

传媒行业

爱奇艺宣布全新星钻 VIP 会员套餐；广电系上市公司确认参与出资组建全国一网

核心观点:

- 板块行情: A 股本周 (5 月 25 日 ~ 5 月 29 日), 中信传媒板块上涨 4.28%, 跑赢上证综指 2.91 个百分点。
- 广发传媒周观点: 爱奇艺宣布全新的星钻 VIP 会员套餐; 广电系上市公司确认参与出资组建“全国一网”
- 爱奇艺在 5 月 23 日宣布推出全新的会员套餐: “星钻 VIP” 会员, 定价约为 40 元/月 (连续续费)。新套餐的核心权益主要系可以免费观看爱奇艺的所有超前点播剧集和实现手机、平板、电脑、电视、VR 五端通用。我们认为长视频行业短期会员提价是顺势而为, 中期取决于竞争格局演化。预计其他的视频网站或也将跟进建立自己独有的 VIP 体系, 芒果超媒等 A 股视频渠道公司也或将迎来相应利好。
- 境内和香港市场相继迎来了新的资产证券化机会, 本周歌华有线宣布控股股东拟以持有的公司股份出资共同发起组建中国广电网络股份有限公司, 次日各地方广电 (包括歌华有线共有 11 家广电系上市公司) 也宣布拟以现金出资参与发起组建, 后续可关注相应具体方案的细节披露。而根据腾讯新闻, 已陆续有京东、网易等计划回港再上市, 我们认为对资本市场监管的放松或有利于国内优质互联网公司登陆国内二级市场。
- 618 电商促销时点即将到来, 天猫的 618 活动已经从 5 月 25 日零点开始商品预售, 第 1 小时预售成交额同比增长 515%; 本次将有超过 300 场的明星淘宝带货直播, 明星还将参与直播综艺、为品牌助力等活动。而京东近期也和快手就电商直播业务达成战略合作, 并宣布本次 618 活动期间将推出超级百亿补贴、千亿优惠和百亿消费券。我们判断直播将成为本次 618 各个电商平台的核心发力点, 相关的 MCN 和营销产业链或将迎来相应机会。
- 20Q1 疫情加速了线上/线下、龙头/非龙头企业的分化趋势。当前我们认为当前投资逻辑主要有三: (1) 线上互联网依然稳健增长, 如游戏可关注三七互娱、世纪华通、吉比特、完美世界、掌趣科技等, 视频可关注芒果超媒、新媒股份等, 在线阅读关注掌阅科技; 在线教育关注视源股份、新东方在线; (2) 此前受疫情打击严重、股价徘徊在低位的龙头公司, 如广告板块的分众传媒 (线索为需求端回暖); 电影板块的光线传媒、万达电影。(3) 海外建议重点关注美团点评、哔哩哔哩、爱奇艺、网易等。
- 风险提示: 业务发展不及预期, 监管政策超预期的风险。

行业评级

买入

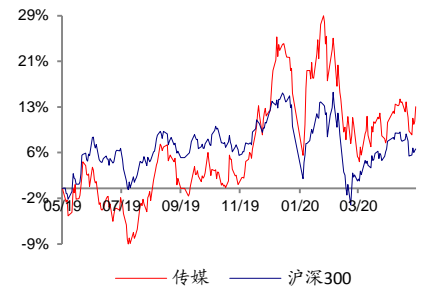
前次评级

买入

报告日期

2020-05-31

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610

kuangshi@gf.com.cn

分析师:

朱可夫



SAC 执证号: S0260518080001



0755-23942152



zhuokefu@gf.com.cn

请注意, 朱可夫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

传媒行业: 广视角 | 三人行: 2020-05-25

数字营销驱动增长, 品牌广

告主服务经验丰富

传媒行业: 爱奇艺推出提价会 2020-05-24

员新套餐; TikTok 引入前迪

士尼高管

4 月图书畅销榜数据跟踪: 线 2020-05-24

上营销表现出色, 新书恢复

出版和上榜

联系人: 叶敏婷 021-60759783

yeminting@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
芒果超媒	300413.SZ	人民币	53.00	2020/4/26	买入	48.18	0.86	1.02	61.63	51.96	11.58	7.92	15.0	15.4
哔哩哔哩	BILI.O	美元	32.43	2020/5/24	买入	31.78	-5.02	-2.75	-	-	-	15.95	-	-
爱奇艺	IQ.O	美元	16.59	2020/5/21	买入	22.49	-10.17	-5.68	-	-	-	-	-	-
新媒股份	300770.SZ	人民币	168.26	2020/4/19	买入	219.51	4.39	5.32	38.33	31.66	30.49	24.62	20.5	19.9
蓝色光标	300058.SZ	人民币	7.20	2020/4/29	买入	9.06	0.30	0.35	23.85	20.67	15.10	13.79	8.0	8.4
视源股份	002841.SZ	人民币	91.15	2020/4/26	买入	102.35	2.56	2.96	35.62	30.79	30.86	25.44	25.1	22.3
鸿合科技	002955.SZ	人民币	50.89	2020/4/24	买入	71.17	2.37	3.19	21.45	15.94	15.86	11.02	10.1	12.0
分众传媒	002027.SZ	人民币	4.94	2020/5/12	买入	6.14	0.14	0.25	36.20	20.00	26.48	15.26	12.7	18.7
新东方在线	01797.HK	港元	31.35	2020/5/21	买入	37.36	-0.86	-0.54	-	-	-	-	-46.2	-41.7
光线传媒	300251.SZ	人民币	11.65	2020/4/17	买入	11.89	0.17	0.46	68.53	25.33	64.99	23.30	5.1	12.2
横店影视	603103.SH	人民币	15.08	2020/3/13	买入	19.43	-0.03	0.63	-	23.94	66.18	12.19	-0.7	14.5
万达电影	002739.SZ	人民币	16.15	2020/4/23	增持	17.1	-0.40	0.78	-	20.71	-	11.58	-6.3	11.1
世纪华通	002602.SZ	人民币	13.40	2019/12/22	买入	15.09	0.62	0.71	21.61	18.87	18.01	15.50	14.6	11.6
猫眼娱乐	01896.HK	港元	11.82	2020/3/26	买入	16.41	0.22	0.94	53.73	12.57	54.67	10.06	0.1	8.9
美团点评-W	03690.HK	港元	146.70	2020/5/26	买入	159.55	0.90	2.42	163.00	60.62	161.84	52.49	0.8	8.6
网易	NTES.O	美元	382.90	2020/5/21	买入	437.6	137.39	173.80	2.79	2.20	15.78	13.11	19.5	20.1
三七互娱	002555.SZ	人民币	34.00	2020/4/29	买入	39.02	1.30	1.53	26.14	22.29	20.40	18.69	28.7	25.8
吉比特	603444.SH	人民币	404.00	2020/4/24	买入	455.4	15.18	17.13	26.61	23.58	15.41	14.95	28.7	26.3
完美世界	002624.SZ	人民币	43.95	2020/4/26	买入	54.42	1.81	2.10	24.23	20.95	20.10	20.34	21.0	18.6
掌趣科技	300315.SZ	人民币	6.11	2020/3/1	买入	7.94	0.32	0.38	19.24	15.89	27.15	20.48	15.4	17.1
掌阅科技	603533.SH	人民币	30.70	2020/4/28	买入	34.96	0.74	1.04	41.70	29.41	36.92	25.21	20.0	23.6

