

首个未成年人游戏退费标准发布, 腾讯推出 AI 助手 App

——传媒行业周观点(05.27-06.02)

强于大市 (维持)

2024 年 06 月 03 日

行业核心观点:

上周传媒行业(申万)下跌 1.55%, 居市场第 24 位, 跑输沪深 300 指数。首个未成年人游戏退费标准推出。5 月 28 日, 中国互联网协会出台《未成年人网络游戏服务管理要求团体标准(征求意见稿)》, 首次提出细化退费标准和建议, 根据各方过错情形, 明确划分了网络游戏服务提供者、监护人等责任方的担责比例。随着团标的出台, 相关方面解决未成年人网游退费难问题时无疑会更具针对性, 同时也将进一步保障未成年人在网络空间的合法权益, 巩固防沉迷成果, 助力游戏行业健康发展。腾讯推出 AI 助手 App。5 月 30 日, 腾讯公司推出一款名为“腾讯元宝”的 AI 助手 App, 它基于腾讯自研的混元大模型, 旨在为用户提供一系列 AI 服务。该模型具有超过万亿的参数规模, 展现了中文理解与创作能力、逻辑推理能力以及任务执行能力。腾讯元宝 App 的推出, 标志着腾讯在 AI 领域的又一重要进展, 为用户带来了更加便捷和丰富的 AI 服务体验。

投资要点:

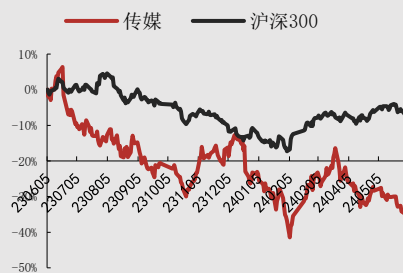
游戏: 1) **绝区零定档 7 月 4 日。**5 月 28 日, 米哈游全新动作游戏《绝区零》宣布将于 7 月 4 日正式公测, 该作主打角色轮切制的箱庭 ARPG 高速战斗。作为米哈游自研的全新动作手游, 《绝区零》自公布起便备受玩家关注, 此前的数次测试也受到了玩家们的一致好评。

互联网: 1) **2024 全球元宇宙大会先导论坛线上召开。**第六届数智中国科技周·2024 全球元宇宙大会北京站将线上线下载展, 5 月 30 日先导论坛线上召开, 6 月 18-19 日在京线下召开。本届大会除了元宇宙+人工智能新质数字化, 还将围绕智算芯片、大语言模型、视频生成、具身智能、AI 智能硬件等领域进行专题讨论, 并且设有多场前沿技术碰撞交流的“闭门研讨”和最新技术, 展示新质数字化的生动实践。2) **爱奇艺 2024 年 Q1 实现总营收 79 亿。**根据爱奇艺最新公布的 2024 年第一季度财报, 爱奇艺整体营收为 79 亿人民币, 实现了连续 8 个季度的正向运营现金流。自 2022 年第四季度开始, 爱奇艺连续 6 个季度实现了归属于公司的净利润为正, 标志着公司跳出了长期亏损的困境, 实现了持续稳定盈利。

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 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

