

# 腾讯与 APPLE Music 达成音乐授权,《英雄联盟》IP 表现亮眼

——传媒行业周观点(11.08-11.14)

强于大市 (维持)

2021 年 11 月 15 日

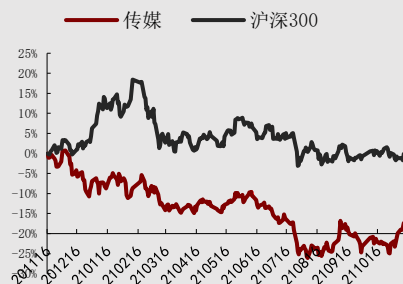
## 行业核心观点:

上周传媒行业(申万)上涨 2.95%,居市场第 10 位,跑赢沪深 300。腾讯音乐娱乐集团宣布与 Apple Music 达成音乐授权协定,将通过 TME 音乐云进行授权音乐作品的全球发行与推广。我们认为此前监管部门整治音乐版权问题影响腾讯在音乐板块的布局,从现在来看,腾讯偏向于共享手中版权,进一步把中国音乐做大做强,迈向全球市场,提升中国音乐在全球的影响力,以此达到盈利目标。《英雄联盟》IP 表现亮眼,手游贡献高额流水,登顶 iOS 下载榜;同时首部动画衍生剧集《英雄联盟:双城之战》反响热烈,我们认为这标志着《英雄联盟》IP 的泛娱乐开发实质性地进入新阶段,也是拳头从游戏公司向泛娱乐公司转型的重要节点。

## 投资要点:

- **游戏:** 1) Sensor Tower 发布 10 月中国出海手游收入榜,《PUBG Mobile》海外吸金 30 亿美元,SLG、放置、模拟新游涌现。腾讯《PUBG Mobile》10 月海外收入环比增长 8.8%至 9600 万美元,重回出海手游收入榜首。由腾讯天美工作室和动视暴雪联合推出的《使命召唤手游》迎来上市 2 周年。凭借丰富的游戏内活动和第 9 赛季,该游戏收入环比增长 38.8%,重回收入榜前三。2) 伽马数据发布 10 月移动游戏报告,收入环比增 3.37%,英雄联盟手游月流水或超 11 亿。2021 年 10 月,中国移动游戏市场实际销售收入 186.38 亿元,环比增长 3.37%,同比增 0.48%,一方面长线产品《王者荣耀》通过推出“金秋十月”、与 86 版《西游记》联动推出新皮肤等活动刺激流水增长;另一方面,新游《英雄联盟手游》《地下城堡 3:魂之诗》等带来流水增量。海外市场实际销售收入为 15.77 亿美元,环比下降 1.79%。主要原因是移动游戏《原神》《万国觉醒》《天地劫:幽城再临》等产品海外流水下滑。
- **互联网应用:** 1) 腾讯音乐与 Apple Music 达成音乐授权,将通过 TME 音乐云进行发行。腾讯音乐娱乐集团宣布与 Apple Music 达成音乐授权协定,将通过 TME 音乐云进行授权音乐作品的全球发行与推广。腾讯音乐表示,这将会助推更多优质中国音乐内容的海外传播,不断实现音乐作品的全球价值。2) 腾讯回应“接入抖音平台”:正向全网第三方平台发出测试邀请。腾讯创作服务平台(测试运营)正在计划向创作者逐步开放授权合规的版权内容以及创作工具,创作者可以在合法合规的基础上对此进行二次创作。未来,除了发布在腾讯各个内容平台以外,正在面向全网第三方平台发出测试邀请,助力创作者便捷、合规的推广好内容。
- **投资建议:** 1) **游戏领域:** H1 多数厂商受去年高基数影响营收有所下滑,建议关注产品线中面向新世代用户开发、有知名 IP、高期待度加持、测试反馈良好的个股。2) **影视院线领域:** 重点关注拥有较强内容 IP 商业化能力的个股,多元化精品剧场或将是影视剧视频行业发展重点。
- **风险因素:** 监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、国网整合不及预期、疫情反复风险、商誉减值风险。

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

## 相关研究

字节业务单元化调整架构,微软迈入元宇宙社交战场  
王者荣耀进军开放世界,Facebook 更名 Meta  
Steam 下架 NFT 游戏,TapTap 携手阿里云共建反网络黑灰产联盟