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

(注：猫眼娱乐、美团点评-W、爱奇艺、网易业绩为 GAAP 口径，每股指标为 ADS；趣头条业绩为 Non-GAAP 口径。)

目录索引

一、传媒周观点	5
二、传媒互联网行业一周数据	9
(一) 电影市场	9
(二) 电视剧市场	9
(三) 综艺市场	10
(四) 游戏动态	10
三、每周 VC/PE 数据总结	11
四、公司公告一周回顾	13
五、行业新闻一周回顾	15
六、周涨跌龙虎榜	20
七、风险提示	20

图表索引

图 1: 2019 和 2020 年周新建银幕数量 (块) 和同比增速 (%)	9
图 2: 2020 年 5 月 30 日统计最近 5 日电视剧网络播放量 (亿次) TOP10.....	9
图 3: 2020 年 5 月 30 日统计最近 5 日综艺节目网络播放量 (万次) TOP10	10
表 1: App Store 游戏畅销榜 (Iphone 设备)	10
表 2: 本周 (2020 年 5 月 25 日~5 月 30 日) VC/PE 投资信息.....	11
表 3: 传媒板块周涨跌幅 TOP10 (2020 年 5 月 25 日~5 月 29 日)	20

一、传媒周观点

【投资观点】

板块行情：A股本周（5月25日~5月29日），中信传媒板块上涨4.28%，跑赢上证综指2.91个百分点。

广发传媒周观点：爱奇艺宣布全新的星钻VIP会员套餐；广电系上市公司确认参与出资组建“全国一网”

爱奇艺在5月23日宣布推出全新的会员套餐：“星钻VIP”会员，定价约为40元/月（连续续费）。新套餐的核心权益主要系可以免费观看爱奇艺的所有超前点播剧集和实现手机、平板、电脑、电视、VR五端通用。我们认为长视频行业短期会员提价是顺势而为，中期取决于竞争格局演化。预计其他的视频网站或也将跟进建立自己独有的VIP体系，芒果超媒等A股视频渠道公司也或将迎来相应利好。

境内和香港市场相继迎来了新的资产证券化机会，本周歌华有线宣布控股股东拟以持有的公司股份出资共同发起组建中国广电网络股份有限公司，次日各地方广电（包括歌华有线共有11家广电系上市公司）也宣布拟以现金出资参与发起组建，后续可关注相应具体方案的细节披露。而根据腾讯新闻，已陆续有京东、网易等计划回港再上市，我们认为对资本市场监管的放松或有利于国内优质互联网公司登陆国内二级市场。

618电商促销时点即将到来，天猫的618活动已经从5月25日零点开始商品预售，第1小时预售成交额同比增长515%；本次将有超过300场的明星淘宝带货直播，明星还将参与直播综艺、为品牌助力等活动。而京东近期也和快手就电商直播业务达成战略合作，并宣布本次618活动期间将推出超级百亿补贴、千亿优惠和百亿消费券。我们判断直播将成为本次618各个电商平台的核心发力点，相关的MCN和营销产业链或将迎来相应机会。

20Q1疫情加速了线上/线下、龙头/非龙头企业的分化趋势。当前我们认为当前投资逻辑主要有三：（1）线上互联网依然稳健增长，如游戏可关注三七互娱、世纪华通、吉比特、完美世界、掌趣科技等，视频可关注芒果超媒、新媒股份等，在线阅读关注掌阅科技；在线教育关注视源股份、新东方在线；（2）此前受疫情打击严重、股价徘徊在低位的龙头公司，如广告板块的分众传媒（线索为需求端回暖）；电影板块的光线传媒、万达电影。（3）海外建议重点关注美团点评、哔哩哔哩、爱奇艺、网易等。

传媒行业重点个股情况如下：

掌阅科技：公司拥有MAU最高的在线阅读APP，在预装APP市场具备先发优势；公司的数字内容储量位居行业前列，且掌阅平台的近一半人气来源于自有内容，内容原创和聚合能力出众。免费阅读模式兴起为公司的流量和内容带来增量价值，一方面公司尝试将平台海量的非付费用户转化至免费阅读业务，通过广告完成变现；另一方面公司将自有内容分销至免费阅读APP和百度全景流量生态。

分众传媒：疫情之下，公司2020年Q1楼宇广告以及影院广告经营有一定程度的影响，但我们认为分众传媒作为电梯媒体的首创者，公司的点位优势以及销售能力依旧存

在。疫情之后，随着新增的点位利用率逐步提高，规模效应将持续释放，需求回暖之后预计营收将逐渐恢复；扩张节奏放缓之后成本将稳定。

新媒股份：公司2019年实现营收9.96亿元，同增54.86%；实现归母净利3.96亿元，同增92.83%。20Q1实现营收2.94亿元，同增58%；20Q1实现归母净利1.44亿元，同增95.6%。业绩保持高增长。公司登陆资本市场以来，积极推进产品布局，将手中的全牌照优势充分发挥。管理团队高效前瞻，企业运营市场化，积极与行业内头部内容以及平台方合作。我们持续看好基于公司牌照优势、产品开发以及运营能力、市场化机制下的未来发展潜力。

