



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：无惧 AI 板块调整，关注变现性强、想象空间大的 AI 应用标的回调机会，重视 5 月 AI+数据要素双主题

2023 年 4 月 24 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：无惧 AI 板块调整，关注变现性强、想象空间大的 AI 应用标的回调机会，重视 5 月 AI+数据要素双主题

2023 年 4 月 24 日

本期内容摘要：

【A 股】

上周（4 月 17 日-4 月 21 日，下同）传媒板块指数下跌 2.62%，上证综指下跌 1.11%，深证成指下跌 2.96%，创业板指下跌 3.58%。涨幅前三：慈文传媒（+41.79%）、中信出版（+19.34%）、蓝色光标（+15.86%）；跌幅前三：拉卡拉（-28.08%）、ST 明诚（-22.29%）、恒信东方（-17.78%）。

GPT 产业联盟正式成立。根据上证报报道，2023 全球元宇宙大会 18 号在北京举行。大会上，GPT 产业联盟正式成立。GPT 产业联盟由中国移动通信联合会、中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等单位共同发起成立。联盟将共同探究智能的本质，探索智能涌现机制，催生更具包容性、安全性、中国自主的通用人工智能，释放原始创新活力，开创智能时代的新机遇与新价值。据科大讯飞微信公众号，科大讯飞将于 5 月 6 日举办认知大模型成果发布会。蓝色光标（上周涨幅 15.86%），我们于 4 月 12 日发布营销行业点评报告《AI+营销，可能系 AI 商业变现最快的领域》，重点提示营销板块变现机会。公司发布年报和一季报，22 年由盈转亏主要系商誉减值影响，23 年公司目标重启增长，全方位拥抱 AIGC，发布 All in AI 战略，与微软、百度等互联网龙头深度合作探索营销领域全新商业模式，建议持续关注公司在 AI+营销领域的机会，有望受益于 AIGC 主题估值提升。

【奥飞娱乐】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】**公司于 2023 年 4 月 19 日晚发布《关于对深圳证券交易所关注函的回复公告》，解答 2022 年业绩亏损原因及 AIGC 相关技术和应用的问题。我们认为公司已详细解答深交所关注函提出的核心问题，同时表明公司在 AIGC 应用上的投入和发展现状，以及市场较为关注的模型公司数据采买模式等内容。建议持续重点关注公司在 AI+应用、AI+数据相关的 AI 产业的龙头地位。**【三人行】**2023 年 4 月 19 日，三人行与重要合作伙伴贵阳大数据交易所有限责任公司就构建驱动未来产业发展的大数据交易平台达成战略合作。公司稳定拥有多个行业头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，加之 22 年下半年开发一汽奥迪等核心汽车新客户。同时，建议关注 Reddit（美版贴吧）向 AI 公司收取数据使用费的问题。近期美国已出现案例，表明数据收费或将成为未来发展趋势，“AI+数据”有关的公司有望受益。展望 2023 年，公司营销主业有望保持高增态势，我们预计 23-24 年归母净利润为 10.11/12.69 亿

元，对应 23 年当前估值 17x。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，《石器时代：觉醒》获批 2023 年 4 月国产版号，《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，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】恺英网络（4 月传媒金股重点推荐）、三七互娱等。

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/33x/25x/30x，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。基本面角度看版号供给常态化带来的行业β修复。国家新闻出版署4月20日晚公布2023年第四批国产版号。本批次共86款，包括84款手游（其中含19款休闲益智手游）。重点公司及产品包括恺英网络《石器时代：觉醒》（腾讯发行）、吉比特《不朽家族》（M66项目）、三七互娱《龙与爱丽丝》、星辉娱乐《塔塔星球》、字节《星球：重启》《决胜巅峰》、哔哩哔哩《重构：阿塔提斯》、青瓷《大秦异闻录：流转之章》、阿里《森之国度》、4399《三水潺》、爱奇艺《狼族崛起》、波克《猫咪江湖》等。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【恺英网络（4、5月金股）】、【三七互娱、吉比特、完美世界、名臣健康、宝通科技、姚记科技、巨人网络、盛天网络、游族网络、世纪华通】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。AI+营销领域重点推荐核心标的【三人行】和【分众传媒】，【三人行】稳定拥有多个行业头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，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；【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。随着经济复苏带来的客户预算增长及出海业务的推进，公司业绩有望实现长期稳定增长。重点关注【蓝色光标（23Q1业绩复苏势头强劲）】【浙文互联】、【兆讯传媒】和【视觉中国】，有望受益于AIGC主题估值提升。

4、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，AI或将放大内容版权的价值。建议重点关注【奥飞娱乐、中文在线】。

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。截至4月22日票房为177.08亿，较去年同期的143.92亿增长23%。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】。

