



Research and  
Development Center

## 传媒互联网及海外周观点：

Copilot 推进 AI 生态化，AI+虚拟分身、AI+教育、AI+XR 板块应用有望率先落地

2023 年 6 月 5 日

冯翠婷传媒互联网及海外首席分析师  
执业编号: S1500522010001  
联系电话: 17317141123  
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDASECURITIESCO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

周观点: Copilot 推进 AI 生态化, AI+虚拟分身、AI+教育、AI+XR 板块应用有望率先落地

2023 年 6 月 5 日

本期内容摘要:

【A 股】

上周 (5 月 29 日-6 月 3 日, 下同) 传媒板块指数上涨 9.67%, 上证综指上涨 0.55%, 深证成指上涨 0.81%, 创业板指上涨 0.18%。涨幅前三: 恒信东方 (+35.10%)、顺网科技 (+28.72%)、奥飞娱乐 (6 月金股, +26.70%); 跌幅前三: 东方财富 (-4.10%)、舒华体育 (-3.17%)、分众传媒 (-0.15%)。

【行业热点】

(1) 5 月 31 日奥飞娱乐与小冰公司正式签署战略合作协议。双方拟就“IP+AI”产业化落地应用展开探索与合作, 充分发挥各自所在领域的资源优势, 相互赋能, 共同推进项目发展。奥飞娱乐 CEO 蔡晓东与小冰公司联合创始人、COO 徐元春等出席会议。小冰公司启动“克隆人计划”两周之后, 首批网红明星克隆人目前已上线。公司表示, 首批克隆人将限制在 300 人, 预计年底前逐步放开到更大规模。根据介绍, 仅需少量文本、数分钟语音和视频, 克隆人就可以拥有个性、声音、外貌与知识, 并与用户进行文字、语音、视频聊天——甚至最短只需采集 3 分钟数据, 即可创建 AI 克隆人。以网红“半藏森林”克隆人为例, 其容貌和声音都与真人很接近, 且可以秒回信息、视频电话聊天, 还可以提供“情感模式”与“超级模式”, 后者克隆人将帮助用户撰写文案等。

(2) 5 月 30 日至 5 月 31 日, 北上深三地接连发布关于支持人工智能产业政策文件。上海市发展改革委近日印发《上海市加大力度支持民间投资发展若干政策措施》。鼓励民间资本投资新型基础设施。延长新型基础设施项目贴息政策执行期限至 2027 年底, 提供最高 1.5 个百分点的利息补贴。充分发挥人工智能创新发展专项等引导作用, 支持民营企业广泛参与数据、算力等人工智能基础设施建设。北京发布《北京市加快建设具有全球影响力的人工智能创新策源地实施方案 (2023-2025 年)》。其中提出, 推动国产人工智能芯片实现突破。面向人工智能云端分布式训练需求, 开展通用高算力训练芯片研发; 面向边缘端应用场景的低功耗需求, 研制多模态智能传感芯片、自主智能决策执行芯片、高能效边缘端异构智能芯片; 面向创新型芯片架构, 探索可重构、存算一体、类脑计算、Chiplet 等创新架构路线。深圳市发布《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案 (2023—2024 年)》。《方案》指出, 要整合深圳市算力资源, 建设城市级算力统筹调度平台, 实现“算力一网化、统筹一体化、调度一站式”, 全市可统筹的公共智能算力及相关网络带宽保持国内领先水平。

(3) OpenAI 官方发布最新研究进展, 通过“过程监督”奖励模型, 大幅提高了 GPT-4 解决数学问题的能力。5 月 29 日, 由中国信息通信研究院、中国通信标准化协会主办的 OSCAR 开源合规沙龙上, 中

国信息通信研究院联合产业各方共同编制“纸鸢”开放人工智能模型许可证，旨在为共同打造具有变革意义的大模型开源项目奠定坚实基础。国内大模型监管框架逐渐落地。

(4) 近日，教育部等十八部门联合印发《关于加强新时代中小学科学教育工作的意见》(以下简称《意见》)，深入贯彻习近平总书记在二十届中共中央政治局第三次集体学习时的重要讲话精神，系统部署在教育“双减”中做好科学教育加法，支撑服务一体化推进教育、科技、人才高质量发展。

(5) 苹果公司将于 6 月 6 日召开全球开发者大会，建议关注 AI+XR 硬件的重大突破。苹果前脚高调剧透其开发者大会将发布首款 MR(混合现实)设备，Meta 后脚便带着最新的 MR 产品 Quest 3 来“抢镜”。作为消费电子风向标，苹果酝酿 7 年的 MR 产品发布意义非凡。尤其是凭借苹果配套丰富的内容生态，XR 赛道有望迎“iPhone 时刻”，产业链也有望受益。

(6) 6 月 2 日，据海外科技媒体 The Information 报道，包括美国银行、沃尔玛和埃森哲在内的 600 多家微软最大的客户预计将试用 Microsoft 365 Copilot 功能，额外分别为 1000 个订阅账户支付了高达 10 万美元的年费，意味着 AI 相关增值功能为 100 美元/订阅账户，与经典版本相比客户至少多付出 40%以上费用。

#### 【重点关注】

➤ **【名臣健康】** 公司收购喀什奥术强势进军游戏业务，持续加码游戏研发，23 年公司游戏产品储量丰富：三国写实类游戏《SLG》、死神 IP 漫改游戏《境·界刀鸣》、3DMMOARPG 即时制手游《我的战盟》、SLG 卡牌手游《天下医道》。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.19/6.17/8.18 亿元，对应估值为 20xPE/14xPE/10xPE，当前游戏行业中我们重点跟踪公司的 23 年估值中枢 28xPE，仍有较大估值差距，重点推荐。

**【奥飞娱乐】** 本周上涨 26.70%。公司于 5 月 31 日官方微信公众号发布，与小冰公司正式签署战略合作协议。双方拟就“IP+AI”产业化落地应用展开探索与合作，充分发挥各自所在领域的资源优势，相互赋能，共同推进项目发展。奥飞娱乐 CEO 蔡晓东与小冰公司联合创始人、COO 徐元春等出席会议。4 月 26 日我们发布首次深度覆盖报告，公司于 5 月 11 日宣布，《超级飞侠》IP 大电影定档 7 月 8 日，同时公司倾力制作的新 IP《量子战队》将在 23Q3 推出。奥飞娱乐积极拥抱人工智能等前沿技术给文化产业带来的变革，与小冰公司保持良好的沟通与交流，共同探索、推动“IP+AI”产业化落地。AI+IP 发展前景可期，有望受益于 AIGC 主题估值提升，公司与 AI 的结合点包括 AI+虚拟形象、AI+动画电影制作、AI+玩具机器人等。另外，奥飞娱乐旗下投资的 AI+儿童教育领域独角兽图灵机器人打造了首个儿童版 chatGPT，代号“智娃”。“智娃”机器人是一个专属于儿童群体的 AI 对话机器人，寓意为智能陪伴每一位儿童高效学习和快乐成长、

成为国之栋梁。

**【遥望科技】**“AI+虚拟分身”已成为行业热点，我们认为公司是“AI+虚拟分身”的核心概念股，率先推出行业解决方案引领直播电商市场，近期公司推出**AI明星助理，能语音陪聊、提升直播购物体验**。作为头部MCN机构，公司有强大的艺人、网红合作矩阵，以及此前在数字虚拟人IP、数字化场景构建已有丰富储备。公司位于杭州整体项目面积22.9万方的“线上+线下”新型商业综合体“遥望X27”项目正在筹备中，服饰供应链分销平台将依托于“遥望云AIOS”，为分销业务快速增长提供支撑。**我们看好公司作为“AI+虚拟分身”核心概念股的投资价值以及Q2开始GMV周期向好。**

**【恺英网络】**5月26日公司公告拟收购浙江盛和29%股权，对应22年利润收购估值仅2xPE，上市公司优质资产注入，利好上市公司及中小股东权益。浙江盛和打造《蓝月传奇》《原始传奇》等知名爆款游戏。据评估机构北京天健兴业资产评估有限公司，浙江盛和股东全部权益价值25.56亿元，2022年净利润为11.89亿元，对应估值2.15x。29%股权评估价值对应7.41亿元，协商转让价格为5.70亿元。我们团队4、5月信达金股重点推荐恺英网络（3月发布首次覆盖报告），**我们预计Q2公司将进入新的游戏产品周期，《石器时代：觉醒》、《永恒觉醒》分别获批4月-5月国产版号，《西行纪》6月初上线，Q2起进入游戏新产品周期。**暑期有更多非传奇奇谈类产品国内上线，预计下半年有海外市场增量，23Q4有望上线《斗罗》手游+AI，今年或明年年中有望发布1-2款包含AI NPC的新产品。不考虑本次收购，**我们预计公司23-25年归母净利分别为13.43/17.68/21.20亿元，当前对应估值为29x/22x/19x，重点推荐。**

