

## 继续看生成式 AI 在 C 端的场景落地

——计算机行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

事件：5月25日，万兴科技在2023全球短视频直播电商峰会上，正式宣布旗下AIGC短视频出海营销神器万兴播爆（Wondershare Virbo）焕新发布，全面上线AI数字人定制服务，支持数字人形象定制、声音复刻和视频模板定制。用户只需录制一段6分钟左右的视频和20句有效音频语料素材，便可生成“真人”“真声”专属数字人。

本周的计算机周报我们继续围绕AI领域，重点以万兴科技为例，对AIGC未来在C端落地具备较强确定性的公司进行探讨。经过过去一段时间对AI大模型的科普，市场对于AI的投资已经进入新阶段，试图寻找真正能够在未来AI应用的产业链中持续受益的公司。在应用侧，在计算机板块，我们认为相较于B端场景落地可能需要历经需求规划、开发、验证、迭代、实施等一整套流程，未来C端的应用落地可能会走得更快。我们在之前的周报中反复提及了对金山办公的关注，而相较金山，万兴科技在AIGC的浪潮下同样具备较高的成长确定性。

以C端创意类软件+海外市场为主的经营业务特点，为公司未来在AIGC应用领域奠定了成长基础。

- 万兴的产品矩阵可近似类比海外软件巨头 Adobe，以视频编辑、绘图及文档创意类软件为主。与 Adobe 有较大差异的是，公司软件产品的功能相对精简，所服务的客户对象以普通用户（比如视频类博主）为主，而非专业技术人员。
- 创意类软件的应用场景特别适用于生成式 AI 技术。我们目前比较熟悉的文生图、文生视频等 AIGC 技术都能够和公司现有的产品进行有效地融合，比如视频编辑软件中，根据用户输入的关键词生成视频制作所需的背景图片等图像素材，或基于 PDF 文档帮助用户快速总结文档的中心思想等。
- 经营海外市场使得公司能够更加容易地接入前沿的 AIGC 技术。万兴科技接近 9 成的营业收入均是来自于海外市场，这样的经营策略可能很大程度也是由于相较于国内用户，海外用户具备更强的软件付费意愿和习惯。同时，专注海外也使得万兴能够及时接入前沿的 AIGC 技术，例如公司与微软签署云服务框架协议，主要产品接入 Azure OpenAI 服务。

站在当前视角，基于公司产品落地 AIGC 的确定性，以及服务海外市场带来集成前沿技术的便利性及客户相对高的付费意愿，我们认为市场对于万兴未来的成长（客单价及付费用户数量提升）已经建立了比较充分的预期。

- 万兴的软件产品当前主要以订阅制为主（根据公司4月20日的投资者调研纪要中披露的数据，23Q1 订阅收入占比已达 70%）。从软件单价上看，营收占比最大的视频创意类代表性软件 Filmora，官网订阅价格为 49.99 美元/年。随着 AI 技术应用的愈发成熟，带动软件功能的提升及一系列增值服务，进而有望提升未来软件的价格水平。参考公司官网中与其他 AI 生成视频类软件的横向对比，Filmora 的价格水平存在足够的继续增长的空间。
- 根据公司官网的数据，万兴科技 Filmora 的用户数量超过 1 亿人次。而参考这个数据（暂未有公司的活跃用户数据），以目前的软件单价水平和营收数据来看，其整体的付费比率相对来说依旧不高。而上亿的用户基数，也意味着未来在 AI 赋能下软件交互、内容不断提升后，可能存在海量的市场增长空间。

## 投资策略：

我们认为 AI 领域短期可能仍然会有一定的回调压力，市场经过几个月的科普对于大模型已经有了更强的认知，且这种认知的边际效应逐渐递减。目前围绕算力及办公、多媒体、安防等确定性强的应用场景已形成了一个相对明晰的 AI 投资主线，未来可能更多围绕这些领域进行跟踪，计算机板块建议重点关注的标的包括金山办公、万兴科技、浪潮信息、中科曙光、大华股份、萤石网络等。

## 市场回顾：

- 本周申万计算机指数延续调整趋势，下跌 1.03%，在申万一级行业中排名第 11/31。
- 本周申万计算机行业指数前十大权重股表现有所分化，涨幅较大的是中科曙

