

# OpenAI 下周上新,《Last War》蝉联中国手游出海收入榜首

——传媒行业周观点(05.06-05.12)

强于大市(维持)

2024年05月13日

## 行业核心观点:

上周传媒行业(申万)下跌1.98%,居市场第29位,跑输沪深300指数。OpenAI 官宣下周上新。5月11日,OpenAI 宣布将于美国时间13日上午10点(北京时间14日凌晨1点)在官网直播,演示ChatGPT、GPT-4的更新内容。据外媒The Information今日报道,OpenAI 正在构建具备音频和视觉理解能力的AI语音助手,其中一些功能已经开始向客户展示,可能在下周的发布活动中预览。《Last War》蝉联中国手游出海收入榜首。Sensor Tower最新数据显示,2024年4月中国手游产品在海外市场收入及下载量排行榜中,FirstFun《Last War:Survival Game》保持稳定的版本更新和广告投放,同时在“Foodie Carnival”等活动的带动下,本期内购收入再度增长16%,蝉联出海手游收入榜和全球4X策略手游收入榜冠军。莉莉丝RPG新游《AFK Journey》,上市首月收入快速增长,入围收入榜第10名,荣登增长榜首。

## 投资要点:

**互联网:** 1) 2024年一季度广告市场花费同比上涨5.5%。CTR媒介智讯的数据显示,2024年一季度广告市场整体实现5.5%的同比增长,这种增长可能受益于经济复苏、消费者信心提升以及品牌宣传需求的增加等因素。2) 《歌手2024》首播收视创纪录。《歌手2024》首期CVB收视率0.44%,份额1.84%。排名省级卫视第1,是同时段省卫第2名的1.4倍。CSM全国网收视率0.88,份额4.61%,排名同时段所有上星频道第1。首期酷云收视率峰值近0.7,份额峰值破4%,排名稳居省卫第1,份额是第2名省卫综艺的1.5倍。欢网收视率峰值近0.8,份额峰值近5%,均创下今年以来湖南卫视周五黄档综艺收视率的最高纪录。3) 国务院2024年度立法计划公示。5月9日,国务院办公厅公示了《国务院2024年度立法工作计划》,而业界长期所关注的《广播电视法草案》《电信法草案》依然在工作计划内。4) 北京广电局推动AIGC技术在视听行业落地应用。5月8日,北京市广播电视局将从组织创新技术征集、整合资源集中部署运用、以赛促用提升智能生产能力、开展AIGC专项技术培训等四方面推动AIGC技术在视听行业落地应用。

**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

3月游戏市场国内、出海同比双增,游戏板块2023年业绩整体回暖

基金重仓配置维持低配,影视院线板块市场关注度提升

粉丝效应及喜剧刚需撑起五一档票房,市场维持显著复苏态势

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

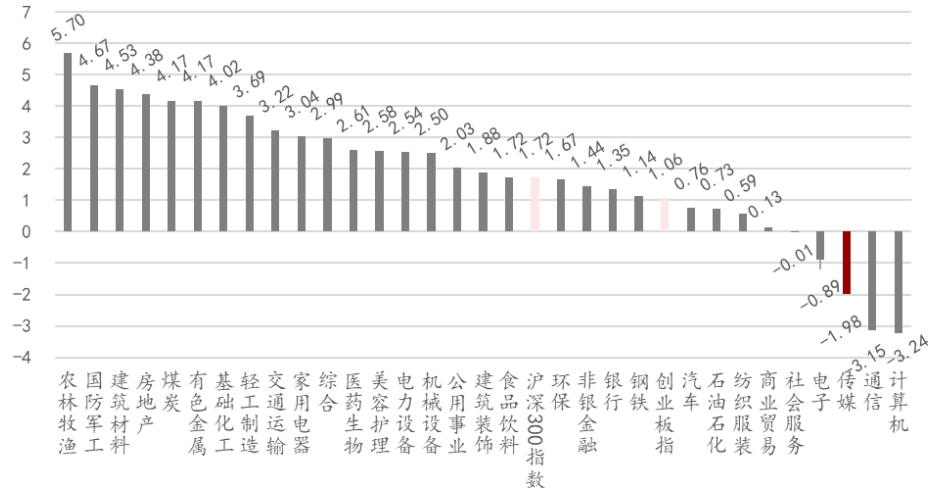
<b>1 传媒行业周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
<b>2 传媒行业周表现回顾</b> .....	<b>6</b>
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	7
<b>3 行业新闻与公司公告</b> .....	<b>9</b>
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	9
<b>4 投资建议</b> .....	<b>10</b>
<b>5 风险因素</b> .....	<b>11</b>
图表 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: 传媒行业大宗交易情况.....	9
图表 15: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内) .....	10
图表 16: 传媒行业股权质押情况.....	10

