

行业研究/动态点评

2020年07月26日

行业评级:

传媒 增持(维持)

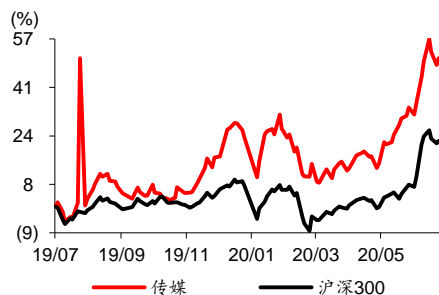
朱璐 执业证书编号: S0570520040004
研究员 zhujun016731@htsc.com

周钊 执业证书编号: S0570517070006
研究员 010-56793958
zhouzhao@htsc.com

相关研究

- 1《三七互娱(002555 SZ,买入): 定增满足长期项目需求, 提升实力》2020.07
- 2《传媒: 第十八届CJ将至, 云游戏迎看点》2020.07
- 3《传媒: 中报预告总结: 线上娱乐表现优异》2020.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

基金重仓在线娱乐, 超配趋势延续

20Q2 传媒行业基金持仓报告

板块配置比例持续上升, 继续围绕在线娱乐布局, 紧密关注院线复工

20Q2 基金季报已全部披露完毕。根据我们的统计(数据范围为公募股票型与偏股混合型基金, 板块成分股在中万传媒指数成分股的基础上有所增减), Q2 传媒行业配置比例继续上升, 超配趋势得到延续。其中重仓股和加仓股主要集中在互联网、游戏等方向。从行业中报业绩预告来看, 内部呈分化态势, 在线娱乐方向业绩较为亮眼, 我们认为后续应持续围绕其布局。其他方向关注线下影院复工节奏和优质内容的定档, 电影行业有望回暖; 以及中报业绩预告较好的标的。

传媒板块配置比例上升, 超配趋势延续

2Q20 传媒板块配置比例占全行业的 4.84%, 配置比例环比小幅上升 0.4pct, 创 2017 年初以来的新高, 在中万所有行业分类标准中排名第 9, 较 20Q1 保持不变。2Q20 传媒板块超配比例为 1.67%, 环比上升 0.12pct。传媒板块自 19Q4 以来的超配趋势得到延续。

互联网板块持续超配, 互联网、游戏、营销板块配置比例居前

分板块来看, 2Q20 配置比例前三的板块为互联网、游戏、营销板块, 配置比例分别为 2.10%、1.69%、0.48%, 环比分别上升 0.40pct、0.07pct、0.08pct。此外, 大部分板块配置比例均有所下滑: 受电影院暂停营业影响, 院线板块遭基金大幅清仓。疫情期间在线经济发展迅猛, 互联网板块获得资金青睐, 2Q20 互联网板块超配比例达 1.41%, 环比上升 0.27pct。

重仓持股前十大中以大市值的互联网、游戏龙头为主

20Q2 传媒行业重仓前十大股票以大市值的互联网、游戏龙头为主。机构持股金额排名前五的分别为芒果超媒、东方财富、三七互娱、完美世界、分众传媒, 对应的持仓市值分别为 148.11 亿元、147.90 亿元、94.22 亿元、81.89 亿元、72.40 亿元。其中芒果超媒的公募基金重仓持股占该股票流通股的比例达 27.27%, 东方财富、三七互娱、完美世界、分众传媒这一比例分别为 11.19%、15.32%、12.25%、8.86%。

加仓持股前十大仍以互联网、游戏板块标的为主

20Q2 传媒行业加仓前十大股票仍以大市值的互联网、游戏龙头为主, 广电也积极加仓。机构加仓排名前五的公司为东方财富、芒果超媒、三七互娱、分众传媒、掌趣科技, 对应的持仓股数环比分别增加 47.2%、6.1%、7.0%、7.9%、84.5%。受益于广电系“全国一网”整合加速落地, 率先启动整合的广电板块龙头歌华有线, 20Q2 加仓金额为 8.71 亿元。

