿元人民币。用户端，网易云音乐 2018-2020 年社交娱乐服务月付费用户数分别为 5800、9.17 万 32.71 万人，在线音乐服务 MAU 分别为 1.05 亿、1.47 亿、1.81 亿；在线音乐付费用户数分别为 420 万、863 万、1600 万。付费率高达 8.8%，位居行业第一。从股权结构来看，网易在网易云音乐中持股比例为 62.46%，阿里系淘宝中国持股网易云音乐 10.81%，云锋基金持股占比 5.41%，百度持股占比 4.26%。创立八年有余的网易云音乐，浓厚的音乐社区文化使其在年轻市场具备明显优势，95 后及 00 后音乐人占比超过七成，89%的活跃用户为 90 后。同时网易云音乐用户粘性非常优异，日活用户日均听歌时长 76 分钟，主动进行 UGC 创作的用户占比达 25%，截至 2020 年底音乐用户创作的歌单总数超 20 亿。我们认为随着平台商业化不断提速，平台在独特的社区价值下未来可期。

### 三、游戏行业：腾讯、网易新游亮相

#### 1.4 月流水环比增长，进入畅销榜的新游数量创新高

5月11日，伽马数据发布2021年4月移动游戏报告，4月移动游戏市场实际销售收入179.06亿元，相比3月小幅下降，但与去年4月相比发生增长，主要受《原神》等头部产品与《提灯与地下城》等新游流水回落影响，新游的流水增量或将在5月体现。在流水TOP50中，MMORPG/ARPG、棋牌类游戏份额有明显提升，而射击类游戏份额有所下滑；小说IP改编产品的数量和流水均提升，主要由《斗罗大陆：猎魂觉醒》带来增量。同时，在4月新游中，IP产品也占据较高比例，其中《航海王热血航线》位居榜首；《全民奇迹2》登顶免费榜，“精品+IP”带来强市场反馈，在同类新品中表现突出，画面场景优质；4月进入过iOS日畅销榜TOP200的新游数量创今年最高，其中MMORPG/ARPG数量增加，卡牌类游戏减少。此外，在超休闲游戏中，朝夕光年继续维持下载第一，网赚游戏借助裂变登顶，头部超休闲游戏企业未发布爆款。我们认为4月移动游戏总体趋势良好，新游逐渐增多，新游流水增量可期。

图5：2020年9月-2021年4月中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

根据伽马数据，2021年Q1，伽马数据移动游戏流水测算榜TOP10中，《王者荣耀》和《和平精英》继续保持第一、第二，无新上线游戏上榜。TOP10产品季度排名变化幅度在近几个月中相对较小，主要由于春节期间头部产品运营发力，借由用户基数优势来巩固市场地位。同时，《王者荣耀》与《和平精英》具备较高知名度，其社交游戏属性在假期加持下也得以放大，形成流水的集中流入。

表3：2021年Q1伽马数据移动游戏流水TOP10

排名	游戏名称	游戏类型	开发商	运营商
1	王者荣耀	MOBA类	腾讯游戏	腾讯游戏

2	和平精英	射击类	腾讯游戏	腾讯游戏
3	梦幻西游	回合制 RPG 类	网易游戏	网易游戏
4	三国志·战略版	策略类 (SLG)	广州简悦信息科技有限公司	广州简悦信息科技有限公司
5	原神	APRG	米哈游科技(上海)有限公司	米哈游科技(上海)有限公司
6	天涯明月刀	MMORPG	腾讯游戏	腾讯游戏
7	万国觉醒	策略类 (SLG)	成都乐狗科技有限公司	上海莉莉丝科技股份有限公司
8	穿越火线:枪战王者	射击类	Smile gate、腾讯游戏	腾讯游戏
9	大话西游	回合制 RPG 类	网易游戏	网易游戏
10	使命召唤手游	射击类	腾讯游戏	腾讯游戏

