

行业月度报告

传媒

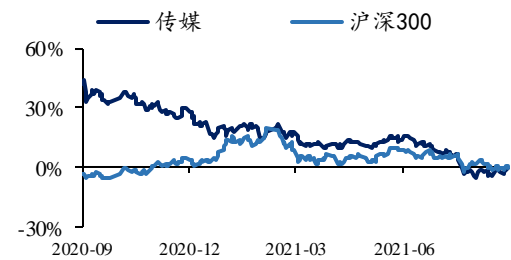
内容监管加强，关注符合政策鼓励及业绩优质个股

2021年09月05日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
传媒	2.33	-12.42	-30.84
沪深300	-2.73	-8.31	1.53

杨甫 分析师
 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com 0731-84403345

曹俊杰 研究助理
 caojj@cfzq.com

相关报告

- 1 《传媒行业 2021 年 7 月数据跟踪：“双减”政策落地，关注优质个股长期成长机会》 2021-08-06
- 2 《传媒行业 2021 年 6 月数据跟踪：估值低位，关注中报和暑期档行情》 2021-07-14

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
吉比特	14.56	26.89	21.38	18.31	25.38	15.42	推荐
三七互娱	1.31	15.16	1.20	16.55	1.43	13.89	推荐
完美世界	0.80	19.00	0.77	19.74	1.10	13.82	推荐
芒果超媒	1.11	40.18	1.29	34.57	1.64	27.20	推荐
华策影视	0.23	25.35	0.26	22.42	0.32	18.22	谨慎推荐
万达电影	-2.99	-4.90	0.67	21.85	0.86	17.02	谨慎推荐
分众传媒	0.27	26.67	0.42	17.14	0.50	14.40	推荐

资料来源: WIND, 财信证券

投资要点:

- **市场回顾:** 2021 年 8 月，传媒指数下跌 0.45%，跑输 WIND 全 A 指数 3.67pct，涨跌幅位列申万 28 个子行业中第 22 名。
- **估值方面:** 游戏板块政策监管落地，带动板块估值有所修复。截至 2021 年 8 月底，传媒(申万)板块 PE(TTM, 中值)为 30.08 倍(前值 29.15 倍)，位于 2010 年以来的后 7.86%分位；PB(MRQ, 中值)为 2.39 倍(前值 2.44 倍)，位于 2010 年以来的后 12.14%分位。
- **行业跟踪:** 1) **电影:** 国内疫情反复、部分地区影院关门停业，部分影片推迟到国庆档上映，8 月市场表现一般。2) **游戏:** 政策监管落地，着力点在于加强未成年人保护、着重建设未成年人防沉迷系统等，并鼓励游戏出海和内容精品化。版号供给方面，今年以来整体呈现边际略微收紧态势，发放节奏仍较为正常。7 月移动游戏市场实际销售收入 182.01 亿元，环比降 6.28%、同比增 6.62%，整体表现一般。3) **广告:** 7 月广告市场环比回落；梯媒广告增速放缓，电梯 LCD/电梯海报的同比增速分别为 29.9%和 24.4%。4) **政策:** 中宣部发文《关于开展文娱领域综合治理工作的通知》，加强内容审核和行业准入，重点整治饭圈乱象、偷逃税、高片酬、唯流量论等行业突出问题，长期有助于肃清互联网风气、树立正确价值观、引导行业良性发展。
- **投资建议:** 近期政策监管密集，建议关注符合政策鼓励方向及中报业绩优质个股。1) **影视**，多部主旋律题材推迟上映，短期关注国庆档行情，长期关注具备优质内容制作能力和能够引领正确价值观的视频平台，如万达电影、华策影视、芒果超媒。2) **游戏**，政策靴子落地，关注中报业绩回暖、具备优秀研发实力的厂商，如吉比特、三七互娱、完美世界。3) **广告**，国产消费崛起驱动下，看好城市主流人群的品牌广告渠道价值，重点关注梯媒龙头分众传媒。
- **风险提示:** 政策监管趋严；市场竞争加剧；业绩不及预期。

内容目录

1 市场回顾	3
1.1 整体情况	3
1.2 子行业情况	3
1.3 个股情况	4
1.4 行业估值	4
2 行业数据	5
2.1 电影	5
2.2 游戏	6
2.3 综艺	7
2.4 电视剧	8
2.5 电视台	8
2.6 广告营销	9
3 重点动态	10
3.1 重点公司动态	10
3.2 重点行业动态	14
4 风险提示	16

图表目录

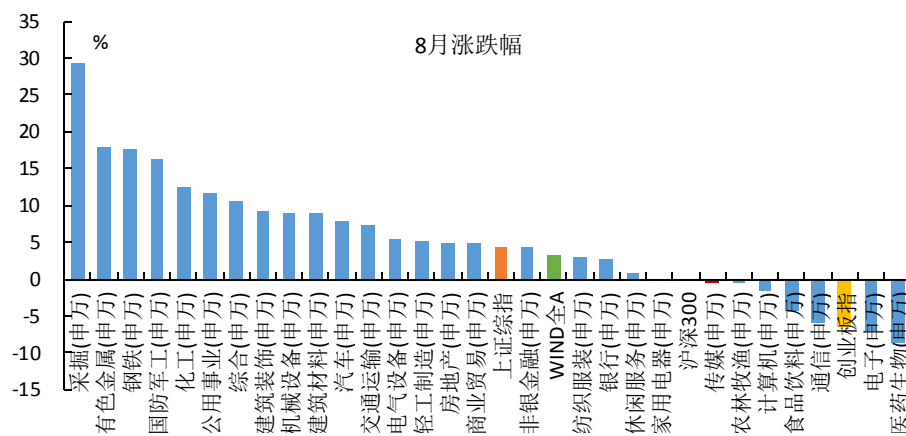
图 1: 2021 年 8 月申万一级子行业涨跌幅	3
图 2: 2021 年 8 月申万三级子行业涨跌幅	3
图 3: 2021 年 8 月传媒 (申万) 个股涨跌幅前十名	4
图 4: 2021 年 8 月传媒 (申万) 个股涨跌幅分布情况	4
图 5: 申万传媒行业 PE (TTM, 中值)	4
图 6: 申万传媒行业 PB (MRQ, 中值)	4
图 7: 2021 年 8 月电影票房变化	5
图 8: 2021 年 8 月电影平均票价/观影人次/场次情况	5
图 9: 2021 年 8 月各线城市票房占比情况	5
图 10: 2021 年 8 月电影票房收入 top10 榜单	5
图 11: 国产游戏版号发放情况	7
图 12: 2021 年 8 月 31 日 IOS 游戏三大榜单数据	7
图 13: 2021 年 8 月电视综艺霸屏榜	8
图 14: 2021 年 8 月网络综艺霸屏榜	8
图 15: 2021 年 8 月电视剧霸屏榜	8
图 16: 2021 年 8 月网络剧霸屏榜	8
图 17: 2021 年 8 月 31 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率情况	9
图 18: 全媒体广告花费同比&环比增速	9
图 19: 各渠道媒体花费同比增速	9
表 1: 2021 年 8 月 top10 院线票房及观影人次市占率	6
表 2: 2021 年 8 月 top10 影投票房及观影人次市占率	6

1 市场回顾

1.1 整体情况

2021年8月，上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A的涨跌幅分别是4.31%、-0.12%、-6.57%、3.22%，传媒(申万)指数下跌0.45%，相对上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A分别变化-4.76pct、-0.33pct、6.12pct和-3.67pct，涨跌幅居申万28个子行业中第22名。2021年初至今，传媒(申万)指数下跌18.81%，相对上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A分别变化-20.85pct、-11.03pct、-27.17pct和-24.29pct，涨跌幅居申万28个子行业中第25名。

