

# 传媒行业 3 月投资策略

多模态加速推进，把握新科技推动下的中长期机会

超配

## 核心观点

**2月跑赢市场，整体估值处于较低水平。**1) 2月份传媒（申万传媒指数）板块上涨14.82%，跑赢沪深300指数5.47个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第4位；2) 受AIGC催化，国脉文化、中文在线、姚记科技、昆仑万维等标的领涨；新华传媒、中视传媒、读者传媒、花闻集团等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 35x，处于历史37%分位数、整体估值处于历史较低水平。

**需求释放拉动春节档票房新高，优质内容有望推动电影市场持续向上。**1) 24年中国春节档分账票房取得73.06亿（不含服务费），同比增加17.65%，录得中国春节档影史第一高；2) 春节档平均人次为1.63亿，同比增长26.36%，较2019年同比增长13.48%，需求释放拉动票房创新高；3) 春节档之后，3月电影市场进口片增量贡献，4部想看人数超10万的好莱坞影片定档、有望拉动票房市场持续向上。同时从国产电影制作周期来看，24年亦有望迎来内容大年；内容供给拉动之下，电影市场有望持续向上。

**游戏版号常态化发放、1月市场表现稳健，AIGC多模态加速推进。**1) 21-2月国家新闻出版署共发放国产游戏版号226个、进口版号32个，其中超过200款是手游、游戏版号继续保持常态化发放；2) 1月中国游戏市场实际销售收入243.46亿元，在去年1月春节的高基数下同比增长1.2%，持续2023年5月以来的增长态势；其中移动游戏1月收入176.87亿元，环比下降4.17%、同比增长0.39%；3) AIGC方面，OpenAI发布Sora、国内字节跳动推出Boximator，文生视频多模态加速推进。

**投资观点：持续看好新科技带动下的板块中长期机遇，把握应用端机会。**1) 从基本面与估值角度把握超跌买入机会。24年影视板块有望迎来持续复苏，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络、姚记科技等标的；同时持续看好基本面维度关注景气度较好的媒体（分众传媒、芒果超媒等）、IP潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）及出版等领域个股；2) AIGC与MR、数据要素等新科技方向催化不断，关注应用端向上机会（昆仑万维、浙数文化、奥飞娱乐、视觉中国、华策影视、汤姆猫、中国科传、掌趣科技等标的）。

**重点推荐组合：**2月组合为恺英网络、三七互娱、昆仑万维、分众传媒、泡泡玛特，3月投资组合为恺英网络、昆仑万维、万达电影、泡泡玛特、分众传媒。

**风险提示：**业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
002517.SZ	恺英网络	增持	15.76	339	0.66	0.82	24	19
300413.SZ	芒果超媒	买入	33.27	622	1.26	1.50	26	22
002027.SZ	分众传媒	买入	7.38	1066	0.34	0.42	21	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业投资策略

### 传媒

### 超配 · 维持评级

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《游戏行业1-2月回顾与展望：版号稳态发放，关注产品周期及AIGC催化》——2024-03-06

《传媒互联网周报-谷歌和Mistral发布新模型、苹果宣布加码AI，AIGC再迎强催化》——2024-03-03

《电影专题系列——2024年春节档回顾与展望-需求带动票房新高，量质双升推动电影市场持续复苏》——2024-03-02

《传媒互联网周报-Boximator、Stable Diffusion 3等多模态应用陆续推出，看好底部反弹机会》——2024-02-25

《AIGC系列专题之月度回顾：多模态大模型与应用快速迭代，主题驱动板块投资热度回升》——2024-02-21

## 内容目录

<b>传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现</b> .....	4
板块表现回顾 .....	4
个股表现 .....	5
<b>需求释放拉动春节档票房新高，优质内容有望推动电影市场持续向上</b> .....	5
观影需求释放拉动春季档票房新高 .....	5
优质内容上线有望带动票房市场持续向上 .....	7
<b>游戏：游戏版号常态化发放，游戏行业 1 月保持较好增速</b> .....	9
版号常态化发放 .....	9
游戏市场保持较好表现 .....	10
<b>AIGC：Sora 火爆出圈，关注视频等领域多模态进展</b> .....	10
OpenAI 发布视频生成模型 Sora .....	10
字节跳动推出视频模型 Boximator .....	11
<b>投资建议：关注基本面表现，持续看好 AIGC 等新科技带动下的板块中长期机遇</b> .....	11
<b>风险提示</b> .....	13

