



南京证券

NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

多模态模型持续突破，关注应用端落地机会

研究员 许吟倩
投资咨询证书号 S0620521100004
联系方式 025-5851972
邮箱 yqxu@njzq.com.cn

目录

Contents

- 01 ● 行业回顾
- 02 ● 游戏板块
- 03 ● 影视院线
- 04 ● 广告营销
- 05 ● 风险提示

01

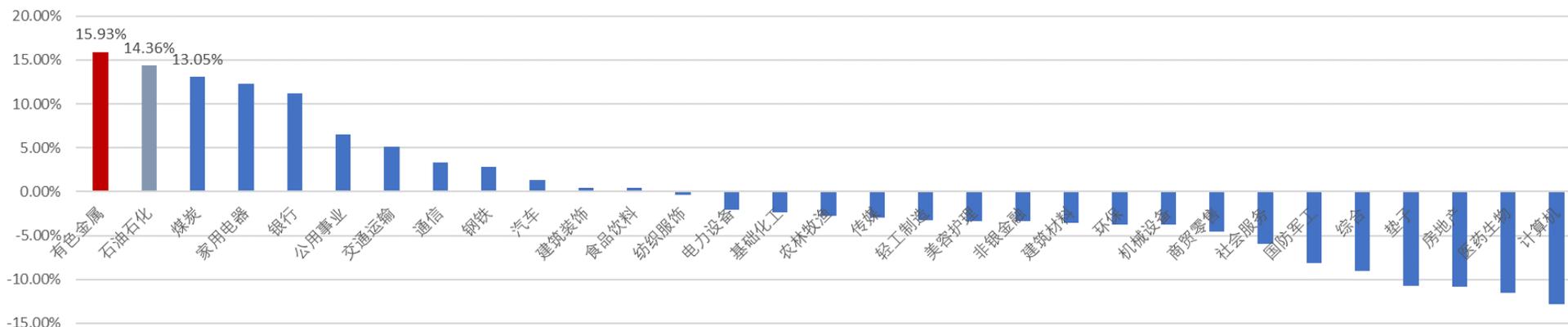
PART 01

第一部分 行业回顾

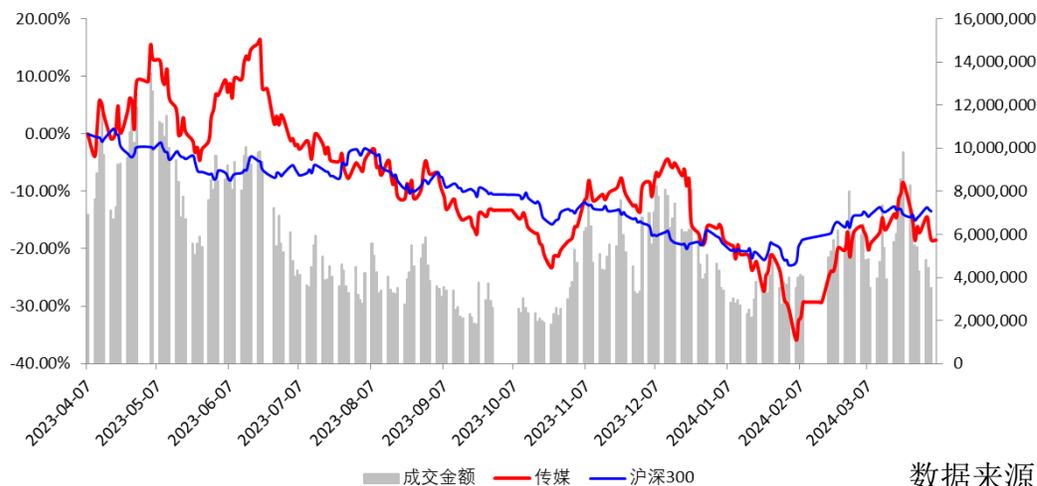
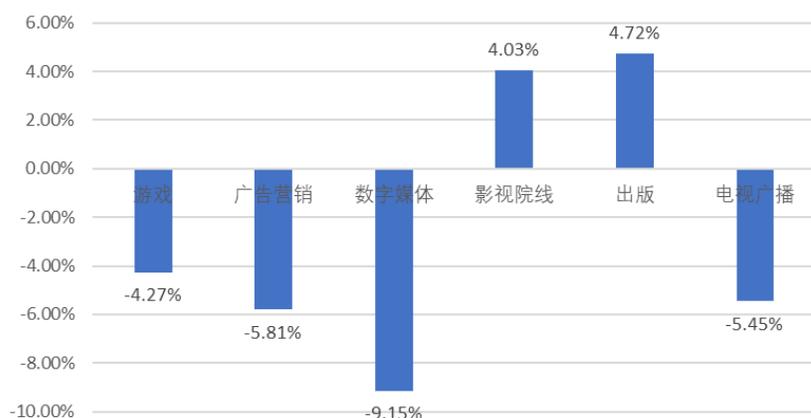
► 传媒指数年初至今涨幅第一

- 截止到4月3日，申万传媒指数年初至今下跌3.00%，沪深300年初至今上涨3.98%，相对收益-6.98%，位列申万行业一级指数第十七位。具体来看，游戏板块下跌4.27%，广告营销板块下跌5.81%，数字媒体板块下跌9.15%，影视院线板块上涨4.03%；出版板块上涨4.72%，电视广播板块下跌5.45%。

申万一级行业年初至今涨跌幅 (%)



申万传媒二级行业年初至今涨跌幅 (%)



► 四季度传媒指数重回第一

- 从2023年6月开始，伴随着AI热度退却，传媒行业经历四个月的调整，10月底伴随着《完蛋！我被美女包围了》的出圈推动行业整体向上，随后伴随着AI应用Pika的推出，传媒行业大幅跑赢沪深300。四季度至2024年年前，申万传媒指数再次经历调整。年后伴随着Sora等AI应用的推出，叠加国产大模型更新进展，春节档电影创影史新高，推动影视院线、出版相关公司领涨。

