



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

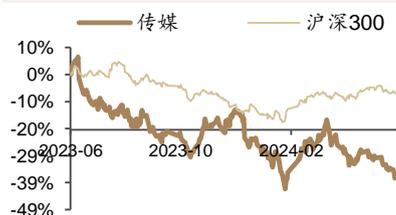
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1. 《传媒互联网海外 6 月金股》，2024.6.4
2. 《传媒互联网行业周报：基于混元大模型腾讯元宝上线，首个未成年游戏退费标准意见稿发布》，2024.6.2
3. 《传媒互联网行业周报：关注 618 平台大促和跨境电商机会，腾讯网易等游戏大厂聚焦暑期档》，2024.5.27
4. 《吉比特 2023 及 24Q1 业绩点评：核心产品已经企稳，看好后续储备新游》，2024.5.22
5. 《芒果超媒（300413.SZ）点评：《歌手 2024》热度超预期，关注后续片单及招商情况》，2024.5.21

传媒互联网行业 5 月报：快手“可灵”效果逼近 Sora，文生视频领域国内外差距拉近

投资要点：

- **行情概述：**2024 年 5 月，传媒行业指数（SW）跌幅为 7.78%，沪深 300 跌幅为 0.68%，创业板指跌幅为 2.87%，上证综指跌幅为 0.58%。各传媒子板块中，媒体下跌 4.65%，广告营销下跌 7.56%，文化娱乐下跌 8.63%，互联网媒体下跌 8.87%。2024 年 5 月，港股互联网板块跌幅为 1.34%，恒生科技跌幅为 0.27%，恒生指数涨幅为 1.78%。港股互联网板块相较恒生科技指数跑输 1.07%。
- **数据跟踪：**1) **游戏：**4 月中国市场同比-0.27%，环比-4.21%。根据伽马数据，2024 年 4 月，中国游戏市场规模为 224.32 亿元，同比下降 0.27%，环比下降 4.21%。具体而言，中国移动游戏市场实际销售收入 159.05 亿元，环比下降 6.18%，同比下降 1.93%，中国客户端游戏市场实际销售收入 56.42 亿元，环比增长 2.06%，同比增长 1.47%。市场规模整体微降，降幅主要受移动游戏市场影响，部分产品前期运营活动带来的增势减退，新品提振市场的效果还未显现；客户端游戏市场增长。但增量有限，难以抵消降幅。2) **5 月全国票房 29.49 亿元，环比增加 32%。**根据猫眼专业版，2024 年 5 月全国票房 29.49 亿元，观影总人次 0.73 亿，总场次 1226.3 万，平均票价 40.4 元。根据 iFind，5 月总票房环比增加 32%，同比减少 14%。票房前三分别为《末路狂花钱》7.26 亿，《九龙城寨之围城》5.59 亿，《维和防暴队》5.08 亿。
- **投资组合：**腾讯控股、网易、恺英网络、上海电影、三七互娱、神州泰岳、吉比特、姚记科技、汤姆猫、快手、芒果超媒、皖新传媒、百度集团、美团、分众传媒等。
- **投资主题：**游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告，数据要素等。
- **受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有慈文传媒、掌阅科技、三人行、万达电影、浙数文化、电广传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。
- **投资建议：**AI 进击 MR 成长 IP 裂变，看好结构增长和出海市场等机会。我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。
- **风险提示：**技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

内容目录

1. 行情回顾.....	4
1.1. A股传媒板块.....	4
1.2. 港股互联网板块.....	5
2. 月度数据跟踪.....	5
2.1. 游戏市场：4月中国市场同比-0.27%，环比-4.21%.....	5
2.2. 电影：5月全国票房 29.49 亿元，环比增加 32%.....	6
3. 本月重点事件点评合集.....	6
3.1.1. Kimi+发布，应用落地新探索。.....	7
3.1.2. 《燕云十六声》等多款游戏大作宣布测试进度及定档时间。.....	7
3.1.3. 《歌手 2024》和《庆余年 2》爆火，优质内容和 IP 终将破圈.....	7
3.1.4. 港股业绩密集披露，持续看好恒生科技投资机会.....	8
3.1.5. 关注 618 平台大促和跨境电商机会.....	8
3.1.6. 腾讯网易等游戏大厂聚焦暑期档.....	8
3.1.7. 腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App“腾讯元宝”正式上线.....	9
3.1.8. 首个未成年游戏退费标准意见稿发布，监护人与网游服务提供者按错担责.....	10
4. 风险提示.....	11

