



西南证券

SOUTHWEST SECURITIES

传媒行业2024年中期投资策略

AI应用侧加速落地，关注“高股息+成长”两条主线

西南证券研究发展中心

传媒研究团队

2024年7月

1 传媒行业2024年中期市场表现回顾

2 “AI新科技+文化” 板块-游戏

3 高股息板块-出版

4 AI应用百花齐放，产业迭代升级可期

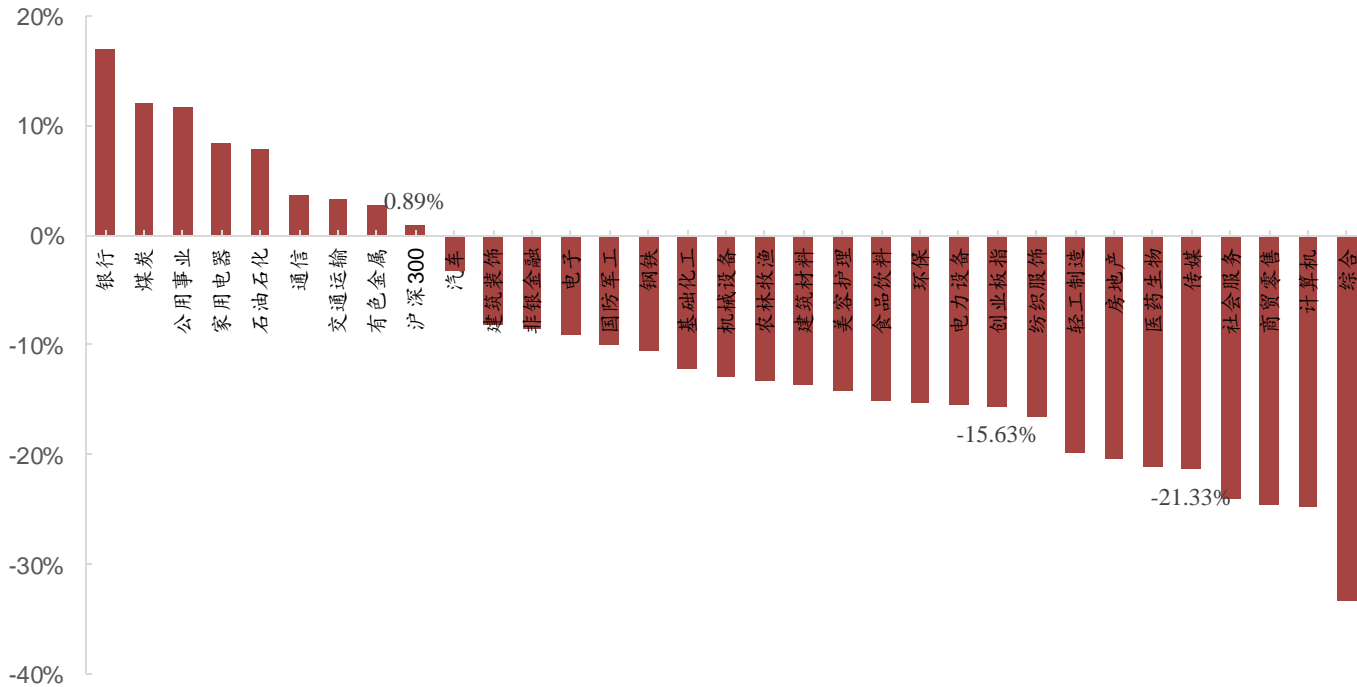
5 重点推荐公司

传媒行业2024年中期市场表现回顾

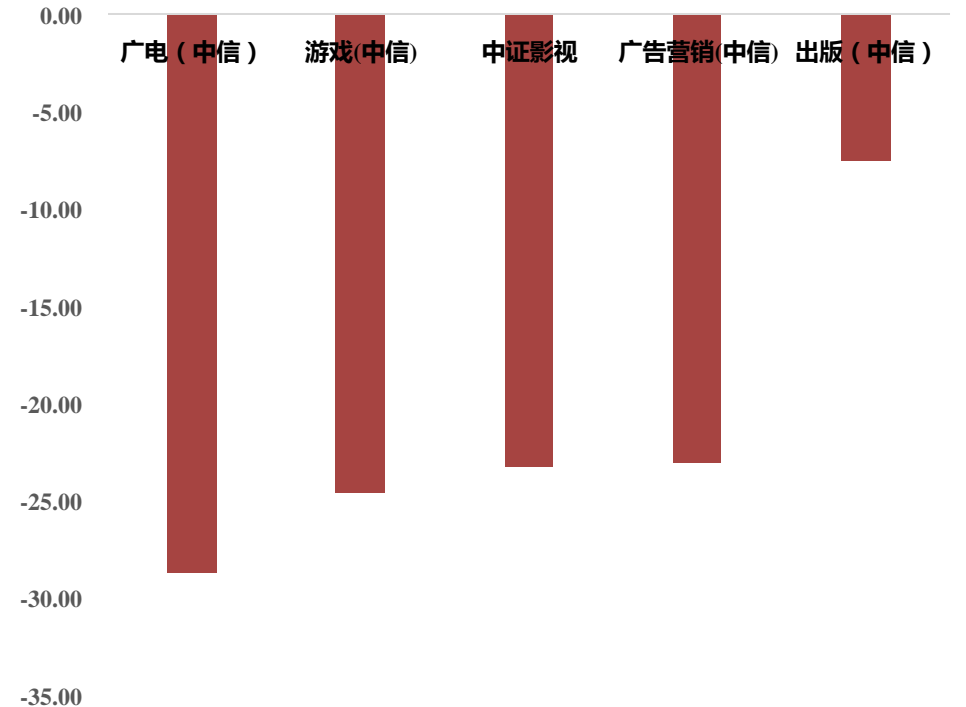
2024年传媒行业中期复盘-涨跌幅方面：

截至2024年6月29日，传媒行业指数下跌21.33%，跑输沪深300指数22.22pp，跑输创业板指数5.7pp。年初以来，传媒行业跌幅最大的子行业是广电，下跌约28.77%；出版指数跌幅相对较小，下跌约7.6%。

年初以来全行业行情



年初以来传媒行业主要子行业行情 (%)



数据来源：wind, 西南证券整理

2024年传媒行业中期复盘-估值方面:

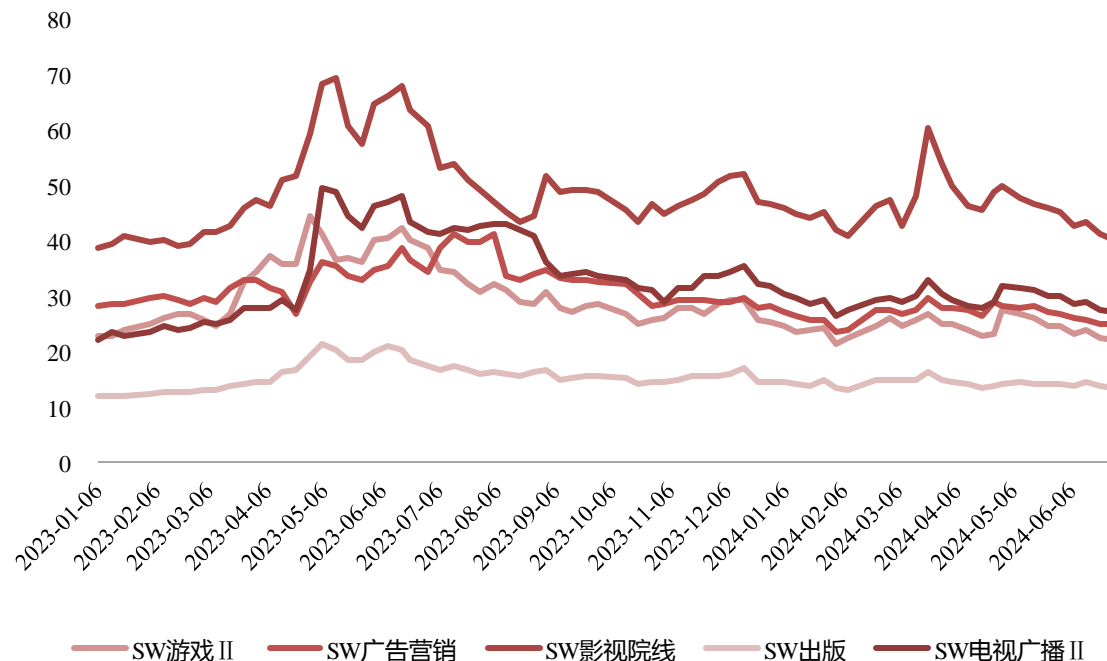
横向看, 2024年传媒板块各子行业市盈率整体呈现逐渐下降趋势; 其中, 出版行业市盈率(13倍)相对较低, 影视院线行业市盈率(40倍)相对较高。