风险提示: 线下复工进度不及预期, 政策监管风险等。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价区间(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002555	三七互娱	43.14	买入	51.68~53.04	1.00	1.36	1.65	1.94	43.14	31.72	26.15	22.24
002624	完美世界	37.77	买入	47.58~48.80	1.16	1.83	2.15	2.45	37.98	30.78	25.88	22.23
300031	宝通科技	24.17	买入	34.47~35.53	0.77	1.06	1.36	1.69	31.39	22.80	17.77	14.30
300770	新媒股份	119.02	买入	169.20~172.96	1.71	2.51	3.28	3.88	69.60	47.42	36.29	30.68

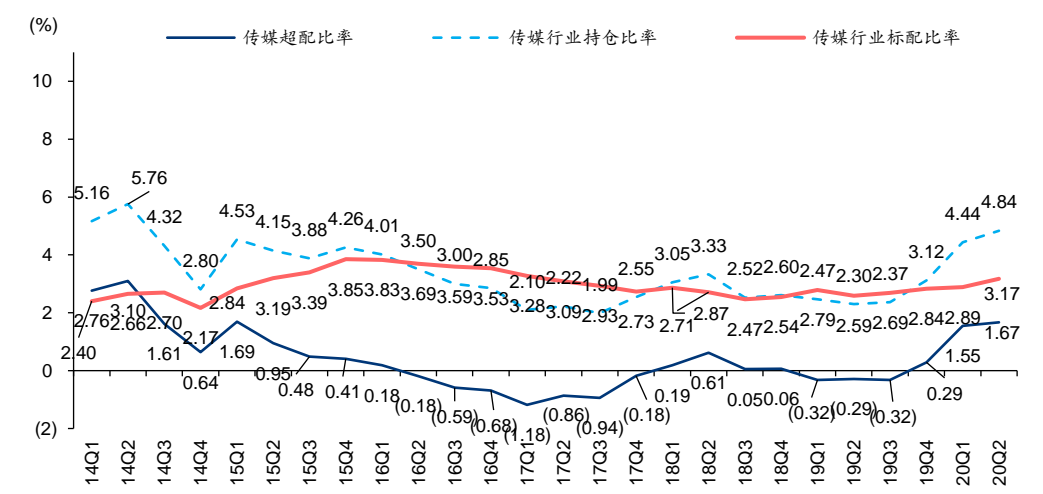
资料来源: 华泰证券研究所

传媒板块配置比例上升，超配趋势得到延续

我们选用公募股票型和偏股混合型基金作为统计样本。在股票池的选择上，我们以申万传媒指数成分股为基础，加入其他部分有传媒相关业务但并没有包含在指数中的股票，筛选出传媒行业 176 只股票，将其分为互联网、营销、出版发行、广电、影视动漫、院线、游戏、教育、其他九个子板块。在计算传媒行业超配比例（配置比例减去标配比例）上，配置比例由公募基金在 A 股传媒行业持仓市值与基金在 A 股市场持仓总市值的比值得出，标配比例由 A 股传媒行业流通市值与 A 股总流通市值（881001.WI 即万得全 A）的比值得出。

