

互联网行业周报（23年第25周）

腾讯云发布行业大模型解决方案，6月游戏版号下发

超配

核心观点

指数情况：6月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为8.37%。主要受到美联储继续加息的预期影响。同期，纳斯达克指数录得下跌，单周跌幅为1.44%。截至2023年6月23日，恒生科技指数PE-TTM为25.35x，处于恒生科技指数成立以来1.32%分位点。

个股方面，互联网板块股票多数股价下跌。仅亚马逊录得股价上涨，单周涨幅为3.1%，跑赢纳斯达克指数4.5pct。年初至今，亚马逊、微软、网易为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为54.0%、40.4%、29.5%。

资金流向：腾讯为非南向净流入第一。在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为金山软件、金蝶国际、小鹏汽车-W、商汤-W、哔哩哔哩-W；非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、美团-W、小米集团-W、中芯国际、快手-W。

行业动态：1) 6月国家新闻出版署下发89款国产网络游戏版号；2) 端午节国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%；3) 人民银行发布《2023年第一季度支付体系运行总体情况》。

公司动态：1) 腾讯：腾讯云发布腾讯云行业大模型解决方案；2) 阿里巴巴：张勇卸任专职阿里云，蔡崇信吴泳铭分任集团董事长和CEO；3) 京东大模型将于7月13日发布；4) 美团到店点餐、充电宝业务已上线支付宝小程序；5) 网易宣布《哈利波特：魔法觉醒》游戏国际服6月27日全球上线。

投资建议：互联网公司一季度财报已陆续发放，各公司利润端集体表现亮眼，多数公司收入表现也超出此前市场一致预测。我们认为互联网有反弹机会，当前龙头公司估值处于低位。结合估值及公司质地，我们的推荐顺序如下：1) 第一梯队：估值处于低位，主业游戏、支付、广告均显著受益于消费恢复的互联网龙头**腾讯控股**；受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的超跌龙头**美团**。受益于版号常态化，以及新游戏《蛋仔派对》持续表现优异的游戏龙头**网易**；2) 第二梯队：受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**；3) 第三梯队：受益于消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**快手**。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (港元)	总市值 (百万港元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
0700.HK	腾讯控股	买入	337.0	3,234,551	15.7	18.1	20	17
3690.HK	美团-W	买入	124.7	778,390	2.7	5.1	42	23
9999.HK	网易-S	买入	147.1	474,195	8.5	8.7	16	16
9988.HK	阿里巴巴-SW	买入	84.1	1,780,203	6.7	7.4	12	10
1024.HK	快手-W	买入	54.2	234,758	1.0	3.4	52	15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

互联网

超配 · 维持评级

证券分析师：谢琦

021-60933157

xieqi2@guosen.com.cn

S0980520080008

联系人：徐焱

021-60375437

xutao@guosen.com.cn

联系人：王颖婕

021-60375476

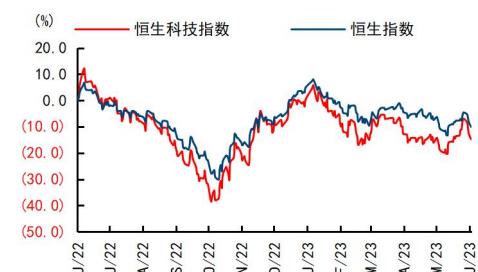
wangyingjie1@guosen.com.cn

联系人：陈淑媛

021-60375431

chenshuyuan@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《互联网行业周报(23年第23周)-港交所公布首批双柜台证券, 抖音调整外卖业务目标》——2023-06-14
 《互联网行业专题报告: 2023Q1 财报总结——一季度利润普遍亮眼, 预计二季度在低基数下增速更高》——2023-06-07
 《互联网行业周报(23年第22周)-恒生科技指数回升, 4月广告市场花费同比增长15.1%》——2023-06-07
 《互联网行业2023年6月投资策略-基本面开始复苏, 建议布局绩优标的》——2023-06-05
 《互联网行业周报(23年第21周)-5月游戏版号下发, 淘宝APP正式上线淘宝买菜》——2023-05-30

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 8.37%	4
行业动态：6 月国家新闻出版署下发 89 款国产网络游戏版号	6
公司动态：腾讯云发布腾讯云行业大模型解决方案	6
资金流向：腾讯为非南向净流入第一	7
南向资金分析	7
非南向资金分析	8
投资建议	9
风险提示	10

图表目录

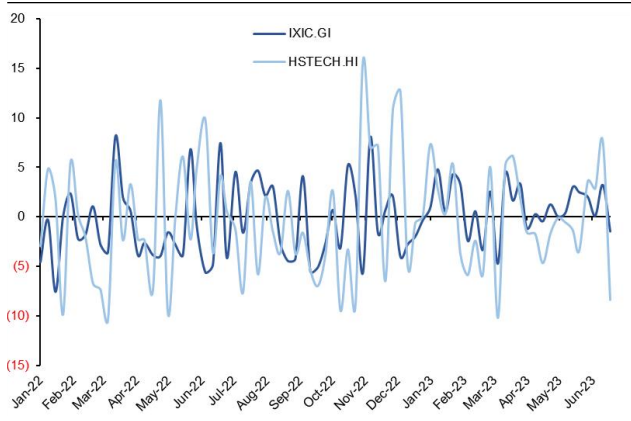
图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度涨跌幅	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度走势	4
图 3: 6 月第四周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 6 月第四周股价上涨的互联网股票 (%)	5
图 5: 6 月第四周股价跌幅 TOP 10 的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PE 情况	6
表 1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重	8
表 2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 Top 10	9
表 3: 相关公司盈利预测及估值	10

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 8.37%

指数情况：6月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为8.37%。主要受到美联储继续加息的预期影响。根据新华财经报道，6月21日-22日，美联储主席鲍威尔出席美国众议院金融服务委员会听证，以及参议院银行委员会听证。在听证会上，鲍威尔表示，若经济表现符合预期，支持年内再加息两次，美国远未实现通胀目标；并表示，委员会中绝大多数人认为利率还有一点上升空间。

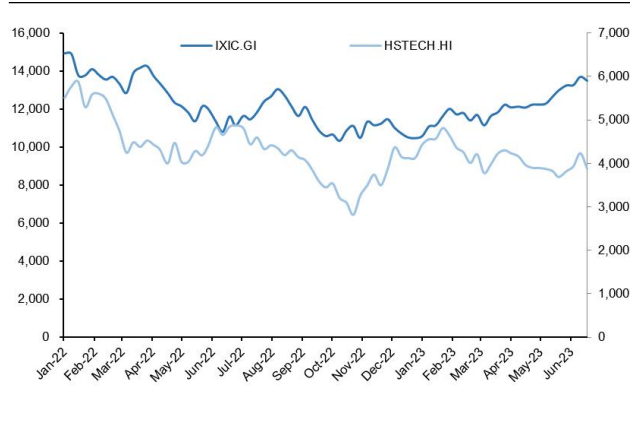
同期，纳斯达克指数录得下跌，单周跌幅为1.44%。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：恒生科技指数 VS 纳斯达克指数周度走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股方面，互联网板块股票多数股价下跌。仅亚马逊录得股价上涨，单周涨幅为3.1%，跑赢纳斯达克指数4.5pct。此外：

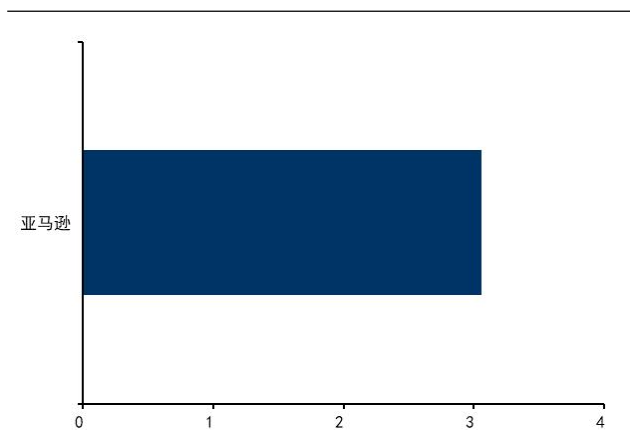
- 1) 港股方面，百度集团、云音乐、网易为本周表现相对较好的股票，单周跌幅4.8%、5.3%、5.5%，跑赢恒生科技指数3.6pct、3.0pct、2.8pct。
- 2) 年初至今，亚马逊、微软、网易为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为54.0%、40.4%、29.5%。

图3: 6月第四周互联网板块重点公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	收盘价	市值(亿人民币)
文娱	0772.HK	阅文集团	-7.5	0.8	15.68	35.1	327
	IQ.O	爱奇艺	-9.1	-7.7	-5.66	5.0	343
	9899.HK	云音乐	-5.3	3.0	4.39	80.9	158
	TME.N	腾讯音乐	-7.2	-5.8	-10.02	7.5	924
游戏	0700.HK	腾讯控股	-7.2	1.2	6.99	337.0	29,677
	9999.HK	网易	-5.5	2.8	29.53	147.1	4,351
	BILI.O	哔哩哔哩	-14.5	-13.0	-36.94	14.9	458
社区	1024.HK	快手	-9.6	-1.2	-23.79	54.2	2,154
	WB.O	微博	-6.9	-5.4	-25.73	13.4	230
	ZH.N	知乎	-8.8	-7.3	-20.00	1.0	50
	BZ.O	BOSS直聘	-14.4	-13.0	-27.59	14.8	466
平台	BEKE.N	贝壳	-12.0	-10.6	7.02	14.9	1,308
	3690.HK	美团	-9.6	-1.3	-28.62	124.7	7,142
	9888.HK	百度集团	-4.8	3.6	23.72	138.2	3,546
	9988.HK	阿里巴巴	-8.2	0.1	-2.55	84.1	16,334
电商	9618.HK	京东集团	-11.0	-2.6	-35.45	140.1	4,087
	6618.HK	京东健康	-12.8	-4.4	-33.36	47.6	1,387
	0241.HK	阿里健康	-13.5	-5.2	-32.78	4.5	555
	PDD.O	拼多多	-12.6	-11.2	-14.41	69.8	6,658
	AMZN.O	亚马逊	3.1	4.5	53.96	129.3	95,270
	SE.N	SEA	-5.1	-3.7	13.22	58.9	2,389
	VIPS.N	唯品会	-7.9	-6.5	20.09	16.4	662
	MSFT.O	微软	-2.1	-0.7	40.35	335.0	178,844
SaaS	0268.HK	金蝶国际	-14.0	-5.6	-38.35	10.3	329
	3888.HK	金山软件	-5.9	2.4	25.26	32.6	407
	2013.HK	微盟集团	-13.5	-5.1	-42.34	3.8	98

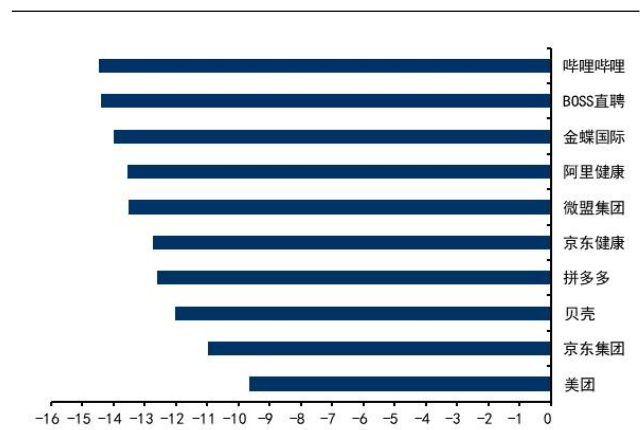
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 6月第四周股价上涨的互联网股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 6月第四周股价跌幅 TOP 10 的互联网股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从市盈率看, 恒生科技指数估值处于成立以来偏低水平: 截至 2023 年 6 月 23 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 25.35x, 处于恒生科技指数成立以来 1.32%分位点。

图6: 恒生科技指数 PE 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业动态：6 月国家新闻出版署下发 89 款国产网络游戏版号

6 月国家新闻出版署下发 89 款国产网络游戏版号。6 月 21 日，版署官网发布了 2023 年 6 月国产网络游戏审批信息，共发放国产版号 89 款。其中 PC 端游 7 款、移动游戏 88 款（其中 26 款休闲益智），6 款为 PC/移动双端。

端午节国内旅游出游 1.06 亿人次，同比增长 32.3%。6 月 25 日，经文化和旅游部数据中心综合测算，端午节假期，全国国内旅游出游 1.06 亿人次，同比增长 32.3%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 112.8%；实现国内旅游收入 373.1 亿元，同比增长 44.5%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 94.9%。

人民银行发布《2023 年第一季度支付体系运行总体情况》。2023 年 6 月 20 日，人民银行发布了《2023 年第一季度支付体系运行总体情况》。1) 银行电子支付业务：2023Q1，银行共处理电子支付业务 675.84 亿笔，金额 831.82 万亿元，同比分别增长 6.83%和 12.44%。其中，网上支付业务 220.89 亿笔，同比下降 6.28%，金额 666.15 万亿元，同比增长 13.84%；移动支付业务 412.84 亿笔，金额 144.60 万亿元，同比分别增长 19.14%和 9.90%。2) 非银支付机构处理网络支付业务：非银行支付机构处理网络支付业务 2665.01 亿笔、金额 84.66 万亿元，按可比口径同比分别增长 11.97%、11.34%。

公司动态：腾讯云发布腾讯云行业大模型解决方案

腾讯云发布腾讯云行业大模型解决方案。6 月 19 日，腾讯云在京举办技术峰会，聚焦 T0 B 场景，发布腾讯云行业大模型解决方案。腾讯集团高级执行副总裁、云与智慧产业事业群 CEO 汤道生表示，产业场景是大模型最佳练兵场，腾讯云已为文旅、政务、金融等 10 余个行业提供了超过 50 多个大模型行业解决方案。

- ✓ 在发布会上，腾讯宣布基于企业痛点和需求，依托腾讯云 TI 平台打造的行业大模型精选商店，提供涵盖模型预训练、模型精调、智能应用开发等一站式行业大模型解决方案。
- ✓ 据了解，腾讯云打造的这个行业大模型精选商店，内置多个高质量行业大模型，涵盖金融、传媒、文旅、政务、教育等多个行业场景。兼容支持多模型训练任务，企业可以按需取用。在此基础上，企业不仅可以加入独有的场景、数据，快速精调生成专属模型；也可根据业务场景需求，按需定制不同参数、规格的模式服务。

张勇卸任专职阿里云，蔡崇信吴泳铭分任阿里巴巴集团董事长和 CEO。6月20日，阿里巴巴控股集团董事会主席兼 CEO 张勇通过全员信宣布，阿里的自我变革正顺利平稳推进，1+6+N 的全新业务集群基本成型，各业务集团董事会已开始运行，多个业务的上市和融资计划也已开展，控股集团将主要承担创新孵化大本营角色，整个阿里巴巴正以全新姿态奔向未来。

- ✓ 经阿里巴巴控股集团董事会同意，张勇将于今年 9 月 10 日卸任阿里巴巴控股集团董事会主席兼 CEO 职务。集团执行副主席蔡崇信将出任阿里巴巴控股集团董事会主席。吴泳铭出任阿里巴巴控股集团 CEO，同时继续兼任淘天集团董事长。

京东大模型将于 7 月 13 日发布。6月21日消息，“2023 京东全球科技探索者大会暨京东云峰会”将于 7 月 13 日在京举办。本次大会，以“跨越·产业智能”为主题，聚焦大模型与产业深度融合，将发布京东大模型，推出新一代数字基础设施，升级产品及解决方案。

美团到店点餐、充电宝业务已上线支付宝小程序。6月21日消息，美团旗下到店点餐、充电宝两大线下核心业务已上线支付宝小程序，最近使用量合计已突破 700 万，使用体验与美团微信小程序并无太大区别。不过，目前其外卖服务还未上线支付宝。此前，美团小程序布局集中在微信，包括美团外卖、美团优选、美团买菜、美团电商等超 20 个官方小程序已在微信上线。

网易宣布《哈利波特：魔法觉醒》游戏国际服 6 月 27 日全球上线。IT 之家 6 月 20 日消息，网易游戏今日宣布该公司与华纳兄弟游戏共同开发并联合发行的《哈利波特：魔法觉醒》国际服将于 6 月 27 日全球同步上线，同时支持移动、PC 二端。

资金流向：腾讯为非南向净流入第一

我们以恒生科技指数成分股为样本，基于港股通/中介机构持股数据变动，对互联网板块的资金流入及流出情况进行分析。

南向资金分析

在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为金山软件、金蝶国际、小鹏汽车-W、商汤-W、哔哩哔哩-W；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、金山软件、金蝶国际、商汤-W、哔哩哔哩-W。

南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、美团-W、小米集团-W、中芯国际、快手-W；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为美团-W、中芯国际、小米集团-W、舜宇光学科技、平安好医生。

表1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入/日均流通市值
净流入	1	3888. HK	金山软件	软件服务	223	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	1.29%
	2	0268. HK	金蝶国际	软件服务	110	3888. HK	金山软件	软件服务	0.49%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	101	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.29%
	4	0020. HK	商汤-W	软件服务	93	0020. HK	商汤-W	软件服务	0.16%
	5	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	61	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	0.14%
	6	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	36	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.10%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-2,570	3690. HK	美团-W	软件服务	-0.32%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	-2,374	0981. HK	中芯国际	半导体	-0.27%
	3	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-500	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	-0.23%
	4	0981. HK	中芯国际	半导体	-339	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.23%
	5	1024. HK	快手-W	软件服务	-205	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.18%
	6	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-193	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.10%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-109	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.09%
	8	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-55	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0.08%
	9	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-49	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-0.07%
	10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-39	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-0.06%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理(注: 南向资金净流入/流出额根据每日港股通持股数量变动额及当日收盘价估算加总)

非南向资金分析

在恒生科技指数成分股中, 非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、美团-W、小米集团-W、中芯国际、快手-W; 以非南向资金净流入占日均流通市值比重计, 前五的公司分别为美团-W、中芯国际、小米集团-W、舜宇光学科技、平安好医生。

非南向资金净流出前五的公司分别为金山软件、金蝶国际、小鹏汽车-W、商汤-W、哔哩哔哩-W; 以非南向资金净流出占日均流通市值比重计, 前五的公司分别为小鹏汽车-W、金山软件、金蝶国际、商汤-W、哔哩哔哩-W。

表2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入/日均流通市值
净流入	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	2,556	3690. HK	美团-W	软件服务	0.32%
	2	3690. HK	美团-W	软件服务	2,364	0981. HK	中芯国际	半导体	0.27%
	3	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	511	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.24%
	4	0981. HK	中芯国际	半导体	341	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0.23%
	5	1024. HK	快手-W	软件服务	237	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.18%
	6	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	193	1024. HK	快手-W	软件服务	0.12%
	7	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	109	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.09%
	8	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	49	0700. HK	腾讯控股	软件服务	0.08%
	9	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	48	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	0.07%
	10	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	39	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	0.05%
净流出	1	3888. HK	金山软件	软件服务	-223	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-1.29%
	2	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-110	3888. HK	金山软件	软件服务	-0.49%
	3	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-101	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0.29%
	4	0020. HK	商汤-W	软件服务	-95	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.17%
	5	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-61	9626. HK	哔哩哔哩-W	软件服务	-0.14%
	6	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-36	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.10%
	7	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	-9	9988. HK	百度集团-SW	软件服务	-0.0009%
	8	9888. HK	百度集团-SW	软件服务	-3	9988. HK	阿里巴巴-SW	软件服务	-0.0005%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理(注: 非南向资金净流入/流出额根据每日中介机构持股数量变动额及当日收盘价估算加总)

投资建议

互联网公司一季度财报已陆续发放, 各公司利润端集体表现亮眼, 多数公司收入表现也超出此前市场一致预测。我们认为互联网有反弹机会, 当前龙头公司估值处于低位。结合估值及公司质地, 我们的推荐顺序如下:

- 1) 第一梯队: 估值处于低位, 主业游戏、支付、广告均显著受益于消费恢复的互联网龙头**腾讯控股**; 受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的超跌龙头**美团**。受益于版号常态化, 以及新游戏《蛋仔派对》持续表现优异的游戏龙头**网易**;
- 2) 第二梯队: 受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**;
- 3) 第三梯队: 受益于消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**快手**。

表3: 相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB (MRQ)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
0700. HK	腾讯控股	买入	337.0	12.1	15.7	18.1	26	20	17	3.6
9999. HK	网易-S	买入	147.1	6.9	8.5	8.7	20	16	16	3.8
2013. HK	微盟集团	增持	3.8	-0.5	-0.1	0.1	-6	-25	70	4.5
3690. HK	美团-W	买入	124.7	0.5	2.7	5.1	250	42	23	5.1
1024. HK	快手-W	买入	54.2	-1.4	1.0	3.4	-36	52	15	5.2
9988. HK	阿里巴巴-SW	买入	84.1	6.4	6.7	7.4	12	12	10	1.6
0241. HK	阿里健康	增持	4.5	-0.03	0.06	0.12	-137	68	34	3.5
6618. HK	京东健康	买入	47.6	0.8	1.0	1.4	53	43	32	3.0
9888. HK	百度集团-SW	增持	138.2	7.4	8.3	9.4	17	15	13	1.5
9618. HK	京东集团-SW	增持	140.1	8.9	9.9	11.5	14	13	11	1.8
9899. HK	云音乐	买入	80.9	-0.5	1.7	4.8	-136	45	15	2.0
TME. N	腾讯音乐	增持	7.5	2.9	3.7	4.0	19	14	14	1.7
BZ. O	Boss 直聘	买入	14.8	1.8	3.0	4.9	58	35	22	3.8
PDD. O	拼多多	买入	69.8	6.9	9.2	12.3	18	14	10	5.0
VIPS. N	唯品会	增持	16.4	56.0	80.3	77.2	10	7	8	2.0
ZH. N	知乎	增持	1.0	-1.9	-1.0	0.1	-4	-7	107	0.8
IQ. O	爱奇艺	买入	5.0	0.2	0.4	0.5	27	12	11	3.1
WB. O	微博	增持	13.4	2.3	2.2	2.5	6	6	5	0.9
SE. N	SEA	买入	58.9	-2.9	1.6	2.2	-20	37	27	5.8
MSFT. O	微软	买入	335.0	9.8	9.7	11.1	34	35	30	12.8
AMZN. O	亚马逊	买入	129.3	-0.3	1.8	2.7	-479	73	48	8.6
BEKE. N	贝壳	无评级	14.9	2.4	5.2	6.3	45	21	17	1.8

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理。注: 无评级公司使用彭博一致预期; Boss 直聘、腾讯音乐为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=2 股); 知乎为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=0.5 股); 贝壳为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=3 股)

风险提示

政策风险, 疫情反复的风险, 短视频行业竞争格局恶化的风险, 宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险, 游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

免责声明

分析师声明

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。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

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中所提及的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 层

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