

网络剧及网络电影发行许可证公布，网易海外布局 PC 主机游戏工作室

——传媒行业周观点(05.05-05.15)

强于大市 (维持)

2022 年 05 月 16 日

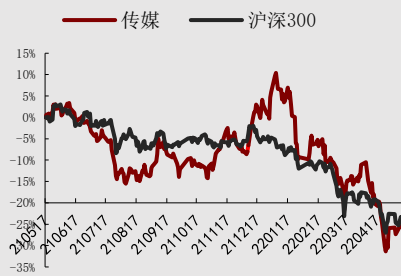
行业核心观点:

上周传媒行业(申万)上涨 2.95%，居市场第 16 位，跑赢沪深 300。首个网络剧及电影发行许可证公布，进一步健全完善广播电视和网络视听法律体系。通过视频平台剧集及电影片头显示，网剧《对决》及网络电影《金山上的树叶》成为第一个获得网络剧片、网络电影发行许可证的剧集电影，发证机关为国家广播电视总局。我们认为这意味着随着发行证政策的逐步实行，网络剧及网络电影的审核力度逐步扩大，市场将更加规范，广播电视和网络视听法律体系进一步完善，网络剧和网络电影将进一步健全制作标准，推动行业的高质量健康发展。海外布局日益显著，各大游戏厂商纷纷开始行动，腾讯 (LEVEL INFINITE)、莉莉丝 (Farlight Games)、米哈游 (HoYoverse) 相继推出海外游戏发行品牌，网易宣布将开设位于美国的第一家游戏工作室 Jackalope Games，致力于 PC 及主机游戏，积极布局海外市场将会是各大游戏厂商后续几年的重要战略目标之一，我们将持续关注厂商游戏海外运营数据及发展趋势。

投资要点:

- **游戏:** 1) SensorTower 发布 2022 年 4 月中国手游发行商全球收入排行榜，腾讯持续第一。2022 年 4 月共 38 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金超过 23 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入 41.8%。2) SensorTower 发布 2022 年 4 月成功出海的中国手游收入榜，《天谕》等多款大作登陆海外市场。3) 米哈游新作《绝区零》正式曝光，继《崩坏 3》3D 动作上再次尝试。米哈游继《崩坏 3》之后再次尝试 3D 动作类，整体美术风格由日系幻想华丽美术路线转变为硬朗的街头涂鸦风格，根据 PV 内容，推测可能会包含 3 人甚至多人混合编队的战斗模式及 Roguelike 玩法。4) 莉莉丝新游《神觉者 (Dislyte)》海外正式公测，首日跻身美国畅销榜 TOP10。莉莉丝旗下都市神话架空世界手游《神觉者 (Dislyte)》于海外正式公测，首日登上美国 iOS 畅销榜第 8。相较于《剑与远征》，《神觉者》完成了从 2D 到 3D 的进化，极大地提升了玩家沉浸感体验。5) 网易游戏首家美国工作室 Jackalope Games 成立，主攻 PC 主机游戏。
- **互联网:** 首个网络剧及电影发行许可证公布，进一步健全完善广播电视和网络视听法律体系。通过视频平台剧集及电影片头显示，网剧《对决》及网络电影《金山上的树叶》成为第一个获得网络剧片、网络电影发行许可证的剧集电影，发证机关为国家广播电视总局。
- **投资建议:** 顺应政策的严监管环境推动行业改革，把握后疫情时代及 Z 时代带来的创新需求。1) **游戏:** 疫情红利褪去，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；同时受“元宇宙”概念驱动，预计 VR 内容生态建设将成为 2022 年市场关注重点；2) **影视院线:** 重点关注龙头院线个股；3) **影视剧集:** 多元化剧场、微短剧将是视频行业发展重点，建议关注拥有较强内容 IP 商业化能力的个股；4) **广告营销:** 重点关注梯媒个股。
- **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、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

疫情反复 22Q1 业绩有所回落，基金重仓配置持续低配
影视剧集行业监管再次加严，五一档期票房近三亿符合预期
疫情情况仍较为严峻，八部影片撤档不利票房回升

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

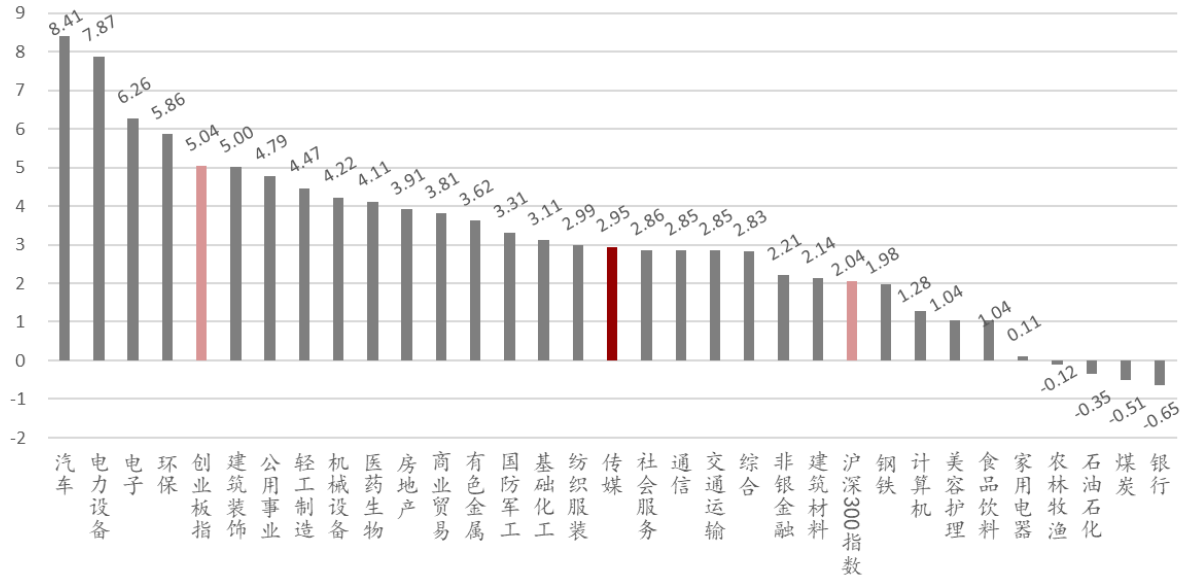
1 传媒行业周行情回顾	3
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
2 传媒行业周表现回顾	6
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
3 行业新闻与公司公告	9
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	10
4 投资建议	12
5 风险提示	12
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 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 (2015 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 16 位，跑赢沪深 300。上周沪深 300 上涨 2.04%，创业板指数上涨 5.04%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 0.91pct，跑输创业板指数 2.09pct。

