

案例解读

盲目蹭热点不可取

中航证券 朱智伟

雅本化学股份有限公司是一家总部位于江苏的化工上市公司，主要产品为医药中间体。医药中间体指的是药品合成中使用的化工原料，除少数按照规定参照原料药管理外，大部分主要由化工厂生产，不需要相关的药品生产许可证。

概念股是具有某一共同特征的股票统称，与实实在在在某一领域做出了收入和利润的业绩股相比，概念股的门槛较低，企业只要有该领域的研发、试生产甚至仅仅只是准备进行相关投资，均可能被市场认为是相关概念股。

典型案例

近日，中国证监会公布的（2020）59号行政处罚决定书将雅本化学再次置于焦点中心。

事情的起因是：2020年2月3日、4日，雅本化学在深交所投资者关系互动平台对投资者表示，子公司朴颐化学是抗病毒药阿扎那韦及达芦那韦关键中间体的主要供应商。5日，深交所发出《关注函》，要求雅本化学对达芦那韦医药中间体销售金额、收入占比、产量和客户等情况进行详细说明并公告。7日、14日，雅本化学对关注函进行了回复。

雅本化学在相关回复中披露，朴颐化学是达芦那韦关键中间体的主要供应商，2017~2019年达芦那韦医药中间体的销售收入分别为3059.18万元、5296.34万元和3193.76万元，销量分别为44吨、70吨、47吨，产能均为80吨/年，产能利用率分别为55%、88%、59%，市场份额大约为15%~20%；目前印度客户有Emucure、Mylan、Cipla、Sun、Laures，国内客户有博腾股份、迪赛诺等制药公司。

事实上，雅本化学2017~2019年销售或提供达芦那韦医药中间体产品和服务取得的收入金额为245.69万元、483.76万元、506.13万元，雅本化学披露的销售收入将下游客户江苏八巨药业有限公司生产销售的氯醇和BOC环氧化物等达芦那韦医药中间体统计成自己的收入。雅本化学及子公司未与客户Emucure及国内客户迪赛诺等直接签署业务合同和供货，只是朴颐化学根据与八巨药业的相关协议独家负责与上述客户的谈判、报价和成交并收取佣金。雅本化学披露的产品的销量等是根据八巨药业的产能和订单情况估计并倒算出各年度销量。

雅本化学的信息披露未能客观、准确、完整地反映涉及达芦那韦医药中间体业务的实际情况，夸大了公司该业务的收入、产量、销量和市场地位，对投资者具有较大误导性，直接导致公司股票2月5日~10日连续4个交易日涨停。最终，证监会决定，依据2005年《证券法》第一百九十三条第一款的规定，对雅本化学及其董事长蔡彤等责任人分别给予15~40万元不等的罚款。

相关法律

2005年《证券法》第六十三条规定：发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。第一百九十三条第一款规定：发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处30万元以上60万元以下的罚款。

案件启示

从商业角度来讲，合理利用舆论热点进行市值管理对企业是有一定正面作用，前提是真正在相关领域具有相应的业务和业绩，顺势而为进行宣传。

但雅本化学这次的“蹭热点”，将客户的业务和收入计算成子公司收入，属于严重的信息披露失实违法行为。普通投资者有时缺乏相应的专业经验，不易分辨披露信息中业务相关内容的可靠性，可能会被一些违法行为所欺骗。

新《证券法》于今年3月1日起正式实施，对信息披露的要求再次进行了升级，从范围、内容以及披露信息的价值上都有了更加细化的规定，配合监管部门对相关案件愈加高压的处罚力度，本质都是为市场健康发展保驾护航，更好的保护中小投资者的利益。这次对雅本化学的关注函就是在其信息披露的第二天发布，反应不可谓不迅速。这一案例为其他上市公司也敲响了警钟：任何无依据的“蹭热点”的行为，都将面对监管的铁拳。

金融课堂

落实证券法实施 保护投资者权益

中航证券 范映君

在发行交易、信息披露、公司治理、监管执法等各个环节完善了投资者保护制度安排，设立了投资者保护专章，对长期以来投资者保护工作中的重点难点问题进行了系统性规定。

一是明确了证监会“依法开展投资者教育”的职责，明确了投资者保护机构的法律地位和职能，从法规层面加大了投资者保护力度；二是建立了中国特色的证券集体诉讼制度，同时还明确了先行赔付、行政和解、专业调解等多种维权救济路径；三是强化市场违法违规

主体的民事责任，明确发行人的控股股东、实际控制人等在欺诈发行、信息披露违法中的过错推定责任，新增相关主体不履行公开承诺应赔偿投资者损失等规定；四是将投资者适当性管理制度入法，确立“卖者有责，买者自负”的原则，实行举证责任倒置，加大对证券公司违反适当性义务的处罚力度。投资者适当性制度不仅是监管部门和行业自律组织的外在要求，更是证券公司发挥资本市场中介功能、强化投资者服务的内生需求；五是建立了股东权利征集制度，完

