

# 传媒行业4月投资策略

持续看好游戏、IP潮玩业绩表现，关注AI应用底部机会

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

**3月跑输市场。**1) 26年3月份传媒板块（申万传媒指数）下跌15.02%，跑输沪深300指数9.49个百分点，在申万一级31个行业中排名第28位；2) 个股表现来看，璿升科技、贵广网络、粤传媒、中体产业涨幅居前，中信出版、博纳影业、电声股份、旗天科技等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 40.1x，处于过去5年70.6%分位数。

**版号发放节奏稳定，关注新品周期、景气度与AI应用驱动下的板块机会。**1) 3月份共有130款国产游戏和3款进口游戏过审，2026年1-3月累计发放游戏版号467个，同比增长21.9%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放；2) 2月中国游戏市场实际销售收入332亿元，同比增长19.0%；移动游戏市场实际销售收入227亿元，同比增长9.1%；3) 新品、监管政策以及AI应用驱动之下，中长期看板块具备向上可能，重点关注新品表现。

**综艺市场芒果腾讯领先，漫剧和AI真人漫热度高涨。**1) 据灯塔专业版数据，今年3月总票房21.22亿元人民币，同比上升10.2%；清明档含服务费的票房3.05亿元，同比下滑19.3%，表现较为平淡；2) 剧集市场，3月正片播放量的全网剧集TOP10中，《逐玉》28.76亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《我的山与海》和《纯真年代的爱情》，分别取得4.13亿和3.86亿的成绩；3) 综艺市场，爱奇艺《宇宙闪烁请注意》全网正片市占率11.60%位列第一、优酷的《周五晚高疯》正片市占率7.40%排名第二、芒果《大侦探 第十一季》全网正片市占率6.28%排名第三；网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据4/4/1/1个。

**AI应用：AI Agent大规模落地，AI视频赛道进展迅速。**1) 阿里QoderWork桌面Agent全面开放，打通钉钉、微信、飞书三大主流IM平台，随时随地调度桌面AI助手的全部能力，远程完成文件整理、数据处理、文档生成等任务；2) OpenAI计划推出桌面端“超级应用”，试图将旗下的ChatGPT应用、专业编码平台Codex以及内置浏览器进行深度整合；3) 腾讯正式发布“龙虾”浏览器QBotClaw，支持用户自由配置各大主流大模型；4) 阿里HappyHorse登顶AI Video Arena榜首，在文本转视频和图像转视频赛道双双登顶。

**投资观点：持续看好AI应用与IP潮玩，看好游戏底部反弹机会。**1) 2026年大厂AI应用迭代速度加快，OpenClaw引领下AI应用从单点工具走向工作流Agent；3-4月游戏、IP潮玩又将迎来产品及小长假效应驱动下的行业旺季，持续看好游戏、IP潮玩行业景气度及AI应用产业趋势；2) AI应用：GEO重构流量及内容服务生态、多模态技术进步加速AI漫剧、游戏等领域降本增效；GEO营销方向关注浙文互联、汇量科技等标的；AI漫剧重点看好IP及平台，关注掌阅科技、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手等标的；2) 新品周期有望推动游戏板块业绩持续释放，估值与拥挤度低位背景下游戏板块具备良好中期布局价值，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备AI产品落地的相关标的，关注巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱、顺网科技、盛天网络等标的；3) IP潮玩核心看好产品及海外扩张的泡泡玛特。

**重点推荐组合：**3月投资组合为巨人网络、泡泡玛特、哔哩哔哩、昆仑万维、汇量科技整体表现良好，4月投资组合为巨人网络、泡泡玛特、昆仑万维、汇量科技、顺网科技。

**风险提示：**业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

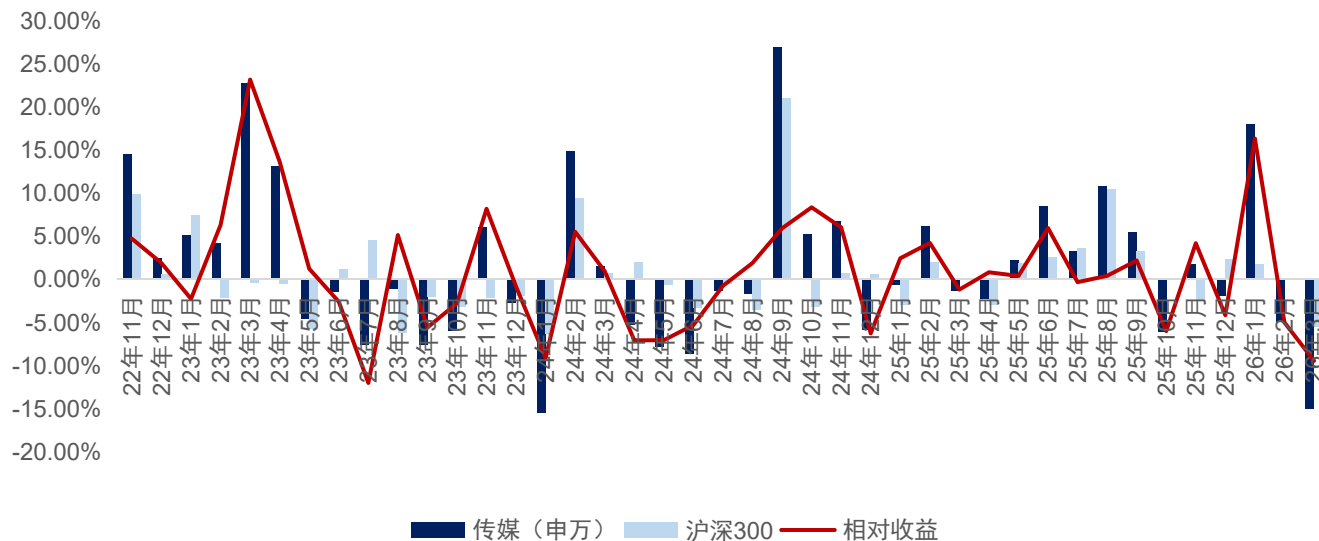
- [ 01 ] 传媒板块市场回顾：3月跑输市场
- [ 02 ] 游戏：版号发放节奏稳定，关注新品周期、景气度与AI应用驱动下的板块机会
- [ 03 ] 综艺市场芒果腾讯领先，漫剧和AI真人漫热度高涨
- [ 04 ] AI应用：AI Agent大规模落地，AI视频赛道进展迅速
- [ 05 ] 投资建议：大模型能力与大厂AI应用加速，把握AI催化下的板块投资机会

# 1. 市场及行业回顾：3月跑输市场

# 1.1 板块表现回顾

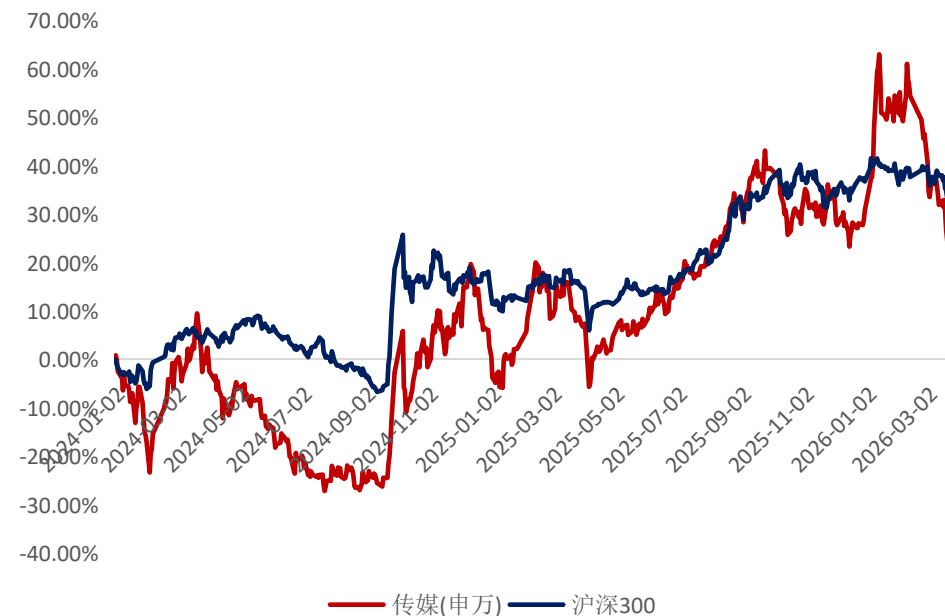
➤ 26年3月份传媒板块（申万传媒指数）下跌15.02%，跑输沪深300指数9.49个百分点；

图：申万传媒指数3月跑输市场



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万传媒指数2024年以来表现

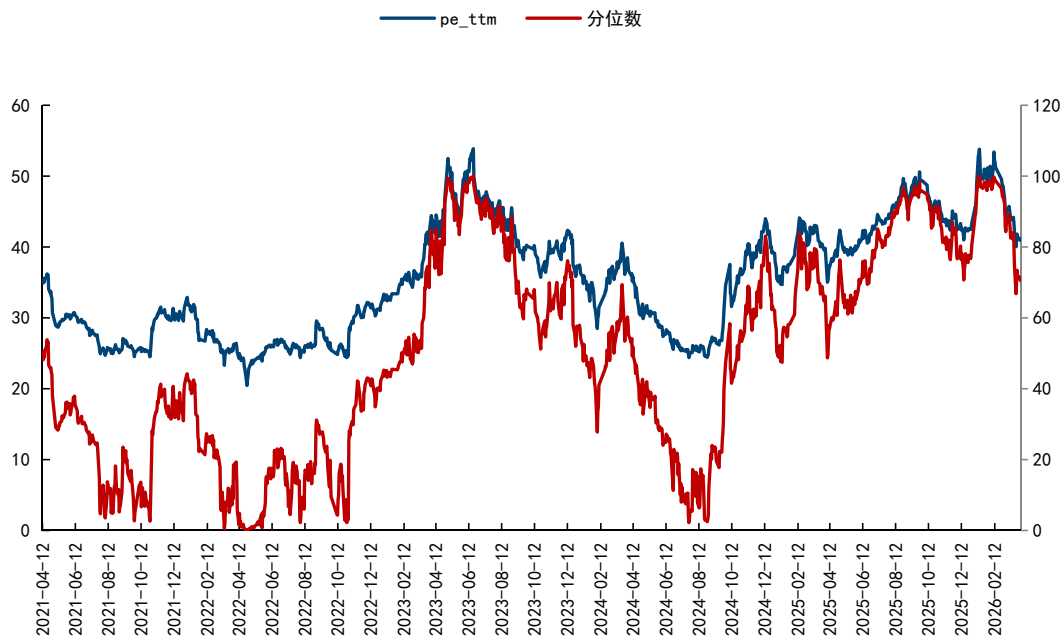


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 1.1 板块表现回顾

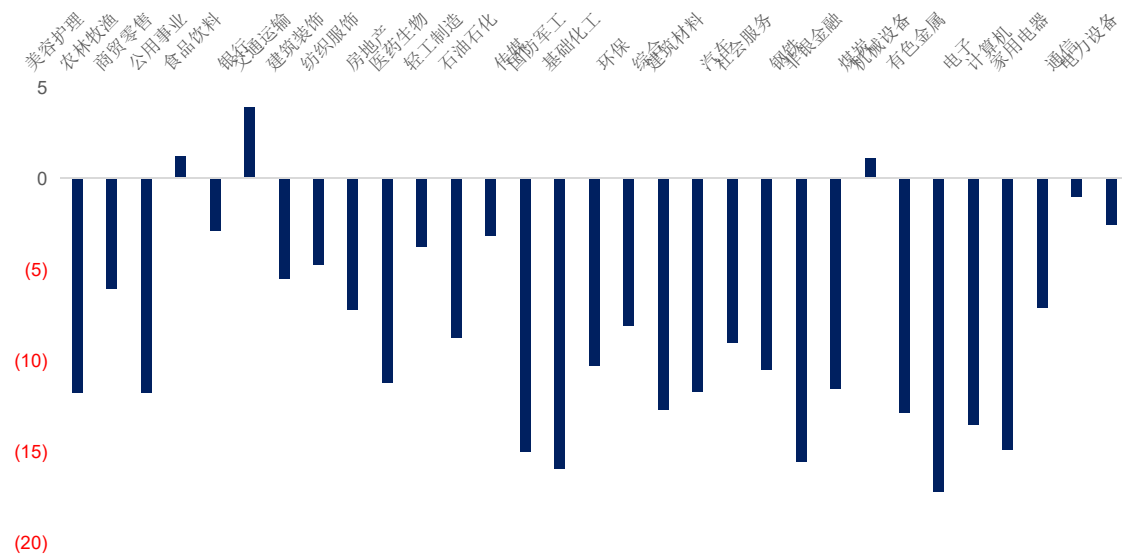
- 3月传媒板块在申万一级31个行业中排名第28位；
- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 40.1x，处于过去5年70.6%分位数。

图：传媒板块TTM-PE 分位数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：3月传媒行业涨幅(%)排名第28位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 1.1 个股表现

➤ 个股表现上，璿升科技、贵广网络、粤传媒、中体产业涨幅居前，中信出版、博纳影业、电声股份、旗天科技等跌幅居前。

表：3月个股涨跌幅排行

3月涨幅排行					3月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值（亿）	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值（亿）
300051.SZ	璿升科技	21%	92%	45	300788.SZ	中信出版	-37%	17%	56
600996.SH	贵广网络	20%	-8%	129	001330.SZ	博纳影业	-23%	-5%	96
002181.SZ	粤传媒	15%	46%	143	300805.SZ	电声股份	-23%	-2%	43
600158.SH	中体产业	14%	31%	115	300061.SZ	旗天科技	-23%	-22%	53
688479.SH	友车科技	5%	80%	46	000681.SZ	视觉中国	-23%	-14%	141
002168.SZ	*ST惠程	4%	-3%	33	603466.SH	风语筑	-22%	2%	55
601999.SH	出版传媒	3%	23%	43	002517.SZ	恺英网络	-22%	-8%	378
601858.SH	中国科传	3%	21%	181	300251.SZ	光线传媒	-21%	-1%	451
600136.SH	ST明诚	1%	8%	39	000917.SZ	电广传媒	-21%	-5%	133

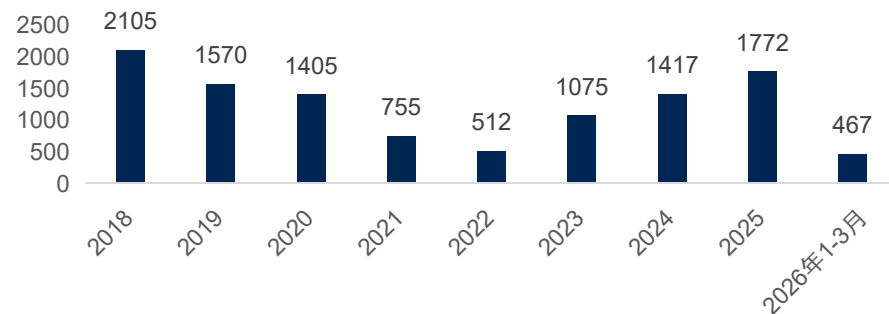
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 2.游戏： 版本号发放节奏稳定， 关注新品周期、 景气度与AI应用驱动下的板块机会

## 2.1 版号常态化发放

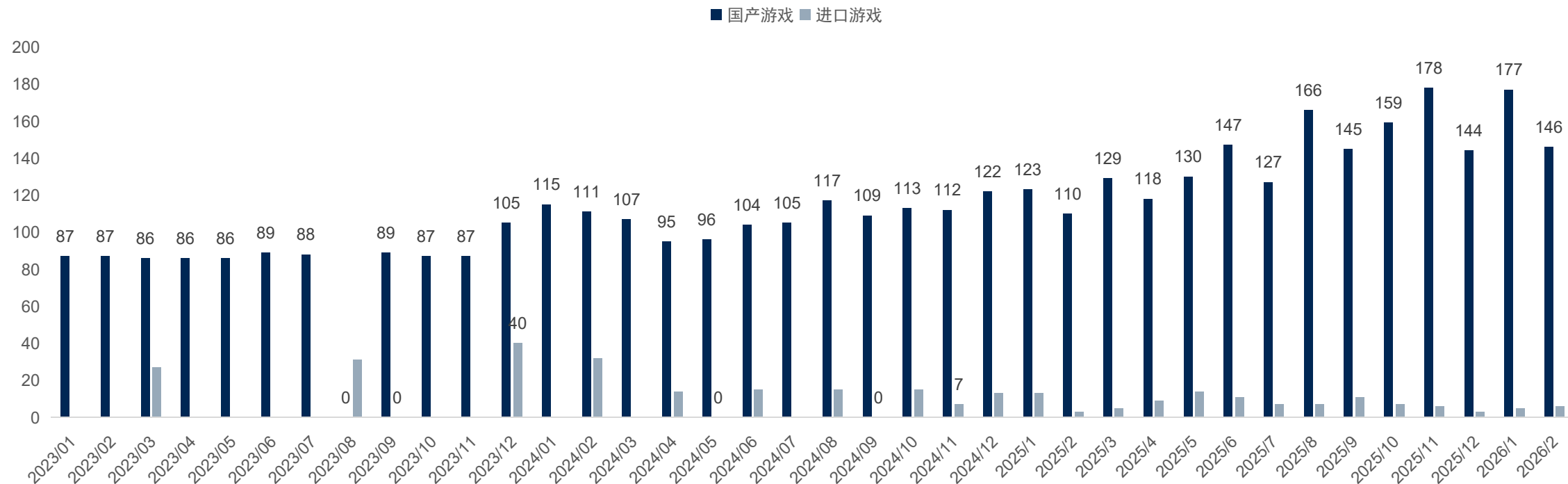
- 3月份共有130款国产游戏和3款进口游戏过审；
- 2026年1-3月累计发放游戏版号467个，同比增长21.9%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放。

图：2026年3月发放133个游戏版号



图：游戏版号发放情况

资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

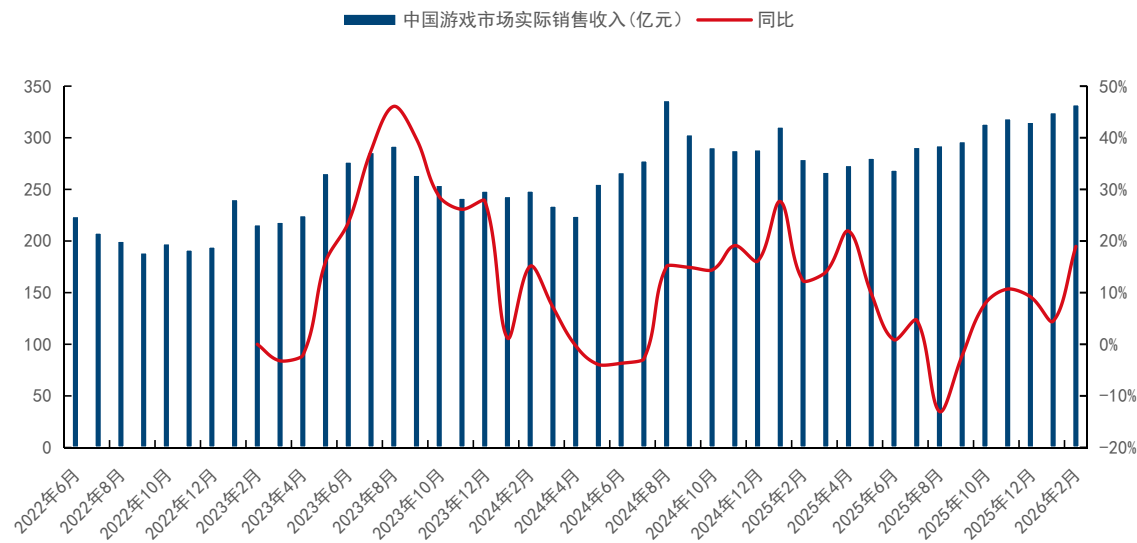


资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

## 2.2 2026年2月国内游戏市场增长19.0%

- 2026年2月中国游戏市场实际销售收入332亿元，同比增长19.0%；
- 其中，2月移动端/客户端实际销售收入分别为227/89亿元，分别同比+9.1%/+56.7%。

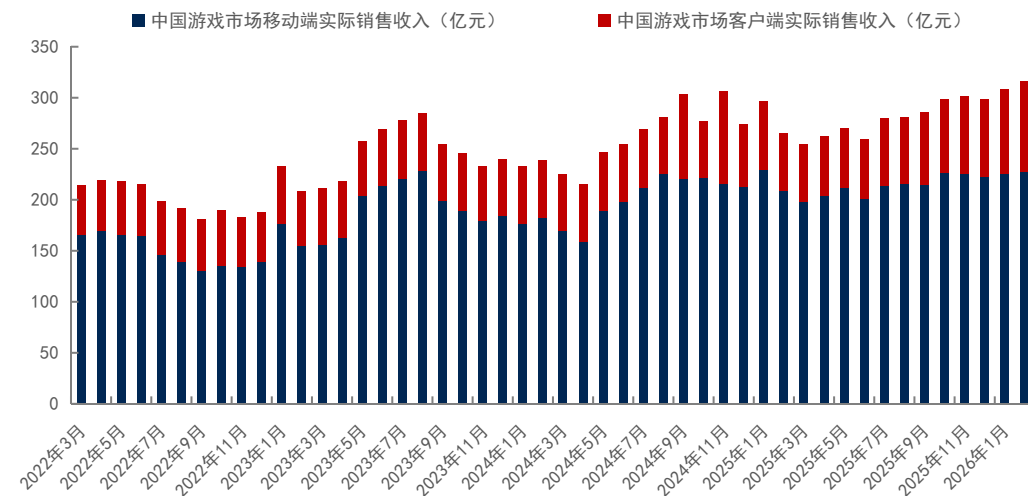
图：中国市场实际销售收入及增长率



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：中国市场移动端/客户端销售收入情况

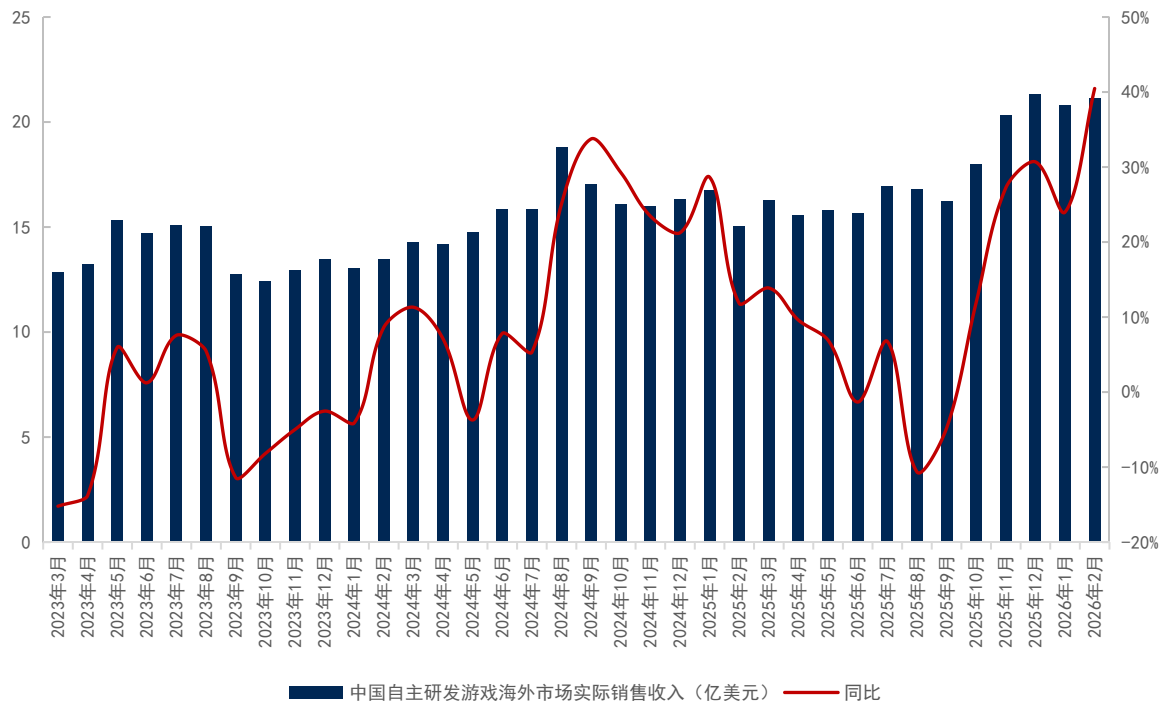


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

## 2.4 2月自研游戏海外收入增长41%，点点互动领先

- 2026年2月自主研发游戏海外市场收入为21.14亿美元，同比增长40.5%；
- 2026年2月游戏厂商出海收入榜中，点点互动排名第一。

图：中国自主研发游戏海外市场收入



图：2月中国手游发行商

排名	公司	开发者账号	主要应用	排名趋势
1	点点互动 (SZ:002602)	61		+0
2	腾讯 (HK:00700)	154		+0
3	柠檬微趣	9		+0
4	米哈游	9		+0
5	三七互娱 (SZ:002555)	74		-2
6	网易 (NASDAQ:NTES) (HK:09999)	56		+0
7	库洛游戏	1		-6
8	江娱互动	7		-3
9	鹰角网络	15		-2
10	莉莉丝	16		+1
11	心动网络 (HK:02400)	6		-8
12	悠星网络	3		-4
13	沐瞳	10		-3
14	壳木游戏 (SZ:300002)	16		-2
15	海彼	5		-1
16	叠纸游戏	2		-2
17	IGG (HK:00799)	12		-2
18	麦吉太文	2		-1
19	紫龙游戏	5		-4
20	4399	31		-4
21	新创游乐	4		+0
22	冰川网络 (SZ:300533)	15		-4
23	乐元素	10		-1
24	游晶科技	1		-11
25	灵犀互娱	15		-3
26	BeheFun	8		-1
27	雷霆游戏 (SH:603444)	25		-7
28	转世世界	9		-1
29	乐牛游戏	2		-1
30	Tap4Fun	15		-1

点点数据——专业的游戏数据/移动应用分析平台

资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

## 2.5 新游市场：4月16款新游将上线，《王者荣耀世界》领衔

- 据GameLook统计，本月预计有16款游戏上线，新游数量相比上个月有所提升，质量也有较大提升。
- 其中最引人瞩目的当属腾讯天美工作室的《王者荣耀世界》，以及完美幻塔工作室的《异环》。《王者荣耀世界》PC端定档4月10日，而移动端暂未公布具体定档时间，不过此前官方表示定档4月，移动端应该会在本月内与玩家见面。

图：2026年4月新游盘点

2026年4月新游盘点					
序号	游戏名称	类型	平台	厂商	预计上线时间
1	幻想少女公会	像素风放置卡牌	移动端	凉屋游戏	4月2日
2	功夫熊猫：神龙大侠	自走棋卡牌	跨端	深圳静坤科技	4月3日
3	小花仙：拉贝尔之约	模拟经营换装	移动端	上海淘米	4月3日
4	魔卡契约	策略卡牌肉鸽	移动端	梅州实渲网络	4月3日
5	铁路时代	模拟经营	移动端	上海森霆	4月3日
6	哀鸿：城破十日记	文字冒险AVG	PC端	零创游戏	4月3日
7	亿万光年	太空星战SLG	移动端	北京木叶村	4月8日
8	领主契约	暗黑风MMORPG	移动端	北京神奇影创	4月9日
9	王者荣耀世界	多人开放世界ARPG	跨端	腾讯	4月10日
10	冲吧！帕克	像素风RPG	移动端	厦门烛月	4月15日*
11	三国：天下归心	三国SLG	跨端	恺英网络	4月16日
12	龙符：天祭	放置卡牌	移动端	广州星耀游戏	4月16日*
13	三国：百将牌	卡牌竞技	跨端	B站	4月22日*
14	百战天虫	回合制策略	移动端	西安西品网络	4月23日
15	异环	二次元都市开放世界	跨端	完美世界	4月23日
16	大航海时代：起源	MMORPG	跨端	盛趣游戏	4月28日

注：标“\*”产品上线日期为App Store页面显示预定信息，尚未正式定档，具体上线时间以游戏官方公布为准  
制图：GameLook

资料来源：Game look，国信证券经济研究所整理

图：完美世界《异环》



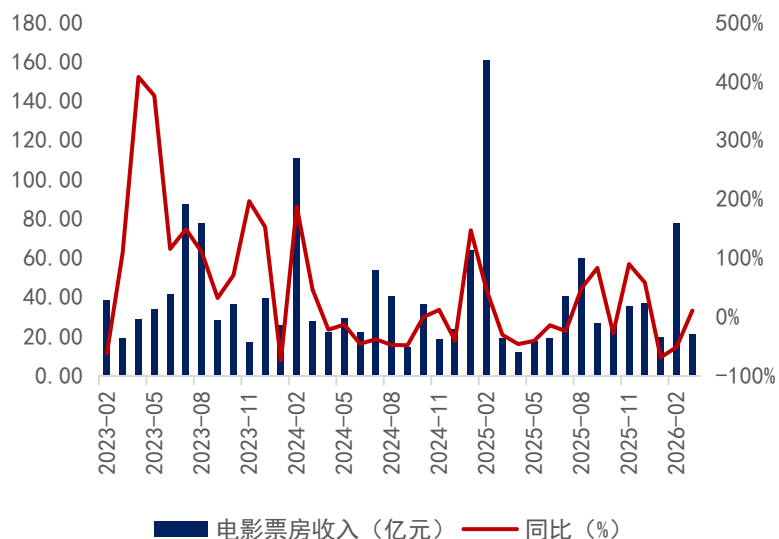
资料来源：Game look，国信证券经济研究所整理

### 3. 影视：综艺市场芒果腾讯领先，漫剧和AI真人漫热度高涨

### 3.1 3月电影票房市场同比上升10.2%

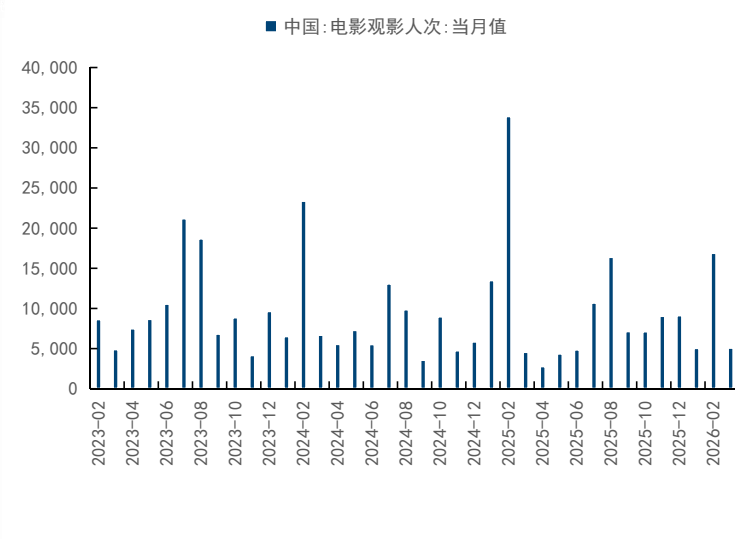
- 据灯塔专业版数据，今年3月总票房21.22亿元人民币，同比上升10.2%；
- 观影总人次0.51亿人次，同比上升11.3%；平均票价达到41.7元（上月46.1元）。

图：3月电影票房收入同比大幅增长



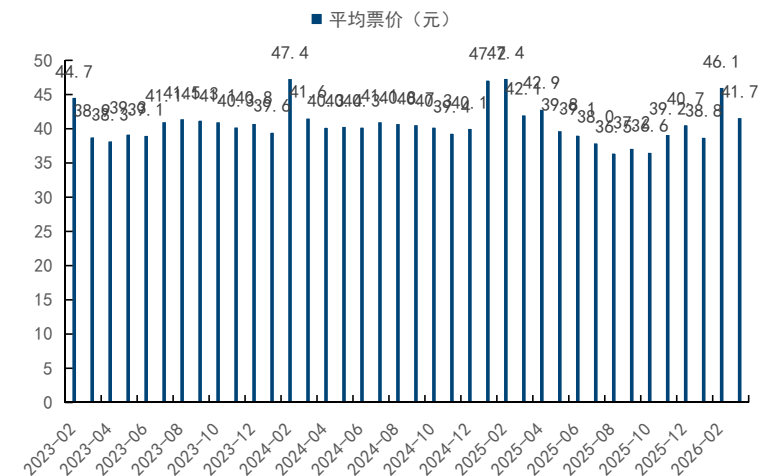
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价

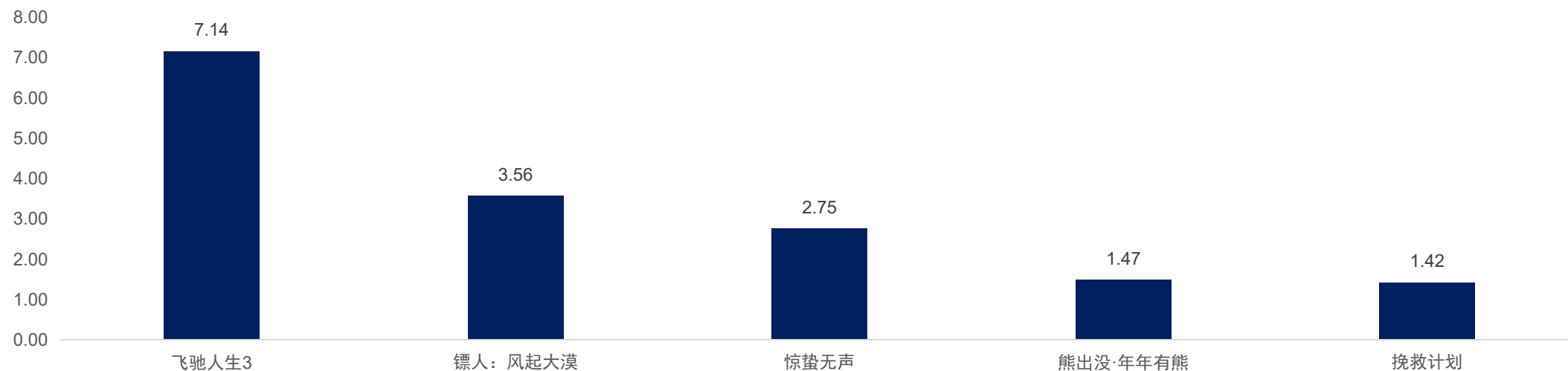


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 3.1 3月《飞驰人生3》领跑

- 从单片表现来看，《飞驰人生3》、《镖人：风起大漠》、《惊蛰无声》、《熊出没·年年有熊》、《挽救计划》分列3月票房市场前5，《飞驰人生3》领跑。

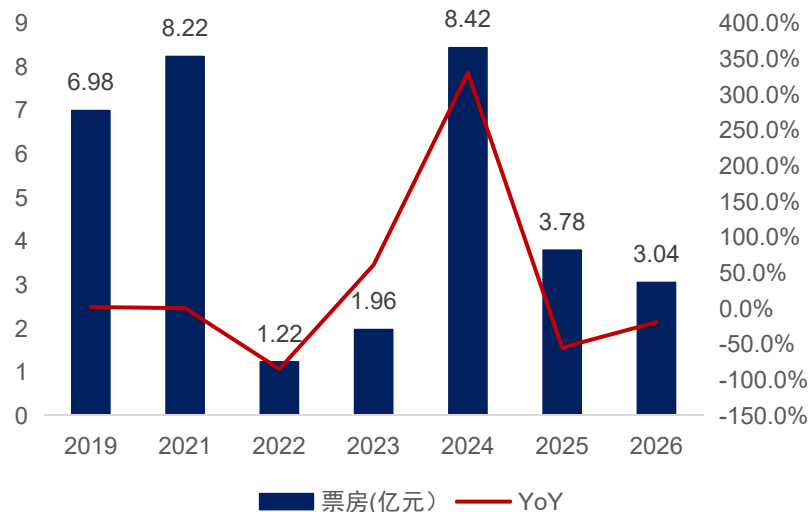
图：3月电影票房TOP5（亿元）



### 3.1 清明档：表现较为平淡，主因缺乏头部内容供给

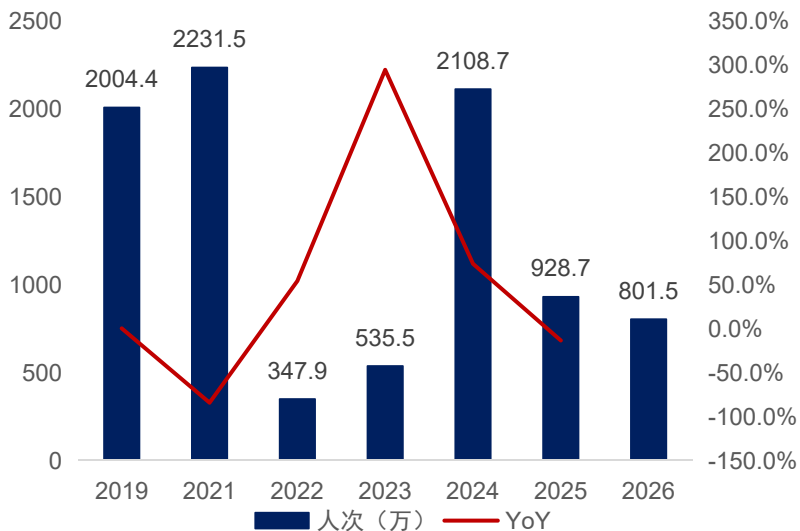
- 2026年中国清明档分账票房3.05亿（含服务费），同比下滑19.3%。
- 拆分量价数据来看，观影人次下滑是主要原因。观影人次801.5万人，同比下滑13.7%；平均票价38.05元，同比下滑6.5%。

图：历年清明档表现（亿元）



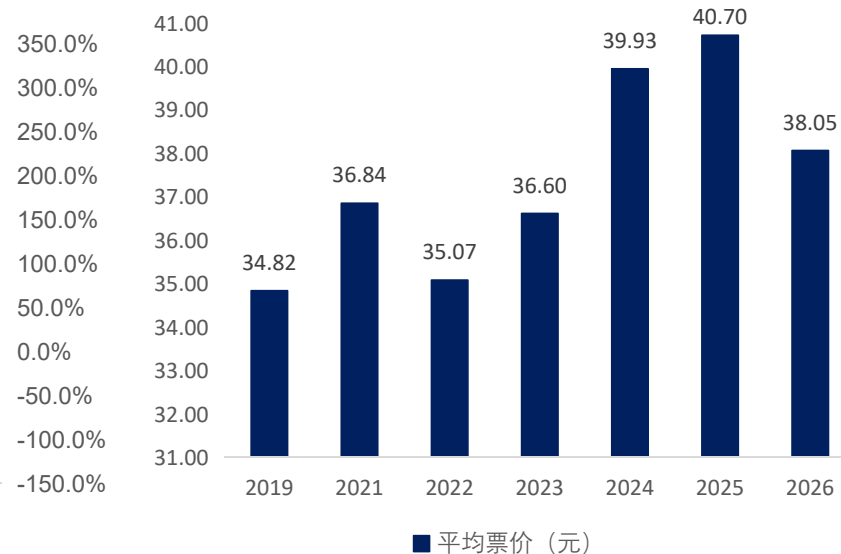
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图：历年清明档观影人次（万人）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图：平均票价（元）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

## 3.2 剧集市场：3月播放量受到《逐玉》的明显拉动

- ▶ 3月正片播放量的全网剧集TOP10中，《逐玉》28.76亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《我的山与海》和《纯真年代的爱情》，分别取得4.13亿和3.86亿的成绩；
- ▶ 《我的山与海》4.13亿的播放量登顶电视剧榜，网络剧《逐玉》则以28.76亿的播放量表现位居网络剧的第一。

图：3月剧集播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：3月电视剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：3月网剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

### 3.3 综艺市场：芒果腾讯持续领先

- ▶ 综艺市场爱奇艺《宇宙闪烁请注意》全网正片市占率11.60%排名第一、优酷的《周五晚高疯》正片市占率7.40%排名第二、芒果《大侦探 第十季》全网正片市占率6.28%排名第三。
- ▶ 网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据4/4/1/1个。

图：3月综艺播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：3月电视综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：3月网络综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

### 3.4 短剧&漫剧：漫剧热度持续，AI真人漫热度新高

- 短剧方面，3月热度前三的为《妈妈，别回头，一直跑下去》《天降小财神，带我成为富贵花》《马年大吉之路不可挡》，TOP5短剧中，河马/番茄分别占比4/1个。
- 漫剧方面，3月热度前三的分别为《这是规则怪谈啊，让我多子多福？》《气运三角洲，我凭操作吊打全球》《西游，错把玉帝当亲爹》，头部漫剧的抖音累计播放量在1亿次以上。
- AI真人漫快速起量，头部AI真人漫的播放了达到4亿次以上，平台主要为九州、番茄。

图：3月短剧热力值排名



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：3月动态漫热力值排行



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：3月AI真人漫热力值排行



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

# 4. AI应用：AI Agent大规模落地，AI视频赛道进展迅速

# 4.1 行业动态：阿里QoderWork桌面Agent全面开放

- 阿里桌面Agent应用QoderWork已全面打通钉钉、微信和飞书三大主流IM平台，用户可直接在手机上与其对话，随时随地调度桌面AI助手的全部能力，远程完成文件整理、数据处理、文档生成等任务。
- 与云端Agent不同，QoderWork将任务执行环境部署在用户本地，可直接操作本地文件、调用本地应用，无需反复上传下载，在大幅提升效率的同时也保障了数据的隐私与安全。用户只需打开频道功能并简单配置，即可连接钉钉、微信、飞书三大IM消息通道，支持发送文字、图片、文件、语音及图文组合等信息，QoderWork在桌面端执行任务后返回处理结果。

图：阿里Qoderword可连接钉钉、微信、飞书



图：Qoderwork核心功能

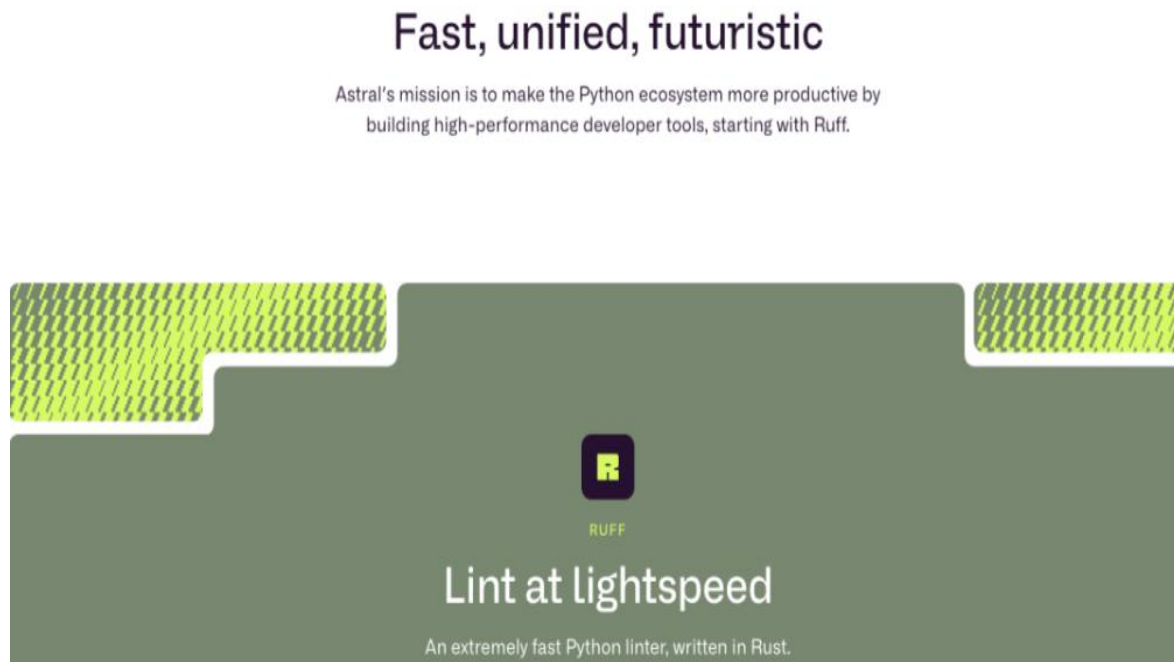


资料来源: ai bot, 国信证券经济研究所整理

## 4.2 行业动态：OpenAI 计划推出桌面端“超级应用”

- 在引领了移动端 AI 交互热潮后，OpenAI 正准备在桌面端投下一枚重磅炸弹。据《华尔街日报》最新报道，OpenAI 计划推出一款全新的桌面级“超级应用”。这款应用并非简单的功能叠加，而是试图将旗下的 ChatGPT 应用、专业编码平台 Codex 以及内置浏览器进行深度整合。
- 超级应用的核心逻辑是“All-in-One”：OpenAI 希望通过统一的入口，让研究部门能集中火力优化一个核心产品，而不是在十几个 App 之间疲于奔命。
- 这次转型的真正杀手锏在于“Agentic”能力，真正从“对话框”到“代理人（Agentic AI）”的转变。目标是自主性、闭环任务、重塑Codex。
- 为了实现这个战略，OpenAI 2026年3月还收购了Astral，旨在通过整合底层工具链，让 AI 真正进入工程闭环。

图：OpenAI收购Astral整合底层工具链



资料来源：Astral官网，国信证券经济研究所整理

## 4.3 行业动态：腾讯正式发布“龙虾”浏览器QBotClaw

- 腾讯于4月8日正式发布了国内首款名为“龙虾”的浏览器——QBotClaw。QBotClaw的最大亮点在于其支持用户自由配置各大主流大模型APIKey，用户可以通过内置的QQ浏览器Skill，直接提问，便可实现复杂任务的自动化处理。
- QBotClaw不仅兼容OpenClaw技能，还融合了腾讯自家的高精度识别技术——X5use，赋予了浏览器更为敏锐的“眼”和聪慧的“脑”。通过简单的操作，用户只需在电脑端QQ浏览器中点击“AI”按钮，便能快速进入QBotClaw界面，体验到一句话就能指令“龙虾”执行复杂任务的便捷感。
- QBotClaw还支持通过微信扫码进行远程“遥控”电脑，意味着即使身在外地，用户也能轻松掌控工作进度。

图：QQ浏览器QBotClaw界面



资料来源：QQ浏览器，国信证券经济研究所整理

## 4.4 行业动态：阿里HappyHorse登顶AI Video Arena榜首

- 4月7日深夜，AI评测平台 Artificial Analysis 在 X 上发了一条简短的公告：Video Arena 新增了一个“pseudonymous”（匿名）视频模型，代号 HappyHorse-1.0。
- 48 小时后，这个模型的 Elo 积分冲到了文本转视频赛道的 1,347 分，图像转视频赛道的 1,391 分（如今已分别冲到 1,378 分和 1,411 分），双双登顶。
- 这意味着一个开源视频模型在以用户真实感知为基准的盲测排行榜上，首次正面比肩了当前主流闭源竞争对手。
- 4月10日，阿里巴巴官方微博宣布，HappyHorse为其ATH创新事业部研发的模型。

图：Video Arena 榜单

Rank	Range	Creator	Model	ELO	95% CI	Samples	Released	API Pricing
1	1	HappyHorse	HappyHorse-1.0	1,378	-8/8	9,234	Apr 2026	Coming soon
2	2	ByteDance Seed	Dreamina Seedance 2.0 720p	1,273	-7/7	8,433	Mar 2026	No API available
3	3-4	Skywork AI	SkyReels V4	1,244	-9/9	5,970	Mar 2026	\$7.20 /min
4	3-4	KlingAI	Kling 3.0 1080p (Pro)	1,243	-9/9	5,398	Feb 2026	\$13.44 /min
5	5-9	KlingAI	Kling 3.0 Omni 1080p (Pro)	1,231	-10/10	4,886	Feb 2026	\$13.44 /min
6	5-9	xAI	grok-imagine-video	1,230	-9/9	5,867	Jan 2026	\$4.20 /min
7	5-12	PixVerse	PixVerse V5.6	1,225	-9/9	5,450	Feb 2026	\$9.00 /min
8	5-10	Runway	Runway Gen-4.5	1,225	-7/7	8,639	Dec 2025	No API available
9	5-12	Vidu	Vidu Q3 Pro	1,224	-9/9	6,265	Jan 2026	\$9.60 /min
10	5-16	Google	Veo 3	1,221	-12/12	3,501	Jul 2025	\$12.00 /min

资料来源：Artificial Analysis，国信证券经济研究所整理

图：阿里巴巴官方微博



阿里ATH创新事业部研发模型HappyHorse来了，正在内测中，即将正式开放，敬请期待👉 #HappyHorse#

@HappyHorse\_AI: 我是HappyHorse，非常感谢大家的关注！

HappyHorse是阿里ATH创新事业部正在内测中的产品，目前尚未上线，网上流传的那些“官网”都不是真的。HappyHorse正式与大家见面，还需要一点时间，敬请期待！#HappyHorse#

资料来源：阿里巴巴官方微博、IT之家，国信证券经济研究所整理

**5. 投资建议：持续看好游戏潮玩景气度及AI应用前景，把握板块低位布局机会**

## 5.1 投资建议与4月组合

- 持续看好AI应用与IP潮玩、游戏板块机会。1) 2026年大厂AI应用迭代速度加快，OpenClaw引领下AI应用从单点工具走向 workflow Agent；3-4月游戏、IP潮玩又将迎来产品及小长假效应驱动下的行业旺季，持续看好游戏、IP潮玩行业景气度及AI应用产业趋势；2) AI应用：GEO重构流量及内容服务生态、多模态技术进步加速AI漫剧、游戏等领域降本增效；GEO营销方向关注浙文互联、汇量科技等标的；AI漫剧重点看好IP及平台，关注掌阅科技、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手等标的；2) 新品周期有望推动游戏板块业绩持续释放，估值与拥挤度低位背景下游戏板块具备良好中期布局价值，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备AI产品落地的相关标的，关注巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱、顺网科技、盛天网络等标的；3) IP潮玩核心看好产品及海外扩张的泡泡玛特。
- 重点推荐组合：3月投资组合为巨人网络、泡泡玛特、哔哩哔哩、昆仑万维、汇量科技整体表现良好，4月投资组合为巨人网络、泡泡玛特、昆仑万维、汇量科技、顺网科技

图：投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
002517	恺英网络	23.27	26.7%	16.41%	16.04%
002027	分众传媒	8.31	14.0%	3.66%	3.29%
9626.HK	哔哩哔哩	180.90	0.8%	-9.55%	-9.92%
801760.SI	传媒（申万）	830.23	10.7%	0.37%	
000300.SH	沪深300	4496.76	10.3%		

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

商誉减值风险；

业绩不达预期；

经营管理风险；

监管政策风险；

新技术落地低于预期等。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046      总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032