



Research and  
Development Center

传媒互联网及海外周观点：

数据基础制度试点启动，短视频开启付费测试

2023 年 11 月 21 日

## 证券研究报告

## 行业研究

## 周观点

## 传媒互联网

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷传媒互联网及海外首席分析师  
执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 周观点: 数据基础制度试点启动, 短视频开启付费测试

2023年11月21日

## 本期内容摘要:

## 【A股】

上周传媒板块指数上涨 2.03%，上证综指上涨 0.51%，深证成指上涨 0.01%，创业板指下降 0.93%。上周涨幅前三：省广集团（+20.65%）、中信出版（+18.97%）、浙文互联（+17.92%）；跌幅前三：ST 名诚（-5.53%）、上海电影（-4.59%）、吉比特（-4.02%）。

## 【行业热点】

（1）11月16日，“抖音测试付费短视频”这一词条引发网友热议。功能要求粉丝数不少于10万等，页面显示，平台或将抽成30%。我们认为，此次内容付费服务有望丰富创作者来源，完善引流+内容变现。同时有助于推动IP从内容制作到视频播出的闭环，实现短剧变现向内容为王的转变。建议关注抖音产业链相关的内容营销、MCN、服务商等公司。

（2）11月13日，据七麦数据，Reelshort在美国iOS免费榜跃升至第2名。Reelshort是中文在线海外子公司 Crazy Maple Studio（枫叶互动）推出的产品，主推每集1-2分钟的超短真人剧集，于2022年8月推出，迄今一年多。今年以来《Fated To My Forbidden Alpha》和《Never Divorce a Secret Billionaire Heiress》两部短剧成为爆款，直接带动了ReelShort的下载量。

（3）11月10日，作为全国首个数据基础制度先行区，北京数据基础制度先行区正式启动运行。先行区将按照适应数字经济特征的监管方式，建立先行先试机制，建设数据基础制度综合改革试验田和数据要素集聚区。国家数据局在积极关注数据流通相关技术演进的同时，也在加快建立健全公共数据价格形成机制。下一步，国家发展改革委、国家数据局将会同有关方面，加快研究建立公共数据价格形成机制和有关制度规定，促进公共数据合规高效流通使用。

（4）Unity针对苹果MR推出vision OS平台，开发者可通过此平台创建VR/AR/MR内容。11月17日，Unity面向Unity Pro、Unity Enterprise和Unity Industry用户正式开放vision OS Beta测试，该平台为苹果MR设备Vision Pro的定制开发平台。在vision OS平台上，开发者可打造三类适用于苹果MR的沉浸式内容：（1）创建全新的VR应用，或移植现有的VR游戏；（2）使用透视功能实现虚拟内容与真实环境的融合，即打造MR内容；（3）在共享空间中同时运行多个沉浸式应用程序。Unity新一代开发平台的推出有望激活VR/AR/MR内容生态，积极布局相关内容的公司有望受益。

## 【重点关注】

- 三季报后传媒板块跟随大盘出现明显上涨，前期市场对传媒板块及AI应用预期已显著下降。截止11月17日，传媒核心细分板块游戏对应估值18x，叠加近期【真人影视游戏+AI应用+多模态+市场回暖】等利好因素，我们认为低估值传媒板块有望持续反弹，建议关