资料来源:伽马数据《2021年2月移动游戏报告》,中国银河证券研究院

## 2.5 月游戏版号下发,共 86 款游戏过审

表 4: 上市公司国产游戏版号获批情况

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	文号	出版物号	涉及上市公司
1	剑雨如歌	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	上海昊神晋网络科技有限公司	国新出审 [2021]968 号	ISBN 978-7-498-09082-9	2021 年 5 月 24 日
2	新月派对	移动	北京联合出版有限责任公司	北京指上缤纷科技股份有限公司	国新出审 [2021]967 号	ISBN 978-7-498-09084-3	2021 年 5 月 24 日
3	元神封印	移动	四三九九网络股份有限公司	四三九九网络股份有限公司	国新出审 [2021]966 号	ISBN 978-7-498-09087-4	2021 年 5 月 24 日
4	这就是江湖	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海尘泥信息技术有限公司	国新出审 [2021]965 号	ISBN 978-7-498-09089-8	2021 年 5 月 24 日
5	无尽洪荒	移动	咪咕互动娱乐有限公司	咪咕互动娱乐有限公司	国新出审 [2021]964 号	ISBN 978-7-498-09091-1	2021 年 5 月 24 日
6	傲世真诀	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	平潭众蓝网络科技有限公司	国新出审 [2021]963 号	ISBN 978-7-498-09093-5	2021 年 5 月 24 日
7	破天世界	移动	游艺春秋网络科技有限公司(北京)有限公司	游艺春秋网络科技有限公司(北京)有限公司	国新出审 [2021]962 号	ISBN 978-7-498-09095-9	2021 年 5 月 24 日
8	冒险小分队	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海游动网络科技有限公司	国新出审 [2021]961 号	ISBN 978-7-498-09097-3	2021 年 5 月 24 日
9	王朝起源	移动	华中科技大学电子	成都拇指时代科	国新出审	ISBN	2021 年 5 月

			音像出版社	技有限责任公司	[2021]960号	978-7-498-09099-7	24日
10	龙魔战纪	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海聚市网络科技有限公司	国新出审 [2021]959号	ISBN 978-7-498-09101-7	2021年5月 24日
11	异度猎魔人	移动	上海商国网络科技有限公司	上海商国网络科技有限公司	国新出审 [2021]958号	ISBN 978-7-498-09103-1	2021年5月 24日
12	战鼓之翼	移动	北京目标在线科技有限公司	北京喜游戏科技有限公司	国新出审 [2021]957号	ISBN 978-7-498-09105-5	2021年5月 24日
13	千岛的奇幻战争	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海逗屋网络科技有限公司	国新出审 [2021]956号	ISBN 978-7-498-09107-9	2021年5月 24日
14	山海与妖灵	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南二牛信息科技有限公司	国新出审 [2021]955号	ISBN 978-7-498-09109-3	2021年5月 24日
15	枪火重生	移动	广州多益网络股份有限公司	广东利为网络科技有限公司	国新出审 [2021]954号	ISBN 978-7-498-09111-6	2021年5月 24日
16	超凡之路	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市大梦龙途文化传播有限公司	国新出审 [2021]953号	ISBN 978-7-498-09112-3	2021年5月 24日
17	帝国军团罗马	移动	辽宁电子出版社有限公司	苏州乐志软件科技有限公司	国新出审 [2021]952号	ISBN 978-7-498-09113-0	2021年5月 24日
18	长生策	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州冰鸟网络科技有限公司	国新出审 [2021]951号	ISBN 978-7-498-09114-7	2021年5月 24日
19	决胜之心	移动	杭州群游科技有限公司	厦门市蝶之谷动漫科技有限公司	国新出审 [2021]950号	ISBN 978-7-498-09116-1	2021年5月 24日
20	超神小队	移动	杭州乐港科技有限公司	海南思华年网络科技有限公司	国新出审 [2021]949号	ISBN 978-7-498-09118-5	2021年5月 24日
21	泰坦之剑	移动	杭州电魂网络科技有限公司	杭州电魂网络科技有限公司	国新出审 [2021]948号	ISBN 978-7-498-09119-2	2021年5月 24日
22	零界战区	移动	华中科技大学电子音像出版社	深圳市奈斯互娱科技有限公司	国新出审 [2021]947号	ISBN 978-7-498-09121-5	2021年5月 24日
23	命运边际	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	广州百游信息科技有限公司	国新出审 [2021]946号	ISBN 978-7-498-09123-9	2021年5月 24日
24	我在神界刷装备	移动	广州盈正信息技术有限公司	苏州风之力网络科技有限公司	国新出审 [2021]945号	ISBN 978-7-498-09125-3	2021年5月 24日
25	天穹骄子	移动	河北冠林数字出版有限公司	杭州影力网络科技有限公司	国新出审 [2021]944号	ISBN 978-7-498-09127-7	2021年5月 24日
26	最后的战役	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海麦卓网络科技有限公司	国新出审 [2021]943号	ISBN 978-7-498-09128-4	2021年5月 24日
27	极简地下城	移动	海南省电子音像出版社	海南格子游戏科	国新出审	ISBN	2021年5月