纵向看, 当前传媒行业PE(TTM)为26倍左右, 位于历史估值中枢下方。

过去六年传媒行业估值水平PE(TTM)



传媒行业部分子行业市盈率(TTM)

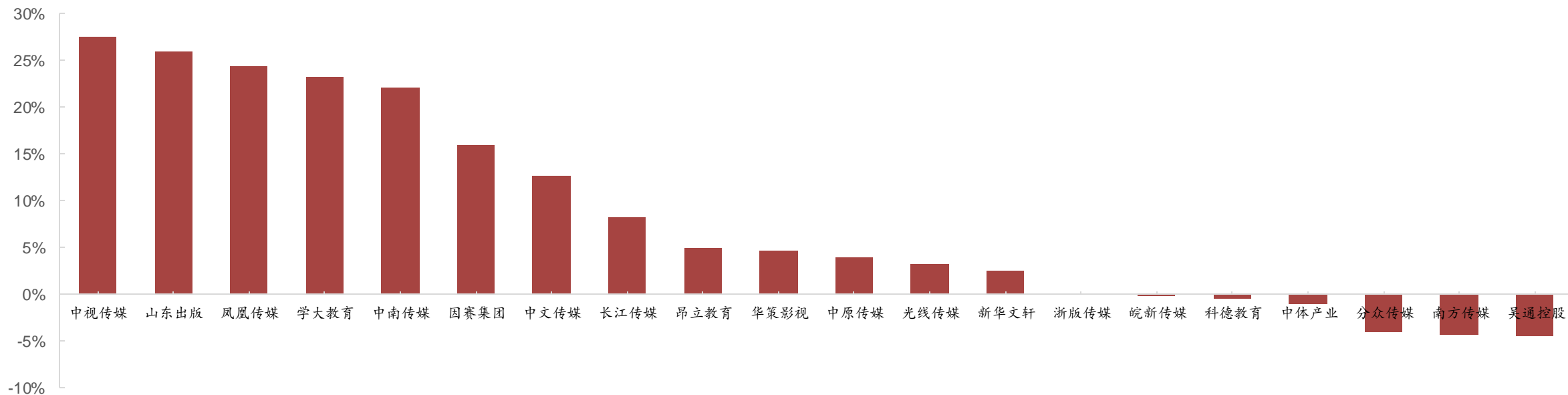


2024年中期传媒行业复盘：从个股涨跌幅来看

截至2024年6月29日，传媒行业分化明显，有164只股票涨跌幅为负，126只股票涨幅小于整体传媒行业涨幅，有52只股票涨幅大于整体行业平均涨幅。

中视传媒、山东出版、凤凰传媒、学大教育、中南传媒涨幅较大，为行业涨幅前五名。

年初以来传媒行业个股涨跌幅排名



1 传媒行业2024年中期市场表现回顾

2 “AI新科技+文化”板块-游戏

3 高股息板块-出版

4 AI应用百花齐放，产业迭代升级可期

5 重点推荐公司

“AI新科技+文化”板块-游戏

● 宏观视角（统计口径为2023年全年）

1) 全球游戏市场综述：根据NewZoo发布的《2023年全球游戏市场报告》显示，全球游戏市场在2023年总收入达到1840亿美元（约合1.31万亿人民币），同比增长0.6%；并预计游戏市场收入将在未来维持1.3%年复合增速，并在2026年达到2057亿美元。从玩家数量上看，发展中地区游戏消费者规模扩大致2023年玩家数达到33.8亿人（yoy+6.3%）。游戏付费用户数量达到14.7亿人（yoy+7.3%）。

2) 中国游戏市场综述：根据《2023年中国游戏产业报告》数据显示，2023年，国内游戏市场实际销售收入3029.64亿元，同比增长14%，首次突破3000亿；用户规模6.68亿人，同比增长0.61%，为历史新高。

3) 游戏行业政策综述：政策回暖：根据产业报告内容，《未成年人网络保护条例》颁布为游戏行业完善和落实未成年人保护工作提供更具体指引；同时《网络游戏精品出版工程》实施，为我国游戏产业规范化和可持续发展设定新标准、提出新要求；中国互联网协会发布《未成年人网络游戏服务消费管理要求（征求意见稿）》该标准可用于指导游戏厂商、调解机构等组织开展未成年人网络游戏服务消费管理及调解，也可以为相关行政部门、司法机关提供参考，明确权责归属。

● 微观视角

- 公司增长视角：大致可分为波浪型与台阶型增长

- 波浪型：产品生命周期一般较短，新品周期将影响公司收入，伴随新游上线，迎来商业化变现带动收入上涨，但由于生命周期有限，达到波峰后出现自然下滑，新老产品周期交替带来一定的断档期，同时波动亦将带给产品创新一定压力。游戏公司收入跟随新游上线表现情况，呈现明显的周期波动特征。