## 评级 增持（维持）

2023 年 5 月 28 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周成

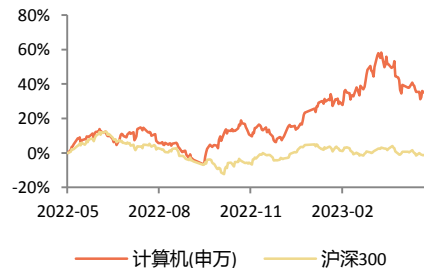
研究助理

SAC 执业证书编号：S1660122090013

## 行业基本资料

股票家数（成分数）	270
行业平均市盈率	66.88
市场平均市盈率	11.76

## 行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《计算机行业研究周报：中科创达发布 Rubik 大模型 引领边缘 AI 发展》2023-05-21
- 2、《计算机行业研究周报：Google 举办 2023 开发者大会 全方位向生成式 AI 演进》2023-05-14
- 3、《计算机行业研究周报：计算机行业一季度营收及扣非净利仍承压 基金持仓配置大幅提升》2023-05-03

光、浪潮信息、纳思达及紫光股份。

- ◆ 本周计算机板块涨幅前十大个股：中科信息、维宏股份、朗科科技、美亚柏科、汇纳科技、同有科技、汉王科技、金桥信息、永信至诚、力鼎光电。
- ◆ 申万计算机行业指数当前滚动市盈率为 66.88，近五年分位值 80.07%。

**风险提示：**政策落地不及预期、技术落地不及预期、宏观经济波动风险等。

## 内容目录

1. 每周一谈：继续看生成式 AI 在 C 端的场景落地.....	4
1.1 继续看生成式 AI 在 C 端的场景落地.....	4
1.2 投资策略 .....	6
2. 板块回顾.....	6
3. 本周要闻.....	8
3.1 行业新闻 .....	8
3.2 重要公司公告 .....	8
4. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：万兴科技涵盖视频创意、绘图创意、文档创意、实用工具四大产品线 .....	4
图 2：万兴科技过往营收维持着增长 .....	5
图 3：视频、绘图、文档等创意类软件营收占比达到 80% .....	5
图 4：万兴科技近 9 成营收来自海外市场 .....	5
图 5：万兴科技 Filmora 软件与其他 AI 生成视频类软件功能及价格对比 .....	6
图 6：万兴科技官网显示 Filmora 的用户数量超过 1 亿人次 .....	6
图 7：本周计算机板块涨跌幅 .....	7
图 8：申万计算机行业指数历史市盈率 TTM .....	7
表 1：本周申万计算机行业前十大权重股票涨跌幅 .....	7
表 2：本周计算机板块涨幅前十名 .....	7

## 1. 每周一谈：继续看生成式 AI 在 C 端的场景落地

### 1.1 继续看生成式 AI 在 C 端的场景落地

事件：5 月 25 日，万兴科技在 2023 全球短视频直播电商峰会上，正式宣布旗下 AIGC 短视频出海营销神器万兴播爆（Wondershare Virbo）焕新发布，全面上线 AI 数字人定制服务，支持数字人形象定制、声音复刻和视频模板定制。用户只需录制一段 6 分钟左右的视频和 20 句有效音频语料素材，便可生成“真人”“真声”专属数字人。

本周的计算机周报我们继续围绕 AI 领域，重点以万兴科技为例，对 AIGC 未来在 C 端落地具备较强确定性的公司进行探讨。经过过去一段时间的对 AI 大模型的科普，市场对于 AI 的投资已经进入新的阶段，试图寻找真正能够在未来 AI 应用的产业链中持续受益的公司。在应用侧，在计算机板块，我们认为相较于 B 端场景落地可能需要历经需求规划、开发、验证、迭代、实施等一整套流程，未来 C 端的应用落地可能会走得更快。我们在之前的周报中反复提及了对金山办公的关注，而相较金山，万兴科技在 AIGC 的浪潮下同样具备较高的成长确定性。

以 C 端创意类软件+海外市场为主的经营业务特点，为公司未来在 AIGC 应用领域奠定了成长基础。

- ◆ 万兴的产品矩阵可近似类比海外软件巨头 Adobe，以视频编辑、绘图及文档创意类软件为主。与 Adobe 有较大差异的是，公司软件产品的功能相对精简，所服务的客户对象以普通用户（比如视频类博主）为主，而非专业技术人员。

