歌华控股权转移，院线整合进行时

——互联网传媒行业周观点（06.01-06.07）

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 08 日

行业核心观点：

上周歌华有线复牌，公司控制权转移至广电股份（筹），复盘后涨幅较大，关注广电一网整合落地情况；618 大促抢先开启，营销股持续活跃。上周传媒行业（申万）上涨 5.19%，跑赢沪深 300 指数 1.72pct。政府工作报告提到全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势，重点关注有业绩持续性+政策支持的在线经济领域；中长期维持关注 5G 建设与应用主线（超高清视频、云游戏等）。

投资要点：

- **影视&院线：1）院线整合：**万达院线开放加盟，万达电影将会向加盟影院输出包括 BI 系统在内的 5 个系统，加盟分为 2 个方案。院线整合进行时，中小影院产能出清，加盟后有望优化经营。**2）拍摄：**2 日消息，目前横店开拍剧组已达 49 个，筹备剧组有 62 个，剧组数量及规模都已超越去年同期水平。据介绍，横店影视城 20 个高标准摄影棚已全部订完，其余近百个普通摄影棚的预定情况也十分乐观。

- **投资建议：游戏领域，从数据表现看复产复工复学对游戏流水影响有限，维持推荐不变，4 月数据已验证逻辑。建议关注短中期产品储备丰富，中长期云游戏、云 VR/AR 等新领域布局领先的公司。**

- **新媒体视频领域，建议关注持牌 IPTV+OTT 标的新媒股份，短期业绩增长确定性强；中长期在 5G 和超高清视频应用落地中亦将显著受益。**

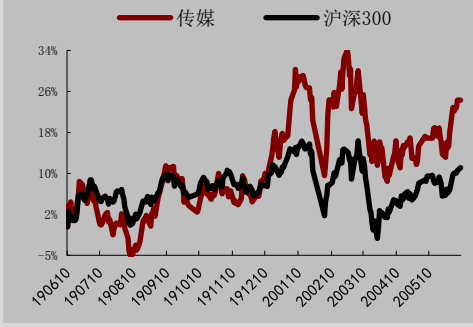
- **营销领域，对生活圈媒体稀缺性价值长期看好，复工复苏广告需求，环比改善趋势确定性强，建议关注具有核心点位的分众传媒。线上领域，“618 大促”临近，建议关注具备直播电商、MCN 领域相关标的。**

- **风险因素：监管政策趋严、5G 落地不及预期、国网整合不及预期、商誉减值风险。**

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
新媒股份	3.36	4.72	6.11	买入
分众传媒	0.13	0.12	0.20	增持
芒果超媒	0.66	0.91	1.14	增持

传媒行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 06 月 05 日

相关研究

万联证券研究所 20200601_互联网传媒公司首次覆盖_AAA_芒果超媒（300413.SZ）_一体化国有新媒体，业绩确定性与弹性兼备

万联证券研究所 20200601_互联网传媒行业周观点_AAA_国网整合取得实质进展，营销热度持续（05.25-05.31）

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 徐益彬
电话：075583220315
邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行业热点事件及点评.....3
1.1 院线：万达院线开放加盟，院线整合进行时.....3
1.2 5G 应用：网易×华为签署战略合作协议.....3
2、传媒行业周行情回顾.....3
2.1 传媒行业周涨跌情况.....3
2.2 子行业周涨跌情况.....4
2.3 传媒行业估值情况.....5
2.4 传媒行业周成交额情况.....5
2.5 个股周涨跌情况.....6
2.6 重点跟踪个股行情.....6
3、传媒行业公司情况和重要动态（公告）.....7
3.1 关联交易.....7
3.2 股东增减持.....7
3.3 大宗交易.....8
3.4 限售解禁.....9
3.5 其他公告.....10
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（%）.....4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....4
图表 3：传媒各子行业周涨跌情况（%）.....5
图表 4：传媒各子行业涨跌情况（%）（年初至今）.....5
图表 5：申万传媒行业估值情况（2010 年至今）.....5
图表 6：申万传媒行业周成交额情况（过去一年）.....6
图表 7：申万传媒行业周涨幅前五（%）.....6
图表 8：申万传媒行业周跌幅前五（%）.....6
图表 9：重点跟踪个股行情.....7
图表 10：传媒行业关联交易情况.....7
图表 11：传媒行业股东拟增减持情况.....7
图表 12：传媒行业大宗交易情况.....8
图表 13：传媒行业限售解禁情况（未来三个月内）.....9
图表 14：传媒行业重要公司其他重要动态一览.....10

