

# 国产大模型 Kimi 更新长文本处理能力，AI 应用布局再拓展

——传媒行业周观点(03.18-03.24)

强于大市 (维持)

2024 年 03 月 25 日

## 行业核心观点:

上周传媒行业(申万)上涨 9.40%，居市场第 1 位，跑赢沪深 300 指数。国产大模型 Kimi 开启产品内测。3 月 18 日，月之暗面宣布，Kimi 智能助手已支持 200 万字超长无损上下文，并开启产品内测。这次更新意味着模型的文本理解容量有了本质变化，应用落地场景也有望扩大，在游戏、影视、文学等方面进行助力。

## 投资要点:

**游戏:** 1) 腾讯公布“全能型”游戏 AI 引擎 GiINEX。3 月 20 日的 GDC 大会上，腾讯正式公布了自研游戏全生命周期 AI 引擎“GiINEX”。该引擎借助大模型等生成型 AI 技术，可以面向 AI 驱动的 NPC、场景制作、内容生成等领域，帮助开发者们提升高品质内容生成效率。2) 地下城手游 Q2 上线。3 月 20 日，《地下城与勇士：起源》今日宣布将于二季度正式上线。3) 育碧展示新 AI 模型。GDC 大会上，育碧展示了一款新的面向玩家的 AI 模型 NEO NPC。整体来说，这个模型的目的是为游戏中的 NPC “注入灵魂”，让他们能够按照游戏中的故事和设定以及提前设定好的人物性格，利用语言模型实时生成与玩家的对话内容。4) 完美 P5X 定档 4 月 12 日。5) 《绝区零》即将三测。3 月 17 日，米哈游官方正式开启了第三轮测试“喧嚣测试”的招募，同时展示了一段新的 PV。

**互联网:** 1) 腾讯发布全年财报。3 月 20 日，腾讯发布 2023 年财报：腾讯全年收入首次超过 6000 亿元，Non-IFRS 净利润 1576.9 亿元，同比大幅增长 36%。分业务来看，腾讯网络广告业务大幅回暖，金融科技及企业服务继续保持较快增长，游戏 Q4 微降 2%，小游戏流水增加 50%。2) SensorTower 收购 dataai。3 月 19 日，数据分析机构 Sensor Tower 宣布已经完成收购移动市场情报公司 data.ai。3) 2024 数智融媒创新大会即将开幕。

**投资建议:** 政策指引、热点驱动、市场拓展和 AIGC 技术赋能，推动行业发展。1) 游戏：建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏的头部公司。2) 影视剧集：电影方面，利好政策助力电影行业复苏，重点关注龙头院线个股；剧集方面，建议关注聚焦会员内容制作，微短剧表现突出的视频平台；3) AIGC：建议关注已有 AIGC 应用落地公司；4) 虚拟现实：建议关注布局虚拟现实内容端的公司。

**风险因素:** 政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

春节活动拉动收入回升，2 月游戏国内、出海市场双增

2 月新游中头部厂商稳定发力，重点新游探索宫崎骏画风 PRG

GDC 与 GTC 即将开幕，重点关注 AI 应用端

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：李中港

执业证书编号：S0270524020001

电话：02032255208

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

## 正文目录

<b>1 传媒行业周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
<b>2 传媒行业周表现回顾</b> .....	<b>6</b>
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	7
<b>3 行业新闻与公司公告</b> .....	<b>8</b>
3.1 行业及公司要闻.....	8
3.2 公司重要动态及公告.....	10
<b>4 投资建议</b> .....	<b>11</b>
<b>5 风险因素</b> .....	<b>12</b>

