

本周观点：Sora 带来内容生产工具层变革，此次本质核心是可“用”Sora，重视 IP 在多模态技术能力提升下的形态生维和价值释放。

➤ 2月16日凌晨，OpenAI 发布文生视频模型 Sora。从官方技术文档中可看出，Sora 的模型架构为扩散模型 (diffusion model) + transformer，训练时将大量不同画幅的视频素材统一转换为 Patches 并作为模型输入，该技术路径使得 Sora 能够采样不同画幅、分辨率、持续时间的视频/图像素材。同时 Sora 还展现出涌现能力，使其能够模拟真实世界的物理交互，包括 3D 一致性、物体连贯性等。

➤ **我们认为 Sora 的推出带来 AI 多模态能力持续演进，从官网展示 Sora 生成视频效果来看，将是短剧/短视频/影视/游戏等诸多内容领域生产工具层的变革，而 IP 有望在多模态模型能力提升的基础上加快形态生维和价值释放。**我们认为三个方向有望重点演绎：1) 核心业务的应用场景有望受益的公司；2) 具备优质视频化内容资产储备的公司；3) 已有相关多模态产品布局且产品有望近期上线的公司。建议**重点关注中文在线、上海电影、紫天科技、奥飞娱乐、掌阅科技、捷成股份、因赛集团、华策影视、果麦文化、新经典、中信出版等。**

市场回顾

➤ 上证综指 (4.85%)，深证成指 (2.82%)，沪深 300 (3.71%)，创业板指 (1.81%)。按照中信行业分类，在所有行业板块中，传媒(中信) (13.55%) 排名第 1。板块涨跌幅前 5 名分别是：因赛集团 (122.89%)、华扬联众 (61.26%)、国脉文化 (61.18%)、宣亚国际 (55.32%)、中文在线 (50.41%)；后 5 名分别是凤凰传媒 (-1.65%)、万达电影 (-1.50%)、中国电影 (-0.08%)、江苏有线 (1.63%)、华数传媒 (1.68%)。

行业要闻

➤ OpenAI 发布 Sora，开启 AI 视频时代；春节档电影票房超 80 亿元，《热辣滚烫》27 亿元夺冠；一月份网络微短剧备案 297 部；中国首部文生视频 AI 系列动画片《千秋诗颂》启播。

公司动态

➤ 神州泰岳发布 2023 年度业绩快报。2023 年公司营业总收入 60 亿元，较上年同期增长 24.11%；归属于上市公司股东的净利润 8.93 亿元，较上年同期增长 64.82%。

投资建议：建议持续把握 MR、AI+应用逐步落地，以及 B 端、C 端用户真实反馈，关注商业模式的延展。目前传媒板块行业景气度仍在持续提升，板块调整中建议继续沿新渠道+新内容方向布局。