图 1：2021 年 8 月申万一级子行业涨跌幅

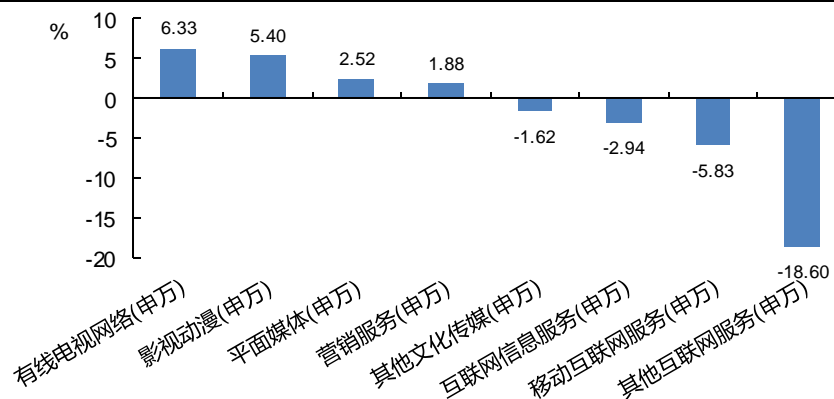


资料来源：wind，财信证券

1.2 子行业情况

2021年8月，申万三级子行业涨跌互现。有线电视网络(申万)、影视动漫(申万)、平面媒体(申万)、营销服务(申万)、其他文化传媒(申万)、互联网信息服务(申万)、移动互联网服务(申万)、其他互联网服务(申万)的涨跌幅分别为6.33%、5.40%、2.52%、1.88%、-1.62%、-2.94%、-5.83%和-18.60%。

图 2：2021 年 8 月申万三级子行业涨跌幅



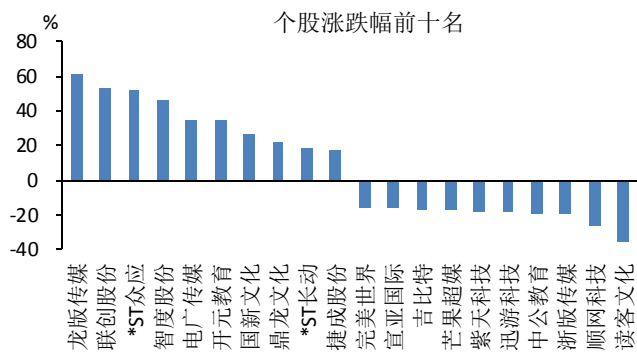
资料来源：wind，财信证券

1.3 个股情况

我们以申万行业分类为标准，剔除主营业务发生变化的 11 个标的后，选取剩余 166 个标的作为统计样本。2021 年 8 月，166 只个股中有 105 只上涨、2 只涨幅为 0、59 只下跌。剔除当月新上市股票后，涨跌幅位于前五位的分别是联创股份 (53.26%)、*ST 众应 (52.19%)、智度股份 (46.54%)、电广传媒 (35.15%) 和开元教育 (34.35%)；涨跌幅位于后五位的分别是读客文化 (-35.04%)、顺网科技 (-26.6%)、浙版传媒 (-19.97%)、中公教育 (-19.4%) 和迅游科技 (-18.6%)。

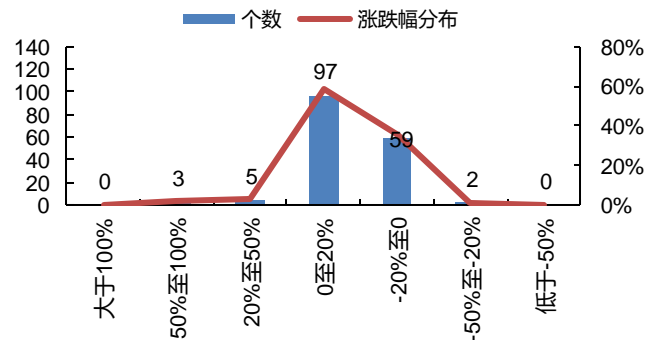
新股情况：本月新上市 2 只传媒新股，分别为果麦文化 (301052.SZ) 和龙版传媒 (605577.SH)。

图 3：2021 年 8 月传媒 (申万) 个股涨跌幅前十名



资料来源：wind，财信证券

图 4：2021 年 8 月传媒 (申万) 个股涨跌幅分布情况

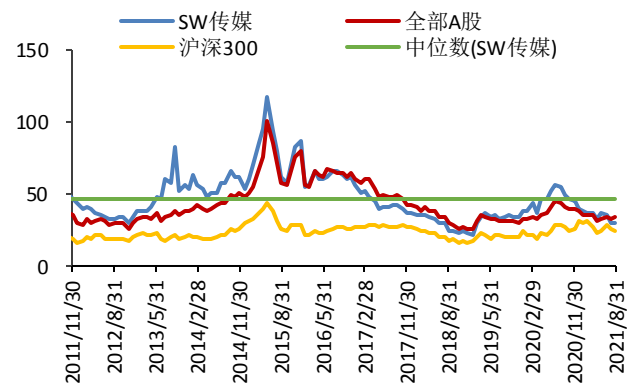


资料来源：wind，财信证券

1.4 行业估值

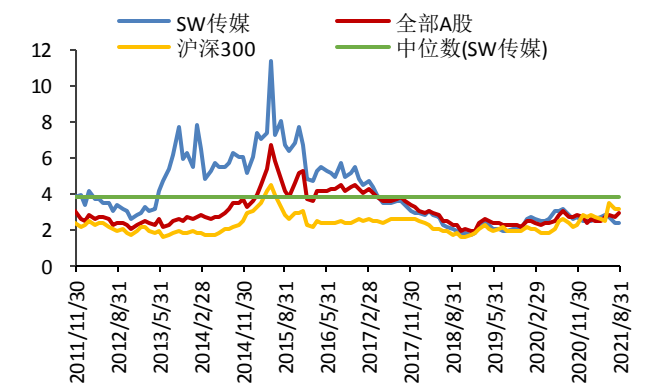
截至 2021 年 8 月底，传媒(申万)板块 PE(TTM，中值)为 30.08 倍 (前值 29.15 倍)，位于 2010 年以来的后 7.86%分位，相对沪深 300 的比值为 1.24 倍；PB(MRQ，中值)为 2.39 倍 (前值 2.44 倍)，位于 2010 年以来的后 12.14%分位，相对沪深 300 的比值为 0.76 倍。

图 5：申万传媒行业 PE (TTM，中值)



资料来源：wind，财信证券

图 6：申万传媒行业 PB (MRQ，中值)