近一年申万传媒指数



02

PART 02

第二部分 游戏版块

➤ 游戏板块复盘

➤ 游戏这一轮的复苏开始于2022年10月25日，划分为七个阶段：

10月25日-1月20日：版号叠加政策推动，行业景气度回升带来估值修复，主推行业龙头。

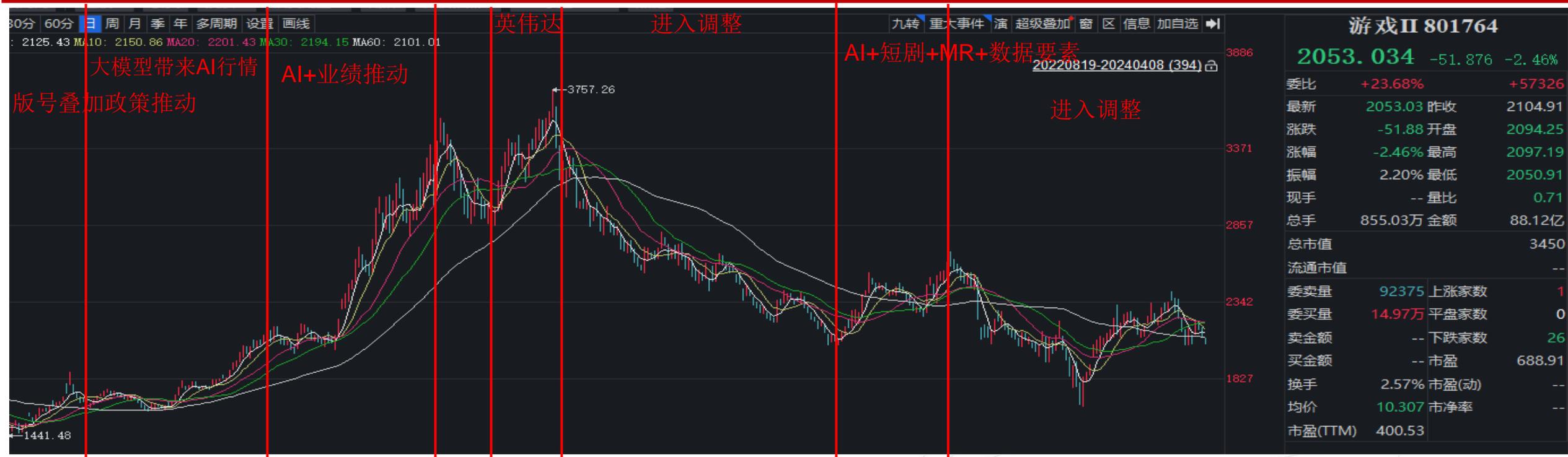
1月30日-3月16日：ChatGPT、GPT-4等大模型推出，带来AI行情，想象空间较大。

3月17日-5月4日：AI行情持续演绎，游戏为最好商业落地领域，现象级应用产品不断落地，叠加个股年报、一季报超预期表现。

5月26日-6月20日：英伟达宣布为游戏厂商进行模型代工，叠加中报预期进一步推动增长。

10月23日-12月12日：真人互动游戏+AI+短剧推动，叠加苹果MR明年1月上市预期，年底GPR4.5多模态发布预期，明年数据要素开始并表等因素。

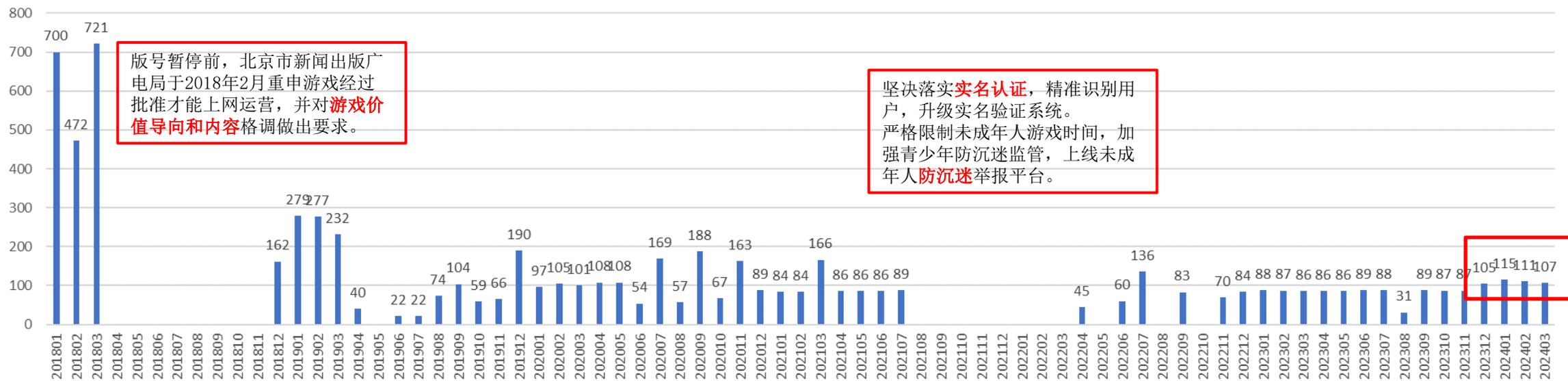
近一年申万游戏II指数



▶ 2024年版号发放逐步常态化

- ▶ 2022年11月，游戏版本号发放的时间和数量开始恢复常态，2023年游戏版本号在数量上和质量上逐步常态化。2023年全年共计发放国产游戏版本号1075个，其中包括国产游戏977款，进口游戏98款，已基本回归至版本号停发前的状态。全年国产网络游戏发放11批次，进口游戏3批次。根据国家新闻出版署和游戏产业网的统计信息，2023年发放版本号总数为近三年之最，2023年已发版本号是去年的两倍，2022年全年发放游戏版本号512款，2021年全年发放游戏版本号748款。
- ▶ 2024年4月8日，国家新闻出版署公布了14款进口版号，其中移动游戏6款，客户端游戏4款，移动/客户端1款，游戏机3款。其中重点游戏有腾讯控股《洛克人11》（客户端）；完美世界《乖离性百万亚瑟王：环》（移动、客户端）；吉比特《王都创世录》（移动）。今年以来已经第二次发放进口版号，上一次在2月1日派发32款，两次共计46款；国产版号也已发放三次，且每次发放数量均突破100款，共计333款，有望推动后续游戏市场发展。