善了股东派生诉讼制度。这些规定为投资者保护提供了基本遵循和制度保障。投资者是资本市场的发展之本，是资本市场生态系统中最重要基础和能量之源。投资者保护是激发资本市场活力和韧性的根本所在。保护好中小投资者的合法权益是资本市场持续健康发展的重要根基。新证券法彰显了加强资本市场投资者保护的决心，提振了投资者保护机构的信心，也开启了资本市场发展的新时代。

集团客户专享大礼包
1. 专享佣金率。
2. 专享两融佣金率。
3. 期限短，流动性高，周周发行。
4. 专业投顾团队提供专属优质的投研服务。
请扫描二维码，下载中航证券启航手机端APP。

悄然崛起的音频市场 有望成为下一个风口



中航证券 裴伊凡

近年来，我国互联网音频市场规模总体呈逐年增长态势，根据前瞻产业研究院的数据统计，2016~2019年期间我国互联网音频市场规模总体呈逐年增长态势，近两年来增速放缓但仍处于高速增长。2019年我国互联网音频市场规模为87.72亿元，同比增长56.50%，主要来源于音频娱乐、内容付费和广告营销，累计占市场规模比重达95%。其中音频娱乐占总市场规模比重为40%；其次为内容付费，总市场规模比重达34%；广告营销占总市场规模比重为21%。

在技术的赋能之下，音频媒体已经不局限于传统的听音乐和广播，它能够承载更丰富、更强大的内容和属性。移动音频，是指利用智能手机、平板电脑、车载音响、可穿戴设备等移动终端作为载体，通过在线下载等方式，提供语音收听等服务，内容包括传统电台、音乐电台、相声评书、综艺娱乐、百科知识、小说、影视原音、广播剧、教育培训、新闻资讯等音频内容的业务总称。

随着信息更新速度的加快，用户获取信息需求的增加，音频已经成为

快节奏生活中图文和视频之外重要的娱乐场景补充。在地铁上、公交上、户外等多个场景下，音频娱乐的需求无可替代。音频市场尚是一片蓝海，其中蕴藏着巨大机遇。

截至2020年3月我国移动音频活跃用户规模排名较靠前的主要为喜马拉雅、蜻蜓FM、荔枝，活跃用户规模均超2000万人，其中喜马拉雅活跃用户规模达8661万人，远高于其他。企鹅FM、听伴、阿基米德等活跃用户规模均小于500万人。

为了争夺用户和提高用户粘性与活跃度，各大音频平台都在不断拓宽内容边界，归根到底优质、专业的内容始终是核心竞争力。音频本身所具备的信息、情感、娱乐和伴随属性决定了音频内容的特征和发展方向。

信息方面，媒介本身就是传播信息的载体，而音频能够有效传递事实、抒发情感、表达观点等内容。近年来，知识付费火遍各大在线音频平台，以喜马拉雅、蜻蜓FM为代表的在线音频平台打造了各种知识付费节目，包含了硬知识、泛知识和娱乐类等内容，成为知识变现的重要渠道之一。未来，打造更多母婴、职场、生活等细分领域的高品质内容将成为音频内容制作

方突围的重要方向，也是在线音频平台差异化竞争的品牌策略。各大平台纷纷重金扶持音频内容创业者，打造以IP为核心的衍生品，通过IP产业链的上下游延伸，布局更丰富的场景营销，创造更多元的盈利增长点。

情感方面，在整个语音直播的生态系统之中，情感陪伴是一个大门类，直播互动聊天、分享故事或朗读美文。随着视频直播的火热，音频领域也涌现了众多网红播客。相比视频直播，音频直播“只听其音，不见其人”的特性让主播与粉丝之间交流起来的状态更放松，更有利于建立情感联系，形成粘性更强更牢固的关注关系。播客通过抓住人们的孤独、焦虑等情绪，成为听众的情感依赖，吸引众多的粉丝拥趸。

娱乐方面，通过声音元素编排制作的有声书、广播剧、问候语等内容能制造出很强的娱乐效果，呈现各式各样的情感氛围。近年来，作为最大的休闲阵地，微博的娱乐生态建设已经呈现出瓶颈之势。而作为非图文载体的音频平台等则有可能借机分流，打造明星不一样的人物建设，并将其作为量身定制展示个人兴趣爱好、与粉丝交流的一对一私密平台。不同于集体共情的微博，音频于粉丝而言，

更像是一场具备专属感的“虚拟听觉恋爱”。音频所设置的封闭隔离式的独立空间营造出更拉近双方距离的亲近感。众多流量明星在自己的频道中，专门录制“晚安语”及其热烈反响等，验证了“专属宠粉体验”的成功试水。

