

## 行业研究

## 图像生成爆款不断，看好新国都、万兴科技 C 端 AI 产品的发展

## ——AI 系列跟踪报告之一

## 要点

**小鸭相机 (AI 写真) ——引发现象级关注:** 小鸭相机是一款由阿里大文娱参投的创业团队开发的 AI 写真小程序，于 6 月 30 日开始内测，7 月 17 日正式上线，仅一周就已经吸引了海量用户参与其中。用户上传一张清晰的正面照以及至少 20 张多光线、多视角、多表情的上半身照片，便可生成一个数字分身。不同于之前各种相机软件和修图软件，这款应用生成的图片效果更加真实自然，淡化了机械感。合成的风格与海马体、天真蓝等连锁摄影机构的作品类似。目前小鸭相机付费后生成 AI 写真生成的排队序列最高可达数千人，等待时间约十余小时。

**新国都——旗下 C 端 AI 工具类产品数据表现亮眼:** 新国都在海外市场成功推出多款工具类产品，并在多个重点国家和地区上线，商业化成效和用户规模等均取得较大突破。(1) **FaceMagic** 属 AI 换脸应用，用户可在 FaceMagic 面部编辑器的帮助下对视频、GIF 和照片进行换脸。目前 FaceMagic 月流水稳定在 40-50 万美金，月活跃用户数稳定在 40-50 万。(2) **PicSo** 于 2022 年四季度上线，其功能包括通过用户输入的文本创作 AI 绘画和将图片转变为卡通画像、将视频转换为动漫等。PicSo 月流水和月活跃用户数逐月提高，增长态势良好。2023 年 6 月的月流水约 28 万美金，月活跃用户数近百万，其月流水和月活跃用户数均为上线以来单月最高。(3) **MeBoom** 属 AI 头像生成器，允许用户创建多种风格的头像。2023 年 6 月 MeBoom 月活跃用户人数达 4 万人，期待付费数据持续上升。

**万兴科技——旗下 C 端 AI 工具类产品线布局全面:** 万兴科技产品涵盖视频创意、绘图创意、文档创意、实用工具四大产品线。公司目前已在北美、日本、新加坡、韩国等主要销售区域设立了分子公司，销售客户遍及全球 200 多个国家和地区。目前公司的 AI 换脸、AI 抠像、AI 降噪、AI 音频重组等多项 AI 能力在产品上应用落地，推出**万兴爱画**以及**万兴播爆**，实现 AIGC 文生图、图生图、文生视频赛道全面布局同时，旗下**万兴喵影**、**Wondershare Filmora** 已集成 AIGC 图片生成功能，用户输入关键词可一键生成视频制作所需的图片素材；**亿图图示**、**亿图脑图** 已上线 AI 智能助手功能，支持 AI 内容生成及一键完成思维导图、列表、文本形式的展示；**Wondershare PDFelement** 已上线文档智能处理 AI 机器人

“Lumi”，支持对话探讨、文档总结、内容校对等功能。**万兴录演** 已实现智能字幕、AI 人像识别、AI 智能降噪、AI 变声、AI 美颜以及虚拟人视频创作等能力。公司在海外推出的全新 AIGC 应用 **Pixpic** (AI 艺术照片生成器)，主要面向海外市场。截至 2023 年 7 月底，Google Play 累计下载量超 5 千次。相比小鸭相机，Pixpic 用户只需上传 10 张人物照片，即可利用 AI 生成多种风格的艺术照、证件照、工作照等肖像照片和头像。

**投资建议:** 小鸭相机上线引发现象级关注，成为国内 AI 领域的 C 端现象级产品，成功破圈，看好同样在 C 端 AI 工具类产品有布局的公司，建议关注**新国都**、**万兴科技**等。

**风险提示:** AI 技术发展不及预期，政策风险。

计算机行业  
买入 (维持)

## 作者

分析师: 吴春阳

执业证书编号: S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebscn.com

联系人: 颜燕妮

021-52523656

yanyanni@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源: Wind

## 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
300130.SZ	新国都	22.97	0.09	1.39	1.86	259	16	12	买入

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2023-08-23

## 目 录

1、 妙鸭相机：AI 写真小程序破圈 .....	4
2、 新国都：前瞻布局 AI，数据表现亮眼.....	4
3、 万兴科技：C 端 AI 工具类产品布局全面 .....	8
4、 风险分析 .....	13