注与主题【真人影视游戏】、【AI应用】相关度高的公司。

图 1: A 股重点标的的三季报

板块	公司名称	23M9营收 (亿元)	YOY (23M9 营收对22M9 营收)	23M9归母 净利 (亿 元)	YOY (23M9 净利对22M9 净利)	23Q3营收 (亿元)	YOY (23Q3 营收对22Q3 营收)	23Q3归母净 利 (亿元)	YOY (23Q3 净利对22Q3 净利)
游戏	名臣健康	13.03	131.47%	1.66	扭亏为盈	4.59	109.97%	0.66	扭亏为盈
	三七互娱	120.43	3.12%	21.92	-2.85%	42.82	19.42%	9.66	72.06%
	吉比特	33.07	-13.66%	8.59	-15.07%	9.58	-27.41%	1.83	-43.31%
	恺英网络	30.29	7.23%	10.82	18.43%	10.53	29.10%	3.58	24.97%
	完美世界	61.96	8.48%	6.15	-57.37%	17.36	-2.94%	2.35	-22.89%
	宝通科技	24.18	1.25%	1.03	2.61%	8.73	1.19%	-0.18	-136.88%
	巨人网络	22.67	44.18%	10.85	39.87%	8.24	61.96%	4.21	52.36%
	神州泰岳	40.51	25.22%	5.63	46.83%	13.98	21.04%	1.59	-1.49%
IP	姚记科技	35.71	26.94%	5.58	90.81%	12.25	33.90%	1.50	47.56%
	奥飞娱乐	20.20	0.15%	0.81	扭亏为盈	7.19	4.91%	0.21	43.64%
	中文在线	10.20	12.19%	0.02	扭亏为盈	3.69	-13.26%	0.39	扭亏为盈
	上海电影	6.29	120.95%	1.25	扭亏为盈	2.57	169.68%	0.59	777.28%
AI应用	汤姆猫	10.28	-18.38%	2.00	-49.94%	3.40	-16.53%	0.14	-87.53%
	万兴科技	10.96	30.69%	0.65	166.91%	3.78	26.67%	0.21	67.17%
	昆仑万维	36.81	8.30%	3.28	-58.26%	12.56	9.26%	-0.30	-120.78%
	果麦文化	3.46	4.57%	0.40	32.02%	1.09	-3.70%	0.10	-24.34%
	顺网科技	11.09	34.08%	1.57	138.15%	4.27	36.32%	0.95	394.88%
	科大讯飞	126.14	-0.37%	0.99	-76.36%	47.72	2.89%	0.26	-81.86%
	视觉中国	5.74	8.82%	1.23	52.54%	2.03	14.89%	0.32	24.40%
	遥望科技	34.44	13.42%	-4.50	-318.81%	11.81	-4.39%	-2.42	-355.41%
广告	盛天网络	10.83	-8.48%	1.79	-5.92%	2.71	-39.88%	0.33	-55.01%
	分众传媒	86.75	17.71%	36.02	69.06%	31.58	25.44%	13.71	88.48%
	芒果超媒	101.96	-0.42%	17.66	5.21%	35.07	-0.50%	5.15	5.62%
	三人行	38.86	8.88%	3.20	5.76%	16.92	10.18%	1.02	18.87%
	兆讯传媒	4.33	3.52%	1.21	-7.52%	1.78	15.04%	0.52	-17.90%
电影	蓝色光标	363.12	36.65%	2.88	847.94%	143.22	45.24%	0.03	-86.54%
	浙文互联	82.41	-27.53%	1.15	-8.65%	25.18	-30.61%	0.43	-29.04%
	华策影视	14.64	-0.02%	3.27	8.72%	3.28	17.96%	0.87	42.05%
	横店影视	19.53	59.37%	2.36	扭亏为盈	7.81	99.00%	1.23	扭亏为盈
	中国电影	42.10	88.65%	4.71	79104.10%	13.53	90.13%	1.11	扭亏为盈
	光线传媒	9.40	37.15%	3.68	262.92%	3.35	227.52%	1.66	扭亏为盈
线下体验	万达电影	113.48	46.98%	11.15	扭亏为盈	44.79	60.97%	6.92	1340.97%
	博纳影业	13.21	-25.59%	-2.36	-377.22%	4.72	55.72%	0.29	扭亏为盈
	风语筑	18.41	44.11%	2.09	1597.56%	9.10	25.87%	0.95	10.99%
	大丰实业	17.05	-5.25%	1.24	-46.59%	5.71	-15.96%	0.02	-97.61%
	电广传媒	29.25	-25.82%	0.80	-4.66%	9.65	-50.54%	0.24	-38.93%
教育	锋尚文化	3.70	55.88%	0.59	20.43%	3.16	251.89%	0.58	扭亏为盈
	华立科技	5.95	28.04%	0.45	129.99%	2.34	12.58%	0.27	64.54%
	世纪天鸿	3.69	23.42%	0.31	14.56%	2.19	22.81%	0.24	19.93%
	佳发教育	4.36	24.37%	1.16	29.41%	1.31	26.15%	0.28	41.26%
	盛通股份	17.98	6.21%	-0.22	-2120.78%	6.33	-6.85%	0.09	-73.85%
	传智教育	4.46	-28.42%	1.02	-38.54%	1.27	-45.72%	0.25	-68.35%
	凤凰传媒	96.51	0.23%	17.74	2.17%	24.72	-3.71%	2.14	-7.25%
	南方传媒	64.47	2.81%	6.81	25.05%	23.89	-17.82%	2.69	0.19%
	中南传媒	92.07	5.93%	12.36	15.38%	24.37	0.02%	2.65	11.34%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

【名臣健康】公司前三季度归母净利润 1.66 亿元，同比增长 1002.44%；扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 741.15%。Q3 归母净利润 0.66 亿元，同比增长 245.47%，扣非净利润 0.64 亿元，同比增长 240.70%。Q3 业绩略低于预期，系发行端新产品加大买量叠加老业务存货跌价计提减值影响。业绩不及预期主要系 Q3 日化业务存货跌价计提；发行端新游表现超预期，于 9 月加大买量投入，利润有望于 Q4 开始释放。已上线新游表现亮眼，关注 2024 年重磅储蓄产品上线节奏。《约战沙城》自上线以来流水持续上升，表现超预期，有望为 Q4 及明年业绩稳定贡献利润。新游《锚点降临》8 月 10 日上线，首日登上 iOS 免费版第十名，增厚 Q3 业绩。Q4 自研新项目强 PKRPG、微信小程序及 SLG 类值得期待。与字节跳动合作的死神 IP 漫改游戏《境·界刀鸣》7 月 4 日首曝 PV，截至 10 月 31 日官网预约量已达 154 万，公司预计海外 24 年 Q1 或 4 月上线。我们预计 23-25 年归母净利分别为 3.29/6.65/8.09 亿元，11 月 17 日对应估值为 21.0/10.4/8.5xPE，维持“买入”评级。

【恺英网络】信达传媒组 8 月金股（3 月发布首次覆盖报告）。前三季度归母净利润 10.82 亿元，同比增长 18.39%；扣非净利润 10.38 亿元，同比增长 22.88%。Q3 归母净利润 3.58 亿元，同比增

长 25.05%，扣非净利润 3.63 亿元，同比增长 45.82%。**多类型新品表现亮眼，储备充分未来可期。**贪玩独代武侠类《全民江湖》8 月 2 日上线后流水破亿；《仙剑奇侠传：新的开始》小程序已上线，目前排名畅销榜 10 名左右，APP 版本 9 月 22 日开启预约，预计 23Q4 上线；腾讯独代《石器时代觉醒》10 月 26 日上线，首发即全天霸榜 AppStore 免费榜第一名，登上畅销榜第十四名，首日流水超 1000 万（对标《新石器时代》6 月 28 日上线，国内全平台累计流水在 10 亿元上下）；B 站独代二次元手游《纳萨力克之王》定档 11 月 21 日上线；MMO 类《斗罗大陆·诛邪传说》于 9 月 25 日获得版号，预计在 2023Q4 或 2024Q1 上线；原创 IP 竞技养成手游《临仙》于 10 月 27 日获得版号，将于明年上半年上线；国潮水墨风《妖怪正传 2》将于 2023Q4 或 2024Q1 上线；此外一款在研 VR 机甲战斗类产品预计年内上线，有一传奇奇迹类产品将于 2023Q4 上线。公司后续产品储备丰富，包括《归隐山居图》《龙腾传奇》《代号盗墓》《代号转生史莱姆》，有望推动后续业绩增长。**深化与世纪华通合作，大股东增持彰显信心。**10 月 8 日，公司与世纪华通签署《战略合作协议》，双方将围绕传奇系列及传奇世界 IP 资源进行深度合作，公司合规风险有望进一步出清，国内传奇产业链上下游公司（世纪华通、恺英网络、中旭未来）合作有望更加稳固，推动恺英在传奇类游戏中市占率的进一步提升。10 月 26 日，公司公告第一大股东、董事长金锋拟通过深圳证券交易所允许的方式增持公司股份，在未来 6 个月内增持总金额规模不低于 1 亿元，此举表明公司对后续发展较有信心，全年业绩保障性较强，稳定市场情绪。**我们预计公司当前 23-25 年净利分别为 14.39/18.03/22.12 亿元，11 月 17 日对应估值 18x/14x/12x，游戏板块绩优龙头，前两季度业绩环比增长，整体情况无需过于担心。**