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

## 正文目录

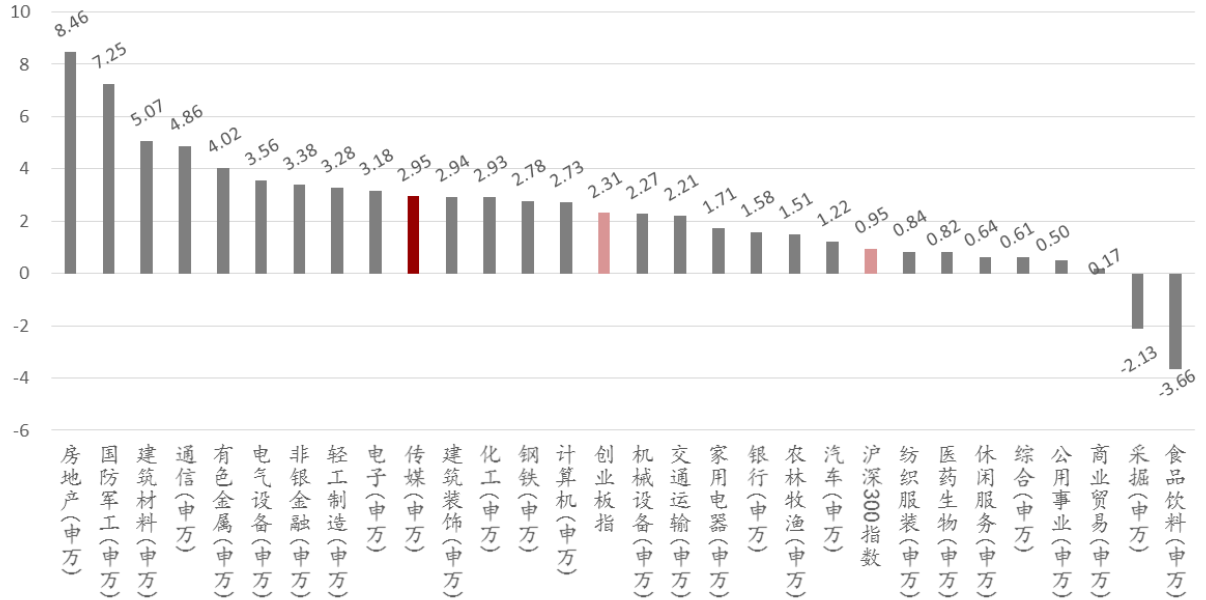
<b>1 传媒行业周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
<b>2 传媒行业周表现回顾</b> .....	<b>6</b>
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
<b>3 行业新闻与公司公告</b> .....	<b>9</b>
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	10
<b>4 投资建议</b> .....	<b>12</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>12</b>
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今).....	4
图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2011 年至今).....	4
图表 6: 申万传媒行业周成交额情况.....	5
图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%).....	5
图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%).....	6
图表 9: 重点跟踪个股行情.....	6
图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10.....	7
图表 11: 游戏行业中重度游戏买量 Top10 排行 (近一周).....	7
图表 12: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓).....	8
图表 13: 电影周票房及环比增速变动情况.....	8
图表 14: 上周票房榜单 (含服务费).....	9
图表 15: 传媒行业股东拟增减持情况.....	10
图表 16: 传媒行业大宗交易情况.....	10
图表 17: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内).....	11
图表 18: 传媒行业股权质押情况.....	11

# 1 传媒行业周行情回顾

## 1.1 传媒行业涨跌情况

上周传媒行业（申万）上涨 2.95%，居市场第 10 位，跑赢沪深 300。上周沪深 300 上涨 0.95%，创业板指数上涨 2.31%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 2pct，跑赢创业板指数 0.65pct。

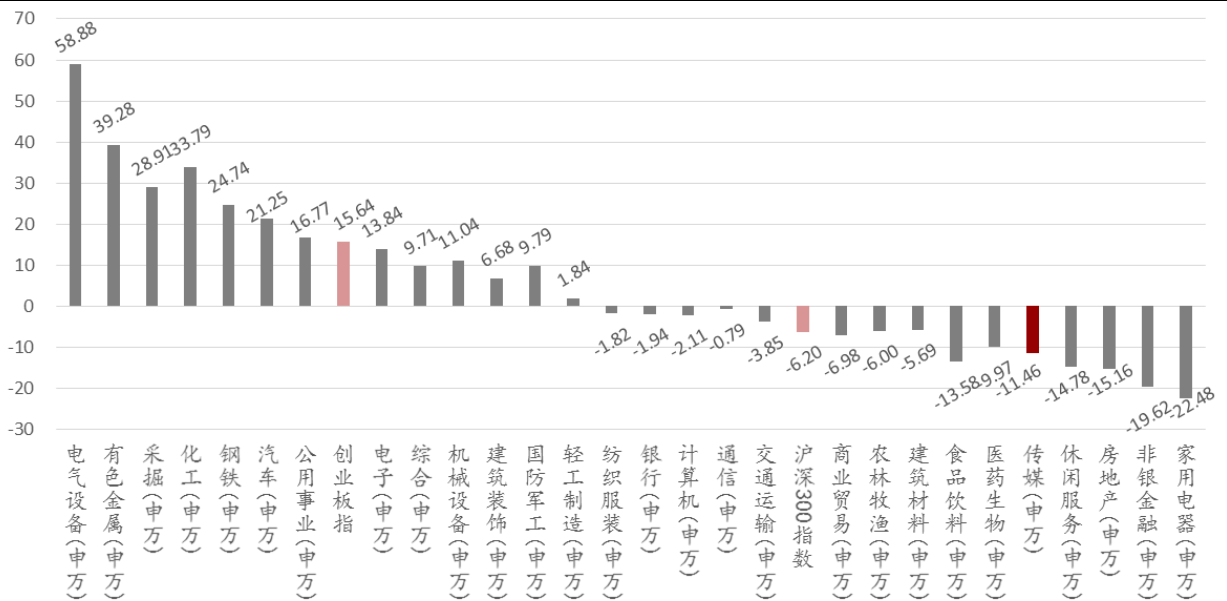
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑输指数。传媒行业（申万）累计跌幅 11.46%，沪深 300 下跌 6.20%，创业板指数上涨 15.64%。传媒行业跑输沪深 300 指数 5.26ct，跑输创业板指数 27.09pct。