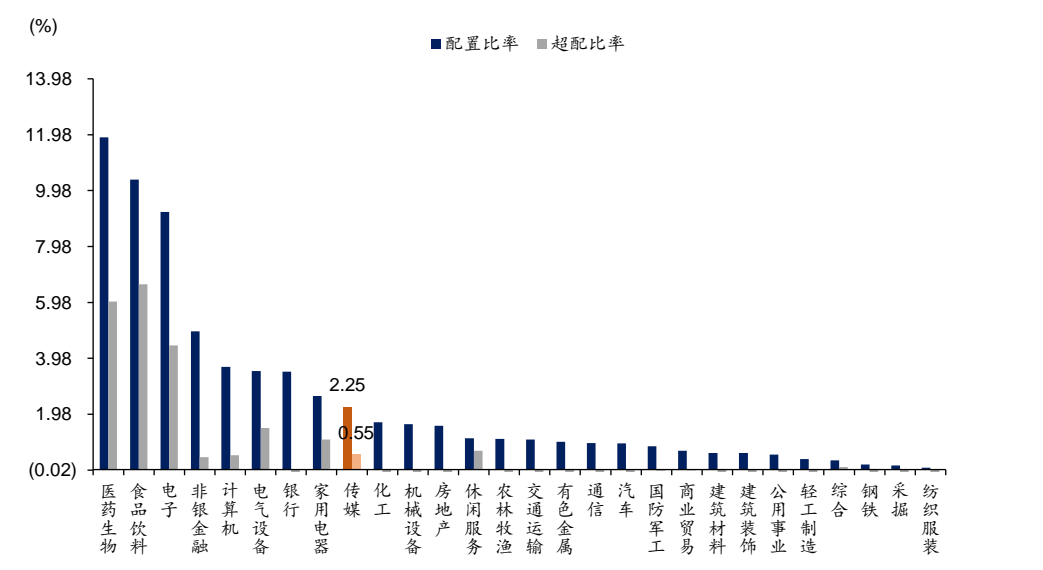
2Q20 传媒板块配置比例占全行业的 4.84%，配置比例环比小幅上升 0.4pct；配置比例相较于 2019 年年初继续明显上升，创 2017 年初以来新高。二季度传媒板块配置比率在申万所有行业分类标准中排名第 9，相比 20Q1 保持不变。2Q20 传媒板块超配比例为 1.67%，环比上升 0.12pct，自 19Q4 以来的超配趋势得到延续。

图表1：各季度公募基金在传媒板块配置比例、标配比例及超配比例



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：2020年二季度各行业基金配置比率及超配比率



注：使用申万行业分类。

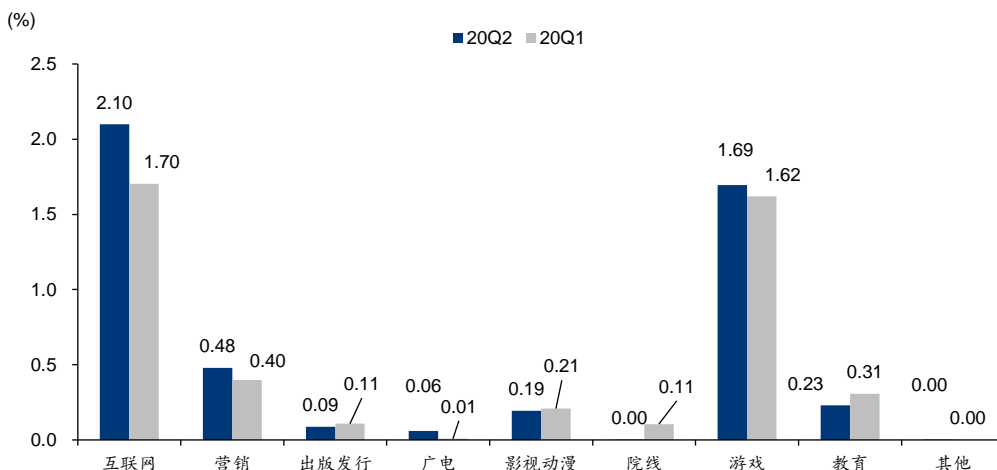
资料来源：Wind、华泰证券研究所

互联网、游戏、营销板块配置比例居前

分板块来看，2Q20 配置比例前三的板块为互联网、游戏、营销板块，配置比例分别为 2.10%/1.69%/0.48%，环比分别上升 0.40pct/0.07pct/0.08pct。此外，2Q20 广电板块配置比例为 0.06%，环比上升 0.05pct。除以上板块外，其余板块配置比例均有所下滑；受电影院暂停营业影响，院线板块遭基金大幅清仓。