6、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*	597.05	30.80	35.43	40.07	19.38	16.85	14.90
	603444.SH	吉比特*	383.89	14.61	15.28	17.52	26.28	25.12	21.91
	002517.SZ	恺英网络*	310.39	11.06	14.12	18.39	28.06	21.98	16.88
	002919.SZ	名臣健康*	72.40	1.16	4.33	5.88	62.41	16.72	12.31
	002624.SZ	完美世界*	401.19	13.77	20.10	23.99	29.13	19.96	16.72
	300418.SZ	昆仑万维	585.14	11.53	13.48	15.36	50.75	43.41	38.08
线下体验	603466.SH	风语筑	94.82	0.66	3.90	4.82	143.67	24.29	19.66
	603081.SH	大丰实业	64.80	2.95	5.01	6.19	22.00	12.94	10.46
	300860.SZ	锋尚文化	72.17	0.73	3.84	4.62	98.66	18.82	15.62
	301011.SZ	华立科技	32.97	-0.24	0.85	1.30	-140.31	38.64	25.30
	300113.SZ	顺网科技	98.87	-4.06	1.12	1.36	-24.35	88.67	72.96
广告	002027.SZ	分众传媒*	915.64	28.07	53.24	61.47	32.62	17.20	14.90
	300413.SZ	芒果超媒	610.60	18.21	23.62	28.02	33.53	25.85	21.79
	605168.SH	三人行*	153.56	7.36	10.07	13.06	20.86	15.25	11.76
	301102.SZ	兆讯传媒	69.54	2.17	3.49	4.78	32.03	19.93	14.56
	300058.SZ	蓝色光标	254.83	-21.75	6.40	7.83	-11.72	39.80	32.55
	600986.SH	浙文互联	83.84	0.73	2.50	4.06	114.85	33.54	20.65
	000681.SZ	视觉中国	125.75	1.15	1.79	2.49	109.70	70.21	50.49
电影	002739.SZ	万达电影	295.74	-11.38	10.89	14.72	-	27.15	20.09
	603103.SH	横店影视	99.25	-3.17	3.31	3.87	-	30.03	25.68
	600977.SH	中国电影	293.12	-1.74	9.47	11.30	-168.77	30.94	25.94
	300251.SZ	光线传媒	306.86	-1.97	8.24	10.61	-156.07	37.25	28.91
	300133.SZ	华策影视	172.81	4.05	5.29	6.51	42.67	32.67	26.53
	001330.SZ	博纳影业	147.07	0.81	5.52	7.22	182.04	26.65	20.36
直播电商	002291.SZ	遥望科技*	160.04	2.96	10.01	13.92	54.07	15.99	11.50
IP	002292.SZ	奥飞娱乐	131.31	0.18	1.47	2.41	729.49	89.33	54.48
	300364.SZ	中文在线	167.38	-3.31	1.74	2.21	-50.52	96.19	75.74

资料来源：Wind，信达证券研发中心，统计时间为2023/4/21

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、风语筑、大丰实业、顺网科技、芒果超媒、三人行、蓝色光标、横店影视、华策影视已出2022年年报

【中概互联】

上周纳斯达克指数下跌0.42%，MSCIChina指数下跌2.42%，恒生指数下跌1.78%，恒生科技指数下跌4.66%。恒生科技指数成分股涨幅前三：美团-W(+6.33%)、联想集团(+2.88%)、海尔智家(+1.85%)；跌幅前三：商汤-W(-17.41%)、明源云(-11.70%)、阅文集团(-

11.00%)

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】上周上涨 6.33%。“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的增长。

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 4.43%。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 10.18%。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有望迎来明显复苏，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）。

【东方甄选】上周上涨 3.18%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 2871 万。主账号 4 月 16 日浙江行专场，4 月 19 日和 4 月 20 日嘉宾专场。美妆号三场专场，分别为 4 月 16 日的鞋服专场，4 月 17 日的全品类专场，4 月 20 日的首个外景专场溯源。看世界 4 月 19 日平谷站。其中，1）代销业务方面，上周日均 GMV 大约 2373 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 371 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 1530 万，其中 4 月 16 日浙江行专场直播 GMV2715 万，4 月 18 日嘉宾专场以及外景溯源 GMV1971 万，4 月 20 日嘉宾专场 GMV1376 万。东方甄选美丽生活上上周日均 GMV731 万，其中 4 月 16 日、4 月 17 日为美妆专场 GMV 分别为 1267 万、527 万，4 月 20 日为美丽生活首个外景专场 GMV1490 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 59 万。东方甄选自营号上周日均 GMV100 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV64 万。东方甄选看世界上周直播 2 场，平均每场 GMV1355 万。

观点：我们认为，从直播间的数据来看，公司的解决问题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 5.54%。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。