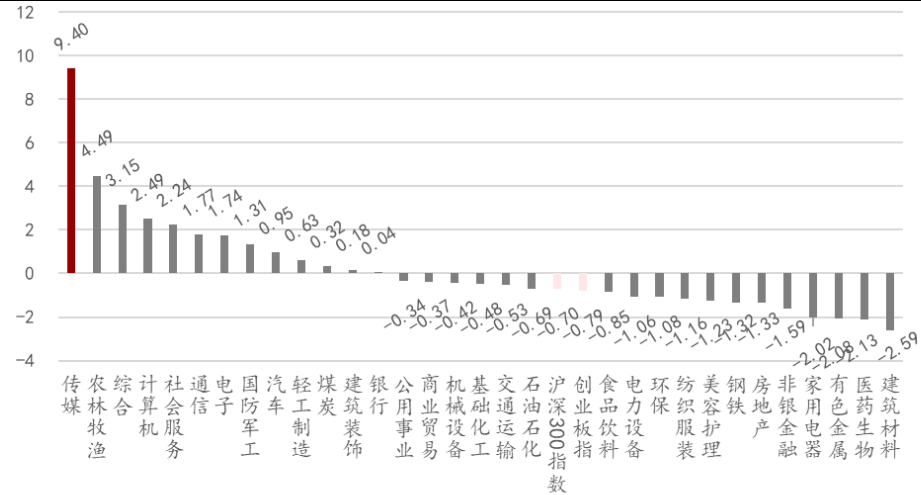
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今).....	4
图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2014 年至今).....	4
图表 6: 申万传媒行业周成交额情况.....	5
图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%).....	5
图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%).....	6
图表 9: 重点跟踪个股行情.....	6
图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10.....	7
图表 11: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓).....	7
图表 12: 电影周票房及同比、环比增速变动情况.....	8
图表 13: 上周票房榜单 (含服务费).....	8
图表 14: 传媒行业股东拟增减持情况.....	10
图表 15: 传媒行业大宗交易情况.....	10
图表 16: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内).....	10
图表 17: 传媒行业股权质押情况.....	11

# 1 传媒行业周行情回顾

## 1.1 传媒行业涨跌情况

上周传媒行业(申万)上涨 9.40%，居市场第 1 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.70%，创业板指数下跌 0.79%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 10.10pct，跑赢创业板指数 10.19pct。

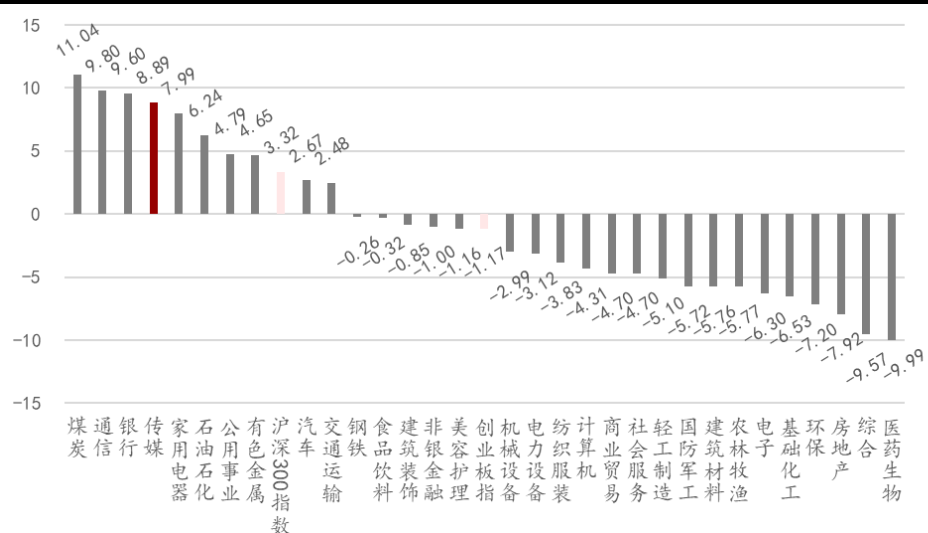
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

年初至今, 传媒行业(申万)跑赢沪深 300 指数。传媒行业(申万)累计涨幅 8.89%，沪深 300 指数上涨 3.32%，创业板指数下跌 1.17%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 5.57pct，跑赢创业板指数 10.06pct。

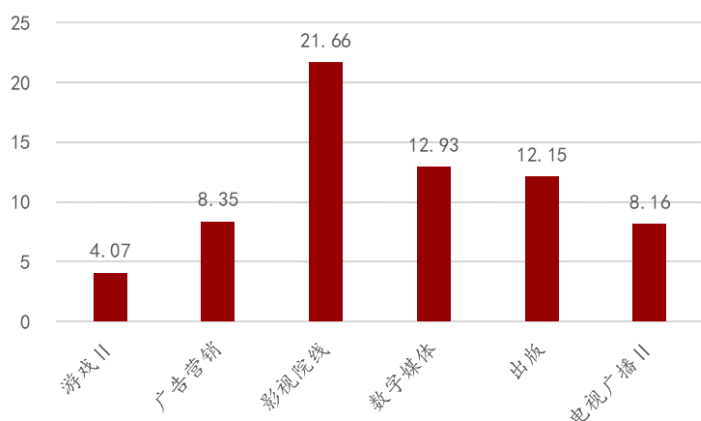
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