			版社有限公司	技有限公司	[2021]942号	978-7-498-09131-4	24日
28	神域奇兵:远征	移动	成都超级梦网络技 术股份有限公司	成都卓杭网络科 技股份有限公司	国新出审 [2021]941号	ISBN 978-7-498-09133-8	2021年5月 24日

资料来源: 国家新闻出版署, 中国银河证券研究院整理

### 3. 腾讯、网易 5 月召开游戏新品发布会

5月16日, 2021腾讯游戏年度发布会在线上举行, 超60款产品亮相大会。重磅进口IP游戏包括《英雄联盟手游》、《数码宝贝新世纪》、《牧场物语手游》、《Project: Fighter》等。此外, 腾讯着力布局二次元手游赛道, 不仅有《光与夜之恋》《璀璨星途》等乙女向二次元手游, 同时还涵盖了日漫经典IP《数码宝贝》、《航海王》等作品改编的手游。发布会划分了“社会服务”、“高能热血”、“休闲减压”、“次元穿梭”、“文创新生”、“技术探索”六大板块, 生动地呈现“超级数字场景”的多元价值与丰富体验。社会服务系列产品包括《巴普洛夫很忙》、《社会科学馆》、《雁丘陵》、《健康保卫战》、《罗布乐思》等; 高能热血系列产品主要为多人在线竞技类游戏, 包括《和平精英》、《流放之路》、《重返帝国》、《英雄联盟手游》等; 其中英雄联盟手游在2021年5月20日上午11点已开启国服先锋测试。休闲减压系列产品包括《我们的星球》、《牧场物语》、《璀璨星途》等; 次元穿梭系列产品含较多IP改编游戏, 如《Project: Fighter》、《玄中记》、《我叫MT5》等; 文创新生系列产品, 如《王者荣耀》、《乱世王者》、《天涯明月刀》, 主要为腾讯旗下产品IP的拓展内容。《王者荣耀》IP共创计划将《王者荣耀》打造成一个全方位覆盖的大型IP; 技术探索主题发布了腾讯游戏旗下云游戏平台《腾讯先游》与《START云游戏》新动态。

5月20日, 网易游戏520线上发布会正式举办, 第一次同时在国内和海外市场发布, 超60款产品亮相大会, 游戏风格各异。其中有31款是尚未在国内市场上市的新品, 重磅IP产品包括《哈利波特·魔法觉醒》、《暗黑破坏神®: 不朽™》、《漫威超级战争》、《冰汽时代: 最后的家园》等; 值得注意的是, 此次网易在细分领域多有布局, 包括海洋生存末日题材的《代号: ATLAS》、末世蒸汽朋克题材的《Project IN》、主打赛博朋克风的单机剧情推理手游《未知记录》、2v4潜入对抗手游《零号任务》; 竞技类游戏产品包含《漫威超级战争》、《巅峰极速》、《王牌竞速》等。此外, 网易游戏的VR发行公司网易影核在当天宣布与Planet One达成合作伙伴关系, 集VR游戏、电竞、餐饮和新零售于一体的下一代休闲娱乐综合体——「Planet One 易星球」将于6月5日正式落地线下, VR音游《节奏空间(Beat Saber)》, 全新科幻题材的射击游戏《Raw Data》多款VR游戏也将入驻中心。