# 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）下跌 1.98%，居市场第 29 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数上涨 1.72%，创业板指数上涨 1.06%。传媒行业跑输沪深 300 指数 3.70pct，跑输创业板指数 3.04pct。

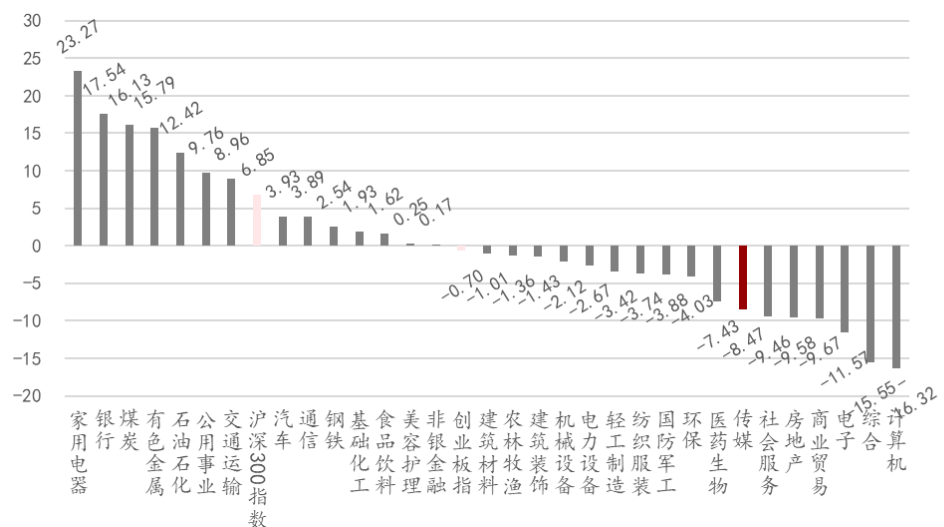
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑输沪深 300 指数。传媒行业（申万）累计跌幅 8.47%，沪深 300 指数上涨 6.85%，创业板指数下跌 0.70%。传媒行业跑输沪深 300 指数 15.32pct，跑输创业板指数 7.77pct。

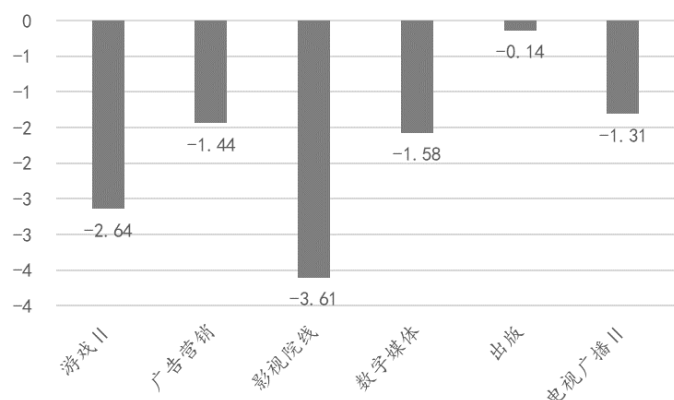
图表2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）