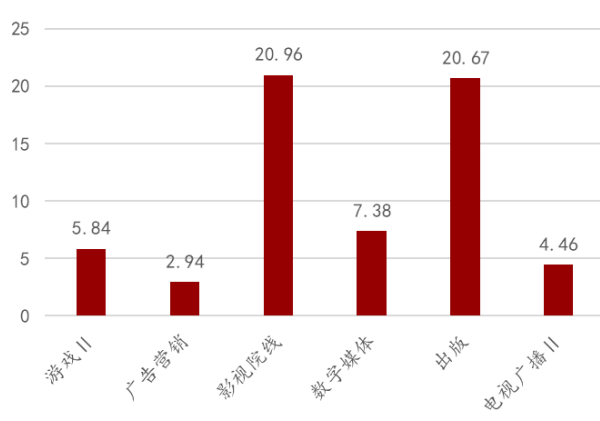
上周及年初至今各传媒子板块均上涨。24 年第十二周, 传媒六大板块均强势上涨, 影视院线板块上涨最多, 涨幅 21.66%, 游戏 II 板块上涨最少, 涨幅 4.07%。年初至今, 传媒各板块全部上涨, 影视院线板块上涨最多, 涨幅 20.96%。

图表3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 1.2 传媒行业估值与交易热度

估值高于6年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE(TTM)估值较上周有所上涨, 微幅上涨至27.04X, 高于6年均值水平26.52X, 上涨幅度为1.97%。

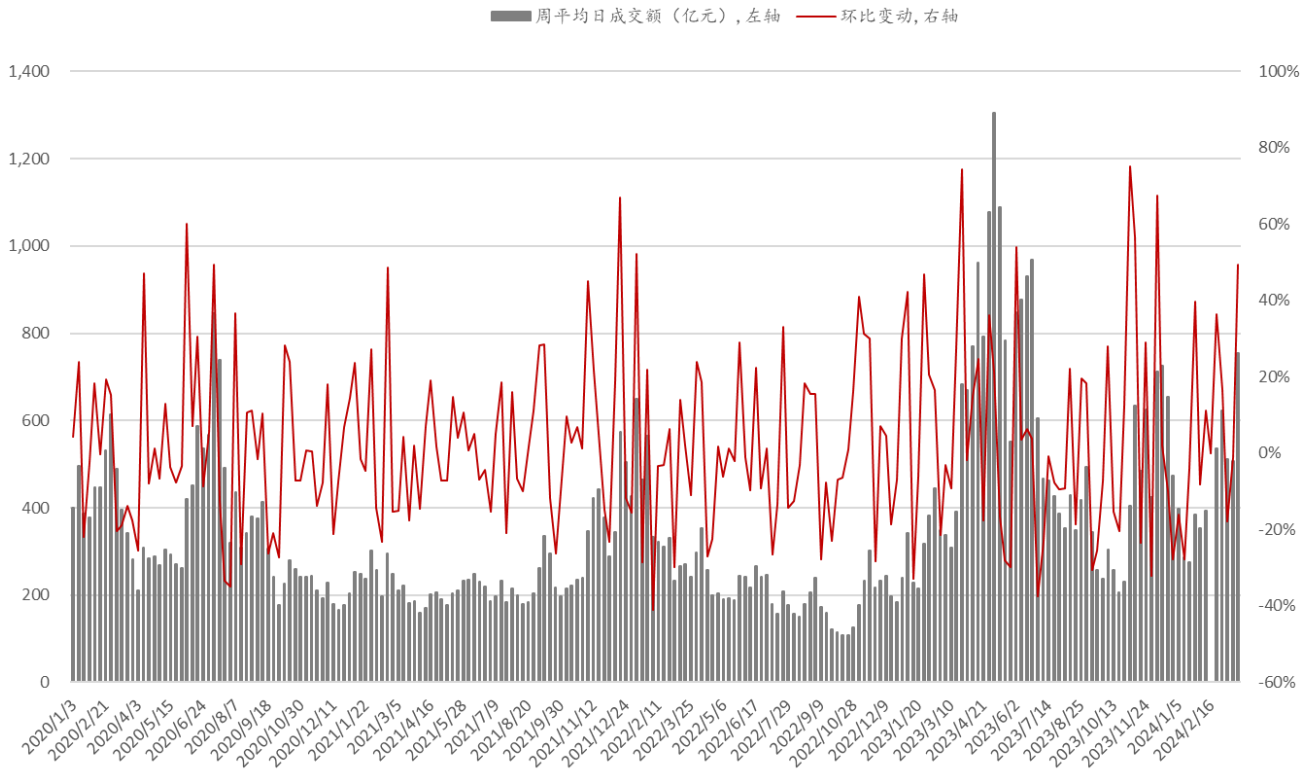
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2014年至今)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