## 图表目录

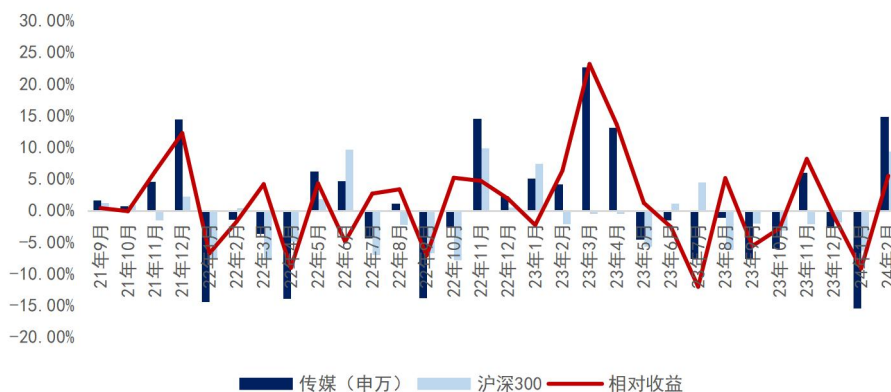
图 1: 2 月跑赢市场表现 .....	4
图 2: 传媒板块 TTM-PE band .....	4
图 3: 2 月传媒行业涨幅(%) 排名第 4 位 .....	5
图 4: 历年春节档票房情况 (不含服务费) .....	6
图 5: 2024 年春节档日票房变化 (不含服务费) .....	6
图 6: 春节档平均票价变化 (不含服务费) .....	6
图 7: 春节档平均观影人次变化 .....	6
图 8: 历年春节档单日票房变化对比 (亿, 不含服务费) .....	7
图 9: 好莱坞系列续作《沙丘 2》定档 2024 年 3 月 8 日 .....	7
图 10: 梦工厂动画系列续作《功夫熊猫 4》定档 2024 年 3 月 22 日 .....	7
图 11: 2017-2023 年国产及进口上映影片数量 (部) .....	8
图 12: 2017-2023 年国产及进口影片票房 (亿元) .....	8
图 13: 版号常态化发放 .....	9
图 14: 中国游戏市场实际销售收入 .....	10
图 15: 客户端及移动端收入 .....	10
图 16: Sora 生成“雪地里的巨型长毛象” .....	11
图 17: Sora 生成“时尚女性走在霓虹闪烁的东京街头” .....	11
图 18: Boximator、Pika、Gen-2 生成“3D 男孩站着然后走路”效果对比 .....	11
表 1: 2 月涨跌幅排行 .....	5
表 2: 2024 年待映热门电影片单 (截至 2 月 20 日, 猫眼想看人数超 10 万) .....	8
表 3: 2 月投资组合表现 .....	12
表 4: 重点公司估值表 .....	12

## 传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现

### 板块表现回顾

24年2月份传媒（申万传媒指数）板块上涨14.82%，跑赢沪深300指数5.47个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第4位。

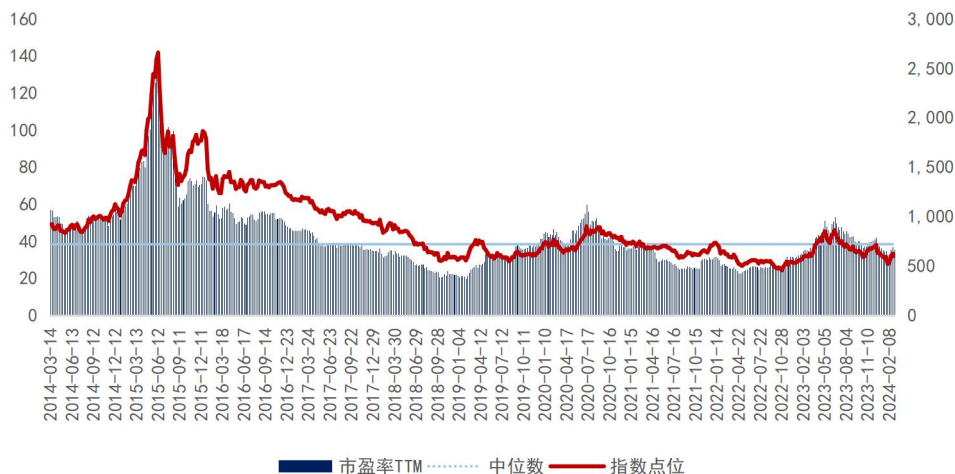
图1：2月跑赢市场表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

