

# 【广发传媒&海外】爱奇艺 (IQ)

## 探讨 AI+影视工业的重塑

公司评级	买入
当前价格	1.20 美元
合理价值	2.00 美元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-24

### 核心观点:

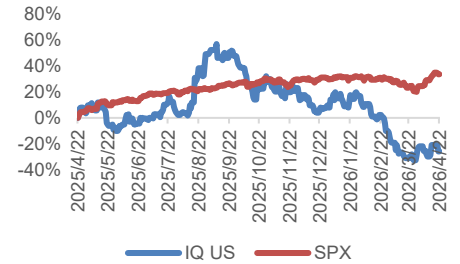
- 公司在 2026 年世界大会上探讨了 AI 对影视行业带来的变化和自身的变革。(1) AI 降低内容制作成本和缩短生产周期, 为影视行业提供了复苏的契机。公司判断 AI 挑战内容制作从容易到难依次为漫剧<短剧<短剧集/中剧/动漫<长剧<电影。现阶段从业者可以去尝试挑战用 AI 创作的品类建议为动画片、网络故事片(180 分钟)、中剧(20 分钟一集)、短剧集。(2) 爱奇艺为专业创作者构建了 AI+制作平台纳逗 Pro。引入第三方模型用于视频生成, 从“文、导、美、摄、剪、宣”这六个影视制作环节, 提供 70 多个垂直 AI 智能体。(3) 鼓励新兴团队通过 AIGC 加入创作, 鲍德熹 AI 剧场培养善用 AI 工具人才, 带动供给侧繁荣。
- 广电 21 条和 AI 对影视生产带来的结构性变化, 有利于平台商业模式优化。广电 21 条后, 审查效率提升, 鼓励新品类创新, 中剧目前是扶持发展的品类, 一些长剧没有覆盖的题材可以通过中剧实现。审查效率提升带来爱奇艺入库项目增加, 可根据市场情况选择上线项目, 提高了播出的确定性。未来 AI 降本提量, 中剧和短剧等基本采用分账模式, 不占用平台自有资金, 减轻前期资本开支, 有利于提升资金流转效率和公司经营现金流水平。在 AI 赋能下, 未来创新内容有望显现商业价值且出现头部作品, 跑通 AI+影视制作的新范式。
- 盈利预测与投资建议: 公司发布公告宣布未来 18 个月回购不超过 1 亿美元的股票, 并启动港股上市流程, 回购和港股 IPO 有望释放价值。预计 26-27 年收入为 265/273 亿元, YoY-3%/+3%。预计 26-27 年归母净利润 0.19 亿元和 7.96 亿元。参考可比公司, 考虑多平台竞争和短期利润承压, 给予爱奇艺 26 年收入对应 0.5x PS 估值, 合理价值为 2.00 美元/ADS, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 长剧表现不及预期; 短剧持续分流用户; 品牌广告收入下滑; AI+影视推进不及预期和艺人 IP 授权争议等风险。

### 盈利预测: EPADS、PE、归母净利润为 NonGAAP 口径

货币单位: 人民币	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,225	27,291	26,482	27,283	28,468
增长率(%)	-8%	-7%	-3%	3%	4%
EBITDA(百万元)	15,615	14,828	14,797	15,659	16,825
归母净利润(百万元)	1,512	281	19	796	1,622
EPADS(元)	1.56	0.29	0.02	0.84	1.72
市盈率(P/E)	5.25	28.28	408.82	9.97	4.89
ROE	6%	0%	-2%	2%	5%
EV/EBITDA	3.13	3.30	3.31	3.12	2.91

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心; 注: 报告使用人民币

### 相对市场表现



### 分析师:



旷实  
SAC 执证号: S0260517030002  
SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

### 分析师:



周喆  
SAC 执证号: S0260523050003  
SFC CE No. BJD408



010-59136890



zhouzhe@gf.com.cn

### 相关研究:

- 【广发传媒&海外】爱奇艺 2026-03-01 (IQ): 26 年稳主业, 加快海外和体验业务的推进
- 【广发传媒&海外】爱奇艺 2025-11-20 (IQ): 长剧市占回稳, 新业务取得阶段性成果
- 【广发传媒&海外】爱奇艺 2025-08-24 (IQ): 多措并举提振长剧, 有望带动基本面改善