2018年以来游戏版本号发行情况



数据来源：国家新闻出版署，南京证券研究所

▶ 游戏市场销售收入得以修复

- ▶ 2023年，中国游戏市场实际销售收入为3029.64亿元，增长370.80亿元，同比增长13.95%，首次突破3000亿关口。收入同比增长并创新高的主因包括：疫情期间诸多负面因素明显消退，用户消费意愿和能力有所回升；游戏新品集中面市，如《逆水寒》《崩坏：星穹铁道》《元梦之星》等，与长线运营产品共同撑起收入增长；普遍采用多端并发方式，对收入增长产生明显助益。
- ▶ 2023年我国移动游戏市场实际销售收入2268.60亿元，增长338.02亿元，同比增长17.51%，创下新的记录。中国游戏用户规模为6.68亿人，同比增长0.61%，为历史新高点。
- ▶ 2024年2月份，中国游戏市场实现了248.75亿元的收入，环比增长2.17%，同比增长15.12%。中国**移动游戏市场**表现出色，实际销售收入达到182.55亿元，环比增长3.21%，同比增长更是高达17.88%。中国**客户端游戏市场**也实现了56.42亿元的实际销售收入，环比增长0.75%，同比增长5.94%。中国自主研发游戏在国内市场的实际销售收入为203.12亿元，环比增长1.45%，同比增长12.87%。

近年中国游戏市场实际销售收入



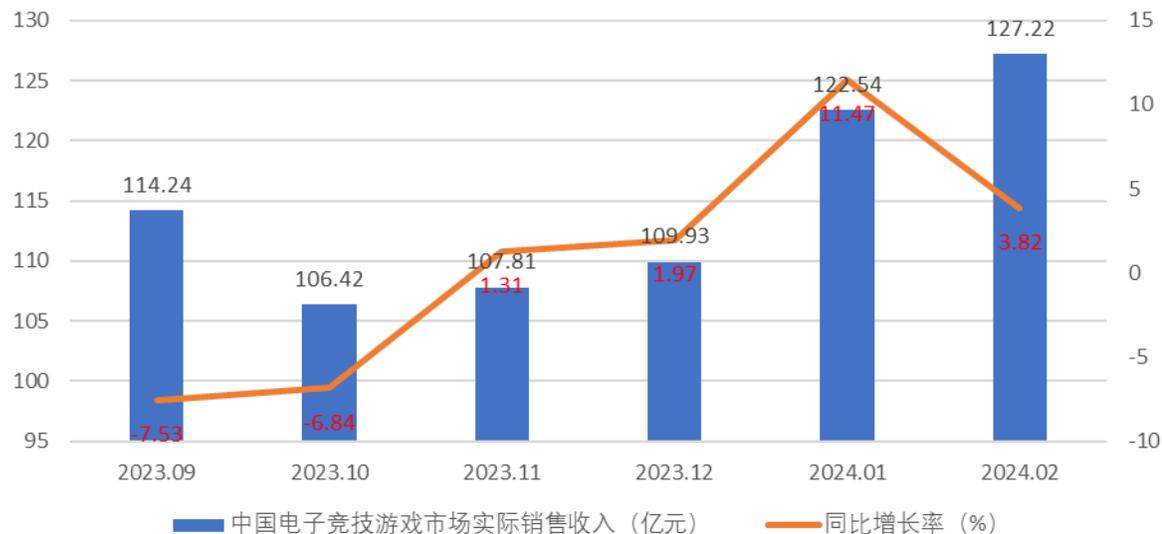
近几个月中国游戏市场实际销售收入



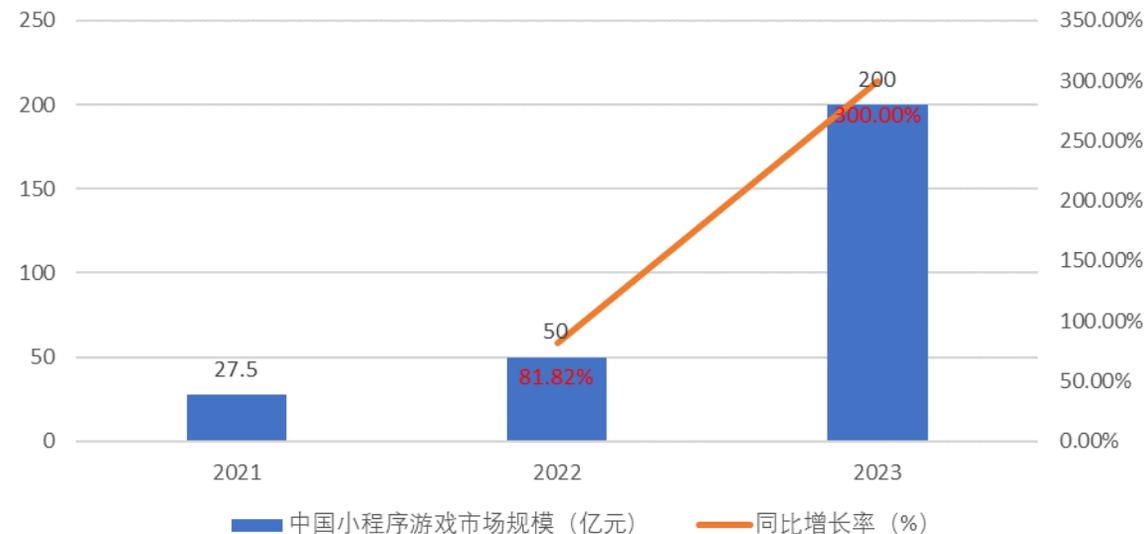
电子竞技市场稳步增长

- 2023年中国电子竞技游戏市场实际销售收入1329.45亿元，同比增长12.85%。电竞游戏产品收入增长，主要在于头部电竞游戏基本盘的稳定；新兴电竞游戏品类和自研新品推出，赢得用户青睐，为市场带来显著增量；再有就是杭州亚运会电竞赛事成功举办以及中国队的出色战绩，或产生了一定加持作用。2月中国电子竞技游戏市场实际销售收入呈现出良好的增长态势，达到127.22亿元，环比增长3.82%，同比增长17.75%
- 移动休闲游戏其收入结构和商业模式出现较大变化，IAA模式已明显走弱。
- 2023年，国内小程序游戏市场收入200亿元，同比增长300%。现阶段小程序游戏的变现模式主要包括内购付费、广告变现、混合变现三类。目前由于内购付费的占比快速提升，带动了小游戏市场规模的较快增长。

