



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：调整也是预期中，AI+虚拟分身火热

2023 年 5 月 14 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：调整也是预期中，AI+虚拟分身火热

2023 年 5 月 14 日

本期内容摘要：

【A 股】

本周（5 月 8 日-5 月 12 日，下同）传媒板块指数下跌 5.92%，上证综指下跌 1.86%，深证成指下跌 1.57%，创业板指下跌 0.67%。涨幅前三：中视传媒（+42.87%）、中国出版（+21.89%）、中文在线（+18.96%）；跌幅前三：上海电影（-20.76%）、三七互娱（-18.22%）、星辉娱乐（-17.48%）。

【行业热点】AI 孙燕姿、AI 女友（华尔街见闻讯）、AI 分析师等催化“AI+虚拟分身”成为最新行业热点：（1）可以广泛应用于艺人、网红、影视等内容制作，实现降本增效；（2）虚拟分身可以延续本体的商业价值，包括核心内容价值高、依赖高频交互的网红、分析师等职业，同时降低真人工作时间、个人形象的不可控性；（3）涉及到版权问题及风险需要进一步研究、解决。谷歌召开 I/O 开发者大会，发布大语言模型 PaLM 2 并公布了 25 款全新 AI 产品。5 月 10 日，2023 Google I/O 大会召开。在本届 I/O 开发者大会上，谷歌发布了其最新大语言模型（LLM）PaLM 2，并公布了 25 款全新 AI 产品，PaLM 2 将成为谷歌 Bard 聊天机器人的全新底层模型，代表搜索巨头直面 OpenAI ChatGPT 的挑战。此外，谷歌此次公布的大部分新型 AI 功能也都将基于 PaLM 2 实现。PaLM 2 现可通过谷歌 PaLM API、Firebase 和 Colab 向开发人员开放。IBM 发布针对基础模型和生成式 AI 的「IBM watsonx」平台。美国当地时间 5 月 9 日，IBM 在年度 Think 会议上公布了企业级生成式人工智能和数据平台「IBM watsonx」。平台由三个产品集组成，其中企业级 AI 开发平台「watsonx.ai」和基于开放式 Lakehouse 架构搭建的数据仓库「watsonx.data」预计于 2023 年 7 月正式发布；AI 治理工具包「watsonx.governance」预计将于 10 月发布。

【重点推荐】【奥飞娱乐】4 月 26 日信达证券首次覆盖报告深度覆盖，公司于 5 月 11 日宣布，《超级飞侠》IP 大电影定档 7 月 8 日，同时公司倾力制作的新 IP《量子战队》将在今年三季度推出。AI+IP 发展前景可期，有望受益于 AIGC 主题估值提升，公司与 AI 的结合点包括 AI+虚拟形象、AI+动画电影制作、AI+玩具机器人等。【恺英网络】4-5 月传媒金股重点推荐，目前公司计划上线的产品有十余款。公司密切跟踪新技术的发展，持续关注元宇宙、数字技术、VR/AR、AIGC 等创新技术发展与游戏技术的跨界融合可能产生的业务布局与投资机会。我们预计 Q2 公司将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》6 月初上线、暑期有更多非传奇奇迹类产品国内上线、公司积极拓展海外增量市场，游戏主业有望进入新的业绩上升周期。【遥望科技】我们认为公司是“AI+虚拟分身”的核心概念股，作为头部 MCN 机构，公司有强大的艺人、网红合作矩阵，以及有虚拟人、虚拟影棚等前期布局。直播电商进入 Q2 旺季，也有望带动公司主业增长。

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、5 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+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+虚拟形象和虚拟场景】奥飞娱乐、遥望科技、汤姆猫、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】恺英网络（4、5 月传媒金股重点推荐）、三七互娱、神州泰岳、宝通科技、姚记科技、名臣健康、盛天网络等；【AI+投资】同花顺；【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】腾讯控股、美团、阿里巴巴、拼多多、遥望科技、返利科技、值得买、携程集团。

