

爱奇艺宣布调整会员价格，百度推出元宇宙产品《希壤》

——传媒行业周观点(12.13-12.19)

强于大市(维持)

2021年12月20日

行业核心观点:

上周传媒行业(申万)上涨6.3%，居市场第2位，跑赢沪深300。爱奇艺宣布调整会员价格，我们认为其主要原因来自于爱奇艺亏损扩大，靠涨价营收同比增长的同时，会员用户数开始走低，指向收入长期增长增压，再次提价或将持续提升会员收入，但也加大了会员数下滑风险，是一把双刃剑。百度推出元宇宙《希壤》，内容生态建设有待改善，我们认为《希壤》还处于测试阶段，人物模型和场景建设还处于有待打磨阶段，并没有实现真正意义上的开放自由空间。

投资要点:

● **游戏:** 1) 伽马数据发布 2021 游戏年度报告，市场收入 2965 亿增长 6.4%，海外增长 16.6%。2021 年，中国游戏市场实际销售收入 2965.13 亿元，比 2020 年增加了 178.26 亿元，同比增长 6.40%。虽然实际销售收入依然保持增长态势，但是增幅比例较去年同比缩减近 15%。主要原因是去年新冠疫情下宅经济的刺激效应逐渐减弱；年度爆款数量同比有所减少；游戏研发和运营发行成本持续增加。2) SensorTower 公布 2021 年 11 月全球热门移动游戏下载量 TOP10 榜单，《PUBG: New State》位列榜首。数据显示，Krafton《PUBG: New State》以 3200 万次下载，位列 11 月全球移动游戏下载榜榜首。2021 年 11 月，全球手游在 App Store 和 Google Play 的下载量为 44 亿次，与去年同期持平。印度市场以 7.43 亿次下载排名第 1，占全球总下载量的 17%。

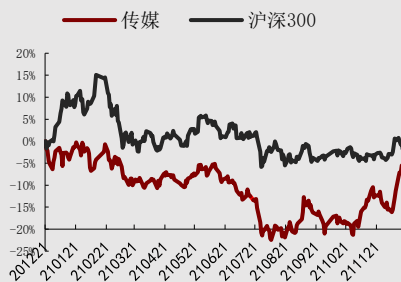
● **互联网应用:** 1) 爱奇艺宣布调整会员价格。爱奇艺微博消息称将于 12 月 16 日 0:00 起更新黄金 VIP 会员订阅价格。对此爱奇艺回应：“视频平台的会员订阅价格一直偏低，这一现象已影响到了行业的健康发展。为了建立更加良性的产业生态，让优秀的内容生产者有所回报，最终为会员提供更多、更好的内容，我们决定对会员价格做出调整。” 2) 百度推出元宇宙“希壤”，内容生态建设有待改善。12 月 10 日，百度宣布将于 12 月 27 日发布元宇宙产品《希壤》，并将以此为契机在《希壤》APP 内举办百度 AI 开发者大会。目前在《希壤》的官网，已经开放了手机端和 VR 一体机端的测试版《希壤》APP。3) A-SOUL 之后，乐华公布虚拟男团企划。目前首爆 PV 已在各大平台发布，这也是乐华继 A-SOUL 之后第二个虚拟偶像企划。

● **新媒体:** 奥维互娱发布 2021 年 11 月大屏端用户行为报告。OTT 日活规模 10583 万台，环比下降 0.9%。OTT 端日均开机率 33.2%，环比下降 0.6%。新媒股份云视听系列在点播媒体综合排行榜，点播媒体长视频排行榜分别占据 4 席，3 席。

● **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生代用户开发、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

青瓷游戏即将上市, Meta 开放 VR 社交平台《Horizon Worlds》
芒果超媒与咪咕签署合作协议, 微信外链内容管理规范更新
顺应政策改革, 把握新兴趋势

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

1 传媒行业周行情回顾	3
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
2 传媒行业周表现回顾	6
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
3 行业新闻与公司公告	9
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	10
4 投资建议	12
5 风险提示	12

