

传媒

报告日期：2024年10月13日

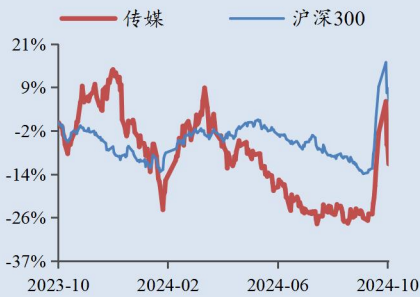
## 基本面有望持续改善，持续关注 AI 应用及商业化进展

——传媒行业周报

### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《2024上半年传媒业绩承压，下半年有望持续改善——传媒行业2024年半年报综述》2024.09.19

《腾讯发布新一代大模型混元 Turbo，性能超群兼具性价比——传媒行业周报》2024.09.09

《阿里发布开源多模态模型 Qwen2-VL，多项性能超越 GPT-4o ——传媒行业周报》2024.09.02

#### 摘要：

- **Meta 宣布推出 AI 视频生成器 Movie Gen，有望改变现有 AI 视频生成模式。**2024年10月4日，Meta 首次推出 Meta Movie Gen，号称是迄今为止最先进的媒体基础模型。Movie Gen 由 Meta 的 AI 研发团队开发，在一系列功能上获取最先进的效果，包括：文生视频、创建个性化视频、精准的视频编辑和音频创作。在技术创新方面实现了多个突破，包括多阶段训练方法、流匹配(Flow Matching)技术、提示词重写和高效推理等，实现了高质量、高效率的视频生成。
- **2024 年国庆档票房突破 21 亿元，《志愿军：存亡之战》票房夺冠。**国家电影局 10 月 8 日发布数据，2024 年国庆档(2024 年 10 月 1 日至 7 日)全国电影票房为 21.04 亿元，同比下降 23%，日均票房 3.0 亿元，同比下降 12%。总场次 5209 万，同比下降 20%，场均人次 16.1，同比下降 12%。国产影片票房为 20.17 亿元，占比为 95.87%。国庆档票房前 5 名影片分别为：《志愿军：存亡之战》8.05 亿元、《浴火之路》3.59 亿元、《749 局》3.56 亿元、《熊猫计划》2.15 亿元、《危机航线》1.7 亿元。
- **OpenAI 重磅发布交互界面 canvas，同 ChatGPT 一起写作编程。**10 月 4 日 OpenAI 宣布推出名为 canvas 的新界面，它用 OpenAI 的最新主力模型 GPT-4o 构建，用于利用 ChatGPT 合作进行不仅限于聊天的写作和编码项目工作。OpenAI 通过比较 Prompt 和 Canvas 后表示，Canvas 模型比带有提示指令的 GPT-4o 准确率高 30%，质量高 16%。
- **投资建议：**我们认为宏观基本面改善预期不断强化叠加估值优势凸显，加上产业资本持续回购和增持，市场整固后震荡向上趋势有望持续，把握传媒板块三条主线。①估值修复叠加供给释放下业绩修复的游戏/影视板块，推荐三七互娱、世纪华通、万达电影等。②高分红、低估值的出版板块，推荐中文传媒、凤凰传媒、山东出版、中南传媒、浙版传媒等。③布局 AI 大模型或产品的公司。维持传媒行业“推荐”评级。
- **风险提示：**新技术发展不及预期；行业竞争加剧；新产品研发上线及表现不及预期；政策及监管环境趋严；宏观经济波动。

表 1: 重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2024/10/11	EPS (元)				PE				投资评级
			代码	名称	股价(元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	
002555.SZ	三七互娱	15.89	1.20	1.27	1.44	1.58	13.26	12.50	11.03	10.03	未评级
002602.SZ	世纪华通	3.85	0.07	0.34	0.40	0.47	54.75	11.49	9.68	8.19	未评级
601928.SH	凤凰传媒	11.11	1.16	0.73	0.77	0.81	9.58	15.31	14.45	13.65	未评级
601019.SH	山东出版	11.76	1.14	0.82	0.91	0.98	10.33	14.27	12.88	12.05	未评级
601098.SH	中南传媒	13.18	1.03	0.80	0.86	0.92	12.76	16.37	15.31	14.30	未评级
002739.SZ	万达电影	10.54	0.42	0.47	0.67	0.80	25.18	22.60	15.71	13.23	未评级
600373.SH	中文传媒	14.34	1.45	1.31	1.41	1.49	9.88	10.91	10.17	9.57	未评级
601921.SH	浙版传媒	8.18	0.68	0.51	0.55	0.60	12.05	16.06	14.79	13.67	未评级

