



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：AI+IP、AI+营销关注度向好，短期无惧调整近期仍是国内大模型上线浪潮期

2023年4月16日

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

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

周观点: AI+IP、AI+营销关注度向好, 短期无惧调整近期仍是国内大模型上线浪潮期

2023年4月16日

本期内容摘要:

【A股】

上周(4月10日-4月14日, 下同)传媒板块指数上涨3.01%, 上证综指上涨0.32%, 深证成指下跌1.40%, 创业板指下跌0.77%。涨幅前三: 奥飞娱乐(+31.78%)、天舟文化(+27.95%)、游族网络(+23.30%); 跌幅前三: 三六零(-16.67%)、三七互娱(-11.84%)、*ST易尚(-9.43%)。

网信办发布关于《生成式人工智能服务管理办法(征求意见稿)》公开征求意见的通知。其中提到, 尊重知识产权、商业道德, 不得利用算法、数据、平台等优势实施不公平竞争。尊重他人合法权益, 防止伤害他人身心健康, 损害肖像权、名誉权和个人隐私, 侵犯知识产权。禁止非法获取、披露、利用个人信息和隐私、商业秘密。提供者应当对生成式人工智能产品的预训练数据、优化训练数据来源的合法性负责。

腾讯云发布新一代HCC高性能计算集群, 采用最新一代星海自研服务器, 搭载NVIDIA H800 Tensor Core GPU, 基于自研网络、存储架构, 带来3.2T超高互联带宽, TB级吞吐能力和千万级IOPS。实测结果显示新一代集群算力性能较前代提升3倍。去年10月, 腾讯完成首个万亿参数的AI大模型——混元NLP大模型训练。在同等数据集下, 将训练时间由50天缩短到11天。如果基于新一代集群, 训练时间将进一步缩短至4天。昆仑万维发布天工大模型, 为昆仑万维和奇点智源联合研发, 是对话式AI助手, 其可用于生成各类文本内容, 包括知识问答、文案撰写、灵感助手、代码生成、语言翻译、学习辅导等方面。商汤-W发布日日新大模型SenseNova, 包括中文语言大模型“商量SenseChat”、生成式AI模型“秒画”、“如影”、“琼宇”、“格物”。目前大模型已开放多种API接口。

AI+营销, 可能系AI商业变现最快的领域。海外方面, 微软试验在Bing聊天中插入广告, 希望与内容贡献合作伙伴分享广告收入, 已有超过7500个微软Start合作伙伴品牌, Meta有望于年底前实现生成式AI的商业化, 用于广告图像。国内方面, 蓝色光标管理层决定无期限全面停止创意设计、方案撰写、文案撰写、短期雇员四类相关外包支出, 以遏制核心能力空心化的势头, 为全面拥抱AIGC打下基础。

【奥飞娱乐】(上周涨31.78%, 4月7日发布报告建议重点关注)旗下北京光年无限科技有限公司(图灵机器人)发布首个儿童版ChatGPT产品“智娃”, “智娃”通过AI大模型TuringMM大幅提升NLP能力, 包括儿童知识域问答、上下文对话理解、儿童学习任务、儿童内容AIGC等。公司与“智娃”在儿童IP和内容层面进行对接, 有望共同推动AI+IP的产业化落地。奥飞娱乐手上有“超级飞侠”、“喜羊羊”、“贝肯熊”、“铠甲勇士”、“巴拉拉小魔仙”、“萌鸡小队”等重点IP, 是国内动漫IP龙头。【中文在线】AI+应用(文字辅助创

作是和清华大学周鸣教授团队澜舟孟子 NLP 模型合作、主播是和倒映有声合作公司持股 20%、绘画是和百度合作，22 年开始推进，目前进行到位）；AI+海外 GPT 生态（21 年海外单产品收入 6 亿，23 年至少有两款新增海外应用，收入有望过 10 亿，近期即将推出海外应用接入 GPT 的展示 demo，密切关注）；AI+数据价值（中文语料库帮大模型做预训练）。【三人行】发布财报，公司 22 年实现收入 56.5 亿元，同比+58.3%，归母净利润 7.4 亿元，同比+45.8%，业绩符合预期，达前期预告上限；公司预计 23Q1 实现收入 9.2-9.5 亿元，同比+2.82%-+6.17%，归母净利润 1.36-1.48 亿元，同比+126.14%+146.10%，扣非净利润 0.8-0.86 亿元，同比+35.80%~45.99%。公司公布 22 年度利润分配方案，每 10 股派发现金红利 22,00 元（含税），共分配利润 2.23 亿，现金分红率为 30.3%，拟以资本公积中股本溢价向全体股东每 10 股转增 4.50 股，预计合计转增股本 4563 万股，转增后公司总股本增至 1.47 亿股。展望 2023 年，公司营销主业有望保持高增态势，我们预计 23-24 年归母净利为 10.11/12.69 亿元，对应 23 年当前估值 15x。公司与科大讯飞签订战略合作协议，依靠科大讯飞人工智能实力有望在营销 AI 产品领域再上一个台阶，坚定推荐。【恺英网络】（4 月传媒金股重点推荐），我们于 3 月 14 日发布深度报告《恺英网络（002517）：峰回路转，渐入佳境》，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.06/14.12/18.39 亿元，我们预计 Q2 进入新的游戏产品周期，《西行纪》5 月上线、VR 游戏《敢达巅峰对决》6-7 月上线、暑期有更多非传奇奇迹类产品国内上线、下半年有海外市场增量，游戏主业进入新的业绩上升周期；AI+绘画等技术对游戏有实际效率提升；当前股价对应 2023 年 PE 为 21x。游戏行业估值整体有望从当前 24x 提升到峰值估值 30-35x，龙头公司有望提升至 40x。

我们认为 AI 板块系 A 股成长股长期机会，我们近期报告 4 月 3 日《继续全面看多 AI，重点关注腾讯 AI 机会》、3 月 26 日《ChatGPT 推出 Plugin 插件，国内腾讯混元、华为盘古模型提速，继续全面看多 AI》、3 月 20 日《百度发布“文心一言”，重视国内 AIGC 产业链市场机会》、3 月 12 日《关注百度发布会国内大模型效果及进展，直播电商进入旺季百花齐放》，重点提示：AIGC 有三大价值支撑长期逻辑，1) 增效降本，注意是先增效后降本；2) 内容增产，价值提升；3) 商业模式创新。在文本、编程、图片图像等视觉内容、音视频等多个行业领域均有望产生突破。对应三类公司值得关注：

1) 上游算力相关的【英伟达、寒武纪、工业富联、浪潮信息、天孚通信、优刻得】和数据处理相关的【海天瑞声】。

2) 中游人工智能算法或软件型公司，其中平台型科技公司能够将 AIGC 技术应用至多个产品，成为入口级别的应用，如微软、谷歌、亚马逊，以及国内的【百度集团-SW】【腾讯控股】（4 月金股重点推荐，重视腾讯 AI 估值催化机会）、华为、字节跳动、【三六零】等公司，以及人工智能领域软件和算法层面拥有长期布局的【商汤-W、科大讯飞、云从科技、格灵深瞳-U】等。

3) 下游应用领域具备内容生产场景、优质数据或客户的公司，下游应用相关公司：【AI+办公】亿联网络、万兴科技、福昕软件、金山办公、

金山软件等；【AI+电商】腾讯、美团、阿里巴巴、拼多多、返利科技、值得买、携程、光云科技、青木股份、壹网壹创、元隆雅图、若羽臣等；【AI+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+投资】同花顺；【AI+虚拟形象和虚拟场景】汤姆猫、奥飞娱乐、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀、遥望科技等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】三七互娱、恺英网络（4月传媒金股重点推荐）等。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的五大板块，其中游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 24x/21x/27x/32x，我们认为游戏/线下体验/广告等均有 AIGC 衍生的逻辑叠加，如游戏公司可通过人工智能提升玩家沉浸度和游戏内容丰富度、可丰富线下体验公司内容、广告公司可引入 AIGC 内容及服务等。

1、游戏：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。基本面角度看好版号供给常态化带来的行业 β 修复。4 月 16 日，经济日报发文称“正视电子竞技产业的价值”。首先，电子竞技与前沿科技联系紧密，可与科技创新相互促进、协同发展；其次，电竞产业需要构建多层次的人才培养体系，有利于促进就业；最后，电竞产业在政策扶持下规范化发展，将形成巨大市场。作为数字经济的重要组成部分，电竞产业有序发展所呈现的价值正得到越来越多的肯定。我们认为游戏行业有望进入新的游戏上线周期，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、【恺英网络】、【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，我们预计线下展会、展馆等项目类公司有望在 23Q2 出现收入拐点。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【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。