对比看来, 网易进口IP数量少于腾讯, 网易倾向于进口漫威、暴雪等欧美大厂IP, 腾讯进口IP中日本地区占比高。此外, 腾讯擅长做大DAU运营, 而网易拥有较多自研强势IP, 并着力打造IP矩阵。

## 四、内容出版行业：快手、腾讯获得北京冬奥会转播权，

### 1. 《平凡的世界》表现优异，排名迅速上升

根据当当网 2021 年 5 月数据显示，5 月图书畅销榜单中《平凡的世界》排名急剧上升成为榜一，4 月荣登榜首的《文城》此月表现依旧不凡，获得 5 月榜五。TOP10 中，小说类型占据 50%，其余类型分别为文学、心理学、童书、历史及成长/励志。5 月新书热卖榜单中，童书类型的《碎嘴许美达的生活碎片》夺得榜一，作者为著名作家许美达，TOP10 中图书类型较为分散，以小说、童书、科普读物、成功/励志类型为主，整体类型呈现多元化。

表 5：2021 年 5 月图书畅销榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
1	平凡的世界：全三册	路遥	北京十月文艺出版社	54.0	小说
2	你当像鸟飞往你的山	塔拉·韦斯特弗	南海出版公司	29.5	文学
3	蛤蟆先生去看心理医生	罗伯特·戴博德	天津人民出版社	19.0	心理学
4	百年孤独	加西亚·马尔克斯	南海出版公司	27.5	小说
5	文城	余华	北京十月文艺出版社	39.5	小说
6	少年读史记（套装全 5 册）	张嘉骅	青岛出版社	50.0	童书
7	半小时漫画历史系列	陈磊	文汇出版社	124.5	历史
8	被讨厌的勇气：“自我启发之父”阿德勒的哲学课	岸见一郎, 古贺史健	机械工业出版社	33.0	成功/励志
9	消失的 13 级台阶	高野和明	上海文艺出版社	18.9	小说
10	云边有个小卖部	张嘉佳	湖南文艺出版社	28.7	小说

资料来源：当当网，中国银河证券研究院

表 6：2021 年 5 月新书热卖榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
1	碎嘴许美达的生活碎片	许美达	中国大百科全书出版社	30.0	童书
2	张文鹤护肤指南	张文鹤	科学技术文献出版社	44.8	保健/养生
3	考试脑科学 脑科学中的高效记忆	池谷裕二	人民邮电出版社	38.7	科普读

	法				物
4	字母表迷案	大山诚一郎	河南文艺出版社	21.0	小说
5	把自己当回事儿	杨天真	北京联合出版有限公司	38.6	成功/励志
6	如果历史是一群喵8：盛世大唐篇	肥志	广东旅游出版社	59.8	动漫/幽默
7	给孩子的中国国家地理（套装8册）	李栓科	中信出版社	159.0	科普读物
8	宫崎骏：有书真好啊	宫崎骏	南海出版公司	24.9	童书
9	好想和你在一起（全4册）	海伦·史蒂芬斯	福建少年儿童出版社	58.5	童书
10	漫画中国史1	铲史官	世界图书出版公司	16.4	童书

