

俄乌冲突持续加深，俄罗斯互联网领域受影响颇深

——传媒行业周观点(03.07-03.13)

强于大市(维持)

2022 年 03 月 14 日

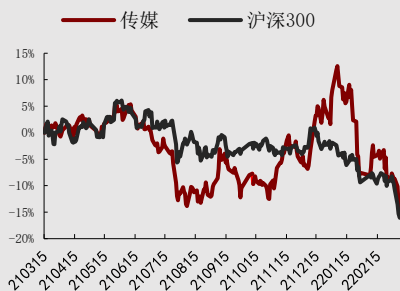
行业核心观点:

上周传媒行业(申万)下跌 4.14%，居市场第 12 位，跑赢沪深 300。俄乌冲突持续加深，俄罗斯互联网领域受影响颇深。我们认为随着美国、欧盟等对俄实施的金融制裁加深，众多的中国游戏公司也将遭受一定影响，且移动游戏公司尤为显著，根据 IDC 数据，中国厂商在俄罗斯市场的年收入约达 30-40 亿人民币，在制裁的大背景下，随着支付系统的关闭，用户无法为游戏充值，在俄运营的中国手游也将蒙受一定的经济损失。

投资要点:

- **游戏:** 1) DATA.AI 公布 2022 年 2 月中国游戏厂商及应用出海收入 30 强榜单，米哈游位居榜首。前 3 名排名没有变化，三七互娱上升 1 位。2) SensorTower 发布 2022 年 2 月中国手游发行商全球收入排行榜，腾讯位居榜首。2 月合计吸金近 20 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入近 37.9%。3) Steam 2021 回顾：玩家消费同比涨 27%，中国开发者海外收入增长 3 倍。2021 年，玩家在 Steam 平台上的总游戏时长达 380 亿小时，同比增长 21%；玩家的消费金额同比增长 27%，并且 Steam 每个月都会迎来 260 万名首次购买游戏的玩家。VR 游戏方面，2021 年 VR 新用户增长率为 11%。4) 俄乌冲突持续加深，俄罗斯互联网领域受影响颇深。动视暴雪在官方网站上发布公告，宣布已经停止在俄罗斯的所有游戏销售以及游戏内微交易。Epic 也在近期发推表示已经停止了在俄罗斯售卖自家游戏，但是并未限制俄罗斯访问账户的权利。截止 3 月 7 日，包括 EA、CDPR、微软、育碧、Untiy、动视暴雪、Epic 等厂商都已经陆续宣布不在俄罗斯售卖相关游戏和服务。针对于网络服务市场，3 月 10 日谷歌宣布将暂停俄罗斯地区 Google Play 用户支付，与此同时，万事达、VISA 等跨国支付系统也于 3 月 10 日暂停了在俄罗斯运营，目前苹果、谷歌、三星等支付系统均已无法在俄罗斯使用。5) 《魔兽世界》进军手游市场，将于 5 月亮相。暴雪将于 3 月 15 日公开《炉石传说》新资料片、3 月 18 日开启电子竞技、4 月 19 日公布《魔兽世界》新资料片、最后在 5 月份发布全新的《魔兽》手游作品。6) NFT 游戏厂商 Immutable 融资 2 亿美元，腾讯首次出手 NFT 游戏。3 月 8 日，澳大利亚 NFT 公司 Immutable 完成了由新加坡淡马锡领投、腾讯参投的 C 轮 2 亿美元融资。
- **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世代用户开发、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

《2022 年政府工作报告》强调 5G 建设，云游戏发展迅猛

21Q4 持续低配趋势，行业整体利润端显著回升

移动通信联合会发布《元宇宙产业自律公约》，腾讯云发布《超低延时直播白皮书》

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqyl@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	11
5 风险提示	12

