交銀國際 BOCOM International

互联网行业

行业评级
领先

2019 年 3 月 13 日

视频行业月度数据追踪（19 年 1-2 月）

- **预计 19 年视频行业付费收入同比增 33%，腾讯视频和爱奇艺保持领先优势，两家份额占比近 70%。**我们估算 19 年视频付费会员市场收入/会员数达 320 亿元人民币(下同)/3.5 亿，预计腾讯视频、爱奇艺付费会员分别达 1.21 亿/1.19 亿，占会员数份额为 35%/34%。我们上调此前 18 年视频会员数量估算 4%，若各平台自制内容表现亮眼，实际市场规模增长可能超过我们的预期。

- **用户数据监测：**1）1 月各平台 MAU 环比上涨，芒果、爱奇艺涨幅最高；2）1 月各平台 iOS 渠道下载量环比上升，爱奇艺下载量排名最高；3）2 月爱奇艺和腾讯视频 iOS 渠道付费会员数均为 1300 万，我们估计 2 月爱奇艺整体付费会员数达 9300 万，增长符合预期。我们认为 1 月用户数据回升受 1）用户因寒假季节因素拉动观看需求；2）优质内容拉动，我们认为爱奇艺《皓镧传》、《青春有你》贡献显著，芒果 TV 自制综艺《歌手 2019》、《我家那闺女》和《声临其境第 2 季》拉动用户增长。

- **1-2 月内容热度评估：**1）网剧新上线内容，爱/腾/优/芒热度份额为 32%/20%/13%/16%；2）网综新上线内容，爱/腾/优/芒热度份额为 21%/46%/13%/20%。表现亮眼的独播网剧为腾讯视频《鬼吹灯之怒晴湘西》、《新倚天屠龙记》，优酷《东宫》，爱奇艺《黄金瞳》、《皓镧传》；独播网综为爱奇艺《青春有你》、腾讯视频《横冲直撞 20 岁》。

- **爱奇艺《青春有你》数据表现符合预期，估计该节目贡献 1 季度广告收入 22%：**受益于第 1 季《偶像练习生》良好口碑基础，我们估算第 2 季《青春有你》广告收入较第 1 季收入增 1 倍，达 5.2 亿元。从播放热度来看，《青春有你》蝉联 1-2 月网综热度第 1 名，证明了平台持续创作优质 IP 的能力。

- **看好爱奇艺和腾讯视频自制内容排播计划：**我们认为腾讯视频网剧《庆余年》、综艺《创造营 2019》以及爱奇艺综艺《青春的花路》和《我是唱作人》值得期待。

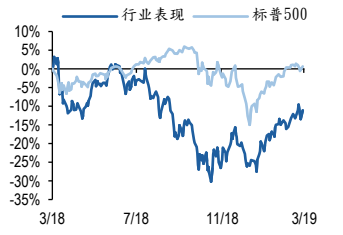
- **维持行业领先评级，**爱奇艺（IQ US）为首选**买入**，建议关注欢聚时代（YY US）、58 同城（WUBA US）、腾讯（700 HK）、好未来(TAL US)。

估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	市值	-----每股盈利-----		----市盈率----		----市销率----		股息率
						FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E
			(当地货币)	(当地货币)	(百万美元)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)
阿里巴巴	BABA US	买入	221.00	180.41	467,656	35.795	45.970	33.9	26.4	8.42	6.14	NA
腾讯控股	700 HK	买入	366.00	354.80	437,822	7.949	9.049	38.2	33.6	9.44	7.49	0.3
百度	BIDU US	买入	232.00	166.96	58,327	64.781	41.135	17.3	27.3	3.84	3.25	NA
爱奇艺	IQ US	买入	30.60	26.23	18,982	-11.744	-10.293	NA	NA	5.11	3.91	NA
奈飞公司	NFLX US	未评级	NA	358.86	156,678	3.246	4.507	110.6	79.6	9.92	7.77	NA
芒果超媒	300413 CH	未评级	NA	47.53	6,996	0.971	1.283	48.9	37.1	4.63	3.75	0.5
平均								**49.8**	**40.8**	**6.89**	**5.38**	**0.4**

资料来源：彭博(未评级为一致预测)、交银国际预测(覆盖公司)；每股盈利和市盈率基于 Non-GAAP 基础；阿里巴巴预测为 19/20 财年数据

行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

谷馨瑜, CPA
connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

孙梦琪
mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

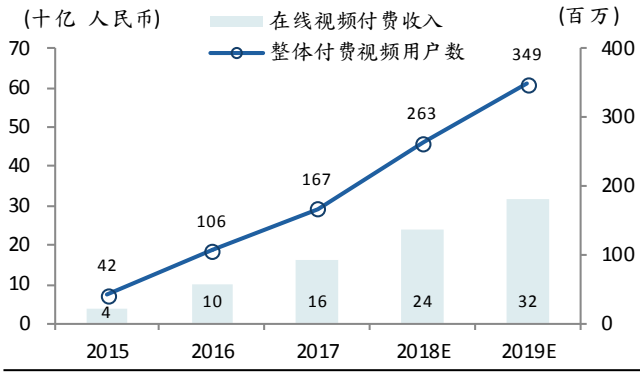
周喆
zhe.zhou@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8041