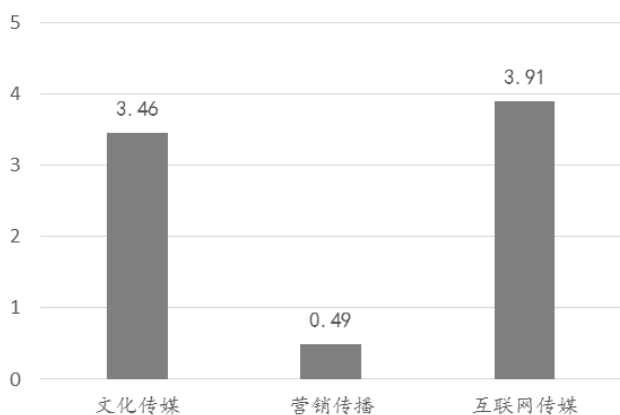
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

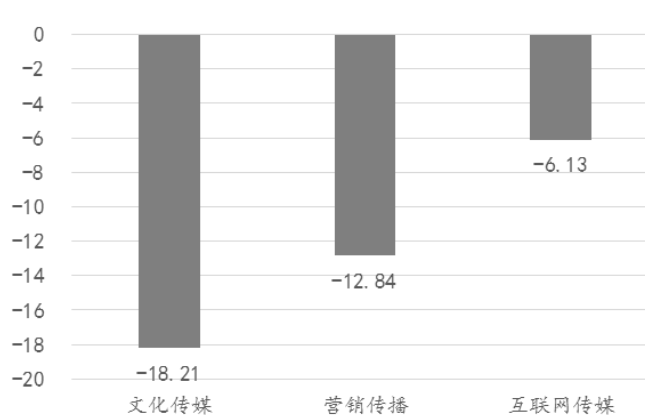
上周传媒各子版块全部上涨，年初至今互联网传媒跌幅最小。上周互联网传媒涨幅最大，上涨 3.91%。年初至今各子版块全部下跌，互联网传媒板块年初至今下跌 6.13%，跌幅最小。

图表3: 传媒各子行业周涨跌幅情况 (%)



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表4: 传媒各子行业涨跌幅情况 (%) (年初至今)

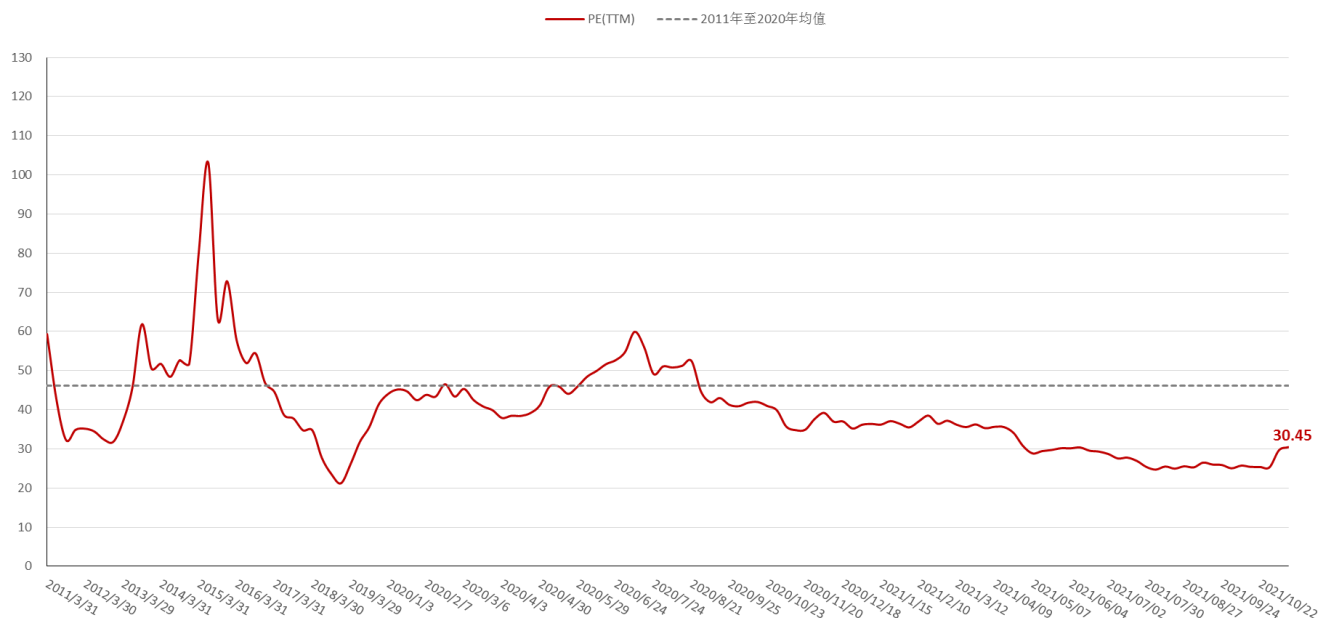


资料来源: Wind、万联证券研究所

## 1.2 传媒行业估值与交易热度

估值低于 10 年均值水平。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE (TTM) 已从 2018 年低点 21.21 倍回升至 30.45 倍，距离 10 年均值水平 46.14X 尚有 30% 以上修复空间。