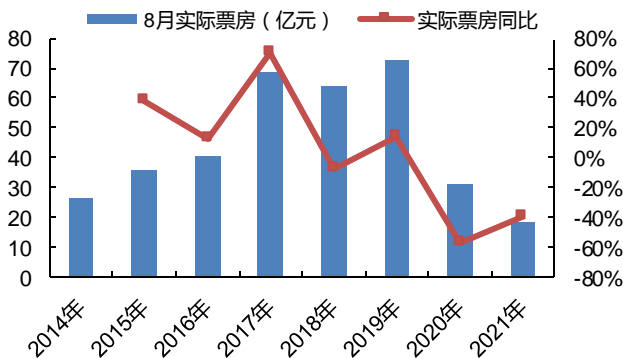
资料来源：wind，财信证券

2 行业数据

2.1 电影

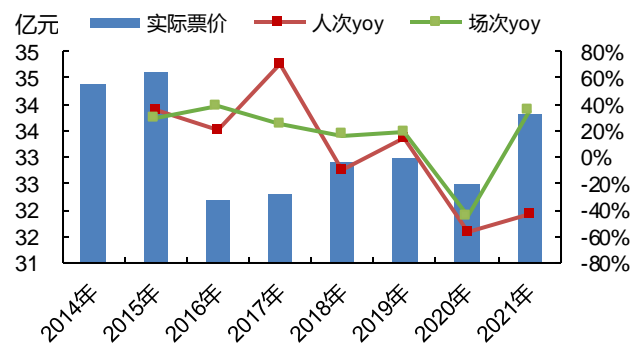
2021年8月，整体暑期档市场表现平淡，主要源于国内疫情反复、全国部分地区影院关门停业所致。全国总计电影票房18.53亿元（不含服务费）、观影人次0.55亿，较2020年同期同比分别变化-40.3%和-42.6%；实际平均票价33.8元，较2020年同期增长4.00%；上座率5.1%，较2020年同期下降6.7pct。

图 7：2021 年 8 月电影票房变化



资料来源：灯塔专业版，财信证券

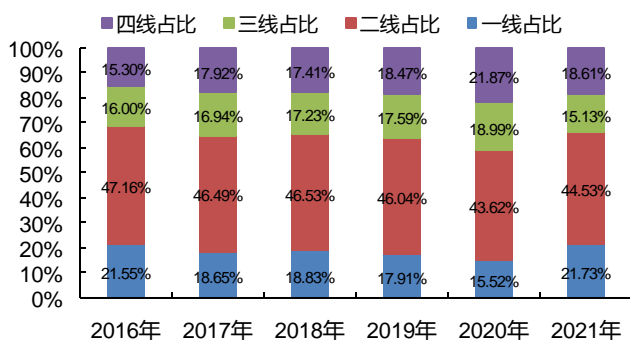
图 8：2021 年 8 月电影平均票价/观影人次/场次情况



资料来源：灯塔专业版，财信证券

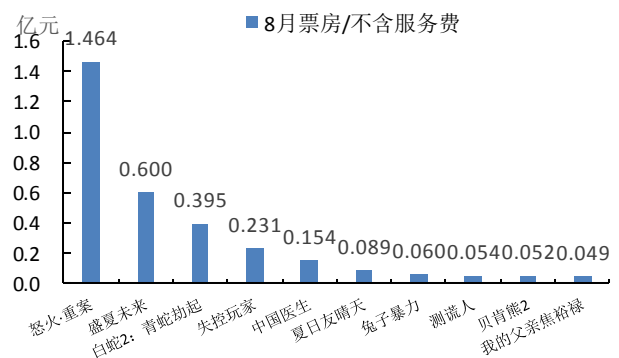
从地域分布看，2021年8月票房一二线城市票房贡献有所提升。具体而言，一线、二线、三线、四线城市票房收入占比分别为21.73%、44.53%、15.13%和18.61%，较2020年同期分别变化6.21pct、0.91pct、-3.86pct和-3.26pct；一线、二线、三线、四线城市观影人次占比分别为17.87%、45.62%、16.48%和20.03%，较去年同期分别变化5.47pct、2.23pct、-4.25pct和-3.45pct。

图 9：2021 年 8 月各线城市票房占比情况



资料来源：灯塔专业版，财信证券

图 10：2021 年 8 月电影票房收入 top10 榜单



资料来源：灯塔专业版，财信证券

从集中度来看，2021年8月头部院线/影投公司市占率继续提升趋势明显。其中，一二线城市受疫情相对影响较小，而下沉市场影院关停面积较大，万达院线/影投市占率继

续提升，而横店院线/影投市占率有所下降。根据艺恩数据显示：1) 院线方面，万达票房和人次市占率分别为 16.98%/15.81%，较 2020 年同期分别变化 2.52pct/3.12pct；横店票房和人次市占率分别为 4.04%/4.35%，较 2020 年同期分别变化-0.91pct/-0.65pct。2) 影投方面，万达票房和人次市占率分别为 15.37%/15.31%，较 2020 年同期分别变化 2.45pct/3.08pct；横店票房和人次市占率分别为 3.63%/3.87%，较 2020 年同期分别变化-0.63pct/-0.35pct。

表 1：2021 年 8 月 top10 院线票房及观影人次市占率

排名	院线	分账票房 (亿元)	票房市占率	观影人次 (万)	人次市占 率	平均票 价	上座 率
1	万达	3.49	16.98%	866.66	15.81%	40.0	6.5%
2	大地	1.95	9.50%	533.52	9.73%	37.0	5.1%
3	中影南方	1.79	8.72%	487.61	8.89%	37.0	5.8%
4	上海联合	1.73	8.41%	408.17	7.45%	42.0	5.6%
5	中影数字	1.36	6.61%	374.00	6.82%	36.0	4.5%
6	金逸	0.97	4.73%	258.59	4.72%	38.0	4.8%
7	横店	0.83	4.04%	238.25	4.35%	35.0	4.2%
8	中影星美	0.75	3.65%	208.23	3.80%	36.0	5.3%
9	华夏联合	0.74	3.59%	204.00	3.72%	36.0	5.1%
10	浙江时代	0.68	3.29%	187.35	3.42%	36.0	5.0%

资料来源：艺恩数据，财信证券

表 2：2021 年 8 月 top10 影投票房及观影人次市占率

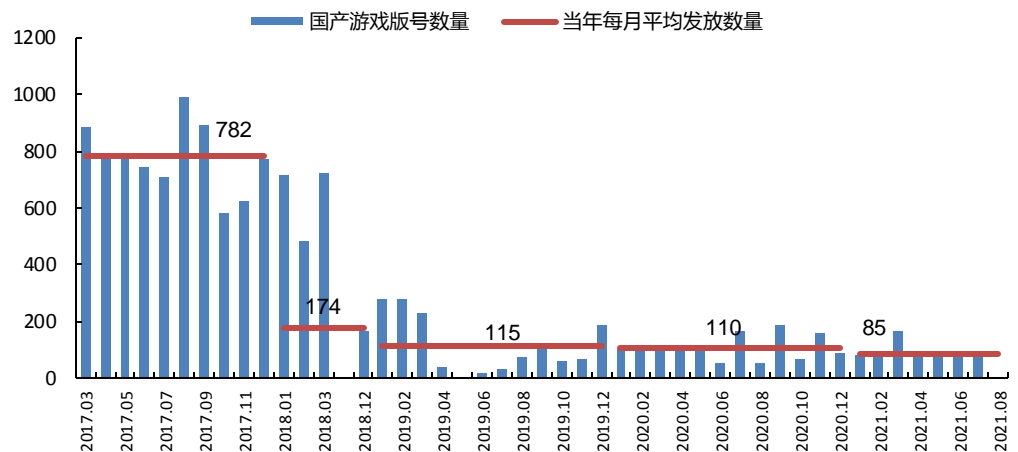
排名	院线	分账票房 (亿元)	票房市占率	观影人次 (万)	人次市占 率	平均票 价	上座 率
1	万达	3.36	16.37%	839.44	15.31%	40	6.5%
2	大地	1.02	4.97%	265.48	4.84%	39	5.4%
3	横店	0.74	3.63%	212.22	3.87%	35	4.2%
4	CGV	0.65	3.17%	134.59	2.46%	48	5.5%
5	金逸	0.56	2.71%	142.39	2.60%	39	5.0%
6	中影	0.48	2.34%	131.55	2.40%	36	6.3%
7	博纳	0.39	1.90%	97.03	1.77%	40	6.8%
8	百老汇	0.37	1.79%	70.12	1.28%	55	8.6%
9	上海星轶	0.29	1.39%	94.72	1.73%	39	5.4%
10	UME	0.28	1.36%	70.00	1.28%	41.0	7.1%