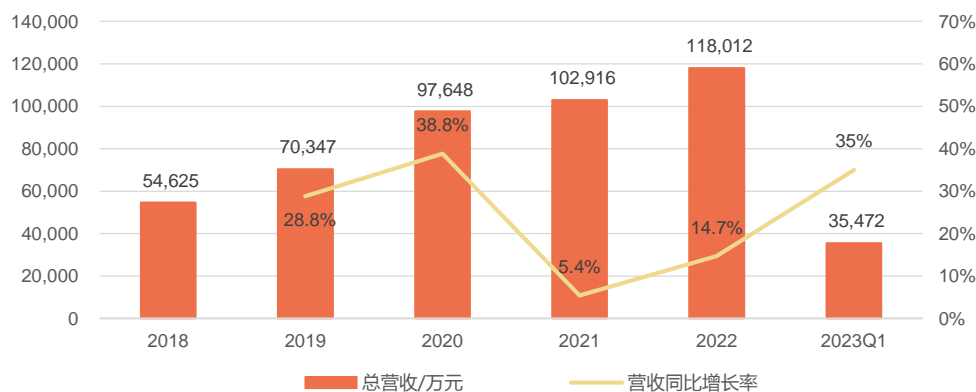
图1：万兴科技涵盖视频创意、绘图创意、文档创意、实用工具四大产品线

产品类别	产品名称	产品定位	功能简介
视频创意	万兴喵影/Filmora	面向大众用户的进阶视频编辑软件	简洁易用、丰富全面、AI加持，支持桌面、移动、云端三端协同的高阶视频剪辑软件
	万兴喵库/Filmstock	原创创意素材资源平台	具备包括视频、音频、图片、特效、模板在内的海量正版原创素材库
	万兴优转/Uniconverter	多功能音视频处理软件	具备转换、压缩、编辑、录制等多重功能的工具箱
	Beat.ly	一款音乐短视频创作工具	拥有海量模板，超过1亿用户在用的卡点音乐视频创作工具
	Sweet Selfie	一款自拍美颜工具软件	海外国民级美颜美妆相机，为全球用户提供本地化、定制化的自拍美颜体验
	万兴录演/DemoCreator	一站式演示视频创作工具	一款集屏幕录制与视频编辑于一体的演示视频创作工具
	万兴播爆/Virbo	数字人短视频营销神器	一款基于AI、数字人技术，面向跨境用户提供丰富模板的视频生成工具
绘图创意	亿图图示/EdrawMax	一站式专业绘图软件	涵盖流程图、架构图、甘特图、工业设计等210+种图形解决方案
	亿图脑图/EdrawMind	基于云的跨端思维导图软件	多平台思维导图绘制工具，支持丰富布局、样式、主题等多种元素的个性化选择
	墨刀/Mockitt	在线一体化产品设计协作平台	云端编辑、实时协作、分享交付，助力用户随时随地快速完成产品设计
	万兴爱画	高品质AI图像生成工具	利用AI能力创建艺术和图像，将用户的想法变成人工智能绘画
文档创意	万兴PDF/PDFelement	秒会的全能PDF阅读器	全能的PDF编辑器，提供编辑、转换、注释、OCR、翻译、签名等全面的PDF阅读与编辑功能
	万兴PDF阅读器/PDF Reader	流畅、极简的轻量PDF阅读器	集创建、阅读、注释和数字签名功能于一体，具备流畅、快捷、高效、易操作等特点
实用工具	万兴恢复专家/Recoverit	专业的数据恢复软件	支持电脑硬盘、移动硬盘、SD卡、U盘等设备在各种场景下的数据恢复
	万兴数据管家	专业的微信数据管理工具	支持iOS端的微信恢复、微信备份、微信导出等微信数据管理
	万兴易修/Repairit	专业的损坏文件修复软件	针对视频、图片、文档等多种文件损坏场景提供一键修复、高级修复和在线修复解决方案
	万兴手机管家/Dr.Fone	专业的手机数据高效管理工具	一站式移动数据恢复、传输、管理、换机、系统修复、备份迁移工具