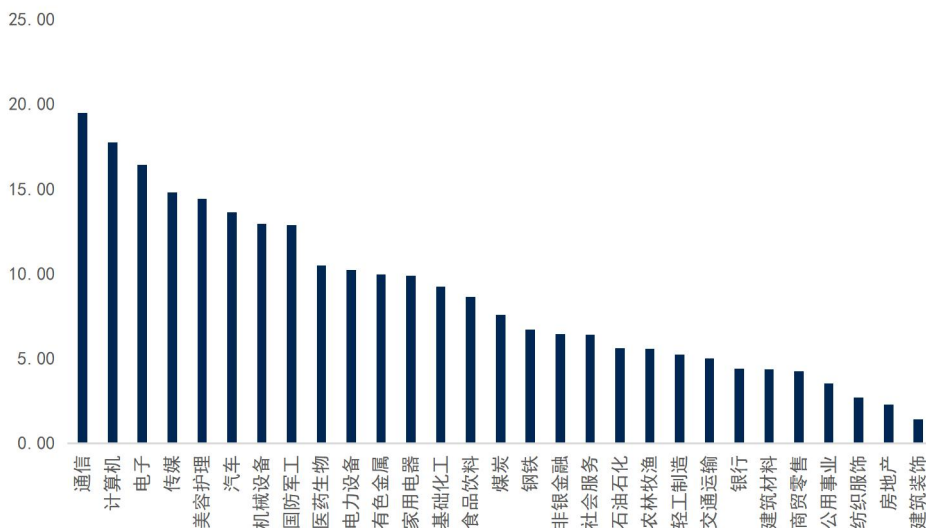
估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 35x，处于历史 37%分位数、整体估值处于历史较低水平。

图2：传媒板块 TTM-PE band



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：2月传媒行业涨幅(%)排名第4位



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 个股表现

个股表现上，受AIGC催化，国脉文化、姚记科技、中文在线、昆仑万维等标的领涨；中广天择、新华传媒、中视传媒、读者传媒、花闻集团等跌幅居前。

表1：2月涨跌幅排行

2月涨幅排行				2月跌幅排行					
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值(亿)	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)
600640.SH	国脉文化	54%	5%		80603721.SH	中广天择	-16%	16%	25
300364.SZ	中文在线	53%	42%		103600825.SH	新华传媒	-14%	6%	44
002605.SZ	姚记科技	37%	66%		96600088.SH	中视传媒	-12%	23%	48
300418.SZ	昆仑万维	36%	119%		383002699.SZ	*ST美盛	-12%	-45%	16
603825.SH	华扬联众	31%	-19%		29603999.SH	读者传媒	-11%	2%	34
002517.SZ	恺英网络	31%	64%		230002502.SZ	ST鼎龙	-11%	-29%	22
002400.SZ	省广集团	31%	19%		88000793.SZ	华闻集团	-11%	-18%	42
300612.SZ	宣亚国际	28%	-1%		29605577.SH	龙版传媒	-11%	32%	58
300182.SZ	捷成股份	28%	9%		128002905.SZ	金逸影视	-11%	-5%	36

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 需求释放拉动春节档票房新高，优质内容有望推动电影市场持续向上

