



Research and  
Development Center

**传媒互联网及海外周观点：AI+政策面利好不断，大模型改变 AI，  
ChatGPT 推出 iOS 版**

2023 年 5 月 21 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+政策面利好不断, 大模型改变 AI, ChatGPT 推出 iOS 版

2023 年 5 月 21 日

### 本期内容摘要:

#### 【A 股】

上周(5月15日-5月19日,下同)传媒板块指数下跌 5.57%, 上证综指上涨 0.34%, 深证成指上涨 0.78%, 创业板指上涨 1.16%。涨幅前三: 锋尚文化(+9.77%)、巨人网络(+9.01%)、宝通科技(+8.44%); 跌幅前三: 天舟文化(-21.89%)、中文在线(-21.26%)、欢瑞世纪(-20.71%)。

【行业热点】(1)5月19日凌晨, OpenAI 在官网宣布正式发布 app 应用, 并登陆 App Store, 手机端 ChatGPT 界面简洁, 支持跨设备同步历史记录, 并且集成了 OpenAI 的开源语音识别系统 Whisper, 可以用语音输入内容。同时用户可以在 app 个人中心内直接升级 ChatGPT Plus, 通过 App Store 完成订阅支付, 价格 US\$19.99/月。我们团队有最新跟踪的 ChatGPT 用户活跃度数据。(2)5月18日, 北京市委全面深化改革委员会召开第五次会议, 审议《北京市加快建设具有全球影响力的人工智能创新策源地实施方案(2023—2025年)》等事项。推动人工智能发展取得变革性、颠覆性突破, 推进北京国家新一代人工智能创新发展试验区和国家人工智能创新应用先导区建设。(3)5月18日, 新一代人工智能是推动科技跨越发展、产业优化升级、生产力整体跃升的驱动力量。习近平总书记高度重视人工智能技术发展, 《中国网信》杂志摘取相关重要论述。(4)5月18日, 第七届世界智能大会上, 科学技术部部长王志刚表示, 将紧紧把握全球人工智能发展新机遇。百度 CEO 李彦宏发表了题为《大模型改变人工智能》的演讲。(5)Midjourney 官方中文版已经开启内测申请, 将搭载在 QQ 频道。5月17日, “MidjourneyAI”公众号宣布从5月15日晚六点起开放 Midjourney 官方中文版内测。Midjourney 官方中文版已经开启内测申请, 将搭载在 QQ 频道上, 每周一、周五下午6点统一开放, 达到一定人数后会关闭入口。(6)5月19日, 北京市经济和信息化局等三部门拟组织试试“北京市通用人工智能产业创新伙伴计划”, 其中提出到2025年, 基本形成要素齐全、技术领先、生态完备、可有力支撑数字经济高质量发展的通用人工智能产业发展布局。

【重点关注】【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 23Q3 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。【遥望科技】“AI+虚拟分身”已成为行业热点, 我们认为公司是“AI+虚拟分身”的核心概念股, 率先推出行业解决方案引领直播电商市场, 近期公司推出 AI 明星助理, 能语音陪聊、提升直播购物体验。作为头部 MCN 机构, 公司有强大的艺人、网红合作矩阵, 以及此前在数字虚拟人 IP、数字化场景构建已有丰富储备。公司位于杭州整体项目面积 22.9 万方的“线

上+线下”新型商业综合体“遥望 X27”项目正在筹备中，服饰供应链分销平台将依托于“遥望云 AIOS”，为分销业务快速增长提供支撑。我们看好公司作为“AI+虚拟分身”核心概念股的投资价值以及 Q2 开始 GMV 周期向好。【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。【宝通科技】员工激励高 KPI 目标，AI+游戏（美术/翻译等）、AI+工业互联网双主业结合点。我们预计年中起进入游戏新产品周期。【浙文互联】虚拟人入驻抖音和快手、浙文米塔对标 Midjourney，近期定增获批加码 AI 营销，国资增持加速数字文化升级。【巨人网络】Q1《原始征途》上线，Q2 率先进入业绩拐点，暑期《太空行动》开启推广，与文心一言推出首款国产 AI 生成的手游形象“太空鲨”，《球球大作战》、《龙与世界的尽头》与 AI 契合度高。

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+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+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+文字】中文在线、阅文集团、果麦文化；【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】万兴科技、福昕软件、亿联网络、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/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  $\beta$  修复。腾讯集团高级副总裁马晓轶在接受媒体采访时提到，全球游戏市场不能单单只看 PC 和 Console，可以分为三个战场。第一个战场是中国，用户差不多 6 亿，且正在从高速增长走向成熟，用户对产品品质的要求提高，追求分散，每个品类基本都有头部公司，诞生新玩法的难度很高。第二个战场是欧美和日本，作为真正意义上的成熟市场，用户规模比中国小，但收入却是中国市场的 2 倍以上。第三个市场是拉美、东南亚、中东等快速崛起的新兴市场，总用户约 12 亿，但收入可能仅中国的一半。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）、宝通科技、巨人网络、名臣健康、吉比特（代理《这个地下城有点怪》5 月 30 日上线）、完美世界、姚记科技、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【浙文互联（国资入股，AI 催化）、蓝色光标（23Q1 业绩复苏势头强劲）、兆讯传媒、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 19 日票房为 210.64 亿，较去年同期的 149.99 亿增长 40.4%。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：【**遥望科技、东方甄选（港股）、快手-W（港股）、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟**】。**