资料来源：艺恩数据，财信证券

2.2 游戏

8 月，国家新闻出版总署暂未公布过审国产游戏版号。今年初至今，已累计发放 679 款游戏版号，平均每月 85 款；而 2020 年 1 月-8 月共发放 809 款游戏版号，为平均每月 101 款。整体来看，今年游戏版号数量有边际略微收紧态势；预计 9 月游戏版号发放将恢复正常。

图 11：国产游戏版号发放情况



资料来源：国家新闻出版总署，财信证券

截至 2021 年 8 月 31 日，腾、网在 IOS 游戏畅销榜 Top10 产品中合计占 6 席，其余 4 席分别为《三国志战略版》(top5/阿里游戏)、《斗罗大陆：魂师对决》(top6/三七互娱)、《原神》(top9/米哈游)。进入 IOS 畅销榜 Top50 的主要大厂还有《一念逍遥》《问道》(top11/21, 吉比特);《梦幻新诛仙》《完美世界》(top15/39, 完美世界);《叫我大掌柜》(top38/三七互娱)。

图 12：2021 年 8 月 31 日 IOS 游戏三大榜单数据

免费榜	付费榜	畅销榜
<p>数据更新时间：2021年08月31日</p> <p>1 金铲铲之战 总榜 1名 Tencent Mobile Games</p> <p>2 王者荣耀 总榜 30名 Tencent Mobile Games -1</p> <p>3 河图寻仙记-两栖国风手游 总榜 41名 Chengdu Soupainter Ta... -1</p> <p>4 和平精英 总榜 45名 Tencent Mobile Games</p> <p>5 奇妙的小农场 总榜 48名 Hainan Yicheng Networ...</p> <p>6 野蛮冲杀-小小木乃伊 总榜 105名 PASSIONART LIMITED -1</p> <p>7 指上谈兵 总榜 99名 Voodoo -3</p> <p>8 开心消消乐 总榜 101名 乐元素 -1</p> <p>9 斗罗大陆：魂师对决-成龙大... 总榜 110名 Khorgas Zhifan Networ... -1</p> <p>10 幸福全明星 总榜 112名 DreamSky -4</p>	<p>数据更新时间：2021年08月31日</p> <p>1 噬血修罗-仙境无双 总榜 1名 Qianshan Zhiming Netw...</p> <p>2 异兽世界-伏魔诀 总榜 2名 Hainan Linghu Network T...</p> <p>3 三国志-名将传 总榜 3名 西部视界游戏</p> <p>4 人类陨落梦境 总榜 4名 X.D. Network Inc. -1</p> <p>5 西行降妖记-撞神传奇 总榜 5名 最好游戏 -18</p> <p>6 行屍走肉-末日生存RPG 总榜 6名 迷雾游戏 -122</p> <p>7 武林英雄传 总榜 10名 Shenzhen Qianhai Hon... -1</p> <p>8 永劫诛仙记-高自由度开放仙侠... 总榜 12名 Guangzhou Mengshi N... -1</p> <p>9 永不磨灭!!-小黑球节奏达... 总榜 15名 Invictus</p> <p>10 名将三国-三国策略卡牌放置游戏 总榜 14名 Xiaoyu Games</p>	<p>数据更新时间：2021年08月31日</p> <p>1 王者荣耀 总榜 1名 Tencent Mobile Games</p> <p>2 和平精英 总榜 2名 Tencent Mobile Games</p> <p>3 金铲铲之战 总榜 4名 Tencent Mobile Games</p> <p>4 梦幻西游 总榜 6名 网易移动游戏 -1</p> <p>5 三国志-战略版 总榜 7名 Lingxi Games Inc. -1</p> <p>6 斗罗大陆：魂师对决-成龙... 总榜 8名 Khorgas Zhifan Network... -23</p> <p>7 穿越火线-枪战王者 总榜 10名 Tencent Mobile Games</p> <p>8 光遇 总榜 12名 网易移动游戏 -23</p> <p>9 原神-1周年 总榜 13名 miHoYo Games</p> <p>10 天涯明月刀 总榜 17名 Tencent Mobile Games -3</p>

资料来源：七麦数据，财信证券

2.3 综艺

根据艺恩数据，2021 年 8 月电视综艺播映指数排名前三分别为《中国好声音 2021》《快乐大本营 2021》《中餐厅第五季》；网络综艺播映指数排名前三分别为《披荆斩棘的哥哥》《心动的信号第四季》《这！就是街舞第四季》。

图 13: 2021 年 8 月电视综艺霸屏榜

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度
1 中国好声音2021 上线36天	60	1.5亿	咪咕	60.3
2 快乐大本营2021 2021-01-02	58.6	4.2亿	芒果TV	46.3
3 中餐厅第五季 上线36天	56.2	5.1亿	芒果TV	61.5
4 牛气满满的哥哥 上线49天	55.8	4.9亿	芒果TV	56.3
极限挑战宝藏行第 二季 上线62天	53.4	9.7千万	咪咕	51.2
6 你好生活第三季 上线30天	52.7	2.4千万	咪咕	55.3
7 夏日少年派 上线43天	52.4	3.9亿	芒果TV	48.3
8 嗨放派 上线21天	52.3	1.3千万	咪咕	51.5
9 天天向上2021 2021-01-03	52.1	6.6千万	芒果TV	37.7
10 蒙面舞王第二季 上线27天	47.3	2.6千万	咪咕	48.9

资料来源: 艺恩数据, 财信证券

图 14: 2021 年 8 月网络综艺霸屏榜

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度
1 披荆斩棘的哥哥 上线23天	70.4	16.3亿	芒果TV	72.9
2 心动的信号第四季 上线73天	62.3	5.5亿	腾讯视频	62.2
3 这! 就是街舞第四 季 上线21天	61.8	-	腾讯视频	66
4 萌探探案 上线99天	60.9	-	爱奇艺	61
5 脱口秀大会第四季 上线25天	60.3	10.4亿	腾讯视频	57.6
6 再见爱人 上线38天	58.6	3.8亿	芒果TV	54
7 爆款舞台 上线30天	58.1	-	爱奇艺	59.1
8 德云斗笑社第二季 上线15天	56.7	4.0亿	腾讯视频	58.8
9 明日创作计划 上线21天	56.2	10.4亿	腾讯视频	54.1
10 做家务的男人第三 季 上线27天	55.9	-	爱奇艺	56.2

资料来源: 艺恩数据, 财信证券

2.4 电视剧

根据艺恩数据, 2021 年 8 月电视剧播映指数排名前三分别为《扫黑风暴》《理想之城》《乔家的儿女》; 网络剧播映指数排名前三分别为《你是我的荣耀》《周生如故》《玉楼春》。

图 15: 2021 年 8 月电视剧霸屏榜

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度
1 扫黑风暴 上线26天 (28集)	84.3	35.3亿	腾讯视频	78.1
2 理想之城 上线23天 (40集)	75.6	-	爱奇艺	68.2
3 乔家的儿女 上线18天 (36集)	73	5.8亿	腾讯视频	69.4
4 与君歌 上线27天 (49集)	71.8	20.8亿	芒果TV	71.1
5 我在他乡挺好的 上线47天 (12集)	70.8	6.4亿	芒果TV	60.4
6 亲爱的爸妈 上线25天 (43集)	65.6	2.8亿	咪咕	63.9
7 心跳计划 上线43天 (42集)	63.6	1.9亿	咪咕	55.6
8 我是真的爱你 上线47天 (40集)	61	6.0亿	咪咕	52.9
9 大决战 上线71天 (49集)	57.6	7.4千万	咪咕	39.6
10 叛逆者 上线89天 (40集)	56.9	-	爱奇艺	40.8

