

# 4 月份 14 款进口版号下发，网易暴雪国服回归正式官宣

——传媒行业周观点(04.08-04.14)

强于大市 (维持)

2024 年 04 月 15 日

## 行业核心观点:

上周传媒行业(申万)下跌 3.88%，居市场第 20 位，跑输沪深 300 指数。4 月进口版号下发，14 款游戏过审。4 月 8 日，国家新闻出版署公布了 2024 年最新一批进口版号，本次共有 14 款游戏过审，包括 7 款移动端产品、5 款客户端产品和 3 款 NS/复合载体产品。值得关注的产品有：腾讯《宝可梦 走吧! 伊布》《洛克人 11》、完美世界《乖离性百万亚瑟王：环》、雷霆游戏《王都创世录》、4399 游戏《怪物乐土》、东方明珠《侍魂 晓》、咪咕互动《刺猬索尼克团队赛车》等。另外，随着本月的发放，2024 年进口版号的数量已经达到了 46 款，超过 2022 年全年的 40 款。网易暴雪国服回归正式官宣。4 月 10 日上午，暴雪娱乐、微软游戏与网易发布联合公告，宣布暴雪国服回归。公告表示，《魔兽世界》、《炉石传说》、《魔兽争霸》、《守望先锋》、《暗黑破坏神》、《星际争霸》等暴雪旗下游戏将于 2024 年夏季开始重返中国大陆市场。此外，微软游戏和网易还达成了一项协议，尝试将新的网易游戏带到 Xbox 及其他平台。

## 投资要点:

**游戏:** 1) 广州黄埔发布游戏产业扶持政策。4 月 11 日，广州开发区、广州市黄埔区召开新闻发布会，发布了《广州开发区(黄埔区)促进游戏和电竞产业高质量发展的若干措施》。该政策从平台建设、租金补贴、版号奖励、赛事引进、人才落户等方面扶持游戏产业发展，旨在促进区内文化创意、体育和旅游产业赋能。2) Sensor Tower 发布 2024 年 3 月成功出海的中国手游。《Last War: Survival Game》3 月内购收入再度增长 40%，突破 1 亿美元，首次问鼎出海手游收入榜。《菇勇者传说》3 月海外内购收入环比上涨 63%，斩获出海手游收入增长冠军，稳居收入榜第 3 名。3) 微短剧备案新规即将施行，6 月 1 日起全面执行。4) 京东 10 亿元加码短视频领域。

**投资建议: 政策指引、热点驱动、市场拓展和 AIGC 技术赋能，推动行业发展。** 1) **游戏:** 建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏的头部公司。2) **影视剧集:** 电影方面，利好政策助力电影行业复苏，重点关注龙头院线个股; 剧集方面，建议关注聚焦会员内容制作，微短剧表现突出的视频平台; 3) **AIGC:** 建议关注已有 AIGC 应用落地公司; 4) **虚拟现实:** 建议关注布局虚拟现实内容端的公司。

**风险因素:** 政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; 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

2024 清明档创影史新高, 动画电影重要性日益凸显

2024 清明档票房创影史新高, 宫崎骏动漫新片领跑

3 月 107 款游戏版号过审, 中央广播电视总台上线国内首个 AI 频道

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师: 李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 02032255208

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

## 正文目录

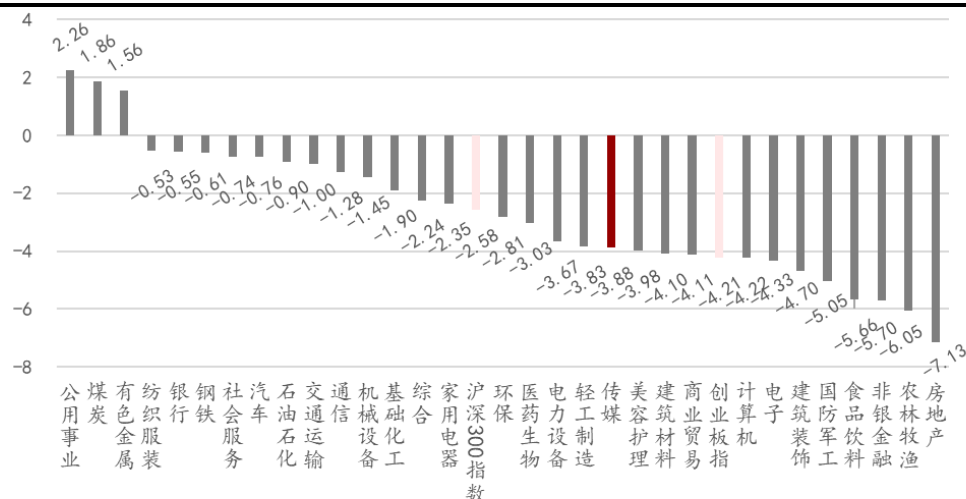
<b>1 传媒行业周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
<b>2 传媒行业周表现回顾</b> .....	<b>6</b>
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	7
<b>3 行业新闻与公司公告</b> .....	<b>8</b>
3.1 行业及公司要闻.....	8
3.2 公司重要动态及公告.....	9
<b>4 投资建议</b> .....	<b>10</b>
<b>5 风险因素</b> .....	<b>11</b>
图表 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 (2014 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: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓).....	7
图表 12: 电影周票房及同比、环比增速变动情况.....	8
图表 13: 上周票房榜单 (含服务费).....	8
图表 14: 传媒行业大宗交易情况.....	10
图表 15: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内).....	10
图表 16: 传媒行业股权质押情况.....	10

# 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）下跌 3.88%，居市场第 20 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 2.58%，创业板指数下跌 4.21%。传媒行业跑输沪深 300 指数 1.30pct，跑赢创业板指数 0.33pct。

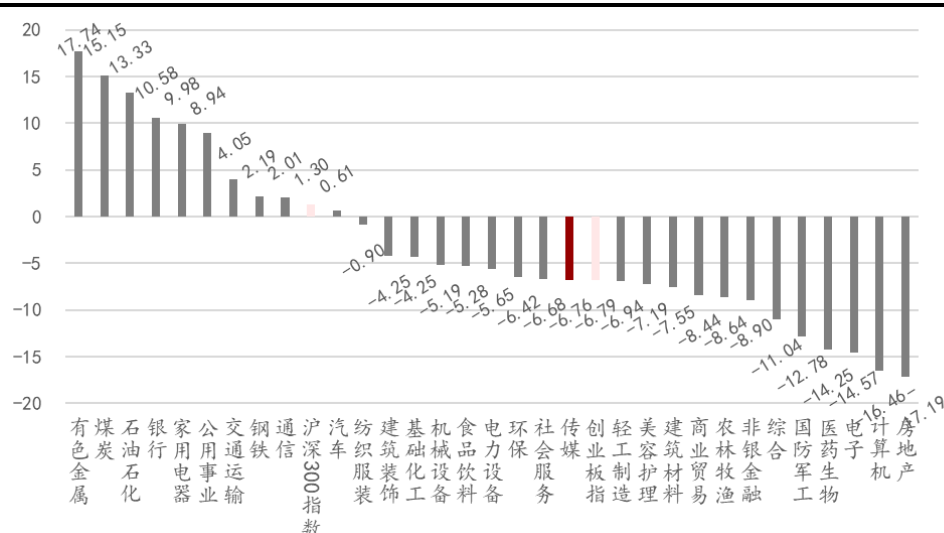
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑输沪深 300 指数。传媒行业（申万）累计跌幅 6.76%，沪深 300 指数上涨 1.30%，创业板指数下跌 6.79%。传媒行业跑输沪深 300 指数 8.06pct，跑赢创业板指数 0.03pct。

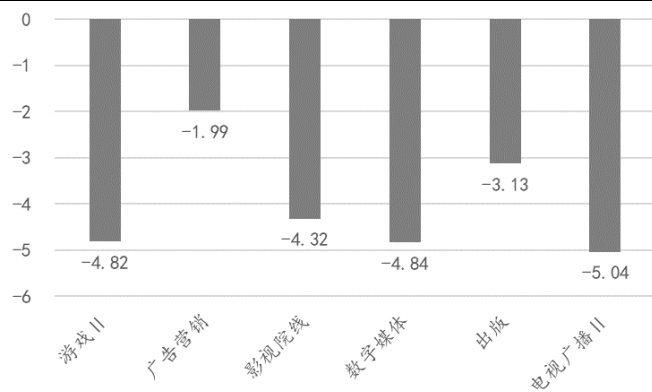
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

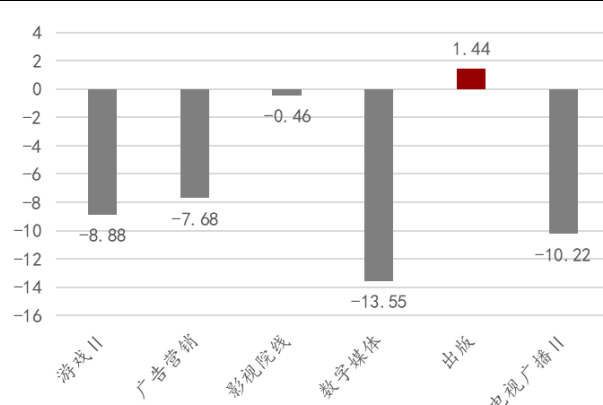
上周各传媒子板块均下跌，年初至今各传媒子板块多数下跌。24 年第十五周，传媒六大板块行情下跌，电视板块下跌最多，跌幅为 5.04%。年初至今，传媒各板块多数下跌，出版板块上涨最多，涨幅 1.44%，数字媒体板块下跌最多，跌幅 13.55%，影视院线板块下跌最少，跌幅 0.46%。

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)

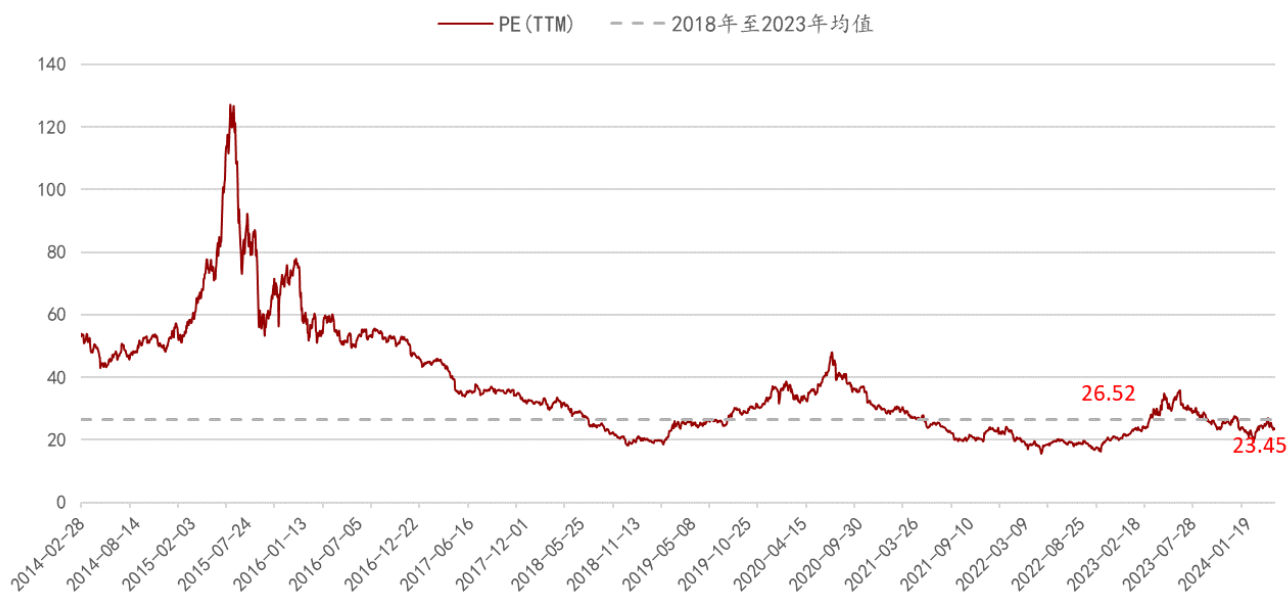


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 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)估值较上周有所下跌, 跌幅下跌至23.45X, 低于6年均值水平26.52X, 下跌幅度为11.57%。

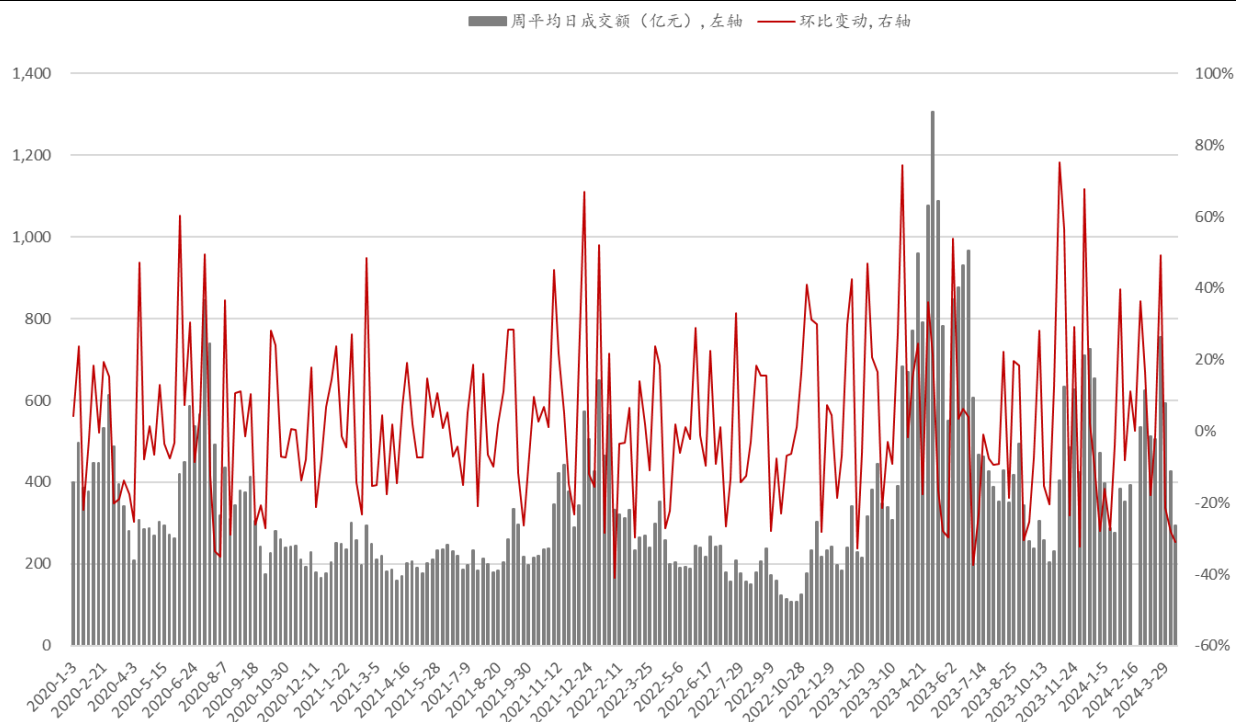
图表5: 申万传媒行业估值情况(2014年至今)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

交易热度较上周下降。5个交易日中, 申万传媒行业总成交额为1,468.16亿元, 平均每日成交额为293.63亿元, 日均交易额较上个交易周下跌31.06%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

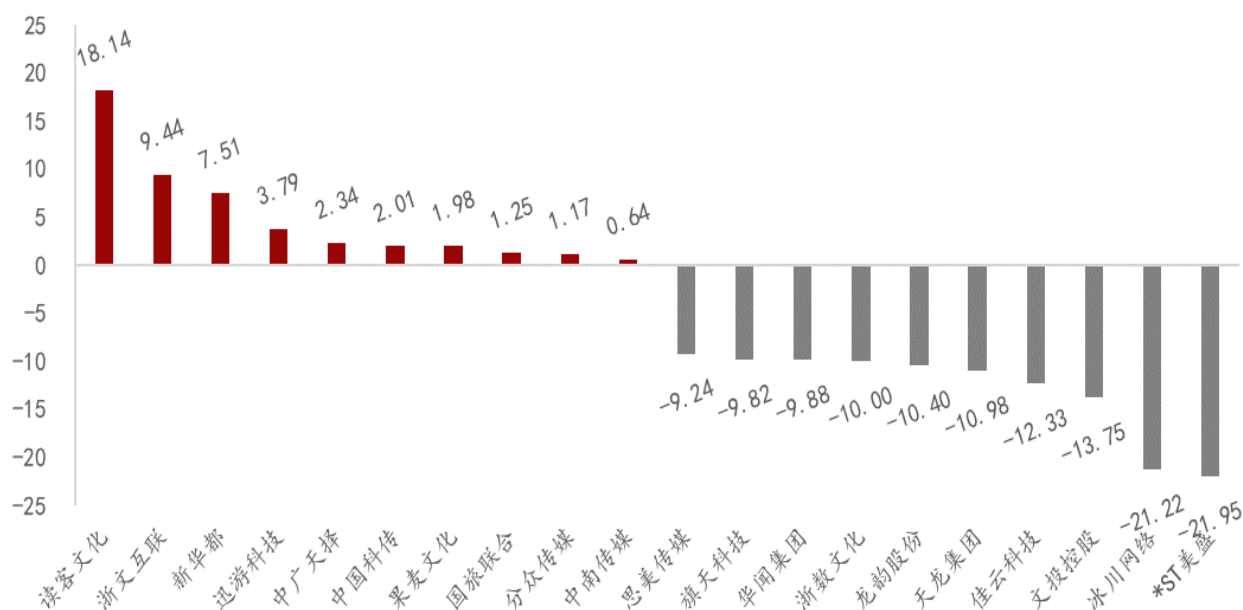


资料来源: iFind, 万联证券研究所

### 1.3 个股表现与重点个股监测

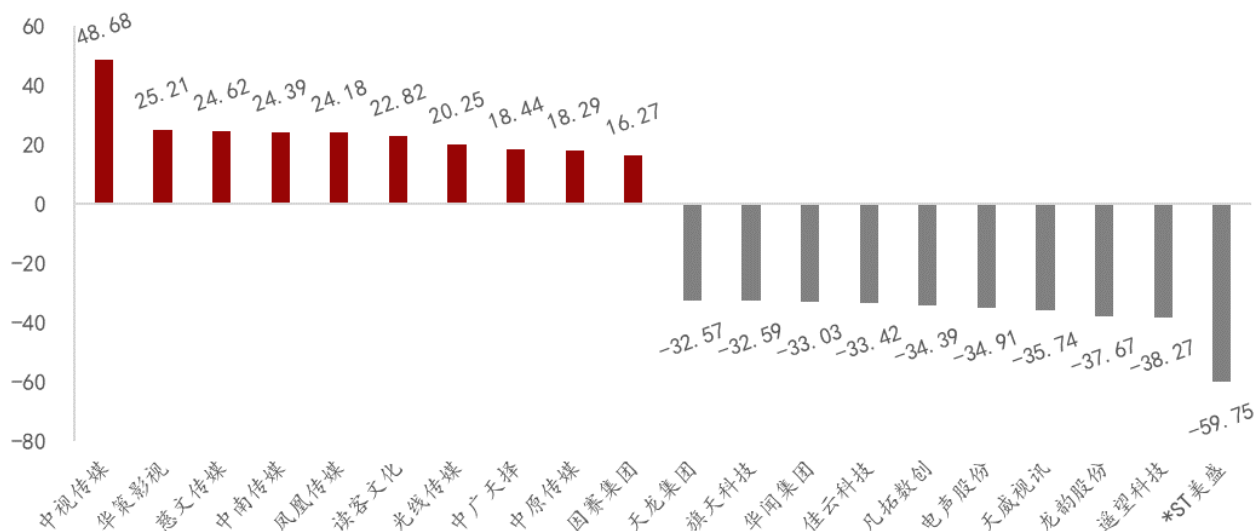
上周板块多数下跌, 上涨个股 13 只。132 只个股中, 上涨个股数为 13 只, 下跌个股数为 119 只, 下跌个股比例为 90.15%。

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8只股票上周行情少数上涨。分众传媒略有上涨，涨幅为1.17%，吉比特下跌最多，跌幅为8.66%。

图表9: 重点跟踪个股行情

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)
002027.SZ	分众传媒	999.40	1.17	6.92
300251.SZ	光线传媒	287.49	-4.39	9.80
300413.SZ	芒果超媒	429.14	-4.93	22.94
300770.SZ	新媒股份	86.00	-5.44	37.22
002624.SZ	完美世界	195.16	-5.45	10.06
002292.SZ	奥飞娱乐	97.74	-5.71	6.61
002841.SZ	视源股份	224.33	-7.70	31.99
603444.SH	吉比特	121.74	-8.66	168.99

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

腾讯《王者荣耀》位居榜首,《和平精英》位居第二。从厂商来看,腾讯游戏占据4席,网易游戏占据3席,灵犀互娱、途游科技和米哈游各占据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	英雄联盟手游	梦幻西游	金铲铲之战	第五人格	捕鱼大作战	逆水寒	崩坏	三国志 战略版
中国香港	LastWar	咒术世界	寒霜启示录	全明星街球派对	出发吧麦芬	菇勇者传说	境界守护者	Roblox	Coin Master	少年神歌簿
中国台湾	LastWar	星城Online	全明星街球派对	菇勇者传说	出发吧麦芬	麻将明星3缺1	寒霜启示录	Pokémon GO	Garena 傳說對決	灌篮拉
美国	MONOPOLY GO	Royal Match	Candy Crush S...	Roblox	Pokémon GO	Whiteout Survival	Last War	Coin Master	Township	Brawl Stars
日本	モンスタースト...	キノコ伝説	eFootball™ 2024	Pokémon GO	パズル&ドラゴ...	ホワイトアウト...	ロイヤルマッチ	崩壞	Fate	プロ野球スピリ...
韩国	버섯커 키우기	라스트 워	WOS	리니지M	FIFA 모바일	FIFA ONLINE 4 ...	로얄 매치	브롤스타즈	오딘	세븐나이츠 키우기

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 截至2024年04月14日。

新游预约方面,《永劫无间手游》同时位居 iOS 端和 Android 端预约榜第 1 位。其中,《永劫无间手游》和《天启行动》同时上榜 iOS 端和安卓端预约榜 Top5。

图表11: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

热门榜 预约榜		Android 游戏榜	iOS 游戏榜	热门榜 预约榜		热玩榜	独家榜	热卖榜	Android 游戏榜	iOS 游戏榜	
1	永劫无间手游 期待值 9.1 4月1日 [启动测试]			1	永劫无间手游 期待值 9.1 4月1日 [启动测试]			2	天启行动 期待值 7.9 限量测试已开启		
2	恐怖怪谈 期待值 5.2 密室·怪谈·冒险			3	燕云十六声 期待值 9.0 7月26日正式上线			4	归龙湖 期待值 7.6 4月9日 点映测试		
3	三角洲行动 期待值 8.4 生存·射击·动作			5	物华弥新 期待值 8.2 04月19日 首发						
4	萤火突击 期待值 7.2 3月29日 不限量删档计费测试										
5	天启行动 期待值 7.9 限量测试已开启										

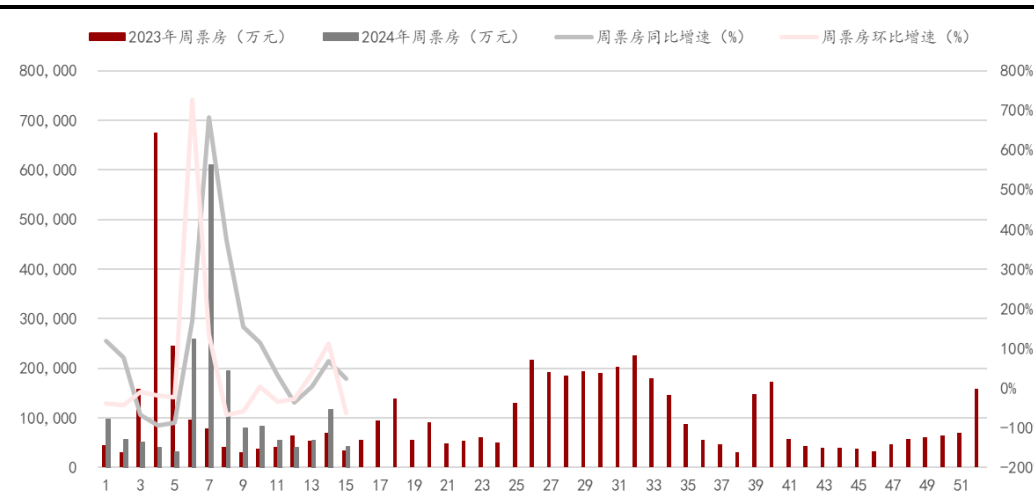
资料来源: TapTap、万联证券研究所

注: 截至2024年04月14日。

## 2.2 影视院线

票房数据: 上周票房表现同巍此攀专业版数据, 第十五周(上周, 04.08-04.14) 票房为 42,724.19 万元, 同比上升 22.69%, 环比下降 63.39%。

图表12: 电影周票房及同比、环比增速变动情况



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 票房含服务费。

《你想活出怎样的人生》为上周票房第一, 票房占比 34.70%。《哥斯拉大战金刚 2: 帝国崛起》排名第二; 《草木人间》位居第三。

4.15-4.21 主要有 8 部新片上映: 截至 4 月 14 日, 《数码宝贝 02: 最初的召唤》累计想看人数达 3.69 万人, 《年少日记》累计想看人数达 2.07 万人, 《消失的木偶》累计想看人数达 9,529 人, 《金的音像店》累计想看人数达 8,765 人, 《重山之外》累计想看人数达 1,791 人, 《爱在陇南》累计想看人数达 1,543 人, 《抗战中的文艺(舞台纪录电影·话剧)》累计想看人数达 1,497 人, 《屋顶足球》累计想看人数达 1,016 人。

图表13: 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	涉及主要上市公司
1	你想活出怎样的人生	14,804.20	34.70%	7.7	中国电影
2	哥斯拉大战金刚 2: 帝国崛起	11,872.21	27.80%	6.8	中国电影
3	草木人间	3,158.78	7.40%	6.5	光线传媒、中国电影
4	我们一起摇太阳	2,588.59	6.10%	8.0	中国电影、横店影业
5	黄雀在后!	2,494.82	5.80%	6.4	中国电影
6	功夫熊猫 4	2,136.59	5.00%	6.5	中国电影、中影电影、上海电影
7	大“反”派	1,183.45	2.80%	暂无评分	中国电影
8	白日之下	517.32	1.20%	8.1	中国电影、中影电影
9	来自汪星的你	487.11	1.10%	暂无评分	中影电影、阿里影业
10	周处除三害	382.73	0.90%	8.1	中国电影

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 截至2024年04月15日 07:40。

### 3 行业新闻与公司公告

#### 3.1 行业及公司要闻

##### 【游戏】

##### ● 行业动态:



**4月进口版号下发，14款游戏过审。**4月8日，国家新闻出版署公布了2024年最新一批进口版号，本次共有14款游戏过审，包括7款移动端产品、5款客户端产品和3款NS/复合载体产品。值得关注的产品有：腾讯《宝可梦 走吧！伊布》《洛克人11》、完美世界《乖离性百万亚瑟王：环》、雷霆游戏《王都创世录》、4399游戏《怪物乐土》、东方明珠《侍魂 晓》、咪咕互动《刺猬索尼克团队赛车》等。另外，随着本月的发放，2024年进口版号的数量已经达到了46款，超过2022年全年的40款。（新闻游戏出版署）

**网易暴雪国服回归正式官宣。**4月10日上午，暴雪娱乐、微软游戏与网易发布联合公告，宣布暴雪国服回归。公告表示，《魔兽世界》、《炉石传说》、《魔兽争霸》、《守望先锋》、《暗黑破坏神》、《星际争霸》等暴雪旗下游戏将于2024年夏季开始重返中国大陆市场。此外，微软游戏和网易还达成了一项协议，尝试将新的网易游戏带到Xbox及其他平台。（竞核）

**广州黄埔发布游戏产业扶持政策。**4月11日，广州开发区、广州市黄埔区召开新闻发布会，发布了《广州开发区（黄埔区）促进游戏和电竞产业高质量发展的若干措施》。该政策从平台建设、租金补贴、版号奖励、赛事引进、人才落户等方面扶持游戏产业发展，旨在促进区内文化创意、体育和旅游产业赋能。（游戏茶馆）

**Sensor Tower发布2024年3月成功出海的中国手游。**融合休闲玩法的4X策略手游《Last War: Survival Game》，3月内购收入再度增长40%，突破1亿美元，创历史新高，首次问鼎出海手游收入榜。Joy Net Games冒险闯关RPG手游《菇勇者传说》3月初英文版和越南语版上线，首日即登顶美国、法国、德国、巴西、东南亚等多个市场iOS手游下载榜。新增市场的突出表现带动《菇勇者传说》3月海外内购收入环比上涨63%，斩获出海手游收入增长冠军，稳居收入榜第3名。腾讯《PUBG MOBILE》2024年3月海外下载量环比增长20%，蝉联本期出海手游下载榜冠军。（Sensor Tower）

## 【互联网】

**微短剧备案新规即将施行，6月1日起全面执行。**海南广电发布《微短剧备案最新工作提示》，要求目前未经备案上线播出的微短剧剧目在5月31日前报所属地省级广电主管部门备案。从6月1日起，未经审核且备案的微短剧不得上网传播。海南省旅游和文化广电体育厅称，针对微短剧的“网络视听节目备案系统”已经上线，进入试用阶段。此外，北京、南京、广州等多地微短剧行业从业者均已获悉新规，并有企业参与了地方行业协会组织的新规学习。此举标志着微短剧行业将迎来更加规范的管理和审查机制。（众视AsiaOTT）

**京东10亿元加码短视频领域。**4月10日，京东宣布对短视频赛道重点投入，将投入10亿元现金和10亿流量，吸引更多原创作者和优质内容机构入驻。此外，京东还特别设置了高达500万元的机构激励榜，只要MCN机构成功引入的人数达到一定规模，每月都将有机会获得一次性现金补贴。与此同时，京东也正筹备头部达人的孵化，计划在年底选出百大达人。从去年至今，京东不断尝试通过直播、短视频吸引新用户。（第一财经YiMagazine）

## 3.2 公司重要动态及公告

### ➤ 股东增减持

上周无股东增减持。

### ➤ 大宗交易

上周，传媒板块发生的大宗交易共计约 0.29 亿元，具体披露信息如下。

图表14: 传媒行业大宗交易情况

名称	交易日期	价格	成交量(万股)	成交额(万元)
分众传媒	2024-04-11	7.04	70.00	492.80
浙文互联	2024-04-11	5.54	30.00	166.20
分众传媒	2024-04-09	6.98	320.00	2,233.60

资料来源: iFind、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
川网传媒	2024-05-13	7,800.00	44.99%	首发原股东限售股份
三人行	2024-05-13	23.46	0.16%	股权激励限售股份
掌趣科技	2024-05-14	1,285.72	0.47%	股权激励限售股份
新华都	2024-06-03	33.59	0.05%	股权激励限售股份
海看股份	2024-06-20	8,511.96	20.41%	首发原股东限售股份
华数传媒	2024-07-01	7,527.56	4.06%	定向增发机构配售股份
遥望科技	2024-07-01	100.88	0.11%	股权激励限售股份

资料来源: iFind、万联证券研究所

### ➤ 股权质押

图表16: 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
汤姆猫	朱志刚	绍兴银行股份有限公司上虞支行	1450.50	2024-04-11	--
中青宝	深圳市宝德科技有限公司	华建国际实业(深圳)有限公司	226.84	2024-04-09	--
中青宝	李瑞杰	华建国际实业(深圳)有限公司	83.39	2024-04-09	--
中青宝	深圳市宝德投资控股有限公司	华建国际实业(深圳)有限公司	50.00	2024-04-09	--
值得买	隋国栋	海通证券股份有限公司	697.14	2022-04-07	2025-01-15

资料来源: iFind、万联证券研究所

## 4 投资建议

**政策指引、热点驱动、市场拓展和AIGC技术赋能，推动行业发展。**支持性政策指引产业方向，行业热点驱动市场发展，市场拓展速度提升，AIGC赋能行业各个领域，推动市场全新发展，同时随着消费娱乐需求复苏，电影、剧集、游戏等领域景气度逐步回升。

1) **游戏**: 2023年中国游戏市场表现符合预期，随着版号持续常态化发放，新品上线

节奏恢复，多款游戏蓄势待发备受关注，看好游戏景气度恢复，有望带动2024年市场实现稳步增长。同时随着用户规模增速逐渐放缓，存量竞争趋势显著，在各大小程序平台开放小游戏开发、Unity推出特有引擎适配小游戏开发等有利因素促进下，各大游戏厂商以小游戏为市场增长点，积极探索小游戏发行新模式，助力国内游戏市场释放新增量，看好24年发展空间。**建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏的头部公司。**

**2) 影视剧集：**电影方面，2023年影院均恢复运营，扩内需促消费政策措施持续发力，电影作为线下消费的重要场景，呈现良好回暖态势，随着免征电影发展资金政策落地，免征期跨越多个重点档期，影片供给端数量显著提升，同时竞争加剧的背景下定档影片质量也进一步加强，数量、质量的双提升拉动市场票房回升，助力影院恢复运营，继续拓展，预计2024年影视公司将以口碑为王为核心，围绕现实主义及传统文化，打造优质国产电影，**建议关注优质影片核心制作方、出品方及影院院线相关头部公司；**剧集方面，2023年各视频平台持续加强会员端内容建设，会员权益持续扩增，优化会员排播模式，以优质内容来提升会员留存率及付费率，实现会员服务收入增量，在长剧集限制注水，提质减量的趋势下，体轻量、节奏快、时长短的微短剧品类特色日渐成熟，长、短视频平台纷纷发力微短剧，市场供给规模呈现高速增长态势，同时随着监管加严，优质公司入局，微短剧逐渐精品化、专业化、规范化，2024年，平台将完善自身剧场化布局，打造自有特色的微短剧，并且持续孵化网文IP，实现文、剧双赢，**建议关注聚焦会员内容制作，微短剧表现突出的视频平台。**

**3) AIGC：**AIGC已在影视、游戏等多个传媒互联网的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革。游戏方面，AIGC能压缩游戏整体项目的研发周期与人员规模，大幅降低游戏制作成本，降本增效；对已有的游戏进行产品更新升级，实现真正的人与AI的互动，优化游戏体验；对电竞行业进行数字化创新；营销买量制作周期缩短，缩减营销成本；电影、影视方面，AIGC从剧本制作、影视制片、导演拍摄、后期制作以及宣发营销五大环节对整体影视制作提供助力，大幅缩短创意落地实现的时间成本，也降低了影片创作的人力成本，显著提高工作效率。**建议关注已有AIGC应用落地的公司。**

**4) AR/VR/MR：**情绪价值、沉浸感及微短剧火热概念助力互动影视游戏突出重围，而目前的该类游戏以平面端为主，互动性有所限制，给用户带来的沉浸感体验存在上限，而VR/MR等虚拟现实设备能够完美解决其交互性及沉浸感的问题，预计内容端互动影视游戏市场火热将会带动硬件端设备的需求有所增加，硬件端设备不断进行技术迭代及升级，也将促使内容端产出增加，硬件端及应用端实现双向促进，同时随着苹果MR产品的发布，市场对MR产业的关注度持续提升，将对国内产业上游的软硬件以及下游内容及应用产生积极影响，驱动整个产业生态向好发展。**建议关注布局虚拟现实内容端的公司。**

## 5 风险因素

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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