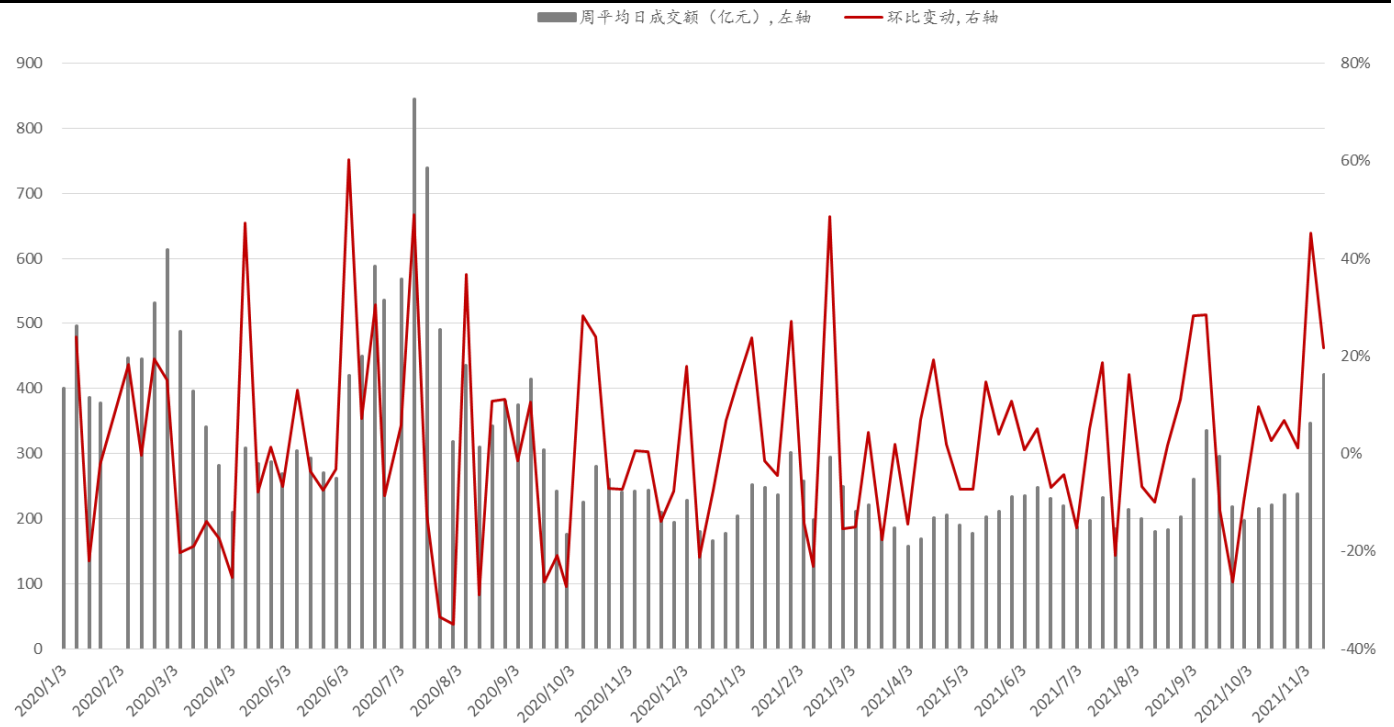
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2011年至今)



资料来源: Wind、万联证券研究所

交易热度较上周上涨。5 个交易日中，申万传媒行业总成交额为 2106.21 亿元，平均每日成交额 421.24 亿元，日交易额较上个交易周上涨 21.65%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