资料来源：当当网，中国银河证券研究院

## 2. 快手、腾讯获得北京冬奥会转播权，体育版权市场已步入新格局

5月21日，快手宣布与中央广播电视总台签署授权合作协议，平台已获得2020东京奥运会与北京2022冬奥会视频点播及短视频权利，正式成为2020东京奥运会与北京2022冬奥会持权转播商，成为首家获得奥运会转播版权的短视频直播平台，之后腾讯也宣布成为了2020东京奥运会与北京2022年冬奥会持权转播商，双方都拥有点播权益。此外，此前咪咕已于去年12月宣布与中央广播电视总台达成合作，赛事权益包括2020东京奥运会、2020欧洲杯足球赛、2022年北京冬奥会、2022年卡塔尔世界杯足球赛的全部直播和点播内容，且咪咕拥有全部的直播和点播内容权益。此前头部体育赛事版权以长视频格局为主，此次快手拿下奥运权益意味着体育版权市场已步入新格局，长短视频联动可以让用户更立体地获知赛事结果，观看亮点集锦，满足差异化的咨询和社交需求。

## 五、营销行业： 电商 618 预售开启

### 1. 电商 618 预售开启，再掀消费热潮

5月24日京东和天猫618预售通道纷纷开启，较往年数据表现再掀消费热潮。京东方面，今年着力以直播、短视频、大图文打造全新内容生态。据京东大数据显示，5月24日-5月25日“预售”的搜索量超150万次，预售订单额整体同比增长高达640%，参与预售的品牌数量同比增长达126%，参与预售的商品数量同比增长达437%。联想、小米、华为、海尔等品牌预售订单额迅速破亿元。在参与预售活动的核心品牌中，有751个品牌的预售订单额同比增长逾500%。同时有1142个细分品类的预售订单额同比超过100倍。天猫端，共有25万品牌参与今年天猫618，是去年的2.5倍，共有1300万商品参加活动，其中140万新品选在天猫618

首发。其中头部主播销售表现亮眼，据胖球数据显示，618 预售首日截止 2021 年 5 月 25 日 00:00，李佳琦直播间当前销售额 25.65 亿，当前销量 849.86 万件，场观 1.06 亿。薇娅直播间当前销售额则达 23.79 亿，当场销量 617.42 万件，场观 1.04 亿。同时品牌自播也成趋势，截至 25 日 0 点 45 分，共有 10 个店铺直播间自播销售破千万，超过去年同期。随着国民消费水平的不断升级，我们认为消费数据的背后反映出消费线上化趋势显著，民众对于线上消费意愿的进一步增长。

## 2. 直播成电商标配销售渠道，快手体量大幅领先

2020 年受疫情影响，基于企业私域流量运营需求和用户教育的完成，品牌商已经将直播作为标配销售渠道。直播打破了电商的地域与时间限制，使得品牌商原来在线下参加的展销会、发布会，能通过直播的方式，介绍自身的资质实力，展示产品的性能，并提供在线的实时服务。通过  $GMV = \text{流量} \times \text{转化率} \times \text{客单价}$ ，这一电商经典公式可以看出，直播主播自带私域流量，用户粘性高，付费意愿强，可直接带动直播增量的上升；而通过主播的讲解，以及秒杀（饥饿营销）、独家（个性化）、赠品等主播常用的方式，购买转化率大大提升。4 月薇娅播主依旧领先，粉丝数达 7483.15 万，知瓜指数达 1011，李佳琦排名第二，粉丝数与薇娅相比仍有较大差距。4 月快手播主驴嫂平荣 7 点直播销售额达 5.68 亿，直播体量占据绝对优势。

表 7：2021 年 5 月淘宝播主榜单 TOP10

排名	播主昵称	ID	粉丝数（万）	知瓜指数
1	薇娅 viya	53707	7636.15	1015
2	李佳琦 Austin	92817	4403.22	983
3	雪梨_Chérie	53644	2542.11	975
4	烈儿宝贝	57821	1197.03	936
5	天猫超市	58604	4702.98	891
6	Timor 小小疯	162575	597.12	885
7	陈洁 kiki	58165	594.69	882
8	天猫官方旗舰店	2559515	187.10	881
9	钱夫人_Chérie	988016	899.04	877
7	百草味	58329	3969.60	870