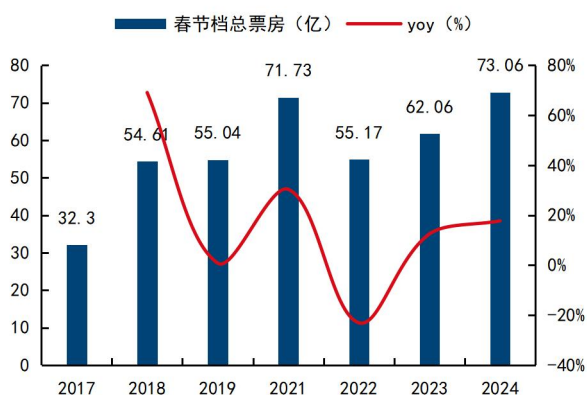
### 观影需求释放拉动春季档票房新高

2024年中国春节档分账票房取得73.06亿（不含服务费），同比增加17.65%，录得中国春节档影史第一高，内容小年背景下票房新高、为全年电影市场的加速回

暖奠定良好基础。

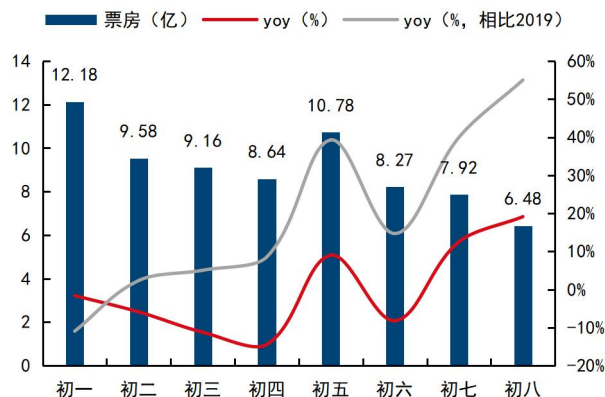
**需求释放、观影人次拉动票房市场增长。**2024年春节档平均票价44.5元，同比下滑7.1%，较2019年增长6.97%；2024年春节档平均观影人次为1.63亿，同比增长26.36%，较2019年同比增长13.48%，整体呈现量增价跌的趋势。我们认为量增价跌的主要原因在于：1)本次春节档的影片内容质量较高、数量较多，带动了观影人次的提升。2)本次春节档特效大片较少，高单价电影对整体单价的拉动作用较为有限，根据托普数据，24年春节档特效厅贡献总票房18.8%，较23年下滑1.4个百分点；3)从中长期来看，国产电影制作质量提升、娱乐消费需求释放有望持续带动观影人次的提升；价格端伴随观影条件改善、3D/Imax等占比提升，有望带动票价逐步提升；量价提升之下，国内电影市场有望持续向上。

图4：历年春节档票房情况（不含服务费）



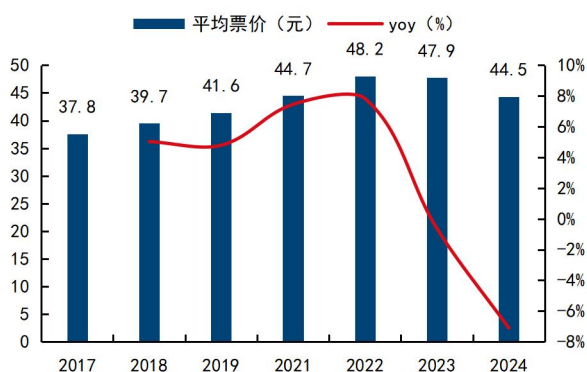
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图5：2024年春节档日票房变化（不含服务费）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图6：春节档平均票价变化（不含服务费）



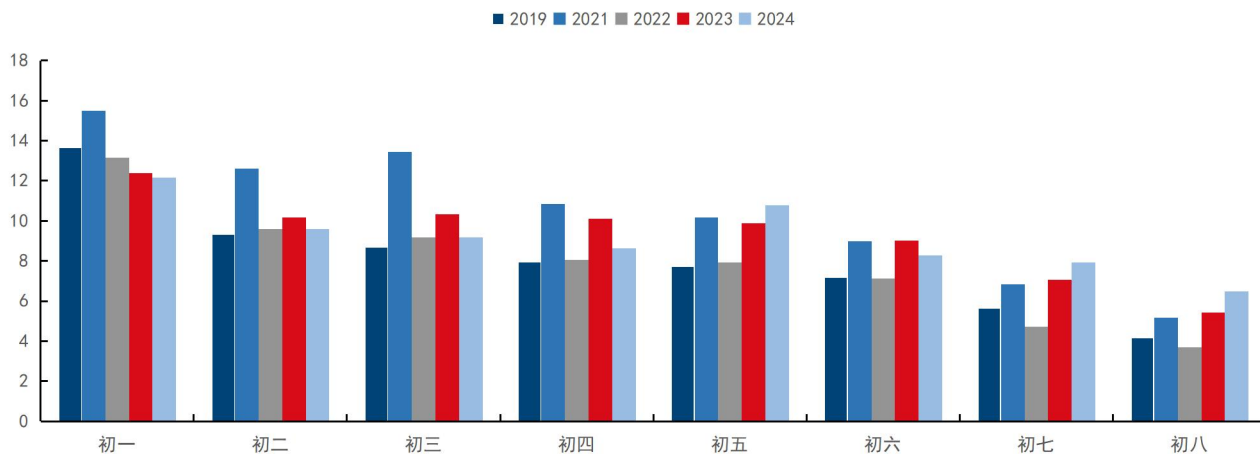
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图7：春节档平均观影人次变化