资料来源：iFinD、万联证券研究所

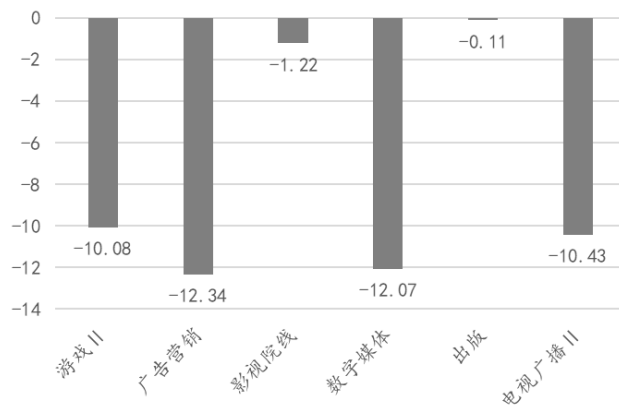
上周及年初至今各传媒子版块均下跌。24 年第十九周，传媒六大板块全部下跌，影视院线板块下跌最多，跌幅 3.14%，出版板块下跌最少，跌幅 0.14%。年初至今，传媒各板块同样全部下跌，广告营销板块下跌最多，跌幅 12.34%，出版板块下跌最少，跌幅 0.11%。

图表3: 传媒各子行业周涨跌幅情况 (%)



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

估值低于6年均值水平。从估值情况来看, SW 传媒行业 PE (TTM) 估值较上周有所下跌, 微幅下跌至 23.17X, 低于6年均值水平 26.52X, 下跌幅度为 12.62%。

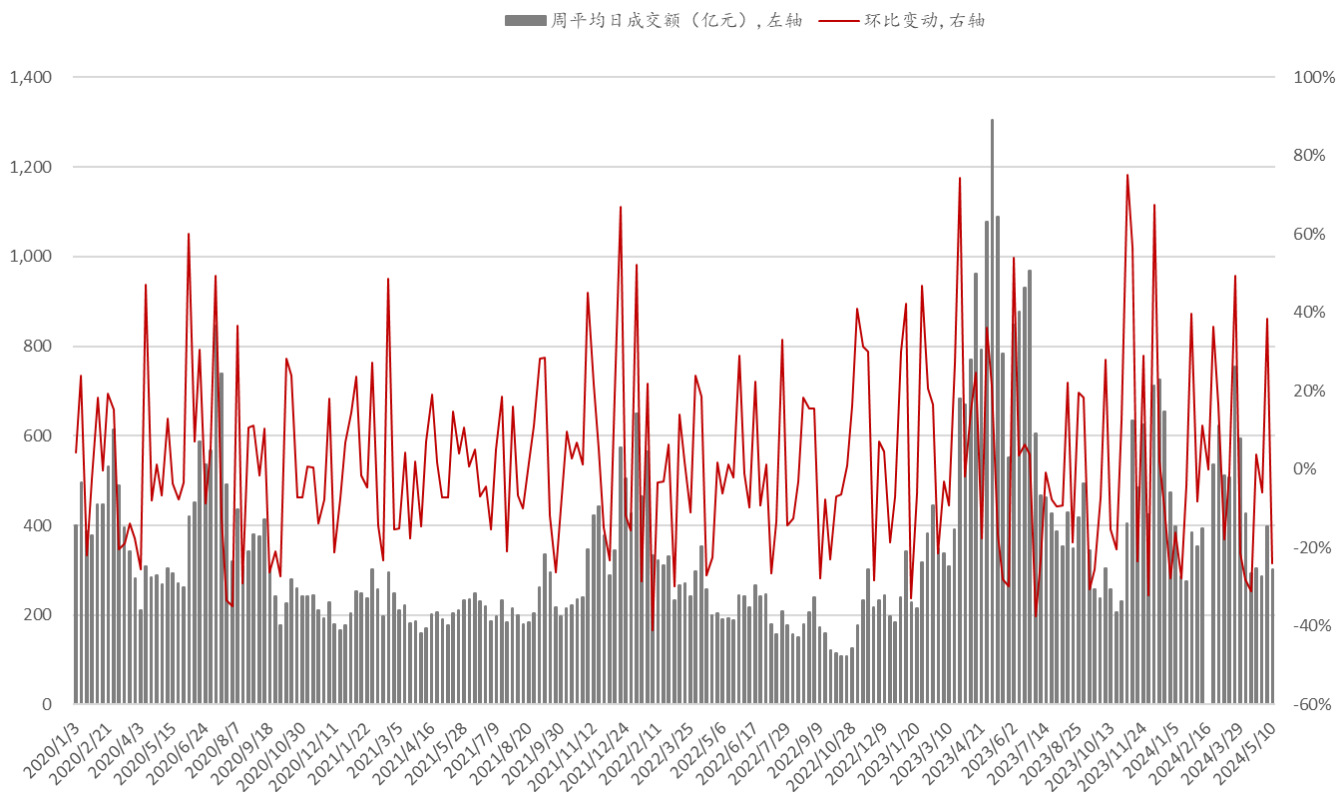
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2014年至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