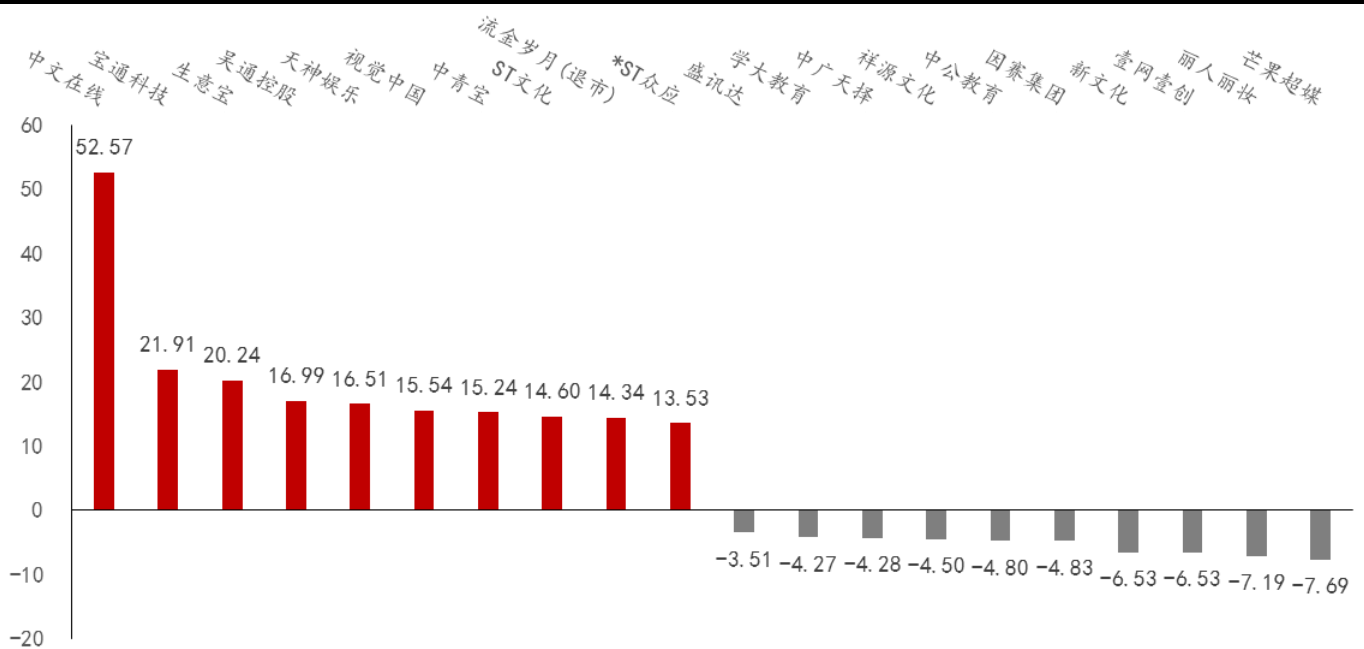


资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 1.3 个股表现与重点个股监测

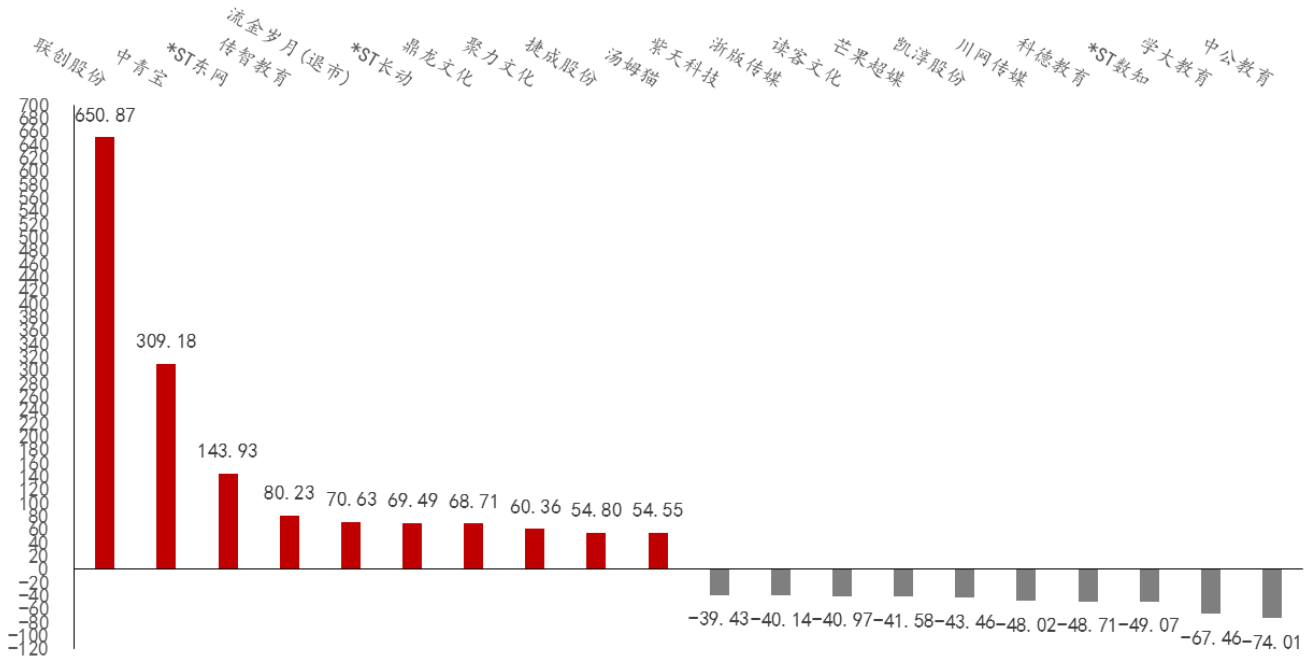
上周板块总体上行，上涨个股过八成。175 只个股中，上涨个股数为 147 只，下跌个股数为 26 只，上涨个股比例为 84%。

图表7: 申万传媒行业周涨跌前10 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 申万传媒行业年涨跌前10 (%)



资料来源: Wind、万联证券研究所

板块整体上行, 重点跟踪的 6 只股票有 4 只上涨。完美世界实现 4.9% 涨幅, 新媒股份实现 4.39% 涨幅。

图表9: 重点跟踪个股行情

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	002624.SZ	完美世界	378.29	4.90	19.50
2	300770.SZ	新媒股份	120.22	4.39	52.03
3	603444.SH	吉比特	265.83	2.30	369.90
4	300251.SZ	光线传媒	292.48	1.84	9.97
5	002027.SZ	分众传媒	1051.39	-2.02	7.28
6	300413.SZ	芒果超媒	790.94	-7.69	42.28

注: 区间收盘价指上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

## 2 传媒行业周表现回顾

### 2.1 游戏

腾讯《英雄联盟手游》10月8日上线热度爆棚, 网易《哈利波特: 魔法觉醒》9月9日上线持续火热。从厂商来看, 腾讯系游戏占据4席, 网易系游戏占据4席、灵犀互娱(阿里)、米哈游各占1席。



图表10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜Top10

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	王者荣耀	和平精英	三国志·战略版	英雄联盟手游	梦幻西游	原神	哈利波特	金铲铲之战	大话西游	率土之滨
中国香港	Coin Master	三国志·战略版	七骑士2	天堂W	伊藤6-纳比斯...	Garena 魂战对决	新射雕群侠传之...	放置英雄Eureka	糖果传奇	原神
中国台湾	天堂W	Garena 魂战对决	七骑士2	三国志·战略版	碎碎法师	麻球明星3球1	Coin Master	放置英雄Eureka	星球Online	魂之谷R
美国	Roblox	Garena Free Fire	Candy Crush S...	Clash Royale	Coin Master	Clash of Clans	Royal Match	Genshin Impact	Call of Duty®	Pokémon GO
日本	ウマ娘 プリテイ...	モンスタースト...	パズル&ドラゴ...	Fate	プロ野球スピリ...	ドラゴンクエスト...	荒野行動	原神	誕生したらスラ...	FFBE幻影戦争...
韩国	삼국지 전략판	리니지W	오딘	카트라이더 러쉬...	블루 아카이브	리니지M	FIFA ONLINE 4...	심포니 오브 에픽	원신	제2의 나라