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图8：历年春节档单日票房变化对比（亿，不含服务费）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

### 优质内容上线有望带动票房市场持续向上

继春节档之后，3月电影市场进口片增量贡献，4部想看人数超10万的好莱坞影片定档：《沙丘2》定档3月8日，经典续作《功夫熊猫4》定档3月22日，好莱坞特效大片《哥斯拉大战金刚2：帝国崛起》定档3月29日。国产电影方面，春节档撤档影片《我们一起摇太阳》或将在避开节假日欢乐、温馨等观影氛围需求后迎来观影高峰。

图9：好莱坞系列续作《沙丘2》定档2024年3月8日



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

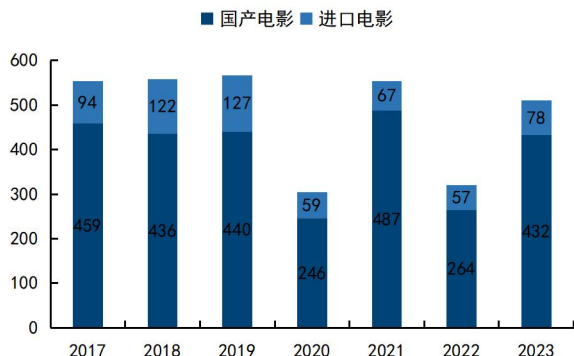
图10：梦工厂动画系列续作《功夫熊猫4》定档2024年3月22日



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

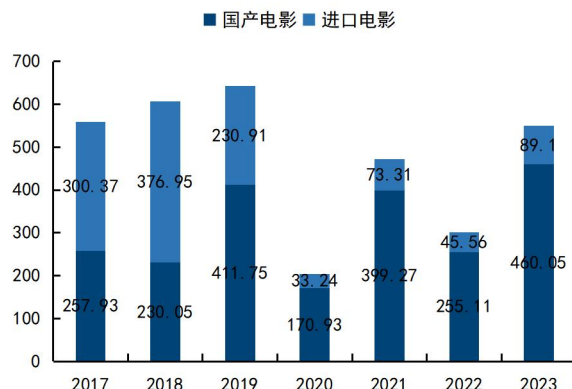
**国产票房成为票房核心供给，关注疫情后国产优质内容供给修复。**根据艺恩数据，2020-2023 年海外引进影片数量分别为 59/67/57/78 部，约为疫情前的一半。疫情期间，随着海外头部影片引进数量减少，进口片票房占比也从疫情前超过 35% 降至 15% 上下；从国产片来看，根据猫眼想看人数，2024 年超 10 万且待映、未确定档期的国产电影有 6 部，3 月确定档期猫眼想看超 10 万的国产电影有《被我弄丢的你》、《我们一起摇太阳》。

图 11: 2017-2023 年国产及进口上映影片数量 (部)



资料来源: 艺恩数据、灯塔研究院, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2017-2023 年国产及进口影片票房 (亿元)



资料来源: 艺恩数据、灯塔研究院、国家电影局, 国信证券经济研究所整理

表 2: 2024 年待映热门电影片单 (截至 2 月 20 日, 猫眼想看人数超 10 万)