观点：我们认为百度基本盘稳健，人工智能产业拐点有望给百度提供估值重构机会，股价空间下行风险小，上行空间大。1) 下行风险低，百度 core 广告业务利润稳定；2) 上行空间大：股价弹性来自于 AI、云、自动驾驶等新增长极。我们预计百度集团 2023-2025 年营业收入分别为 1368/1524/1707 亿元，同比增长 10.6%/11.4%/12.1%，Non-GAAP 归母净利润分别为 227/259/294 亿元，同比增长 9.9%/13.9%/13.4%。根据 SOTP 估值，分别给予（1）百度核心广告业务：2023 年 16xPE，对应估值 4426 亿港元。（2）百度智能云：2023 年 4xPS，对应估值 956 亿港元。（3）自动驾驶：按照可比公司 waymo 300 亿美元的估值给予部分折价，对应 100 亿美元。（4）

加上爱奇艺、携程的市值对应百度的持股部分，加总并折价 15% 得到公司 2023 年总市值 5627 亿港元，对应合理价格 201 港元/股，对应 2023-2025 年 PE 分别为 15.4x/13.5x/11.9x，首次覆盖给予“买入”评级。详见我们的深度报告《百度集团（9888.HK）深度：基本盘稳健，把握 AI 时代变革》。

【拼多多】 上周上涨 2.29%。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》。

➤ 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

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 10

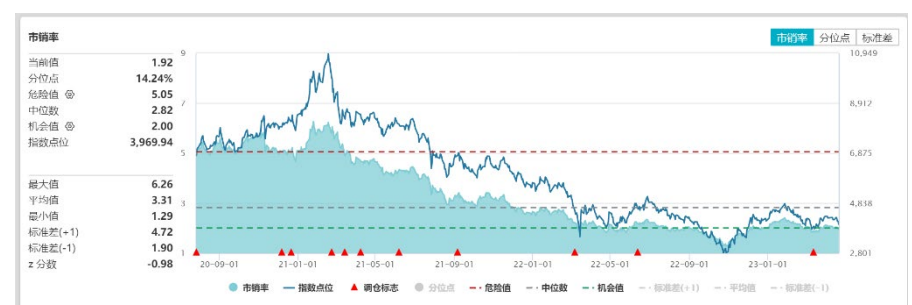
于广告行业的后周期属性，我们认为广告行业相对于整体经济会稍微滞后 1-2 个季度，但最终仍会随着经济而回升。从广告主结构看，快手作为短视频平台，广告投放更偏效果类，而 b 站的消费品牌类广告占比更高。在 2023 年经济回暖的背景下，效果类广告作为能够撬动真实交易额的广告类型，可能更受到广告主的欢迎，复苏的确定性更强。因此，我们认为广告复苏的确定性上快手略好于 b 站。

- 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 22 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.92x，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/33x/25x/30x，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。国家新闻出版署 4 月 20 日晚公布 2023 年第四批国产版号。本批次共 86 款，包括 84 款手游（其中含 19 款休闲益智手游）。重点公司及产品包括恺英网络《石器时代：觉醒》（腾讯发行）、吉比特《不朽家族》（M66 项目）、三七互娱《龙与爱丽丝》、星辉

娱乐《塔塔星球》、字节《星球：重启》《决胜巅峰》、哔哩哔哩《重构：阿塔提斯》、青瓷《大秦异闻录：流转之章》、阿里《森之国度》、4399《三水潺》、爱奇艺《狼族崛起》、波克《猫咪江湖》等。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【恺英网络（4、5 月金股）】、【三七互娱、吉比特、完美世界、名臣健康、宝通科技、姚记科技、巨人网络、盛天网络、游族网络、世纪华通】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。AI+营销领域重点推荐核心标的【三人行】和【分众传媒】，【三人行】稳定拥有多个行业头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，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；【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。随着经济复苏带来的客户预算增长及出海业务的推进，公司业绩有望实现长期稳定增长。重点关注【蓝色光标（23Q1 业绩复苏势头强劲）】【浙文互联】、【兆讯传媒】和【视觉中国】，有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、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，AI 或将放大内容版权的价值。建议重点关注【奥飞娱乐、中文在线】。

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。截至 4 月 22 日票房为 177.08 亿，较去年同期的 143.92 亿增长 23%。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】。

6、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：

【海天瑞声】根据公司公告《持股5%以上股东减持股份计划公告》，截至4月18日，海天瑞声股东唐涤飞持有公司股份3,314,846股，占公司股份总数的7.74%。由于股东自身资金需求，计划通过集中竞价及大宗交易方式减持股份合计不超过1,525,855股，合计不超过公司股份总数的3.57%。

【格灵深瞳-U】根据公司公告《股东集中竞价减持股份计划公告》，截止4月20日，现代汽车持有格灵深瞳股份8,992,124股，占公司总股本的4.86%；现代摩比斯持有公司股份1,284,590股，占公司总股本的0.69%。现代汽车、现代摩比斯因自身经营发展需要，计划通过集中竞价方式分别减持其持有的公司股份不超过3,239,664股、459,952股，即合计不超过公司总股本的2%。

根据公司公告《2022年年度报告》，2022年营业收入353,653,478.18元，归属于上市公司股东的净利润32,614,927.74元，总资产2,526,812,255.92元，基本每股受益为0.19元/股。

