

首款鸿蒙原生游戏开发完成，腾讯、字节游戏直播合作突破

——传媒行业周观点(01.08-01.14)

强于大市(维持)

2024 年 01 月 15 日

行业核心观点:

上周传媒行业(申万)下跌 3.03%，居市场第 28 位，跑输沪深 300 指数。首款鸿蒙原生游戏开发完成。1 月 10 日，华为官方今日宣布：网易首款鸿蒙原生游戏《倩女幽魂手游》完成开发，成为首款完成开源鸿蒙适配的 Unity 中国引擎游戏，这将推动鸿蒙原生游戏应用的开发，是标志着鸿蒙生态游戏建设前进的重要一步；王者荣耀抖音直播将全面开放。1 月 21 日起，王者荣耀抖音直播将全面开放。我们认为腾讯通过抖音平台获取更多的流量及曝光，抖音以腾讯版权内容丰富内容生态，这意味着双方将提升各自生产效率，形成双赢局面。

投资要点:

游戏：1) 米哈游和腾讯获得 Google Play 2023 年度最佳游戏。2024 年 1 月 11 日，Google 举办 Google Play Greater China Gathering 盛会，为「Google Play 2023 年度最佳榜单」的中国区获奖者颁奖，同时也分享了 Google Play 最新的发展。米哈游《崩坏：星穹铁道》和腾讯《胜利女神：NIKE》获得 Google Play 2023 年度最佳游戏。2) 元梦之星进入 12 月手游收入前十。1 月 12 日，Sensor Tower 公布 2023 年 12 月中国手游发行商全球收入排行榜，共 37 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 19.5 亿美元，占本期榜单收入 36%。于 12 月 15 日的公测《元梦之星》，仅仅半个月其收入便超过一众游戏，来到了 12 月中国 AppStore 手游收入榜的第十名。3) Steam 放宽使用 AI 游戏发行限制。1 月 10 日，V 社正式公布了 Steam 游戏采用 AI 内容的全新发行政策，不再如此前一样一刀切的拒绝所有 AI 内容。根据最新声明，今后 Valve 将在游戏发行前进行审核，同时在 Steam 页面公开相关信息，开发者可在保证不存在非法或侵权内容的前提下使用 AI 生成内容。与此同时，玩家将可通过游戏内 Steam 界面举报一些非法的 AI 内容。

互联网：1) 《2024 移动市场报告》重磅推出。1 月 11 日，Data.ai 发布《2024 移动市场报告》，其中显示 2023 年全球移动游戏市场消费支出达 1070 亿美元，同比下降 2%。2023 年全球消费最高的三款手游分别是《文明霸业》、《天堂 M》和《崩坏：星穹铁道》。

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 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

2023 年国内游戏市场显著回暖，腾讯全球手游市场强势领跑

腾讯领跑 2023 年手游收入榜，苹果 Vision Pro 预计 1 月底发售

2023 年电影市场强劲复苏，国产电影崭露锋芒

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqyl@wlzq.com.cn

研究助理：李中港

电话：17863087671

邮箱：lizg@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	7
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	9
4 投资建议	10
5 风险提示	11