新东方在线：2020H1公司整体实现营收5.676亿元，同比增长18.8%；2020H1整体毛利率为55.9%，相比2019财年同期减少2.9pct。净利来看，2020H1集团整体亏损0.875亿元，净利同比下滑341.9%。经调整后的亏损为0.563亿元。业务调整以及快速布局期间整体呈现短期亏损。长期来看，随着K12教育业务经营推进，我们认为集团整体盈利可期。

三七互娱：20H1公司预计净利润同增35.5%~45.2%达14~15亿元，20Q1报表显示经营性现金流强劲。中期来看，我们认为公司未来有望：第一，规模效应下提升获客效率和议价权；第二，核心产品逐步出海，从港澳台、东南亚新兴市场走向；代理+自研把ARPG类的成功复制至其他品类。

美团点评：外卖订单增速稳健，补贴率减少，盈利能力改善。2019年完成餐饮外卖订单87.22亿单，同比增长36.4%，其中19H2订单增速为37.42%（高于19H1的35.12%），单价同增1.75%至45元/单，总交易额同增38.9%至3927亿元。得益于广告业务快速发展，外卖货化率提升0.48pct至13.97%，佣金率变现保持平稳。19年餐饮外卖实现营业收入548.43亿元（YOY+43.8%），收入结构优化叠加单均配送成本改善驱动毛利率同比提升4.85pct至18.66%。酒店间夜量增长强劲，广告业务成为主要驱动力。酒店业务投入持续加码，2019年美团点评的酒店间夜量同增44.4%至3.92亿间夜，19Q4单季度间夜增速达到47.85%，创年内新高。同时，由于高星级酒店协同服务能力持续增强，高星间夜占比提升至13%。到店酒旅业务实现营业收入222.75亿元（YoY+40.62%），商户付费率和APRU值量价齐升，推动广告收入同比增长56.15%至105亿，占比提升4.7pct至47.2%。受疫情影响，短期业绩将出现一定波动。但其长期社会和商业价值也得到充分证明，目前，各板块均处在加速恢复期，O2O生态整体抗冲击能力优于预期。

掌趣科技：公司20Q1缺少新品业绩出现下滑，公司储备的版号项目包括《真红之刃》《街霸》、《罗兰创世录》、《王者罗兰》、《黑暗之潮》等。公司2018-2019年连续两年计提商誉减值资产负债表出清，管理层也在此期间调整到位，后续有望随着产品周期改善而进入业绩向上通道，走出底部、迎来新生。

猫眼娱乐：在线票务市占率保持稳定，平台补贴有序退出，盈利改善明显。猫眼娱乐连续两年在电影票务的市占率超过60%，龙头地位稳固。现场娱乐票务上，2019年猫眼担任多个头部项目的票务总代，现场娱乐票务收入增长20%至0.85亿元。受益于补贴和成本控制，在线票务在2019年实现营收23.03亿元，同比增长1.01%，贡献净利润约2.36亿元。“内容+广告”双轮驱动。核心档期获取头部内容能力不断增强，参与出品和发行影片票房和数量稳居行业前列，19年娱乐内容服务营收同增30.71%。打造线上线下全媒体营销矩阵，广告收入同增78.63%。受疫情影响，猫眼娱乐业绩

短期将出现较大波动，但长期基本盘依然稳固，增长路径清晰，竞争优势明显。（1）长期受益于国内电影和现场娱乐市场持续稳健增长。（2）在国产内容（电影，电视剧）的出品、发行市场的占有率将稳步提升，并通过前端环节渗透和数据分析不断提升ROI。（3）多元化变现路径，通过营销、资金和产品平台为文娱产业提供宣传、融资和数字化服务。随着疫情的好转，猫眼盈利模型将重新启动。

横店影视：2019年业绩符合预期，2020年票房增速或呈现前低后高的趋势，短期可关注暑期档票房修复机会，长期随着供给侧持续收缩，头部影院的品牌优势和经营能力将逐渐突显。我们认为年初疫情对公司的影响是一次性的，横店目前账面“资金+理财”达到12亿元，无有息负债，抗冲击能力强。同时疫情有望加速长尾影院出清，将长期改善公司的资产盈利能力，也为头部影院提供了整合机会。横店影视与横店资本于2019年6月4日共同投资设立东阳市横店影视文化产业投资基金合伙企业。横店资本为该基金普通合伙人和执行事务合伙人、基金管理人，基金募集总规模为10亿元，首期认缴1.5亿元。截至目前，该基金已投资了北京新亚天影电影科技股份有限公司（天影技术），占其股权比例为6.4%，公司绑定优质影院服务商，形成战略协同。

中信出版：疫情影响实体书店客流、印刷物流和线下营销业务，公司通过增强线上营销和数字产品积极应对，预计2020年Q2疫情的影响将逐渐消退，Q3基本恢复正常经营。公司长期逻辑和竞争优势不变，在大众图书领域的龙头地位稳固，内容和渠道成长性领先。

万达电影：清理并购商誉，上市以来首次亏损。19年公司实现营业收入154.4亿元，同比下滑5.23%。毛利率27.47%，同减6.68pct。由于前期收购资产盈利不及预期，计提商誉及相关资产减值59.09亿元，归母净利润大幅亏损47.29亿元，不考虑减值损失的归母净利润为11.41亿元。疫情加剧现金消耗，拟定增缓解经营压力。公司拟非公开增发募集不超过43.5亿元资金，其中30.45亿元用于影院建设，13.05亿元补充流动性及偿还借款，有望优化资本结构，缓解疫情带来的现金压力。根据20Q1业绩预告，受新型冠状病毒疫情影响，万达下属影院全部停业，预计亏损5.5~6.5亿元。影院恢复营业尚需时日，但疫情也将加速长尾影院出清，恢复正常经营后，存量影院盈利能力将得到改善。长期来看，公司影视内容体系正在逐渐完善，院线渠道的经营优势凸显。

光线传媒：虽然疫情对公司的短期经营产生了一定负面影响，但经营固定成本低，动画内容的制作基本在室内完成，影响程度较小，20Q1仍能实现正向盈利。公司储备项目丰富，目前有超过10部以上的影片已达上映要求，待院线恢复运营后，即可择机排片上映。后续持续关注影院复工情况以及公司头部项目的上线进度，包括动画电影《姜子牙》、《深海》；真人电影《坚如磐石》、《荞麦疯长》等。我们仍然坚定看好公司在动画电影赛道的绝对优势地位以及真人电影领域“制作+发行”一体化的产业链综合能力，动画业务已成为公司长期增长点和估值基石。彩条屋生态体系中，包括十月文化、彼岸天、可可豆、中传合道等多家动画工作室已成功打造出了知名IP作品，已初步形成产品梯队，长期有望充分受益于国产动画电影的内容红利。2021~2022年公司有望迎来动画内容大年，前期储备项目《大鱼海棠2》、《八仙过大海》、《西游记之大圣闹天宫》、《敖丙传》和《哪吒2》等多部作品有望上线。

