



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

传媒行业2023年中期投资策略

把握AI新科技主线，看好游戏行业上行趋势

西南证券研究发展中心

传媒研究团队

2023年7月

核心观点

2023年下半年看好游戏与AI新科技板块：

- 游戏行业政策趋暖，版号发放回归常态，产业趋势上行明显。自2023年以来，2023年1/2/3/4/5/6月分别有88/87/86/86/86/89款游戏获批，版号发放数量维持稳定；2022年6月，国家新闻出版署下发版号89款，环比增加3款。版号产品质量较高，包括腾讯《星之破晓》、网易《燕云十六声》、恺英网络《妖怪正传2》、三七互娱《龙骑士学园》、吉比特《神州千食舫》、中手游《仙剑世界》等公司产品获批。目前游戏版号已进入常态化，政策面趋暖，行业整体趋势向好，整体估值中枢有望上行。
- 继续看好游戏板块，AI+趋势已经基本确认，核心在于如何选取赛道。游戏是目前融合“AI主要应用领域+估值整体20-25X+基本面拐点到来”的三大优势，或将是目前最优的赛道。在Q2/Q3众多项目上线+科技继续发展成熟+VR赛道再迎利好的增量推动下，AI应用或将成熟迭代，更多智能化应用有望落地。我们认为，AI技术突破的影响力或将利好行业玩法与内容丰富度提升，制作流程的优化，更多优质内容有望加速落地。
- AI+游戏：厂商主要包括网易（《逆水寒手游》融合AI+NPC玩法）、电魂网络（《野蛮人大作战2》引入AI+bot；《代号：一剑》融入AI+NPC）、紫天科技（AI+休闲游戏）、恺英网络（与复旦大学合作AI+NPC融合进斗罗IP手游）等，AI与游戏融合有望持续带来玩法创新，提高用户使用时长和体验感，或将降低用户UGC创作壁垒。
- 建议配置龙头【恺英网络】；推荐AI+应用相关【盛天网络】等。

风险提示：游戏行业政策监管的风险，新科技拓展不及预期的风险。

目 录

1 传媒行业2023年上半年市场表现回顾

2 2023年下半年行业投资策略

AIGC：政策向好+ChatGPT新科技

游戏：政策筑底+版号常态化+游戏出海

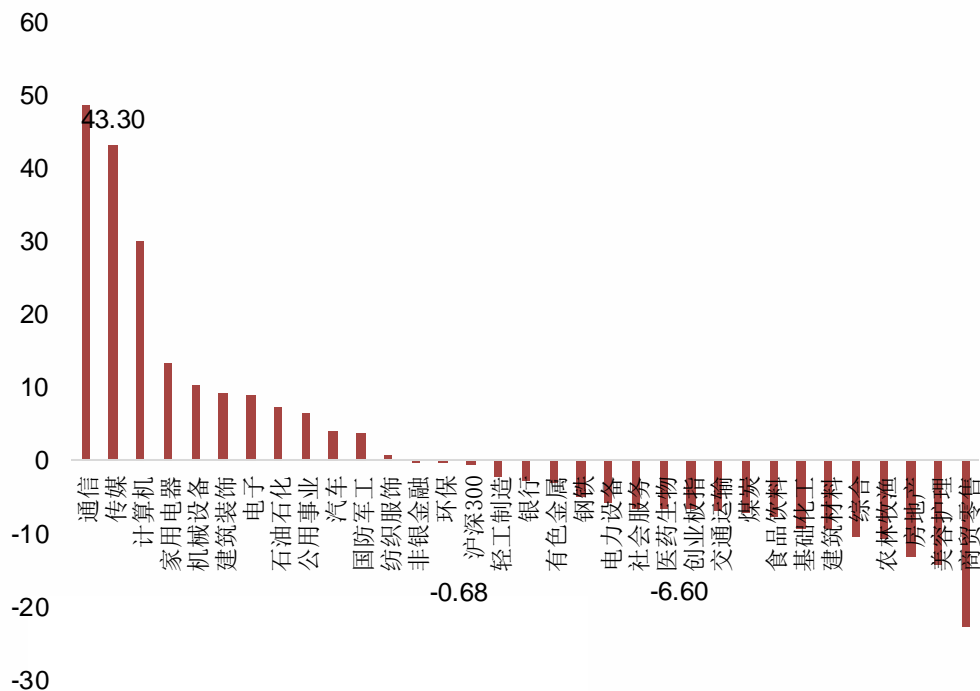
3 重点推荐投资标的

传媒行业2023年1-6月市场表现回顾

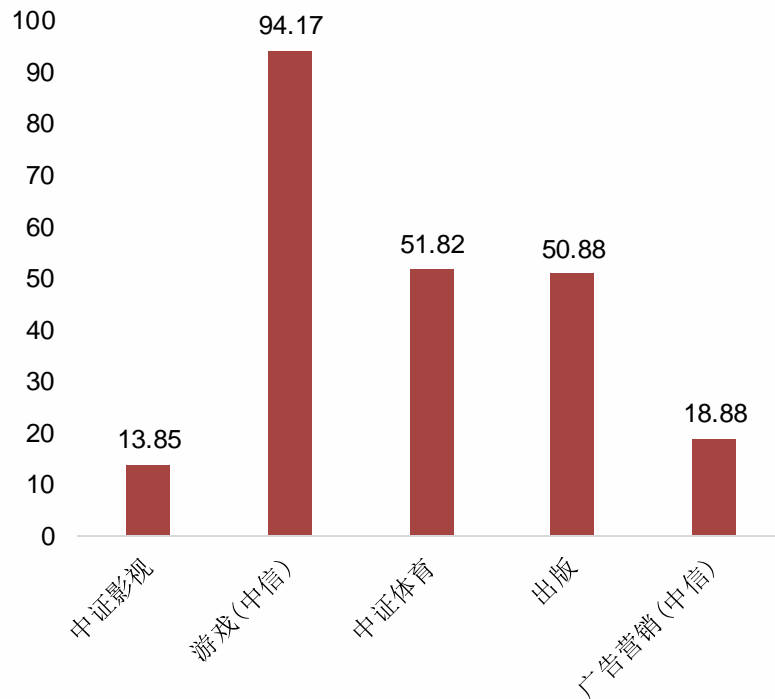
2023年1-6月传媒行业复盘：从涨跌幅排名来看

截至2023年6月27日，传媒行业指数上涨43.3%，跑赢沪深300指数43.98pp，跑赢创业板指数49.9pp。年初以来，传媒行业涨幅最大的子行业是游戏行业，上涨约94.17%；中证影视指数涨幅最小，上涨约13.85%。