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 25x/20x/27x/34x，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。游戏科技有望成为人工智能基础理论研究、产业应用、教育创新等方面的巨大驱动力。5 月 9 日，第三届腾讯 STAC 科创联合大会在成都举办，会上，厦门大学哲学系游戏哲学研究中心发布了《游戏人工智能发展报告 2023：历史演变、技术革新与应用前景》。报告提到，以深度学习为代表的人工智能技术，已经开始普遍地被用于游戏制作与运营过程中；电子游戏也促进了人工智能技术的发展，甚至作为人工智能技术的“加速器”，开始孵化通用人工智能。重点关注【恺英网络（4、5 月金股）】、【三七互娱（《凡人修仙传：人界篇》5 月 24 日上线）】、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。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5月12日票房为203.89亿，较去年同期的148.87亿增长37.0%。我们预测2023年全年票房有望恢复至501亿，同比增长67%。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】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：【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			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
游戏	002555.SZ	三七互娱*	632.09	29.54	35.43	40.07	43.90	21.40	17.84	15.77	14.40
	603444.SH	吉比特*	337.14	14.61	15.28	17.52	21.70	23.08	22.06	19.24	15.53
	002517.SZ	恒美网络*	328.69	10.25	13.43	17.68	21.20	32.06	24.47	18.59	15.50
	002919.SZ	名臣健康*	58.48	0.25	4.33	5.88	-	230.87	13.51	9.95	-
	002624.SZ	完美世界*	358.51	13.77	20.10	23.99	21.64	26.03	17.84	14.94	16.57
线下体验	300418.SZ	昆仑万维	685.09	11.53	13.28	15.24	17.06	59.44	51.59	44.95	40.15
	603466.SH	风语筑	87.37	0.66	4.01	4.98	6.10	132.28	21.77	17.54	14.32
	603081.SH	大丰实业	58.37	2.87	4.94	6.28	7.59	20.35	11.81	9.30	7.69
	300860.SZ	锋尚文化	72.81	0.15	3.98	4.90	5.59	494.84	18.29	14.87	13.02
	301011.SZ	华立科技	37.14	-0.71	1.50	2.50	1.71	-52.15	24.76	14.85	21.72
广告	300113.SZ	顺网科技	108.31	-4.06	5.00	7.00	2.28	-26.69	21.66	15.47	47.50
	002027.SZ	分众传媒*	1,008.07	27.90	53.24	61.47	66.85	36.13	18.93	16.40	15.08
	300413.SZ	芒果超媒	619.58	18.25	23.48	27.93	32.18	33.95	26.38	22.18	19.25
	605168.SH	三人行*	133.84	7.36	10.07	13.06	15.55	18.18	13.29	10.25	8.60
	301102.SZ	兆讯传媒	67.32	1.92	3.27	4.35	5.41	35.09	20.57	15.48	12.44
电影	300058.SZ	蓝色光标	303.16	-21.75	6.43	7.83	9.56	-13.94	47.16	38.73	31.73
	600986.SH	浙文互联	99.18	0.81	2.80	3.40	4.13	122.74	35.46	29.16	23.99
	000681.SZ	视觉中国	130.87	0.99	1.68	2.06	2.29	131.94	78.07	63.59	57.06
	002739.SZ	万达电影	319.50	-19.23	11.14	14.40	16.20	-	28.68	22.18	19.72
	603103.SH	横店影视	122.08	-3.17	2.96	3.76	3.95	-	41.24	32.51	30.91
直播电商	600977.SH	中国电影	326.73	-2.15	9.23	11.35	13.12	-152.02	35.40	28.77	24.90
	300251.SZ	光线传媒	287.49	-7.13	7.58	10.47	11.86	-40.33	37.94	27.45	24.24
	300133.SZ	华策影视	174.52	4.03	5.27	6.46	7.26	43.34	33.08	27.00	24.04
	001330.SZ	博纳影业	134.43	-0.72	5.09	7.10	8.37	-186.43	26.42	18.93	16.07
	002291.SZ	遥望科技*	183.01	2.96	10.01	13.92	9.90	61.83	18.28	13.15	18.49
IP	002292.SZ	奥飞娱乐*	148.61	-1.72	1.57	3.86	4.53	-86.60	94.66	38.50	32.81
	300364.SZ	中文在线	174.46	-3.62	1.42	1.87	2.23	-48.19	123.29	93.17	78.23

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 统计时间为 2023/5/12

注: 标注*为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

【中概互联】

本周纳斯达克指数上涨 0.40%, MSCIChina 指数下跌 2.26%, 恒生指数下跌 2.11%, 恒生科技指数下跌 0.55%。恒生科技指数成分股涨幅前三: 理想汽车-W (+23.28%)、阿里巴巴-SW (+3.67%)、京东集团-SW (+2.84%); 跌幅前三: 万国数据-SW (-21.49%)、华虹半导体 (-14.36%)、商汤-W (-11.97%)。

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】本周下跌 2.80%。“美团企业版”于 4 月正式向市场推出。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】本周下跌 4.26%。5 月 9 日，第三届腾讯 STAC 科创联合大会在成都举办。STAC 大会期间，腾讯与成都高新愿景数字科技有限公司达成合作。本次合作将以“2023 腾讯开悟全国人工智能公开赛”为契机，共同推动腾讯开悟技术平台基于燧原自研 AI 芯片进行开放部署，为赛事的 AI 训练提供国产化算力支撑；在 AI 教育和人才培养、AI 决策和科研等方向进一步加深合作，共同完善拥有自主知识产权的产学研用共创体系。此外，作为游戏 AI 研究的先行者，腾讯 AI Lab 过去五年持续在多种游戏场景中训练并验证 AI 能力，发布了棋牌类 AI“绝艺”、决策智能 AI“绝悟”等领先成果，并于今年首次披露生成式 AI 技术进展，发布能大幅提升游戏场景生成效率的 AIGC 解决方案。

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】本周下跌 1.35%。5 月 9 日，2023 快手电商引力大会在上海召开，大会上，快手科技创始人兼 CEO 程一笑对外宣布了快手电商的三大经营风向标，即“低价好物、优质内容、贴心服务”，表示将把资源向优质经营者倾斜。“川流计划”获得加码，全年流量从 300 亿增加到至少 600 亿。快手官方数据显示，2023 年 Q1 川流计划给参与的经营者整体带来的 GMV 增量超过 15%，Q2 有望达到 20%。