资料来源：万兴科技 2022 年年度报告，申港证券研究所

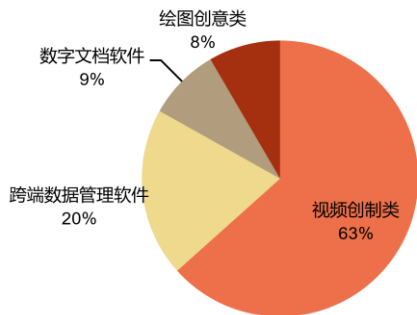
- ◆ **创意类软件的应用场景特别适用于生成式 AI 技术。**我们目前比较熟悉的文生图、文生视频等 AIGC 技术都能够和公司现有的产品进行有效地融合，比如视频编辑软件中，根据用户输入的关键词生成视频制作所需的背景图片等图像素材，或基于 PDF 文档帮助用户快速总结文档的中心思想等。因此，从产品角度，公司未来落地 AIGC 技术是具备比较高的确定性。
- ◆ **经营海外市场使得公司能够更加容易地接入前沿的 AIGC 技术。**万兴科技接近 9 成的营业收入均是来自于海外市场，这样的经营策略可能很大程度也是由于相较于国内用户，海外用户具备更强的软件付费意愿和习惯。同时，专注海外也使得万兴能够及时接入前沿的 AIGC 技术，例如公司与微软签署云服务框架协议，主要产品接入 Azure OpenAI 服务。

图2：万兴科技过往营收维持着增长



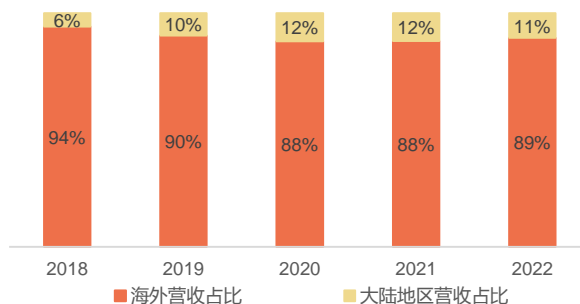
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：视频、绘图、文档等创意类软件营收占比达到 80%



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：万兴科技近 9 成营收来自海外市场



资料来源：Wind，申港证券研究所

站在当前视角，基于公司产品落地 AIGC 的确定性，以及服务海外市场带来集成前沿技术的便利性及客户相对高的付费意愿，我们认为市场对于万兴未来的成长（客单价及付费用户数量提升）已经建立了比较充分的预期。

- ◆ 万兴的软件产品当前主要以订阅制为主（根据公司 4 月 20 日的投资者调研纪要中披露的数据，23Q1 订阅收入占比已达 70%）。从软件单价上看，营收占比最大的视频创意类代表性软件 Filmora，官网订阅价格为 49.99 美元/年。随着 AI 技术应用的愈发成熟，带动软件功能的提升及一系列增值服务，进而有望提升未来软件的价格水平。参考公司官网中与其他 AI 生成视频类软件的横向对比，Filmora 的价格水平存在足够的继续增长的空间。