编号	电影名称	定档日期	影片类型	导演	主演	出品公司	联合出品公司	发行公司	猫眼想看人数
1	沙丘 2	2024/3/8	剧情/动作/科幻/冒险	丹尼斯·维伦纽瓦	提莫西·查拉梅、赞达亚·科尔曼	美国传奇影片公司、美国华纳兄弟影片公司	-	中国电影、华夏电影	156,993
2	被我弄丢的你	2024/3/8	爱情/剧情	韩琍	檀健次、张婧仪、蒋龙	-	-	-	140,135
3	功夫熊 4	2024/3/22	喜剧/动作/动画/奇幻	迈克·米歇尔	杰克·布莱克、奥卡菲娜、达斯汀·霍夫曼	梦工厂动画	-	环球影业	127,067
4	哥斯拉大战金刚 2: 帝国崛起	2024/3/29	剧情	亚当·温加德	金刚、哥斯拉、丽贝卡·豪尔	美国传奇影片公司	-	中国电影、华夏电影	144,341
5	我们一起摇太阳	2024/3/30	爱情/剧情/家庭	韩延	彭昱畅、李庚希、徐帆	联瑞(上海)、天津联瑞影中国、横店、淘票店影业、淘票成林传媒、不票、猫眼、方空(上海)娱乐影业等	联瑞(上海)、天津联瑞影中国、横店、淘票店影业、淘票成林传媒、不票、猫眼、方空(上海)娱乐影业等	中国电影、横店影业等	247,868
6	哈尔的移动城堡	2024/4/30	动画/奇幻/爱情	宫崎骏	倍赏千惠子、木村拓哉、美轮明宏	日本吉卜力工作室	-	中国电影	115,803
7	二郎神之深海蛟龙	2024/7/13	动画	王君	-	迷狐星(北京)动漫、霍尔果斯众合影业、正杨光影店影业等	汉马影业、江苏省东然影业、正杨光影店影业等	霍尔果斯众合千澄影业、横店影业	118,911
8	白蛇: 浮生	2024/8/10	动画/喜剧/爱情	陈健喜、李佳锴	扬天翔、张喆、唐小喜	上海追光影业、上海儒意影视制作	-	上海儒意影视制作	117,028
9	平原上的火焰	2024 年待定	爱情/犯罪	张骥	周冬雨、刘昊然、梅婷	微影文化传媒、北京无限自在文化传媒等	盟影业(天津)、成都盛世德晋文化传播等	天津猫眼微影文化传媒	371,958
10	维和防暴队	2024 年待定	动作/剧情	李达超	黄景瑜、王一博、钟楚曦	中中(北京)影业、捷成星	-	万达影视传媒、上海淘票	366,477

序号	片名	年份	类型	导演	主演	发行方	票房/收入
11	云边有个小卖部	2024 年待定	剧情/爱情	张嘉佳	彭昱畅、周也、艾丽娅	纪元影视文化传媒、万达影业等	281,604
12	黄雀在后!	2024 年待定	犯罪/悬疑/剧情	徐伟	何文超、冯绍峰、陶虹	北京众合千澄影视文化传媒、天津猫眼微影文化传媒、上海欢颜文化传媒等	138,196
13	危机航线	2024 年待定	动作/灾难/犯罪	彭顺	刘德华、张子枫、屈楚萧	寰宇娱乐、天津猫眼微影文化传媒、广州市英明文化传播	121,869
14	绑架游戏	2024 年待定	剧情/悬疑/犯罪	张哲	彭昱畅、胡冰卿、姚橹	上海淘票票影视文化、映艺娱乐、寰宇影业(上海)等	118,740

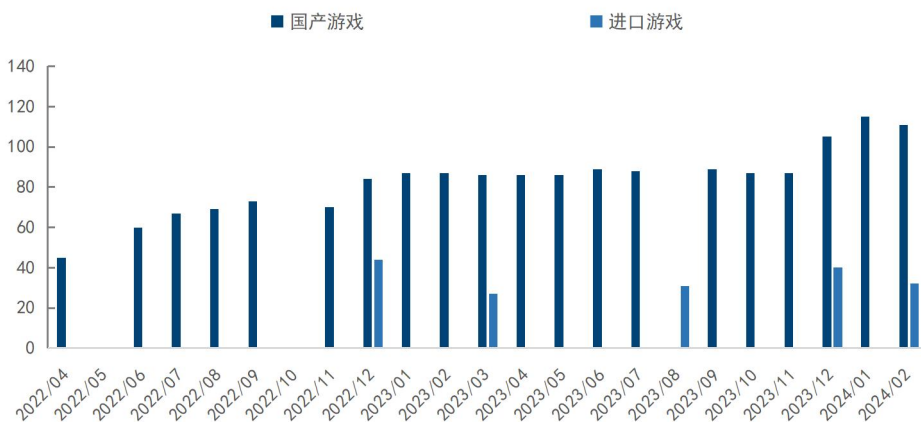
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