近几个月中国电子竞技游戏市场实际销售收入



近年小程序市场规模



投资建议

- ▶ 2024年年初至今，游戏行业指数累计下跌5.56%，跑输传媒行业指数。
- ▶ 游戏板块从去年6月下旬进行调整。由于版号的稳定发放和游戏厂商的研发周期等因素，暑期伴随着《逆水寒》等新游戏的上线，买量成本持续攀升，对市场上重买量的老游戏形成一定影响。10月底，伴随着《完蛋！我被美女包围了》的爆火出圈，互动游戏推动游戏板块持续上涨，叠加年底Pika等重磅AI应用落地，持续推动板块修复。12月中旬板块再次迎来调整至年前。年后，伴随着Sora等AI视频落地应用，游戏板块收益于AIGC热度热度的影响迎来上涨。
- ▶ 展望2024年，新产品上线数量相较于2023年有所下降，买量成本可能随之下降，给予其他新游戏一定的发展空间。此外，受到《原神》《逆水寒》等游戏大厂重点产品的影响，用户对于游戏美术、角色设定、玩法内容等有了更高的评判标准，从而引导市场产品往高质量高水平高标准方向进步。
- ▶ 近期AI视频、AI音乐等应用发展迅速，从OpenAI披露的内容来看，AI视频可以用在游戏场景生成、高保真的方式渲染环境和模拟用户操作游戏角色的情景。Sora的出现也会降低CG、PV的制作成本。
- ▶ 目前，游戏板块回调后，估值处于中部，临近一季报、年报披露期，关注业绩优异龙头公司。此外AI应用的发展可能进一步协助游戏厂商制作出更为优质游戏，从而推动公司价值增长。
- ▶ **建议关注：**三七互娱、恺英网络、完美世界、神州泰岳。

证券代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002555.SZ	三七互娱	376.6	164.06	175.87	203.44	13.59	11.62	9.91
002517.SZ	恺英网络	239.6	37.26	45.91	56.83	13.77	15.95	12.72
002624.SZ	完美世界	200.4	76.70	79.28	94.92	17.92	25.10	15.41
300002.SZ	神州泰岳	177.1	48.06	60.06	70.47	15.71	20.34	17.78

03

PART 03

第三部分
影视院线

春节档创档期票房新高

- 2024春节档（2月10日-2月17日）全国电影票房（含服务费）为80.16亿元，观影人次为1.63亿，相比2023年春节档票房和人次分别增长了18.47%和26.36%，均创造了同档期新的纪录。今年春节档有8天，同口径按照常规7天计算，2月10日至2月16日全国电影票房（含服务费）为73.20亿元，相较于2021年的78.43亿元下降6.69%；总观影人次1.49亿，较2021年下降7.06%。
- 2024年春节档票房创新高的主要原因：一是今年春节档持续时间为大年初一至大年初八共计八天，较往年6天的档期日多出2天，放映时间增加推动了票房增长。二是春节档平均票价下滑，带动观影人次提升。据灯塔专业版，2024年春节档平均票价49.2元，在2022年的52.8元和2023年的52.3元之后，该档期平均票价重回50元以下。北京、上海等多地出台票补政策，票价是影响下沉市场价格敏感型消费者观影决策的重要因素，低票价在一定程度上带动了观影人次的提升。三是观影人次创新高。据灯塔专业版数据，今年春节档8天观影人次达到1.64亿，此前的观影人次纪录是2021年的1.6亿人次，当时是疫情后的首个春节档，观众的观影热情高涨。2024年观影人次的大幅增长表明市场对观众的吸引力显著增加。四是上映影片时长缩短，放映场次增加，2024年春节档总放映场次

394.1万场。2023年《满江红》影片时长159分钟，《流浪地球2》影片时长173分钟；2024年《热辣滚烫》影片时长129分钟，《飞驰人生2》影片时长121分钟，热门影片平均时长缩短近40分钟，排片更加宽松，放映场次有所增加。五是优质的内容推动观影需求回暖，口碑创新高。春节前市场担心今年档期内影片类型相似度较高，影片类型不如去年丰富，缺乏视效大片，难以支撑春节档票房，但实际上今年春节档影片质量过硬，最终表现也远超预期。从豆瓣平台评分来看，《热辣滚烫》《飞驰人生2》《第二十条》评分均在7.7分以上，这也是首个春节档出现4部“10亿票房俱乐部”影片。