数据来源: iFinD, 华龙证券研究所; 其中, 所有 EPS 预测数据均来自同花顺一致预期。

## 内容目录

1 一周市场表现.....	1
2 行业要闻.....	2
3 重点公司公告.....	4
4 本周观点.....	5
5 投资建议.....	8
6 风险提示.....	9

## 图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览.....	1
图 2: 传媒股票周涨跌幅前五.....	1
图 3: 传媒股票周跌幅前五.....	1
图 4: Canvas 界面助力下 GPT-4o 编码性能飞跃 18%.....	3
图 5: Canvas 界面助力下 GPT-4o 提示指令准确率高出 30%，质量高出 16%.....	3
图 6: Video Ocean 一键创造电影级视觉体验，捕捉《沙丘》般的电影质感.....	4
图 7: Meta 将 Movie Gen 称为“迄今最先进的媒体基础模型”.....	5
图 8: Movie Gen 通过简单的文本、少许提示词生成相应的视频.....	6
图 9: Movie Gen 同其他大模型进行比较，在质量和一致性方面有领先优势.....	7
图 10: 通过 Movie Gen 输入人物图像和对应文本提示即可生成个性化视频.....	7
图 11: Movie Gen 支持从整体风格和过渡效果到细节上的微调.....	8

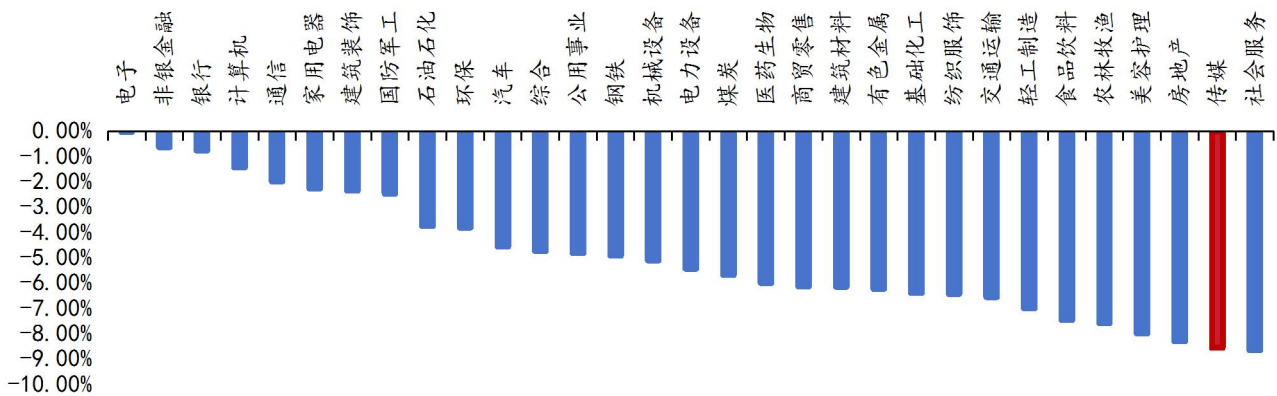
## 表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测.....	2
表 2: 重点关注公司及盈利预测.....	9

## 1 一周市场表现

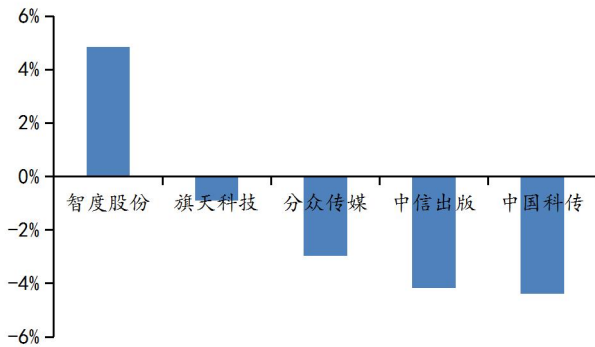
2024年10月8日-10月11日，申万传媒指数下跌8.57%。板块个股涨幅前五名分别为智度股份(000676.SZ)、旗天科技(300061.SZ)、分众传媒(002027.SZ)、中信出版(300788.SZ)、中国科传(601858.SH)。板块个股跌幅前五名分别为无线传媒(301551.SZ)、华闻集团(000793.SZ)、福石控股(300071.SZ)、果麦文化(301052.SZ)、唐德影视(300426.SZ)。