图表目录

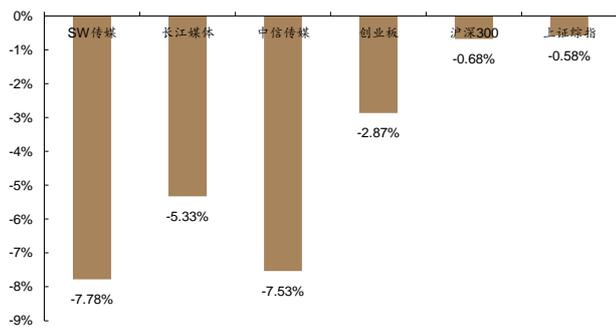
图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较 (2024/05)	4
图 2: 传媒各子板块月涨跌幅比较 (2024/05)	4
图 3: 传媒与其他板块月涨跌幅比较 (2024/05)	4
图 4: 港股互联网板块与恒生科技、恒生指数比较 (2024/05)	5
图 5: 2022/03-2024/04 中国游戏市场规模及增速	6
图 6: 2022/03-2024/04 中国移动游戏市场实际销售收入及增速	6
图 7: 2022/03-2024/04 中国客户端游戏市场实际销售收入及增速	6
图 8: 近一年全国电影票房收入 (截至 2024/05)	6
图 9: 近一年全国电影票房人次 (截至 2024/05)	6
图 10: 腾讯于 5 月 28 日晚上 20:00 线上召开腾讯游戏发布会	9
图 11: 腾讯内部有超 600 个业务及场景都已经接入腾讯混元	10
表 1: H 股传媒板块月涨跌幅前十个股 (2024/05)	5

1. 行情回顾

1.1. A股传媒板块

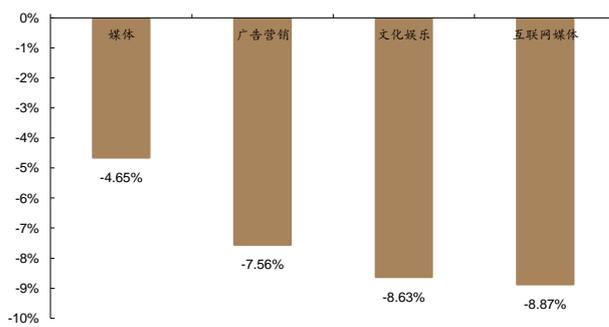
2024年5月，传媒行业指数（SW）跌幅为7.78%，沪深300跌幅为0.68%，创业板指跌幅为2.87%，上证综指跌幅为0.58%。各传媒子板块中，媒体下跌4.65%，广告营销下跌7.56%，文化娱乐下跌8.63%，互联网媒体下跌8.87%。