风险提示：

新电影上线表现不及预期、新技术发展不及预期、行业竞争加剧、新产品研发上线及表现不及预期。

推荐

维持评级

分析师 陈良栋

执业证书：S0100523050005

邮箱：chenliangdong@mszq.com

分析师 李瑶

执业证书：S0100523090002

邮箱：liyao_yj@mszq.com

相关研究

1.传媒行业事件点评：OpenAI 发布文生视频模型 Sora，重视内容生产工具层革新-2024/02/21

2.春节档电影表现回顾及 2024 年展望：春节档票房再创新高，优质影片驱动行业持续复苏-2024/02/18

3.传媒互联网行业周报：Vision Pro 正式发售，年内首批进口游戏版号发放-2024/02/04

4.电影院线行业点评：春节档影片陆续定档，关注电影院线持续复苏-2024/02/01

5.传媒互联网行业周报：2023 年度业绩预告披露近尾声，关注《幻兽帕鲁》爆火-2024/01/29

目录

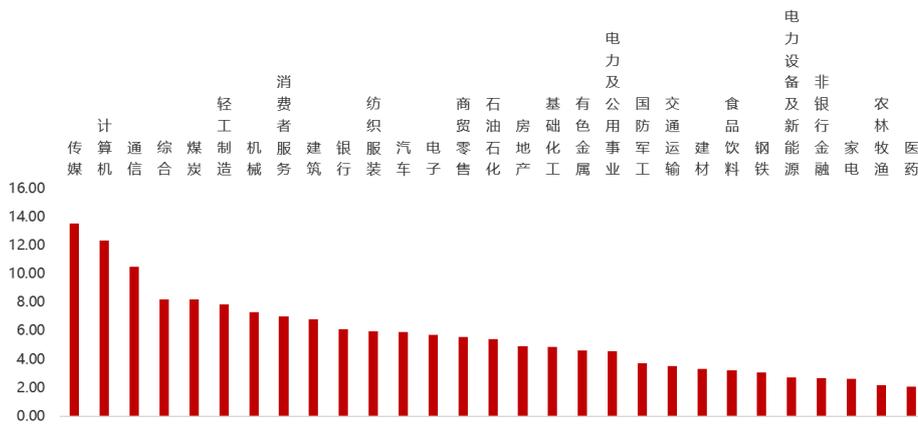
1 本周板块行情跟踪	3
1.1 传媒板块涨跌幅.....	3
1.2 本周行业新闻.....	4
1.3 本周公司公告.....	6
2 行业数据追踪	7
2.1 游戏.....	7
2.2 影视板块.....	9
3 投资建议	13
4 风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

1 本周板块行情跟踪

1.1 传媒板块涨跌幅

2024年2月19日到2月23日,上证综指(+4.85%),深证成指(+2.82%),沪深300(+3.71%),创业板指(+1.81%)。按照中信行业分类,在所有行业板块中,传媒(中信)(13.55%)排名第1。

图1: 各行业板块涨跌幅(%)情况(2.19-2.23)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

CS传媒中,涨跌幅前10名分别是:因赛集团(122.89%)、华扬联众(61.26%)、国脉文化(61.18%)、宣亚国际(55.32%)、中文在线(50.41%)、果麦文化(50.28%)、荣信文化(45.37%)、文投控股(43.31%)、中广天择(41.79%)、天龙集团(41.30%);CS传媒中,涨跌幅后10名分别是:凤凰传媒(-1.65%)、万达电影(-1.50%)、中国电影(-0.08%)、江苏有线(1.63%)、华数传媒(1.68%)、东方明珠(1.83%)、中南传媒(2.41%)、芒果超媒(2.68%)、中文传媒(2.79%)、歌华有线(3.31%)。

表1: A股市场传媒行业公司涨跌幅情况(2.19-2.23)

涨跌幅前十名	周涨跌幅(%)	涨跌幅后十名	周涨跌幅(%)
因赛集团	122.89	凤凰传媒	-1.65
华扬联众	61.26	万达电影	-1.50
国脉文化	61.18	中国电影	-0.08
宣亚国际	55.32	江苏有线	1.63
中文在线	50.41	华数传媒	1.68
果麦文化	50.28	东方明珠	1.83
荣信文化	45.37	中南传媒	2.41
文投控股	43.31	芒果超媒	2.68
中广天择	41.79	中文传媒	2.79
天龙集团	41.30	歌华有线	3.31

资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

港股方面,涨跌幅前5名分别是:博雅互动(33.33%)、创梦天地(17.16%)、祖龙娱乐(13.87%)、天鸽互动(10.64%)和飞鱼科技(10.64%);涨跌幅后5名分别是:飞天云动(-41.04%)、青瓷游戏(-7.83%)、友谊时光(-6.78%)、神游科技(-6.71%)和宝尊电商-W(-5.91%)。

表2: 港股市场传媒行业公司涨跌幅情况 (2.19-2.23)

涨跌幅前五名	周涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	周涨跌幅 (%)
博雅互动	33.33	飞天云动	-41.04
创梦天地	17.16	青瓷游戏	-7.83
祖龙娱乐	13.87	友谊时光	-6.78
天鸽互动	10.64	禅游科技	-6.71
飞鱼科技	10.64	宝尊电商-W	-5.91