年初以来全行业行情 (%)



年初以来传媒行业子行业行情 (%)



数据来源: Wind, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

传媒行业2023年1-6月市场表现回顾

2023年1-6月传媒行业复盘：从估值来看

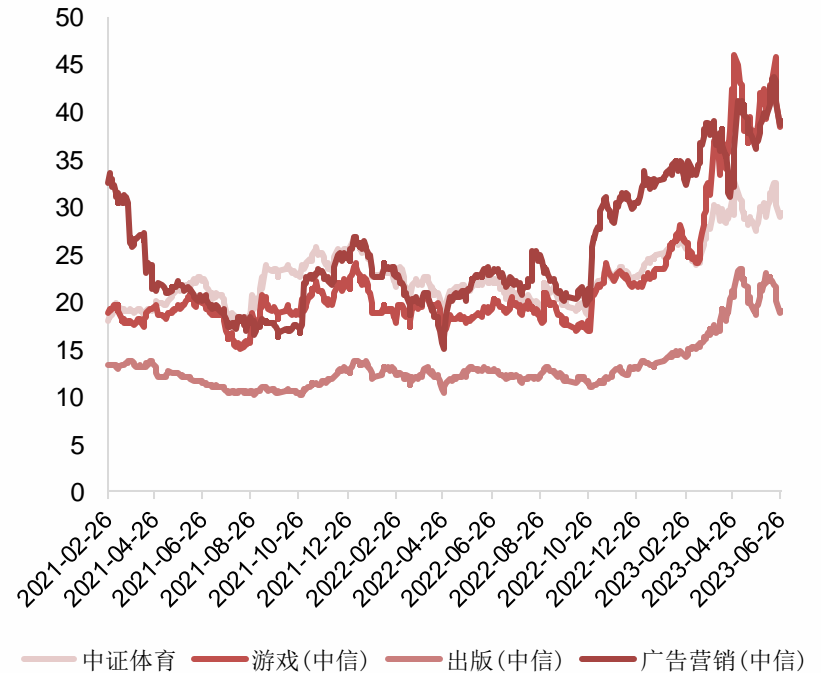
横向看，传媒板块各子行业市盈率都处于近两年历史高位；其中，出版行业市盈率（19倍）最低，广告营销市盈率（39倍）最高。

纵向看，当前传媒行业PE（TTM）为47倍，高于历史估值中枢水平。

过去六年传媒行业估值水平PE（TTM）



传媒行业部分子行业市盈率（TTM）



数据来源：Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

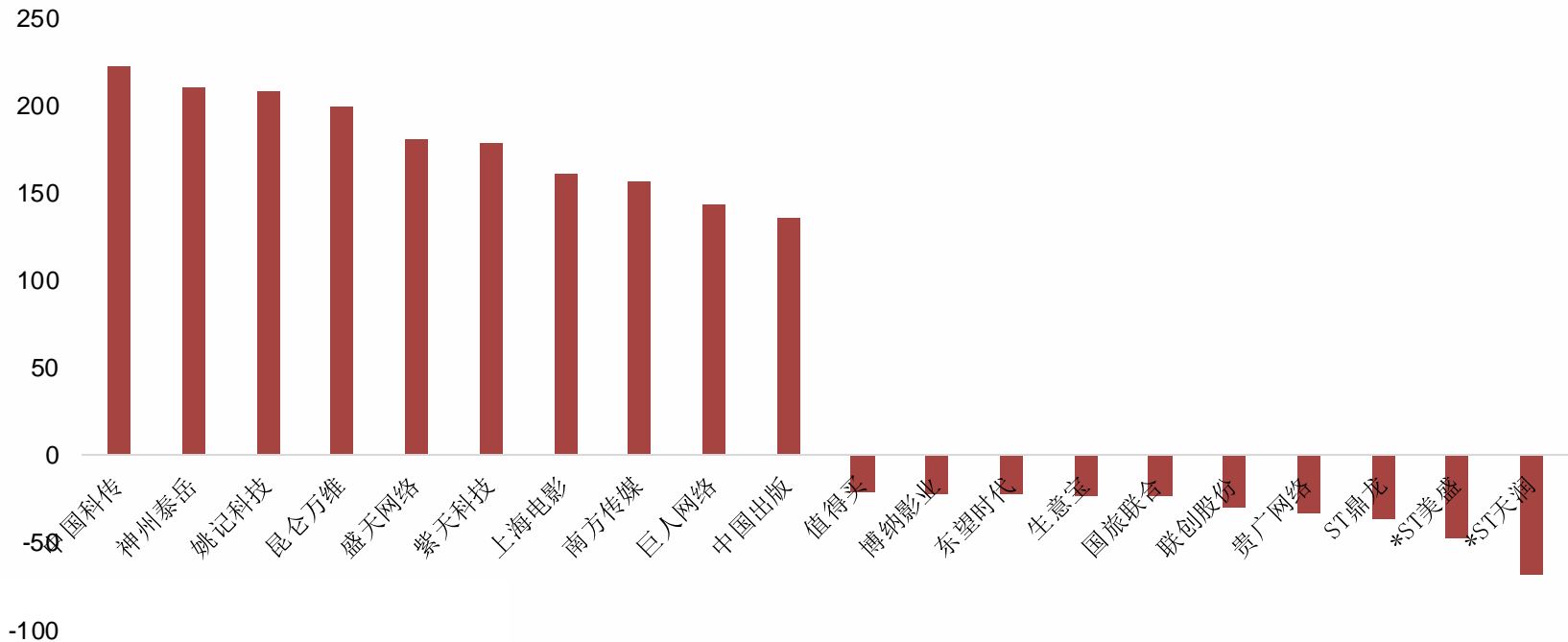
传媒行业2023年1-6月市场表现回顾

2023年1-6月传媒行业复盘：从个股涨跌幅来看

截至2023年6月27日，传媒行业分化明显，有113只股票涨跌幅为正，93只股票跌幅小于整体传媒行业跌幅，有45只股票跌幅大于整体行业跌幅。

中国科传、神州泰岳、姚记科技、昆仑万维、紫天科技涨幅较大，为行业涨幅前五名。

年初以来传媒行业个股涨跌幅排名 (%)