图 1：A 股重点板块及标的

【信达传媒互联网及海外马翠婷团队】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*	655.60	29.54	35.43	40.07	43.86	22.19	18.50	16.36	14.95
	603444.SH	吉比特*	333.94	14.61	15.28	17.52	21.70	22.86	21.85	19.06	15.39
	002517.SZ	恺英网络*	346.56	10.25	13.43	17.68	21.20	33.80	25.80	19.60	16.35
	002919.SZ	名臣健康*	70.21	0.25	4.33	5.88	-	277.18	16.21	11.94	-
	002624.SZ	完美世界*	357.15	13.77	20.10	23.99	21.64	25.93	17.77	14.89	16.51
线下体验	300418.SZ	昆仑万维	639.06	11.53	13.28	15.23	17.08	55.45	48.13	41.95	37.42
	603466.SH	风语筑	84.62	0.66	4.04	5.07	6.10	128.13	20.96	16.68	13.87
	603081.SH	大丰实业	61.03	2.87	4.94	6.28	7.59	21.28	12.35	9.72	8.04
	300860.SZ	锋尚文化	79.93	0.15	3.98	4.90	5.59	543.18	20.08	16.33	14.29
	301011.SZ	华立科技	36.98	-0.71	1.50	2.50	1.71	-51.92	24.65	14.79	21.62
广告	300113.SZ	顺网科技	103.59	-4.06	5.00	7.00	2.28	-25.52	20.72	14.80	45.43
	002027.SZ	分众传媒*	963.29	27.90	53.24	61.47	66.85	34.53	18.09	15.67	14.41
	300413.SZ	芒果超媒	552.24	18.25	23.47	27.87	32.13	30.26	23.53	19.81	17.19
	605168.SH	三人行*	131.68	7.36	10.07	13.06	15.55	17.88	13.08	10.08	8.47
	301102.SZ	兆讯传媒	66.34	1.92	3.27	4.35	5.41	34.57	20.27	15.25	12.26
电影	300058.SZ	蓝色光标	269.53	-21.75	6.46	7.88	9.61	-12.39	41.75	34.20	28.04
	600986.SH	浙文互联	88.07	0.81	2.79	3.39	4.08	108.99	31.53	25.95	21.57
	000681.SZ	视觉中国	123.37	0.99	1.67	2.06	2.29	124.39	74.02	59.94	53.80
	002739.SZ	万达电影	287.24	-19.23	11.14	14.42	16.22	-	25.78	19.92	17.71
	603103.SH	横店影视	107.75	-3.17	2.96	3.76	3.95	-	36.40	28.70	27.28
直播电商	600977.SH	中国电影	275.20	-2.15	9.23	11.35	13.12	-128.04	29.82	24.24	20.97
	300251.SZ	光线传媒	252.29	-7.13	7.57	10.49	11.91	-35.39	33.33	24.05	21.18
	300133.SZ	华策影视	143.53	4.03	5.27	6.46	7.26	35.64	27.21	22.21	19.77
	001330.SZ	博纳影业	126.32	-0.72	5.09	7.10	8.37	-175.18	24.83	17.79	15.10
IP	002291.SZ	遥望科技*	176.36	-2.65	5.09	8.13	12.33	-66.53	34.65	21.69	14.30
	002292.SZ	奥飞娱乐*	125.25	-1.72	1.57	3.86	4.53	-72.99	79.77	32.45	27.65
	300364.SZ	中文在线	137.37	-3.62	1.45	1.94	2.51	-37.95	94.48	70.96	54.80

资料来源：Wind，信达证券研发中心，统计时间为 2023/5/20

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】

上周纳斯达克指数上涨 3.04%，MSCIChina 指数下跌 0.93%，恒生指数下跌 0.90%，恒生科技指数下跌 1.35%。恒生科技指数成分股涨幅前三：ASM PACIFIC (+7.30%)、华虹半导体 (+4.05%)、联想集团 (+3.17%)；跌幅前三：万国数据-SW (-11.00%)、小鹏汽车-W (-9.66%)、阿里健康 (-7.33%)。

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，看好在经济复苏背景下，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【腾讯控股】【美团-W】（现阶段主推标的），以及【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 2.43%。美团外卖据称最快下周一登陆中国香港。据 36 氪报道，美团最早将于下周一在中国香港推出一款应用程序 KeeTa。该服务将从旺角一带开始试点，是否扩大覆盖范围还未知。美团目前已在港版苹果 iOS 系统的应用商店上架了一款 APP，邀请潜在骑手申请；美团还在招聘步行或骑自行车的外卖员。此外，“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】**上周上涨 2.25%。5 月 15 日，SPARK 2023 腾讯游戏发布会在线上举行。会上，腾讯公布了 15 款已上市游戏的新版本，包括《王者荣耀》、《暗区突围》、《天涯明月刀》、《重生边缘》、《白夜极光》等，同时还曝光了 20 款游戏新品与创新应用，如《代号：破晓》和《白荆回廊》。公司于 2023 年 5 月 17 日发布 2023 年一季度业绩报告。23Q1 腾讯实现营业收入 1499.86 亿元，同比增长 10.7%，彭博一致预期 1462.86 亿元，超预期。Non-IFRS 净利润 325.38 亿元，同比增长 27.38%，净利润率 22%，彭博一致预期 332.2 亿元。

**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 351 亿元，同比上升 6.4%，环比上升 22.7%。国际市场游戏收入 132 亿元，同比增长 24.5%，排除汇率波动的影响后增幅为

18%，收入再创新高。**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 23Q1 业绩亮点颇多，基本面持续改善。游戏业务收入改善，广告业务收入保持增长，费用端控制良好，公司运营效率不断提升。公司正大力投入建设 AI 的能力和云基础设施，以拥抱基础模型带来的机会，AI 有望助推公司业务发展。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 6238/7083/7933 亿元，同比增长 12.5%/13.6%/12.0%；预计 2023-2025 年 Non-IFRS 归母净利润 1463/1746/1994 亿元，同比增长 26.5%/19.3%/14.2%。根据 SOTP 估值得到公司总估值 4.65 万亿港元，折合每股合理价值 486 港元/股，维持“买入”评级。详见报告《腾讯控股(0700.HK)23Q1 业绩点评：主营业务持续复苏，关注公司 AI 大模型领域进展》。