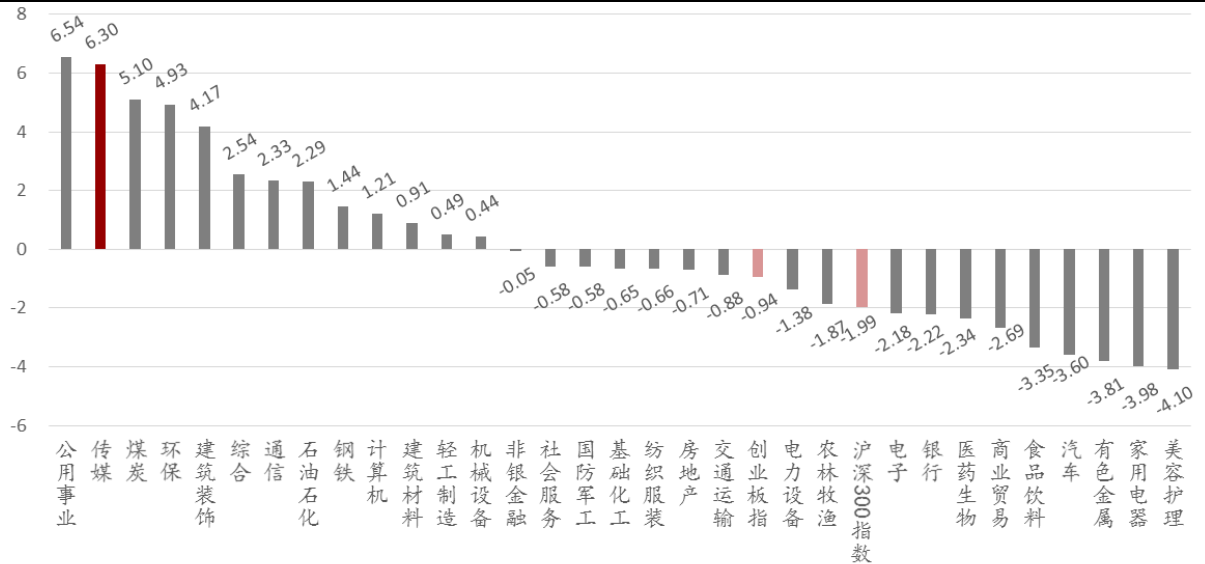
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 申万传媒行业估值情况 (2011 年至今).....	4
图表 4: 申万传媒行业周成交额情况.....	5
图表 5: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%).....	5
图表 6: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%).....	6
图表 7: 重点跟踪个股行情.....	6
图表 8: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10.....	7
图表 9: 游戏行业中重度游戏买量 Top10 排行 (近一周).....	7
图表 10: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓).....	8
图表 11: 电影周票房及环比增速变动情况.....	8
图表 12: 上周票房榜单 (含服务费).....	9
图表 13: 传媒行业股东拟增减持情况.....	10
图表 14: 传媒行业大宗交易情况.....	11
图表 15: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内).....	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 6.3%，居市场第 2 位，跑赢沪深 300。上周沪深 300 下降 1.99%，创业板指数下降 0.94%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 8.29pct，跑赢创业板指数 7.24pct。

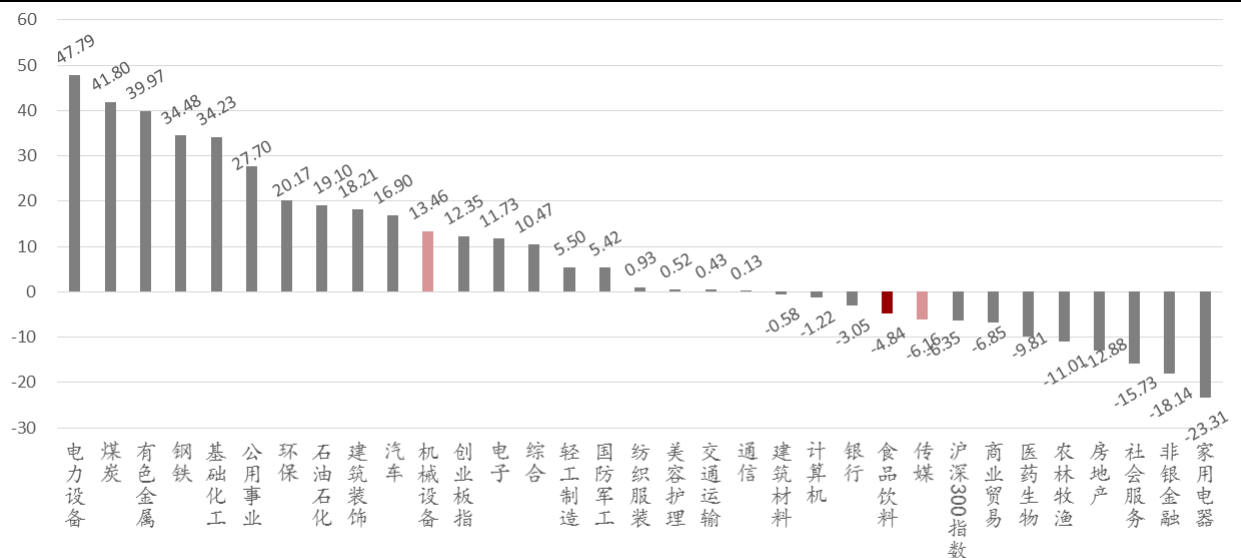
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑赢指数。传媒行业（申万）累计跌幅 6.16%，沪深 300 下跌 6.35%，创业板指数上涨 12.35%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 0.19pct，跑输创业板指数 18.51pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)