**【分众传媒】**23 年第三季度公司实现营收 31.58 亿元，同比增长 25.44%；归母净利润 13.71 亿元，同比增长 88.48%；扣非归母净利润 12.85 亿元，同比增长 47.5%。前三季度归母净利润预计区间为 35.1 亿元-36.1 亿元，2023 年第三季度归母净利润预计区间为 12.8 亿元-13.8 亿元，业绩居于业绩预告区间上限，符合预期。**国内经济逐渐复苏带动广告市场趋势向好。**2023 年第三季度，消费潜力随国内经济回归常态化而得到逐步释放，广告市场需求稳定恢复，公司营收和毛利率均实现稳步增长。同时公司通过 AI 技术赋能提升不同级别客户的营运能力，有望打造新的增长曲线。根据 CTR 媒介智讯数据，今年 1-8 月广告市场同比+5.3%。8 月份广告市场花费同比+5.0%，月度花费环比经历两个月负增长后，重现 1.1%正增长。8 月电梯电视月度花费同比+24.1%，环比实现+4.1%连续正增长；电梯海报月度花费同比呈现个位数增长，环比实现+11.1%正增长。**消费品类客户维持高占比，新增客户数量增多。**消费品类客户维持高占比，从 2023 上半年楼宇媒体及其他收入构成分析，日用消费品占比 57.18%，同比增加 32.54%。交通占比 6.53%，同比增加 28.63%，而互联网和房产家居同比分别减少了 7.9%和 44.87%。我们团队于 9 月开始持续跟踪分众上海线下梯媒的多维度数据，整体趋势为单次总轮播时长相对稳定，日用消费品类广告占比在 60%-70%之间，房产家居类、互联网类及娱乐休闲类次之。每周新增客户在 5 个以上，基本以日用消费品类为主，如高露洁牙膏、空刻意面、各种鲜奶产品等。根据我们最新线下调研数据来看，互联网客户播放广告总时长占比提升，新增客户数量较前几周有明显上升趋势，且以消费品类客户为主，总轮播时长有所增加，我们持续看好分众线下梯媒广告的恢复增长。**我们预计公司 23-25 年归母净利润分**



别为 50.47 亿元/60.59 亿元/72.22 亿元，11 月 17 日对应 PE 分别为 19x/16x/13x，维持买入评级。

【宝通科技】23 年前三季度实现总营收 24.2 亿元，同比+1.25%。归母净利润 1.03 亿元，同比+2.61%。第三季度实现营收 8.73 亿元，同比+1.2%，环比+10.5%。归母净利润-1849 万元，同比-136.9%，环比二季度亏损。新游上线投放费用大幅增加影响当期利润表现。第三季度销售费用环比增加 9600 万元，主要由于 9 月初公司日本发行上线全年重磅新品《马赛克英雄》推广导致，首月推广费用较高，后面会逐渐恢复到正常投放状态，会较首月投放费用大幅下滑。游戏流水和日本畅销榜排名仍亮眼稳健，9 月 7 日上线至 9 月底流水已达到 1.2 亿元+，符合此前预期，目前仍保持在相对高的日流水表现。从七麦数据近一个月排名来看，马赛克英雄在日本游戏卡牌畅销榜单上持续位于前三名的位置，游戏总畅销榜单上持续位于 5-15 名之间，排名表现较好。四季度游戏：《重返未来 1999》港台地区发行和 10 月 31 日欧美市场上线海南高图自研大 IP 游戏《地牢猎手》，有望给公司收入带来持续性增长。工业互联网业务保持稳健发展。23 上半年，工业互联网业务实现营收 9.27 亿元，同比增长 27.85%，其中智能输送数字化产品实现营收 8.42 亿元，同比+34.08%；智能输送系统服务实现营收 0.85 亿元，同比-12.48%。三季度工业端收入表现环比二季度持平。海外客户拓展和泰国定增项目规划在正常推进中。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.16/5.72/7.44 亿元，11 月 17 日对应 PE 分别为 19xPE/14xPE/10xPE，看好公司三季度业绩修复和产品上线催化。

【巨人网络】23 年前三季度公司归母净利润 10.85 亿元，同比增长 39.87%，Q3 归母净利润 4.21 亿元，同比增长 52.36%。二季度业绩超预期，《原始征途》于 3 月 24 日正式公测，首日登顶 iOS 免费榜及畅销榜前 20，首日流水超千万，上线以来畅销榜排名保持在 50 名以内，累计流水超十亿。《太空行动》7 月 13 日开启公测，全渠道累计新增用户达到 2800 万，DAU 突破 250 万大关。公司计划于 Q4 上线《原始征途-正式版》新版本及小程序版。《龙与世界的尽头》与《王者征途》已研发完成，预计在下半年或明年上线，《太空行动》的海外版《Supersus》预计将在下半年正式开启北美地区的测试。产品储备丰富，叠加公司资产负债表有>80 亿长期股权投资的变现空间，根据 wind 一致预期，公司 23-25 年净利润 13.25/15.55/17.56 亿元，11 月 17 日对应 PE 分别为 19x/16x/14x，建议关注。