资料来源: 艺恩数据, 财信证券

图 16: 2021 年 8 月网络剧霸屏榜

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度
1 你是我的荣耀 上线40天 (32集)	80.5	29.0亿	腾讯视频	72.3
2 周生如故 上线17天 (24集)	74.6	-	爱奇艺	66.8
3 玉楼春 上线40天 (43集)	66.4	-	腾讯视频	70.9
4 天龙八部 上线21天 (50集)	64.3	4.3亿	腾讯视频	64.9
5 暗格里的秘密 上线25天 (24集)	64.2	5.4亿	芒果TV	60.4
6 原来我很爱你 上线32天 (24集)	63.8	-	爱奇艺	55
7 世界微尘里 上线19天 (24集)	61.1	-	爱奇艺	57.3
8 满月之下请相爱 上线9天 (24集)	60.6	-	爱奇艺	50.4
9 云南虫谷 上线5天 (16集)	59.3	1.6亿	腾讯视频	49.7
10 天目危机 上线10天 (12集)	58.9	2.4亿	芒果TV	61.1

资料来源: 艺恩数据, 财信证券

2.5 电视台

根据 CSM59 城数据, 2021 年 8 月 31 日 (周二) 省级卫视黄金剧场收视率排行榜中, 上海东方卫视的《理想之城》和《扫黑风波啊》分别位于第 1、5 名, 收视率分别为 2.429% 和 1.826%; 江苏卫视和浙江卫视的《乔家的儿女》位列第 2、4 名, 收视率分别为 2.12% 和 1.894%; 湖南卫视的《与君歌》位于第 3 名, 收视率为 1.986%。

图 17：2021 年 8 月 31 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率情况

CSM63 4+ 2021年8月31日周二省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	上海东方卫视	理想之城	2.429	8.68
2	江苏卫视	乔家的儿女	2.12	7.6
3	湖南卫视	与君歌	1.986	7.79
4	浙江卫视	乔家的儿女	1.894	6.77
5	上海东方卫视	扫黑风暴	1.826	8.35
6	北京卫视	扫黑风暴	1.581	6.49
7	北京卫视	亲爱的爸妈	1.519	5.41
8	广东卫视	小舍得	0.876	3.13
9	江苏卫视	那些日子	0.654	3.14
10	安徽卫视	小舍得	0.573	2.09
11	深圳卫视(新闻综合频道)	生活家	0.548	1.96
12	黑龙江卫视	桃花依旧笑春风	0.333	1.2
13	湖北卫视	巡回检察组	0.16	0.57
14	天津卫视	叛逆者	0.153	0.54
15	东南卫视	叛逆者	0.12	0.43
16	重庆卫视	飞刀又见飞刀	0.111	0.4
17	贵州卫视	猎手	0.108	0.39
18	吉林卫视	刑警之海外行动	0.07	0.36
19	辽宁卫视	岳母的幸福生活	0.093	0.33
20	山东卫视	重案六组第三部	0.079	0.58
中央	中央电视台综合频道	花开山乡	0.456	1.6

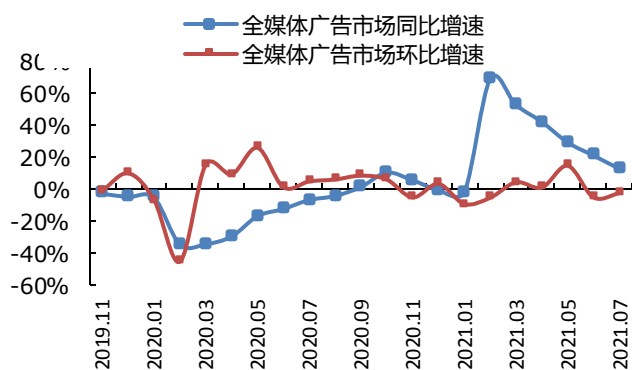
资料来源: tviv, 财信证券

2.6 广告营销

8月30日, CTR披露2021年7月广告市场数据: 2021年7月广告市场花费同比增长12.4%(6月为20.7%), 环比-2.7%(6月为-5.4%), 主要系6月电商节促销过后的自然回落。

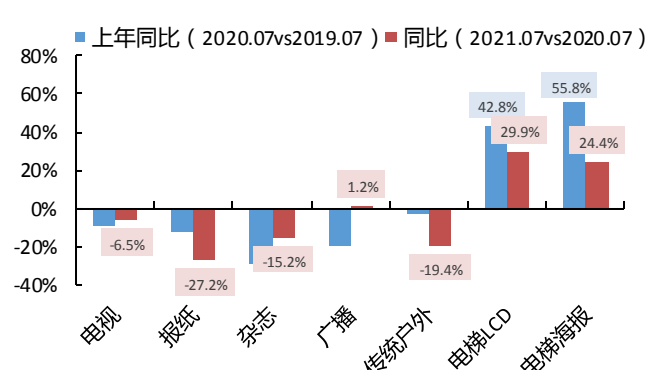
分渠道来看, 广播和电梯广告同比持续上涨, 但增速均有所放缓。电视、报纸、杂志、广播、传统户外、电梯LCD和电梯海报的同比增速分别为-6.5%、-27.2%、-15.2%、1.2%、-19.4%、29.9%和24.4%。从广告主来看, 电梯广告花费上涨主要源自护肤用品和彩妆, 尤其是润肤产品、唇彩和洁肤产品大量投放广告带动。头部品牌包括林清轩、花西子、滴露、TOMFORD和雅诗兰黛等在电梯LCD的投放都相当活跃。

图 18：全媒体广告花费同比&环比增速



资料来源: CTR, 财信证券

图 19：各渠道媒体花费同比增速



资料来源: CTR, 财信证券

3 重点动态

3.1 重点公司动态

1) 三七互娱 (002555.SZ): 董事长提议回购股份, 回购金额 2 亿元-3 亿元、占公司总股本 0.48%

8 月 1 日, 公司发布公告称: 董事长李卫伟先生向公司提议使用自有资金回购公司股份。回购方式是通过二级市场集中竞价交易, 用途是用于后续员工持股计划或者股权激励计划, 回购资金总额不低于 2 亿元、不超过 3 亿元, 预计回购股份占公司总股本比重为 0.48%, 实施期限为本提议经董事会审议通过起的 6 个月内。本此回购主要是基于对未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可, 有利于维护公司价值及股东权益, 增强投资者对公司的投资信心, 推动公司股票价值的合理回归。

三七互娱 (002555.SZ): 2021 半年报实现净利润 8.54 亿元, 略超预告区间

公司发布 2021 半年报, 上半年实现营收 75.39 亿元, 同比下滑 5.63%; 归母净利润 8.54 亿元, 同比下滑 49.77%; 经营活动现金净流量 12.54 亿元, 同比下滑 48.82%, 毛利率 85.14%, 同比减少 4.05pct; 净利率 11.19%, 同比减少 12.38pct; 销售费用率 63.48%, 同比增加 6.52pct。主要原因系报告期内, 公司上线多款新游戏, 短期销售费用增速高于营收增速; 同时第三方代理游戏收入占比上升, 游戏分成成本增加导致毛利率有所下滑。单季度看, 2021Q2 营收 38.18 亿元, 同比下滑 12.09%; 归母净利润 7.37 亿元, 同比下滑 24.10%, 但较 2019Q2 增长 27.29%。可以看到, 二季度利润开始回暖, 主要源于前期上线新游戏开始进入利润收获期所致。同时公司预计 2021 年前三季度实现归母净利润 16 亿元-17 亿元, 同比下降 29.21%-24.79%; 其中, 2021Q3 实现归母净利润 7.46 亿元-8.46 亿元, 环比增长 1.22%-14.79%, 同比增长 33.21%-51.07%。