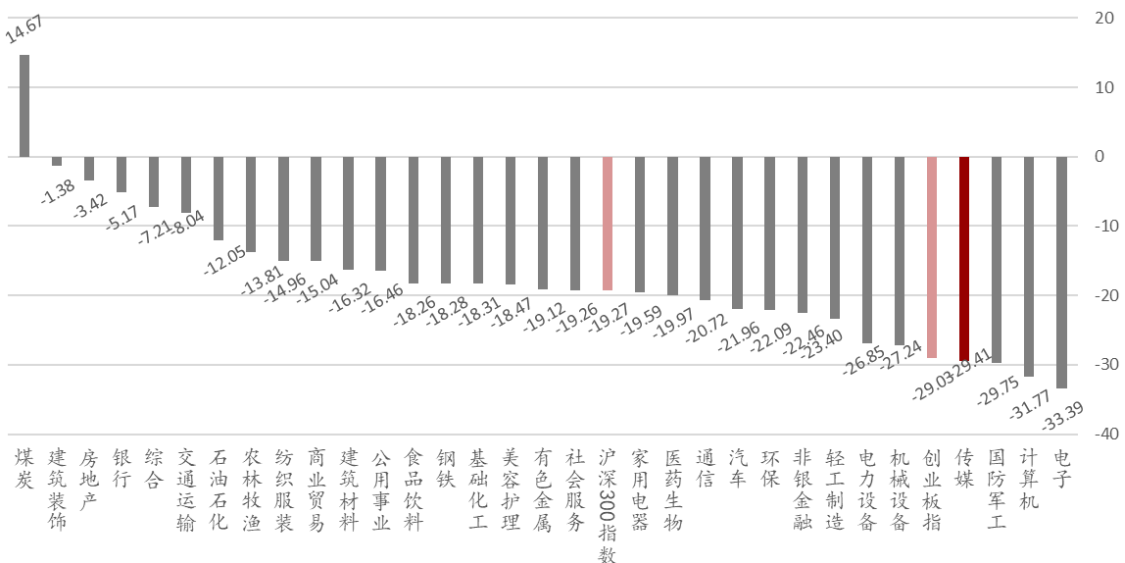
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind、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 29.41%，沪深 300 下跌 19.27%，创业板指数下跌 29.03%。传媒行业跑输沪深 300 指数 10.14pct，跑输创业板指数 0.38pct。

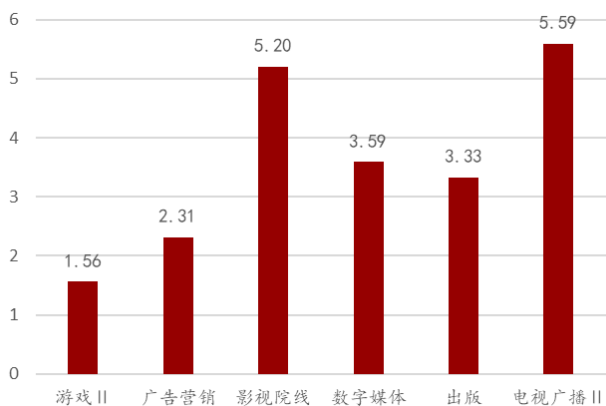
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFind、万联证券研究所

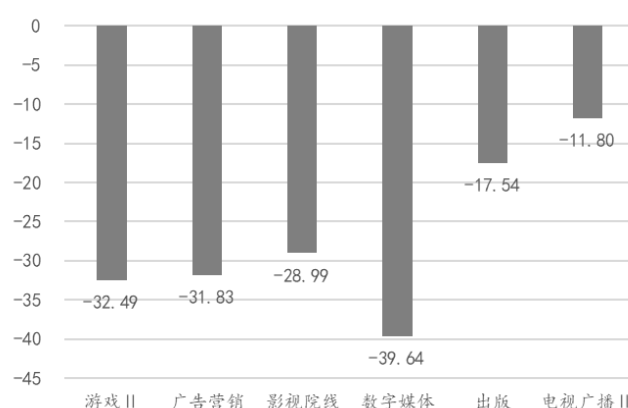
上周传媒所有板块全部回升，年初至今各板块均呈下行趋势。上周传媒所有板块呈现不同程度的回升，其中电视广播Ⅱ回升力度最强，上涨 5.59%，影视院线随着疫情有所控制，影院缓慢恢复运营，板块回升力度位居第二，上涨 5.20%。年初至今各子板块均呈下跌趋势，数字媒体跌幅最大，下跌 39.64%。