资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

1.2 本周行业新闻

【OpenAI 发布 Sora, 开启 AI 视频时代】

近日, OpenAI 发布了一项引领 AI 视频时代的突破性成果——首款文生视频模型 Sora。这款模型不仅能根据文字指令创造出逼真而富有想象力的场景, 还能生成长达 1 分钟的一镜到底的超长视频。相较于其他 AI 视频工具如 Runway Gen 2、Pika 等仍在突破几秒内的连贯性, OpenAI 的 Sora 取得了重大突破。Sora 的最大亮点在于其一镜到底的能力, 即使在其生成的 60 秒的视频中, 女主角、背景人物都保持了惊人的一致性。此外, 借助于对语言的深刻理解, Sora 能够准确地理解用户指令中所表达的需求, 实现丰富的情感表达。而在视频生成方面, 它不仅能生成多个角色, 还能精确描绘对象和背景的细节, 使得人物瞳孔、睫毛、皮肤纹理等看不出破绽, 真实感十足。(2023 年 2 月 18 日, 百家号)

【春节档电影票房超 80 亿元, 《热辣滚烫》27 亿元夺冠】

据灯塔专业版数据, 2024 年春节档(2 月 10 日—2 月 17 日)档期总票房 80.2 亿元, 刷新中国影史春节档票房、场次、人次纪录, 《热辣滚烫》《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》分别以 27.13 亿、23.94 亿及 13.92 亿位列档期票房前三位。今年春节档的头部聚集效应明显, 在激烈竞争下, 《八戒之天蓬下界》《红毯先生》《我们一起摇太阳》《黄貔: 天降财神猫》四部电影宣布调档。(2024 年 2 月 19 日, 百家号)

【一月份网络微短剧备案 297 部】

一月份全国重点网络微短剧规划备案共有 297 部，11651 集，相较上月分别增加了约 19%和 25%，增幅较大。总体来看，近几个月微短剧备案数量维持在 200-300 部。在类型题材上，一月份短剧农村题材占比增加明显。微短剧受众普遍比较下沉，在满足其受众情绪价值和心理需求之外，创作与观众生活更为贴切的作品可以增强认同感的同时，亦能在一定程度上促进城乡文化的交流和融合。此外，重点网络微短剧规划备案中古代类型部数和集数分别增长了约 48%和 42%，这意味着未来微短剧市场的古装类型竞争会更加激烈。（2024 年 2 月 23 日，网易）

【中国首部文生视频 AI 系列动画片《千秋诗颂》启播】

2 月 23 日，中国首部文生视频 AI 系列动画片《千秋诗颂》启播暨中央广播电视总台人工智能工作室揭牌仪式 23 日在京举行。《千秋诗颂》是首部以我国自主 AIGC 技术支撑制作的系列动画片，基于总台提供的丰富视听数据进行模型训练，综合运用可控图像生成、人物动态生成、文生视频等最新技术成果，支持了从美术设计到动效生成，再到后期成片的各个环节。在生成式人工智能技术的加持下，《千秋诗颂》能将中国古诗词中的人物造型、场景和道具再现。节目首批将推出《咏鹅》等六集诗词动画，于 2 月 26 日在总台央视综合频道（CCTV-1）首播，央视频、央视网同步上线。（2024 年 2 月 23 日，人民网）

1.3 本周公司公告

【神州泰岳】2023 年度业绩快报

报告期内，公司营业总收入 596,493.04 万元，较上年同期增长 24.11%；营业利润 105,263.83 万元，较上年同期增长 69.09%；利润总额 105,220.04 万元，较上年同期增长 67.21%；归属于上市公司股东的净利润 89,317.83 万元，较上年同期增长 64.82%。