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所  
注: 截至2021年11月14日。

买量方面,《三国志·战略版》榜单第1。雷霆游戏两款游戏上榜,《地下城堡3:魂之诗》新游上线,买量步入榜单第三,《一念逍遥》位于榜单第十;网易《梦幻西游》位于榜单第四,《大话西游》位于榜单第六;三七互娱《斗罗大陆:魂师对决》位于榜单第八。

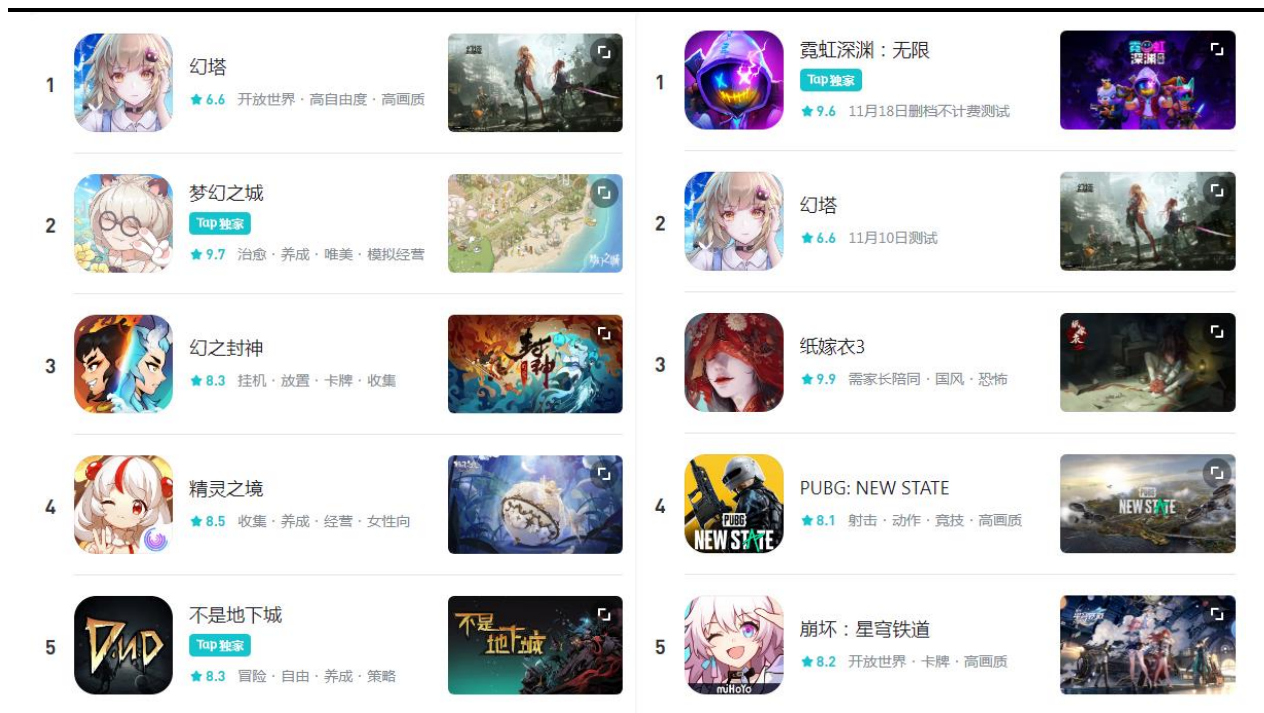
图表11: 游戏行业中重度游戏买量Top10排行(近一周)

排名	游戏名称	投放素材数	投放媒体	持续投放天数	排名变化
1	三国志·战略版 广州爱九游信息技术有限公司	7453		817天	--
2	永夜帝君 Lingtonggou Network Technology suqian Co., ...	4252		246天	--
3	地下城堡3:魂之诗 厦门雷霆互动网络科技有限公司	3995		61天	--
4	梦幻西游 杭州网易雷火科技有限公司	3187		1414天	1 ↑
5	山河梦情 未知公司	3085		80天	1 ↓
6	大话西游 网易杭州网络有限公司	2732		1444天	--
7	剑魂Online 广州三七网络科技有限公司	2510		550天	--
8	斗罗大陆:魂师对决 Khorgas Zhifan Network Technology Co., Ltd.	2378		232天	1 ↑
9	幻兽爱合成 西安乐推网络科技有限公司	2235		438天	1 ↓
10	一念逍遥 厦门雷霆互动网络科技有限公司	2018		346天	--

资料来源: DataEye、万联证券研究所  
注: 截至2021年11月14日。

新游预约方面,《幻塔》居 iOS 端榜首,《霓虹深渊:无限》居 Android 预约榜首。  
《幻塔》进入 iOS, Android 榜单前五。

图表12: 新游预约Top5排行(iOS、安卓)



资料来源: TapTap、万联证券研究所  
注: 截至2021年11月14日。

## 2.2 影视院线

上周票房表现环比下降。据猫眼专业版数据,第45周(上周,11.08-11.14)票房为27028.1万元,同比下降25.10%,环比下降14.28%。

图表13: 电影周票房及环比增速变动情况



资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所  
注: 票房含服务费。

《扬名立万》成为票房周冠,票房占比33.69%。《007: 无暇赴死》后续看好,排名第二;《长津湖》热度不减,位居第三。



图表14: 上周票房榜单 (含服务费)