【亿联网络】根据公司公告《2022年年度报告》，2022年营业收入为4,810,554,102.96元，归属于上市公司股东的净利润2,177,660,031.2元，扣除非经常性损益后的净利润2,055,397,645.80元，总资产8,606,852,663.21元。

以截至2023年4月21日，公司总股本901,623,135股，扣减公司回购专用证券账户中股份总数694,800股后的股本900,928,335为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币13.00元（含税），共计派发现金股利人民币1,171,206,835.5元（含税），占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为53.78%；同时，以资本公积金向全体股东每10股转增4股，共计转增360,371,334股，转增后公司总股本增加至1,261,994,469股。

【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】恺英网络（4 月传媒金股重点推荐）、三七互娱等。

➤ 行业动态：

【谷歌 CEO 提醒不要仓促推出 AI 技术，需要合理监管】Alphabet Inc. 及谷歌首席执行官 Sundar Pichai 在采访中表示，推动人工智能技术的应用必须受到良好监管，以避免潜在的有害影响。对于人工智能 AI 哪个方面让他夜不能寐的问题，Pichai 说，以有益的方式开发和

部署，这很迫切，但如果使用不当，则可能害处多多。（新浪财经）
（36 氪）

【GPT 产业联盟正式成立】2023 全球元宇宙大会 18 号在北京举行。大会上，GPT 产业联盟正式成立。GPT 产业联盟由中国移动通信联合会、中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等单位共同发起成立。联盟将共同探究智能的本质，探索智能涌现机制，催生更具包容性、安全性、中国自主的通用人工智能，释放原始创新活力，开创智能时代的新机遇与新价值。（上证报）（36 氪）

【国家新闻出版署发布 4 月国产网络游戏审批信息，共 86 款游戏获批】36 氪获悉，国家新闻出版署发布 4 月国产网络游戏审批信息，共 86 款游戏获批。（36 氪）

➤ 公司动态:

【百度李震宇：2026 年智能驾驶将完成市场跨沟】百度集团资深副总裁、智能驾驶事业群组总裁李震宇表示，未来的智能汽车，不是有四个轮子的大号手机，而是可学习、可成长的智能机器人。当前，智能驾驶从“初期市场”向“早期大众市场”的跨沟已经开始，未来 3 年是智能化的关键窗口期。我们预计，2026 年，当智能驾驶完成市场“跨沟”后，没有智能驾驶能力的汽车将难以进入用户的购车清单。（财联社）
（36 氪）

【OpenAI CEO: 大语言模型规模已接近极限，并非越大越好】OpenAI 联合创始人兼 CEO Sam Altman 在麻省理工学院“想象力行动”活动上谈到了大语言模型（LLM）的发展趋势和安全问题。他认为，OpenAI 正接近 LLM 规模的极限，规模越大并不一定意味着模型越好，而可能只是为了追求一个数字而已。LLM 的规模不再是衡量模型质量的重要指标，未来将有更多的方式来提升模型的能力和效用。（新浪财经）
（36 氪）

【美媒：谷歌计划打造全新搜索引擎应对必应等竞争，将推出 AI 功能升级现有引擎】《纽约时报》4 月 16 日消息，谷歌据悉正寻求打造一款由 AI 技术驱动的全新搜索引擎。《纽约时报》查阅的内部文件显示，谷歌还在用 AI 功能升级现有引擎。谷歌正测试项目名为“Magi”的新功能，有 160 多人正全职从事这项工作。相关功能包括帮助用户编写软件代码以及在搜索结果中显示广告，谷歌还在探索使用户可在 AI 帮助下使用 Google 地球的地图技术以及通过与聊天机器人对话搜索音乐。（界面新闻）（36 氪）

【WPS 宣布将推出“WPS AI”】WPS 办公助手官方微信公众号 4 月 17 日更新文章，宣布新版 WPS 会员体系正式上线。除此之外，WPS 官方在文末表示，即将推出“WPS AI”。据微信公众号处获悉，所谓“WPS AI”即全面嵌入 AI 能力的 WPS 超级会员。据称，WPS 将把原 WPS 会员、稻壳会员及超级会员合并、升级，推出 WPS 超级会

员，并提供基础和 Pro 两个套餐。（鞭牛士、酷安数码）（36 氪）

【科大讯飞：将于 5 月 6 日举办认知大模型成果发布会】36 氪获悉，科大讯飞公告称，公司定于 4 月 20 日举办 2022 年度及 2023 年第一季度业绩说明会，并于 5 月 6 日举办认知大模型成果发布会，公司尚不能预测相关技术及应用对 2023 年度销售收入和经营业绩的提升影响。（36 氪）

【OpenAI 招聘剧透 AI 大消息：手机或成为生成式 AI 的硬件入口】OpenAI 近期发布招聘信息，招聘移动终端工程经理、安卓软件工程师和 IOS 软件工程师等岗位，全面开启手机软件生态研发工作。这意味着手机或成为生成式 AI 的硬件入口。（上证报）（36 氪）