【游族网络】关于暂不向下修正游族转债转股价格的公告

自 2024 年 1 月 26 日至 2024 年 2 月 23 日，公司股价已有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%（即 15.27 元/股），已触发“游族转债”转股价格的向下修正条件。2024 年 2 月 23 日，经公司第六届董事会第二十五次会议审议通过，公司董事会决定本次暂不向下修正“游族转债”转股价格，且自 2024 年 2 月 24 日起至 2024 年 8 月 23 日，如再次触发“游族转债”转股价格向下修正条件，亦不提出向下修正方案。下一触发转股价格修正条件的期间自 2024 年 8 月 24 日开始重新起算 15 个交易日，若再次触发“游族转债”转股价格的向下修正条款，届时公司将按照相关规定履行审议程序，决定是否行使“游族转债”转股价格的向下修正权利。

【完美世界】关于出售资产的公告

完美世界股份有限公司（以下简称“公司”）下属子公司 Perfect Universe Investment Inc.（以下简称“PUI”）与 Domain Capital Group, LLC（以下简称“Domain”）旗下基金出资成立的子公司 ACA World, LLC 签订《资产购买协议》，ACA World, LLC 拟购买 Perfect Universe Investment Inc.持有的美国环球影业片单资产。本次交易的交割金额为 1.64 亿美元（即双方认可的片单资产价值 2.07 亿美元，扣减估值基准日至交割日期间 PUI 就片单资产实际收到的款项）。

2 行业数据追踪

2.1 游戏

2.1.1 重点游戏表现情况

中国 iOS 游戏畅销榜动态表明：《王者荣耀》多日夺得中国 iOS 手游游戏畅销榜首；《原神》《和平精英》《逆水寒》《元梦之星》表现也较为强势。除以上游戏外，进入榜单前五的还有《穿越火线：枪战王者》和《金铲铲之战》。

表3：中国 ios 手游游戏畅销榜排名 (2.19-2.23)

排名	2024/2/19	2024/2/20	2024/2/21	2024/2/22	2024/2/23
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
3	穿越火线：枪战王者	原神	恋与深空	第五人格	穿越火线：枪战王者
4	金铲铲之战	金铲铲之战	原神	金铲铲之战	英雄联盟手游
5	英雄联盟手游	穿越火线：枪战王者	金铲铲之战	恋与深空	暗区突围
6	蛋仔派对	英雄联盟手游	穿越火线：枪战王者	穿越火线：枪战王者	蛋仔派对
7	逆水寒	逆水寒	逆水寒	逆水寒	逆水寒
8	捕鱼大作战	蛋仔派对	英雄联盟手游	原神	火影忍者
9	梦幻西游	捕鱼大作战	梦幻西游	英雄联盟手游	金铲铲之战
10	QQ 飞车	梦幻西游	蛋仔派对	蛋仔派对	第五人格

资料来源：七麦数据，民生证券研究院

2.1.2 休闲游戏及超休闲游戏榜单

在微信小游戏平台上，来自三七互娱的《寻道大千》热度不减，在神仙打架的春节档期间继续稳坐微信人气榜单魁首。而两款解谜游戏《诡异找茬》和《头号大侦探》则紧随其后，分别位列榜单第 2 和第 3 名。同时《浪漫餐厅》位列人气榜单 TOP4。据点点数据统计，《浪漫餐厅》海外版本《Gossip Harbor》自 2022 年 7 月正式上线至今，在全球市场累计收入已经超过了 8600 万美元。

表4：休闲小游戏排名（2.19-2.23）

序号	游戏名称	游戏品类	所在平台	研运公司	最高排名	目前排名
1	寻道大千	养成	微信	尚轩网络	1	1
2	诡异找茬	解谜	微信	科宁网络	1	2
3	头号大侦探	解谜	微信	一克科技（广州）	3	3
4	浪漫餐厅	经营	微信	柠檬曲奇科技	4	4
5	咸鱼之王	放置	微信	景腾天佑（北京）	5	5
6	元梦之星	社交	微信	腾讯	3	6
7	欢乐斗地主	棋牌	微信	腾讯	2	7
8	贪吃蛇大作战	街机	微信	微派网络	7	8
9	灵魂序章	养成	QQ	雷虎网络	1	1
10	欢乐斗地主	棋牌	QQ	腾讯	2	2
11	寻道大千	养成	QQ	尚轩网络	1	3
12	贪吃蛇大作战	街机	QQ	微派网络	3	5
13	滚动的天空	跑酷	QQ	海鸟科技	5	6
14	脑洞大师傅	解谜	抖音	探娱互动	1	1
15	砖了个砖	消除	抖音	摩摩达科技	1	2
16	躺平发育	塔防	抖音	蜜獾工坊科技	3	3
17	羊了个羊	消除	抖音	简游科技	2	4
18	JJ麻将	棋牌	抖音	竞技世界	5	5
19	进击的数字	跑酷	抖音	蚂蚁爱玩科技	6	6