资料来源：知瓜数据，中国银河证券研究院

表 8：2021 年 5 月快手播主榜单 TOP10

排名	播主昵称	粉丝数（万）	开播场次	总销量（万）	销售额（亿）
1	蛋蛋 2 号端午生活节	3262.38	5	309.27	5.65
2	瑜大公子	2485.97	22	581.11	3.56
3	真姐定制 品质优选	1205.89	20	590.27	3.25
4	辛有志 辛巴 818	8598.85	2	351.86	2.71
5	朵拉朵尚 李海珍	1348.20	52	214.75	2.36
6	陈先生 亲民选品官	2156.70	12	426.71	2.28

7	猫妹妹 7 号端午专场	4379.13	5	473.32	2.06
8	超级丹	1139.64	22	271.78	1.92
9	77 英姐广州护肤工厂	2649.56	29	114.45	1.85
10	徐小米教搭配	975.93	24	402.66	1.78

资料来源：壁虎看看，中国银河证券研究院

## 六、教育行业：“民促法细则”落地

### 1. “民促法细则”落地，进一步明确重点划好红线

继 2016 年《民办教育促进法》修订后，5 月 14 日实施条例《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》通过中国政府网公布，该条例将于 2021 年 9 月 1 日起施行。《实施条例》在一定程度上明确未来方向、扶持重点，也在教育发展的重要问题上划了红线，其中该《实施条例》第五、七、二十九、四十五条涉及义务教育民办学校的相关规定，给予了营利性学校的合法地位；同时第七条及第九条也充分显现出国家队职业教育及职业培训的鼓励和支持。我们认为条例细则落地利好民办高校及职业教育的长期发展，板块有望迎来布局良机。

## 七、传媒行业在资本市场中的发展情况

### (一) 传媒行业并购大潮回落，A股上市企业数量回升

近年来，受国家政策扶持与产业较快发展、居民文化消费结构升级以及发展战略需求等因素驱动，传媒行业并购重组迎来快速发展期。2013-2015年传媒行业迎来并购热潮，数据显示，2013年传媒行业上市公司并购21起，并购金额327.84亿元；2014年，上市公司并购34起，并购金额988.00亿元；到2015年并购数量增至52起，并购金额高达1544.59亿元。但随着2016年监管收紧，传媒行业并购大潮逐渐回落，2016年完成并购31起，并购金额898.01亿元，2017年完成并购22起，并购金额减少至599.47亿元，2018年传媒行业中上市公司完成并购仅5起，并购金额519.13亿元；多家上市公司如出版传媒、印纪传媒等主动终止多起重大资产重组事项，并购重组渐趋理性。2019年传媒行业中上市公司完成并购共5起，并购金额610.16亿元。2020年至今，共披露重大重组事件13项，完成5起，并购金额166.92亿元，分别为哈高科定增收购电广传媒所持湘财证券99.73%股权（多元化战略）；科斯伍德定增收购龙门教育50.17%股权（多元化战略）；三爱富出售常熟新材料100%股权及新材料销售100%股权（战略合作）；中体产业定增收购中体彩科技51%股权、国体认证62%股权、中体彩印务30%股权和华安认证100%股权（资产调整）；以及ST慧球吸收合并天下秀100%股权。

传媒行业A股上市情况则呈现不同的特点。2014-2016年，传媒行业A股上市数较少：根据数据显示，2014年传媒行业A股上市企业为0，2015年有5家传媒企业登陆A股，融资规模29.72亿元，2016年有7家传媒企业登陆A股，融资规模102.49亿元。但随着2017年《国家“十三五”时期文化发展改革纲要》、《电影产业促进法》、动漫游戏产业专项资金扶持项目等多个政策文化出台，推动传媒产业与资本深度融合发展，传媒行业迎来上市热潮，2017年有14家传媒企业登陆A股，融资规模达95.16亿元。但是2018年整体市场环境恶化，加之IPO审批趋严，传媒行业上市企业数再次为0。2019年，有8家传媒互联网企业登陆A股，融资规模达到48.51亿元。2020年至今有5家传媒互联网企业登录A股。2020年5月28日，三人行传媒集团股份有限公司在上海证券交易所主板上市，作为专业从事整合营销服务的综合型广告传媒公司正式登陆资本市场，发行价格60.62元/股，公开发行股票1,726.67万股，募集资金10.47亿元。7月27日，流金岁月三板上市，发行价为7.18元/股，共发行3000万股，募集资金2.15亿元。8月5日，天地在线在深交所中小企业板上市，发行价为33.84元/股，共发行1617万股，募集资金5.47亿元。9月25日，若羽辰在深交所中小企业板上市，发行价格为15.2元/股，公开发行股票3043万股，募集资金4.625亿元。9月29日，丽人丽妆在上交所主板A股上市，发行价为12.23元/股，公开发行股票4001万股，募集资金48932.23万元。2021年1月12日，“A股教育行业第一股”传智教育正式上市，发行价8.46元/股，公开发行股票4024.475万股，募集资金29165.11万元。2021年5月11日，川网传媒在深圳证券交易所创业板市场上市，发行的股票数量为3336万股，发行价格为6.79元/股，本次发行募集资金总额约2.27亿元。