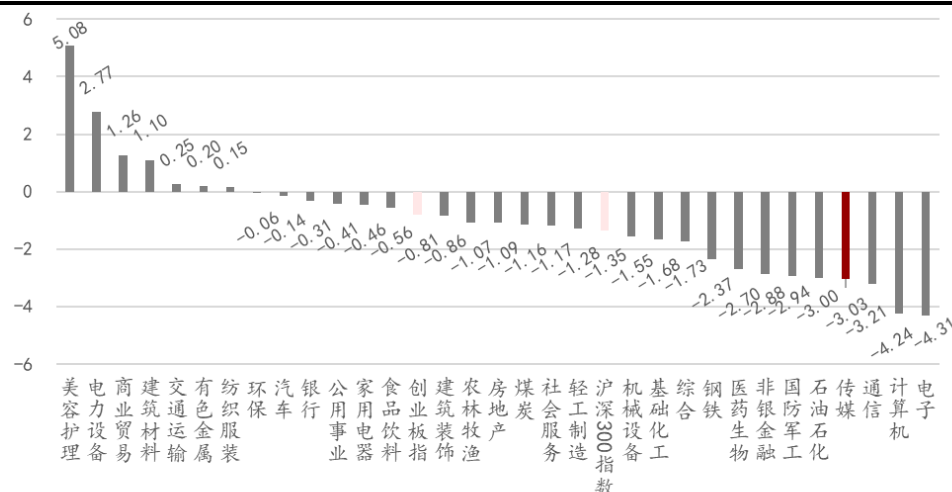
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%)	4
图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)	4
图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2014 年至今)	4
图表 6: 申万传媒行业周成交额情况	5
图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%)	5
图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%)	6
图表 9: 重点跟踪个股行情	6
图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10	7
图表 11: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓)	7
图表 12: 电影周票房及同比、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: 传媒行业股东拟增减持情况	9
图表 15: 传媒行业大宗交易情况	10
图表 16: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内)	10
图表 17: 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 3.03%，居市场第 28 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 1.35%，创业板指数下跌 0.81%。传媒行业跑输沪深 300 指数 1.68pct，跑输创业板指数 2.22pct。

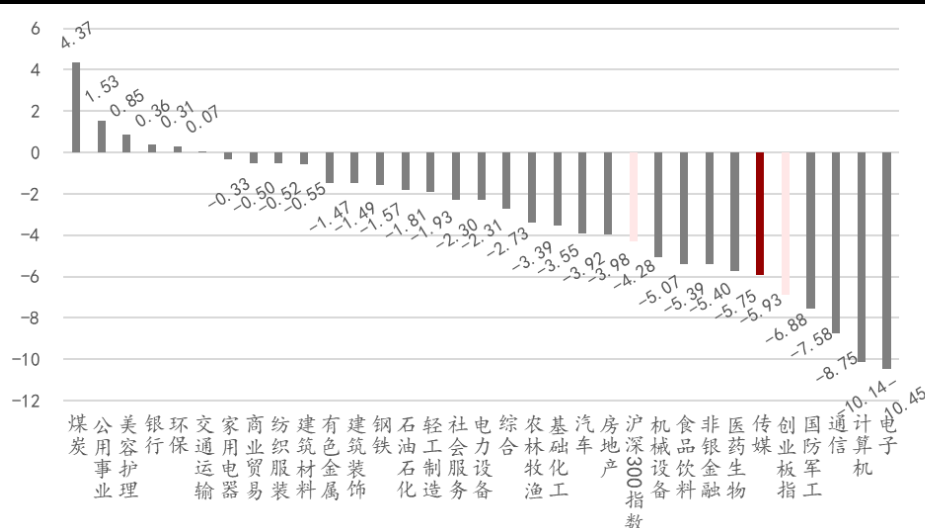
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



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 5.93%，沪深 300 指数下跌 4.28%，创业板指数下跌 6.88%。传媒行业跑输沪深 300 指数 1.65pct，跑赢创业板指数 0.95pct。

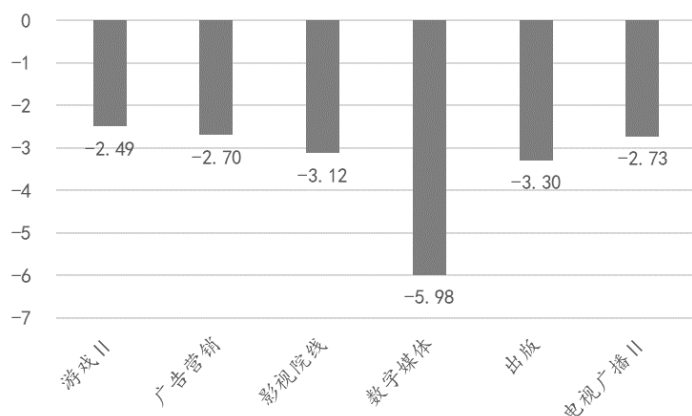
图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）