**【快手-W】**上周下跌 1.96%。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】**上周下降 5.95%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 3413 万；其中，1) 代销业务方面，上周日均 GMV 大约 2939 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 474 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 2301 万，其中 5 月 20 日东方甄选山西行，GMV7281 万。东方甄选美丽生活上周日均 GMV737 万，其中 5 月 18 日为娇韵诗专场；5 月 15 日为江西外景场；5 月 19 日为嘉宾场毛晓彤；5 月 20 日为国风专场，GMV776 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 51 万。东方甄选自营号上周日均 GMV148 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV51 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】** 上周上涨 0.76%。百度于 2023 年 5 月 16 日发布未经审计的 2023 年第一季度业绩报告。23Q1 公司总计实现营业收入 311.44 亿元，同比增长 10%，彭博一致预期 300.08 亿元，超预期。Non-GAAP 经营利润 64.28 亿元，同比增长 60.86%，经营利润率 20.6%，彭博一致预期 46.37 亿元，超预期。Non-GAAP 净利润 57.27 亿元，同比增长 47.64%，净利润率 18.4%，彭博一致预期 43.4 亿元，超预期。广告业务收入 179.72 亿元，同比增长 6.16%；非广告业务收入 131.72 亿元，同比增长 14.72%。

**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 1388/1548/1735 亿元，同比增长 12.2%/11.6%/12.1%，Non-GAAP 归母净利润分别为 238/269/309 亿元，同比增长 14.9%/13.3%/14.7%。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 4494 亿港元。（2）百度智能云：2023 年 4xPS，对应估值 973 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 5638 亿港元，对应合理价格 202 港元/股，对应 2023-2025 年 PE 分别为 13.1x/11.5x/10.1x，持续推荐并维持“买入”评级。详见报告《百度（9888.HK）23Q1 业绩点评：收入与利润均超预期，重点业务盈利能力持续释放》。

**【拼多多】**上周下降 4.41%。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：**

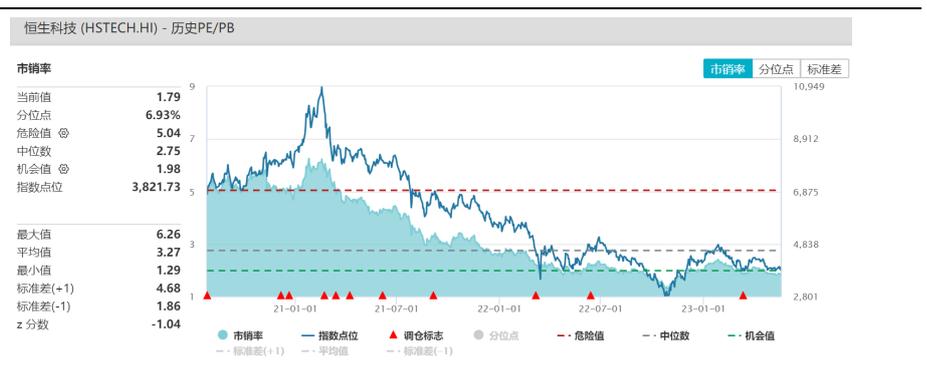
- 我们认为互联网行业整体态势良好，拼多多主要因市场预期过高，实际增长仍然处于高速区间；腾讯、美团都展现出了 2023 年以来良好的业务复苏态势，我们对中长期成长展望乐观。
- 我们认为随着业绩期的结束，中概互联网有望迎来预期的重新调整，前期受压制的部分公司（如美团、快手等）有望在较好的业绩和运营数据、以及利空因素的出清作用下迎来一波估值修复行情。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：

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 19 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.79x，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】，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】。

#### 上周重点公告如下:

【奥飞娱乐】发布《关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告》，公司控股股东蔡东青持有的公司部分股份办理了质押及解除质押事项，本次质押股份数量为 41,255,039 股，其中 34,635,321 股为高管锁定股，本次质押的股份不存在负担重大资产重组等业绩补偿义务。公

司控股股东蔡东青先生及其一致行动人累计质押股份数量占其所持公司股份数量比例为 14.13%，未达到 50%。

**【华立科技】**发布 2023 年度以简易程序向特定对象发行股票预案，本次发行对象为不超过 35 名符合中国证监会规定条件的特定对象。本次发行拟募集资金总额不超过 12,751.67 万元（含本数），且不超过最近一年末净资产百分之二十；在扣除相关发行费用后的募集资金净额将全部用于设备投放与运营、产品研发及信息化系统建设和补充流动资金。本次拟发行股份数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。本次以简易程序向特定对象发行的股票，自本次发行结束之日起 6 个月内不得转让。

**【浙文互联】**发布向特定对象发行股票募集说明书（申报稿），公司本次发行募集资金主要用于“AI 智能营销系统项目”、“直播及短视频智慧营销生态平台项目”及“偿还银行借款及补充流动资金”项目。本次向特定对象发行对象为博文投资，系浙江文投全资子公司。按照本次发行规模上限模拟测算，本次发行后博文投资、杭州浙文互联将分别持有公司 16,494.85 万股和 8,000.00 万股股份，占公司发行后总股本的比例分别为 11.09%和 5.38%，博文投资将成为上市公司直接控股股东，浙江文投通过博文投资和杭州浙文互联控制上市公司，浙江省财政厅仍为公司实际控制人。

**【游族网络】**发布《关于为子公司申请银行授信提供担保的公告》，因日常经营发展需要，公司拟以自有房产作为抵押，为控股子公司游族信息向交通银行股份有限公司上海自贸试验区分行申请不超过 30,000 万元人民币的授信额度提供不超过 43,000 万元的抵押担保，同时为游族信息的上述授信额度提供 33,000 万元的信用担保。本次担保后，公司及其控股子公司经审议的有效担保额度总金额为 210,000.00 万元，占公司 2022 年度经审计归属于母公司净资产的 46.26%；本次担保提供后，公司及控股子公司对外担保总余额为 112,684.20 万元，占公司 2022 年度经审计归属于母公司净资产的 24.82%。