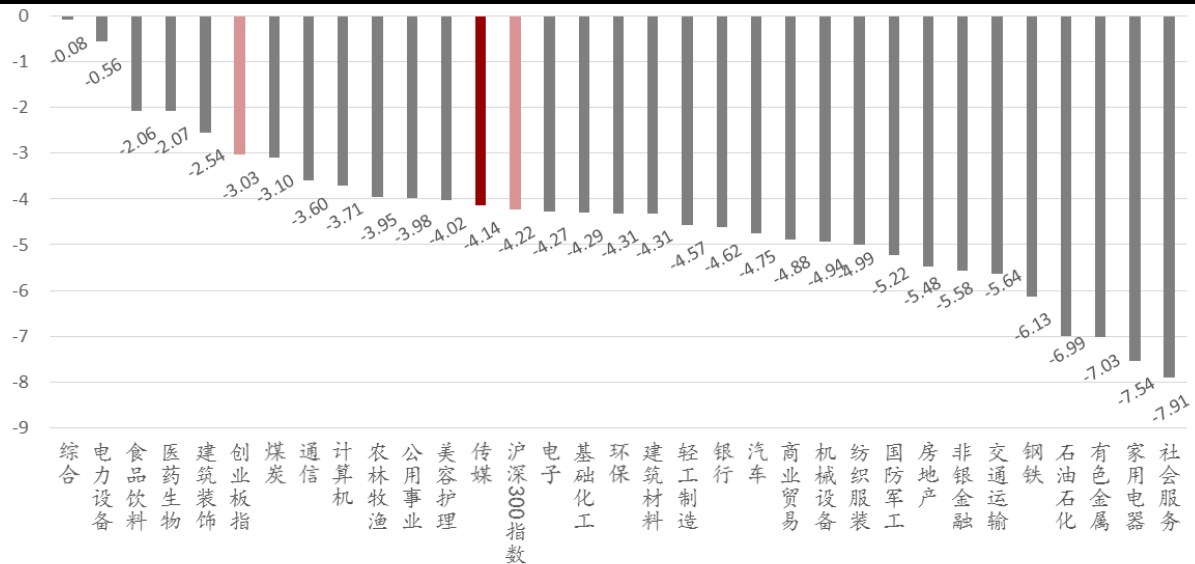
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%)	4
图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)	4
图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2015 年至今)	4
图表 6: 申万传媒行业周成交额情况	5
图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%)	5
图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%)	6
图表 9: 重点跟踪个股行情	6
图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10	7
图表 11: 游戏行业中重度游戏买量 Top10 排行 (近一周)	7
图表 12: 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

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 4.14%，居市场第 12 位，跑赢沪深 300。上周沪深 300 下跌 4.22%，创业板指数下跌 3.03%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 0.08pct，跑输创业板指数 1.11pct。

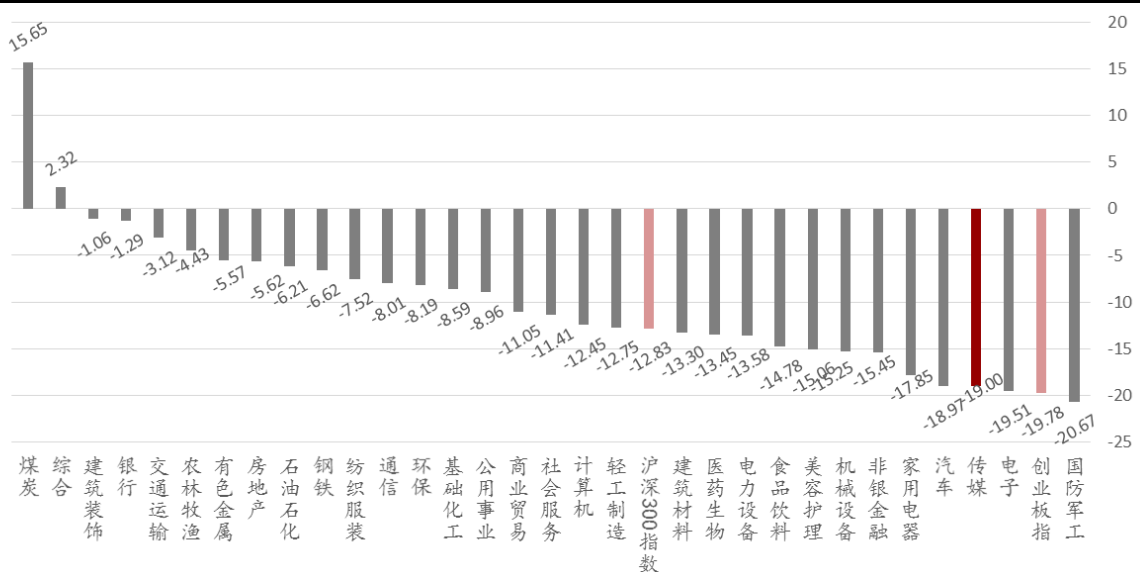
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind、万联证券研究所