## 图目录

图 1: 妙鸭相机数字分身制作流程.....	4
图 2: 妙鸭相机仅需 9.9 元即可生成一组写真.....	4
图 3: FaceMagic 主要功能示例.....	5
图 4: 2023 年 6 月 FaceMagic 月流水约 44 万美金.....	5
图 5: 2023 年 6 月 FaceMagic 月下载量约 14 万次.....	6
图 6: 2023 年 6 月 FaceMagic 月活跃用户人数约 42 万.....	6
图 7: PicSo 功能示例.....	6
图 8: PicSo PC 端操作界面.....	6
图 9: PicSo 月流水逐月上升, 最高月流水约 28 万美金.....	7
图 10: PicSo 月下载量趋势向上, 单月最高下载量约 46 万次.....	7
图 11: PicSo 月活跃用户数稳步提高, 目前 MAU 近百万.....	7
图 12: MeBoom 主要功能示例.....	8
图 13: 万兴科技主要产品.....	9
图 14: Filmora 主界面.....	10
图 15: 万兴喵影/ Filmora 文生图功能.....	10
图 16: 2023 年 6 月 Filmora 月流水约 43 万美金.....	10
图 17: 2023 年 6 月 Filmora 月下载量约 180 万次.....	11
图 18: 2023 年 6 月 Filmora 月活跃用户数约 1000 万.....	11
图 19: 万兴播爆新品首发上线.....	11
图 20: AIGC“真老外”短视频出海营销神器万兴播爆.....	11
图 21: 万兴爱画全新发布.....	12
图 22: 亿图脑图协同版已布局 AIGC 应用.....	12
图 23: pixpic 应用介绍.....	13
图 24: pixpic 的照片生成功能.....	13
图 25: Wondershare PDFelement V9.5 集成 ChatGPT.....	13
图 26: AI 机器人 Lumi, 让 PDF 文档处理更智能高效.....	13

## 表目录

表 1: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级.....	15
------------------------------	----

## 1、妙鸭相机：AI 写真小程序破圈

妙鸭相机是一款由阿里大文娱参投的创业团队开发的 AI 写真小程序，于 6 月 30 日开始内测，7 月 17 日正式上线，仅一周就已经吸引了海量用户参与其中。用户上传一张清晰的正面照以及至少 20 张多光线、多视角、多表情的上半身照片，便可生成一个数字分身。基于数字分身，用户可选择自己喜欢的模板，包括都市正装、证件照、校园风、古风等 30 多种不同写真模板，便可得到一套 AI 写真。不同于之前各种相机软件和修图软件，这款应用生成的图片效果更加真实自然，淡化了机械感。合成的风格与海马体、天真蓝等连锁摄影机构的作品类似，如果用户对生成的图片不满意还可以使用修改功能对其进行修改。

图 1：妙鸭相机数字分身制作流程



资料来源：妙鸭相机，光大证券研究所

图 2：妙鸭相机仅需 9.9 元即可生成一组写真



资料来源：妙鸭相机，光大证券研究所

妙鸭相机制作数字分身标准价格是 29.9 元，限时特惠价是 9.9 元，还附赠 10 个可用来精修写真的钻石。

## 2、新国都：前瞻布局 AI，数据表现亮眼

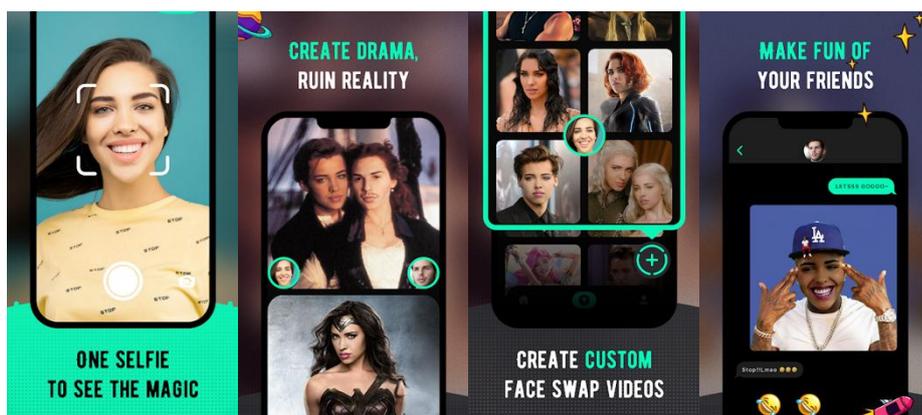
新国都前瞻布局人工智能领域，依托 AI 深度内容生成、视频处理技术等，在海外市场成功推出多款工具类产品，并在多个重点国家和地区上线，商业化成效和用户规模等均取得较大突破。目前公司在人工智能方面的工具类产品主要包括 FaceMagic、Picso、Meboom 等。

