

传媒互联网行业：饿了么与抖音达成合作，对美团外卖业务冲击有限

2022年8月23日

看好/维持

传媒

行业报告

走势概览：

本周（2022.8.15-2022.8.21），SW 传媒板块指数下跌 0.45%，上证指数下跌 0.57%，恒生科技指数下跌 3.63%，恒生中国企业指数下跌 2.01%，恒生指数下跌 2.00%，纳斯达克中国科技股指数下跌 4.39%。

重点事件跟踪：

饿了么与抖音达成合作。8月19日下午，抖音宣布与饿了么合作，根据双方公布的合作方式，饿了么将基于抖音开放平台，以小程序为载体，为抖音用户提供从内容种草、在线下单到即时配送的本地生活服务。

抖音深度布局外卖业务，饿了么补足抖音配送能力。外卖业务作为重要业务拓展方向之一，抖音当前已做过较多尝试，包括2021年7月内测“心动外卖”服务，2022年7月再次内测团购到家业务等。抖音局部外卖、团购到家等业务，具备流量以及种草等优势，但缺乏履约能力。而饿了么作为国内外卖行业两巨头之一，已经建立起庞大的配送队伍，根据饿了么《2022 蓝骑士发展与保障报告》，2021年共有114万外卖小哥在饿了么平台获得收入。当前抖音与饿了么建立合作，有望补齐配送领域短板，并进一步完善供给端，其以外卖等为主的到家业务有望加速发展。

抖音与饿了么联手，对美团外卖业务冲击有限。从分发方式考虑，美团外卖当前主要为地理位置分发及搜索分发模式，且图文模式获取信息的效率更高，可以快速满足用户以日常用餐为主的确定性需求。而抖音当前仍主要为推荐算法分发为主，且短视频模式获取信息的维度丰富，但效率有所损失，更适合种草场景。因此抖音联手饿了么对美团外卖基本盘冲击有限，更多的为开拓以种草为主要手段的临时性、兴趣性外卖需求。

行业其他重点动态：

伽马数据：7月国内游戏市场实际销售收入208.08亿元，同比下降15.12%；

网易发布2022年Q2季度财报，游戏及相关增值服务净收入同比增长15.0%；

哈啰正式推出电动自行车道路救援服务“小哈修车”；

拼多多9月或将上线跨境电商平台；

快手推V-star虚拟人内容扶持及孵化计划。

风险提示：监管政策变化，宏观经济大幅波动，行业增速不及预期，疫情反复对细分行业造成影响等。

未来3-6个月行业大事：

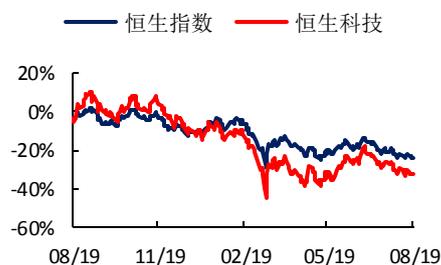
无

行业基本资料

占比%

股票家数	149	3.13%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	11419	1.43%
流通市值(亿元)	9756	1.58%
行业平均市盈率	24.14	--
市场平均市盈率	34.15	--

