

传媒

报告日期：2025年01月20日

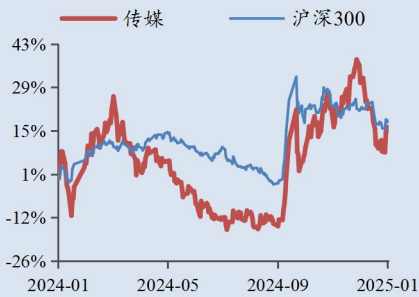
智谱发布 Realtime、4V、Air 新模型，商业化应用场景持续拓宽

——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@hlzq.com

相关阅读

《CES 2025 盛大开幕，“AR+AI”应用改变移动办公范式——传媒行业周报》2025.01.14

《AI+文化出海+IP 衍生，打开传媒成长新空间——传媒行业 2025 年年度投资策略报告》2024.12.06

《智谱 AI 宣布 AutoGLM 升级，拥抱 Agent 交互新体验——传媒行业周报》2024.12.03

摘要：

- **智谱发布 Realtime、4V、Air 新模型，探索终端大模型技术创新。**1月16日，智谱 BigModel 基于对多模态模型的理解与研发积累，发布了全新的端到端模型 GLM-Realtime，实现低延迟的视频理解和语音交互，该模型融入了清唱功能，并支持长达 2 分钟的记忆及 Function Call 功能。此外，还同步升级了 GLM-4-Air 和 GLM-4V-Plus 模型，致力于提供业界最强性能和性价比的语言模型解决方案。
- **上海人工智能实验室突破思维密度，推出书生·浦语 3.0 模型。**1月15日，上海人工智能实验室对书生大模型进行重要版本升级，书生·浦语 3.0 (InternLM3) 通过精炼数据框架，大幅提升了数据效率，并实现思维密度的跃升。仅使用 4T 训练数据 InternLM3-8B-Instruct，其综合性能超过了同量级开源模型，节约训练成本 75% 以上；同时，书生·浦语 3.0 首次在通用模型中实现了常规对话与深度思考能力融合，可应对更多真实使用场景。
- **红果短剧举办产业发展交流会，携手影视公司和长剧平台共创精品短剧。**1月13日，红果短剧 2025 年精品微短剧产业发展交流会在北京举行，各界代表齐聚一堂，围绕内容创新、商业模式等热点议题展开讨论。会上，红果短剧宣布已与多家媒体和机构确定了多部精品微短剧的合作，并宣布将“果燃计划”升级为面向全行业的精品微短剧合作计划。爱奇艺高级副总裁杨海涛在会上宣布，将与红果短剧达成深度合作，启动 IP 联合开发、联合出品、成品内容授权等合作，共同推出更多精品微短剧。
- **投资建议：**我们认为，随着大模型在多模态、逻辑推理和工具使用等方面的能力持续提升，各类 AI 原生设备将迎来更广阔的落地空间。智能硬件的商业化渠道有望成为游戏、广告和影视行业新的驱动力，建议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，建议关注三七互娱、恺英网络、神州泰岳、完美世界等。②高分红、低估值的出版板块，建议关注中南传媒、长江传媒、蓝色光标等。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：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/01/17	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002555.SZ	三七互娱	14.78	1.20	1.22	1.39	1.53	12.3	12.2	10.7	9.7	未评级
002517.SZ	恺英网络	12.90	0.68	0.85	1.13	1.23	19.0	10.1	7.6	7.0	买入
300002.SZ	神州泰岳	11.59	0.46	0.67	0.71	0.82	25.6	17.2	16.2	14.2	未评级
002624.SZ	完美世界	9.70	0.26	-0.16	0.39	0.51	38.3	-	25.1	19.2	未评级
601098.SH	中南传媒	13.20	1.03	0.78	0.82	0.87	12.8	16.9	16.0	15.2	未评级
600757.SH	长江传媒	8.65	0.84	0.65	0.69	0.74	10.3	13.3	12.4	11.7	未评级
300058.SZ	蓝色光标	9.30	0.05	0.12	0.20	0.24	201.6	77.4	47.9	39.3	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；其中，恺英网络盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测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: 传媒股票周涨幅前五.....	1
图 3: 传媒股票周跌幅前五.....	1
图 4: Step-1V 位列大模型竞技场 Chatbot Arena 榜单视觉领域中国大模型第一.....	3
图 5: 书生·浦语 3.0 在大多数评测集得分领先, 综合性能十分接近 GPT-4o-mini.....	4
图 6: GLM-Realtime 赋能 AI 硬件实时交互.....	6
图 7: 新模型 GLM-4V-Plus 在公开榜单上展现出显著的效果提升.....	6
图 8: 智谱大模型助力游戏行业进入新增长时代.....	7
图 9: 智谱 AI 提升车企研发效率, 优化软件性能.....	8

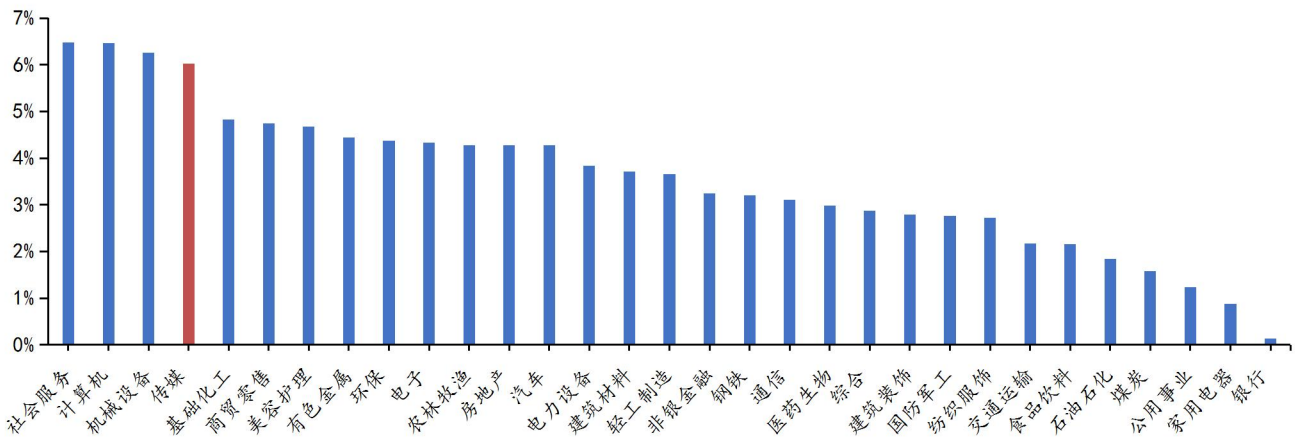
表目录

表 1: 重点关注公司盈利及预测.....	9
-----------------------	---

1 一周市场表现

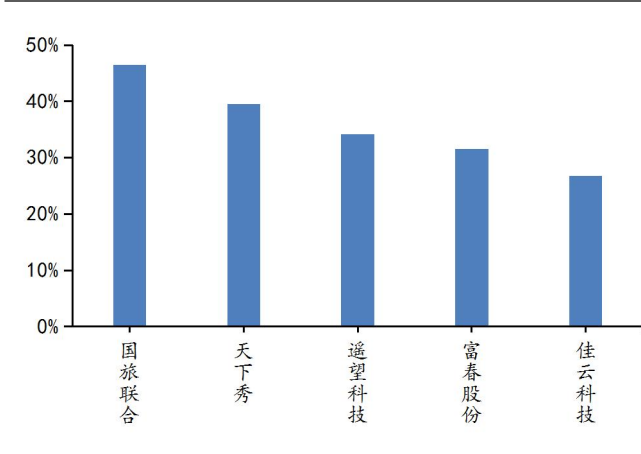
2025年1月13日-1月17日，申万传媒指数上涨6.02%。板块个股涨幅前五名分别为国旅联合（600358.SH）、天下秀（600556.SH）、遥望科技（002291.SZ）、富春股份（300299.SZ）、佳云科技（300242.SZ）。板块个股跌幅前五名分别为华扬联众（603825.SH）、凡拓数创（301313.SZ）、皖新传媒（601801.SH）、中文传媒（600373.SH）、中南传媒（601098.SH）。

图1：申万一级行业周涨跌幅一览



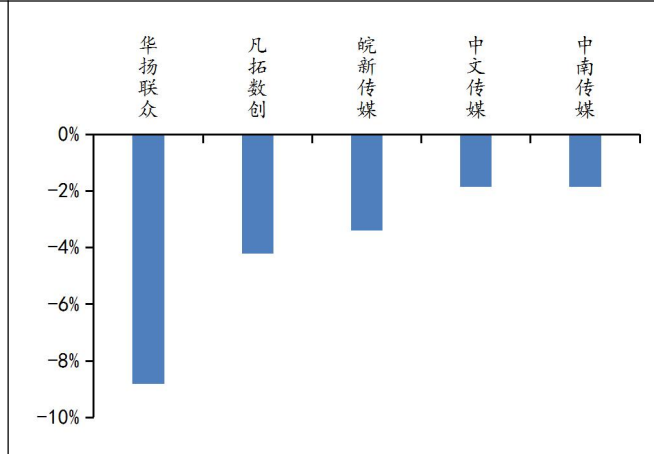
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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

红果短剧举办产业发展交流会，携手影视公司和长剧平台共创精品短剧

1月13日，红果短剧2025年精品微短剧产业发展交流会在北京举行，各界代表齐聚一堂，围绕内容创新、商业模式等热点议题展开讨论。会上，红果短剧宣布已与多家媒体和机构确定了多部精品微短剧的合作，并宣布将“果燃计划”升级为面向全行业的精品微短剧合作计划。爱奇艺高级副总裁杨海涛在会上宣布，将与红果短剧达成深度合作，启动IP联合开发、联合出品、成品内容授权等合作，共同推出更多精品微短剧。

红果短剧总编辑乐力宣布，“果燃计划”将升级为面向全行业的合作计划，希望与各方分享经验和资源，以更高标准、更大投入打造精品内容。平台不仅会对精品短剧给予资金制作支持，上线后还会投入千万流量，让好内容被更多人看到。同时，“果燃计划”还将推动微短剧与文旅、普法、古籍等富有社会价值领域的融合发展。检察日报社编委、融媒体中心总编辑、正义网络传媒总裁孙丽在发言中表示，希望与红果短剧开展更加深入、广泛的合作，双方将联动资源，在平台开设“正小义”普法短剧专栏，并联手打造精品法治类微短剧，将复杂的法律知识、检察工作流程及案例等，以故事化、情景化的方式呈现出来，让公平正义可感、可触、可见。

《王者荣耀》HarmonyOS NEXT版本上线

2025年1月16日，《王者荣耀》官方正式宣布游戏“鸿蒙原生版”上线。鸿蒙版本拥有支持120帧高刷新率、跨平台匹配、账号互通与继承的三大功能。在支持高刷新率的鸿蒙设备上，王者游戏画面可以达到120帧的超高刷新率，为玩家带来更加流畅的游戏体验。此外，鸿蒙系统用户可以与其他平台（安卓、iOS）的玩家进行跨平台匹配，原安卓账号与鸿蒙系统互通，系统安心切换，账号无缝衔接，畅享王者荣耀丝滑体验，玩家无需重新注册，即可完整保留所有游戏资产。

茶百道与阶跃星辰达成合作，打造新型数字化门店生产运营方式

1月14日，阶跃星辰宣布与国内头部茶饮品牌茶百道达成深度合作，共同探索通过大模型技术助力智能巡检、AIGC营销，打造新型数字化门店生产运营方式，为大家带来更加安全、智能、有趣的奶茶消费体验。此次合作中，茶百道接入了阶跃星辰的Step-1V多模态理解大模型，实现智能巡检。该模型能够精准识别门店内物料储备、环境卫生、生产操作规范、员工衣着等方面的视觉信息，为门店生成质检报告，助力标准化管理。此外，茶百道还接入了阶跃星辰的图像生成大模型Step-1X，利用个性化的内容营销玩法吸引用户，让线上获客和线下服务形成增长闭环，为用户提供更优质的服务体验。

图 4: Step-1V 位列大模型竞技场 Chatbot Arena 榜单视觉领域中国大模型第一

Rank* (UB)	Rank (StyleCtrl)	Model	Arena Score	95% CI	Votes	Organization	License
1	1	Gemini-Exp-1121	1294	+26/-29	448	Google	Proprietary
1	5	Gemini-Exp-1114	1273	+14/-17	1807	Google	Proprietary
3	1	ChatGPT-4o-latest (2024-11-20)	1227	+16/-17	1522	OpenAI	Proprietary
3	1	Gemini-1.5-Pro-002	1220	+9/-9	4917	Google	Proprietary
3	6	Gemini-1.5-Flash-002	1207	+10/-11	4478	Google	Proprietary
3	1	GPT-4o-2024-05-13	1207	+5/-5	21348	OpenAI	Proprietary
7	6	Claude 3.5 Sonnet (20240620)	1189	+6/-4	22309	Anthropic	Proprietary
7	1	Claude 3.5 Sonnet (20241022)	1184	+10/-9	5368	Anthropic	Proprietary
9	9	Gemini-1.5-Pro-001	1151	+7/-6	17214	Google	Proprietary
9	9	GPT-4-Turbo-2024-04-09	1151	+7/-5	13752	OpenAI	Proprietary
11	7	GPT-4o-2024-08-06	1126	+12/-13	2661	OpenAI	Proprietary
11	12	GPT-4o-mini-2024-07-18	1122	+6/-6	14214	OpenAI	Proprietary
11	13	Gemini-1.5-Flash-00-0827	1112	+9/-12	3465	Google	Proprietary
11	13	Step-1V-32K	1112	+14/-17	1562	StepFun	Proprietary
11	12	Qwen2-VL-72b-Instruct	1107	+9/-9	4033	Alibaba	Qwen
12	13	Gemini-1.5-Flash-00-001	1106	+10/-9	4566	Google	Proprietary
17	15	Claude 3 Opus	1076	+6/-6	15984	Anthropic	Proprietary

数据来源：阶跃星辰微信公众号，华龙证券研究所

上海人工智能实验室突破思维密度，推出书生·浦语 3.0 模型

1月15日，上海人工智能实验室对书生大模型进行重要版本升级，书生·浦语 3.0 (InternLM3) 通过精炼数据框架，大幅提升了数据效率，并实现思维密度的跃升。仅使用 4T 训练数据的 InternLM3-8B-Instruct，其综合性能超过了同量级开源模型，节约训练成本 75% 以上；同时，书生·浦语 3.0 首次在通用模型中实现了常规对话与深度思考能力融合，可应对更多真实使用场景。

上海 AI 实验室研究团队认为，数据质量的提升带来的增益会显著高于数据规模的提升，而数据的“思维密度” (IQPT, Intelligence Quality per Token) 是数据质量的核心。为此，团队提出大规模数据精炼框架，大幅提高了训练数据的质量。在具体实践中，书生·浦语 3.0 仅使用 4T token 的预训练数据，即实现主流开源模型 18T 数据的训练效果。通过构建数据“思维密度”杠杆，撬动模型性能提升，为突破 Scaling Law 带来了新的研究范式。基于司南 OpenCompass 开源评测框架，研究团队使用统一可复现的方法，对书生·浦语 3.0 等模型进行了评测。评测采用了 CMMLU、GPQA 等十多个权威评测集，维度包括推理、数学、编程、指令跟随、长文本、对话及综合表现等多方面性能。评测结果显示，相比同量级开源模型，书生·浦语 3.0 在大多数评测集得分领先，综合性能十分接近 GPT-4o-mini。

图 5：书生·浦语 3.0 在大多数评测集得分领先，综合性能十分接近 GPT-4o-mini

		同量级开源模型			闭源模型
		InternLM3-8B-Instruct	Qwen2.5-7B-Instruct	Llama3.1-8B-Instruct	GPT-4o-mini
General	CMMLU 0-shot	83.1	75.8	53.9	66.0
	MMLU 0-shot	76.6	76.8	71.8	82.7
	MMLU-Pro 0-shot	57.6	56.2	48.1	64.1
Reasoning	GPQA-Diamond 0-shot	37.4	33.3	24.2	42.9
	DROP 0-shot	83.1	80.4	81.6	85.2
	HellaSwag 10-shot	91.2	85.3	76.7	89.5
	KOR-Bench 0-shot	56.4	44.6	47.7	58.2
MATH	MATH-500 0-shot	83.0*	72.4	48.4	74.0
	AIME2024 0-shot	20.0*	16.7	6.7	13.3
Coding	LiveCodeBench (2407-2409)Pass@1	17.8	16.8	12.9	21.8
	HumanEval Pass@1	82.3	85.4	72.0	86.6
Instruction	IFEval Prompt-Strict	79.3	71.7	75.2	79.7
LongContext	RULER (4-128K) Average	87.9	81.4	88.5	90.7
Chat	AlpacaEval 2.0 LC WinRate	51.1	30.3	25.0	50.7
	WildBench Raw Score	33.1	23.3	1.5	40.3
	MT-Bench-101 Score(1-10)	8.59	8.49	8.37	8.87

数据来源：上海人工智能实验室微信公众号，华龙证券研究所

3 重点公司公告

【恺英网络】2025 年 1 月 17 日，公司发布公告，宣布第三期员工持股计划所持公司股票通过集中竞价交易方式全部出售完毕。公司曾于 2022 年 11 月 24 日、2022 年 12 月 14 日分别召开第四届董事会第四十三次会议及 2022 年第一次临时股东大会审议通过了《关于<恺英网络股份有限公司第三期员工持股计划（草案）>及其摘要的议案》等相关议案，根据草案及其摘要，公司将回购专用证券账户所持有的 31,615,550 股公司股票用于公司第三期员工持股计划。2024 年 1 月 18 日至 2025 年 1 月 16 日，公司第三期员工持股计划所持有的 31,615,550 股公司股票通过集中竞价方式全部出售完毕，占公司总股本的 1.47%。

【读客文化】2025 年 1 月 17 日，公司发布公告，因资金需要，公司股东宁波读客企业管理合伙企业（有限合伙）计划减持公司股份累计不超过 11,208,663 股（占公司总股本比例 2.80%）。其中，在任意连续 90 日内通过交易所集中竞价交易减持不超过公司总股本的 1.00%，即 4,003,094 股；通过大宗交易减持不超过公司总股本的 2.00%，即 8,006,188 股。若计划减持期间有派息、送股、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，股份数将相应进行调整。

【天龙集团】2025年1月15日，公司发布公告，根据子公司实际经营情况和资金需求，公司拟对以下全资子公司和控股子公司提供总计不超过人民币14.75亿元的担保额度，担保方式包括但不限于保证、抵押、质押、反担保等，担保额度的有效期为自股东大会审议通过之日起一年。截至公告披露之日，公司实际担保余额为58,759万元，占公司最近一期经审计净资产的37.68%，前述担保均为公司对全资、控股子公司提供担保。子公司对母公司所提供的担保额度为18,400万元，实际担保余额为15,890万元。公司及公司下属全资子公司和控股子公司无对合并报表范围外的单位提供担保的情形；公司及子公司不存在逾期担保的情况。

【万达电影】2025年1月14日，公司发布公告，公司以总价人民币1元回购并注销持股5%以上股东莘县融智兴业管理咨询中心（有限合伙）持有的67,590,102股股份。本次注销完成后，莘县融智持股数量为154,847,229股，莘县融智及其一致行动人合计持股数量为169,905,076股，公司总股本变更为2,111,778,708股，莘县融智及其一致行动人持股比例由10.90%变动为8.05%，持股比例下降2.85%。

4 本周观点

智谱发布 Realtime、4V、Air 新模型，探索终端大模型技术创新

伴随人工智能技术的加速演进，AI大模型已成为全球科技竞争的新高地、未来产业的新赛道、经济发展的新引擎，发展潜力大、应用前景广。智谱 BigModel 在 2024 年持续上新 27 款模型，不仅在语言模型领域坚持深耕，也在语音、图像和视频的理解与生成领域潜心探索，用 GLM-4V、CogView、CogVideoX、GLM-Voice 等模型完成从单一语言模型到全模态矩阵的战略布局。

1月16日，智谱 BigModel 基于对多模态模型的理解与研发积累，发布了全新的端到端模型 GLM-Realtime，实现低延迟的视频理解和语音交互，该模型融入了清唱功能，并支持长达 2 分钟的记忆及 Function Call 功能。此外，还同步升级了 GLM-4-Air 和 GLM-4V-Plus 模型，致力于提供业界最强性能和性价比的语言模型解决方案。智谱始终致力于以先进的大模型技术回馈社会，特别设立 Flash 全模态免费模型系列，涵盖语言、文生图、文生视频及图像理解等多个场景，助力开发者轻松实现应用创新。

GLM-Realtime 首次让大模型具备在对话中的歌唱能力。智谱认为实时视频和语音能力将为 AI 硬件的爆发奠定坚实的智能基础，因此将 GLM-Realtime API 集成到智能眼镜和陪伴娃娃中，以使用户可以体验到近乎实时的智能助手交互。此外，GLM-Realtime 进一步支持 Function Call 功能。不仅能够依靠自身的知识和能力，还能灵活调用外部知识和工具，从而能够拓展到更广泛的商业场景。

图 6：GLM-Realtime 赋能 AI 硬件实时交互



数据来源：GLM 大模型微信公众号，华龙证券研究所

GLM-4-Air/GLM-4V-Plus 具备极致性价比。通过对于训练数据和训练流程的全面优化，新模型 GLM-4-Air-0111 在某些维度可以取得与规模更大的模型 GLM-4-Plus 接近的性能。与此同时，GLM-4-Air-0111 模型价格降价到原来的 50%，再次降低大模型应用的门槛。更新后的视觉理解模型 GLM-4V-Plus 支持变分辨率功能，能够适应不同尺寸的图像输入，在小图场景下显著降低 token 消耗，同时支持 4K 超清图像和极致长宽比图像的无损识别。新版 GLM-4V-Plus 还具备长达 2 小时的视频理解能力，为长视频理解和分析领域提供了更加高效、精准的解决方案。

图 7：新模型 GLM-4V-Plus 在公开榜单上展现出显著的效果提升

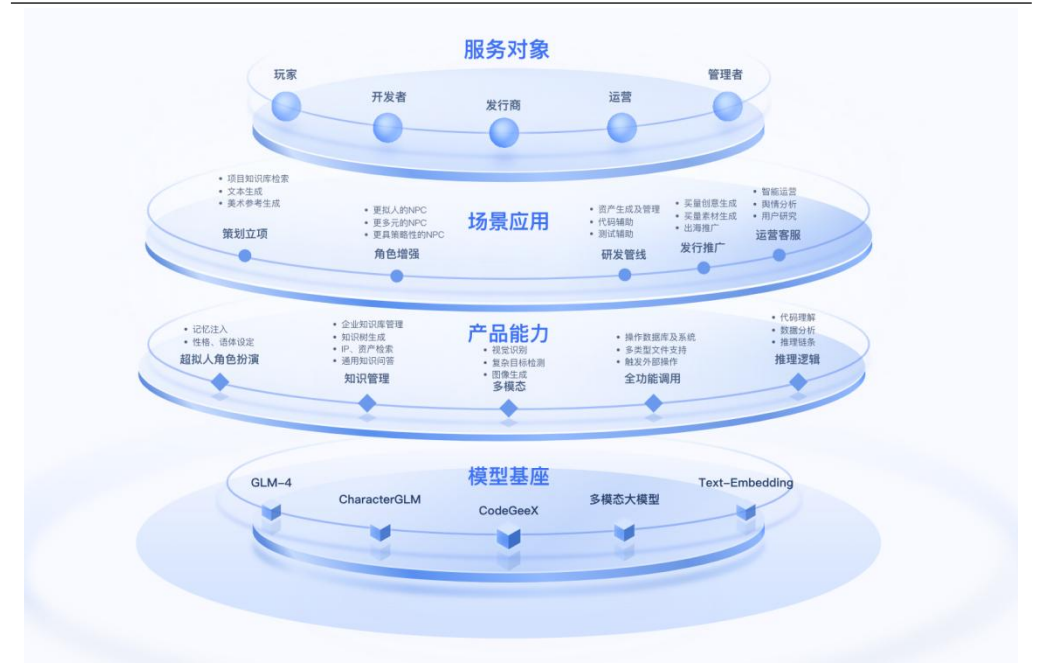
	GLM-4V-Plus 20250111	GLM-4V-Plus 20241114	InternVL2.5 -78B	Qwen2-VL -72B	Gemini-2.0 -Flash	GPT-4o 20241120	Claude 3.5 -Sonnet 20241022
OCRBench	903	843	853	888	825	806	788
MathVista	74.3	68.8	70.6	69.7	70.4	59.9	65.1
MMStar	72.3	66.3	69.5	68.6	69.4	65.1	65.1
MMVet	75.4	69.1	71.8	73.9	73.6	74.5	70.1
HallusionBench	58.3	55.6	57.4	58.7	58	56.2	55.5
MMBench-V1.1-Avg	86.0	80.3	87.5	85.9	71.0	84.3	81.7
MMMU-Val	68.9	61.7	70.0	64.3	69.9	70.7	66.4
AI2D	86.0	85.1	89.1	88.3	83.1	84.9	81.2

数据来源：智谱微信公众号，华龙证券研究所

在模型应用方向，智谱 AI 还助力游戏行业全面革新，提升玩家沉浸乐趣。智谱大模型覆盖游戏制作管线、发行、运营等多维场景。借助超拟人大模型强大的语言理解能力和生成能力，游戏内的 NPC 将展现出更自然

的对话及行为。同时，大模型也可以通过监控社交聊天记录和日志数据进行风控，有效打击游戏内发生的有害行为。此外，智谱 AI 能够帮助游戏公司构建一个全面而深入的知识库，确保不同团队成员和项目阶段之间的设计理念和目标保持一致性，使得游戏策划团队能够更加专注于创意和创新，为玩家带来更加丰富和引人入胜的游戏体验。

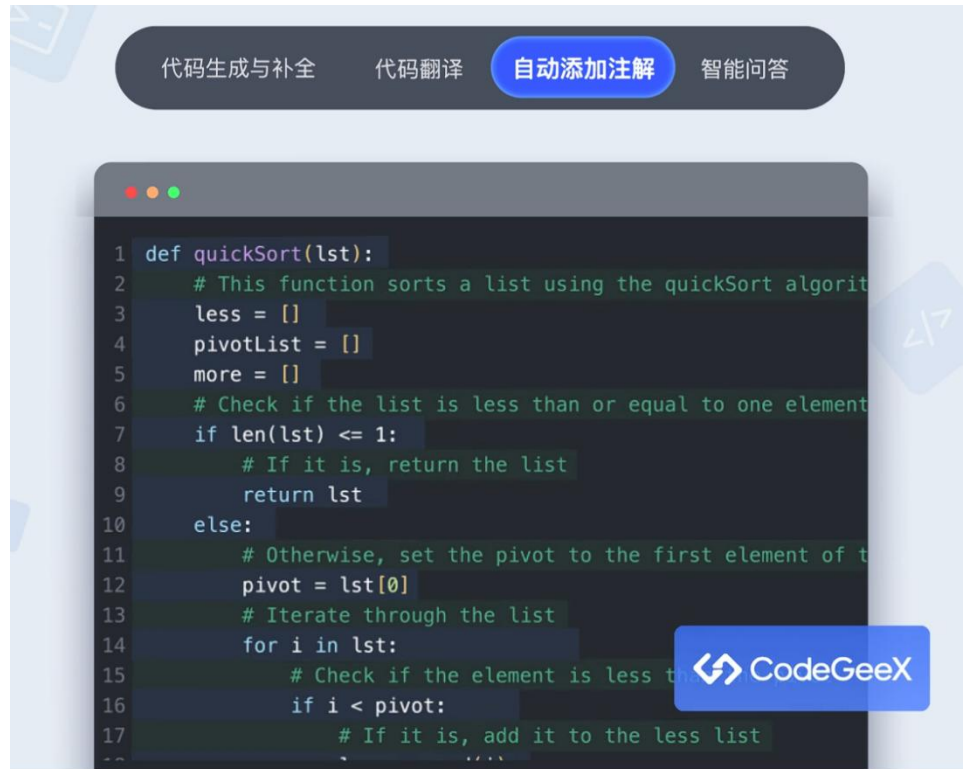
图 8：智谱大模型助力游戏行业进入新增长时代



数据来源：智谱 AI 开放平台官网，华龙证券研究所

在汽车行业，智谱助力车企数字化转型，提升客户用车体验。利用大型模型，车企能够分析销售对话，自动识别关键信息，实时监控销售与客户的互动，从专业、合规、态度等方面评估。模型确保汽车性能介绍准确，销售合规，识别过度承诺或误导，并质检销售人员的沟通技巧，以提升服务质量，优化销售策略，增强客户满意度，推动汽车行业服务质量和品牌形象的升级。智谱大模型提供覆盖软件开发/产线生产全流程的汽车大模型的能力。在软件开发环节，智谱提供强大的 CodeGeeX 编程助手实现代码补全功能和智能问答功能，使得开发者基于 AI 大模型对代码进行语义级翻译，支持多种编程语言互译，进一步提升了软件开发的灵活性和便捷性，助力汽车行业的技术创新和升级。

图 9：智谱 AI 提升车企研发效率，优化软件性能



数据来源：智谱 AI 开放平台官网，华龙证券研究所

当前，通用大模型、行业大模型、端侧大模型如雨后春笋般涌现，大模型产业的应用落地将进一步提速。目前大模型与电力、零售、出版等传统行业的成功融合，展现对传统产业改造提升的潜力。作为新一代人工智能产业的核心驱动力，AI 模型将广泛赋能我国经济社会的多个领域，打开迈向通用人工智能的大门，推动新一轮的科技革命与产业变革。

5 投资建议

我们认为，随着大模型在多模态、逻辑推理和工具使用等方面的能力持续提升，各类 AI 原生设备将迎来更广阔的落地空间。智能硬件的商业化渠道有望成为游戏、广告和影视行业新的驱动力，建议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，建议关注三七互娱、恺英网络、神州泰岳、完美世界等。②高分红、低估值的出版板块，建议关注中南传媒、长江传媒、蓝色光标等。③布局 AI 大模型或产品的公司。维持传媒行业“推荐”评级。

表 1：重点关注公司盈利及预测

股票代码	股票简称	2025/01/17	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002555.SZ	三七互娱	14.78	1.20	1.22	1.39	1.53	12.3	12.2	10.7	9.7	未评级
002517.SZ	恺英网络	12.90	0.68	0.85	1.13	1.23	19.0	10.1	7.6	7.0	买入
300002.SZ	神州泰岳	11.59	0.46	0.67	0.71	0.82	25.6	17.2	16.2	14.2	未评级
002624.SZ	完美世界	9.70	0.26	-0.16	0.39	0.51	38.3	-	25.1	19.2	未评级
601098.SH	中南传媒	13.20	1.03	0.78	0.82	0.87	12.8	16.9	16.0	15.2	未评级
600757.SH	长江传媒	8.65	0.84	0.65	0.69	0.74	10.3	13.3	12.4	11.7	未评级
300058.SZ	蓝色光标	9.30	0.05	0.12	0.20	0.24	201.6	77.4	47.9	39.3	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；其中，恺英网络盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测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：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。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做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