资料来源：iFinD、万联证券研究所

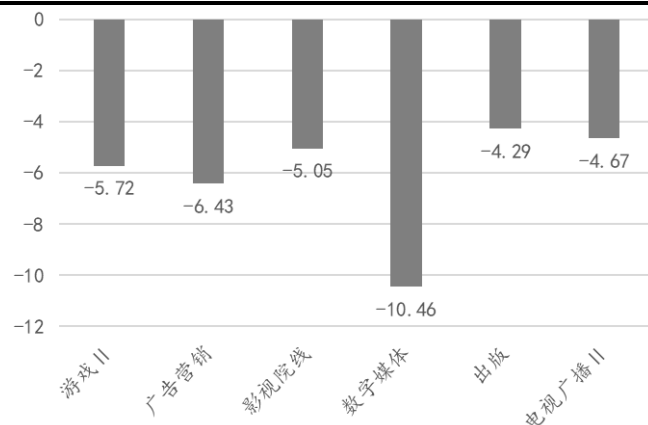
上周及年初至今传媒子板块呈下跌趋势。上周，传媒六大板块行情均下跌，数字媒体板块下跌最多，跌幅 5.98%，游戏 II 板块下跌最少，跌幅 2.49%；年初至今，数字媒体板块下跌最多，跌幅 10.46%。

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)

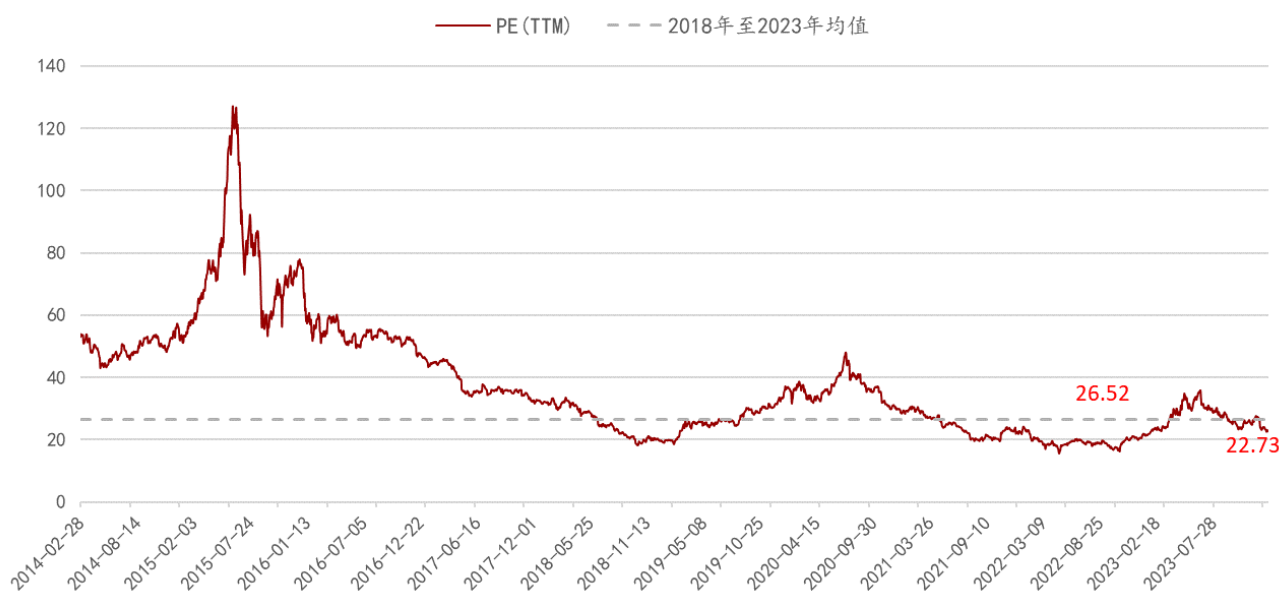


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

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, 下跌至 22.73X, 低于 6 年均值水平 26.52X, 下跌幅度为 14.28%。