**【宝通科技】**员工激励高KPI目标，AI+游戏（美术/翻译等）、AI+工业互联网双主业结合点。年中起进入游戏新产品周期。

**【浙文互联】**虚拟人入驻抖音和快手、浙文米塔对标Midjourney，近期定增获批加码AI营销，国资增持加速数字文化升级。

**【巨人网络】**Q1《原始征途》上线，Q2率先进入业绩拐点，暑期《太空行动》开启推广，与文心一言推出首款国产AI生成的手游形象“太空鲨”，《球球大作战》、《龙与世界的尽头》与AI契合度高。

其中我们2023年年度策略报告重点推荐的五大板块，其中游戏/广告/电影/线下体验行业估值中枢分别为**29x/26x/30x/22x**，我们认为游戏/线下体验/广告等均有AIGC衍生的逻辑叠加，如游戏公司可通过人工智能提升玩家沉浸度和游戏内容丰富度、可丰富线下体验公司内容、广告公司可引入AIGC内容及服务等。

我们认为AI板块系A股成长股长期机会，重点提示：AIGC有三大价值支撑长期逻辑，1) 增效降本，注意是先增效后降本；2) 内容增产，价值提升；3) 商业模式创新。在文本、编程、图片图像等视觉内容、音视频等多个行业领域均有望产生突破。对应三类公司值得关注：

1) 上游算力相关的**【英伟达、寒武纪、工业富联、浪潮信息、天孚**

通信、优刻得】和数据处理相关的【海天瑞声】。

2) 中游人工智能算法或软件型公司, 其中平台型科技公司能够将AIGC技术应用至多个产品, 成为入口级别的应用, 如微软、谷歌、亚马逊, 以及国内的【百度集团-SW】、【腾讯控股】(4、5月金股重点推荐, 重视腾讯AI估值催化机会)、华为、字节跳动、【三六零】等公司, 以及人工智能领域软件和算法层面拥有长期布局的【商汤-W、科大讯飞、云从科技、格灵深瞳-U】等。

3) 下游应用领域具备内容生产场景、优质数据或客户的公司, 下游应用相关公司: 【AI+虚拟形象和虚拟场景】奥飞娱乐(6月金股推荐)、遥望科技、汤姆猫、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀等; 【AI+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等; 【AI+文字】中文在线、阅文集团、果麦文化; 【AI+游戏】名臣健康(6月金股推荐)、恺英网络(4、5月传媒金股重点推荐)、三七互娱、神州泰岳、宝通科技、姚记科技、盛天网络等; 【AI+投资】同花顺; 【AI+办公】万兴科技、福昕软件、亿联网络、金山办公、金山软件等; 【AI+电商】腾讯控股、美团、阿里巴巴、拼多多、遥望科技、返利科技、值得买、携程集团。

1、游戏: 随着AI技术的发展, 其在游戏领域的应用有望更加广泛, 或将优先利好轻度游戏, 特别是主要由文字和插图构成的文字类游戏的制作。通过提升文本、图像、音视频等游戏内容的生产效率, 缩短游戏制作周期, 降低游戏制作成本, 看好AI技术对游戏行业研发成本的节约以及加速精品化进程。基本面角度看好版号供给常态化带来的行业β修复。连日来, 受版号常态化发放叠加人工智能、VR的催化, 游戏板块连续上涨, 截至6月2日收盘, A股游戏板块近一周涨幅10.34%, 近一月涨幅6.53%, 近一季涨幅17.81%。其中, 顺网科技、世纪华通、姚记科技、富春股份和天舟文化位列板块周涨幅前五位, 周涨幅分别为28.72%、25.97%、24.94%、18.54%和17.59%。游戏ETF(159869)今年以来涨幅99.34%, 已接近翻倍。

重点关注【名臣健康(6月金股)】【恺英网络(4、5月金股)】、宝通科技、巨人网络、三七互娱(《凡人修仙传: 人界篇》5月24日已上线)、姚记科技、吉比特(代理《这个地下城有点怪》5月30日上线)、完美世界、盛天网络、游族网络、世纪华通】等。

2、IP: IP是AI科技革命后内容进入高速发展期的核心竞争力。拥有强IP的公司在2013-2015年传媒行情中有着更强的泛娱乐业务变现红利。AI+影视, AI+游戏, AI+虚拟形象等细分赛道都需要优质IP的支持。同时, 各类多模态大模型的预训练也需要海量、高质量、正版版权的内容加持, AI或将放大内容版权的价值。重点关注【奥飞娱乐(6月金股推荐)、中文在线】。

3、广告: AI技术的发展有望提升广告素材生成效率, 广告主投放预



算基于用户流量及投放效率，结合 AI 的平台有望受益，在大模型基础上开发营销行业子模型，服务商端有望受益。我们认为广告作为经济的晴雨表，是近期业绩修复确定性较强的板块，我们预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。AI+营销领域重点推荐核心标的【三人行】和【分众传媒】，【三人行】稳定拥有多个行业头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，依靠科大讯飞人工智能实力有望在营销 AI 产品领域再上一个台阶；【分众传媒】作为国内梯媒行业的龙头，享有议价权，坚持优化客户结构和点位资源。随着经济复苏带来的客户预算增长及出海业务的推进，公司业绩有望实现长期稳定增长。重点关注【浙文互联（国资入股，AI 催化）、蓝色光标（23Q1 业绩复苏势头强劲）、兆讯传媒、视觉中国】，有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、直播电商：AI+电商有望成为较大的应用场景，对产业链的用户有望带来运营效率的提升。我们于 3 月 6 日发布行业深度报告《分析直播电商产业链，把握行业发展浪潮》，继东方甄选之后，TVB、华谊兄弟等也涉足直播带货领域，我们看好直播电商赛道的长期成长性，我们认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：【遥望科技、东方甄选（港股）、快手-W（港股）、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟】。

5、电影：生成式 AI 基于大量数据及语料，有助于提升剧本、音乐等内容的生产效率，提供更多创意。基本面角度，我们 1 月份重点提示“春节档拐点”及“23-24 年票房增长有望分别超 60%、40%”，重视电影板块“戴维斯双击”的机会。截至 5 月 19 日票房为 210.64 亿，较去年同期的 149.99 亿增长 40.4%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%。关注 A 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影、上海电影】、内容公司【光线传媒、华策影视、博纳影业】及港股【猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAXCHINA】。

6、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点方向之一，我们预计线下展会、展馆等项目类公司有望在 23Q2 出现收入拐点。部分公司有投资研发 AIGC 应用，用于体验内容生产等领域，近期有望实现估值提升。重点关注【风语筑、锋尚文化、大丰实业、华立科技、顺网科技】等线下体验相关标的。

图 1：A 股重点板块及标的

【信达传媒互联网及海外冯翠婷团队】A股重点标的											
板块	代码	公司	市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
游戏	002919.SZ	名臣健康*	84.05	0.25	4.19	6.17	8.18	331.81	20.06	13.62	10.27
	002555.SZ	三七互娱*	704.17	29.54	35.43	40.07	43.80	23.83	19.88	17.57	16.08
	603444.SH	吉比特*	398.32	14.61	15.28	17.52	21.78	27.27	26.07	22.74	18.29
	002517.SZ	恒英网络*	395.42	10.25	13.43	17.68	21.20	38.57	29.44	22.37	18.65
	002624.SZ	完美世界*	361.80	13.77	20.10	23.99	21.64	26.27	18.00	15.08	16.72
	002558.SZ	巨人网络	398.98	8.51	12.17	14.37	17.39	46.89	32.78	27.76	22.94
	300031.SZ	宝通科技	123.02	-3.96	4.23	5.69	7.50	-31.07	29.05	21.60	16.40
	002605.SZ	姚记科技	165.02	3.49	6.84	8.35	9.98	47.34	24.14	19.76	16.54
	300418.SZ	昆仑万维	694.30	11.53	13.28	15.23	17.08	60.24	52.29	45.58	40.66
	002292.SZ	奥飞娱乐*	154.38	-1.72	1.57	3.86	4.53	-89.96	98.33	39.99	34.08
IP	300364.SZ	中文在线	160.51	-3.62	1.45	1.94	2.51	-44.34	110.39	82.91	64.03
	002027.SZ	分众传媒*	935.85	27.90	53.24	61.47	67.07	33.54	17.58	15.22	13.95
广告	300413.SZ	芒果超媒	562.34	18.25	23.46	27.86	32.12	30.81	23.97	20.18	17.51
	605168.SH	三人行*	147.34	7.36	10.11	12.69	15.93	20.01	14.57	11.61	9.25
	301102.SZ	兆讯传媒	68.56	1.92	3.27	4.35	5.41	35.73	20.95	15.76	12.67
	300058.SZ	蓝色光标	287.96	-21.75	6.48	7.93	9.66	-13.24	44.43	36.33	29.80
	600986.SH	浙文互联	92.70	0.81	2.80	3.39	4.09	114.72	33.15	27.32	22.67
	000681.SZ	视觉中国	125.12	0.99	1.66	2.05	2.29	126.15	75.36	61.01	54.75
直播电商	002291.SZ	遥望科技*	165.06	-2.65	5.09	8.13	12.33	-62.26	32.43	20.30	13.39
电影	002739.SZ	万达电影	269.15	-19.23	11.14	14.42	16.22	-14.00	24.16	18.66	16.60
	603103.SH	横店影视	104.71	-3.17	2.96	3.76	3.95	-32.99	35.37	27.88	26.51
	600977.SH	中国电影	274.82	-2.15	9.23	11.35	13.12	-127.87	29.78	24.20	20.94
	300251.SZ	光线传媒	259.92	-7.13	7.55	10.44	12.00	-36.46	34.42	24.90	21.66
	300133.SZ	华策影视	147.33	4.03	5.27	6.46	7.26	36.59	27.93	22.80	20.30
	001330.SZ	博纳影业	128.52	-0.72	4.99	7.03	8.37	-178.23	25.73	18.28	15.36
线下体验	603466.SH	风语筑	90.70	0.66	4.04	5.07	6.10	137.34	22.46	17.88	14.86
	603081.SH	大丰实业	67.83	2.87	4.88	6.24	7.52	23.65	13.91	10.87	9.02
	300860.SZ	锋尚文化	84.65	0.15	3.98	4.90	5.59	575.29	21.27	17.29	15.13
	301011.SZ	华立科技	37.47	-0.71	0.72	1.29	1.71	-52.61	52.03	29.13	21.91
	300113.SZ	顺网科技	131.01	-4.06	1.48	1.85	2.28	-32.28	88.52	70.82	57.46
	002230.SZ	科大讯飞	1551.82	5.61	17.04	24.18	32.71	276.51	91.07	64.18	47.43
教育	300654.SZ	世纪天鸿	62.56	0.36	0.46	0.56	0.64	175.71	136.87	111.40	97.35
	300559.SZ	佳发教育	77.03	0.69	1.69	2.28	2.96	111.71	45.63	33.80	26.03
	002599.SZ	盛通股份	39.57	0.05	1.58	2.04	2.54	818.31	24.99	19.43	15.60
	003032.SZ	传智教育	58.92	1.81	2.19	2.72	3.39	32.59	26.90	21.65	17.38
	601928.SH	凤凰传媒	333.64	20.82	22.62	25.13	28.32	16.03	14.75	13.28	11.78
	601900.SH	南方传媒	228.18	9.43	11.65	12.79	15.14	24.19	19.59	17.84	15.07
	601098.SH	中南传媒	238.87	13.99	16.23	17.72	19.23	17.07	14.72	13.48	12.42
	300624.SZ	万兴科技	192.74	0.41	1.05	1.56	2.14	467.18	184.18	123.77	90.25
微软系	300459.SZ	汤姆猫	242.59	4.40	5.91	6.83	7.99	55.14	41.08	35.52	30.36
	002803.SZ	吉宏股份	86.47	1.84	4.34	5.44	6.61	47.00	19.94	15.89	13.09

资料来源：Wind，信达证券研发中心，统计时间为 2023/6/3

注：标注\*为信达证券研发中心预测，其余为 Wind 一致预期

## 【中概互联】

上周纳斯达克指数上涨 2.04%，MSCIChina 指数上涨 1.38%，恒生指数上涨 1.08%，恒生科技指数上涨 3.61%。恒生科技指数成分股涨幅前三：百度集团-SW (+12.02%)、ASM PACIFIC (+11.21%)、平安好医生 (+11.20%)；跌幅前三：哔哩哔哩-SW (-7.63%)、瑞声科技 (-5.09%)、美团-W (-3.49%)。

我们对 2023 年中国经济的整体复苏仍然充满信心，仍然强调此前“看多恒生科技”的观点，看好在经济复苏背景下，处于低估位置的港股和中概股市场全年维度有望继续上演业绩反转和估值修复共振的行情。关于行业竞争，我们认为正常的市场化竞争是好事，也是今年整体经济复苏后各公司积极争取市场份额的合理之举。经过一番竞争后，有行业护城河和优秀执行力的公司将更加脱颖而出，完成疫情后各行业格局的进一步重构。建议投资者仍然重点关注经济复苏顺周期各个赛道，以及处于行业龙头的优势平台公司，如【腾讯控股】【美团-W】（现阶段主推标的），以及【百度集团-SW】（国内 AI 龙头，3 月 16 日 14 时在北京总部召开“文心一言”主题新闻发布会）【东方甄选】（自营品品类扩充，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复）。

➤ 重点公司观点：

【美团-W】上周下跌 3.49%。2023 年第一季度，美团实现营收 586 亿元，同比增长 26.7%。非国际会计准则下经调整净利润 54.91 亿元，去年同期这一数字为亏损 35.9 亿元，大幅扭亏为盈，创历史新高。5 月 22 日，美团在中国香港推出的外卖平台 KeeTa 正式上线，预计年底覆盖整个香港地区。这是美团向全球扩张的重要尝试。在客户端，为吸引新用户的注册试用，KeeTa 推出了 10 亿港元激赏计划，每位新用户注册可以获得价值 300 港元的优惠券，用于满减和运费等。在骑手端，除了配送服务费、活动奖赏、组别奖赏外，新注册外卖员亦享有额外奖励政策，每单最高奖赏金额可高达 30 港元。

观点：23Q1 美团整体收入增长和调整后净利润表现超出预期，证明公司在疫情后的消费复苏中能够抓住市场机会，各业务均展现出了较强的增长动能。同时，美团管理层在业绩交流会中透露了外卖、到店两大核心业务 3 月份以后的强劲运营数据，并展示了维护其面临激烈竞争的短板——到店酒旅业务的坚定决心：有望于 Q2 后加大对该业务的投资，进一步巩固市场份额，加强消费者心智份额。我们认为美团在维护到店酒旅业务市占率方面的决策果断有力，已经准备好应对竞争和全面加大投入，不惜牺牲一定的利润率，也要保持市场份额的稳定。虽然这一举措可能导致 Q2 起该业务利润率有所下降，但我们认为公司正在做“难而正确的事”，有望通过积极手段扭转目前的被动局面，进一步加固平台长期的护城河。公司表示五一期间已经看到市占率的回升，证明这一举措已经取得了初步成效。

中长期来看，我们认为美团餐饮外卖、到店酒旅、闪购等“核心本地商业”业务竞争优势明显，中长期增长动能和盈利能力提升趋势仍有望维持；优选等新业务发展势头良好并持续优化盈利能力，未来有望共同带动公司整体实现稳健的收入增长和持续的利润提升。我们预计公司 2023/2024/2025 年有望实现收入 2750/3502/4232 亿元，同比增长 25.0%/27.3%/20.8%；实现调整后净利润 156/333/559 亿元。我们看好公司在外卖、到店酒旅业务领域稳固的竞争优势和广阔的行业空间，以及对新零售业务的积极探索，维持公司“买入”评级。按照分部估值，维持 2025 年港股目标价 230 港元，继续重点推荐。详见本周业绩点评《美团-W (3690.HK) 23Q1 业绩点评：盈能利力超预期，继续聚焦到店业务竞争格局》

【腾讯控股】上周上涨 3.66%。当前腾讯正在灰度测试视频号小店虚拟号功能，预计将于 618 后正式上线；届时将覆盖全部商家，无需商家操作，默认全部开启且无法关闭。公司于 2023 年 6 月 2 日在香港交易所回购 70.45 万股，耗资 2.31 亿港元，根据此次回购数量和耗资情况计算回购均价约为 328.21 港币；根据披露此次最高回购价 331.20 港币，最低回购价 323.40 港币。腾讯控股近三个月累计回购股份数为 1896.45 万股，占公司已发行股本的 0.2%。公司 2023 年一季度财报显示，公司营业收入时隔一年半重回两位数增长，达到 1499.86 亿元；其净利润同比增长 10%，达到 258.38 亿元。三大业



务中，增值服务（包括游戏业务）、网络广告、金融科技及企业服务分别实现收入增长 9%、17%、14%。其中，腾讯游戏业务在今年一季度实现较大改善，收入同比上升 10.8% 达到 483 亿元，占总收入比重为 32.2%，在本地、国际市场双双实现增长。

**观点：视频号逐渐形成完整的商业闭环，有望成长为腾讯商业化的重要增量市场。**目前，视频号信息流广告需求强劲，视频号收入超过 10 亿。腾讯提出从 2023 年 1 月起面向商家收取技术服务费，费率在 1%-5%。视频号正在加速形成完整的商业闭环，有望带动广告收入增长。我们预计 23 年广告收入有望超过 1000 亿元。

**腾讯国际市场游戏表现强劲，本土市场仍然保持领先地位。**本土市场游戏收入 351 亿元，同比上升 6.4%，环比上升 22.7%。国际市场游戏收入 132 亿元，同比增长 24.5%，排除汇率波动的影响后增幅为 18%，收入再创新高。**重点游戏获发版号，后续产品储备丰富。**公司目前自研层面、合作 IP 项目以及代理层面均已有多款产品待上线，大部分均已获得版号，2023 年建议积极关注游戏上线节奏。我们预计游戏业务 2023 年有望实现低双位数增长。

我们仍然重点推荐腾讯控股，认为是目前互联网行业中确定性较强、中长期展望较好的平台型企业。公司 2023 年游戏、广告、金融和云三大板块均展望乐观，利润端降本增效的效果有望继续显现，业绩复苏的确定性较强。微信视频号商业化进程加速，有望成为广告业务收入增长的重要动力，同时也正在尝试拓展电商业务，进一步打开变现空间。公司 23Q1 业绩亮点颇多，基本面持续改善。游戏业务收入改善，广告业务收入保持增长，费用端控制良好，公司运营效率不断提升。公司正大力投入建设 AI 的能力和云基础设施，以拥抱基础模型带来的机会，AI 有望助推公司业务发展。考虑到新游上线叠加部分业务商业化进程加速，我们预计腾讯 2023-2025 年收入分别为 6238/7083/7933 亿元，同比增长 12.5%/13.6%/12.0%；预计 2023-2025 年 Non-IFRS 归母净利润 1463/1746/1994 亿元，同比增长 26.5%/19.3%/14.2%。根据 SOTP 估值得到公司总估值 4.65 万亿港元，折合每股合理价值 486 港元/股，维持“买入”评级。详见报告《腾讯控股(0700.HK)23Q1 业绩点评：主营业务持续复苏，关注公司 AI 大模型领域进展》。

**【快手-W】**上周上涨 6.13%。5 月 30 日，快手电商产业带服务中心在广州正式揭幕，服务中心由快手电商商家发展部、富信大厦及深圳寻芒传媒有限公司联合成立，中心配套有直播间、办公室、洽谈区等基础设施，官方小二将定期驻点办公室，为商家提供免费直播场地、冷启孵化、商家成长、培训诊断、优质货品等全方位的服务。今年一季度，快手电商的经营者数量同比增长 50%，挂车商品数量同比增长 79%。月销售额超过 10 万元的商家数量同比增长了 33%，月销售额过百万元的商家数量同比增长了 50%，这表明快手的电商生态正在变得更加繁荣和健康。

**观点：**我们认为快手作为中国互联网行业“用户数×时长”排名第三（2021年）的互联网平台，是一个有较大商业化潜力的短视频+直播平台 and UGC 社区。23Q1 快手流量继续稳定增长，电商业务表现稳健，直播业务数据良好，而广告业务收入增速在内循环收入的增长和外循环收入的恢复带动下明显回升。展望后续季度，我们认为快手的用户和内容生态仍有望保持健康发展，电商业务的 GMV 和收入仍有望保持较快的增速，广告业务随着经济环境的好转有望进一步复苏。中长期来看，快手仍有望以广告、电商、直播、本地生活等手段进一步挖掘流量价值，提升收入规模和盈利能力，最终达到比较稳定的盈利水平。我们预计 23/24/25 年总收入预测至 1157/1379/1608 亿元，同比增长 22.8%/19.3%/16.6%；调整后净利润为 35/104/212 亿元，调整后净利润率分别为 3.0%/7.5%/13.2%。我们按照分部估值给予公司 2023 年目标价 77.5 HKD，维持对公司的“买入”评级，详见我们的业绩点评《快手（1024.HK）23Q1 业绩点评：主营业务强劲复苏，首次实现经调整后净利润转正》。

**【东方甄选】**上周上涨 30.61%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 3677 万；其中，代销业务方面，上周日均 GMV 大约 3093 万；东方甄选的定位中高端，逐渐成为消费者信赖的购买渠道，用户群体购买力强。自营产品方面，上周日均 GMV 大约 480 万。自营品方面做了品类扩充，除有优势的食品饮料类，美丽生活增加了日用品自营品牌。自营产品在配料和口味、用户痛点方面做了创新，引领了抖音平台的消费升级，食品饮料主打健康美味高性价比，成为消费升级的新兴消费品牌。我们认为新老 SKU 产品均表现不俗，新 SKU 推出节奏稳定，用户需求还有可挖掘空间。

内容方面，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复，看世界的内容属性更强，随着线下消费和国内外旅游的复苏而受益，且有进一步拓展矩阵号的整体客群的可能性。整体看，内容质量高稀缺性强，日常直播和室内访谈方面，主播的发挥越来越稳定（类似于边吃边聊的知识型脱口秀访谈），户外直播也可以不断提供内容创新，逐渐成为抖音平台的竖屏综艺。

矩阵号方面，东方甄选主账号上周日均 GMV 大约 1497 万，其中 5 月 30 日东方甄选自营粽子溯源专场 GMV2081 万，5 月 31 日对话刘慈欣嘉宾场 GMV1341 万。东方甄选美丽生活上上周日均 GMV1888 万，其中 5 月 27 日美妆 618 专场 GMV7866 万，6 月 2 日欧莱雅外景专场 GMV1206 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 72 万。东方甄选自营号上周日均 GMV179 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV37 万。看世界上上周日均 GMV72 万。

**观点：**我们认为，从直播间的数据来看，公司的解决问题和创新的能力比较强，从而带来更长远的企业长期价值，逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌。东方甄选需要从流量和 GMV 的形成机制，从同时提供两种产品的角度去理解数据背后企业经营的变化。不同于第一阶

段是流量出圈带来的机会，第二阶段主要是靠品牌积淀和管理能力承接直播电商渠道变革的时代机会，承接流量和客群，并通过内容的创新和货品的复购来保持持续性，为中产客群带来了食品饮料等消费品的高性价比下的消费升级。作为同时提供两种产品（内容和货品）的直播电商，随着供应链能力提升，和主播团队的完善，自营产品销量和 SKU 增加带来的自营产品占比提高，东方甄选逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌，继续重点推荐。详见我们的点评《东方甄选（1797.HK）：直播电商渠道变革下的新消费品牌》和深度报告《东方甄选（1797.HK）：同时提供两种产品的直播电商》。

**【百度集团-SW】** 上周上涨 12.02%。5 月 31 日，百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏在摩根大通全球中国峰会期间宣布，百度将设立 10 亿元人民币的百度文心投资基金，旨在推动大模型生态繁荣，同时启动“文心杯”创业大赛，最高奖项为价值 1000 万元早期投资。

**观点：**我们认为百度基本盘稳健，人工智能产业拐点有望给百度提供估值重构机会，股价空间下行风险小，上行空间大。下行风险低，百度 core 广告业务利润稳定；上行空间大：股价弹性来自于 AI、云、自动驾驶等新增长极。

我们预计百度集团 2023-2025 年营业收入分别为 1388/1548/1735 亿元，同比增长 12.2%/11.6%/12.1%，Non-GAAP 归母净利润分别为 238/269/309 亿元，同比增长 14.9%/13.3%/14.7%。根据 SOTP 估值，分别给予（1）百度核心广告业务：2023 年 16xPE，对应估值 4494 亿港元。（2）百度智能云：2023 年 4xPS，对应估值 973 亿港元。

（3）自动驾驶：按照可比公司 waymo 300 亿美元的估值给予部分折价，对应 100 亿美元。（4）加上爱奇艺、携程的市值对应百度的持股部分，加总并折价 15% 得到公司 2023 年总市值 5638 亿港元，对应合理价格 202 港元/股，对应 2023-2025 年 PE 分别为 13.76x/12.14x/10.59x，持续推荐并维持“买入”评级。详见报告《百度（9888.HK）23Q1 业绩点评：收入与利润均超预期，重点业务盈利能力持续释放》。

**【拼多多】** 上周下跌 2.63%。一季度，拼多多实现净利润（非 GAAP）101.26 亿元，同比增长 141%，环比去年四季度（121 亿元）略有下降。其中毛利率降至了 70.44%，由于拼多多主站业务的盈利稳定性，外界认为拼多多的毛利下滑主要来自其出海电商业务 Temu。随着多多买菜等渡过前期阶段逐渐步入正轨，2022 年以来拼多多净利润快速增长，由此带来了大量的正向现金流。2022 年 Q2 到 Q4，拼多多运营活动的现金流入分别高达 74 亿元、114 亿元和 485 亿元，这使得拼多多账面的资金（现金+短投）从 2021 年底的 930 亿元，增加至 2022 年底的 1500 亿元。

**观点：**我们认为拼多多作为立足于性价比的平台电商，坚持消费者导

向，有望持续享受“消费分级”红利，不仅对低线城市、低收入人群具有独特的吸引力，也成为高线城市人群购物时“消费分级”的重要选项。在经济持续复苏的背景下，我们预计公司有望保持较强的成长性，而利润端的持续超预期也展现了公司日趋稳定的盈利能力。中长期来看，虽然拼多多国内业务的用户增长已经比较缓慢，但平台交易额随着品类扩张、用户粘性和频次提升或仍有较大的增长空间，而品牌化和品类扩张的趋势也有望进一步提升货币化水平和公司收入。同时，以 Temu 为代表的出海业务增长迅速，有望成为公司发展的“第二曲线”。Bloomberg 一致预期拼多多 2023-2025 年收入分别为 1681/2025/2356 亿元，Non-GAAP 归母净利润 418/543/676 亿元。我们看好拼多多定位“低价平台电商”的用户心智，以及国内主站+Temu 出海的双轮驱动成长前景，建议作为电商行业的重点标的予以关注。详见本周业绩点评《拼多多（PDD.US）23Q1 业绩点评：坚持消费者导向，有望持续享受“消费分级”红利》

➤ 整体观点：

- 我们认为互联网行业整体态势良好，拼多多主要因市场预期过高，实际增长仍然处于高速区间；腾讯、美团都展现出了 2023 年以来良好的业务复苏态势，我们对中长期成长展望乐观。
- 我们认为随着业绩期的结束，中概互联网有望迎来预期的重新调整，前期受压制的部分公司（如美团、快手等）有望在较好的业绩和运营数据、以及利空因素的出清作用下迎来一波估值修复行情。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：1 本地生活，包括餐饮外卖、到店消费、电影等板块；2 异地出行，OTA 板块将明显受益；3 可选消费的回暖将带动电商平台的业绩复苏；4 企业开支有望在经济回升后增加，利好广告、在线招聘、SaaS 等板块；5 房地产行业有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖，利好房产经纪平台，以及地产链可选消费。6 文娱行业（游戏、电影、长视频）也有望随着消费力的复苏和政策的边际改善而逐渐回暖。
- 在广告行业中，我们看好【腾讯控股】的领导者地位以及视频号的显著增量，以及【快手-W】、b 站等新兴平台的收入弹性。基于广告行业的后周期属性，我们认为广告行业相对于整体经济会稍微滞后 1-2 个季度，但最终仍会随着经济而回升。从广告主结构看，快手作为短视频平台，广告投放更偏效果类，而 b 站的消费品牌类广告占比更高。在 2023 年经济回暖的背景下，效果类广告作为能够撬动真实交易额的广告类型，可能更受到广告主的欢迎，复苏的确定性更强。因此，我们认为广告复苏的确定性上快手略好于 b 站。
- 在电商板块中，【拼多多】近期表现一枝独秀，流量和业绩增长均处于领先地位。京东目前处于战略调整期，未来战略变化有待



观察。阿里、唯品会估值相对便宜，但业绩表现仍然相对较差，市场份额仍然面临众多对手的挑战。【**达达集团**】有望随着即时零售行业的发展实现较快的 GMV 增长和盈利能力的改善。电商行业整体来看，我们仍然最看好拼多多在业绩增长方面的确定性。

- 本地生活板块中，我们认为【**美团-W**】仍然是行业的首选，虽然抖音在到店业务的竞争会带来一定的压力，但我们认为美团仍然能在行业复苏的背景下充分受益，2023 年取得较好的业绩表现。同时，公司目前估值具有一定的吸引力。
- 国内外政策利好频出，市场风险偏好或将有所修复。国内方面，“支持平台经济规范健康发展，出台绿灯投资案例”目前已处于落地阶段，在电商、互联网金融、游戏行业持续释放出积极信号；中美关系层面，PCAOB 审计结果初步证明美方可以完成对中国公司的底稿审计，中概股退市风险大幅下降。我们认为国内外监管层面都在向好的趋势发展。

从估值层面看，恒生科技指数近期持续反弹，但目前处于近 2 年 PS 估值的较低分位水平，中长期看整体性价比仍然较高。综合来看，我们对中概股平台经济龙头公司 2023 年的业绩和估值修复进程整体仍充满信心，继续维持对互联网行业和龙头公司的积极关注。

截至 2023 年 6 月 2 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.80x，处于近 2 年的历史较低分位。

图 2：恒生科技指数 PSBand



资料来源：Wind、信达证券研发中心

### ➤ 投资建议：

#### 【港股&中概股】

长期重点推荐【**腾讯控股**】【**美团-W**】【**快手-W**】【**东方甄选**】，建议关注【**拼多多**】【**携程集团-S**】【**百度集团-SW**】【**Boss 直聘**】【**贝壳-W**】【**阿里巴巴-SW**】【**达达集团**】【**哔哩哔哩-SW**】。

我们继续提示经济顺周期的几条主线，2023 年可能依次上演复苏进程：

- 1、本地和异地出行：【美团-W】【携程集团-SW】【猫眼娱乐】【中国民航信息网络】；
- 2、可选消费为主的电商平台：【拼多多】【东方甄选】【京东集团-SW】【达达集团】【阿里巴巴-SW】【唯品会】；
- 3、互联网广告：【腾讯控股】【快手-W】【哔哩哔哩-SW】【微盟集团】；
- 4、AI&人工智能：【百度集团-SW】
- 5、在线招聘：【Boss 直聘】【同道猎聘】；
- 6、房产经纪：【贝壳】；
- 7、数字内容（监管边际放松）：【爱奇艺】【腾讯音乐】【网易-S】【云音乐】。

#### 上周重点公告如下：

**【常山北明】**石家庄常山北明科技股份有限公司(下称“公司”)于 2023 年 6 月 1 日收到公司 5%以上大股东北京北明伟业控股有限公司(以下简称“北明控股”)及一致行动人李锋先生、应华江先生出具的《北京北明伟业控股有限公司及一致行动人关于股份变动情况的告知函》。自 2022 年 8 月 17 日至 2023 年 5 月 31 日期间，北明控股参与转融通证券出借业务和北明控股及一致行动人通过大宗交易和集中竞价方式减持公司股份，公司股份变动为 19,086,641 股，占公司总股本的 1.19%。

**【三七互娱】**三七互娱网络科技集团股份有限公司(以下简称“公司”)于 2022 年 11 月 11 日召开的第六届董事会第六次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购金额不低于(含)人民币 3 亿元且不超过(含)人民币 6 亿元，回购价格不超过(含)人民币 23 元/股，回购股份实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内，公司将在回购期限内根据市场情况择机作出回购决策并予以实施。截至 2023 年 5 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股，占公司目前总股本的 0.22%，最高成交价为 16.94 元/股，最低成交价为 16.53 元/股，成交总金额为 83,094,240.93 元(不含交易费用)。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限人民币 23 元/股(含)。本次回购符合相关法律法规及公司既定回购股份方案的要求。

**【星辉娱乐】**星辉互动娱乐股份有限公司(以下简称“星辉娱乐”、“公司”)是深圳证券交易所创业板上市的公司。为满足公司业务发展的资金需求,增强公司资本实力,提升盈利能力,根据《中华人民共和国公司法》(以下简称“《公司法》”)、《中华人民共和国证券法》(以下简称“《证券法》”)、《上市公司证券发行注册管理办法》(以下简称“《注册管理办法》”)等有关法律、法规和规范性文件的规定,公司拟向特定对象发行股票,募集资金不超过人民币 88,464.13 万元,扣除发行费用后用于“品牌车模生产基地智能化技术改造项目”、“潮流玩具智能化生产基地建设项目”、“数字化运营平台建设项目”和“网络游戏开发及运营项目”以及偿还银行贷款。

**【科大讯飞】**根据公司公告《关于回购公司股份的进展公告》,截至 2023 年 5 月 31 日,公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 18,555,961 股,占公司总股本的 0.80%,最高成交价为 44.60 元/股,最低成交价为 32.17 元/股,已使用资金总额为 7.59372 亿元。

**【拓维信息】**根据投资者纪要,公司作为国产软硬一体的数字化产品及服务提供商,与三大运营商均建立了长久友好的合作关系。公司是国内最早的电信级解决方案提供商,是移动经分合作伙伴,是联通管理域核心伙伴。2022 年,公司服务器产品先后中标了三大运营商的服务器集中采购项目,全方位助力运营商实现数字化转型升级。同时,公司与华为在智慧教育领域已合作多年,先后共同建设了宁夏省教育云平台、益阳市益教云、西安航天城、天津河西区等多个智慧教育管理云平台,助力当地打造智慧教育示范区;今年 4 月,在第 81 届中国教育装备展中公司联合华为主办“开放创新助力教育数字化转型论坛”并发布“息壤数字平台 2.0”和“开源鸿蒙智慧教育全场景解决方案”。

**【国联股份】**2023 年 5 月 29 日,北京国联视讯信息技术股份有限公司(以下简称“公司”或“国联股份”)通过集中竞价交易方式回购股份 214,400 股,占公司目前总股本的比例为 0.04%,成交的最高价为 46.49 元/股,成交的最低价为 46.49 元/股,支付的总金额为 9,967,456.00 元(不含交易费用)。

#### ➤ 行业和公司动态:

**【英伟达 CEO 黄仁勋或 6 月访华】**日前,据 36 氪报道,美国图形处理芯片厂商英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋或将于 6 月份来华,这也将是他多年来首次访华。据报道引述相关知情人士称,黄仁勋的行程安排还没有敲定,或将访问腾讯、字节跳动、理想汽车、比亚迪汽车以及小米等中国公司。(上证报) (36 氪)

**【176 比特“祖冲之号”量子计算云平台上线】**36 氪获悉,5 月 31 日,在中科院量子信息与量子科技创新研究院的指导下,在中科院软

件所和中电科十六所的技术支持下，科大国盾量子技术股份有限公司携手弧光量子等合作伙伴发布新一代量子计算云平台，接入“祖冲之号”同款 176 比特超导量子计算机。这不仅刷新了我国云平台的超导量子计算机比特数记录，也是国际上首个在超导量子路线上具有实现量子优越性潜力、对外开放的量子计算云平台。（36 氪）

**【小冰首批网红明星克隆人已提前上线】**36 氪获悉，目前，小冰公司首批网红明星克隆人已提前上线。目前，后台报名克隆人的网红明星全网粉丝总数已超过 5 亿，但出于安全考虑，首批克隆人仍限制在 300 人。经过测试验证，预计年底前逐步放开到更大规模。小冰公司计划每周四解锁新的克隆人。小冰公司并不开放技术接口，而是限制克隆人仅可在特定的 X Eva APP 中与用户交流。（36 氪）

**【OpenAI 将用新方法训练模型，以对抗人工智能“幻觉”】**美东时间周三，OpenAI 发布的最新研究论文显示，该公司正在用一种新的方法来训练人工智能（AI）模型，以对抗人工智能“幻觉”。人工智能幻觉指的是人工智能模型生成内容的能力，这些内容不是基于任何现实世界的的数据，而是模型自己想象的产物。人们担心这种幻觉可能带来的潜在问题，包括道德、社会和实际问题。（财联社）（36 氪）

**【AI 创企 MiniMax 接近完成超 2.5 亿美元新一轮融资，腾讯关联实体参投】**聚焦通用大模型的中国 AI 创企 MiniMax 接近完成规模超 2.5 亿美元的一轮融资，其估值有望达到近 12 亿美元。该公司正开发类似 ChatGPT 的 AI 解决方案。MiniMax 的最新一轮融资吸引到新的投资者，包括与腾讯有关联的实体。MiniMax 在此前的融资中吸引到米哈游参投。其他早期投资者包括云启资本和明势资本等。（界面新闻）（36 氪）

**【B 站：2023 年一季度净亏损 6.3 亿元，同比收窄 72%】**36 氪获悉，B 站发布 2023 年第一季度财报。财报显示，一季度净亏损 6.3 亿元，同比收窄 72%；日均活跃用户数达 9370 万，同比增长 18%；月均活跃用户数 3.15 亿；用户日均使用时长 96 分钟，用户总使用时长同比增长 19%；月均互动数 142 亿次，同比增长 15%；日均视频播放量 41 亿次，同比增长 37%；日均活跃 UP 主同比增长 42%，月均投稿量达 2250 万，同比增长 79%。B 站美股盘前一度涨超 6%。（36 氪）

**【黄仁勋：不要低估中国在芯片领域的追赶能力，英伟达必须跑得非常快】**英伟达 CEO 黄仁勋在台北国际电脑展期间的一场媒体圆桌会议上表示，中国有很多 GPU（图形芯片）的初创公司，不要低估中国在芯片领域的追赶能力。“无论有任何规定，当然我们都会绝对遵守。但是中国也会利用这一机会来培育本土企业。这也是为什么中国会有这么多图形处理器（GPU）初创公司出现，”黄仁勋说，如果现在还没有涉足芯片行业并想成立一个芯片公司，你会成立什么样的公司？你会成立一个 GPU 企业，在中国就有很多 GPU 初创公司。（澎湃新闻）（36 氪）

**【李彦宏宣布启动“文心杯”创业大赛，并设立 10 亿创投基金促进**



**大模型生态】**36 氪获悉，百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏在摩根大通全球中国峰会期间宣布，百度将设立 10 亿元人民币的百度文心投资基金，旨在推动大模型生态繁荣，同时启动“文心杯”创业大赛，最高奖项为价值 1000 万元早期投资。据介绍，本次创业大赛于 5 月 31 日正式启动，参赛团队需专注于 AIGC、大模型创新应用方向，大赛将为参赛团队开放文心大模型相关能力及百度智能云算力资源。（36 氪）

**【英伟达成为全球市值最高芯片公司】**5 月 30 日美股盘前，英伟达市值冲破万亿美元，成为美股有史以来首个市值触及 1 万亿美元的芯片公司，创造了历史。截至发稿，英伟达股价上涨超过 4% 至 406 美元，只要收盘时始终保持在 405 美元以上，英伟达市值就能站稳万亿美元上方。目前，英伟达的市值排名仅次于苹果、微软、谷歌和亚马逊，成为美股市值第五大公司。今年以来，英伟达股价累计涨幅已经达到 166%，是美股科技巨头企业中表现最好的。其他四家科技巨头股价涨幅为 35% 至 43%。（第一财经日报）（36 氪）

**【GPT-4 进行数据分析的成本不到人类分析师的 1%】**阿里巴巴旗下研究机构达摩院及新加坡南洋理工大学的研究发现，OpenAI 新发布的大型语言模型 GPT-4 进行数据分析的成本只要人类资深分析师（平均年薪 9 万美元）的 0.45%，或是菜鸟分析员的 0.71%。报告显示，GPT-4 的成本不但远比人类分析师低廉，效率也快上不少。不过，GPT-4 的图表正确度、部分个案的报告呈现及格式表现不如人类。（财联社）（36 氪）

**【惠普：第二财季营收 129 亿美元，净利润同比增长 7%】**惠普发布 2023 财年第二财季财报。报告显示，惠普第二财季净营收为 129 亿美元，与去年同期的 165 亿美元相比下降 21.7%，不计入汇率变动的影响为同比下降 18.0%；净利润为 11 亿美元，与去年同期的 10 亿美元相比增长 7%；不按照美国通用会计准则，惠普第二财季的调整后净利润为 8 亿美元，与去年同期的 12 亿美元相比下降 31%。（新浪财经）（36 氪）

**【企业争相引入 AI 技术，游戏市场持续回暖】**在缺乏新游戏的背景下，国内游戏市场仍保持较好韧性。数据显示，4 月，中国游戏市场实际销售收入 224.94 亿元，环比上升 2.96%。游戏公司加大投入，积极引入 AI 技术，持续深入探索 AI 技术在游戏研发、发行和运营中的应用，进一步提升研发效率，优化玩家体验，以获取更大市场空间。业内人士认为，游戏产业进入上升周期，叠加 AIGC 降本增效催化及大厂的重磅产品陆续上线，国内游戏市场将得到有效提振。（中证网）（36 氪）

**【全球最大广告公司 WPP 与英伟达展开合作，利用生成式 AI 大批量制作广告内容】**全球最大广告公司 WPP 已与芯片制造商英伟达展开合作，将利用生成式人工智能为客户大批量制作广告内容。两家公司于周一宣布了这一合作关系，英伟达老板黄仁勋在台北国际电脑展上表示，将共同开发内容引擎，WPP 能够利用人工智能在几分钟内生

成以前需要花费数周时间制作的广告。（第一财经）（36 氪）

**【NVIDIA：全新 NVIDIA Helios 超级计算机预计将于今年年底上】**  
36 氪获悉，NVIDIA 正在打造自己的基于 DGX GH200 的 AI 超级计算机，以支持研发团队的工作。这台名为 NVIDIA Helios 的超级计算机将配备四个 DGX GH200 系统。每个都将通过 NVIDIA Quantum-2 InfiniBand 网络互连，以提高训练大型 AI 模型的数据吞吐量。Helios 将包含 1024 个 Grace Hopper 超级芯片，预计将于今年年底上线。  
（36 氪）

**风险因素：**

中概股退市、互联网监管趋严、市场波动性增大等风险。

## 市场回顾

表 1：上周（5 月 29 日—6 月 3 日）互联网传媒行业 A 股情况

证券简称	周前收盘价 (元)	周收盘价(元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值 (亿元)	流通 A 股占总 股本比例%	周成交额 (亿元)	周成交 (万股)
恒信东方	7.55	10.20	35.10	112.19	61.69	81.34	52.03	55,193
顺网科技	14.66	18.87	28.72	70.87	131.01	99.96	88.32	49,182
奥飞娱乐	8.24	10.44	26.70	50.44	154.38	65.96	44.48	49,196
世纪华通	5.43	6.84	25.97	26.00	509.75	92.29	112.96	178,853
姚记科技	32.08	40.08	24.94	41.36	165.02	79.92	52.40	13,609
中文在线	18.28	21.99	20.30	79.37	160.51	89.06	105.24	51,592
掌阅科技	23.89	28.70	20.13	39.88	125.96	100.00	47.34	17,502
三人行	121.74	145.30	19.35	24.00	147.34	99.42	24.15	1,775
*ST 明诚	2.29	2.73	19.21	10.93	15.92	83.24	1.32	5,303
百纳千成	6.06	7.20	18.81	31.88	67.82	87.35	17.54	26,101
富春股份	6.85	8.12	18.54	103.57	56.13	93.62	51.49	67,018
天舟文化	4.49	5.28	17.59	107.58	44.11	92.83	42.15	83,425
巨人网络	16.94	19.90	17.47	25.77	398.98	100.00	100.99	51,677
北京文化	5.86	6.86	17.06	26.71	49.11	99.94	12.36	19,110
浙文影业	3.34	3.90	16.77	44.68	45.26	76.92	15.44	39,890
宝通科技	26.23	29.85	13.80	84.34	123.02	83.80	83.34	29,127
宣亚国际	20.63	23.44	13.62	53.72	37.28	100.00	19.00	8,544
捷成股份	5.80	6.58	13.45	42.78	173.51	83.92	59.28	94,423
欢瑞世纪	4.12	4.67	13.35	44.30	45.81	72.46	14.02	31,492
三七互娱	28.53	31.75	12.86	27.73	704.17	73.74	141.26	45,357
凯撒文化	5.06	5.69	12.45	41.58	54.43	99.93	21.92	39,748
吉比特	493.18	552.93	12.12	12.02	398.32	100.00	46.97	866
掌趣科技	5.18	5.80	11.97	52.98	159.93	94.53	77.67	138,095
蓝色光标	10.35	11.56	11.69	70.64	287.96	93.10	182.14	163,810
新经典	20.01	22.31	11.49	15.38	36.25	100.00	5.33	2,499
昆仑万维	52.10	58.07	11.46	54.53	694.30	90.91	329.24	59,277
新媒股份	41.24	44.33	11.05	14.10	102.43	100.00	14.02	3,258
星辉娱乐	3.62	4.01	10.77	41.07	49.89	75.37	14.76	38,510
华数传媒	8.47	9.36	10.51	7.66	173.43	84.46	11.16	11,992
东方明珠	7.75	8.55	10.32	5.63	291.94	100.00	15.96	19,219
中体产业	10.17	11.21	10.23	45.02	107.56	75.25	37.00	32,511
游族网络	19.17	21.13	10.22	65.10	193.52	99.77	111.72	59,488
浙文互联	6.38	7.01	9.87	22.25	92.70	100.00	19.87	29,426
三六零	13.30	14.60	9.77	25.45	1,043.22	100.00	257.10	181,852
浙数文化	12.23	13.39	9.48	16.61	169.48	100.00	27.23	21,024
风语筑	13.95	15.25	9.32	15.25	90.70	100.00	13.44	9,071
华策影视	7.11	7.75	9.31	20.76	147.33	85.65	25.64	33,804
平治信息	32.86	35.79	8.92	24.11	49.94	82.86	9.82	2,788
中国出版	11.60	12.63	8.88	31.05	230.18	100.00	70.03	56,596
中文传媒	15.27	16.62	8.84	12.09	225.21	100.00	26.73	16,381

元隆雅图	16.74	17.69	8.80	17.63	39.48	87.46	5.99	3,442
引力传媒	10.05	10.93	8.76	36.39	29.28	100.00	10.38	9,748
视觉中国	16.43	17.86	8.70	41.24	125.12	95.98	48.20	27,729
光线传媒	8.21	8.86	8.54	11.33	259.92	95.01	27.57	31,576
幸福蓝海	8.39	9.10	8.46	17.15	33.91	100.00	5.60	6,392
中信出版	34.30	37.19	8.43	32.69	70.72	100.00	23.04	6,215
博瑞传播	5.71	6.19	8.41	17.39	67.68	99.97	11.47	19,012
上海电影	29.11	31.53	8.31	30.35	141.32	100.00	40.96	13,604
值得买	43.49	47.02	8.12	34.94	62.53	57.05	12.05	2,651
遥望科技	16.77	18.11	7.99	40.41	165.06	94.00	60.35	34,617
省广集团	4.76	5.14	7.98	17.91	89.61	96.78	15.21	30,224
华立科技	30.98	25.54	7.18	23.04	37.47	53.35	4.53	1,754
慈文传媒	7.96	8.52	7.04	45.28	40.47	100.00	17.97	21,505
新华网	27.49	29.42	7.02	21.84	152.70	100.00	32.86	11,334
壹网壹创	29.62	31.54	7.01	16.98	75.25	87.13	10.83	3,530
完美世界	17.45	18.65	6.88	28.65	361.80	94.20	95.16	52,349
每日互动	17.16	18.31	6.70	25.17	73.26	90.88	16.58	9,150
中视传媒	14.04	14.91	6.20	43.76	59.30	100.00	25.41	17,402
拉卡拉	17.29	18.35	6.13	12.62	146.80	94.67	16.85	9,556
华扬联众	13.32	14.11	5.93	18.22	35.75	100.00	6.31	4,617
中南传媒	12.60	13.30	5.56	6.38	238.87	100.00	15.38	11,459
歌华有线	8.29	8.75	5.55	7.39	121.78	100.00	8.88	10,285
利欧股份	2.27	2.39	5.29	12.65	161.44	86.38	17.19	73,819
中国电影	14.00	14.72	5.14	8.59	274.82	100.00	23.25	16,035
华谊兄弟	2.87	3.01	4.88	18.79	83.51	83.07	12.65	43,312
人民网	18.32	19.18	4.69	17.08	212.07	100.00	35.94	18,887
芒果超媒	28.88	30.06	4.09	9.38	562.34	54.62	27.97	9,583
兆讯传媒	32.96	34.28	4.00	7.64	68.56	24.53	1.27	375
凤凰传媒	12.68	13.11	3.39	5.04	333.64	100.00	17.08	12,831
横店影视	15.99	16.51	3.25	3.15	104.71	100.00	3.27	1,999
锋尚文化	59.71	61.64	3.23	21.89	84.65	30.54	5.63	918
宋城演艺	12.55	12.93	3.03	5.30	338.08	87.49	15.46	12,129
万达电影	12.34	12.35	0.08	7.15	269.15	96.72	18.45	15,061
*ST 易尚	4.94	4.94	0.00	0.00	7.63	84.14	0.00	0
分众传媒	6.49	6.48	-0.15	3.79	935.85	100.00	35.24	54,756
舒华体育	13.55	13.12	-3.17	43.37	53.99	27.59	6.77	4,925
东方财富	15.14	14.52	-4.10	11.10	2,302.44	83.92	212.49	147,743