视源股份：公司2019年全年实现营业收入171.15亿元，同比增长0.77%；19年全年实现归母净利16.24亿元，同比增长61.74%。收入增速有所下滑的情况下，公司整体

净利仍能保持高增长，我们认为主要原因在于各项业务毛利率均有一定提升。其中板卡业务毛利率提升明显，主要受益上游原材料成本下降，以及公司对于供应链管理的持续优化，和产品研发的持续投入，我们认为板卡业务毛利率水平的稳定具有一定保障。交互智能平板毛利率水平预计也有一定提升。长期来看，我们认为在公司强大研发能力的支撑下，新产品将陆续带来营收新增量。

完美世界：短期公司有大作《我的起源》将发行；中期整体游戏排期丰富；长期公司3A游戏的研发经验保证在云游戏时代持续受益。

吉比特：拳头产品《问道》增长强劲，新上线游戏口碑良好打造品牌形象；《失落城堡》即将上线，或成为公司下半年的支撑游戏之一。公司在精品游戏上体现出了长周期运营能力，后续有望拓展新的品类，复制从小众兴趣走向大众市场的成功。公司在研发和运营方向上的能力和拳头产品的显著超出预期，公司兼具头部产品带来的弹性和长周期运营能力带来的稳定性，商誉、财务风险和质押风险低于同行。

芒果超媒：公司20Q1收入同增9.7%达27.3亿元，归母净利润同增14.82%达4.80亿元，20Q1末的移动端月活同增51%达到1.68亿人，数据亮眼背后是芒果内容的全面升级；公司内容制作人员达1500人以上，打造了以“亲综艺”为核心聚焦、特色垂直综艺同步发力的芒果特色自制综艺图鉴，制作团队达16个，19年上线33档综艺节目覆盖多个细分品类；自有和外部剧集工作室达15个，19年上线30部自制剧。我们持续看好公司凭借自制内容能力打造垂直一体化生态，持续以领先行业的ROI扩大市场份额。

风险提示：传媒板块系统性风险，监管政策趋严程度超预期的风险，影视剧市场竞争激烈，游戏公司技术性风险。

【重要公告】

1. 顺网科技拟发行可转债募资不超11亿元
2. 中南传媒子公司继续获得湖南省教育厅教学资料采购订单
3. 安妮股份回购注销部分限制性股票及期权
4. 省广集团发行超短期融资券
5. 光一科技中标国家电网招标，中标金额4181.77万元

【行业要闻】

1. 快手与京东达成战略合作，直播买货无需跳转
2. 300位明星将参加天猫618直播
3. 天猫618于5月25日启动，第1小时预售成交额同比增长515%
4. 阿里巴巴速卖通开启全球网红孵化计划
5. 支付宝小程序开放直播功能

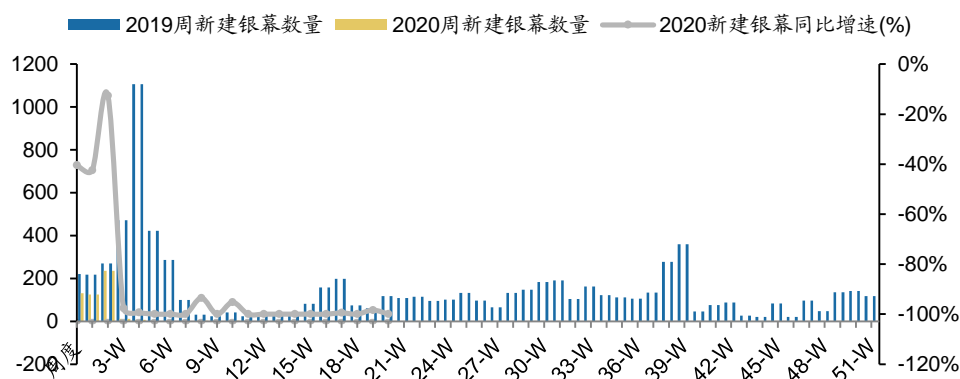
二、传媒互联网行业一周数据

(一) 电影市场

1.周总票房：受疫情影响，全国影院本周暂不营业，已复业的也已暂停营业。

2.新建银幕：根据艺恩网数据显示，2020年5月25日~5月30日，全国新建银幕数量0块，同比下降100.00%。2020年1月至今，全国累计新建银幕516块，同比下降87.14%。

图1：2019和2020年周新建银幕数量（块）和同比增速（%）



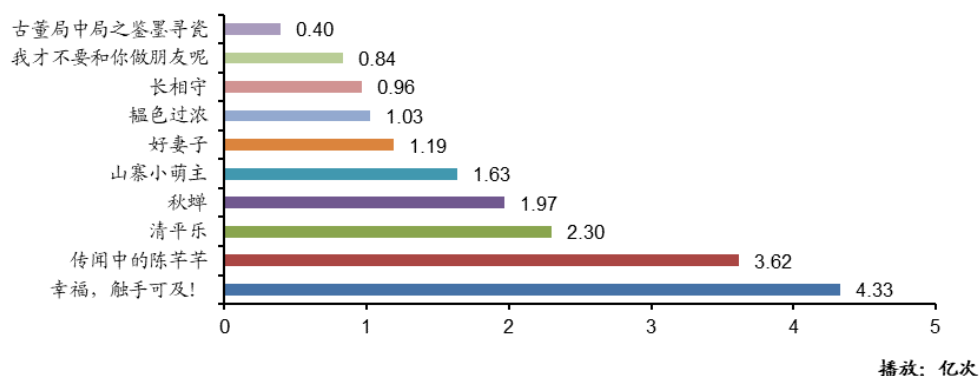
资料来源：艺恩网，广发证券发展研究中心

注：统计时间截至2020年5月30日22:00

3.即将上映：根据猫眼APP统计，本周暂无上映电影。

(二) 电视剧市场

图2：2020年5月30日统计最近5日电视剧网络播放量（亿次）TOP10



资料来源：猫眼专业版App，广发证券发展研究中心

注：统计时间2020年5月30日22:00，2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据，2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据，播放量数据为猫眼APP的预估数据。