注：本文的货币单位如无特别注明，单位均为人民币，汇率采用美元:人民币6.8674:1

## 一、AI对影视行业发展带来的变化

回顾影视行业发展历程，电视、互联网等技术创新先改变平台，再改变内容。1950年以后电视行业高速发展，电视传播方式是地面无线传播，家里有电视就能接收信号，电视的观看形式是合家欢的，且绝大部分电视台都是免费的模式。1970年代HBO开始提供付费频道服务，一开始是把过期的电影搬上电视屏幕，后面HBO开始做自己的电影和电视剧，其内容开始和传统电视台的内容形成了差异化，题材和尺度的差异越来越大。20多年前Netflix从租赁DVD业务开始，后面互联网的崛起，将内容和订阅的商业模式搬上互联网，同时开始进行自制内容的生产。复盘这些演变都是技术带动渠道和传播途径的变化，进而逐渐影响了内容形态。

而此次AI直接影响内容，降低制作成本和周期，或带动内容供给的提升，影视消费的增长。这一次AI是直接影响内容生产的方式，后续可能会带来一系列的变革。AI降低创作成本后，创作者数量和作品供给有望大幅增加，进而带动用户影视消费增长，推动行业规模持续扩大。

图 1：AI对影视行业的影响

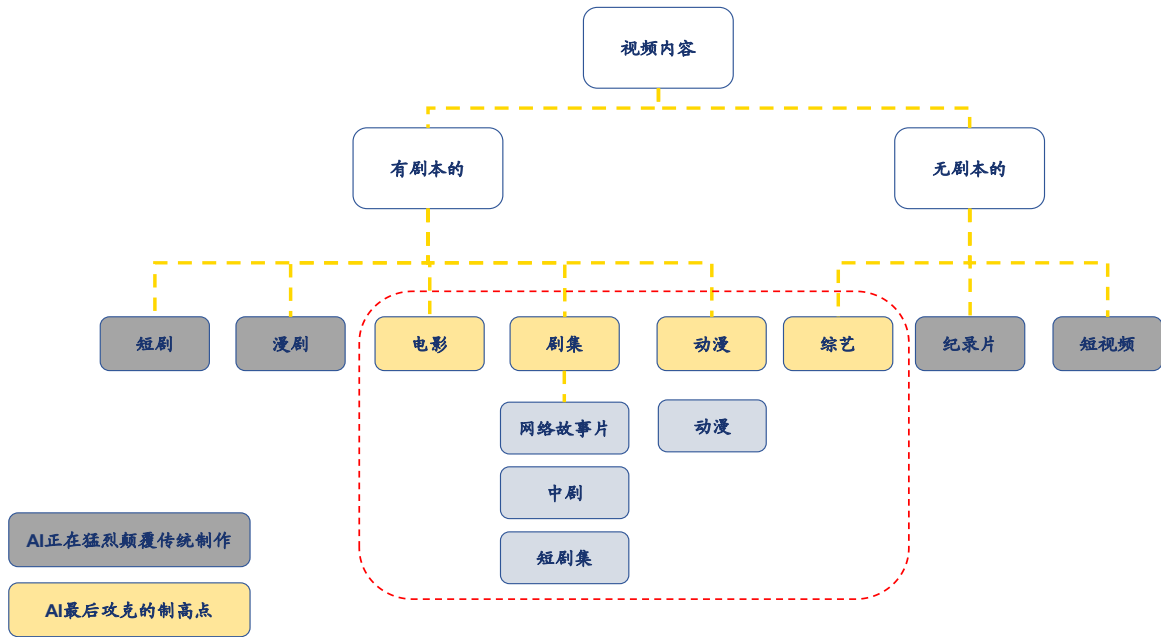


数据来源：爱奇艺世界大会，广发证券发展研究中心

从AI对不同内容创作的影响来看，AI漫剧本身是AI原生的内容品类，在传统品类中，AI比较容易颠覆和重塑的是短剧、纪录片。这类内容AI制作的渗透率有望在未来大幅提升。

长剧、电影是现阶段AI比较难攻克的品类，从业者从时长更短的网络故事片、中剧、动漫品类进行尝试。目前来看长剧、电影、真人综艺的AI生产难度较高，例如长剧的人物塑造和叙事较为复杂；电影的画质要求较高，目前的大部分视频模型还比较难匹配帧数要求；真人综艺本身无剧本，看的是嘉宾之间的真实互动。现阶段可以尝试用AI创作的品类，可以从网络故事片（3集，单集60分钟）、中剧（20分钟一集，3-16集）、动漫品类切入。

图 2: AI对不同视频内容创作的挑战



数据来源: 爱奇艺世界大会, 广发证券发展研究中心

爱奇艺推出专业级AI+影视制作平台纳逗Pro。纳逗Pro整合了AI大模型、智能体、IP、数字资产和创作者社区等资源,降低创作门槛和成本,实现从创意到成片的全流程AI生产。

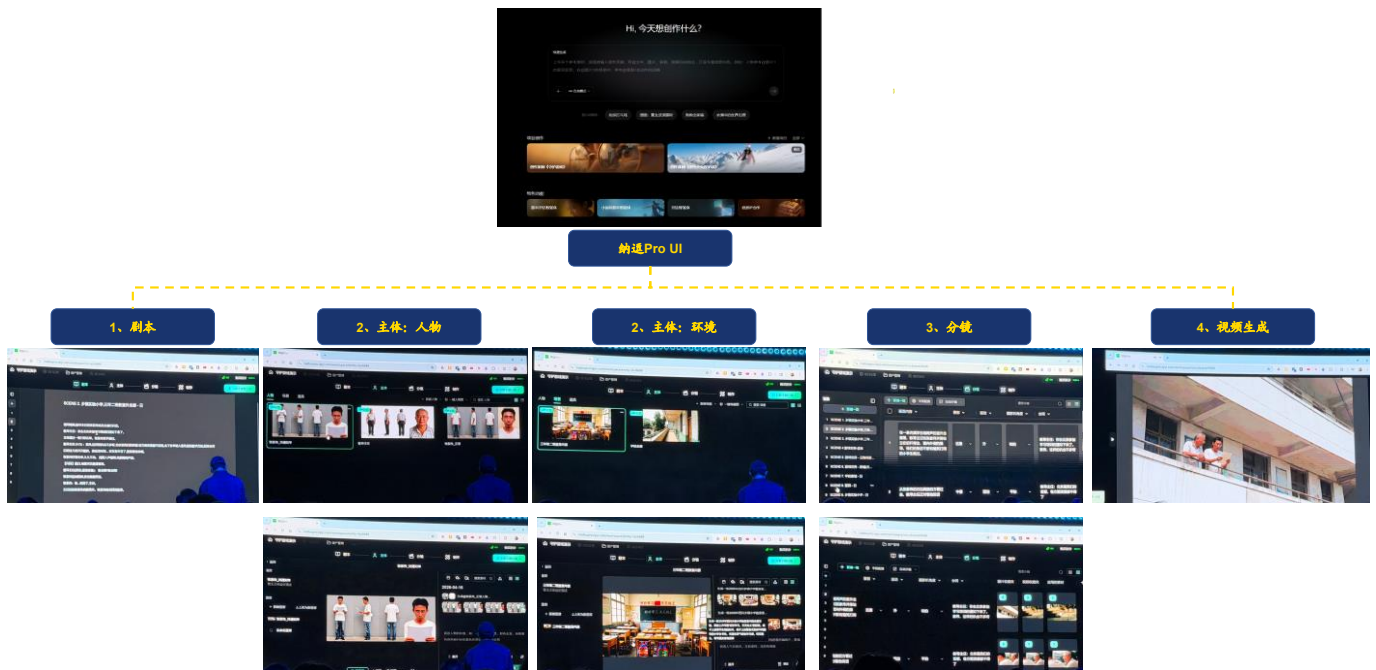
图 3: 纳逗Pro: AI制作平台



数据来源: 爱奇艺世界大会, 广发证券发展研究中心

**纳逗Pro制片流程演示：**大会通过实际项目演示了纳逗Pro工作台模式和画布模式，展示了其在剧本创作、主体设计、分镜生成、视频制作等环节的功能。我们从展示能够看到内容创作者从剧本输入、人物/环境主体摄制，到分镜摄制和视频生成环节的整个 workflow 构建。

图 4：纳逗Pro：工作台制作流程展示



数据来源：爱奇艺世界大会，广发证券发展研究中心

纳逗Pro拥有覆盖影视制作全流程的智能体矩阵，近70个智能体严格按照真实影视制作流程构建协作体系，可将创作流程转化为高效、可调度的智能生产体系。智能体涵盖了传统制作里面编剧、导演、美术、摄制、剪辑和宣发六大环节。AI赋能导演控制画面、生成有动作和节奏的画面、一镜到底镜头生成；编剧快速改编剧本、分析剧本情感关系和互动；美术保证角色一致性；后期配音创作；剪辑方面有自动剪辑；宣发方面可以通过AI进行内容分析，例如，拉片智能体通过影片分析，给出专业的拉片报告。意味着AI不只是参与创作，还进入了审片环节。

开放爱奇艺精品IP库，解决创作者版权和项目来源问题，即将上线数字资产库，为创作者提供参考。

创作方式变化：支持超级个体（OPC）和团队协作两种模式，重构创作生产方式，未来创作者需懂叙事、审美，会调用AI和组织协作。

图 5: 纳逗Pro: 智能体展示



数据来源: 爱奇艺世界大会, 广发证券发展研究中心

**AI时代, 好故事和IP重要性不变。**好故事是作品的核心, 优质内容带来丰厚收入, 根据世界大会上的分享, 爱奇艺历史上热播11部剧集/电影在热播期总收入达67亿元人民币。IP的重要性不变, 作品情感带来的延伸和实体空间的情感体验不可替代, 未来打造IP的理念不会因AI改变, 只会加强。公司在大会上分享了包括《唐朝诡事录》、《罚罪》、《新说唱》、《种地吧》等系列化开发的剧集和综艺, 含各类创收的总营收达到118亿元。

图 6: 爱奇艺头部剧集热播期收入和IP系列化收入



数据来源: 爱奇艺世界大会, 广发证券发展研究中心

根据爱奇艺世界大会的分享，从长视频平台内容的分层来看，（1）长剧仍是核心塔尖，侧重人物塑造，为公司创造持续有价值的IP，是会员订阅模式的护城河，能够打开好作品收入天花板，公司每年保持投资和开机50部长剧。（2）中剧单集时长在20分钟，集数可多可少，中剧作为创新先锋，生产效率高，有政策支持，可做长剧和短剧不太覆盖的题材。今年计划上线150部，年底前限时额外增加20%分成。（3）竖屏短剧和漫剧是流量产品，数量众多。公司今年预计上线2.5万部短剧和3.5万部漫剧，其中有50%用AI制作，部分漫剧100%由AI制作。（4）电影方面坚持投入三级火箭计划。“大片计划”规格不变；“爆前计划”支持年轻人，拍小成本的真人电影；“燎原计划”由AIGC主导，给年轻创作者第一次拍长片机会。（5）综艺：因天生的真人秀属性，在AI时代较难被攻破。

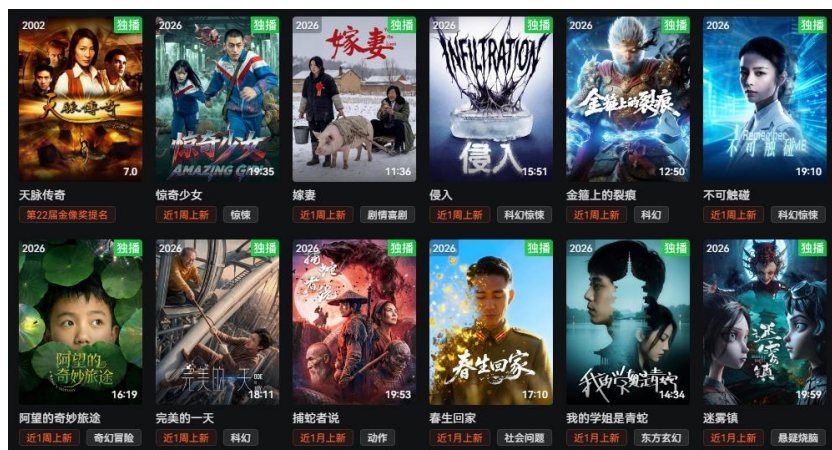
图 7：内容和创作者分层



数据来源：爱奇艺世界大会，广发证券发展研究中心

鲍德熹AI剧场成立到全球征集作品及作品评选的模式，皆在培育新一代的AI制作技术的专业创作者，通过甄选和评比出来第一批有潜力的AI影视创作者，被选中的作品和团队有望持续得到扶持。

图 8：爱奇艺鲍德熹AI剧场作品展示



数据来源：爱奇艺官网，广发证券发展研究中心

## 二、盈利预测和投资建议

考虑到会员业务在内容供给稳定的排播下，有望温和复苏，海外提供了增量空间，而广告则有赖于宏观经济的复苏，具有一定的不确定性，公司新业务如线下乐园、自营的IP衍生品，仍处于开发的初期，规模化的收入贡献仍待时日。我们预计公司2026-27营业收入为至265亿元和273亿元，同比变动对应为-3%、3%。其中，（1）会员收入预计在2026-27年达到168.41亿元、173.57亿元人民币，同比变动0%、3%，会员收入预期维持稳定，如果出现爆款或带动上行，海外加速或逐步带来增量。（2）广告收入预计在2026-27年为51.21亿元和52.23亿元，同比变动对应为-1%和2%，公司持续通过AI技术和定制化内容提升广告收入，但考虑宏观环境承压，品牌广告复苏有待观察，我们对广告的预期较为审慎。（3）版权分销预计在2026-27年实现23亿元、24亿元收入，同比变动-7%和5%，这部分收入主要和自制剧向电视台的分销相关，收入的表现取决于公司的排播策略，如果更多自制内容选择独家，则这部分收入应大体保持稳定，如果更多的分销给网台，则有望保持分销收入的增长，我们预计分销业务在收入和成本方面呈现同向关系，因此收入波动对利润的影响较为有限。（4）其他收入，公司加大了IP衍生品业务从授权向自营的转型，有望持续提升SKU，带动购买用户和客单价的双增，但考虑这部分业务中游戏收入在25年可能是相对高基数，或对冲掉衍生品收入增长效益，我们预计2026-27年其他业务收入达到22亿元和23亿元，同比变动-22%和3%，短期因业务调整导致同比承压，后续线下乐园、IP衍生品等新业务正在逐步成型，未来在1-2年逐步增长复苏。

表 1: 爱奇艺分业务收入预测 (2026E-2028E)

单位 (百万元)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总营收	31,873	29,225	27,291	26,482	27,283	28,468
YoY	10%	-8%	-7%	-3%	3%	4%
会员收入	20,314	17,763	16,807	16,841	17,357	18,248
YoY	15%	-13%	-5%	0%	3%	5%
广告收入	6224	5714	5193	5121	5223	5328
YoY	17%	-8%	-9%	-1%	2%	2%
版权分销	2313	2847	2497	2330	2446	2568
YoY	-6%	23%	-12%	-7%	5%	5%
其他	3022	2901	2793	2190	2256	2324
YoY	-13%	-4%	-4%	-22%	3%	3%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

我们预计2026-27年公司内容摊销成本为154亿元和153亿元，占收入比分别达到58%和56%，同比变动对应为0%和-1%，25年上半年公司加大了微短剧的投入，但预计26年公司在长剧内容上的投入保持大体稳定略收缩的趋势，考虑AI对各类内容的降本赋能，有望带动未来内容成本的节约和内容的丰富，我们预计内容成本大体保持稳定，乐观情况下，在AI的带动下有望加速成本的节省。预计公司SG&A在2026-27年分别达到36亿元、37亿元；R&D在2026-27年分别为16亿元和16亿元，公司在opex费用上持续保持纪律性，在收入承压的阶段持续优化投入产出效益。据此对应的

2026-27年毛利率分别为19%和22%。2026-27经调整运营利润率分别为1%和4%。综上，我们预计2026-2027年NonGAAP口径运营利润为2.12亿元和10.89亿元，公司内容成本是最大的成本项，内容ROI如果持续优化，将带动利润率回升，业绩的弹性较大；广电21条后，长剧供给侧改革和优化在内容表现上也持续兑现，公司的备播项目选择更丰富，在新的品类，例如中剧和网络故事片等领域，也有新的赛道红利，中剧通过分账模式和制作方结算，从现金使用率的角度，中剧占比提升也尤为改善长视频平台原来的商业模式，应拉动后续经营利润表现的复苏。净利润方面，因外汇损益影响较难以预测，我们参考25年的外汇损益数额来测算26-27年的金额，综上，我们预计2026-27年NonGAAP净利润为0.19亿元和7.96亿元人民币。因公司短期收入承压，利润或有所波动，我们按PS估值进行合理价值计算，可比流媒体平台26年PS估值在1.8-7.6x区间（奈飞因龙头效益强劲，估值高于行业水平；迪士尼和国内可比平台芒果超媒的26年PS分别为1.8x和2.7x）。爱奇艺收入承压，净利润释放较过去有一定的压力，考虑广电促长剧内容供给带来的变化，结合未来AI降本释放利润的可能性，我们给予爱奇艺2026年收入对应0.5x PS估值，认为公司的总合理价值为19亿美元，合理价值对应2.00美元/ADS(1ADS对应7股普通股)，维持“买入”评级。

**表 2: 爱奇艺各项费用预测 (2026E-2028E)**

单位 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
营业成本	23,102	21,954	21,542	21,398	21,287	21,384
YoY	4%	-5%	-2%	-1%	-1%	0%
内容成本	16,280	15,680	15,440	15,388	15,279	15,373
YoY	-1%	-4%	-2%	0%	-1%	1%
内容成本占收入比	51%	54%	57%	58%	56%	54%
毛利润	8,770	7,272	5,749	5,084	5,997	7,083
毛利率	28%	25%	21%	19%	22%	25%
销售和行政费	4,014	3,682	3,857	3,608	3,739	3,859
占收入比	13%	13%	14%	14%	14%	14%
研发费用	1,767	1,778	1,663	1,604	1,618	1,654
占收入比	6%	6%	6%	6%	6%	6%
运营利润	2,989	1,811	229	-128	639	1,571
运营利润率	9%	6%	1%	0%	2%	6%
经调整运营利润	3,643	2,362	639	212	1,089	2,039
经调整运营利润率	11%	8%	2%	1%	4%	7%
经调整归母净利润	2,838	1,512	281	19	796	1,622
经调整归母净利润率	9%	5%	1%	0%	3%	6%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 3: 爱奇艺可比公司对比估值

公司名称	股票代码	市值 (LC mn)	收入 (LC mn)		nonGAAP 净利润 (LC mn)		PS (x)		PE (x)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Netflix	NFLX.O	390,846	51,117	56,959	14,521	16,146	7.6	6.9	26.9	24.2
迪士尼	DIS.N	183,618	101,543	105,588	11,108	12,243	1.8	1.7	16.5	15.0
芒果超媒	300413.SZ	39,285	14,467	15,595	1,782	2,126	2.7	2.5	22.0	18.5

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: wind 一致预期, 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价。

### 三、风险提示

会员业务因长剧内容表现不及预期导致收入下滑的风险, 一段周期的长剧集投资回报率决定了公司的盈利水平; 短剧、AI漫短等免费的内容供给持续分流长剧用户的风险。品牌广告收入受宏观影响持续下滑的风险。AI+影视推进不及预期以及艺人IP授权引发争议等风险。

		单位: 亿元人民币				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	95.27	102.90	117.03	107.85	134.90	
货币资金	35.30	43.54	66.43	57.18	80.70	
应收及预付	43.84	49.29	40.58	40.47	43.83	
存货	3.89	4.48	3.89	3.89	3.89	
其他流动资产	12.25	5.60	6.14	6.30	6.48	
<b>非流动资产</b>	362.33	363.91	325.30	331.39	338.04	
长期股权投资	21.08	17.73	18.09	18.45	18.82	
固定资产	8.78	9.03	15.88	15.88	15.88	
在建工程	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	
无形资产	2.90	2.17	7.14	7.18	7.23	
其他长期资产	327.57	331.98	280.20	284.88	290.12	
<b>资产总计</b>	<b>457.61</b>	<b>466.82</b>	<b>442.33</b>	<b>439.23</b>	<b>472.94</b>	
<b>流动负债</b>	214.77	220.67	181.96	170.46	184.37	
短期借款	39.55	32.31	34.32	35.35	36.89	
应付及预收	141.25	145.30	119.09	105.72	116.85	
其他流动负债	33.98	43.06	28.56	29.39	30.63	
<b>非流动负债</b>	109.09	113.06	113.09	113.14	71.26	
长期借款	83.51	67.12	67.12	67.12	25.20	
应付债券	0.59	0.38	0.42	0.46	0.51	
其他非流动负债	25.00	45.55	45.55	45.55	45.55	
<b>负债合计</b>	<b>323.87</b>	<b>333.73</b>	<b>295.06</b>	<b>283.60</b>	<b>255.63</b>	
股本	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	
资本公积	556.24	560.26	560.26	560.26	560.26	
留存收益	-422.59	-427.10	-412.92	-404.56	-342.88	
归属母公司股东权益	133.74	133.09	147.27	155.63	217.31	
少数股东权益	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
<b>负债和股东权益</b>	<b>457.61</b>	<b>466.82</b>	<b>442.33</b>	<b>439.23</b>	<b>472.94</b>	

		单位: 亿元人民币				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业收入</b>	292.25	272.91	264.82	272.83	284.68	
营业成本	-219.54	-215.42	-213.98	-212.87	-213.84	
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
销售费用	-36.82	-38.57	-36.08	-37.39	-38.59	
管理费用	-17.78	-16.63	-16.04	-16.18	-16.54	
利息支出	-10.62	-9.10	-9.10	-9.10	-9.10	
利息收入	2.72	3.34	3.68	4.05	4.45	
公允价值变动收益	-1.87	2.91	2.91	2.91	2.91	
投资净收益	0.18	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	
<b>营业利润</b>	<b>8.52</b>	<b>-0.60</b>	<b>-3.83</b>	<b>4.21</b>	<b>13.92</b>	
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
利润总额	8.52	-0.60	-3.83	4.21	13.92	
所得税	-0.61	0.10	0.65	-0.72	-2.37	
<b>国际准则-净利润</b>	<b>7.91</b>	<b>-0.49</b>	<b>-3.18</b>	<b>3.49</b>	<b>11.56</b>	
少数股东损益	0.27	0.02	0.02	0.02	0.02	
<b>NonGAAP 归母净利润</b>	<b>15.1</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>8.0</b>	<b>16.2</b>	
国际准则-EBITDA	156.15	148.28	147.97	156.59	168.25	
<b>NonGaapEPS/ADS</b>	<b>1.56</b>	<b>0.29</b>	<b>0.02</b>	<b>0.84</b>	<b>1.72</b>	

		单位: 亿元人民币				
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>21.10</b>	<b>1.06</b>	<b>5.22</b>	<b>-0.20</b>	<b>4.00</b>	
净利润	7.91	-0.49	-3.18	3.49	11.56	
折旧摊销	136.25	138.03	139.86	141.74	143.69	
营运资金变动	-123.59	-134.49	-128.98	-142.47	-147.73	
其它	0.53	-1.99	-2.47	-2.97	-3.51	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-24.45</b>	<b>-3.27</b>	<b>-2.69</b>	<b>-3.04</b>	<b>-3.41</b>	
资本支出	-1.73	-1.73	-1.73	-1.73	-1.73	
投资变动	0.22	3.35	-0.35	-0.36	-0.37	
其他	-22.94	-4.90	-0.60	-0.95	-1.31	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-13.70</b>	<b>10.64</b>	<b>20.35</b>	<b>-6.01</b>	<b>22.93</b>	
银行借款	13.40	24.93	34.32	35.35	36.89	
债券融资	-0.16	0.11	0.04	0.04	0.05	
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他	-26.95	-14.40	-14.00	-41.40	-14.00	
<b>现金净增加额</b>	<b>-16.90</b>	<b>7.87</b>	<b>22.89</b>	<b>-9.25</b>	<b>23.52</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>52.81</b>	<b>35.90</b>	<b>43.54</b>	<b>66.43</b>	<b>57.18</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>35.90</b>	<b>43.78</b>	<b>66.43</b>	<b>57.18</b>	<b>80.70</b>	

### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-8%	-7%	-3%	3%	4%
营业利润增长	-58%	-107%	544%	-210%	231%
归母净利润增长	-60%	-106%	544%	-210%	231%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25%	21%	25%	21%	19%
净利率	3%	0%	-1%	1%	4%
ROE	6%	0%	-2%	2%	5%
ROIC	14%	8%	6%	10%	14%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	71%	71%	67%	65%	54%
净负债比率	17%	1%	8%	-4%	-20%
流动比率	44%	47%	64%	63%	73%
速动比率	44%	47%	64%	63%	73%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	64%	58%	60%	62%	60%
应收账款周转率	625%	586%	589%	673%	675%
存货周转率	0%	0%	0%	0%	0%
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.56	0.29	0.02	0.84	1.72
每股经营现金流	0.11	0.54	-0.02	0.42	1.60
每股净资产	13.89	13.82	15.29	16.16	22.57
<b>估值比率</b>					
P/S	0.27	0.29	0.30	0.29	0.28
P/E	5.25	28.28	408.82	9.97	4.89
EV/EBITDA	3.13	3.30	3.31	3.12	2.91

## 广发传媒与互联网行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。