## （二）传媒行业估值徘徊在低位，溢价率持续走低

截至2021年5月28日，传媒行业滚动市盈率为25.12倍（TTM整体法，剔除负值），全部A股17.59，分别较13年以来的历史均值低39.94%和高9.20%。行业估值溢价率方面，目前传媒股的估值溢价率较历史平均水平低122.46个百分点。当前值为42.82%，历史均值为165.28%。

图6：传媒股估值及溢价分析



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （三）A股IPO审核依然趋严，中概股回流趋势明显

2021年2月23日，艺术教育培训机构老鹰教育IPO正式过会，报告期内，公司营业收入整体呈增长状态，毛利连续三年呈增长，第一家A股上市的艺术教育企业即将诞生。但近年来传媒行业相对于其他行业，更主动地参与海外资本市场原因如下：

首先，中国的上市资质标准更偏好于企业存续时间长、现金流稳定的成熟型公司，然而传媒行业中包括大量新兴的互联网企业，这些企业成长性较强，但是成立时间较短，前期投入较大，短期内可能处于亏损，在A股上市相对困难，但是美股、港股对于此类新经济企业的接纳度较高。

其次，2017年以来，证监会进一步加强了影视、娱乐类企业IPO审核，如2016年7月15日，深交所发布《深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第1号——上市公司从事广播电影电视业务(2016年修订)》，进一步规范广播电影电视相关业务所涉及的信息披露行为，在国内政策趋紧的背景下，传媒企业更多寻求海外资本市场融资。

但伴随着美国资本市场的 uncertain 因素加剧，以及港交所对新经济公司上市制度改革的完成，中概股公司回流上市趋势加速。2019年11月阿里巴巴在香港二次上市，共募资1012亿港元，占当年香港IPO市场募资总额的32.4%，是港交所有史以来第三大IPO，也是新上市制

度下第三家同股不同权上市公司。2020年6月，网易和京东也先后通过港交所上市聆讯在香港二次上市。2021年2月5日，“短视频第一股”快手正式登陆港交所，开盘价报333港元/股，较其发行价11港元上涨193.91%。当日收盘报300港元/股，涨幅达160.87%，盘中最高价为345港元/股，市值1.23万亿港元（约合人民币1.03万亿元）。3月15日上，汽车之家（2518.HK）在香港成功上市，开盘价181.3港元，是第四家在香港与美国两地完成上市的大型中概股互联网企业。公司于2018年、2019年、2020年的营收分别为72.33亿元、84.2亿元、86.59亿元人民币，净利润分别为28.64亿元、32亿元、34亿元。2021年3月23日百度集团（9888.HK）在港二次上市，首发价格252港元每股，发行股份数量9500万股，募集资金239.4亿港元。2021年3月29日上午，bilibili（9626.HK）正式在香港二次上市，发售价808港元每股，发行股份数量2500万股，募资净额约202亿港元。5月26日，高质量音乐社区网易云音乐向港交所提交上市申请书。