历年春节档电影票房及同比增速

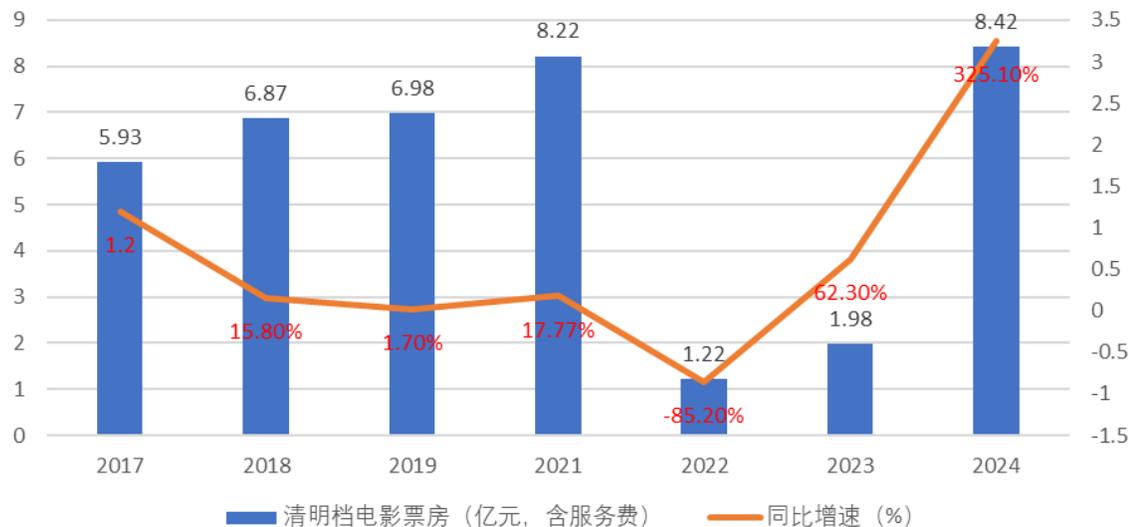


数据来源：灯塔专业版，南京证券研究所

清明档票房再创新高

- 2024年清明档（4月4日-4月6日）全国电影票房（含服务费）为8.42亿元，同比增长325.1%，打破了中国影史清明档票房最高纪录，超过此前的最高记录为2021年的8.22亿元，此外，今年135.7万的放映场次同样也是历史新高。
- 清明档历来是中小成本国产片和引进片的阵地，2023年《铃芽之旅》、2022年《精灵旅社4：变身大冒险》、2019年《反贪风暴4》等都曾拿下清明档票房冠军，今年清明档票房前三名均为引进片。其中，宫崎骏新作《你想活出怎样的人生》表现一骑绝尘，以30%的排片拿下了大盘近一半的票房。清明档第二日和第三日，该片优势继续延续，牢牢锁定档期票房冠军。第二名和第三名则被《哥斯拉大战金刚2：帝国崛起》和《功夫熊猫4》两部引进片占据。
- 今年春节档、清明档两个档期均创档期内票房新高，今年电影质量较高，档期火热可能吸引更多观众走进电影院，有望提振五一档期票房。

历年清明档电影票房及同比增速



历年清明档电影市场情况

中国电影市场历年「清明档」大盘票房 (2011-2024)

数据截至时间：2024年4月6日 21:00

数据来源于：猫眼专业版

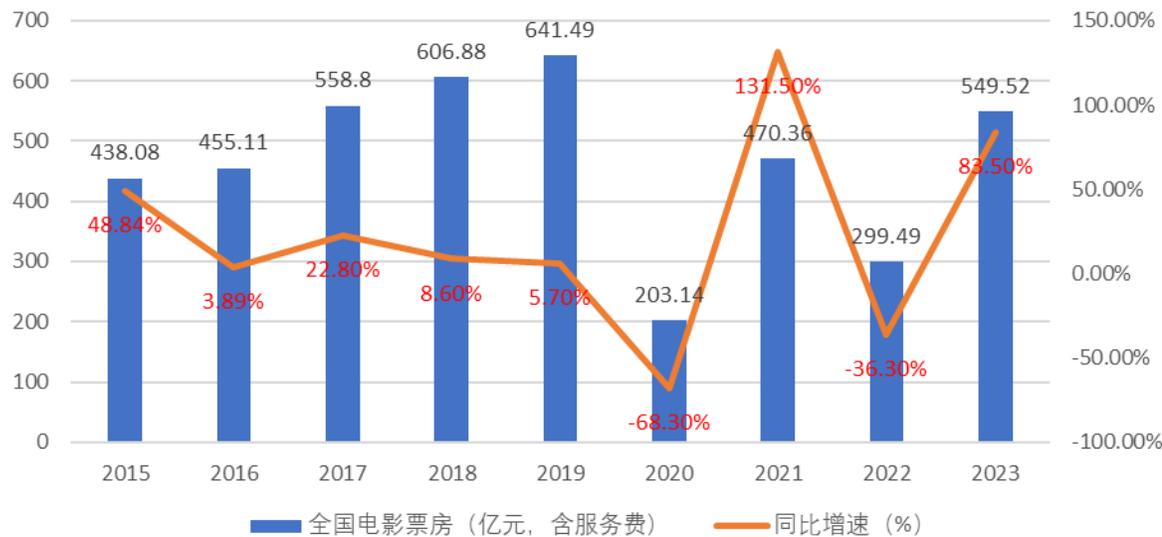
年份	档期	总票房 (亿)	总场次 (万)	总人次 (万)	平均票价 (元)
2024	4.4-4.6 (3天)	8.47	135.7	2120.2	39.9
2023	4.5 (1天)	1.96	38.9	535.5	36.7
2022	4.3-4.5 (3天)	1.22	62.9	347.9	35.0
2021	4.3-4.5 (3天)	8.22	123.3	2231.5	36.8
2020	4.4-4.6 (3天)	—	—	—	—
2019	4.5-4.7 (3天)	6.98	109.8	2004.4	34.8
2018	4.5-4.7 (3天)	6.87	91.5	1995.1	34.4
2017	4.2-4.4 (3天)	5.93	78.8	1732.3	34.2
2016	4.2-4.4 (3天)	5.85	63.8	1821.7	32.1
2015	4.4-4.6 (3天)	5.21	46.2	1517.8	34.3
2014	4.5-4.7 (3天)	3.69	32.0	1000.0	36.9
2013	4.4-4.6 (3天)	2.82	23.0	851.0	33.1
2012	4.2-4.4 (3天)	1.45	15.7	382.0	38.0
2011	4.3-4.5 (3天)	0.77	10.2	255.8	30.4

* 2016年（含）之前的票房数据为分账票房
* 红色代表截至当前历年最高数值

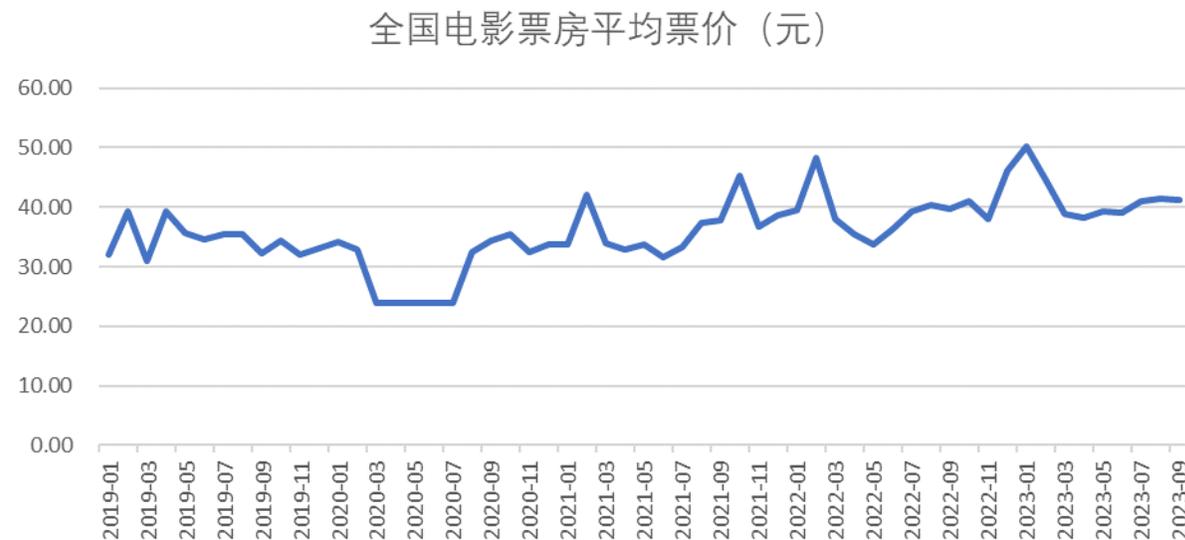
全年电影票房有望突破600亿

- 根据灯塔专业版数据，2023年全年全国电影票房549.52亿元（含服务费），同比增长83.5%，低于2017-2019年票房；2023年电影市场票房恢复至疫情前八成左右。其中，国产电影票房为458.80亿元，已经超过2019年水平，全年票房差距主要来自于进口片的下滑。
- 2023年全国观影人次10.57亿，观影人次已经恢复至2019年水平；电影场次9376.5万，较2019年增长38.45%，电影平均票价43.39元，较2022年同比增长0.02%，增速较往年明显放缓。
- 按照目前电影市场复苏的速度，考虑进口片质量的提升，预计2024年全年电影票房有望达到600亿元。（目前177.05亿元）

历年电影票房及同比增速



全国电影票房平均票价



➤ Sora等AI视频引领行业新变化

- 2月16日，OpenAI发布其首个AI文生视频大模型Sora。Sora可以直接输出长达60秒的视频，并且包含高度细致的背景、复杂的多角度镜头，以及富有情感的多个角色。
- 相较于2023年Runway Gen2、Pika等AI视频生成模型，Sora在以下几个方面有明显优势：一是Sora可生成长达60秒的连续、稳定、高品质视频，且提示文本越充分、细节越精确，生成的视频越真实。（左下Prompt的描述是：在东京街头，一位时髦的女士穿梭在充满温暖霓虹灯光和动感城市标志的街道上。）二是实现单视频多角度镜头；三是除了视频生成外，还可以图生视频+扩展原视频；四是更懂物理世界的法则，进一步模拟现实世界。
- 随着AI视频技术的不断更新和发展，影视院线行业内容生成环节有望收益。C端来看，用户可以通过AI生成视频实现大规模二创作品从而扩大作品影响力，实现流量变现。B端来看，AI视频可以大幅降低视频制作成本。

Sora生成的视频截图



Sora版《我的世界》”演示视频截图



投资建议

- 2024年年初至今，影视院线行业指数累计涨幅达6.64%%，跑赢传媒行业指数。
- 2024年春节档和清明档表现优异，均创造了档期内影视票房新高，高质量电影内容可以吸引更多观众走进电影院，提升观众观影热情，有望提振五一档期票房。
- 目前，AI视频、AI动画等技术逐步成熟。随着Gen2、Pika、Sora等AI视频生成大模型的不断学习和发展，C端用户和B端影视院线公司均可收益。3月末，我国首部文生视频AI系列动画片《千秋诗颂》近日在中央广播电视总台央视综合频道首播。《千秋诗颂》是首部以我国自主生成式人工智能技术支撑制作的系列动画片。它基于总台提供的视听数据进行模型训练，从美术设计到动效生成，再到后期成片的各个环节，综合运用了可控图像生成、人物动态生成、文生视频等多种技术。在生成式人工智能技术的加持下，《千秋诗颂》再现了中国古诗词中的人物造型、场景和道具，是一部将中华古典诗词与现代视听艺术相结合的动画作品。
- 此外，AI视频有望帮助受劣质艺人影响未能上映的影片重见光明。展望今年后半年，AI技术有望在影视行业有更多的应用落地，为影视公司在编剧、分镜、剪辑、特效、宣发、二次创作等方面提供便利，从而进一步推动行业科技发展。
- **建议关注：**光线传媒、万达电影、华策影视、横店影视。

证券代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
300251.SZ	光线传媒	294.2	7.55	15.21	23.17	-35.64	51.45	29.24
002739.SZ	万达电影	332.6	96.95	143.74	163.97	-15.87	28.65	22.18
300133.SZ	华策影视	145.1	24.75	30.55	37.00	25.16	30.33	25.20