图1：申万一级行业周涨跌幅一览



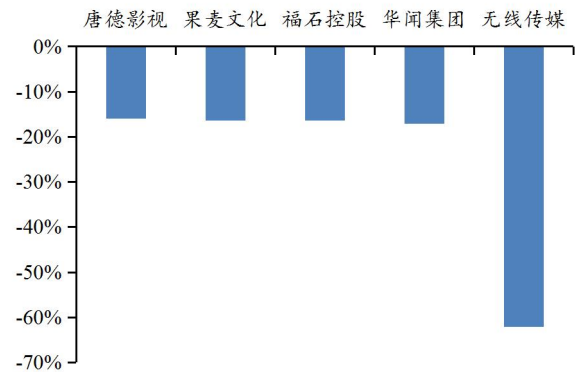
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图2：传媒股票周涨跌幅前五



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图3：传媒股票周跌幅前五



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

## 2 行业要闻

### 2024 年国庆档票房突破 21 亿元，《志愿军：存亡之战》票房夺冠

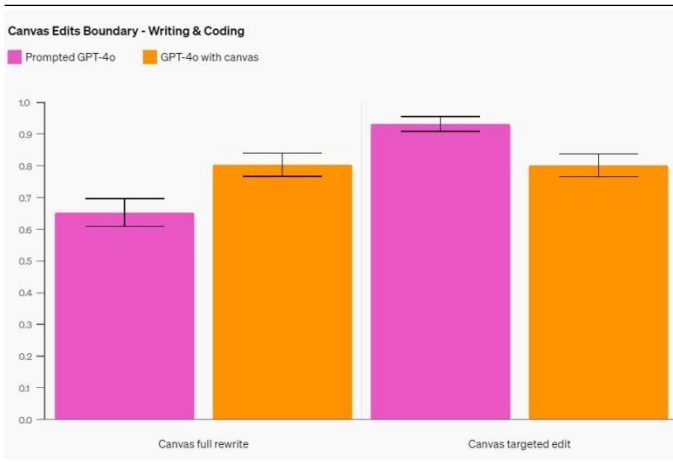
国家电影局 10 月 8 日发布数据，2024 年国庆档(2024 年 10 月 1 日至 7 日)全国电影票房为 21.04 亿元，同比下降 23%，日均票房 3.0 亿元，同比下降 12%。总场次 5209 万，同比下降 20%，场均人次 16.1，同比下降 12%。国产影片票房为 20.17 亿元，占比为 95.87%。国庆档票房前 5 名影片分别为：《志愿军：存亡之战》8.05 亿元、《浴火之路》3.59 亿元、《749 局》3.56 亿元、《熊猫计划》2.15 亿元、《危机航线》1.7 亿元。

后续电影市场上映储备的进口片中，华纳兄弟宣布哈利波特经典 IP 系列电影将于 10 月 11 日开启重映，同时《小丑 2：双重妄想》、《毒液：最后一舞》、《海绵宝宝：拯救比奇堡》等知名海外 IP 也将在 10 月陆续上映；国产片方面，《平原上的火焰》、《酱园弄》、《哪吒之魔童闹海》等备受期待影片有特定档。后续市场储备充足，在进口片及国产片共同发力下，回暖趋势显著。（来源：国家电影局）