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】本周下降 9.14%。基本面方面，本周日均 GMV 大约 2850 万；其中，1）代销业务方面，本周日均 GMV 大约 2443 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，本周日均 GMV 大约 419 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，东方甄选主账号本周日均 GMV 大约 1813 万，其中 5 月 8 日宝洁溯源专场，GMV1708 万；5 月 9 日母亲节专场，GMV3206 万；5 月 11 日大米溯源，GMV2245 万。东方甄选美丽生活本周日均 GMV396 万，东方甄选图书号本周日均 GMV 大约 62 万。东方甄选自营号本周日均 GMV99 万。东方甄选将进酒本周日均 GMV74 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】本周下跌 0.50%。百度旗下小度科技将进军手机市场，计划于 5 月下旬发布旗下首款智能手机，目前已进入发布前最后筹备阶段。小度 AI 技术指小度灵机大模型，它融合了文心一言的全面能力，可精准识别问题，迅速理清内容思路，轻松应对问答。正处于内测阶段的小度灵机在指令识别、语义解析、场景分析、信息整理能力等方面均有不错的表现。

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】本周上涨 0.41%。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：

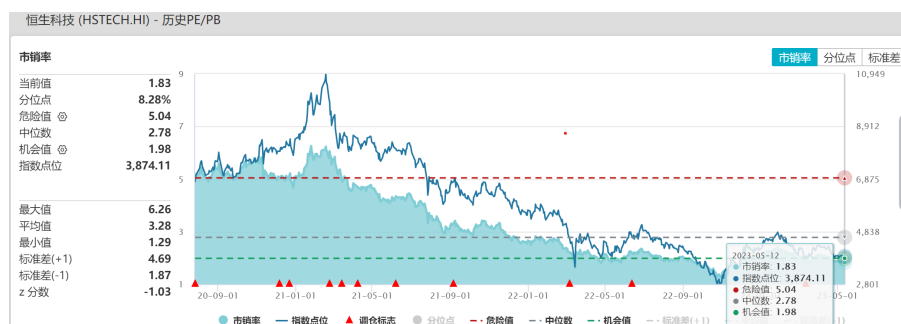
- 我们认为整体态势良好，拼多多主要因市场预期过高，实际增长仍然处于高速区间；腾讯、美团都展现出了 2023 年以来良好的业务复苏态势，并对中长期成长展望乐观。
- 我们认为随着业绩期的结束，中概互联网有望迎来预期的重新调整，前期受压制的部分公司（如美团、快手等）有望在较好的业绩和运营数据、以及利空因素的出清作用下迎来一波估值修复行情。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：
1 本地生活，包括**餐饮外卖、到店消费、电影**等板块；
2 异地出行，OTA 板块将明显受益；
3 可选消费的回暖将带动**电商平台**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 5 月 12 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.83x，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 25x/20x/27x/34x，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。游戏科技有望成为人工智能基础理论研究、产业应用、教育创新等方面的巨大驱动力。5 月 9 日，第三届腾讯 STAC 科创联合大会在成都举办，会上，厦门大学哲学系游戏哲学研究中心发布了《游戏人工智能发展报告 2023：历史演变、技术革新与应用前景》。报告提到，以深度学习为代表的人工智能技术，已经开始普遍地被用于游戏制作与运营过程中；电子游戏也促进了人工智能技术的发展，甚至作为人工智能技术的“加速器”，开始孵化通用人工智能。重点关注【恺英网络（4、5 月金股）】、【三七互娱（《凡人修仙传：人界篇》5 月 24 日上线）、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。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 5 月 12 日票房为 203.89 亿，较去年同期的 148.87 亿增长 37.0%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%。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】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：【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】。

本周重点公告如下：

【百纳千成】发布关于持股 5%以上股东减持股份预披露公告，持有公司股份 64,590,028 股（占公司总股本比例 6.94%）的股东华录资本控股有限公司计划在公告披露之日（5 月 12 日）起十五个交易日后的六个月内（即：2023 年 6 月 3 日至 2023 年 12 月 2 日）以集中竞价及大宗交易的方式合计减持公司股份不超过 27,910,641 股（占公司总股

本比例 3.00%)。

【吉比特】发布《关于调整 2020 年股票期权激励计划首次及预留授予的股票期权行权价格的公告》，鉴于公司于 2023 年 5 月 12 日向全体股东每股派发现金红利 3.00 元（含税），根据《公司 2020 年股票期权激励计划》相关规定，董事会同意将 2020 年股票期权激励计划首次及预留授予的股票期权行权价格由 365.09 元/股调整为 362.09 元/股。

【每日互动】发布《关于 2021 年限制性股票激励计划预留授予部分第一种归属价格第一个归属期归属结果暨股份上市的公告》，本激励计划拟向激励对象授予不超过 495.00 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 40010.00 万股的 1.24%，其中首次授予 396.00 万股，占限制性股票拟授予总额的 80.00%；预留 99.00 万股。首次授予部分限制性股票的两种授予价格分别为 15.51 元/股（调整前）及 7.84 元/股（调整前）。预留部分限制性股票的两种授予价格分别为 15.50 元/股（调整前）及 7.83 元/股（调整前）。首次授予的激励对象共 133 人，预留授予的激励对象共 50 人，包括公告激励计划时在本公司（含分、子公司）任职的中层管理人员及核心技术（业务）骨干。

【巨人网络】根据公司公告，公司的全资子公司 Giant Investment 于 2023 年 5 月 10 日与 DeFiance Liquid Venture Fund Limited（以下简称“DeFiance”）签订《认购协议》，Giant Investment 拟以自有资金出资 100 万美元认购 DeFiance 的股份，成为 DeFiance 的股东。本次投资的共同参与机构 DF Capital 创始人及其团队拥有在元宇宙、区块链以及人工智能相关领域的丰富产业资源和优异的投资业绩。本次交易有利于公司在全球范围内布局前沿技术领域，同时提升闲置资金使用效率。此外，公司拟借助专业管理机构的资源与能力，与产业建立更多连接，增强公司洞察科技行业发展趋势的能力，及时布局产业新机遇，实现公司和股东收益的最大化。