资料来源：游戏茶馆，民生证券研究院

手游方面，网易《蛋仔派对》和腾讯《元梦之星》两款派对游戏的人气居高不下，本周持续稳霸超休闲榜单的 TOP2。同时，《最强祖师》在本周成功冲上了 iOS 免费游戏榜单 TOP13。

在美国 Google Play 榜单上，《MONOPOLY GO!》在霸榜数月后跌下免费游戏榜单魁首，当前排名位于 Google Play 免费游戏榜单第 3 名。超休闲榜单第 1 名则由另一款“金币大师 like”的产品《Animals & Coins Adventure Game》囊括。

表5：轻度休闲小游戏排名 (2.19-2.23)

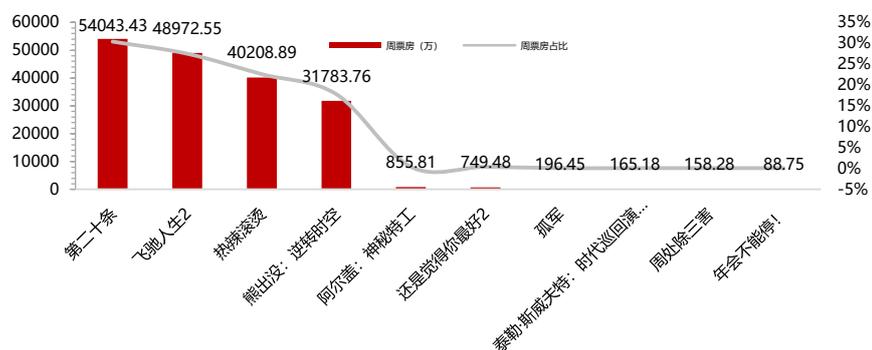
序号	游戏名称	游戏品类	所在平台	运营公司	最高排名	目前排名
1	蛋仔派对	社交	App Store	腾讯	1	1
2	元梦之星	社交	App Store	网易移动游戏	2	3
3	开心消消乐	消除	App Store	乐元素	5	6
4	地铁跑酷	跑酷	App Store	iDreamSky	8	8
5	贪吃蛇大作战	竞技	App Store	微派网络	8	11
6	最强祖师	模拟	App Store	Khorgos Xingjia Network	5	13
7	颜色大作战	街机	App Store	ManyFun	14	14
8	迷你世界	沙盒	App Store	Minivan Tech	12	16
9	神庙逃亡 2	跑酷	App Store	iDreamSky	16	17
10	Animals & Coins Adventure Game	冒险	Google	Innplay Labs	2	2
11	MONOPOLY GO!	棋盘	Google	Scopely	1	3
12	Royal Match	消除	Google	Dream Games, Ltd.	2	4
13	North Tower – Merge TD Defense	塔防	Google	Epoch-Games	5	5
14	Roblox	沙盒	Google	Roblox Corporation	2	6
15	Block Blast !	解谜	Google	Hungry Studio	3	8
16	Wood Nuts & Bolts Puzzle	解谜	Google	ABI Games Studio	4	9
17	Hexa Sort	解谜	Google	Lion Studios Plus	6	10
18	Traffic Escape !	解谜	Google	FOMO GAMES	9	11
19	Build A Queen	街机	Google	Supersonic Studios LTD	8	14