万联证券

1、行业热点事件及点评

1.1 院线：万达院线开放加盟，院线整合进行时

6月3日，媒体报道称，万达院线将开放特许经营加盟权。而后，万达电影总裁曾茂军、万达电影执行总裁刘晓彬、万达电影副总裁兼董秘王会武接受了毒眸等媒体的采访，正式对外宣布向符合要求的影院开放“特许经营加盟权”，与万达电影签约的影院将可以使用“万达影城”的品牌和万达的会员系统。同时万达电影将会向其输出包括BI系统（经营分析系统）、卖品管理系统、智能排片系统、智能排班系统和NOC系统（智能放映系统），同时共享会员系统。加盟影院的营运标准必须和万达保持统一，包括食品的供应链、服务的标准等。具体加盟模式上，毒眸了解到现阶段主要有A、B两套方案。A方案主要输出品牌+模式+系统，B方案则在A的基础上多了人员（管理团队）的输出。万达方面会向加盟影院收取特许经营费、加盟院线费，如果选择B方案或者选择使用NOC系统，则会另外收取其他费用。（毒眸）

点评：1）该举措通过吸纳更多影院加盟，实现下游资源的整合，院线行业整合出清逻辑正在兑现。万达电影本身的品牌和上游影响力、内容资源，对中小影院来说较有吸引力，整合后有机会提高单银幕的票房产出。**2）疫情影响业绩短期承压，未来“轻重资产并举”。**20Q1季度，受疫情影响，万达电影经营业绩出现较快下滑，扣非归母净利润亏损超6亿元，同比下降249.34%。而这其中，作为重资产的自营院线成本巨大。2019年年报显示，公司拥有已开业直营影城656家，常年位居国内首位。通过轻重并举，大量轻资产将使得公司在面临不可控因素的时候，管理成本较低，降低经营风险。

1.2 5G应用：网易×华为签署战略合作协议

6月3日，网易与华为在杭州正式签署战略合作协议，双方以“云+AI+5G+终端”新一代信息技术发展为合作契机，围绕“数字娱乐”创新，就新技术和生态进行深度合作，共同推动游戏、音乐和教育业务发展。根据本次合作，华为将结合自身强大的研发和综合技术能力，聚合应用面向未来的数据中心网络、计算、云服务等互联网基础设施，助力网易构筑丰富的上层应用，为最终用户带来全新体验。据悉，本次双方战略合作研发的新技术将优先运用于网易旗下《逆水寒》等多款游戏。与此同时，双方还围绕云游戏系统方案及搭建渲染、基于5G场景下云计算技术、AR/VR技术、HMS生态构建，全场景智能娱乐终端生态等进行了深入交流和创新。（新浪财经）

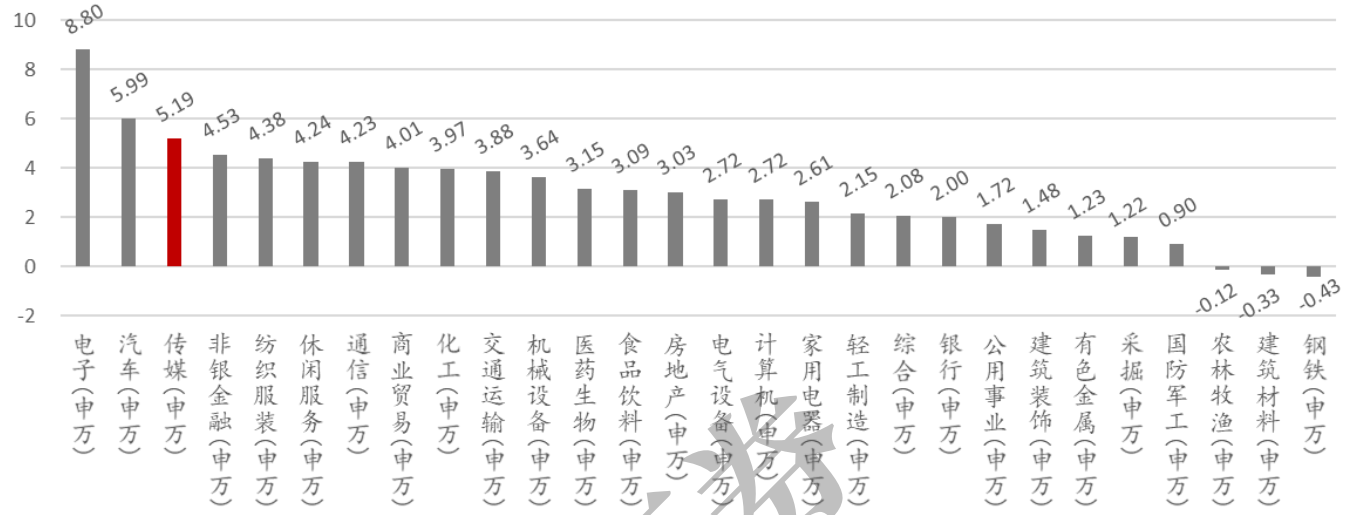
点评：1）2019年，网易《逆水寒》、《战意》已与华为5G合作，华为X Labs与网易游戏雷火游戏部进行联合技术攻关，EMUI8.0及以上版本的华为和荣耀品牌手机或者平板用户可以率先体验。《逆水寒》是业内画面首屈一指的国产武侠端游，客户端达80G，通过云游戏技术可实现云端瘦身，打破游戏体验的空间限制。2）网易为国内TOP2游戏厂商，去年12月腾讯已与英伟达签署了战略合作备忘录，借助英伟达领先的GPU技术，构建基于PC和主机游戏的START云游戏平台以及超大型云游戏渲染集群系统，并且在游戏引擎、游戏人工智能等领域展开合作。网易此次与华为的合作，将使网易在云游戏布局方面如虎添翼。

