

传媒

AI 应用由主题走向兑现，内容供给推动板块修复

报告摘要

◆ 核心观点

传媒板块短期情绪回暖，AI 应用正由主题投资向基本面驱动切换。7 月优质内容供给改善叠加多模态模型持续迭代，推动影视院线、短剧漫剧及广告营销板块景气回升。当前传媒板块估值和筹码结构处于相对低位，随着 AI 视频生成能力跨过商用门槛、国产模型调用量提升以及企业付费需求增长，AI 商业闭环逐步形成。建议围绕业绩兑现确定性，优先关注 Token 运营与 AI 营销，其次关注具备 IP 和平台优势的多模态内容公司，以及受益 AI 应用集中获客的媒介渠道。

◆ 7 月传媒板块情绪回暖，但年内表现仍待基本面改善。

7 月传媒板块上涨 3.09%，在申万一级行业中排名第 12；出版、电视广播和广告营销领涨，分别上涨 8.94%、7.87%和 6.45%。年初至今传媒板块仍下跌 16.24%，排名第 23，主要受资金偏向 AI 算力硬件、应用端业绩兑现滞后及机构配置下降等因素影响。后续板块修复仍需 AI 应用商业化与中报业绩改善支撑。

◆ 重点行业景气分化，关注内容供给改善与 AI 产业化进展。

影视院线方面，优质影片集中上映带动 7 月票房及观影人次明显回升，8 月多类型影片有望延续暑期档热度；短剧漫剧方面，AI 持续降低内容制作门槛，推动网文和漫画 IP 加速视频化，但买量成本高企、平台补贴退潮及监管趋严将加快行业出清，优质 IP 和平台分发能力的重要性进一步提升；广告营销方面，AI 应用逐步进入集中获客阶段，梯媒及互联网广告有望承接增量预算，营销 Agent、GEO 和对话式广告则推动行业由单点创意工具向全链路自动化升级。

◆ AI 应用由主题投资转向基本面驱动，关注商业化兑现。

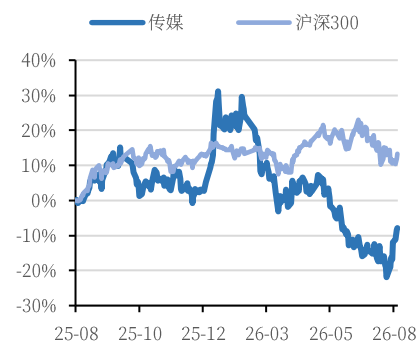
Seedance 2.5 升级及国产模型份额提升分别强化内容供给与 Token 需求，叠加海外科技公司业绩验证，AI 产业链商业闭环逐步形成。建议沿三条主线布局：一是商业化确定性较高的 Token 运营与 AI 营销，关注【易点天下、蓝色光标】；二是受益多模态降本及 IP 视频化的内容平台，关注【中文

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com
郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

可灵近 30 亿美元融资落地，视频大模型商业化加速 —2026-07-16
情绪经济专题报告：小情绪有大市场，从性价比到心价比 —2026-06-09
【中航传媒】2026 年年度策略——从流量映射向内生增长，AI+IP 的“双向奔赴” —2026-03-22

在线、昆仑万维、掌阅科技】；三是受益 AI 应用集中获客的媒介渠道，关注兼具防御属性与投放增量弹性的 【分众传媒】。

◆ 风险提示

AI 应用商业化及业绩兑现不及预期；电影及短剧内容供给不及预期；短剧买量成本持续上升、平台政策及监管规则变化；广告主预算恢复不及预期；行业竞争加剧；重点公司经营业绩不及预期。

正文目录

一、 7 月行情回顾	5
(一) 一级行业：传媒短期情绪回暖，后续关注 AI 应用落地与业绩兑现	5
(二) 二级行业：普遍上涨，出版、电视广播领涨	6
(三) 个股涨跌情况：分化明显，板块结构性行情突出	6
二、 重点行业跟踪	7
(一) 影视院线：暑期档显著回暖，头部影片推动票房修复	7
(二) 短剧漫剧：AI 驱动供给扩容，行业加速精品化与全球化	8
(三) 广告营销：AI 应用进入集中获客阶段，带动梯媒及互联网广告需求增长	10
三、 投资建议	11
四、 行业及公司重要新闻动态	12
(一) 行业新闻	12
(二) 公司新闻	13
五、 风险提示	13

图表目录

图 1 申万一级子行业板块月涨跌幅排行（单位：%）	5
图 2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）	6
图 3 二级行业涨跌幅	6
图 4 个股涨跌幅前五位和后五位	7
图 5 2025 年以来月度电影票房收入（单位：亿元）	7
图 6 2025 年以来月度电影观影人次（万人）	7
图 7 7 月影片票房 Top5	8
图 8 8 月上映电影	8

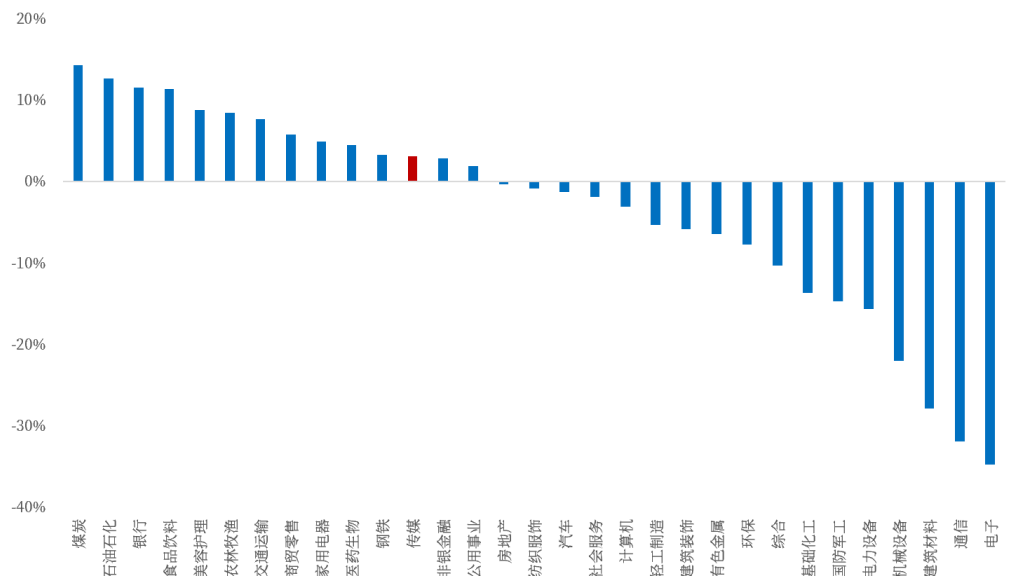
图 9 红果短剧 7 月第二周热度总榜	9
图 10 2026 年 6 月收入 TOP10 海外短剧 APP	9
图 11 楼宇电梯投放 Workbuddy 广告	10

一、7 月行情回顾

（一）一级行业：传媒短期情绪回暖，后续关注 AI 应用落地与业绩兑现

市场偏好切换，板块短期情绪回暖。7 月传媒板块上涨 3.09%，在申万一级行业中排名第 12，表现处于中上游。煤炭、石油石化、银行涨幅居前，分别上涨 14.29%、12.63%、11.57%；电子、通信、建筑材料跌幅居前，分别下跌 34.72%、31.90%、27.90%。传媒板块回暖主要受低位估值修复、游戏景气延续及版号加速发放、AI 模型与多模态能力持续迭代等因素催化。

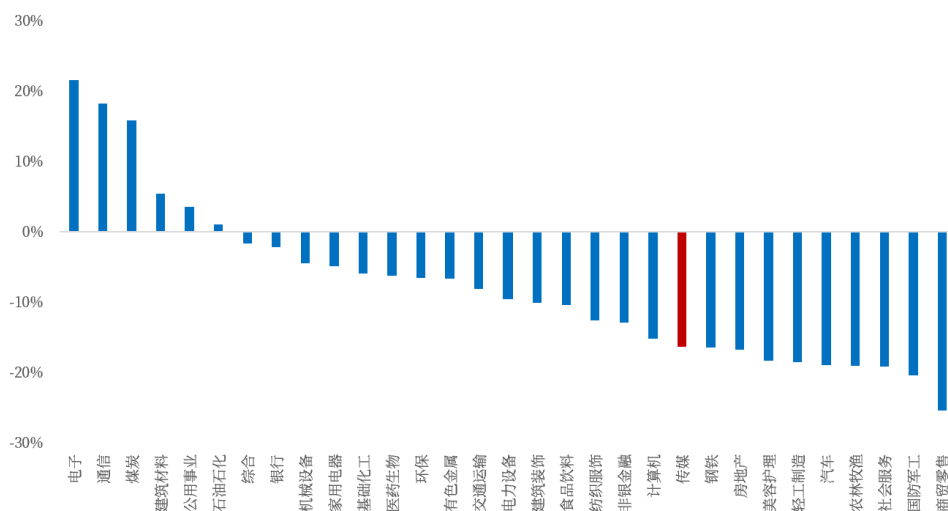
图1 申万一级子行业板块月涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

传媒板块年内表现偏弱，后续修复取决于 AI 应用落地与基本面改善。年初至今，传媒板块-16.24%，在申万一级行业中排名第 23，表现处于下游。年内电子、通信、煤炭涨幅居前，分别+21.61%、+18.22%、+15.92%；商贸零售、国防军工、社会服务跌幅居前，分别-25.31%、-16.61%、-17.34%。传媒板块承压主要源于市场资金偏向业绩确定性更强的 AI 算力硬件，而传媒所处的 AI 应用端尚缺乏成熟商业模式和规模化落地，业绩兑现相对滞后；同时，影视、出版等子板块业绩承压，叠加公募基金配置下降，进一步压制板块估值与市场情绪。

图2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）

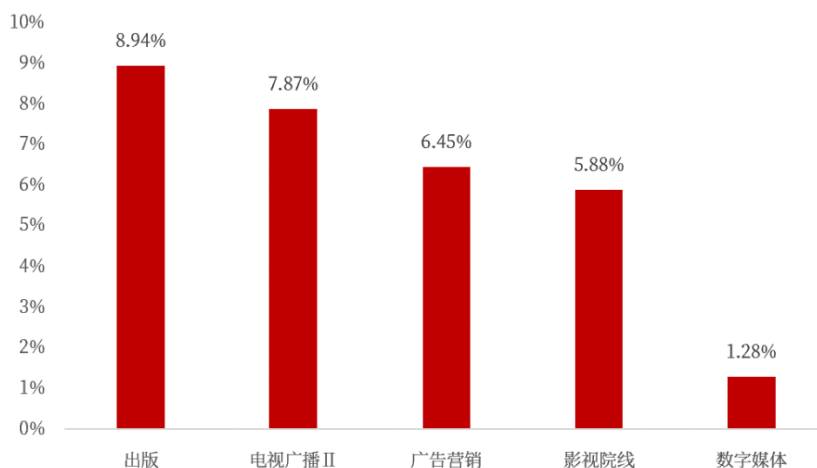


资料来源：iFind，中航证券研究所

（二）二级行业：普遍上涨，出版、电视广播领涨

二级行业普遍上涨，出版、电视广播领涨。7月，传媒二级行业均实现上涨，出版、电视广播、广告营销涨幅居前，分别+8.94%、+7.87%、+6.45%。出版板块领涨，主要受低估值、高股息及现金流稳健等防御属性支撑。

图3 二级行业涨跌幅



资料来源：iFind，中航证券研究所

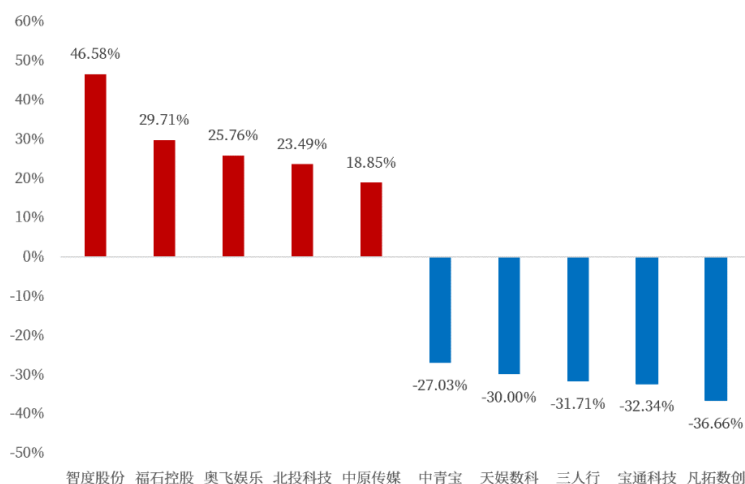
（三）个股涨跌情况：分化明显，板块结构性行情突出

个股涨跌幅排名前五：智度股份（46.58%）、福石控股（29.71%）、奥飞娱乐（25.76%）、北投科技（23.49%）、中原传媒（18.85%）。

个股涨跌幅排名后五：凡拓数创（-36.66%）、宝通科技（-32.34%）、三人行（-

31.71%)、天娱数科 (-30.00%)、中青宝 (-27.03%)。

图4 个股涨跌幅前五位和后五位



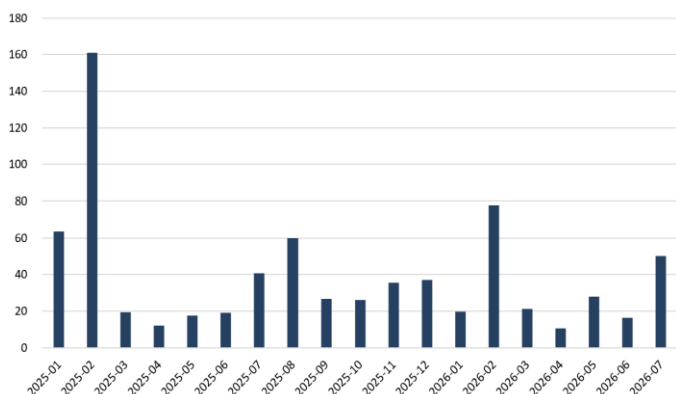
资料来源：iFind，中航证券研究所

二、重点行业跟踪

(一) 影视院线：暑期档显著回暖，头部影片推动票房修复

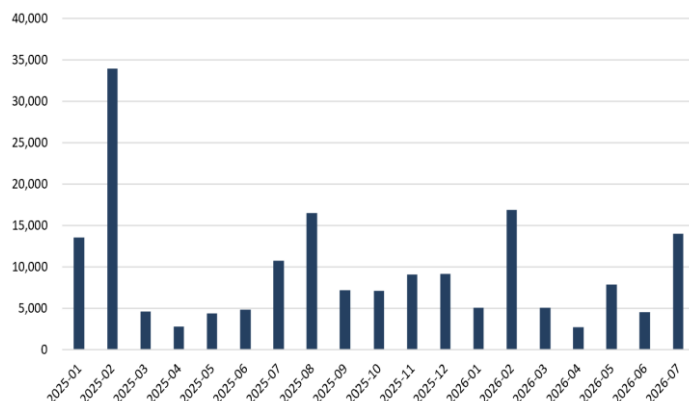
优质影片集中上映，7月电影市场明显回暖。7月全国电影票房50.19亿元，环比增长205.1%、同比增长23.4%，为年内仅次于春节档的单月表现；观影人次达到1.40亿，环比增长211.9%、同比增长30.2%，客流恢复快于票房增长。以价换量特征明显，暑期档平均票价由上年同期的39.05元降至35.78元，同比下降8.4%；上座率由4.23%提升至5.07%，增加0.84个百分点。整体来看，票价下调叠加头部影片供给改善，有效释放观影需求并提升影院场次利用效率，但市场仍以头部内容驱动为主，后续修复持续性仍需观察8月重点影片接力及票房长尾表现。

图5 2025年以来月度电影票房收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 2025年以来月度电影观影人次（万人）



资料来源：Wind，中航证券研究所

国产影片带动 7 月票房修复，上市公司参与度较高。7 月票房前三分别为《功夫女足》《八仙!》和《蜘蛛侠：崭新之日》，喜剧与国风动画成为国产片主要亮点，进口影片则提供增量补充。其中，中国电影参与票房前四影片，猫眼娱乐覆盖《功夫女足》《八仙!》。

图7 7月影片票房 Top5

排名	影片	上映日期	类型	主要关联公司
1	《功夫女足》	2026/7/11	喜剧、运动	猫眼娱乐、中国电影
2	《八仙!》	2026/7/18	国风喜剧动画	儒意电影、光线传媒、中国电影、猫眼娱乐、大麦娱乐
3	《蜘蛛侠：崭新之日》	2026/7/29	动作、冒险	中国电影参与发行
4	《小黄人与大怪兽》	2026/7/3	进口动画、喜剧	中国电影参与发行
5	《四渡》	2026/6/26	剧情、战争	博纳影业

资料来源：南方财经网、IT之家、北京日报客户端，中航证券研究所

8 月影片供给延续，多元类型有望接力暑期档。《年会不能停 2!》《大唐妖探》《汪汪队立大功大电影 3》和《奥德赛》陆续上映，涵盖职场喜剧、国风动画、亲子动画及历史冒险等类型。其中，猫眼娱乐、中国电影和儒意电影参与《年会不能停 2!》，猫眼娱乐主控发行并出品《大唐妖探》，中国电影参与发行《奥德赛》。

图8 8月上映电影

影片	上映日期	类型	主要关联公司
《年会不能停 2!》	2026/8/1	职场喜剧	猫眼娱乐、中国电影、儒意电影
《汪汪队立大功大电影 3: 勇闯恐龙岛》	2026/8/8	进口亲子动画	-
《奥德赛》	2026/8/14	历史、冒险、动作	中国电影参与发行
《猫猫的奇幻漂流》	2026/8/15	奇幻冒险故事	中国电影参与发现
《去你的岛》	2026/8/19	动画爱情电影	光线传媒主投主控
《大唐妖探》	2026/8/22	国风动画、探案	猫眼娱乐主控及出品

资料来源：中国证券报、石家庄新闻网，中航证券研究所

(二) 短剧漫剧：AI 驱动供给扩容，行业加速精品化与全球化

AI 推动内容供给快速扩容，短剧漫剧用户规模持续增长。据 QuestMobile 数据，截至 2026 年 5 月国内短剧去重用户规模达 8.51 亿，红果月活 3.56 亿断层领先。据

DataEye 数据,2026 年上半年国内 AI 短剧市场规模突破 220 亿元、用户规模超 6 亿;抖音端原生 AI 短剧数据显示,今年 1 月至 6 月新增 AI 短剧总计 22.19 万部,其中 1055 部播放量破亿,新增播放量达 5157.38 亿。6 月单月播放增量攀升至 1557.8 亿,创下半年以来的最高值。其中,首部播放量超 20 亿的 AI 剧《发配边关,罪妻开荒养出战神》,在 6 月单月增量即达 21.27 亿,印证了头部 AI 剧的市场穿透力已不逊于头部真人短剧。AI 技术降低了演员、场景及特效等制作成本,推动网文、漫画 IP 加速视频化,行业供给由真人短剧进一步向 AI 仿真人剧和 3D 漫剧扩展。

图9 红果短剧 7 月第二周热度总榜

排名	剧名	内容品类	热度指数	类型
1	《万妖图录传奇八季》	古风玄幻	8,919 万	AI 漫剧
2	《都重生了,谁还装富二代啊第二季》	都市重生	6,711 万	AI 漫剧
3	《山野奶爸,大力士老爸带娃记》	治愈生活	6,411 万	AI 漫剧
4	《号外,重生大佬掉马甲了》	逆袭爽文	6,405 万	AI 漫剧
5	《野火燎原》	现实情感	6,336 万	真人短剧
6	《勇敢后妈,专治不服》	家庭伦理	6,317 万	真人短剧
7	《发配边关,罪妻开荒养出战神第七季》	古风种田	6,006 万	AI 漫剧
8	《剑归》	仙侠权谋	5,294 万	AI 漫剧
9	《穿成破产太子爷的刁蛮前女友》	甜宠言情	5,240 万	真人短剧
10	《烬九州第四季》	古风权谋	-	AI 漫剧

资料来源:骨朵网络影视,中航证券研究所

AI 漫剧成为 7 月核心增量,平台与 IP 方加快布局。7 月第二周,红果短剧热度榜前十中 AI 漫剧占据 7 席,头部流量向漫剧内容倾斜。平台端,阅文集团推出“起点剧场”,重点布局男频 IP 改编的真人短剧和 AI 短剧;趣头条上线“九尾小剧场”,首批 6 部作品均为 AI 生成内容。随着平台入口扩充和 IP 开放加速,行业竞争重点将由低成本批量生产转向优质 IP 获取、精品内容制作及用户运营。

图10 2026 年 6 月收入 TOP10 海外短剧 APP

排名	App 名称	市场份额	相比上月排名变化	收入(美元)
1	DramaBox	15.99%	—	\$27,743,466
2	ReelShort	15.40%	—	\$26,719,436
3	NetShort	14.13%	—	\$24,516,312
4	Dramawave	11.35%	—	\$19,690,638
5	GoodShort	7.66%	—	\$13,295,887
6	ShortMax	4.41%	—	\$7,647,103
7	VibeShort	2.65%	↑1	\$4,604,375

8	StardustTV	2.21%	↑1	\$3,836,154
9	FlickReels	2.20%	↓2	\$3,820,226
10	My Drama	2.02%	—	\$3,506,141

资料来源：短剧自习室，中航证券研究所

短剧出海延续较高景气，监管完善推动行业规范发展。据 DataEye 研究院数据预估，2026 年上半年海外 AI 短剧漫剧 APP 内购收入达 12.7 亿美元，同比增长 13%，其中 AI 短剧独占 6.5 亿美元；据《AI 驱动全球微短剧创新发展报告》，2025 年中国厂商贡献海外短剧市场约九成市场规模。6 月海外短剧 App 收入 TOP20 应用中，DramaBox、ReelShort 与 NetShort 稳居前三（收入市场份额分别为 15.99%、15.40%、14.13%），与第四名拉开明显差距，头部平台商业化优势突出。国内监管同步完善，行业将逐步由供给扩张转向精品化、合规化竞争，具备优质 IP 储备、规模化制作能力及成熟出海渠道的公司更具优势。

（三）广告营销：AI 应用进入集中获客阶段，带动梯媒及互联网广告需求增长

图11 楼宇电梯投放 Workbuddy 广告



资料来源：36 氪，中航证券研究所

AI 应用进入用户争夺阶段，为梯媒及互联网广告带来新增需求。近期 Workbuddy 等 AI 应用已开始投放梯媒，面向 C 端的 Agent 及 AI 硬件持续落地，行业逐步进入集中获客和抢占用户心智阶段。2025 年电梯 LCD 和电梯海报广告刊例花费分别增长 12.0%、13.7%，体现梯媒在品牌曝光和新品教育中的渠道韧性。随着 AI 应用由产品

发布转向规模化拉新，分众传媒等生活圈媒体有望承接新增品牌预算，线上渠道则受益于 AI 应用买量及转化需求增加。

AI 营销由单点创意工具迈向全链路自动化，商业模式持续升级。AI 正在向素材生成、受众洞察、预算分配及效果归因等环节渗透，并推动营销 Agent、对话式广告和 GEO 等新投放模式发展。蓝色光标 AI 驱动收入由 2024 年的 12 亿元增至 2025 年的 37.25 亿元，占总营收比重由约 2% 提升至 5.42%，AI 商业化已开始形成收入贡献。后续重点观察广告主预算恢复、AI 应用投放持续性，以及蓝色光标、易点天下、汇量科技等公司 AI 营销收入与利润兑现情况。

三、投资建议

供需两端催化共振，AI 应用催化有望持续。①供给侧，Seedance 2.5 将单次高质量视频生成时长提升至 30 秒，并接入火山方舟 API，标志国产多模态模型逐步跨过商用门槛，内容生产成本有望进一步下降；②需求侧，国产模型全球份额提升，叠加 Google、Meta、Amazon 及 Palantir 业绩高增，进一步验证“模型能力提升—Token 调用增长—企业付费转化”的商业闭环。

传媒估值处于低位，业绩兑现有望成为后续行情主线。传媒板块前期调整较为充分，当前 PE 历史分位约 25%，年初至今仍下跌 16.24%，估值及筹码结构相对占优。随着 8 月进入中报披露期，AI 相关收入有望于 2026 年中报至 2027 年逐步兑现；叠加下半年资金再平衡，AI 应用方向有望持续获得增量配置。基于催化传导路径，建议沿三条主线布局，优先级为：Token 运营及 AI 营销 > 多模态内容平台 > 媒介渠道。

主线一：AI 营销与 Token 运营，商业化兑现确定性较高。视频生成模型率先落地广告素材生产，AI 投放渗透率持续提升，并带动投放 ROI 改善；国产模型调用量增长则进一步扩大 Token 运营及成本优化需求，行业逻辑正由“Token Maxing”转向“Token Optimizing”。建议关注【易点天下】Token 运营业务于 5 月推出 TokenLX 模型与算力智能调度平台；【蓝色光标】受益于营销全链路 AI 化及出海投放。

主线二：多模态内容与 IP，平台型公司优先受益。Seedance 2.5 升级将进一步降低短剧、漫剧及广告视频制作成本，同时扩大 IP 的视频化变现空间，具备“IP 储备+平台分发”能力的公司受益更为直接。建议关注【中文在线】拥有短剧 IP 储备及海外平台 FlareFlow；【昆仑万维】形成自研视频模型与海外短剧平台矩阵；【掌阅科技】具备网文 IP 及 AI 漫剧产能弹性。

主线三：媒介渠道受益 AI 应用集中获客，兼具防御与成长属性。随着模型竞争加剧，AI 应用逐步进入集中获客阶段，WorkBuddy、Qoderwork 及 AI 智能终端等产品的推广需求有望带动品牌广告投放。建议关注【分众传媒】较高股息率提供一定安全边际，AI 应用投放增量及新潮整合则构成业绩向上弹性。

四、行业及公司重要新闻动态

(一) 行业新闻

(1) **微短剧管理办法完成公开征求意见。**《微短剧发展管理办法（征求意见稿）》于 7 月 23 日结束意见征集，意味着微短剧有望由专项治理转向常态化、制度化监管。监管方向预计包括内容审核、平台责任、版权保护、未成年人保护及 AI 生成内容管理。

(2) **二季度国产网络剧片发行许可情况公布。**国家广播电视总局公布 2026 年 4—6 月全国国产网络剧片发行许可情况，共包括网络剧 25 部 576 集、网络电影 45 部、微短剧 159 部 5396 集、网络动画片 138 部 1419 集。微短剧和网络动画片仍是网络视听内容供给的重要方向。

(3) **微短剧行业继续向精品化调整。**2026 精品微短剧夏季点评会于 7 月举行，行业发展重点由公式化、批量化生产转向题材拓展和精品内容建设。截至 2026 年 6 月，国内微短剧用户规模超过 7.18 亿，优质 IP、精品制作及平台分发能力的重要性进一步提高。

(4) **7 月电视剧及网络剧备案数量公布。**国家广播电视总局公布，2026 年 7 月全国电视剧、网络剧拍摄制作备案公示剧目共 208 部。剧集内容供给整体保持稳定，后续重点关注项目实际开机率、长视频平台采购策略及内容成本变化。

(5) **年度电影票房突破 200 亿元。**7 月 19 日，2026 年度电影总票房含预售突破 200 亿元；截至 7 月 21 日，暑期档票房超过 47 亿元，年内已有 6 部影片票房超过 10 亿元。暑期档市场逐步升温，但票房向头部影片集中的特征仍较明显。

(6) **ChinaJoy 突出 AI 与数字内容融合。**第二十三届 ChinaJoy 于 7 月 31 日在上海开幕，主题为“与 AI 同游”，内容覆盖 AI 游戏创作、AI NPC、智能硬件、机器人及短剧创新等领域。AI 在传媒行业的应用正由辅助生产逐步向内容生成、角色交互和完整 workflow 延伸。

(7) **IP 消费向泛娱乐圈层扩展。**7 月发布的《2026 IP 联名营销白皮书》显示，618 期间艺人、综艺等泛娱乐 IP 销量同比翻倍，非 ACGN 类 IP 占比首次超过 50%。IP 商业化范围正在由动漫、游戏延伸至影视、综艺、艺人及生活消费品，本土 IP 的商业价值进一步受到重视。

(8) **上半年视听节目收视情况公布。**国家广播电视总局发布 2026 年上半年文艺节目及纪录片收视报告，综艺节目呈现垂直圈层化、跨平台传播和音视频联动等特征，纪录片则进一步加强与文旅、非遗和产业消费场景的结合，内容 IP 的长尾传播和跨场景转化能力持续受到关注。

(二) 公司新闻

(1) **游戏公司上半年业绩整体较好**。世纪华通预计 2026 年上半年实现营业收入约 220 亿元，同比增长约 28%，归母净利润 43 亿—47.7 亿元，同比增长 61.87%—79.57%；巨人网络预计归母净利润 20 亿—22 亿元；吉比特预计归母净利润 10.1 亿—11 亿元，同比增长 57%—71%；恺英网络在多款游戏及用户平台业务推动下实现收入和利润增长，但包含约 2.4 亿—2.8 亿元非经常性损益；游族网络预计归母净利润 2 亿—3 亿元，同比增长 298.76%—498.14%。整体来看，头部游戏公司受益于新品上线、存量产品长线运营及海外业务增长，业绩延续较好表现。

(2) **完美世界重点产品上线，但阶段性投入影响利润**。《异环》于 2026 年 4 月开启全球公测并取得一定市场表现，但受产品上线初期推广投入和收入递延确认等因素影响，公司预计上半年游戏业务归母净亏损 5000 万—9000 万元。

(3) **中文在线推进全流程 AI 短剧生产**。公司正在研发覆盖 IP 筛选、剧本改编、视频制作、内容发布、素材投放、用户反馈和模型训练等环节的全流程 AI 短剧产品，目标是建立能够持续生产、测试和优化的 AI 短剧工厂。

(4) **掌阅科技加快向 AI 多模态内容平台转型**。公司预计 2026 年上半年归母净亏损约 5243 万元，同比减亏 67.26%。短剧等衍生业务已经成为公司第一大业务板块，但国内外业务拓展及 AI 短剧投入仍对短期盈利形成一定影响。

(5) **吉视传媒首部 AI 漫剧上线**。公司首部 AI 漫剧《第一瞳术师》于 7 月 15 日上线，并与技术合作方推进 AI 短剧、漫剧共创及 IP 海外孵化。公司预计上半年归母净亏损 1.70 亿—2.12 亿元，传统公众客户业务下滑及折旧摊销仍对经营形成压力。

(6) **上海电影预计上半年业绩承压**。公司预计 2026 年上半年归母净利润 1500 万—1950 万元，同比下降 63.73%—72.10%；扣非后预计亏损 200 万—260 万元。影视院线业务仍受内容项目和档期波动影响，IP 运营业务的利润贡献有待进一步释放。

五、风险提示

AI 应用商业化及业绩兑现不及预期；电影及短剧内容供给不及预期；短剧买量成本持续上升、平台政策及监管规则变化；广告主预算恢复不及预期；行业竞争加剧；重点公司经营业绩不及预期。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社团团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637