### FaceMagic

FaceMagic 是一款基于 AI 的换脸应用。用户可在 FaceMagic 面部编辑器的帮助下对视频、GIF 和照片进行换脸（使用自身面孔覆盖他人面孔）。

目前，FaceMagic 在 iOS 的 App Store 和安卓平台的 Google Play 中均已上线。PicSo 可在上述应用平台中免费下载，并在应用内购买相关进阶功能，订阅费用从 1.99 美元至 199.99 美元不等。

图 3: FaceMagic 主要功能示例



资料来源: Google Play, 光大证券研究所

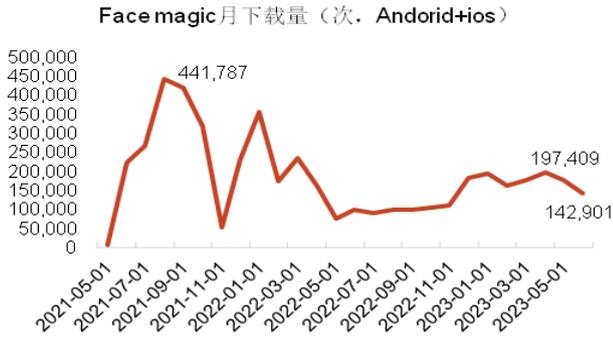
2023年6月 FaceMagic 月流水约 44 万美金,月活跃用户数约 42 万。根据 Data.ai 数据显示, (1) 月流水: 目前 FaceMagic 月流水约 40-50 万美金, 上线以来单月最高流水约 51 万美金, 累计流水约 880 万美金 (2021 年 5 月-2023 年 6 月); (2) 月下载量: 目前 FaceMagic 月下载量约 15-20 万次, 上线以来单月最高下载量约 44 万次, 目前累计下载量约 480 万次 (2021 年 5 月-2023 年 6 月); (3) 月活跃用户数: 目前 FaceMagic 月活跃用户数约 40-55 万, 上线以来单月最高月活跃用户数近百万。

图 4: 2023 年 6 月 FaceMagic 月流水约 44 万美金



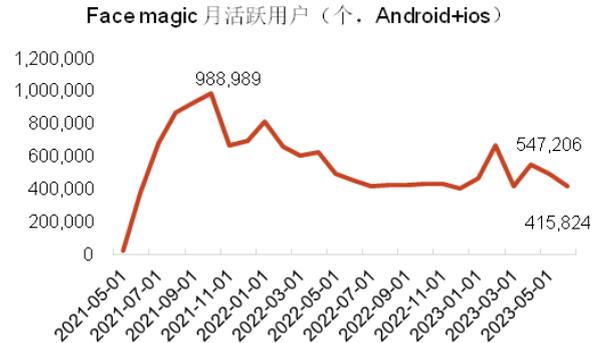
资料来源: Data.ai, 光大证券研究所整理

图 5: 2023 年 6 月 FaceMagic 月下载量约 14 万次



资料来源: Data.ai, 光大证券研究所整理

图 6: 2023 年 6 月 FaceMagic 月活跃用户人数约 42 万



资料来源: Data.ai, 光大证券研究所整理

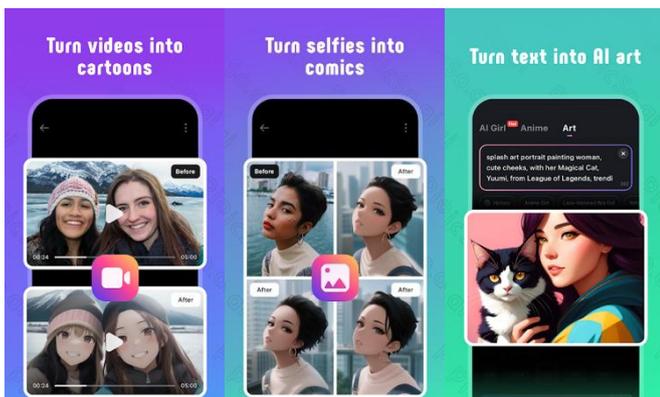
### PicSo

PicSo 是新国都于 2022 年四季度推出的 AI 图像生成工具, 该工具同时支持移动端 (安卓和 IOS) 和网页端, 该产品具有丰富且易用的 AI 图像生成功能。由于推出时间不长, 目前 PicSo 处于前期开发和推广阶段, 来自该业务的营收占比比较小。

PicSo 功能包括通过用户输入的文本创作 AI 绘画和将图片转变为卡通画像、将视频转换为动漫等。(1) 用户只需要在文本框内输入文字描述, 选择喜欢的图片风格, 直接点击生成按钮, 就能在短时间内生成一张高质量的图片。(2) PicSo 的生成器由 AI 驱动, 用户不需要任何编辑技能, 只需上传普通照片, 即可将其在几秒钟内变成动画风格的图片。此外, 还可使用 AI 将真实镜头或任何电影剪辑转换成动画。