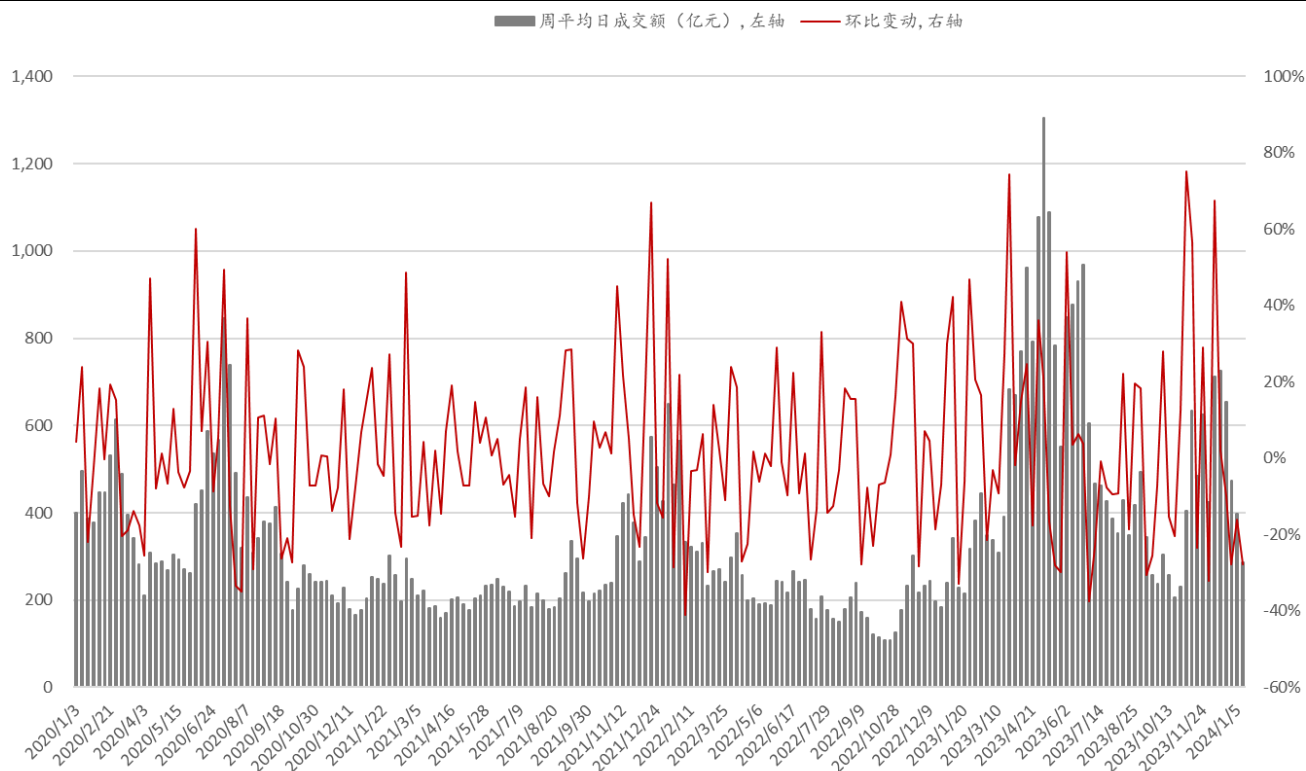
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2014年至今)



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 1434.47 亿元, 平均每日成交额为 286.89 亿元, 日均交易额较上个交易周下降 27.71%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