交易热度较上周下降。5个交易日中, 申万传媒行业总成交额为 1509.08 亿元, 平均每日成交额为 301.82 亿元, 日均交易额较上个交易周下降 24.00%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

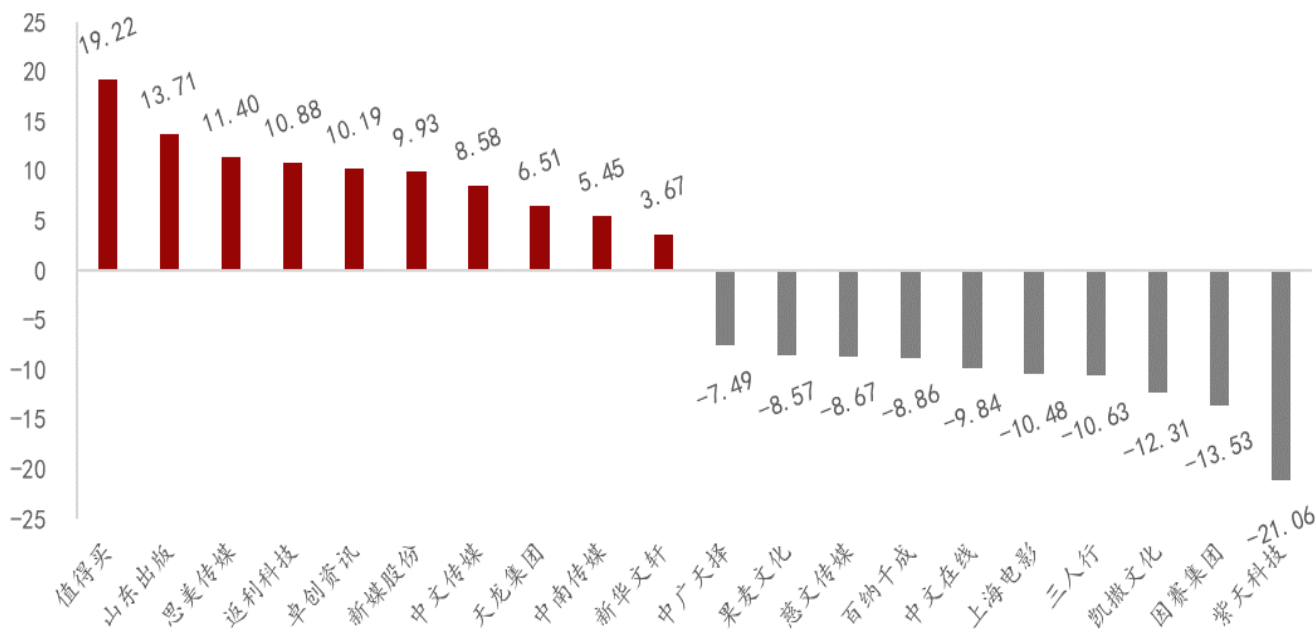


资料来源: iFinD、万联证券研究所

### 1.3 个股表现与重点个股监测

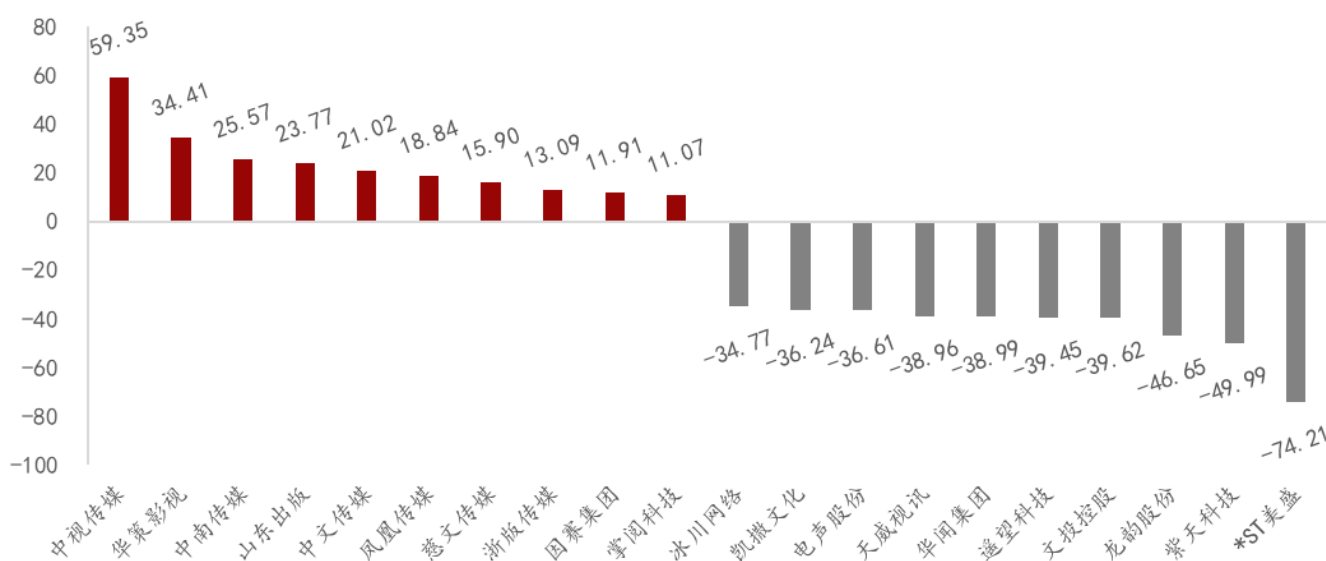
上周板块多数下跌, 下跌个股超7成。132只个股中, 上涨个股数为31只, 下跌个股数为99只, 上涨个股比例为23.48%。

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下跌。新媒股份上涨幅度最大，涨幅为9.93%，奥飞娱乐下跌最多，跌幅为4.80%。

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)
300770.SZ	新媒股份	95.89	9.93	41.50
002027.SZ	分众传媒	956.07	1.85	6.62
603444.SH	吉比特	140.24	-0.50	194.67
002624.SZ	完美世界	192.25	-0.90	9.91
002841.SZ	视源股份	231.13	-1.70	32.96
300413.SZ	芒果超媒	420.91	-4.01	22.50
300251.SZ	光线传媒	263.14	-4.17	8.97
002292.SZ	奥飞娱乐	99.81	-4.80	6.75

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，腾讯游戏独占5席，网易游戏、米哈游、灵犀互娱、君创网络和途游科技各占据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	金铲铲之战	三国志 战略版	崩坏	梦幻西游	向僵尸开炮	QQ炫舞	捕鱼大作战	英雄联盟手游
中国香港	LastWar	我獨自升級	寒霜啟示錄	境界守望者	崩壞	出發吧麥芬	全明星街球派對	癩果傳奇	Coin Master	《荒野亂鬥》
中国台湾	我獨自升級	星城Online	Garena 傳說對決	LastWar	麻將明星3缺1	出發吧麥芬	寒霜啟示錄	巔峰極速	全明星街球派對	崩壞
美国	MONOPOLY GO	Royal Match	Roblox	Candy Crush S...	Brawl Stars	Whiteout Survival	Last War	Coin Master	Toon Blast	Clash of Clans
日本	ONE PIECE ト...	モンスタースト...	俺だけレベルア...	崩壞	ラストウォー	ロイヤルマッチ	勝利の女神	キノコ伝説	Fate	ドラゴンクエスト...
韩国	나 혼자만 레벨업	라스트 워	카트라이더 러쉬...	WOS	브롤스타즈	FIFA ONLINE 4...	리니지M	FIFA 모바일	로얄 매치	ONE PIECE TR...

资料来源：七麦数据、万联证券研究所

注：截至2024年05月12日。

新游预约方面，《永劫无间手游》和《鸣潮》分别位居 iOS 端和 Android 端预约榜第 1 位。其中，《鸣潮》和《星之破晓》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	永劫无间手游 期待值 9.0 动作·多人联机·吃鸡	鸣潮 期待值 8.7 5月23日公测
2	出发吧麦芬 Top 趋势 期待值 8.1 05月15日 首发	星之破晓 期待值 7.4 2024年Q2 首发
3	鸣潮 期待值 8.7 5月23日 公测	西游：笔绘西行 期待值 7.8 5月16日 首发
4	星之破晓 期待值 7.4 2024年Q2 首发	宝可梦大集结 期待值 8.0 测试招募已开启
5	野兽领主：新世界 期待值 7.0 写实·策略·养成	破晓序列 期待值 9.0 二次元·策略·卡牌

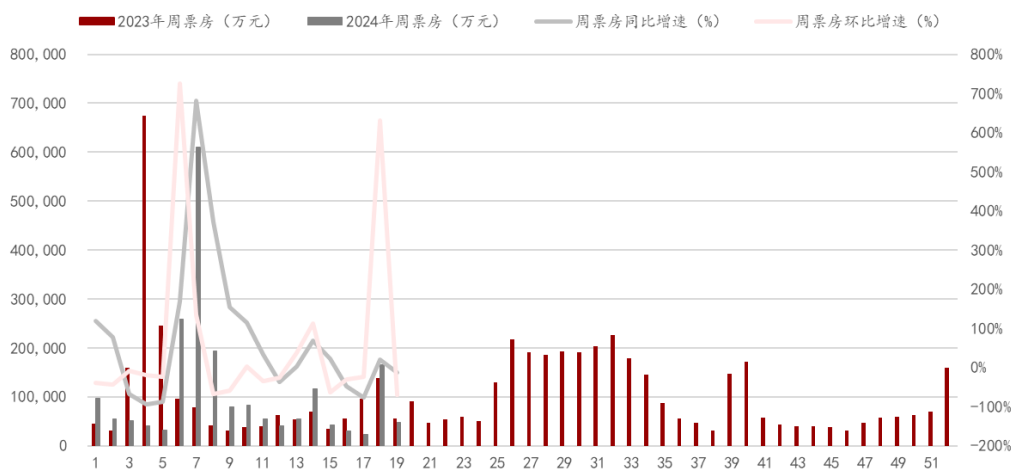
资料来源：TapTap、万联证券研究所

注：截至2024年05月12日。

## 2.2 影视院线

票房数据：上周票房表现环比下降。据灯塔专业版数据，第 19 周(上周, 05. 06-05. 12)票房为 4.81 亿元，同比下降 12.42%，环比下降 70.84%。

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。

《末路狂花钱》为上周票房第一, 票房占比 26.90%。《九龙城寨之围城》排名第二; 《猩球崛起: 新世界》位居第三。

5.13-5.19 主要有 6 部新片上映: 截至 5 月 13 日, 《彷徨之刃》累计想看人数达 4.22 万人, 《今夜, 就算这份爱恋从世界上消失》累计想看人数达 1.59 万人, 《错过你的那些年》累计想看人数达 2.38 万人, 《朝云暮雨》累计想看人数达 4.78 万人, 《四月女友》累计想看人数达 1.40 万人, 《特技狂人》累计想看人数达 1.88 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	末路狂花钱	12,911.78	26.90%	5.9	猫眼微影、中国电影、开心麻花、中影电影
2	九龙城寨之围城	12,608.00	26.20%	7.4	横店影业、中国电影、中影电影
3	猩球崛起: 新世界	8,221.05	17.10%	6.5	二十世纪影业、中国电影、华夏电影、上海电影、中影电影
4	维和防暴队	6,298.14	13.10%	5.3	万达影业、阿里巴巴、中影电影、保利影业
5	间谍过家家 代号: 白	3,100.11	6.40%	7.4	东宝株式会社、中国电影、中影电影
6	哈尔的移动城堡	2,127.32	4.40%	9.1	吉卜力、东宝株式会社、中国电影、中影电影
7	穿过月亮的旅行	577.45	1.20%	6.8	中国电影、万达影业、阿里巴巴、中影电影
8	哥斯拉大战金刚 2: 帝国崛起	330.18	0.70%	6.8	传奇影业、华纳兄弟、中国电影
9	我要当老师	285.63	0.60%	暂无评分	天津电影、华夏电影
10	猪猪侠大电影: 星际行动	244.48	0.50%	平分	五洲电影、保利影业、中国电影

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 截至2024年05月13日10:00。



### 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:

《Last War》蝉联中国手游出海收入榜首。Sensor Tower最新数据显示，2024年4月中国手游产品在海外市场收入及下载量排行榜中，FirstFun《Last War:Survival Game》保持稳定的版本更新和广告投放，同时在“Foodie Carnival”等活动的带动下，本期内购收入再度增长16%，蝉联出海手游收入榜和全球4X策略手游收入榜冠军。莉莉丝RPG新游《AFK Journey》，上市首月收入快速增长，入围收入榜第10名，荣登增长榜首。(SensorTower)

##### 【互联网】

OpenAI官宣下周上新。5月11日，OpenAI宣布将于美国时间13日上午10点（北京时间14日凌晨1点）在官网直播，演示ChatGPT、GPT-4的更新内容。据外媒The Information今日报道，OpenAI正在构建具备音频和视觉理解能力的AI语音助手，其中一些功能已经开始向客户展示，可能在下周的发布活动中预览。(智东西)

2024年一季度广告市场花费同比上涨5.5%。CTR媒介智讯的数据显示，2024年一季度广告市场整体实现5.5%的同比增长，这种增长可能受益于经济复苏、消费者信心提升以及品牌宣传需求的增加等因素。(CTR媒介动量)

《歌手2024》首播收视创纪录。《歌手2024》首期CVB收视率0.44%，份额1.84%。排名省级卫视第1，是同时段省卫第2名的1.4倍。CSM全国网收视率0.88，份额4.61%，排名同时段所有上星频道第1。首期酷云收视率峰值近0.7，份额峰值破4%，排名稳居省卫第1，份额是第2名省卫综艺的1.5倍。欢网收视率峰值近0.8，份额峰值近5%，均创下今年以来湖南卫视周五黄档综艺收视率的最高纪录。(芒果TV)

国务院2024年度立法计划公示。5月9日，国务院办公厅公示了《国务院2024年度立法工作计划》，而业界长期所关注的《广播电视法草案》《电信法草案》依然在工作计划内。(众视AsiaOTT)

北京广电局推动AIGC技术在视听行业落地应用。5月8日，北京市广播电视局将从组织创新技术征集、整合资源集中部署运用、以赛促用提升智能生产能力、开展AIGC专项技术培训等四方面推动AIGC技术在视听行业落地应用。(众视AsiaOTT)

#### 3.2 公司重要动态及公告

##### ➤ 股东增减持

本周无股东增减持事件发生。

##### ➤ 大宗交易

上周，传媒板块发生的大宗交易共计约0.03亿元，具体披露信息如下。

图表14：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)
完美世界	2024-05-07	10.12	30.00	303.60

资料来源：iFind、万联证券研究所

➤ 限售解禁

图表15: 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
川网传媒	2024-05-13	7,800.00	44.99%	首发原股东限售股份
姚记科技	2024-05-14	84.33	0.20%	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
华数传媒	2024-07-01	7,527.56	4.06%	定向增发机构配售股份
遥望科技	2024-07-01	100.88	0.11%	股权激励限售股份
元隆雅图	2024-07-16	3,603.60	13.81%	定向增发机构配售股份
读客文化	2024-07-19	28,260.58	70.60%	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16: 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
华扬联众	苏同	渤海国际信托股份有限公司	1537.71	2023-12-21	2025-12-21
华扬联众	姜香蕊	渤海国际信托股份有限公司	364.97	2023-06-26	2025-06-26
华扬联众	苏同	渤海国际信托股份有限公司	1488.10	2023-05-08	2025-05-09
华扬联众	苏同	渤海国际信托股份有限公司	988.92	2023-09-05	2025-09-05
华扬联众	姜香蕊	渤海国际信托股份有限公司	244.66	2023-11-01	2025-11-01
华扬联众	姜香蕊	渤海国际信托股份有限公司	800.00	2023-12-21	2025-12-21
顺网科技	华勇	国泰君安证券股份有限公司	2640.00	2022-05-09	2025-05-08

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