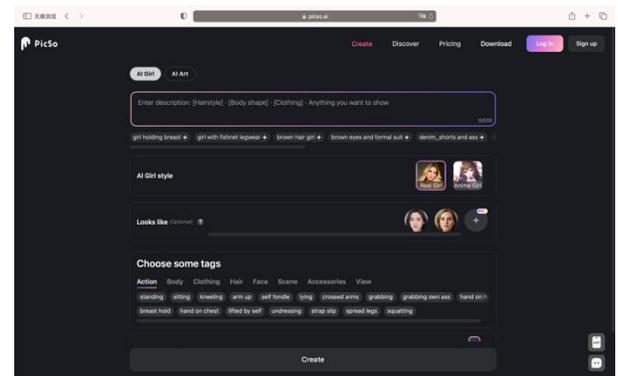
目前, PicSo 在网页端、iOS 的 App Store 和安卓平台的 Google Play 中均已上线。PicSo 可在上述应用平台中免费下载, 并在应用内购买相关进阶功能, 订阅费用从 9.99 美元至 89.99 美元不等。

图 7: PicSo 功能示例



资料来源: Google Play, 光大证券研究所

图 8: PicSo PC 端操作界面



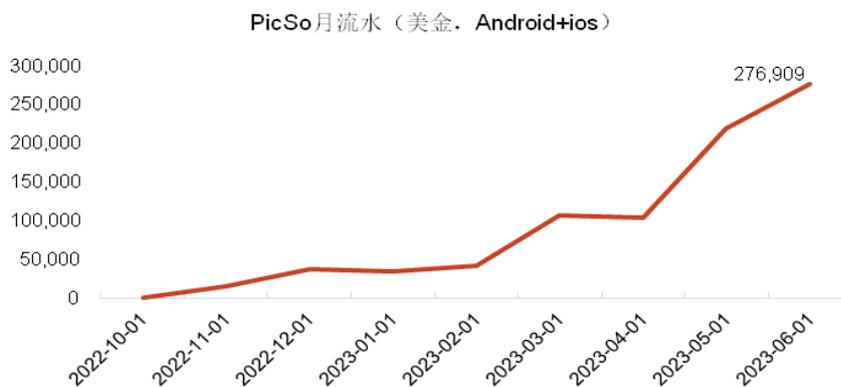
资料来源: PicSo 官网, 光大证券研究所

PicSo 月流水和月活跃用户数逐月提高, 增长态势良好。根据 Data.ai 数据显示,

(1) 月流水: PicSo 月流水稳步提升, 2023 年 6 月的月流水约 28 万美金, 为上线以来单月最高; (2) 月下载量: PicSo 月下载量趋势向上, 单月最高下载

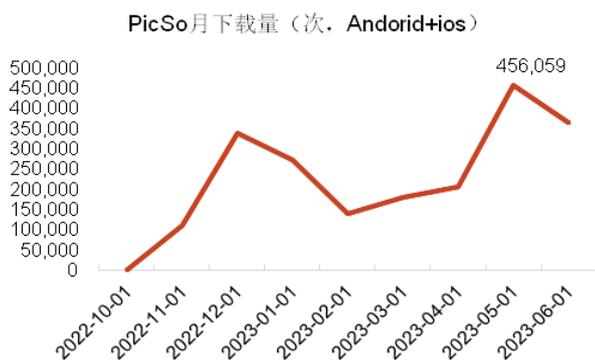
量约 46 万次；（3）月活跃用户数：2023 年 6 月 PicSo 月活跃用户数近百万，为上线以来单月最高。