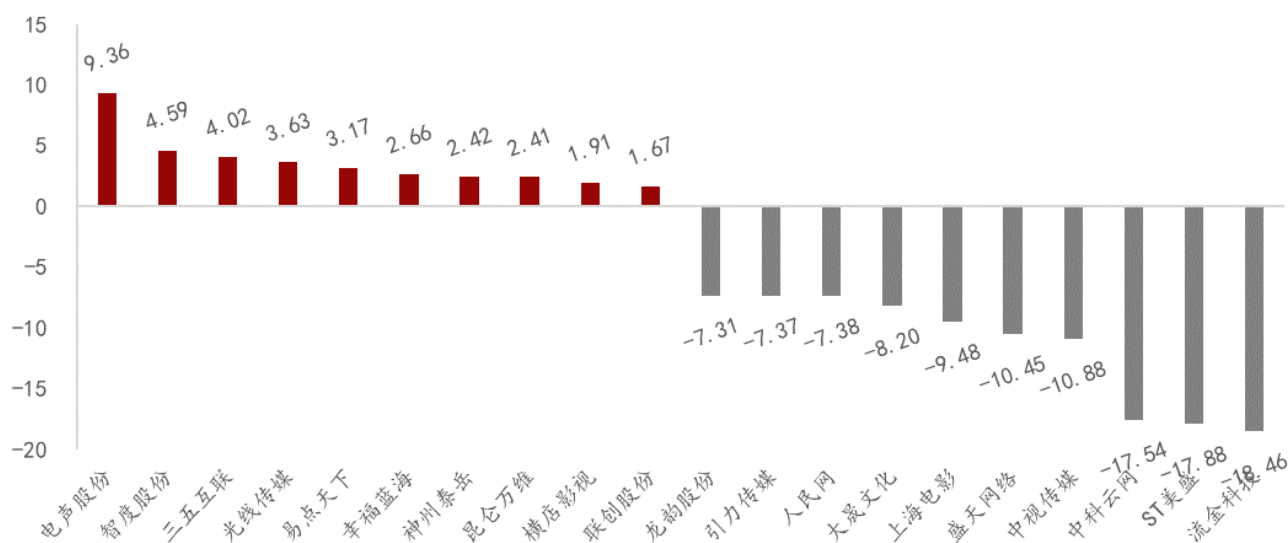


资料来源: iFinD、万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

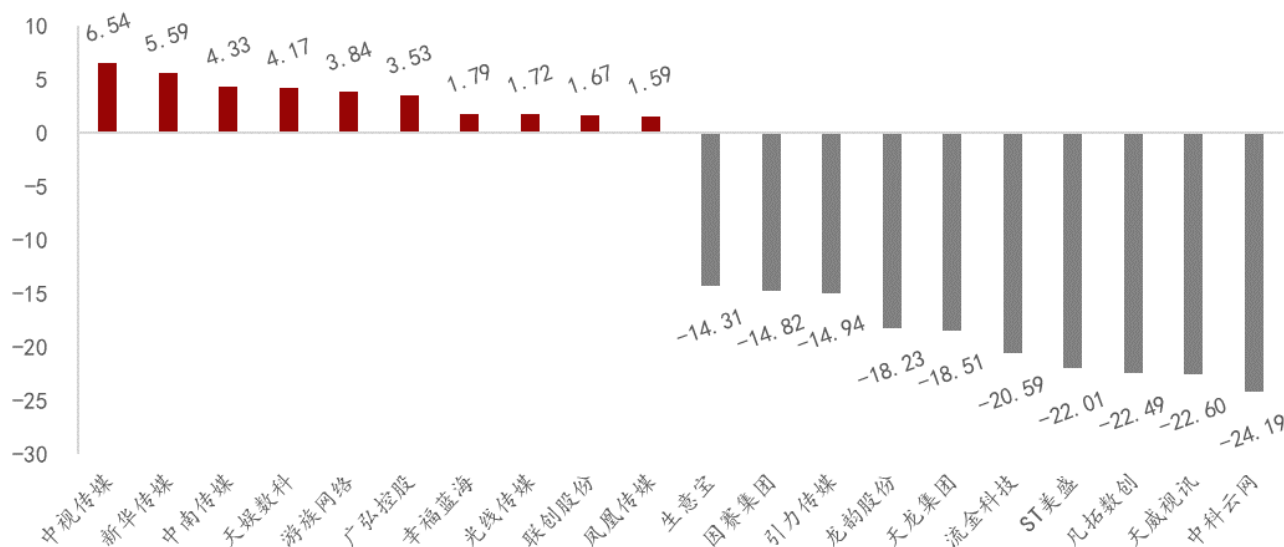
上周板块总体下行, 下跌个股超 8 成。141 只个股中, 上涨个股数为 15 只, 下跌个股数为 121 只, 上涨个股比例为 10.64%。