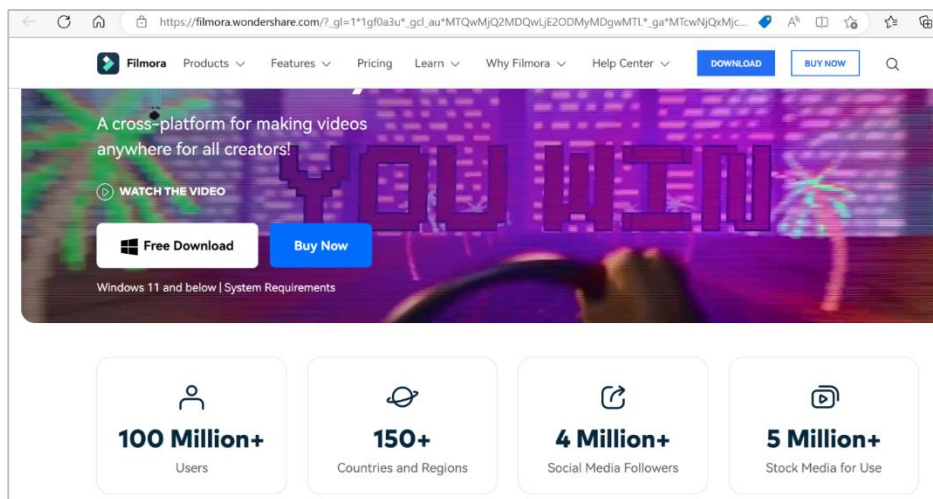
图5：万兴科技 Filmora 软件与其他 AI 生成视频类软件功能及价格对比

	Filmora	Synthesisia	Steve AI	Synths Video	Deepbrain AI
Main Function	<ul style="list-style-type: none"> <li>1000+ video template</li> <li>100+ Advanced Editing Features</li> <li>Video/audio/color editing</li> <li>5M+ Stock Media Items</li> <li>150K+ Creative Assets</li> <li>Advanced AI tools</li> <li>Speech-To-Text and Subtitle generator</li> <li>Work in PC, Tablet and mobile</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>65+ AI avatars</li> <li>120+ languages</li> <li>55+ Video templates</li> <li>Screen recorder</li> <li>Brand identity assets</li> <li>Free media library</li> <li>Custom avatars</li> <li>Text to video</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+100 avatars</li> <li>120+ languages</li> <li>+10 templates</li> <li>Upload own photo, videos and audio</li> <li>Text to Speech</li> <li>Free media library</li> <li>Audio to Video</li> <li>Text to video</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Generate video from article content</li> <li>40+ Ready to use Human avatars</li> <li>Reading content with Lip-sync tech</li> <li>Over 40+ languages supported</li> <li>RSS feed support</li> <li>YouTube video upload</li> <li>YouTube video optimization</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>100+ AI avatars</li> <li>60+ multi-languages</li> <li>55+ Video templates</li> <li>Subtitle function</li> <li>Basic Video editing</li> <li>Free media library</li> <li>Custom avatars</li> <li>PowerPoint to video</li> </ul>
Advantage	Integrated with the ChatGPT API Advanced video editing features which make video more professional	Great for beginners as you do not need prior knowledge	Create a video from text and audio	Best for the owners of YouTube channels	Create a video using Microsoft PowerPoint
Disadvantage	Can not create video from text and create avatar	It supports only front-facing poses with Avatar	Have a limit of video downloads, need to Pay \$5 per extra download if you are not Enterprise plan	No free plan is available	It supports only front-facing poses with Avatar
Price	<ul style="list-style-type: none"> <li>Annual Plan: \$49.99 annual</li> <li>Cross-Platform: \$59.99 annual</li> <li>Perpetual Plan: \$79.99 annual</li> <li>Enterprise&amp; educator Plan: custom pricing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Personal Plan: \$30 monthly</li> <li>Corporate Plan: custom pricing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Basic Plan: \$19 monthly</li> <li>Starter Plan: \$45 monthly</li> <li>Pro Plan: \$40 monthly</li> <li>Enterprise Plan: custom pricing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>YouTube Start Plan: \$399 monthly</li> <li>Premium Custom Package: custom pricing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Starter plan: \$29 monthly</li> <li>Enterprise Plan: custom pricing</li> </ul>

资料来源：万兴科技官网，申港证券研究所

- 根据公司官网的数据，万兴科技 Filmora 的用户数量超过 1 亿人次。而参考这个数据（暂未有公司的活跃用户数据），以目前的软件单价水平和营收数据来看，其整体的付费比率相对来说依旧不高。而上亿的用户基数，也意味着未来在 AI 赋能下软件交互、内容不断提升后，可能存在海量的市场增长空间。

图6：万兴科技官网显示 Filmora 的用户数量超过 1 亿人次



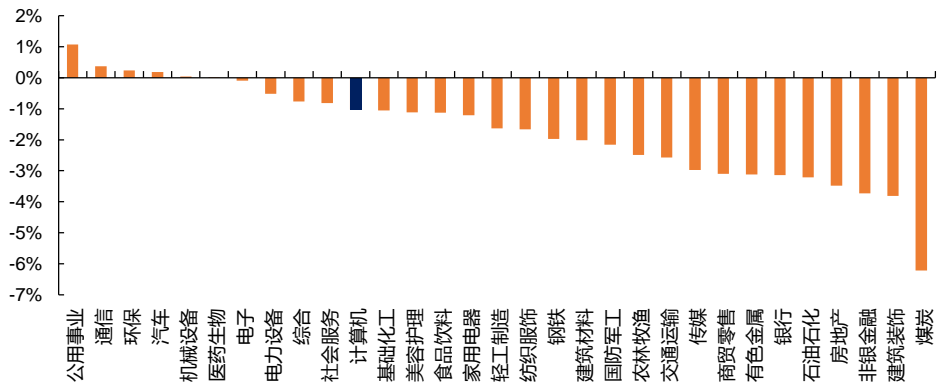
资料来源：万兴科技官网，申港证券研究所

## 1.2 投资策略

我们认为 AI 领域短期可能仍然会有一定的回调压力，市场经过几个月的科普对于大模型已经有了更强的认知，且这种认知的边际效应逐渐递减。目前围绕算力以及办公、多媒体、安防等确定性强的应用场景已形成了一个相对明晰的 AI 投资主线，未来可能更多围绕这些领域进行跟踪，建议重点关注的标的包括金山办公、万兴科技、浪潮信息、中科曙光、大华股份、萤石网络等。

## 2. 板块回顾

本周申万计算机指数延续调整趋势，下跌 1.03%，在申万一级行业中排名 11/31。

**图7：本周计算机板块涨跌幅**


资料来源：Wind，申港证券研究所

本周申万计算机行业指数前十大权重股表现有所分化，涨幅较大的是中科曙光、浪潮信息、纳思达及紫光股份。

**表1：本周申万计算机行业前十大权重股票涨跌幅**

序号	Wind 代码	证券名称	上周末收盘价/元	周末收盘价/元	涨跌幅	指数权重	主要业务
1	002415.SZ	海康威视	35.62	35.44	-0.51%	7.58%	视频安防设备
2	002230.SZ	科大讯飞	59.92	56.63	-5.49%	5.01%	AI（教育、平台 2C、城市医疗）
3	600570.SH	恒生电子	42.78	42.13	-1.52%	3.23%	金融 IT
4	603019.SH	中科曙光	47.10	50.14	6.45%	2.87%	高性能计算机硬件
5	002410.SZ	广联达	36.28	36.07	-0.58%	2.35%	SaaS（建筑信息化）
6	000977.SZ	浪潮信息	39.09	41.38	5.86%	2.02%	服务器
7	600588.SH	用友网络	20.07	19.42	-3.24%	2.02%	SaaS（ERP）
8	000938.SZ	紫光股份	28.28	29.38	3.89%	1.85%	IT 服务
9	002180.SZ	纳思达	39.62	41.25	4.11%	1.84%	打印机芯片
10	002236.SZ	大华股份	21.84	21.29	-2.52%	1.82%	视频安防设备

资料来源：Wind，申港证券研究所

本周计算机板块涨幅前十大个股：中科信息、维宏股份、朗科科技、美亚柏科、汇纳科技、同有科技、汉王科技、金桥信息、永信至诚、力鼎光电。

**表2：本周计算机板块涨幅前十名**

排名	Wind 代码	证券名称	上周末收盘价/元	周末收盘价/元	涨跌幅	主要业务
1	300678.SZ	中科信息	33.12	45.89	38.54%	AI+行业信息化应用
2	300508.SZ	维宏股份	29.70	38.87	30.88%	激光切割控制系统
3	300042.SZ	朗科科技	30.68	38.85	26.63%	存储器
4	300188.SZ	美亚柏科	20.91	25.14	20.23%	电子数据取证
5	300609.SZ	汇纳科技	19.43	23.15	19.15%	数据采集分析的服务商
6	300302.SZ	同有科技	11.01	12.74	15.71%	大数据存储基础架构提供商
7	002362.SZ	汉王科技	26.16	29.82	13.99%	AI 识别
8	603918.SH	金桥信息	21.92	24.83	13.28%	多媒体信息系统应用解决方案
9	688244.SH	永信至诚	90.13	102.09	13.27%	网络安全
10	605118.SH	力鼎光电	14.25	16.05	12.63%	光学镜头