图 9： PicSo 月流水逐月上升，最高月流水约 28 万美金



资料来源：Data.ai，光大证券研究所整理

图 10： PicSo 月下载量趋势向上，单月最高下载量约 46 万次



资料来源：Data.ai，光大证券研究所整理

图 11： PicSo 月活跃用户数稳步提高，目前 MAU 近百万



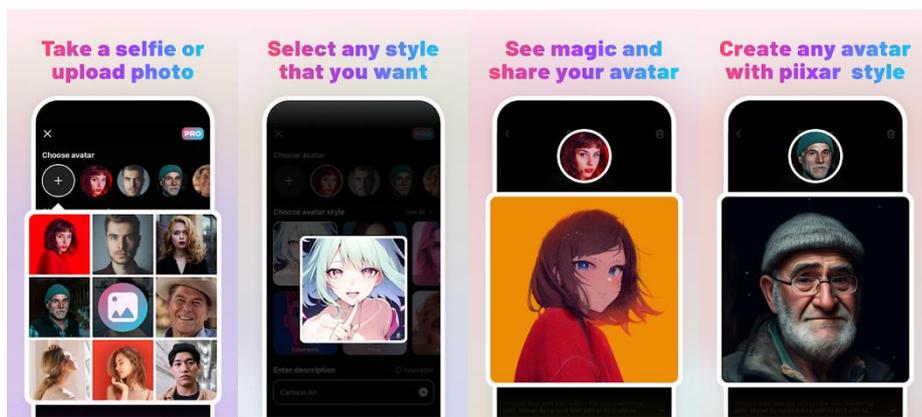
资料来源：Data.ai，光大证券研究所整理

## MeBoom

MeBoom 属 AI 头像生成器，允许用户创建多种风格的头像。用户通过上传照片，选择头像风格，即可在几秒钟内获得定制的 AI 头像。MeBoom 中包含 20 种头像样式，以及丰富的时尚服装和配饰供用户选择。

目前 MeBoom 在 iOS 的 App Store 和安卓平台的 Google Play 中均已上线。用户可在上述应用平台中免费下载 MeBoom，并在应用内购买相关进阶功能，订阅费用从 1.99 美元至 49.99 美元不等。

图 12: MeBoom 主要功能示例



资料来源: Google Play, 光大证券研究所

根据 Data.ai 数据显示, 2023 年 6 月 MeBoom 月活跃用户人数达 4 万人, 月流水约 1500 美金, 期待付费数据持续上升。

### 3、万兴科技: C 端 AI 工具类产品布局全面

公司产品涵盖视频创意、绘图创意、文档创意、实用工具四大产品线。公司目前已在北美、日本、新加坡、韩国等主要销售区域设立了分子公司, 销售客户遍及全球 200 多个国家和地区。

图 13: 万兴科技主要产品

产品类别	产品名称	产品定位	功能简介
视频创意	 万兴喵影/Filmora	面向大众用户的进阶视频编辑软件	简洁易用、丰富全面、AI加持，支持桌面、移动、云端三端协同的高阶视频剪辑软件
	 万兴喵库/Filmstock	原创创意素材资源平台	具备包括视频、音频、图片、特效、模板在内的海量正版原创素材库
	 万兴优转/Uniconverter	多功能音视频处理软件	具备转换、压缩、编辑、录制等多重功能的工具箱
	 BeatLy	一款音乐短视频创作工具	拥有海量模板，超过1亿用户在用的卡点音乐视频创作工具
	 Sweet Selfie	一款自拍美颜工具软件	海外国民级美颜美妆相机，为全球用户提供本地化、定制化的自拍美颜体验
	 万兴录演/DemoCreator	一站式演示视频创作工具	一款集屏幕录制与视频编辑于一体的演示视频创作工具
	 万兴播爆/Virbo	数字人短视频营销神器	一款基于AI、数字人技术，面向跨境用户提供丰富模板的视频生成工具
绘图创意	 亿图图示/EdrawMax	一站式专业绘图软件	涵盖流程图、架构图、甘特图、工业设计等210+种图形解决方案
	 亿图脑图/EdrawMind	基于云的跨端思维导图软件	多平台思维导图绘制工具，支持丰富布局、样式、主题等多种元素的个性化选择
	 墨刀/Mockitt	在线一体化产品设计协作平台	云端编辑、实时协作、分享交付，助力用户随时随地快速完成产品设计
	 万兴爱画	高品质AI图像生成工具	利用AI能力创建艺术和图像，将用户的想法变成人工智能绘画
文档创意	 万兴PDF/PDFelement	秒会的全能PDF阅读器	全能的PDF编辑器，提供编辑、转换、注释、OCR、翻译、签名等全面的PDF阅读与编辑功能
	 万兴PDF阅读器/PDF Reader	流畅、极简的轻量PDF阅读器	集创建、阅读、注释和数字签名功能于一体，具备流畅、快捷、高效、易操作等特点
实用工具	 万兴恢复专家/Recoverit	专业的数据恢复软件	支持电脑硬盘、移动硬盘、SD卡、U盘等设备在各种场景下的数据恢复
	 万兴数据管家	专业的微信数据管理工具	支持ios端的微信恢复、微信备份、微信导出等微信数据管理
	 万兴易修/Repairit	专业的损坏文件修复软件	针对视频、图片、文档等多种文件损坏场景提供一键修复、高级修复和在线修复解决方案
	 万兴手机管家/Dr.Fone	专业的手机数据高效管理工具	一站式移动数据恢复、传输、管理、换机、系统修复、备份迁移工具