而伴随性和碎片化的特性使得音频可以伴随用户在多个场景下享受音频内容的乐趣，与视觉和触觉互不干扰。图文、视频都需要专心用眼睛看，只有“听”可以发生在从早到晚所有双眼被占用的场景中。当用户的双眼被占用的时候，音频会成为一个最方便的获取信息、放松娱乐的途径和方式。在线音频已经成为智能终端和车联网等领域重点布局的场景，可以在一对一交互中实现精准触达，大大满足用户娱乐需求的同时，释放更多广告和电商变现的潜能。

目前，国内音频市场起步不久，但随着未来音频平台端提供更多的玩法和更多细分领域的内容创造者入局，整个音频市场的内容生态将被彻底激活，未来增值付费和广告市场空间不容忽视。



5G新型网络加速，智慧广电落地

中航证券 宋博

ICT基础设施（包括主机、软件、网络设备、存储设备、备份设备）正成为智能世界的基石。以5G、人工智能等为代表的高新技术正成为推动社会可持续发展，成为经济增长的新动能，与此同时，广播电视行业环境变化、市场竞争加剧、用户收视习惯改变，对传统有线电视业务形成强有力的冲击。在中宣部、工信部和广电总局的领导和指导下，中国广电研究提出了广电5G融合发展策略，坚持以全国有线电视网络整合发展与广电5G建设运营融合发展。充分激活中国广电持有的5G牌照以及广电、电信政策许可的价值，以整合协同为起点，带动建设协同、业务运营协同，实现“全国一网”。700兆赫频率作为移动通信领域的“黄金频段”，具有覆盖距离远、穿墙能力强等特点，是实现5G广覆盖的最优选择。尤其适合在密集城区高层、高密度办公楼和住宅等进深较小的场景深度覆盖，同时也适用于在乡镇和农村地区

域进行5G广域覆盖。

从全球来看，在德国、法国、匈牙利、意大利、瑞士、挪威、澳大利亚、沙特、泰国等国已发放700兆赫频谱，德国VDF已经实现了全球700兆赫5G的首个规模部署。

随着中国5G的蓬勃发展，广电700兆赫凭借其覆盖优势，必将为中国5G发展发挥重要作用。中国广电联合华为率先完成全球首个5G 700兆赫频段2×30兆赫大频宽端到端系统业务演示验证，该方案采用华为最新支持700MHz频段2×30兆赫频宽的4T4R基站设备和Mate X手机，下行峰值速率达到300兆比特每秒以上，上行峰值速率达到150兆比特每秒以上，也为中国广电5G商用奠定坚实基础。

根据工信部数据，国内已建成了超过48万个的5G基站，5G用户超过6000万，5G网络终端连接数量已经超过1亿，中国广电作为国家信息安全与网络建设的主力军，承接国家新基建的历史使命，也将携手华为、中信、

国家电网等合作伙伴，加快建设一张面向未来、极简智能、安全可控的5G新型网络。

短期来看，我们继续看好“广电全国一网”，中国广电的5G目标网络将坚持“低频+中频”多频协同，以此支撑更多5G特性，结合700兆赫频谱资源与5G网络的特点，兼顾2C和2B市场，做到广覆盖的同时，实现降本增效。凭借庞大的广电用户资源以及资本入局，随着“全国一网”进入倒计时，广电系资源整合逐步推进。中长期来看，我们认为5G基础设施建设逻辑不变。根据工信部数据，2020年以来，我国5G基站数量每周增加1万多个的速度持续推进。未来，通信运营商、基站制造商、光模块、数据中心等领域将产生较广阔的发展机会。

逻辑上分开看，通信运营商：5G时代电信运营商开始发力应用服务领域，整体业务结构有望改善。基站制造商：2020年5G网络建设持续推进，预计有更多省市实现5G网络覆盖，基站制造商业绩持续增长具有确定性。

光模块：5G承载网络一般分为城域网接入层、城域网核心层、城域网核心和省网内干线，实现5G业务的前传和中回传功能与3G、4G时代相比，5G网络架构多了一个中传，中传的出现会趋势光模块的使用越来越多，预计5G时期光模块的需求总量和市场规模相对于4G都将大幅提升。同时海外超大型数据中心网络需求不断提升，400G高端光模块部署有望提速，预计出口型光模块企业持续受益。数据中心：5G、AI、大数据、云计算等业务飞速发展，诸多产业应用将催生海量数据，必然带来大量分布式计算、分布式存储、分布式数据库管理需求，这些均离不开大数据中心做支撑。数据中心不仅仅是基础设施，又是新兴产业发展的服务支撑。多个地方政府开始分批出台扶持数据中心的政策，一改此前数据中心高能耗低税收的定位，把数据中心发展提高到战略地位，预计深度绑定核心互联网客户（阿里、腾讯等）且拥有一线城市优质土地资源的IDC公司将持续受益。



了解更多内容可登录中航证券投资者教育基地（http://tj.d.vicsec.com/）

特别声明：本版文章仅代表作者观点，本报仅提供信息发布于平台