海外业务增长迅速, 国内外产品储备丰富。分业务看, 上半年移动游戏收入 70.67 亿元, 同比下降 4.65%, 占营收比重 93.74%; 网页游戏收入 4.60 亿元, 同比下降 18.53%, 占营收比重 6.11%。分地区来看, 境内收入 54.94 亿元, 同比下降 21.73%, 占营收比重 72.88%; 海外收入 20.44 亿元, 同比增长 111.03%。产品储备方面, 基于“双核+多元”战略, 公司在国内仍有 9 款 MMO (4 款自研)、6 款 SLG (2 款自研)、5 款卡牌 (1 款自研)、2 款 SIM (1 款自研), 海外有 7 款 MMO (4 款自研)、6 款 SLG (2 款自研)、3 款卡牌 (2 款自研)、2 款 SIM (1 款自研)。

2) 吉比特 (603444.SH): 2021 半年报实现净利润 9.01 亿元, 同比增长 63.77%

公司发布 2021 半年报, 报告期内: 1) 营收方面, 公司实现营收 23.87 亿元, 同比增长 69.41%, 主要由本期新上线游戏《一念逍遥》《鬼谷八荒 (PC 版)》《摩尔庄园》等贡献收入。2) 利润方面, 公司实现归母净利润 9.01 亿元, 同比增长 63.77%, 主要系《问道》系列老游稳定叠加《一念逍遥》等新游贡献增量所致。3) 扣非方面, 公司实现扣非

归母净利润 7.05 亿元，同比增长 41.40%，主要源于公司在今年 4 月转让青瓷数码部分股权，该非经常性损益事项增加净利润约 1.67 亿元。拆分单季度看，2021Q2 实现营收 12.70 亿元，同增 89.66%、环增 13.58%；实现归母净利润 5.36 亿元，同增 135.06%、环增 46.64%；扣非归母净利润 3.50 亿元，同增 71.70%、环比下降 1.31%，主要源于：一方面，6 月 1 日上线的《摩尔庄园》为代理游戏，收入需递延、但向外部研发商支付的分成需要在当期全额确认为营业成本；另一方面，新游《一念逍遥》仍在持续推广，产生了部分营销费用。

产品储备方面，公司坚持“精品化”路线，取得多款产品的代理发行权，涵盖模拟经营类、放置养成类、Roguelike、RPG、策略类等多元化游戏品类。如《地下城堡 3：魂之诗》（暗黑风格，有版号、2021 年 10 月下旬公测）、《世界弹射物语》（日本人气手游简体，有版号、已开启预约公测）、《黎明精英》（2D Roguelike 射击，有版号）、《花落长安》（2D 宫廷养成 RPG，有版号）、《石油大亨》（休闲模拟，有版号）、《恶魔秘境》（策略卡牌结合 Roguelike，有版号、2021 年 8 月 27 日公测）、《精灵魔塔》（Roguelike，有版号）、《军团》（Roguelike 策略类，预计 2021 年 8 月 20 日公测）。此外，还有《冰原守卫者》《上古宝藏》《奇缘之旅》《光之守望》《航海日记 2》等均已取得版号。

3) 完美世界 (002624.SZ)：2021 半年报实现净利润 2.58 亿元，同比下降 79.72%

公司发布 2021 半年报，上半年实现营收 42.07 亿元，同比下降 18.22%；归母净利润 2.58 亿元，同比下降 79.72%；毛利率 54.82%，同比降低 5.95pct；销售费用率 21.48%，同比增加 6.94pct。拆分单季度看，2021Q2 实现营收 19.76 亿元，同比下降 23.10%；归母净利润 2.07 亿元，同比下降 131.48%。此外，预计 2021H1/2021Q2 公司的非经营性损益分别为 2.2 亿元/0.7 亿元，主要由资产处置收益、计入当期损益的政府补助、委托投资或管理等构成。

分业务来看，1) 游戏业务处在品牌升级和产品创新迭代的过渡阶段，短期业绩受多方面影响。上半年公司游戏业务实现收入 34.09 亿元，同比下降 21.75%；净利润 2.23 亿元，同比下降 80.71%，主要受上半年公司新品投入产出错配、老游流水下滑以及海外项目关停导致的一次性亏损 2.7 亿元等影响。产品储备方面，公司在游戏战略发布会上展出 20 余款新游储备，在研产品聚焦“MMO+X”与“卡牌+X”两大核心赛道，涵盖 MMORPG、回合制、ARPG、卡牌、沙盒、休闲等多种类型。目前，《幻塔》《完美世界：诸神之战》《一拳超人：世界》《天龙八部 2》等多款重磅游戏正在推进中，后续产能将陆续兑现。2) 影视业务稳健发展，整体盈利水平不高、利润贡献有限。上半年公司影视业务实现收入 7.29 亿元，同比下降 7.14%，主要确认了《明天我们好好过》《温暖的问道》《光荣与梦想》《壮志高飞》《理想照耀中国》等剧集收入，同时还储备了《舍我其谁》《昔有琉璃瓦》《月里青山淡如画》《和平方舟》《山河表里》等作品。

4) 芒果超媒 (300413.SZ)：2021 半年报实现净利润 14.51 亿元，同比增长 31.52%

公司发布 2021 半年报，上半年实现营收 78.53 亿元，同比增长 36.02%；归母净利润 14.51 亿元，同比增长 31.52%；扣非归母净利润 14.40 亿元，同比增长 47.67%；经营活

动现金流净额 4.02 亿元，同比增加 3.9 亿元；毛利率 37.76%，同比增加 1.17pct；净利率 18.48%，同比降低 0.62pct。拆分单季度看，2021Q2 实现营收 38.44 亿元，同比增长 26.19%；归母净利润 6.78 亿元，同比增长 8.7%；扣非归母净利润 6.69 亿元，同比增长 25.33%。

分业务来看，报告期内：1) 互联网视频业务收入 58.98 亿元，同比增长 49.45%。其中，①广告收入 31.42 亿元，同比增长 74.75%，主要由头部 IP 招商强劲、综 N 代招商稳健等贡献；②会员收入 17.45 亿元，同比增长 23.05%，主要由持续优化会员体系、丰富剧集和综艺内容等所带动。从会员预充值情况来看，会员服务（合同负债）期末余额为 5.72 亿元，较期初余额增加了 0.51 亿元。下半年，随着《披荆斩棘的哥哥》等热门综艺的播出、季风剧场优质剧集《我在他乡挺好的》以及《与君歌》等头部剧集的上线，有望拉动会员收入持续增长。③运营商收入 10.11 亿元，同比增长 38.63%。其中，湖南省内 IPTV 用户近 1400 万户，用户渗透率较高；OTT 业务则重点发力厂商渠道，转变合作及运营模式。2) 新媒体互动娱乐内容制作业务实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 18.51%。综艺方面，公司拥有 20 个高质量自制团队；影视剧方面，拥有 24 个影视制作团队和 30 家“新芒计划”战略工作室；艺人方面，旗下天娱传媒、快乐阳光共有签约艺人 125 人。3) 内容电商业务实现收入 9.31 亿元，同比下降 2.36%。