【微软 Azure OpenAI 国际版发布三大行业场景】36 氪获悉，微软以 Azure OpenAI 国际版服务所提供的 GPT-3、GPT-4、Codex、DALL-E 和企业级 ChatGPT 服务为基础，针对零售电商、制造业、数字原生等行业领域的关键业务场景及全球各主要市场的实际情况，发布首批三套“Azure 全球创新行业场景”，助力更多中国出海企业把握 AI 机遇。（36 氪）

【昆仑万维正式发布千亿级大语言模型“天工”，即日起启动邀请测试】36 氪获悉，昆仑万维正式发布千亿级大语言模型“天工”，同时宣布即日起启动邀请测试。据介绍，“天工”由昆仑万维与国内领先的 AI 团队奇点智源联合研发，是国内首个对标 ChatGPT 的双千亿级大语言模型。从“天工”目前发布版本来看，最高已能支持 1 万字以上文本对话，实现 20 轮次以上用户交互。（36 氪）

【亚马逊实时 AI 编程助手 CodeWhisperer 正式可用，面向个人开发者免费开放】亚马逊云科技宣布，实时 AI 编程助手 Amazon CodeWhisperer 正式可用，同时推出的还有供所有开发人员免费使用的个人版（CodeWhisperer Individual）。CodeWhisperer 帮助开发者基于注释生成代码，追踪开源参考，扫描查找漏洞。此外，还可以帮助开发者创建代码胜任如下场景，比如常规、耗时的无差别任务，或是在使用不熟悉的 API 或 SDK 时构建示例代码等。（界面新闻）（36 氪）

【字节旗下火山引擎发布大模型训练云平台】36 氪获悉，4 月 18 日，火山引擎发布自研 DPU 等系列云产品，并推出新版机器学习平台：支持万卡级大模型训练、微秒级延迟网络，让大模型训练更稳更快。同时，火山引擎宣布与字节跳动国内业务并池。基于内外统一的云原生基础架构，抖音等业务的空闲计算资源可调度给火山引擎客户使用。火山引擎总裁谭待透露，国内大模型领域，七成以上已是火山引擎客户。（36 氪）

【用户聊天内容不能白用，Reddit 将向 OpenAI 等收费】微软、谷歌和 OpenAI 一直在利用 Reddit 论坛上的用户聊天数据来开发新的人工智能系统。现在，Reddit 打算向这些公司收取使用费。其他公司也开始意识到平台上所存储的聊天内容和图片的价值。图片托管服务

Shutterstock 已经把图像数据出售给 OpenAI。上个月，推特所有者埃隆·马斯克表示，他正在改变使用推特 API 的现行方式，要为使用 API 收取几万到几十万不等的费用。（TechWeb）（36 氪）

【全球热门手游 3 月收入 TOP10：腾讯《王者荣耀》吸金 2.15 亿美元蝉联榜首】4 月 21 日，Sensor Tower 商店情报数据显示，2023 年 3 月腾讯《王者荣耀》在全球 App Store 和 Google Play 吸金 2.15 亿美元，蝉联全球手游畅销榜冠军（这一数据不包括第三方安卓渠道）。腾讯《PUBG Mobile》（合并《和平精英》收入）以 1.39 亿美元（当前约 9.56 亿元人民币）的收入位列榜单第 2 名，其中，65.6% 的收入来自中国 iOS 市场，美国市场的收入占 8.7%，沙特阿拉伯市场占 2.8%。米哈游《原神》位列榜单第 3 名，其中 50.2% 的收入来自中国 iOS 市场，日本市场的收入占 20.2%，美国市场占 9%。（游戏干线）

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 17 日—4 月 21 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)
慈文传媒	7.73	10.96	41.79	112.17	52.05	99.65	49.88	53,087
中信出版	32.05	38.25	19.34	26.16	72.73	100.00	17.02	4,974
蓝色光标	8.83	10.23	15.86	76.81	254.83	93.10	171.51	178,121
中国出版	7.39	8.51	15.16	16.68	155.09	100.00	22.54	30,399
浙文影业	3.36	3.61	7.44	31.83	41.90	76.92	9.95	28,415
游族网络	16.46	17.65	7.23	38.45	161.65	99.77	58.25	35,135
上海电影	29.84	31.95	7.07	28.55	143.20	100.00	37.98	12,794
凤凰传媒	11.32	11.83	4.51	7.81	301.06	100.00	22.91	19,875
中南传媒	11.91	12.43	4.37	4.18	223.24	100.00	9.13	7,507
遥望科技	16.87	17.56	4.09	37.12	160.04	92.50	52.68	31,294
中文传媒	14.49	14.99	3.45	24.06	203.12	100.00	47.11	32,598
三六零	15.50	15.98	3.10	34.12	1,141.83	100.00	393.36	243,777
完美世界	20.16	20.68	2.58	33.32	401.19	94.20	121.96	60,887
星辉娱乐	4.02	4.10	1.99	59.66	51.01	75.37	22.55	55,948
华策影视	8.93	9.09	1.79	34.75	172.81	85.65	50.38	56,584
中国电影	15.46	15.70	1.55	11.90	293.12	100.00	35.50	22,224
吉比特	529.99	534.17	0.79	17.54	383.89	100.00	65.11	1,261
昆仑万维	48.75	48.94	0.39	61.73	585.14	90.91	334.43	67,096
掌阅科技	24.26	24.17	-0.37	20.51	106.08	100.00	21.79	9,003
巨人网络	14.70	14.63	-0.48	17.36	293.32	100.00	51.24	34,807
省广集团	5.76	5.71	-0.87	40.12	99.54	96.78	39.27	67,688
中视传媒	11.62	11.47	-1.29	12.10	45.62	100.00	5.50	4,812
幸福蓝海	8.77	8.65	-1.37	18.05	32.23	100.00	6.00	6,727
视觉中国	18.21	17.95	-1.43	64.30	125.75	83.40	66.78	37,571
三七互娱	27.33	26.92	-1.50	20.37	597.05	73.74	91.70	33,323
世纪华通	6.59	6.46	-1.97	18.24	481.44	92.29	80.46	125,473
分众传媒	6.47	6.34	-2.01	6.61	915.64	100.00	62.31	95,435
中体产业	9.94	9.71	-2.31	13.14	93.17	75.25	9.35	9,489
浙数文化	14.44	14.10	-2.35	22.12	178.47	100.00	39.91	28,004
新经典	24.89	23.90	-3.98	27.67	38.84	100.00	11.14	4,497
横店影视	16.34	15.65	-4.22	2.90	99.25	100.00	2.99	1,841
华数传媒	9.33	8.93	-4.29	6.08	165.47	84.46	8.70	9,516
欢瑞世纪	5.00	4.78	-4.40	48.77	46.89	72.46	17.14	34,665
东方明珠	8.42	8.03	-4.63	5.41	274.18	100.00	15.19	18,482
捷成股份	7.36	7.01	-4.76	50.53	183.59	83.98	80.83	111,142
奥飞娱乐	9.33	8.88	-4.82	106.91	131.31	65.96	95.15	104,274
舒华体育	12.50	11.88	-4.96	22.09	48.89	27.59	3.10	2,509
东方财富	21.59	17.03	-5.02	10.78	2,700.45	83.92	255.73	137,418
风语筑	16.77	15.90	-5.19	14.97	94.82	100.00	14.81	8,928
宝通科技	19.96	18.85	-5.56	30.17	77.66	83.79	20.23	10,413

三人行	160.62	151.43	-5.72	42.88	153.56	43.90	30.07	1,909
姚记科技	36.00	33.88	-5.89	37.98	139.09	79.86	42.27	12,454
引力传媒	10.62	9.94	-6.40	22.66	26.63	100.00	6.23	6,069
富春股份	10.90	10.18	-6.61	67.90	70.37	93.66	47.35	43,961
博瑞传播	6.44	6.01	-6.68	24.59	65.71	99.97	16.77	26,876
宋城演艺	16.17	15.05	-6.93	5.36	393.51	87.49	19.36	12,259
利欧股份	2.39	2.22	-7.11	18.24	149.96	86.38	24.60	106,445
浙文互联	6.85	6.34	-7.45	22.66	83.84	100.00	19.77	29,966
掌趣科技	4.65	4.30	-7.53	21.73	118.57	94.53	25.36	56,634
顺网科技	15.42	14.24	-7.65	26.19	98.87	99.96	27.99	18,174
值得买	47.47	43.83	-7.67	38.97	58.29	57.05	13.36	2,957
歌华有线	10.05	9.27	-7.76	9.18	129.02	100.00	12.29	12,781
万达电影	14.74	13.57	-7.94	7.70	295.74	96.72	23.15	16,232
兆讯传媒	37.80	34.77	-8.02	11.68	69.54	24.53	2.10	573
天舟文化	4.99	4.59	-8.02	88.81	38.34	92.83	32.32	68,868
北京文化	6.15	5.65	-8.13	44.37	40.45	99.94	19.16	31,748
百纳千成	8.67	7.95	-8.30	38.35	73.96	87.26	26.50	31,135
光线传媒	11.49	10.46	-8.96	17.15	306.86	95.01	51.87	47,798
*ST 易尚	7.01	6.38	-8.99	10.49	9.86	84.00	0.92	1,362
人民网	23.60	21.41	-9.28	31.00	236.73	100.00	77.70	34,273
锋尚文化	58.24	52.55	-9.77	20.55	72.17	30.54	4.78	862
元隆雅图	20.52	18.43	-10.19	21.19	41.13	86.65	8.09	4,097
华立科技	32.80	29.22	-10.91	12.30	32.97	52.63	2.26	730
每日互动	22.89	20.35	-11.10	58.14	81.42	85.64	43.78	19,922
中文在线	25.83	22.93	-11.23	111.52	167.38	89.06	176.29	72,495
凯撒文化	6.63	5.87	-11.46	37.21	56.16	99.93	22.10	35,567
新华网	38.09	33.70	-11.53	31.28	174.91	100.00	57.90	16,234
宣亚国际	26.35	23.22	-11.88	54.43	36.93	100.00	20.86	8,656
新媒股份	54.89	48.23	-12.13	26.01	111.44	100.00	31.25	6,009
华谊兄弟	3.17	2.77	-12.62	23.46	76.85	83.07	15.81	54,069
壹网壹创	35.34	30.33	-14.18	17.47	72.36	84.55	11.35	3,523
华扬联众	16.24	13.93	-14.22	21.94	35.29	100.00	8.34	5,559
平治信息	48.30	41.18	-14.74	36.17	57.46	82.84	18.81	4,181
芒果超媒	38.38	32.64	-14.96	14.29	610.60	54.62	50.58	14,602
恒信东方	8.83	7.26	-17.78	38.68	43.91	81.34	15.24	19,031
ST 明诚	3.14	2.44	-22.29	14.16	14.23	83.24	1.83	6,874
拉卡拉	21.37	15.37	-28.08	32.92	122.96	94.67	44.33	24,934

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 4 月 21 日数据

表 2: 上周 (4 月 17 日—4 月 21 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)
新东方	37.62	43.02	14.35	8.87	73.00	1,506
蘑菇街	2.27	2.58	13.66	0.41	0.21	3
趣店	1.15	1.27	10.43	1.03	3.21	194

欧朋浏览器	10.63	11.04	3.86	1.50	9.85	133
灿谷	1.13	1.17	3.54	0.38	1.62	39
虎牙	3.09	3.19	3.24	5.27	7.65	471
贝壳	17.06	17.49	2.52	2.06	218.66	2,471
宜人金科	2.07	2.12	2.42	0.12	1.81	10
拼多多	67.68	69.23	2.29	2.45	875.33	3,104
诺亚财富	16.45	16.82	2.25	0.28	10.75	18
英伟达(NVIDIA)	267.58	271.19	1.35	8.33	6,698.39	20,578
好未来	6.12	6.19	1.14	4.19	40.16	2,100
极光	0.42	0.42	0.93	0.74	0.51	70
腾讯音乐	7.60	7.63	0.39	2.11	130.94	1,814
趣头条(退市)	0.18	0.18	0.00	0.00	0.06	0
网易	90.44	90.20	-0.27	0.97	592.43	638
宝尊电商	4.79	4.77	-0.42	3.14	2.83	173
BOSS 直聘	17.20	17.12	-0.47	3.75	76.20	1,360
唯品会	15.01	14.93	-0.53	3.13	84.06	1,517
汽车之家	29.80	29.12	-2.28	2.05	37.08	257
哔哩哔哩	20.90	20.38	-2.49	5.40	84.63	1,761
UNITY SOFTWARE	29.44	28.65	-2.68	5.72	107.37	2,142
百度	128.75	124.96	-2.94	4.04	436.83	1,139
欢聚	29.50	28.62	-2.98	3.62	19.93	193
富途控股	47.81	46.26	-3.24	6.71	64.42	734
京东	36.85	35.63	-3.31	3.78	566.46	5,162
知乎	1.20	1.16	-3.33	1.74	7.41	1,112
微博	17.33	16.74	-3.40	2.07	39.60	294
图森未来	1.36	1.31	-3.68	2.86	2.94	574
新氧	2.90	2.79	-3.79	1.49	2.93	133
掌文集团	8.72	8.38	-3.90	5.89	16.62	932
爱奇艺	6.86	6.59	-3.94	9.28	63.05	4,849
声网	3.54	3.39	-4.24	1.57	3.61	137
斗鱼	1.12	1.07	-4.46	0.66	3.40	208
瑞幸咖啡	25.58	24.41	-4.57	2.15	67.35	553
有道	6.08	5.77	-5.10	3.02	7.27	114
SEA	83.52	79.17	-5.21	2.53	447.12	1,316
老虎证券	3.25	3.07	-5.54	2.29	5.06	344
阿里巴巴	94.55	89.13	-5.73	3.93	2,359.75	10,400
达达集团	6.84	6.37	-6.87	2.68	16.27	683
乐信	2.55	2.36	-7.45	0.92	4.35	126
云集	0.38	0.35	-7.89	0.12	0.75	14
ROBLOX	45.70	40.70	-10.94	12.74	246.29	7,053
优信	1.21	0.94	-21.95	10.18	0.43	389

