

AI 游戏供给加速，产业链价值向生成、分发与优质内容延伸

——Meta Horizon Create/Studio及国内AI游戏产业生态

行业研究 · 专题报告

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

- **Meta推出Horizon Create/Studio，AI游戏进一步从辅助开发走向完整内容生成。** Meta Horizon Create/Studio支持用户通过自然语言生成包含玩法机制、成长体系、美术及多人联机等要素的完整2D/3D游戏，并直接接入Facebook、Instagram及Horizon分发体系。我们认为，本次产品发布标志着Meta打通“AI生成—内容分发—用户触达”的平台链路，AI在游戏产业中的应用开始从单点生产工具向完整内容生产与分发体系延伸
- **游戏工具AI显著降低游戏开发门槛，游戏内容供给有望进入加速增长阶段。** 1) Roblox Cube日生成3D素材超过6万个，每日近1,400款游戏使用Cube生成内容；2026H1 TapTap新增可玩游戏5,002款、同比增长844%，其中超过4,000款借助AI制作。2) AI正在显著提高游戏开发效率、扩大创作者范围，并推动游戏内容供给增长。随着多模态、3D、代码生成等能力进一步提升，AI有望由素材和局部环节辅助逐步深入玩法、关卡及完整游戏生成游戏工具
- **游戏工具内容供给增长后，游戏产业竞争重心有望进一步向分发效率和商业化能力延伸。** 1) 游戏生产门槛下降、内容供给不再是唯一约束，如何完成用户触达、内容发现、留存和商业化的重要性持续提升。2) Meta此次将游戏生成直接接入社交Feed，国内微信小游戏、抖音小游戏则已经形成较成熟的“即点即玩+IAA/IAP”商业模式。AI新增供给与成熟平台流量体系结合，有望进一步提高游戏内容分发效率，并打开用户时长与商业化空间。
- **投资建议：产业机会有望沿“模型与工具—内容供给—平台分发—研发运营/IP”全链条展开，关注全产业链机遇。** 1) 上游模型与生成工具首先受益于创作需求扩张，中游流量平台承接新增内容并提升分发与变现效率，下游游戏研发公司则通过AI提升生产效率，并依托产品化、长线运营及IP能力完成最终价值转化。国内已经形成从AI创作工具、小游戏平台到游戏研发与IP运营的较完整产业基础。2) 我们持续看好能力领先、推理效率及多模态能力持续提升的大模型厂商，率先实现AI游戏生成落地并形成产品化能力的工具链及平台，具备稀缺流量入口、推荐分发及成熟IAA/IAP体系的平台型公司，以及具备头部IP、研发工业化和长线运营能力的头部游戏CP。
- **风险提示：**模型及AI游戏生成能力提升不及预期；AI生成游戏内容质量、用户留存及商业化表现低于预期；游戏内容供给增长快于用户需求，导致竞争加剧；平台分发及商业化政策发生变化；游戏公司AI研发投入及降本增效效果不及预期；数据安全、内容版权、未成年人保护及其他监管政策变化等；

1. Meta AI游戏工具：从辅助开发走向完整游戏生成

1.1 Meta推出AI游戏生成工具，打通游戏生成与Feed分发

- 2026年9月24日Meta Connect大会上，Meta推出Horizon Create，并升级/强化Horizon Studio的Agentic Creation能力，两者均基于Meta Horizon Engine。用户可通过自然语言描述或模板起步，生成包含玩法机制、成长体系、难度平衡、美术方向与多人联机要素的完整2D/3D移动游戏，无需编程经验与高端硬件；
- Meta Horizon Create/Studio进一步将AI能力从游戏开发辅助延伸至完整游戏生成，并与Facebook、Instagram及Horizon的原生分发体系打通。用户可通过自然语言描述或模板生成包含玩法机制、成长体系、难度平衡、美术方向及多人联机要素的完整2D/3D移动游戏，进一步降低游戏开发对专业编程能力及高性能硬件的依赖。
- 我们认为，Meta此次布局的核心看点在于“生成+分发”一体化。游戏创作完成后可直接接入Meta现有社交内容体系，用户可以通过Facebook、Instagram及Horizon Feed发现并进入游戏，减少传统应用商店搜索、下载、安装等环节的转化损耗。供给端降低游戏开发门槛，分发端依托Meta现有流量和推荐体系完成用户触达，有望形成AI游戏生成时代新的平台模式。

图：游戏生成与Feed分发



资料来源：Meta，国信证券经济研究所整理

1.2 从素材生成到完整游戏生成，AI游戏开发能力持续提升

- 随着模型能力持续提升，AI在游戏开发中的应用正在由美术、代码、3D资产等局部辅助，逐步向玩法、关卡以及完整可玩游戏生成延伸。当前AI游戏开发大致经历三类形态：Roblox Cube、Unity Muse等主要提升素材及开发效率；Meta Horizon Create/Studio已经开始探索由Prompt直接生成完整游戏；Google Genie等世界模型则代表更加远期的实时交互内容生成方向。
- Meta进一步把完整游戏生成推进到可发布、可运营阶段。Horizon Create侧重移动端快速生成与原型迭代，Horizon Studio提供更细颗粒度的场景、素材和规则编辑，两者共同依托Horizon Engine完成游戏生成。AI游戏产品的竞争指标也将逐步由单纯的生成效果，向游戏稳定性、开发效率、用户留存及商业化能力延伸。

图：游戏生成趋势

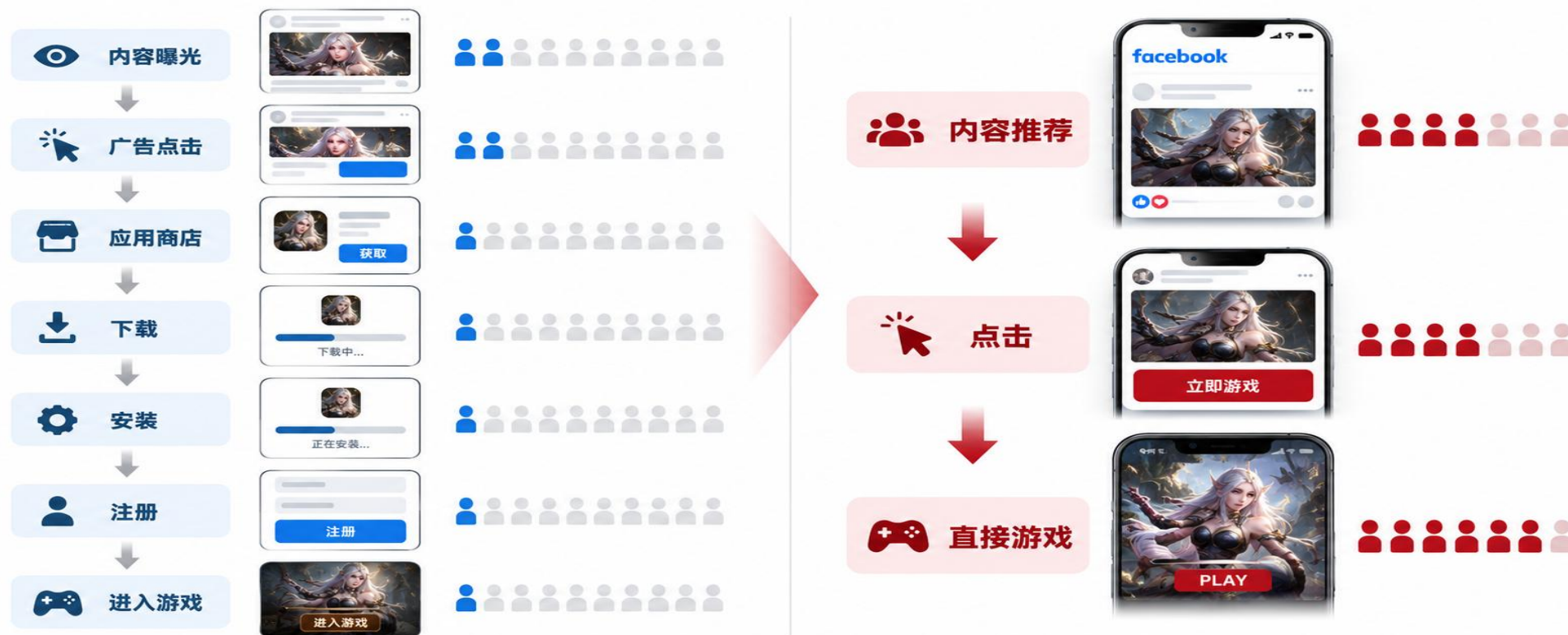


2. AI游戏供给加速：流量分发与商业化价值提升

2.1 Feed即渠道，Meta进一步降低游戏分发及获客摩擦

- **Feed即渠道。**Meta将AI生成游戏直接接入Facebook、Instagram及Horizon信息流，有望明显缩短传统手游从曝光、下载到进入游戏的用户转化链路。传统手游通常需要经历商店页跳转、下载、安装、注册等多个环节，而Meta的新模式允许用户在内容Feed中完成游戏发现并快速进入体验，“内容推荐”和“游戏试玩”之间的距离进一步缩短
- **Feed原生分发有望进一步提升Meta流量的商业化深度。**Meta已经确认将为Horizon游戏提供游戏内变现机会，并通过Creator Fund等方式激励创作者；同时，游戏推荐量将与参与度、稳定性、留存等表现指标挂钩。依托成熟推荐算法，Meta有望将新增游戏内容转化为更多用户时长、互动及广告库存，从而提升平台整体流量价值

图：游戏分发漏斗示意图



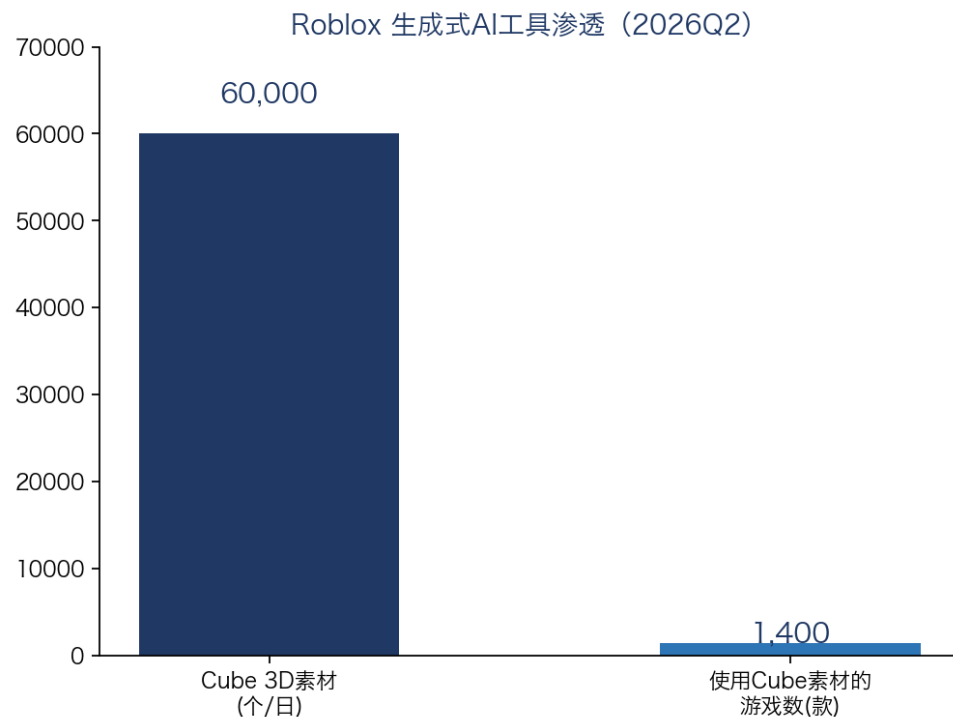
资料来源：Meta，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.2 AI显著提升游戏生产效率，内容供给开始加速

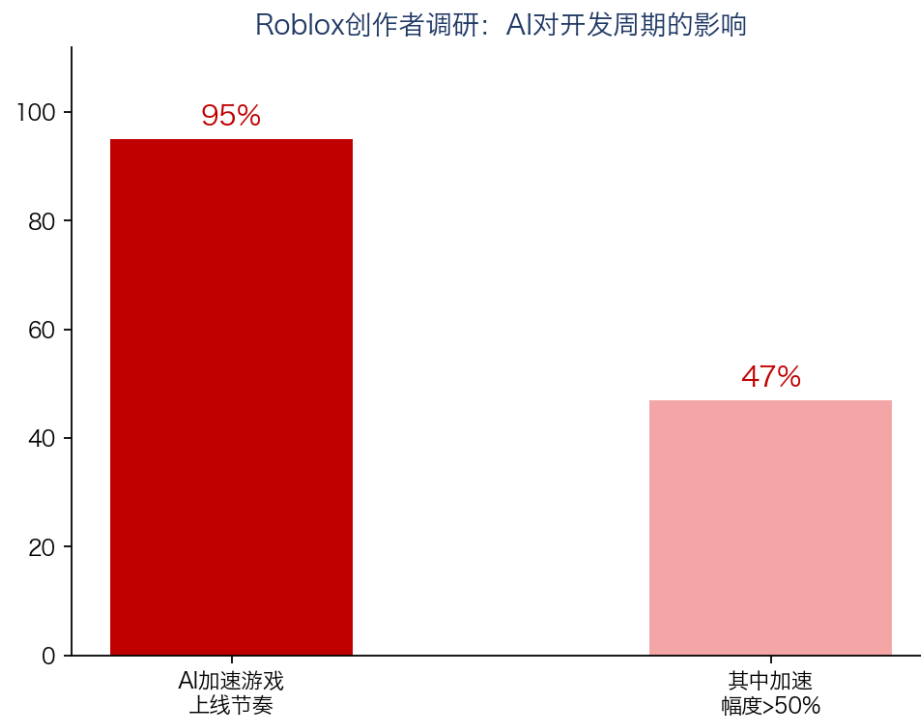
- Roblox数据已经显示，生成式AI正在从开发辅助工具走向规模化应用，并显著提升游戏内容生产效率。2026Q2 Roblox平台DAU达到1.23亿、用户时长290亿小时；Cube每日生成3D素材超过6万个，每日近1400款游戏使用Cube生成内容。在使用AI开发工具的创作者中，95%认为AI能够加快游戏或更新上线，其中约47%的创作者开发效率提升超过50%。
- AI进一步降低游戏开发门槛后，内容供给有望持续增长，平台分发能力的重要性同步提升。Roblox Q2用户时长更多向新游戏和长尾内容迁移，推荐算法对平台内容结构和单位时长变现产生明显影响。随着AI持续扩大游戏供给，如何把新增内容有效分发给适合的用户，并转化为留存、时长和付费，将成为平台竞争的重要环节。

图：Roblox平台表现



资料来源：公司财报，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



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

2.3 AI游戏竞争由开发工具向“生成+分发”平台延伸

- 随着完整游戏生成能力提升，AI游戏竞争正在由传统开发工具效率竞争，进一步向内容生成能力和用户分发能力竞争延伸。Meta依托Horizon Engine形成完整游戏生成能力，并拥有Facebook、Instagram等大规模流量入口；Roblox则依托成熟UGC生态、创作者网络和虚拟经济体系推进AI生成工具渗透，两者都在进一步降低游戏创作门槛。
- 从产业趋势看，游戏开发工具、AI生成能力和流量分发能力开始加速融合。Unity代表传统专业游戏引擎，Roblox代表UGC平台，Google Genie代表更远期的世界模型路线，而Meta此次通过Horizon Create/Studio把完整游戏生成进一步接入全球社交Feed。随着模型能力持续提升，拥有生成能力和大规模用户入口的平台，有望在AI游戏产业链中获得更高的平台价值。

图：AI游戏产业生态



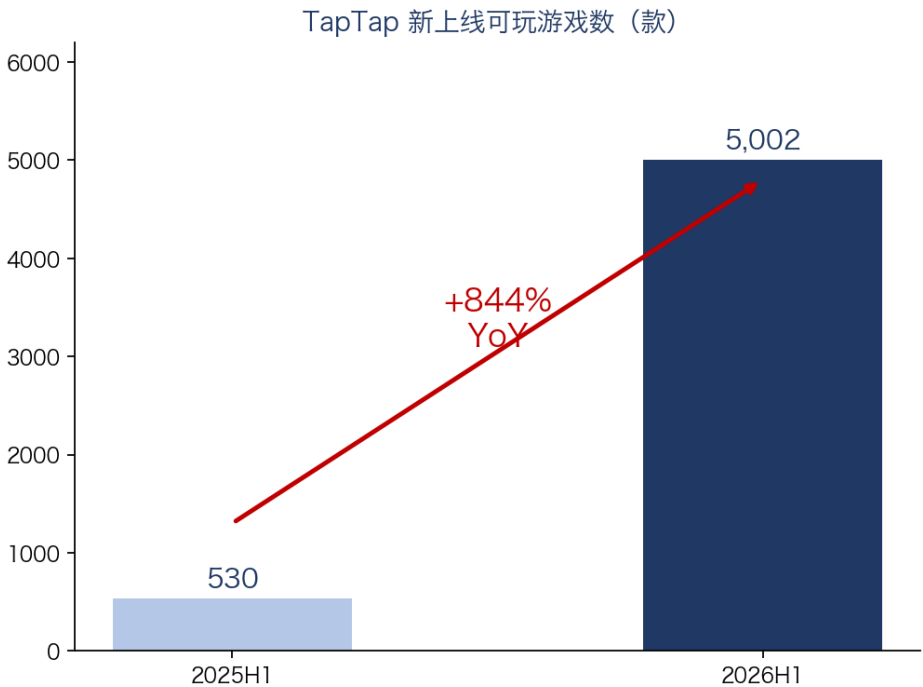
资料来源：Meta、Google、Unity，国信证券经济研究所整理

3 国内产业链：关注AI生成平台与头部流量入口

3.1 心动：TapTap Maker率先验证AI游戏供给放量潜力

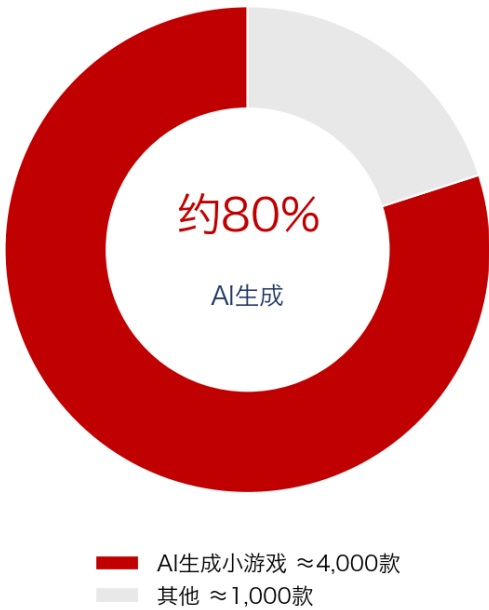
- 心动依托TapTap Maker率先推进AI原生游戏生成，2026H1 TapTap的AI游戏供给已经出现明显放量。 TapTap Maker通过自然语言交互完成游戏生成与迭代，并结合AI Native Engine、开发者服务及TapTap渠道，形成从游戏生成到分发的产品体系。
- 游戏工具AI工具已经开始明显扩大TapTap内容供给。2026H1 TapTap新增可玩游戏5,002款、同比增长843.8%，其中超过4,000款借助AI制作；TapTap Maker上线半年左右，约3,000名创作者产出接近5,000款游戏。随着模型能力和生成工具持续提升，AI有望继续扩大TapTap游戏供给，并进一步带动平台用户时长及商业化空间。

图：心动Tap平台AI生成游戏数量及占比显著提升



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2026H1 TapTap 新游构成



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：心动产品矩阵

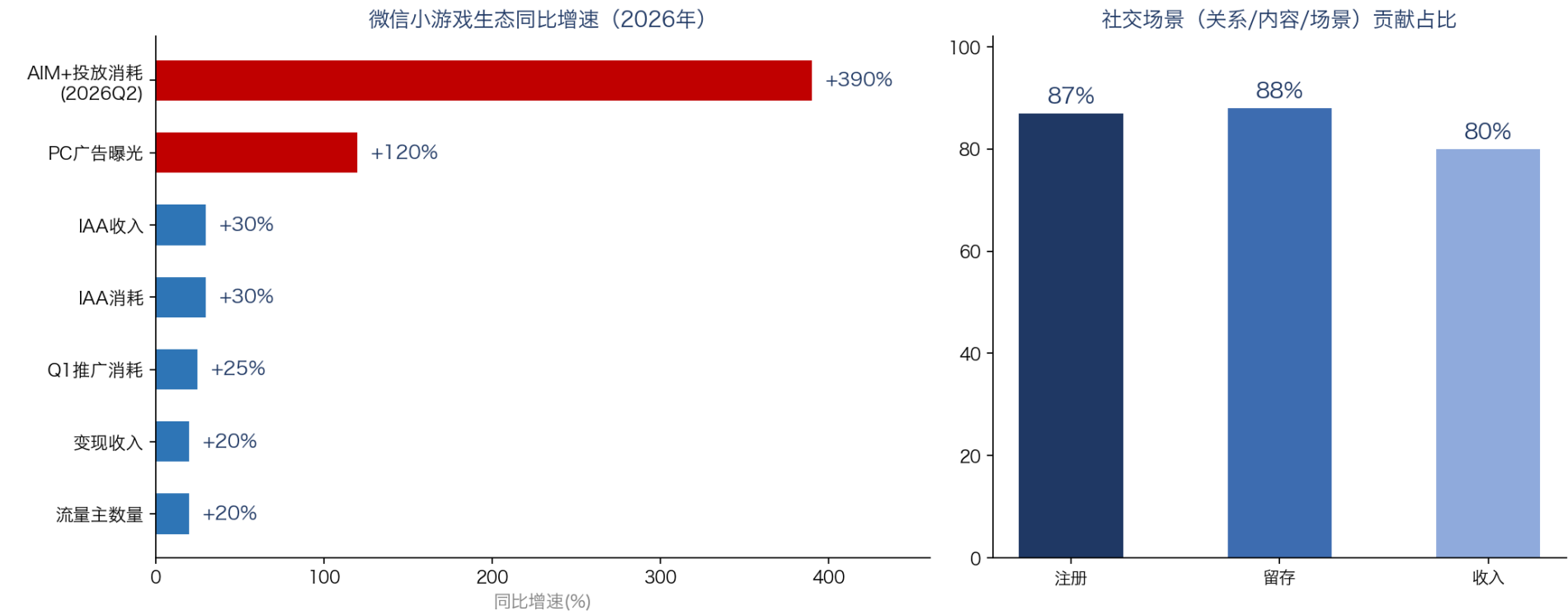
产品	定位	产业链环节	对标Meta
TapTap	游戏社区/渠道（不收取渠道分成）	分发侧弱AI	无直接对标（垂直渠道）
TapTap Maker（制造/Create）	零门槛AI造游戏（对话框界面）	AI Agents+AI Native Engine	Horizon Create/Studio
Spark Editor（星火编辑器）	传统可视化编辑器+AI增强	渐进式AI化	Horizon Studio
Cindy（通用Agent）	内部全员Agent→对外token售卖	Agent平台	Meta Muse Code（编程Agent）
TDS（开发者服务）	支付/数据/防沉迷/发布基建	基础设施	Meta分发+变现闭环

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

3.2 腾讯：微信小游戏商业化成熟，有望受益AI内容供给增长

- 微信小游戏已经形成大规模用户基础和成熟IAA/IAP商业化体系，AI进一步降低游戏开发门槛后，平台有望直接承接新增游戏内容供给。2026年微信小游戏MAU突破5亿，日均时长超过1小时，开发者数量超过50万；1-5月变现收入同比增长20%，IAA小游戏MAU约4亿、收入同比增长30%。2026H1国内小程序游戏收入316.6亿元、同比增长36%，小游戏仍处于较快增长阶段
- 游戏工具微信的社交关系链和“直玩”能力进一步放大平台分发优势。官方数据显示，社交玩法表现较好的游戏中，来自社交场景的新用户占比可达87%，具备社交玩法的游戏活跃留存可达88%，社交相关用户贡献收入约80%；“直玩/试玩”则进一步降低广告到游戏体验之间的转化损耗。随着AI游戏供给增长，微信成熟的社交分发、支付和广告体系有望进一步提升平台商业化价值。

图：微信小游戏生态



3.3 字节：兴趣Feed+多App入口，小游戏分发能力持续增强

- ▶ 抖音小游戏已经形成兴趣Feed分发和IAA/IAP商业化闭环，并进一步向红果、番茄、今日头条等内容产品扩展。字节依托推荐算法，在短视频、短剧、小说等不同内容场景中持续扩大小游戏触达，并通过巨量引擎完成游戏投放和商业化承接，形成内容推荐、广告转化和游戏体验之间的闭环
- ▶ 游戏工具红果等内容产品有望进一步拓展字节小游戏的增量用户来源。红果短剧MAU达到3.04亿，并已上线小游戏入口；短剧、小说等内容场景拥有大量非传统游戏用户，结合字节兴趣推荐能力，有望形成“内容消费—兴趣激发—游戏转化”的新增分发路径。随着AI游戏供给扩大，字节现有流量矩阵有望承接更多轻量游戏内容

图：字节跳动流量与商业变现



4 国内产业链：关注AI生成平台与头部流量入口

3.4 国内产业：从生成工具、分发平台到游戏研发与IP的产业链演进

- **AI游戏产业正在由单点工具提效向“生成—分发—研发运营”全链条延伸。** 上游大模型及多模态能力持续提升，推动美术、代码、3D资产、关卡及完整游戏生成能力快速进步，开发工具由局部辅助逐步向完整内容生成演进；中游平台承接新增内容供给，通过社交关系、兴趣推荐及多App流量入口完成用户触达，并通过IAA/IAP等方式实现商业化；下游游戏研发公司则利用AI提升研发效率、丰富内容供给，并依托产品化能力、长线运营及IP资产实现最终价值转化。整体来看，AI带来的变化并非局限于研发降本，而是有望推动游戏产业从内容生产到用户分发、再到运营变现的整体效率提升
- **游戏工具国内已经形成较完整的AI游戏产业生态，各环节的产业基础正在逐步清晰。** 生成与工具侧，TapTap Maker等产品已带来明显的内容供给增长；分发侧，微信小游戏已形成5亿+MAU及成熟的社交分发和IAA/IAP商业化体系，字节则依托抖音、红果、番茄、今日头条等内容平台构建多场景流量入口；研发与内容侧，随着AI进一步降低生产门槛，具备研发体系、IP储备及长线运营能力的游戏公司有望更充分地承接效率提升所带来的内容增长红利。

图：从模型到游戏产品研发生成



资料来源：心动公司、腾讯、字节跳动、minimax等，国信证券经济研究所整理

4 投资观点：AI游戏从研发提效走向生态演进，关注生成、分发与优质内容环节



- **AI在游戏行业的应用正由局部研发提效向完整内容生成演进，游戏内容供给有望进入加速增长阶段。**1) 过去生成式AI在游戏中的应用主要集中于美术、代码、文本、语音等单点环节，核心价值体现为降低研发成本、缩短制作周期；随着多模态、3D、代码生成及Agent能力持续提升，AI正在进一步进入场景、玩法、关卡及完整可玩游戏生成。2) Roblox Cube、TapTap Maker及Meta Horizon Create/Studio的产品进展均显示，AI正在显著降低游戏开发门槛、扩大创作者范围并提升内容生产效率。2026H1 TapTap新增可玩游戏5,002款、同比增长844%，其中超过4,000款借助AI制作；Roblox Cube日生成3D素材超过6万个，AI驱动的游戏内容供给扩张已经开始体现
- **游戏工具内容供给增长之后，游戏产业竞争重点有望进一步由生产能力向分发效率和商业化能力延伸。**1) Meta此次布局的核心意义在于将完整游戏生成能力与Facebook、Instagram及Horizon Feed进一步打通，形成“生成—分发—用户触达”的平台闭环。2) 国内微信小游戏已经形成5亿+MAU及成熟的社交分发、支付和IAA/IAP体系，抖音、红果、番茄、今日头条等则形成以兴趣推荐和多App入口为核心的流量矩阵。3) 随着AI进一步扩大内容供给，平台能够获得更多游戏内容用于推荐和分发，用户入口、推荐算法和商业化基础设施的重要性有望同步提升
- **产业机会有望沿“模型与工具—内容供给—平台分发—研发运营/IP”全链条展开。**1) 上游模型能力决定文本、图像、3D、代码及Agent等生成上限，持续看好能力领先、推理效率持续改善的大模型厂商；2) 工具链负责将模型能力转化为可直接使用的生产工具，率先实现AI游戏生成落地并建立开发者生态的平台有望获得更高产业弹性；3) 分发端受益于内容供给扩张，具备大规模用户入口、社交或兴趣推荐能力及成熟IAA/IAP体系的平台价值有望进一步提升；4) 游戏研发端则更多体现为效率提升和竞争分化，具备成熟研发体系、头部IP及长线运营能力的头部CP，更有能力把AI降本增效转化为内容更新频率、产品生命周期和商业价值的提升。
- **投资观点：我们认为AI游戏并非单一产品催化，而是模型能力进步向内容产业传导的重要应用方向。**1) 从产业传导来看，短期关注游戏生成工具的产品落地节奏、开发者使用率及AI内容供给增速，中期关注内容供给品类变化、用户时长、IAA/IAP收入及商业化效率变化，长期则关注AI对游戏公司研发效率、内容供给及IP长线价值带来的实际提升。2) 我们持续看好能力领先、推理效率及多模态能力持续提升的大模型厂商，率先实现AI游戏生成落地并形成产品化能力的工具链及平台，具备稀缺流量入口、推荐分发及成熟IAA/IAP体系的平台型公司，以及具备头部IP、研发工业化和长线运营能力的头部游戏CP。
- **风险提示：**模型及AI游戏生成能力提升不及预期；AI生成游戏内容质量、用户留存及商业化表现低于预期；游戏内容供给增长快于用户需求，导致竞争加剧；平台分发及商业化政策发生变化；游戏公司AI研发投入及降本增效效果不及预期；数据安全、内容版权、未成年人保护及其他监管政策变化等

附录1：AI游戏上游模型、工具及分发平台主要上市公司梳理



产业环节	上市公司	代码	产业逻辑：主要业务 / 产品
大模型及底层能力	阿里巴巴-W	9988.HK	自研Qwen/通义千问模型体系，覆盖语言、代码、Agent及多模态能力；Qwen系列可处理文本、图像、音频、视频等信息，并通过阿里云Model Studio向企业及开发者提供模型API和推理服务。
	腾讯控股	0700.HK	自研混元模型体系，覆盖语言、图像、视频、3D及Agent等方向；HY-3D-3.1支持文生3D、图生3D、草图生3D、智能拓扑等，可直接用于游戏及数字内容生产，并通过腾讯云TokenHub提供模型调用。
	MiniMax-W	0100.HK	自研M3、H3、Speech、Music等文本及多模态基础模型，能力覆盖代码、Agent、图像、视频、语音和音乐；H3支持文本/图像/视频/音频统一理解和视频生成，产品包括MiniMax Code、Design、Audio、Talkie及开放API平台。
	商汤-W	0020.HK	“日日新” SenseNova模型体系覆盖语言、视觉、多模态理解与生成；SenseNova U1/U1.5进一步统一视觉理解、推理、生成及编辑，可应用于图像、视觉内容及数字内容生产。
	昆仑万维	300418.SZ	全栈布局Skywork模型、Agent、视频及音乐生成，并布局Matrix-3D世界模型；Matrix-3D能够生成可探索3D世界，业务覆盖多模态内容生成及AI原生应用。
AI游戏工具链及生成平台	心动公司	2400.HK	TapTap制造是零门槛AI游戏创作工具，通过自然语言完成游戏逻辑、美术、音乐等生成；基于AI Native引擎并集成3D、物理、联机能力，作品可直接发布至TapTap，同时支持Maker MCP接入外部Agent开发 workflow。
	腾讯控股	0700.HK	混元3D提供游戏3D资产生成能力；腾讯游戏内部形成涵盖美术生产、动画、测试等环节的AI研发工具体系，模型能力与游戏工业化研发流程结合。腾讯混元3D新版本已明确面向游戏生产场景。
	网易-S	9999.HK	网易伏羲长期布局游戏AI，“网易有灵智能体平台”覆盖游戏AI调用、美术AI工具链及智能体任务协同，并将AI能力用于游戏研发、智能NPC及内容生产。
	三七互娱	002555.SZ	围绕游戏研发和发行持续建设“小七”等AI能力，将AI应用于美术、研发、发行、运营等环节，公司本身拥有较完整的游戏研运体系。
	恺英网络	002517.SZ	围绕“AI+游戏”推进AI游戏开发及内容生产工具建设，结合自身手游研发、发行和IP业务探索AI在游戏制作流程中的应用。
	掌趣科技	300315.SZ	与悠米合作开发AI游戏创作平台，目标是降低开放世界游戏开发门槛，使个人及小团队能够进行大型开放世界游戏创作，并探索“AI+UGC”；公司同时持续推进AI在游戏研发中的应用。该平台仍更适合作为工具链布局和产业探索进行观察。
流量及分发平台	腾讯控股	0700.HK	微信小游戏形成开发、社交分发、广告及IAP支付的完整平台生态，依托微信关系链、内容入口和腾讯广告体系完成用户获取及商业化，是国内小游戏核心分发平台之一。
	心动公司	2400.HK	TapTap兼具游戏社区、发现及分发平台属性，与TapTap制造形成从AI创作、发布到玩家触达的产业链连接；Maker生成作品可直接发布至TapTap。（
	哔哩哔哩-W	9626.HK	核心游戏内容社区，同时开展游戏发行、联运及营销推广，依托视频、直播、UP主及社区生态连接游戏厂商与核心玩家。
	快手-W	1024.HK	快手开放平台建立小游戏开发者生态，提供小游戏入驻、开发、测试、运营及结算体系，依托短视频和内容Feed承担小游戏流量分发。

资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

附录2：游戏研发及IP运营主要上市公司梳理

上市公司	代码	主要业务 / 产品
腾讯控股	0700.HK	全球大型游戏研发、发行及运营平台，覆盖手游、PC、主机及电竞等业务，旗下拥有《王者荣耀》《和平精英》《三角洲行动》等长期运营产品，并通过内部工作室及全球投资体系覆盖多个品类和IP。
网易-S	9999.HK	游戏研发及全球发行平台，覆盖移动、PC及主机市场，代表产品包括《梦幻西游》《逆水寒》《永劫无间》《燕云十六声》《Marvel Rivals》等；同时通过网易伏羲持续推动AI进入游戏研发和交互体验。
世纪华通	002602.SZ	游戏业务覆盖点点互动、盛趣游戏等体系，同时具备全球发行和经典IP储备；主要产品包括《Whiteout Survival》《Kingshot》等全球化产品以及盛趣旗下长期运营游戏。
三七互娱	002555.SZ	以游戏研发、发行和运营为核心，覆盖国内及海外市场，长期布局MMORPG、SLG及小游戏等品类；同时推进AI进入美术、开发、投放及运营流程。
恺英网络	002517.SZ	游戏研发、发行、运营及IP业务并行，代表产品包括《全民奇迹》《蓝月传奇》《仙剑奇侠传：新的开始》等，并持续拓展IP储备、自研产品和AI游戏技术。
巨人网络	002558.SZ	以自主研发及长线运营为核心，产品覆盖国战MMO及休闲竞技等方向，代表产品包括《征途》系列、《球球大作战》《超自然行动组》等，具备长周期产品运营及大DAU用户运营能力。
完美世界	002624.SZ	游戏业务覆盖PC、移动及全球市场，拥有《完美世界》《诛仙》等长期IP，并运营《幻塔》《女神异闻录：夜幕魅影》等产品，同时推进《异环》等新品研发。
吉比特	603444.SH	专注网络游戏研发与运营，旗下雷霆游戏承担发行运营，代表产品包括《问道》《问道手游》《一念逍遥》等，以精品研发、垂类用户运营和长生命周期产品为主要业务特征。
神州泰岳	300002.SZ	游戏业务主要由壳木游戏承担，核心为全球化SLG研发、发行及长线运营，代表产品包括《Age of Origins》《War and Order》等，海外收入占比较高。
心动公司	2400.HK	同时拥有自研游戏和TapTap平台，形成“研发—发行/分发—开发者服务—AI创作工具”的产业结构；既参与游戏内容生产，也拥有社区及平台资产。

资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

模型及AI游戏生成能力提升不及预期；

AI生成游戏内容质量、用户留存及商业化表现低于预期；

游戏内容供给增长快于用户需求，导致竞争加剧；

平台分发及商业化政策发生变化；

游戏公司AI研发投入及降本增效效果不及预期；

数据安全、内容版权、未成年人保护及其他监管政策变化等等。

免责声明

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.CSI）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