行业指数走势图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

传媒互联网行业重点标的盈利预测与估值情况

代码	公司名称	股价	市值	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE			PS		
				21	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E
社交&内容															
0700.HK	腾讯控股	315.0	26,288	5,613	5,856	6,638	2,248	1,232	1,552	12	21	17	4.7	4.5	4.0
1024.HK	快手-W	74.0	2,757	811	965	1,179	-781	-172	-65	-	-	-	3.4	2.9	2.3
9626.HK	哔哩哔哩-SW	180.7	612	194	233	307	-68	-77	-54	-	-	-	3.2	2.6	2.0
9898.HK	微博-SW	142.4	292	144	149	165	27	24	36	11	12	8	2.0	2.0	1.8
ZH.N	知乎	19.4	55	30	42	61	-13	-18	-12	-	-	-	1.9	1.3	0.9
9999.HK	网易-S	133.0	3,790	876	994	1,128	169	182	212	22	21	18	4.3	3.8	3.4
603444.SH	吉比特	298.9	215	46	52	61	15	16	18	15	14	12	4.7	4.1	3.5
300413.SZ	芒果超媒	29.5	553	153	168	195	21	24	28	26	23	19	3.6	3.3	2.8
603533.SH	掌阅科技	15.6	69	21	24	28	2	2	3	46	31	22	3.3	2.9	2.5
0772.HK	阅文集团	31.6	280	87	90	100	18	12	16	15	24	18	3.2	3.1	2.8
电商															
3690.HK	美团-W	169.9	9,121	1,791	2,212	2,902	-235	-139	35	-	-	259	5.1	4.1	3.1
9618.HK	京东集团-SW	217.2	5,886	9,516	10,919	12,884	-36	57	146	-	104	40	0.6	0.5	0.5
9988.HK	阿里巴巴-SW	89.5	16,451	8,531	9,356	10,562	622	1,016	1,207	26	16	14	1.9	1.8	1.6
PDD.O	拼多多	45.8	3,938	939	1,112	1,380	78	156	242	51	25	16	4.2	3.5	2.9
9878.HK	汇通达网络	61.4	300	658	861	1,124	-3	4	7	-	72	40	0.5	0.3	0.3
影视															
300251.SZ	光线传媒	9.5	279	12	21	26	-3.1	8.0	10.6	-	35	26	24.0	13.2	10.8
300133.SZ	华策影视	4.7	90	38	42	47	4.0	4.6	5.6	23	20	16	2.4	2.2	1.9
601599.SH	浙文影业	3.4	39	24	27	30	0.9	0.8	1.9	46	48	21	1.6	1.4	1.3
300291.SZ	百纳千成	4.6	42	8	6	9	0.7	0.6	0.9	63	70	46	5.2	6.5	4.5
营销															
002027.SZ	分众传媒	5.9	856	148	120	155	61	41	62	14	21	14	5.8	7.2	5.5

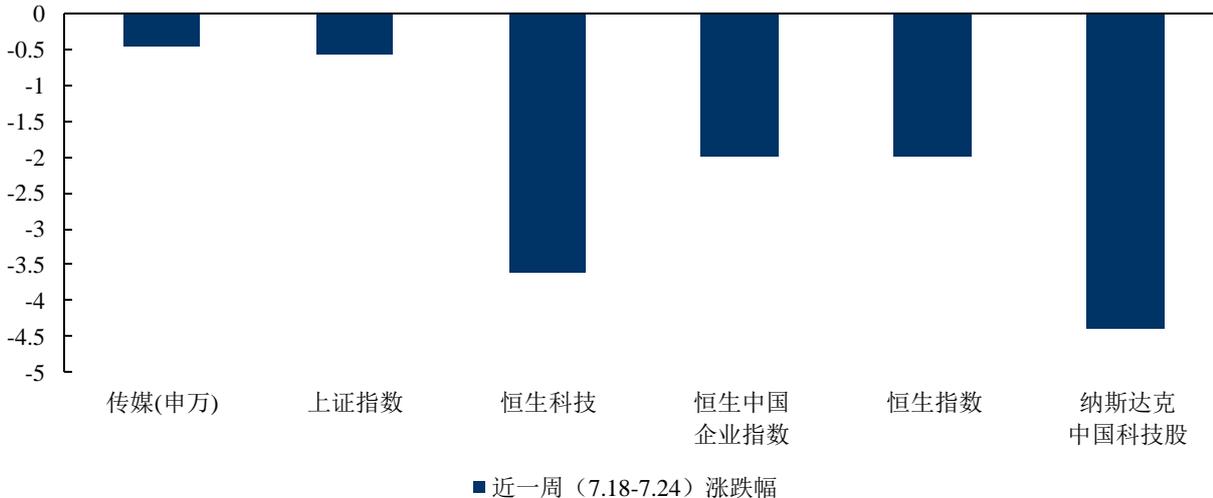
资料来源：Wind 一致预期，彭博一致预期，东兴证券研究所

*股价为原币种，市值为换算为人民币市值

1. 走势概览

本周(2022.8.15-2022.8.21), SW 传媒板块指数下跌 0.45%, 上证指数下跌 0.57%, 恒生科技指数下跌 3.63%, 恒生中国企业指数下跌 2.01%, 恒生指数下跌 2.00%, 纳斯达克中国科技股指数下跌 4.39%。