5) 横店影视 (603103.SH): 2021 半年报实现净利润 2.01 亿元, 同比增长 167.41%

公司发布 2021 半年报，上半年实现营收 14.76 亿元，较 2020H1 增长 1239.73%、较 2019H1 增长 6.49%；归母净利润 2.01 亿元，较 2020H1 增长 167.41%、较 2019H1 增长 16.18%；经营活动现金流净额 4.19 亿元，同比由负转正、但较 2019H1 减少 1.62 亿元；毛利率 26.66%，较 2019H1 增加 6.01pct；净利率 13.63%，较 2019H1 增加 2.63pct。拆分单季度看，2021Q2 实现营收 6.37 亿元，较 2019Q2 增长 24.17%；归母净利润 0.3 亿元，较 2019Q2 增长 114.29%。

分业务来看，电影放映业务收入 9.22 亿元，较 2019H1 增长 8.89%，占营收比重 62.47%；卖品收入 1.34 亿元，较 2019H1 增长 7.2%，占营收比重 9.08%；广告业务收入 0.66 亿元，较 2019H1 下降 37.14%，占营收比重 4.47%；发行收入 0.02 亿元，与 2019H1 基本持平；代理、娱乐服务等其他收入 1.51 亿元，较 2019H1 增长 6.34%，占营收比重 10.23%。内容端，公司完成影视制作及横店影业的股权收购，业务范围进一步拓宽至产业链上游的影视内容制作和发行，参与出品的《送你一朵小红花》、《你好，李焕英》、《熊出没·狂野大陆》、《我的姐姐》等影片均上映，后续仍有《大国飞天》《大宋宫词》《白玉思无瑕》《奇门偃甲师》等内容储备。院线端，2021 年上半年，公司新开直营影院 19 家，新增银幕 121 块，关停 9 家，银幕 53 块。截至报告期末，公司旗下共拥有 467 家已开业影院，银幕 2903 块：其中资产联结型影院 385 家，银幕 2431 块。

6) 光线传媒 (300251.SZ): 2021 半年报实现净利润 4.85 亿元, 同比增长 2255.45%

公司发布 2021 半年报，上半年实现营收 7.55 亿元，同比增长 191.37%；归母净利润 4.85 亿元，同比增长 2255.45%；经营活动现金流量净额 2.8 亿元，同比由负转正；毛利率 50.43%，同比增加 17.42pct；投资收益 1.57 亿元，同比由负转正；净利率 64.02%，主

要因权益法核算的投资收益大幅增加所致。拆分单季度看，2021Q2 实现营收 5.15 亿元，同比增长 1467.03%；归母净利润 2.86 亿元，同比增长 3311.68%。

分业务看，1) 电影业务收入 6.57 亿元，同比增长 616.04%，利润贡献大幅增长。报告期内，公司旗下上映了 4 部电影，影片总票房为 16.97 亿元，其中《你的婚礼》斩获票房 7.89 亿元成为五一档票房冠军，再一次证明了公司在类似中低成本高回报的类型片上所具有的成熟经验和驾驭优势。2) 电视剧业务收入 0.58 亿元，同比下降 62.04%，利润贡献有限，但《山河枕》《春日宴》《拂玉鞍》《大理寺日志》等多部剧集已与相关视频平台达成合作。3) 经纪业务及其他收入 0.40 亿元，同比增长 176.33%，整体增长迅速，也为公司带来了更多的影视业务、商务合作等资源和机会。4) 动漫方面，公司开展了拟上映动画电影的筹备、制作、完善等工作，《深海》《冲出地球》《茶啊二中》《大鱼海棠 2》《凤凰》《最后的魁拔》《八仙过大海》《哪吒 2》《大理寺日志》《相思》《小倩》等动画电影的推进工作都在有条不紊的进行中。

7) 分众传媒 (002027.SZ): 2021 半年报实现净利润 29.00 亿元、同比增长 252.23%，符合此前预告区间

公司发布 2021 半年报，上半年实现营收 73.27 亿元，同比增长 58.90%；营业成本 25 亿元，同比增长 10.29%；归母净利润 29 亿元，同比增长 252.23%；经营活动现金流净额 40.36 亿元，同比增长 99.70%；毛利率 65.88%，同比增加 15.04pct；净利率 39.79%，同比增加 22.07pct；投资净收益 2.40 亿元，同比增加 2.13 亿元，占利润总额比例为 6.54%。拆分单季度来看，2021Q2 实现营收 37.34 亿元，同比增长 39.71%；归母净利润 15.32 亿元，同比增长 95.03%。

分业务来看，上半年：1) 楼宇媒体收入 66.54 亿元，同比增长 49.73%；成本 19.91 亿元，同比下降 8.16%；2) 影院媒体收入 6.51 亿元，同比增长 349.15%；成本 4.92 亿元，同比增长 509.14%。从梯媒的广告主所处的行业来看，日用消费品、互联网、交通、商业及服务、娱乐及休闲、房产家居、通讯和杂类分别贡献收入 25.96 亿元、22.54 亿元、2.93 亿元、4.11 亿元、5.44 亿元、2.20 亿元、0.93 亿元和 2.64 亿元，占营收比重分别为 35.44%、30.76%、4%、5.61%、7.42%、3%、1.27% 和 3.61%，较去年同期分别变化-1.65pct、5.64pct、-5.13pct、0.38pct、0.83pct、-3.08pct、-2.23pct 和 -0.51pct。从媒体数量看，继 2020 年战略收缩点位后，2021 年逐渐扩充优质点位。截至 2021 年 7 月末，公司自营电梯媒体数量 246.4 万台(电梯电视/电梯框架分别是 75.6 万台/170.8 万台)，较 2020 年末增加 3.92%。其中，电梯电视数量增长 10.69%，以国内的一二线城市及境外为主；电梯海报数量增长 1.18%，主要在国内的二线城市和境外。影院方面，截至 2021 年 7 月末，公司签约影院 1951 家，1.35 万个影厅（较年初约增加 2000 个）。

8) 华策影视 (300133.SZ): 2021 半年报实现净利润 2.34 亿元，同比增长 58.71%

公司发布 2021 半年报，上半年实现营收 22.13 亿元，同比增长 98.77%；归母净利润 2.34 亿元，同比增长 58.71%；扣非归母净利润 1.59 亿元，同比增长 49.54%；经营活动现金流净额 11.14 亿元，同比增加 9.52 亿元；毛利率 26.60%，同比降低 7.76pct；净利率

11.26%，同比降低1.41pct。拆分单季度来看，2021Q2实现营收8.13亿元，同比增长131.02%；归母净利润0.97亿元，同比增长158.44%。分业务看，电视剧销售收入15.31亿元，电影销售及影院票房收入5.26亿元，广告业务收入0.53亿元，经纪业务收入0.72亿元。2021年上半年，公司电视剧项目全网首播13部，其中3部入选中宣部和总局纪念“建党百年”的重点献礼剧目，4部占据播出平台前10位，实现社会效益和商业效益的双丰收；开机的电视剧7部、取得发行许可证的电视剧8部、已开机且处于后期制作的电视剧4部；上映的电影5部、处于后期制作的电影5部。