【华扬联众】发布《关于公司实际控制人部分股份解除质押的公告》，公司控股股东及实际控制人苏同先生持有公司无限售条件流通股 66,389,131 股，占公司总股本的 26.21%。部分股份解除质押后，苏同先生的累计质押公司股份数量为 37,231,000 股，占其持股数量的 56.08%，占公司总股本的 14.70%。公司控股股东苏同先生及其一致行动人姜香蕊女士、上海华扬联众企业管理有限公司共计持有公司股份 113,838,024 股，占公司总股本的 44.94%。本次苏同先生部分股份解除质押后，控股股东及其一致行动人累计质押公司股份 37,231,000 股，占其持有股数的 32.71%，占公司总股本的 14.70%。

【芒果超媒】发布《关于公司全资子公司向其控股子公司提供财务资助暨关联交易的公告》，公司全资子公司湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司拟以自有资金向其控股子公司小芒电子商务有限责任公司（持股 66.67%，简称“小芒电商”）提供总额度不超过 40,300.00 万元（含存量财务资助 27,500.00 万元）的财务资助，期限 12 个月，借款年利率为中国人民银行每月公告的一年期贷款市场报价利率（LPR），根据实际发生的借款金额和借款时间，到期归还本息。小芒电商目前

正处在战略培育期，依托公司在内容生产、品牌宣传等方面具有的优势，业务发展已具有一定规模，存在补充营运资金的需求。

【海天瑞声】根据公司公告《股东集中竞价减持股份进展公告》，截至 2023 年 5 月 10 日，中瑞立由于自身资金需要通过集中竞价方式减持公司股份 221,283 股，占公司股份总数的 0.52%。本次集中竞价交易减持数量已过半，减持计划尚未实施完毕。

【格灵深瞳-U】根据公司公告《关于持股 5%以上股东减持达 1%的提示性公告》，策源创投持有公司的股份数量从 13,858,540 股变动至 11,978,838 股，占公司总股本的比例由 7.49%减少至 6.48%。

【科大讯飞】根据投资者纪要，除了赋能自身产品外，讯飞会继续开放 AI 能力，联合各行业合作伙伴面向多个行业共建大模型“星火”生态。本次“讯飞星火认知大模型”成果发布会首批来自 36 个行业的 3000 余家企业开发者已经达成了明确的合作意向。

【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，受限算力与数据。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、5 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+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+虚拟形象和虚拟场景】奥飞娱乐、遥望科技、汤姆猫、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】恺英网络（4、5月传媒金股重点推荐）、三七互娱、神州泰岳、宝通科技、姚记科技、名臣健康、盛天网络等；【AI+投资】同花顺；【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】腾讯控股、美团、阿里巴巴、拼多多、遥望科技、返利科技、值得买、携程集团。

➤ 行业和公司动态：

【美图公司吴欣鸿：AIGC 将带来影像生产力的大爆发】36 氪获悉，美图公司创始人兼首席执行官吴欣鸿表示，影像和 AIGC 的创新结合，将带来影像生产力的大爆发，同时会为相关领域带来新的职业和新的创业机会。目前，在影像生产力领域，AIGC 相关产品和服务正持续提升生产效率，大大降低人力成本。（36 氪）

【鼎信通讯：已研发出基于 AI 技术的电力信号处理芯片产品】36 氪获悉，鼎信通讯在互动平台表示，公司在人工智能研究及应用方面已有多年的技术储备。技术团队成员拥有较丰富的经验和专业知识，其中包括数据科学、机器学习、深度学习、数字信号处理等领域的专家，目前已研发出基于 AI 技术的电力信号处理芯片产品。在电弧检测方面，通过引入深度学习算法，通过数十亿量级且快速扩充的数据库样本训练，可实现对电弧信号的自动识别和分析，从而提高设备运行效率和安全性，降低故障率和运维成本。（36 氪）

【5G 标准必要专利全球排名公布：华为第一、小米首次进入前十】36 氪获悉，近日，中国信息通信研究院发布《全球 5G 标准必要专利及标准提案研究报告（2023 年）》。有效全球专利族排名前十位的企业中，中国企业占据 5 家，较前一年再添 1 家。华为 5G 标准必要专利全球排名第一，中兴、大唐、OPPO 分别排名第四、第八、第九位；小米首次进入前十，有效全球专利族数量占比 4.1%。（36 氪）

【盖茨称 AI 利大于弊：它将改变人类思考问题的方式】据站长之家报道，近日，微软创始人比尔·盖茨在接受美国广播公司（ABC News）采访时强调，AI 的利大于弊，围绕 AI 的讨论正朝着正确的方向发展。盖茨表示，AI 非常重要，将改变游戏规则，虽然它尚处于早期阶段，但具有革命性。其中，他对 OpenAI 取得的飞跃印象深刻，从 GPT-3 到 GPT-4，进步程度之大，让他惊叹不已。此外，盖茨还谈到了自己对 AI 风险的看法，他表示：“我们都担心坏人会抢走它，如果你只是阻止好人，而不阻止其他人，那可能会伤害到自己。”他认为，AI 在所有行业都有巨大潜力，将改变我们思考事物的方式。（站长之家）（36 氪）