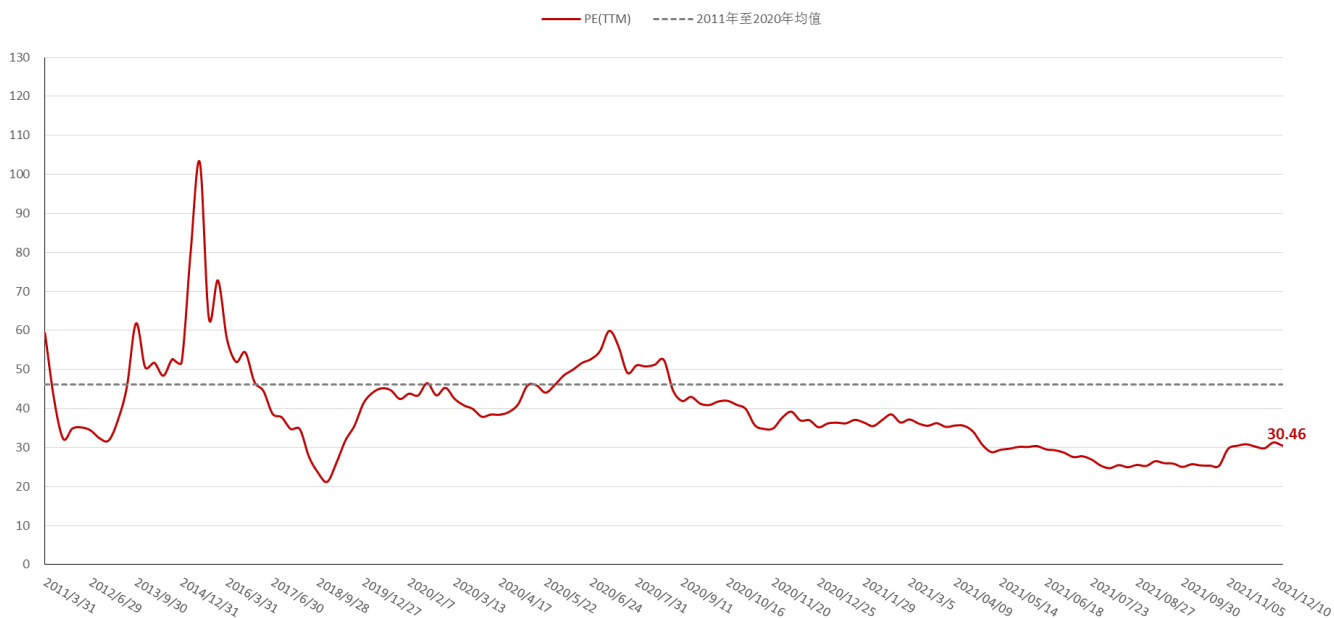


资料来源: Wind、万联证券研究所

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 30.46 倍，距离 10 年均值水平 46.14X 尚有 30% 以上修复空间。

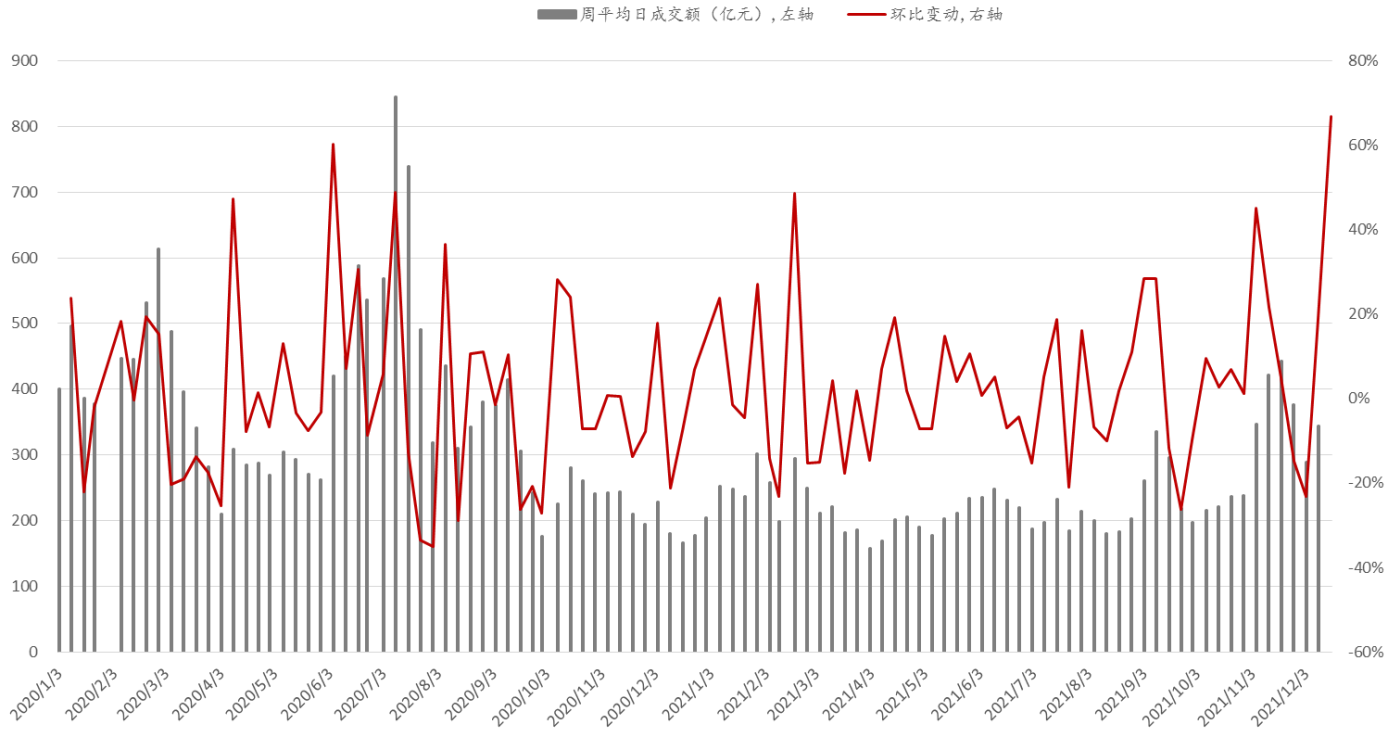
图表3: 申万传媒行业估值情况 (2011年至今)