排名	排片影片名	上周票房 (万元)	票房占比	豆瓣评分	涉及上市公司
1	扬名立万	8463.67	33.69%	7.7	猫眼电影
2	007: 无暇赴死	4729.75	18.82%	6.8	中国电影
3	长津湖	4073.51	16.21%	7.4	中国电影
4	梅艳芳	2666.87	10.61%	7.2	中国电影
5	丛林奇航	1315.49	5.24%	6.1	中国电影、迪士尼影业
6	不老奇事	1054.09	4.20%	6.2	/
7	入殓师	1043.46	4.15%	8.9	中国电影
8	沙丘	760.44	3.03%	7.8	华纳兄弟、中国电影
9	我和我的父辈	543.9	2.16%	7	中国电影、上海电影、华谊兄弟、万达影视
10	天书奇谭 4K 纪念版	474.3	1.89%	9.2	猫眼电影、哔哩哔哩影业

资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所  
注: 截至2021年11月14日00:30。

### 3 行业新闻与公司公告

#### 3.1 行业及公司要闻

##### 【游戏】

##### ● 行业数据:

Sensor Tower发布10月中国出海手游收入榜,《PUBG Mobile》海外吸金30亿美元,SLG、放置、模拟新游涌现。腾讯《PUBG Mobile》10月海外收入环比增长8.8%至9600万美元,重回出海手游收入榜首。截至10月底,该游戏海外累计收入已突破30亿美元,是目前中国手游海外收入最高纪录的保持者。本期,由腾讯天美工作室和动视暴雪联合推出的《使命召唤手游》迎来上市2周年。凭借丰富的游戏内活动和第9赛季,该游戏收入环比增长38.8%,重回收入榜前三。由于在日本市场的突出表现,10月灵犀互娱《三国志·战略版》海外收入环比增长35.7%,在出海榜单的排名上升3位至第8名。(Sensor Tower)

伽马数据发布10月移动游戏报告,收入环比增3.37%,英雄联盟手游月流水或超11亿。2021年10月,中国移动游戏市场实际销售收入186.38亿元,环比增长3.37%,同比增0.48%,一方面长线产品《王者荣耀》通过推出“金秋十月”、与86版《西游记》联动推出新皮肤等活动刺激流水增长;另一方面,新游《英雄联盟手游》《地下城3:魂之诗》等带来流水增量。海外市场实际销售收入为15.77亿美元,环比下降1.79%。主要原因是移动游戏《原神》《万国觉醒》《天地劫:幽城再临》等产品海外流水下滑。(伽马数据)

##### ● 行业动态:

全球销量破600万套,《永劫无间》创下国产买断制游戏新纪录。《永劫无间》全球销量突破600万套,创下国产买断制游戏销量新纪录,同时创下国产买断制游戏平台海外销量记录。《永劫无间》全球销量突破600万套,创下国产买断制游戏销量新纪录,同时创下国产游戏Steam平台海外销量记录。(游戏陀螺)

##### 【互联网应用】

● 行业动态:

**腾讯音乐与 Apple Music 达成音乐授权，将通过 TME 音乐云进行发行。**腾讯音乐娱乐集团宣布与 Apple Music 达成音乐授权协定，将通过 TME 音乐云进行授权音乐作品的全球发行与推广。腾讯音乐表示，此次与 Apple Music 的音乐授权合作，将会助推更多优质中国音乐内容的海外传播，不断实现音乐作品的全球价值。(腾讯音乐)

**《阴阳师》角色单曲入围好莱坞音乐传媒奖。**网易旗下的旗舰 IP 手游《阴阳师》天域篇角色主题曲《Broken Hero》获得了 2021HMMMA 好莱坞音乐传媒奖提名，将与《古墓丽影：重装上阵》、《Free Fire》等全球热门手游共同角逐手游类最佳原创歌曲奖。(手游那点事)

**腾讯回应“接入抖音平台”：正向全网第三方平台发出测试邀请。**腾讯创作服务平台（测试运营）正在计划向创作者逐步开放授权合规的版权内容以及创作工具，创作者可以在合法合规的基础上对此进行二次创作。未来，除了发布在腾讯各个内容平台以外，正在面向全网第三方平台发出测试邀请，助力创作者便捷、合规的推广好内容。(澎湃新闻)

【影视院线】

**票房数据：**第 45 周（上周，11.08-11.14）票房为 27028.1 万元，环比下降 14.28%。《扬名立万》成为票房周冠，票房占比 33.69%。《007：无暇赴死》后续看好，排名第二；《长津湖》热度不减，位居第三。(猫眼专业版)

**新片上映：**《门锁》累计想看人数达 15.3 万，《铁道英雄》累计想看人数达 8.3 万。(猫眼专业版)

3.2 公司重要动态及公告

➤ 股东增减持

图表15: 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)	占持有公司股份比例 (%)
新媒股份	2021-11-13	进行中	减持	东方邦信资本管理有 限公司	公司	186.78	35.47
思美传媒	2021-11-09	进行中	减持	朱明虬	个人	581.20	10.79
引力传媒	2021-11-11	进行中	减持	罗衍记	高管	1070.00	8.95

资料来源: Wind、万联证券研究所

➤ 大宗交易

上周，传媒板块发生的大宗交易共计约 3.95 亿元，具体披露信息如下。

图表16: 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)
文投控股	2021-11-12	2.73	200.00	546.00
汤姆猫	2021-11-12	4.50	190.00	855.00
汤姆猫	2021-11-12	4.77	293.00	1,397.61
宝通科技	2021-11-12	27.02	60.00	1,621.20
汤姆猫	2021-11-11	4.68	343.00	1,605.24
宝通科技	2021-11-11	25.63	45.00	1,153.35