数据来源: ifind, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

1 传媒行业2023年上半年市场表现回顾

2 2023年下半年行业投资策略

AIGC：政策向好+ChatGPT新科技

游戏：政策筑底+版号常态化+游戏出海

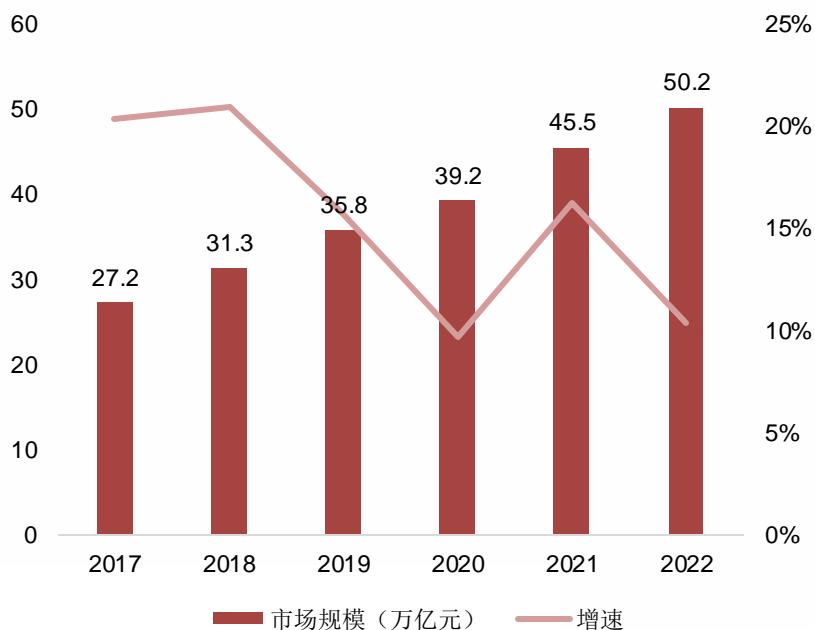
3 重点推荐投资标的

AIGC：市场规模潜在增长空间广阔

根据中国信通院数据显示，2022年中国数字经济规模达到50.2万亿元，同比增长10.3%，数字经济占GDP比重达到41.5%，中国数字经济发展取得良好成效。随着中国数字经济规模的快速发展，数字消费模式的普及也促进了人工智能技术的应用，有望为AIGC行业带来长期发展契机。

根据中国信通院数据测算，2022年我国人工智能核心产业规模（增加值）达到5080亿元，同比增长18%。AI赋能经济社会发展各领域，有望成为科技跨越发展、产业优化升级、生产力整体跃升新动能。

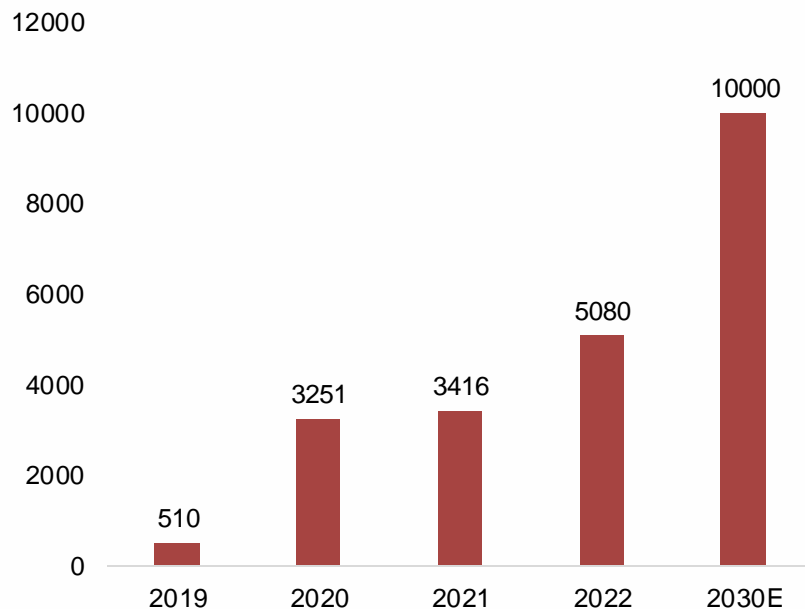
2017-2022年中国数字经济总体规模



数据来源：中国信通院，西南证券整理

www.swsc.com.cn

2019-2030年中国人工智能核心产业规模（亿元）



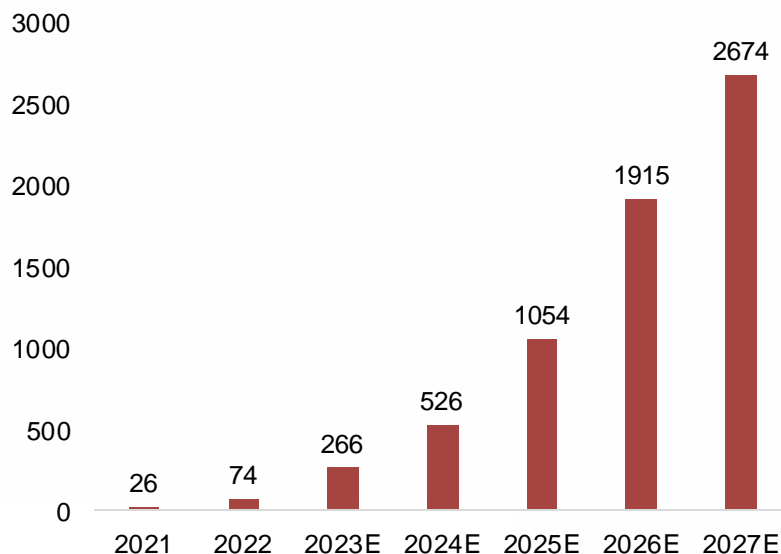
数据来源：工信部、深圳市人工智能行业协会，中国信通院，白春礼《关于人工智能发展的几点思考》，西南证券整理

AIGC行业：市场规模潜在增长空间广阔

ChatGPT产品落地和算法模型开源成为AIGC普及的催化剂，AI应用的创造力迎来拐点。2022年中国AIGC行业市场规模仅为74亿元，市场呈现迅猛增长态势；AIGC正经历一个渗透率快速提升的阶段，为人工智能行业打开全新的成长空间。据Gartner测算，目前人工智能生成数据占有数据比重不到1%，到2025年，人工智能生成数据占比将达到10%。

在数据、算法和算力三大要素的推动下，AI模型的智能化水平持续提升。随着AI技术的升级迭代、算法模型愈发成熟，AIGC加速向文本、图像、音视频等多个领域渗透，AIGC将迎来应用爆发期。据头豹研究院测算，2027年中国AIGC行业市场规模将实现跨越式增长至2674亿元，2022-2027CAGR为105%。