## 游戏：游戏版号常态化发放，游戏行业 1 月保持较好增速

### 版号常态化发放

1-2 月发放国产游戏版号 226 个，2 月发布首批进口版号 32 个。1-2 月国家新闻出版署共发放国产游戏版号 226 个、进口版号 32 个，其中超过 200 款是手游。2 月发放的国产版号中，过审的大厂游戏有：万众期待的《黑神话：悟空》，腾讯《荒野起源》、网易《天启行动》、叠纸《无限暖暖》、完美世界《完美新世界》等；而中青宝成为了本期最大赢家，旗下有《职场浮生记》、《九州元意歌》等 4 款产品过审。2 月发放的进口版号中，多款备受玩家关注的游戏均获得版号，其中不乏移动端游戏《地下城与勇士：起源》（游空信息）《三国群英传：策定九州》（星辉娱乐），任天堂 Nintendo Switch 游戏《星之卡比：新星同盟》《太鼓之达人》等。

图13: 版号常态化发放



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

## 游戏市场保持较好表现

1月游戏收入持续增长态势，移动端游戏表现好于客户端游戏。整体看，2024年1月中国游戏市场实际销售收入243.46亿元，在去年1月春节的高基数下同比增长1.2%，持续2023年5月以来的增长态势。其中，移动端游戏较为景气，2023年5月至12月保持20%以上的同比增长，2024年1月移动端实际销售收入176.9亿元；2024年1月客户端游戏实际销售收入56亿元，同比下降0.9%。

图14: 中国游戏市场实际销售收入



资料来源: 中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据 (CNG), 国信证券经济研究所整理

图15: 客户端及移动端收入



资料来源: 中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据 (CNG), 国信证券经济研究所整理

## AIGC : Sora 火爆出圈，关注视频等领域多模态进展

### OpenAI 发布视频生成模型 Sora

2月15日，OpenAI 发布 Sora 模型，可以根据用户输入的文本描述，生成一段视频内容，视频时长可达1分钟且视觉质量较高。对于任何需要制作视频的艺术师、电影制片人或者学生来说，这都带来了无限可能。Sora 可以创建包含多人、特定运动类型和详细背景的复杂场景。它能生成准确反映用户提示的视频。例如，Sora 可以制作时尚女性走在霓虹闪烁的东京街头的视频、雪地里的巨型长毛象视频，甚至是太空人冒险的电影预告片。

图16: Sora 生成“雪地里的巨型长毛象”



资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

图17: Sora 生成“时尚女性走在霓虹闪烁的东京街头”

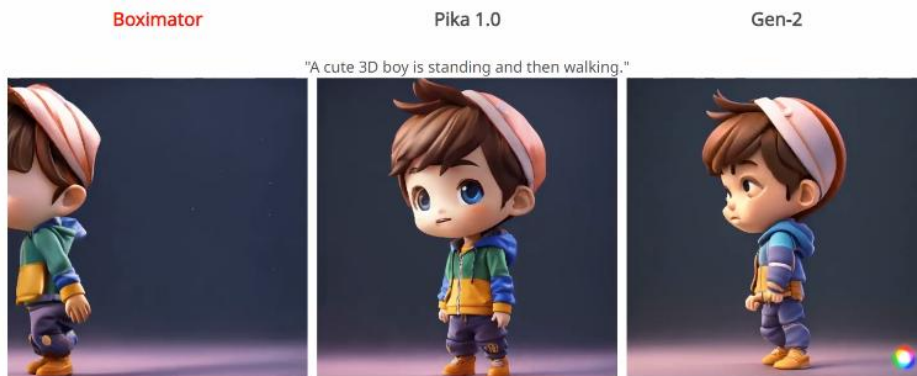


资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

### 字节跳动推出视频模型 Boximator

国内的字节跳动也推出了一款创新性视频模型——Boximator。与 Gen-2、Pika1.0 等模型不同的是，Boximator 可以通过文本精准控制生成视频中人物或物体的动作。例如，下雨天，大风把一位女生的雨伞吹走了、一个可爱的 3D 男孩站着然后走路。目前该模型处于研发阶段，预计 2-3 个月内发布测试网站。