华策影视	2021-11-11	5.78	720.00	4,161.60
文投控股	2021-11-11	2.77	500.00	1,385.00
文投控股	2021-11-10	2.65	200.00	530.00
汤姆猫	2021-11-10	4.68	641.01	2,999.93
汤姆猫	2021-11-10	4.65	750.00	3,487.50
鼎龙文化	2021-11-10	4.32	450.00	1,944.00
宝通科技	2021-11-10	23.06	132.00	3,043.92
宝通科技	2021-11-10	23.06	168.00	3,874.08
思美传媒	2021-11-10	4.25	112.00	476.00
三七互娱	2021-11-10	23.71	47.98	1,137.61
文投控股	2021-11-09	2.63	200.00	526.00
顺网科技	2021-11-08	13.74	65.50	899.97
顺网科技	2021-11-08	13.74	23.50	322.89
华策影视	2021-11-08	5.43	40.00	217.20
顺网科技	2021-11-08	13.74	80.00	1,099.20
顺网科技	2021-11-08	13.74	100.00	1,374.00
宝通科技	2021-11-08	22.88	130.00	2,974.40
文投控股	2021-11-08	2.66	200.00	532.00
顺网科技	2021-11-08	13.74	55.00	755.70
顺网科技	2021-11-08	13.74	40.00	549.60
<b>总计</b>				<b>39,469.00</b>

资料来源: Wind、万联证券研究所

### ➤ 限售解禁

图表17: 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
吴通控股	2021-11-26	6,691.45	4.99%	定向增发机构配售股份
中体产业	2021-12-09	4,528.88	4.72%	定向增发机构配售股份
江苏有线	2021-12-13	47,347.65	9.47%	定向增发机构配售股份
联创股份	2021-12-28	1,852.46	1.60%	定向增发机构配售股份
华数传媒	2021-12-30	28,475.98	15.37%	定向增发机构配售股份
天下秀	2021-12-31	59,085.52	32.68%	定向增发机构配售股份
传智教育	2022-01-12	14,733.59	36.61%	首发原股东限售股份
读客文化	2022-01-19	244.51	0.61%	首发一般股份,首发机构配售股份
中公教育	2022-02-07	369,838.55	59.97%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind、万联证券研究所

### ➤ 股权质押

图表18: 传媒行业股权质押情况

证券简称	股东名称	质押方	质押数(万股)	质押起始日期	质押截止日期
中公教育	王振东	西南证券	1069	2021-11-08	2022-03-18
中公教育	王振东	信达证券	1950	2021-11-10	2022-01-12
中公教育	王振东	信达证券	550	2021-11-10	2022-01-17
中公教育	王振东	信达证券	2500	2021-11-10	2021-12-07
盛天网络	赖春临	安信证券	752	2021-11-09	2022-11-08
盛天网络	赖春临	安信证券	618	2021-11-11	2022-11-10
浙文影业	钱文龙	浙江省文化产业投资集团	1967	2021-11-10	/

资料来源: Wind、万联证券研究所

## 4 投资建议

长期关注 3 条主线。

**1) 技术迭代:** 技术直接影响用户触媒方式, 目前在 4G-5G 的过渡期, 4G 流量红利尾声下看内容精品化拉动 ARPU 值提升, 5G 机遇关注云游戏、VR/AR 领域的相关技术突破进展, 重点在节奏把握。

**2) 人口迭代:** Z 世代成为互联网及文娱消费的主力军, 看好消费潜力对行业空间的扩张及消费偏好 (主动获取、内容消费能力及创作能力皆高; 高信息密度、国风、玩梗、创新性、品质要求) 对行业格局的重塑。

**3) 文化变现潜力:** 中华文化是 IP 打造的宝库, 近年来受众对国风的偏好度在不断提升。搭载中华文化的产物同时受到监管鼓励及受众欢迎, 有望获得长足发展。

**游戏领域** 20 年游戏市场产品相对缺乏, 而 21 年多个大厂上线新作, 业绩增长持续性有保证, 建议关注研发能力较强, 以及具有流量运营优势的厂商。短中期看产品储备 (关注题材、受众) 及上线节奏 (关注测试), 中长期看云游戏/VRAR/元宇宙等新领域布局。未成年保护相关政策实施, 游戏行业全面进行改革。自 20H2 以来板块即进入调整期, 当前处于估值的相对低位, 配置性价比较高。

**疫情反复下院线短期承压, 市场档期依赖性持续增强。** 21H1 票房市场主要贡献来自创下票房历史新高的元旦档和春节档, 五一档三大档期。《你好, 李焕英》的观影热潮充分验证内容为王的逻辑, 优质内容供给+档期观影需求上升促使影院市场档期依赖性逐渐增强。暑期档撤档影片《长津湖》于国庆档上映, 凭借超高口碑实现票房连续逆袭, 跃升中国影史票房榜第二。疫情加速行业整合, 行业出清后龙头公司将显著受益, 低线城市尤为如此。下沉市场观影人次增幅最大, 亦反映低线市场的市场潜力。同时, 政策明确表示推出一系列扶持政策, 基于政策支持+龙头公司定增、整合举措, 行业基本面得以改善。票房持续回暖+市场份额提升+经营效率提升, 可关注头部院线及核心出品方。

## 5 风险提示

监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、国网整合不及预期、疫情反复风险、商誉减值风险。

## 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