2、传媒行业周行情回顾

2.1 传媒行业周涨跌情况

上周传媒行业（申万）上涨5.19%，居市场第3位。上周市场整体上涨，沪深300上涨3.47%，传媒行业跑赢指数1.72ct。

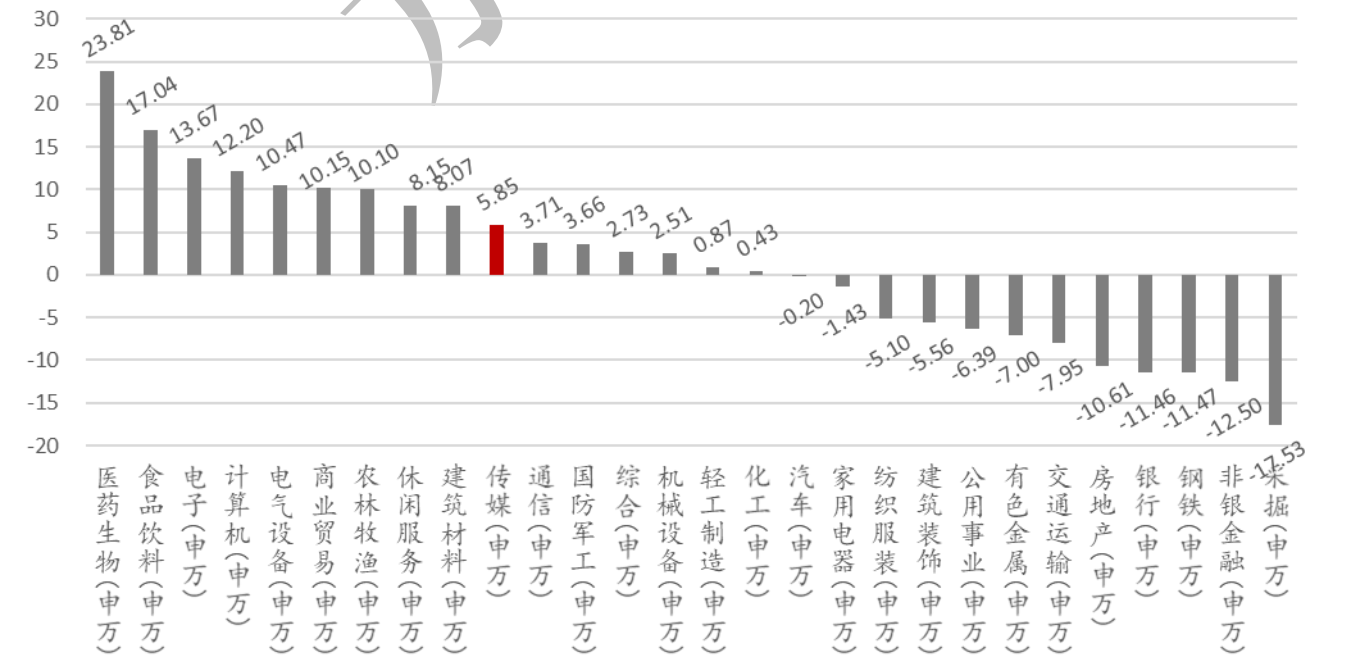
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）涨幅在申万一级28个行业中排名第10位。传媒行业（申万）累计涨幅5.85%，在申万一级28个行业中排名第10位，沪深300下跌1.82%，板块领先指数6.76pct。