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 6 月 3 日数据

表 2: 上周 (5 月 29 日—6 月 3 日) 互联网传媒行业中概股情况

证券简称	周前收盘价(美元)	周收盘(美元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值(亿美元)	周成交(万股)
云集	0.21	0.32	52.38	69.72	0.69	8,428
老虎证券	2.59	3.11	20.08	8.25	4.81	1,222
新东方	37.57	42.76	13.81	6.50	72.56	1,103



UNITY SOFTWARE	27.65	31.00	12.12	9.37	117.38	3,547
欧朋浏览器	15.42	17.14	11.15	4.62	15.40	415
诺亚财富	14.81	16.23	9.59	0.71	10.37	46
宜人金科	2.05	2.21	8.07	0.10	1.96	9
京东	33.10	35.43	7.04	4.54	563.28	6,197
有道	4.47	4.77	6.71	2.28	5.93	82
趣店	1.37	1.46	6.57	1.53	3.28	248
挚文集团	8.36	8.88	6.22	3.33	16.77	495
好未来	5.85	6.21	6.15	9.53	39.56	4,667
唯品会	15.03	15.94	6.05	9.00	89.75	4,366
百度	126.08	133.45	5.85	4.83	466.51	1,360
贝壳	15.40	16.11	4.61	4.09	203.34	4,955
宝尊电商	4.10	4.28	4.39	4.01	2.54	220
图森未来	1.94	2.02	4.12	4.25	4.53	852
阿里巴巴	80.97	84.27	4.08	2.96	2,231.08	7,825
声网	2.88	2.99	3.82	3.39	3.05	282
BOSS 直聘	14.27	14.75	3.36	5.44	65.65	2,038
蘑菇街	2.48	2.55	3.03	0.14	0.21	1
优信	1.37	1.41	2.92	2.26	0.64	86
达达集团	5.21	5.36	2.88	3.37	13.73	863
乐信	2.27	2.33	2.64	2.03	3.80	249
欢聚	28.21	28.77	1.99	7.27	19.74	380
知乎	1.03	1.05	1.94	2.72	6.71	1,737
灿谷	1.15	1.17	1.74	0.15	1.58	14
腾讯音乐	7.40	7.52	1.62	4.22	129.05	3,624
富途控股	38.40	38.98	1.52	8.61	54.28	941
英伟达(NVIDIA)	389.46	393.27	0.98	12.33	9,713.77	30,446
汽车之家	30.02	30.30	0.93	1.70	38.59	214
ROBLOX	40.12	40.34	0.55	6.30	246.35	3,530
趣头条(退市)	0.18	0.18	0.00	0.00	0.06	0
斗鱼	1.01	1.01	0.00	0.89	3.23	284
新氧	2.21	2.20	-0.45	0.59	2.23	51
爱奇艺	4.50	4.45	-1.11	10.41	42.57	5,437
SEA	60.12	59.39	-1.21	5.19	335.41	2,693
极光	0.31	0.30	-2.00	1.05	0.36	99
虎牙	3.28	3.20	-2.44	5.78	7.68	517
拼多多	71.42	69.54	-2.63	4.77	923.90	6,343
网易	89.51	86.61	-3.24	0.90	558.40	591
微博	15.29	14.51	-5.10	5.16	34.14	760
哔哩哔哩	16.89	15.32	-9.30	13.50	63.62	4,406
瑞幸咖啡	22.05	19.41	-11.97	5.54	53.55	1,428

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 6 月 3 日数据

**表 3：上周（5 月 29 日—6 月 3 日）互联网传媒行业港股情况**

证券简称	周前收盘价(港元)	周收盘(港元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值(亿港元)	周成交量(万股)
东方甄选	23.85	31.15	30.61	12.17	315.81	12,344
美图公司	1.77	2.06	16.38	3.75	91.55	16,660
51 信用卡	0.09	0.11	16.13	0.32	1.47	433
新东方-S	28.95	33.45	15.54	1.33	567.64	2,253
创新奇智	20.55	23.40	13.87	2.66	130.88	1,491
数字王国	0.26	0.29	13.73	0.21	15.07	1,075
百度集团-SW	116.50	130.50	12.02	2.68	3,649.54	6,050
平安好医生	17.86	19.86	11.20	4.00	222.20	4,476
天鸽互动	0.39	0.43	10.39	0.18	5.28	228
创梦天地	2.87	3.16	10.10	3.02	44.57	4,265
中国有赞	0.14	0.15	9.35	2.34	28.00	43,106
金山软件	28.70	31.15	9.01	4.54	424.54	6,191
阜博集团	2.32	2.51	8.19	2.21	56.04	4,945
泡泡玛特	16.78	18.12	7.99	2.65	247.81	3,631
阅文集团	30.15	32.45	7.63	2.19	329.44	2,221
京东集团-SW	130.10	138.50	6.46	3.31	4,403.85	9,246
快手-W	53.80	57.10	6.13	5.37	2,476.24	19,166
微盟集团	3.76	3.98	5.85	5.37	111.22	15,003
IGG	4.19	4.43	5.73	2.56	53.07	3,068
理想汽车-W	111.30	117.60	5.66	2.68	2,451.46	4,632
青瓷游戏	5.70	6.00	5.26	0.00	41.48	1
携程集团-S	244.00	256.80	5.25	2.18	1,755.30	1,490
医渡科技	5.06	5.31	4.94	1.91	55.90	2,013
阿里巴巴-SW	78.65	82.50	4.90	1.94	17,473.74	41,179
商汤-W	2.10	2.20	4.76	3.87	736.32	100,543
网龙	14.18	14.84	4.65	0.91	80.25	492
小鹏汽车-W	31.35	32.80	4.63	39.22	566.32	7,100
网易-S	130.50	136.40	4.52	1.15	4,397.02	3,717
京东健康	47.90	50.00	4.38	1.57	1,589.96	4,986
欢喜传媒	1.17	1.22	4.27	0.10	44.61	366
雍禾医疗	7.44	7.74	4.03	1.15	40.80	608
易鑫集团	0.78	0.81	3.85	0.27	52.84	1,769
祖龙娱乐	3.93	4.08	3.82	2.51	32.64	2,011
IMAX CHINA	6.07	6.30	3.79	0.28	21.39	96
腾讯控股	322.40	334.20	3.66	1.44	32,043.62	13,771
361 度	3.62	3.75	3.59	0.45	77.54	928
心动公司	20.90	21.55	3.11	2.41	103.54	1,157
中手游	1.97	2.03	3.05	1.66	55.88	4,558
阿里影业	0.41	0.42	2.47	0.88	111.95	23,851
小米集团-W	10.50	10.74	2.29	1.89	2,688.67	38,748
海底捞	16.98	17.36	2.24	2.23	967.65	12,412

李宁	45.35	46.30	2.09	5.16	1,220.49	13,613
特步国际	8.30	8.45	1.81	2.28	222.80	6,000
阿里健康	4.77	4.85	1.68	1.76	655.79	23,824
中国动向	0.30	0.31	1.67	0.13	17.96	758
慧聪集团	0.33	0.34	1.52	0.02	4.39	32
中国电信	3.97	3.94	1.38	2.47	3,605.38	34,235
安踏体育	83.25	84.30	1.26	1.61	2,387.90	4,561
奈雪的茶	6.21	6.27	0.97	1.57	107.54	2,689
猫眼娱乐	6.74	6.77	0.45	0.82	77.55	935
九毛九	14.26	14.30	0.28	6.23	208.00	9,061
时代天使	78.00	78.20	0.26	2.52	132.11	426
中国联通	5.84	5.85	0.17	0.52	1,789.99	16,010
中国移动	64.40	64.40	0.00	0.53	13,763.07	10,896
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
蔚来-SW	61.15	60.70	-0.74	0.24	1,019.89	372
稻草熊娱乐	0.90	0.89	-1.11	0.83	6.23	580
云音乐	84.00	82.40	-1.90	0.73	175.79	155
云想科技	0.86	0.84	-2.33	0.25	6.68	201
众安在线	22.85	22.30	-2.41	1.31	327.77	1,860
友谊时光	1.01	0.98	-2.97	0.03	21.37	59
美团-W	126.00	121.60	-3.49	5.95	7,590.39	33,562
百奥家庭互动	0.41	0.40	-3.66	0.09	11.15	252
映宇宙	0.86	0.81	-5.81	0.29	15.70	567
哔哩哔哩-W	133.70	123.50	-7.63	4.59	512.85	1,521
海伦司	8.81	8.05	-8.63	3.20	101.99	4,059
鹰瞳科技-B	10.68	9.56	-10.49	4.05	9.90	105

资料来源：Wind，信达证券研发中心

时间：市值为 2023 年 6 月 3 日数据

## 研究团队简介

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），所在团队曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**凤超**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

**刘旺**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

**李依韩**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。



## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 20% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。