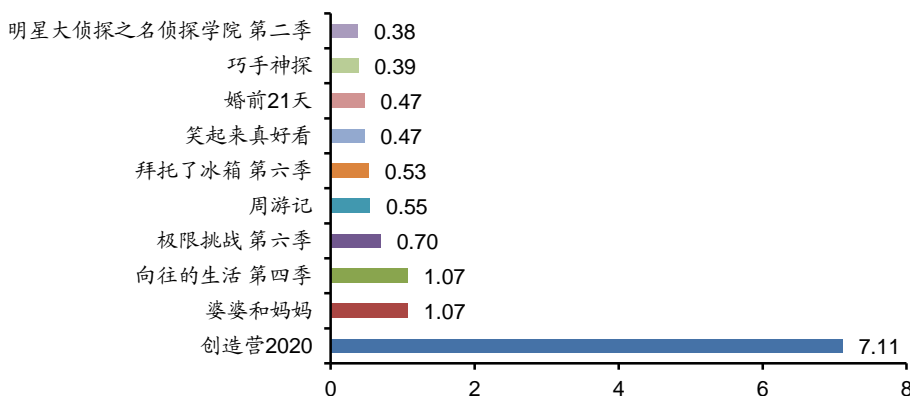
网络播放量：根据猫眼APP5月30日统计，最近5日电视剧网络播放量前十中，由万达影视、霍尔果斯新媒诚品、瞳盟影视出品的《幸福，触手可及！》累计播放量4.33亿次，排名第1；由企鹅影视、橙子映像出品的《传闻中的陈芊芊》累计播放量3.62

亿次, 排名第2; 由东阳正午阳光影视、中汇影视、腾讯视频出品的《清平乐》累计播放量2.30亿次, 排名第3; 由东阳国文、合喜文化、文投互娱、欢瑞世纪出品的《秋蝉》累计播放量1.97亿次, 排名第4; 由火凤燎原、多乐影视、纵横文学出品的《山寨小萌主》累计播放量1.63亿次, 排名第5。

(三) 综艺市场

综艺网播量: 根据猫眼专业版APP上5月30日统计, 最近5日综艺网络播放量前十中, 由腾讯视频出品的《创造营2020》累计播放量7.11亿次, 排名第一; 由芒果TV出品的《婆婆和妈妈》累计播放量1.07亿次, 排名第2; 由湖南卫视和合心传媒联合出品的《向往的生活 第四季》累计播放量1.07亿次, 排名第3; 由上海东方卫视出品的《极限挑战 第六季》累计播放量0.70亿次, 排名第4; 由Netflix出品的《周游记》累计播放量0.55亿次, 排名第5。

图3: 2020年5月30日统计最近5日综艺节目网络播放量(亿次) TOP10



资料来源: 猫眼专业版APP, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间2020年5月30日22:00, 2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据, 2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据, 播放量数据为猫眼APP的预估数据。

(四) 游戏动态

手游排行: 根据App Growing统计, 截至2020年5月31日, AppStore畅销榜前10的游戏中, 由Lingxi Games Inc.发行的《三国志·战略版》排名第1; 由腾讯游戏发行的《王者荣耀》排名第2; 由腾讯游戏发行的《和平精英》排名第3; 由网易游戏发行的《梦幻西游》排名第4; 由腾讯游戏发行的《一人之下》排名第5。

表1: App Store游戏畅销榜 (iPhone设备)

排名	上周榜单		本周榜单	
	游戏名称	开发商	游戏名称	开发商
1	王者荣耀	腾讯游戏	三国志·战略版	Lingxi Games Inc.
2	和平精英	腾讯游戏	王者荣耀	腾讯游戏
3	三国志·战略版	Lingxi Games Inc.	和平精英	腾讯游戏
4	梦幻西游	网易游戏	梦幻西游	网易游戏
5	阴阳师	网易游戏	一人之下	腾讯游戏

6	率土之滨	网易游戏	剑与远征	上海莉莉丝网络
7	火影忍者	腾讯游戏	率土之滨	网易游戏
8	QQ 飞车	腾讯游戏	明日之后	网易游戏
9	剑与远征	上海莉莉丝网络	QQ 飞车	腾讯游戏
10	闪耀暖暖	叠纸网络	新笑傲江湖	完美世界

资料来源: App Growing, 广发证券发展研究中心

注: 统计时间 2020 年 5 月 31 日 09: 00

三、每周 VC/PE 数据总结

表 2: 本周 (2020 年 5 月 25 日~5 月 30 日) VC/PE 投资信息

公司类型	企业名称	成立时间	子行业	轮次	融资额	投资方
本地生活	超熊鹿战队	2018 年 5 月	美食餐饮	天使轮	1200 万人民币	吃货大陆 (领投) 优贝迪基金 未透露
	便利蜂	2016 年 12 月	百货零售	C 轮	亿元及以上美元	青松基金 (领投) 世欣荣和 追光资本 (财管顾问) Plantbase Foundation Bânt AB GlassWall Syndicate Falkenbergs Sparbanks Foundation Bertebos Foundatio
	Mycorena	2017 年 1 月	美食餐饮	A 轮	120 万欧元	1Crowd (领投) AngelList Angel backers Sprout Venture Partners Mitsubishi UFJ Capital Nichirei Foods Okasan Capital Partners
	金徽酒	2009 年 12 月	美食餐饮	战略投资	18.4 亿人民币	豫园股份 字节跳动 Spark Capital (领投) Energy Impact Partners Fifth Wall 米未传媒《奇葩说》 源码资本 零一创投 AgFunder (领投) NH Foods (领投) Beyond Next Ventures (领投) 天使投资人