4 月游戏市场同比下降, 5 月预计受《DNF》国服上线带动显著回升

4 月新游中头部厂商持续发力, 重点手游倚日漫火热 IP 表现突出

传媒行业 23 年年报及 24 年一季报综述: 业绩有所修复, 板块龙头公司表现亮眼

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

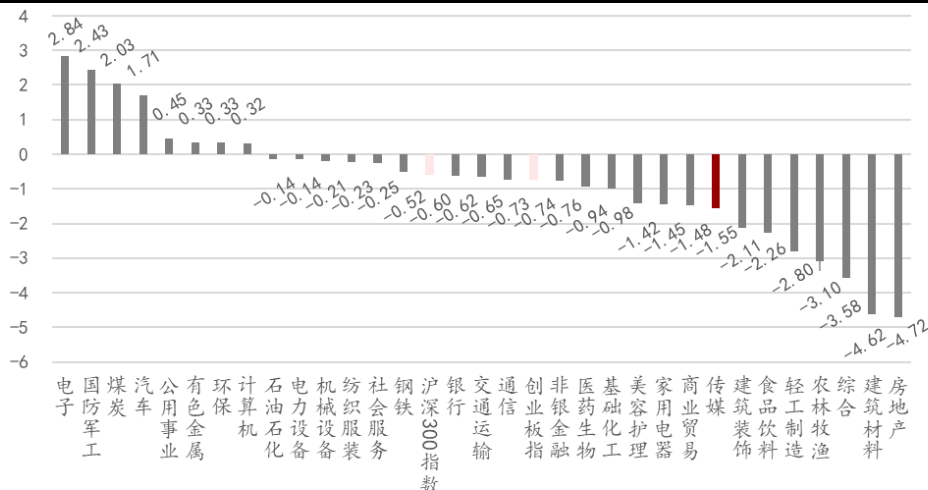
1 传媒行业周行情回顾	3
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
2 传媒行业周表现回顾	6
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
3 行业新闻与公司公告	9
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	9
4 投资建议	10
5 风险因素	11
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 传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 1.55%，居市场第 24 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.60%，创业板指数下跌 0.74%。传媒行业跑输沪深 300 指数 0.95pct，跑输创业板指数 0.81pct。

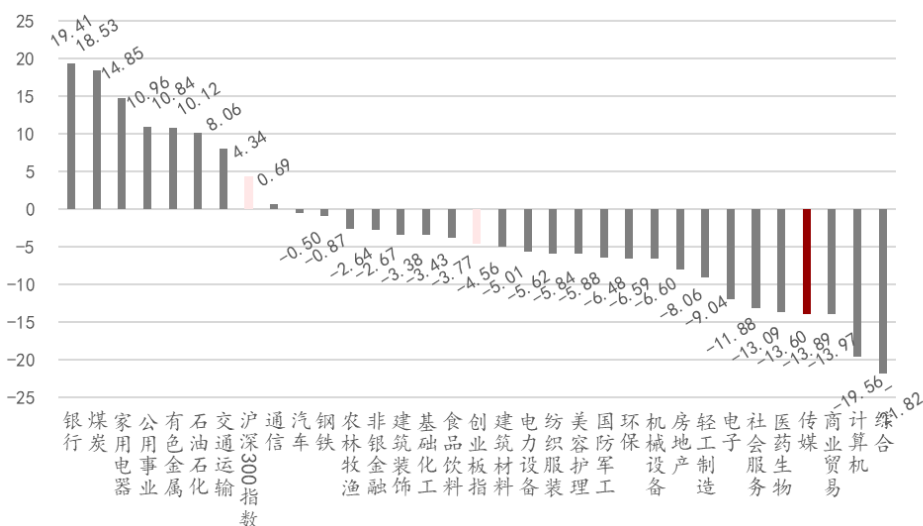
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



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 13.89%，沪深 300 指数上涨 4.34%，创业板指数下跌 4.56%。传媒行业跑输沪深 300 指数 18.23pct，跑输创业板指数 9.33pct。

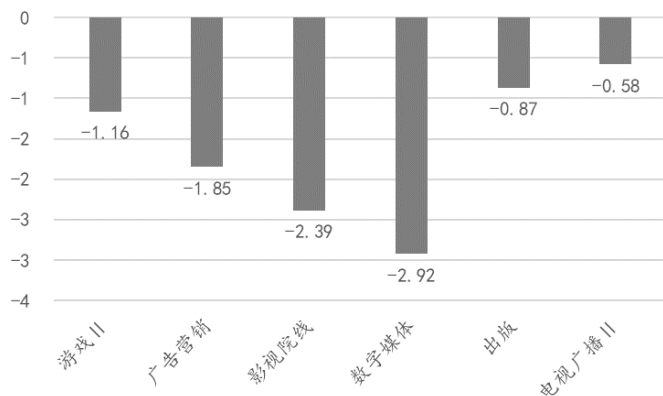
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