【三七互娱】公司前三季度归母净利润 21.92 亿元（业绩预告为 22-23 亿，落于区间下限），同比下降 2.85%；扣非净利润 20.78 亿元（业绩预告为 20-21 亿，落于区间上限），同比下降 6.01%。Q3 归母净利润 9.66 亿元（业绩预告为 9.5-10.5 亿，落于区间下限），同比增长 72.06%。重磅产品《凡人修仙传：人界篇》利润释放，小程序端表现亮眼。《凡人修仙传：人界篇》于 6 月上线，首月流水突破 6 亿元。暑期档该手游投放节奏战略性放缓，九月重新加速成效显著，iOS 畅销榜排名一路保持涨势，iOS 端日流水再度突破 100 万，相比 8 月份日均流水大涨 5 倍，同时步入稳定增长期逐步释放利润，贡献业绩增量。代理发行的小游戏《寻道大千》自 7 月起登顶微信小游戏畅销榜，后连续三月稳定位居畅销榜冠军。此外，《寻道大千》中国港台服 APP 版本《小妖问道》于 8 月上线，畅销榜排名一度到达第六，出海成绩发挥稳定。海外业务不断深化，精品产品储备丰厚。7 月，公司入围 data.ai “2023 年度发行商大奖”全球 20 强，成为唯一一家入围的 A 股上市企业。公司持续探索

“因地制宜”策略，将出海游戏与中华文化创新融合，在全球 200 多个国家与地区开展业务，发行超过 120 款游戏。其中，《Puzzles & Survival》已成为中国出海游戏中的头部产品。后续储备方面，公司公告称旗下自研唯美古风 MMORPG 手游《扶摇一梦》将于 11 月在 iOS 与安卓各平台定档公测，其他自研产品如 Q 版 3D 异世界冒险 MMORPG《空之勇者》、神话题材卡牌游戏《龙与爱丽丝》以及西方魔幻 MMORPG《失落之门：序章》等预计将在未来陆续发行。此外公司储备了超 30 款精品化产品，维持新品上线稳定节奏，不断助力公司业绩增长。公司稳步推进“精品化、多元化、全球化”战略，核心产品保持长线稳健经营，新游《凡人修仙传：人界篇》《最后的原始人》《霸业》等产品表现优异，Q3 达到回收期贡献流水，海外业务持续拓展、深化发展，小游戏顺应趋势打造第三增长极。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 33.10/38.11/43.05 亿，11 月 17 日对应估值 16x/14x/12x，继续维持“买入”评级。

#### 重点板块：

1、游戏：我们认为，随着 AI 技术的发展，其在游戏领域的应用有望更加广泛，或将优先利好轻度游戏，特别是主要由文字和插图构成的文字类游戏的制作。通过提升文本、图像、音视频等游戏内容的生产效率，缩短游戏制作周期，降低游戏制作成本，看好 AI 技术对游戏行业研发成本的节约以及加速精品化进程。基本面角度看版本号供给常态化带来的行业  $\beta$  修复。2023 年以来，游戏产业周期持续向上，板块估值仍然处于较低分位数，未来业绩有望逐步兑现。叠加 AIGC 降本增效的催化，游戏行业有望延续良好的发展趋势。国内版号和进口版号保持常态化发放，多款重磅游戏获批。版号的持续发放通常意味着游戏公司商业化增量，部分重磅游戏的推出将有望明显提升游戏公司的盈利能力，同时丰富的游戏种类有望抬升公司的中长期业绩中枢，业绩上行的空间有望被进一步打开。建议关注 A 股【名臣健康（信达传媒 9 月金股）、宝通科技（7 月 20 日深度报告，9 月重磅游戏上线催化）、三七互娱（深度布局小程序游戏）、恺英网络（信达传媒 8 月金股）、神州泰岳、冰川网络、巨人网络】等，以及港股【网易-S、祖龙娱乐、创梦天地】等。

图 2：iOS 中国区免费榜/畅销榜 TOP20（11 月 18 日）

iOS 中国区免费榜				iOS 中国区畅销榜			
游戏名称	排名	排名变化	发行商	游戏名称	排名	排名变化	发行商
星球：重启	1	本周新游	朝夕光年	王者荣耀	1	△2	腾讯
节奏大师	2	▼1	腾讯	蛋仔派对	2	△17	网易
蛋仔派对	3	-	网易	逆水寒	3	△2	网易
我叫MT：经典再现	4	本周新游	明日世界	和平精英	4	▼3	腾讯
金铲铲之战	5	▼1	腾讯	英雄联盟手游	5	△1	腾讯
王者荣耀	6	▼4	腾讯	原神	6	▼2	米哈游
和平精英	7	▼2	腾讯	三国志：战略版	7	▼5	灵犀
开心消消乐	8	▼1	乐元素	星球：重启	8	本周新游	朝夕光年
颜色大作战	9	△15	奇趣多	崩坏	9	△38	米哈游
地铁跑酷	10	-	创梦天地	捕鱼大作战	10	▼2	途游
植物大战僵尸 2	11	△4	宝开	QQ炫舞	11	△3	腾讯
石油大亨	12	△32	雷霆游戏	梦幻西游	12	▼3	网易
英雄联盟手游	13	△3	腾讯	晶核	13	▼2	朝夕光年
饥饿鲨	14	▼5	碧汉网络	金铲铲之战	14	▼4	腾讯
元尊	15	本周新游	未天文化	QQ飞车	15	▼3	腾讯
贪吃蛇大作战	16	△4	微派网络	石器时代	16	▼3	腾讯
原神	17	▼4	米哈游	穿越火线	17	△32	腾讯
高能英雄	18	▼4	腾讯	开心消消乐	18	▼1	乐元素
梦想城镇	19	-	唯我乐园	JJ斗地主	19	△1	竞技世界
晶核	20	▼14	朝夕光年	冒险岛：枫之传说	20	△7	腾讯

资料来源：七麦数据，信达证券研发中心，统计时间为 2023/11/18

**2、IP：**IP 是 AI 科技革命后内容进入高速发展期的核心竞争力。拥有强 IP 的公司在 2013-2015 年传媒行情中有着更强的泛娱乐业务变现红利。AI+影视，AI+游戏，AI+虚拟形象等细分赛道都需要优质 IP 的支持。同时，各类多模态大模型的预训练也需要海量、高质量、正版版权的内容加持，我们认为 AI 或将放大内容版权的价值。重点关注【**奥飞娱乐（6、7 月金股推荐）、中文在线**】。

