

传媒行业重大事项点评

暑期档 124 亿与去年持平，低迷时期龙头扩张可期



中信证券研究部

2016 年 9 月 2 日

郭毅

电话：010-60836739

邮件：guoyi@citics.com

执业证书编号：S1010514070005

殷睿

电话：0755-23835431

邮件：yinrui@citics.com

联系人：肖俨衍

电话：010-60836817

邮件：xiaoyanyan@citics.com

投资评级

事项：

强于大市
(维持)

国家新闻出版广电总局电影专资办统计数据显示，截至 9 月 1 日凌晨，我国 2016 年全年暑期档票房约 124 亿元，与去年同期持平。对此我们点评如下：

评论：

票房收入与去年持平，创四年增幅新低

据国家新闻出版广电总局统计，截至 9 月 1 日凌晨，2016 年全国暑期档票房收入为 124 亿元，同比增长-0.5%，基本与去年持平，是近四年暑期档增速最低的年份。如若 2015 年全国票房以 500 亿元来测算，今年暑期档占全年比重将下滑至 25% 以下，暑期档拉动作用明显下降。

图 1：2010-2016 年暑期档票房收入



资料来源：广电总局，中信证券研究部

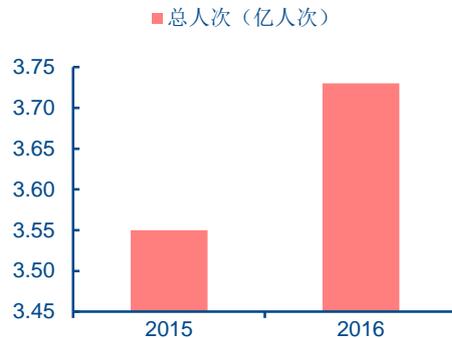
图 2：2010-2016 年暑期档占全年票房比重



资料来源：广电总局，中信证券研究部预测

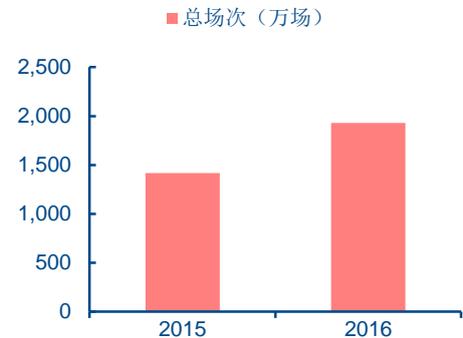
从观影人次上看，2016 年暑期档中人次达到 3.73 亿人次，较 2015 年的 3.55 亿上升 5.1%；但是 2016 年暑期档的总场次却达到 1930 万场，较去年同期增长 36.3%。换言之，观影人次的增幅仅为放映场次的七分之一，显示出电影市场当前“供大于求”的状态。

图 3：2015-2016 年暑期档观影人次



资料来源：艺恩咨询，中信证券研究部

图 4：2015-2016 年暑期档放映场次

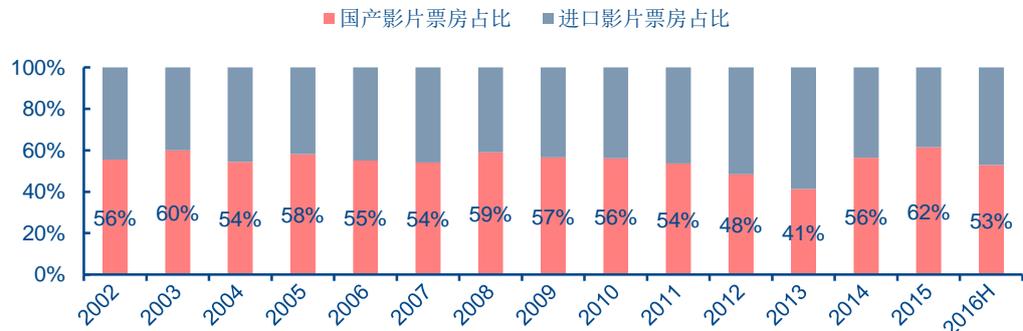


资料来源：艺恩咨询，中信证券研究部

口碑不佳，国产片进入“小年模式”

从票房结构上看，我国国产片“大小年”情况历来就有。2010-2011 年和 2014-2015 年我国国产电影票房的占比分别为 56%、54%、56%和 62%；但是在 2012、2013 年国产影片的票房占比仅为 48%和 41%。尽管 2016 年上半年国产影片票房收入占比仍有 53%，但是占比较去年已经大幅下降。

图 5：2002-2016H 中国国内票房市场占比



资料来源：广电总局，中信证券研究部

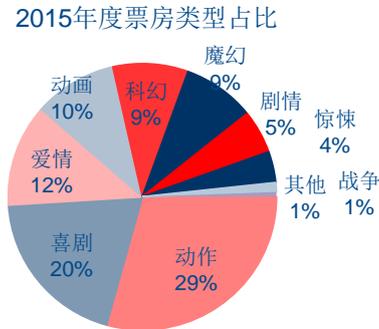
从规律上看，平均 2 年时间我国国产影片就会进入一个票房低迷的“小年”时期。造成这种结果主要来自于三方面的原因：

第一，与电影平均 1.5-2 年的制作周期有关。一般来说，一部电影的打造往往需要 1.5-2 年的时间，如果在周期内缺乏优质电影的补给，容易造成市场进入真空状态。

第二，消费主体的变化导致电影消费品味的变迁。从理论上讲，所有的消费背后都蕴含着消费主体变迁带来的代际品味的变化。从去年开始，90 后青少年、三四线小镇青年、女性观众等传统意义上非主流文化的“局外人”逐步成为消费主力后，催生了诸如轻喜剧、青春电影、奇幻仙侠、男色经济等电影主题。但是作为新兴市场，中国观众的可塑性也非常大，每年都会在代际品味上发生小的变化，意味着消费者对细分类电影更为挑剔，去年的经验也不灵验了。比如，今年暑期档上映的《大鱼海棠》，无论是种类、制作精良度、艺术表达上

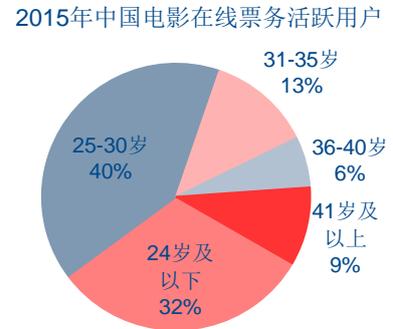
基本与去年的《大圣归来》相当，但是票房最终实现 5.65 亿元，不及《大圣归来》总票房的 60%。

图 6：2015 年票房类型占比



资料来源：艺恩咨询，中信证券研究部

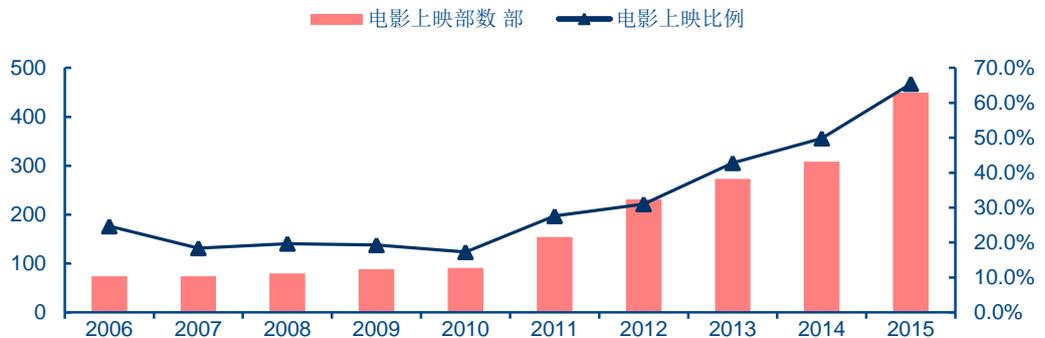
图 7：2015 年中国电影在线票务活跃用户占比



资料来源：易观智库，中信证券研究部

第三，我国尚未成熟的电影市场环境，容易造成供需不平衡的状态。近两年，由于投资门槛的放开以及电影消费的火热，吸引行业外投资人纷纷加入电影制作行列，迅速增加电影作品的供给。另一方面，短期内电影消费需求是恒定的，因此导致大量作品只能面临“影院一日游”的结局。以 2015 年为例，当年共上映电影 449 部，上映比例仅为 65.5%，已达到历史新高，但也并非每一部制作的电影可以成功上映。

图 8：2006-2015 年中国大陆电影上映部数和上映比例



资料来源：广电总局，中信证券研究部

与此同时，资本的“快进快出”严重影响电影创作的精致度，即便拥有“大 IP”的噱头，也难以挽救萎靡的票房成绩。以盗墓类题材为例，尽管近两年盗墓类影视作品层出不穷，且受到观众的喜爱，但是 IP 电影精致化仍然是业内的难题。2016 年暑期档票房冠军同样是来自于盗墓题材的《盗墓笔记》，累计票房达到 9.88 亿元，但是豆瓣评分仅为 4.9 分；但是相较于去年的同源作品《寻龙诀》，不仅收获了 16.82 亿元的票房，豆瓣评分也为 7.6，一定程度上显示出制作精良度与票房成绩的正相关性。

图 9：寻龙诀和盗墓笔记的豆瓣电影评分



资料来源：豆瓣电影，中信证券研究部

票补锐减，票价高位成掣肘

2015 年，由于互联网 O2O 投资热潮以及票务 APP 的市场争夺，使得国产电影票房补贴的现象十分普遍。除了保障互联网发行促进排片之外，对观众进行低价票的吸引，是票补的另一个重要作用。一般来说，制片方会对前几大互联网在线购票平台进行一定比例的补贴，用于进行低价票活动，从而刺激观众消费。

根据艺恩咨询资料显示，2015 年春节贺岁档期间，在大众点评上全国半数以上电影场次都可享受 9.9 元票价，另一半场次给予用户 30 元以上的补贴优惠；美团猫眼从大年初一到初三《天将雄狮》全场 15 元，其它片子 19.9 元起。这意味着互联网平台从低价促销、价格对峙、预售宣传等展开了全方位竞争，共同抢夺电影票房的市场份额。

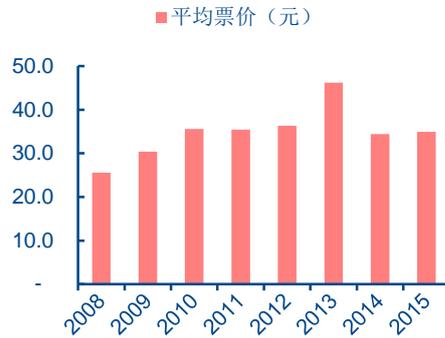
表 1：2015 年票房前十名国产电影与 O2O 平台发行的关系

票房排名	影片名	是否有 O2O 平台参与发行	票房 (亿元)	口碑指数	联合发行 O2O 平台
1	捉妖记	是	24.39	8.29	百度糯米
2	港囧	是	16.13	7.2	猫眼
3	夏洛特烦恼	是	14.41	8.58	格瓦拉、微影时代、大众点评、百度糯米
4	寻龙诀	是	13.68	8.51	微影时代、百度糯米、淘宝电影
5	煎饼侠	是	11.6	7.97	大众点评
6	澳门风云 2	是	9.47	7.81	大众点评
7	大圣归来	是	9.56	9.07	微影时代、百度糯米、淘宝电影
8	天将雄狮	是	7.44	7.69	猫眼
9	狼图腾	无	7	8.19	无
10	九层妖塔	是	6.83	5.97	微影时代

资料来源：艺恩咨询，中信证券研究部

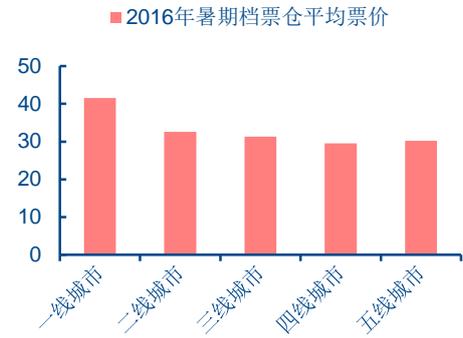
进入 2016 年，一方面政策监管日益完善，让票房造假无处遁形；另一方面经过资本市场的一系列并购整合，互联网购票平台主要形成以猫眼、微票儿、百度糯米和淘宝电影为首的四大平台，平台间不计代价地低价竞争逐步消失。当前，票房补贴主要用于首日乃至首周，或者有新片上映时，制片方对自己影片进行补充从而提升对抗的竞争力。最明显可见的是，过去 APP 上“9.9 一张”、“19.9 一张”的低价票渐渐不见了；但是一程度上也抬高了电影票价的平均水平。其中 2016 年暑期档，一线票仓的平均票数已经上升至 41.6 元/张，一定程度上摒除了过往票补时代培养的观影用户。

图 10: 2008-2015 年国内电影市场平均票价



资料来源: 广电总局, 中信证券研究部

图 11: 2016 年暑期档国内平均票价分布



资料来源: 艺恩咨询, 中信证券研究部

IP 电影不仅仅依赖“粉丝经济”

过去两年, 电影作品只要打上“IP”的旗号, 往往就能获得不俗的票房成绩。今年也不例外, 暑期档上《致青春·原来你还在这里》、《盗墓笔记》、《夏有乔木雅望天堂》等一大批 IP 改编的作品陆续上映, 但是仍未能扛起振兴市场的大旗。

我们认为今年 IP 电影的“失灵”主要有两大原因: 一是今年的 IP 仍是围绕盗墓和青春两个主题, 且故事情节与去年作品雷同太多, 难有艺术或创作上突破; 二是, 今年 IP 电影大多是资本快钱的变现项目, 缺少艺术创作上的精雕细琢, 作品内容和演员演技反而增加作品的诟病, 导致优质 IP 资源的潜能没有得到充分挖掘。

2015 年暑期档豆瓣评分最高的电影是《西游记之大圣归来》8.2 分, 获得 9.8 亿元的票房成绩; 但是 2016 年的则是《我们诞生在中国》, 同样 8.2 分, 但最终只获得 5800 万的票房, 不足《大圣归来》的十分之一。而几部大 IP 作品在豆瓣评分均没有高于 5 分, 足以见得影迷对 IP 电影的失望。

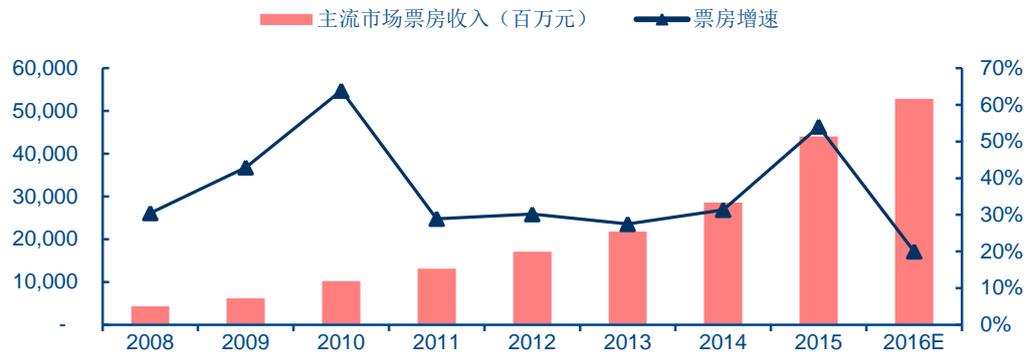
表 2: 2015 与 2016 年暑期档豆瓣评分前三名的电影及票房

名次	2015	豆瓣评分	票房 (亿元)	2016 年	豆瓣评分	票房 (亿元)
1	大圣归来	8.2	9.8	我们诞生在中国	8.2	0.58
2	听说	8.1	0.02	路边野餐	7.7	0.06
3	滚蛋吧! 肿瘤君	7.5	5.11	惊天大逆转	7.5	0.79

资料来源: 豆瓣电影, 中信证券研究部

总体来看, 电影市场“有效供给”不足、票补锐减以及 IP 热度锐减等负面因素的影响, 2016 年全年的票房增速将会回落较大, 预计全年票房收入为 540 亿元左右, 同比增长 20%-23%; 其中国产片占比将会小幅回落至 50%-52%左右, 单片产出有所下降, 影视制作公司利润空间进一步收窄。

图 12: 2002-2016 (E) 中国国内票房



资料来源: 广电总局, 中信证券研究部预测

从电影公司中报数据看行业变化

1、营业收入普遍处于正增长状态，营收分化明显。

国内电影公司的 2016 年上半年收入基本保持正增长状态。由于电影项目收益不确定较大，因此行业内公司的营收增长情况差异较大，表现在以下三点：

- (1) 院线类公司的营业收入增长较电影制作类公司的趋势较为恒定，波动性较小；
- (2) 民营电影公司的营业收入增速普遍高于国营电影公司；

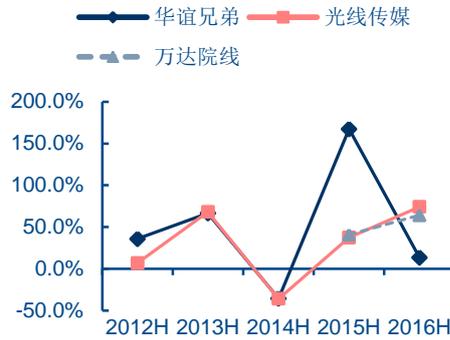
(3) 重视电影化布局的电影公司收入增速更高。以光线传媒为例，公司 2016H 收入达到 7.2 亿元，同比增长 74%，主要得益于公司电影票房收入的增加，而这背后离不开公司近几年在电影产业链上的大力布局和前瞻性投资，能够有效抵御低迷市场消费的负面影响。

图 13: 2011H-2016H 中国 A 股电影公司的收入规模



资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

图 14: 2012H-2016H 华谊/光线和万达收入增速



资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

图 15: 2016H 中国 A 股电影公司收入增速



资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

2、盈利基本保持恒定, 上市公司整体优于行业平均水平

2016 年上半年国内电影公司的毛利率基本与去年持平。但是具有精品化作品推出、产业链布局投资力度大的公司, 毛利在上半年持续较大规模的提升, 例如光线传媒, 2016 年上半年毛利率达到 52.3%, 较去年同期提升 18 个百分点。

图 16: 2011H-2016H 中国 A 股电影公司的毛利率



资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

从净利率上看, 国内上市电影公司优于行业平均水平。在可比的三家公司里面, 只有光线传媒受益于毛利率的提升, 净利润维持上升趋势; 而华谊兄弟和万达院线的净利率在 2016 年上半年均出现不同程度的下滑。

其中, 因前两年实施“去电影化”战略的华谊兄弟净利率下滑最大, 从 2014H 的 90% 下降至 2016H 的 24.4%; 而万达院线受影院拓展的影响, 净利率也出现小幅下降, 2016H 净利率实现 14.4%, 较去年同期下降 4 个百分点。

另外, 新上市的两家电影龙头中国电影和上海电影 2016 年上半年的净利率分别为 15.4% 和 25.4%, 分别较 2015 年小幅上升 1.2 和 3.2 个百分点。

图 17：2011H-2016H 中国 A 股电影公司的净利率



资料来源：公司公告，中信证券研究部

市场竞争加剧，坚定看好具有优质电影开发能力和产业链拓展能力的公司

从上文的行业分析中，我们可以获知，电影行业目前正处于一个整体消费需求旺盛、但“有效供给”不足的大背景，加上前期资本泡沫的进入，预计未来 1-2 年内仍将处于一个“供大于求”的状态，电影作品竞争激烈，单片的盈利空间有下行的风险。

尽管电影市场消费低迷，但是优质内容仍将处于极度稀缺的状态。一方面，优质电影作品往往能够获得更高的票房占比，“头部效应”明显；另一方面，在版权意识的抬头下，电影作品衍生开发和版权販售成为制作公司新的利润来源，以《大鱼海棠》为例，电影上映两周后衍生品销售总额超过 5000 万元，超过该片 3000 万元的制作成本。¹

与此同时，院线公司可以继续享受未来两年票房收入 20%-30% 的收入增长红利，同时还兼具异地扩张和产业链拓展的预期。因此，能够拥有整合能力和连锁运营能力的公司将会优先跑出。

表 3：光线传媒 2016 年下半年预计上映的电影作品

电影作品	(预计) 上映时间	合作方式	主要演职人员
在世界中心呼唤爱	2016 年 8 月 26 日	投资+发行	导演：郭在容；主演：欧豪、张慧雯
捉迷藏	2016 年 9 月 15 日	投资+发行	导演：刘杰；主演：霍建华、秦海璐
从你的全世界路过	2016 年 9 月 30 日	投资+发行	导演：张一白；主演：邓超、白百合
大闹天竺	2016/12/24	投资+发行	导演/主演：王宝强
保持沉默	2016 年下半年	投资+发行	导演：周可；主演：吴镇宇、周迅
少年	2016 年下半年	投资+发行	导演：杨树鹏

资料来源：公司公告，中信证券研究部

表 4：华策影视 2016 年下半年预计上映的电影作品

电影作品	(预计) 上映时间	合作方式	主要演职人员
微微一笑很倾城	2016/8/12	投资+发行	导演：赵天宇；主演：井柏然、杨颖
幸运是我	2016/8/26	代理发行	导演/编剧：罗耀辉
神秘家族	2016 年下半年	投资	导演：朴裕焕；主演：姜武、林依晨
反贪风暴 2	2016 年 9 月	投资+发行	导演：林德禄；主演：古天乐、周渝民
深海浩劫	2016/9/30	联合引进	导演：彼得伯格；主演：马克·沃尔伯格
平安岛	待定	代理发行	导演：张允炫；主演：黄立行

资料来源：公司公告，中信证券研究部

¹资料来源：《<大鱼海棠>衍生品如何超额回本》，《北京商报》，20160726。

风险因素：

政策风险；市场竞争加剧带来的票房不达预期的风险；新媒体渠道冲击风险；经营管理风险；并购整合不佳的风险。

投资建议：

当前电影行业的平均 PE59 倍，从估值上看，基本已经回落到历史中位数水平。由于上市的电影公司盈利情况优于行业平均水平，我们认为板块估值已到底部区域；而龙头公司业绩回升对估值修复产生积极的推动作用。

我们看好两类电影公司：一类是具有大量内容储备、且具有优质作品开发能力的电影制作公司，重点推荐光线传媒、华策影视、中文在线；另一类具有异地扩张和产业链拓展能力的院线龙头，重点推荐万达院线、中国电影。此外建议关注正在积极推进电影转型，且估值具备相对优势的标的，面向长期有望获得反转的机会，包括：新文化、慈文传媒。

表 5：电影板块估值和投资建议

公司	股价	EPS (元)				PE (倍)			评级	
	(元)	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E		2018E
光线传媒	11.03	0.28	0.19	0.24	0.3	40	58	46	37	买入
万达院线	71.23	1.01	1.26	1.66	2.06	72	57	43	35	买入
中国电影	34.51	0.62	0.59	0.73	0.9	51	58	47	38	买入
华策影视	14.35	0.62	0.4	0.52	0.63	24	36	28	23	买入
中文在线	48.83	0.26	0.14	0.24	0.29	185	349	203	168	买入
新文化	21.24	0.46	0.58	0.70	0.81	46	37	30	26	买入
慈文传媒	40.02	0.63	0.96	1.21	1.58	63	42	33	25	买入
华谊兄弟	12.82	0.35	0.43	0.53	0.7	38	30	24	18	增持
幸福蓝海	47.56	0.46	0.5	0.65	0.85	103	95	73	56	-
上海电影	41.87	0.69	0.6	0.71	0.82	61	70	59	51	-
文投控股	23.06	0.17	0.34	0.46	0.62	138	68	50	37	-

资料来源：公司公告，Wind，中信证券研究部预测（注：股价为 2016 年 9 月 1 日收盘；幸福蓝海、上海电影、文投控股 2016-2018 年盈利预测为 Wind 一致预期）

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。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该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。