	GOOD PLANeT Foods	2019 年 1 月	美食餐饮	A 轮	1200 万美元	Cleveland Avenue (领投)
						GreatPoint Ventures Stray Dog Capital Tasseo Consumer Lever VC
广告营销	东方阳木	2019 年 5 月	整合营销传播	天使轮	数千万人民币	北文时代(北京)文化有限公司 鸿一方基金
	AdInMo	2017 年 8 月	广告技术	天使轮	50 万美元	Techstart Ventures (领投)
教育	时间知道	2017 年 12 月	其他教育	A 轮	1000 万人民币	凯智资本 北塔资本
	辅立码课	2014 年 12 月	教育信息化	天使轮	数百万人民币	Roland Cortes Brad Buss Abe Korgav Sparkmind (领投) Zanichelli Venture Y Combinator
	Kide Science	2017 年 11 月	儿童早教	天使轮	150 万欧元	诺瓦资本 名川资本 江苏置柏投资管理有限公司 十牛科技
	中青至诚	2016 年 12 月	教育信息化	战略投资	未透露	紫光集团有限公司 沐盟集团
	Bevy	2017 年 4 月	综合社交	B 轮	1080 万美元	Accel Partners Upfront Ventures Ryan Smith Andreessen Horowitz(简称 A16Z) GGV 纪源资本
	Run The World	2019 年 7 月	综合社交	B 轮	1080 万美元	Green Bay Ventures Founders Fund Dreamers VC Hartbeat Productions
文娱传媒	场景实验室	2015 年 7 月	媒体及阅读	战略投资	数千万人民币	苏宁 腾讯投资
	茄子快传 SHAREit	2014 年 11 月	媒体及阅读	战略投资	未透露	快手 Global Founders Capital (领投)
	News Break	2015 年 6 月	媒体及阅读	战略投资	未透露	沈向洋 安徽百舟互娱网络股份有限公司
游戏	Marvelous	2009 年 1 月	游戏开发商	战略投资	未透露	腾讯投资

资料来源：IT桔子，广发证券发展研究中心

根据IT桔子数据，本周（5月25日~5月30日）共有17项VC/PE投资信息。以投资产业分类，有社交网络2项、教育类4项、本地生活5项、广告营销2项、文娱传媒3项、游戏1项；以投资轮次分类，天使轮5项、A轮3项、B轮2项、C轮1项、战略投资轮6项。

四、公司公告一周回顾

【年度报告更正】

1. **【掌趣科技】**公司于2020年4月29日披露了《2019年年度报告全文》，经事后核查，其中“主要游戏分季度运营数据”中“游戏4”的第二季度充值流水数据错误，现从489.53万元更正为7489.53万元。本次更正对公司的财务状况、经营成果没有负面影响。

【公司要闻】

1. **【顺网科技】**公司第四届董事会第八次会议于2020年5月22日以通讯表决的方式召开。本次会议审议通过了《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》及相关必要议案。经审议，本次发行可转债为A股股票可转债，募集资金总额不超过人民币11.00亿元（含本数），将用于顺网云服务平台建设项目第一期建设。本次发行期限为自发行之日起六年，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。
2. **【中南传媒】**公司全资子公司湖南省新华书店有限责任公司近日与湖南省教育厅签订《政府采购合同协议书》，合同总价为8.45亿元。通过本次采购合同的签订，公司继续成为2020年度湖南省义务教育免费教科书和既定的教学辅助学习资源（小学一年级学生字典等）的供应商，确保了公司主营业务收入的稳定性，对公司2020年度的生产经营产生积极影响。
3. **【洪涛股份】**公司第五届董事会第八次会议于2020年5月25日以现场和通讯相结合方式召开。本次会议审议通过了《关于第三期限制性股票激励计划部分限制性股票解锁条件成就的议案》，同意对符合解锁条件的激励对象所持有的限制性股票进行解锁，其中首次授予激励对象189名，解锁的限制性股票940.20万股；预留部分激励对象28名，解锁的限制性股票109.50万股；预留剩余部分激励对象10名，解锁的限制性股票48万股。因部分激励对象被多次授予，本次解锁共涉及激励对象217名，共解锁限制性股票1097.70万股，占公司当前股本总额的0.8786%。关联董事刘年新、刘望回避表决；董事徐玉竹、苏毅作为激励对象回避表决。
4. **【省广集团】**公司于近日完成3亿元人民币“广东省广告集团股份有限公司2020年度第一期超短期融资券”发行，简称为20粤广告SCP001，代码012001900，期限90天，发行利率为2.13%，发行价格100元/百元。
5. **【安妮股份】**公司第五届董事会第三次会议审议并通过了：（1）《关于公司使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》：为继续提高募集资金的使用效率，使募集资金产生更大收益，同意公司在确保不影响募集资金项目建设情况下，使用不超过人民币6.5亿元闲置募集资金进行现金管理。在上述额度内，资

金可以在一年内进行滚动使用。期限为自股东大会审议通过之日起一年之内有效；（2）《关于回购注销部分限制性股票及部分股票期权的议案》：鉴于公司2019年度业绩未达到解锁及行权条件，董事会同意对激励对象回购注销其部分已获授但尚未解锁的限制性股票101.4万股，以及注销其已获授但尚未行权的部分股票期权97.8万份。

6. 【光一科技】2020年5月28日，国家电网公司电子商务平台公告了“国家电网有限公司营销项目2020年第一次电能表（含用电信息采集）设备招标—推荐的中标候选人公示”（招标编号：0711-20OTL05122001-006），公司共中2个包，分别为集中器、采集器：包J17JS2；专变采集终端：包Z1GW2，预计中标金额约为人民币4181.77万元，占公司2019年营业收入的10.22%。