图表3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)

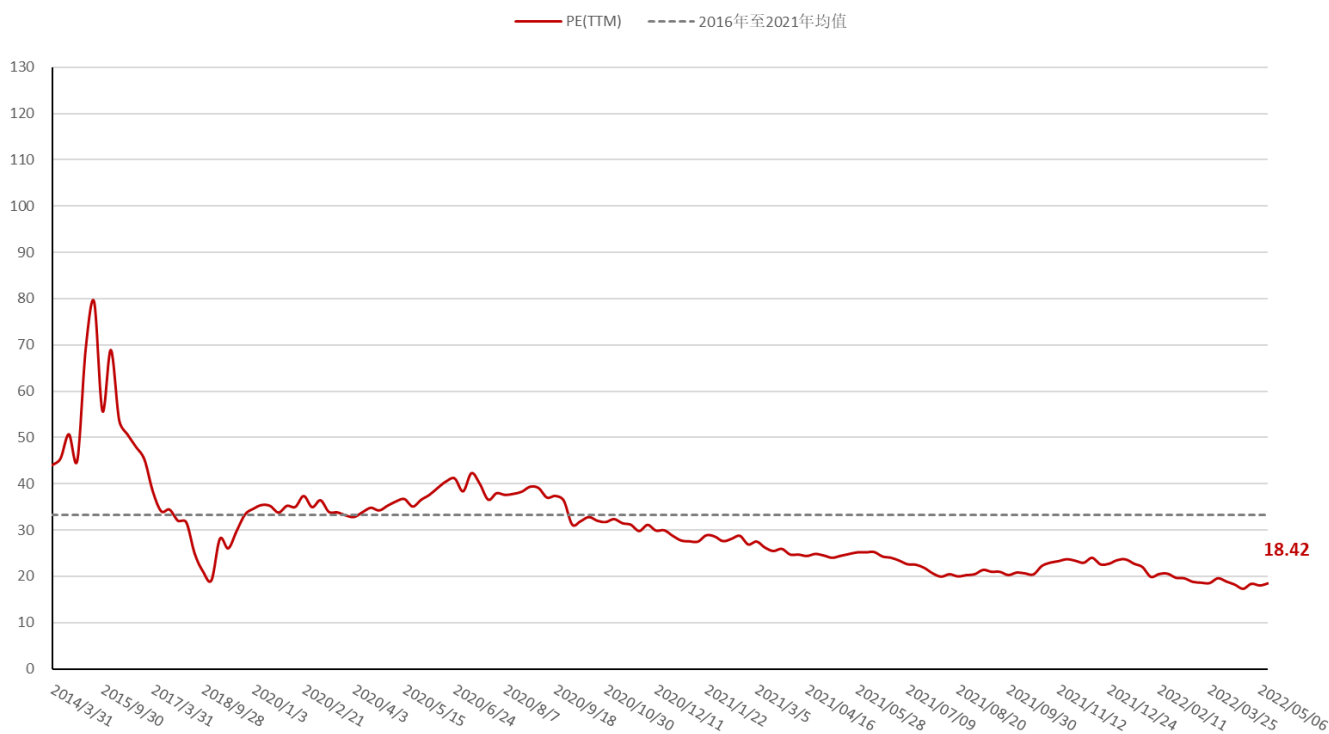


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

1.2 传媒行业估值与交易热度

估值低于 6 年均值水平。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE (TTM) 估值有所回升，上涨至 18.42x，距离 6 年均值水平 33.23X 尚有 40%以上修复空间。