2021-2027年中国AIGC行业市场规模（亿元）



2021-2022：技术沉淀

AI技术沉淀，持续升级迭代

2023-2025：摸索布局

大模型发展加速，玩家陆续入局

2026-2027：蓬勃发展

大量行业入局者，大模型开放API增多

数据来源：头豹研究院，西南证券整理

www.swsc.com.cn

政策面：支持人工智能产业发展

产业政策释放利好，前景值得期待：我国重视和支持AIGC产业的发展，并相继出台了一系列利好政策。作为一个处于发展早期阶段的行业，AIGC产业需要监管合规与新技术发展相辅相成。政府的监管政策能够有效引导AIGC产业的发展方向，确保其在合规的前提下实现健康、可持续的发展。

时间	文件	内容
2022年	《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》	到2026年，虚拟现实在经济社会重要行业领域实现规模化应用，我国虚拟现实产业总体规模(含相关硬件、软件、应用等)超过3500亿元，虚拟现实终端销量超过2500万台，培育100家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业，打造10个具有区域影响力、引领虚拟现实生态发展的集聚区。
2022年	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	以促进人工智能与实体经济深度融合为主线，以推动场景资源开放、提升场景创新能力为方向，强化主体培育、加大应用示范、创新体制机制、完善场景生态，加速人工智能技术攻关、产品开发和产业培育，探索人工智能发展新模式新路径，以人工智能高水平应用促进经济高质量发展。
2022年	《2022年政府工作报告》	促进数字经济发展、加强数字中国建设整体布局、完善数字经济治理、培育数据要素市场、释放数据要素潜力、提高应用能力、更好赋能经济发展。
2022年	《“十四五”数字经济发展规划》	深化人工智能、虚拟现实、8K高清视频等技术的融合，拓展社交、购物、娱乐、展览等领域的应用，促进生活消费品质升级。支持实体消费长寿建设数字化消费新场景，推广智慧导览、智能导流、虚实交互体验、非接触式服务等应用，提升场景消费体验。
2022年	《关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知》	坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，充分发挥人工智能赋能经济社会发展的作用，围绕构建全链条、全过程的人工智能行业应用生态，支持一批基础较好的人工智能应用场景，加强研发上下游配合与新技术集成打造形成一批可复制、可推广的标杆型示范应用场景。首批支持建设十个示范应用场景。

数据来源：中国政府网，西南证券整理
www.swsc.com.cn

行业应用：多模态发展，各领域百花齐放

随着人工智能技术的迅速发展，AIGC技术的成熟度不断提高，未来将在更多领域得到广泛应用，推动了AIGC市场规模的迅速增长。AIGC已在商业办公、影视传媒、电商零售等数字化程度高、内容需求丰富的领域取得规模化应用。AIGC将加速渗透到各行各业，有望带来生产方式、工作方式和生活方式的改变。

游戏领域	逻辑生成	剧情/关卡/对战模式等 逻辑生成、策略生成等
	虚拟入场	动作/表情/外形生成 NPC生成、数字场景生成
影视领域	剧本创作	智能创作、智能剧本改编
	角色场景	人脸合成、声音合成、虚拟场景孪生和合成
	后期制作	影视图像修复、影片生成、虚拟3D模型/场景转制
娱乐领域	趣味创作	AI换脸、动漫绘画、配音变成、文字生成等趣味创作
	偶像文化	虚拟数字人IP、虚拟偶像、虚拟网红、虚拟歌手
	社交互动	虚拟偶像、虚拟特定性格NPC、数字化身
传媒领域	信息采集	热点信息预测、内容收集与处理
	内容制作	稿件写作机器人、图像视频创作
	路演播报	虚拟数字人主播、新闻视频分发播报 智能视频剪辑和文字生成
电商领域	虚拟场景	虚拟货场/商城构建、三维购物环境搭建、虚拟展厅、虚拟秀场
	广告营销	广告创意生成、营销素材（营销文案、宣传图片、传播视频）生成、AI营销
	人机交互	虚拟直播带货、虚拟品牌主播、虚拟品牌ID、虚拟客服、数字人客服
	产品展示	商品自动化3D建模、生成商品3D外观及展示、线上虚拟“看、试、穿、戴”
其他	教育科研	合成虚拟教室、虚拟课堂场景、教材内容创作、AI科研试验探索
	工业制造	智能设计、辅助工程设计、数字场景建构、辅助质检、制造流程预测
	商业服务	智能营销运营服务、智能客服、智能内容资讯生成、智能数据分析报告生成
	办公领域	文书/研报撰写、会议纪要等工作素材管理及创作、搜索引擎、办公生产力工具产品赋能

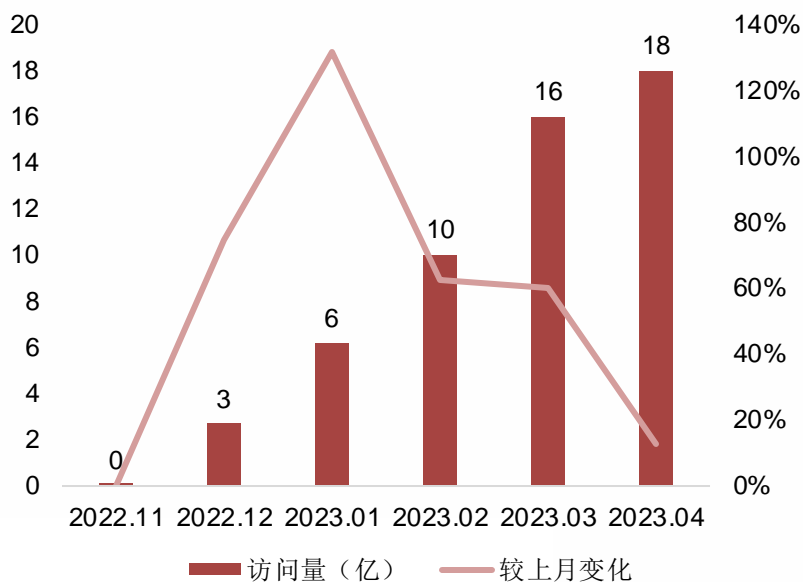
ChatGPT：应用空间广泛，市场规模可观

2022年11月30日，OpenAI 公司上线聊天机器人模型ChatGPT，引发全球热潮。ChatGPT是一种基于自然语言处理技术的人工智能系统，通过对人类语言和语境的理解模拟人类的对话和思维过程，达到与人交流的目的。

市场规模：瑞银集团报告显示，在ChatGPT推出仅两个月后，2023年1月末月活用户突破1亿，成为史上用户增长速度最快的消费级应用程序。2023年4月，ChatGPT全球访问量达到17.6亿次，已超越Bing等其他国际搜索引擎。