**【游族网络】**根据公司公告，张辉先生因个人原因，向公司监事会提出辞去其第六届监事会职工代表监事职务。辞职后，张辉先生将继续担任公司及子公司的其他职务。张辉先生辞职将导致公司监事会成员低于法定最低人数，为保证监事会工作的顺利开展，公司于 2023 年 5 月 17 日召开公司 2023 年第一次职工代表大会，经与会职工代表投票，同意选举傅焜先生为公司第六届监事会职工代表监事。傅焜先生的任期为自本次职工代表大会选举之日起至第六届监事会任期届满之日止。

**【华数传媒】**发布《关于持股 5%以上股东协议转让公司股份完成过户登记的公告》，公司收到持股 5%以上股东杭州云溪投资合伙企业通知，其向浙江易通传媒投资有限公司、西湖电子集团有限公司协议转让所持有的华数传媒 286,671,000 股股份事项已办理完成过户登记手续，转让股份占公司总股本的 15.47%。完成转让后浙江易通传媒和西湖电子集团分别持有华数传媒 7.74%股份。

**【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17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392,541股，占公司股份总数的0.92%，本次减持计划实施完毕。

**【格灵深瞳-U】**根据公司公告《格灵深瞳:关于持股5%以上股东减持至5%以下暨减持超过1%的提示性公告》，2023年3月17日至2023年5月19日，真格基金I及其一致行动人真格基金IV合计通过大宗交易和集中竞价交易方式累计减持格灵深瞳股份共计2,445,200股，累计减持比例为1.3219%，交易股份性质为流通A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、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+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+营销】**蓝色光标、

三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+文字】中文在线、阅文集团、果麦文化；【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】万兴科技、福昕软件、亿联网络、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：

**【价格战打响，云市场格局有望重塑】**在世界电信日前夕，腾讯云、移动云宣布多款云产品降价。此前，阿里云已宣布下调产品价格。随着人工智能大模型时代到来，智能算力成为普遍需求，云计算服务的模式和格局或将生变。（中证网）

**【北京地区首个 5.5G 实验基站开通】**从北京移动获悉，北京地区首个 5G-A 实验基站在昌平区的国际信息港建设开通。5G-A，也就是通常所说的 5.5G，是 5G 和 6G 之间的过渡“台阶”。5.5G 将在速率、时延、连接规模和能耗方面全面超越现有 5G，实现下行万兆和上行千兆的峰值速率、毫秒级时延和低成本千亿物联，也就是说网速更快了、时延更低了。（北京日报）

**【微软 CEO 纳德拉：AI 将创造新工作机会，可能出现 10 亿技术开发者】**据报道，微软首席执行官萨蒂亚·纳德拉近期表示，关于对人工智能的担忧，“整个社会”必须团结起来，“最大限度地利用这项技术带来的机会并降低危险”。人工智能的发展速度很快，但人仍然是整个链路中不可缺少的一部分。每当一项新的颠覆性技术出现时，就业市场都可能出现很大的变化。不过他也相信，人工智能能创造出新的就业机会。“我的意思是，可能会出现 10 亿开发者。”纳德拉还表示，知识的获得变得更容易也将对教育行业产生影响。（新浪科技）

**【李彦宏：第三代昆仑芯明年初上市】**第七届世界智能大会在天津举行，百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏透露，百度昆仑芯前两代的产品已有数万片的部署，第三代会在明年的年初上市。（新浪科技）

**【ChatGPT 官方 iOS 版本应用上线】**当地时间周四（5月18日），人工智能研究公司 OpenAI 在官网宣布，其在美国推出了聊天机器人 ChatGPT 的 iPhone 应用，并承诺未来也将为安卓手机提供相同的服务。这是该软件首次发布手机版本的应用。官网还附带了该应用在苹果 App Store 上的链接。（每日经济新闻）

**【调查：马斯克接手 Twitter 后，活跃用户月均发帖量下滑约 25%】**据报道，皮尤研究中心的一项调查显示，Twitter 的用户们仍然在使用这个社交媒体平台，但自从去年年底埃隆·马斯克完成对该公司的收购后，在上面发帖的人正在变得越来越少。调查的作者表示：“研究中心对该网站用户实际行为的新分析发现，马斯克收购前最活跃的用户（按推文量排序为前 20%的用户），在收购后的几个月里出现了明显

的发帖量下降趋势。在收购完成之后，这些用户每月的平均推文数量下降了约 25%。”（新浪科技）

**【ChatGPT 通过美放射学委员会考试】**加拿大科学家在日前出版的《放射学》杂志上刊登新论文称，最新版本的 ChatGPT 通过了美国放射学委员会的考试，突出了大型语言模型的潜力，但它也给出了一些错误答案，表明人们仍需对其提供的答案进行核查。（科技日报）

**【在未来 12 个月将云智能集团从阿里集团完全分拆并完成上市】**36 氪获悉，阿里巴巴集团董事会主席兼 CEO、阿里云智能集团董事长兼 CEO 张勇向阿里云员工发出全员信：鉴于云智能集团的商业模式、客户特征和发展阶段与阿里巴巴集团大多数消费互联网业务有巨大差异性，我们计划在未来 12 个月将云智能集团从阿里集团完全分拆并完成上市，在股权和公司治理上形成一家与阿里集团完全独立的新公司。同时，阿里云智能集团将引入外部战略投资者。阿里云智能 2023 财年收入 772.03 亿元，经调整 EBITA 利润为 14.22 亿元，同比增长 24%，已连续两年实现盈利。（36 氪）