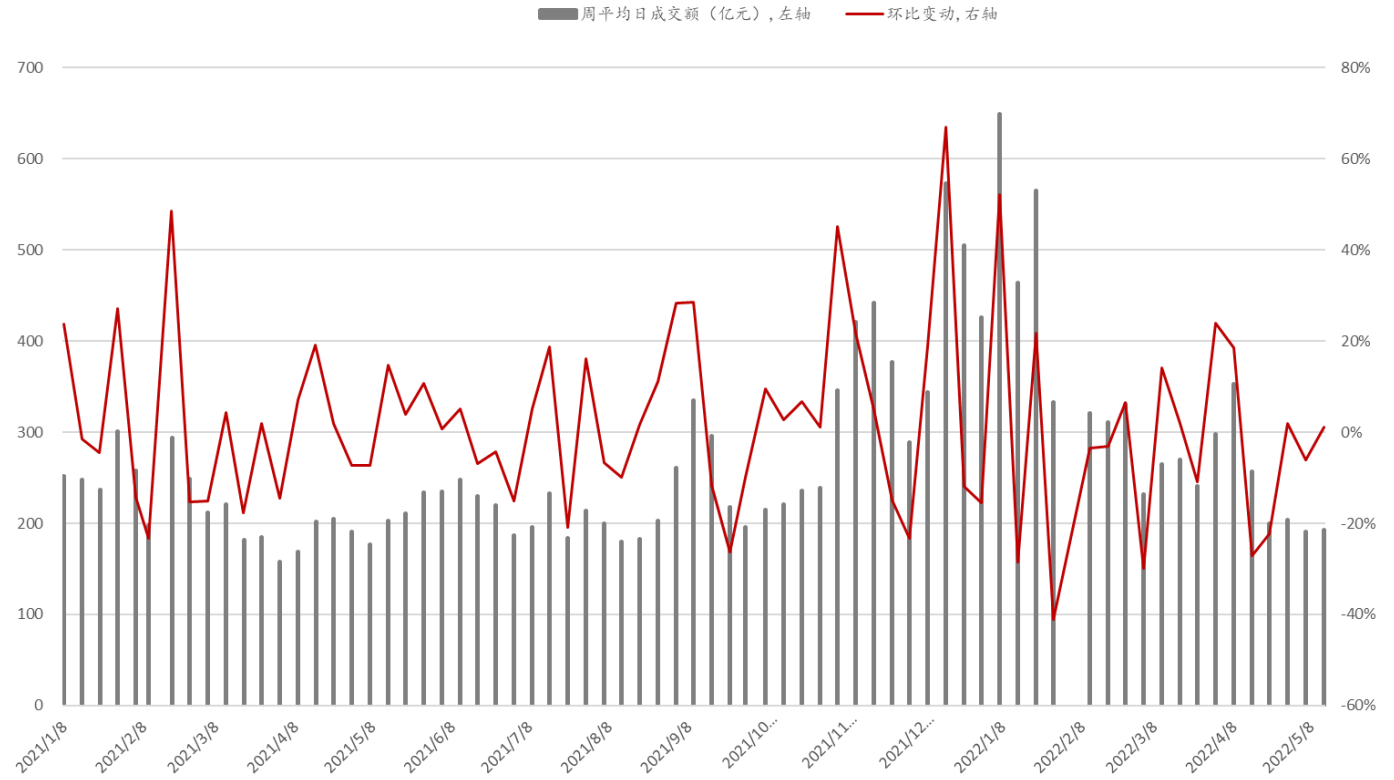
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2015年至今)



资料来源: iFinD, 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 965.93 亿元，平均每日成交额 193.19 亿元，日交易额较上个交易周上涨 1.12%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