【ChatGPT 访问量再创新高：百度的 60%，谷歌的 2%】根据 SimilarWeb 统计，ChatGPT 上月全球访问量 17.6 亿次，已超越必应、鸭鸭走 DuckDuckGo 等其他国际搜索引擎，并达到谷歌的 2%，百度的 60%。不过，ChatGPT 自身的高速增涨也有了一点放缓的迹象。4 月 ChatGPT 访问量增长 12.6%，而 3 月增长为 55.8%、2 月 62.5%、1 月 131.6%。（财联社）（36 氪）

【OpenAI 开源 3D 模型生成器 Shap-E】日前，OpenAI 公开了其最新的开源模型 Shap-E，这款创新型 3D 模型生成器能将描述性的文本转化为相应的 3D 模型。用户只需提供描述性的文本，就能生成具有高度细节和复杂度的 3D 模型，大大提高了创作的效率和质量。（上证报）（36 氪）

【联想集团全球“母本工厂”规模投产】36 氪获悉，联想集团全球“母本工厂”——南方智能制造基地规模投产仪式在深圳举行。该项目总投资额超过 20 亿元，将实现智能产品年产 1600 万台以上，带动上下游企业带来数十万就业岗位。（36 氪）

【苹果遭欧盟警告，“手机或遭禁售”】5 月 7 日，据德国《时代周报》报道，美国苹果公司日前收到来自欧盟的警告，欧盟称如果苹果公司限制第三方配件的充电速度，将禁止苹果在欧盟销售智能手机。欧盟内部市场专员蒂埃里·布雷顿已经向美国苹果公司发出了警告信。报道称，布雷顿在信中对苹果说，“对手机充电速度进行限制是不可接受的”。（央视财经）（36 氪）

【《魔兽世界》国服关闭一百天，暴雪突然更新中文客户端】近日，暴雪推出了《魔兽世界》新版本“巨龙时代”的首个大型补丁 10.1 版。暴雪发布的升级包中也包括了简体中文版的内容，除了《魔兽世界》以外，包括《炉石传说》等其他暴雪游戏的简中翻译也在同步更新。在 1 月份国服停运之后，外服一直在更新巨龙时代的新版本（从 10.0.2 到 10.0.5 到 10.0.7）。而这一次国服的 CN 版本也突然跟上全球节奏，一口气来到最新版 10.1“奈萨里奥的余烬”。（IT 之家）（36 氪）

【芒果超媒：尝试将各类新型人工智能技术与芒果头部内容进行有机结合】36 氪获悉，芒果超媒在互动平台表示，公司高度关注以“ChatGPT”“文心一言”等为代表的新一代人工智能技术发展，高度关注其所带来的 AIGC 等行业新应用、新机遇。以新媒体平台芒果 TV 为核心，尝试将各类新型人工智能技术与芒果头部内容进行有机结合，将有望是公司未来的主要创新探索方向之一，在剧本智能分析创作、短视频自动生产、有声剧制作等具体领域，对新型人工智能的研究及应用将逐步深入。（36 氪）

【科大讯飞推出讯飞星火认知大模型】36 氪获悉，科大讯飞发布认知大模型讯飞星火，可实现文本生成、逻辑推理、语言理解、代码能力、知识问答等多种能力。科大讯飞董事长刘庆峰表示，在国内可测试的 AI 大模型中，讯飞星火大模型认知遥遥领先，和 ChatGPT 只有细微

差距，目前正在进一步优化中。（36 氪）

【吉比特：目前 AI 相关工具对公司实际工作已有帮助，也在关注如何使用 AI 来控制游戏角色】36 氪获悉，吉比特在接受机构调研时表示，目前 AI 相关工具对实际工作已经有了帮助，如美术人员可利用 AI 作画工具快速构造一些素材，然后根据素材再创作；策划人员也可利用 AI 作画工具快速构造一些原型，让美术人员了解自己的意图，降低沟通成本；类似 ChatGPT 这种自然语言生成内容的工具也被应用到策划设计工作中，有效提高了生产效率。也在关注如何使用 AI 来控制游戏角色，但还在观察能否用于产品中，还没有实际应用。（36 氪）

【巨人网络：“游戏+AI”布局三季度将首见成果】近日，巨人网络高管在投资者交流中表示，公司“游戏+AI”布局将在今年三季度首见成果。目前，AI 工具已在公司内部广泛应用，已能明显看到降本增效的作用，以征途团队为例，随着 AI 模型的应用，美术人效提升了 5 至 10 倍，不仅是“量”，“质”也有大幅。（财联社）（36 氪）

【亚马逊改变态度，准备向外部平台开放影视资源】据报道，亚马逊设立了一个新部门，准备将电影和电视剧向其它流媒体平台和有线电视网开放。对于原创剧集，亚马逊也准备以 Syndication（联合供稿）方式出售，或者以授权方式向传统有线电视网及其它流媒体服务提供。以前迪斯尼、华纳兄弟探索等娱乐巨头喜欢保留独家内容，拒绝向外部提供，但为了增加授权收入它们已经纷纷改变态度。去年亚马逊以 85 亿美元成功收购 MGM，获得大量电影内容。（新浪科技）（36 氪）