图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）

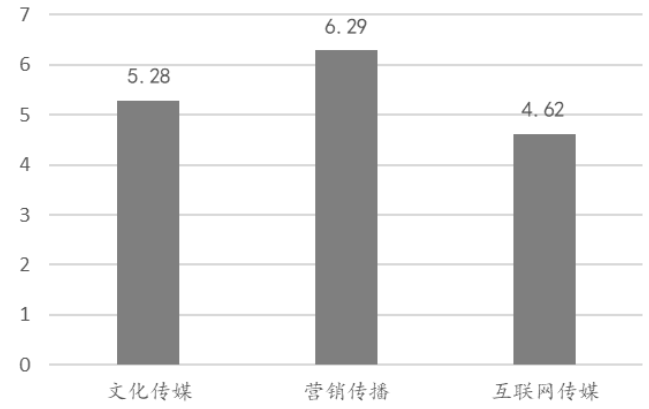


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2 子行业周涨跌情况

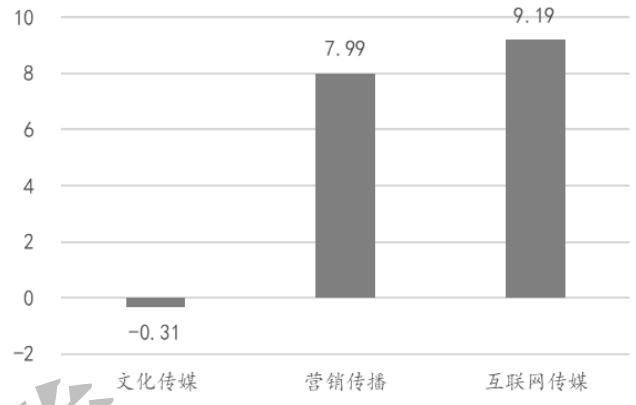
营销传播热度持续，上周涨幅最大，年初至今互联网传媒跑赢整体板块。上周板块上涨，文化传媒周涨幅5.28%，营销传播周涨幅6.29%，互联网传媒周涨幅4.62%。年初至今，互联网传媒涨幅9.19%，跑赢整体板块。

图表3：传媒各子行业周涨跌情况（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表4：传媒各子行业涨跌情况（%）（年初至今）

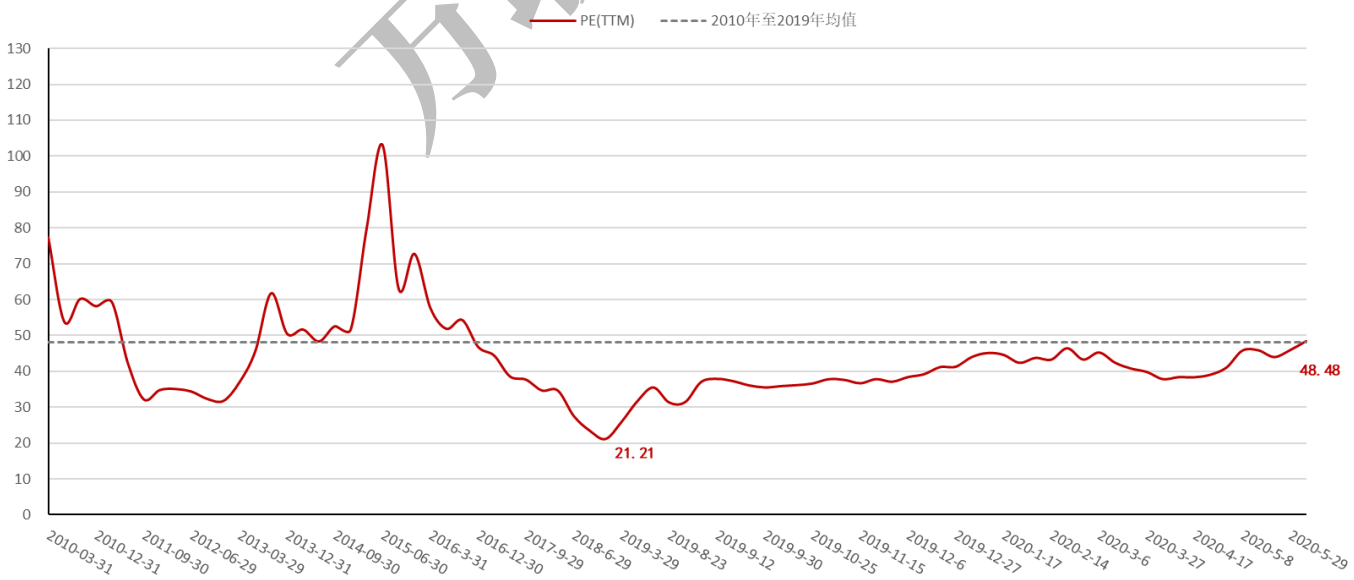


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.3 传媒行业估值情况

估值接近 10 年均值水平。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE（TTM）已从 2018 年低点 21.21 倍反弹至 48.48 倍，接近 10 年均值水平。