**3、广告：**AI 技术的发展有望提升广告素材生成效率，广告主投放预算基于用户流量及投放效率，结合 AI 的平台有望受益，在大模型基础上开发营销行业子模型，服务商端有望受益。AI+营销领域重点推荐核心标的【**分众传媒**】，【**分众传媒**】作为国内梯媒行业的龙头，享有议价权，坚持优化客户结构和点位资源，为业绩增长提供积极的长效驱动力。同时，公司城市广告点位上半年继续优化，积极有序的加大质资源点位的拓展力度，运营效率提高。随着经济复苏带来的客户预算增长及出海业务的推进，国内经济逐渐复苏带动广告市场向好，公司作为梯媒龙头占据线下核心广告资源点位叠加刊例价格的提升，有望实现业绩长期稳定增长。重点关注【**浙文互联（国资入股，AI 催化）、蓝色光标、三人行、兆讯传媒、视觉中国**】，有望受益于 AIGC 主题估值提升。

**4、直播电商：**AI+电商有望成为较大的应用场景，对产业链的用户有望带来运营效率的提升。我们于 3 月 6 日发布行业深度报告《分析直播电商产业链，把握行业发展浪潮》，继东方甄选之后，TVB、华谊兄弟等也涉足直播带货领域，我们看好直播电商赛道的长期成长性，我们认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：【**遥望科技、东方甄选（港股）、快手-W（港股）、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟**】。

**5、电影：**生成式 AI 基于大量数据及语料，有助于提升剧本、音乐等内容的生产效率，提供更多创意。基本面角度，我们 1 月份重点提示“春节档拐点”及“23-24 年票房增长有望分别超 60%、40%”，重视电影板块“戴维斯双击”的机会。截止 11 月 18 日北京时间 23 点，23 年整体票房(含服务费)超 502.30 亿元，相较 22 年同期 281.29 亿元增长 78.57%，是 19 年同期 587.64 亿元的 85.48%，到目前已超我们预期了。关注 A 股院线公司【**万达电影、横店影视、中国电影、上海电影**】、内容公司【**光线传媒、华策影视、博纳影业、奥飞娱乐**】及港股【**猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAXCHINA**】。

**6、线下体验：**线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点方向之一。部分公司有投资研发 AIGC 应用，用于体验内容生产等领域，近期有望实现估值提升。重点关注【**电广传媒、风语筑、锋尚文化、大丰实业、华立科技、顺网科技**】等线下体验相关标的。



图 3：A 股重点板块及标的

【信达传媒互联网及海外冯翠团队】A股传媒重点标的（20231106收盘价）														
板块	代码	公司	市值 (亿元)	2022A	归母净利润 (亿元)	2023E	2024E	2025A	2026E	PE	2023E	2024E	23年平均PE	24年平均PE
游戏	002919.SZ	名臣健康*	69.03	0.25	3.29	6.65	8.09	272.52	20.98	10.38	8.53		18	14
	002555.SZ	三七互娱*	518.31	29.54	33.10	38.11	43.05	17.54	15.66	13.60	12.04			
	603444.SH	吉比特*	203.16	14.61	12.41	15.04	16.71	13.91	16.37	13.51	12.16			
	002517.SZ	恺英网络*	255.29	10.25	14.39	18.03	22.12	24.90	17.74	14.16	11.54			
	002624.SZ	完美世界*	257.24	13.77	20.10	23.99	18.21	18.68	12.80	10.72	14.12			
	300031.SZ	宝通科技*	77.55	-3.96	4.16	5.72	7.44	-19.59	18.64	13.56	10.42			
	002558.SZ	巨人网络	251.03	8.51	13.25	15.55	17.56	29.50	18.94	16.14	14.30			
	300002.SZ	神州泰岳	181.79	5.42	7.82	9.37	11.00	33.55	23.25	19.39	16.53			
	002605.SZ	姚记科技	108.45	3.49	7.49	8.95	10.33	31.11	14.48	12.12	10.50			
	002292.SZ	奥飞娱乐*	122.14	-1.72	1.57	3.86	4.53	-71.18	77.80	31.64	26.96		84	53
IP	300364.SZ	中文在线	206.21	-3.62	1.27	1.84	2.41	-56.96	162.62	112.31	85.56			
	601595.SH	上海电影	96.05	-3.35	1.48	2.19	3.30	-28.69	65.12	43.96	29.14			
	300459.SZ	汤姆猫	182.82	4.40	6.33	7.52	9.01	41.55	28.88	24.33	20.30			
	300624.SZ	万兴科技	123.93	0.41	1.01	1.51	2.13	300.45	122.84	81.93	58.16		61	53
	300418.SZ	昆仑万维	437.77	11.53	7.47	9.59	11.75	37.98	58.64	45.66	37.26			
	301052.SZ	鼎泰文化	37.47	0.41	0.85	1.14	1.49	91.83	44.08	32.87	25.15			
	300113.SZ	顺网科技	110.32	-4.06	1.42	1.71	0.00	-27.18	77.69	64.52	-			
	002230.SZ	科大讯飞	1139.31	5.61	9.87	15.30	22.97	203.01	115.46	74.45	49.99			
	000881.SZ	捷成中国	108.80	0.99	1.58	1.87	2.17	109.69	69.07	58.24	50.10			
	002291.SZ	蓝盾网络	101.44	-2.65	-2.93	2.22	4.52	-38.27	-34.62	45.66	22.85			
AI应用	300404.SZ	慈文传媒	77.68	2.22	2.39	3.17	3.83	34.95	32.46	24.51	20.28			
	002027.SZ	分众传媒*	958.96	27.90	50.47	60.59	72.22	34.37	19.00	15.83	13.28		27	21
	300413.SZ	芒果超媒	523.24	18.25	22.19	26.45	30.07	28.67	23.58	19.78	17.40			
	605168.SH	三人行	94.82	7.36	10.22	13.19	15.60	12.88	9.28	7.19	6.08			
	301102.SZ	光迅传媒	58.84	1.92	2.01	2.79	3.68	30.67	29.29	21.08	15.98			
	300058.SZ	蓝色光标	201.49	-21.75	4.98	6.92	8.64	-9.26	40.45	29.11	23.32			
	600986.SH	中文在线	102.78	0.81	2.60	3.20	3.71	127.19	39.51	32.16	27.70			
	300133.SZ	华策影视	121.29	4.03	5.01	6.09	7.13	30.12	24.21	19.91	17.01		29	22
	603103.SH	横店影视	98.30	-3.17	2.83	3.79	4.38	-30.97	34.73	25.93	22.45			
	600975.SH	中国影视	235.24	-2.15	5.44	10.52	12.94	-109.45	27.86	22.36	19.24			
电影	300251.SZ	光线传媒	238.50	-7.13	6.61	10.59	12.40	-33.46	36.07	22.52	19.23			
	002739.SZ	万达电影	273.73	-19.23	12.15	15.38	17.08	-14.23	22.54	17.80	16.03			
	001339.SZ	博纳影业	104.46	-0.72	1.21	1.70	6.05	-144.87	86.24	22.24	17.25			
	603466.SH	凤鸣汉	77.29	0.66	3.21	4.22	5.19	116.98	24.05	18.29	14.88		29	19
	603081.SH	大丰实业	47.15	2.87	4.18	5.72	7.22	16.44	11.28	8.25	6.53			
	000917.SZ	电广传媒	89.31	2.08	2.63	4.19	5.78	42.88	34.00	21.32	15.46			
	300860.SZ	锋尚文化	69.96	0.15	3.74	4.85	5.72	475.42	18.70	14.42	12.23			
	301011.SZ	华立科技	31.39	-0.71	0.57	0.97	1.30	-44.08	55.07	32.53	24.15			
	300654.SZ	世纪天鸿	45.16	0.36	0.45	0.56	0.61	126.82	99.98	81.16	74.37		50	32
	300559.SZ	佳星教育	66.68	0.69	1.56	2.18	2.87	96.71	42.66	30.60	23.25			
教育	002509.SZ	盛通股份	43.49	0.05	0.35	1.03	1.36	899.48	125.54	42.08	33.99			
	003032.SZ	博智教育	73.04	1.81	1.52	2.00	2.53	40.40	48.10	36.52	28.88			
	601928.SH	凤凰传媒	258.82	20.82	22.38	24.88	27.20	12.43	11.56	10.40	9.52			
	601906.SH	南方传媒	144.33	9.41	11.65	13.28	15.99	15.31	12.38	10.87	9.03			
	601098.SH	中南传媒	212.83	13.99	16.44	18.07	19.70	15.21	12.95	11.78	10.80			