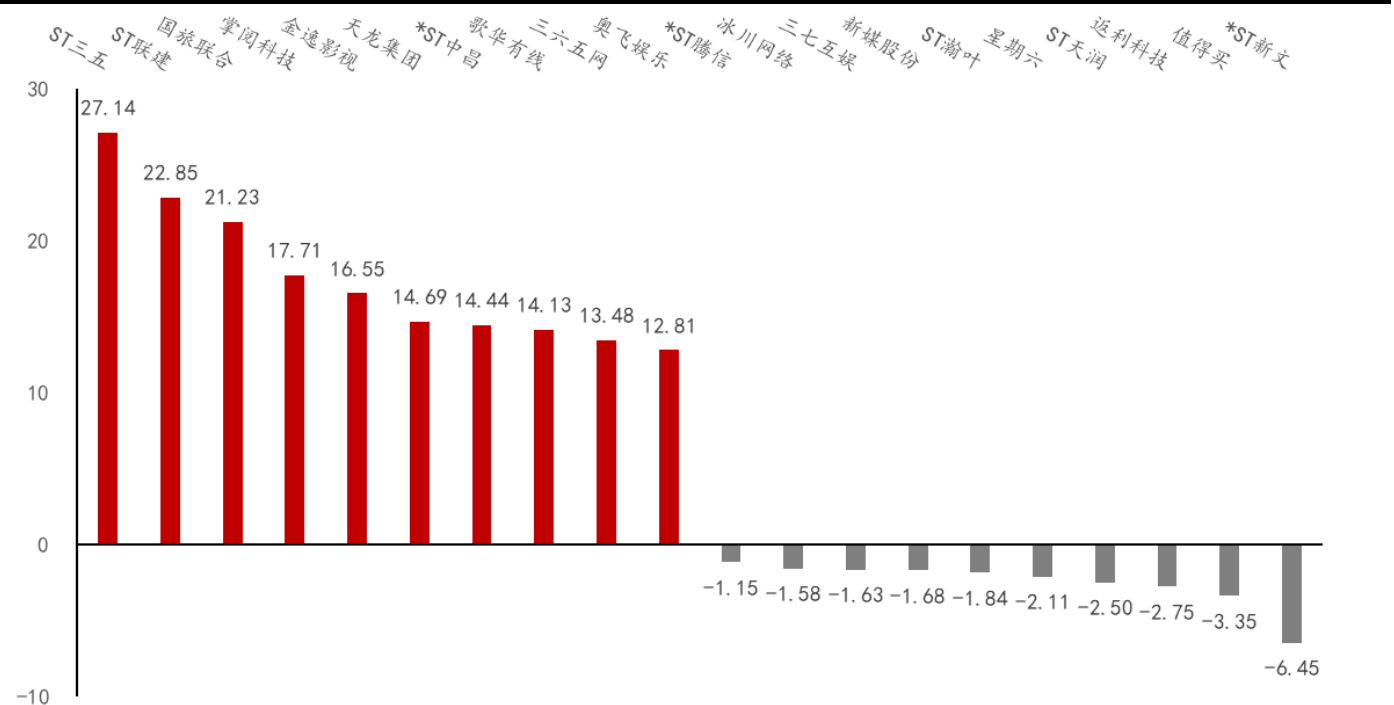


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

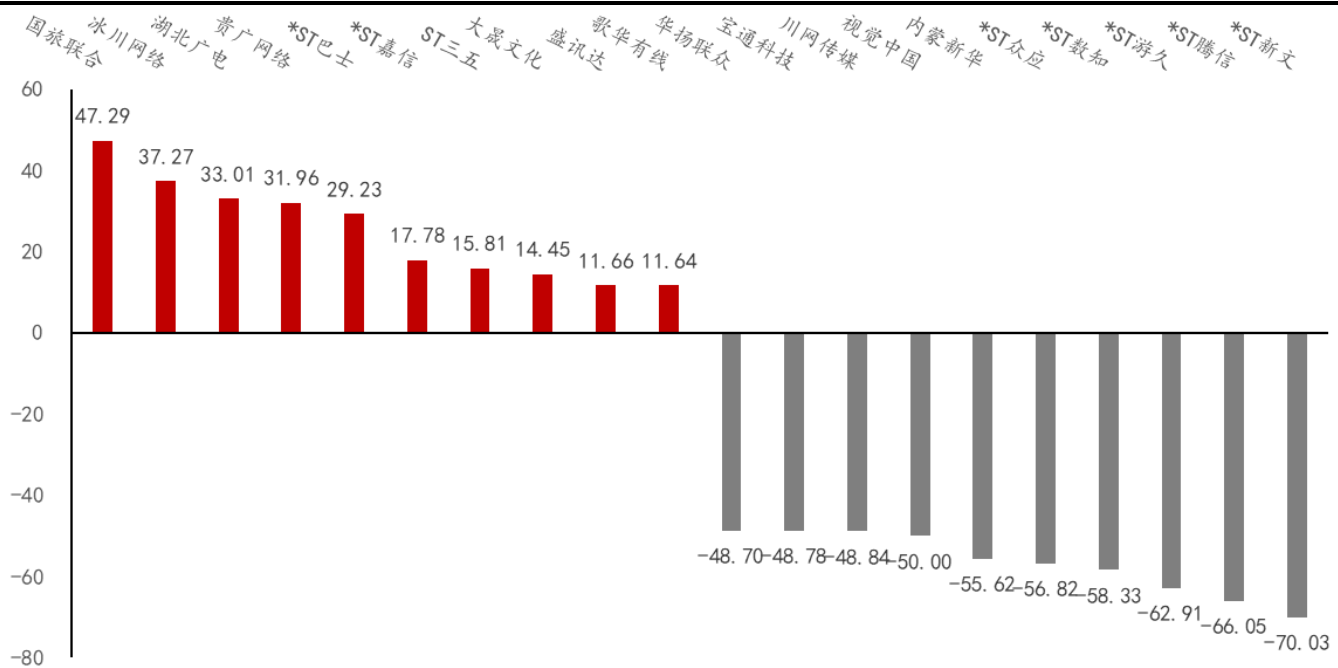
上周板块总体上行, 上涨个股过 8 成。148 只个股中, 上涨个股数为 128 只, 下跌个股数为 13 只, 上涨个股比例为 86.49%。

图表7: 申万传媒行业周涨跌前10 (%)



资料来源: iFinD, 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: iFinD、万联证券研究所

重点跟踪的 6 只股票有 4 只股票上涨, 2 只股票下跌。其中光线传媒涨幅最大, 为 5.30%。

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	300251.SZ	光线传媒	209.75	5.30	7.15
2	300413.SZ	芒果超媒	648.95	3.31	34.69
3	603444.SH	吉比特	238.45	3.06	331.80
4	002624.SZ	完美世界	273.15	1.59	14.08
5	002027.SZ	分众传媒	815.98	-1.05	5.65
6	300770.SZ	新媒股份	82.26	-1.68	35.60

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: iFinD、万联证券研究所

2 传媒行业周表现回顾

2.1 游戏

雷霆游戏《一念逍遥》联动《凡人修仙传》经典文学 IP, 热度持续。从厂商来看, 腾讯系游戏占据 5 席, 吉比特系游戏占据 2 席, 网易、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	梦幻西游	原神	金铲铲之战	火影忍者	QQ飞车	一念逍遥	问道
中国香港	三国志 战略版	奥丁	神策者	少女追戰	秘境傳說	天堂2M	Fate	Coin Master	一拳超人	真·三國無雙霸
中国台湾	奥丁	秘境傳說	三国志 战略版	Garena 傳說對決	少女追戰	天堂W	Fate	星城Online	麻將明星3缺1	跑跑卡丁車 Rush
美国	Candy Crush S...	Roblox	Royal Match	Garena Free Fire	Pokémon GO	Evony	Clash of Clans	Homescapes	Dislyte	Coin Master
日本	モンスタースト...	ONE PIECE ト...	ウマ娘 プリティ...	Fate	ドラゴンクエスト...	ドラゴンボール...	あんさんぶるス...	荒野行動	Pokémon GO	プロジェクトセ...
韩国	던전앤파이터 모...	FIFA ONLINE 4...	카트라이더 러쉬...	리니지M	오딘	루키헌	ONE PIECE TR...	제2의 나라	리니지W	피파모바일