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 2866.98 亿元，平均每日成交额 573.40 亿元，日交易额较上个交易周上涨 66.89%。

图表4: 申万传媒行业周成交额情况

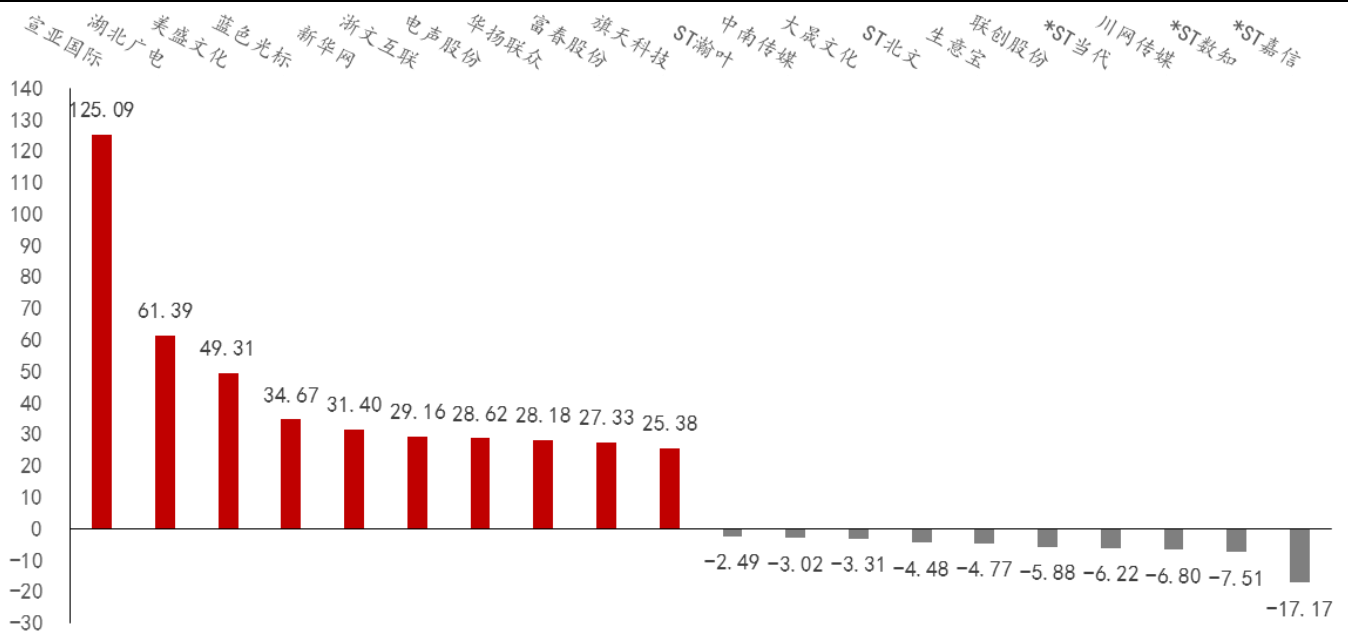


资料来源: Wind、万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

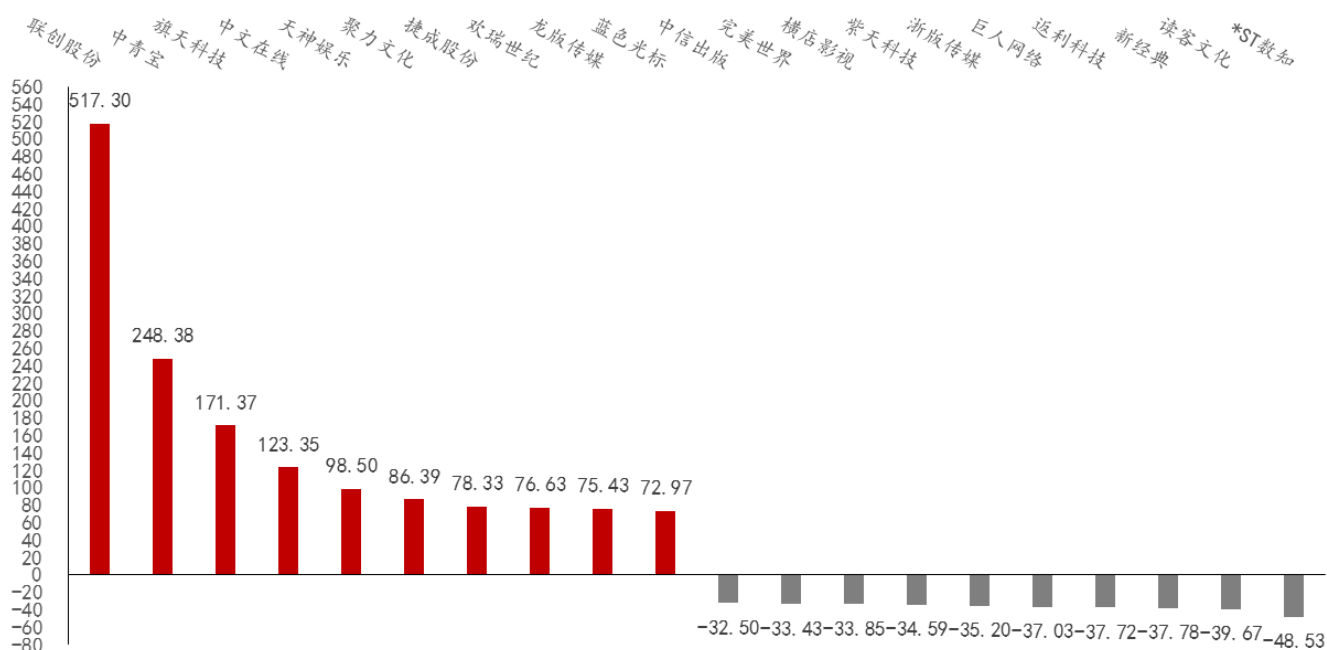
上周板块总体上行, 上涨个股近9成。148只个股中, 上涨个股数为131只, 下跌个股数为17只, 上涨个股比例为88.51%。其中宣亚国际涨幅超过100%, 原因疑似公司业务涉及元宇宙概念, 受到市场关注。

图表5: 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6: 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只股票中有4只上涨。芒果超媒实现13.21%涨幅，新媒股份紧随其后，上涨6.81%。

图表7: 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	300413.SZ	芒果超媒	976.52	13.21	52.20
2	300770.SZ	新媒股份	137.29	6.81	59.42
3	300251.SZ	光线传媒	329.44	3.22	11.23
4	002624.SZ	完美世界	417.68	2.28	21.53
5	603444.SH	吉比特	269.46	-0.27	374.95