图表5：申万传媒行业估值情况（2010年至今）



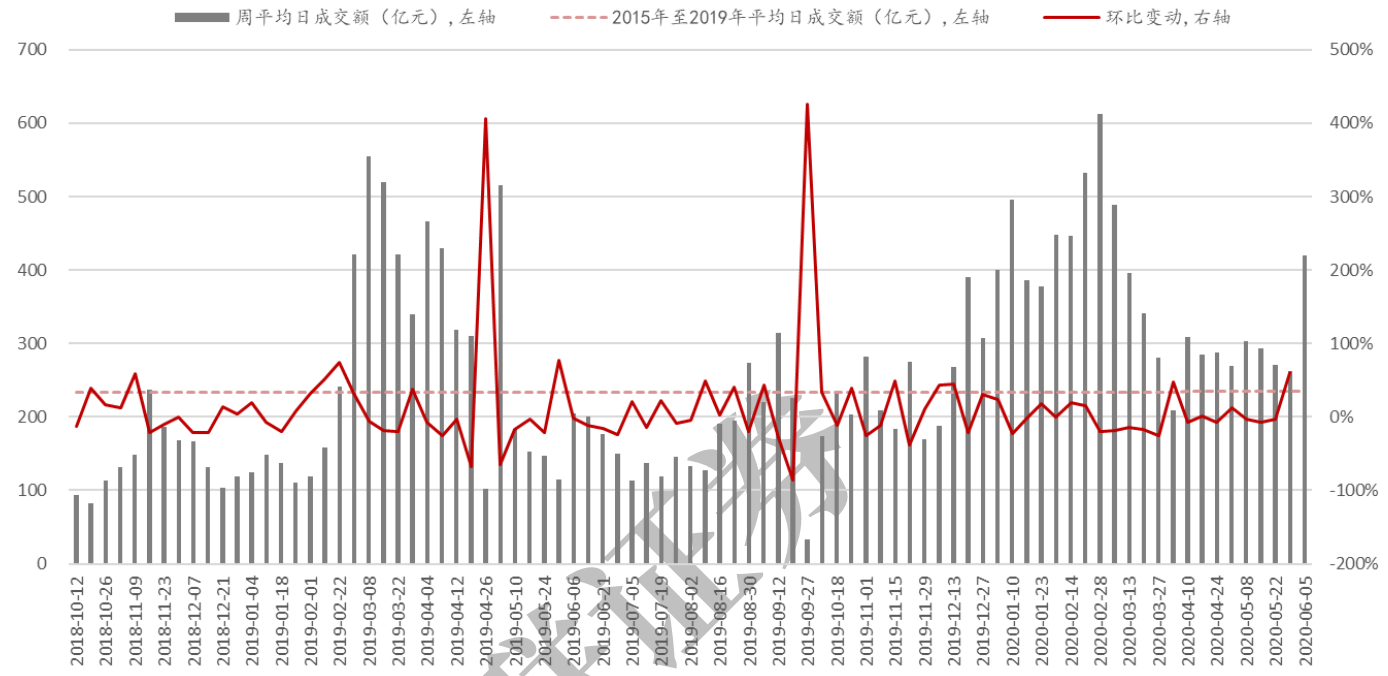
资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 传媒行业周成交额情况