资料来源：游戏茶馆，民生证券研究院

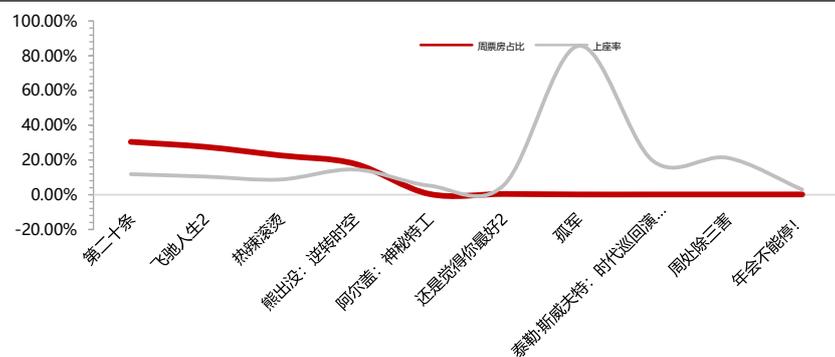
2.2 影视板块

2.2.1 电影表现情况

在本周票房上，《第二十条》处于领先地位，总票房超过 5.4 亿，占本周全国总票房 30.4%，上座率 11.8%；《飞驰人生 2》本周票房紧随其后，位居第二；《热辣滚烫》本周票房位居第 3 位。之后是《熊出没：逆转时空》和《阿尔盖：神秘特工》。《还是觉得你最好 2》热度较高，周票房 751.94 万元，在本周票房榜位列第 6。本周登榜的还有《孤军》、《泰勒·斯威夫特：时代巡回演唱会》、《周处除三害》和《年会不能停》。

图2：电影周票房（万元）和周票房占比（%）（2.19-2.23）


资料来源：猫眼电影专业版，民生证券研究院

图3：电影周票房占比（%）和上座率（%）（2.19-2.23）


资料来源：猫眼电影专业版，民生证券研究院

2.2.2 电视剧表现情况

本周（2月19日至2月23日）优酷、腾讯表现优秀，占市场头部。

腾讯视频共有3部剧集进入TOP10，1部独播剧：《繁花》本周排名第4，与上周持平。

爱奇艺共有4部剧集进入TOP10，其中3部为独播剧集：《南来北往》本周排名第1。

优酷视频共有2部剧集进入TOP10，2部为独播剧集：《大唐狄公案》本周排名第2，上升1名；《要久久爱》，本周排名第5，下降3名。

芒果有1部剧集进入TOP10，为独播剧。《欢乐家长群》本周排名第3，上升1名。

表6：各平台电视剧排名 (2.19-2.23)

平台	节目	骨朵剧集全平台周排名	较上周变化	是否独播剧
腾讯	繁花	4	上升 2 名	是
	烟火人家	6	下降 1 名	否
	大江大河之岁月如歌	7	持平	否
	米小圈上学记 2	11	上升 1 名	是
	画眉	13	上升 3 名	否
	侦察英雄	14	持平	否
爱奇艺	南来北往	1	持平	是
	大江大河之岁月如歌	7	持平	否
	狗剩快跑	8	持平	是
	如果奔跑是我的人生	9	持平	是
	大唐狄公案	2	上升 1 名	是
优酷	要久久爱	5	下降 3 名	是
	鸣龙少年	10	持平	是
	画眉	13	上升 3 名	否
	侦察英雄	14	持平	否
	创想季	16	持平	否
	问苍茫	17	持平	是
芒果	欢乐家长群	3	上升 1 名	是

数据来源：骨朵影视，民生证券研究院

2.2.3 综艺表现情况

本周（2月19日至2月23日）腾讯、优酷表现优秀，占市场头部。

腾讯视频综艺共有 2 部进入 TOP10，均为自制综艺。

优酷视频综艺共有 2 部进入 TOP10，均为自制综艺。

芒果 TV 共有 3 部进入 TOP10，3 部为自制综艺：《大侦探第九季》本周排名第 1，上升 1 名；《热烈地奔赴》本周排名第 3，上升 10 名；《名侦探学院 第七季》本周排名第 5，下降 1 名。