04

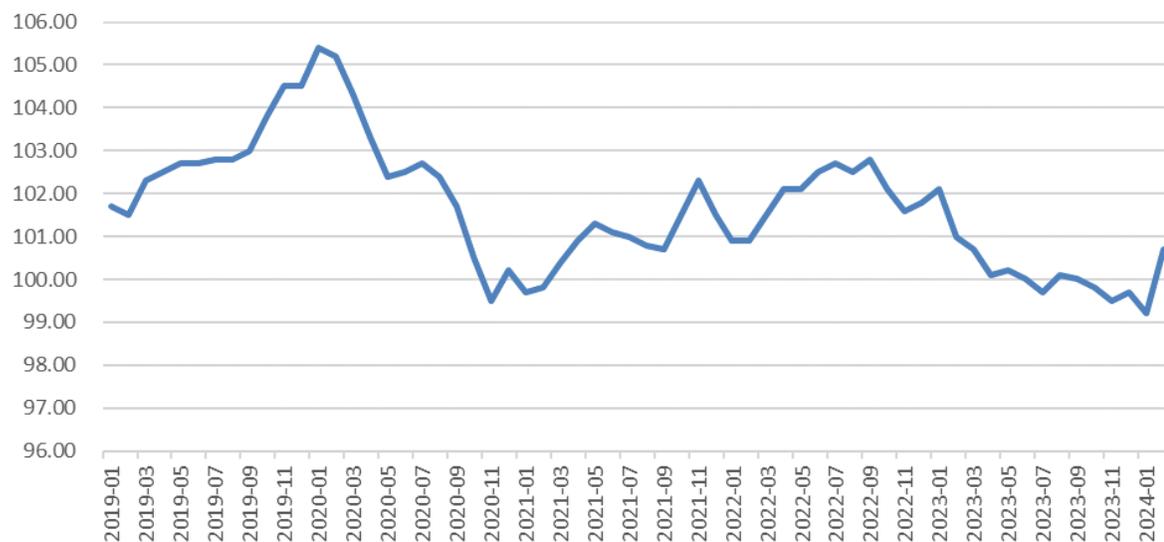
PART 04

第四部分 广告营销

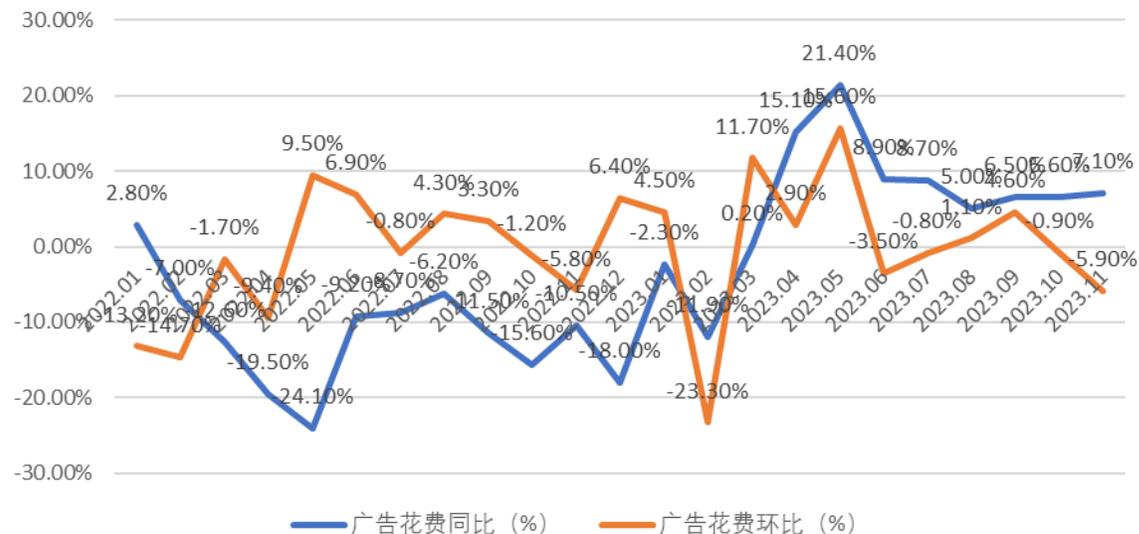
广告市场整体呈现出上涨的趋势

- 从宏观经济上看，2月份，全国CPI环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.7个百分点；同比由上月下降0.8%转为上涨0.7%，回升较多。
- 2024年1-2月，元旦与春节交织，是品牌营销的关键时刻。节日期间，消费者购买力大增，品牌纷纷加大广告投放，提升知名度、巩固形象并促进销售。广告市场整体呈现出上涨的趋势，快消品稳居投放前列，包含景区以及快餐等品牌的娱乐休闲行业投放积极。根据CTR媒介智讯的数据显示，2024年1-2月广告市场同比上涨7.5%。2月份广告市场花费同比上涨12.3%，较1月增幅扩大9个百分点；月度花费环比下跌17.1%。

居民消费价格指数（上年同月=100）



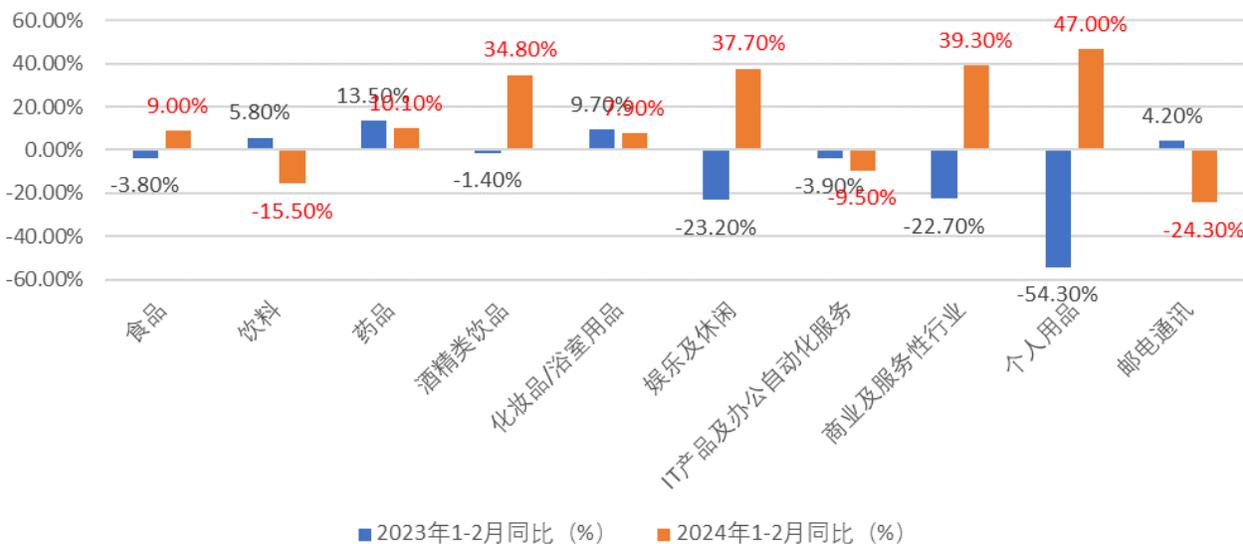
广告市场花费同比和环比数据



▶ 食品同比微降，饮料投放量最大

- ▶ 从具体的行业及品牌表现看，2024年1-2月广告市场头部榜单中饮料、食品、酒精类饮品等快消品行业保持较大的投放体量，广告花费同比分别为9.0%、-15.5%和34.8%。
- ▶ 食品行业食品行业在电视、广播和电梯海报的广告花费同比分别增长11.9%、24.1%和103.6%，在街道设施和地铁广告渠道也有个位数的增投表现。行业内保健食品、零食糖果、食品类系列产品、食用油等品类的加大宣传是广告增长的源由。位列头部且增长迅猛的品牌包括洽洽、变通、雀巢、喜之郎、燕之屋等。
- ▶ 2024年1-2月整体广告花费前二十品牌中半数来自饮料和食品行业，另外还涉及酒精类饮品、家用电器、化妆品/浴室用品等六个行业。广告增投超十倍的品牌较多，如白酒品牌珍、衣着品牌鸿星尔克、食品品牌雀巢。此外，2024年新增投放的有电吹风品牌飞科、婴幼儿护肤品品牌松达。