应用情况：ChatGPT在各行业中得到了广泛的应用，包括教育、零售、医疗保健、金融等领域，提供智能化、高效化的服务和解决方案，为人们的生活和工作带来更多便利和创新。

ChatGPT前六月访问量



数据来源：Statista、Reuters，西南证券整理
www.swsc.com.cn

ChatGPT应用情况

应用场景	应用领域
金融证券	客户服务、投资建议、资讯推送、风险管理
生产制造	质量控制、生产计划、设备维护、工艺改进
医疗卫生	医疗咨询与诊断、知识库管理、医学图像识别、健康数据管理
教育行业	教学辅助、学习资源推荐、学习评估、论文写作辅助
零售行业	客户服务、营销推广、数据分析、库存管理

数据来源：信息化观察网，西南证券整理

目 录

1 传媒行业2023年上半年市场表现回顾

2 2023年下半年行业投资策略

AIGC：政策向好+ChatGPT新科技

游戏：政策筑底+版号常态化+游戏出海

3 重点推荐投资标的

游戏行业综述

● 宏观视角（统计口径为2022年全年）

- 全球游戏市场综述：根据NewZoo发布的《2022年全球游戏市场报告》显示，2022年全球游戏市场收入为1968亿美元，同比小幅增长2%；全球范围内的游戏玩家数量为35.3亿人，同比增长4.6%。
- 中国游戏市场综述：2022年，中国游戏产业实际销售收入为2658.84亿元，同比下降10.3%；中国游戏用户规模达6.64亿人，较2021年下降0.3%。
- 行业政策综述：政策回暖，版号发放回归常态。

● 微观视角

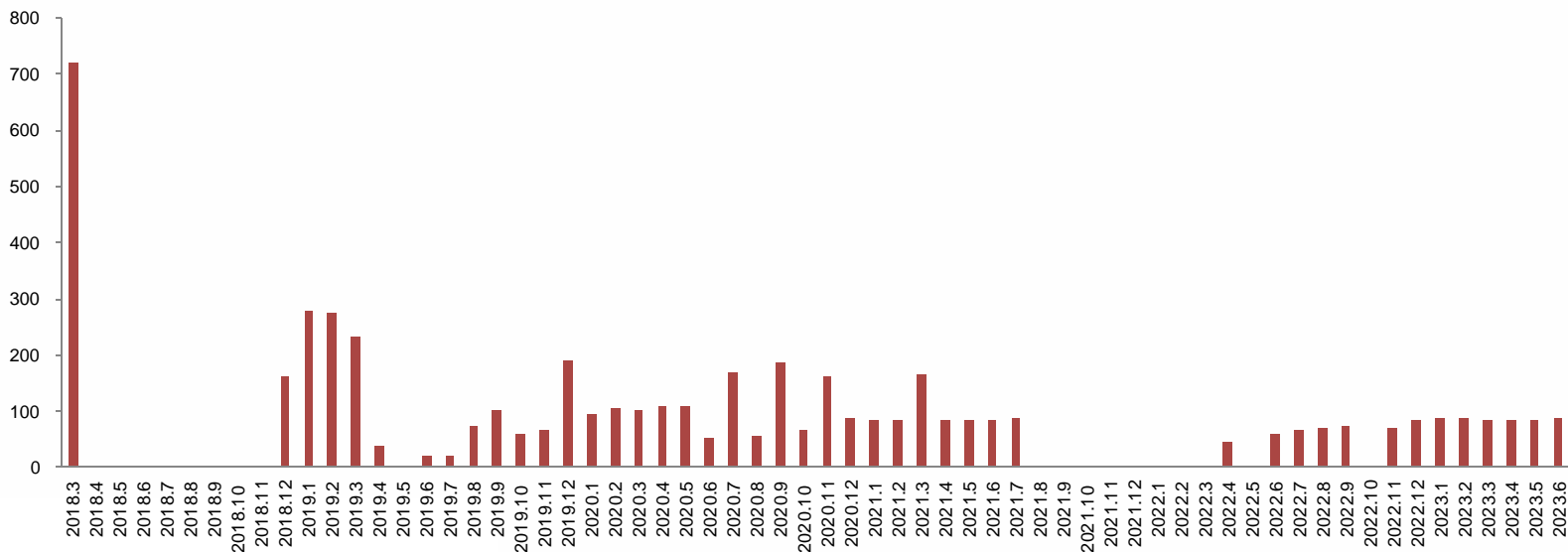
- 增长模型视角：波浪型与阶梯型增长
- 波浪型：产品生命周期一般较短，新产品周期将影响公司收入，伴随新游上线，迎来商业化变现带动收入上涨，但由于LTV有限，达到波峰后出现自然下滑，新老产品周期交替带来暂时断档期，同时波动亦将带给产品创新一定压力。游戏公司收入跟随新游上线表现情况，呈现明显的周期波动特征。
- 阶梯型：核心产品生命周期长，可作为基本盘支撑，当新产品周期到来时，叠加基本盘将带动整体收入水平的提升，迈上新的利润体量。

版本号发放常态化

近5年来，版本号曾两次停发，分别是2018年4月及2021年7月；

- 2021年7月，自2021年国家新闻出版署官网7月22日公布7月国产网络游戏出版审批名单后，2022年4月国家新闻出版署重新开始发放版本号；
- 自版本号重启发放以来，2022年4/6/7/8/9/11/12月分别有45/60/67/69/73/70/84款游戏获批，自2023年以来，2023年1/2/3/4/5/6月分别有88/87/86/86/89款游戏获批，版本号发放数量维持稳定；2023年6月，国家新闻出版署下发版本号89款，环比增加3款。