爱奇艺有 1 部综艺进入 TOP10，均为自制综艺。

表7：各平台综艺排名 (2.19-2.23)

平台	节目	骨朵综艺全平台周排名	较上周变化	是否自制综艺
腾讯	Offer 尽调局	2	下降 1 名	是
	一万元舞台	6	持平	是
	炙爱之战	11	下降 6 名	是
	现在就出发	16	下降 2 名	是
	美颜大师	21	下降 2 名	是
优酷	这！就是街舞 第六季	4	下降 1 名	是
	火星情报局第六季	9	下降 3 名	是
	超机智青年大会	18	上升 16 名	是
	超机智青年大会游戏纯享版	27	上升 1 名	是
	童话	34	下降 9 名	否
	我们恋爱吧 第五季	43	上升 2 名	是
芒果	大侦探第九季	1	上升 1 名	是
	热烈地奔赴	3	上升 10 名	是
	名侦探学院 第七季	5	下降 1 名	是
爱奇艺	你好种地少年	8	持平	是
	势不可挡	12	下降 5 名	是
	种地吧第 2 季	15	持平	是
	一路前行	22	下降 2 名	否
	100 万个约定之安宁如梦	31	下降 9 名	是

数据来源：骨朵影视，民生证券研究院

3 投资建议

建议持续把握 AI+应用逐步落地，以及 B 端、C 端用户真实反馈，关注商业模式的延展。比如 3D 建模和动画 AI 工具、及复杂 AIGC 能力的提升，推动工具化渗透，带来技术管线的变革与重组，深化产业变革。同时驱动 AIGC 应用跳跃式创新落地，激发产业的用户量、时长和 ARPU 值的增长，打开行业空间，积极拥抱新技术的公司，将深度受益于这轮技术革命带来的行业新机遇。

AI+全面赋能游戏，AI+NPC 展现的玩法多样性超预期，有效提升了玩家游戏体验的丰富度和自由度，建议持续把握 AI+应用逐步落地，以及 B 端、C 端用户真实反馈，关注商业模式的延展，持续关注 AI 技术持续革新突破，驱动 AIGC 应用跳跃式创新落地。

同时，目前传媒板块行业景气度仍在持续提升，**板块调整中建议继续沿新渠道+新内容方向布局**。包括苹果 Vision Pro 以及 Meta 的 VR 设备等硬件保持更新迭代，随着硬件终端的推广，软件应用侧有了更好的承载场景，创新应用产品有望实现落地。

4 风险提示

1) **新电影上线表现不及预期。**由于电影上线的最终表现由实际口碑、用户消费等多种因素共同决定，存在新电影上线表现不及预期的风险。

2) **新技术发展不及预期。**由于 AI 相关技术仍在关键发展阶段中，存在新技术革新进程不及预期。

3) **行业竞争加剧。**目前游戏、影视内容制作仍处于竞争状态，若后续行业竞争加剧，可能会影响公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。

4) **新产品研发上线及表现不及预期。**目前游戏及影视内容的制作和上线受到多方面影响，可能导致产品上线时间延后，并且产品上线后，需要用户验证，可能存在表现不及预期的风险。

插图目录

图 1: 各行业板块涨跌幅情况 (2.19-2.23)	3
图 2: 电影周票房 (万元) 和周票房占比 (%) (2.19-2.23)	10
图 3: 电影周票房占比 (%) 和上座率 (%) (2.19-2.23)	10

表格目录

表 1: A 股市场传媒行业公司涨跌幅情况 (2.19-2.23)	3
表 2: 港股市场传媒行业公司涨跌幅情况 (2.19-2.23)	4
表 3: 中国 ios 手游游戏畅销榜排名 (2.19-2.23)	7
表 4: 休闲小游戏排名 (2.19-2.23)	8
表 5: 轻度休闲小游戏排名 (2.19-2.23)	9
表 6: 各平台电视剧排名 (2.19-2.23)	11
表 7: 各平台综艺排名 (2.19-2.23)	12

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026