6	002027.SZ	分众传媒	1117.83	-2.03	7.74

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

完美世界《幻塔》新游上线热度爆棚，腾讯《英雄联盟手游》10月8日上线热度不减。从厂商来看，腾讯系游戏占据4席，网易系游戏占据2席，完美世界、游卡网络、灵犀互娱（阿里）、米哈游各占1席。

图表8: 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	幻塔	英雄联盟手游	梦幻西游	三国志·战略版	原神	率土之滨	三国志	火影忍者
中国香港	三国志·战略版	Coin Master	Pokémon GO	雾上城之歌	伊藤6-纳比斯...	原神	阴阳师 斗魂对决	天堂W	灌篮高手 SLAM...	快打旋风
中国台湾	三国志·战略版	天堂W	Pokémon GO	星城Online	麻将 神宗也麻将	一念逍遥	雾上城之歌	枫之谷R	麻将明星3缺1	Garena 傅说对决
美国	Garena Free Fire	Roblox	Call of Duty®	Candy Crush S...	Pokémon GO	Genshin Impact	Clash Royale	Clash of Clans	Royal Match	Coin Master
日本	モンスターズ...	Pokémon GO	Fate	プロ野球スピリ...	パズル&ドラゴ...	ウマ娘 プリテイ...	ドラゴンボール...	荒野行動	マフィア・シティ	原神
韩国	오딘	카트라이더 리쉬...	리니지W	FIFA ONLINE 4...	삼국지 전략판	리니지M	양상블스타즈	쿠키런	원신	제2의 나라

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所
注: 截至2021年12月19日。

买量方面,《三国志·战略版》榜单第 1。完美世界《幻塔》位于榜单第四;雷霆(吉比特)《一念逍遥》位居第五。

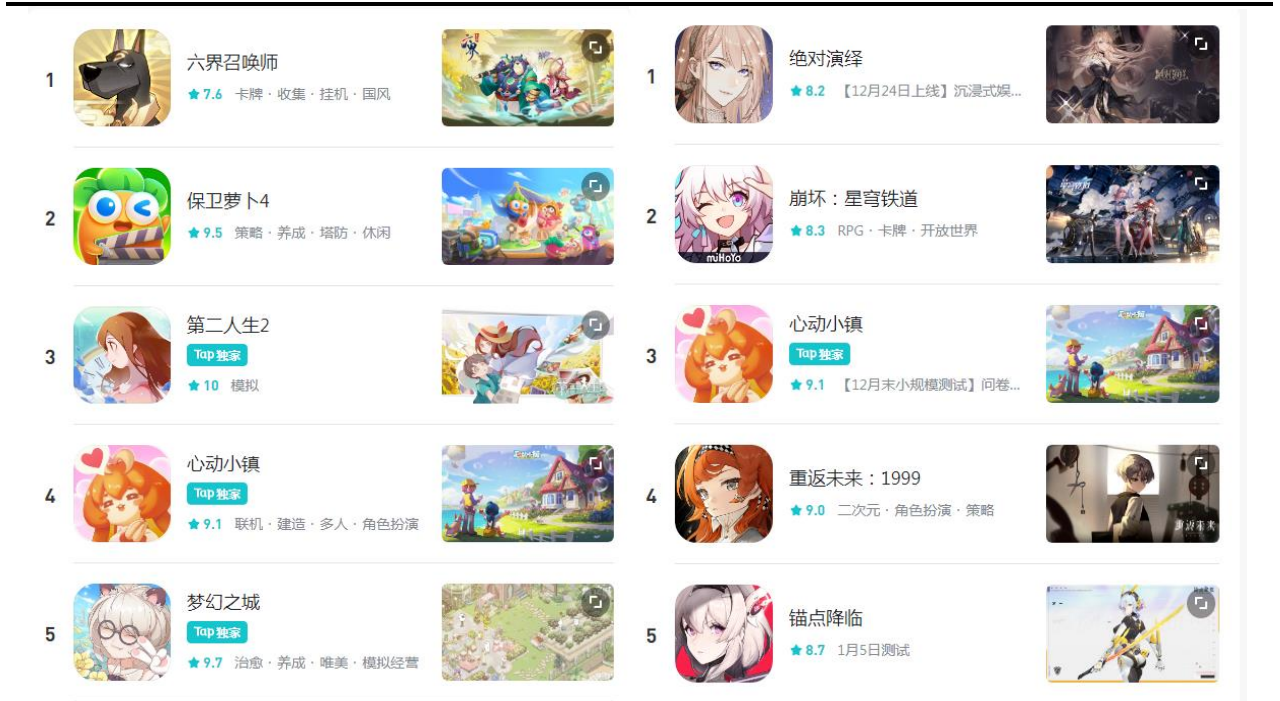
图表9: 游戏行业中重度游戏买量Top10排行(近一周)

排名	游戏名	素材数	投放媒体	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	10682	腾讯 抖音 快手 百度	945天	--
2	永夜帝君 广州东牛软件科技有限公司	5597	腾讯 抖音 快手 百度	281天	--
3	关于我转生成史莱姆这档事: 魔物... 互爱互动(北京)科技有限公司	4209	腾讯 抖音 快手 百度	61天	--
4	幻塔 完美世界(北京)软件科技发展有限公司	4152	腾讯 抖音 快手 百度	120天	--
5	一念逍遥 厦门雷霆互动网络科技有限公司	3912	腾讯 抖音 快手 百度	380天	--
6	梦幻西游 杭州网易雷火科技有限公司	3634	抖音 快手 百度 腾讯	1448天	--
7	快乐商店街 Shanghai Kungfu Interactive Entertainment Netwo...	3398	腾讯 抖音 快手 百度	48天	--
8	魔龙消消乐 上海硬通网络科技有限公司	2886	腾讯 抖音 快手 百度	320天	--
9	植物暴击僵尸 重庆寅皓网络科技有限公司	2863	腾讯 快手 百度 抖音	86天	--
10	荣耀全明星 深圳市创梦天地科技有限公司	2580	腾讯 抖音 快手 百度	231天	--