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 4 月 21 日数据

表 3：上周（4 月 17 日—4 月 21 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)
IGG	4.70	5.84	24.26	11.09	69.96	13,283
新东方-S	28.95	35.90	24.01	1.16	609.21	1,968
映宇宙	0.96	1.11	15.63	5.29	21.52	10,247
青瓷游戏	5.87	6.50	10.73	0.01	44.94	4
美团-W	129.50	137.70	6.33	2.28	8,594.47	12,830
东方甄选	29.15	30.85	5.83	8.25	312.76	8,366
海伦司	11.84	12.30	3.89	1.41	155.83	1,791
网龙	14.20	14.68	3.38	2.13	79.39	1,150
携程集团-S	281.60	286.60	1.78	0.62	1,958.99	421
猫眼娱乐	8.76	8.86	1.14	1.44	101.38	1,646
51 信用卡	0.12	0.13	0.81	0.39	1.70	534
361 度	4.22	4.24	0.47	0.66	87.67	1,368
IMAX CHINA	8.10	8.12	0.25	0.16	27.57	53
众安在线	25.75	25.80	0.19	0.65	379.21	916
中国联通	6.26	6.27	0.16	0.92	1,918.50	28,291
中国移动	66.95	66.95	0.00	0.64	14,305.72	13,051
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
中国动向	0.33	0.33	0.00	0.33	19.13	1,938
中国电信	4.36	4.33	-0.69	3.20	3,962.26	44,462
慧聪集团	0.38	0.37	-1.33	0.03	4.85	34
鹰瞳科技-B	14.64	14.40	-1.64	2.07	14.91	54
李宁	60.20	59.05	-1.91	2.49	1,556.58	6,572
创新奇智	20.05	19.66	-1.95	3.56	109.96	1,992
网易-S	145.40	142.10	-2.27	0.62	4,666.55	2,034
雍禾医疗	7.82	7.60	-2.81	0.26	40.06	137
奈雪的茶	7.93	7.70	-2.90	1.71	132.06	2,931
友谊时光	1.00	0.97	-3.00	0.03	21.15	74
百奥家庭互动	0.48	0.46	-3.16	0.14	12.99	406
平安好医生	19.76	18.98	-3.95	1.42	212.35	1,592
金山软件	36.10	34.65	-4.02	3.32	472.24	4,527
易鑫集团	0.98	0.94	-4.08	0.29	61.33	1,882
九毛九	17.94	17.20	-4.12	2.54	250.18	3,695
云音乐	72.05	69.05	-4.16	0.23	147.28	49
海底捞	19.78	18.92	-4.35	1.05	1,054.60	5,870
腾讯控股	365.40	349.20	-4.43	0.76	33,420.22	7,273
京东健康	58.00	55.40	-4.48	0.52	1,761.67	1,658
欢喜传媒	1.07	1.02	-4.67	0.04	37.30	153
中手游	2.59	2.46	-5.02	2.29	67.72	6,308
京东集团-SW	147.70	139.70	-5.42	1.91	4,442.00	5,348
百度集团-SW	130.00	122.80	-5.54	1.43	3,434.21	3,222

小米集团-W	12.22	11.54	-5.56	1.56	2,883.14	31,800
哔哩哔哩-W	167.60	158.00	-5.73	3.27	656.11	1,086
数字王国	0.26	0.24	-6.15	0.09	11.10	389
阿里健康	5.86	5.48	-6.48	1.27	740.97	17,171
阿里影业	0.53	0.50	-6.60	1.98	133.53	53,333
阿里巴巴-SW	94.50	87.95	-6.93	0.91	18,628.06	19,230
理想汽车-W	96.20	89.20	-7.28	2.35	1,859.44	4,064
小鹏汽车-W	39.10	36.25	-7.29	49.10	625.86	8,885
美图公司	2.34	2.16	-7.69	7.73	95.99	34,371
微盟集团	4.24	3.91	-7.78	5.35	108.72	14,880
特步国际	9.92	9.14	-7.86	1.88	241.00	4,952
泡泡玛特	19.88	18.28	-8.05	2.39	250.00	3,275
稻草熊娱乐	1.08	0.98	-9.26	0.48	6.83	333
创梦天地	3.98	3.61	-9.30	1.74	50.92	2,449
天鸽互动	0.48	0.43	-9.47	0.39	5.34	490
云想科技	1.14	1.03	-9.65	0.35	8.20	282
快手-W	54.05	48.55	-10.18	3.67	2,103.97	13,103
蔚来-SW	71.85	64.35	-10.44	0.38	1,088.99	591
阅文集团	41.35	36.80	-11.00	2.20	373.61	2,236
中国有赞	0.22	0.19	-11.47	2.01	35.55	37,001
阜博集团	3.26	2.88	-11.66	2.93	64.30	6,550
安踏体育	113.10	99.60	-11.94	7.84	2,702.77	21,284
心动公司	27.25	23.45	-13.94	3.25	112.67	1,562
时代天使	117.80	101.30	-14.01	0.97	171.14	163
医渡科技	7.98	6.74	-15.54	5.79	70.34	6,007
祖龙娱乐	6.14	5.15	-16.12	5.21	41.20	4,172
商汤-W	2.93	2.42	-17.41	9.61	809.95	249,384

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 4 月 22 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	hanqiuyue@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	王爽	18217448943	wangshuang3@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。