3.2 重点行业动态

1) 教育部等八部门：规范“国有民办小学初中”，民办将转公办或停止办学

教育部等八部门发布《关于规范公办学校举办或者参与举办民办义务教育学校的通知》，主要内容有：1) 1、公办学校单独举办的民办、公办学校与地方政府及相关机构合作举办的义务学校，应办为公办学校；2) 不再审批新的“公参民”学校，公办学校也不得以举办者变更，集团办学、品牌输出等变相举办民办义务教育；3) 公办学校与其他社会组织、个人合作举办的民办义务教育学校，符合“六独立”（即独立法人资格、校园校舍及设备、专任教师队伍、财会核算、招生、毕业证发放）可以继续举办民办，但对使用公办校名和校名简称进行清理后退出；对于不符合“六独立”要求的民办学校，要限期整改，整改不到位的，视情转为公办或终止办学。4) 新建居住社区配套建设的义务教育学校，应当建为公办学校。既有居住社区配套建设的配套建设的“公参民”学校或转为公办学校，或由政府以购买服务的方式提供学位，继续办学。

2) 伽马数据7月移动报告：同比增6.6%、环比降6.3%，海外持续增长

伽马数据显示：2021年7月，移动游戏市场实际销售收入182.01亿元，环比降6.28%、同比增6.62%，整体表现一般。暑期环比下降的主要原因有：1) 本月新品较上月表现欠佳，仅有一款新游进入月流水TOP50榜单；2) 《摩尔庄园》《阴阳师》《万国觉醒》等产品月流水下滑。海外方面，7月中国自主研发海外市场实际销售收入16.48亿美元，环比增长9.24%、同比增22.35%，主要原因系《原神》2.0版本正式上线，以及《荒野行动》《State of Survival》等产品共同带来增量。

从新游具体表现来看，首月流水top5新游中游戏类型呈现多元化，其中四款为IP产品，涉及卡牌、竞速、MMORPG、回合制RPG和MOBA类游戏类型。排名首月流水top5新游榜单第一的是由官方正版授权、三七互娱自研自发的《斗罗大陆：魂师对决》，上线后iOS畅销榜大多保持在TOP10以内，对比2021年上线的其他“斗罗”IP改编产品排名相对较优，有望成为2021年“斗罗”IP产品首月流水最高的新品。

3) 上海市教育局：小学考试不再包括英语，率先试点贯彻“双减”精神

近日，上海市教委印发《上海市中小学2021学年度课程计划及其说明》的通知，要求各区教育行政部门及中小学要严格按照中央和本市有关深化教育教学改革、深入实

施素质教育、进一步规范课程教学工作、减轻学生过重课业负担的要求，加强教育管理，认真执行课程计划，努力提高教育质量。

主要内容如下有：1) 小学阶段。①严禁对小学 1-3 年级进行全学区、全区范围任何形式的学科统考统测（包括学业质量监测）。②严禁对 4 至 8 年级进行全区范围的学科统考统测。③小学阶段不进行期中考或考查，学业评价严格实行等第制。④小学 1、2 年级可进行期末考查（1 年级不得进行书面考查）；3-5 年级期末考仅限语文、数学两门学科，其他学科只进行考查，考查形式可灵活多样，严格执行等第制。2) 初中阶段。①语、数、外可举行期中、期末考；其他学科只进行期末考或考查。②道法、历史、地理：采用开卷考（或以开卷、闭卷相结合的形式）；物理、化学、生命科学学科：应加强动手实验能力考查；信息科技、劳动技术、体育与健身、艺术、音乐、美术学科：只进行操作、应用和实践性的考查。根据教培校长参考，上海是我国首个“试点城市”，如若得当，后续政策或将在全国范围内全面实施。

4) 上海“双减”细则：学科类培训机构重新审核并统一登记为双重管理的非营利性机构

8 月 24 日，上海发布了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的实施意见》，全面落实中央“双减”工作部署，对强化学校教育主阵地作用、深化校外培训机构治理等作出具体部署。主要内容有：①要用 1 年时间，使义务教育阶段学生作业总量和时长得到有效管控，线上线下学科类培训机构规范工作如期完成，学生过重作业负担和校外培训负担、家庭教育支出和家长相应精力负担有效减轻。②确保小学一、二年级不布置家庭书面作业，小学三至五年级书面作业平均完成时间不超过 60 分钟，初中书面作业平均完成时间不超过 90 分钟。③明确义务教育阶段校内课后服务时间一般不少于两个小时、结束时间一般不早于当地正常下班时间。初中学校可探索在工作日晚上开设自习班。④全面规范校外培训行为。不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，现有学科类培训机构重新审核并统一登记为双重管理的非营利性机构；学科类培训机构一律不得上市融资；上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得购买学科类培训机构资产；外资不得控股或参股学科类培训机构；校外培训机构不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假组织学科类培训；线下培训机构培训结束时间不得晚于 20:30，线上培训结束时间不得晚于 21:00；义务教育阶段学科类校外培训收费纳入政府指导价管理等。⑤不得开展面向学龄前儿童的线上培训；不再审批新的面向学龄前儿童的校外培训机构和面向普通高中学生的学科类培训机构。

5) 中央网信办加强“饭圈”乱象治理：取消明星艺人榜单，严禁呈现互撕信息

8 月 27 日，中央网信办发布关于进一步加强“饭圈”乱象治理的通知，通知要求，1) 取消明星艺人榜单，取消所有涉明星艺人个人或组合的排行榜单，严禁新增或变相上线个人榜单及相关产品或功能，仅可保留音乐作品、影视作品等排行，但不得出现明星艺人姓名等个人标识。规范粉丝群体账号。2) 加强对明星粉丝团、后援会等账号的管理，要求粉丝团、后援会账号必须经明星经纪公司（工作室）授权或认证，并由其负责日常

维护和监督。3) 严禁呈现互撕信息，及时发现清理“饭圈”粉丝互撕谩骂、拉踩引战、造谣攻击等各类有害信息，从严处置违法违规账号，有效防止舆情升温发酵。对发现不及时、管理不到位的网站平台从重处罚。4) 不得诱导粉丝消费；强化节目设置管理；严控未成年人参与；规范应援集资行为。

6) 国家新闻出版署：所有网络游戏企业仅可在周末和节假日向未成年人提供 1 小时服务

8月30日，国家新闻出版署下发《关于进一步严格管理 切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，针对未成年人过度使用甚至沉迷网络游戏问题，进一步严格管理措施，坚决防止未成年人沉迷网络游戏，切实保护未成年人身心健康。通知要求：1) 严格限制向未成年人提供网络游戏服务的时间，所有网络游戏企业仅可在周五、周六、周日和法定节假日每日 20 时至 21 时向未成年人提供 1 小时服务，其他时间均不得以任何形式向未成年人提供网络游戏服务；2) 严格落实网络游戏用户账号实名注册和登录要求，不得以任何形式向未实名注册和登录的用户提供游戏服务；3) 各级出版管理部门要加强对防止未成年人沉迷网络游戏有关措施落实情况的监督检查，对未严格落实的网络游戏企业，依法依规严肃处理；4) 要积极引导家庭、学校等社会各方面共管共治，依法履行未成年人监护责任，为未成年人健康成长营造良好环境。

此前，2019年发布的《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》规定，网络游戏企业向未成年人提供游戏服务的时长，法定节假日每日累计不得超过3小时，其他时间每日累计不得超过1.5小时。同时，今年6月1日开始施行的《中华人民共和国未成年人保护法》规定，“网络游戏服务提供者不得在每日二十二时至次日八时向未成年人提供网络游戏服务”。我们认为，2018年关于控制游戏总量、防止未成年人沉迷的监管基调已经奠定，近期游戏板块政策监管的抓力点主要在于“最大力度的保护未成年人”，同时鼓励游戏出海和游戏内容精品化的方向并未发生本质改变。长期来看，具备优质研发能力的游戏厂商仍有望从中受益。

4 风险提示

政策监管趋严；市场竞争加剧；业绩不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438