2018-2023.6 游戏版本号发放数量（款）



数据来源：伽马数据、中国音数协游戏工委（GPC），西南证券整理

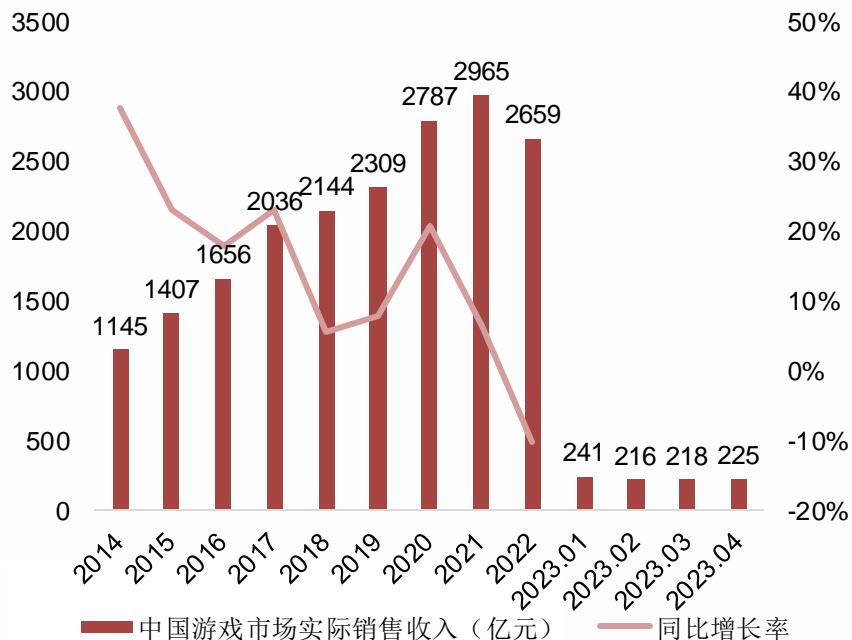
www.swsc.com.cn

游戏市场：行业持续扩容，玩家数接近饱和

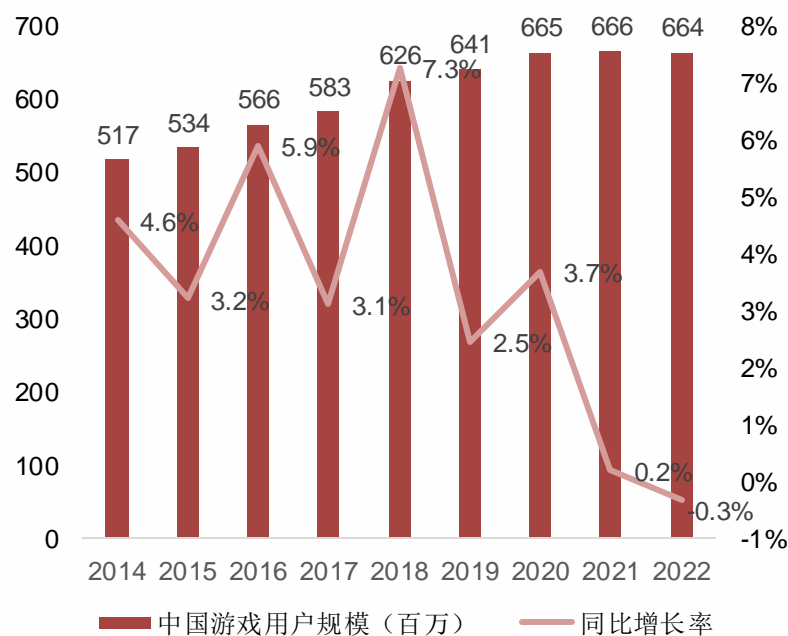
行业概述：2023年4月，中国游戏产业实际销售收入为224.94亿元，环比上升2.96%，同比下降2.16%。环比上升趋势主要受移动游戏影响，本月移动游戏新品表现较优，带来可观增量。

根据中国音数协游戏工委和中国游戏产业研究院共同编制的《2022年中国游戏产业报告》，2022年中国游戏市场实际销售收入2658.84亿元，同比下降10.33%。游戏用户规模6.64亿，同比下降0.33%。继2021年规模增长明显放缓之后，又出现过去八年来的首次下降，表明产业发展已进入存量市场时代。

2014-2023年4月中国游戏市场规模与增长率



中国游戏用户规模



数据来源：伽马数据、中国音数协游戏工委（GPC）、中国游戏产业研究院，西南证券整理

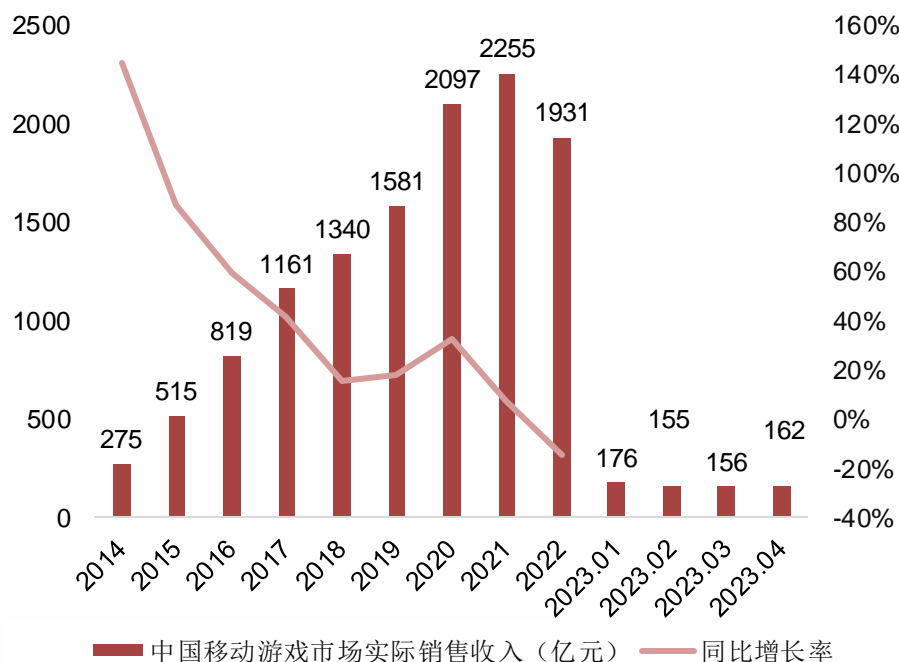
www.swsc.com.cn

市场规模：行业增长趋缓，移动游戏收入占比稳增

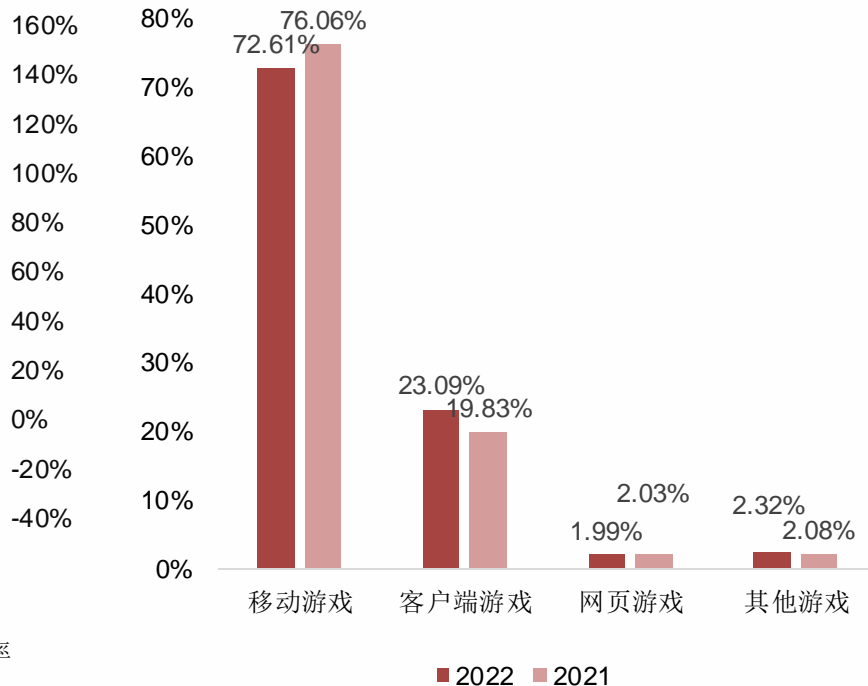
细分来看：

- 1) 移动游戏2023年4月实际销售收入为162.2亿元，环比上升4%，同比下降4.4%，环比上升主要由新品带动。
- 2) 移动游戏市场2022年实际销售收入占总收入的72.6%，低于2021年收入占比。移动游戏在中国游戏市场收入中仍为主力。

2014-2023年4月中国移动游戏市场收入



2022年中国游戏市场细分类型占比



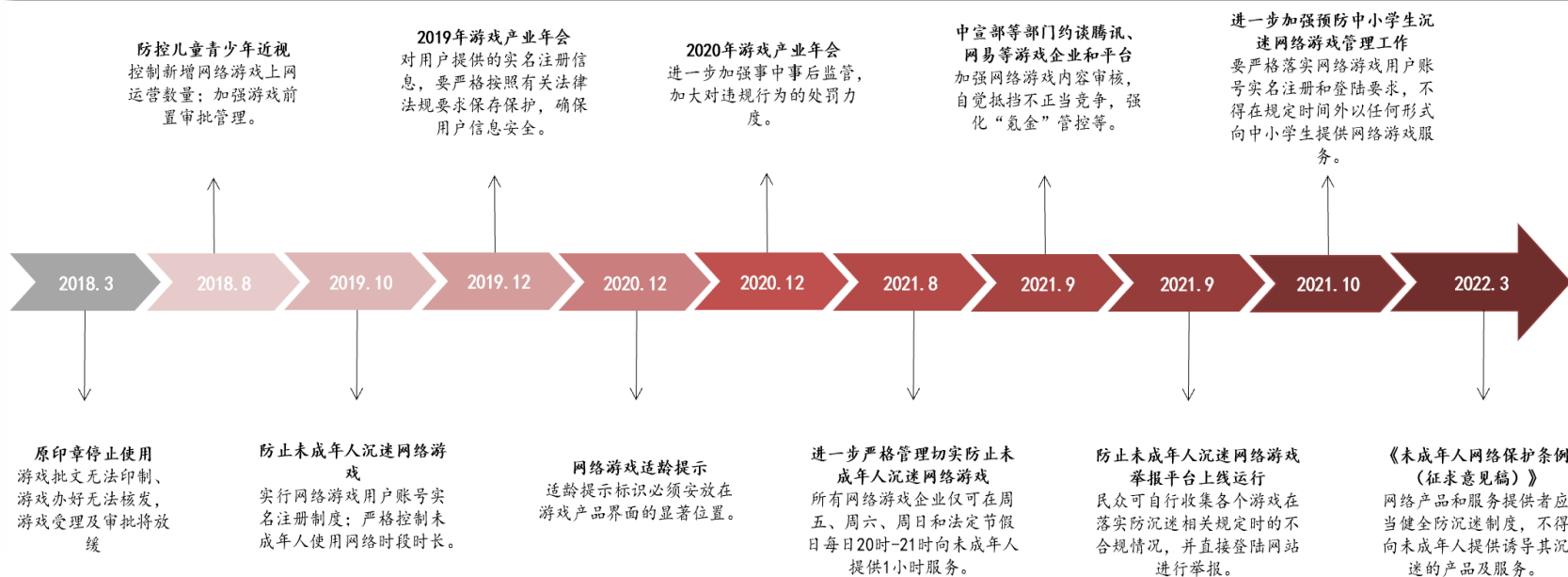
数据来源：伽马数据、中国音数协游戏工委 (GPC)、中国游戏产业研究院，西南证券整理
www.swsc.com.cn

政策面：行业政策向好，供给侧逐步充裕

政策面来看：1) 自2021年国家新闻出版署官网7月22日公布7月国产网络游戏出版审批名单后，游戏行业已经度过9个月“空窗期”，2022年4月国家新闻出版署重新开始发放版号；

2) 2023年上半年，中国国内已经累计发放了522个国产网络游戏版号，超过了去年全年的468个。自2022年底以来，游戏市场正朝着优质化和精品化的方向发展。版号的常态化发放给市场带来了较强的信心，对整个游戏行业的估值修复起到了积极的影响，同时也使得游戏行业的景气度持续回升。

游戏行业政策梳理



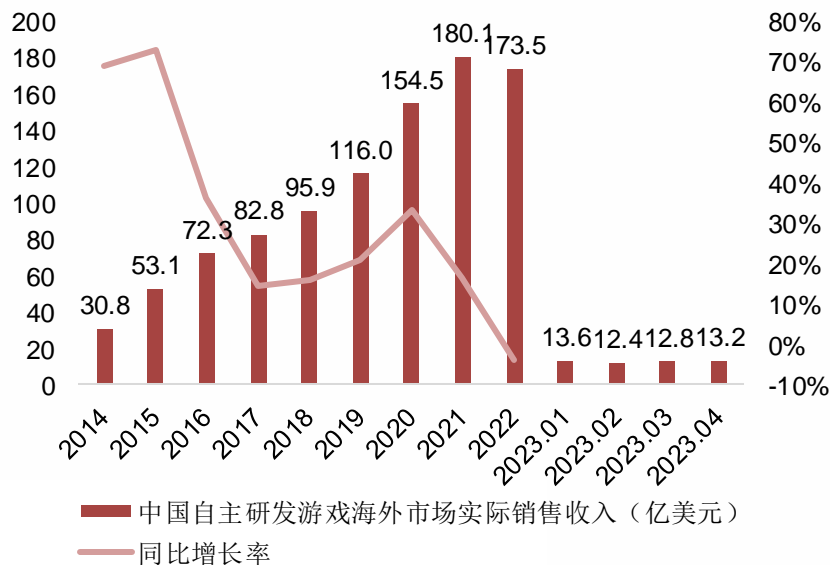
数据来源：原国家新闻出版广电总局、中国政府网、人民网、央视网、中国音像与数字出版协会、中国音数协游戏工委、教育部办公厅，西南证券整理

游戏出海：趋势已现，海外发行值得期待

中国移动游戏海外市场持续扩大。根据伽马数据发布的《中国游戏4月产业报告》，2023年4月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为13.24亿美元，环比增长3.35%。多款头部产品呈增长趋势，加上新游表现较优，驱动市场增长。

在Sensor Tower发布的2023年5月中国出海手游收入榜中，《崩坏：星穹铁道》本月海外收入激增至4月的3.7倍，超越《原神》登顶本期出海手游收入榜，并蝉联增长榜冠军。《原神》和《PUBG MOBILE》分别位列第2和第3；而在data.ai发布的5月出海厂商收入榜中，前六名分别为米哈游、腾讯、莉莉丝、三七互娱、点点互动以及IM30。头部游戏作品与相关厂商卡位仍较为稳定。

2014-2023年4月游戏出海实际销售收入



2023年5月中国手游海外收入TOP30



以上榜单来源于Sensor Tower 2023年5月期间中国大陆以外App Store及Google Play商店之手游收入估算。

数据来源：伽马数据，中国音数协游戏工委 (GPC)，中国游戏产业研究院，www.swsc.com.cn 西南证券整理

数据来源：Sensor tower，西南证券整理

AI+游戏：产业新趋势渐起

AI浪潮的起因

图像生成：2022年8月，Stable Diffusion问世。

文生图：2022年10月，NovelAI推出基于Stable Diffusion和530万张Danbooru图像训练的文生图模型。

降本增效与增强游戏体验感

生成式AI大模型在少量Prompt指令下，能具有“生成”和“推理”两大关键能力，衍生出“降本增效”的AIGC工具派和“原生体验”的AIGC游戏派。目前很多公司在降本增效方面显示出了成果。但AI在游戏方面更重要的是增强AI原生游戏的体验感。

原生体验

AI原生游戏并不等同于无限生成内容的策划机器人，而是AI原生游戏将发生从“设计师创造乐趣”到“玩家自主创造乐趣”的范式转换，即广义上的UGC，AI原生游戏的趣味得由开发者、AI、玩家三者共创。

AI游戏创新方向

(1) 叙事开放世界

创造有趣且可信的世界，赋予玩家自由选择的权利。



《Overboard!》玩家自由的脱罪玩法。

(3) 涌现与电子斗蛐蛐

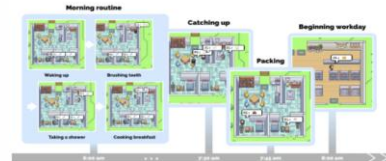
可控涌现，谨慎设计基础规则、推敲机制间的组合，使得结果仍在设计师预见范围之内。



《Similand》玩家只需要在随机地图里设定卡片标签，就可以左右小世界的环境，观察小人NPC新花样。

(2) 沙盒与模拟经营

加强NPC与NPC之间的智能反馈，让玩家有更强的主观能动性。



斯坦福大学论文《Generative Agents》接入GPT3.5，NPC能大致制定行为计划、并针对环境和其余NPC的变化做即时调整。

(4) 泛娱乐游戏化

增加目标和反馈，为对话增加风险博弈，使NPC聊天变得有趣。



用GPT3.5开发出的AI猫娘女友，用语音对话促进玩家密室逃脱的乐趣性。

数据来源：游戏茶馆，西南证券整理

科技突破或将带来长期性

AI将推动行业的长期逻辑变化

AI会提高沉浸感。玩家和NPC之间的隔离带，是阻碍沉浸感提升的重要因素之一。随着AI技术的突破，NPC将被AI赋予与玩家完全一样的生命，将模糊玩家和NPC之间的差异，使得玩家的沉浸感得到显著提升；而沉浸感将是ARPU值提高的核心因素之一。

AI会带来游戏公司成本的改善。我们认为，未来3年之内，AI在文本生产、人物生产、道具生成、剧情生成乃至场景生成等领域将取得巨大突破，随之游戏公司将用AI取代大量的中低端码农，显著改善游戏公司的成本结构。根据游族网络、巨人网络等公司官方披露显示，2D项目美术成本有望节约25%以上。

《我与AI的暑假》中AI生成的游戏界面



推理AI游戏《轮到你了揭秘篇》



数据来源：百度百科，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

1 传媒行业2023年上半年市场表现回顾

2 2023年下半年行业投资策略

AIGC：政策向好+ChatGPT新科技

游戏：政策筑底+版号常态化+游戏出海

3 重点推荐投资标的

盛天网络（300494）：游戏社交业务稳定增长，AI探索多业务发展

IP业务稳健增长，游戏社交业务发展值得期待。2022年《三国志·战略版》延续良好势头，海外发行进入成熟期，23Q1位居Sensor Tower中国AppStore手游收入榜前列，业绩贡献稳定；《三国志2017》长尾运营依旧稳固；手游改编独占IP《真·三国无双 8》已进入研发周期，预计于2024年上线。《大航海时代：海上霸主》于2022年12月获批版号，有望于2023年中国大陆地区由腾讯发行上线。公司带带电竞产品满足游戏及非游戏玩家的社交需求，入驻大神数量稳定增长已突破300万。

AI赋能应用场景不断拓展。公司深入结合AI技术，将智能声纹匹配、多声音维度构建用户标签逐步应用在游戏语音社交平台“带带电竞”中，后续公司将专注AI模型在行业内应用层创新，目前已在图像美术、语音陪伴、虚拟主持、软件开发等业务上进行探索，关注后续应用场景和服务拓展。

盈利预测与投资建议。预计公司2023-2024年归母净利润分别为3.4亿元、3.9亿元，对应PE分别为36倍、31倍。公司为互联网娱乐平台服务龙头企业，网娱平台业务基本盘稳固；IP与游戏运营前景可期，游戏社交业务增长稳固，AI应用端持续探索，维持“买入”评级。

风险提示：行业监管政策趋严的风险，市场竞争加剧的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2022A	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1658.23	2043.65	2423.61
营业收入增长率	35.83%	23.24%	18.59%
归母净利润（百万元）	222.27	337.14	394.48
净利润增长率	77.66%	51.68%	17.01%
EPS（元）	0.82	1.24	1.45
P/E	53	36	31

股价表现



风险提示

- 1) 游戏行业政策监管的风险；
- 2) 新科技拓展不及预期的风险。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：18008367544
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卜黎旸	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyryf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
广深	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				