【谷歌发布 AI 语言模型 PaLM 2】谷歌 CEO 桑达尔·皮查伊在谷歌 I/O 大会上发布其最新的人工智能(AI)语言模型“PaLM 2”，向 OpenAI 的 GPT-4 等竞争对手发起挑战。皮查伊称：“PaLM 2 在逻辑和推理方面进行了广泛的训练，具有较强的逻辑和推理能力。同时，它还接受了多语言文本训练，支持 100 多种语言。”谷歌还称，PaLM 2 已被用于支持自家的 25 项功能和产品，其中包括 AI 聊天机器人 Bard，以及谷歌文档、幻灯片和工作表等。（新浪科技）（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: 本周（5 月 8 日—5 月 12 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)
中视传媒	13.11	18.73	42.87	57.22	74.49	100.00	38.47	22,756
中国出版	12.06	14.70	21.89	38.30	267.91	100.00	103.30	69,794
中文在线	20.09	23.90	18.96	104.21	174.46	89.06	156.14	67,739
欢瑞世纪	4.78	5.65	18.20	46.46	55.43	72.46	17.23	33,025
华策影视	8.09	9.18	13.47	35.03	174.52	85.65	50.27	57,042
舒华体育	12.32	13.39	10.98	41.02	55.10	27.59	5.92	4,658
浙文影业	3.63	4.01	10.47	39.49	46.54	76.92	13.73	35,251
华谊兄弟	3.21	3.54	10.28	46.96	98.22	83.07	37.50	108,239
壹网壹创	31.02	33.95	9.45	21.41	81.00	87.13	14.51	4,451
引力传媒	11.85	12.86	8.52	79.16	34.45	100.00	27.43	21,203
宣亚国际	22.45	24.28	8.15	53.72	38.61	100.00	19.92	8,543
新华网	29.74	32.02	7.67	29.80	166.19	100.00	50.30	15,466
中体产业	9.81	10.40	6.01	33.15	99.79	75.25	25.09	23,936
视觉中国	17.69	18.68	5.60	114.33	130.87	95.98	152.36	76,880
华数传媒	9.70	10.21	5.26	15.65	189.18	84.46	25.16	24,493
掌阅科技	30.16	31.70	5.11	56.11	139.13	100.00	76.96	24,626
平治信息	33.71	35.35	4.87	34.01	49.32	82.86	13.60	3,932
华立科技	31.41	32.91	4.78	18.70	37.14	52.39	3.60	1,105
中国电影	16.72	17.50	4.67	22.28	326.73	100.00	75.34	41,595
值得买	52.29	54.60	4.42	53.92	72.61	57.05	21.49	4,091
横店影视	18.52	19.25	3.94	8.41	122.08	100.00	9.86	5,336
浙文互联	7.27	7.50	3.16	56.15	99.18	100.00	58.25	74,253
人民网	20.55	21.16	2.97	29.32	233.96	100.00	71.32	32,420
北京文化	5.98	6.14	2.68	24.47	43.96	99.94	11.01	17,510
锋尚文化	51.95	53.02	2.06	19.06	72.81	30.54	4.24	799
歌华有线	9.81	10.00	1.94	31.28	139.18	100.00	46.41	43,537
元隆雅图	17.32	17.62	1.73	17.75	39.32	87.46	6.07	3,465
拉卡拉	18.40	18.47	0.38	20.88	147.76	94.67	29.67	15,814
幸福蓝海	10.49	10.50	0.10	55.65	39.12	100.00	22.88	20,734
*ST 易尚	4.94	4.94	0.00	0.00	7.63	84.14	0.00	0
巨人网络	17.00	16.98	-0.12	25.04	340.44	100.00	90.20	50,196
华扬联众	15.22	15.20	-0.13	21.65	38.51	100.00	8.41	5,485
省广集团	5.83	5.80	-0.51	46.11	101.11	96.78	46.73	77,804
凯撒文化	6.77	6.72	-0.74	72.74	64.29	99.93	48.80	69,539
百纳千成	7.42	7.35	-0.94	43.75	68.38	87.26	26.76	35,514
*ST 明诚	2.59	2.56	-1.16	18.48	14.93	83.24	2.24	8,971
万达电影	14.90	14.66	-1.61	14.00	319.50	96.72	44.71	29,500
博瑞传播	6.77	6.65	-1.77	37.31	72.71	99.97	27.84	40,777
恒信东方	7.80	7.64	-2.05	31.63	46.21	81.34	12.30	15,563
东方明珠	8.85	8.65	-2.26	10.39	295.35	100.00	31.65	35,484