交易热度较上周上涨。5个交易日中, 申万传媒行业总成交额为3777.20亿元, 平均每日成交额为755.44亿元, 日均交易额较上个交易周上升49.30%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

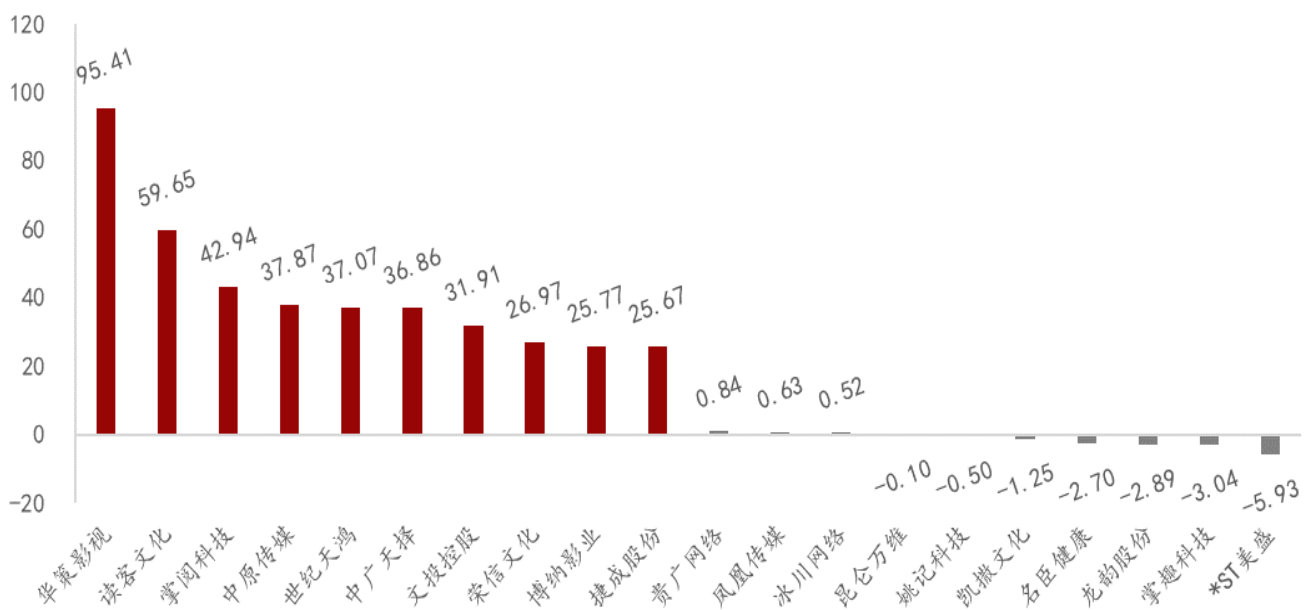


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

### 1.3 个股表现与重点个股监测

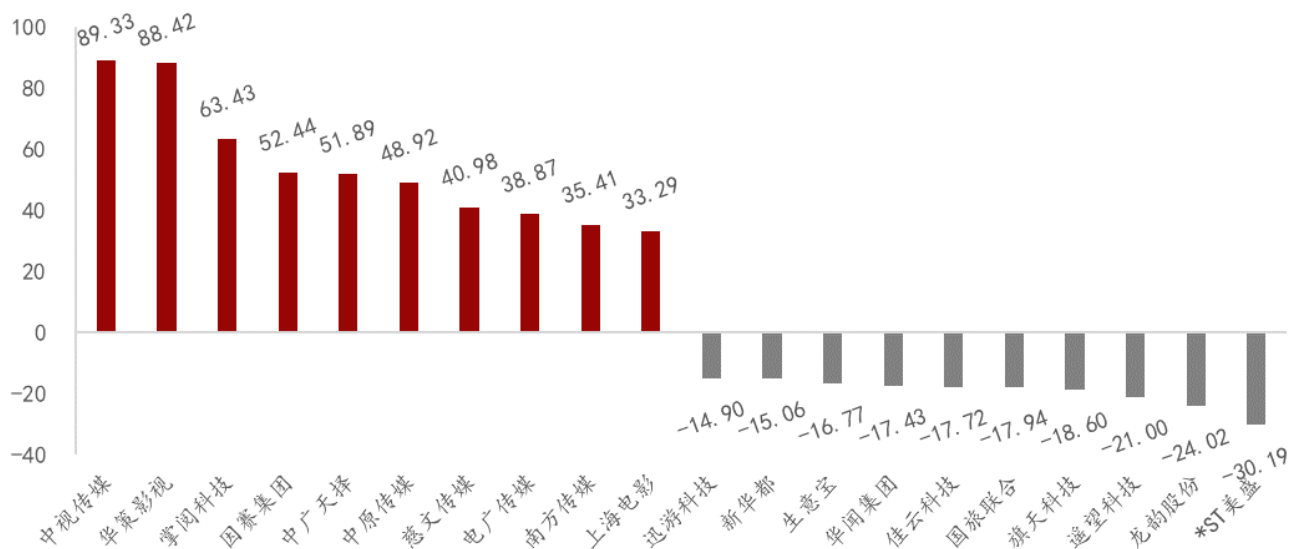
上周板块多数上涨, 上涨个股超9成。132只个股中, 上涨个股数为125只, 下跌个股数为7只, 上涨个股比例为94.70%。

图表7: 申万传媒行业周涨跌前10(%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表8: 申万传媒行业年涨跌前10 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

重点跟踪的 8 只股票上周行情多数上涨。光线传媒上涨幅度最大, 涨幅为 10.44%, 视源股份有所下跌, 跌幅为 3.30%。

图表9: 重点跟踪个股行情

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)
300251.SZ	光线传媒	310.38	10.44	10.58
002292.SZ	奥飞娱乐	126.43	10.04	8.55
300413.SZ	芒果超媒	501.17	9.75	26.79
002624.SZ	完美世界	235.90	7.14	12.16
300770.SZ	新媒股份	97.88	5.79	42.36
002027.SZ	分众传媒	971.96	5.16	6.73
603444.SH	吉比特	156.93	2.86	217.83
002841.SZ	视源股份	254.97	-3.30	36.36

注: 区间收盘价指上周最后一个交易日的收盘价, 复权方式为前复权。

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 2 传媒行业周表现回顾

### 2.1 游戏

腾讯《王者荣耀》位居榜首,《和平精英》位居第二。从厂商来看, 腾讯游戏占据 4 席, 网易游戏占据 4 席, 灵犀互娱和途游科技各占据 1 席。

图表10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜Top10





国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	王者荣耀	和平精英	穿越火线	蛋仔派对	逆水寒	梦幻西游	三国志·战略版	捕鱼大作战	金铲铲之战	世界之外
中国香港	出发吧麦芬	少年神歌簿	LastWar	Pokémon GO	寒霜启示录	Coin Master	潘朵拉	三国志·战略版	Monster Hunter ...	糖果传奇
中国台湾	Pokémon GO	出发吧麦芬	LastWar	麻将明星3缺1	潘朵拉	星城Online	少年神歌簿	英勇者传说	巅峰极速	寒霜启示录
美国	MONOPOLY GO	Royal Match	Pokémon GO	Roblox	Candy Crush S...	Whiteout Survival	Township	Coin Master	Last War	Gardenscapes
日本	Fate	ウマ娘 プリテイ...	Pokémon GO	パズル&ドラゴ...	キノコ伝説	モンスタースト...	ドラゴンクエス...	ロイヤルマッチ	アイドルマスタ...	勝利の女神
韩国	出发吧麦芬	出发吧麦芬	ML	出发吧麦芬	寒霜启示录	出发吧麦芬	出发吧麦芬	出发吧麦芬	出发吧麦芬	出发吧麦芬

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 截至2024年03月24日。

新游预约方面,《饥困荒野》和《绝区零》分别位居 iOS 端和 Android 端预约榜第 1 位。其中,《永劫无间手游》、《绝区零》和《蓝色星原: 旅谣》同时上榜 iOS 端和安卓端预约榜 Top5。

图表11: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

1	 <b>饥困荒野</b> ★7.0 生存·多人联机·饥荒	 <b>绝区零</b> ★9.1 测试招募已开启 2022 TapTap 最受玩家期待·搞快点儿
2	 <b>永劫无间手游</b> ★9.2 4月1日 [启动测试]	 <b>蓝色星原: 旅谣</b> ★8.9 角色扮演·二次元·冒险
3	 <b>绝区零</b> ★9.1 测试招募已开启 2022 TapTap 最受玩家期待·搞快点儿	 <b>女神异闻录: 夜幕魅影</b> ★8.0 公测定档4月12日
4	 <b>三角洲行动</b> ★8.2 生存·射击·动作	 <b>永劫无间手游</b> ★9.2 4月1日 [启动测试]
5	 <b>蓝色星原: 旅谣</b> ★8.9 角色扮演·二次元·冒险	 <b>野兽领主: 新世界</b> ★7.9 写实·策略·养成

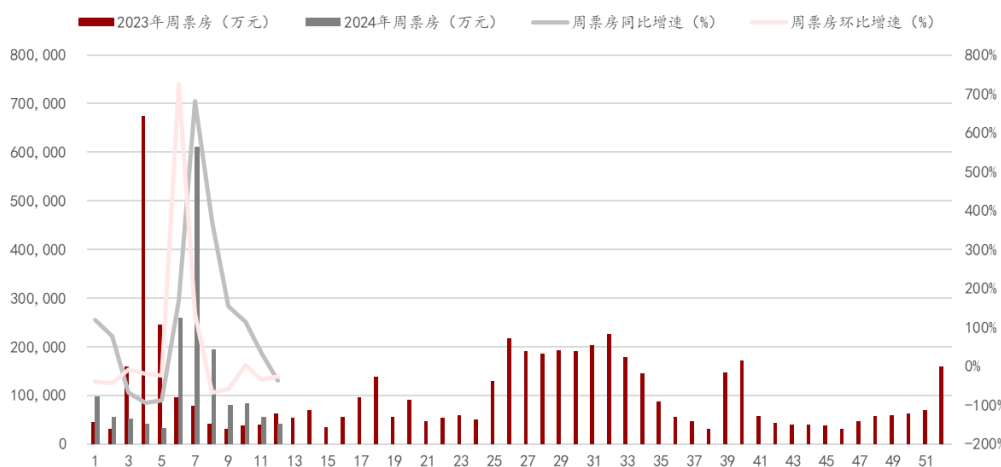
资料来源: TapTap、万联证券研究所

注: 截至2024年03月24日。

## 2.2 影视院线

票房数据: 上周票房表现同比下降。据灯塔专业版数据,第 12 周(上周,03.18-03.24)票房为 40,094.91 万元,同比下降 37.03%,环比上下下降 25.95%。

图表12: 电影周票房及同比、环比增速变动情况



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 票房含服务费。

《功夫熊猫4》为上周票房第一, 票房占比26.20%。《周处除三害》排名第二; 《沙丘2》位居第三。

3.25-3.31 主要有4部新片上映: 截至3月25日, 《哥斯拉大战金刚2: 帝国崛起》累计想看人数达29.84万人, 《我们一起摇太阳》累计想看人数达19.10万人, 《坠落的审判》累计想看人数达5.09万人, 《银河写手》累计想看人数达3.05万人。

图表13: 上周票房榜单(含服务费)

排名	排片影片名	上周票房(万元)	票房占比	豆瓣评分	涉及主要公司
1	功夫熊猫4	10,503.47	26.20%	6.6	中国电影、中影电影、上海电影
2	周处除三害	8,183.38	20.40%	8.1	中国电影
3	沙丘2	5,544.47	13.80%	8.3	华纳兄弟、中国电影、上海电影
4	灿烂的她	3,377.58	8.40%	暂无评分	中国电影
5	被我弄丢的你	2,788.39	7.00%	6.0	横店影业、中国电影
6	我们一起摇太阳	2,554.15	6.40%	7.9	中国电影、横店影业、猫眼影业
7	第二十条	2,261.30	5.60%	7.6	光线电影、中国电影、横店影业、万达影业
8	飞驰人生2	1,831.35	4.60%	7.7	猫眼影业、中国电影、博纳影业、横店影业、幸福蓝海、金逸影视
9	熊出没·逆转时空	1,100.99	2.70%	7.0	猫眼影业、中国电影、横店影业、完美世界
10	热辣滚烫	525.52	1.30%	7.8	中国电影、横店影业、阿里巴巴、阅文影视

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 截至2024年03月25日08:00。

### 3 行业新闻与公司公告

#### 3.1 行业及公司要闻

##### 【游戏】

● 行业动态:

**腾讯公布“全能型”游戏AI引擎GiINEX。**3月20日的GDC大会上,腾讯正式公布了自研游戏全生命周期AI引擎“GiINEX”。该引擎借助大模型等生成型AI技术,可以面向AI驱动的NPC、场景制作、内容生成等领域,帮助开发者们提升高品质内容生成效率。(GameLook)

**地下城手游Q2上线。**3月20日,《地下城与勇士:起源》宣布将于二季度正式上线。游戏此前已于2月29日开启先遣测试,测试抢号阶段3天内就有300万玩家参与抢号,开服首日23万人参与测试,测试期间累计创建了73.6万个角色。(竞核)

**育碧展示新AI模型。**GDC大会上,育碧展示了一款新的面向玩家的AI模型NEO NPC。整体来说,这个模型的目的是为游戏中的NPC“注入灵魂”,让他们能够按照游戏中的故事和设定以及提前设定好的人物性格,利用语言模型实时生成与玩家的对话内容。(游戏新知)

**完美P5X定档。**3月18日,完美世界官方宣布《女神异闻录:夜幕魅影》公测定档4月12日。(竞核)

**《绝区零》即将三测。**3月17日,米哈游官方正式开启了第三轮测试“喧响测试”的招募,同时展示了一段新的PV。(游戏新知)

【互联网】

**国产大模型Kimi开启产品内测。**3月18日,月之暗面宣布,Kimi智能助手已支持200万字超长无损上下文,并开启产品内测。Kimi智能助手的智能搜索功能,可根据用户的问题,主动去互联网上搜索、分析和总结最相关的多个页面,生成更直接、更准确的答案。(经济观察报)

**腾讯发布全年财报。**3月20日,腾讯发布2023年财报:腾讯全年收入首次超过6000亿元,Non-IFRS净利润1576.9亿元,同比大幅增长36%。分业务来看,腾讯网络广告业务大幅回暖,金融科技及企业服务继续保持较快增长,游戏Q4微降2%,小游戏流水增加50%。(游戏财经汇)

**SensorTower收购dataai。**3月19日,数据分析机构Sensor Tower宣布已经完成收购移动市场情报公司data.ai。data.ai为聚合数据AI公司,Sensor Tower是全球领先的移动应用&手游情报平台,两者合并后,将进一步巩固Sensor Tower的领先地位。(竞核)

**2024数智融媒创新大会即将开幕。**2024数智融媒创新大会暨新视听New TV·亚太OTT/IPTV大会将于4月18日在深圳开幕,围绕广电在“智”时代下的技术创新,承“天工”精神、秉“新视听”力量,释放“新融媒”的价值、解构数智广电新质生产力、领航媒体产业新未来。(众视AsiaOTT)

### 3.2 公司重要动态及公告

#### ➤ 股东增减持

图表14: 传媒行业股东拟增减持情况

证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限(万股)	占持有公司股份比例(%)
返利科技	2024-03-22	进行中	减持	江西昌九集团有限公司	持股5%以上一般股东	606.6737	1

资料来源: iFind、万联证券研究所

#### ➤ 大宗交易

上周, 传媒板块发生的大宗交易共计约 2.84 亿元, 具体披露信息如下。

图表15: 传媒行业大宗交易情况

名称	交易日期	价格(元)	成交量(万股)	成交额(万元)
万达电影	2024-03-22	16.10	1,104.36	17,780.20
天舟文化	2024-03-22	3.50	161.10	563.83
紫天科技	2024-03-22	44.30	25.00	1,107.50
紫天科技	2024-03-22	44.30	87.10	3,858.53
浙文互联	2024-03-22	6.13	30.00	183.90
易点天下	2024-03-21	18.58	24.00	445.92
易点天下	2024-03-21	18.58	42.00	780.36
易点天下	2024-03-21	18.58	20.00	371.60
易点天下	2024-03-21	18.58	18.00	334.44
易点天下	2024-03-21	18.58	28.38	527.30
易点天下	2024-03-21	18.58	14.00	260.12
易点天下	2024-03-21	18.58	18.00	334.44
易点天下	2024-03-21	18.58	12.00	222.96
易点天下	2024-03-21	18.58	12.00	222.96
易点天下	2024-03-21	18.58	20.00	371.60
三七互娱	2024-03-20	18.66	42.80	798.65
易点天下	2024-03-20	18.90	10.60	200.34

资料来源: iFind、万联证券研究所

#### ➤ 限售解禁

图表16: 传媒行业限售解禁情况(未来三个月内)

证券名称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比例(%)	解禁股份类型
兆讯传媒	2024-03-28	136.35	0.47%	首发战略配售股份
川网传媒	2024-05-13	7,800.00	44.99%	首发原股东限售股份