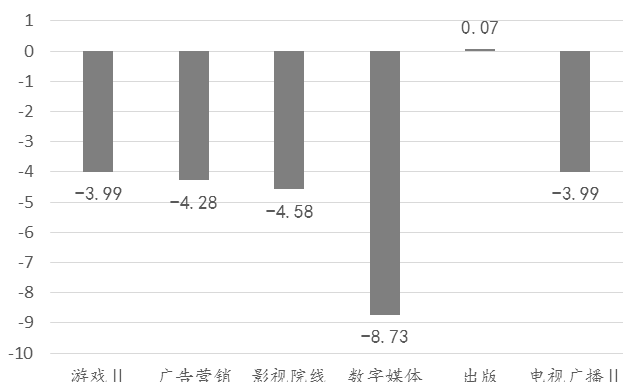
年初至今，传媒行业（申万）跑输指数。传媒行业（申万）累计跌幅 19.00%，沪深 300 下跌 12.83%，创业板指数下跌 19.78%。传媒行业跑输沪深 300 指数 6.17pct，跑赢创业板指数 0.78pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



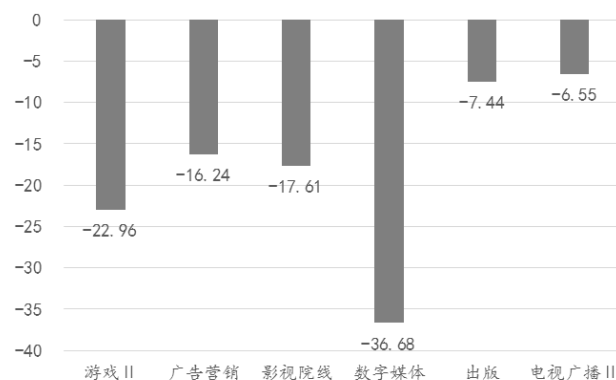
上周传媒仅出版板块实现小额涨幅，年初至今各板块均呈下行趋势。上周传媒子板块出版略有上涨，数字媒体跌幅最大，下跌 8.73%。年初至今各子板块均呈下跌趋势，数字媒体跌幅最大，下跌 36.68%。

图表3: 传媒各子行业周涨跌幅情况 (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表4: 传媒各子行业涨跌幅情况 (%) (年初至今)

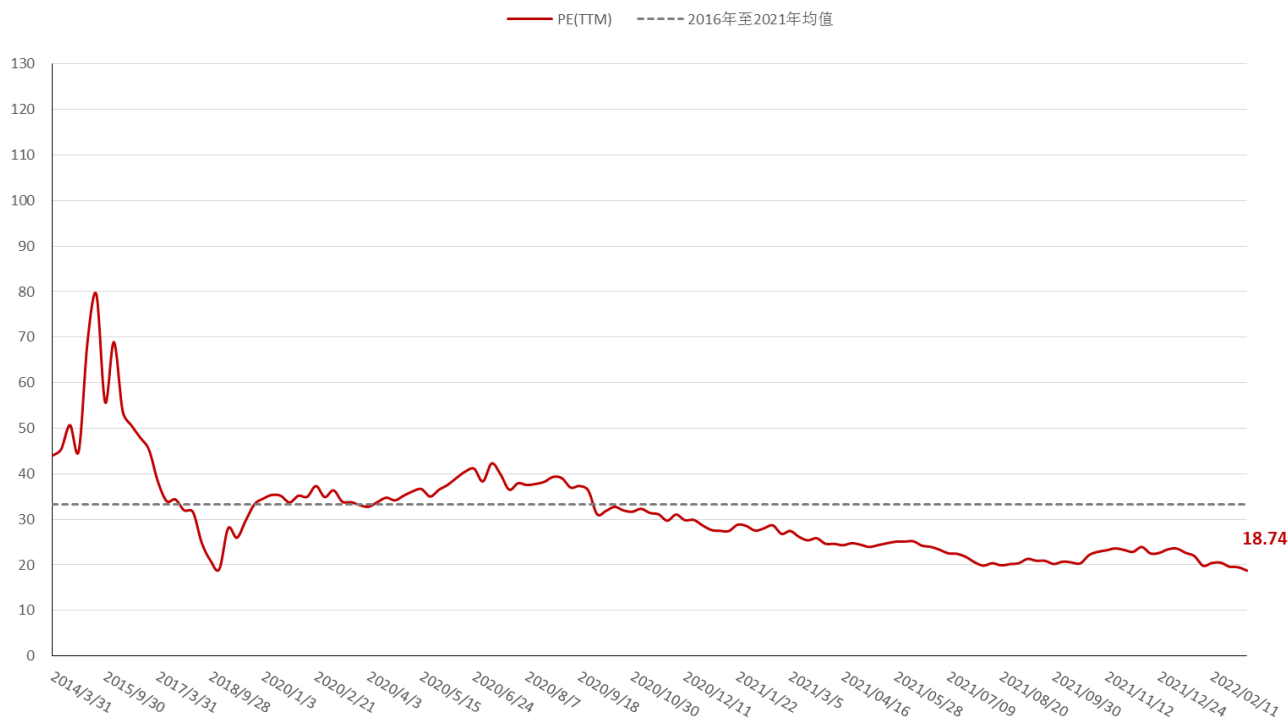


资料来源: iFinD、万联证券研究所

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) 达到 2015 年至今估值最低点，为 18.74x，距离 6 年均值水平 33.23X 尚有 40%以上修复空间。

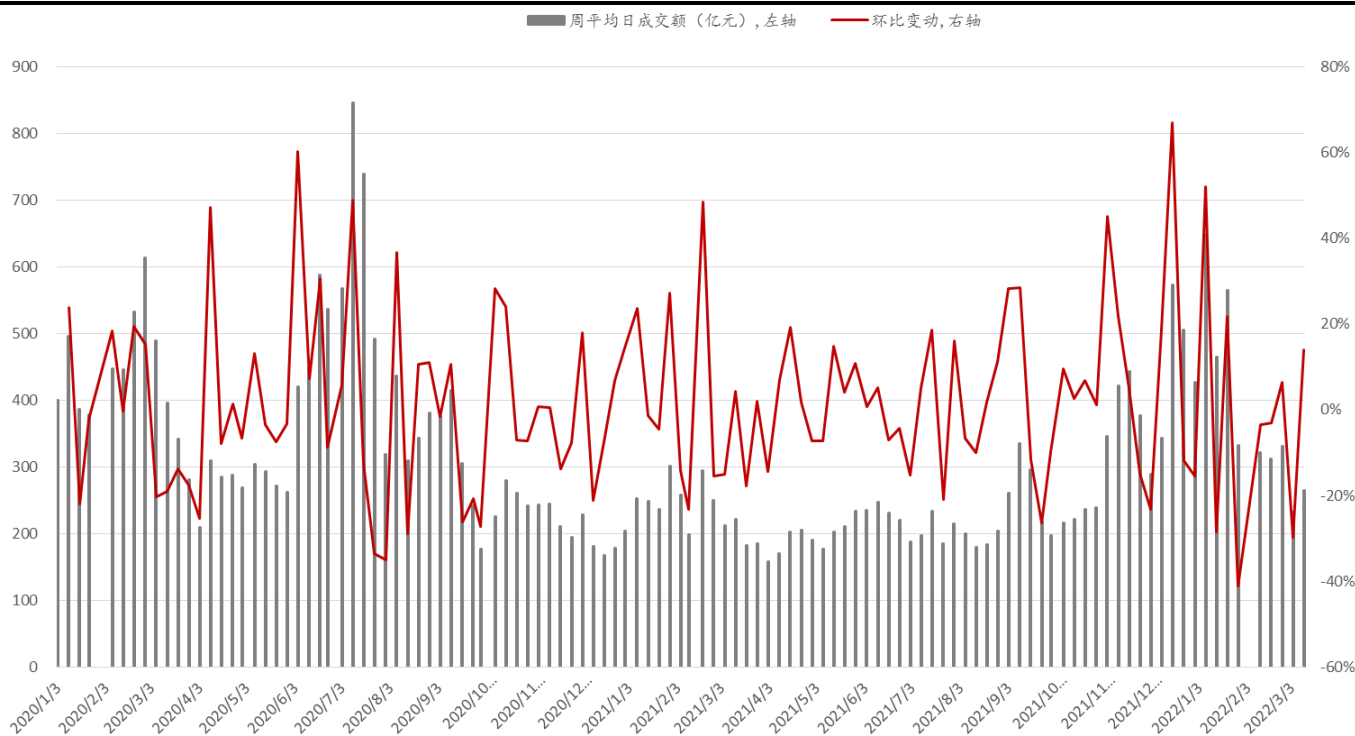
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2015年至今)



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 1325.37 亿元，平均每日成交额 265.07 亿元，日交易额较上个交易周上涨 14.04%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

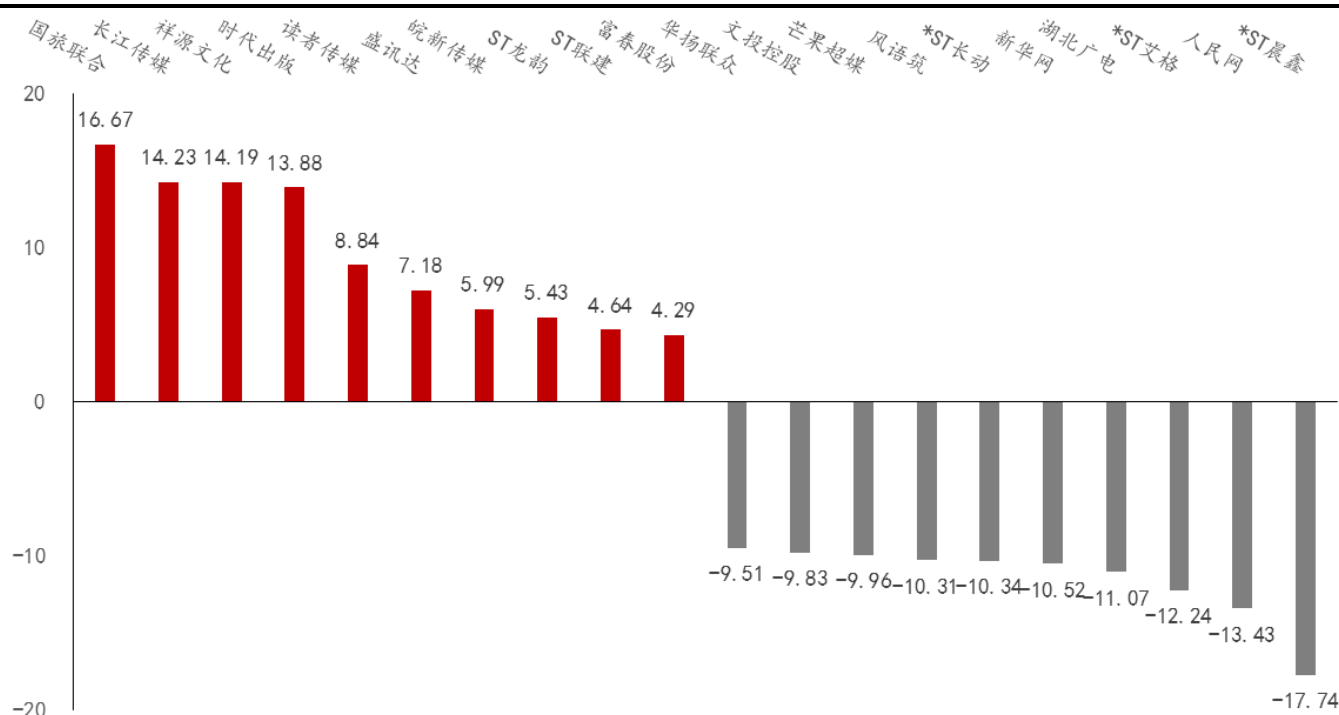


资料来源: iFind、万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

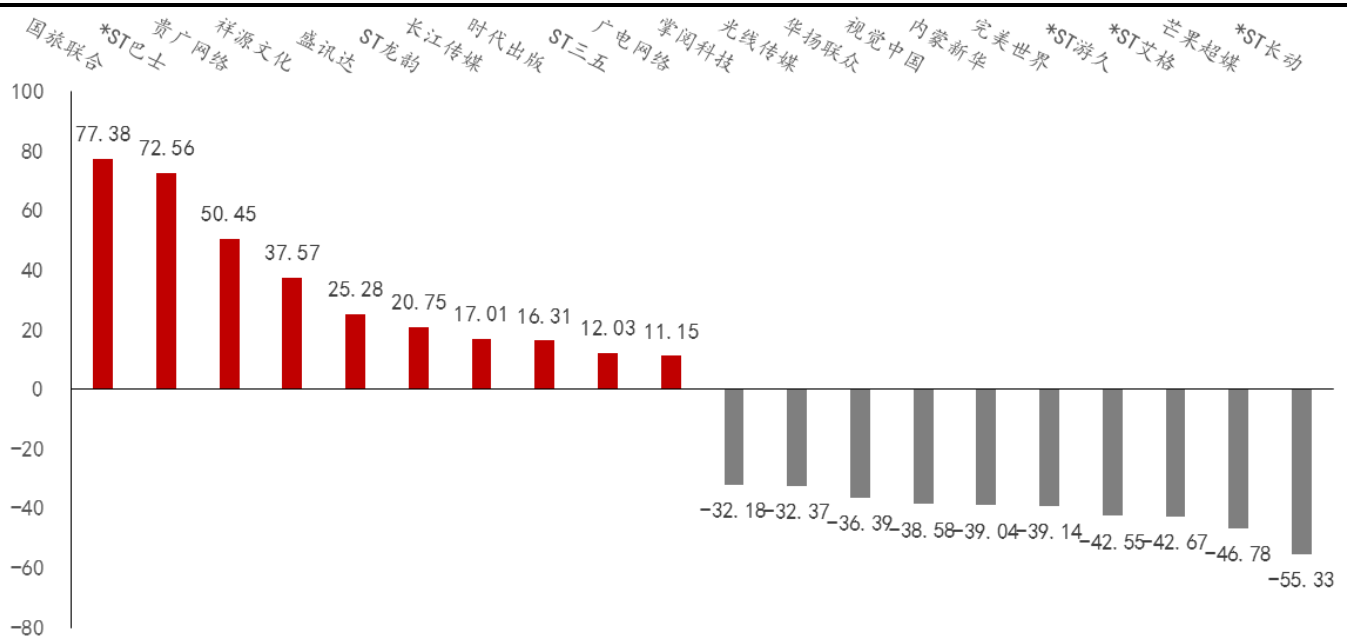
上周板块总体下行, 上涨个股近 2 成。149 只个股中, 上涨个股数为 26 只, 下跌个股数为 122 只, 上涨个股比例为 17.45%。

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

板块整体下行, 重点跟踪的 6 只股票均下跌。

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	002027.SZ	分众传媒	980.63	-5.56	6.79
2	002624.SZ	完美世界	239.78	-6.01	12.36
3	603444.SH	吉比特	232.78	-7.18	323.92
4	300251.SZ	光线传媒	254.93	-7.26	8.69
5	300770.SZ	新媒股份	94.76	-9.35	41.01
6	300413.SZ	芒果超媒	569.63	-9.96	30.45

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《英雄联盟手游》热度持续,《捕鱼大作战》再次进入畅销榜。从厂商来看, 腾讯系游戏占据 4 席, 网易系游戏占据 1 席, 灵犀互娱 (阿里)、米哈游、雷霆游戏 (吉比特)、莉莉丝、在线途游各占 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	 原神	 三国志·战略版	 梦幻西游	 英雄联盟手游	 一念逍遥	 穿越火线	 捕鱼大作战	 万国觉醒
中国香港	 三国志·战略版	 Coin Master	 原神	 星之梦幻岛	 天堂W	 Top War	 The Walking Dead	 末日喧嚣	 糖果传奇	 PUBG MOBILE
中国台湾	 星城Online	 原神	 麻将明星3缺1	 永夜星神	 三国志·战略版	 神魔之塔	 天堂W	 仙梦如歌	 Pokémon GO	 麻将神來也麻将
美国	 Roblox	 Garena Free Fire	 Candy Crush S...	 Clash of Clans	 Royal Match	 Coin Master	 Clash Royale	 Genshin Impact	 Pokémon GO	 Call of Duty®
日本	 ウマ娘 プリティー...	 Fate	 パズル&ドラゴ...	 ドラゴンクエスト...	 Pokémon GO	 プロ野球スピリ...	 三国志 真戦	 原神	 パズルサバイバル	 荒野行動
韩国	 FIFA ONLINE 4 ...	 리니지M	 오딘	 음신	 카트라이더 러쉬...	 테일즈 데몬 슬...	 라이즈 오브 킹...	 삼국지 전략판	 히어로즈 테일즈	 피파모바일

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 截至2022年3月13日。

量方面,《三国志·战略版》榜单第1。雷霆游戏《一念逍遥》位居第2。

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	 三国志·战略版 KOL 直播 广州爱九游信息技术有限公司	6585	   	1029天	--
2	 一念逍遥 KOL 直播 厦门雷霆互动网络科技有限公司	5448	   	465天	1 ↑
3	 文明与征服 KOL 直播 广州四三九九信息科技有限公司	5322	   	548天	1 ↓
4	 永夜帝君 广州乐牛软件科技有限公司	3900	   	555天	1 ↑
5	 MU怀旧版 广州盈优网络科技有限公司	3737	   	75天	1 ↑
6	 九歌行 上海趣依网络科技有限公司	3441	   	70天	2 ↓
7	 梦幻西游 KOL 杭州网易雷火科技有限公司	3220	   	1532天	1 ↑
8	 剑魂Online 广州三七网络科技有限公司	2929	   	693天	1 ↓
9	 美杜莎传奇 KOL 上海游码网络科技有限公司	2792	   	199天	--
10	 奇迹MU 直播 上海硬通网络科技有限公司	2728	   	513天	--

资料来源: DataEye、万联证券研究所

注: 截至2022年3月13日。

新游预约方面,《元气骑士新作》居 iOS 端预约榜首,《使命召唤: 战争地带》居 Android 端预约榜首。《深空之眼》、《永劫无间手游》同时进入 iOS, Android 端预约榜。

图表12: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

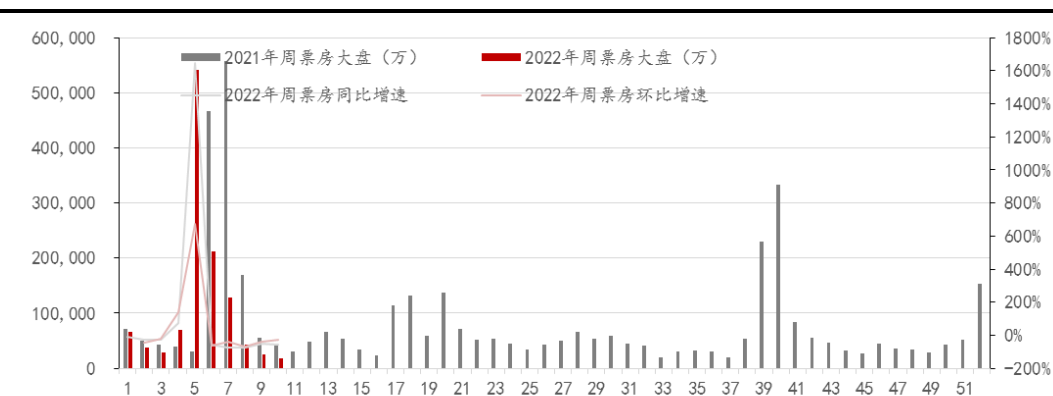
1		元气骑士新作 ★9.3 动作·像素·地牢·ARPG		1		使命召唤：战争地带 (Call of Duty®: Warzone™) ★8.8 FPS·射击·动作	
2		梦幻之城 ★9.6 治愈·养成·唯美·模拟经营		2		深空之眼 ★7.9 3月17日删档测试	
3		永劫无间手游 ★9.0 动作·吃鸡·高画质·竞技		3		傲娇壁纸 ★9.4 3月24日限量测试	
4		深空之眼 ★7.9 养成·二次元·动作·3D		4		永劫无间手游 ★9.0 动作·吃鸡·高画质·竞技	
5		桃源深处有人家 ★9.3 种田·建造·佛系·国风		5		心动小镇 ★9.1 建造·角色扮演·3D·种田	

资料来源: TapTap、万联证券研究所
注: 截至2022年3月13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10周 (上周, 3.07-3.13) 票房为 1.89 亿元, 同比下降 57.44%, 环比下降 26.35%。

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。

《长津湖之水门桥》热度延续, 票房占比 29.20%。《这个杀手不太冷静》排名第二; 《奇迹·笨小孩》位居第三。

新片上映: 《新蝙蝠侠》累计想看人数达 22.3 万。

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	长津湖之水门桥	5049.34	29.20%	7.2	中国电影、上海电影、阿里巴巴、字节跳动、欢瑞世纪
2	这个杀手不太冷静	3997.23	23.11%	6.5	阅文影视、腾讯影业
3	奇迹·笨小孩	2477.83	14.33%	7.4	中国电影、万达影视、阿里巴巴
4	狙击手	1497.73	8.66%	7.7	光线传媒、爱奇艺
5	花束般的恋爱	1380.82	7.98%	8.6	中国电影
6	可不可以你也刚好喜欢我	898.15	5.19%	5.2	中国电影
7	神秘海域	696.48	4.03%	/	中国电影
8	熊出没·重返地球	655.73	3.79%	6.6	中国电影、华强方特、欢瑞世纪、万达电影、字节跳动
9	尼罗河上的惨案	344.42	1.99%	6	中国电影、上海电影
10	如果有一天我会离开你	297.01	1.72%	7.2	华策影视、猫眼娱乐、字节跳动

资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

注: 截至2022年3月13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:

DATA.AI 公布 2022 年 2 月中国游戏厂商及应用出海收入 30 强榜单, 米哈游位居榜首。前 3 名排名没有变化, 三七互娱上升 1 位; 腰部榜单中, 智明星通上升了 1 名, 其《The Walking Dead: Survivors》的收入在全球获得超过 20% 的增长; 排名 21-30 的位置本月无明显名次变化, 游族、心动、掌趣、字节跳动及创酷名次有所提升。(DATA.AI)

SensorTower 发布 2022 年 2 月中国手游发行商全球收入排行榜, 腾讯位居榜首。2 月合计吸金近 20 亿美元, 占全球 TOP100 手游发行商收入近 37.9%, 腾讯游戏、网易游戏和米哈游继续占据全球手游发行商收入榜 TOP5 的 3 个席位, 三七互娱排名挺进 2 位至第 4 名。(SensorTower)

Steam 2021 回顾: 玩家消费同比涨 27%, 中国开发者海外收入增长 3 倍。2021 年, 玩家在 Steam 平台上的总游戏时长达 380 亿小时 (即 430 万年), 同比 2020 年增长了 21%; 同时, 玩家的消费金额同比增长 27%, 并且 Steam 每个月都会迎来 260 万名首次购买游戏的玩家。VR 游戏方面, 2021 年 VR 新用户增长率为 11%, 其中最新推出的主流硬件 Oculus Quest 2 在 VR 头戴式显示器中占到了 1/3; Steam 上中国开发者在海外市场的营收增长了 300%, 是畅销榜前 20 的常客。(Steam)

● 行业动态:

俄乌冲突持续加深, 俄罗斯互联网领域受影响颇深。随着俄乌冲突持续加深, 针对

上发布公告, 宣布

已经停止在俄罗斯的所有游戏销售以及游戏内微交易。Epic 也在近期发推表示已经停止了在俄罗斯售卖自家游戏，但是并未限制俄罗斯访问账户的权利。截止 3 月 7 日，包括 EA、CDPR、微软、育碧、Untiy、动视暴雪、Epic 等厂商都已经陆续宣布不在俄罗斯售卖相关游戏和服务。针对于网络服务市场，3 月 10 日谷歌宣布将暂停俄罗斯地区 Google Play 用户支付，与此同时，万事达、VISA 等跨国支付系统也于 3 月 10 日暂停了在俄罗斯运营，目前苹果、谷歌、三星等支付系统均已无法在俄罗斯使用。（动视暴雪、Epic、Google、游戏茶馆、Gamelook）

《魔兽世界》进军手游市场，将于 5 月亮相。暴雪旗下魔兽世界官方账号正式发布消息，将《魔兽》这一 IP 相关的计划公布与众。暴雪将于 3 月 15 日公开《炉石传说》新资料片、3 月 18 日开启电子竞技、4 月 19 日公布《魔兽世界》新资料片、最后在 5 月份发布全新的《魔兽》手游作品。（动视暴雪）

● 资本动态:

NFT 游戏厂商 Immutable 融资 2 亿美元，腾讯首次出手 NFT 游戏。3 月 8 日，澳大利亚 NFT（非同质化代币）公司 Immutable 完成了由新加坡淡马锡领投、腾讯参投的 C 轮 2 亿美元融资。该公司开发了 NFT 游戏《Gods Unchained》和《Guild of Guardians》，前者是一款通过 NFT 卡片进行交易的网络游戏，后者是一款手游，支持玩家赚取可交易的奖励。其中，《Gods Unchained》每周有超过 8 万名活跃玩家，年增长达 4800%。（竞核）

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 (%)
恺英网络	2022-03-12	进行中	增持	沈军	高管	0.00	0.00
恺英网络	2022-03-12	进行中	增持	陈永聪	高管	0.00	0.00
文投控股	2022-03-12	进行中	减持	厦门国际信托有限公司-厦门信托-汇金 1667 号股权收益权集合资金信托计划	持股 5%以上一般股东	3709.70	2.00

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 3.72 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)
顺网科技	2022-03-11	14.06	203.41	2,860.00
ST 瀚叶	2022-03-11	2.05	50.00	102.50
江苏有线	2022-03-11	3.20	5,000.00	16,000.00
智度股份	2022-03-10	6.44	32.37	208.46
ST 瀚叶	2022-03-10	2.03	50.00	101.50
ST 瀚叶	2022-03-09	2.07	50.00	103.50
分众传媒	2022-03-08	6.90	443.40	3,059.46

分众传媒	2022-03-08	6.90	476.10	3,285.09
分众传媒	2022-03-08	6.90	391.37	2,700.45
ST 瀚叶	2022-03-08	2.18	50.00	109.00
ST 瀚叶	2022-03-07	2.07	50.00	103.50
风语筑	2022-03-07	21.38	9.36	200.12
风语筑	2022-03-07	21.38	9.40	200.97
风语筑	2022-03-07	21.38	15.00	320.70
风语筑	2022-03-07	21.38	13.65	291.84
总计				37,162.09

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
唐德影视	2022-03-22	479.08	1.16%	股权激励限售股份
华扬联众	2022-03-24	2,693.69	10.63%	定向增发机构配售股份
值得买	2022-03-25	3.17	0.04%	股权激励限售股份
星期六	2022-04-19	16,603.77	18.25%	定向增发机构配售股份
新媒股份	2022-04-19	8,952.41	38.75%	首发原股东限售股份
风语筑	2022-04-19	65.38	0.15%	股权激励限售股份
星期六	2022-04-25	12,281.02	13.50%	定向增发机构配售股份
奥飞娱乐	2022-04-27	12,154.02	8.22%	定向增发机构配售股份
川网传媒	2022-05-10	4,333.60	32.50%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
紫天科技	2022-05-16	159.16	0.98%	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

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

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