### OpenAI 重磅发布交互界面 canvas，同 ChatGPT 一起写作编程

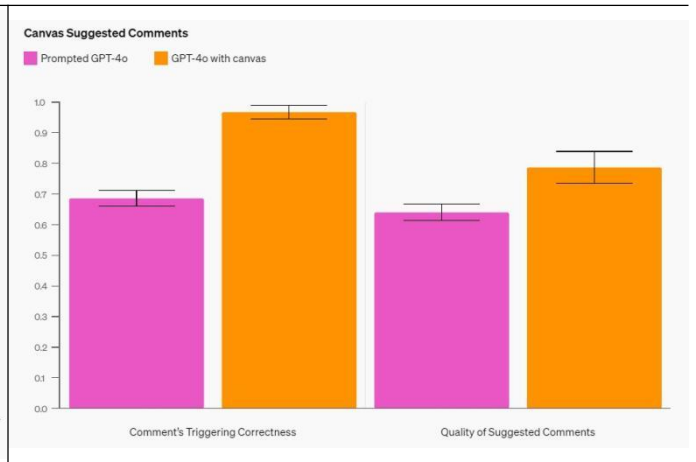
10 月 4 日 OpenAI 宣布推出名为 canvas 的新界面，它用 OpenAI 的最新主力模型 GPT-4o 构建，用于利用 ChatGPT 合作进行不仅限于聊天的写作和编码项目工作。Canvas 在一个单独的窗口中打开，让用户 ChatGPT 合作完成一个项目。在 Canvas 模式之下，允许用户对生成的内容进行二次创作和编排。Canvas 写作具有编辑、调整上下文长度、更改阅读水平、提价最终润色、添加表情包五种功能；而 Canvas 编程具有审查代码、添加日志、添加注释、修复 bug、转换语言另外五种功能。对于 Canvas 功能，OpenAI 通过 20 多项自动化内部评估来衡量进展情况，使用了新颖的合成数据生成技术，例如从 OpenAI o1-preview 中提取输出，以针对其核心行为对模型进行后训练。OpenAI 通过比较 Prompt 和 Canvas 后表示，Canvas 模型比带有提示指令的 zero-shot GPT-4o 准确率高 30%，质量高 16%。（来源：OpenAI 官网）

图 4: Canvas 界面助力下 GPT-4o 编码性能飞跃 18%



资料来源: OpenAI 官网, 华龙证券研究所

图 5: Canvas 界面助力下 GPT-4o 提示指令准确率高出 30%, 质量高出 16%



资料来源: OpenAI 官网, 华龙证券研究所

## 非 Transformer 架构新模型 LFM 发布, 非 GPT 架构首次显著超越 Transformer

MIT 初创团队推出 LFM (Liquid Foundation Model) 新架构模型, 性能超越同等规模 Llama3.2 等 Transformer 模型。团队还推出了基于 MoE 的 LFM 40B, 能与更大规模的密集模型或 MoE 模型相媲美。LFM 采用一种液态神经网络 (LNN), 从第一性原理出发而构建, 其计算单元植根于动态系统理论、信号处理和数值线性代数, 具有十分强大的内存效率。与 Transformer 架构相比, LFM 的一个突出优势就是内存占用更少。通过有效压缩输入, LFM 可以在同一硬件上处理更长的序列。除此之外, LFM 由结构化运算符组成, 为基础模型打开了一个新的设计空间, 不仅限于语言, 还可以将其应用于音频、时间序列、图像等等其它模态。(来源: liquid 官网)

## 潞晨科技宣布全新升级的 Video Ocean 模型正式上线, 打开了任意角色、任意风格的视频魔盒

2024 年 10 月 8 日, 潞晨科技宣布其全新升级的 Video Ocean 模型正式上线, 这款模型以黑白电影片段为灵感, 不仅实现了任意角色、任意风格的视频生成, 更带来了三大突破性功能——文生视频、图生视频、角色生视频, 为创意产业开启了无限可能。在高质量视频生成方面: Video Ocean 能够生成逼真的短视频内容, 包括各种场景和角色, 创造超现实画面。同时 Video Ocean 可以用于创造电影级视觉体验、重现经典场景或创造未来幻想。用户可以通过简单的指令来生成视频, 如让照片中的人物做出特定动作或表情。

图 6: Video Ocean 一键创造电影级视觉体验, 捕捉《沙丘》般的电影质感



数据来源: 潞晨科技微信公众号, 华龙证券研究所

此次 Video Ocean 模型的升级, 标志着潞晨科技在 AI 视频生成技术上迈出了重要一步, 不仅提升了视频生成的质量和效率, 更拓宽了应用场景, 为广告、影视、游戏等多个行业提供了全新的创意工具。(来源: 潞晨科技微信公众号)

### 3 重点公司公告

**【华谊兄弟】**2024 年 10 月 8 日, 公司发布公告, 公司子公司参与投资的影片《志愿军: 存亡之战》于 9 月 30 日起在中国大陆地区公映。根据国家电影专资办数据显示, 截至 10 月 7 日 24 时, 该影片在中国大陆地区上映 8 天, 累计票房收入 (即影片的累计总票房) 约为 8.62 亿元, 超过公司最近一个会计年度经审计的合并财务报表营业收入的 50%。截至 10 月 7 日, 公司来源于该影片的营业收入区间约为 90 万元至 117 万元 (最终结算数据可能存在误差)。目前, 该影片还在上映中, 该影片在中国大陆地区的票房收入以中国大陆地区各电影院线正式确认的结算单为准。

**【北京文化】**2024 年 10 月 8 日, 公司发布公告, 公司参与出品的电影《749 局》已于 10 月 1 日起在中国大陆地区公映。根据中国电影数据信息网数据显示, 截至 10 月 7 日 24 时, 影片在中国大陆地区上映 7 日, 累计票房收入 (含服务费) 约为 3.57 亿元, 超过公司最近一个会计年度经审计的合并财务报表营业收入的 50%。截至 10 月 7 日, 公司来源于该影片的营业收入约为 2000 万元-2500 万元。目前, 该影片还在上映中, 影片在中国大陆地区的票房收入以正式确认的结算单为准。

**【湖北广电】**2024 年 10 月 9 日, 公司发布公告, 公司持股 5% 以上股东武汉广播电视台及其一致行动人武汉有线广播电视网络有限公司计划自

本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内，通过集中竞价交易和/或大宗交易方式减持其持有的公司股份不超过 34,114,483 股，占公司目前总股本的 3%。

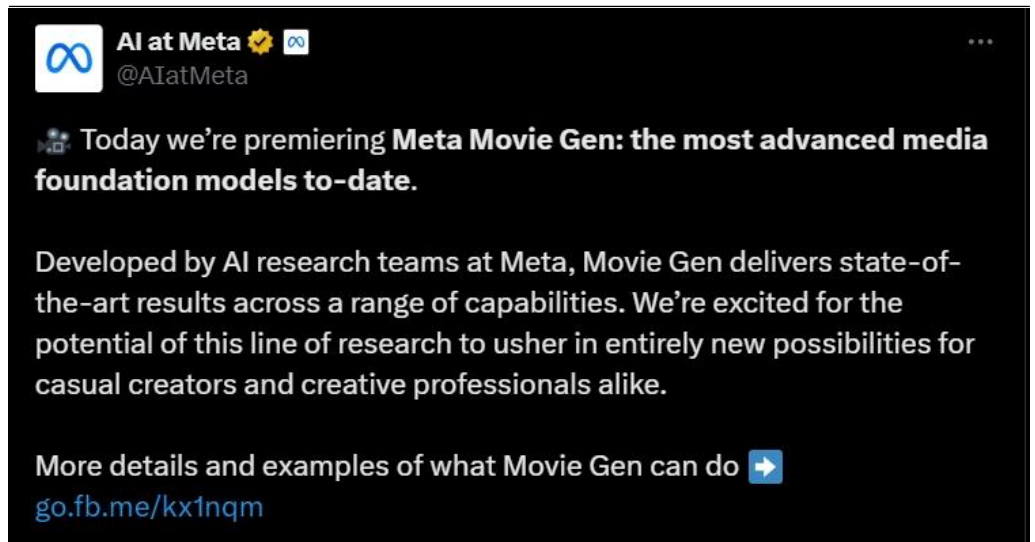
【海看股份】2024 年 10 月 11 日，公司发布公告，公司股东朴华惠新计划于本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内，通过集中竞价/大宗交易的方式减持公司股份合计不超过 1793.1 万股，即减持比例不超过公司总股本的 4.30%。股东中财金控计划于本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内，以集中竞价/大宗交易的方式减持公司股份合计不超过 1354.2 万股，即减持比例不超过公司总股本的 3.25%。

#### 4 本周观点

**Meta 宣布推出 AI 视频生成器 Movie Gen，有望改变现有 AI 视频生成模式**

2024 年年初 OpenAI 推出 Sora 后，文生视频领域发展如火如荼，不断有令人惊喜的进展。2024 年 10 月 4 日，Meta 首次推出 Meta Movie Gen，号称是迄今为止最先进的媒体基础模型。Movie Gen 由 Meta 的 AI 研发团队开发，在一系列功能上获取最先进的效果，包括：文生视频、创建个性化视频、精准的视频编辑和音频创作。

图 7：Meta 将 Movie Gen 称为“迄今最先进的媒体基础模型”



数据来源：AIatMeta，华龙证券研究所

Meta Movie Gen 不仅仅是一个简单的视频生成工具，它是一套全方位的媒体创作系统。这个系统包含了两个核心模型：Movie Gen Video，一个拥有 300 亿参数的 transformer 模型，能够根据单一文本提示生成高质量、高清晰度的图像和视频。Movie Gen Audio，一个 130 亿参数的 transformer



模型，可以接受视频输入和可选的文本提示，生成与视频完美同步的高保真音频。它不仅能创造环境音，还能生成配乐和特效音。这两个模型的结合，让 AI 创作的视频内容更加丰富多彩，逼真度也大幅提升。

图 8: Movie Gen 通过简单的文本、少许提示词生成相应的视频



数据来源: Meta 官网, 华龙证券研究所

在视频生成方面，在给定文本提示词后，Movie Gen 会使用一个针对文生图和文生视频任务优化过的联合模型来创建高质量和高清晰度的图像和视频。这个 30B 参数的 Transformer 模型有能力生成长度最多 16 秒帧率为 16 FPS 的视频。Meta 表示还发现这些模型可以推理物体运动、主客体交互和相机运动，并且它们还能学习各种概念的合理运动。而在推理阶段，Meta 的一个创新思路是首先使用 Llama 3 对用户输入的提示词进行重写，将其扩展成更加详细的版本。实践表明该方法确实有助于提升生成结果的质量。

图 9：Movie Gen 同其他大模型进行比较，在质量和一致性方面有领先优势

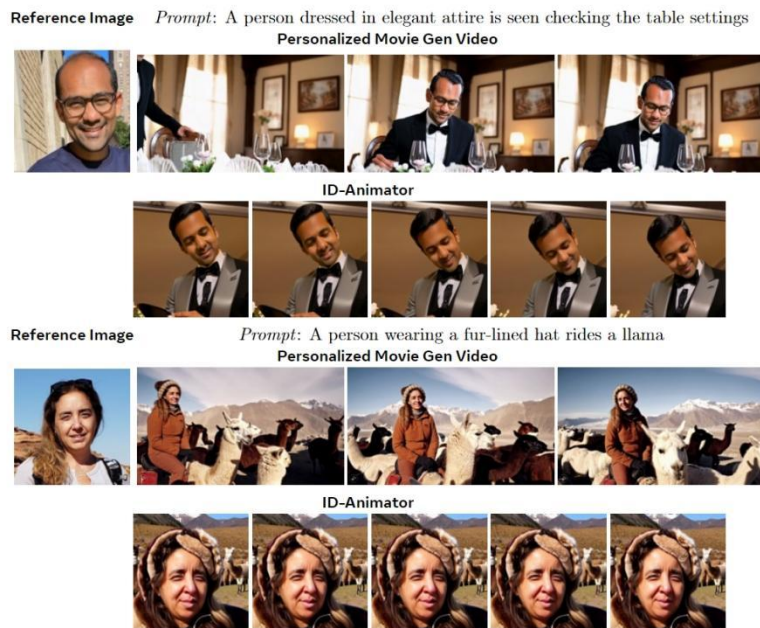
	MOVIE GEN VIDEO net win rate vs. prior work				
	Runway Gen3	LumaLabs	OpenAI Sora	Kling1.5	$\sigma$
Overall Quality	35.02	60.58	8.23	3.87	$\pm 5.07$
Consistency	33.1	42.14	8.22	13.5	$\pm 4.08$
Motion Naturalness	19.27	29.33	4.43	0.52	$\pm 3.98$
Motion Completeness	-1.72	23.59	8.86	-10.04	$\pm 1.68$
Text-alignment	10.45	12.23	17.72	-1.99	$\pm 3.74$
Realness	48.49	61.83	11.62	37.09	$\pm 2.52$
Aesthetics	38.55	48.19	6.45	26.88	$\pm 4.84$

**Table 6 Movie Gen Video vs. prior work.** The comparison uses either generated videos from the Movie Gen Video Bench prompt set (Runway Gen3, LumaLabs, Kling1.5) or prompts from publicly released videos on their website (OpenAI Sora). A detailed summary of information from prior work is shown in Table 40. We measure the net win rate (win% - loss% of our model) which has a range of [-100%, 100%]. To assess statistical significance, we perform an annotation variance analysis (Appendix C.1), with the net win standard deviation,  $\sigma$ , indicated in the table above. A significant win/loss is identified when the net win rate is beyond  $2\sigma$  (95% CI), a moderate win/loss within  $1-2\sigma$  (68% CI), and performance is considered on par within  $1\sigma$ .

资料来源：movie gen research paper，华龙证券研究所

在个性化视频方面，基于上述基础模型，Meta 还开发出了个性化视频功能。用户只需提供人物图像输入和对应的文本提示词，就能生成包含该人物以及文本描述的细节的视频。具体来说，首先使用 Movie Gen Video 模型的权重对该模型进行初始化，然后添加额外的可学习参数来基于参考图像实现条件化编辑。训练过程先是进行预训练（分为身份注入、长视频生成、提升自然度三个阶段），然后执行监督式微调。

图 10：通过 Movie Gen 输入人物图像和对应文本提示即可生成个性化视频



数据来源：movie gen research paper，华龙证券研究所

在精确的视频编辑方面，基于同样的基础模型，Meta 也做出了视频编辑功能，并且可仅操作相关像素。具体来说，给定一段视频和文本提示词，模型可以生成符合要求的经过修改的输出，其中包括一些非常高阶的编辑功能，比如添加、移除和替换元素，修改背景和风格等全局要素，这项功能后期可能成为 movie gen 最大亮点。

图 11: Movie Gen 支持从整体风格和过渡效果到细节上的微调



数据来源：Meta 官网，华龙证券研究所

Movie Gen 通过创新的联合图像和视频生成方法，在技术创新方面实现了多个突破，包括多阶段训练方法、流匹配(Flow Matching)技术、提示词重写和高效推理等，实现了高质量、高效率的视频生成。从人工智能技术演进的趋势来看，随着技术不断改进迭代，人工智能的能力持续提升，边界不断拓展，覆盖了包括文本、图像、音频、视频等在内的多个领域，将更加深入影响传媒相关的内容创作领域，包括游戏、影视、出版、AR/MR 沉浸式体验等领域都能够受益。

## 5 投资建议

我们认为宏观基本面改善预期不断强化叠加估值优势凸显，加上产业资本持续回购和增持，市场整固后震荡向上趋势有望持续，把握传媒板块三条主线。①估值修复叠加供给释放下业绩修复的游戏/影视板块，推荐三七互娱、世纪华通、万达电影等。②高分红、低估值的出版板块，推荐中文传媒、凤凰传媒、山东出版、中南传媒、浙版传媒等。③布局 AI 大模型或产品的公司。维持传媒行业“推荐”评级。

表 2：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/10/11 股价(元)	EPS (元)				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002555.SZ	三七互娱	15.89	1.20	1.27	1.44	1.58	13.26	12.50	11.03	10.03	未评级
002602.SZ	世纪华通	3.85	0.07	0.34	0.40	0.47	54.75	11.49	9.68	8.19	未评级
601928.SH	凤凰传媒	11.11	1.16	0.73	0.77	0.81	9.58	15.31	14.45	13.65	未评级
601019.SH	山东出版	11.76	1.14	0.82	0.91	0.98	10.33	14.27	12.88	12.05	未评级
601098.SH	中南传媒	13.18	1.03	0.80	0.86	0.92	12.76	16.37	15.31	14.30	未评级
002739.SZ	万达电影	10.54	0.42	0.47	0.67	0.80	25.18	22.60	15.71	13.23	未评级
600373.SH	中文传媒	14.34	1.45	1.31	1.41	1.49	9.88	10.91	10.17	9.57	未评级
601921.SH	浙版传媒	8.18	0.68	0.51	0.55	0.60	12.05	16.06	14.79	13.67	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；其中，所有 EPS 预测数据均来自同花顺一致预期。

## 6 风险提示

- 1) 新技术发展不及预期。由于 AI 相关技术仍在关键发展阶段中，存在新技术革新不及预期的风险。
- 2) 行业竞争加剧。若后续传媒行业竞争加剧，可能会影响相关公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。
- 3) 新产品研发上线及表现不及预期。新产品从制作到上线包括多个步骤，延期上线及后期表现不及预期都将影响业绩。
- 4) 政策及监管环境趋严。受国家相关政策和职能部门监管，政策收紧可能影响相关公司经营。
- 5) 宏观经济波动。公司经营受宏观经济及政策影响。

## 免责及评级说明部分

### 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046