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只股票上周行情多数下跌。光线传媒略有上涨, 涨幅为3.63%, 芒果超媒下跌幅度最大, 跌幅为7.12%。

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)
300251.SZ	光线传媒	243.20	3.63	8.29
002841.SZ	视源股份	284.28	-2.12	40.54
300770.SZ	新媒股份	83.39	-2.56	36.09
002027.SZ	分众传媒	863.64	-3.39	5.98
002624.SZ	完美世界	214.37	-4.25	11.05
002292.SZ	奥飞娱乐	114.89	-6.72	7.77
603444.SH	吉比特	156.33	-6.75	217.00
300413.SZ	芒果超媒	419.79	-7.12	22.44

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, 网易《逆水寒》热度保持。从厂商来看, 腾讯游戏占据6席, 网易游戏占据2席, 途游科技和米哈游各占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	 金铲铲之战	 和平精英	 逆水寒	 穿越火线	 原神	 梦幻西游	 火影忍者	 QQ炫舞	 捕鱼大作战
中国香港	 菇勇者传说	 吞吞龙大冒险	 寒霜微尘录	 Coin Master	 Puzzle	 原神	 MONOPOLY GO	 糖果传奇	 LastWar	 Roblox
中国台湾	 菇勇者传说	 星城Online	 巅峰极速	 吞吞龙大冒险	 麻将明星3缺一	 源进化	 Garena 傳說對決	 包你發財樂城	 寒霜微尘录	 原神
美国	 MONOPOLY GO	 Royal Match	 Candy Crush S...	 Roblox	 Whiteout Survival	 Pokémon GO	 Call of Duty®	 Coin Master	 Clash of Clans	 Gardenscapes
日本	 パズル&ドラゴ...	 プロ野球スピリ...	 モンスタースト...	 ドット勇者 三時...	 原神	 勝利の女神	 ロイヤルマッ...	 Pokémon GO	 ウマ娘 プリティ...	 妖怪ウォッチ ぶ...
韩国	 버섯키 키우기	 메이플스토리M	 리니지M	 라스트 워	 FIFA ONLINE 4 ...	 WOS	 오딘	 로알 매치	 승리의 여신	 브롤스타즈

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 截至2024年01月14日。

新游预约方面,《萤火突击》和《崩坏3-第二部》分别位居 iOS 端和 Android 端预约榜第 1 位。《萤火突击》和《恋与深空》同时上榜 iOS 端和 Android 端预约榜 Top5。

图表11: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

1	 萤火突击 ★7.1 1月15日测试开启	 崩坏3-第二部 ★8.2 动作·二次元·冒险	 恋与深空 ★8.4 01月18日 首发
2	 永劫无间手游 ★8.3 动作·多人联机·吃鸡	 萤火突击 ★7.1 1月15日测试开启	 女神异闻录:夜幕魅影 ★8.2 角色扮演·二次元·策略
3	 恋与深空 ★8.4 01月18日 首发	 未来之役 ★8.5 射击·动作·竞技	 世界之外 ★7.9 1月26日首发
4	 未来之役 ★8.5 射击·动作·竞技	 代号:无限大 ★8.5 开放世界·二次元·动作	 恋与深空 ★8.4 01月18日 首发
5	 代号:无限大 ★8.5 开放世界·二次元·动作	 恋与深空 ★8.4 01月18日 首发	