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 https://research.bocomgroup.com

预计付费会员规模 19 年达 3.5 亿，收入 320 亿元

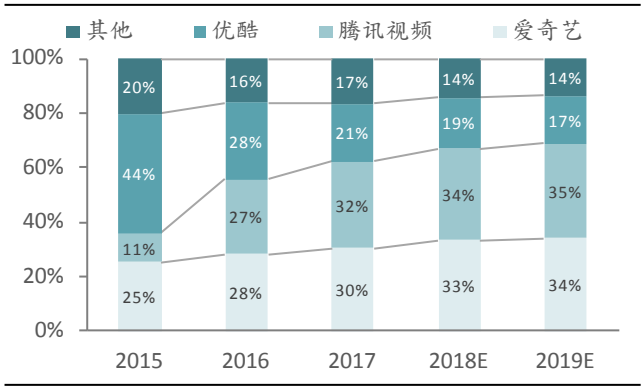
两家头部视频平台引领视频会员数量的增长，我们预计 19 年腾讯视频和爱奇艺会员数占行业份额 35%/34%，分别达 1.21 亿和 1.19 亿。我们估算视频付费行业收入规模在 2018/19 年为 240 亿元和 320 亿元，同比增 48%/33%。付费会员数量的增长是行业收入规模增长的主要驱动因素，我们估算 2018 年整体视频行业付费用户数为 2.6 亿，预计 2019 年仍会保持高速增长，达到 3.5 亿，同比增 33%。根据 QuestMobile 的监测数据，我们估算 2018 年三大视频平台的会员中，有 33%的人购买了至少 2 个视频平台的会员账号。

图表 1: 我们估算 19 年视频行业付费收入 320 亿元



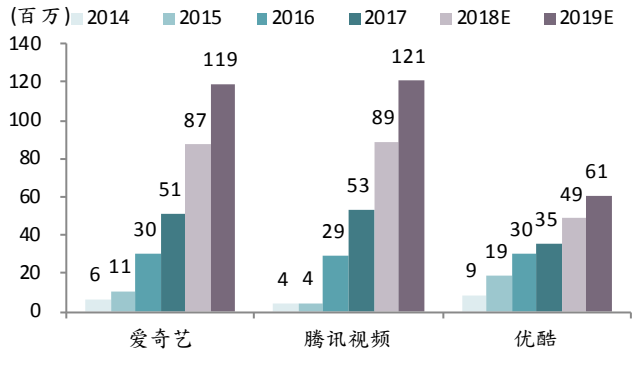
资料来源: 交银国际预测

图表 2: 付费用户数份额，腾、爱各占 35%/34%



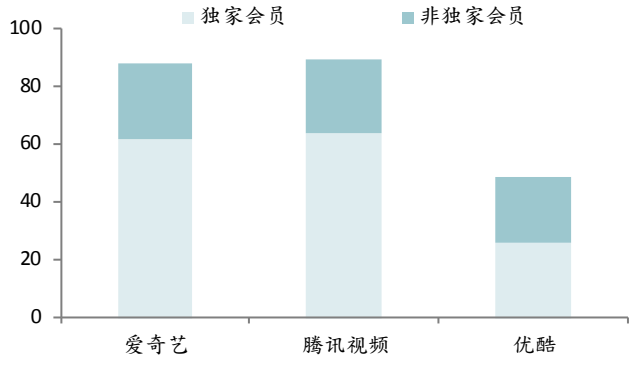
资料来源: 爱奇艺，交银国际预测

图表 3: 我们估算 19 年前两家平台继续整合市场



资料来源: 交银国际预测

图表 4: 三家会员中有 33%购买一个以上平台账号



资料来源: QuestMobile，交银国际预测

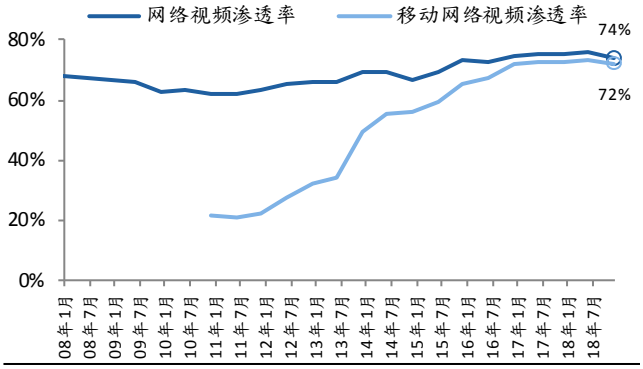
运营数据

视频用户渗透率趋于饱和，MAU 稳定

移动视频用户渗透率达到 72%，爱、腾、优、芒对移动视频用户的渗透率为 92%/90%/63%/20%，我们认为整体视频用户已经趋于饱和，爱奇艺和腾讯视频用户规模优势明显。根据 CNNIC，2018 年底，我国网民和移动网民环比 2018 年 6 月底增长 3.3%/3.7%，视频用户/手机视频用户达到 6.1 亿/5.9 亿，环比上半年增 0.5%和 2%。

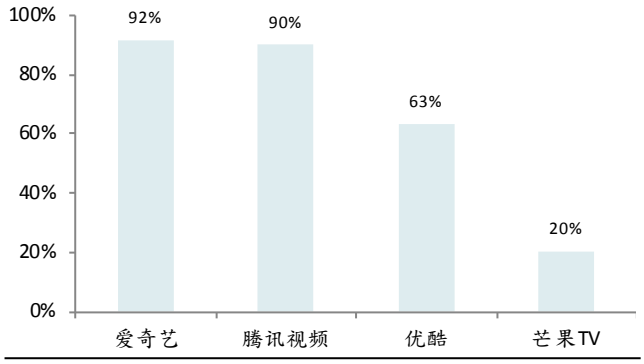
2019 年 1 月芒果 TV、爱奇艺 MAU 环比增 27%和 7%，腾讯视频、优酷环比上升 2%、5%。1 月用户 MAU 拉升主要受 1）寒假季节性影响，2）优质内容平台的用户拉升效应好于行业平均，爱奇艺推出独家优质内容《皓镧传》、《青春有你》，芒果 TV 通过在网络渠道独家播放湖南卫视头部综艺《歌手 2019》、《我家那闺女》、《声临其境第 2 季》等，拉动了用户量的快速增长。

图表 5: 移动视频用户渗透率达到 72%



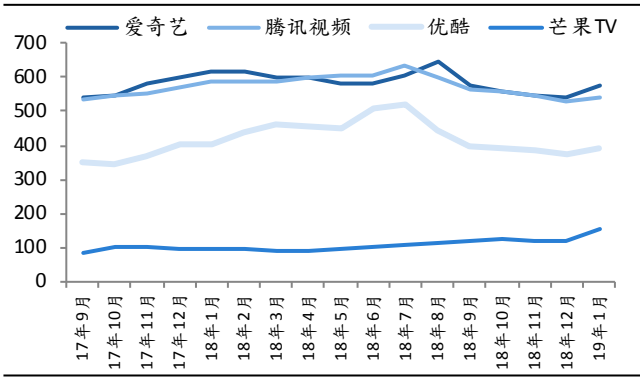
资料来源: CNNIC，交银国际

图表 6: 爱奇艺和腾讯视频用户渗透率优势明显



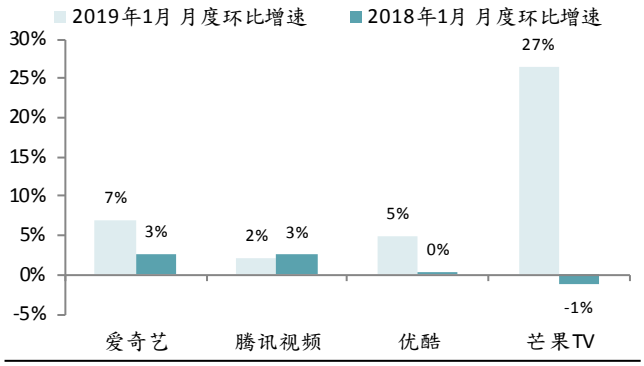
资料来源: 艾瑞，各家公司数据，CNNIC，交银国际

图表 7:视频平台 MAU 基本稳定（17 年 9 月-19 年 1 月）



资料来源: 艾瑞，交银国际

图表 8: 爱奇艺和芒果 TV 受优质内容拉动 MAU 环比增速快于竞对



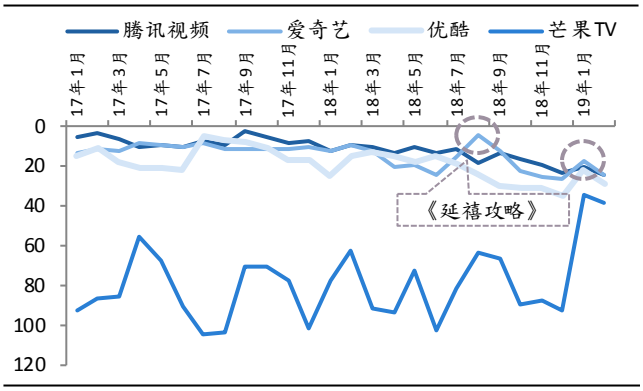
资料来源: 艾瑞，交银国际

iOS 渠道下载量 1-2 月回升

2019 年 1-2 月，爱奇艺在 iOS 渠道下载量排名较 2018 年 4 季度回升明显，我们认为主要是受自制剧《皓镧传》和自制综艺《青春有你》拉动新增下载量回升。根据第三方数据检测显示，2019 年 1 月，整体视频平台的下载量环比 18 年 4 季度呈现回升，除了用户端受到寒假季节性因素拉动观看需求上涨，优质内容平台增长更快。2019 年 1 月爱奇艺平均下载量排名为总榜 18 名，领先另外两家腾讯视频（20 名）、优酷（21 名），我们认为主要是受到 1）多平台联播大剧《知否知否应是绿肥红瘦》等拉动用户观看；2）独家内容方面，爱奇艺 1 月 19 日上线自制剧《皓镧传》和 1 月 21 日上线自制综艺《青春有你》（《偶像练习生》第二季延续）拉动了用户下载量的增长。

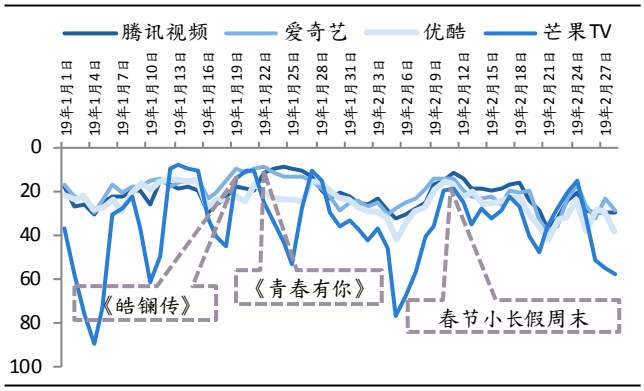
2 月，腾讯视频/爱奇艺在 iOS 畅销榜平均排名第 4/5，按历史趋势看，总流水可能在 3-5 亿之间，优酷排名 12，总流水估计 1-2 亿元，芒果 TV 在 42 名，总流水 2-5 千万元。

图表 9: 下载量月均排名（17 年 1 月-19 年 2 月）



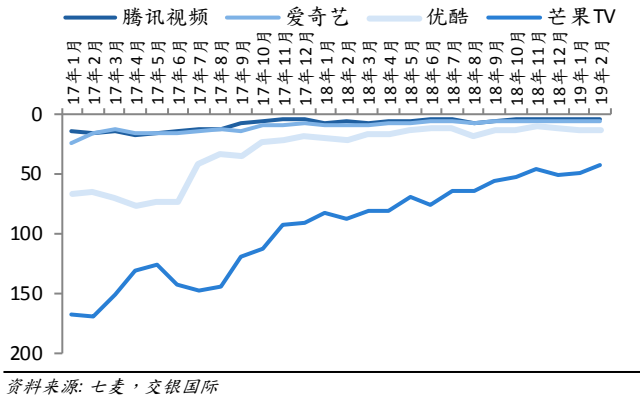
资料来源: 七麦，交银国际

图表 10: 日下载量排名（19 年 1-2 月）



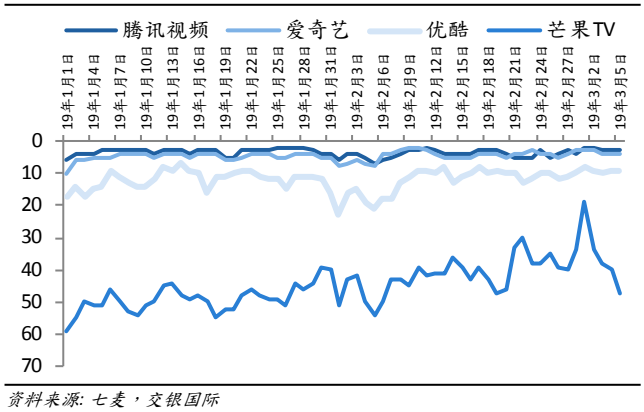
资料来源: 七麦，交银国际

图表 11: 畅销榜月均排名（17 年 1 月-19 年 2 月）



资料来源: 七麦，交银国际

图表 12: 日畅销榜排名（19 年 1-2 月）

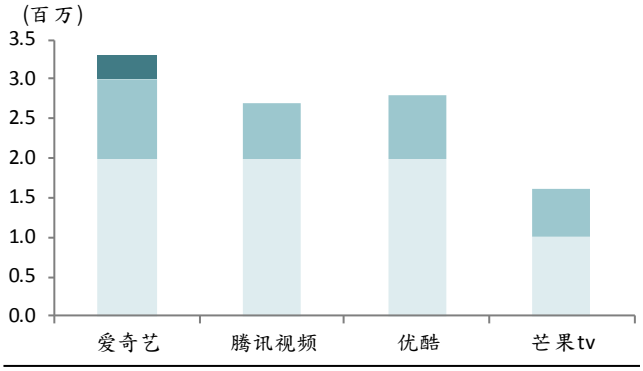


资料来源: 七麦，交银国际

iOS 渠道 2 月新增下载量爱奇艺最高。根据第三方统计数据，2019 年 2 月爱奇艺的 iOS 渠道下载量为 330 万，其中主 APP 的下量为 200 万，爱奇艺 HD 下载量为 100 万，爱奇艺 PPS 下载量为 30 万，高于优酷/腾讯视频整体下载量的 280 万/270 万。根据 QuestMobile 披露 iOS 渠道占整体渠道 25.3%份额，我们估算爱奇艺 2 月的新增下载量为 1300 万，优酷/腾讯视频分别为 1107 万/1067 万。

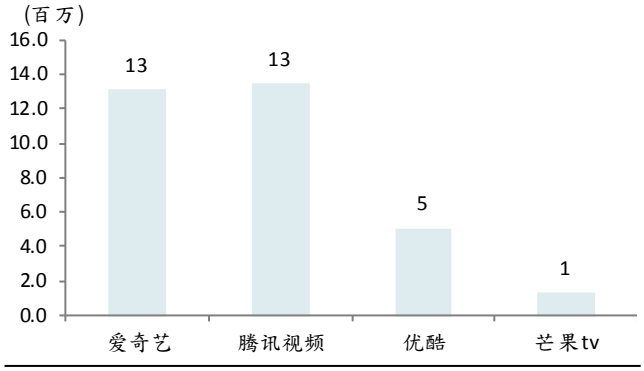
我们估算 2 月 iOS 渠道充值会员数，爱奇艺、腾讯视频、优酷和芒果 TV 为 1300 万/1300 万/500 万/100 万。我们根据 iOS 渠道公布各平台的充值金额，按照月均会员费 19 元/月，估算 2 月 iOS 渠道充值会员数，爱奇艺、腾讯视频、优酷和芒果 TV 份额分别为 1300 万/1300 万/500 万/100 万，我们估算如果 iOS 充值会员数占爱奇艺整体充值会员的比例为 14%（因 iOS 定价 19 元/月高于其他渠道 15 元/月，爱奇艺付费用户在 iOS 渠道占比应低于整体渠道的 25.3%份额），则爱奇艺 2 月的整体付费用户数应达到 9300 万，符合我们对于平台截至 3 月底会员数达到 9700 万的估算。未来，待该数据统计周期更长，或可以为我们的行业监测带来更有意义的结果。

图表 13: iOS 渠道下载量（19 年 2 月）



资料来源: Sensor Tower，交银国际
注：爱奇艺包括爱奇艺 iOS，爱奇艺 HD-iOS，爱奇艺 PPS-iOS，腾讯视频包括腾讯视频 iOS、腾讯视频 HD-iOS，优酷 iOS、优酷先锋版-iOS 和优酷 HD-iOS，芒果 TViOS 和芒果 TV-HD-iOS

图表 14: iOS 渠道充值会员数（19 年 2 月）

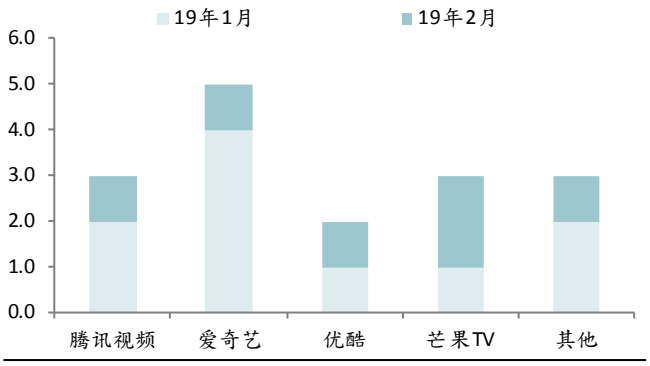


资料来源: Sensor Tower，交银国际
注：根据 Sensor Tower 披露 iOS 渠道流水数据除以会员价格估算得出

内容热度评估

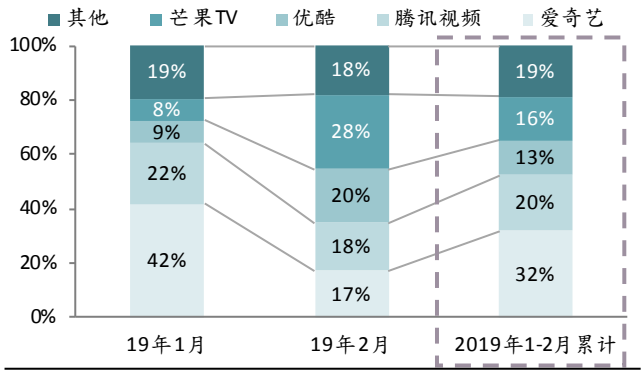
19 年 1-2 月新上线独播网剧进入前 50 热度榜单的共有 16 部，爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果 TV 分别有 5、3、2 和 3 部。从播放热度份额来看，爱奇艺、腾讯视频、优酷和芒果 TV 分别占 32%、20%、13%和 16%。1 月上线新剧中，播映指数进入前十的有腾讯视频《鬼吹灯之怒晴湘西》，爱奇艺《皓镧传》、《独家记忆》，以及芒果 TV 和搜狐 TV 共同播放的《奈何 Boss 要娶我》。2 月新上线剧目中，播映热度排位进入前十的有优酷《东宫》、爱优腾共播的《独孤皇后》、腾讯视频《新倚天屠龙记》和爱奇艺《黄金瞳》。

图表 15: 当月上线自制剧进前 50 的个数，爱奇艺最多



资料来源: 艺恩，交银国际
注：此处仅将当月上线的各家平台独播自制剧纳入计算范围

图表 16: 当月上线自制剧热度份额，爱奇艺占 32%

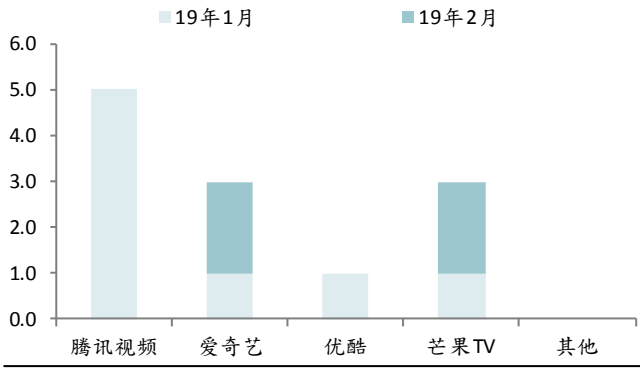


资料来源: 艺恩，交银国际
注：计算方法为各平台进入播映指数前 50 名的当月上线独播新剧播映指数之和占总体新剧播映指数之和的比例

1-2 月新上线独播网络综艺进入播映热度前 50 名的有 12 部，腾讯视频、爱奇艺、芒果 TV、优酷分别贡献 5、3、3、1 部。新上线网综播映热度份额来看，腾讯视频、爱奇艺、芒果 TV、优酷分别为 46%、21%、20%和 13%。其中 1 月新上线网综在当月排名进入前十的有爱奇艺的《青春有你》和优酷的《以团之名》，2 月新上线网综在当月进入前十的有芒果 TV 和爱奇艺共播的《妻子的浪漫旅行》。

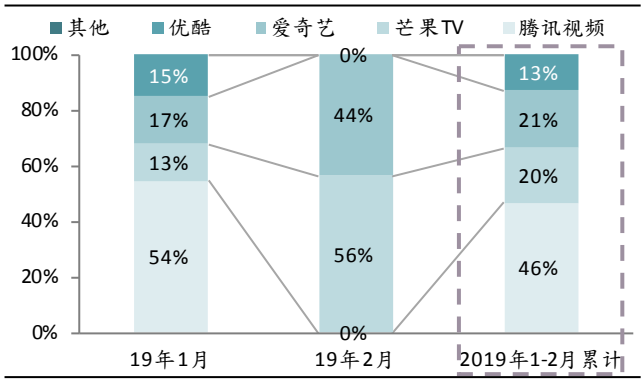
爱奇艺在 1 月上线的《青春有你》表现符合预期，蝉联 1-2 月新上线网综热度第一，我们估算广告赞助收入约 5 亿元，对 1 季度广告收入贡献为 22%。《青春有你》作为 2018 年 1 季度上线的《偶像练习生》第二季，受益于第一季播出的高口碑和热度，我们估算其广告收入上较第一季翻倍。

图表 17: 当月上线网综进前 50 的个数，腾讯最多



资料来源: 艺恩，交银国际
注：此处仅将当月上线的各家平台独播自制剧纳入计算范围

图表 18: 当月上线网综热度份额，腾讯最多



资料来源: 艺恩，交银国际
注：计算方法为各平台进入播映指数前 50 名的当月上线独播新剧播映指数之和占总体新剧播映指数之和的比例

图表 19: 2 月前 50 名中的 1-2 月新上线网剧，爱奇艺《独孤皇后》、《皓镧传》、《黄金瞳》进入前十

网络剧	名称	上映时间	集数	播映指数	播放量（亿）[2]	平台	豆瓣评分
1	鬼吹灯之怒晴湘西	2019/1/21	21 集	75.1	18.6 亿	腾讯视频	7.3
2	东宫	2019/2/14	52 集	72.7	-	优酷	7.4
3	独孤皇后	2019/2/11	50 集	66.8	13.0 亿	优酷、爱奇艺、腾讯视频	3.9
4	新倚天屠龙记	2019/2/27	50 集	65.7	2.0 亿	腾讯视频	5
5	奈何 Boss 要娶我	2019/1/17	20 集	65.6	10.1 亿	搜狐视频、芒果 TV	6.9
6	皓镧传	2019/1/19	62 集	64.9	-	爱奇艺	4.8
7	黄金瞳	2019/2/26	60 集	64.4	-	爱奇艺	5.4
8	乡村爱情 11	2019/1/26	60 集	59.6	-	优酷	7.1
9	独家记忆	2019/1/14	24 集	58.4	-	爱奇艺	7.5
11	八分钟的温暖	2019/1/30	30 集	55.4	2.9 亿	腾讯视频	6
18	我的奇妙男友第二季	2019/2/14	38 集	54.2	8.3 亿	芒果 TV	NA
24	最动听的事	2019/1/28	24 集	51.3	1.3 亿	优酷、芒果 TV	6
31	绝世千金第一季	2019/1/17	12 集	49.4	-	爱奇艺	6.2
33	彗星来的那一夜	2019/2/13	16 集	48.6	1.6 亿	芒果 TV	NA
41	绝世千金第二季	2019/1/17	12 集	46.2	-	爱奇艺	6.2

资料来源: 艺恩，豆瓣，交银国际
注：1.数据为 2019 年 2 月 28 日公布的月度排名
2.目前爱奇艺、优酷均关闭了前台播放量数据

图表 20: 2 月前 50 名中的 1-2 月新上线网络综艺，爱奇艺《青春有你》热度第一

网综	名称	上映时间	播映指数	播放量（亿）[2]	平台	豆瓣评分
1	青春有你	2019/1/21	63.6	-	爱奇艺	4.7
2	横冲直撞 20 岁	2019/1/13	57.2	1.9 亿	腾讯视频	8.3
3	妻子的浪漫旅行第二季	2019/2/14	57.1	3.4 亿	芒果 TV、爱奇艺	6.8
4	以团之名	2019/1/17	55.6	-	优酷	3.9
5	女儿们的恋爱	2019/1/23	54.4	4.2 亿	芒果 TV	6.7
8	终极高手	2019/1/18	49	2.0 亿	腾讯视频	NA
18	变形计第十七季	2019/2/12	35.5	2.5 亿	芒果 TV	NA
23	年味有 FUN 第三季	2019/1/4	31.8	1.0 亿	腾讯视频	NA
27	峡谷搞事团第二季	2019/1/15	30	7.2 千万	腾讯视频	NA
34	青春艺能学院	2019/1/26	27.9	-	爱奇艺	NA
35	立场	2019/2/20	27.6	-	爱奇艺	NA
36	所谓娱乐 2019	2019/1/2	27.3	8.3 千万	腾讯视频	NA
40	演技派	2019/1/21	26.1	112.6 万	腾讯视频	NA
42	歌手的秘密	2019/1/12	25.8	4.4 千万	芒果 TV	NA
43	Big 磅来了 2019	2019/1/2	25.7	1.2 亿	腾讯视频	NA

资料来源: 艺恩，豆瓣，交银国际
注：1.数据为 2019 年 2 月 28 日公布的月度排名
2.目前爱奇艺、优酷均关闭了前台播放量数据

图表 21: 我们估算《青你》对 19 年 1 季度广告收入贡献为 22% ，对比《偶练》当季广告贡献为 11%

综艺名称	《青春有你》	《中国新说唱》	《热血街舞团》	《偶像练习生》
主要排播季度	1Q19	3Q18	2Q18	1Q18
放映周期	2019/1/21-4/6	2018/7/14-10/6/	2018/3/17-6/9	2019/1/19-4/6
期数	12	13	13	12
赞助商列举	蒙牛真果粒	Vivo	Vivo	农夫山泉维他命水
	网易考拉 APP	瓜子二手车	百事可乐	小红书 APP
	TME	美团外卖 APP	东风日产	你我贷
	炫迈口香糖	百度 APP	勇闯天涯 superX	网易云音乐 APP
	三草两大白瓶	黑人牙膏	海飞丝	
	伯爵旅拍	TME、网易云音乐	炫迈无糖口香糖	
	肯德基	一汽丰田	京东	
	人民日报阅读	特步	腾讯 QQ	
		Beats by Dr. Dre	百度有钱花	
赞助商数量（个）	8	10	10	4
估算广告收入（人民币 百万）	520	695	650	260
计入主要排播季度广告收入（人民币 百万）	477	642	500	238
占当季度收入比例	22%	27%	19%	11%

资料来源: 各家公司资料，交银国际

图表 22: 各平台独家内容排播计划，看好爱奇艺和腾讯视频独家内容

平台	会员类型	分类	出品方	演员	预计上线时间
爱奇艺	**爱上北斗星男友**	**剧集**	**爱奇艺、北京乐合、上海儒意、北京瑞**	**徐璐、张铭恩、任言恺、吴昕**	**2019/3/13**
	大周小冰人	剧集	A8 影视、爱奇艺文学	曾梦雪、戴景耀	2019/3/15
	人鱼恋爱法则	剧集	爱奇艺文学、北京新片场传媒股份有限公司、迦萌文化	李俊瑶、王彦彬、范晓东、何其炜	2019/3/20
	新白娘子传奇	**剧集**	**北京爱奇艺科技有限公司、中文在线联合出品**	**于朦胧、鞠婧祎**	**待定**
	飞行少年	剧集	爱奇艺、空政电视艺术中心、百悦星光、赫氏宝传媒、大唐辉煌传媒	严屹宽、范世錡、孙铱、李墨之	待定
	破冰行动	剧集	爱奇艺	黄景瑜、吴刚、王劲松、任达华	待定
	追球	剧集	爱奇艺、上海恒星引力影视传媒有限公司	范世錡、卜冠今、李艺彤、李汶翰	待定
	动物管理局	剧集	爱奇艺、工夫影业、工夫真言影业、天工影业	陈赫、王子文、黄一琳、谭泉	待定
	无主之城	剧集	爱奇艺、爱美影视、天和万象影业	杜淳、刘奕君、许龄月、代旭	待定
	乒乓	剧集	爱奇艺、种梦传媒、五元文化	白敬亭、许魏洲	待定
	青春的花路	**综艺**	**爱奇艺、鱼子酱文化、星乐盟**	**范丞丞 朱正廷 王子异 小鬼**	待定
	我是唱作人	**综艺(S+级)**	**爱奇艺(车澈导演)**	**王源**	待定
	乐队的夏天	**综艺(S+级)**	**爱奇艺(奇葩说团队米未传媒)**	**痛仰乐队、新裤子、Gala 等**	2019 年 2 季度
	喜欢你我也是	综艺	爱奇艺、北京视盐文化传媒	张绍刚、聂远、吴谨言	待定
腾讯视频	大宋北斗司	剧集	上海耀客传媒股份有限公司	徐可、代露娃、张雨剑、黄灿灿	2019/3/19
	夜空中最闪亮的星	剧集	北京龙韬娱乐文化有限公司	黄子韬、吴倩	待定
	三生三世枕上书	**剧集**	**企鹅影视**	**迪丽热巴、高伟光**	**待定**
	庆余年	**剧集**	**腾讯影业、新丽、深蓝影视、阅文集团、华娱时代、海南广电**	**张若昀、李沁、李小冉、陈道明**	**待定**
	我只喜欢你	剧集	华策影视股份有限公司、中南天使、企鹅影视	吴倩、张雨剑	待定
	全职高手	剧集	企鹅影视、柠萌影业、柠萌悦心、凤仪传媒	杨洋、江疏影	待定
	创造营 2019	**综艺**	**腾讯视频**	**迪丽热巴、苏有朋**	**待定**
	大家随辩	综艺	腾讯视频	潘粤明、王自健、王志安	待定
	女儿们的男朋友	综艺	腾讯视频	范志毅、秦沛、黄日华、张潮父女	待定
	无知博士环游记	综艺	腾讯视频	林志玲、郭京飞、朱亚文、雷佳音	待定
	大事发声第三季	综艺	腾讯视频、StreeTVoice 街声	赵雷、梁博、方大同、谢春花	2018/3/11
优酷	长安十二时辰	剧集	优酷、微影时代、留白影视、娱跃影业、仨仁传媒、十间传媒	雷佳音、易烊千玺	待定
	大泼猴	剧集	世像传媒、优酷、唐德影视	林峯、蒋梦婕、吴克群、赤西仁	待定
	爱上你治愈我	剧集	东山洵美、仨仁传媒、万合天宜、天意影视、烽驰映画	窦骁、苗苗、彭冠英	待定
	艳势番之新青年	剧集	青春你好、完美世界、中汇影视、天娱传媒、龙韬娱乐、伍仁影视	黄子韬、易烊千玺、胡冰卿	待定
	民国少年侦探社	剧集	领誉传媒	刘彤、虞祎杰、张玮航	待定
	这！就是街舞第二季	综艺	优酷	易烊千玺、韩庚、罗志祥	待定
	一起乐队吧	综艺	优酷(联合灿星制作)		待定
芒果 TV	嘀！男友卡	剧集	湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司、湖南芒果制作传媒有限公司	易恒、成果、马梓铭、石雪婧	2019/3/13
	你好，对方辩友	剧集	湖南快乐阳光文化传媒有限公司、颖立传媒、五岸传	潘宥诚、林昕宜、杰士鸣	待定
	南烟斋笔录	剧集	剧合影视、娱跃文化、星源天华、天道至善、大声娱乐等	刘亦菲、井柏然	待定

资料来源: 公开信息，交银国际

交银国际
香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899　　传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**领先**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数**具吸引力**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**同步**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标竿指数**一致**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**落后**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数不具吸引力。
无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。	香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系; iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认： i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券; ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员;iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、盈健医疗集团有限公司、河北翼辰实业集团股份有限公司、凤凰医疗集团有限公司、泸州市兴泸水务（集团）有限公司、山东省国际信托股份有限公司、交银国际控股有限公司、HPC Holdings Limited、中原银行股份有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、安乐工程集团有限公司、弘阳地产集团有限公司、51信用卡有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、美团点评、山东黄金矿业股份有限公司、新城悦控股有限公司、恒达集团（控股）有限公司、华滋国际海洋工程有限公司、佳兆业物业集团有限公司、成都高速公路股份有限公司、中国科培教育集团有限公司及银城国际控股有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Prosperity Investment Limited现持有博骏教育有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告 (包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其联属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。