交易热度明显攀升。5 个交易日中，申万传媒行业成交额达 2099.21 亿元，平均每日成 419.84 亿元，日均交易额较上个交易周上升 60.23%。

万联证券

图表6：申万传媒行业周成交额情况（过去一年）

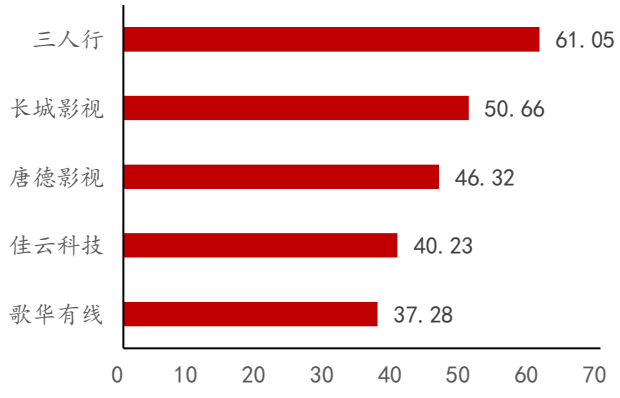


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

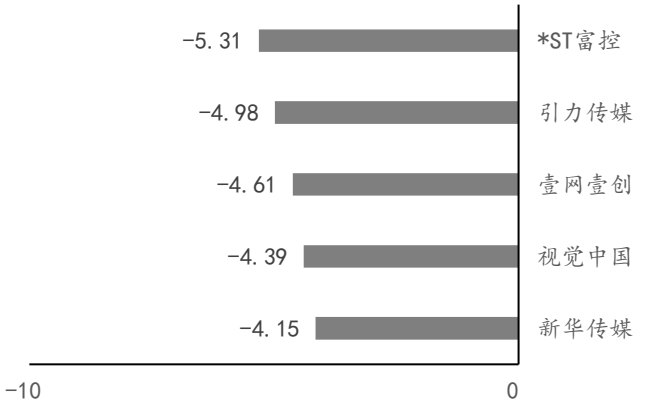
传媒行业超 8 成个股上涨，营销、影视板块表现良好。168 只个股中，140 只个股上涨，26 只个股下跌，2 只个股持平，上涨股票数占比 83.33%。行业涨幅前五的公司分别为：三人行、长城影视、佳云科技、歌华有线；行业跌幅前五的公司分别为：*ST 富控、引力传媒、壹网壹创、视觉中国、新华传媒。

图表7：申万传媒行业周涨幅前五（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表8：申万传媒行业周跌幅前五（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

2.6 重点跟踪个股行情

板块上行，重点跟踪个股分众传媒周涨幅 10.93%，新媒股份上周涨幅 5.60%，芒果超媒周涨幅 1.00%。

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	300770.SZ	新媒股份	228.08	5.60	177.68
2	002027.SZ	分众传媒	804.35	10.93	5.48
3	300413.SZ	芒果超媒	953.04	1.00	53.53

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：Wind、万联证券研究所

3、传媒行业公司情况和重要动态（公告）

3.1 关联交易

上周，传媒板块披露关联交易详细信息如下。

图表10：传媒行业关联交易情况

证券简称	公告日期	关联关系	关联方	交易金额（万元）	交易方式
浙数文化	2020-06-04	其他	朴盈国视(上海)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	/	认购
文投控股	2020-06-04	控股股东	北京文资控股有限公司	/	借款
华闻集团	2020-06-03	其他	湖北新宏武桥投资有限公司	/	担保
华闻集团	2020-06-03	其他	湖北新宏武桥投资有限公司	20000.00	借款
唐德影视	2020-06-02	潜在股东	东阳聚文影视文化投资有限公司；浙江易通数字电视投资有限公司	/	认购
博瑞传播	2020-06-01	子公司	成都博瑞小额贷款有限公司	5000.00	借款

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.2 股东增减持

上周，传媒板块披露的股东增减持事件如下。

图表11：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(%)
新经典	2020-06-06	完成	减持	上海挚信新经济一期股权投资合伙企业(有限合伙)	公司	405.00	3.00
天龙集团	2020-06-06	进行中	减持	常州长平企业管理咨询有限公司	公司	0.00	6.00
天龙集团	2020-06-06	完成	减持	常州长平企业管理咨询有限公司	公司	2247.00	3.00
顺网科技	2020-06-06	进行中	减持	李德宏	高管	9.27	0.01
新媒股份	2020-06-05	进行中	减持	横琴红土融耀创业投资合伙企业(有限合伙)	公司	128.37	1.00
新文化	2020-06-05	完成	减持	余厉	高管	20.00	0.02

恺英网络	2020-06-04	完成	增持	金锋	高管	/	/
完美世界	2020-06-02	完成	减持	德清骏扬企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	公司	2586.34	2.00
星辉娱乐	2020-06-02	完成	减持	郑泽峰	高管	834.99	0.67

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.3 大宗交易

上周，传媒板块发生的大宗交易共计 20.26 亿元，具体披露信息如下。

图表12：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)
中青宝	2020-6-5	10.29	568.00	5844.72
紫天科技	2020-6-5	30.10	8.84	266.10
紫天科技	2020-6-5	30.10	28.89	869.60
紫天科技	2020-6-5	30.10	62.50	1,881.25
紫天科技	2020-6-5	30.10	80.61	2,426.30
游族网络	2020-6-5	18.65	125.00	2,331.25
天龙集团	2020-6-5	5.23	1,429.20	7,474.71
新经典	2020-6-4	56.74	25.00	1,418.50
紫天科技	2020-6-4	29.29	68.00	1,991.72
紫天科技	2020-6-4	29.29	177.00	5,184.33
游族网络	2020-6-4	18.47	41.96	774.99
游族网络	2020-6-4	18.47	12.18	225.01
游族网络	2020-6-4	18.47	12.00	221.64
紫天科技	2020-6-3	29.04	51.00	1,481.04
紫天科技	2020-6-3	29.04	113.40	3,293.14
引力传媒	2020-6-3	12.79	230.00	2,941.70
引力传媒	2020-6-3	12.79	200.00	2,558.00
省广集团	2020-6-3	10.09	2,180.00	21,996.20
三七互娱	2020-6-2	33.95	7.20	244.44
新媒股份	2020-6-2	162.38	10.00	1,623.80
新媒股份	2020-6-2	160.63	98.20	15,773.87
芒果超媒	2020-6-2	53.95	5.60	302.12
惠程科技	2020-6-2	7.31	1,915.18	13,999.97
游族网络	2020-6-2	18.58	161.71	3,004.64
游族网络	2020-6-2	18.58	59.20	1,099.94
恺英网络	2020-6-2	3.50	3,918.46	13,714.63
紫天科技	2020-6-2	28.02	17.06	478.02
紫天科技	2020-6-2	28.02	18.34	513.89
紫天科技	2020-6-2	28.02	39.20	1,098.38
紫天科技	2020-6-2	28.02	53.37	1,495.43
紫天科技	2020-6-2	28.02	10.68	299.25
捷成股份	2020-6-2	4.65	2,300.00	10,695.00
凯文教育	2020-6-2	5.84	71.14	415.46

万联证券

凯文教育	2020-6-2	5.84	88.83	518.79
凯文教育	2020-6-2	5.84	100.00	584.00
紫天科技	2020-6-1	28.22	35.40	998.99
利欧股份	2020-6-1	3.69	200.00	738.00
完美世界	2020-6-1	40.88	500.00	20,440.00
完美世界	2020-6-1	40.88	502.00	20,521.76
新媒股份	2020-6-1	156.48	3.00	469.44
新媒股份	2020-6-1	156.48	3.00	469.44
新媒股份	2020-6-1	155.64	62.43	9,715.89
完美世界	2020-6-1	40.88	189.00	7,726.32
利欧股份	2020-6-1	3.69	52.00	191.88
紫天科技	2020-6-1	28.22	35.40	998.99
利欧股份	2020-6-1	3.69	48.00	177.12
游族网络	2020-6-1	17.62	30.00	528.60
游族网络	2020-6-1	17.62	30.00	528.60
万达电影	2020-6-1	14.54	583.96	8,490.71
*ST 中南	2020-6-1	1.42	155.89	221.36
利欧股份	2020-6-1	3.69	87.00	321.03
视觉中国	2020-6-1	20.30	48.68	988.20
合计				**202,568.16**

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.4 限售解禁

未来 3 个月内，传媒板块将发生的限售股解禁信息如下。

图表13：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
万达电影	2020-05-27	20,549.72	9.89%	定向增发机构配售股份
恒大高新	2020-06-01	3,163.02	10.31%	定向增发机构配售股份
芒果超媒	2020-06-01	9,733.75	5.47%	定向增发机构配售股份
因赛集团	2020-06-08	641.12	7.58%	首发原股东限售股份
元隆雅图	2020-06-08	8,259.74	63.38%	首发原股东限售股份
恒大高新	2020-06-22	893.77	2.91%	定向增发机构配售股份
昂立教育	2020-06-23	2,747.23	9.59%	定向增发机构配售股份
文投控股	2020-06-29	20,572.45	11.09%	定向增发机构配售股份
江苏有线	2020-06-29	7,025.76	1.40%	定向增发机构配售股份
科达股份	2020-06-29	91.10	0.07%	股权激励限售股份
中信出版	2020-07-06	285.23	1.50%	首发原股东限售股份
值得买	2020-07-15	198.40	3.72%	首发原股东限售股份
三七互娱	2020-07-17	431.55	0.20%	定向增发机构配售股份
天舟文化	2020-07-27	1,878.00	2.22%	股权激励限售股份
国联股份	2020-07-30	4,768.94	33.87%	首发原股东限售股份
艾格拉斯	2020-08-03	20,242.91	10.97%	定向增发机构配售股份
华扬联众	2020-08-03	13,161.46	56.99%	首发原股东限售股份
中广天择	2020-08-11	6,845.01	52.65%	首发原股东限售股份

文投控股	2020-08-18	36,492.94	19.67%	定向增发机构配售股份
中国出版	2020-08-21	142,149.45	78.00%	首发原股东限售股份
联创股份	2020-09-03	29.71	0.03%	股权激励限售股份

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.5 其他公告

图表14：传媒行业重要公司其他重要动态一览

公告类型	证券简称	公告日期	公告内容
控制权变更	歌华有线	2020-6-4	公司发布权益变动报告书，称公司控股股东北广传媒以其持有上市公司 265,635,026 的股份与中国广电及其他多家发起人共同出资设立广电股份（筹）。本次权益变动完成后，中国广电将持有广电股份（筹）51.00%的股份，广电股份（筹）将持有上市公司 265,635,026 股股份，占上市公司总股本的 19.0860%，上市公司控股股东将由北广传媒变更为广电股份（筹），上市公司实际控制人将由北京广播电视台变更为国务院。
	平治信息	2020-6-2	浙江文投拟以现金方式认购上市公司本次非公开发行 25,000,000 股股份（最终认购数量以中国证监会核准文件的要求为准），不超过发行前总股本的 30%。本次非公开发行完成后，浙江文投合计通过股权转让及认购非公开发行股份合计持有上市公司 36,537,748 股股份，占上市公司发行完成后总股本的 24.42%。本次股权转让、表决权委托后，公司实控人将变更为浙江省财政厅。

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资建议

在线经济：重点关注游戏、视频、在线阅读。展望后市，游戏付费后消耗周期维持时间在数月以上，复产复工复学对游戏流水影响有限，4 月数据已验证逻辑，我们维持推荐不变。建议关注短中期产品储备丰富，中长期云游戏等新领域布局领先的公司。

影视&院线：线下娱乐受到严重冲击，院线受损严重，且院线本身处于下降通道中拐点将至的阶段，疫情或将推迟拐点到来。影视剧制作档期延期，或将对全年乃至未来 1-2 年业绩造成影响。但行业整合加速，行业出清后龙头公司将显著受益。20Q1 业绩公告已出，此前悲观预期落地，疫情防控稳定，政策明确表示影院将复工开业，并推出一系列扶持政策，基于政策支持+龙头公司定增、整合举措改善基本面，我们建议关注院线股逢低布局机会，关注复工进展以及环比改善情况。

建议关注 5G 建设与应用主线。建设端，工信部表示 5G 网络有望 2020 年覆盖全国所有地级市，催化 5G 应用如云游戏、VR/AR、超高清视频等落地。关于 5G 建设相关政策密集出台，行业应用进展较快，进展符合预期。**广电入局 5G、全国一网与 5G 建设同步发展**，中国广电与中国移动正式订立 5G 合作框架协议，行业竞争格局形成电信×联通、广电×移动双寡头格局；5 月下旬广电系上市公司全数公告称拟出资发起组建“全国一网”股份公司，国网整合取得实质性进展，2020 年将推动全国有线电视网络整合和 5G 建设一体化发展、构建智慧广电发展体系，广电系迎来历史性机遇，关注新业务布局有丰富经验的标的。

应用端将率先在超高清视频、云游戏和云 VR 中展开，其中《超高清视频标准体系建

设指南（2020 版）》已设立 2020/2022 年两阶段发展目标，探索确立各环节、行业应用标准，建议关注最大变量——编解码设备方；大屏价值回归，关注**新媒体视频领域** IPTV+OTT 持牌方标的，推荐**新媒股份**（20Q1 业绩增长强劲，中长期看，行业本身发展迅速，用户规模及 ARPU 不断推升，5G 赋予大屏更多丰富变现场景，超高清视频应用落地中亦将显著受益）。5G 解决技术性掣肘，应用端发展依赖于内容端发力，建议关注具备内容端优势的相关公司。

营销领域，对生活圈媒体稀缺性价值长期看好，虽因广告主现金流趋紧+避险需求导致刊例花费短期下滑，但疫情影响下竞争环境有所趋缓，复工复苏广告需求，疫情后消费恢复将带动广告投放出现反弹，建议关注具有核心点位+数字化赋能优势的**分众传媒**，关注宏观消费数据及公司营收端边际向好变化趋势。线上领域，直播电商诸多事件不断催化板块热度，“618 大促”临近，建议关注具备直播电商、MCN 领域相关标的。

5、风险提示

监管政策趋严、5G 落地不及预期、国网整合不及预期、商誉减值风险。

万联证券

互联网传媒行业重点上市公司估值情况一览表

（数据截止日期：2020年06月05日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
300770	新媒股份	3.36	4.72	6.11	18.13	177.68	38.69	37.64	29.08	9.79	买入
002027	分众传媒	0.13	0.12	0.20	0.95	5.48	48.15	45.67	27.40	5.71	增持
300413	芒果超媒	0.66	0.91	1.14	5.20	53.53	52.97	58.82	46.96	10.25	增持

资料来源：万联证券研究所

万联证券

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。

万联证券

免责条款

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