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所
注: 截至2022年5月15日。

买量方面,《大唐长歌》榜单第 1。雷霆游戏《一念逍遥》位居第 6; 网易《梦幻西游》位居第 9。

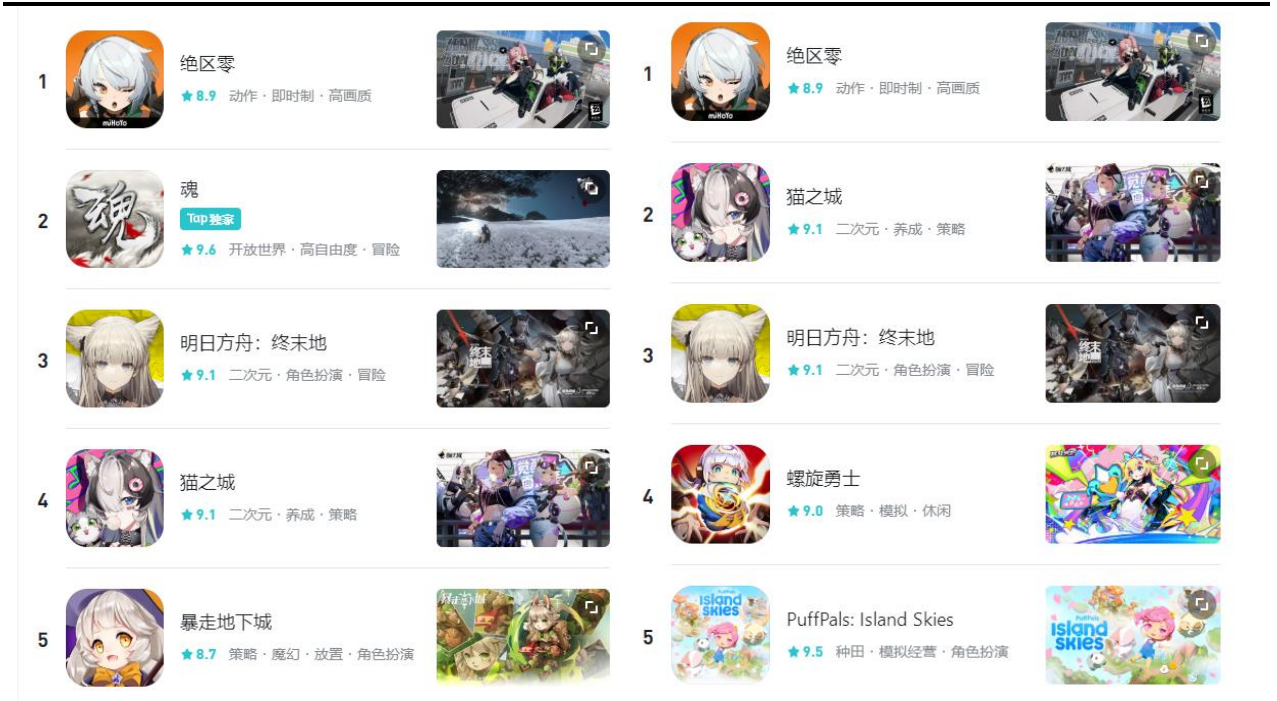
图表11: 游戏行业中重度游戏买量Top10排行 (近一周)

排名	游戏名	素材数	投放媒体	投放天数	排名变化
1	大唐长歌 广州乐牛软件科技有限公司	6378		393天	--
2	三国志 战略版 广州爱九游信息技术有限公司	5991		1093天	--
3	山河梦情 广州乐牛软件科技有限公司	5524		348天	1 ↑
4	美杜莎传奇 上海游码网络科技有限公司	5415		312天	1 ↓
5	魔狱奇迹-MU怀旧复古奇迹 Poyang County Haibo Information Technology Co...	5135		787天	--
6	一念逍遥 厦门雷霆互动网络有限公司	4147		529天	--
7	传奇1.76怀旧版 浙江鑫游信息科技有限公司	3575		129天	--
8	仙侠元宇宙 海南太空人软件科技有限公司	3568		48天	--
9	梦幻西游 杭州网易雷火科技有限公司	3070		1595天	--
10	作妖计 北京牧游科技有限公司	2709		392天	--

资料来源: DataEye、万联证券研究所
注: 截至2022年5月15日。

新游预约方面,《绝区零》居 iOS 端预约榜首、Android 端预约榜首。《明日方舟: 终末地》、《猫之城》也同时上榜 iOS 端、Android 端预约榜 TOP5。

