

智谱推出“清影”升级版,《宝可梦大集结》
国服正式上线

——传媒行业周观点(11.04-11.10)

强于大市(维持)

2024年11月11日

本周核心观点及投资建议:

上周传媒行业(申万)上涨7.25%,居市场第9位,跑赢沪深300指数。从上周行业整体表现情况来看,AI产业景气度持续提升,随着智谱在11月8日推出视频生成产品“清影”升级版,支持生成10s、4K、60帧超高清视频及自动匹配音效,并开源其模型,我们认为这是AI视频与AI音频领域进一步的融合发展,将促进生成式AI加速迈向多模态模型,更加高效赋能影视行业视频制作流程简化,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。随着算力的不断积累与铺设,国内AI大模型持续迭代,商业化变现有望持续落地,有望进一步推动AI基础设施产业链的持续发展,商业化变现与基础设施产业链的发展呈现出正向循环;同时根据《中国微短剧行业发展白皮书(2024)》,国内微短剧用户规模已达到5.76亿人,这一用户基数已经超越了网络外卖、网络文学、网约车及网络音频等多类基础数字服务领域,并且2024年我国微短剧市场规模将达504.4亿元。我们认为在2.0时代,政策对微短剧的管理与引导常态化,推动微短专业化剧向精品化规范化发展,微短剧生产方式、商业模式正发生根本性变化,精品化成为共识,并促进微短剧与文旅、网文、AI等行业深度融合,积极挖掘“微短剧+”市场潜力;游戏方面,由腾讯打造的经典热门IP「宝可梦」《宝可梦大集结》国服正式上线,我们认为有望给游戏市场带入新增量。

投资建议:把握游戏、影视双主线,生成式AI高速发展助力行业变革。

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: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) 生成式AI:建议关注已有AIGC应用落地公司。

行业新闻:

游戏:1)《宝可梦大集结》国服正式上线。

影视:1)微短剧大会顺利举行;2)《英雄联盟:双城之战》第二季全球上线。

AI:1)智谱AI上线4K60帧“新清影”。

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;AI应用侵权风险;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

国庆档影片表现分化,看好后续电影市场发力回暖

传媒行业24年中报综述:营收稳健增长,利润有所承压

电梯场景同比双位数增长,助推广告市场24H1回暖

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 核心观点及投资建议 | 3 |
| 1.1 核心观点..... | 3 |
| 1.2 投资建议..... | 3 |
| 2 传媒行业周行情回顾 | 4 |
| 2.1 传媒行业涨跌情况..... | 4 |
| 2.2 传媒行业估值与交易热度..... | 5 |
| 2.3 个股表现与重点个股监测..... | 6 |
| 3 传媒行业周表现回顾 | 7 |
| 3.1 游戏..... | 7 |
| 3.2 影视院线..... | 9 |
| 4 行业新闻与公司公告 | 10 |
| 4.1 行业及公司要闻..... | 10 |
| 4.2 公司重要动态及公告..... | 10 |
| 5 风险因素 | 11 |
| | |
| 图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)..... | 4 |
| 图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)..... | 4 |
| 图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%)..... | 5 |
| 图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)..... | 5 |
| 图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2014 年至今)..... | 5 |
| 图表 6: 申万传媒行业周成交额情况..... | 6 |
| 图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%)..... | 6 |
| 图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%)..... | 7 |
| 图表 9: 重点跟踪个股行情..... | 7 |
| 图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10..... | 8 |
| 图表 11: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓)..... | 8 |
| 图表 12: 电影周票房及同比、环比增速变动情况..... | 9 |
| 图表 13: 上周票房榜单 (含服务费)..... | 9 |
| 图表 14: 传媒行业股东增减持情况..... | 10 |
| 图表 15: 传媒行业大宗交易情况..... | 11 |
| 图表 16: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内)..... | 11 |
| 图表 17: 传媒行业股权质押情况..... | 11 |

1 核心观点及投资建议

1.1 核心观点

上周AI产业景气度持续提升，随着智谱在11月8日推出视频生成产品“清影”升级版，支持生成10s、4K、60帧超高清视频及自动匹配音效，并开源其模型，我们认为这是AI视频与AI音频领域进一步的融合发展，将促进生成式AI加速迈向多模态模型，更加高效赋能影视行业视频制作流程简化，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。随着算力的不断积累与铺设，国内AI大模型持续迭代，商业化变现有望持续落地，有望进一步推动AI基础设施产业链的持续发展，商业化变现与基础设施产业链的发展呈现出正向循环；同时根据《中国微短剧行业发展白皮书（2024）》，国内微短剧用户规模已达到5.76亿人，这一用户基数已经超越了网络外卖、网络文学、网约车及网络音频等多类基础数字服务领域，并且2024年我国微短剧市场规模将达504.4亿元。我们认为在2.0时代，政策对微短剧的管理与引导常态化，推动微短专业化剧向精品化规范化发展，微短剧生产方式、商业模式正发生根本性变化，精品化成为共识，并促进微短剧与文旅、网文、AI等行业深度融合，积极挖掘“微短剧+”市场潜力；游戏方面，由腾讯打造的经典热门IP「宝可梦」《宝可梦大集结》国服正式上线，我们认为有望给游戏市场带入新增量。

1.2 投资建议

把握游戏、影视双主线，生成式AI高速发展助力行业变革。传媒子行业积极探索业务增长点，小游戏、微短剧新生态发展态势迅猛，生成式AI赋能行业各个领域，推动市场全新发展。

1) 游戏：2023年中国游戏市场显著回暖，随着版号持续常态化发放，新品上线节奏维稳，移动端热门IP及客户端3A大作新游备受市场关注，蓄势待发，看好游戏景气度上升，有望带动2024年下半年市场实现稳步增长。同时各大游戏厂商以小游戏为市场增长点，倚靠自身游戏研发经验，开拓新玩法、新题材、新风格的创意小游戏，达到容纳更多体量的用户，实现整体精品化、多样化及差异化布局，挖掘海外市场机会，并探索发行新模式，助力国内游戏市场释放新增量，看好24年下半年发展空间。**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：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年平台将深挖微短剧商业价值，构建营销新模式，并促进微短剧与文旅、网文、AI等行业深度融合，积极挖掘“微短剧+”市场潜力。**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) 生成式AI：自身发展：21世纪加速人工智能领域探索，在国家指导性政策支持引导下，生成式AI在图像生成、文本生成、音视频生成等领域取得显著成果，AI文生图迈向多模态融合，逐渐成为大模型核心模态之一；AI文生视频新品推出受到市场关注，创新点赋能行业发展；AI音频产业链协同发展，企业探索视频生音频新技术。行业应用：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，生成式AI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；影视方面，生成式AI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

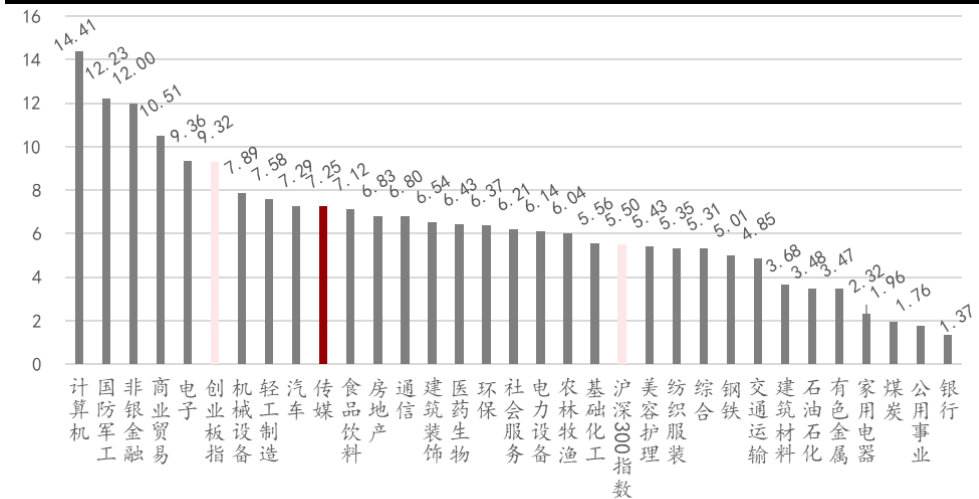
落地实现的时间成本，也降低了影片创作的人力成本，显著提高工作效率。建议关注已有生成式AI应用落地的公司。

2 传媒行业周行情回顾

2.1 传媒行业涨跌情况

上周传媒行业（申万）上涨 7.25%，居市场第 9 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数上涨 5.50%，创业板指数上涨 9.32%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 1.75pct，跑输创业板指数 2.07pct。

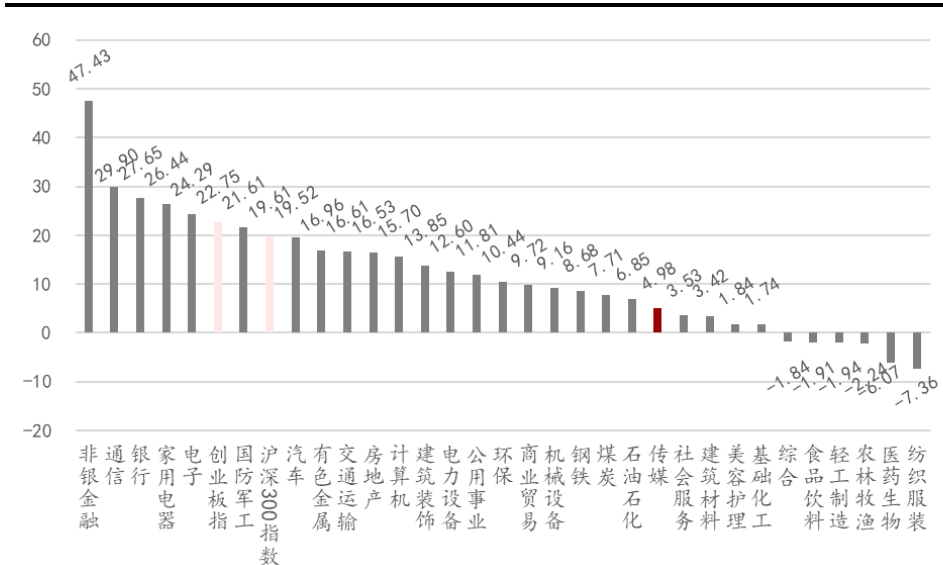
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



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）累计涨幅 4.98%，沪深 300 指数上涨 19.61%，创业板指数上涨 22.75%。传媒行业跑输沪深 300 指数 14.63pct，跑输创业板指数 17.77pct。

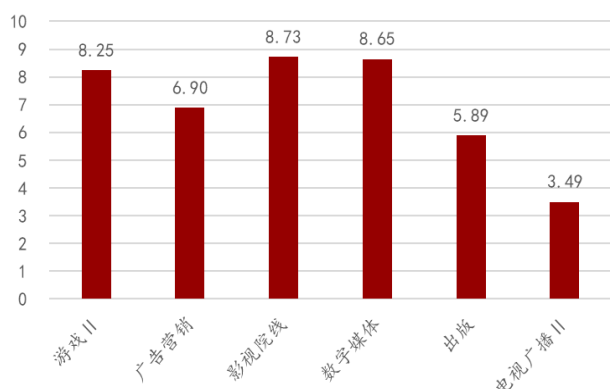
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

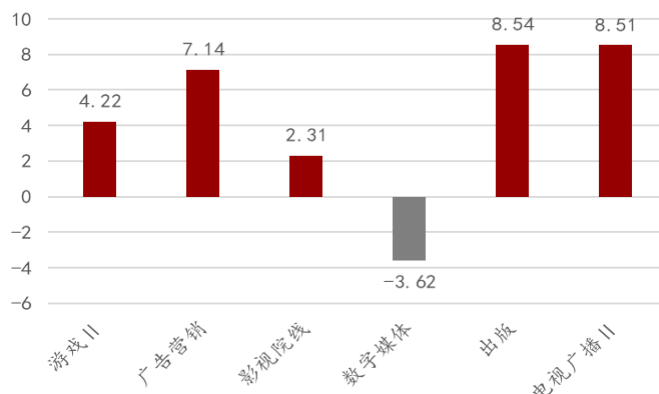
上周各传媒子板块全部上涨，年初至今各传媒子板块仅数字媒体下跌。上周传媒六大板块全部上涨，影视院线板块上涨最多，涨幅 8.73%。年初至今，传媒各板块仅数字媒体下跌，跌幅 3.62%，出版板块上涨最多，涨幅 8.54%。

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: 传媒各子行业涨跌幅情况 (%) (年初至今)

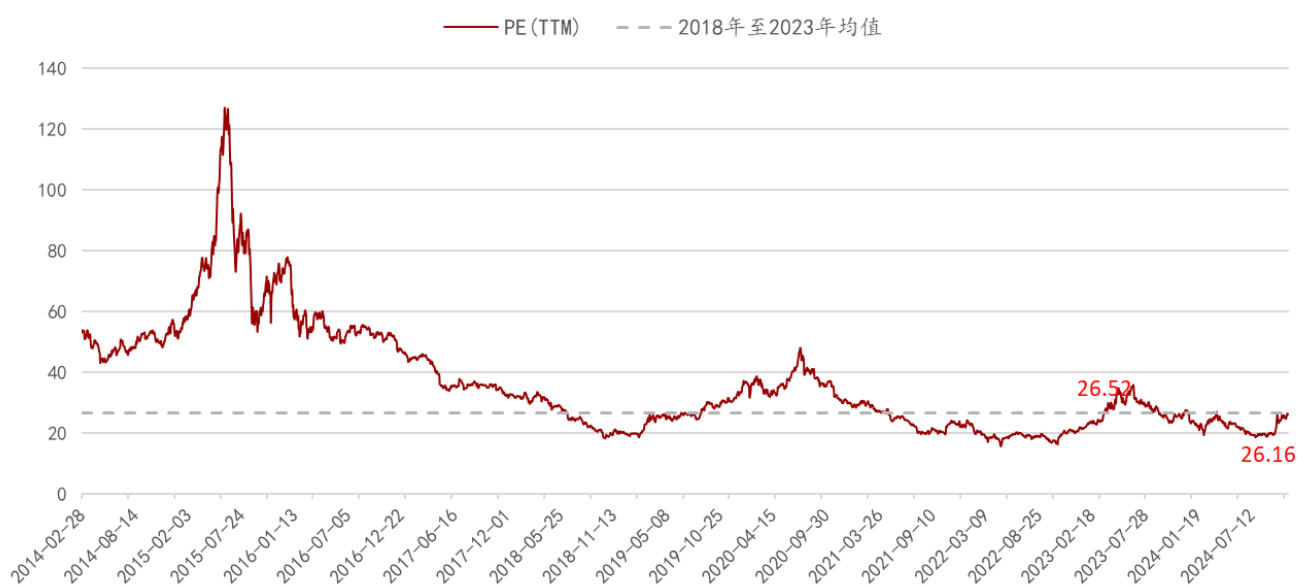


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.2 传媒行业估值与交易热度

估值略低于 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 26.16X，略低于 6 年均值水平 26.52X，下跌幅度为 1.35%。

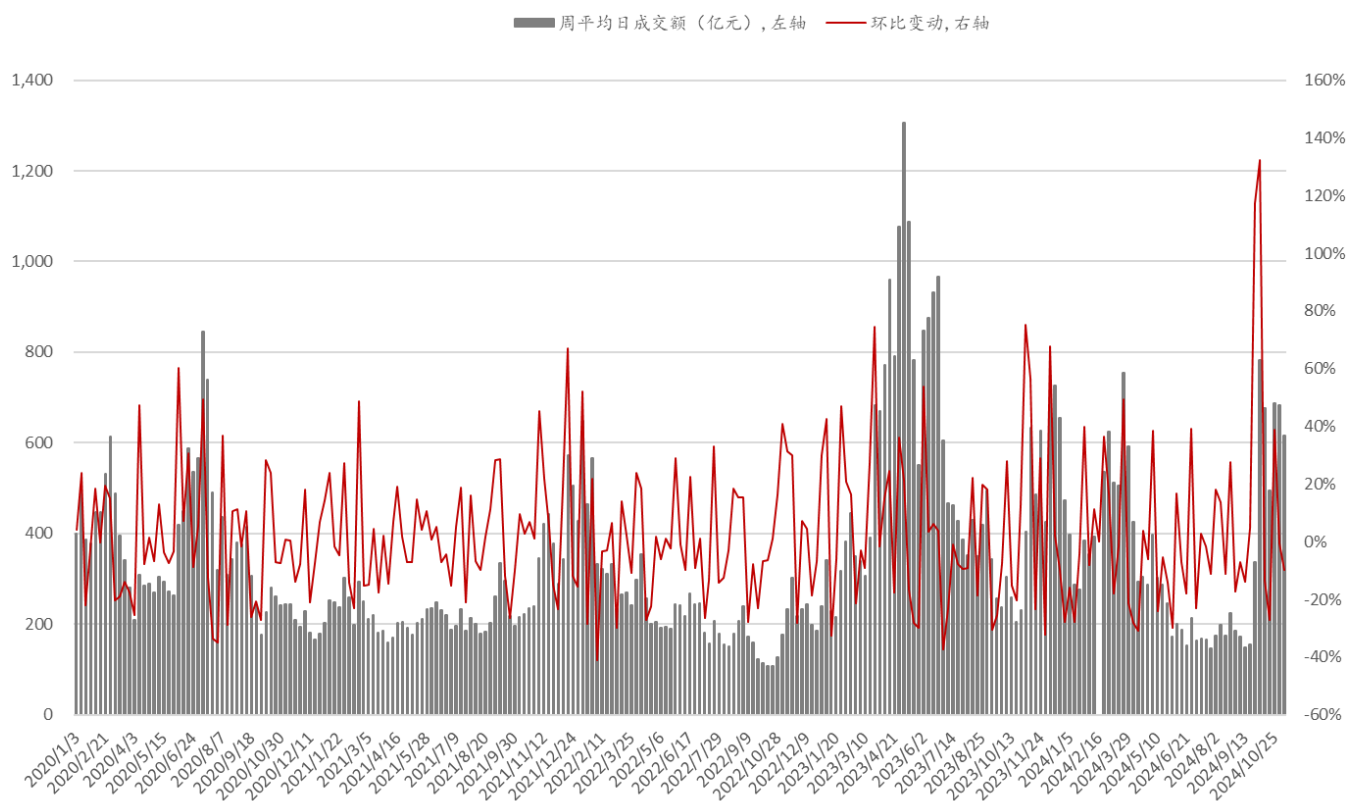
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2014年至今)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

交易热度较上周下跌。5 个交易日中，申万传媒行业总成交额为 3080.28 亿元，平均每日成交额为 616.06 亿元，日均交易额较上个交易周下跌 9.80%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

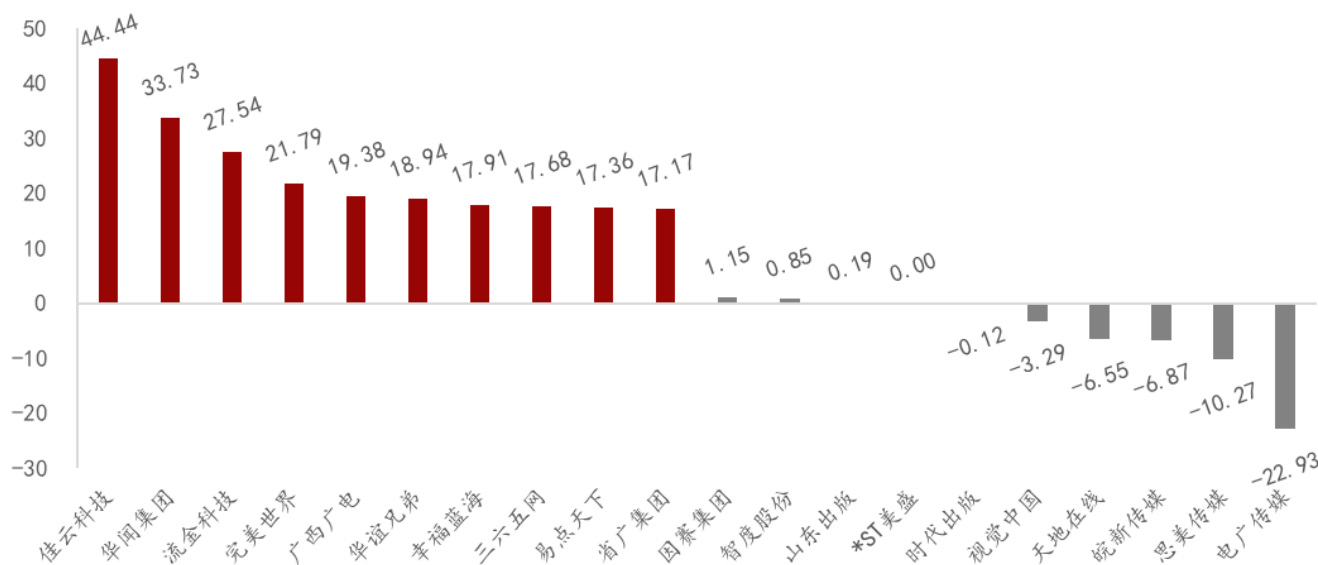


资料来源: iFind、万联证券研究所

2.3 个股表现与重点个股监测

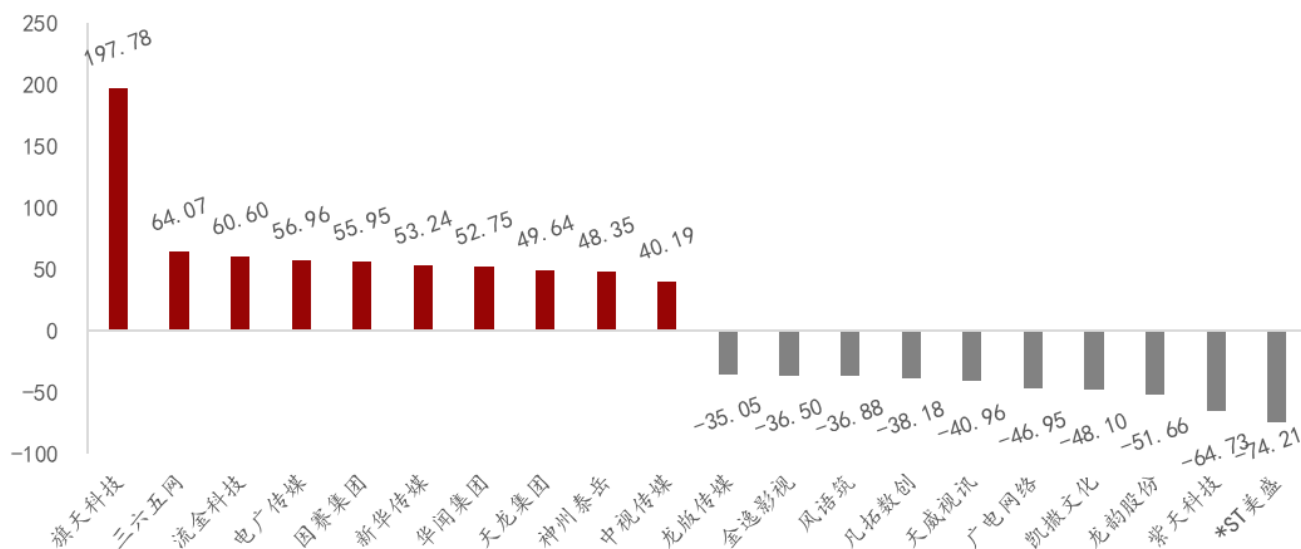
上周板块多数上涨, 上涨个股超9成。132只个股中, 上涨个股数为125只, 下跌个股数为6只, 上涨个股比例为94.70%。

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9只股票上周行情全部上涨。完美世界上涨最多，涨幅为21.79%。

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) |
|-----------|------|---------|----------|--------|
| 002624.SZ | 完美世界 | 229.89 | 21.79 | 11.85 |
| 300413.SZ | 芒果超媒 | 521.74 | 13.74 | 27.89 |
| 300556.SZ | 丝路视觉 | 24.47 | 11.58 | 20.14 |
| 300770.SZ | 新媒股份 | 97.40 | 10.22 | 42.51 |
| 002292.SZ | 奥飞娱乐 | 108.24 | 8.77 | 7.32 |
| 300251.SZ | 光线传媒 | 269.01 | 7.76 | 9.17 |
| 603444.SH | 吉比特 | 153.43 | 6.86 | 212.97 |
| 002841.SZ | 视源股份 | 257.53 | 5.93 | 37 |
| 002027.SZ | 分众传媒 | 1081.72 | 3.45 | 7.49 |

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

3 传媒行业周表现回顾

3.1 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,腾讯游戏占5席,网易游戏占据2席,盛昌网络、世纪华通、在线途游各占据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 | 英雄联盟手游 | 无尽冬日 | 地下城与勇士 | 向僵尸开炮 | 第五人格 | QQ炫舞 | 捕鱼大作战 | 梦幻西游 |
| 中国香港 | Pokémon TCG ... | 聖鬥士星矢EX | 救世者之樹 | 卡皮巴拉 Go | 寒霜启示录 | 《荒野亂鬥》 | LastWar | 勝利女神 | Coin Master | Age of Empires ... |
| 中国台湾 | Pokémon TCG ... | 卡皮巴拉 Go | 星城Online | 寒霜启示录 | LastWar | RO仙境傳說 | 救世者之樹 | 麻将明星3缺1 | 《荒野亂鬥》 | 熱血大作戰 |
| 美国 | MONOPOLY GO | Royal Match | Roblox | Candy Crush S... | Brawl Stars | Pokémon TCG ... | Last War | Whiteout Survival | Clash of Clans | Township |
| 日本 | Pokémon TCG ... | ドラゴンクエスト... | プロ野球スピリ... | モンスターズ... | ラストウォー | 勝利の女神 | パズル&ドラゴ... | 荒野行動 | ホワイアウト... | プロスタ |
| 韩国 | WOS | 카피바라 Go | 브롤스타즈 | 라스트 워 | 승리의 여신 | 리니지M | 포켓몬 카드 게... | 로얄 데지 | EA SPORTS FC... | FC 모바일 |

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 截至2024年11月10日。

新游预约方面,《黎明飞驰》位居 iOS 端及 Android 端预约榜第 1 位。此外,《Chiikawa Pocket》也同时上榜 iOS 端和安卓端预约榜 Top5。

图表11: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

| | | | | | | | |
|---|--|----------------------------------|--|---|--|-------------------------------|--|
| 1 | | 黎明飞驰 期待值 7.4 赛车·竞速·多人联机 | | 1 | | 黎明飞驰 期待值 7.4 赛车·竞速·多人联机 | |
| 2 | | Chiikawa Pocket 期待值 9.9 休闲 | | 2 | | 匹配大师 期待值 9.2 益智·消除·竖屏 | |
| 3 | | 国潮沙威玛 期待值 7.4 经营·美食·休闲 | | 3 | | 华夏千秋 期待值 9.2 模拟经营·国风·回合制 | |
| 4 | | 可口的咖啡, 美味的咖啡 期待值 9.6 烹饪·休闲·经营 | | 4 | | 鼠鼠模拟器 期待值 8.7 不限量测试已开启 | |
| 5 | | 全面越战战争模拟器 期待值 9.4 模拟·策略·战争 | | 5 | | Chiikawa Pocket 期待值 9.9 休闲 | |

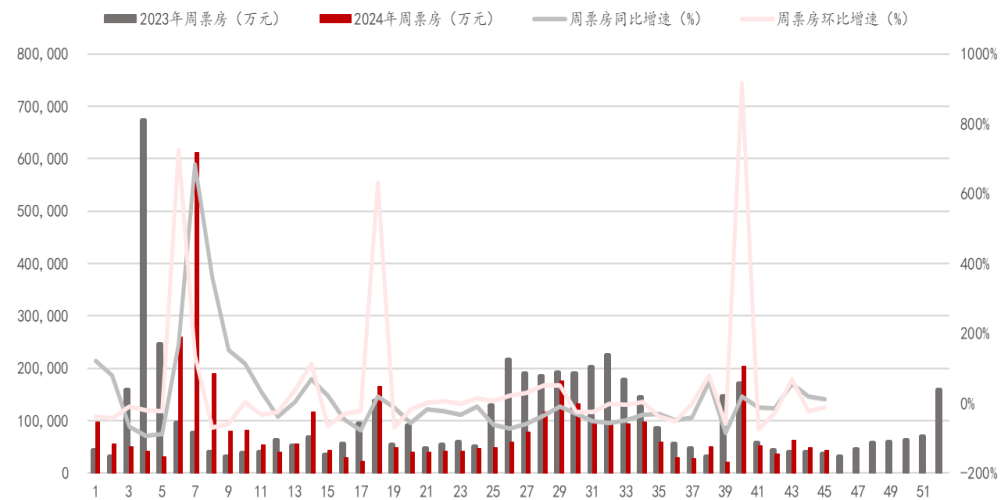
资料来源: TapTap、万联证券研究所

注: 截至2024年11月10日。

3.2 影视院线

票房数据: 上周票房表现同比上涨。据灯塔专业版数据, 第 45 周(上周, 11.4-11.10) 票房为 4.27 亿元, 同比上涨 12.60%, 环比下降 11.32%。

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。

《焚城》为上周票房第一, 票房占比 22.00%。《毒液: 最后一舞》排名第二; 《那个不为人知的故事》位居第三。

11.11-11.17 主要有 1 部新片重映: 截至 11 月 11 日, 《海上钢琴师》累计想看人数达 50.13 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 | 焚城 | 9,405.99 | 22.00% | 7.6 | 阿里巴巴、中国电影 |
| 2 | 毒液: 最后一舞 | 8,746.56 | 20.50% | 6.5 | 中国电影、漫威影业、哥伦比亚影片 |
| 3 | 那个不为人知的故事 | 8,080.80 | 18.90% | 暂无评分 | 横店影业、万达影视、中国电影、猫眼微影 |
| 4 | 鸳鸯楼·惊魂 | 2,567.58 | 6.00% | 暂无评分 | 中国电影、万达影视、猫眼微影 |
| 5 | 哈利·波特与凤凰社 | 2,089.81 | 4.90% | 8.5 | 中国电影、华纳兄弟 |
| 6 | 火影忍者剧场版: 忍者之路 | 1,978.65 | 4.60% | 8.0 | 中国电影 |
| 7 | 乔妍的心事 | 1,537.01 | 3.60% | 6.1 | 光线影业 |
| 8 | 红色一号: 冬日行动 | 1,451.87 | 3.40% | 6.1 | 中国电影、华纳兄弟 |
| 9 | 志愿军: 存亡之战 | 1,243.16 | 2.90% | 7.0 | 中国电影、博纳影业、爱奇艺、万达电影、华谊兄弟、横店影业 |
| 10 | 哈利·波特与火焰杯 | 815.81 | 1.90% | 8.8 | 中国电影、华纳兄弟 |

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 截至2024年11月11日09:00。

4 行业新闻与公司公告

4.1 行业及公司要闻

【游戏】

《宝可梦大集结》国服正式上线。11月7日，由腾讯天美工作室打造，以知名IP品牌「宝可梦」为主题的团队竞技游戏《宝可梦大集结》，终于正式上线国服。而此刻，该作的海外版本已经平稳运营了超过三年。国服主要通过轻度化、休闲化、本地化三方面进行产品升级，进军国内市场。（资料来源：IGN中国）

【AI】

智谱AI上线4K60帧"新清影"。11月8日，智谱宣布，基于CogVideoX模型的最新技术进展和最新推出的音效模型CogSound，视频生成产品“清影”迎来全面提升，主要变化包括视频时长延长、画面提升、自带音效以及更好模拟人体动作和物理世界。在模型能力上，新清影在图生视频的质量、美学表现、运动合理性以及复杂提示词语义理解方面能力明显增强。通过更强的人物面部表演细节、动作连贯性和物理特性模拟，新清影提高了视频的自然度和逼真度。在画面上，新清影支持生成10s、4K、60帧超高清视频，视觉体验更佳，动态画面更加流畅。此外，新清影支持任意比例的图像生成视频，并且具备多通道生成能力，同一指令或图片可以一次性生成4个视频。（资料来源：APPSO）

【影视】

微短剧大会顺利举行。11月5日-7日，第二届杭州·微短剧大会在临平举行。会上发布了多项“全国首发”的主题报告，据中国网络视听协会发布的《中国微短剧行业发展白皮书（2024）》，国内微短剧用户规模已达到5.76亿人，这一用户基数已经超越了网络外卖、网络文学、网约车及网络音频等多类基础数字服务领域，并且2024年我国微短剧市场规模将达504.4亿元。在2.0时代，政策对微短剧的管理与引导常态化，推动微短专业化剧向精品化规范化发展，微短剧生产方式、商业模式正发生根本性变化，精品化成为共识。（资料来源：东西文娱）

《英雄联盟：双城之战》第二季全球上线。11月8日，《英雄联盟：双城之战》第二季在全球范围内上线，国内腾讯视频与B站独播。截至11月10日晚，“双城之战2”已经在B站斩获了超2100万播放量，评分9.7；而在海外，烂番茄则再次给出了100%好评。（数据来源：手游那点事）

4.2 公司重要动态及公告

➤ 股东增减持

图表14: 传媒行业股东增减持情况

| 证券简称 | 最新公告日期 | 方案进度 | 变动方向 | 股东名称 | 股东类型 | 拟变动数量 上限 (万股) | 占持有公司股份比例(%) |
|------|------------|------|------|------|----------------|---------------------|--------------|
| 福石控股 | 2024-11-07 | 进行中 | 减持 | 李振业 | 高管 | 8.125 | 0.01 |
| 福石控股 | 2024-11-07 | 进行中 | 减持 | 宋春静 | 持股5%以上 一般股东 | 1774.1047 | 1.84 |
| 福石控股 | 2024-11-07 | 进行中 | 减持 | 袁斐 | 高管 | 25.00 | 0.03 |

资料来源: iFind, 万联证券研究所

➤ 大宗交易

上周，传媒板块发生的大宗交易共计约 1.81 亿元，具体披露信息如下。

图表15: 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) |
|------|------------|-------|---------|-----------|
| 游族网络 | 2024-11-08 | 9.72 | 24.97 | 242.71 |
| 游族网络 | 2024-11-06 | 9.60 | 303.86 | 2,917.06 |
| 光线传媒 | 2024-11-05 | 7.00 | 41.76 | 292.32 |
| 掌阅科技 | 2024-11-05 | 17.00 | 860.00 | 14,620.00 |

资料来源: iFind、万联证券研究所

➤ 限售解禁

图表16: 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 |
|------|------------|------------|-----------|------------|
| 内蒙新华 | 2024-12-24 | 26,412.20 | 74.71% | 首发原股东限售股份 |
| 视觉中国 | 2024-12-27 | 17.20 | 0.02% | 股权激励限售股份 |
| 新华都 | 2025-01-17 | 37.50 | 0.05% | 股权激励限售股份 |
| 姚记科技 | 2025-01-17 | 97.50 | 0.24% | 股权激励限售股份 |
| 浙版传媒 | 2025-01-22 | 180,000.03 | 81.00% | 首发原股东限售股份 |
| 中国出版 | 2025-02-07 | 8,146.81 | 4.28% | 定向增发机构配售股份 |

资料来源: iFind、万联证券研究所

➤ 股权质押

图表17: 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 |
|------|----------|--------------|----------|------------|------------|
| 光线传媒 | 光线控股有限公司 | 国泰君安证券股份有限公司 | 5252.00 | 2023-11-02 | 2025-10-31 |

资料来源: iFind、万联证券研究所

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; AI 应用侵权风险; 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