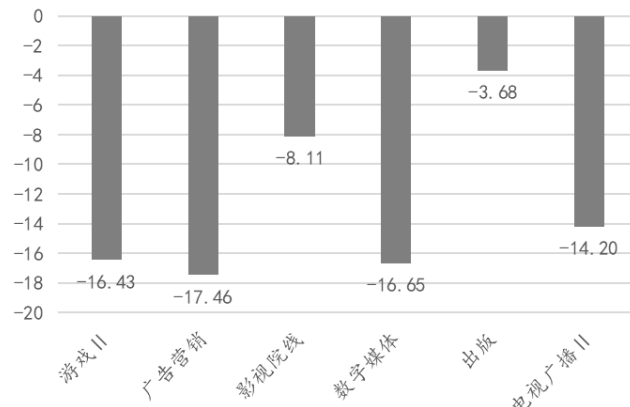
上周及年初至今各传媒子板块均下跌。24 年第二十二周，传媒六大板块全部下跌，数字媒体板块下跌最多 2.9 跌幅 电视广播 II 板块下跌最少，跌幅 0.58%。年初至今，传媒各板块全部下跌，广告营销板块下跌最多，跌幅 17.46%，出版板块下跌最少，跌幅 3.68%。

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22.09X, 低于6年均值水平26.52X, 下跌幅度为16.70%。

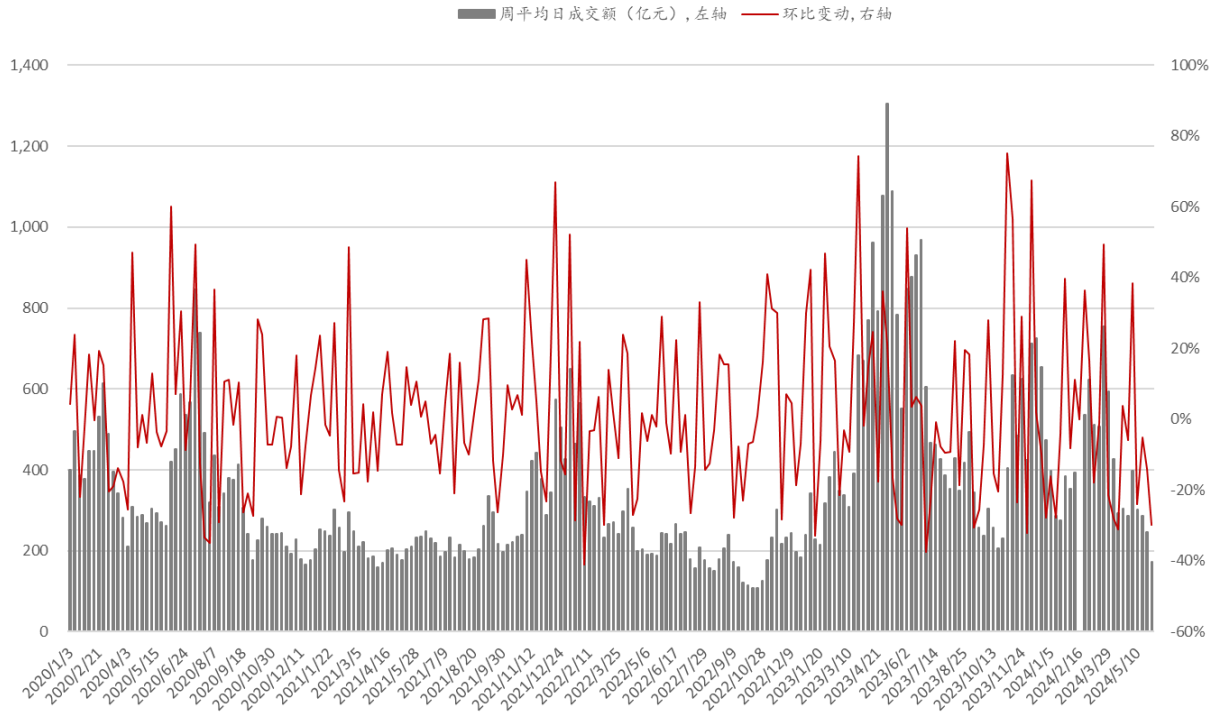
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2014年至今)



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860.75亿元, 平均每日成交额为172.15亿元, 日均交易额较上个交易周下降29.94%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

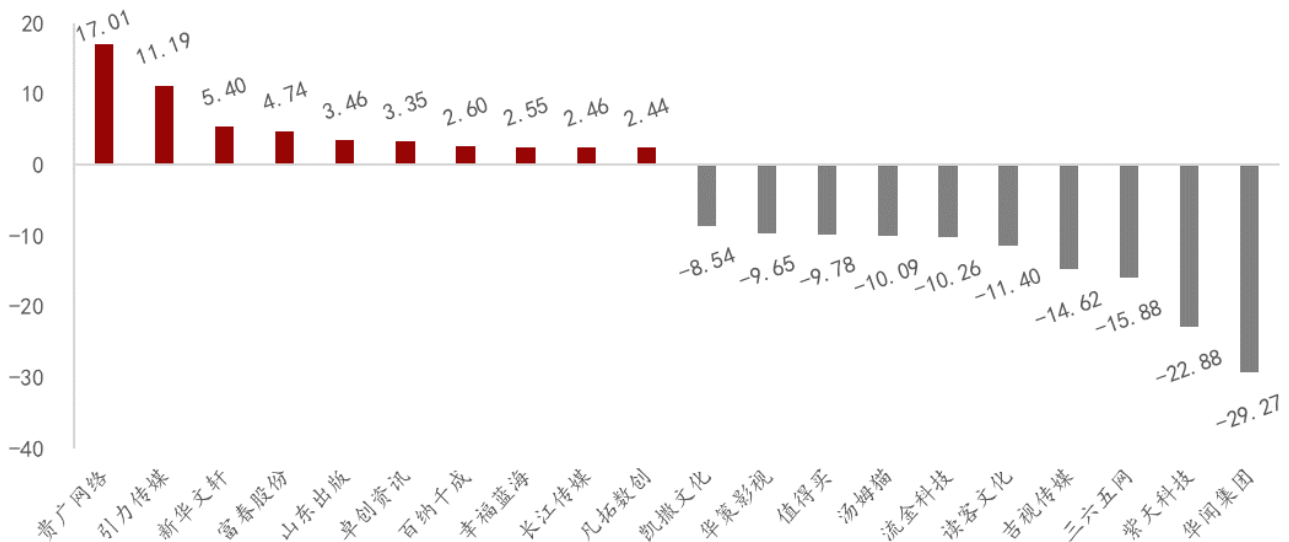


资料来源: iFind, 万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

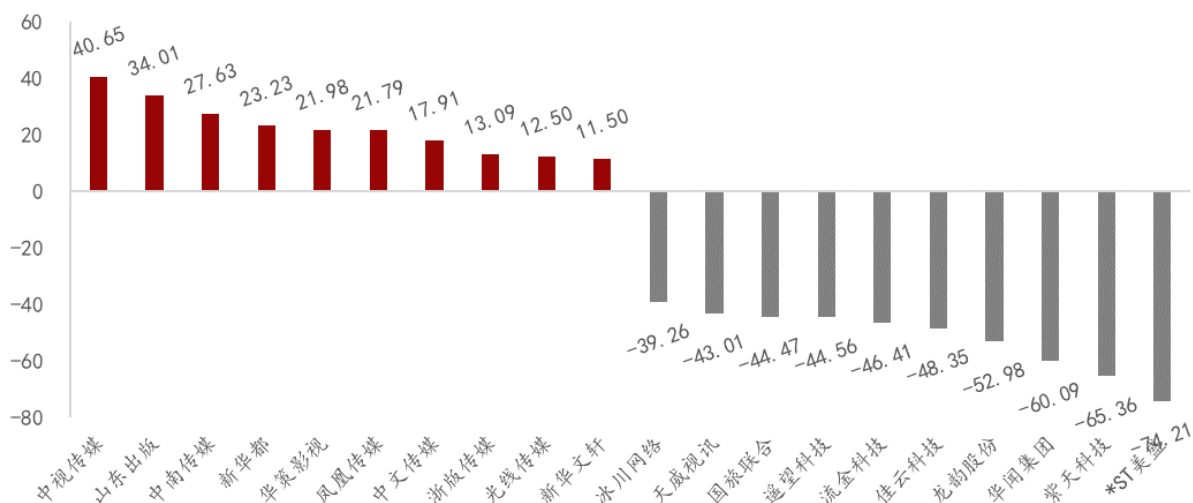
上周板块多数下跌, 下跌个股近6成。132只个股中, 上涨个股数为53只, 下跌个股数为76只, 上涨个股比例为40.15%。

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。视源股份上涨幅度最大，涨幅为 2.27%，芒果超媒下跌最多，跌幅为 6.51%。

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)
002841.SZ	视源股份	230.15	2.27	32.82
300770.SZ	新媒股份	87.80	1.60	38.00
300251.SZ	光线传媒	266.67	0.33	9.09
002292.SZ	奥飞娱乐	97.15	-0.15	6.57
603444.SH	吉比特	133.28	-0.31	185.00
002624.SZ	完美世界	179.25	-3.14	9.24
002027.SZ	分众传媒	915.64	-3.21	6.34
300413.SZ	芒果超媒	432.51	-6.51	23.12

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《地下城与勇士》位居榜首，《王者荣耀》位居第二。从厂商来看，腾讯游戏独占 5 席，网易游戏、灵犀互娱、途游科技、心动公司和君创网络各占据 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	 地下城与勇士	 王者荣耀	 金铲铲之战	 和平精英	 火影忍者	 出发吧麦芬	 梦幻西游	 三国志 战略版	 向僵尸开炮	 捕鱼大作战
中国香港	 LastWar	 寒霜启示录	 Puzzle	 破晓突击队	 三国志·战略版	 PUBG MOBILE	 糖果传奇	 Roblox	 向僵尸开炮	 出发吧麦芬
中国台湾	 皇城Online	 寒霜启示录	 麻将明星3缺1	 LastWar	 巅峰极速	 Garena 傳說對決	 PUBG MOBILE	 向僵尸开炮	 出发吧麦芬	 超勇者傳說
美国	 MONOPOLY GO	 Royal Match	 Roblox	 Candy Crush S...	 Clash of Clans	 Whiteout Survival	 Squad Busters	 Last War	 Pokémon GO	 Brawl Stars
日本	 モンスターズ...	 パズル&ドラゴ...	 学園アイドルマ...	 プロ野球スピリ...	 キノコ伝説	 呪術廻戦 ファン...	 荒野行動	 ラストウオー	 ウマ娘 プリテイ...	 LINE
韩国	 리니지M	 버섯키 키우기	 FIFA ONLINE 4 ...	 WOS	 리스트 워	 나 혼자만 레벨업	 FIFA 모바일	 한게임 섯다	 레이븐2	 전략적 팀 전투

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 截至2024年06月02日。

新游预约方面,《战地1939》和《绝区零》分别位居 iOS 端和 Android 端预约榜第 1 位。其中,《三角洲行动》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	 战地1939 期待值 6.0 射击·模拟·单机	 绝区零 期待值 9.0 07月04日 首发 2022 TapTap 最受玩家期待·搞快点儿	
2	 永劫无间手游 期待值 8.9 动作·多人联机·吃鸡	 三角洲行动 期待值 8.8 生存·射击·动作	
3	 三角洲行动 期待值 8.8 生存·射击·动作	 剑网3无界 Tap更新 期待值 8.9 06月13日 首发	
4	 野兽领主: 新世界 期待值 6.9 6月5日 首发上线	 天启行动 期待值 8.4 限量测试已开启	
5	 心动小镇 Tap更新 期待值 9.0 多人联机·建造·角色扮演	 仙剑世界 期待值 7.9 5月31日 风后测试	

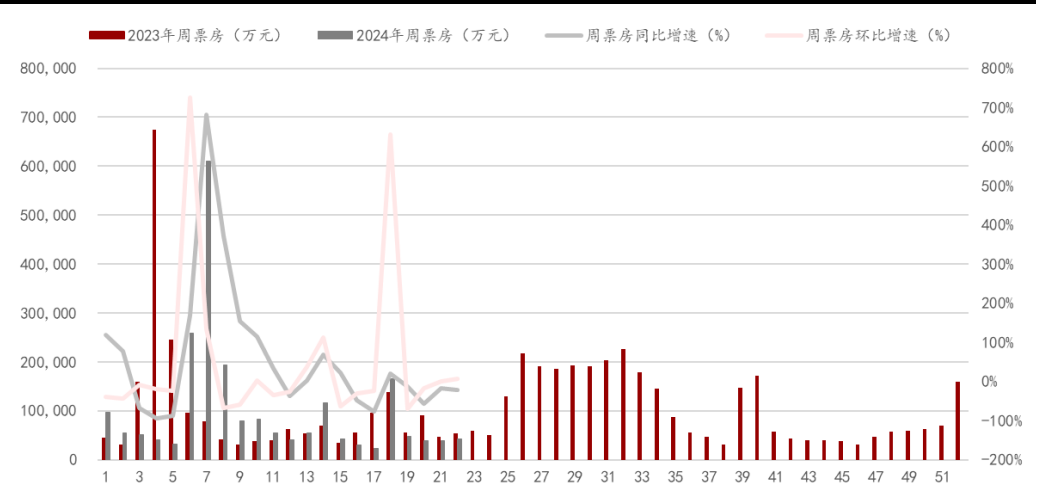
资料来源: TapTap、万联证券研究所

注: 截至2024年06月02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 22 周(上周, 05. 27-06. 02) 票房为 4.22 亿元, 同比下降 22.00%, 环比上升 5.97%。

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。

《哆啦A梦: 大雄的地球交响乐》为上周票房第一, 票房占比 21.30%。《加菲猫家族》排名第二; 《末路狂花钱》位居第三。

6.03-6.09 主要有部新片上映: 截至 6 月 03 日, 《扫黑·决不放弃》累计想看人数达 7.12 万人, 《我才不要和你做朋友呢》累计想看人数达 2.08 万人, 《走走停停》累计想看人数达 8.54 人, 《谈判专家》累计想看人数达 1.81 万人, 《来福大酒店》累计想看人数达 7000 人, 《美国内战》累计想看人数达 4.49 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	哆啦A梦: 大雄的地球交响乐	9,001.89	21.30%	6.8	中国电影、中影电影、猫眼微影
2	加菲猫家族	5,885.25	14.00%	暂无评分	阿里巴巴、中国电影、中影电影
3	末路狂花钱	5,530.06	13.10%	5.7	猫眼微影、中国电影、开心麻花、中影电影
4	九龙城寨之围城	4,310.32	10.20%	7.5	横店影业、中国电影、中影电影
5	扫黑·决不放弃	2,182.82	5.20%	暂无评分	光线影业、中影电影
6	猩球崛起: 新世界	1,929.91	4.60%	6.3	二十世纪影业、中国电影、华夏电影、上海电影、中影电影
7	谈判专家	1,527.58	3.60%	暂无评分	横店影业、中国电影、中影电影
8	我才不要和你做朋友呢	1,295.71	3.10%	暂无评分	万达影视、猫眼微影、横店影业、中影电影
9	潜艇总动员: 寻龙	1,041.76	2.50%	暂无评分	环球数码、保利影业
10	彷徨之刃	993.17	2.40%	3	爱奇艺影业、华夏电影

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 截至2024年06月03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:

首个未成年人游戏退费标准推出。5月28日，中国互联网协会出台《未成年人网络游戏服务管理要求团体标准（征求意见稿）》，首次提出细化退费标准和建议，根据各方过错情形，明确划分了网络游戏服务提供者、监护人等责任方的担责比例。随着团标的出台，相关方面解决未成年人网游退费难问题时无疑会更具针对性，同时也将进一步保障未成年人在网络空间的合法权益，巩固防沉迷成果，助力游戏行业健康发展。（半月谈）

绝区零定档7月4日。5月28日，米哈游全新动作游戏《绝区零》宣布将于7月4日正式公测，该作主打角色轮切制的箱庭ARPG高速战斗，游戏首发将登陆PC/PS5/安卓/iOS平台。作为米哈游自研的全新动作手游，《绝区零》自公布起便备受玩家关注，此前的数次测试也受到了玩家们的一致好评。（竞核）

【互联网】

腾讯推出AI助手App。5月30日，腾讯公司推出一款名为“腾讯元宝”的AI助手App，它基于腾讯自研的混元大模型，旨在为用户提供一系列AI服务。该模型具有超过万万的参数规模，展现了中文理解与创作能力、逻辑推理能力以及任务执行能力。腾讯元宝App的推出，标志着腾讯在AI领域的又一重要进展，为用户带来了更加便捷和丰富的AI服务体验。（中国经济网）

2024全球元宇宙大会先导论坛线上召开。第六届数智中国科技周·2024全球元宇宙大会北京站将线上线下联展，5月30日先导论坛线上召开，6月18-19日在京线下召开。本届大会除了元宇宙+人工智能新质数字化，还将围绕智算芯片、大语言模型、视频生成、具身智能、AI智能硬件等领域进行专题讨论，并且设有多个前沿技术碰撞交流的“闭门研讨”和最新技术，展示新质数字化的生动实践。（众视AsiaOTT）

爱奇艺2024年Q1实现总营收79亿。根据爱奇艺最新公布的2024年第一季度财报，爱奇艺整体营收为79亿人民币，实现了连续8个季度的正向运营现金流；实现了Non-GAAP运营利润11亿元，运营利润率达到14%，均创历史新高。自2022年第四季度开始，爱奇艺连续6个季度实现了归属于公司的净利润为正，标志着公司跳出了长期亏损的困境，实现了持续稳定盈利。（众视AsiaOTT）

3.2 公司重要动态及公告

➤ 股东增减持

本周无股票增减持事件发生。

➤ 大宗交易

上周，传媒板块发生的大宗交易共计约 0.32 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)
卓创资讯	2024-05-30	37.04	54.00	2,000.16

广西广电	2024-05-28	2.29	250.99	574.77
广西广电	2024-05-27	2.38	250.00	595.00

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
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
龙版传媒	2024-08-26	25,608.00	57.62%	首发原股东限售股份
果麦文化	2024-08-29	2,373.85	24.00%	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
电声股份	黄勇	广发证券股份有限公司	50.96	2023-05-31	2025-05-30
电声股份	黄勇	广发证券股份有限公司	762.06	2023-05-31	2025-05-30
电声股份	袁金涛	广发证券股份有限公司	174.22	2023-05-31	2025-05-30
国旅联合	江西省旅游集团股份有限公司	兴业银行股份有限公司南昌分行	3000.00	2024-05-28	2026-12-31
中青宝	深圳市宝德科技有限公司	深圳市高新投融资担保有限公司	200.00	2024-05-23	--
中青宝	深圳市宝德投资控股有限公司	深圳市高新投融资担保有限公司	200.00	2024-05-23	--

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