**【美团外卖据称最快下周一登陆中国香港，推出姊妹版 APP】**据 36 氪报道，美团最早将于下周一在中国香港推出一款姐妹应用程序，名为 KeeTa。该服务将从旺角一带开始试点，是否扩大覆盖范围还未知。美团目前已在港版苹果 iOS 系统的应用商店上架了一款 APP，邀请潜在骑手申请；美团还在招聘步行或骑自行车的外卖员。（新浪科技）

**【中国香港金管局宣布启动“数码港元”先导计划】**5 月 18 日，中国香港金管局宣布启动“数码港元”先导计划。16 间来自金融、支付和科技界的入选公司将于今年内进行首轮试验，深入研究“数码港元”在六个范畴的潜在用例，包括全面支付、可编程支付、离线支付、代币化存款、第三代互联网（Web3）交易结算和代币化资产结算。（界面新闻）

**【上海市算力网络数字医疗创新实验室发布医疗算网大模型“Uni-talk”】**据上海经信委 5 月 18 日消息，在市经信委的指导下，上海联通携手华山医院、上海超算中心和华为公司联合组建成立了上海市算力网络数字医疗创新实验室，实验室成立以来交出的“第一份答卷”——“Uni-talk”医疗算网大模型重磅发布。“Uni-talk”的发布标志着算力网络在行业应用的深入探索和全新突破，通用人工智能向医疗行业人工智能迈出了坚实的一步。（证券时报）

**【周鸿祎在世界智能大会展示大模型产品“360 智脑”及“360 鸿图”】**18 日第七届世界智能大会上，周鸿祎展示了两款大模型产品 360 智脑及 AI 生图工具 360 鸿图。360 智脑体现出理解力和推理力，回答了天津经济社会发展的相关问题；360 鸿图生成了一张 2025 年天津滨海新区的图景。周鸿祎表示，三六零形成“双千亿”大模型布局。他预言，未来中国不会只有一个大模型，每个城市、每个政府部门都会有专有大模型；并与业务系统融合，变成各业务板块的“副驾驶”，成为智慧城市的总调度室。（证券时报）

**【万达电影：密切关注 AI 在影视制作、游戏开发等领域的应用】**万达电影近日在业绩说明会上表示，目前公司游戏业务已将 AI 技术应用用于游戏产品广告宣传素材制作，包括角色和场景的图片及视频素材，在保持整体视觉品质的情况下预计将较高提升相关业务的效率。公司将密切关注 AI 在影视制作、游戏开发等领域的应用，持续探索技术发展与公司业务的融合，做好电影科技创新工作。（证券时报）

**【斗鱼：一季度总营收 14.83 亿元，实现扭亏为盈】**36 氪获悉，斗鱼发布 2023 年第一季度财报。财报显示，斗鱼第一季度总净营收为 14.83 亿元，同比下滑 17.4%；Non-GAAP 净利润 2580 万元，实现扭亏为盈。该季度平均移动 MAU（月活跃用户）为 5020 万，付费用户数量为 450 万。（36 氪）

**【“金蝶票据云”完成数千万元 A 轮融资】**36 氪获悉，金蝶票据云科技（深圳）有限公司宣布完成由长江国宏领投、上市公司零点有数跟投的数千万元 A 轮融资，毅仁资本担任本轮独家财务顾问。该资金将用于加大产品研发和市场推广。据了解，金蝶票据云具体产品包括智慧发票管理云平台 and 电子会计档案云平台，覆盖发票从开具、交付、接收到报销、入账、归档的全生命周期。（36 氪）

**【“青禾晶元”完成新一轮 2.2 亿元融资】**36 氪获悉，半导体材料键合集成技术企业北京青禾晶元半导体科技有限责任公司，宣布完成了共计 2.2 亿元的 A++轮融资，投资方包括北京集成电路尖端芯片基金、阳光电源、智科产投、建信、沃赋资本、正为资本、海南瑞莱、俱成投资和天津天创。该轮融资将被用于建设键合集成衬底量产线，扩大生产规模，开展多款设备规模化量产以及应用场景拓展。（36 氪）

**【京东药急送下调佣金扣点政策】**36 氪获悉，京东健康旗下即时零售业务“京东药急送”发布了大幅下调佣金扣点政策，综合费率由过去的 15%，调整为“5%技术服务费+3 元履约服务费”的标准。根据新的扣点标准，以一个客单价 90 元的产品订单为例，调整前按照 15%扣点，商家每单平均成本为 13.5 元；此次调整后，按照 5%扣点加 3 元基础服务费，商家每单平均成本为 7.5 元，一个订单商家即可节省 6 元。（36 氪）

**【马斯克：特斯拉正开发两款新车型，年产量将超 500 万辆】**在 5 月 17 日举行的 2023 特斯拉股东大会上，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克表示，Model Y 有望在 2023 年成为全球最畅销的汽车。特斯拉正在开发两款新车型，这两款新车“设计和制造技术将远超行业中任何产品”，他预测这两款车型的年产量将超过 500 万辆。（IT 之家）

**【Vingroup 创始人：VinFast 预计将在 2025 年后实现盈利】**VinFast 母公司 Vingroup 创始人潘日旺（Pham Nhat Vuong）表示，如果运营“平稳”并在 2024 年底实现收支平衡，VinFast 可能会在 2025 年后实现盈利。潘日旺在股东大会上预测称，今年电动汽车的销量将达到 45000-50000 辆。公司可根据市场需求生产电动皮卡、微型车等车型。（界面新闻）

**【谷歌 PaLM 2 在训练中使用的文本数据是其前身的近五倍】**据外媒报道，谷歌上周宣布的大型语言模型 PaLM 2 使用的训练数据几乎是其前身的五倍，使其能够执行更高级的编码、数学和创意写作任务。根据 CNBC 查看的内部文件，PaLM 2 是谷歌在 I/O 大会上推出的新型通用大型语言模型，它接受了 3.6 万亿个 token 的训练。谷歌之前版本的 PaLM 于 2022 年发布，并接受了 7800 亿个 token 的训练。（界面新闻）