资料来源: DataEye、万联证券研究所
注: 截至2021年12月19日。

新游预约方面,《六界召唤师》居 iOS 端榜首,《绝对演绎》居 Android 预约榜首。《心动小镇》同时上榜 iOS、安卓预约榜 Top5。

图表10: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

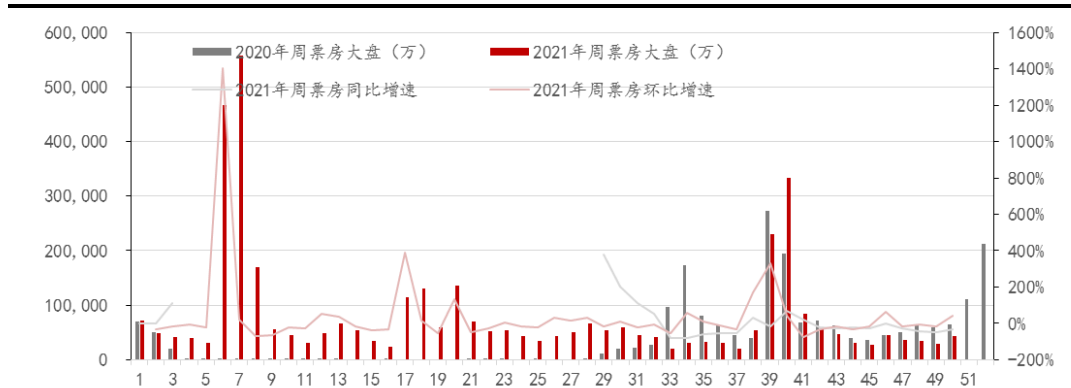


资料来源: TapTap、万联证券研究所
注: 截至2021年12月19日。

2.2 影视院线

上周票房表现环比上涨。据猫眼专业版数据, 第 50 周 (上周, 12.13-12.19) 票房为 42660.37 万元, 同比下降 34.27%, 环比上涨 44.26%。

图表11: 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。

《误杀 2》成为票房周冠, 票房占比 60.06%。《古董局中局》热度不减, 后续看好, 排名第二; 《扬名立万》位居第三。

图表12: 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	误杀 2	24662.15	60.06%	/	万达影业、中国电影、光线传媒
2	古董局中局	5690.08	13.86%	6.3	英皇影业
3	扬名立万	3726.11	9.07%	7.5	猫眼电影
4	雄狮少年	3001.8	7.31%	8.3	华录百纳
5	跨过鸭绿江	1248.61	3.04%	/	/
6	曾经相爱的我们	1141.77	2.78%	/	/
7	长津湖	667.16	1.62%	7.4	中国电影
8	铁道英雄	350.62	0.85%	6.3	阿里巴巴、中国电影
9	三湾改编	309.8	0.75%	/	中国电影
10	门锁	264.7	0.64%	4.8	爱奇艺

资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

注: 截至2021年12月19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:

伽马数据发布 2021 游戏年度报告, 市场收入 2965 亿增长 6.4%, 海外增长 16.6%。2021 年, 中国游戏市场实际销售收入 2965.13 亿元, 比 2020 年增加了 178.26 亿元, 同比增长 6.40%。虽然实际销售收入依然保持增长态势, 但是增幅比例较去年同比缩减近 15%。主要原因是去年新冠疫情下宅经济的刺激效应逐渐减弱; 年度爆款数量同比有所减少; 游戏研发和运营发行成本持续增加。中国移动游戏市场实际销售收入 2255.38 亿元, 比 2020 年增加了 158.62 亿元, 同比增长 7.57%。数据显示, 移动游戏依然是我国游戏市场的主体, 收入占比为 76.06%。增幅较去年同比缩减 25%。中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 180.13 亿美元, 比 2020 年增加了 25.63 亿美元, 同比增长 16.59%。增速同比下降约 17%, 主要原因是受去年新冠疫情下全球宅经济的激增效应消退的影响。(伽马数据)

SensorTower 公布 2021 年 11 月全球热门移动游戏下载量 TOP10 榜单, 《PUBG: New State》位列榜首。数据显示, Krafton 《PUBG: New State》以 3200 万次下载, 位列 11 月全球移动游戏下载榜榜首。Garena 《Free Fire》以将近 2200 万次下载排名第 2, 相较去年同期增长 19%。2021 年 11 月, 全球手游在 App Store 和 Google Play 的下载量为 44 亿次, 与去年同期持平。印度市场以 7.43 亿次下载排名第 1, 占全球总下载量的 17%。美国市场以 9% 的下载量排名第 2, 其次是巴西市场, 占 8%。(SensorTower)

【互联网应用】

● 行业动态:

爱奇艺宣布调整会员价格。爱奇艺微博消息称将于 6 日 0:00 起更新黄金 VIP 会员订阅价格。同时, 为此前已购买且尚未取消前述连续 1 年服务的用户提供一年保持原价格服务。对此爱奇艺回应: “视频平台的会员订阅价格一直偏低, 这一现象已影响到了行业的健康发展。为了建立更加良性的产业生态, 让优秀

的内容生产者有所回报，最终为会员提供更多、更好的内容，我们决定对会员价格做出调整。”（爱奇艺）

百度推出元宇宙“希壤”，内容生态建设有待改善。12月10日，百度宣布将于12月27日发布元宇宙产品《希壤》，并将以此为契机在《希壤》APP内举办百度AI开发者大会。这场可同时容纳10万人同屏互动的AI盛会也将是国内首次在元宇宙中举办的大型会展活动。目前在《希壤》的官网，已经开放了手机端和VR一体机端的测试版《希壤》APP。（百度）