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。我们认为广告作为经济的晴雨表，是近期业绩修复确定性较强的板块，我们预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司积极寻找 AI 与分众业务结合点，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手 2023》备受关注）】、以及弹性标的【三人行（营销低估

值，业绩确定性强，人工智能投入）、兆讯传媒、蓝色光标、浙文互联、视觉中国】等，近期有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、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。截至 4 月 15 日票房为 171.35 亿，较去年同期的 142.93 亿增长 19.9%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%，目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%，较为合理。关注 A 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、内容公司【光线传媒、华策影视、博纳影业】及港股【猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAXCHINA】。

5、直播电商：AI+电商有望成为较大的应用场景，对产业链的玩家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：【东方甄选（港股）、快手-W（港股）、遥望科技、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟】。

图 1：A 股重点板块及标的

【信达传媒互联网及海外冯翠婷团队】A股重点标的									
板块	代码	公司	市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
游戏	002555.SZ	三七互娱*	606.14	30.80	35.43	40.07	19.68	17.11	15.13
	603444.SH	吉比特*	380.89	14.61	15.28	17.52	26.07	24.93	21.74
	002517.SZ	恺英网络*	298.12	11.06	14.12	18.39	26.96	21.11	16.21
	002919.SZ	名臣健康*	77.63	1.16	4.33	5.88	66.92	17.93	13.20
	002624.SZ	完美世界*	391.10	13.77	20.10	23.99	28.40	19.46	16.30
线下体验	300418.SZ	昆仑万维	582.87	11.65	13.36	15.30	50.03	43.62	38.10
	603466.SH	风语筑	100.01	1.21	3.90	4.79	82.48	25.65	20.86
	603081.SH	大丰实业	68.08	2.95	5.07	6.30	23.11	13.42	10.81
	300860.SZ	锋尚文化	79.98	0.73	3.84	4.62	109.34	20.85	17.31
	301011.SZ	华立科技	37.01	-0.24	1.50	2.50	-157.50	24.67	14.80
广告	300113.SZ	顺网科技	107.06	-1.60	5.00	7.00	-66.91	21.41	15.29
	002027.SZ	分众传媒*	934.41	28.07	53.24	61.47	33.29	17.55	15.20
	300413.SZ	芒果超媒	717.98	18.21	24.51	28.51	39.43	29.29	25.18
	605168.SH	三人行*	162.88	7.36	10.07	13.06	22.13	16.17	12.47
	301102.SZ	兆讯传媒	75.60	2.18	3.54	4.85	34.70	21.34	15.60
电影	300058.SZ	蓝色光标	219.96	-8.25	5.68	7.00	-26.67	38.71	31.44
	600986.SH	浙文互联	90.59	0.73	2.50	4.06	124.09	36.23	22.31
	000681.SZ	视觉中国	127.58	1.15	1.79	2.49	111.29	71.23	51.23
	002739.SZ	万达电影	321.24	-11.38	10.89	14.72	-	29.49	21.83
	603103.SH	横店影视	103.63	-3.17	3.31	3.87	-	31.36	26.81
直播电商	600977.SH	中国电影	288.64	-1.74	9.47	11.30	-166.19	30.47	25.55
	300251.SZ	光线传媒	337.07	-1.58	8.36	10.43	-212.86	40.32	32.32
	300133.SZ	华策影视	169.77	4.05	5.37	6.42	41.92	31.59	26.44
	001330.SZ	博纳影业	163.57	0.81	5.52	7.22	202.46	29.64	22.64
	002291.SZ	遥望科技*	153.76	2.96	10.01	13.92	51.94	15.36	11.05

资料来源：Wind，信达证券研发中心，统计时间为 2023/4/14

注：标注*为信达证券研发中心预测，其余为 Wind 一致预期

吉比特、完美世界、昆仑万维、大丰实业、芒果超媒、三人行、横店影视、华策影视已出 2022 年年报，用实际值

【中概互联】

上周纳斯达克指数上涨 0.29%，MSCIChina 指数下跌 0.31%，恒生指数上涨 0.53%，恒生科技指数下跌 1.74%。恒生科技指数成分股涨幅前三：中芯国际（+6.46%）、阅文集团（+5.89%）、舜宇光学科技（+5.10%）；跌幅前三：瑞声科技（-14.70%）、商汤-W（-12.01%）、百度集团-SW（-9.03%）

我们对 2023 年中国经济的整体复苏仍然充满信心，仍然强调此前“看多恒生科技”的观点，坚定看好复苏背景下，处于低估位置的港股和中概股市场全年维度有望继续上演业绩反转和估值修复共振的行情。关于行业竞争，我们认为正常的市场化竞争是好事，也是今年整体经济复苏后各公司积极争取市场份额的合理之举。经过一番竞争后，有行业护城河和优秀执行力的公司将更加脱颖而出，完成疫情后各行业格局的进一步重构。建议投资者仍然重点关注经济复苏顺周期各个赛道，以及处于行业龙头的优势平台公司。如【美团-W】互联网板块现阶段首推标的，2月20日周报重点提示；【百度集团-SW】国内 AI 龙头，3月16日14时在北京总部召开“文心一言”主题新闻发布会；【东方甄选】自营品品类扩充，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复。

➤ 重点公司观点：

【美团-W】上周下跌 3.21%。“美团企业版”于 4 月 13 日正式向市场推出。相较于市场较为关注的团餐业务，美团企业版对于自己的定义则是“一站式企业消费管理平台”。除了外卖和到店用餐以外，企业还可以通过平台打车、订机票/火车票、订酒店等等。试运行过程中美团发现，接入的企业平均每月能为员工节省 4.4 小时的报销时间，为企业财务相关流程提效 90%。

观点：1、考虑竞争后，主营业务成长空间仍然清晰：餐饮外卖业务行业壁垒较高，频次、客单价、单均收入和利润均有提升空间，中长期业绩可保持稳健增长；到店酒旅业务虽面临抖音竞争分流，但“美团+点评”双平台仍有独特壁垒，且行业空间依然广阔，我们认为抖音更多是增量竞争，对美团收入增速和利润率的影响是有限的、可量化的；以闪购为代表的新零售业务空间广阔，美团在即时零售领域的交易规模、用户心智、配送效率持续领先，有望获得最大的市场份额；其他新业务运营持续优化，亏损逐渐缩窄。

2、经济复苏驱动业绩回暖：我们已经看到美团在 2023 年以来外卖、到店等核心业务复苏明显，预计这一趋势将在全年持续，尤其考虑到 22 年 Q2、Q4 整体基数较低的情况。我们预计美团在 23Q1，以及 23 年全年外卖、到店酒旅、闪购等核心业务有望恢复较高速增长。

3、市场对抖音竞争过分担忧：我们认为抖音在外卖领域很难挑战美团的行业地位；而在到店酒旅领域，抖音注重于“发现需求”，更多是通过

内容推送创造新的团购订单；而美团、点评注重于“细化需求”，满足的是用户已有需求意向后选择、评价的导购过程。因此二者的并行发展并不冲突，且相对于 5 万亿的餐饮市场，到店团购的 GTV 渗透率仍然非常有限。同时，美团今年采取积极措施捍卫市场地位，我们认为在消费者主动需求明显增加的大环境下，将有助于公司尽快稳住市场份额，巩固业务战略优势。

我们认为美团在维护到店酒旅业务市占率方面的决策果断有力，已经重回“战时状态”，全面加大投入，不惜牺牲一定的利润率，也要保持市场份额的稳定。虽然这一举措可能导致该业务利润率有所下降，但我们认为公司正在做“难而正确的事”，有望通过积极手段扭转目前的被动局面，进一步加固平台长期的护城河。美团餐饮外卖、到店酒旅、闪购等“核心本地商业”业务竞争优势明显，中长期增长动能和盈利能力提升趋势仍有望维持；优选等新业务发展势头良好并持续优化盈利能力，未来有望共同带动公司整体实现稳健的收入增长和持续的利润提升。我们预计公司 2023/2024/2025 年有望实现收入 2750/3502/4232 亿元，同比增长 25.0%/27.3%/20.8%；实现调整后净利润 156/333/559 亿元。我们看好公司在外卖、到店酒旅业务领域稳固的竞争优势和广阔的行业空间，以及对新零售业务的积极探索，仍然给予公司“买入”评级。按照分部估值，给予 2025 年港股目标价 230 港元，继续重点推荐。详见报告《美团-W (3690.HK) 22Q4 业绩点评：全面超预期，期待增加投入稳住格局》。