图表12: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

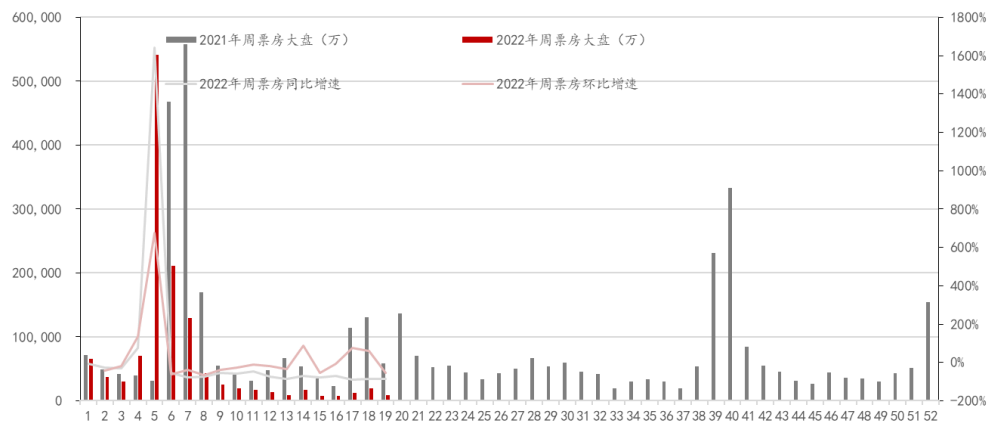


资料来源: TapTap, 万联证券研究所
注: 截至2022年5月15日。

2.2 影视院线

票房数据: 上周票房表现环比下降。据猫眼专业版数据, 第19周(上周, 5.9-5.15)票房为0.87亿元, 同比下降85.19%, 环比下降56.16%。

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。

《坏蛋联盟》热度持续, 票房占比 32.63%。《我是真的讨厌异地恋》排名第二; 《边缘行者》位居第三。

新片上映: 《我要我们在一起》想看人数达 41.1 万人。

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	坏蛋联盟	2614.88	32.63%	7.3	中国电影
2	我是真的讨厌异地恋	1627.26	20.30%	5.5	光线传媒
3	边缘行者	1119.34	13.97%	5.3	爱奇艺
4	神奇动物: 邓布利多之谜	740.25	9.24%	6	中国电影
5	误杀瞒天记	449.07	5.60%	8.6	中国电影
6	精灵旅社 4: 变身大冒险	433.13	5.40%	6.3	中国电影
7	神秘海域	316.68	3.95%	6.3	中国电影
8	密室逃生 2	295.13	3.68%	6.2	中国电影
9	月球陨落	248.72	3.10%	5.4	中国电影
10	巨星嫁到	169.87	2.12%	5.5	中国电影

资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

注: 截至2022年5月15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:

SensorTower 发布 2022 年 4 月中国手游发行商全球收入排行榜, 腾讯持续第一。2022 年 4 月共 38 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100, 合计吸金超过 23 亿美元, 占全球 TOP100 手游发行商收入 41.8%。腾讯于 3 月 29 日推出的策略手游《重返帝国》跻身 4 月中国 iOS 手游畅销榜第 9 名, 叠加《和平精英》的卓越表现, 本期腾讯移动游戏收入环比增长 4%, 持续位居第一; 网易《明日之后》4 月 28 日植物危机版本上线当天创上市以来单日流水高峰, 加上《梦幻西游》手游大量的游戏内活动, 4 月网易手游收入环比增长 15%, 位居第二。(SensorTower)

SensorTower 发布 2022 年 4 月成功出海的中国手游收入榜,《天谕》等多款大作登陆海外市场。米哈游《原神》持续占据出海收入榜单第一名; 趣加《State of Survival》在 3 月收入环比增长 13% 的基础上, 4 月再度增长 18%, 排名进一步上升至第 3 名; 沐瞳科技《Mobile Legends: Bang Bang》迎来年度盛大庆典 515 Party, 得益于新皮肤等海量活动, 本期海外收入环比提升 27%, 排名上升 5 位至第 8 名, 预计该游戏 5 月随着活动推进, 收入将保持强势增长。(SensorTower)

● 行业动态:

米哈游新作《绝区零》正式曝光, 继《崩坏 3》3D 动作上再次尝试。米哈游于 5 月 13 日 12 点解锁官网并发布了游戏首曝 PV 以及一系列基础信息, 继《崩坏 3》之后再次尝试 3D 动作类, 整体美术风格由日系幻想华丽美术路线转变为硬朗的街头涂鸦风格, 根据 PV 内容, 推测可能会包含 3 人甚至多人混合编队的战斗模式及 Roguelike 玩法。(米哈游)

莉莉丝新游《神觉者 (Dislyte)》海外正式公测, 首日跻身美国畅销榜 TOP10。5 月 10 日, 延续自身卡牌品类优势, 莉莉丝旗下都市神话架空世界手游《神觉者 (Dislyte)》于海外正式公测。当天不仅获得了苹果、谷歌全球推荐, 更是直接登顶中国香港、澳门, 以及美国、德国、法国等多个国家和地区 App Store 免费榜, 首日登上美国 iOS 畅销榜第 8。相较于《剑与远征》,《神觉者》完成了从 2D 到 3D 的

进化，极大地提升了玩家沉浸感体验。(莉莉丝)

网易游戏首家美国工作室 Jackalope Games 成立，主攻 PC 主机游戏。网易公司旗下的网络游戏部门宣布，其开设了位于美国的第一家游戏工作室 Jackalope Games，该工作室总部位于美国德克萨斯州奥斯汀。Jackalope Games 将作为网易游戏的第一方工作室，致力于创造 PC 和主机游戏，由行业元老 Jack Emmert 领导，他之前参与的游戏项目包括《英雄之城》、《无冬之夜》、《星际迷航OL》和《DC 宇宙OL》。(网易)

【互联网】

● 行业动态:

首个网络剧及电影发行许可证公布，进一步健全完善广播电视和网络视听法律体系。通过视频平台剧集及电影片头显示，网剧《对决》及网络电影《金山上的树叶》成为第一个获得网络剧片、网络电影发行许可证的剧集电影，发证机关为国家广播电视总局。(人民新影视)

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 (%)
川网传媒	2022-05-11	进行中	减持	四川产业振兴发展投资基金有限公司	持股 5%以上 一般股东	266.72	2.00
宣亚国际	2022-05-09	进行中	减持	北京橙色动力咨询中心(有限合伙)	其他股东	654.34	4.11

资料来源: iFind、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 1.75 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)
分众传媒	2022-05-13	5.65	324.04	1,830.83
神州泰岳	2022-05-13	3.07	30.00	92.10
姚记科技	2022-05-11	15.15	481.65	7,297.00
宣亚国际	2022-05-11	13.76	30.00	412.80
恒大高新	2022-05-10	5.96	317.45	1,892.00
姚记科技	2022-05-09	15.03	365.80	5,497.97
*ST 嘉信	2022-05-09	2.88	50.00	144.00
*ST 嘉信	2022-05-09	2.88	50.00	144.00
*ST 嘉信	2022-05-09	2.88	50.00	144.00
总计				17,454.70

资料来源: iFind、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
星期六	2022-05-16	2,675.82	2.94%	定向增发机构配售股份
姚记科技	2022-05-24	17.60	0.04%	股权激励限售股份
唐德影视	2022-06-06	208.26	0.50%	股权激励限售股份
因赛集团	2022-06-06	7,409.33	67.42%	首发原股东限售股份
值得买	2022-06-13	23.96	0.27%	股权激励限售股份
盛天网络	2022-06-14	3,166.56	11.66%	定向增发机构配售股份
鼎龙文化	2022-06-29	1,860.00	2.02%	股权激励限售股份
星期六	2022-06-30	261.25	0.29%	股权激励限售股份
世纪华通	2022-07-04	161,875.76	21.72%	定向增发机构配售股份
中信出版	2022-07-04	13,976.14	73.50%	首发原股东限售股份
天龙集团	2022-07-12	875.00	1.17%	股权激励限售股份
天龙集团	2022-07-13	51.00	0.07%	股权激励限售股份
值得买	2022-07-15	5,681.80	64.02%	首发原股东限售股份
惠程科技	2022-07-18	228.00	0.28%	股权激励限售股份
读客文化	2022-07-19	7,739.42	19.35%	首发原股东限售股份
浙版传媒	2022-07-25	19,999.97	9.00%	首发原股东限售股份

资料来源: iFind, 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
利欧股份	王壮利	浙商银行股份有限公司台州温岭支行	3250.00	2022-05-11	/
*ST 嘉信	刘伟	吕凡华	0.06	2018-12-10	/
利欧股份	王相荣	华夏银行股份有限公司台州温岭支行	3000.00	2022-05-10	/
*ST 嘉信	刘伟	吕凡华	0.07	2018-12-10	/
华谊兄弟	王忠磊	深圳平安汇通投资管理有限公司	900.00	2022-05-11	/
华谊兄弟	王忠军	深圳平安汇通投资管理有限公司	1100.00	2022-05-11	/
*ST 嘉信	刘伟	吕凡华	0.08	2018-12-10	/
顺网科技	华勇	华泰证券(上海)资产管理有限公司	3360.00	2021-05-10	2023-05-10
顺网科技	华勇	杭州上市公司稳健发展引导基金合伙企业(有限合伙)	1436.20	2021-05-07	2022-05-10
姚记科技	姚晓丽	海通证券股份有限公司	417.00	2022-05-06	2023-05-05
*ST 嘉信	刘伟	吕凡华	0.09	2018-12-10	/
顺网科技	华勇	国泰君安证券股份有限公司	2640.00	2022-05-09	2023-05-09
姚记科技	姚晓丽	海通证券股份有限公司	937.21	2021-05-06	2023-05-05
*ST 嘉信	刘伟	吕凡华	0.10	2018-12-10	/
顺网科技	华勇	东北证券股份有限公司	790.00	2022-05-06	2022-08-04

华谊兄弟	王忠军	中国民生信托有限公司	500.00	2022-05-06	/
------	-----	------------	--------	------------	---

资料来源: iFind, 万联证券研究所

4 投资建议

顺应政策的严监管环境推动行业改革, 把握后疫情时代及 Z 时代带来的创新需求。受疫情持续影响, 传媒行业在 21 年市场表现平平, 但估值受“元宇宙”概念等影响在近期有所回升; 自 20H2 以来传媒行业经历了持续调整, 随着政策监管趋严, 后疫情时代到来, 红利逐渐褪去, 线上需求逐渐增强, “元宇宙”概念再次席卷传媒板块, 带动虚拟现实生态内容建设, Z 世代占据时代 C 位, 对于剧集、综艺、游戏板块的质量及创新需求逐步增强。

1) 游戏板块: 因收入端的高基数压力、成本端的疫情后流量成本上行等多方面因素叠加, 估值持续下行, 为减去流量侧压力, 头部厂商将持续进行 IP 游戏打造。同时“元宇宙”概念火热将带动虚拟现实技术市场估值上升, 我们认为 **AR/VR 设备终端及内容生态建设** 将成为 2022 年市场关注重点。展望后市, 关注游戏行业新品周期, 如三七互娱《斗罗大陆: 魂师对决》以及完美世界《幻塔》《梦幻新诛仙》, 新品表现将反映老牌大厂转型情况, 面向年轻化市场的新品表现优则可增强后市信心。

2) 影视院线板块: 在大档期前有相对不错的市场表现, 业绩也已复苏, 逐步迈入大档期时代。目前仍然存在非档期内上映优质影片不足、外部影片引进不足、观影人次下降等问题, 尚未出现具备一致认同的长期持有逻辑。中长期看, 预计**主旋律电影**将成为 2022 年打造主题, 院线也将迈入**新业态转型**, 在非档期寻求业绩突破。

3) 影视剧集板块: 依旧专注于 IP 系列剧集, 各视频平台持续剧场化建设, 同时随着短视频平台兴起, **微短剧、剧场化**将成为各平台关注重点。

4) 广告营销板块: 梯媒景气度依旧, 拉动行业整体复苏, 国产品牌逐步占据市场, 文化自信逐渐建立, 看好**梯媒广告**。

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、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