1-2月广告市场整体TOP10行业（大类）广告花费变化



1-2月整体广告市场广告花费TOP20品牌榜单

排名	品牌	同比增幅	排名	品牌	产品
1	伊利	17.4%	11	变通	152.4%
2	珍	>1000%	12	雀巢	>1000%
3	陈李济	44.0%	13	妙可蓝多	-44.7%
4	超视立	89.6%	14	飞科	New
5	易开得	274.9%	15	鸿茅	122.9%
6	养无极	-24.5%	16	蒙牛	-30.3%
7	农夫山泉	50.5%	17	松达	New
8	洽洽	145.9%	18	德佑	-57.7%
9	鸿星尔克	>1000%	19	君乐宝	-42.4%
10	怡宝	570.9%	20	喜之郎	273.9%

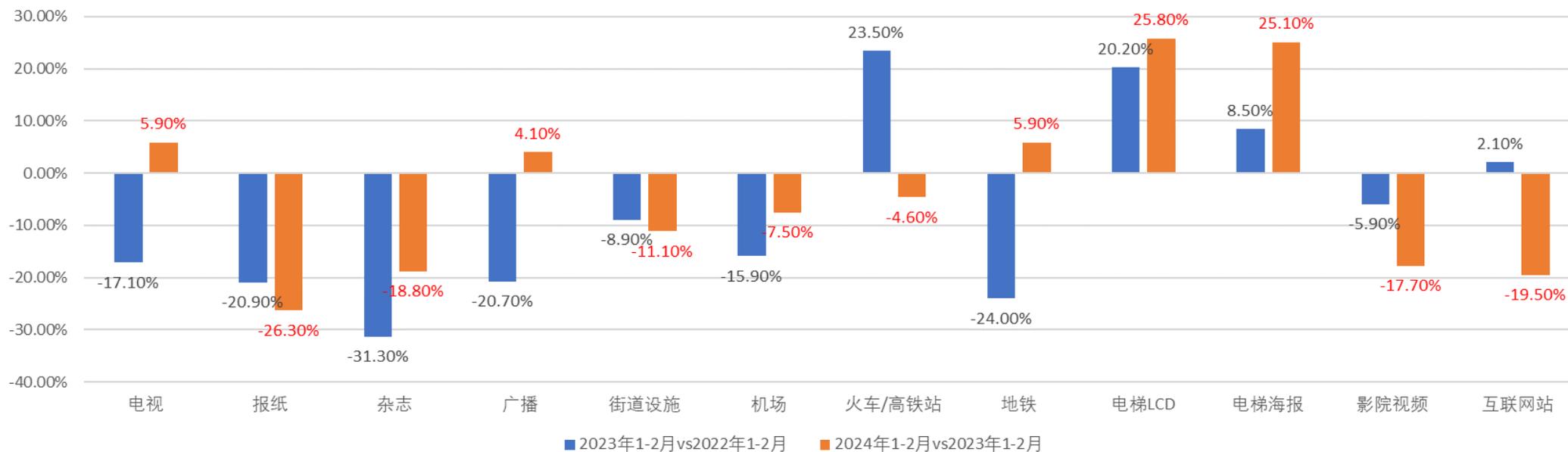
➤ 多行业重现正增长

- 娱乐及休闲、商业及服务性行业、个人用品行业重现正增长，同比分别上涨37.7%、39.3%和47.0%。
- 娱乐及休闲行业整体广告花费上扬明显，主要是1-2月正值新春，出游和消费需求旺盛，旅游/区域形象、体育用品及服务、娱乐休闲服务等品类加大宣传推广所带动。该行业在电梯LCD、电视、广播、街道设施等多个广告渠道均有不同程度的增投表现，尤其在电梯LCD投放翻倍增长。代表品牌有鸿星尔克、迪士尼、长隆、必胜客、中国山东等。
- 商业及服务性行业在多个广告渠道投放花费呈现同比上涨，尤其在地铁、机场和电梯LCD投放翻倍增长，在电视、广播、街道设施、高铁/火车站、电梯海报也有双位数的广告增投。医疗/保健机构、零售服务、教育/培训等品类的推广宣传活跃是助推行业花费上扬的主要动力。商业及服务性行业投放表现突出的品牌有广电惠民生活馆、啄木鸟、魏氏、智联招聘、锅圈食汇等。
- 个人用品行业在电视、街道设施、地铁、高铁/火车站、电梯LCD和影院视频广告花费同比分别增长31.5%、20.0%、111.8%、33.3%、99.4%和54.8%，同时在电梯海报也有个位数的增投。行业整体广告花费增长显著主因是眼镜/隐形眼镜、钟表、个人系列用品、男用剃须刀等多个品类加大宣传力度拉动，增投活跃的品牌包括超视立、暴龙、小天才、奥康、飞利浦等。

各渠道广告均有所增长

- 分广告渠道看，电视、广播、地铁、电梯LCD和电梯海报的月度广告同比均呈现增长，尤其电梯LCD和电梯海报涨幅均超过25%；其他各渠道的广告花费有不同程度的同比减少。从环比角度看，除地铁、影院视频、社区门禁、互联网站呈现个位数跌幅，其余广告渠道的环比降幅均达两位数。

1-2月分媒体广告花费同比变化



➤ 投资建议

- 2024年年初至今，广告营销行业指数累计下跌5.81%，跑输传媒行业指数。
- 2023年宏观经济稳健修复，下半年梯媒复苏明显优于其他媒体工具。10月底以来，受到短剧和互动游戏的影响，行业整体得到一定的修复。广告行业与宏观经济、居民消费水平高度相关。
- 2024年伴随着宏观经济进一步回暖，国内消费水平持续稳健复苏，广告行业有望得到修复，此外，AI为效果类营销带来提效创新作用明显，新技术的发展推动广告营销新场景，在文案撰写、创意设计、简单宣传视频方面都有显著优化。在行业垂类模型的推动下，广告营销板块有望带来估值的提升。
- **建议关注：**分众传媒

证券代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002027.SZ	分众传媒	1007	94.25	124.74	145.76	34.58	20.09	16.70
605168.SH	三人行	85.71	56.53	68.19	83.51	12.25	8.33	6.44
300058.SZ	蓝色光标	167.7	366.83	498.42	564.29	-5.78	60.45	30.20
301102.SZ	兆讯传媒	41.64	5.77	6.46	8.26	38.31	20.56	14.92

➤ 风险提示

- 行业监管风险
- 新片上映不及预期
- 新游戏上线不及预期
- 经济下行趋势
- 消费疲软

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。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。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之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的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。