浙数文化	13.70	13.38	-2.34	23.70	169.35	100.00	43.28	29,998
东方财富	16.00	15.62	-2.38	13.81	2,476.86	83.92	300.32	183,794
利欧股份	2.50	2.43	-2.80	20.43	164.14	86.38	29.56	119,177
慈文传媒	9.37	9.04	-3.52	62.16	42.94	100.00	26.48	29,522
三六零	15.45	14.90	-3.56	26.80	1,064.66	100.00	293.70	191,488
分众传媒	7.25	6.98	-3.72	5.19	1,008.07	100.00	53.33	74,947
三人行	138.00	131.98	-4.36	29.58	133.84	43.90	18.09	1,317
风语筑	15.36	14.65	-4.62	20.19	87.37	100.00	18.57	12,040
新经典	25.95	24.68	-4.89	28.52	40.11	100.00	11.57	4,634
宋城演艺	13.51	12.82	-5.11	7.40	335.20	87.49	22.22	16,923
遥望科技	21.45	20.08	-6.39	51.37	183.01	94.00	87.65	44,006
天舟文化	6.88	6.44	-6.40	87.62	53.80	92.83	46.94	67,943
吉比特	504.61	468.00	-6.68	9.49	337.14	100.00	33.27	684
芒果超媒	35.64	33.12	-7.07	11.68	619.58	54.62	40.58	11,930
世纪华通	5.96	5.52	-7.38	13.89	411.38	92.29	55.09	95,513
捷成股份	7.30	6.70	-8.22	90.15	175.47	83.80	152.70	197,852
中信出版	42.00	38.33	-8.74	46.19	72.89	100.00	38.00	8,783
富春股份	7.77	7.05	-9.27	47.85	48.73	93.62	22.84	30,962
每日互动	20.18	18.19	-9.86	38.10	72.78	90.88	27.17	13,852
兆讯传媒	37.41	33.66	-10.02	13.70	67.32	24.53	2.34	672
姚记科技	33.73	30.26	-10.29	23.36	124.61	79.92	24.34	7,665
昆仑万维	63.98	57.30	-10.44	44.14	685.09	90.91	291.50	47,984
奥飞娱乐	11.24	10.05	-10.59	75.40	148.61	65.96	79.20	73,533
宝通科技	26.54	23.70	-10.70	77.55	97.67	83.80	69.13	26,783
中文传媒	18.67	16.48	-11.73	18.26	223.31	100.00	43.24	24,743
完美世界	21.43	18.48	-12.26	22.88	358.51	94.20	83.86	41,808
中南传媒	15.02	13.15	-12.45	10.91	236.17	100.00	27.51	19,588
光线传媒	11.24	9.80	-12.81	23.09	287.49	95.01	66.84	64,358
顺网科技	17.95	15.60	-13.09	39.52	108.31	99.96	46.56	27,427
蓝色光标	14.10	12.17	-13.69	82.94	303.16	93.10	247.48	192,347
凤凰传媒	15.43	13.30	-13.80	8.67	338.47	100.00	31.32	22,057
新媒股份	55.39	47.50	-14.24	26.21	109.75	100.00	30.82	6,056
掌趣科技	6.80	5.65	-16.91	90.95	155.80	94.53	153.36	237,063
游族网络	25.01	20.76	-16.99	53.56	190.13	99.77	109.62	48,946
星辉娱乐	4.92	4.06	-17.48	58.36	50.51	75.37	24.16	54,730
三七互娱	34.85	28.50	-18.22	33.26	632.09	73.74	169.47	54,395
上海电影	40.42	32.03	-20.76	22.46	143.56	100.00	36.20	10,066

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 12 日数据

表 2: 本周 (5 月 8 日—5 月 12 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)
优信	1.11	1.67	50.45	13.41	0.76	512
欧朋浏览器	11.19	13.20	17.96	4.02	11.86	361
ROBLOX	35.05	39.36	12.30	12.84	240.36	7,200

UNITY SOFTWARE	26.46	29.65	12.06	17.74	112.27	6,719
SEA	78.41	84.77	8.11	3.90	478.75	2,025
挚文集团	8.35	9.02	8.02	4.73	17.03	703
唯品会	14.89	15.56	4.50	5.36	87.61	2,603
汽车之家	29.67	30.90	4.15	1.99	39.35	250
达达集团	5.82	5.99	2.92	4.70	15.35	1,205
贝壳	16.03	16.45	2.62	3.28	207.63	3,965
阿里巴巴	83.22	85.34	2.55	3.58	2,259.41	9,487
好未来	5.90	6.00	1.69	8.53	38.93	4,279
乐信	2.48	2.52	1.61	1.05	4.11	130
灿谷	1.11	1.12	0.90	0.19	1.51	19
虎牙	3.17	3.19	0.63	5.39	7.65	482
拼多多	63.06	63.32	0.41	3.28	841.26	4,354
趣头条(退市)	0.18	0.18	0.00	0.00	0.06	0
腾讯音乐	7.31	7.28	-0.41	3.09	124.93	2,655
英伟达(NVIDIA)	286.80	283.40	-1.19	6.58	6,999.98	16,256
极光	0.35	0.34	-1.19	0.28	0.41	26
诺亚财富	15.07	14.86	-1.39	0.30	9.49	19
趣店	1.27	1.25	-1.57	0.55	2.81	89
京东	35.88	35.30	-1.62	5.42	561.21	7,402
欢聚	29.86	29.30	-1.88	4.54	20.11	237
百度	123.45	120.07	-2.74	4.08	419.73	1,149
微博	16.38	15.91	-2.87	1.83	37.43	269
新氧	2.78	2.70	-2.88	1.35	2.74	116
富途控股	42.41	41.01	-3.30	6.71	57.11	733
老虎证券	2.87	2.76	-3.83	1.80	4.27	267
网易	88.89	85.18	-4.17	0.81	549.18	530
爱奇艺	6.01	5.66	-5.82	7.58	54.15	3,961
宝尊电商	4.63	4.36	-5.83	4.41	2.59	242
知乎	1.04	0.97	-6.58	1.99	6.21	1,271
BOSS 直聘	18.71	17.44	-6.79	2.62	77.62	949
蘑菇街	2.59	2.39	-7.72	0.63	0.20	5
新东方	41.32	37.77	-8.59	6.00	64.09	1,019
哔哩哔哩	20.25	18.21	-10.07	5.62	75.62	1,833
斗鱼	1.11	0.98	-11.73	1.13	3.13	360
宜人金科	2.58	2.25	-12.79	0.20	1.99	18
瑞幸咖啡	23.66	20.21	-14.58	4.76	55.76	1,226
云集	0.33	0.28	-15.12	0.11	0.60	13
声网	3.36	2.85	-15.18	3.26	2.91	271
有道	6.53	5.01	-23.28	1.97	6.22	71
图森未来	1.13	0.83	-26.73	12.40	1.86	2,487