**【英伟达黄仁勋：芯片制造是加速计算和 AI 计算的理想应用，AI 下一个浪潮将是具身智能】**英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋在 ITF World 2023 半导体大会上，强调了英伟达加速计算和 AI 解决方案在芯片制造中的潜力，他认为“芯片制造是英伟达加速和 AI 计算的理想应用”。展望未来，黄仁勋表示，人工智能下一个浪潮将是“具身智能”，他也公布了 Nvidia VIMA，这是一个多模态具身人工智能系统，能够在视觉文本提示的指导下执行复杂的任务。（财联社）

**【腾讯：第一季度国际市场游戏收入创同期新高，本土市场游戏收入 351 亿元】**36 氪获悉，腾讯发布 2023 年第一季度财报。财报显示，腾讯游戏业务收入 483 亿元，同比增长 10.8%。其中，国际市场游戏收入 132 亿元，同比增长 25%，收入再创同期新高；本土市场游戏收入 351 亿元，同比增长 6%。此外，截至 2023 年 3 月 31 日，微信及 WeChat 的合并月活跃账户数 13.19 亿，同比增长 2%；QQ 的移动终端月活跃账户数 5.97 亿，同比增长 6%。（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 (5 月 15 日—5 月 19 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)
锋尚文化	53.02	58.20	9.77	28.56	79.93	30.54	6.66	1,198
巨人网络	16.98	18.51	9.01	22.98	371.11	100.00	82.37	46,068
宝通科技	23.70	25.70	8.44	76.46	105.91	83.80	68.69	26,407
姚记科技	30.26	31.90	5.42	25.47	131.36	79.92	25.48	8,383
三七互娱	28.50	29.56	3.72	26.81	655.60	73.74	126.16	43,843
世纪华通	5.52	5.64	2.17	12.12	420.32	92.29	45.49	83,386
舒华体育	13.39	13.58	1.42	56.88	55.88	27.59	8.72	6,459
东方财富	15.62	15.69	0.45	6.27	2,487.96	83.92	131.99	83,489
宋城演艺	12.82	12.87	0.39	5.12	336.51	87.49	15.07	11,711
*ST 易尚	4.94	4.94	0.00	0.00	7.63	84.14	0.00	0
富春股份	7.05	7.04	-0.14	43.85	48.66	93.62	19.60	28,373
掌趣科技	5.65	5.64	-0.18	57.04	155.52	94.53	83.81	148,681
完美世界	18.48	18.41	-0.38	17.65	357.15	94.20	59.66	32,259
华立科技	32.91	32.77	-0.43	18.44	36.98	52.39	3.60	1,090
吉比特	468.00	463.56	-0.95	9.38	333.94	100.00	31.07	676
元隆雅图	17.62	17.42	-1.14	14.50	38.88	87.46	4.90	2,831
兆讯传媒	33.66	33.17	-1.46	8.03	66.34	24.53	1.30	394
三人行	131.98	129.85	-1.61	14.71	131.68	44.12	8.59	658
中体产业	10.40	10.19	-2.02	21.19	97.77	75.25	15.47	15,300
*ST 明诚	2.56	2.50	-2.34	13.54	14.58	83.24	1.70	6,574
北京文化	6.14	5.99	-2.44	14.03	42.88	99.94	6.02	10,036
风语筑	14.65	14.19	-3.14	15.35	84.62	100.00	12.75	9,153
三六零	14.90	14.39	-3.42	21.59	1,028.22	100.00	222.61	154,304
遥望科技	20.08	19.35	-3.64	53.00	176.36	94.00	89.22	45,403
恒信东方	7.64	7.36	-3.66	19.28	44.51	81.34	6.98	9,486
上海电影	32.03	30.69	-4.18	26.46	137.55	100.00	37.39	11,860
顺网科技	15.60	14.92	-4.36	23.13	103.59	99.96	24.20	16,056
分众传媒	6.98	6.67	-4.44	4.01	963.29	100.00	39.57	57,865
每日互动	18.19	17.36	-4.56	24.06	69.46	90.88	15.19	8,747
拉卡拉	18.47	17.58	-4.82	13.41	140.64	94.67	18.07	10,157
中南传媒	13.15	12.43	-5.48	6.76	223.24	100.00	15.43	12,147
中文传媒	16.48	15.55	-5.64	10.79	210.71	100.00	23.10	14,620
星辉娱乐	4.06	3.83	-5.67	31.85	47.65	75.37	11.59	29,869
视觉中国	18.68	17.61	-5.73	56.47	123.37	95.98	65.78	37,972
利欧股份	2.43	2.29	-5.76	12.99	154.69	86.38	17.70	75,809
凤凰传媒	13.30	12.53	-5.79	6.32	318.88	100.00	20.89	16,090
东方明珠	8.65	8.11	-6.24	5.01	276.92	100.00	14.29	17,118
浙数文化	13.38	12.50	-6.58	18.70	158.22	100.00	29.09	23,671
游族网络	20.76	19.39	-6.60	47.00	177.59	99.77	82.85	42,949
昆仑万维	57.30	53.45	-6.72	54.09	639.06	90.91	334.60	58,796

平治信息	35.35	32.42	-8.29	27.52	45.24	82.86	10.25	3,181
中信出版	38.33	35.13	-8.35	30.89	66.80	100.00	22.04	5,874
博瑞传播	6.65	6.07	-8.72	22.84	66.37	99.97	15.77	24,968
慈文传媒	9.04	8.25	-8.74	42.19	39.18	100.00	16.93	20,040
华扬联众	15.20	13.81	-9.14	24.48	34.99	100.00	9.07	6,201
捷成股份	6.70	6.06	-9.55	42.81	158.71	83.80	59.00	93,960
万达电影	14.66	13.18	-10.10	7.94	287.24	96.72	22.92	16,726
中国出版	14.70	13.19	-10.27	29.99	240.39	100.00	73.49	54,654
壹网壹创	33.95	30.40	-10.46	23.40	72.53	87.13	14.97	4,863
芒果超媒	33.12	29.52	-10.87	11.26	552.24	54.62	35.02	11,508
蓝色光标	12.17	10.82	-11.09	76.11	269.53	93.10	210.06	176,494
新媒股份	47.50	42.23	-11.09	15.62	97.58	100.00	15.85	3,610
浙文互联	7.50	6.66	-11.20	27.48	88.07	100.00	25.30	36,336
华数传媒	10.21	9.06	-11.26	7.60	167.88	84.46	11.01	11,902
人民网	21.16	18.76	-11.34	16.90	207.43	100.00	36.05	18,688
横店影视	19.25	16.99	-11.74	6.15	107.75	100.00	6.91	3,900
新经典	24.68	21.71	-12.03	22.96	35.28	100.00	8.78	3,731
光线传媒	9.80	8.60	-12.24	12.89	252.29	95.01	32.01	35,921
省广集团	5.80	5.08	-12.41	23.31	88.56	96.78	20.79	39,327
值得买	54.60	47.35	-13.28	46.12	62.97	57.05	16.89	3,499
歌华有线	10.00	8.58	-14.20	13.97	119.41	100.00	17.56	19,443
百纳千成	7.35	6.27	-14.69	22.77	58.33	87.26	12.09	18,488
浙文影业	4.01	3.41	-14.96	38.37	39.57	76.92	12.93	34,250
华谊兄弟	3.54	3.01	-14.97	33.80	83.51	83.07	25.33	77,910
宣亚国际	24.28	20.59	-15.20	45.06	32.75	100.00	15.33	7,166
奥飞娱乐	10.05	8.47	-15.72	46.52	125.25	65.96	40.04	45,367
中国电影	17.50	14.74	-15.77	15.54	275.20	100.00	45.63	29,019
新华网	32.02	26.94	-15.87	21.19	139.83	100.00	30.77	10,996
幸福蓝海	10.50	8.79	-16.29	24.80	32.75	100.00	8.73	9,239
华策影视	9.18	7.55	-17.76	31.87	143.53	85.65	41.24	51,895
引力传媒	12.86	10.36	-19.44	53.78	27.75	100.00	16.02	14,405
掌阅科技	31.70	25.48	-19.62	33.34	111.83	100.00	40.54	14,633
中视传媒	18.73	15.03	-19.75	81.43	59.78	100.00	58.45	32,387
凯撒文化	6.72	5.39	-19.79	40.19	51.56	99.93	21.90	38,420
欢瑞世纪	5.65	4.48	-20.71	97.08	43.95	72.46	36.21	69,006
中文在线	23.90	18.82	-21.26	80.71	137.37	89.06	105.72	52,465
天舟文化	6.44	5.03	-21.89	80.45	42.02	92.83	33.86	62,386

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 19 日数据

表 2: 上周 (5 月 15 日—5 月 19 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)
图森未来	0.83	1.60	93.26	19.10	3.59	3,830
英伟达(NVIDIA)	283.40	312.64	10.32	9.71	7,722.21	23,985
欧朋浏览器	13.20	14.19	7.50	2.41	12.75	217

腾讯音乐	7.28	7.81	7.28	5.61	134.03	4,815
声网	2.85	3.02	5.96	3.17	3.08	264
微博	15.91	16.80	5.59	3.19	39.53	471
宜人金科	2.25	2.37	5.33	0.13	2.10	11
斗鱼	0.98	1.03	5.12	1.07	3.29	341
百度	120.07	124.28	3.51	8.55	434.45	2,411
蘑菇街	2.39	2.46	2.93	0.31	0.20	2
网易	85.18	87.43	2.64	0.93	563.68	609
趣店	1.25	1.28	2.40	1.11	2.88	178
诺亚财富	14.86	15.21	2.36	0.46	9.72	29
ROBLOX	39.36	40.01	1.65	8.27	244.33	4,634
有道	5.01	5.09	1.60	1.92	6.32	69
灿谷	1.12	1.13	0.89	0.15	1.52	15
宝尊电商	4.36	4.37	0.23	3.66	2.59	201
趣头条(退市)	0.18	0.18	0.00	0.00	0.06	0
哔哩哔哩	18.21	18.20	-0.05	5.32	75.58	1,736
BOSS直聘	17.44	17.40	-0.23	2.81	77.44	1,018
新东方	37.77	37.66	-0.29	4.08	63.91	692
京东	35.30	35.06	-0.68	4.79	557.40	6,546
瑞幸咖啡	20.21	20.05	-0.79	2.25	55.32	581
阿里巴巴	85.34	83.98	-1.59	5.72	2,223.40	15,137
好未来	6.00	5.89	-1.83	9.77	38.22	4,900
UNITY SOFTWARE	29.65	29.10	-1.85	10.07	110.19	3,812
虎牙	3.19	3.13	-1.88	12.81	7.51	1,147
欢聚	29.30	28.50	-2.73	4.34	19.56	227
汽车之家	30.90	30.02	-2.85	2.94	38.23	369
极光	0.34	0.33	-2.96	0.28	0.40	26
优信	1.67	1.62	-2.99	3.57	0.74	137
知乎	0.97	0.94	-3.32	2.19	6.00	1,399
乐信	2.52	2.42	-3.97	1.04	3.95	127
唯品会	15.56	14.88	-4.37	6.82	83.78	3,309
拼多多	63.32	60.53	-4.41	3.05	804.19	4,056
达达集团	5.99	5.62	-6.18	3.02	14.40	773
富途控股	41.01	38.09	-7.12	16.41	53.04	1,794
挚文集团	9.02	8.32	-7.76	3.99	15.71	593
新氧	2.70	2.48	-8.15	2.07	2.52	178
贝壳	16.45	14.82	-9.91	5.16	187.06	6,241
爱奇艺	5.66	4.96	-12.37	16.98	47.45	8,869
老虎证券	2.76	2.40	-13.04	7.55	3.71	1,118
SBA	84.77	69.44	-18.08	10.14	392.17	5,266
云集	0.28	0.18	-34.45	0.67	0.40	81

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 19 日数据

**表 3: 上周 (5 月 15 日—5 月 19 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)
云音乐	82.00	88.60	8.05	0.40	189.02	86
友谊时光	1.00	1.02	7.77	0.05	22.24	119
微盟集团	3.67	3.90	6.27	7.70	108.99	21,518
数字王国	0.25	0.26	4.42	0.09	13.51	456
欢喜传媒	1.14	1.19	4.39	0.11	43.51	420
雍禾医疗	7.15	7.38	3.22	0.32	38.90	169
腾讯控股	328.20	333.20	2.25	1.19	31,947.03	11,452
网易-S	135.70	138.40	1.99	0.67	4,461.50	2,153
特步国际	8.81	8.89	0.91	0.98	234.40	2,573
百度集团-SW	119.10	120.00	0.76	2.49	3,355.90	5,623
中国移动	66.00	66.40	0.61	0.62	14,190.49	12,590
携程集团-S	257.40	258.80	0.54	0.79	1,768.97	541
理想汽车-W	114.10	114.20	0.09	1.71	2,380.59	2,956
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
百奥家庭互动	0.43	0.43	0.00	0.06	12.00	169
创新奇智	20.00	19.98	-0.10	1.29	111.75	723
中国联通	6.25	6.19	-0.96	0.46	1,894.02	14,168
众安在线	24.65	24.35	-1.22	0.70	357.90	990
小米集团-W	11.02	10.86	-1.45	0.96	2,713.38	19,678
海底捞	18.38	18.06	-1.74	0.76	1,006.66	4,214
网龙	14.88	14.62	-1.75	0.70	79.06	377
快手-W	51.05	50.05	-1.96	2.12	2,169.85	7,555
361度	3.98	3.90	-2.01	0.30	80.64	628
平安好医生	18.44	18.06	-2.06	1.24	202.06	1,387
映宇宙	0.95	0.93	-2.11	0.18	18.03	350
美团-W	131.80	128.60	-2.43	1.99	8,027.23	11,163
美图公司	1.94	1.89	-2.58	2.04	84.00	9,063
阿里巴巴-SW	84.65	82.45	-2.60	1.30	17,463.15	27,618
中手游	2.22	2.16	-2.70	2.69	59.46	7,417
中国电信	4.27	4.15	-2.81	3.24	3,797.55	45,001
金山软件	31.80	30.90	-2.83	2.12	421.13	2,893
哔哩哔哩-W	145.40	141.00	-3.03	2.54	585.52	841
商汤-W	2.28	2.21	-3.07	2.28	739.66	59,073
中国动向	0.32	0.31	-3.13	0.09	18.25	544
云想科技	0.91	0.88	-3.30	0.11	7.00	89
祖龙娱乐	4.24	4.10	-3.30	3.65	32.80	2,924
阅文集团	33.05	31.80	-3.78	1.17	322.85	1,192
泡泡玛特	18.98	18.16	-3.80	1.80	248.35	2,458
安踏体育	89.88	86.40	-3.87	0.94	2,447.39	2,667
稻草熊娱乐	0.97	0.93	-4.12	0.17	6.51	121
医渡科技	5.30	5.08	-4.15	1.99	53.48	2,096

天鸽互动	0.46	0.44	-4.35	0.19	5.47	234
易鑫集团	0.87	0.83	-4.38	0.31	54.15	1,994
新东方-S	30.60	29.15	-4.74	0.58	494.67	980
奈雪的茶	6.91	6.56	-5.07	0.91	112.51	1,564
蔚来-SW	65.10	61.80	-5.07	0.20	1,038.38	303
京东集团-SW	144.80	137.20	-5.25	2.05	4,362.51	5,731
李宁	50.80	48.10	-5.31	3.34	1,267.93	8,816
心动公司	23.30	22.05	-5.36	0.99	105.94	477
东方甄选	24.35	22.90	-5.95	4.13	232.17	4,184
时代天使	87.30	81.30	-6.87	0.98	137.35	165
京东健康	53.00	49.30	-6.98	0.80	1,567.70	2,556
阿里健康	5.05	4.68	-7.33	1.26	632.80	17,055
创梦天地	3.27	3.02	-7.65	2.43	42.59	3,429
鹰瞳科技-B	11.90	10.98	-7.73	2.91	11.37	75
慧聪集团	0.38	0.35	-7.89	0.08	4.58	110
IMAX CHINA	6.75	6.21	-8.00	0.08	21.09	29
中国有赞	0.15	0.14	-8.44	2.97	25.97	54,682
海伦司	10.56	9.65	-8.62	1.91	122.26	2,423
阿里影业	0.47	0.43	-9.57	1.16	114.65	31,257
小鹏汽车-W	39.35	35.55	-9.66	23.79	613.77	4,306
九毛九	15.42	13.88	-9.99	2.89	201.89	4,201
阜博集团	2.70	2.43	-10.00	2.60	54.26	5,816
青瓷游戏	6.49	5.80	-10.63	0.00	40.10	2
猫眼娱乐	8.20	7.26	-11.46	1.08	83.17	1,239
51信用卡	0.12	0.10	-14.78	0.28	1.33	374
IGG	5.09	4.25	-16.50	3.94	50.92	4,723

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 19 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

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

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