【腾讯控股】上周下跌 5.19%。上周腾讯下跌主要系大股东 Naspers 集团荷兰子公司 Prosus 发布公告称，作为继续实施该公司回购计划的一部分，Prosus 将在本周采取行政措施，把额外 9600 万股腾讯股票以凭证形式 (Certificated Form) 存入香港中央结算系统，以便根据回购计划在市场上有序交易这些股票，我们认为大股东减持虽对市场产生一定压力，但腾讯利用回购的方式可以有效对冲减持压力。

腾讯云发布新一代 HCC 高性能计算集群，采用最新一代星海自研服务器，搭载 NVIDIA H800 Tensor Core GPU，基于自研网络、存储架构，带来 3.2T 超高互联带宽，TB 级吞吐能力和千万级 IOPS。实测结果显示新一代集群算力性能较前代提升 3 倍。去年 10 月，腾讯完成首个万亿参数的 AI 大模型——混元 NLP 大模型训练。在同等数据集下，将训练时间由 50 天缩短到 11 天。如果基于新一代集群，训练时间将进一步缩短至 4 天。

观点：视频号逐渐形成完整的商业闭环，有望成长为腾讯商业化的重要增量市场。目前，视频号信息流广告需求强劲，视频号收入超过 10 亿。腾讯提出从 2023 年 1 月起面向商家收取技术服务费，费率在 1%-5%。视频号正在加速形成完整的商业闭环，有望带动广告收入增长。我们预计 23 年广告收入有望超过 1000 亿元。

腾讯国际市场游戏表现强劲，本土市场仍然保持领先地位。本土市场

游戏收入 279 亿元，同比下降 5.8%。国际市场游戏收入 139 亿元，同比增长 5.4%，环比增长 18.9%，剔除汇率影响后，增幅为 11%，国际市场游戏收入占游戏收入比例创新高至 33%。**重点游戏获发版号，后续产品储备丰富。**公司目前自研层面、合作 IP 项目以及代理层面均已有多款产品待上线，大部分均已获得版号，2023 年建议积极关注游戏上线节奏。我们预计游戏业务 2023 年有望实现低双位数增长。

我们仍然重点推荐腾讯控股，认为是目前互联网行业中确定性较强、中长期展望较好的平台型企业。公司 2023 年游戏、广告、金融和云三大板块均展望乐观，利润端降本增效的效果有望继续显现，业绩复苏的确定性较强。微信视频号商业化进程加速，有望成为广告业务收入增长的重要动力，同时也正在尝试拓展电商业务，进一步打开变现空间。公司 22Q4 业绩亮点颇多，基本面持续改善。游戏出海战略加速布局，公司视频号、小程序贡献明显业绩增量。费用端控制良好，公司运营效率不断提升。考虑到新游上线叠加部分业务商业化进程加速，我们预计腾讯 2023-2025 年收入分别为 6230/7096/7947 亿元，同比增长 12.3%/13.9%/12.0%；预计 2023-2025 年 Non-IFRS 归母净利润 1468/1762/1973 亿元，同比增长 27.0%/20.0%/12.0%。根据 SOTP 估值得到公司总估值 4.73 万亿港元，折合每股合理价值 494 港元/股，推荐并维持“买入”评级。详见报告《腾讯控股(0700.HK)22Q4 业绩点评：诸多乐观信号，后续利润释放有望加速》。

【快手-W】上周下跌 3.74%。快手作为以广告收入为主的媒体平台，有望受益于经济复苏周期。我们认为快手的广告业务今年将迎来明显复苏，有望带动市场对公司的长期业绩展望更加乐观。

观点：从中长期来看，快手有望以广告、直播和电商为主要货币化手段将流量价值进一步发掘，同时探索快招工、本地生活等新领域，打开更多的收入空间；同时，公司继续控制各项成本和费用，盈利能力有望持续改善。我们维持对公司的“买入”评级。详见我们的业绩点评《快手-W (1024.HK) 22Q2 业绩点评：流量和电商稳健增长，外循环广告压力加大，下调全年预期》和深度报告《快手-W：个性鲜明的短视频龙头，持续打造超级商业综合体》（58 页）。

【拼多多】上周下跌 6.04%。拼多多作为估值相对合理、成长性较强的平台电商龙头，2023 年有望受益于经济复苏实现更好的业绩增长，同时 Temu 出海业务前景广阔，是我们电商行业关注的重点公司。

观点：我们认为拼多多作为立足于性价比的平台电商，对低线市场、低收入人群具有独特的吸引力，在经济环境疲弱的背景下保持了较强的成长性，而利润端的持续超预期也体现出了公司日趋稳定的盈利能力。中长期来看，虽然拼多多国内业务的用户增长已经比较缓慢，但平台交易额随着品类扩张、用户粘性和频次提升仍有着较大的增长空

间，而品牌化和品类扩张的趋势也有望进一步提升货币化水平和公司收入。同时，以 Temu 为代表的出海业务增长迅速，有望成为公司发展的“第二曲线”。Bloomberg 一致预期拼多多 2023-2025 年收入分别为 1652/1985/2318 亿元，Non-GAAP 归母净利润 427/541/677 亿元。我们看好拼多多定位“低价平台电商”的用户心智，以及国内主站+Temu 出海的双轮驱动成长前景，建议作为电商行业的重点标的予以关注。详见我们的业绩点评《拼多多（PDD.US）22Q4 业绩点评：国内主站+Temu 出海双轮驱动，短期波动不改长期前景》。

【东方甄选】上周下跌 5.05%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 2684 万。4 月 15 日主账号为浙江行，美丽生活号为美妆专场。其中，1) 代销业务方面，上周日均 GMV 大约 2376 万；东方甄选的定位中高端，逐渐成为消费者信赖的购买渠道，用户群体购买力强。2) 自营产品方面，上周日均 GMV 大约 309 万。自营品方面做了品类扩充，除有优势的食品饮料类，美丽生活增加了日用品自营品牌。自营产品在配料和口味、用户痛点方面做了创新，引领了抖音平台的消费升级，食品饮料主打健康美味高性价比，成为消费升级的新兴消费品牌。我们认为新老 SKU 产品均表现不俗，新 SKU 推出节奏稳定，用户需求还有可挖掘空间。

内容方面，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复，看世界的内容属性更强，随着线下消费和国内外旅游的复苏而受益，且有进一步拓展矩阵号的整体客群的可能性。整体看，内容质量高稀缺性强，日常直播和室内访谈方面，主播的发挥越来越稳定（类似于边吃边聊的知识型脱口秀访谈），户外直播也可以不断提供内容创新，逐渐成为抖音平台的竖屏综艺。

矩阵号方面，东方甄选主账号上周日均 GMV 大约 1617 万，其中 4 月 15 日浙江行专场直播 GMV3991 万。东方甄选美丽生活上上周日均 GMV438 万，其中 4 月 15 日为美妆专场直播 GMV963 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 48 万。东方甄选自营号上周日均 GMV94 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV66 万。东方甄选看世界上周直播 3 场，平均每场 GMV984 万。

观点：我们认为，从直播间的数据来看，公司的解决问题的和创新的能力比较强，从而带来更长远的企业长期价值，逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌。东方甄选需要从流量和 GMV 的形成机制，从同时提供两种产品的角度去理解数据背后企业经营的变化。不同于第一阶段是流量出圈带来的机会，第二阶段主要是靠品牌积淀和管理能力承接直播电商渠道变革的时代机会，承接流量和客群，并通过内容的创新和货品的复购来保持持续性，为中产客群带来了食品饮料等消费品的高性价比下的消费升级。作为同时提供两种产品（内容和货品）的直播电商，随着供应链能力提升，和主播团队的完善，自营产品销量和 SKU 增加带来的自营产品占比提高，东方甄选逐渐成为直播电商

变革中的新消费品牌，继续重点推荐。详见我们的点评《东方甄选（1797.HK）：直播电商渠道变革下的新消费品牌》和深度报告《东方甄选（1797.HK）：同时提供两种产品的直播电商》。

【百度集团-SW】 上周下跌 9.03%。百度已形成芯片-深度学习框架-大模型-应用的全栈框架。百度自 2010 年起全面布局人工智能，是全球为数不多、进行全栈布局的人工智能公司。百度在技术栈的各层都有领先产品，并在四层架构之间相互进行协同及优化，大幅提升效率，显著降低成本。芯片层：昆仑芯片，7nm 昆仑芯 2 代相比 1 代，性能提升了 2 到 3 倍，昆仑芯 3 代将于 2024 年初量产。深度学习平台：paddlepaddle，凝聚 535 万开发者、创建 67 万个模型，服务 20 万家企事业单位，2021-2022 年持续位居中国深度学习平台市场综合份额第一。模型层：文心大模型，具备跨模态、跨语言的深度语义理解与生成能力，在大模型的加持下，百度搜索的问题分类准确率提升 4.5%，新闻去重召回率提升 8%，视频推荐召回率提升 10%，小度的意图理解准确率提升了 3.1%。应用层：计划将多项主流业务与文心一言整合，AI 市场的需求增长有望进一步提升。基于对话场景下的通用大模型门槛较高，文心一言作为中国的类 ChatGPT 产品，任重而道远。但我们认为如果公司获取到真实的用户数据反馈，对模型持续进行迭代，进步速度有望加快，建议重点关注。

➤ 整体观点：

- 我们认为整体态势良好，拼多多主要因市场预期过高，实际增长仍然处于高速区间；腾讯、美团都展现出了 2023 年以来良好的业务复苏态势，并对中长期成长展望乐观。
- 我们认为随着业绩期的结束，中概互联网有望迎来预期的重新调整，前期受压制的部分公司（如美团、快手等）有望在较好的业绩和运营数据、以及利空因素的出清作用下迎来一波估值修复行情。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：1 本地生活，包括餐饮外卖、到店消费、电影等板块；2 异地出行，OTA 板块将明显受益；3 可选消费的回暖将带动电商平台的业绩复苏；4 企业开支有望在经济回升后增加，利好广告、在线招聘、SaaS 等板块；5 房地产行业有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖，利好房产经纪平台，以及地产链可选消费。6 文娱行业（游戏、电影、长视频）也有望随着消费力的复苏和政策的边际改善而逐渐回暖。
- 在广告行业中，我们看好**【腾讯控股】**的领导者地位以及视频号的显著增量，以及**【快手-W】**、b 站等新兴平台的收入弹性。基于广告行业的后周期属性，我们认为广告行业相对于整体经济会稍微滞后 1-2 个季度，但最终仍会随着经济而回升。从广告主结

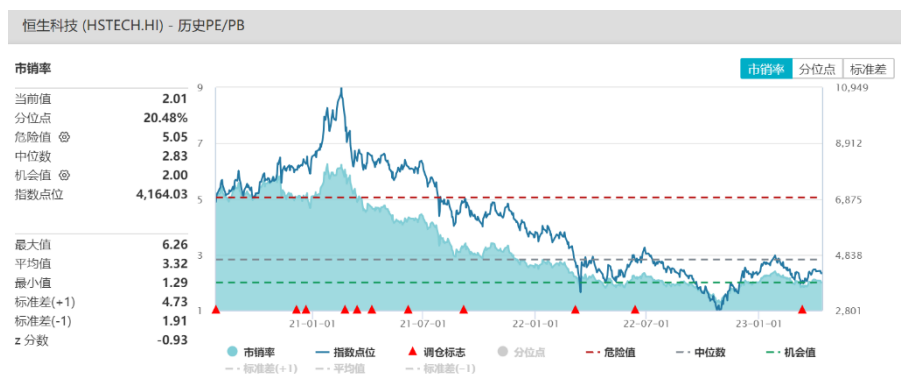
构看，快手作为短视频平台，广告投放更偏效果类，而 b 站的消费品牌类广告占比更高。在 2023 年经济回暖的背景下，效果类广告作为能够撬动真实交易额的广告类型，可能更受到广告主的欢迎，复苏的确定性更强。因此，我们认为广告复苏的确定性上快手略好于 b 站。

- 在电商板块中，【拼多多】近期表现一枝独秀，流量和业绩增长均处于领先地位。京东目前处于战略调整期，未来战略变化有待观察。阿里、唯品会估值相对便宜，但业绩表现仍然相对较差，市场份额仍然面临众多对手的挑战。【达达集团】有望随着即时零售行业的发展实现较快的 GMV 增长和盈利能力的改善。电商行业整体来看，我们仍然最看好拼多多在业绩增长方面的确定性。
- 本地生活板块中，我们认为【美团-W】仍然是行业的首选，虽然抖音在到店业务的竞争会带来一定的压力，但我们认为美团仍然能在行业复苏的背景下充分受益，2023 年取得较好的业绩表现。同时，公司目前估值具有一定的吸引力。
- 国内外政策利好频出，市场风险偏好或将有所修复。国内方面，“支持平台经济规范健康发展，出台绿灯投资案例”目前已处于落地阶段，在电商、互联网金融、游戏行业持续释放出积极信号；中美关系层面，PCAOB 审计结果初步证明美方可以完成对中国公司的底稿审计，中概股退市风险大幅下降。我们认为国内外监管层面都在向好的趋势发展。

从估值层面看，恒生科技指数近期持续反弹，但目前处于近 2 年 PS 估值的较低分位水平，中长期看整体性价比仍然较高。综合来看，我们对中概股平台经济龙头公司 2023 年的业绩和估值修复进程整体仍充满信心，继续维持对互联网行业和龙头公司的积极关注。

截至 2023 年 4 月 14 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.01x，处于近 2 年的历史较低分位。

图 2: 恒生科技指数 PSBand



资料来源: Wind、信达证券研发中心

➤ 投资建议:

【港股&中概股】

长期重点推荐**【腾讯控股】【美团-W】【快手-W】【东方甄选】【京东集团-SW】**，建议关注**【拼多多】【携程集团-S】【百度集团-SW】【Boss直聘】【贝壳-W】【阿里巴巴-SW】【达达集团】【哔哩哔哩-SW】**。

我们继续提示经济顺周期的几条主线，2023年可能依次上演复苏进程：

- 1、本地和异地出行：**【美团-W】【携程集团-SW】【猫眼娱乐】【中国民航信息网络】**；
- 2、可选消费为主的电商平台：**【拼多多】【东方甄选】【京东集团-SW】【达达集团】【阿里巴巴-SW】【唯品会】**；
- 3、互联网广告：**【腾讯控股】【快手-W】【哔哩哔哩-SW】【微盟集团】**；
- 4、AI&人工智能：**【百度集团-SW】**
- 5、在线招聘：**【Boss直聘】【同道猎聘】**；
- 6、房产经纪：**【贝壳】**；
- 7、数字内容（监管边际放松）：**【爱奇艺】【腾讯音乐】【网易-S】【云音乐】**。

其中我们2023年年度策略报告重点推荐的五大板块，其中游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为24x/21x/27x/32x，我们认为游戏/线下体验/广告等均有AIGC衍生的逻辑叠加，如游戏公司可通过人工智能提升玩家沉浸度和游戏内容丰富度、可丰富线下体验公司内容、广告公司可引入AIGC内容及服务等。

1、游戏：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。基本面角度看好版号供给常态化带来的行业β修复。4月16日，经济日报发文称“正视电子竞技产业的价值”。首先，电子竞技与前沿科技联系紧密，可与科技创新相互促进、协同发展；其次，电竞产业需要构建多层次的人才培养体系，有利于促进就业；最后，电竞产业在政策扶持下规范化发展，将形成巨大市场。作为数字经济的重要组成部分，电竞产业有序发展所呈现的价值正得到越来越多的肯定。我们认为游戏行业有望进入新的游戏上线周

期，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、【恺英网络】、【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，我们预计线下展会、展馆等项目类公司有望在 23Q2 出现收入拐点。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【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。

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。我们认为广告作为经济的晴雨表，是近期业绩修复确定性较强的板块，我们预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司积极寻找 AI 与分众业务结合点，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手 2023》备受关注）】、以及弹性标的【三人行（营销低估值，业绩确定性强，人工智能投入）、兆讯传媒、蓝色光标、浙文互联、视觉中国】等，近期有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、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。截至 4 月 15 日票房为 171.35 亿，较去年同期的 142.93 亿增长 19.9%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%，目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%，较为合理。关注 A 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、内容公司【光线传媒、华策影视、博纳影业】及港股【猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAXCHINA】。

5、直播电商：AI+电商有望成为较大的应用场景，对产业链的玩家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：【东方甄选（港股）、快手-W（港股）、遥望科技、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟】。

上周重点公告如下：

【华立科技】发布关于持股 5%以上股东及特定股东减持股份预披露的公告，持有华立科技股份 6,578,000 股（占公司总股本比例 5.83%）的股东宿迁阳优企业管理咨询有限公司计划在 2023 年 5 月 11 日至 2023 年 11 月 10 日以集中竞价、大宗交易等方式减持不超过 1,128,400 股，即不超过公司总股本的 1%。持有华立科技股份 3,705,000 股（占公司总股本比例 3.28%）的特定股东广州致远一号科技投资合伙企业（有限合伙）计划在 2023 年 5 月 11 日至 2023 年 11 月 10 日以集中竞价、大宗交易等方式减持不超过 3,705,000 股，即不超过公司总股本的 3.28%，对于减持计划实施后持有的剩余股份，致远投资拟采取非交易过户的方式过户给各合伙人。

【完美世界】发布 2023 年第一季度业绩预告。公司在 2023 年第一季度预计业绩同向下降，归属于上市公司股东的净利润盈利 22,000 万元-26,000 万元，比上年同期下降 73.82%-69.06%，扣除非经常性损益后的净利润盈利 18,000 万元-22,000 万元，比上年同期下降 56.54%-46.88%，基本每股收益盈利 0.12 元/股-0.14 元/股。

【姚记科技】发布了《公司关于 2020 年股票期权激励计划首次授予部分股票期权第二个行权期采用自主行权模式的公告》。公司 2020 年股票期权激励计划首次授予部分股票期权分三期行权，第二个可行权期的 68 名激励对象合计可行权的股票数量为 143.25 万份，行权价格为每股 27.00 元。本次行权的期权代码：037859，期权简称：姚记 JLC4。本次行权采取自主行权模式，公司已与被激励对象就自主行权模式及承办券商的选择达成一致，并明确约定了各方权利及责任。

【国联股份】发布 2023 年第一季度业绩预增公告。公司预计 2023 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 26,380.00 万元到 26,600.00 万元，同比增加 70.03%到 71.45%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 26,100.00 万元到 26,400.00 万元，同比增加 80.02%到 82.09%。本次业绩预告的数据为公司初步测算，未经注册会计师审计。

【姚记科技】发布 2023 年第一季度业绩预告，预计业绩同向上升。归属于上市公司股东的净利润盈利 18,000 万元—20,000 万元，比上年同期上升 96.07%—117.85%。扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润盈利 17,500 万元—19,500 万元，比上年同期上升 111.50%—134.56%。基本每股收益盈利 0.4429 元/股—0.4921 元/股。

【海天瑞声】根据投资者问答，公司的业务主要为各类训练数据的研发和生产。短期内算力并不是公司的投资和发展领域。阿里巴巴和商汤均为海天瑞声的重要客户。

【格灵深瞳-U】根据公司公告，公司向社会公开发行人民币普通股 46,245,205 股，每股面值人民币 1 元，每股发行价为人民币 39.49 元，募集资金总额为人民币 182,622.31 万元，扣除发行费用后，实际募集资金净额为人民币 167,009.02 万元。

【昆仑万维】根据公司公告，公司于 2023 年 4 月 10 日审议通过《关

于 2022 年限制性股票激励计划第一个归属期归属条件成就的议案》，本次股权激励计划的主要内容如下：1) 股权激励方式：第二类限制性股票；2) 授予数量：授予的限制性股票数量 2,682.5 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 119,778.15 万股的 2.24%；3) 授予价格（调整后）：12.174 元/股；4) 激励人数：共计 92 人，为公司核心技术人员。

【汤姆猫】根据公司公告，公司持股 5%以上股东绍兴上虞朱雀股权投资合伙企业于近日办理了部分股份解除质押的手续，解除质押日期为 2023 年 4 月 12 日，本次解除质押股份数 23,508,561 股。截止 4 月 14 日，上虞朱雀累计减持股份比例达到总股本 1%。变动后持有 269,886,689 股。

【亿联网络】根据公司公告《2023 年第一季度业绩预告》，营业收入为 87,482 万元-90,606 万元，比上年同期下降 13%-16%；归属于上市公司股东的净利润 40,889 万元-43,323 万元，比上年同期下降 11%-16%；扣除非经常性损益后的净利润 33,493 万元-35,726 万元，比上年同期下降 20%-25%。

【人工智能】

ChatGPT 与 AIGC 打开下游应用场景，人工智能或将迎来产业化拐点。

数据、算法与算力三大驱动因素显著发展，三次浪潮始于算法突破，受限于算力和数据。从 ChatGPT 的技术原理和实际应用场景来看，已具备弱推理能力，潜在可应用场景广泛，我们将其分成对话与聊天（接近真人反馈）、搜索和数据处理、内容生成和分析（文本生成和分析、代码生成和分析以及跨模态的内容生成如游戏、图片、视频等）。基于 GPT3.5 的强大能力，下游领域有望覆盖教育、游戏、新闻、医疗等各领域并有望持续拓展，市场潜力较大。我们认为，AIGC 的价值在于将内容创作过程中的创意和实现分离，实现过程变为一种可重复劳动，短期先辅助人类来完成实现，长期或由 AIGC 来完成实现，并逐步将生产成本降低。作为 AI 与内容产业的结合，下游应用包括文字、语音、代码、图像、视频甚至 3D 内容、游戏等。因此：1) AIGC 降低了内容生产的成本，部分公司因降本增效而受益；2) AIGC 有助于产生更多的内容，部分公司因内容增加而受益。3) 创造门槛降低，或将产生新的商业模式，如同当初 PGC 到 UGC 过程中的商业模式创新。

我们认为 AI 板块系 A 股成长股长期机会，重点提示：AIGC 有三大价值支撑长期逻辑，1) 增效降本，注意是先增效后降本；2) 内容增产，价值提升；3) 商业模式创新。在文本、编程、图片图像等视觉内容、音视频等多个行业领域均有望产生突破。对应三类公司值得关注：

1) 上游算力相关的**【英伟达、寒武纪、工业富联、浪潮信息、天孚通信、优刻得】**和数据处理相关的**【海天瑞声】**。

2) 中游人工智能算法或软件型公司，其中平台型科技公司能够将 AIGC 技术应用至多个产品，成为入口级别的应用，如微软、谷歌、亚马逊，

以及国内的【百度集团-SW】【腾讯控股】（4月金股重点推荐，重视**腾讯AI估值催化机会**）、华为、字节跳动、【三六零】等公司，以及人工智能领域软件和算法层面拥有长期布局的【商汤-W、科大讯飞、云从科技、格灵深瞳-U】等。

3) 下游应用领域具备内容生产场景、优质数据或客户的公司，下游应用相关公司：【AI+办公】亿联网络、万兴科技、福昕软件、金山办公、金山软件等；【AI+电商】腾讯、美团、阿里巴巴、拼多多、返利科技、值得买、携程、光云科技、青木股份、壹网壹创、元隆雅图、若羽臣等；【AI+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+投资】同花顺；【AI+虚拟形象和虚拟场景】汤姆猫、奥飞娱乐、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀、遥望科技等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】三七互娱、恺英网络（4月**传媒金股重点推荐**）等。

➤ 行业动态:

【中国工程院院士戴琼海：以人工智能为代表的新兴科技推动全球创新版图重构】由中国人工智能学会主办的“人工智能大模型技术高峰论坛”主论坛在杭州萧山启幕。论坛上，国务院参事、CAAI理事长、中国工程院院士戴琼海出席并致辞。戴琼海指出，当前科学研究范式发生重大变革，科技创新节奏不断提档增速，特别是以人工智能为代表的新兴科技，正在引发新一轮的科技革命和产业变革，推动全球创新版图重构，全球经济结构重塑，已成为科技大国之间竞争的战略级赛道，大模型作为具有划时代意义的热点技术，既是人工智能基础研究的伟大成果，也是人工智能应用创新的卓越成就，代表着机器学习能力、思维能力、生成能力、泛化能力的新高度，无论是科研价值、应用价值还是社会价值都很重要。（财联社）（36氪）

【国家互联网信息办公室就《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见】36氪获悉，为促进生成式人工智能健康发展和规范应用，国家互联网信息办公室就《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到，尊重知识产权、商业道德，不得利用算法、数据、平台等优势实施不公平竞争。尊重他人合法权益，防止伤害他人身心健康，损害肖像权、名誉权和个人隐私，侵犯知识产权。禁止非法获取、披露、利用个人信息和隐私、商业秘密。提供者应当对生成式人工智能产品的预训练数据、优化训练数据来源的合法性负责。（36氪）

➤ 公司动态:

【滴滴：自动驾驶量产无人车将于2025年接入共享出行网络】4月13日，滴滴自动驾驶COO孟醒公布了自动驾驶量产新进展。滴滴自动驾驶正在结合新能源整车企业能力，共同定义和量产无人驾驶新能源

网约车，已在 Robotaxi 产品定义、车型平台选择及座舱与智驾系统开发等方面合作。首款车型将于 2025 年接入滴滴共享出行网络，可实现全天候、规模化的混合派单。（券中社）（36 氪）

【钉钉会议开始正式收费：免费版将在会议时长、人数和功能权益方面存在限制】钉钉会议已于近日正式启动收费策略。钉钉的商业化策略是以专业版、专属版、专有版为基础，其他单品独立售卖。本次调整后，钉钉标准版（免费版）将在单场会议最多支持 25 人、45 分钟，一家企业最多支持同时开 5 场会议，企业可购买专业版/专属版以获取更多权益，也可在此基础上增购更多付费会议。（36 氪）

【微软开源 DeepSpeedChat，可将训练速度提升 15 倍以上】当地时间 4 月 12 日，微软宣布开源 Deep Speed Chat，可帮助用户轻松训练类 ChatGPT 等大语言模型。Deep Speed Chat 基于微软 Deep Speed 深度学习优化库开发，具备训练、强化推理等功能，使用 RLHF（人工反馈机制的强化学习）技术，可将训练速度提升 15 倍以上，并大幅降低成本。（财联社）（36 氪）

【知乎和面壁科技合作发布中文大模型“知海图 AI”，4 月 13 日开始内测】36 氪获悉，知乎创始人、CEO 周源宣布，知乎和面壁科技合作的中文大模型“知海图 AI”正式开启内测。同时，基于人工智能的“热榜摘要”开启内测，对知乎热榜上的问题回答进行抓取、整理和聚合，并把回答梗概展现给用户。（36 氪）

【亚马逊推出自有大语言模型“泰坦”及生成式 AI 服务 Bedrock】亚马逊云服务部门 4 月 13 日在官方博客宣布推出 Bedrock 生成式人工智能服务，以及自有大型语言模型泰坦（Titan）。开发者也可以使用其它公司的生成式 AI 模型，包括 AI21 实验室、Anthropic 和 Stability AI。Bedrock 目前处于有限预览阶段。亚马逊称，Bedrock 最重要的功能之一是定制模型非常容易。（界面新闻）（36 氪）

【淘宝天猫新一轮调整：成立三个行业发展部，集团相关中台并入】36 氪独家获悉，淘宝天猫正在经历新一轮调整。原产业运营及发展中心负责人吹雪因个人原因离开，该中心掌握着淘宝天猫全部的商家资源，此后将分拆为三个行业发展部。原来集团的部分和淘宝天猫强相关的业务中台和供应链中台，也在这轮调整中并入淘宝天猫。（36 氪）

【京东物流启动经营单元组织调整：总部推行事业部制，取消原有区域划分】36 氪获悉，京东物流启动了新一轮的组织架构调整。据一位

接近京东的人士透露，京东物流此次调整在总部推行事业部制，聚焦供应链、快递快运等核心业务成立前台事业部。而在区域层面，取消原有的七大区域划分，将省份作为具体的经营单元，直接向总部相关事业部负责人汇报；同时各省份的权责也有较大变化，将拥有更大的经营决策、管理、人事任免等权利。（36氪）

【软银计划大幅减持阿里巴巴】软银计划减持阿里巴巴的大部分持股。据了解，软银已采取行动，出售其在阿里巴巴的几乎所有剩余股份，以在市场低迷打击其科技公司投资价值之际筹集现金。根据邮寄给美国证交会的监管文件的分析显示，这些远期合约将最终使软银在阿里巴巴的股份减少到3.8%。软银的抛售是在关键时刻进行的，该集团正计划对英国芯片设计商ARM进行大宗上市，以寻求从一系列失败的投资和前所未有的损失中恢复。（新浪财经）（36氪）

【昆仑万维：和奇点智源合作自研的国产大语言模型“天工”3.5将发布】4月10日，昆仑万维宣布，与奇点智源合作自研、中国第一个真正实现智能涌现的国产大语言模型——“天工”3.5发布在即，将于4月17日启动邀请测试。官方表示，天工大模型已经非常接近OpenAI ChatGPT的智能水平，ChatGPT是基于GPT3.5大模型，所以昆仑万维把这个版本命名为“天工”3.5。从昆仑万维官网了解到，天工作为一款大型语言模型，拥有强大的自然语言处理和智能交互能力，能够实现智能问答、聊天互动、文本生成等多种应用场景，并且具有丰富的知识储备，涵盖科学、技术、文化、艺术、历史等领域。（游戏干线）

【京东拟今年发布新一代产业大模型言犀】4月8日召开的人工智能大模型技术高峰论坛上，京东集团副总裁何晓冬表示，针对真实的产业需求，京东将在今年发布新一代产业大模型，言犀是“京东版”ChatGPT，言犀大模型预训练参数达到千亿级，品类覆盖3000+，人工审核通过率95%+、生成文字30亿+。（证券时报）（36氪）

【“360智脑”X“360搜索”将面向企业用户开放内测】36氪获悉，4月9日，三六零(601360.SH,以下简称360)官方正式宣布，基于360GPT大模型开发的人工智能产品矩阵“360智脑”率先落地搜索场景,将面向企业用户开放内测。据了解，企业用户在PC端360搜索首页申请并获得测试资格后，可通过企业安全云体验使用。未来，360智脑将与浏览器、数字助理、苏打办公、智能营销等场景应用深度结合，全面提升用户生产力和创造力。（36氪）

【商汤科技宣布推出“商汤日日新大模型”】36氪获悉，商汤科技董

事长兼首席执行官徐立宣布推出大模型体系“商汤日日新大模型”，包括自然语言生成、文生图、感知模型标注以及模型研发功能。此外，商汤科技还宣布推出了商汤自研中文语言大模型应用平台“商量”。（36 氪）

【京东零售开启 5 年来最大组织变革：取消事业群制，全面打通自营与 POP】36 氪获悉，在 4 月 9 日的经营管理会上，京东零售确立了最新的组织架构变革框架，其中包括，取消事业群制，变为事业部制，原事业群负责人将担任事业部负责人；拆分后的经营单元内，将不再区分 POP 和自营，二者全面打通，由统一的品类负责人管理，进一步实现流量“平权”。（36 氪）

【科大讯飞将于 5 月 6 日发布讯飞预训练大模型的详细信息】36 氪获悉，科大讯飞在互动平台表示，讯飞依托认知智能全国重点实验室（科技部首批 20 家标杆全国重点实验室之一）的长期积累，于 2022 年 12 月份启动生成式预训练大模型“1+N”任务攻关，其中“1”是通用认知智能大模型算法研发及高效训练底座平台，“N”是应用于教育、医疗、人机交互、办公、翻译、工业等多个行业领域的专用大模型版本。关于讯飞预训练大模型的详细信息将于 2023 年 5 月 6 日产品发布会上进行发布。（36 氪）

【阿里云正式推出大语言模型通义千问】36 氪获悉，阿里云智能 CTO 周靖人介绍，阿里云将推出企业专属大模型产品，目前已经与首批多家企业进行合作共创。未来，每一个企业在阿里云上既可以调用通义千问的全部能力，也可以结合企业自己的行业知识和应用场景，训练自己的企业大模型。（36 氪）

【蓝色光标全面停止创意设计、文案撰写等四类外包支出】4 月 12 日，一张网传邮件截图显示，知名公关及广告服务商蓝色光标华东区总部运营采购部下发邮件要求全面停用文案外包，有蓝色光标员工向澎湃新闻新闻记者证实了该邮件属实。该邮件写道，“为了遏制核心能力空心化的势头，也为了给全面拥抱 AIGC 打下基础，管理层决定无期限全面停止创意设计、方案撰写、文案撰写、短期雇员四类相关外包支出。”（澎湃新闻）（36 氪）

【浪潮信息：AI 服务器需求爆增，正规划更大规模液冷基地】据财联社消息，AI 算力规模持续增长是带动液冷需求的因素之一，浪潮信息服务器产品线人士称“AIGC 火热带来 AI 服务器需求量的爆增，3 月份我们发现 AI（服务器）市场出现几倍以上增长，以前（客户关注点）是能不能便宜点，现在是能不能用得上。”据悉，天池基地年产能超

10万台，公司亦在规划更大规模的液冷生产基地；成本方面，公司预计2025年“风液同价”有望实现。（财联社）（36氪）

风险因素：

中概股退市、互联网监管趋严、市场波动性增大等风险。

市场回顾

表 1: 上周 (4 月 10 日—4 月 14 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)
奥飞娱乐	7.08	9.33	31.78	86.90	137.96	65.96	77.32	84,750
天舟文化	3.90	4.99	27.95	96.73	41.68	92.83	33.68	75,012
游族网络	13.35	16.46	23.30	45.17	150.75	99.77	63.45	41,277
中国出版	6.06	7.39	21.95	18.34	134.68	100.00	23.77	33,421
北京文化	5.07	6.15	21.30	32.19	44.03	99.94	12.98	23,030
百纳千成	7.18	8.67	20.75	59.66	80.66	87.26	39.43	48,430
光线传媒	9.53	11.49	20.57	24.13	337.07	95.01	72.53	67,257
上海电影	25.20	29.84	18.41	26.54	133.74	100.00	35.24	11,897
新媒股份	46.82	54.89	17.24	44.10	126.83	100.00	56.69	10,190
慈文传媒	6.62	7.73	16.77	38.88	36.71	99.65	14.31	18,402
中信出版	27.45	32.05	16.76	26.90	60.94	100.00	15.82	5,114
三人行	138.02	160.62	16.37	59.35	162.88	43.90	42.23	2,642
姚记科技	31.01	36.00	16.09	45.80	147.80	79.86	52.88	15,016
华策影视	7.74	8.93	15.37	45.89	169.77	85.65	64.72	74,728
新经典	21.66	24.89	14.91	39.50	40.45	100.00	16.10	6,419
欢瑞世纪	4.38	5.00	14.16	57.46	49.05	72.46	19.77	40,843
中文传媒	12.72	14.49	13.92	21.09	196.35	100.00	41.66	28,576
新华网	33.83	38.09	12.59	46.27	197.70	100.00	91.12	24,013
星辉娱乐	3.68	4.02	9.24	57.02	50.02	75.37	21.07	53,470
视觉中国	16.78	18.21	8.52	77.50	127.58	83.40	82.99	45,283
中国电影	14.26	15.46	8.42	11.14	288.64	100.00	31.88	20,794
博瑞传播	5.95	6.44	8.24	35.02	70.41	99.97	24.16	38,274
凤凰传媒	10.50	11.32	7.81	7.88	288.08	100.00	23.08	20,059
中文在线	23.99	25.83	7.67	140.27	188.54	89.06	230.52	91,184
浙文互联	6.37	6.85	7.54	35.95	90.59	100.00	33.05	47,548
浙文影业	3.13	3.36	7.35	29.86	38.99	76.92	9.08	26,655
拉卡拉	19.98	21.37	6.96	31.64	170.96	94.67	49.57	23,966
幸福蓝海	8.20	8.77	6.95	15.15	32.68	100.00	4.86	5,646
中南传媒	11.30	11.91	5.40	5.39	213.90	100.00	11.66	9,677
捷成股份	6.99	7.36	5.29	77.45	192.76	83.98	124.90	170,335
华立科技	31.28	32.80	4.86	25.18	37.01	52.63	4.87	1,496
凯撒文化	6.33	6.63	4.74	61.89	63.43	99.93	39.91	59,161
人民网	22.56	23.60	4.61	46.39	260.94	100.00	122.87	51,295
歌华有线	9.64	10.05	4.25	13.32	139.87	100.00	18.47	18,541
华数传媒	8.95	9.33	4.25	9.82	172.88	84.46	14.62	15,374
ST 明诚	3.02	3.14	3.97	19.42	18.31	83.24	2.96	9,428
东方明珠	8.10	8.42	3.95	7.52	287.50	100.00	21.72	25,685
华谊兄弟	3.05	3.17	3.93	39.40	87.95	83.07	29.06	90,813
兆讯传媒	36.37	37.80	3.93	12.22	75.60	24.53	2.31	600
中视传媒	11.20	11.62	3.75	13.29	46.21	100.00	6.17	5,284

风语筑	16.23	16.77	3.33	19.65	100.01	100.00	19.70	11,716
中体产业	9.64	9.94	3.11	19.09	95.38	75.25	13.57	13,788
完美世界	19.56	20.16	3.07	33.79	391.10	94.20	120.77	61,738
利欧股份	2.32	2.39	3.02	23.88	161.44	86.38	33.79	139,316
横店影视	15.90	16.34	2.77	2.73	103.63	100.00	2.82	1,729
壹网壹创	34.48	35.34	2.49	29.49	84.31	84.55	21.21	5,948
掌趣科技	4.54	4.65	2.42	40.60	128.22	94.53	50.22	105,818
元隆雅图	20.09	20.52	2.14	24.36	45.79	86.65	9.65	4,712
万达电影	14.46	14.74	1.94	8.12	321.24	96.72	25.30	17,106
富春股份	10.70	10.90	1.87	92.30	75.34	93.66	63.59	59,752
掌阅科技	23.89	24.26	1.55	22.95	106.48	100.00	24.09	10,072
恒信东方	8.70	8.83	1.49	61.93	53.40	81.34	26.96	30,468
平治信息	47.60	48.30	1.47	40.64	67.39	82.84	22.94	4,697
浙数文化	14.24	14.44	1.40	33.38	182.77	100.00	63.58	42,251
逸望科技	16.67	16.87	1.20	44.20	153.76	92.50	64.02	37,264
宝通科技	19.73	19.96	1.17	50.93	82.23	83.79	36.29	17,581
引力传媒	10.50	10.62	1.14	29.69	28.45	100.00	8.55	7,953
华扬联众	16.07	16.24	1.06	25.57	41.14	100.00	10.52	6,477
分众传媒	6.44	6.47	0.47	7.16	934.41	100.00	69.31	103,338
每日互动	22.80	22.89	0.39	74.48	91.58	85.64	62.09	25,522
宣亚国际	26.28	26.35	0.27	72.12	41.91	100.00	30.26	11,469
芒果超媒	38.50	38.38	-0.31	14.64	717.98	54.62	59.05	14,956
世纪华通	6.64	6.59	-0.75	25.72	491.12	92.29	117.70	176,931
锋尚文化	58.93	58.24	-1.17	18.02	79.98	30.54	4.44	756
宋城演艺	16.74	16.17	-3.41	6.80	422.80	87.49	25.73	15,567
昆仑万维	50.50	48.75	-3.47	72.39	582.87	90.91	375.51	78,340
省广集团	5.97	5.76	-3.52	46.15	100.42	96.78	45.58	77,864
舒华体育	12.99	12.50	-3.77	28.54	51.44	27.59	4.15	3,241
蓝色光标	9.18	8.83	-3.81	76.98	219.96	93.09	160.49	178,519
东方财富	22.45	21.59	-3.83	11.80	2,852.94	83.92	287.29	130,823
值得买	49.65	47.47	-4.39	56.92	63.13	57.05	21.33	4,319
顺网科技	16.46	15.42	-6.32	50.68	107.06	64.20	35.98	22,590
巨人网络	15.85	14.70	-7.26	24.97	294.73	100.00	76.37	50,068
吉比特	582.69	529.99	-9.04	13.45	380.89	100.00	52.77	966
*ST易尚	7.74	7.01	-9.43	20.33	10.83	84.00	1.80	2,639
三七互娱	31.00	27.33	-11.84	27.14	606.14	73.74	125.58	44,390
三六零	18.60	15.50	-16.67	39.39	1,107.53	100.00	456.91	281,491

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为2023年4月14日数据

表2: 上周(4月10日—4月14日)互联网传媒行业中概股情况

证券简称	周前收盘价 (美元)	周收盘 (美元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值 (亿美元)	周成交 (万股)
------	---------------	-------------	-------	-------	--------------	-------------

新氧	2.59	2.90	11.97	1.85	3.05	166
图森未来	1.25	1.36	8.80	3.45	3.05	693
欧朋浏览器	10.06	10.63	5.67	1.05	9.48	94
诺亚财富	16.03	16.45	2.62	0.50	10.51	32
爱奇艺	6.71	6.86	2.24	6.66	65.63	3,476
云集	0.37	0.38	2.15	0.28	0.82	33
老虎证券	3.21	3.25	1.25	2.51	5.36	377
网易	89.76	90.44	0.76	0.94	594.01	617
趣头条	0.18	0.18	0.00	0.00	0.06	0
腾讯音乐	7.61	7.60	-0.13	2.43	130.42	2,089
SEA	84.08	83.52	-0.67	2.90	471.69	1,507
欢聚	30.23	29.50	-0.71	5.58	20.54	297
唯品会	15.14	15.01	-0.86	3.44	87.94	1,749
灿谷	1.14	1.13	-0.88	0.19	1.57	20
英伟达(NVIDIA)	270.37	267.58	-1.03	7.71	6,609.23	19,052
ROBLOX	46.20	45.70	-1.08	6.96	276.55	3,852
挚文集团	8.82	8.72	-1.13	3.78	17.30	599
富途控股	49.00	47.81	-2.43	7.20	66.58	787
趣店	1.18	1.15	-2.54	0.96	2.90	181
斗鱼	1.15	1.12	-2.61	0.71	3.56	227
新东方	38.66	37.62	-2.69	2.98	63.84	506
声网	3.64	3.54	-2.75	2.95	4.10	285
哔哩哔哩	21.51	20.90	-2.84	6.92	86.79	2,260
好未来	6.30	6.12	-2.86	4.63	39.71	2,320
汽车之家	31.08	29.80	-4.12	1.44	37.95	181
微博	18.17	17.33	-4.62	2.85	41.00	403
瑞幸咖啡	26.86	25.58	-4.77	1.64	70.58	422
虎牙	3.26	3.09	-5.21	8.04	7.41	719
UNITY SOFTWARE	31.13	29.44	-5.43	8.65	110.33	3,243
宜人金科	2.19	2.07	-5.48	0.18	1.77	15
乐信	2.71	2.55	-5.90	0.95	4.70	130
拼多多	72.03	67.68	-6.04	3.17	855.74	4,012
知乎	1.28	1.20	-6.25	3.20	7.67	2,048
阿里巴巴	102.74	94.55	-7.97	4.12	2,503.25	10,917
BOSS直聘	18.70	17.20	-8.02	3.25	76.55	1,178
宝尊电商	5.25	4.79	-8.76	4.00	2.84	220
京东	40.76	36.85	-9.59	4.68	582.10	6,391
贝壳	18.88	17.06	-9.64	2.38	213.29	2,852
蘑菇街	2.54	2.27	-10.63	0.11	0.19	1
百度	144.99	128.75	-11.20	5.52	450.08	1,556
达达集团	7.74	6.84	-11.63	2.52	17.47	643
有道	6.95	6.08	-12.52	4.14	7.66	156
极光	0.50	0.42	-16.41	0.54	0.50	50
优信	2.28	1.21	-47.15	14.43	0.55	551

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间：市值为 2023 年 4 月 14 日数据

表 3：上周（4 月 10 日—4 月 14 日）互联网传媒行业港股情况

证券简称	周前收盘价 (港元)	周收盘(港元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值(亿港元)	周成交量(万股)
361 度	3.72	4.22	13.44	0.93	87.25	1,920
祖龙娱乐	5.48	6.14	12.04	5.95	49.12	4,759
云想科技	1.04	1.14	9.62	0.40	9.07	321
IMAX CHINA	7.45	8.10	8.72	0.31	27.51	104
IGG	4.35	4.70	8.05	4.23	56.30	5,062
百奥家庭互动	0.44	0.48	7.95	0.40	13.41	1,138
云音乐	66.80	72.05	7.86	0.19	153.68	41
中国有赞	0.20	0.22	7.39	2.48	40.16	45,695
特步国际	9.33	9.92	6.32	2.50	261.56	6,594
阅文集团	39.05	41.35	5.89	2.65	419.80	2,686
中手游	2.48	2.59	4.44	2.18	71.29	5,997
中国联通	6.00	6.26	4.33	0.64	1,915.44	19,695
猫眼娱乐	8.40	8.76	4.29	0.64	100.23	738
数字王国	0.25	0.26	4.00	0.07	11.83	335
阿里影业	0.51	0.53	3.92	1.61	142.97	43,418
网易-S	140.20	145.40	3.71	0.59	4,774.92	1,925
理想汽车-W	92.95	96.20	3.50	1.40	2,005.36	2,412
稻草熊娱乐	1.05	1.08	2.86	0.40	7.52	277
李宁	58.55	60.20	2.82	1.69	1,586.89	4,444
安踏体育	110.50	113.10	2.35	0.82	3,069.11	2,231
众安在线	25.20	25.75	2.18	0.51	378.48	722
中国移动	65.95	66.95	1.52	0.46	14,305.72	9,323
蔚来-SW	70.85	71.85	1.41	0.24	1,215.92	375
慧聪集团	0.37	0.38	1.35	0.03	4.91	41
小米集团-W	12.08	12.22	1.16	0.95	3,053.03	19,306
京东健康	57.50	58.00	0.87	0.58	1,844.35	1,832
阿里健康	5.81	5.86	0.86	1.33	792.35	18,031
时代天使	117.00	117.80	0.68	0.65	199.01	109
美图公司	2.33	2.34	0.43	8.56	103.99	38,031
青瓷游戏	5.85	5.87	0.34	0.00	40.58	1
泡泡玛特	19.84	19.88	0.20	1.16	271.88	1,582
中国电信	4.36	4.36	0.00	3.35	3,989.71	46,478
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
易鑫集团	0.98	0.98	0.00	0.31	63.94	2,013
平安好医生	19.86	19.76	-0.50	1.64	221.08	1,836
哔哩哔哩-W	168.70	167.60	-0.65	3.67	695.98	1,216
网龙	14.30	14.20	-0.70	0.92	76.79	497
九毛九	18.10	17.94	-0.88	2.19	260.94	3,183

雍禾医疗	7.89	7.82	-0.89	0.36	41.22	189
中国动向	0.33	0.33	-1.52	0.19	19.13	1,117
欢喜传媒	1.09	1.07	-1.83	0.03	39.12	113
友谊时光	1.02	1.00	-1.96	0.02	21.81	53
新东方-S	29.55	28.95	-2.03	0.38	491.27	644
心动公司	27.90	27.25	-2.33	1.76	130.92	846
医渡科技	8.20	7.98	-2.68	3.93	82.65	4,073
奈雪的茶	8.18	7.93	-3.06	1.02	136.01	1,750
小鹏汽车-W	40.35	39.10	-3.10	15.15	675.06	2,742
51信用卡	0.13	0.12	-3.13	0.23	1.68	316
美团-W	133.80	129.50	-3.21	1.75	8,082.67	9,853
阿里巴巴-SW	97.75	94.50	-3.32	0.90	20,015.37	19,119
金山软件	37.50	36.10	-3.73	4.17	492.01	5,685
快手-W	56.15	54.05	-3.74	2.15	2,342.32	7,685
映宇宙	1.00	0.96	-4.00	0.44	18.61	849
携程集团-S	293.40	281.60	-4.02	0.53	1,924.81	363
创梦天地	4.16	3.98	-4.33	1.39	56.13	1,957
海伦司	12.38	11.84	-4.36	1.83	150.00	2,314
东方甄选	30.70	29.15	-5.05	4.99	295.52	5,060
海底捞	20.85	19.78	-5.13	1.06	1,102.54	5,928
腾讯控股	385.40	365.40	-5.19	1.05	34,970.64	10,010
京东集团-SW	159.00	147.70	-7.11	1.66	4,666.30	4,534
百度集团-SW	142.90	130.00	-9.03	2.31	3,635.56	5,206
阜博集团	3.60	3.26	-9.44	2.32	72.79	5,181
天鸽互动	0.53	0.48	-10.38	0.76	5.90	944
商汤-W	3.33	2.93	-12.01	15.10	980.64	391,884
微盟集团	4.82	4.24	-12.03	9.26	117.89	25,754
鹰瞳科技-B	16.94	14.64	-13.58	2.12	15.16	55
创新奇智	26.00	20.05	-22.88	6.40	112.14	3,582

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 4 月 14 日数据

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。