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 12 日数据

表 3: 本周（5月8日—5月12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	6.24	5.09	-18.43	3.48	60.98	4,171
鹰瞳科技-B	14.20	11.90	-16.20	3.30	12.32	86
祖龙娱乐	4.84	4.24	-12.40	5.56	33.92	4,449
商汤-W	2.59	2.28	-11.97	4.09	763.09	106,008
中国有赞	0.17	0.15	-10.47	3.56	28.37	65,559
微盟集团	4.09	3.67	-10.27	4.86	102.56	13,582
阜博集团	3.00	2.70	-10.00	1.99	60.29	4,444
东方甄选	26.80	24.35	-9.14	2.96	246.87	3,000
中手游	2.44	2.22	-9.02	1.60	61.11	4,404
李宁	55.80	50.80	-8.96	2.86	1,339.11	7,529
美图公司	2.13	1.94	-8.92	4.30	86.22	19,108
奈雪的茶	7.55	6.91	-8.48	1.05	118.52	1,793
阿里健康	5.51	5.05	-8.35	1.42	682.83	19,191
医渡科技	5.78	5.30	-8.30	2.14	55.79	2,254
时代天使	95.00	87.30	-8.11	0.90	147.49	152
阅文集团	35.65	33.05	-7.29	1.26	335.54	1,281
心动公司	25.05	23.30	-6.99	1.14	111.95	546
创新奇智	21.50	20.00	-6.98	1.50	111.86	839
平安好医生	19.80	18.44	-6.87	1.62	206.31	1,814
哔哩哔哩-W	155.70	145.40	-6.62	2.35	603.79	779
九毛九	16.44	15.42	-6.20	3.69	224.29	5,369
海伦司	11.22	10.56	-5.88	1.13	133.78	1,430
安踏体育	96.15	90.60	-5.77	1.16	2,566.36	3,300
新东方-S	32.40	30.60	-5.56	0.78	519.27	1,326
创梦天地	3.44	3.27	-4.94	1.48	46.12	2,089
京东健康	55.55	53.00	-4.59	0.69	1,685.36	2,206
361度	4.16	3.98	-4.33	0.21	82.29	444
腾讯控股	342.80	328.20	-4.26	0.89	31,467.63	8,539
泡泡玛特	19.82	18.98	-4.24	1.63	259.57	2,232
金山软件	33.20	31.80	-4.22	1.91	433.40	2,601
海底捞	19.10	18.38	-3.77	1.24	1,024.50	6,935
特步国际	9.14	8.81	-3.61	2.07	232.29	5,445
中国移动	68.45	66.00	-3.58	0.53	14,105.01	10,868
IMAX CHINA	6.98	6.75	-3.30	0.15	22.92	51
雍禾医疗	7.38	7.15	-3.12	0.63	37.69	331
阿里影业	0.49	0.47	-3.09	1.67	126.79	45,009
猫眼娱乐	8.46	8.20	-3.07	0.51	93.94	582
美团-W	135.60	131.80	-2.80	1.93	8,226.98	10,844
网易-S	139.60	135.70	-2.79	0.52	4,374.46	1,691
慧聪集团	0.39	0.38	-2.56	0.01	4.98	20
中国电信	4.38	4.27	-2.51	2.89	3,907.35	40,165

数字王国	0.26	0.25	-2.35	0.07	12.94	381
众安在线	25.20	24.65	-2.18	0.59	362.31	835
易鑫集团	0.92	0.90	-2.17	0.23	58.72	1,469
云想科技	0.93	0.91	-2.15	0.16	7.24	131
天鸽互动	0.47	0.46	-2.13	2.44	5.71	3,025
网龙	15.20	14.88	-2.11	1.18	80.47	638
快手-W	51.75	51.05	-1.35	1.69	2,213.20	6,040
小米集团-W	11.16	11.02	-1.25	1.25	2,753.36	25,407
携程集团-S	260.40	257.40	-1.15	0.65	1,759.40	445
小鹏汽车-W	39.65	39.35	-0.76	28.95	679.38	5,240
百度集团-SW	119.70	119.10	-0.50	1.62	3,330.73	3,662
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
青瓷游戏	6.49	6.49	0.00	0.00	44.87	0
映宇宙	0.95	0.95	0.00	0.69	18.41	1,335
中国联通	6.24	6.25	0.16	0.76	1,912.38	23,366
百奥家庭互动	0.42	0.43	1.19	0.04	12.00	115
51 信用卡	0.11	0.12	1.77	0.01	1.56	16
友谊时光	0.98	1.00	2.04	0.05	21.81	101
稻草熊娱乐	0.95	0.97	2.11	0.15	6.79	103
京东集团-SW	140.80	144.80	2.84	2.21	4,604.17	6,184
蔚来-SW	63.25	65.10	2.92	0.21	1,093.82	325
中国动向	0.31	0.32	3.23	0.11	18.84	620
阿里巴巴-SW	81.65	84.65	3.67	1.14	17,929.11	24,177
云音乐	75.95	82.00	7.97	0.22	174.94	46
欢喜传媒	1.00	1.14	14.00	0.14	41.68	502
理想汽车-W	92.55	114.10	23.28	2.95	2,378.50	5,104

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 12 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。