资料来源：Wind，申港证券研究所

申万计算机行业指数当前滚动市盈率为 **66.88**，近五年分位值 **80.07%**。

**图8：申万计算机行业指数历史市盈率 TTM**



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3. 本周要闻

#### 3.1 行业新闻

- ◆ **IDC 近日发布了《中国政务协同办公市场分析与领导者实践，2023：面向数字政府时代的一网协同》报告。**报告显示，在宏观层面，我国政府数字化转型迈入以业务体系协同为标志的数字政府阶段，而一体化协同办公是数字政府建设的重要组成部分。目前，中央与部委层面在政务协同方面均有明确规划；地方上，80%的省级行政区明确建设政务协同办公平台。同时在微观层面，政府传统办公遇到挑战，亟需一体化协同平台进行整合。政务协同办公市场目前达到十亿级规模，到 2025 年，政务协同办公市场规模预计达到 18 亿元人民币。考虑到一体化政务协同会向医疗、教育以及其他涉及政务的事业单位渗透，泛政府领域整体市场的天花板预计在 79 亿元人民币左右。（新闻来源：IDC）
- ◆ **知乎发布最新大模型应用“搜索聚合” 即日开启内测。**5 月 28 日消息，昨日，在 2023 中国国际大数据产业博览会上，知乎合伙人、首席技术官李大海宣布，知乎模型应用“搜索聚合”即日开启内测，面壁智能研发的中文基座大模型 CPM-Bee10b 全面开源，并发布了对话类模型产品“面壁露卡”。今年 4 月，知乎发布了大语言模型“知海图 AI”并内测首个站内大模型应用功能“热榜摘要”。一个月后，知乎带来了又一款站内的大模型应用功能“搜索聚合”。该产品将大模型能力应用到了知乎搜索上，每当用户触发搜索时，系统就会从大量提问和回答中聚合观点，提高用户获取信息、形成决策的效率。（新闻来源：TechWeb）

#### 3.2 重要公司公告

- ◆ **【紫光股份】拟作价 35 亿美元收购新华三剩余 49%股权。**紫光股份 5 月 26 日晚间公告称，公司拟由全资子公司紫光国际以支付现金的方式向 HPE 开曼购买所持有的新华三集团有限公司 48%股权，以支付现金的方式向 Izar Holding Co 购买所持有的新华三 1%股权，合计收购新华三 49%股权。标的资产作价 35 亿美元。
- ◆ **【数字政通】拟推 333.8 万股限制性股票激励计划。**数字政通披露 2023 年限制性股票激励计划(草案)，拟向不超过 223 名激励对象授予的限制性股票数量为 333.8 万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 0.6538%，授予价格为



15.7 元/股。

- ◆ **【纳思达】拟斥资 1 亿至 2 亿元回购股份。**5 月 24 日，纳思达公告，公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股(A 股)股票，拟全部用于实施员工持股计划或者股权激励。本次回购价格为不超过 61.00 元/股(含)，回购资金总额为不低于 10,000.00 万元且不超过 20,000.00 万元。
- ◆ **【福昕软件】拟 7.2 亿元收购新意科技 40%股权，拓展金融证券业市场布局。**福昕软件 5 月 21 日晚间公告，公司或其子公司拟以 7.2 亿元受让 SHINE SCIENCE & TECHNOLOGY (BVI) COMPANY LIMITED 持有的福建新意科技有限公司 40%的股权。
- ◆ **【启明星辰】国资委批复中国移动控股启明星辰。**启明星辰公告，公司收到发行认购对象中移资本控股有限责任公司转来的国务院国有资产监督管理委员会《关于中移资本控股有限责任公司收购启明星辰信息技术集团股份有限公司有关事项的批复》，国务院国资委已原则同意中移资本通过认购公司定向发行的不超过 28437.41 万股股份等方式取得公司控股权的整体方案。

## 4. 风险提示

**技术落地不及预期：**计算机行业的发展离不开技术的发展迭代与革新，但行业的技术创新具备一定的不确定性。

**政策落地不及预期风险：**计算机行业下游需求的释放往往取决于相关政策的落地实施进度，如落地不及预期，则将给软件企业产品的整体推广带来负面影响。

**宏观经济波动风险：**宏观经济的波动可能影响计算机行业下游客户 IT 资本性支出的能力或意愿，如客户需求景气度不足，则将直接影响软件类企业的盈利情况。

### 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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

## 行业评价体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上