资料来源：Wind，信达证券研发中心，统计时间为 2023/11/17

注：标注\*为信达证券研发中心预测，其余为 Wind 一致预期

### 上周重点公告如下：

【欢瑞世纪】：公司发布关于公司股东收到执行裁定书的公告，欢瑞世纪联合股份有限公司（以下简称“欢瑞世纪”或“公司”）于近日收到持股 5%以上股东钟君艳的一致行动人钟金章转发的贵州省贵阳市云岩区人民法院（以下简称“贵州云岩法院”）的执行裁定书（[2023]黔 0103 执恢 758 号），裁定拍卖被执行人钟金章持有的欢瑞世纪股票。

【视觉中国】：公司发布 2023 年第三次临时股东大会决议公告，会议通过关于公司《2023 年员工持股计划（草案）》及其摘要的议案、关于公司《2023 年员工持股计划管理办法》的议案、关于提请股东大会授权董事会办理 2023 年员工持股计划相关事宜的议案、关于公司《2023 年限制性股票激励计划（草案）》及其摘要的议案、关于公司《2023 年限制性股票激励计划实施考核管理办法》的议案、关于提请股东大会授权董事会办理 2023 年限制性股票激励计划相关事宜的议案、关于修订《公司章程》的议案、关于修订《股东大会议事规则》的议案、关于修订《董事会议事规则》的议案及关于修订《监事会议事规则》的议案。

【巨人网络】：公司发布第六届董事会第五次会议决议的公告，审议通过《关于修订<公司章程>的议案》、《关于修订<董事会议事规则>的议案》、《关于修订<独立董事工作制度>的议案》、《关于修订<董事会审计委员会工作细则>的议案》、《关于修订<董事会提名委员会工作细则>的议案》、《关于修订<董事会薪酬与考核委员会工作细则>的议案》、《关于修订<内部控制制度>的议案》



及《关于召开 2023 年第三次临时股东大会的议案》。

**【姚记科技】**：公司发布 2023 年第三次临时股东大会决议公告，审议通过了《关于延长向不特定对象发行可转换公司债券的股东大会决议有效期的议案》、《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理公司向不特定对象发行可转换公司债券相关事宜有效期的议案》及《关于回购注销部分限制性股票的议案》。

**【三人行】**：公司发布关于股东股份解除质押的公告，泰安市众行投资合伙企业（有限合伙）（即原青岛众行投资合伙企业（有限合伙））持有三人行传媒集团股份有限公司（以下简称“公司”）股份 18,173,869 股，占公司股份总数的 12.30%。泰安市众行投资合伙企业（有限合伙）本次解除质押股份 3,064,551 股，本次解除质押股份完成后，泰安市众行投资合伙企业（有限合伙）剩余累计质押股份数量为 6,647,723 股，占其持股数量的比例为 36.58%，占公司总股本的比例为 4.50%。