资料来源：万兴科技公告，光大证券研究所

公司深耕数字创意主业，AI 换脸、AI 抠像、AI 降噪、AI 音频重组等多项 AI 能力在产品上应用落地，推出**万兴爱画**以及**万兴播爆**，实现 AIGC 文生图、图生图、文生视频赛道全面布局同时，旗下**万兴喵影**、**Wondershare Filmora** 已集成 AIGC 图片生成功能，用户输入关键词可一键生成视频制作所需的图片素材；**亿图图示**、**亿图脑图** 已上线 AI 智能助手功能，支持 AI 内容生成及一键完成思维导图、列表、文本形式的展示；**Wondershare PDFelement** 已上线文档智能处理 AI 机器人“Lumi”，支持对话探讨、文档总结、内容校对等功能。万兴录演已实现智能字幕、AI 人像识别、AI 智能降噪、AI 变声、AI 美颜以及虚拟人视频创作等能力。

### (1) 视频创意产品线：

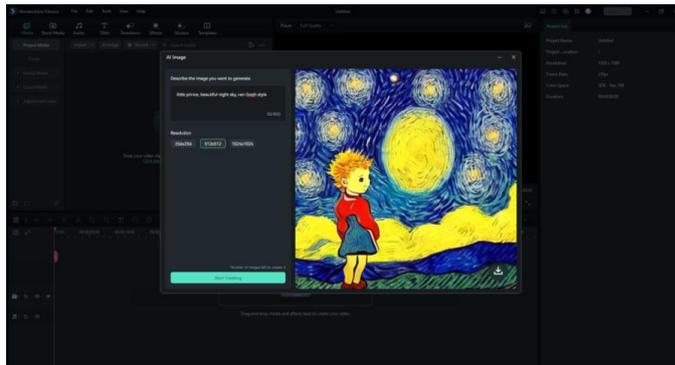
**万兴喵影**（英文名称：Filmora）：2022 年公司完成 Filmora12/万兴喵影 2023 大版本更新，其中 Wondershare Filmora 新版本全新接入 ChatGPT 母公司 OpenAI 相关服务，率先在视频创作领域集成 AIGC 新技术。版本更新上线了涵盖 AI 抠像、AI 降噪、AI 音频重组等功能的 AI 工具智能套件，并新增云端备份和协同审阅功能。其“文生图”功能，实现了视频创作领域图片素材的在线智能生成，用户可随心所欲地在视频创作软件中，智能生成创作图片素材。新版本打破了桌面端、移动端、云端的边界，进一步打造全场景视频创作与协同生态。

图 14: Filmora 主界面



资料来源：万兴科技公众号，光大证券研究所

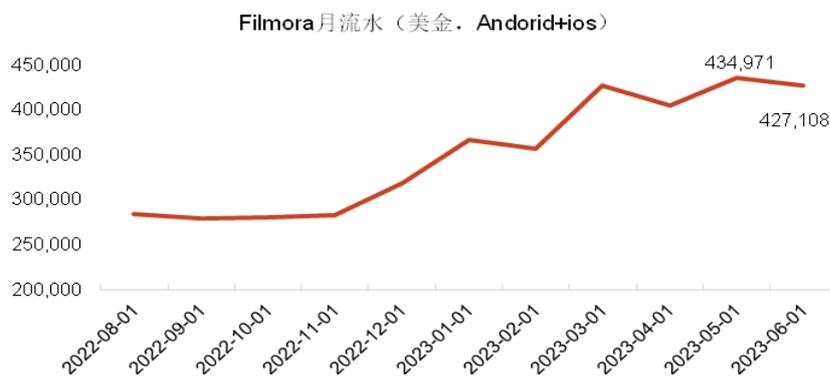
图 15: 万兴喵影/ Filmora 文生图功能



资料来源：万兴科技公众号，光大证券研究所

根据 Data.ai 数据，2023 年 6 月 Filmora（含 FilmoraGo<sup>1</sup>）月下载量达 180 万次，月活跃用户数约 1000 万，月流水约 43 万美金。