三人行	2024-05-13	23.46	0.16%	股权激励限售股份
掌趣科技	2024-05-14	1,285.72	0.47%	股权激励限售股份
新华都	2024-06-03	33.59	0.05%	股权激励限售股份
海看股份	2024-06-20	8,511.96	20.41%	首发原股东限售股份

资料来源: iFind、万联证券研究所

### ➤ 股权质押

图表17: 传媒行业股权质押情况

名称	出质人	质权人	质押股数 (万股)	起始日期	截止日期
富春股份	缪品章	中泰证券股份有限公司	1660.00	2024-03-19	--

资料来源: iFind、万联证券研究所

## 4 投资建议

**政策指引、热点驱动、市场拓展和AIGC技术赋能，推动行业发展。**支持性政策指引产业方向，行业热点驱动市场发展，市场拓展速度加快，AIGC赋能行业各个领域，推动市场全新发展，同时随着消费娱乐需求复苏，电影、剧集、游戏等领域景气度逐步回升。

**1) 游戏:** 2023年中国游戏市场表现符合预期，随着版号持续常态化发放，新品上线节奏恢复，多款游戏蓄势待发备受关注，看好游戏景气度恢复，有望带动2024年市场实现稳步增长。同时随着用户规模增速逐渐放缓，存量竞争趋势显著，在各大小程序平台开放小游戏开发、Unity推出特有引擎适配小游戏开发等有利因素促进下，各大游戏厂商以小游戏为市场增长点，积极探索小游戏发行新模式，助力国内游戏市场释放新增量，看好24年发展空间。**建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏的头部公司。**

**2) 影视剧集:** **电影方面**，2023年影院均恢复运营，扩内需促消费政策措施持续发力，电影作为线下消费的重要场景，呈现良好回暖态势，随着免征电影发展资金政策落地，免征期跨越多个重点档期，影片供给端数量显著提升，同时竞争加剧的背景下定档影片质量也进一步加强，数量、质量的双提升拉动市场票房回升，助力影院恢复运营，继续拓展，预计2024年影视公司将以口碑为王为核心，围绕现实主义及传统文化，打造优质国产电影，**建议关注优质影片核心制作方、出品方及影视院线相关头部公司；****剧集方面**，2023年各视频平台持续加强会员端内容建设，会员权益持续扩增，优化会员排播模式，以优质内容来提升会员留存率及付费率，实现会员服务收入增量，在长剧集限制注水，提质减量的趋势下，体轻量、节奏快、时长短的微短剧品类特色日渐成熟，长、短视频平台纷纷发力微短剧，市场供给规模呈现高速增长态势，同时随着监管加严，优质公司入局，微短剧逐渐精品化、专业化、规范化，2024年，平台将完善自身剧场化布局，打造自有特色的微短剧，并且持续孵化网文IP，实现文、剧双赢，**建议关注聚焦会员内容制作，微短剧表现突出的视频平台。**

**3) AIGC:** AIGC已在影视、游戏等多个传媒互联网的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革。**游戏方面**，AIGC能压缩游戏整体

项目的研发周期与人员规模,大幅降低游戏制作成本,降本增效;对已有的游戏进行产品更新升级,实现真正的人与AI的互动,优化游戏体验;对电竞行业进行数字化创新;营销买量制作周期缩短,缩减营销成本;**电影、影视方面**,AIGC从剧本制作、影视制片、导演拍摄、后期制作以及宣发营销五大环节对整体影视制作提供助力,大幅缩短创意落地实现的时间成本,也降低了影片创作的人力成本,显著提高工作效率。**建议关注已有AIGC应用落地的公司。**

4) AR/VR/MR: 情绪价值、沉浸感及微短剧火热概念助力互动影视游戏突出重围,而目前的该类游戏以平面端为主,互动性有所限制,给用户带来的沉浸感体验存在上限,而VR/MR等虚拟现实设备能够完美解决其交互性及沉浸感的问题,预计内容端互动影视游戏市场火热将会带动硬件端设备的需求有所增加,硬件端设备不断进行技术迭代及升级,也将促使内容端产出增加,硬件端及应用端实现双向促进,同时随着苹果MR产品的发布,市场对MR产业的关注度持续提升,将对国内产业上游的软硬件以及下游内容及应用产生积极影响,驱动整个产业生态向好发展。**建议关注布局虚拟现实内容端的公司。**

## 5 风险因素

政策环境变化;消费复苏不及预期;市场竞争加剧;创新技术应用不及预期;商誉减值风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心  
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心  
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场