**【华谊兄弟】**：公司发布关于转让全资孙公司股权暨关联交易的公告，近日华谊兄弟传媒股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司北京华谊兄弟娱乐投资有限公司（以下简称“华谊娱乐投资”）为实际经营需要，拟与中联盛世文化（北京）有限公司（以下简称“中联盛世”）签署协议，预计转让华谊娱乐投资所持有的北京华谊兄弟嘉利文化发展有限公司（以下简称“嘉利文化”）的 100% 股权及转让华谊娱乐投资对嘉利文化享有的全部债权，本次转让完成后华谊娱乐投资不再持有嘉利文化的股权，具体情况以双方签署的协议为准。

#### ➤ 行业和公司动态：

**【百川智能与鹏城实验室开展合作】**百川智能与鹏城实验室宣布携手探索大模型训练和应用，合作研发基于国产算力的 128K 长窗口大模型“鹏城-百川·脑海 33B”。这是国产算力大模型创新与落地的一次实践，对国产算力大模型发展具有积极示范作用。（36 氪）

**【OPPO 推出安第斯大模型 AndesGPT】**OPPO 推出自主训练、个性专属的大模型安第斯大模型——AndesGPT。据介绍，AndesGPT 拥有对话增强、个人专属和端云协同三大技术特征，及知识、记忆、工具与创作四大核心能力。（36 氪）

**【面壁智能“大模型+Agent”打造首个 SaaS 级产品 ChatDev】**面壁智能正式推出基于群体智能的 AI 原生应用——“面壁智能 ChatDev”智能软件开发平台。据了解，这是业内首个将 AI Agents 群体智能协作技术应用于软件开发的 SaaS 平台产品。同时，面壁智能也将其 CPM 系列基座模型升级为全新一代千亿参数大模型“面壁智能 CPM-Cricket”，带来更强劲的逻辑推理和语言理解等能力。（36 氪）

【阿里巴巴智能信息事业群发布夸克大模型】11月14日，阿里巴巴智能信息事业群发布全栈自研、千亿级参数的夸克大模型。该模型将应用于通用搜索、医疗健康、教育学习、职场办公等众多场景，夸克App也将借助自研大模型全面升级。阿里巴巴智能信息事业群总裁吴嘉表示，基于大模型的AIGC技术将会给搜索产品带来全新变化，加速迈向下一代搜索。（36氪）

【APUS与深圳大学大数据国家工程实验室达成战略合作，联合训练开源中文大模型】APUS与深圳大学大数据系统计算技术国家工程实验室达成战略合作。双方集成各自优势联合开发、开源高性能中文多模态大模型Linly-Chinese-LLaMA-2-70B。据介绍，该模型将更加适配中文服务场景，计划于2024年初在APUS开源平台、GitHub及Hugging Face开源平台向公众开放。（36氪）

【京东云发布AIDC智算产品组合】11月15日，在CDCC主办的第11届数据中心标准大会上，京东云发布AIDC智算产品组合，包括阿尔法智能算力模块、私有化裸金属算力平台、边缘MaaS服务等。京东云将自身的数据中心能力全部解耦，为客户提供机柜级、平台级直至应用级的全栈私有化解决方案。（36氪）

【德勤中国与亚马逊云科技联合成立生成式AI联合实验室】德勤中国与亚马逊云科技共同宣布创建生成式AI联合实验室。联合实验室由双方委派产品专家、架构师、数据科学家、AI专家和行业专家等组成。联合实验室还利用亚马逊云科技海外区域全新的托管生成式AI服务Amazon Bedrock和全托管机器学习服务Amazon SageMaker推出了系列解决方案，以满足企业的各类出海应用场景需求。（36氪）

【荣耀CEO赵明：即将推出自研端侧AI大模型和全新云服务】在新荣耀三周年之际，荣耀CEO赵明在博文谈及了独立三年来的历程。他在文中表示，三年后的今天，荣耀实现中国智能手机市场与折叠屏市场的双登顶，在海外市场增速超过200%，并在两年内实现了盈利性增长，同时荣耀即将推出自研70亿参数端侧AI大模型和全新云服务。（格隆汇）

【vivo申请注册“蓝河操作系统”等商标】近日，维沃移动通信有限公司申请注册“蓝河操作系统”“维沃蓝心大模型”“蓝心”等商标，国际分类为科学仪器、通讯服务等，当前商标状态均为等待实质审查。消息面上，近日，vivo发布自研通用大模型矩阵——蓝心大模型，并推出自主研发的“蓝河操作系统”。（格隆汇）