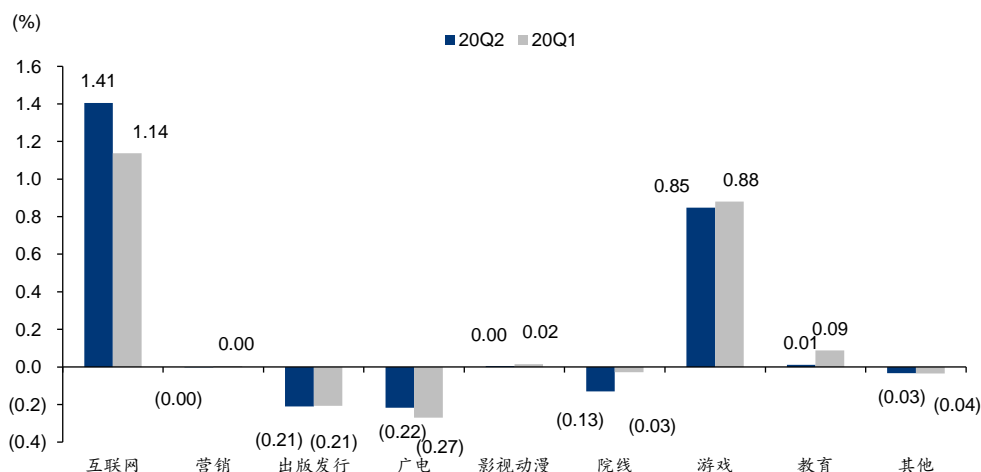
疫情期间在线经济发展迅猛，互联网板块获得资金青睐。2Q20 互联网板块超配比例达 1.41%，环比上升 0.27pct。

图表3：20Q2 传媒行业子板块公募基金配置比例及与 20Q1 比较



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：20Q2 传媒行业子板块公募基金超配比例及与 20Q1 比较



资料来源：Wind、华泰证券研究所

重仓持股市值前十大中以大市值的互联网、游戏龙头为主

20Q2 传媒行业重仓持股市值前十大股票以大市值的互联网、游戏龙头为主。机构持股金额排名前五的分别为芒果超媒、东方财富、三七互娱、完美世界、分众传媒，对应的持仓市值分别为 148.11 亿元、147.90 亿元、94.22 亿元、81.89 亿元、72.40 亿元。其中芒果超媒的公募基金重仓持股占其该股票流通股的比例达 27.27%，东方财富、三七互娱、完美世界、分众传媒这一比例分别为 11.19%、15.32%、12.25%、8.86%。

图表5：20Q2 传媒行业公募基金重仓前二十大股票

代码	公司	子行业	持股总市值		持股总量 (亿股)	持股占流通 股比 (%)	持股市值占基金股票投资市	
			(亿元)	持有基金数			净值比 (%)	值比 (%)
300413 CH	芒果超媒	互联网	148.11	165	2.27	27.27	0.36	0.47
300059 CH	东方财富	互联网	147.90	328	7.32	11.19	0.36	0.47
002555 CH	三七互娱	游戏	94.22	269	2.02	15.32	0.23	0.30
002624 CH	完美世界	游戏	81.89	193	1.42	12.25	0.20	0.26
002027 CH	分众传媒	营销	72.40	86	13.00	8.86	0.18	0.23
603444 CH	吉比特	游戏	31.22	158	0.06	7.91	0.08	0.10
300315 CH	掌趣科技	游戏	28.46	62	3.88	14.75	0.07	0.09
002607 CH	中公教育	教育	25.03	32	0.90	10.99	0.06	0.08
300251 CH	光线传媒	影视动漫	18.99	25	1.74	6.25	0.05	0.06
300113 CH	顺网科技	游戏	16.33	13	0.64	13.44	0.04	0.05
300770 CH	新媒股份	互联网	14.90	42	0.07	8.47	0.04	0.05
300792 CH	壹网壹创	互联网	12.30	26	0.07	19.62	0.03	0.04
002602 CH	世纪华通	游戏	11.57	44	0.76	2.95	0.03	0.04
300133 CH	华策影视	影视动漫	11.15	14	1.54	11.10	0.03	0.04
300010 CH	立思辰	教育	8.76	27	0.45	6.16	0.02	0.03
600037 CH	歌华有线	广电	8.72	4	0.57	4.12	0.02	0.03
002291 CH	星期六	互联网	7.38	7	0.32	5.97	0.02	0.02
603096 CH	新经典	出版发行	6.53	9	0.11	8.14	0.02	0.02
300226 CH	上海钢联	互联网	5.95	16	0.08	4.13	0.01	0.02
601098 CH	中南传媒	出版发行	3.73	8	0.35	1.96	0.01	0.01

资料来源：Wind、华泰证券研究所

加仓的持股市值前十大仍以互联网、游戏板块标的为主，广电也进入

20Q2 传媒行业加仓的持股市值前十大股票仍以大市值的互联网、游戏龙头为主，广电也明显加仓。机构加仓市值排名前五的公司为东方财富、芒果超媒、三七互娱、分众传媒、掌趣科技，对应的持仓股数环比分别增加 47.2%、6.1%、7.0%、7.9%、84.5%。受益于广电系“全国一网”整合加速落地，广电板块龙头歌华有线受到机构青睐，20Q2 歌华有线加仓市值达 8.71 亿元。

20Q2 传媒行业持股减仓市值前三的公司为万达电影、吉比特、奥飞娱乐，对应的持仓股数环比分别减少 99.90%、41.01%、99.13%。受电影院暂停营业影响，院线板块龙头股万达电影持股市值减少 13.81 亿元。

图表6: 20Q2 传媒行业公募基金加仓前二十大股票

代码	公司	子行业	持股市值变动 (亿元)	持股市值 变动比例	持股数变动 (亿股)	持股市值占基金股 票投资市值比变动		
						变动比例	净值比变动(%)	(%)
300059 CH	东方财富	互联网	68.04	85.2%	2.35	47.2%	0.12	0.15
300413 CH	芒果超媒	互联网	54.94	59.0%	0.13	6.1%	0.09	0.10
002555 CH	三七互娱	游戏	32.78	53.4%	0.13	7.0%	0.05	0.06
002027 CH	分众传媒	营销	19.17	36.0%	0.96	7.9%	0.02	0.02
300315 CH	掌趣科技	游戏	17.56	161.1%	1.78	84.5%	0.04	0.05
002624 CH	完美世界	游戏	15.79	23.9%	0.03	2.1%	0.00	0.00
300251 CH	光线传媒	影视动漫	13.74	261.9%	1.15	195.6%	0.03	0.04
600037 CH	歌华有线	广电	8.71	103742.2%	0.57	59131.1%	0.02	0.03
300770 CH	新媒股份	互联网	4.40	41.9%	0.00	-2.3%	0.01	0.01
002602 CH	世纪华通	游戏	3.47	42.8%	0.10	15.5%	0.00	0.00
300418 CH	昆仑万维	游戏	1.97	195.5%	0.06	111.3%	0.00	0.01
002291 CH	星期六	互联网	1.70	29.9%	0.06	24.8%	0.00	0.00
603533 CH	掌阅科技	互联网	1.19	1631.5%	0.03	777.8%	0.00	0.00
601098 CH	中南传媒	出版发行	1.08	40.8%	0.10	41.4%	0.00	0.00
300031 CH	宝通科技	游戏	0.93	117.2%	0.03	58.3%	0.00	0.00
300785 CH	值得买	互联网	0.72	53.3%	0.01	74.0%	0.00	0.00
300788 CH	中信出版	出版发行	0.61	23.3%	0.00	1.3%	0.00	-0.00
300113 CH	顺网科技	游戏	0.51	3.2%	-0.09	-12.7%	-0.01	-0.01
002530 CH	金财互联	互联网	0.42	55.6%	0.02	24.8%	0.00	0.00
601928 CH	凤凰传媒	出版发行	0.37	196.3%	0.05	183.6%	0.00	0.00

资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表7: 20Q2 传媒行业公募基金减仓前十大股票

代码	公司	子行业	持股市值变动 (亿元)	持股市值 变动比例	持股数变动 (亿股)	持股市值占基金股 票投资市值比变动		
						变动比例	净值比变动(%)	(%)
002739 CH	万达电影	院线	-13.81	-99.99%	-0.88	-99.9%	-0.04	-0.05
603444 CH	吉比特	游戏	-8.34	-21.08%	-0.04	-41.01%	-0.04	-0.06
002292 CH	奥飞娱乐	影视动漫	-7.42	-98.99%	-1.02	-99.13%	-0.02	-0.03
300792 CH	壹网壹创	互联网	-3.88	-23.98%	-0.00	-0.92%	-0.02	-0.02
300226 CH	上海钢联	互联网	-2.51	-29.62%	-0.05	-39.02%	-0.01	-0.01
300571 CH	平治信息	互联网	-2.14	-99.84%	-0.04	-99.83%	-0.01	-0.01
002174 CH	游族网络	游戏	-1.50	-32.29%	-0.13	-51.22%	-0.01	-0.01
300133 CH	华策影视	影视动漫	-1.40	-11.11%	-0.35	-18.46%	-0.01	-0.01
603096 CH	新经典	出版发行	-1.27	-16.24%	-0.04	-26.93%	-0.01	-0.01
603377 CH	东方时尚	教育	-0.60	-25.31%	-0.05	-33.83%	-0.00	-0.00

资料来源: Wind、华泰证券研究所

投资建议

三七互娱 (002555 CH, 买入, 目标价: 51.68~53.04 元): 游戏行业龙头, 出海有望突破, 定增满足长期项目需求

公司为 A 股游戏公司龙头。我们看好: 1) 公司的品类扩张。计划推出的新游涵盖 ARPG、修仙放置、模拟经营、MMO、RPG、战争 SLG 等多个品类。丰富的游戏品类可以帮助更为充分地开拓用户市场, 释放增长潜能; 2) 2020 年公司计划通过多款 SLG 精品游戏实现欧美市场突破, 提升业绩空间; 3) 游戏总量控制背景下, 公司凭借精品运营能力、产能提升来提高市场占有率。公司拟非公开发行募集不超人民币 44.63 亿元, 募集资金拟投向云游戏平台建设、游戏开发和运营、总部大楼建设, 有助于后续研发能力提升、产能扩张和新商业模式探索, 提升市场占有率。

公司定增工作顺利进展。依据公司于 7 月 17 日发布的对证监会《做好非公开发行股票申请发审委会议准备工作的函》的回复, 本次募集资金满足公司长期项目资金需求, 具备合理性及必要性。采用可比公司估值, 参考可比公司 2020 年 Wind 一致预期 (2020 年 7 月 24 日) 29.7X, 考虑公司龙头地位, 认可给予公司 2020 年 PE 38-39X, 我们预计 2020-2022 年的 EPS 为 1.36/1.65/1.94 元, 目标价 51.68-53.04 元, 维持买入评级。

风险提示: 游戏表现不及预期, 海外业务进展缓慢。

完美世界 (002624 CH, 买入, 目标价: 47.58~48.80 元): 游戏持续高增长, 影视有望回暖

公司是 A 股精品游戏研发商。我们看好: 1) 公司研发能力强大, 支撑未来游戏业务持续高增长。公司自研游戏流水历年来表现出色; 产品线齐全, 是 A 股唯一同时开发手游、端游和主机游戏的公司; 2020 年游戏储备丰富, 有望继续带来业绩增量; 2) 影视业务 2020 年有望回暖。行业环境改善, 公司项目储备丰厚, 库存去化有望加速, 推动影视业务回暖; 3) 公司作为精品游戏研发商在云游戏时代有望迎来估值提升。

公司 7 月 14 日发布半年度业绩预告: 归母净利预增 21.53%~25.45%至 12.4~12.8 亿元, 主要受益于手游《诛仙》、《完美世界》、《新笑傲江湖》等的良好表现, 以及端游《CS: GO》、《诛仙》等的持续贡献。我们估计 7 月 2 日公测的《新神魔大陆》手游首月流水超 4 亿, 且下半年将陆续上线手游《战神遗迹》(海外)、《梦幻新诛仙》也有望积极拉动公司业绩。采用可比公司估值。参考可比公司 2020 年 Wind 一致预期 (2020 年 7 月 14 日) 平均 PE 35.08X。认可给予公司 2020 年 PE 39-40X 估值, 我们预计 2020-2022 年的 EPS 为 1.22/1.43/1.64 元, 对应目标价为 47.58~48.80 元。维持“买入”评级 (上次评级后完美世界进行除权, 股本由 12.93 亿股增加至 19.40 亿股, 因此首页表格中相应 EPS 以及目标价有对应修改。除权前预计 20~22 年 EPS 为 1.83/2.15/2.45 元, 对应目标价 71.37~73.2 元)。

风险提示: 游戏上线时间及流水表现不及市场预期、影视项目政策监管风险。

宝通科技 (300031 CH, 买入, 目标价: 34.47~35.53 元): 出海游戏龙头, 中报预增 30%-50%

公司为 A 股出海游戏发行龙头。我们看好: 1) 区域化发行优势突出, 拥有三大核心竞争力: 本地化运营、了解当地文化、用户积累。我们认为疫情背景下, 海外游戏市场将维持高景气; 2) 自研游戏将上线, 有望为 20H2 及 21 年带来业绩增量; 3) 可转债募集资金到位, 用于扩大传送带业务产能, 将带动业务增长。

公司 6 月 30 日发布半年度业绩预告, 20H1 预计实现归母净利润 2.17-2.51 亿元, 同增 30-50%。业绩增长主要得益于公司游戏业务的良好表现。我们采用分部估值法估值: 1) 工业互联网 20 年预计贡献净利 0.86 亿元, 可比公司 Wind 一致预期 (2020 年 6 月 30 日) 20PE32.54X, 考虑到公司正积极拓展以输送带为核心的工业互联网业务, 结合自身输送带领域优势地位, 我们认为公司该项业务发展潜力较大, 给予估值 PE 38~39X, 对应市值 32.68~33.54 亿元; 2) 游戏业务 20 年预计贡献净利 3.36 亿元, 可比公司 Wind 一致

预期（2020年6月30日）20PE 22.25X，考虑到公司细分市场领先地位，以及重点发行地区游戏用户增速高于国内及全球其他主要市场，同时我们预计未来几年该市场仍将保持高速增长，给予估值 PE 31-32X，对应市值 104.16~107.52 亿元。20 年目标市值 136.84~141.06 亿元，目标价 34.47~35.53 元。维持买入评级。

风险提示：游戏上线时间和流水表现不及预期，海外市场拓展不及预期。

新媒股份（300770 CH，买入，目标价：169.20~172.96 元）：业绩持续高增长，看好付费率提升

公司主业包括 IPTV 和 OTT 两个方向。我们看好：1) 公司 IPTV 用户规模持续增长。公司凭借优质的内容、精细化运营能力、与运营商良好的合作关系，近年来 IPTV 业务发展迅速。2019 年广东省 IPTV 对固网宽带渗透率达 56.81%，我们认为仍有较高的提升空间，推动公司 IPTV 省内用户规模增长。同时公司省外专网业务也有望取得突破；2) 增值业务付费率持续提升。2019 年公司全国专网业务有效用户超 1800 万户，同增 15%，低于营收增速，我们认为营收的增长更多由用户付费率的提高带动，2019 年增值业务付费率有明显提升，凭借内容实力和运营能力，我们认为未来有望持续提升；3) OTT 业务继续高速增长，业绩贡献增大。公司 OTT 产品均在市场处于领先地位，内容合作方实力雄厚，包括腾讯视频、Bilibili (BILI US，无评级) 等，未来营收规模有望快速扩大，为整体业绩做出更大贡献。

公司 7 月 14 日发布半年度业绩预告，20H1 预计实现归母净利润 2.74~3.08 亿元，同增 60~80%，呈现出持续高成长。采用可比公司估值，据 19 年权益分派方案公司向股东每 10 股转增 8 股，7 月 9 日除权后股本变更为 2.31 亿股。我们预计 20~22 年净利润预测为 5.79/7.58/8.96 亿元，20~22 年 EPS 为 2.51/3.28/3.88 元，当前市场风险偏好提升，可比公司 Wind 一致预期（2020 年 7 月 14 日）20 年平均 PE 57X，考虑公司高成长性，给予 20 年 PE 67.5-69X，目标价 169.20~172.96 元，维持“买入”评级

风险提示：用户增长不及预期、付费率提升不及预期。

重点推荐公司估值表

图表8：重点推荐公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	目标价区间(元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002555	三七互娱	43.14	买入	51.68~53.04	1.00	1.36	1.65	1.94	43.14	31.72	26.15	22.24
002624	完美世界	37.77	买入	47.58~48.80	1.16	1.83	2.15	2.45	37.98	30.78	25.88	22.23
300031	宝通科技	24.17	买入	34.47~35.53	0.77	1.06	1.36	1.69	31.39	22.80	17.77	14.30
300770	新媒股份	119.02	买入	169.20~172.96	1.71	2.51	3.28	3.88	69.60	47.42	36.29	30.68

注：以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券传媒团队最新报告，收盘价为 2020.07.23

资料来源：Wind、华泰证券研究所

报告提及公司信息

图表9: 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码	评级	目标价区间(元)
芒果超媒	300413 CH	无评级	-
东方财富	300059 CH	买入	28.74~30.79
分众传媒	002027 CH	无评级	-
掌趣科技	300315 CH	无评级	-
歌华有线	600037 CH	无评级	-
万达电影	002739 CH	增持	-
吉比特	603444 CH	无评级	-
奥飞娱乐	002292 CH	无评级	-
世纪华通	002602 CH	无评级	-
昆仑万维	300418 CH	无评级	-
巨人网络	002558 CH	无评级	-
光线传媒	300251 CH	增持	-
横店影视	603103 CH	无评级	-
中国电影	600977 CH	增持	-
上海电影	601595 CH	无评级	-
华谊兄弟	300027 CH	无评级	-
金逸影视	002905 CH	无评级	-
幸福蓝海	300528 CH	无评级	-
蓝色光标	300058 CH	无评级	-
华扬联众	603825 CH	无评级	-
星期六	002291 CH	无评级	-
立昂技术	300603 CH	无评级	-
元隆雅图	002878 CH	无评级	-
三人行	605168 CH	无评级	-
姚记科技	002605 CH	无评级	-
中文在线	300364 CH	无评级	-
新经典	603096 CH	无评级	-
中信出版	300788 CH	无评级	-

资料来源: Bloomberg、华泰证券研究所

风险提示

1、线下复工不及预期

疫情渐趋得到控制,但在小范围内仍存在出现反复的可能,院线等线下业务复工节奏可能被打断。

2、政策监管风险

传媒行业受政策和监管影响较大,存在行业监管趋严的风险。

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、周钊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师朱璐、周钊本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司