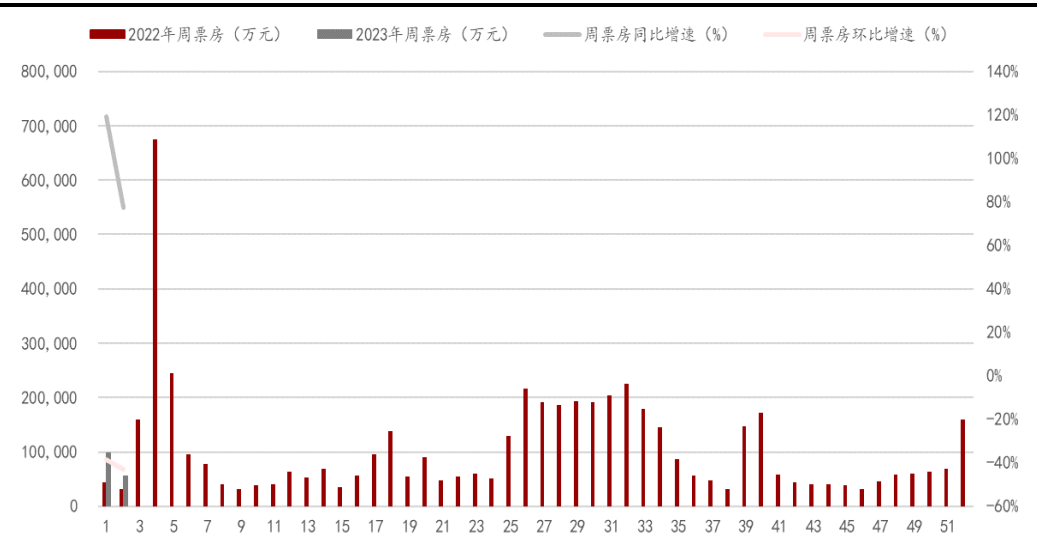
资料来源: TapTap、万联证券研究所

注: 截至2024年01月14日。

2.2 影视院线

票房数据: 上周票房表现环比下降。据灯塔专业版数据, 第 2 周(上周, 01.08-01.14)票房为 5.56 亿元, 同比增9%, 环比降低 43.00%。

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。

《年会不能停!》为上周票房第一, 票房占比 39.80%。《金手指》排名第二; 《潜行》位居第三。

01.15-01.21 主要有 5 部新片上映: 截至 01 月 08 日, 《临时劫案》累计想看人数达 5.44 万人, 《花千骨》累计想看人数达 1.37 万人, 《开心超人之时空营救》累计想看人数达 0.69 万人, 《家有儿女之神犬当家》累计想看人数达 0.82 万人, 《江豚·风时舞》累计想看人数达 1.51 万人。

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	涉及主要公司
1	年会不能停!	22,141.52	39.80%	8.2	中国电影、猫眼影业、横店影业、保利影业
2	金手指	7,792.38	14.00%	6.4	猫眼影业、中国电影、中影电影
3	潜行	4,497.58	8.10%	5.7	阿里影业、中影电影
4	动物园里有什么?	3,598.15	6.50%	暂无评分	阿里巴巴、中影电影
5	养蜂人	3,134.43	5.60%	暂无评分	中国电影、中影电影
6	三大队	3,038.78	5.50%	7.8	中国电影、中影电影、阿里影业
7	海王 2: 失落的王国	2,193.72	3.90%	6.5	华纳兄弟、中国电影、中影电影
8	一闪一闪亮星星	2,014.59	3.60%	5.9	猫眼影业、中国电影、保利影业
9	非诚勿扰 3	1,160.46	2.10%	6.0	中国电影、猫眼影业、爱奇艺、华谊兄弟
10	泰勒·斯威夫特: 时代巡回演唱会	1,096.07	2.00%	9.3	中国电影、中影电影、阿里影业

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 截至2024年01月15日01:00。

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:

首款鸿蒙原生游戏开发完成。1月10日，华为官方今日宣布：网易首款鸿蒙原生游戏《倩女幽魂手游》完成开发，成为首款完成开源鸿蒙适配的Unity中国引擎游戏。（竞核）

王者荣耀抖音直播将全面开放。据王者荣耀官方微博消息，1月21日起，王者荣耀抖音直播将全面开放。1月14日-17日为技术测试期；1月18日-20日为主题直播期，王者头部主播张大仙将连播3天。作为国民级别游戏的《王者荣耀》，一旦与抖音握手言和，必将带来巨大的商业价值。（界面新闻）

米哈游和腾讯获得Google Play 2023年度最佳游戏。2024年1月11日，Google举办Google Play Greater China Gathering盛会，为「Google Play 2023 年度最佳榜单」的中国区获奖者颁奖，同时也分享了Google Play最新的发展。米哈游《崩坏：星穹铁道》和腾讯《胜利女神：NIKE》获得Google Play 2023年度最佳游戏。（游戏新知）

元梦之星进入12月手游收入前十。1月12日，Sensor Tower公布2023年12月中国手游发行商全球收入排行榜，共37个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100，合计吸金19.5亿美元，占本期榜单收入36%。于12月15日的公测《元梦之星》，仅仅半个月其收入便超过一众游戏，来到了12月中国AppStore手游收入榜的第十名。（竞核）

Steam放宽使用AI游戏发行限制。1月10日，V社正式公布了Steam游戏采用AI内容的全新发行政策，不再如此前一样一刀切的拒绝所有AI内容。根据最新声明，今后Valve将在游戏发行前进行审核，同时在Steam页面公开相关信息，开发者可在保证不存在非法或侵权内容的前提下使用AI生成内容。与此同时，玩家将可通过游戏内Steam界面举报一些非法的AI内容。（游戏陀螺）

【互联网】

● 行业动态:

《2024移动市场报告》重磅推出。1月11日，Data.ai发布《2024移动市场报告》，其中显示2023年全球移动游戏市场消费支出达1070亿美元，同比下降2%。2023年全球消费最高的三款手游分别是《文明霸业》、《天堂M》和《崩坏：星穹铁道》。（dataai CN）

3.2 公司重要动态及公告

➤ 股东增减持

图表14：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（%）
中文在线	2024-01-12	进行中	减持	张伟丽	高管	1.875	0.0026

中文在线	2024-01-12	进行中	减持	杨锐志	高管	1.4075	0.0019
中文在线	2024-01-12	进行中	减持	王京京	高管	40.61	0.06
中文在线	2024-01-12	进行中	减持	谢广才	高管	42.63	0.06
中文在线	2024-01-12	进行中	减持	张帆	高管	32.28	0.04

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 0.81 亿元, 具体披露信息如下。

图表15: 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)
昆仑万维	2024-01-10	37.00	8.00	296.00
紫天科技	2024-01-09	38.63	78.00	3,013.14
巨人网络	2024-01-08	10.82	369.64	3,999.50
卓创资讯	2024-01-08	45.60	17.00	775.20

资料来源: iFind、万联证券研究所

➤ 限售解禁

图表16: 传媒行业限售解禁情况(未来三个月内)

证券名称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比例(%)	解禁股份类型
新华都	2024-01-17	37.50	0.05%	股权激励限售股份
姚记科技	2024-01-17	97.50	0.24%	股权激励限售股份
返利科技	2024-03-20	17,612.98	29.03%	定向增发机构配售股份
兆讯传媒	2024-03-28	136.35	0.47%	首发战略配售股份

资料来源: iFind、万联证券研究所

➤ 股权质押

图表17: 传媒行业股权质押情况

名称	出质人	质权人	质押股数(万股)	起始日期	截止日期
三人行	泰安市众行投资合伙企业(有限合伙)	国金证券股份有限公司	42.00	2024-01-10	2027-01-07
光线传媒	光线控股有限公司	国泰君安证券股份有限公司	5,101.00	2024-01-08	2025-01-07

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, 市场拓展速度加快, 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、出品方及影视院线相关头部公司；****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 风险提示

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