- 台阶型：核心产品生命周期长，可作为基本盘支撑，当新产品周期到来时，叠加基本盘将带动整体收入水平的提升，盈利有望进入新台阶。

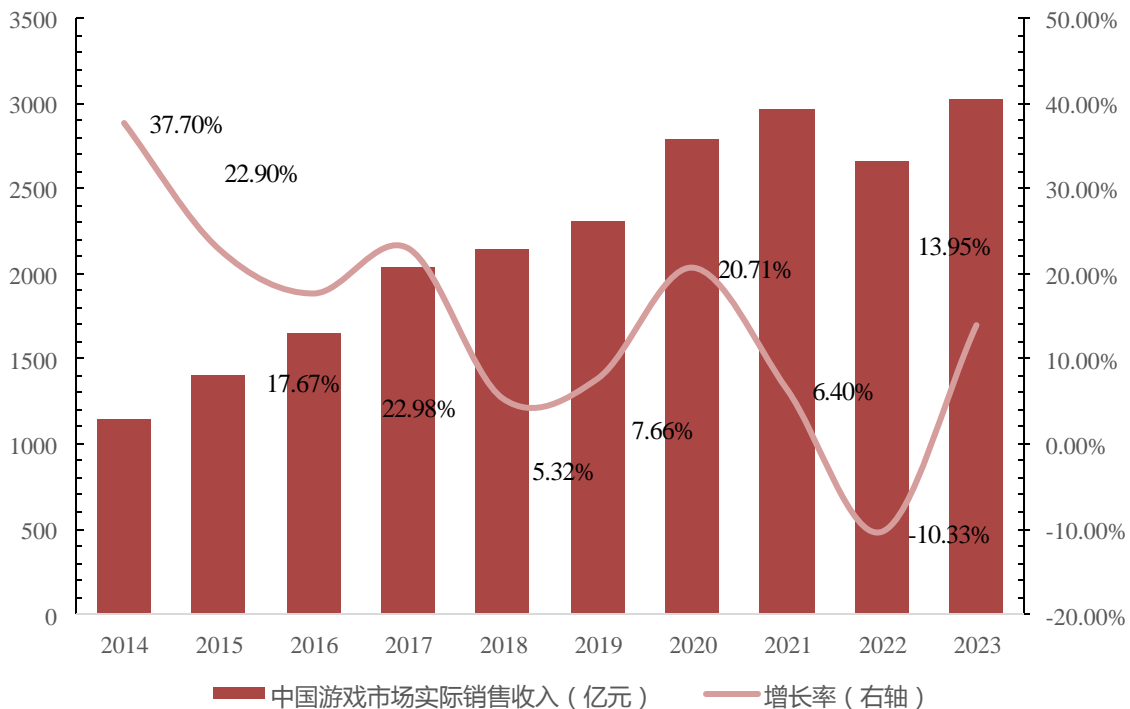
“AI新科技+文化” 板块-游戏

供给侧：版号常态化发放，新科技赋能产业方方面面

短期来看，2024年6月发放104款国产网络游戏版号，发放数量重回百款以上，24H1游戏版号共计发放689款（国产628款，进口61款），供给相对充裕。中长期来看，一方面，版号发布维持稳定，监管主旨在于推动行业长期高质量繁荣发展，发展空间仍然具备；另一方面，产业端以GPT、Sora、快手“可灵”为代表的AI新范式一定程度上改变内容生产模式并有望提高内容生产效率。

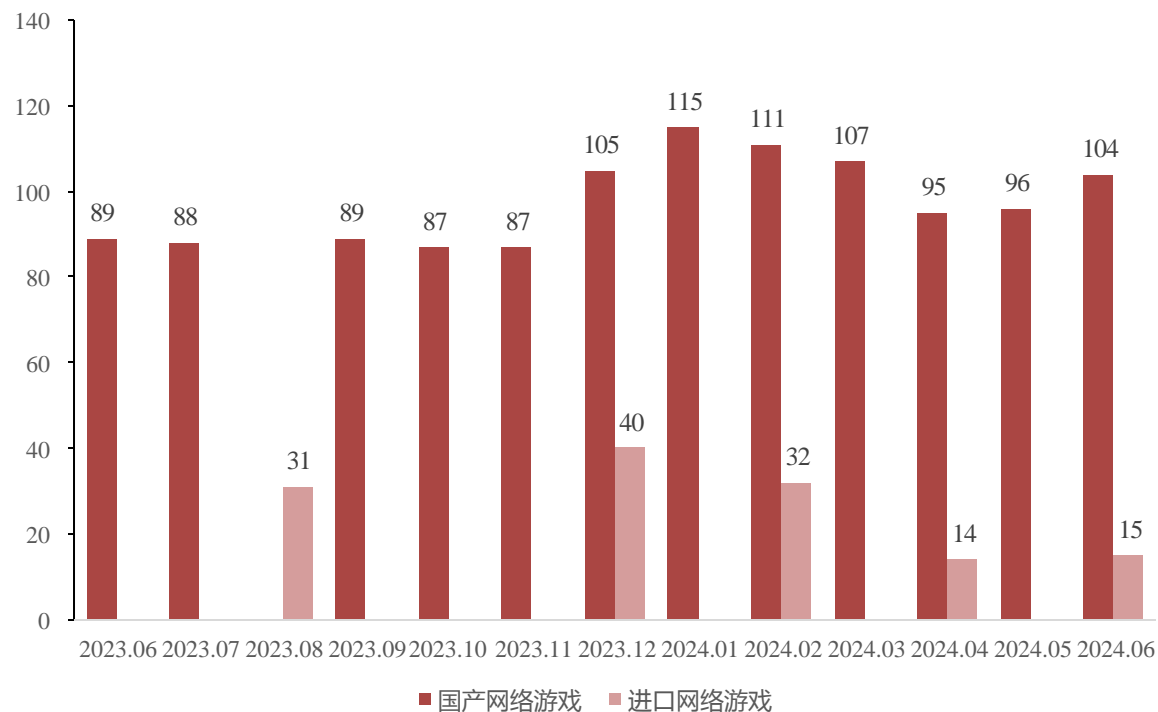
技术面，游戏与AI场景天然适配，可广泛应用于立项（数据分析、决策）、研发（文本生成、怪物反馈机制等）、宣发（素材、用户社区）等游戏工作流程中；同时AIGC能在文字生成、道具角色生产、宣发成本上节省一定成本、缩短制作工期；AI亦可通过训练和学习用户数据达到更加拟人化的操作，进而优化游戏反馈机制，带给玩家心流，行业未来发展或迎来新趋势。

中国游戏市场规模



数据来源：游戏产业网，西南证券整理

2023.06-2024.06游戏版号发放情况 (款)



数据来源：国家新闻出版署，西南证券整理

1 传媒行业2024年中期市场表现回顾

2 “AI新科技+文化” 板块-游戏

3 高股息板块-出版

4 AI应用百花齐放，产业迭代升级可期

5 重点推荐公司

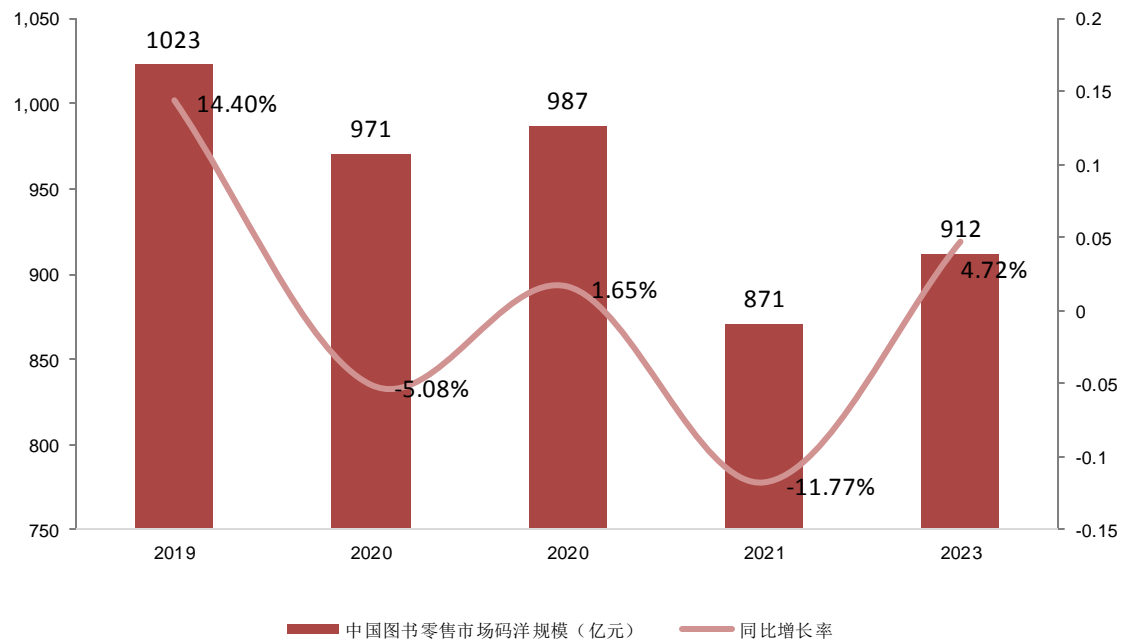
2024Q1，图书市场码洋达到252.7亿元，同比下降14.7%。其他方面，动销品种数达83.57万种，较去年同期下降7.7%；平均定价45.51元，较去年同期上升2.1%。新书方面，销售码洋显著下降，降幅42.90%，主要是由于文艺、社科类新书销售大幅下滑；从一季度新书占比TOP10小类情况来看，法律和儿童文学小类新书码洋同比上升。

图书市场各大类销售中，仅文教类呈微增态势，增幅3.39%，其余类别表现均呈下降态势，特别是往年常呈现增势的少儿和经管励志类降幅相对明显，主要系由于短视频电商渠道拉动效应减弱，增量红利减弱所致。

2024Q1，网络零售渠道（传统电商+短视频电商）仍是图书市场销售主阵地，总占比约83%，较2023年同期略有所上升，其中由于传统电商在一季度表现一般，短视频电商占据的市场份额大幅上升，达到33.1%。

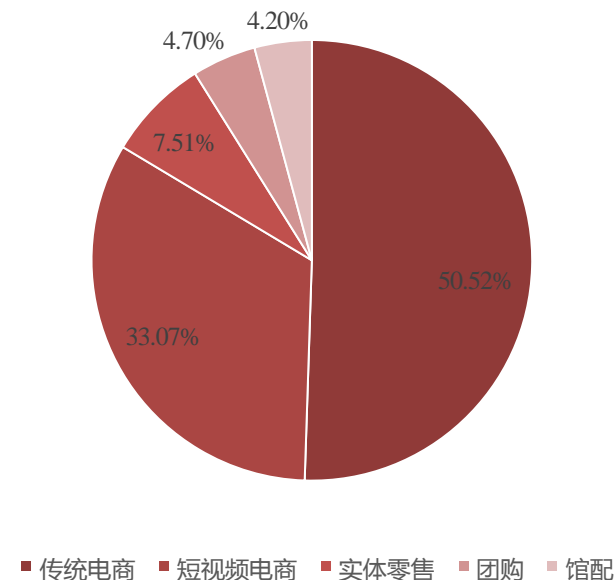
从渠道码洋同比情况来看，传统电商和实体渠道销售均同比下降，其中传统电商和实体零售渠道降幅均超过28%，整体表现一般。短视频电商渠道虽仍呈现正增长，同比上升33.3%。

2019-2023年中国图书零售市场码洋规模



数据来源：开卷数据，西南证券整理

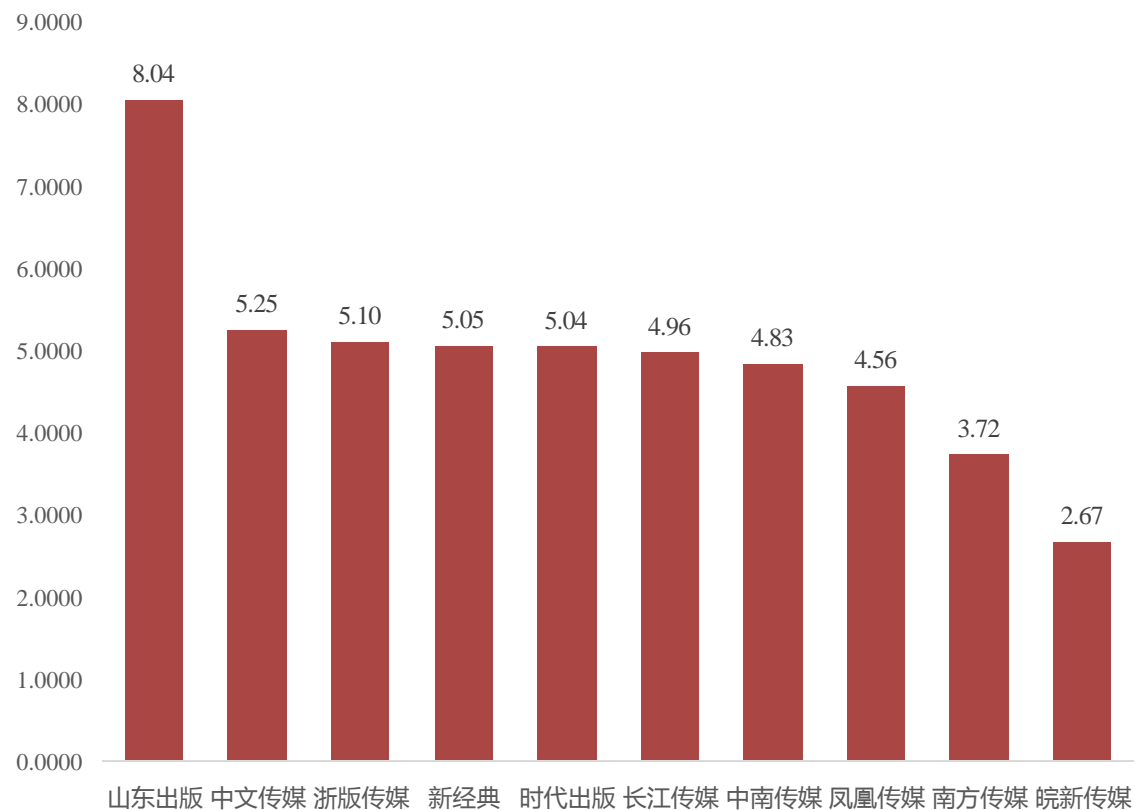
各渠道码洋占比情况



数据来源：中金易云，西南证券整理

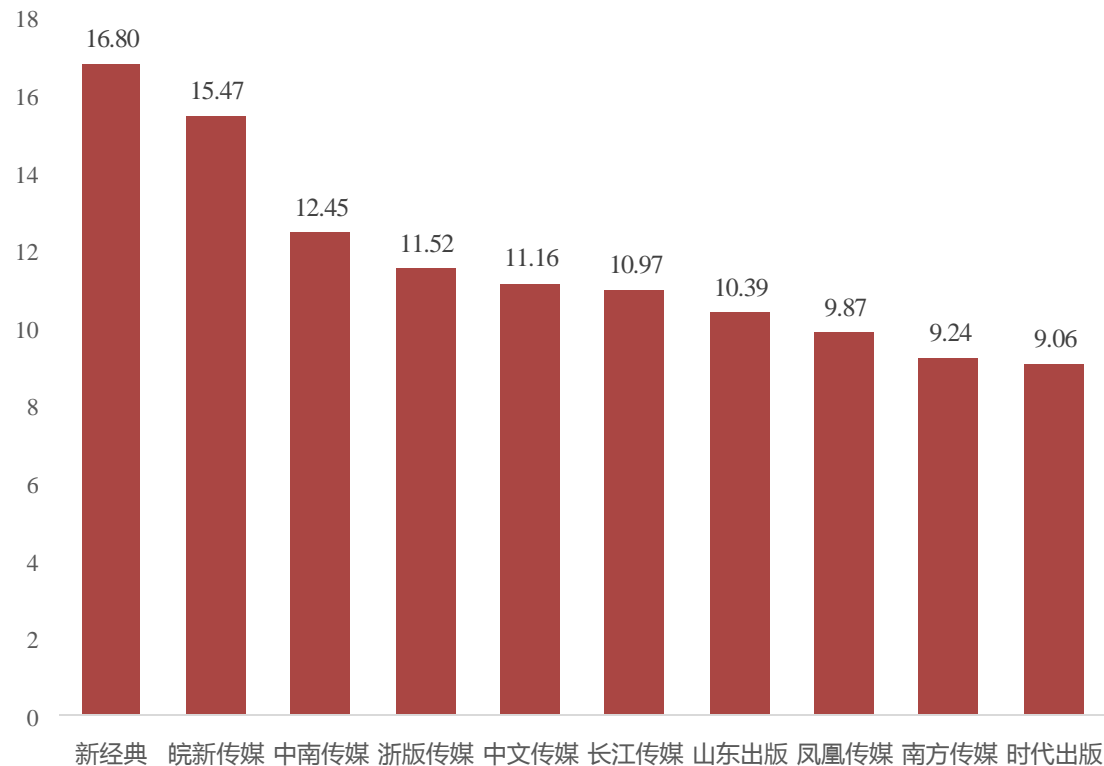
根据ifind数据显示,股息率(近12个月)前三的公司分别为山东传媒、中文传媒、浙版传媒。市盈率前三的公司为新经典、皖新传媒、中南传媒。

部分出版公司近12个月股息率 (%)



数据来源: ifind, 西南证券整理 (数据选取时间为2024年6月30日)

部分出版公司市盈率



数据来源: ifind, 西南证券整理 (数据选取时间为2024年6月30日)

1 传媒行业2024年中期市场表现回顾

2 “AI新科技+文化” 板块-游戏

3 高股息板块-出版

4 AI应用百花齐放，产业迭代升级可期

5 重点推荐公司

2024年2月16日凌晨，OpenAI 发布首个文生视频模型Sora。根据官方披露，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，6月26日，全球知名的玩具店 "玩具反斗城" 发布了全球首部利用 OpenAI 视频生成大模型 Sora 制作的宣传片《玩具反斗城的起源》。Sora的功能包括：

- 文本到视频的转化：Sora能够将用户的文本描述转化为动态的视觉内容，一定程度上降低视频制作门槛。
- 角色和场景生成：模型能够根据描述生成具有多个角色和复杂背景的视频场景。
- 物理模拟：Sora在生成视频时，尝试模拟现实世界的物理规则。
- 视频编辑和扩展：Sora不仅能从头开始生成视频，亦可对现有视频进行编辑和扩展，填补缺失的帧或增加新的内容。

sora生成视频



数据来源：sora官网，西南证券整理

Sora 生成宣传片《玩具反斗城的起源》



数据来源：sora官网，西南证券整理

"可灵"是由快手公司研发的视频生成大模型，旨在推动短视频创作的自动化和智能化。"可灵"于2024年6月6日正式发布，并迅速获得了广泛关注。6月21日，快手视频生成大模型“可灵”再度进化，正式推出图生视频功能，支持将任意静态图像转化为生动的5秒视频，搭配创作者输入的不同文本，可生成多种运动效果。可灵还同步发布了业内领先的视频续写功能，支持对已生成的视频一键续写和多次续写，单次可让视频延续约5秒，最长可生成约3分钟视频。

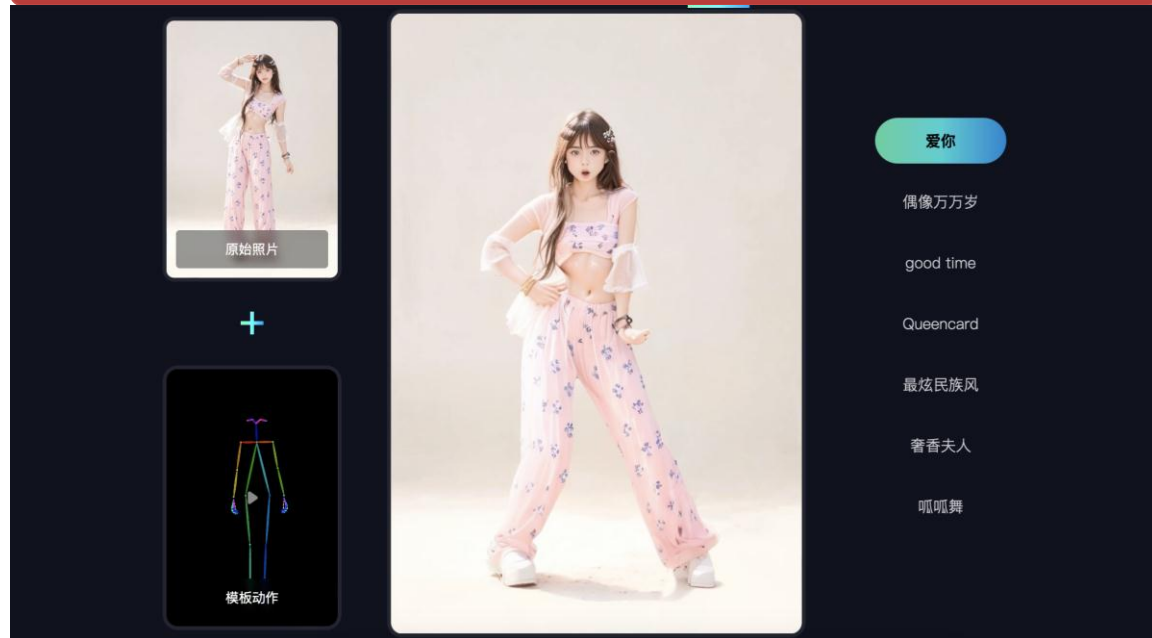
现阶段"可灵"具有文生视频、图生视频、视频续写三大功能，以及基于自研的3D人脸和人体重建技术，结合背景稳定性和重定向模块，实现表情肢体全驱动技术。

可灵生成视频



数据来源：可灵官网，西南证券整理

可灵表情身体驱动技术



数据来源：可灵官网，西南证券整理

- 2023年4月17日，昆仑万维自研的双千亿级大语言模型天工1.0正式发布。
- 2024年2月6日，“天工2.0”与新版“天工AI智能助手”APP发布。4月17日，“天工3.0”基座大模型与旗下的“天工SkyMusic”音乐大模型正式开启公测。天工3.0采用4千亿级参数MoE混合专家模型，并将同步选择开源，是全球模型参数最大、性能最强的MoE模型之一。相较于上一代天工2.0MoE大模型，天工3.0模型技术知识能力提升超过20%，数学/推理/代码/文创能力提升超过30%。5月，在MMBench等多项权威多模态测评结果中，“天工3.0”多项评测指标达到全球领先水平。

Copilot官网界面



数据来源: Copilot官网, 西南证券整理

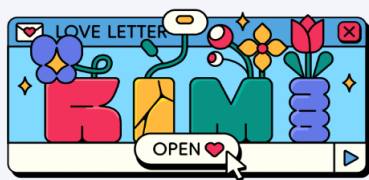
天工AI应用界面



数据来源: 天工AI应用, 西南证券整理

- KimiChat是由北京月之暗面科技有限公司推出的智能助手产品，2023年10月9日，Moonshot AI宣布在“长文本”领域实现突破，推出了支持输入20万汉字的智能助手产品Kimi Chat。
- 长文本处理能力：Kimi Chat 支持长达200万汉字的输入，这是全球大模型产品中所能支持的最长上下文输入长度。这种能力使得Kimi Chat能够处理和理解长篇文档，为用户提供深入的信息分析和处理服务。高效的理解和处理能力：Kimi Chat 能够有效减少“幻觉”问题，它能够一次性接收和理解大量的输入信息，从而提供更准确的问答和信息处理服务。创新的网络结构和算法策略：Kimi Chat 采用创新的网络结构和改进的算法策略，这些优化使得模型在对超长文本的全文理解时，不需要依赖于滑动窗口、降采样或小模型等可能损害性能的技术捷径。

kimi用户界面



每一次，都集中_

随时@你想要的Kimi+ 使用各种能力

快来解锁下这些用法~

【emoji 翻译器】输入一段话，帮你翻译成 emoji

【AI 搜索】嫦娥六号如何去月球背面采样？

kimi测评

整理这个文件的核心内容

我

店中店数据 v1.0
XLSX, 15.77 KB

这个Excel文件包含了一系列的店铺数据，主要记录了店铺的到期时间、续费次数、到期剩余天数、2023年的销售额、订单量以及预估利润。以下是核心内容的概述：

1. 到期时间：列出了每个店铺的合同到期时间，格式为年-月-日 23:59:59。
2. 续费次数：显示了每个店铺在当前合同到期前已经续费的次数。
3. 到期剩余天数：计算了从当前日期到合同到期日的剩余天数。
4. 2023年销售额：记录了每个店铺在2023年的总销售额，单位为万元。
5. 2023年订单量：记录了每个店铺在2023年的总订单数量。
6. 预估利润：基于销售额和可能的成本，预估了每个店铺在2023年的利润，单位为万元。

这些数据可以用来分析店铺的经营状况、续费情况以及盈利能力。通过这些信息，可以对店铺进行评估，制定相应的经营策略，比如决定是否续签合同、如何提高销售额和利润等。

复制 再试一次 分享

点赞 分享

秘塔科技成立于2018年4月，最初专注于法律翻译领域，推出了首款产品“秘塔翻译”，专注于法律和公文类文书的中英文AI翻译软件。随后，秘塔科技逐渐扩展到AI写作和搜索领域，推出了“写作猫”和“对话写作猫”等产品。2023年，秘塔科技自主研发的大语言模型MetaLLM通过了《生成式大模型备案》（第二批）的审核。

秘塔AI搜索在2024年初上线，并迅速在市场上取得显著表现。其访问量在3月份达到721万次，同比增长551.36%，一定程度上体现出市场吸引力和发展潜能。此外，秘塔AI搜索新增了文库功能，可以一键展开文档格式的内容，进一步扩展了搜索范围。

秘塔AI搜索的核心技术是自主研发的大语言模型MetaLLM，该模型基于深度学习技术，具有无广告、直达结果结构化信息展示、多轮对话式搜索、语音输入、学术搜索功能、实时全网搜索等功能。

公司官网



数据来源：秘塔科技官网，西南证券整理

MetaLaw类案分析



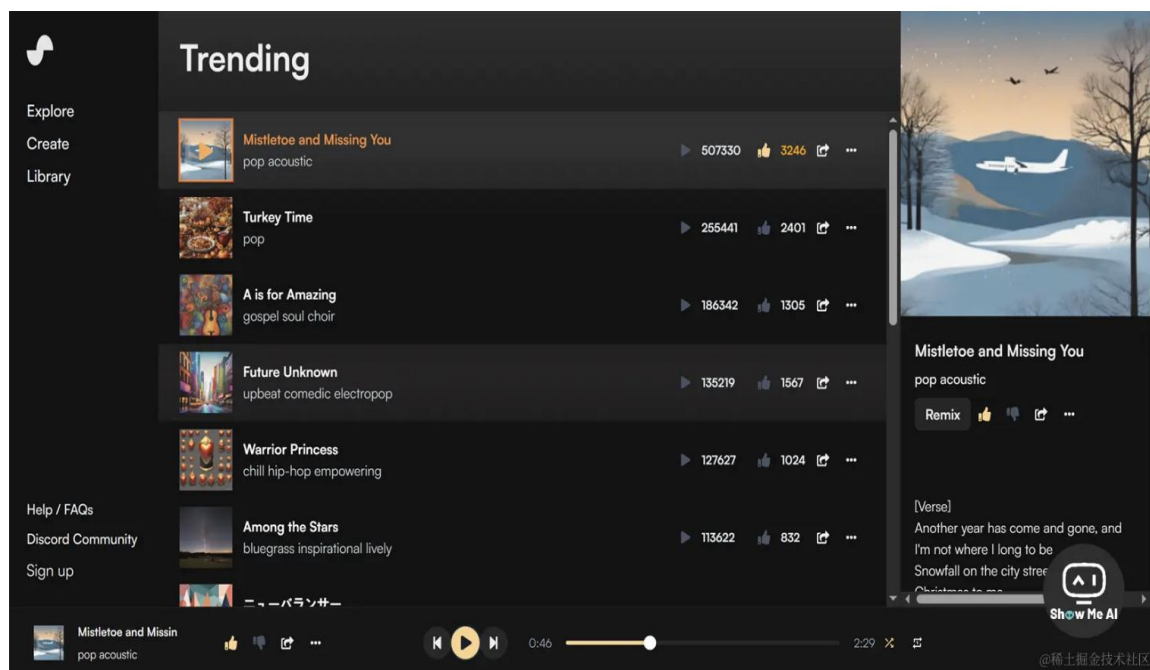
数据来源：秘塔科技官网，西南证券整理

Suno是基于AI音乐创作平台，其允许用户根据简单的提示词生成带有伴奏和人声的音乐，并可自定义设置歌词、风格和歌名。

Suno由音乐家和AI科学家组成的团队在2022年成立，于2022年底成功推出。2023年4月，Suno推出了文本转音频模型Bark，7月增加了人声音乐功能，9月用户可以在Suno的Discord频道体验文字生成音乐，12月20日推出了网页版本应用，并与微软Copilot合作，集成了Suno的功能。2023年12月，Suno与微软Copilot达成合作，用户可以在Copilot中输入简单指令，调用Suno插件完成音乐创作。这次合作进一步提高了Suno的知名度和认可度。

Suno的技术特点包括使用先进的机器学习和自然语言处理技术，特别是深度学习技术，这些技术使得Suno能够从大量数据中学习并提升智能水平。此外，Suno还融合了语义分析、情感识别、图像识别等多种技术，展现出强大的应用能力。

Suno界面



数据来源: suno官网, 西南证券整理

Suno生成歌词



数据来源: Suno中文站, 西南证券整理

"给麦"是由盛天网络推出的AI音乐社交产品，它是音乐社交产品中首家深度融合AI应用的音乐交友和创作平台。

2023年9月"给麦"APP正式上线，推出AI歌声进化功能，标志着公司在AI音乐社交领域的探索正式启航。这一功能让用户能够利用自己的声音通过AI技术翻唱歌曲，或使用AI生成的声线演绎特定曲目。

2024年“给麦”迭代升级，巩固其在AI音乐翻唱领域的领先地位。期间，“给麦”不断优化用户体验，拓展了更多音乐+AI的多元化玩法，包括但不限于AI实验室、线上连麦K歌、语音互动等，进而丰富音乐社交的场景和体验。

2024年6月4日"给麦"发布了《2024年AI音乐专题报告》，指出AI音乐或至奇点时刻，强调了应用落地的投资机会，披露"给麦"在商业化方面的进展，商业潜力值得期待。

给麦官网



数据来源：麦给官网，西南证券整理

多种音乐风格



数据来源：麦给官网，西南证券整理

1 传媒行业2024年中期市场表现回顾

2 “AI新科技+文化” 板块-游戏

3 高股息板块-出版

4 AI应用百花齐放，产业迭代升级可期

5 重点推荐公司

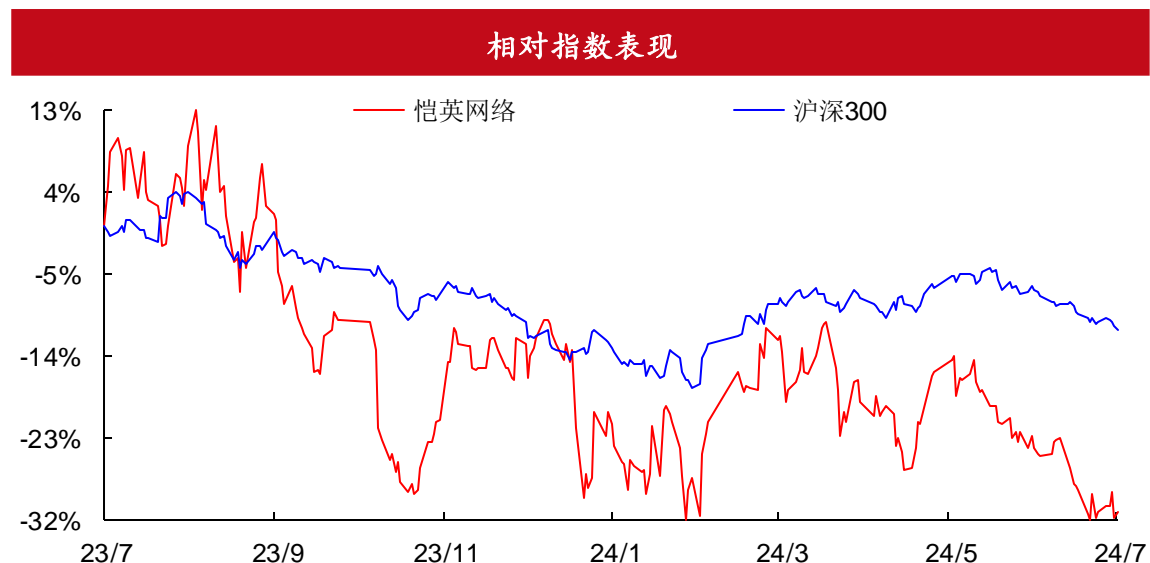
三大板块齐头并进，深度挖掘自身潜力。2023年公司研发、发行、投资与IP三大核心业务板块业绩增长显著。1) 研发业务：运用生成式 AI 工具辅助，降低研发成本；2) 发行业务：《新倚天屠龙记》曾登顶中国香港与中国台湾地区 iOS 游戏免费榜；《KR 灵蛇》取得韩国地区免费榜 TOP 3；3) 投资板块：投资回报较好，协同效应显著；头部 IP 授权与内部 IP 孵化并进，深度挖掘 IP 品牌价值。

游戏基本盘稳健，积极拥抱 AI 新科技。2023 年移动游戏业务实现营收 35.8 亿元，同比增长 13.3%，主要系《原始传奇》《敢达争锋对决》《热血合击》《天使之战》《永恒联盟》等长线产品稳定运营以及《新倚天屠龙记》《仙剑奇侠传：新的开始》《石器时代：觉醒》等新产品表现较好。23 年公司研发投入 5.3 亿元，占营收比例 12.3%；AI 应用方面，通过针对性的细分领域训练和应用；自研“形意”大模型已应用于研发中，后续表现值得期待。

业绩预测与投资建议：预计 2024-2026 年归母净利润分别为 18.4 亿元、22.4 亿元、26.3 亿元，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：重点产品依赖风险，行业政策趋严风险，技术更新及淘汰风险。

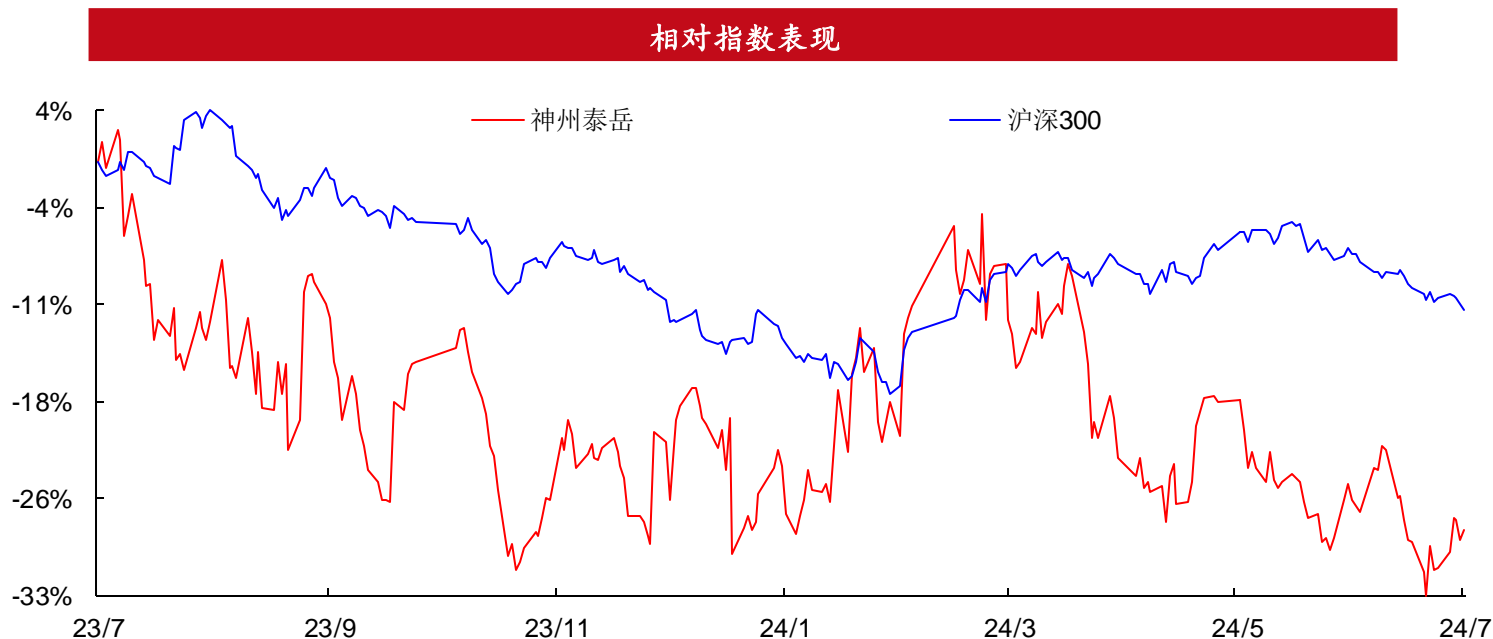
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4295.39	5488.07	6615.78	7653.12
增长率	15.30%	27.77%	20.55%	15.68%
归属母公司净利润（百万元）	1461.71	1841.80	2243.71	2628.56
增长率	42.58%	26.00%	21.82%	17.15%
每股收益 EPS（元）	0.68	0.86	1.04	1.22
净资产收益率 ROE	30.17%	31.29%	28.32%	25.56%
PE	14	11	9	8
PB	3.92	2.99	2.35	1.88



SLG游戏出海领军者，游戏业务筑牢发展根基。全资子公司壳木游戏为中国游戏出海头部厂商，位居SensorTower 2024年1月中国手游发行商全球收入榜第8名，产品于全球150多个国家及地区上线，主要包含中国大陆、北美、欧洲、日本、韩国、中东、南美等。拳头游戏表现突出，上线5年的《Age of Origins》和上线8年的《War and Order》（《战火与秩序》）两款SLG手游流水曲线稳中有升；其中《Age of Origins》（《旭日之城》）的付费用户数量保持上升趋势。在研SLG产品储备丰富，储备两款“SLG+模拟经营”新游，预计将于2024年内上线，后续商业化可期。

计算机业务产品矩阵不断优化，推进数字化转型。公司软件和信息业务技术业务涵盖ICT运营管理、信息安全、云业务、人工智能及物联网/创新业务。公司对ICT运营产品持续迭代，将传统“IT+CT”的ICT运营升级为“数字化新IT”智能运营。人工智能业务将NLP自然语言处理核心技术实践于智能客服、智慧公安、智慧政务、智能催收等领域。截至2022年末，公司在人工智能领域已申请专利325件，其中313件为发明专利，已获授权专利136件，其中发明专利126件。公司基于“Transformer”结构，运用自有NLP系列技术，推出人工智能催收解决方案“泰岳小催”平台。

风险提示：创新业务市场落地风险、行业政策变动风险、未来ICT行业环境和运营管理领域竞争格局变化的风险、新游戏开发与运营风险。



1) 四川省K12在校生短期仍保持稳定，教材教辅出版发行基本盘业务仍贡献稳定业绩；2) 一般图书出版发行业务受益于公司和多方个人作家和传媒集团合作，以及线上销售渠道的拓展，有望贡献业绩增量；3) 公司多年保持30%以上稳健分红率，回馈股东。

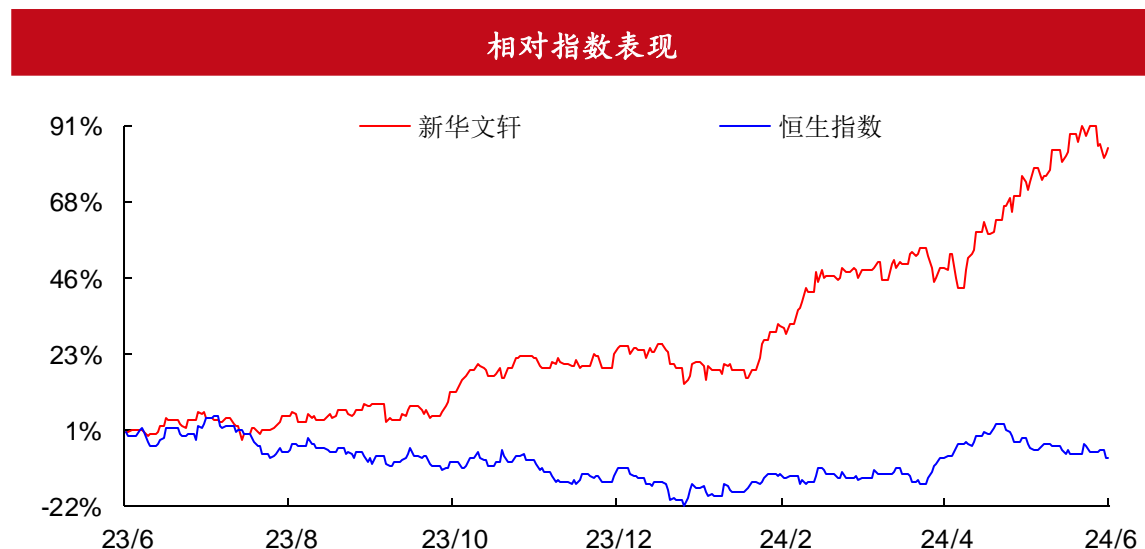
出版发行地区龙头，合作资源丰富。公司旗下全资持有15家出版传媒单位，涉及图书、报刊、音像、电子、网络等出版品类。教材教辅方面，公司旗下四川教育出版社拥有国家新闻出版署颁发的图书出版许可证，有效期至2029年12月31日；公司拥有中小学全学科的教辅材料出版资质，出版的教材教辅主要在四川省内销售。一般图书方面，公司与包括王蒙、刘心武在内的作家和包括迪士尼、企鹅兰登在内的机构建立合作关系。据开卷数据显示，公司大众出版市场实洋占有率在地方出版集团中排名第7位，在全国37家出版传媒集团中排名第11位。

稳定分红，分红率维持在30%以上。公司稳定分红，目前股价对应港股股息率约4.8%。根据公司2023年度利润分配，向股东每10股派发现金股利4元（含税），对应当前港股股价（9.07港币；汇率1港币=0.92人民币），股息率约为5%。公司经营情况稳健，保持持续分红，2016-2024年年度分红率保持在30%以上，且23年末发放特殊分红，稳定回馈股东。

业绩预测与投资建议：：预计公司2024-2026年归母净利润分别为17.4亿元、18.9亿元、20.4亿元，对应PE分别为6/6/5倍，给予“买入”评级。

风险提示：国家政策变动的风险，入学人口波动出现的风险，纸价波动的风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11868.49	13965.00	15582.53	17030.32
增长率	8.58%	17.66%	11.58%	9.29%
归属母公司净利润（百万元）	1579.15	1737.26	1893.28	2038.16
增长率	13.06%	10.01%	8.98%	7.65%
每股收益EPS（元）	1.28	1.41	1.53	1.65
净资产收益率ROE	12.08%	12.05%	11.92%	11.67%
PE	6.98	6.34	5.84	5.41
PB	0.84	0.77	0.69	0.63



芒果TV业务会员规模持续突破，广告业务加速复苏。2023年，公司核心主营业务芒果TV互联网视频业务实现营业收入106.1亿，同比增长1.9%。

会员业务，2023年公司会员业务收入达43.2亿元，同比增长10.2%。2023年末有效会员数达6653万，相比去年提高了737万。公司致力于加大内容投入，提升会员吸引力和粘性，2023年上线综艺超过100场；剧集同样重点发力，利用寒暑假等窗口期差异化竞争。

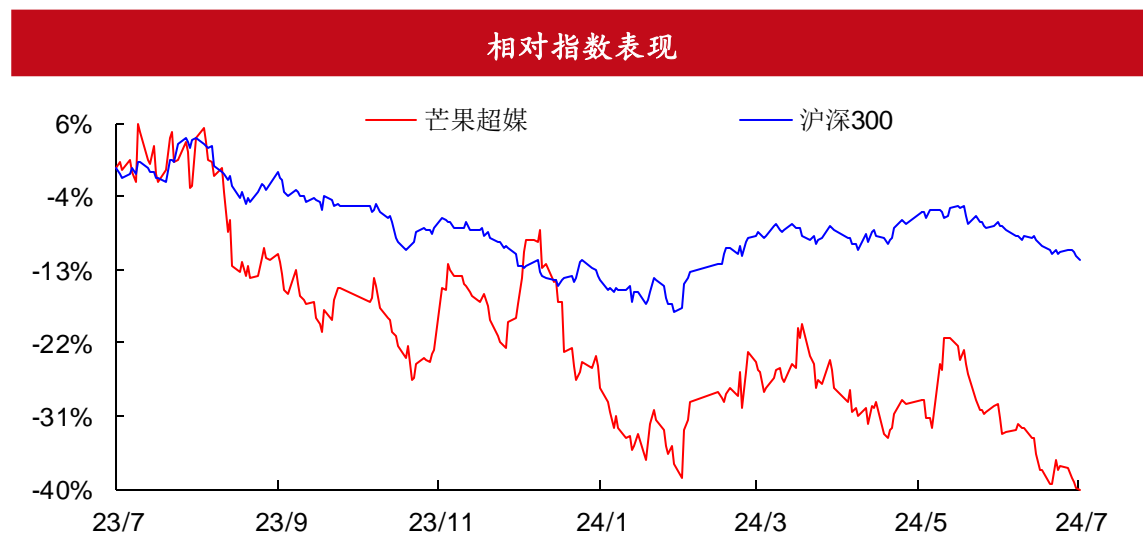
广告业务，2023年公司实现营收35.3亿元，同比下降11.6%，降幅较22年有所收窄，且23Q4和24Q1已经实现同比正增长。综艺方面，总N代一如既往表现优异，《乘风2023》《披荆斩棘第三季》等头部IP稳住综艺广告招商大盘；剧集方面，《去有风的地方》《以爱为营》刷新公司剧集三年来招商金额、项目合作客户数纪录。2023年，公司发力拓展多个互联网平台、白酒、食品等重点行业头部品牌客户，新客户开拓占比达三分之一。

运营商业务，2023年实现营业收入27.7亿元，同比增长10.3%，继续保持稳健增长势头。省外业务方面，依托与三大运营商，尤其是与中国移动的战略合作，提升大屏内容的上线率和推荐率。省内业务方面，通过创新经营，优化线下激励政策、精耕重点区域，推动IPTV业务增收；上线“湖南智慧教育平台电视端”，打造系列创新性专题课程，累计吸引超600万用户参与。

业绩预测与投资建议：预计2024-2026年归母净利润分别为20亿元、21.9亿元、23.4亿元，对应PE分别为19/18/17倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品效果不及预期的风险、国家政策调整的风险、小芒电商发展不及预期的风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14628.02	16195.78	17688.59	19139.59
增长率	6.74%	10.72%	9.22%	8.20%
归属母公司净利润 (百万元)	3555.71	2010.39	2192.38	2337.44
增长率	94.84%	-43.46%	9.05%	6.62%
每股收益EPS (元)	1.90	1.08	1.17	1.25
净资产收益率ROE	16.54%	8.61%	8.65%	8.50%
PE	11.00	19.35	17.86	16.72
PB	1.95	1.79	1.65	1.52



代码	公司	股价 (元/港元)	EPS (元)			PE (倍)			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
300413.SZ	芒果超媒	20.90	1.90	1.08	1.17	11	19	18	买入
002517.SZ	恺英网络	9.55	0.68	0.86	1.04	14	11	9	买入
0811.HK	新华文轩	9.72	1.28	1.41	1.53	7	6	6	买入

数据来源: Wind, 西南证券 注: 数据截至日期为2024年6月28日 (新华文轩股价单位港元)

- 1) 行业政策趋严的风险；
- 2) 新科技进展不及预期的风险。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：18008367544
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

分析师：苟宇睿
执业证号：S1250524030001
电话：15882659190
邮箱：gyr@swsc.com.cn

分析师：苗泽欣
执业证号：S1250524030004
电话：13608650525
邮箱：mzxin@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlmg@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				