## 八、投资建议

我们梳理了2021年全年的投资主线，从三个角度进行推荐：

**1. 新模式：私域流量领域商业价值大有可为：**移动互联网进入成熟期，公域流量价格逐渐走高，转化效率难以得到保证。在开拓成本不断抬升的趋势下，去中心化趋势逐渐成为主流，具有私域属性的社区和平台的商业价值凸显。以抖音和快手为代表的短视频平台通过积累大量主播资源成功进入电商领域并实现了GMV的快速增长。小红书、哔哩哔哩等具有特定标签属性的平台也不断进行商业化的尝试，并获得了市场的认可。我们认为，在移动互联网后周期，私域流量产业链具有巨大的商业价值，产业各方都将在这个快速增长的领域中获益，因此建议关注产业链相关标的，建议关注具有私域属性的平台腾讯控股（0700.HK）、哔哩哔哩（BILI.O）、快手-W（1024.HK）、芒果超媒（300413.SZ）、星期六（002291.SZ）。

**2. 新业态：技术升级引领游戏产业变革，内容为王渐成趋势：**受买量成本上升等消息影响，游戏板块近期回落幅度较大，但我们仍然长期看好行业的增长势头。我们认为，随着5G商用进程的加速，具备了技术、政策和需求等基础的云游戏也有望成为最先普及并获益的5G应用之一，云游戏或将进入大规模应用和增长阶段。同时游戏出海作为文化输出的重要环节将成为行业长期发展趋势，未来游戏行业将以高品质研发来提高游戏成功率及收入能力，从而对冲流量成本上升造成的小幅影响，长期来看，游戏行业仍然具备较好的成长性，随着近期估值的持续回落，行业逐渐进入具有配置价值的区间，建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐（9990.HK）、网易（NTES.O）、完美世界（002624.SZ）、吉比特（603444.SH）。

**3. 新消费：线下消费强势回归，关注新格局下投资机会：**随着疫情逐渐得到有效控制及新冠疫苗的推出在即，我们认为线下消费将强势回归。第一、后疫情时代医美行业有望崛起，一系列消费大促和社交营销、直播电商等渠道兴起，有利于行业有效拉新，同时积压的医美消费需求迎来快速释放，中国医美行业目前集中度较低，医美垂直平台通过社区分享的方式，有望打通产业链上下游，有效缓解消费者与医美机构之间的信息沟通不畅的问题，撮合交易，促进医美行业健康良性发展。建议关注垂直医美平台新氧（SY.O）、综合生活服务平台美团-W（3690.HK）。第二、生活圈广告景气度将持续上行，随着线下行业的快速复苏，叠加近年来资本市场的活跃度提升，大量的新兴产业将加入到大规模广告投放阵营中来，因此生活圈广告相关标的业绩表现有望持续超预期，建议关注生活圈媒体分众传媒（002027.SZ）、三人行（605168.SH）。第三，电影行业有望在2021年春节档迎来行业拐点，市场空间有望随居民消

费升级与内容消费需要进一步扩大，优质高口碑内容成为票房关键，建议关注内容制作龙头光线传媒（300251.SZ）、华策影视（300133.SZ）等。同时，疫情加速院线市场集中，经营管理能力优秀的院线龙头市占率提升明显，建议关注头部院线万达电影（002739.SZ）、横店影视（603103.SH）。

## 九、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

## 附录：核心组合

表 9：核心推荐组合及推荐理由（截至 4 月 30 日）

	证券代码	证券简称	推荐理由	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
核心组合	300788.SZ	中信出版	旗下常有爆款书籍，尝试布局线上销售渠道并建立 MCN 矩阵	-0.77	24.57	78.91
	300413.SZ	芒果超媒	具备优质内容储备，会员+广告驱动业绩长期发展	8.45	57.74	1313.92
	9990.HK	祖龙娱乐	短期看新游流水放量，长期看海外收入持续释放	4.05	-13.02	117.43

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人** 哈尔滨工业大学管理学硕士，具有7年证券从业经历，2017年加入银河证券研究院投资研究部。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn