

基金重仓配置维持低配，影视院线板块市场关注度提升

强于大市 (维持)

——传媒行业跟踪报告

2024 年 05 月 07 日

行业核心观点:

2024 年 Q1 SW 传媒行业指数震荡调整，同期成交量仍处于较高水平，资金较为活跃，估值 (PE-TTM) 仍有较大修复空间。从 2024 年 Q1 的基金重仓配置情况看，SW 传媒行业仍处于低配，游戏板块持续受到市场关注，基金重仓配置集中，抱团现象较为显著。

投资要点:

传媒行业重仓配置维持低配，游戏板块备受市场青睐，影视院线板块市场关注度提升。 2024 年 Q1 SW 传媒行业的适配比例为 1.83%，基金重仓比例为 1.03%，低配比例为 0.80%。以全部 A 股重仓为基准，2024 年 Q1 SW 传媒二级子板块配置分化，游戏板块备受机构青睐，维持超配；以 SW 传媒行业重仓为基准，影视院线板块扭转至超配，关注度提升。

游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高。 2024 年 Q1 SW 传媒行业的前十大重仓股分别为分众传媒、恺英网络、昆仑万维、光线传媒、万达电影、三七互娱、神州泰岳、世纪华通、巨人网络、掌趣科技，由游戏、广告营销、影视院线组成，游戏占据 7 席。从行情表现看，前十大重仓股涨跌互现，光线传媒股价涨幅显著，上涨 31.04%，其次为万达电影，预计受到春节假期效应，电影及剧集市场火爆影响。重仓股组成 Q1 较为稳定，分众传媒及恺英网络维持前三位，三七互娱跌出前三位至第六位，掌趣科技近四季度首次进入前十大基金重仓股，升至第十位。

基金重仓配置集中，抱团现象显著。 2024 年 Q1 SW 传媒行业基金前 5、前 10、前 20 大重仓股的市值占整体 SW 传媒行业基金重仓市值的比例分别为 54.88%、77.46%和 90.30%，较 23 年 Q4 环比分别下降 4.40pct，上涨 1.58pct，0.18pct，抱团现象较为显著。

投资建议: 从 2024 年 Q1 SW 传媒行业的基金重仓配置及估值水平看，传媒行业的机构配置和估值均处于历史较低水平，有较大的提升空间。随着消费娱乐及广告营销市场需求的复苏，叠加 AIGC 及 MR 概念的火热，游戏板块的标的受到着重关注，游戏、广告营销、影视院线领域头部公司是机构关注的核心。**建议关注版本号储备丰富、布局 AIGC 概念应用的游戏出品企业，梯媒领域及影视院线龙头公司。**

风险因素: 监管政策趋严；新游延期风险；新游表现不及预期；技术发展不及预期；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

五一档影片供给量提升，票房表现有望维持

Meta 发布 Llama 3 开源大模型，微信小游戏活跃用户 7.5 亿

3 月新游头部厂商持续发力，《射雕》打造金庸武侠世界 RPG

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

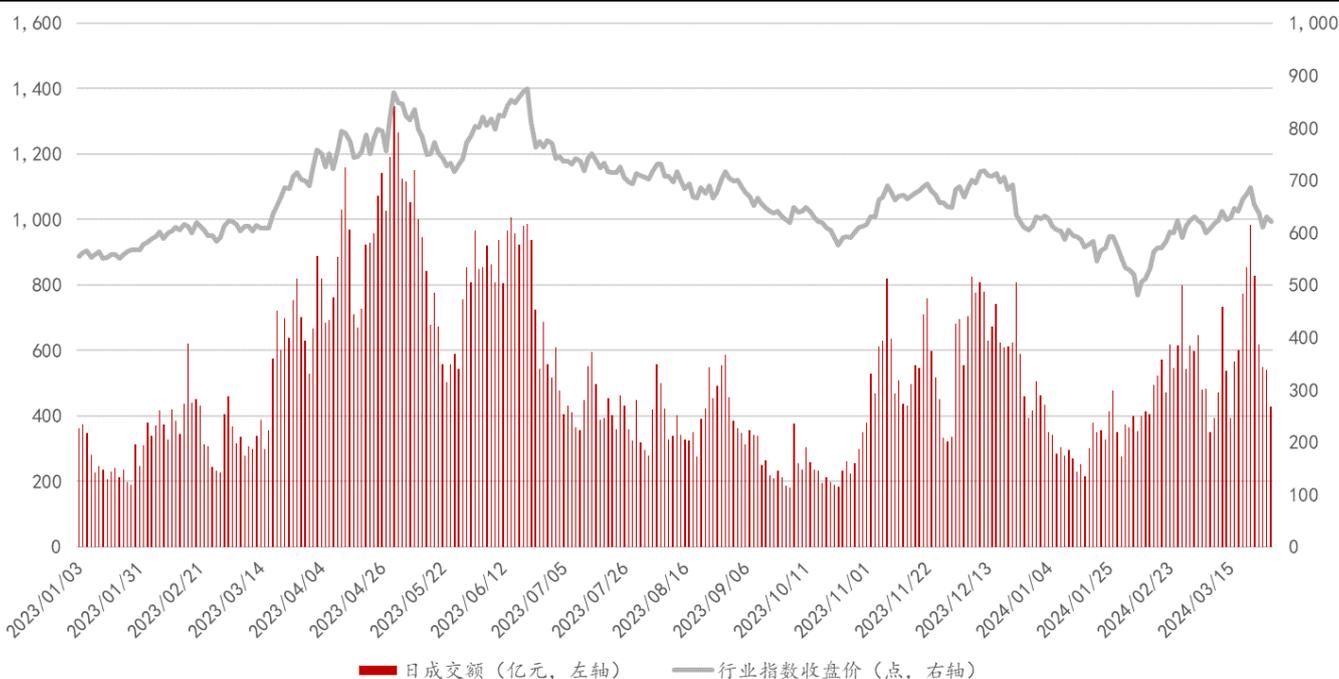
正文目录

1 资金活跃度处于近年来较高水平，估值仍有修复空间	3
2 基金重仓比例处历史中下水平，维持头部集中配置偏好	4
2.1 基金重仓比例环比有所回升，配置仍处于低配	4
2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度保持各行业前列	5
2.3 游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高	6
2.4 前十大加/减仓股变动较多，持股数量增加为主要驱动力	7
2.5 子板块：以传媒行业为基准，游戏板块持续受到青睐，影视院线板块扭转至超配	9
2.6 基金重仓配置集中，抱团现象显著	10
3 投资建议	10
4 风险提示	11
图表 1: 2023Q1-2024Q1 申万传媒行业日成交额及行业指数情况	3
图表 2: 申万传媒行业估值 (PE-TTM) 变化趋势 (单位: 倍)	3
图表 3: SW 传媒 2013-2024 年各季度基金重仓超/低配情况	4
图表 4: SW 传媒 20-24 年 Q1 基金重仓超/低配情况	5
图表 5: 各申万一级行业 2024 年 Q1 基金重仓标的数量及占比情况	5
图表 6: 2024 年 Q1 申万传媒行业前十大重仓股情况 (按持股总市值排序)	6
图表 7: 2024 年 Q1 申万传媒行业前十大重仓股情况 (按持股机构数量排序)	6
图表 8: 近 4 个季度传媒行业前十大基金重仓股 (按持股总市值排序)	7
图表 9: 2024 年 Q1 前十大基金加仓股情况 (按持股市值变动数值排序)	7
图表 10: 近 5 个季度传媒行业前十大基金加仓股 (按持股市值变动数值排序)	8
图表 11: 2024 年 Q1 前十大基金减仓股情况 (按持股市值变动数值排序)	8
图表 12: 近 5 个季度传媒行业前十大基金减仓股 (按持股市值变动数值排序)	9
图表 13: 传媒各子板块 23Q2-24Q1 基金重仓超/低配情况 (以 A 股为分母)	9
图表 14: 传媒各子板块 23Q2-24Q1 基金重仓超/低配情况 (以传媒行业为分母)	10
图表 15: 近 5 个季度传媒行业基金重仓前 5、10、20 大重仓股市值占比情况 (按持股市值排序)	10

1 资金活跃度处于近年来较高水平，估值仍有修复空间

行业指数震荡调整，资金较为活跃。申万传媒行业指数2024年第一季度末最后交易日3月29日的收盘价为621.18点，较季度初首个交易日1月2日的627.14点微幅下跌0.95%。2024年Q1期间，申万传媒行业指数呈震荡调整趋势，日均成交额为470.43亿元，相比前一季度微幅减少了15.65亿元；相比2023年Q1增加了80.65亿元。过去两年中，本季度日均成交额仍处于较高水平，资金较为活跃。

图表1: 2023Q1-2024Q1 申万传媒行业日成交额及行业指数情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

行业估值仍有较大修复空间。申万传媒行业指数的估值 (PE-TTM) 自2020年7月达到近六年最高水平48.08倍以来，一直处于下跌趋势，从2022年Q4开始逐步回升，后续震荡调整，截至2024年3月29日申万传媒行业的PE-TTM为24.80倍，低于近六年均值水平，处于历史低位，有较大修复空间。

图表2: 申万传媒行业估值 (PE-TTM) 变化趋势 (单位: 倍)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

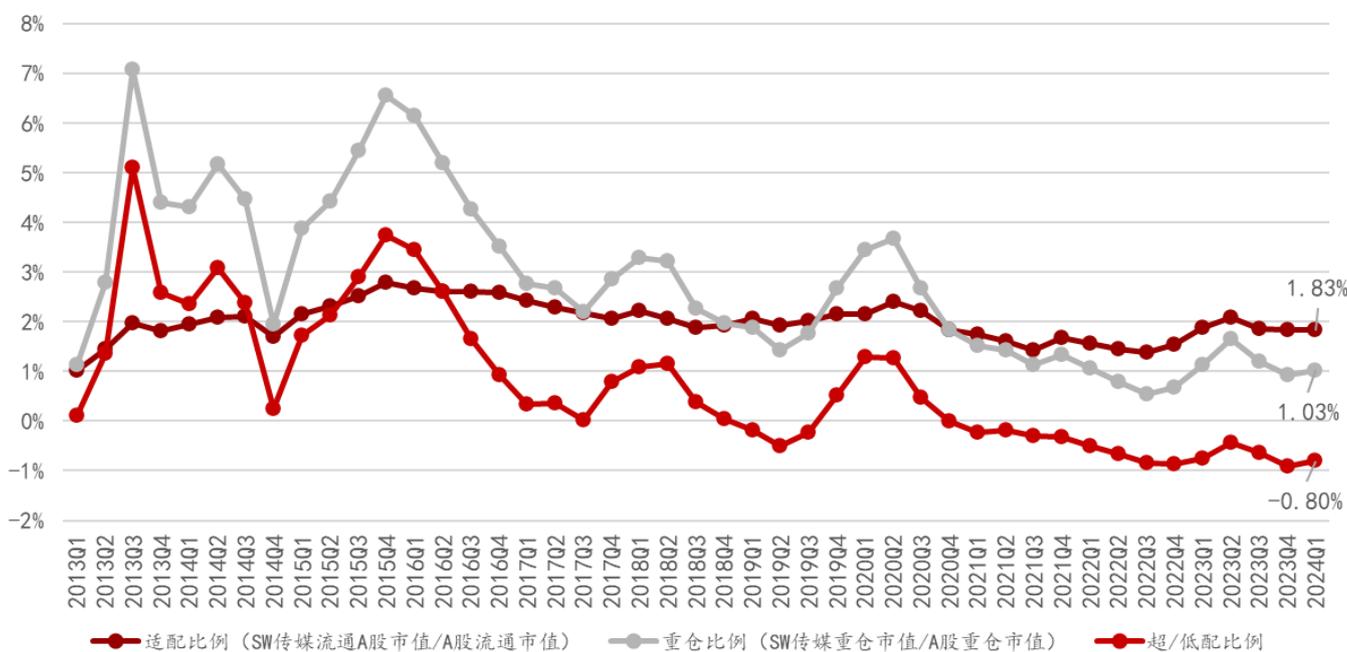
2 基金重仓比例处历史中下水平，维持头部集中配置偏好

样本选取：截至2024年5月7日，基金的2024年一季度报告已基本披露完毕。以2021申万传媒行业新分类作为样本，以全部基金作为持仓对象，根据2024年5月7日从iFind提取的数据，对传媒行业2024年Q1的基金重仓情况进行分析。

2.1 基金重仓比例环比有所回升，配置仍处于低配

传媒行业重仓配置维持低配，2024年Q1低配比例有所缩减。从适配比例看，2024年Q1 SW传媒行业的适配比例为1.83%，同比、环比微幅下降，处于历史中下水平，在过去45个季度中排名第33。从基金重仓比例看，2024年Q1 SW传媒行业的基金重仓比例为1.03%，同比回落0.10pct，环比回升0.10pct。由于重仓比例有所提升，行业适配比例有所降低，其低配比例较前一个季度有所缩减，由低配0.92%缩至低配0.80%。

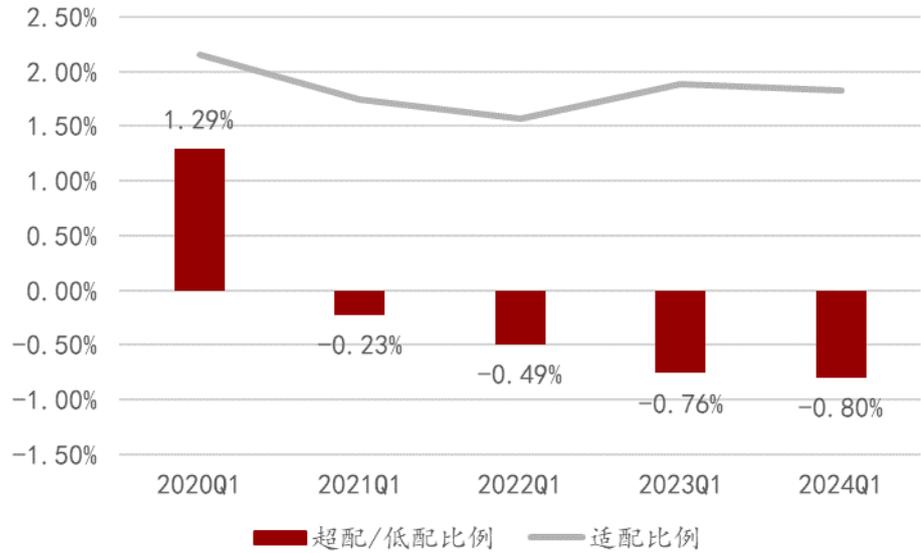
图表3: SW 传媒 2013-2024 年各季度基金重仓超/低配情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

24Q1维持低配，比例有所缩减。2024年Q1 SW传媒行业的基金重仓比例处于低配水平，低配比例为0.80%。近5年同比来看仅有20年SW传媒行业Q1的基金重仓比例为超配，超配了1.29%，此后四年均处于低配状态，24Q1维持低配，比例有所缩减。

图表4: SW传媒 20-24 年 Q1 基金重仓超/低配情况

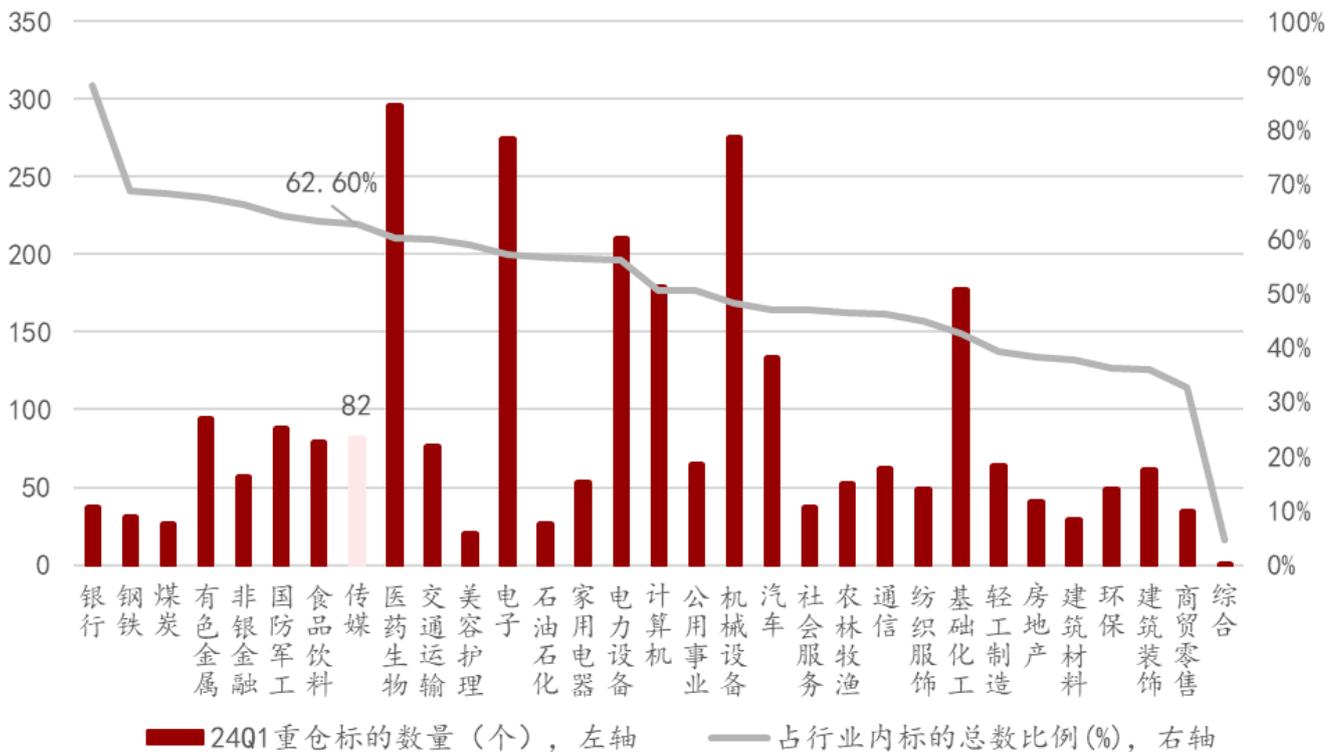


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度保持各行业前列

2024年Q1 SW传媒行业重仓标的数量占比为62.60%，排行第8，集中度有所上升。从SW各一级行业基金重仓的标的数量看，2024年Q1传媒行业基金重仓标的数量为82个，占行业内标的总数的62.60%，较上期增加0.77pct，集中度有所上升，占比在申万31个一级行业中排名第8，保持前列。

图表5: 各申万一级行业 2024 年 Q1 基金重仓标的数量及占比情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.3 游戏板块占据前十大重仓股主要部分，市场关注度较高

从持股市值看，2024年Q1 SW传媒行业的前十大重仓股分别为分众传媒、恺英网络、昆仑万维、光线传媒、万达电影、三七互娱、神州泰岳、世纪华通、巨人网络、掌趣科技，由游戏、广告营销、影视院线组成，游戏占据7席。从行情表现看，前十大重仓股涨跌互现，光线传媒股价涨幅显著，上涨31.04%，其次为万达电影，预计受到春节假期效应，电影及剧集市场火爆影响。

图表6: 2024年Q1申万传媒行业前十大重仓股情况(按持股总市值排序)

排名	代码	名称	持股总市值(万元)	持股市值季度变动	24Q1 股价变动	所属二级行业
1	002027.SZ	分众传媒	508,016.14	6.97%	3.16%	广告营销
2	002517.SZ	恺英网络	300,323.29	33.33%	-1.34%	游戏II
3	300418.SZ	昆仑万维	230,426.08	3.46%	6.55%	游戏II
4	300251.SZ	光线传媒	211,046.25	169.75%	31.04%	影视院线
5	002739.SZ	万达电影	166,264.42	252.74%	17.43%	影视院线
6	002555.SZ	三七互娱	160,552.02	-48.90%	-7.44%	游戏II
7	300002.SZ	神州泰岳	156,287.91	-0.24%	5.88%	游戏II
8	002602.SZ	世纪华通	109,829.68	-3.11%	-8.53%	游戏II
9	002558.SZ	巨人网络	107,218.25	56.68%	7.27%	游戏II
10	300315.SZ	掌趣科技	48,700.27	6.57%	6.99%	游戏II

资料来源: iFind, 万联证券研究所

从持股机构数量看，2024年Q1 SW传媒行业重仓持股机构家数最多的前十个标的分别为分众传媒、恺英网络、光线传媒、万达电影、三七互娱、昆仑万维、神州泰岳、巨人网络、中南传媒、芒果超媒，由游戏板块占据主导地位，数字媒体、影视院线、广告营销及出版占比较小，其中重仓分众传媒的基金数量为168个，持续位列第一。持股机构家数前十大个股中有8家同时为持股市值的前十大重仓股。从行情表现看，持股机构家数前十大个股大部分标的2024年Q1股价实现上涨。

图表7: 2024年Q1申万传媒行业前十大重仓股情况(按持股机构数量排序)

排名	代码	名称	持股机构家数	持股市值排名	24Q1 股价变动	所属二级行业
1	002027.SZ	分众传媒	168	1	3.16%	广告营销
2	002517.SZ	恺英网络	113	2	-1.34%	游戏II
3	300251.SZ	光线传媒	98	4	31.04%	影视院线
4	002739.SZ	万达电影	80	5	17.43%	影视院线
5	002555.SZ	三七互娱	74	6	-7.44%	游戏II
6	300418.SZ	昆仑万维	73	3	6.55%	游戏II
7	300002.SZ	神州泰岳	69	7	5.88%	游戏II
8	002558.SZ	巨人网络	46	9	7.27%	游戏II
9	601098.SH	中南传媒	28	21	24.19%	出版
10	300413.SZ	芒果超媒	26	11	-3.53%	数字媒体

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近4个季度SW传媒行业基金重仓情况，游戏板块占据主导地位。按照持股市值排序，前十大重仓股排名较为稳定，在2024年Q1前十大基金重仓股中，分众传媒及恺英网络维持前三位，三七互娱跌出前三位至第六位，掌趣科技近四季度首次进入前十大基金重仓股，升至第十位。此次2023年从Q2开始游戏股比重有所上升，Q3-Q4榜单中游戏股占据八成，2024年Q1占据七成。我们认为主要是由于游戏版号常态化发放，新游上线节奏稳定，且新游表现良好，整体活跃度回升，市场加强了对游戏板块的关注。

图表8: 近4个季度传媒行业前十大基金重仓股(按持股总市值排序)

排名	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
1	三七互娱	分众传媒	分众传媒	分众传媒
2	恺英网络	三七互娱	三七互娱	恺英网络
3	分众传媒	恺英网络	恺英网络	昆仑万维
4	神州泰岳	神州泰岳	昆仑万维	光线传媒
5	巨人网络	吉比特	神州泰岳	万达电影
6	吉比特	昆仑万维	世纪华通	三七互娱
7	姚记科技	世纪华通	光线传媒	神州泰岳
8	世纪华通	巨人网络	巨人网络	世纪华通
9	昆仑万维	芒果超媒	完美世界	巨人网络
10	盛天网络	完美世界	吉比特	掌趣科技

资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.4 前十大加/减仓股变动较多, 持股数量增加为主要驱动力

从持股市值变动数值看, 2024年Q1加仓的前十大个股分别为光线传媒、万达电影、恺英网络、巨人网络、分众传媒、浙数文化、慈文传媒、中文传媒、中文在线、中南传媒, 其中万达电影、恺英网络、分众传媒、巨人网络、光线传媒同时还是2024年Q1基金持股市值的前十大重仓股。综合持股数量变动、持股基金数量变动和季度行情表现情况看, 前十大加仓股持股市值的增加主要是受到持股数量及股价上升双重影响。

图表9: 2024年Q1前十大基金加仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排名	代码	名称	持股市值变动(万元)	持股市值季度变动比例	持股数量变动(万股)	24Q1股价变动	所属二级行业
1	300251.SZ	光线传媒	132,808.98	169.75%	10,161.22	31.04%	影视院线
2	002739.SZ	万达电影	119,129.67	252.74%	7,253.88	17.43%	影视院线
3	002517.SZ	恺英网络	75,070.45	33.33%	7,086.69	-1.34%	游戏II
4	002558.SZ	巨人网络	38,787.48	56.68%	2,829.44	7.27%	游戏II
5	002027.SZ	分众传媒	33,085.85	6.97%	2,769.39	3.16%	广告营销
6	600633.SH	浙数文化	19,839.56	147.31%	1,821.29	-0.90%	游戏II
7	002343.SZ	慈文传媒	19,561.85	305.37%	2,022.56	32.26%	影视院线
8	600373.SH	中文传媒	18,700.82	305.84%	1,160.12	15.93%	出版
9	300364.SZ	中文在线	17,786.81	104.44%	628.59	4.86%	出版
10	601098.SH	中南传媒	13,130.84	429.72%	981.13	24.19%	出版

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近5个季度传媒行业基金加仓情况, 个股组成环比变动较大。按照持股市值变动值排序, 2024年Q1前十大基金加仓股环比仅万达电影及光线传媒连续上榜。

图表10: 近5个季度传媒行业前十大基金加仓股(按持股市值变动数值排序)

排序	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
1	昆仑万维	三七互娱	分众传媒	昆仑万维	光线传媒
2	恺英网络	恺英网络	人民网	上海电影	万达电影
3	三七互娱	巨人网络	光线传媒	光线传媒	恺英网络
4	华策影视	姚记科技	万达电影	智度股份	巨人网络
5	蓝色光标	神州泰岳	昆仑万维	万达电影	分众传媒
6	吉比特	世纪华通	中广天择	汤姆猫	浙数文化
7	神州泰岳	分众传媒	中国电影	华策影视	慈文传媒
8	中文在线	完美世界	中南传媒	易点天下	中文传媒
9	汤姆猫	盛天网络	长江传媒	掌趣科技	中文在线
10	盛天网络	南方传媒	东方明珠	华数传媒	中南传媒

资料来源: iFind, 万联证券研究所

从持股市值变动数值看, 2024年Q1减仓前十大个股为三七互娱、吉比特、紫天科技、完美世界、盛天网络、人民网、易点天下、汤姆猫、兆讯传媒、果麦文化, 由游戏、出版及广告营销标的组成。综合持股数量变动、持股基金数量变动和季度行情表现情况看, 前十大减仓股持股市值减少是由于持股数量的减少及股价下跌共同所致。

图表11: 2024年Q1前十大基金减仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排名	代码	名称	持股市值变动 (万元)	持股市值季 度变动比例	持股数量变动 (万股)	24Q1 股价变 动	所属二级 行业
1	002555.SZ	三七互娱	-153,657.32	-48.90%	-7,482.55	-7.44%	游戏II
2	603444.SH	吉比特	-61,843.91	-95.82%	-249.17	-22.17%	游戏II
3	300280.SZ	紫天科技	-30,435.68	-94.89%	-711.30	-2.48%	广告营销
4	002624.SZ	完美世界	-21,184.59	-32.27%	-1,321.98	-11.06%	游戏II
5	300494.SZ	盛天网络	-20,124.68	-69.44%	-1,247.73	-4.30%	游戏II
6	603000.SH	人民网	-16,034.00	-70.78%	-558.80	-5.68%	数字媒体
7	301171.SZ	易点天下	-9,531.49	-79.78%	-466.27	-11.48%	广告营销
8	300459.SZ	汤姆猫	-7,279.11	-48.32%	-1,330.86	-8.30%	游戏II
9	301102.SZ	兆讯传媒	-6,219.28	-85.55%	-307.17	-24.45%	广告营销
10	301052.SZ	果麦文化	-4,650.53	-87.51%	-105.91	-2.01%	出版

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近5个季度传媒行业基金减仓情况, 三成个股连续减仓。按照持股市值变动值排序, 2024年Q1季度传媒行业三七互娱、吉比特、人民网进行连续大额减仓。值得注意的是, 其中三七互娱在经历Q4大额减仓后, 仍为机构重仓配置的前十大重仓股。

图表12: 近5个季度传媒行业前十大基金减仓股(按持股市值变动数值排序)

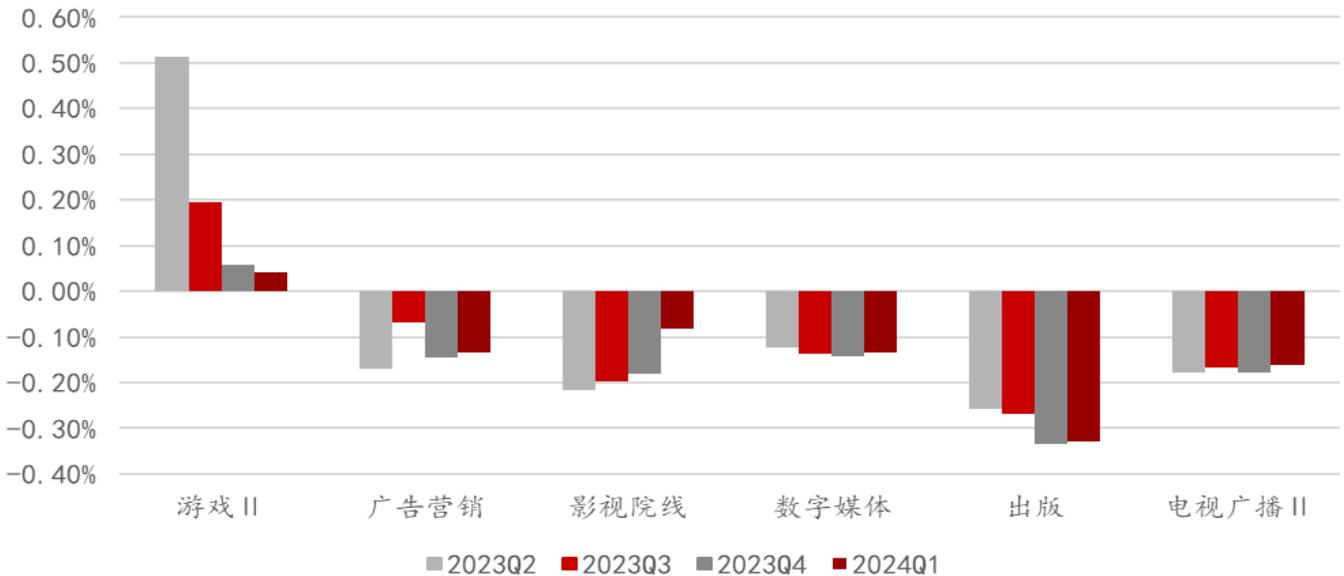
排序	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
1	分众传媒	芒果超媒	三七互娱	分众传媒	三七互娱
2	光线传媒	昆仑万维	姚记科技	恺英网络	吉比特
3	中国电影	遥望科技	巨人网络	三七互娱	紫天科技
4	东方明珠	华策影视	恺英网络	吉比特	完美世界
5	新经典	蓝色光标	世纪华通	神州泰岳	盛天网络
6	贵广网络	万达电影	神州泰岳	巨人网络	人民网
7	中南传媒	汤姆猫	盛天网络	南方传媒	易点天下
8	浙版传媒	三人行	中文在线	中南传媒	汤姆猫
9	浙文互联	光线传媒	吉比特	人民网	兆讯传媒
10	中信出版	凤凰传媒	完美世界	中文传媒	果麦文化

资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.5 子板块: 以传媒行业为基准, 游戏板块持续受到青睐, 影视院线板块扭转至超配

2024年Q1 SW传媒二级子板块配置分化, 仅游戏板块维持超配。以全部A股为分母计算分析SW传媒各二级子行业的重仓超/低配情况, 得出传媒子板块2024年Q1配置有所分化, 游戏板块维持超配0.04%, 受到市场关注, 其余子板块仍为低配, 其中影视院线板块低配比例缩减幅度显著。

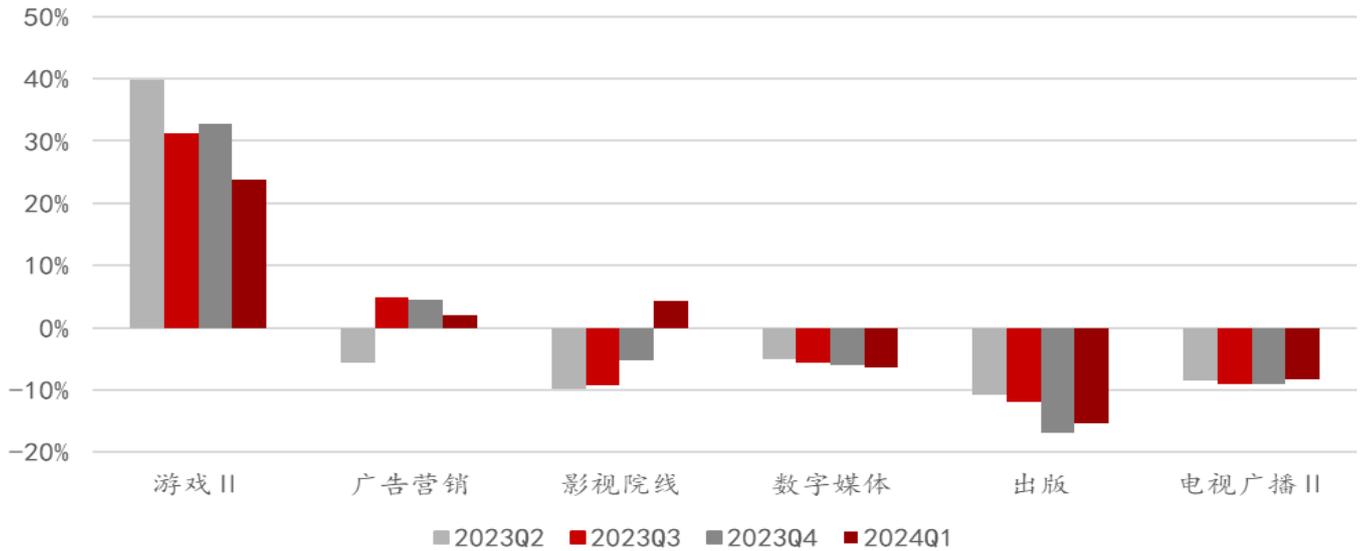
图表13: 传媒各子板块 23Q2-24Q1 基金重仓超/低配情况(以A股为分母)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

游戏板块备受青睐, 影视院线板块扭转至超配。以SW传媒行业为分母计算分析SW传媒各二级子行业的重仓超/低配情况, 游戏、广告营销板块在2024年Q1超配比例有所下降, 影视院线近四季度首次实现由低配扭转至超配, 而其余子板块持续低配。六个传媒子板块中, 游戏板块的超配比例最高, 为23.73%, 反映出游戏板块在Q1持续受到机构青睐, 广告营销板块维持超配, 下降至1.94%, 影视院线由低配5.16%扭转至超配4.37%, 主要是受到光线传媒、万达电影等标的市场关注大幅提升影响。

图表14: 传媒各子板块 23Q2-24Q1 基金重仓超/低配情况 (以传媒行业为分母)

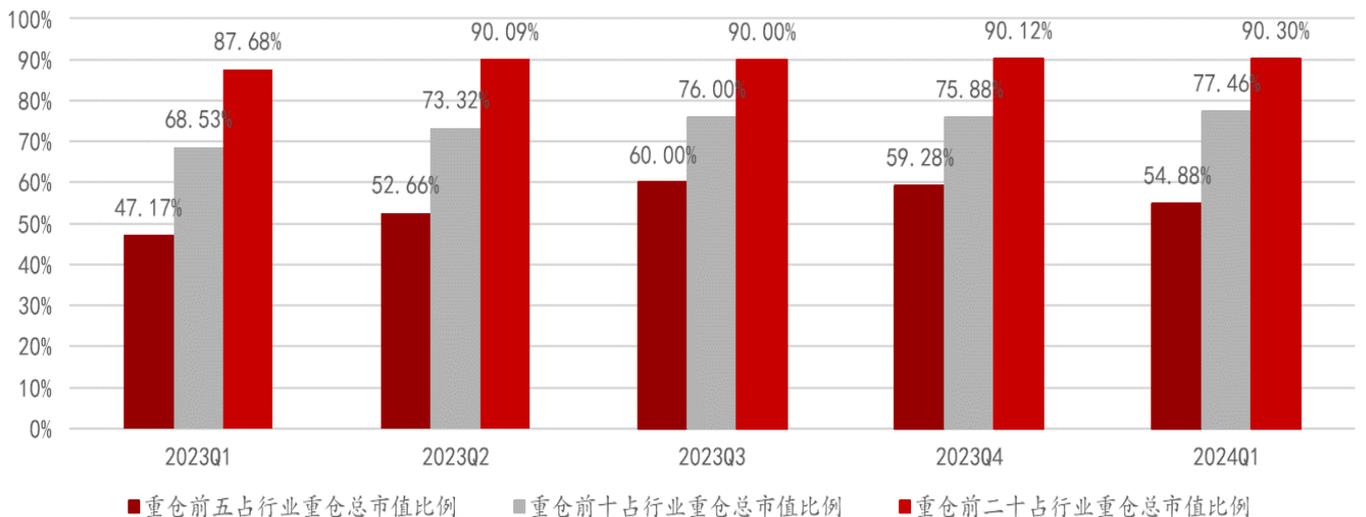


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.6 基金重仓配置集中, 抱团现象显著

SW传媒行业基金重仓集中, 抱团现象显著。从近5个季度传媒行业基金前5、前10、前20大重仓股的市值占比可以看出, SW传媒行业整体的重仓配置集中度于2024年Q1 小幅调整, 机构仍旧青睐头部企业。2024年Q1 SW传媒行业基金前5、前10、前20大重仓股的市值占整体SW传媒行业基金重仓市值的比例分别为54.88%、77.46%和90.30%, 较23年Q4环比分别下降4.40pct, 上涨1.58pct, 0.18pct, 抱团现象较为显著。

图表15: 近5个季度传媒行业基金重仓前5、10、20大重仓股市值占比情况 (按持股市值排序)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 投资建议

从2024年Q1 SW传媒行业基金配置及估值水平看, 传媒行业的机构配置和估值均处于历史较低水平, 有较大的提升空间。随着消费娱乐及广告营销市场需求的复苏, 叠加AIGC及MR概念的火热, 游戏板块的标的受到着重关注, 游戏、广告营销、影视院线领域头部公司是机构关注的核心。建议关注版本号储备丰富、布局AIGC概念

应用的游戏出品企业，梯媒领域及影视院线龙头公司。

4 风险提示

监管政策趋严；新游延期风险；新游表现不及预期；技术发展不及预期；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