五、行业新闻一周回顾

【海外公司财报】

- 1. 【美团点评】**美团点评（03690.HK）于北京时间5月25日发布2020财年第一季度业绩报告。报告显示，美团点评2020财年第一季度营收为167.54亿元，同比下降12.6%，市场预期为155.89亿元；净亏损为15.78亿元，同比扩大10.2%，市场预期为净亏损16.41亿元；经调整后净亏损为2.16亿元，同比缩减79.4%。报告期内，美团点评餐饮外卖业务的交易金额同比减少5.4%至715亿元，该部分业务营收为95亿元，同比减少11.4%；到店、酒店及旅游业务营收为30.95亿元，同比下降31.1%；新业务及其他分部的营收为42亿元，同比增长4.9%。
- 2. 【枫叶教育】**枫叶教育（01317.HK）于北京时间5月25日发布2020财年中业绩报告。报告显示，枫叶教育2020财年中实现营收7.92亿元，同比增长6.4%；实现净利润2.64亿元，同比下降6.1%；实现经调整净利润2.75亿元，同比下降9.6%。截至2020年3月31日，枫叶教育在中国、加拿大、澳大利亚拥有4.36万名学生，3583名教师，以及100所学校。包括16所高中、26所初中、27所小学、28所幼儿园和3所外籍人员子女学校。
- 3. 【斗鱼】**斗鱼（DOYU.O）于北京时间5月26日发布2020财年第一季度业绩报告。报告显示，斗鱼2020财年第一季度营收为22.78亿元，同比增长53.0%，其中直播收入为21.13亿元，同比增长56.0%，广告和其他收入为1.65亿元，同比增长22.2%。净利润为2.545亿元，同比大幅增长1298.4%。2020年第一季度，斗鱼平均移动MUA从2019年同期的4910万增加到5660万，增幅为15.3%，付费用户数从2019年同期的600万增加到760万，增幅为26.2%。
- 4. 【51Talk】**无忧英语（51Talk，股票代码：COE.N）于北京时间5月26日发布2020财年第一季度业绩报告。报告显示，51Talk2020财年第一季度营收为4.87亿元，同比增长52.2%，其中K12一对一业务收入为4.04亿元，同比增长76.7%，K12小班业务收入为0.227亿元，同比下降17.6%。净利润为0.508亿元，同比扭亏为盈。2020年第一季度，51Talk活跃学生数为28.66万，同比增长26.0%。
- 5. 【金山软件】**金山软件（03888.HK）于北京时间5月26日发布2020财年第一季度业绩报告。报告显示，金山软件2020财年第一季度营收为11.71亿元，同比增长32.0%；净亏损为1.21亿元，同比缩减39.5%。报告期内，金山软件来自网络游戏的营收为7.81亿元，同比增长30.2%；来自办公软件服务及其他的营收为3.91亿元，同比增长35.8%。
- 6. 【36氪】**36氪（KRKR.O）于北京时间5月26日发布2020财年第一季度业绩报告。报告显示，36氪2020财年第一季度营收为6520万元，同比下降22.2%；归

属于普通股股东的净亏损为9540万元，同比缩减26.6%。报告期内，36氪线上广告类业务营收为2100万元，占比32.3%；企业增值服务类业务营收为4280万元，占比65.7%；订阅服务类业务营收为130万元，占比2.0%。在截至2020年3月31日的12个月期间里，自营平台和主要第三方平台的全网平均月访问量为4.74亿次，同比增长110.2%。

7. **【中教控股】**中教控股（00839.HK）于北京时间5月26日发布2020财年中中期业绩报告。报告显示，中教控股2020财年中中期实现营收13.15亿元，同比增长41.8%，其中高等教育分部营收为8.724亿元，同比增长45.6%；实现净利润5.41亿元，同比增长57.4%。截至2020年2月29日，中教控股拥有18.18万名学生，并在中国有6所高等教育学校和3所职业教育学校，以及一所澳大利亚高等教育学校。
8. **【阿里影业】**阿里影业（01060.HK）于北京时间5月29日发布2020财年第一季度业绩报告。报告显示，阿里影业2020财年第一季度营收为28.75亿元，同比下降5.25%，其中互联网宣发业务营收为22.04亿元，同比下降10.54%，内容制作业务营收为4.29亿元，同比下降6.52%，综合开发业务营收为2.42亿元，同比增长117.08%；公司净亏损为11.66亿元，同比大幅扩大293.92%。

【影视娱乐动漫】

1. 华纳音乐IPO定价为23美元-26美元，将发行7000万股股票

华纳音乐26日向SEC提交的S-1表格注册公告显示，华纳音乐拟议的IPO将发行7000万股A类普通股，预计首次公开募股（IPO）价格将介于每股23美元-26美元之间。（来源：SEC）

2. 300位明星将参加天猫618直播，每天至少10人出场

5月27日，天猫618首批明星直播名单公布：吴亦凡、宋威龙、李易峰、许光汉、华晨宇、刘涛、毛不易、欧阳娜娜、赵丽颖、郑爽、华晨宇、鹿晗、古力娜扎、迪丽热巴、Angelababy、吴倩、张云龙等300多明星将在淘宝直播。这将是规模最大的一次明星直播活动，每天至少有10位明星来淘宝直播，李易峰、宋威龙、欧阳娜娜等明星将会连开3场直播。除了带货，明星还将参与直播综艺、为品牌助力等活动，还有28位明星在618前开了天猫店。

3. Youtube和翠贝卡合作的全球虚拟电影节公布片单

Youtube和翠贝卡合作的全球性虚拟电影节 “We Are One: A Global Film Festival”公布片单，包括陈冲执导的郎平纪录片《铁榔头》(Iron Hammer)世界首映、新片《Ricky Powell: The Individualist》世界首映等。该电影节还将举行多个电影史上重要时刻的对话，如科波拉和索德伯格、宋康昊和奉俊昊、克莱尔·德尼、吉尔莫·德尔·托罗、成龙……还将有VR单元和特别音乐演出。（来源：界面娱乐）

4. 4K花园与腾讯视频、稻来传媒科技有限公司签署合作协议

4K花园于近日与腾讯视频、以及《风味人间》等纪录片制作机构稻来传媒科技有限公司签署合作协议。4K花园将独家代理腾讯视频纪录片的4K节目的分发，同时将为稻来传媒提供8K制作技术服务，共同投资制作纪录片。（来源：东方财富网）

【互联网&游戏】

1. 京东于5月28日由上市委员会审查其上市材料

京东于5月28日由上市委员会审查其上市材料。多位接近京东上市团队的知情人士透露，京东通过聆讯不会有难度。这就意味着，京东最快将于5月31日在港交所挂出招股书，并于6月4日左右开始招股。除此之外，此次京东承销团里除了瑞银和美林等牵头行外，还包括中银国际、交银国际以及招银国际等中资行。且自上周起，不少机构投资者已下了“引子单”，即意向订单。（来源：腾讯一线）

2. 天猫618于5月25日启动，第1小时预售成交额同比增长515%

今年天猫618从5月25日零点开始商品预售，第1小时预售成交额同比增长515%。618期间（6月1日-6月20日），天猫将和多地政府、品牌一起，发放大规模的现金消费券和补贴，预计金额超过100亿。（来源：36氪）