图 1：传媒板块与创业板、沪深300、上证指数比较（2024/05）



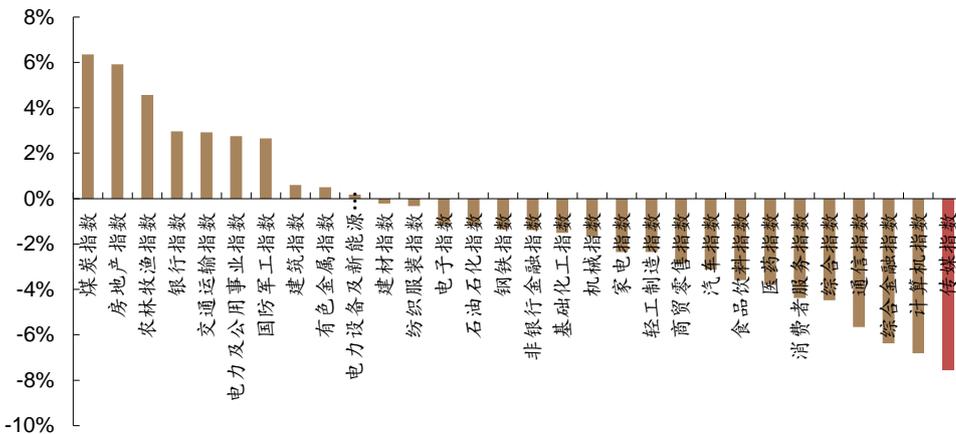
资料来源：iFind，德邦研究所

图 2：传媒各子板块月涨跌幅比较（2024/05）



资料来源：iFind，德邦研究所
注：各子版块口径均为中信行业类

图 3：传媒与其他板块月涨跌幅比较（2024/05）



资料来源：iFind，德邦研究所
注：各版块口径均为中信行业类

表 1：A股传媒板块月涨跌幅前十个股（2024/05）

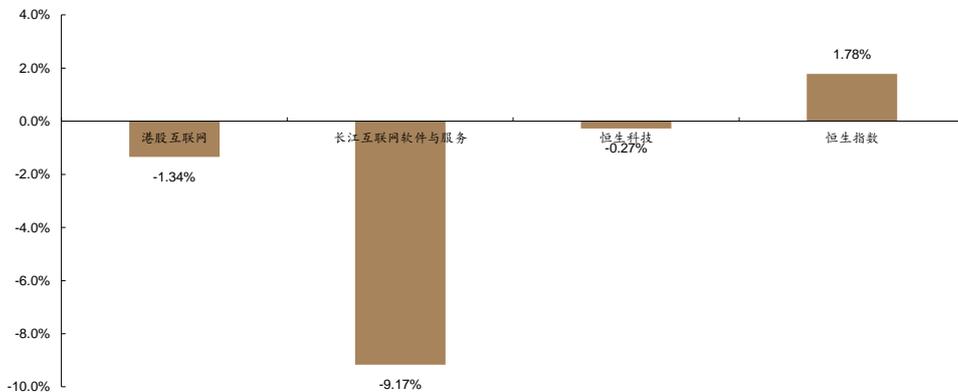
涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)	
601019.SH	山东出版	23.11%	紫天科技	300280.SZ -45.33%
600715.SH	*ST 文投	9.20%	时代出版	600551.SH -33.30%
601098.SH	中南传媒	7.18%	华闻集团	000793.SZ -32.56%
600996.SH	贵广网络	6.60%	名臣健康	002919.SZ -29.74%
601811.SH	新华文轩	5.99%	佳云科技	300242.SZ -22.73%
600373.SH	中文传媒	5.79%	因赛集团	300781.SZ -22.49%
300467.SZ	迅游科技	5.58%	慈文传媒	002343.SZ -21.33%
601928.SH	凤凰传媒	5.20%	天娱数科	002354.SZ -20.28%
300295.SZ	三六五网	4.71%	中广天择	603721.SH -19.45%
600757.SH	长江传媒	4.64%	吉视传媒	601929.SH -18.98%

资料来源：iFind，德邦研究所

1.2. 港股互联网板块

2024年5月，港股互联网板块跌幅为1.34%，恒生科技跌幅为0.27%，恒生指数涨幅为1.78%。港股互联网板块相较恒生科技指数跑输1.07%。

图4：港股互联网板块与恒生科技、恒生指数比较（2024/05）



资料来源：iFind，德邦研究所

表1：H股传媒板块月涨跌幅前十个股（2024/05）

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
2400.HK	心动公司	32.12%	0354.HK	中国软件国际	-15.58%
0241.HK	阿里健康	10.81%	0780.HK	同程旅行	-13.93%
1797.HK	东方甄选	9.69%	9888.HK	百度集团-SW	-10.70%
0136.HK	中国儒意	8.63%	9999.HK	网易-S	-8.45%
1686.HK	新意网集团	8.43%	0772.HK	阅文集团	-6.90%
0020.HK	商汤-W	8.20%	2158.HK	医渡科技	-4.99%
9626.HK	哔哩哔哩-W	8.17%	0268.HK	金蝶国际	-4.31%
2013.HK	微盟集团	5.76%	1060.HK	阿里影业	-4.26%
0700.HK	腾讯控股	3.63%	3690.HK	美团-W	-4.02%
9961.HK	携程集团-S	1.61%	6618.HK	京东健康	-3.68%

资料来源：iFind，德邦研究所

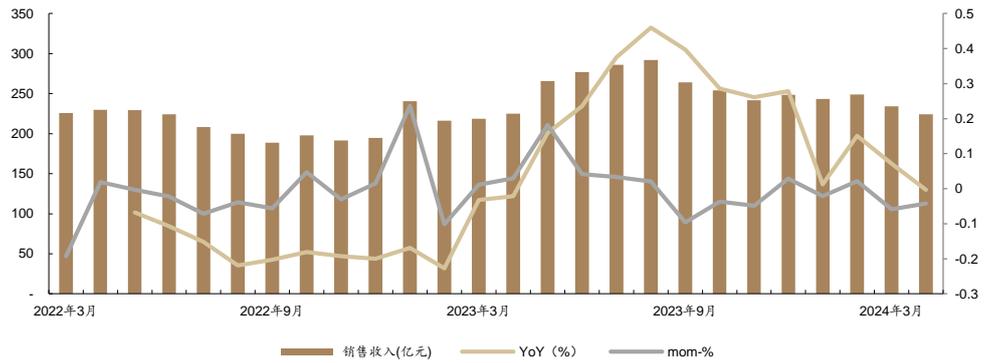
2. 月度数据跟踪

2.1. 游戏市场：4月中国市场同比-0.27%，环比-4.21%

根据伽马数据，2024年4月，中国游戏市场规模为224.32亿元，同比下降0.27%，环比下降4.21%。

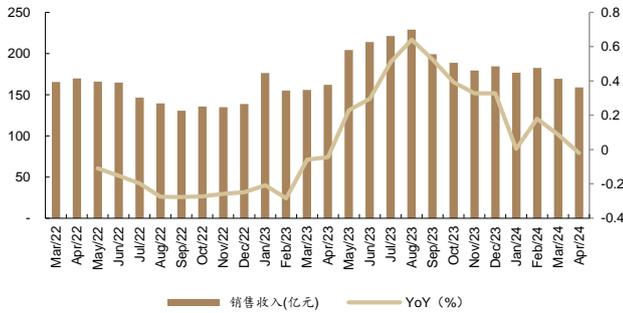
具体而言，中国移动游戏市场实际销售收入159.05亿元，环比下降6.18%，同比下降1.93%，中国客户端游戏市场实际销售收入56.42亿元，环比增长2.06%，同比增长1.47%。市场规模整体微降，降幅主要受移动游戏市场影响，部分产品前期运营活动带来的增势减退，新品提振市场的效果还未显现；客户端游戏市场增长。但增量有限，难以抵消降幅。

图 5：2022/03-2024/04 中国游戏市场规模及增速



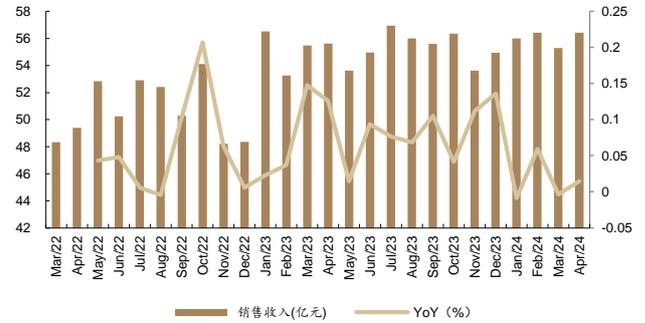
资料来源：伽马数据，德邦研究所

图 6：2022/03-2024/04 中国移动游戏市场实际销售收入及增速



资料来源：伽马数据，德邦研究所

图 7：2022/03-2024/04 中国客户端游戏市场实际销售收入及增速

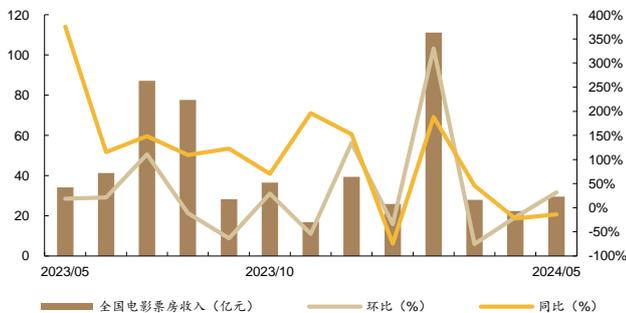


资料来源：伽马数据，德邦研究所

2.2. 电影：5 月全国票房 29.49 亿元，环比增加 32%

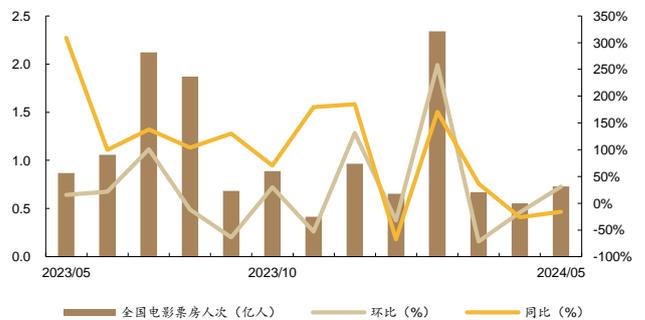
根据猫眼专业版，2024 年 5 月全国票房 29.49 亿元，观影总人次 0.73 亿，总场次 1226.3 万，平均票价 40.4 元。根据 iFind，5 月总票房环比增加 32%，同比减少 14%。票房前三分别为《末路狂花钱》7.26 亿，《九龙城寨之围城》5.59 亿、《维和防暴队》5.08 亿。

图 8：近一年全国电影票房收入（截至 2024/05）



资料来源：iFind，德邦研究所

图 9：近一年全国电影票房人次（截至 2024/05）



资料来源：iFind，德邦研究所

3. 本月重点事件点评合集

3.1.1. Kimi+发布，应用落地新探索。

新产品介绍定位：拥有独特技能的 Kimi 分身，可以解决特定问题（类似 GPTs）。新增功能包括：**【001 号小客服】**提供使用指南，解答相关疑惑；**【提示词专家】**辅助生成提示词；**【Long Kimi】**拥有 200 万字无损上下文能力；**【#Kimi+什么值得买】**超强导购，帮助用户科学消费，推荐合适商品；**【美好生活指南】**提供吃喝玩乐相关推荐；**【I 人嘴替】**生成高情商回答。此外还有**【Kimi+塔罗全书、Kimi+留学顾问、Kimi+PPT】**等。个人创建 Kimi+ 的能力也在开发中。

我们认为：1) Kimi+提高了 Kimi 在垂类应用的适配性，在使用场景中与目标用户需求进一步匹配。2) 长文本释放应用潜力。3) 关注 Kimi 后续产品迭代，包括多模态等。

建议关注 AI 相关及有望受益标的：1) AI 技术工具及应用场景公司：**【万达电影，中文在线，电广传媒，万兴科技，美图公司，青木股份，值得买】**等。2) IP 类及动漫动画影视类素材和创意内容产出公司：**【华策影视，中文在线，汤姆猫，上海电影，光线传媒，奥飞娱乐，百纳千成，果麦文化，荣信文化】**等。3) AI 视频广告营销电商素材等有望率先落地：**【青木股份，思美传媒，引力传媒，因赛集团，浙文互联，蓝色光标，天龙集团，龙韵股份，华扬联众，天下秀】**等。4) AI+IP 传媒国央企：**【上海电影，芒果超媒，中广天择，中国电影，浙文影业】**等。5) AI+游戏：**【恺英网络，巨人网络，神州泰岳，盛天网络，掌趣科技，三七互娱，世纪华通，名臣健康，星辉娱乐，冰川网络】**等。

3.1.2. 《燕云十六声》等多款游戏大作宣布测试进度及定档时间。

腾讯网易宣布旗下多款大作的测试进度及定档时间，5 月 9 日，《燕云十六声》宣布新一轮大型线上测试将在 5 月开启，且游戏已确认将在 7 月 26 日上线。《破碎之地》宣布将在 5 月 24 日启动新一轮不限量付费删档测试。5 月上线新游包括：网易《歧路旅人：大陆的霸者》、《指环王：纷争》、腾讯《卡通农场》、腾讯《DNF 手游》、库洛游戏《鸣潮》。5 月测试产品包括开放世界 SOC 游戏《七日世界》、腾讯魔方《航海王：壮志雄心》，快手旗下《代号南乡子》等产品。

我们后续继续看好游戏板块版号发放、新产品上线、出海、情绪修复等带来的机会。A 股方面建议关注：**【巨人网络、汤姆猫、恺英网络、三七互娱、游族网络、完美世界、盛天网络、吉比特、星辉娱乐】**等；港股方面建议关注：**【腾讯、网易、快手、中手游】**等。

3.1.3. 《歌手 2024》和《庆余年 2》爆火，优质内容和 IP 终将破圈

综艺节目《歌手 2024》在湖南卫视、芒果 TV 双平台现场直播。凭借不修音的直播形式和“英子守国门”、“韩红请出战”等网络爆梗吸引观众并成功出圈。根据湖南卫视官方微博 5 月 18 日披露数据，全网传播量超过 406 亿，全网热搜 447 个，成功成为今年夏季的爆款音乐综艺。

与此同时，5 月 16 日，古装剧《庆余年》第二季正式在央视八套和腾讯视频

播出。凭借前作的出色口碑和原班人马的回归，这部剧未播先火。根据腾讯视频披露的数据，5月16日晚开播，有近1,800万人预约，刷新全网电视剧最高预约历史纪录。《庆余年2》开播25小时（截至5月17日21时）热度值破33,000，创腾讯视频站内开播热度值最快破33,000纪录。根据猫眼专业版数据，《庆余年2》各项播映数据近期“断层”领先。根据灯塔专业版数据，《庆余年2》开播至今正片累计播放量超过2.63亿，领先于同期其他剧集。

我们持续看好具有打造优质爆款内容能力的公司，也看好优质IP的持续商业化能力，建议关注：A股：芒果超媒、星辉娱乐、上海电影、万达电影、横店影视，港股：猫眼娱乐、阅文集团、猫眼娱乐、柠萌影视、中国儒意、阿里影业等。

3.1.4. 港股业绩密集披露，持续看好恒生科技投资机会

腾讯2024年第一季度营收1595.01亿元，同比+6%，环比+3%，市场预期1588.1亿元；调整后净利润502.65亿元，同比+54%，环比+18%，超过市场预期430亿元，视频号、小程序用户使用时长获得高增长。百度2024年第一季度总营收315亿元，同比+1%；百度核心业务单季度收入238亿元，同比+4%；爱奇艺单季度收入79亿元，同比-5%；归属百度的净利润（Non-GAAP）70.11亿元，同比+22%。

建议持续关注恒生科技及AI相关优质资产。建议关注：腾讯、阿里巴巴、京东、百度、网易、快手、美团、哔哩哔哩、携程、泡泡玛特、美图公司等。

3.1.5. 关注618平台大促和跨境电商机会

国务院总理李强5月24日主持召开国务院常务会议，审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。

会议指出，发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。要积极培育跨境电商经营主体，鼓励地方立足特色优势支持传统外贸企业发展跨境电商，加强跨境电商人才培养，为企业提供更多展示对接平台，持续推进品牌建设。要加大金融支持，加强相关基础设施和物流体系建设，优化监管与服务，积极开展标准规则建设与国际合作。要加强行业自律，引导有序竞争，更好赋能产业链上下游发展。

关注618平台大促和跨境电商机会，A股方面建议关注：【值得买，青木股份，焦点科技】等；港美股方面建议关注：【拼多多、阿里巴巴、快手】等。

3.1.6. 腾讯网易等游戏大厂聚焦暑期档

5月19日晚腾讯WeGame游戏之夜宣布了备受关注的国产游戏《黑神话悟空》定价268元并于8月20日上线，同时也发布了《三角洲行动》、《塔瑞斯世界》、《仙剑世界》等多款大作的上线时间。5月20日网易520发布会上介绍了《燕云十六声》、《萤火突击》、《破碎之地》等12款新游以及其他已上线游戏的近况。同时，此前上线了大作《地下城与勇士》手游和《鸣潮》。腾讯还于5月28日晚上20:00线上召开腾讯游戏发布会。根据发布会披露，腾讯首款开放世界赛车手游《极品飞车：集结》将于今年7月发布上线；MMORPG(大

型多人在线角色扮演)游戏《塔瑞斯世界》国服将于6月19日双端上线，游戏也将在6月21日正式上线海外地区。此外，腾讯旗下 Supercell 工作室新作《爆裂小队》也在发布会上亮相，已开放国服预约，全球版本5月29日上线。此外，腾讯无边界开放宇宙跨端沙盒冒险游戏《硅基宇宙》；面向国内玩家、全新的篮球竞技手游《NBA2K All Star》（美职篮全明星）等新产品也在发布会上亮相。腾讯游戏还公布《世界启元》《三角洲行动》《龙石战争》等产品的测试、预约动态。

我们继续看好游戏板块的机会。A股方面建议关注：【巨人网络、汤姆猫、恺英网络、三七互娱、游族网络、完美世界、盛天网络、星辉娱乐】等；港股方面建议关注：【腾讯、网易、创梦天地、心动公司、C中手游】等。

图 10：腾讯于 5 月 28 日晚上 20:00 线上召开腾讯游戏发布会



资料来源：腾讯游戏，德邦研究所

3.1.7. 腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App “腾讯元宝”正式上线

5月30日，腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的App“腾讯元宝”正式上线，苹果及安卓应用商店均可下载。腾讯元宝主打“AI搜索+AI总结+AI写作”等核心功能。

自2023年9月首次亮相以来，腾讯混元大模型参数规模已从千亿升级至万亿，预训练语料从万亿升级至7万亿tokens，并率先升级为多专家模型结构（MoE），整体性能相比Dense版本提升超50%。除不断提升通用大模型能力外，腾讯混元也支持角色扮演、FunctionCall、代码生成等领域能力，数理能力提升50%。

在多模态方面，腾讯混元文生图大模型是业内首个中文原生DiT架构模型，采用了Sora、Stable Diffusion 3等行业顶尖产品的同款架构，生成效果相比上代

提升超 20%。该模型已经全面开源，在 Github 获得 2000+star，相关能力也全面融入腾讯元宝。此外，腾讯混元大模型在视频、3D 生成等方面也持续探索，目前已经支持 16s 视频生成，单图仅需 30 秒即可生成 3D 模型，相关能力也将于后续在元宝中上线。

腾讯内部有超 600 个业务及场景都已经接入腾讯混元，腾讯广告、微信读书、腾讯会议、腾讯文档、腾讯客服等，都已经基于混元实现了智能化升级。腾讯广泛的应用场景，也进一步反哺了大模型能力的提升。

建议关注 AI 相关及有望受益标的：

AI 技术与工具及应用场景相关公司：【电广传媒，万兴科技，福昕软件，美图公司，值得买】等。

IP 类及动漫动画影视类素材和创意内容产出公司：【华策影视，中文在线，汤姆猫，上海电影，光线传媒，奥飞娱乐，百纳千成，果麦文化，荣信文化】等。

AI 视频广告营销电商素材等有望率先落地：【青木股份，引力传媒，因赛集团，浙文互联，蓝色光标，青木股份，天下秀】等。

AI+IP 传媒国央企：【上海电影，芒果超媒，中广天择，中国电影，浙文影业】等。

AI+游戏：【恺英网络，巨人网络，神州泰岳，盛天网络，掌趣科技，三七互娱，世纪华通，名臣健康，星辉娱乐，冰川网络】等。

AI+教育：【世纪天鸿，佳发教育，皖新传媒，南方传媒，中文传媒等】等。

图 11：腾讯内部有超 600 个业务及场景都已经接入腾讯混元



资料来源：腾讯研究院公众号、德邦研究所

3.1.8. 首个未成年游戏退费标准意见稿发布，监护人与网游服务提供者按错担责

5月28日，中国互联网协会发布首个《未成年人网络游戏服务消费管理要求(征求意见稿)》团体标准，用以解决未成年人游戏消费退费纠纷。该标准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。如果网络游戏服务提供者已经依法配置防沉迷措施，而监护人帮助未成年人绕过防沉迷限制，或监护人未充分履行监护职责，根据防沉迷措施的有效性等情况，建议过错方承担责任比例30%-70%，若重复进行多次过错行为，可能承担全部责任。我们认为该标准有利于帮助家长群体认识监护责任，完善未成年人保护机制，帮助游戏企业维护正当权益，规范游戏行业健康长远发展。

我们后续继续看好游戏板块版号发放、新产品上线、出海、情绪修复等带来的机会。A股方面建议关注：【巨人网络、汤姆猫、恺英网络、三七互娱、游族网络、完美世界、盛天网络、吉比特、星辉娱乐】等；港股方面建议关注：【腾讯、网易、快手、创梦天地、心动公司】等。

4. 风险提示

技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。7年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒互联网/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师；2023年界面荣耀分析师传媒第一名；2023年21世纪金牌分析师传媒互联网第5名，港股与海外第5名。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。