A-SOUL之后，乐华公布虚拟男团企划。12月14日，乐华娱乐旗下首个虚拟男团企划量子少年正式曝光，目前首爆PV已在各大平台发布，这也是乐华继A-SOUL之后第二个虚拟偶像企划。（游戏茶馆）

【新媒体】

奥维互娱发布2021年11月OTT大屏用户行为报告，OTT日活规模10583万台，环比下降0.9%。OTT端日均开机率33.2%，环比下降0.6个百分点，日均活跃终端数10583万台，环比下降0.9%。41.8%的智能电视用户累积开机20天及以上。智能电视日活环比下降0.5%，日均使用时长达4.0小时。点播媒体排行榜中，OTT端（智能电视+盒子）银河奇异果在日活达3541万，CIBN酷喵影视日活达到3372万。智能电视端直播媒体排名前20名中，部分媒体日活环比有不同程度的增长。新媒股份与各大公司合作的云视听在点播媒体综合排行榜，点播媒体长视频排行榜分别占据4席，3席。（奥维互娱）

【影视院线】

票房数据：第50周（上周，12.13-12.19）票房为42660.37万元，同比下降34.27%，环比上涨44.26%。**《误杀2》成为票房周冠，票房占比60.06%。**《古董局中局》热度不减，后续看好，排名第二；《扬名立万》位居第三。（猫眼专业版）

新片上映：《平原上的火焰》累计想看人数达27.4万，《爱情神话》累计想看人数达12.2万。（猫眼专业版）

3.2 公司重要动态及公告

➤ 股东增减持

图表13: 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(%)
文投控股	2021-12-18	进行中	减持	北京市文化创意产业投资基金管理有限公司-屹唐文创定增基金	公司	13.99	0.42
汤姆猫	2021-12-14	进行中	减持	绍兴上虞朱雀股权投资合伙企业(有限合伙)	公司	21094.87	60.06

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6亿元，具体披露信息如下。

图表14: 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)
中国电影	2021-12-17	12.25	35.00	428.75
天地在线	2021-12-17	27.77	12.50	347.13
天神娱乐	2021-12-17	4.62	313.74	1,449.48
天神娱乐	2021-12-17	4.62	94.80	437.98
天地在线	2021-12-17	27.77	10.00	277.70
天地在线	2021-12-17	27.77	7.50	208.28
天地在线	2021-12-17	27.77	30.00	833.10
三七互娱	2021-12-16	24.15	83.00	2,004.45
华谊兄弟	2021-12-16	3.30	2,700.00	8,910.00
光线传媒	2021-12-16	9.35	45.00	420.75
天神娱乐	2021-12-16	4.95	94.80	469.26
天神娱乐	2021-12-16	4.95	313.74	1,553.01
宣亚国际	2021-12-16	19.80	40.00	792.00
江苏有线	2021-12-15	3.04	3,630.83	11,037.72
神州泰岳	2021-12-14	7.18	50.00	359.00
新媒股份	2021-12-14	59.39	56.06	3,329.40
天下秀	2021-12-14	13.74	16.00	219.84
分众传媒	2021-12-14	8.13	182.03	1,479.90
巨人网络	2021-12-13	9.29	35.00	325.15
三七互娱	2021-12-13	24.34	189.10	4,602.69
三七互娱	2021-12-13	24.34	156.20	3,801.91
三七互娱	2021-12-13	24.34	123.70	3,010.86
华录百纳	2021-12-13	7.07	905.00	6,398.35
三七互娱	2021-12-13	24.34	60.00	1,460.40
星辉娱乐	2021-12-13	2.57	68.86	176.97
巨人网络	2021-12-13	9.29	45.00	418.05
三七互娱	2021-12-13	24.34	53.40	1,299.76
三七互娱	2021-12-13	24.34	32.90	800.79
三七互娱	2021-12-13	24.34	20.60	501.40
巨人网络	2021-12-13	9.29	45.00	418.05
巨人网络	2021-12-13	9.29	45.00	418.05
天地在线	2021-12-13	25.79	8.00	206.32
巨人网络	2021-12-13	9.29	30.00	278.70
三七互娱	2021-12-13	24.34	41.10	1,000.37
巨人网络	2021-12-13	9.29	36.00	334.44
总计				60,010.01

资料来源: Wind、万联证券研究所

➤ 限售解禁

图表15: 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
江苏有线	2021-12-13	47,347.65	9.47%	定向增发机构配售股份
电魂网络	2021-12-13	95.31	0.39%	股权激励限售股份
三人行	2021-12-21	24.44	0.35%	股权激励限售股份
联创股份	2021-12-28	1,852.46	1.61%	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
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

芒果超媒	2022-02-24	9,034.33	4.83%	定向增发机构配售股份
果麦文化	2022-02-28	92.80	1.29%	首发一般股份, 首发机构配售股份

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。搭载中华文化的作品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