➤ 风险因素：宏观经济增速放缓、产业进展不及预期等。

## 市场回顾

---

**表 1：本周（11 月 13 日—11 月 17 日）互联网传媒行业 A 股情况**

证券简称	周前收 盘价(元)	周收盘价 (元)	周涨跌 幅%	周换手 率%	总市值 (亿元)	流通 A 股 占总股本 比例%	周成交 额(亿元)	周成交 (万股)
省广集团	5.52	6.66	20.65	52.46	116.11	96.03	53.56	87,831
中信出版	26.72	31.79	18.97	21.18	60.45	100.00	12.66	4,028
浙文互联	5.86	6.91	17.92	48.06	102.78	88.91	42.15	63,555
引力传媒	11.36	13.31	17.17	68.32	35.65	100.00	21.66	18,300
中文在线	25.40	28.25	11.22	137.84	206.21	90.39	258.83	90,945
值得买	21.28	23.61	10.95	45.57	46.95	57.23	11.75	5,186
遥望科技	9.97	10.90	9.33	52.99	101.44	94.29	48.53	46,501
昆仑万维	33.78	36.03	6.66	27.43	437.77	91.06	107.34	30,349
每日互动	16.14	17.13	6.13	35.98	68.54	90.88	22.52	13,084
博瑞传播	5.26	5.58	6.08	7.39	61.01	99.97	4.40	8,082
蓝色光标	7.64	8.10	6.02	31.53	201.49	92.63	58.05	72,647
天舟文化	4.14	4.38	5.80	31.26	36.59	94.63	10.61	24,707
利欧股份	2.26	2.39	5.75	13.33	161.68	86.40	18.18	77,905
掌阅科技	22.71	23.99	5.64	41.86	105.29	100.00	43.83	18,372
视觉中国	14.72	15.53	5.50	25.37	108.80	96.34	26.77	17,125
人民网	31.49	33.22	5.49	20.78	367.31	100.00	76.81	22,982
富春股份	6.57	6.93	5.48	33.91	47.90	93.68	15.02	21,957
宣亚国际	19.39	20.45	5.47	36.03	32.52	100.00	11.75	5,731
捷成股份	5.26	5.52	4.94	24.59	147.04	84.06	29.68	54,807
新经典	18.96	19.86	4.75	8.07	32.27	100.00	2.55	1,312
姚记科技	25.25	26.31	4.20	28.16	108.45	79.94	23.57	9,279
浙文影业	3.91	4.07	4.09	31.77	47.23	76.92	11.43	28,365
浙数文化	12.22	12.72	4.09	15.11	161.00	100.00	24.31	19,119
舒华体育	10.63	11.04	3.86	15.12	45.45	27.28	1.88	1,698
华扬联众	11.83	12.28	3.80	7.59	31.11	100.00	2.33	1,923
星辉娱乐	3.74	3.88	3.74	24.95	48.27	67.18	7.98	20,854
恒信东方	9.72	10.08	3.70	81.79	60.96	83.79	43.59	41,451
平治信息	38.57	39.91	3.47	22.80	55.69	82.86	10.43	2,636
奥飞娱乐	7.99	8.26	3.38	28.93	122.14	65.96	22.94	28,216
中南传媒	11.47	11.85	3.31	2.62	212.83	100.00	5.47	4,708
拉卡拉	17.26	17.81	3.19	10.13	142.48	91.79	13.25	7,441
元隆雅图	16.49	17.01	3.15	11.63	37.96	87.46	3.80	2,269
歌华有线	8.06	8.31	3.10	3.47	115.66	100.00	3.95	4,825
欢瑞世纪	4.20	4.33	3.10	37.32	42.48	72.46	11.23	26,525
凯撒文化	4.90	5.05	3.06	9.33	48.31	99.93	4.46	8,918
兆讯传媒	19.70	20.29	2.99	10.75	58.84	24.53	1.54	765
中体产业	8.30	8.54	2.89	3.73	81.94	100.00	3.03	3,582
中国出版	8.98	9.23	2.78	7.49	175.74	95.72	12.61	13,649
新媒股份	38.60	39.63	2.67	11.13	91.57	100.00	10.14	2,571
新华网	26.51	27.20	2.60	9.50	141.18	100.00	13.55	4,931



华数传媒	7.59	7.78	2.50	2.95	144.16	84.46	3.55	4,623
东方明珠	7.61	7.80	2.50	2.38	266.33	100.00	6.29	8,126
三人行	62.68	64.16	2.36	5.99	94.82	98.92	5.58	876
三六零	9.31	9.52	2.26	4.84	680.24	100.00	33.06	34,589
顺网科技	15.55	15.89	2.19	22.41	110.32	76.17	19.00	11,854
中国电影	12.36	12.60	1.94	4.15	235.24	100.00	9.79	7,752
慈文传媒	7.02	7.13	1.57	19.90	33.86	100.00	6.63	9,453
壹网壹创	24.46	24.84	1.55	10.42	59.26	87.49	5.35	2,175
横店影视	15.27	15.50	1.51	1.89	98.30	100.00	1.85	1,201
光线传媒	8.02	8.13	1.37	3.28	238.50	95.01	7.43	9,140
中文传媒	12.64	12.81	1.34	7.01	173.58	100.00	12.12	9,500
华策影视	6.30	6.38	1.27	16.82	121.29	85.65	17.42	27,396
凤凰传媒	10.06	10.17	1.09	8.02	258.82	100.00	20.59	20,405
游族网络	11.93	12.06	1.09	9.38	110.46	99.81	10.36	8,571
风语筑	12.85	12.99	1.09	13.07	77.26	100.00	10.24	7,774
华立科技	21.17	21.40	1.09	9.47	31.39	53.35	1.59	741
宝通科技	18.61	18.80	1.02	29.65	77.55	83.82	19.61	10,253
万达电影	12.44	12.56	0.96	2.95	273.73	96.72	7.83	6,222
中视传媒	13.04	13.12	0.61	8.28	52.18	100.00	4.30	3,293
幸福蓝海	10.81	10.83	0.19	25.23	40.35	100.00	10.12	9,403
锋尚文化	50.96	51.00	0.08	4.82	69.96	36.19	1.23	240
华谊兄弟	2.71	2.71	0.00	9.50	75.19	87.14	6.24	22,974
宋城演艺	10.87	10.83	-0.37	3.09	283.76	86.71	7.64	7,023
北京文化	6.31	6.28	-0.48	15.33	44.96	99.94	6.87	10,968
巨人网络	12.80	12.72	-0.62	6.60	251.03	100.00	16.70	13,026
掌趣科技	5.25	5.21	-0.76	34.33	143.66	94.57	47.45	89,518
东方财富	15.43	15.30	-0.84	5.50	2,426.12	84.70	114.39	73,852
世纪华通	5.99	5.87	-2.00	8.39	437.47	92.33	34.28	57,705
完美世界	13.54	13.26	-2.07	9.47	257.24	94.20	23.27	17,310
芒果超媒	28.75	27.97	-2.71	5.46	523.24	54.62	15.80	5,574
百纳千成	7.81	7.56	-3.20	52.78	71.21	87.83	34.00	43,664
三七互娱	24.27	23.37	-3.71	10.24	518.31	72.51	39.25	16,469
分众传媒	6.90	6.64	-3.77	2.77	958.96	100.00	26.91	39,972
吉比特	293.80	282.00	-4.02	5.66	203.16	100.00	11.77	408
上海电影	22.46	21.43	-4.59	17.41	96.05	100.00	17.00	7,803
*ST 明诚	2.53	2.39	-5.53	12.47	13.94	83.24	1.49	6,054

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

**冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师**，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），所在团队曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员**，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

**刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员**。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

**李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员**。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

**白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员**。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023 年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对 A 股港股的覆盖。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。