3. 快手与京东战略合作，直播买货无需跳转，意在下沉市场电商

从多位消息人士处获悉，快手已于近期与京东商城就电商直播业务达成战略合作，通过快手直播购买京东自营商品将不需要跳转。昨日，京东刚刚宣布开启京东618，并宣布今年618将推出超级百亿补贴、千亿优惠和百亿消费券。对于双方合作的原因，一名接近京东的知情人士称，“快手做电商需要可靠的供应链，京东想要下沉用户，双方一拍即合”。知情人士向36氪透露，对于和内容平台合作，淘宝始终存有戒心，对数据和主播的管控都十分严格。（来源：36氪）

4. 淘宝直播数据：2月以来，累计直播场次45万场

根据阿里巴巴官方微博消息，淘宝直播最新数据显示，2月以来，超过1200个品牌启动门店直播，累计直播场次达45万场，相当于每天都有4000个门店在全国各地做淘宝直播。（来源：阿里巴巴微博）

5. 工信部：1-4月互联网企业完成业务收入3446亿元，同比增长4.9%

36氪获悉，工信部今日发布《2020年1-4月互联网和相关服务业运行情况》。1-4月，中国互联网企业营收3446亿元，同比增长4.9%；营业利润327.3亿元，

同比增长4.8%。其中，网游企业由年初的高速增长逐步转为常态化较快增长，以提供音视频服务为主的企业保持快速增长态势。在线教育服务为主的企业保持高速增长，生活服务平台企业扭转前三个月持续下滑局面，电商企业收入增幅逐月提升。此外，中国移动应用程序数量小幅回升，游戏类App数量继续领先。（来源：36氪）

6. 支付宝小程序开放直播功能

5月28日，支付宝宣布打通淘宝直播，正式开放平台直播功能。商家和小程序开发者均可在支付宝生活号内通过小程序开通直播，可实现直接跳转小程序、领取优惠券等能力，可以在一个App端内完成全流程。（来源：36氪）

7. 美团正式推出“美团月付”功能，此前已申请相关商标

5月29日，美团信用支付产品美团月付正式上线，即“买单”功能的更名升级版。根据页面信息，美团月付最长免息期为38天，支持延期、分期付款，目前有支付减免活动，具体可以在包括外卖、大众点评、打车、出行、住宿、电影、摩拜单车等在内的多个场景使用。在订单付款页面可勾选美团月付支付，与蚂蚁花呗相似。天眼查数据显示，早在4月份，美团的关联公司北京三快科技有限公司就申请注册了“美团月付;F”的商标，国际分类为36-金融物管。目前该商标状态为“等待实质审查”。（来源：36氪）

8. 阿里巴巴速卖通：开启全球网红孵化计划

阿里巴巴旗下跨境零售电商平台全球速卖通推出“AliExpress Connect”计划，计划在未来的一年内，为全球超过10万名内容创作者和网红达人创造新的就业机会。彭博社援引速卖通相关人士表示，速卖通的目标是在未来三年内，孵化上百万个内容创业者，100个站内百万粉丝账号，以及年薪最高达百万美金的推广者。（来源：36氪）

【体育&教育】

1. 国家发改委：加快释放体育产品供给，大力发展体育消费

近日，国家发展改革委副主任宁吉喆在国新办新闻发布会上表示，为推动消费回升，要加快释放文化旅游、体育、养老、托幼、家政等丰富文化和旅游产品的供给，大力发展体育消费，普及全民健身和体育观赏。国家体育总局已正式印发《促进体育消费试点工作实施方案》，面向全国公开征集一批体育消费试点，副省级城市、地级市、直辖市下辖区（县）均可申请。试点时间为期3年，首批试点周期为2020-2022年。（来源：体育大生意）

2. 教育部考试中心：今年6月托福、雅思、GRE等海外考试取消

5月26日，教育部考试中心发布通知称，鉴于海外考试考点所在高校尚未对外开放，近期不具备组考条件，决定取消2020年6月所有托福考试、雅思考试、GRE考试、GMAT考试、LAST考试以及剑桥通用英语五级FCE考试。（来源：中国教育考试网）

3. 彪马与冰岛足协建立长期合作伙伴关系

近日，彪马正式与冰岛足球协会（KSI）达成长期合作伙伴关系，根据合作协议，彪马将为冰岛男足、女足和青少年足球队提供官方专业装备支持。目前，彪马签约的国家队还有意大利、奥地利、塞尔维亚、瑞士和捷克等。（来源：体育大生意）

4. 金山办公与国际网络教育学院达成合作

36氪获悉，金山办公旗下Office技巧学习平台“WPS学院”与国际网络教育学院达成合作，并在5月21日于国际网络教育学院官网上线第一期课程。国际网络教育学院由联合国教科文组织高等教育创新中心（中国深圳）牵头，与亚太、非洲地区发展中国家的伙伴院校、中国的伙伴院校和企业共同发起设立。（来源：36氪）

六、周涨跌龙虎榜

根据Wind数据显示，2020年5月25日~5月29日传媒板块涨幅前三为佳云科技（300242.SZ）、省广集团（002400.SZ）、富春股份（300299.SZ），涨幅分别为35.84%、35.44%、26.04%；跌幅前三为美吉姆（002621.SZ）、新经典（603096.SH）、华策影视（300133.SZ），跌幅分别为7.20%、4.87%、4.87%。

表3：传媒板块周涨跌幅TOP10（2020年5月25日~5月29日）

股票代码	上市公司	涨幅(%)	股票代码	上市公司	跌幅(%)
300242.SZ	佳云科技	35.84	002621.SZ	美吉姆	-7.20
002400.SZ	省广集团	35.44	603096.SH	新经典	-4.87
300299.SZ	富春股份	26.04	300133.SZ	华策影视	-4.87
002425.SZ	凯撒文化	25.48	600880.SH	博瑞传播	-4.74
603598.SH	引力传媒	20.96	600136.SH	*ST当代	-4.04
300063.SZ	天龙集团	19.11	000676.SZ	智度股份	-3.48
603721.SH	中广天择	18.10	603000.SH	人民网	-3.32
603825.SH	华扬联众	16.80	002502.SZ	骅威文化	-3.26
300426.SZ	唐德影视	14.84	000673.SZ	当代东方	-3.17
300431.SZ	暴风集团	14.29	002235.SZ	安妮股份	-3.05

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

七、风险提示

传媒板块系统性风险，监管政策趋严程度超预期的风险，影视剧市场竞争激烈，游戏公司技术性风险。

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券，带领团队荣获2019年新财富传播与文化行业第一名。

朱 可 夫：资深分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

徐 呈 隽：资深分析师，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

叶 敏 婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

吴 桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。