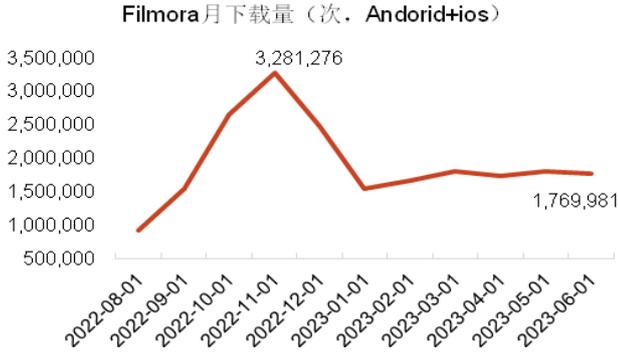
图 16: 2023 年 6 月 Filmora 月流水约 43 万美金



资料来源：data.ai，光大证券研究所  
 注：数据包含 FilmoraGo

<sup>1</sup> Wondershare Filmora，适用于所有技能水平的视频编辑器；Wondershare FilmoraGo，面向初学者的全功能移动视频编辑器

图 17: 2023 年 6 月 Filmora 月下载量约 180 万次



资料来源: data.ai, 光大证券研究所  
注: 数据包含 FilmoraGo

图 18: 2023 年 6 月 Filmora 月活跃用户数约 1000 万



资料来源: data.ai, 光大证券研究所  
注: 数据包含 FilmoraGo

**万兴播爆** (英文名称: Virbo) : 公司深入文生视频应用领域, 面向跨境营销用户, 发布 AIGC “真老外” 短视频出海营销神器“万兴播爆”, 通过 AI、数字人技术, 助力用户快速、便捷完成文本内容到高质量营销视频的自动化创作流程。使用该款应用, 用户无需花费高价聘请外籍演员出镜, 也无需购买专业设备进行任何拍摄和录制, 只需调用万兴播爆中强大的上百套专业级场景化模板, 以及超逼真多国籍 AI 数字人功能, 几分钟、几元成本即可文生 AIGC “真人” 出海营销短视频。

当前, 万兴播爆已于 Android、iOS 移动端平台率先上线, 支持中英西法德意日韩等 120+ 国家的不同语种和口音, 制作完成的视频支持商用, 可以导出至任意平台, 满足视频全球适配分发的需要, 预计可节省约 80% 以上的预算。

图 19: 万兴播爆新品首发上线



资料来源: 万兴科技公告, 光大证券研究所

图 20: AIGC “真老外” 短视频出海营销神器万兴播爆



资料来源: 万兴科技公众号, 光大证券研究所

## (2) 绘图创意产品线:

**万兴爱画**: 高品质 AI 图像生成工具, 2022 年 11 月 AIGC 领域新品万兴爱画小程序首发上线, 用户输入一段文字即可获得不同比例和多种艺术风格的 AI 绘画作品, 是全球首款交互型“图生图” AI 绘画软件, 目前已支持 AI 文字绘画、AI 以图绘图、AI 简笔画三种创作模式和小程序、移动端和网页端多端畅享体验, 助力普通用户利用 AI 能力, 智能生成高质量艺术绘画创作。

图 21: 万兴爱画全新发布



资料来源: 万兴科技公告, 光大证券研究所

**亿图脑图 (Wondershare EdrawMaxMind)**: 一款基于云的跨端思维导图软件, 拥有 10 万+模板社区, 使用户简单轻松进行思维梳理。亿图脑图协同版已率先布局办公绘图 AIGC 应用, 用户只需要输入一句话, 即可一键生成头脑风暴、演讲大纲、SWOT 分析、活动策划、生活计划等脑图。