图1：重点指数周涨跌幅



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

2. 重点事件跟踪及行业动态

2.1 重点事件跟踪

【饿了么与抖音达成合作】8月19日下午，抖音宣布与饿了么合作，根据双方公布的合作方式，饿了么将基于抖音开放平台，以小程序为载体，为抖音用户提供从内容种草、在线点到即时配送的本地生活服务。

点评：

抖音深度布局外卖业务，饿了么补足抖音配送能力。外卖业务作为重要业务拓展方向之一，抖音当前已做过较多尝试，包括2021年7月内测“心动外卖”服务，2022年7月再次内测团购到家业务等。抖音局部外卖、团购到家等业务，具备流量以及算法等优势，但缺乏履约能力。而饿了么作为国内外卖行业两巨头之一，已经建立起庞大的配送队伍，根据饿了么《2022 蓝骑士发展与保障报告》，2021年共有114万外卖小哥在饿了么平台获得收入。当前抖音与饿了么建立合作，有望补齐配送领域短板，并进一步完善供给端，其以外卖等为主的到家业务有望加速发展。

抖音与饿了么联手，对美国外卖业务冲击有限。从分发方式考虑，美团外卖当前主要为地理位置分发及搜索分发模式，且图文模式获取信息的效率更高，可以快速满足用户以日常用餐为主的确定性需求。而抖音当前仍主要为推荐算法分发为主，且短视频模式获取信息的维度丰富，但效率有所损失，更适合种草场景。因此抖音联手饿了么对美国外卖基本盘冲击有限，更多的为开拓以种草为主要手段的临时性、兴趣性外卖需求。

2.2 行业动态

电商：

【快手《2022 快手美妆行业数据报告》：美妆 GMV 增长 30.6%】快手发布《2022 快手美妆行业数据报告》。报告称，一年来快手美妆类视频内容播放量和完播量整体呈增长趋势，其中，平均每天同时观看过美妆视频和直播的用户数近 6000 万，同比增长 92.2%。今年一季度，快手电商美妆个护 GMV 同比增长 30.6%。

【亚马逊测试短视频带货】据国外媒体报道，亚马逊开始在应用程序中测试类似于 TikTok 的产品照片和视频。该功能目前正在由员工进行内部评估，最终可能会向更多用户发布。据悉，亚马逊准备在 App 内植入类似 TikTok 的短视频内容，购物者可以像 TikTok 一样滚动查看产品照片和视频。新功能名叫 Inspire，在亚马逊应用程序主页上以小组件的形式出现，用户可以给产品帖子点赞，也可以保存或者分享，还可以直接下单，虽然现在大多数产品内容都是静态图片，但研究人员表示，Inspire 也为用户提供视频内容。

【淘宝 APP 下单可选多个地址，一次向多地发货】淘宝 App 版本最近更新，并且发布了一项新功能，“下单可选多个地址：凑单更自由，收货不用愁”。新功能发布后，用户在购物车结算的最后一步，可以直接为商品添加不同地址，一次向多个地址发货。一次购买多件的商品也支持多地址下单。据悉，6 月 10 日起，淘宝天猫就已开始灰度测试“多地址下单”功能。今年 618 期间，部分用户的淘宝 App 确认订单页，最多可支持添加 20 个地址。目前该功能已覆盖所有淘宝 App 用户。

【拼多多 9 月或将上线跨境电商平台】据《晚点 LatePost》8 月 17 日消息，拼多多正在筹备跨境电商平台，应用预计在 9 月中旬上线，第一站是美国。模式将效仿中国跨境电商独立站 SHEIN，正在全品类招商。拼多多社区团购业务“多多买菜”的多位一级主管，已经转岗负责该出海项目的具体事宜。公司内部默认该出海项目的牵头者是拼多多 COO 顾婷婷。跨境项目在内部称作“X 项目”，进展即使在内部仍高度保密。目前尚不清楚拼多多会和哪些物流方合作跨境运输。

【快手电商针对“违规价格营销”开展专项治理】8 月 15 日，快手电商发布了关于“违规价格营销”的专项治理公告。违规价格营销是指带货达人在电商直播或电商短视频中推广营销时实施过分夸大商品价值、虚假价格比较等方式误导消费者的情形。平台将视违规情节的严重程度、违规次数等情况综合判定，严重者可清出平台、终止合作。

【YouTube 计划推出流媒体视频在线商店服务】据外媒报道，近日，Alphabet 旗下 YouTube 正计划推出其流媒体视频在线商店服务。知情人士称，YouTube 已重新与娱乐公司就参与该平台进行谈判，这一平台在 YouTube 被称为“渠道商店”（channel store）。据悉，该平台已经筹备至少 18 个月，最早可能于今年秋季投入使用。值得一提的是，Apple 和 Amazon 都允许用户使用一次登录订阅第三方流媒体服务。例如，Prime Video Channels 可让用户通过其亚马逊账户注册 Paramount Plus，利用亚马逊账单信息并让用户通过 Prime Video 观看。

本地生活：

【快手理想家将扩至 30 城】近日，快手理想家举办发布会，宣布 2022 年计划在长春、天津、沈阳、沧州、郑州等 30 多个城市和地区联动房产主播和优质开发商，因城施策，积极探索商品房销售新业态。

【哈啰正式推出电动自行车道路救援服务“小哈修车”】哈啰电动车8月15日对外宣布，正式推出聚焦电动自行车售后的独立服务品牌“小哈修车”。用户的电动自行车若在途中发生故障，通过在哈啰App下单报修，道路救援服务人员会在最短时间内赶到现场提供维修服务。据小哈修车负责人马运山介绍，消费者买车后，车辆信息等会被录入后台数字系统，加上“GPS+北斗+基站”的三模定位系统，这些可为道路救援快速响应和派单提供技术保障。

中、短视频：

【视频号直播间支持接入微信客服】微信视频号加深与企业微信的“绑定”关系，视频号已经支持在直播间接入微信客服。这意味着用户看到感兴趣的商品和服务时，可以在直播间直接咨询客服。据悉，管理员在“企业微信工作台-微信客服-在视频号中接入”，即可将微信客服配置到视频号直播间的商品列表页、商品橱窗页，同时视频号主页的“私信”也将升级为“客服”，客户可在这三处点击“客服”发起咨询。

游戏：

【伽马数据：7月国内游戏市场实际销售收入208.08亿元，同比下降15.12%】8月19日，伽马数据发布《2022年7月游戏产业报告》。报告数据显示，2022年7月，中国游戏市场实际销售收入208.08亿元，环比下降7.14%，同比下降15.12%。7月，中国移动游戏市场实际销售收入146.34亿元，环比下降11.25%，同比下降19.60%。7月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为14.00亿美元，环比下降3.65%，下滑的主要原因是部分头部产品流水下滑。7月流水测算榜TOP10中，TOP5产品排名不变，新游《暗黑破坏神：不朽》上榜。

【《2022微信小游戏增长白皮书》发布】腾讯广告联合DataEye研究院发布《2022微信小游戏增长白皮书》，报告显示，微信小游戏已成为“抢量”主角，转化优势强劲，IAP小游戏CVR约为APP手游的2-3倍。

【网易发布2022年Q2季度财报，游戏及相关增值服务净收入同比增长15.0%】网易发布2022年Q2季度财报，本季度营收232亿元，同比增长12.8%。游戏及相关增值服务净收入为181亿元人民币，同比增长15.0%。

社交、社区：

【腾讯QQ空间“花藤”宣布于10月18日停止运营】近日，腾讯花藤团队发布公告称，由于业务方向调整，花藤将于10月18日正式停止运营。届时将关闭服务器，用户无法登陆、使用花藤的服务。服务器关闭后，应用内的所有数据将依据相关法律法规被全部删除或匿名化处理。花藤团队提醒用户，要将应用中的重要内容进行备份保存，如还有未用的礼包，请在停运前尽快使用。

元宇宙：

【幻核正式停止数字藏品发行】8月16日，腾讯旗下数字收藏平台幻核公告称，称基于公司聚焦核心战略的考量，将做出业务调整。即日起幻核将停止数字藏品发行，所有通过其平台（包括腾讯新闻数字藏品馆）购买过数字藏品的用户可自行选择继续持有或发起退款申请。“幻核”作为腾讯PCG旗下的数字藏品发行平台，于去年8月正式上线。初期发行的不少数字藏品曾销售火爆，基本上线即售罄，如首期限量发售300枚有声

《十三邀》数字艺术收藏品 NFT、与艺术家周方圆合作推出数字民族图鉴 NFT 等。但今年以来，随着市场回归冷静，各大数字藏品平台上的藏品也开始遇冷。

【快手推 V-star 虚拟人内容扶持及孵化计划】近期，快手推出面向虚拟人内容扶持及孵化的 V-star 虚拟人计划。该计划旨在与合作伙伴共建行业生态标杆，将针对不同虚拟人账号情况定制成长路径，通过举办定制活动、开发平台独家虚拟互动能力、提供专属资源位等方式，为虚拟人提供冷启及加速成长保障。此外，该计划还涉及优质账号保护、运营 1v1 扶持、招商资源等多项附加权益，总曝光量将超过 100 亿。

【国内首款情感陪伴型数字人亮相】近日，百度输入法基于多模态交互、3D 数字人建模、自然语言处理和大模型等技术，正式推出国内首款情感陪伴型虚拟博主——林开开和叶悠悠。这两位超写实数字人，将在百度输入法的 AI 侃侃功能上，为超 6 亿用户提供 24 小时在线陪伴、拟人化聊天、情绪治愈等服务。据测试期间统计，单人用户每天在 AI 侃侃的聊天频次超过 50 次，逾 86% 的用户公开点赞对话内容。

其他：

【上半年我国 VR 市场零售额破 8 亿元】2021 年，VR 头戴式显示器的全球出货量达 1095 万台，突破年出货一千万台的行业拐点，今年一季度，VR 头显保持热销，全球出货量同比增长了 241.6%。而在国内，VR 行业的热度也正在逐渐提升。数据显示，2022 年上半年，中国 VR 市场零售额突破 8 亿元，同比增长 81%，头戴式显示器销售均价由早期的千元以下拉升至 1740 元左右。但也有业内人士认为，我国的 VR 硬件市场规模尚处于初期发展的阶段，平台和内容方面有待进一步完善。

（来源：金融界、36 氪、光明网、TechWeb、iFinD、晚点财经、财联社、亿邦动力、澎湃新闻）

3. 风险提示

监管政策变化，宏观经济大幅波动，行业增速不及预期，疫情反复对细分行业造成影响等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	阅文集团 (0772.HK): 网文市场龙头, IP 影视化进入快速发展期	2022-07-25
公司深度报告	百纳千成 (300291.SZ): 剧集产出能力稳健提升, IP 全产业链多元变现	2022-07-21
行业深度报告	共享电单车行业: 盈利能力优于单车, 哈啰、滴滴、美团分享行业红利	2022-07-07
公司普通报告	浙文影业 (601599.SH) 覆盖报告: 国有资本完成相对控股, 影视板块重整行装再出发	2022-07-04
公司普通报告	华策影视 (300133.SZ) 深度报告: 行业供给端收缩, 剧集业务有望迎来快速发展期	2022-06-16
公司普通报告	快手 616 购物节专题: 品牌自播增长迅速, “快品牌” 发展良好	2021-06-04
行业深度报告	传媒互联网 2022 年中期策略报告: 对比 7 大赛道, 下半年首推本地生活	2021-05-25
公司深度报告	美团系列研究之 2-精细打磨供应链, 社区电商业务进入新征程	2022-03-23
公司深度报告	途虎养车: 线上线下一体化平台, 汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅: IoT 助力流量稳定增长, 三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率, 降低骑手依赖度	2022-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘: “双减政策” 影响短期增速, 中长期成长性无虞	2022-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘: 股价韧性强于市, 强监管无碍微信价值	2022-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘: GMV 增长遭遇挑战, 但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘: 危机洗礼后, 组织效率提升	2022-01-12
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘: 当下股价处于第 5 次震荡期, 微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评: 微信生态日益丰满, 搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股: 分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题: 微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6-腾讯专题: 2018—2019, 为何错过短视频?	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题: 抖音、快手是社区还是社交网络?	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告: 蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告: 视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股: 微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1: 微信小程序: 下一个十年, 下一个入口, 进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书: 优质 UGC 电商生态, 内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业: 中小厂商如何突围? 出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨: 流量、员、版权	2021-07-15

报告类型	标题	日期
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6年证券从业经验，2018年加入东兴证券研究所。2019年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526