图18: Boximator、Pika、Gen-2 生成“3D 男孩站着然后走路”效果对比



资料来源：AIGC 开放社区，国信证券经济研究所整理

## 投资建议：关注基本面表现，持续看好 AIGC 等新科技带动下的板块中长期机遇

1) 快速调整之后，板块估值及机构配置再次回归历史较低水平，从基本面与估值角度把握超跌买入机会。从基本面角度来看，24 年影视板块有望迎来持续复苏，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络、姚记

科技等标的；同时持续看好基本面维度关注景气度较好的媒体（分众传媒、芒果超媒等）、IP 潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）及出版等领域个股；

2) 主题上来看，AIGC 与 MR、数据要素等新科技方向催化不断，关注应用端向上机会（昆仑万维、浙数文化、奥飞娱乐、视觉中国、华策影视、汤姆猫、中国科传、掌趣科技等标的）；VR/AR/MR 持续推进，建议关注风语筑、顺网科技、恺英网络等标的。

3) 24 年 2 月投资组合为恺英网络、三七互娱、昆仑万维、分众传媒、芒果超媒、泡泡玛特，整体表现良好；3 月投资组合为恺英网络、昆仑万维、万达电影、泡泡玛特、分众传媒。

表3: 2月投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对行业指数涨幅
300413	芒果超媒	24.78	15.8%	6.44%	0.97%
300418	昆仑万维	40.37	36.1%	26.76%	21.28%
002027	分众传媒	6.30	11.5%	2.15%	-3.32%
9992.HK	泡泡玛特	19.58	11.8%	2.41%	-3.07%
002555	三七互娱	19.48	17.2%	7.86%	2.38%
002517	恺英网络	12.50	31.4%	22.09%	16.62%
801760.SI	传媒（申万）	611.98	14.8%	5.47%	
000300.SH	沪深 300	3516.08	9.4%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表4: 重点公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E
002292.SZ	奥飞娱乐	增持	9.54	141	(0.28)	(0.12)	0.11	0.23	(34)	(82)	89	41
002739.SZ	万达电影	增持	13.15	287	0.05	(0.88)	0.51	0.68	270	(15)	26	19
300133.SZ	华策影视	买入	6.97	133	0.21	0.21	0.27	0.34	33	33	26	20
300251.SZ	光线传媒	买入	8.11	238	(0.11)	(0.24)	0.25	0.35	(76)	(33)	32	23
300058.SZ	蓝色光标	增持	9.44	235	0.21	(0.87)	0.27	0.32	45	(11)	35	29
600556.SH	天下秀	增持	7.09	128	0.20	0.10	0.15	0.23	36	71	47	31
600986.SH	浙文互联	增持	6.2	82	0.22	0.06	0.21	0.26	28	101	29	24
002027.SZ	分众传媒	买入	6.64	959	0.42	0.19	0.33	0.41	16	34	20	16
002517.SZ	恺英网络	增持	14.31	308	0.27	0.48	0.65	0.82	53	30	22	18
002605.SZ	姚记科技	增持	38.35	158	1.39	0.85	1.66	2.02	28	45	23	19
002624.SZ	完美世界	增持	15.9	308	0.19	0.71	0.83	0.98	84	22	19	16
300031.SZ	宝通科技	增持	23.56	97	0.98	(0.96)	1.02	1.37	24	(25)	23	17
300113.SZ	顺网科技	增持	16.75	116	0.09	(0.58)	0.21	0.27	190	(29)	79	63
300418.SZ	昆仑万维	增持	41.08	491	1.29	0.96	1.12	1.28	32	43	37	32
300459.SZ	汤姆猫	增持	6.4	225	0.20	0.13	0.17	0.19	32	51	38	33
603444.SH	吉比特	买入	462.39	333	20.38	20.28	22.88	26.52	23	23	20	17
000681.SZ	视觉中国	买入	19.26	135	0.22	0.14	0.23	0.29	88	136	83	66
300413.SZ	芒果超媒	买入	33.79	632	1.13	0.98	1.26	1.49	30	35	27	23
603533.SH	掌阅科技	增持	26.59	117	0.34	0.13	0.33	0.47	77	203	79	57
9626.HK	哔哩哔哩-W	买入	124.10	515	(7.25)	(16.35)	(18.05)	(10.16)	(17)	(8)	(7)	(12)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

商誉减值风险；业绩不达预期；经营管理风险；监管政策风险；新技术落地低于预期等。

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032