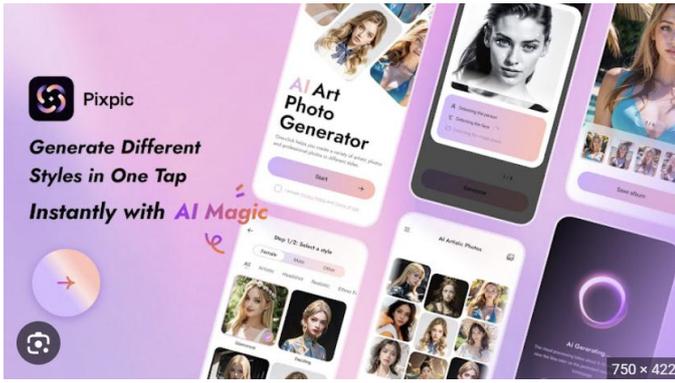
图 22: 亿图脑图协同版已布局 AIGC 应用



资料来源: 万兴科技公众号, 光大证券研究所

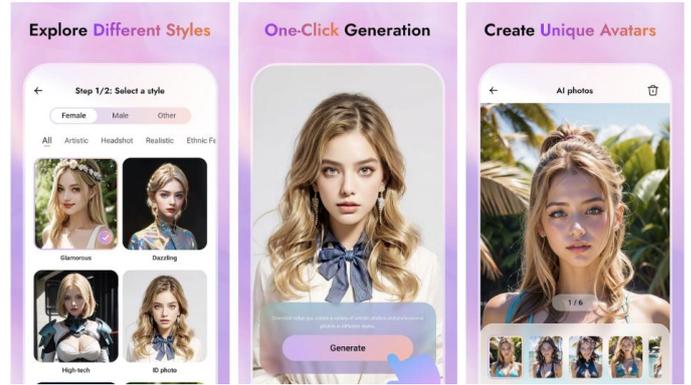
**Pixpic**: 公司在海外推出的全新 AIGC 应用 Pixpic (AI 艺术照片生成器), 主要面向海外市场。截至 2023 年 7 月底, Google Play 累计下载量超 5 千次。相比妙鸭相机, Pixpic 用户只需上传 10 张人物照片, 即可利用 AI 生成多种风格的艺术照、证件照、工作照等肖像照片和头像。

图 23: pixpic 应用介绍



资料来源: googleplay,光大证券研究所

图 24: pixpic 的照片生成功能

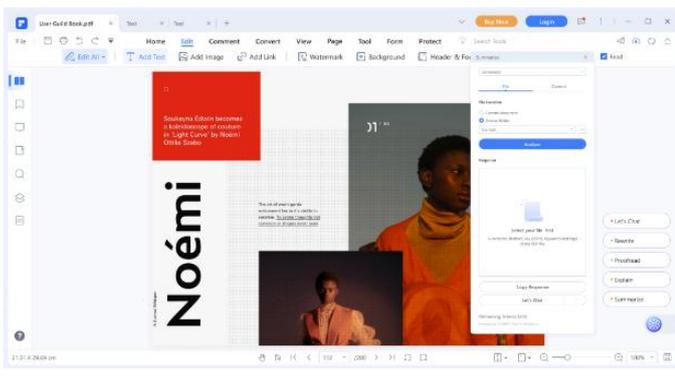


资料来源: googleplay,光大证券研究所

### (3) 文档创意产品线:

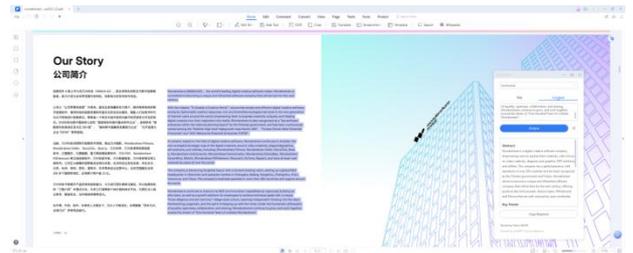
万兴 PDF 海外版 Wondershare PDFelement: 公司集成 ChatGPT 功能, 推出文档智能处理 AI 机器人“Lumi”, 成为首款集成 ChatGPT 功能的海外桌面端 PDF 处理软件。凭借 ChatGPT 强大的文字信息处理能力, AI 机器人“Lumi”重磅上线 PDF 文档总结、文档校对、文稿改写、信息解释等 AIGC 功能, 进一步强化产品的智能化程度。AI 机器人 Lumi 能够从复杂的 PDF 文档中快速理解信息, 用户只需要选择 PDF 全文, 或是选中部分内容, Lumi 便可在几秒钟左右简明扼要地总结出信息要点, 并提取出相应的关键词, 以文本形式进行展示。此外, 通过使用文档改写、校对功能, 用户将需要改写和校对的内容贴入文本框后, Lumi 便可一键优化文档。基于 ChatGPT 的对话交互功能, AI 机器人 Lumi 还实现了如同真人一般自然流畅的对话, 用户可以用自然语言直接和机器人进行“交谈”。目前 Wondershare PDFelement V9.5 已在海外市场发布 Windows 版本。

图 25: Wondershare PDFelement V9.5 集成 ChatGPT



资料来源: 万兴科技公众号, 光大证券研究所

图 26: AI 机器人 Lumi, 让 PDF 文档处理更智能高效



资料来源: 万兴科技公众号, 光大证券研究所

## 4、风险分析

### 1、AI 技术发展不及预期

AI 应用端的落地效果与大模型的发展程度有很大关系, 若 AI 技术发展不及预期, 大模型进展水平将受到影响, 从而影响到 AI 应用端的落地情况。

## 2、政策风险

AI 的发展或将带来数据泄露、电信诈骗、个人隐私风险等问题，因此关于 AI 的监管讨论正在全球范围内升温。政策的监管范围和强度将会影响 AI 的发展进程。

表 1: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	22A	23E	24E	本次	变动
300130.SZ	新国都	22.97	0.09	1.39	1.86	259	16	12	4.1	3.6	2.9	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2023-08-23

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP