



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：ChatGPT 推出 Plugin 插件，国内腾讯混元、华为盘古模型提速，继续全面看多 AI

2023 年 3 月 26 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

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

周观点: ChatGPT 推出 Plugin 插件, 国内腾讯混元、华为盘古模型提速, 继续全面看多 AI

2023 年 3 月 26 日

本期内容摘要:

【A 股】

上周(3月20日-3月25日,下同)传媒板块指数上涨10.48%,上证综指上涨0.46%,深证成指上涨3.16%,创业板指上涨3.34%。涨幅前三:昆仑万维(+48.59%)、中文在线(+35.88%)#第一批AIGC核心标的,有与百度、华为、腾讯等企业合作#、上海电影(+34.14%);跌幅前三:新华网(-9.1%)、歌华有线(-4.18%)、凤凰传媒(-2.31%)。

根据信达证券策略组报告《TMT 热潮的三种结局——策略周观点》,我们认为 AI 热潮最乐观情形可类比 2013 年,以传媒为首的 TMT 从 13 年 1 月开始走强,后续业绩全面兑现,后续开启 2 年半的 TMT 牛市。建议投资者重点关注。

OpenAI 宣布支持 ChatGPT 的新第三方插件, ChatGPT 的能力有望提升到新高度。首批开放可使用的插件包括酒店航班预订、外卖服务、在线购物、法律知识、专业问答、文字生成语音,以及用于连接不同产品的 Zapier。这意味着 ChatGPT 将不仅提供服务,而是创建一个生态系统,使开发人员可以为用户创建和分发他们自己的插件,类似苹果的 App Store 通过允许第三方应用在其设备上繁荣起来。

插件模式类似于微信小程序,有望带来 AI 应用生态和商业模式的加速。插件模式是流量入口变革的第一步探索,短期无法取代 app 更多是加强 chatgpt 的能力,但长期看,标志着智能交互时代降临,流量入口有被重塑的可能。大厂与中小企业的研发紧迫感大大增加,推动更多 AI 产品的研发和商业化。

人工智能有望辅助基础模型打造,成为增长的加速器。腾讯将加强基础模型的投资,以帮助推广新的业务和加持目前社交媒体上的人际互动。比如让小程序开发商利用生成性的人工智能来生产小程序。从前端的角度来看,未来腾讯考虑加入人工智能助理以及 chatpot。但目前腾讯会先关注于基础模型的不断迭代,走稳走好,逐渐发展,而不是一蹴而就。腾讯将基于目前已有的芯片帮助模型的打造,结合强劲的云业务和技术的辅助,扩展产品性能,以及完成基础模型的培训,抓住机会改善现有业务。

腾讯在财报会中表示,生成式 AI 可以用来提升腾讯旗下旗舰产品的用户体验。未来可能每一个用户都会有人工智能助理,如果效果好,有可能将生成式 AI 纳入微信和 QQ。百度“文心一言”在 2023 年 3 月完成内测,面向公众开放;腾讯混元 AI 大模型团队推出了万亿级别中文 NLP 预训练模型 HunYuan-NLP-1T,该模型已落地于相关内部产品并服务外部客户;华为云盘古系列 AI 大模型包括 NLP 大模型、CV 大模型、多模态大模型、和科学计算大模型,其中华为云盘古 NLP 大模型来说,是业界首个千亿参数中文语言预训练模型,预训练阶段学习了 40TB 中文文本数据。

我们认为 AI 板块系 A 股成长股长期机会，我们近期报告 3 月 20 日《百度发布“文心一言”，重视国内 AIGC 产业链市场机会》、3 月 12 日《关注百度发布会国内大模型效果及进展，直播电商进入旺季百花齐放》、3 月 6 日《支持平台经济发展，ChatGPT 接口费用大幅下降，AI 下游应用有望迎来大爆发》、2 月 26 日《3 月首推美团和新东方在线，AIGC 短线转长线继续择机布局》，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 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+办公】亿联网络、万兴科技、福昕软件、金山办公、金山软件等；【AI+电商】腾讯、美团、阿里巴巴、拼多多、返利科技、值得买、携程、光云科技、青木股份、壹网壹创、元隆雅图、若羽臣等；【AI+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+投资】同花顺；【AI+虚拟形象和虚拟场景】汤姆猫、奥飞娱乐、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀、遥望科技等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】三七互娱、恺英网络（4 月传媒金股重点推荐）等。

*提示关注微软系应用合作机会【蓝色光标、亿联网络、汤姆猫、万兴科技、易点天下、昆仑万维】以及海外占比高的公司【宝通科技、神州泰岳、奥飞娱乐】等。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块，游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 20x/22x/27x/28x，尤其游戏/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、广告公司迎合客户可引入 AIGC 内容及服务等。

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。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。基本面角度看版号供给常态化带来的行业 β 修复。上周，国家新闻出版署发布 2023 年 3 月份国产网络游戏审批信息以及 2023 年首批进口网络游戏审批信息。国产版号共 86 款游戏

获批，网易旗下的《零号任务》以及腾讯子公司旗下的《末刀》在列。进口版号共 27 款版号获批，腾讯旗下《庄园合合》、网易《劲舞团：全民派对》、B 站《闪耀！优俊少女》、世纪华通旗下《七人传奇：光与暗之交战》、心动公司《画中世界》《传说法师》、创梦天地《机甲战队》、中青宝《饥饿派画家》、悠星网络《蔚蓝档案》等获得版号。我们认为 3 月起游戏行业有望进入新的游戏上线周期，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、弹性标的【恺英网络】、稳定性较高【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，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。

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。重点推荐【分众传媒（公司积极寻找 AI 与分众业务结合点，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手 2023》备受关注）】、以及弹性标的【三人行（营销低估值，业绩确定性强，人工智能投入）、兆讯传媒、蓝色光标、浙文互联、视觉中国】等，近期有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、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 3 月 25 日票房为 154.75 亿，较去年同期的 138.39 亿增长 11.8%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%，目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%，较为合理。关注 A 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、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】。

5、直播电商：AI+电商有望成为庞大的应用场景，对产业链的所有玩家均有望带来体验和效率的提升。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，认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：【新东方在

线（港股）、快手-W（港股）、遥望科技、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟】。

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
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
游戏	002555.SZ	三七互娱*	622.55	30.80	35.43	40.07	20.21	17.57	15.54
	603444.SH	吉比特*	312.14	13.40	15.28	17.52	23.29	20.43	17.82
	002517.SZ	恺英网络*	238.50	11.06	14.12	18.39	21.56	16.89	12.97
	002919.SZ	名臣健康*	62.84	1.16	4.33	5.88	54.17	14.51	10.69
	002624.SZ	完美世界*	328.05	16.56	20.10	23.99	19.81	16.32	13.67
线下体验	300418.SZ	昆仑万维	481.82	11.65	13.22	15.21	41.35	36.45	31.69
	603466.SH	风语筑	106.03	1.21	3.90	4.79	87.45	27.19	22.12
	603081.SH	大丰实业	69.82	2.95	5.05	6.27	23.70	13.84	11.13
	300860.SZ	锋尚文化	83.47	0.73	3.84	4.62	114.11	21.76	18.06
	301011.SZ	华立科技	36.11	-0.24	1.50	2.50	-153.65	24.07	14.44
广告	300113.SZ	顺网科技	117.61	-1.60	5.00	7.00	-73.51	23.52	16.80
	002027.SZ	分众传媒*	960.41	28.07	53.24	61.47	34.21	18.04	15.62
	300413.SZ	芒果超媒	712.56	18.21	24.51	28.51	39.13	29.07	24.99
	605168.SH	三人行*	153.32	7.44	10.29	13.22	20.61	14.90	11.60
	301102.SZ	兆讯传媒	75.78	2.18	3.54	4.85	34.78	21.39	15.64
电影	300058.SZ	蓝色光标	242.63	-6.74	5.57	6.88	-36.02	43.52	35.24
	600986.SH	浙文互联	91.12	0.73	2.50	4.06	124.82	36.45	22.44
	000681.SZ	视觉中国	126.10	1.15	1.79	2.49	110.01	70.40	50.64
	002739.SZ	万达电影	309.47	-11.38	10.89	14.72	-	28.41	21.03
	603103.SH	横店影视	97.16	-3.17	3.31	3.87	-	29.40	25.14
直播电商	600977.SH	中国电影	264.55	-1.37	9.42	11.31	-192.73	28.08	23.39
	300251.SZ	光线传媒	275.17	0.15	8.85	10.94	1871.71	31.08	25.15
	300133.SZ	华策影视	142.20	4.62	5.51	6.38	30.77	25.83	22.30
	001330.SZ	博纳影业	144.19	0.94	5.61	7.19	153.32	25.70	20.07
	002291.SZ	遥望科技*	145.73	2.96	10.01	13.92	49.23	14.56	10.47

资料来源：Wind，信达证券研发中心，统计时间为 2023/3/24

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 1.66%，MSCIChina 指数上涨 2.93%，恒生指数上涨 2.03%，恒生科技指数上涨 6.16%。恒生科技指数成分股涨幅前三：金山软件（+20.13%）、联想集团（+17.36%）、小鹏汽车-W（+16.74%）；跌幅前三：金蝶国际（-16.2%）、中芯国际（-5.28%）、携程集团-S（-1.74%）。

上周中概互联网公司进入业绩密集期，拼多多、腾讯、美团等重点公司纷纷发布 22Q4 业绩，我们认为值得重点分析和关注，有望成为这些公司 2023 年市场预期的转折点（详见以下个股分析）。流动性方面，上周三美联储加息 0.25 个百分点，基本符合市场预期，同时鲍威尔也强调了近期银行体系面临的压力，表示将继续密切监测形势。

同时，上周也是全球科技领域日新月异的一周，以生成式 AI 为主线的新产品和应用层出不穷：微软 Bing 接入了 DALL-E 生成图像，这意味着搜索结果将更加具有视觉效果，用户可以通过图像更加直观地了解搜索结果；同日，谷歌发布了对标 ChatGPT 的 Bard 测试版，有望在未来成为更加智能、强大的模型；Adobe 推出了自家生产式 AI 模型集 FireFly，可以让用户用一句话就能完成 P 图；ChatGPT 宣布重大更新，可以联网获取新知识，并推出了插件功能和 ChatGPT 插件接口，未来将有大量的开发者去开发插件应用于 ChatGPT。继微软 ChatGPT 4.0 发布并接入 Office 全家桶、百度发布文心一言后，生成

式 AI 技术继续飞速发展，有望深刻改变 TMT 行业的整体格局。我们认为以【百度集团-SW】、【腾讯控股】、【阿里巴巴】等为代表的国内大型科技公司在 AI 和大模型领域布局较早、积累较深，拥有海量的数据资源和丰富的下游应用场景，以及以云服务形式提供 AI 技术的稳定能力，有望在本轮创新浪潮中充分受益。

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，坚定看好复苏背景下，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【美团-W】互联网板块现阶段首推标的，2 月 20 日周报重点提示；【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；【新东方在线】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】上周上涨 7.52%。美团发布 2022 年第四季度及全年财报。2022 年营收 2199.5 亿元，同比增长 22.8%。四季度营收 601.29 亿元，同比增长 21.4%，市场预期 579.23 亿元。2022 年度，美团全年研发支出同比增长 24%至 207 亿元，创历史新高。全年即时配送订单量同比增长 14%至 177 亿单，其中餐饮外卖单日订单量峰值突破 6000 万单。用户年均交易笔数达 40.8 笔，同比增长 14%。2022 年美团核心本地商业经营利润达 295 亿元，同比增长 57%；新业务分部收入同比增长 39.3%至 592 亿元，经营亏损收窄至 284 亿元。2022 年第四季度，新业务分部收入同比增长 33.4%至 167 亿元，经营亏损同比收窄 32.0%至 64 亿元。截至 2022 年底，美团无人机已在深圳和上海实现落地，航线覆盖 18 个社区和写字楼，可为近 2 万户居民服务。

除了 22Q4 收入、利润全面超出预期，美团管理层在电话会中展现了外卖、到店两大核心业务 2023 年疫后复苏以来的强劲表现，短期将给市场带来信心；更重要的是，美团向市场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：将于今年逐步恢复对该业务的市场推广及其他激励措施的投资，进一步巩固市场份额，加强消费者心智份额。同时加快低线城市商户上线和业务拓展，在营销和运营方面进行更多的运营探索，如通过外卖等强势业务进行交叉协同。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，已经重回“战时状态”，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市场下调对该业务利润率的短期和中期指引，但我们认为公司正在做“难而正确的事”，有望通过积极手段明显扭转目前的被动局面，并进一步加固平台长期的护城河。



观点：1、考虑竞争后，主营业务成长空间仍然清晰：餐饮外卖业务行业壁垒较高，频次、客单价、单均收入和利润均有提升空间，中长期业绩可保持稳健增长；到店酒旅业务虽面临抖音竞争分流，但“美团+点评”双平台仍有独特壁垒，且行业空间依然广阔，我们认为抖音更多是增量竞争，对美团收入增速和利润率的影响是有限的、可量化的；以闪购为代表的新零售业务空间广阔，美团在即时零售领域的交易规模、用户心智、配送效率持续领先，有望获得最大的市场份额；其他新业务运营持续优化，亏损逐渐缩窄。

2、经济复苏驱动业绩回暖：我们已经看到美团在 2023 年以来外卖、到店等核心业务复苏明显，预计这一趋势将在全年持续，尤其考虑到 22 年 Q2、Q4 整体基数较低的情况。我们预计美团在 23Q1，以及 23 年全年外卖、到店酒旅、闪购等核心业务有望恢复较高速增长。

3、市场对抖音竞争过担忧：我们认为抖音在外卖领域很难挑战美团的行业地位；而在到店酒旅领域，抖音注重于“发现需求”，更多是通过内容推送创造新的团购订单；而美团、点评注重于“细化需求”，满足的是用户已有需求意向后选择、评价的导购过程。因此二者的并行发展并不冲突，且相对于 5 万亿的餐饮市场，到店团购的 GTV 渗透率仍然非常有限。同时，美团今年采取积极措施捍卫市场地位，我们认为在消费者主动需求明显增加的大环境下，将有助于公司尽快稳住市场份额，巩固业务战略优势。

【腾讯控股】上周上涨 11.02 %。腾讯发布 2022 年第四季度及全年财报。4Q22 公司实现营收 1449 亿元，较上年同期增长 0.5%，彭博一致预期 1445 亿元；Non-IFRS 经营利润 394 亿元，同比增长 18.9%，彭博一致预期 397 亿元；Non-IFRS 归母净利润 297 亿元，同比上升 19.4%，彭博一致预期 308 亿元，我们认为略低于市场一致预期主要因为财务费用和税的问题，整体业绩符合预期。

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 279 亿元，同比下降 5.8%。国际市场游戏收入 139 亿元，同比增长 5.4%，环比增长 18.9%，剔除汇率影响后，增幅为 11%，国际市场游戏收入占游戏收入比例创新高至 33%。**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。

腾讯在财报会中表示，生成式 AI 可以用来提升腾讯旗下旗舰产品的用户体验。未来可能每一个用户都会有人工智能助理，如果效果好，

有可能将生成式 AI 纳入微信和 QQ。腾讯混元 AI 大模型团队推出了万亿级别中文 NLP 预训练模型 HunYuan-NLP-1T，该模型已落地于相关内部产品并服务外部客户。

观点：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 22Q4 业绩亮点颇多，基本面持续改善。游戏出海战略加速布局，公司视频号、小程序贡献明显业绩增量。费用端控制良好，公司运营效率不断提升。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 6230/7096/7947 亿元，同比增长 12.3%/13.9%/12.0%；预计 2023-2025 年 Non-IFRS 归母净利润 1468/1762/1973 亿元，同比增长 27.0%/20.0%/12.0%。根据 SOTP 估值得到公司总估值 4.73 万亿港元，折合每股合理价值 494 港元/股，推荐并维持“买入”评级。详见报告《腾讯控股 (0700.HK)22Q4 业绩点评：诸多乐观信号，后续利润释放有望加速》

【快手-W】上周上涨 6.55 %。快手作为以广告收入为主的媒体平台，受益于经济复苏周期。我们认为快手的广告业务今年大概率迎来明显复苏，带动市场对公司的长期业绩展望更加乐观。

观点：从中长期来看，快手有望以广告、直播和电商为主要货币化手段将流量价值进一步发掘，同时探索快招工、本地生活等新领域，打开更多的收入空间；同时，公司继续控制各项成本和费用，盈利能力有望持续改善。我们维持对公司的“买入”评级。详见我们的业绩点评《快手-W (1024.HK) 22Q2 业绩点评：流量和电商稳健增长，外循环广告压力加大，下调全年预期》和深度报告《快手-W：个性鲜明的短视频龙头，持续打造超级商业综合体》（58 页）。

【拼多多】上周下跌 19.56%。主要因 22Q4 业绩不及预期：22Q4 收入不及预期，但 Non-GAAP 净利润超预期，或由于 take rate 季节间波动。22Q4 拼多多实现收入 398.2 亿元，同比增长 46.2%，彭博一致预期为 419.5 亿元，收入不及预期；实现 Non-GAAP 归母净利润 121.1 亿元，同比增长 43.4%，彭博一致预期为 111.7 亿元，超出预期。我们认为由于 22Q3 公司的优异表现，市场对 22Q4 收入增长预期偏高，同时公司 take rate 季节间可能有所波动，从而导致 22Q4 收入不及预期。但公司收入增长仍处在高速区间，同时 Non-GAAP 净利润率再次超出预期，反映出公司仍然保持着良好的成长动能和强劲的盈利能力，基本面未发生根本变化。

观点：我们认为拼多多作为立足于性价比的平台电商，对低线市场、低收入人群具有独特的吸引力，在经济环境疲弱的背景下保持了较强的成长性，而利润端的持续超预期也体现出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仍有着较大的增长空间，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 1652/1985/2318 亿元，Non-GAAP 归母净利润 427/541/677 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。详见我们的业绩点评《拼多多（PDD.US）22Q4 业绩点评：国内主站+Temu 出海双轮驱动，短期波动不改长期前景》。

【新东方在线】上周下跌 9.35%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 2533 万。其中，1) 代销业务方面，上周日均 GMV 大约 2146 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。2) 自营产品方面，上周日均 GMV 大约 388 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 1686 万，东方甄选美丽生活上上周日均 GMV 566 万，东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 62 万。东方甄选自营号上周日均 GMV 105 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV 52 万。其中东方甄选主账号和美丽生活账号于 3 月 25 日开始珠江室外场，GMV 分别为 4570 万和 1343 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。新东方在线需要从流量和 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《新东方在线（1797.HK）：直播电商渠道变革下的新消费品牌》和深度报告《新东方在线（1797.HK）：同时提供两种产品的直播电商》。

【百度集团-SW】上周上涨 8.58%。OpenAI 宣布支持 ChatGPT 的第三方插件，ChatGPT 的能力有望提升到新高度。首批开放可使用的插件包括酒店航班预订、外卖服务、在线购物、法律知识、专业问答、文字生成语音，以及用于连接不同产品的 Zapier。这意味着 ChatGPT 将不仅提供服务，而是创建一个生态系统，使开发人员可以为用户创建和分发他们自己的插件，类似苹果的 App Store 通过允许第三方应用在其设备上繁荣起来。百度具有强大的 AI 生态，文心一言发布首日超 60 万人申请测试，申请 API 调用服务测试的企业超 10 万，合作伙伴涉及互联网、媒体、金融、保险、汽车、企业软件等行业。如果公司获取真实的用户数据反馈，对模型持续进行迭代，文心一言的进步速度会非常快。

观点：百度已形成芯片-深度学习框架-大模型-应用的全栈框架。百度自 2010 年起全面布局人工智能，是全球为数不多、进行全栈布局的人工智能公司。百度在技术栈的各层都有领先产品，并在四层架构之间相互进行协同及优化，大幅提升效率，显著降低成本。芯片层：昆仑芯片，7nm 昆仑芯 2 代相比 1 代，性能提升了 2 到 3 倍，昆仑芯 3 代将于 2024 年初量产。深度学习平台：paddlepaddle，凝聚 535 万开发者、创建 67 万个模型，服务 20 万家企事业单位，2021-2022 年持续位居中国深度学习平台市场综合份额第一。模型层：文心大模型，具备跨模态、跨语言的深度语义理解与生成能力，在大模型的加持下，百度搜索的问题分类准确率提升 4.5%，新闻去重召回率提升 8%，视频推荐召回率提升 10%，小度的意图理解准确率提升了 3.1%。应用层：计划将多项主流业务与文心一言整合，AI 市场的需求增长有望进一步提升。基于对话场景下的通用大模型门槛较高，文心一言作为中国的类 ChatGPT 产品，任重而道远。但我们认为如果公司获取到真实的用户数据反馈，对模型持续进行迭代，进步速度有望加快，建议重点关注。

➤ **整体观点：**

- 本周拼多多、腾讯、美团等公司发布 22Q4 财报，我们认为整体态势良好，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，并对中长期成长展望乐观。



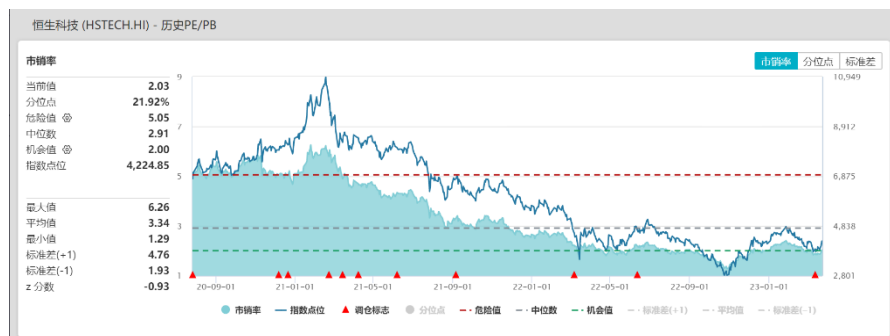
- 我们认为随着业绩期的结束，中概互联网有望迎来预期的重新调整，前期受压制的部分公司（如美团、快手等）有望在较好的业绩和运营数据、以及利空因素的出清作用下迎来一波估值修复行情。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：1 本地生活，包括餐饮外卖、到店消费、电影等板块；2 异地出行，OTA 板块将明显受益；3 可选消费的回暖将带动电商平台的业绩复苏；4 企业开支有望在经济回升后增加，利好广告、在线招聘、SaaS 等板块；5 房地产行业有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖，利好房产经纪平台，以及地产链可选消费。6 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 3 月 24 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.03x，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】【新东方在线】【京东集团-SW】，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】【新东方在线】【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】。



其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块，游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 20x/22x/27x/28x，尤其游戏/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、广告公司迎合客户可引入 AIGC 内容及服务等。

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。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。基本面角度看版号供给常态化带来的行业 β 修复。上周，国家新闻出版署发布 2023 年 3 月份国产网络游戏审批信息以及 2023 年首批进口网络游戏审批信息。国产版号共 86 款游戏获批，网易旗下的《零号任务》以及腾讯子公司旗下的《末刀》在列。进口版号共 27 款版号获批，腾讯旗下《庄园合合》、网易《劲乐团：全民派对》、B 站《闪耀！优俊少女》、世纪华通旗下《七人传奇：光与暗之交战》、心动公司《画中世界》《传说法师》、创梦天地《机甲战队》、中青宝《饥饿派画家》、悠星网络《蔚蓝档案》等获得版号。我们认为 3 月起游戏行业有望进入新的游戏上线周期，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、弹性标的【恺英网络】、稳定性较高【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，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。

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。重点推荐【分众传媒（公司积极寻找 AI 与分众业务结合点，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手 2023》备受关注）】、以及弹性标的【三人行（营销低估值，业绩确定性强，人工智能投入）、兆讯传媒、蓝色光标、浙文互联、视觉中国】等，近期有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、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 3 月 25 日票房为 154.75 亿，较去

年同期的 138.39 亿增长 11.8%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿,同比增长 67%,目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%,较为合理。关注 A 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、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】。

5、直播电商：AI+电商有望成为庞大的应用场景，对产业链的所有玩家均有望带来体验和效率的提升。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，认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：【新东方在线（港股）、快手-W（港股）、遥望科技、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟】。

上周重点公告如下：

【宝通科技】公司于 3 月 23 日发布关于公司第二期员工持股计划完成非交易过户并出售完毕暨计划终止的公告，公司于 2023 年 3 月 23 日办理完成了第二期员工持股计划部分股份非交易过户事宜，本次非交易过户共涉及 50 名员工持股计划持有人，非交易过户股份数量为 1,104,275 股。2023 年 3 月 23 日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，本次非交易过户已办理完成，非交易过户股份数量合计 1,104,275 股，占公司当前总股本的 0.27%。本次非交易过户完成后，公司第二期员工持股计划所持全部公司股份已全部出售完毕。综上，公司第二期员工持股计划已实施完毕，后续将进行相关资产清算和分配等工作，并终止本期员工持股计划。

【宝通科技】公司于 3 月 23 日发布关于向控股孙公司进行增资的进展公告。无锡宝通科技股份有限公司于 2022 年 10 月 27 日召开第五届董事会第十二次会议，会议审议通过了《关于向控股孙公司进行增资的议案》，同意公司全资子公司广州易幻网络科技有限公司（以下简称“广州易幻”）使用自有资金对成都聚获网络科技有限公司（以下简称“成都聚获”）进行增资 4,000 万元。近日，公司收到成都聚获工商变更后的营业执照，本次增资已完成，同时成都聚获的公司名称已变更为“成都伊甸信息科技有限公司”。本次增资完成后，成都伊甸信息科技有限公司的注册资本变更为 4,100 万元，广州易幻持有其 97.56%的股权。

【创维数字】根据公司公告，创维数字股份有限公司（以下简称“创维数字”“公司”）于 2023 年 3 月 24 日收到了公司控股股东深圳创维-RGB 电子有限公司（以下简称“创维 RGB”或“收购人”）发来的《关于要约收购创维数字股份有限公司事宜进展情况的函》。公司间接控股股东创维集团有限公司（以下简称“创维集团”）拟于香港

证券交易所启动对创维集团（00751.HK）股东的要约回购。截至本公告披露日，创维集团的要约回购尚未启动，黄宏生及其一致行动人尚未成为本公司的实际控制人，创维 RGB 目前还无法自作出要约收购提示性公告起 60 日内公告要约收购报告书。有关各方正在积极推进各项工作，创维 RGB 将待前述创维集团（00751.HK）港股要约回购股份交割及实际控制人变更后，及时通知创维数字，并按照相关法律法规要求披露要约收购报告书。

【海天瑞声】根据投资者问答，OpenAI 并不是公司客户。公司也未与 OpenAI 开展任何领域的合作，因此未有 GPT-4 的相关服务业务或产品。3 月 23 日，发生 5 笔大宗交易，合计成交量 10 万股，成交金额 1600 万元。

【格灵深瞳-U】根据公司公告《格灵深瞳：持股 5%以上股东集中竞价减持股份计划公告》，截至公告披露日，策源创投持有 13,173,140 股，占公司总股本的 7.12%；真格基金持有 10,544,057 股，占公司总股本的 5.70%；澳林春天持有 9,275,930 股，占公司总股本的 5.01%。三家公司计划减持股份不超过 3,699,600 股，不超过公司总股本的 2%。减持期间为自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内进行，且在任意连续 90 个自然日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%。

根据公司公告《格灵深瞳：关于持股 5%以上股东减持后持股比例低于 5%的提示性公告》，杭州澳林春天科技中心持有公司的股份数量从 10,340,930 股变动至 9,216,930 股，占公司总股本的比例由 5.5903%减少至 4.9826%，不再是公司持股 5%以上的股东；

【昆仑万维】根据投资纪要，公司旗下 opera 浏览器已与 OpenAI 展开合作，合作奇点智源。为支持中国版 Chatgpt 的探索，近日合计采购约 4400 万美金的硬件设备。

【汤姆猫】根据公司公告《关于股东部分股份解除质押的公告》，绍兴上虞朱雀股权投资合伙企业（有限合伙）解除质押 25,133,700 股，占其所持股份比例 7.94%，占公司总股本比例 0.71%，质押开始日期 2018 年 1 月 30 日，解除质押日期 2023 年 3 月 20 日。

根据公司公告《关于特定股东权益变动达到 1%暨减持计划实施进展的公告》，上虞朱雀于 2023 年 3 月 22 日至 3 月 23 日，减持 7,500,000 股，持减均价 5.7 元/股，持减比例 0.21%。截止目前，持股 308,886,689 股，占股本 8.79%。

根据投资者纪要，汤姆猫目前对接 Open AI、Google、Deep Mind、百度、MOSS、三六零等大模型；公司海外美术团队已在局部美术创作中使用 AIGC 相关技术 Stable Diffusion 进行美术创作。

【人工智能】

ChatGPT 与 AIGC 打开下游应用场景，人工智能或将迎来产业化拐点。

数据、算法与算力三大驱动因素显著发展，三次浪潮始于算法突破，受限于算力和数据。从 ChatGPT 的技术原理和实际应用场景来看，已具备弱推理能力，潜在可应用场景广泛，我们将其分成对话与聊天（接近真人反馈）、搜索和数据处理、内容生成和分析（文本生成和分析、代码生成和分析以及跨模态的内容生成如游戏、图片、视频等）。基于 GPT3.5 的强大能力，下游领域有望覆盖教育、游戏、新闻、医疗等各领域并有望持续拓展，市场潜力较大。我们认为，AIGC 的价值在于将内容创作过程中的创意和实现分离，实现过程变为一种可重复劳动，短期先辅助人类来完成实现，长期或由 AIGC 来完成实现，并逐步将生产成本降低。作为 AI 与内容产业的结合，下游应用包括文字、语音、代码、图像、视频甚至 3D 内容、游戏等。因此：1) AIGC 降低了内容生产的成本，部分公司因降本增效而受益；2) AIGC 有助于产生更多的内容，部分公司因内容增加而受益。3) 创造门槛降低，或将产生新的商业模式，如同当初 PGC 到 UGC 过程中的商业模式创新。

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 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+办公】亿联网络、万兴科技、福昕软件、金山办公、金山软件等；【AI+电商】腾讯、美团、阿里巴巴、拼多多、返利科技、值得买、携程、光云科技、青木股份、壹网壹创、元隆雅图、若羽臣等；【AI+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+投资】同花顺；【AI+虚拟形象和虚拟场景】汤姆猫、奥飞娱乐、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀、遥望科技等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】三七互娱、恺英网络（4 月传媒金股重点推荐）等。

➤ 行业动态：

【国家新闻出版署：3 月份 86 款游戏获批，腾讯、网易等在列】36 氪获悉，据国家新闻出版署官网，国家新闻出版署发布 2023 年 3 月份国产网络游戏审批信息，共 86 款游戏获批。网易旗下的《零号任务》以及腾讯子公司旗下的《末刀》在列。（36 氪）

➤ 公司动态:

【百度回应文心一言文生图功能】据澎湃新闻，近日有网友通过对文心一言的测试，对文心一言提出质疑。有博主在微博发文称，百度的人工智能，是将中文句子机翻成英语单词，用国外开源的人工智能 Stable Diffusion 生成图片，然后将其返给用户。百度官方微博发文称，已注意到对文心一言文生图功能的相关反馈，文心一言完全是百度自研的大语言模型，文生图能力来自文心跨模态大模型 ERNIE-ViLG，在大模型训练中，其使用的是互联网公开数据，符合行业惯例。（澎湃新闻）（36 氪）

【光线传媒：海外动画制作团队正摸索 ChatGPT 在业务上的应用】36 氪获悉，光线传媒在投资者互动平台表示，近日公司已在内部部署对 AI 技术的探索式实践，积极寻找与内容创作的结合点。同时，公司已经参与了百度文心一言的测试，海外动画制作团队也已经在摸索 ChatGPT 在业务上的应用。此外，公司也会尝试在影视细分领域主动参与 AI 的开发和应用。（36 氪）

【百度：文心一言云服务将于 3 月 27 日上线】36 氪获悉，百度智能云将在 3 月 27 日召开新品发布会，发布文心一言云服务及应用产品。

【斗鱼：2022 年四季度营收 16.8 亿元，同比下滑约 27.8%】36 氪获悉，斗鱼公布 2022 年第四季度及全年未经审计的财务报告。财报显示，斗鱼第四季度总净营收为 16.81 亿元，同比下滑约 27.8%；净利润为 4180 万元，上年同期亏损 1.93 亿元；Non-GAAP 净亏损为 430 万元，上年同期 Non-GAAP 净亏损 1.51 亿元。（36 氪）

【拼多多发布 2022 年第四季度及全年财报】该季度营收 398.2 亿元，上年同期营收 272.3 亿元，市场预期 419.5 亿元。（36 氪）

【BOSS 直聘：2022 年四季度营收 10.82 亿元，同比基本持平】36 氪获悉，BOSS 直聘发布 2022 年第四季度及全年财报。财报显示，BOSS 直聘四季度实现营收 10.82 亿元，同比基本持平；净亏损为 1.85 亿元，上年同期净利润为 2.33 亿元。预计 2023 年一季度营收为 12.5 亿元至 12.7 亿元，同比增长 9.8%至 11.6%。（36 氪）

【百度萝卜快跑在京开启全无人驾驶出行服务】3 月 17 日，百度“萝卜快跑”首批获准在京开展全无人驾驶示范应用，这是全球范围内全无人车队首次在首都城市落地，至此，萝卜快跑已在北京、武汉、重庆三个城市开启全无人驾驶出行服务。据了解，萝卜快跑此次共投入 10 辆全无人驾驶车，在北京经开区 60 平方公里范围内划定区域开展全无人驾驶运营示范。（新浪财经）（36 氪）

【李开复宣布筹组中文版 ChatGPT 公司“Project AI 2.0”】《科创板日报》19 日讯，创新工场董事长兼 CEO 李开复在朋友圈宣布，正在亲自筹组 Project AI 2.0，这是创新工场塔尖孵化的第 7 家公司，致力打造 AI 2.0 全新平台和 AI-first 生产力应用的全球化公司。李开复在朋友圈写到，“Project AI 2.0 不仅仅要做中文版 ChatGPT”。新公司的资金、算力陆续到位，现在正式开启团队组建，首批广召大模型、多模态、

NLP、AI 算法工程与研究、分布式计算/Infrastructure 等方向的顶级人才。（财联社 APP）（36 氪）

【网易《永劫无间》上线首个 AI 共创游戏设计】网易游戏旗下的《永劫无间》宣称，近日将上线首个 AI 共创游戏服装的活动，让玩家也能利用 AI 技术参与到游戏时装的开发中来。该活动主要是玩家为自己喜爱的 AI 灵感图进行投票，也可以使用灵感词生成专属设计。后续，《永劫无间》还将基于玩家票选的共创灵感词，结合 AI 技术生成时装灵感进行时装开发，最终的成品将作为周年庆礼物发放给玩家。网易方面表示，本次活动由网易伏羲大规模预训练模型提供技术支持。它围绕《永劫无间》的文化主题及玩家喜好，使用网易自有版权素材库数据对生成式 AI 进行深度定制，这也是网易游戏在 AI 领域的全新探索。据悉，网易伏羲自研模型规模达千亿参数，支持文本、图文、音乐、行为序列等多种模态，已入选浙江省科技计划项目——“尖兵”项目。（游戏干线）

【TikTok 公布在美国的月活跃用户超 1.5 亿】当地时间 3 月 20 日，TikTok 首席执行官周受资在本周四出席美国众议院能源与商务委员会听证会前表示，这款应用在美国的月活跃用户达到 1.5 亿，高于 2020 年公布的 1 亿。TikTok 在 2021 年 9 月表示，它在全球范围内的月活跃用户超过 10 亿。（界面新闻）（36 氪）

【腾讯音乐：2022 年营收 283.4 亿元，在线音乐订阅收入同比增长 18.6%】36 氪获悉，腾讯音乐发布了截至 2022 年 12 月 31 日的第四季度及全年未经审计财务业绩。财报显示，2022 年腾讯音乐营收 283.4 亿元，其中在线音乐订阅收入同比增长 18.6%至 87 亿元；Non-GAAP 净利润 47.5 亿元，同比增长 14.4%。第四季度营收 74.3 亿元，Non-GAAP 净利润 14.4 亿元，同比增长 72.8%；在线音乐付费用户同比增长 16.1%达到 8850 万，环比净增 320 万。（36 氪）

【李彦宏：文心一言带来的优势，让百度智能云有可能成为市场第一】3 月 22 日，李彦宏独家回应 36 氪：文心一言会否颠覆百度搜索？这离我们的真实想法差得真是太远太远了。我从来不得觉得商业模式会是个问题，总有办法解决。我真正兴奋的是，对百度来说，更大的故事在云计算。文心一言带来的优势，让百度智能云有可能成为市场第一。同时，李彦宏还表示：中国会不会再出一个 OpenAI？基本不会了。OpenAI 诞生是因为美国大厂都不看好这个方向，但现在中国的大厂都看好 AI 大模型，都在做这个方向。创业公司重新做一个 ChatGPT 其实没有多大意义，基于大语言模型开发应用机会很大，没有必要再重新发明一遍轮子。（36 氪）

【Adobe 加入 AIGC 战局：推出图片生成 AI】内容生产力工具大厂 Adobe 宣布推出名为“萤火虫”（Firefly）的创意生成式 AI，正式杀入 AIGC 商业化赛道。通过 Firefly，Adobe 将把由 AIGC 驱动的“创意元素”直接带入用户的工作流中，提高所有创作者的生产力和创作表达。与 OpenAI 的 DALL·E 2 类似，这款产品的出发点是用户输入文字输出图片，但 Adobe 进一步提供更为精细的“AI P 图”功能。（财联社）

(36 氪)

【腾讯：2022 年营收 5545.52 亿元，Non-IFRS 净利润 1156.49 亿元；第四季度营收 1450 亿元，经调整净利润同比增长 19%】36 氪获悉，腾讯发布 2022 年第四季度及全年财报。财报显示，2022 年腾讯营收 5545.52 亿元，同比下降 1%；Non-IFRS 净利润 1156.49 亿元。第四季度腾讯实现营收 1450 亿元，同比增长 1%；Non-IFRS 净利润 297.1 亿元，同比增长 19%。其中，第四季度国际市场游戏收入增长 5%至 139 亿元，贡献了游戏总收入的 33%；本土市场游戏收入下降 6%至 279 亿元；金融科技及企业服务收入 472.44 亿元，占总收入 33%。截至 2022 年 12 月 31 日，微信及 WeChat 的合并月活跃账户数为 13.132 亿，同比增长 3.5%。(36 氪)

【美团：2022 年营收 2199.5 亿元，新业务分部收入同比增长 39.3% 至 592 亿元】36 氪获悉，美团发布 2022 年第四季度及全年财报。财报显示，美团 2022 年营收 2199.5 亿元，同比增长 22.8%。四季度营收 601.29 亿元，同比增长 21.4%，市场预期 579.23 亿元。2022 年度，美团全年研发支出同比增长 24%至 207 亿元，创历史新高。全年即时配送订单量同比增长 14%至 177 亿单，其中餐饮外卖单日订单量峰值突破 6000 万单。用户年均交易笔数达 40.8 笔，同比增长 14%。2022 年美团核心本地商业经营利润达 295 亿元，同比增长 57%；新业务分部收入同比增长 39.3%至 592 亿元，经营亏损收窄至 284 亿元。2022 年第四季度，新业务分部收入同比增长 33.4%至 167 亿元，经营亏损同比收窄 32.0%至 64 亿元。截至 2022 年底，美团无人机已在深圳和上海实现落地，航线覆盖 18 个社区和写字楼，可为近 2 万户居民服务。(36 氪)

【ChatGPT 宣布推出插件功能：能联网获取新知识，可与 5000+个应用交互】OpenAI 宣布推出插件功能，赋予 ChatGPT 使用工具、联网、运行计算的能力。并且还开放了 OpenAI 自己的两个插件：网络浏览器和代码解释器。以前因为不联网，用户只能查询到 2021 年 9 月之前的消息；但现在不仅能直接检索到最新新闻，就连数理计算也一并解决了。另外也支持个人或企业把私有数据（文档、笔记、邮件等）投喂给 ChatGPT，成为人的“第二大脑”或企业的智能助理。(量子位)

➤ 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（3 月 20 日—3 月 24 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)
昆仑万维	27.29	40.55	48.59	59.33	481.82	90.86	205.35	64,047
中文在线	12.82	17.42	35.88	88.64	127.16	89.06	84.50	57,622
上海电影	13.18	17.68	34.14	28.46	79.24	100.00	20.22	12,758
百纳千成	5.40	7.13	32.04	87.76	66.33	87.26	50.85	71,164
富春股份	6.10	8.05	31.97	83.08	55.64	93.66	40.01	53,783
姚记科技	19.63	25.10	27.87	52.36	103.05	79.85	39.73	17,165
三六零	13.27	16.78	26.45	29.13	1,198.99	100.00	305.40	208,163
巨人网络	10.82	13.66	26.25	20.43	273.87	100.00	50.39	40,967
宣亚国际	22.05	27.67	25.49	131.33	44.01	100.00	55.95	20,886
顺网科技	13.58	16.94	24.74	92.70	117.61	64.20	66.93	41,316
光线传媒	7.54	9.38	24.40	26.22	275.17	95.01	66.97	73,079
掌阅科技	20.10	24.91	23.93	16.86	109.33	100.00	16.56	7,400
世纪华通	4.33	5.30	22.40	17.59	394.99	92.29	58.91	120,990
平治信息	37.26	45.01	20.80	48.32	62.80	82.84	22.87	5,586
奥飞娱乐	5.57	6.60	18.49	72.62	97.59	65.96	43.83	70,829
三七互娱	23.80	28.07	17.94	22.56	622.55	73.74	96.24	36,896
风语筑	15.22	17.78	16.82	30.29	106.03	100.00	30.30	18,062
华策影视	6.41	7.48	16.69	25.46	142.20	85.65	29.00	41,462
游族网络	11.40	13.19	15.70	29.15	120.80	99.81	33.81	26,652
完美世界	14.77	16.91	14.49	23.56	328.05	94.20	69.16	43,056
吉比特	382.84	434.34	13.45	11.59	312.14	100.00	34.13	833
视觉中国	15.94	18.00	12.92	67.70	126.10	83.40	67.60	39,554
锋尚文化	54.00	60.78	12.56	19.99	83.47	30.54	4.88	839
凯撒文化	5.51	6.20	12.52	38.93	59.31	99.93	21.96	37,220
中国电影	12.74	14.17	11.22	12.11	264.55	100.00	31.41	22,602
遥望科技	14.38	15.99	11.20	32.42	145.73	92.50	41.01	27,331
浙文互联	6.20	6.89	11.13	43.59	91.12	100.00	37.98	57,640
利欧股份	2.29	2.54	10.92	45.25	171.57	86.38	67.01	264,022
引力传媒	10.08	11.18	10.91	62.55	29.95	100.00	18.44	16,754
东方明珠	7.52	8.32	10.64	13.88	284.09	100.00	38.49	47,386
恒信东方	8.30	9.18	10.60	64.59	55.52	81.34	28.01	31,778
新媒股份	42.18	46.65	10.60	8.94	107.79	100.00	9.25	2,064
掌趣科技	3.81	4.21	10.50	21.58	116.09	94.53	23.04	56,260
横店影视	13.95	15.32	9.82	3.84	97.16	100.00	3.62	2,433
三人行	137.83	151.19	9.69	34.39	153.32	43.90	22.61	1,531
华立科技	29.28	32.00	9.29	37.00	36.11	52.63	7.07	2,197
万达电影	13.00	14.20	9.23	7.79	309.47	96.72	22.50	16,411
拉卡拉	18.38	20.05	9.09	21.28	160.40	94.67	30.89	16,120

博瑞传播	5.62	6.13	9.07	20.47	67.02	99.97	13.16	22,378
宝通科技	20.50	22.36	9.07	80.15	92.12	83.79	60.23	27,670
星辉娱乐	3.22	3.51	9.01	33.38	43.67	75.37	10.67	31,297
捷成股份	5.83	6.35	8.92	55.14	166.30	83.98	74.11	121,276
中信出版	24.04	26.17	8.86	7.11	49.76	100.00	3.37	1,351
北京文化	4.64	5.03	8.41	16.44	36.01	99.94	5.79	11,760
元隆雅图	20.09	21.68	7.91	63.15	48.38	86.65	24.94	12,212
幸福蓝海	7.61	8.20	7.75	9.78	30.55	100.00	2.93	3,646
舒华体育	11.18	12.04	7.69	45.25	49.54	27.59	6.15	5,138
每日互动	16.70	17.70	5.99	36.33	70.82	85.64	20.99	12,450
蓝色光标	9.20	9.74	5.87	81.30	242.63	93.09	172.30	188,537
华扬联众	15.53	16.43	5.80	28.69	41.62	100.00	11.73	7,269
浙数文化	10.81	11.43	5.74	21.94	144.67	100.00	31.33	27,766
兆讯传媒	35.85	37.89	5.69	8.10	75.78	22.81	1.38	370
新经典	21.30	22.50	5.63	6.62	36.56	100.00	2.34	1,076
欢瑞世纪	4.29	4.53	5.59	61.92	44.44	72.46	20.34	44,013
天舟文化	3.73	3.91	4.83	29.10	32.66	92.83	8.61	22,565
省广集团	5.22	5.44	4.21	34.54	94.84	96.78	31.33	58,280
ST明诚	3.57	3.72	4.20	25.01	21.69	83.24	4.28	12,138
慈文传媒	6.45	6.70	3.88	26.19	31.82	99.65	8.27	12,397
人民网	17.86	18.55	3.86	28.25	205.11	100.00	55.69	31,238
芒果超媒	36.71	38.09	3.76	8.29	712.56	54.62	31.80	8,472
中体产业	9.16	9.47	3.38	11.87	90.87	75.25	7.97	8,575
浙文影业	3.11	3.21	3.22	5.58	37.25	76.92	1.58	4,986
中文传媒	11.46	11.82	3.14	6.28	160.17	100.00	9.97	8,507
华数传媒	8.48	8.73	2.95	2.76	161.76	84.46	3.72	4,317
中视传媒	10.63	10.93	2.82	8.12	43.47	100.00	3.51	3,229
值得买	51.36	52.80	2.80	55.27	70.22	57.03	22.25	4,185
*ST易尚	7.75	7.92	2.19	11.38	12.24	84.00	1.14	1,477
中南传媒	11.13	11.33	1.80	3.14	203.49	100.00	6.44	5,641
华谊兄弟	2.87	2.91	1.39	24.46	80.74	83.07	16.44	56,368
宋城演艺	15.53	15.68	0.97	4.83	409.98	87.49	17.16	11,040
壹网壹创	36.84	37.16	0.87	33.17	88.65	84.55	25.09	6,690
中国出版	5.98	6.03	0.84	5.34	109.90	100.00	5.78	9,734
分众传媒	6.62	6.65	0.45	5.25	960.41	100.00	50.75	75,805
东方财富	20.31	20.24	-0.34	12.82	2,674.55	83.92	279.39	142,171
凤凰传媒	9.95	9.72	-2.31	3.99	247.36	100.00	9.92	10,166
歌华有线	10.04	9.62	-4.18	12.59	133.89	100.00	17.09	17,527

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 24 日数据

表 2: 上周 (3 月 20 日—3 月 24 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)
新氧	1.81	2.17	19.89	2.63	2.28	236
达达集团	6.86	8.18	19.24	3.89	20.90	994
蘑菇街	2.60	2.98	14.62	0.60	0.25	4
微博	16.47	18.72	13.66	3.86	44.28	547
欧朋浏览器	8.39	9.27	10.49	0.95	8.27	85
BOSS 直聘	17.84	19.59	9.81	4.57	87.19	1,656
富途控股	45.07	49.28	9.34	10.38	68.63	1,134
哔哩哔哩	22.18	23.90	7.75	9.86	98.02	3,219
好未来	5.62	6.02	7.12	7.51	39.06	3,767
声网	3.22	3.43	6.52	2.78	3.97	269
百度	146.84	156.27	6.42	6.72	546.28	1,893
阿里巴巴	81.67	86.90	6.40	3.95	2,300.71	10,448
优信	2.35	2.50	6.38	1.43	1.14	55
新东方	35.47	37.51	5.75	5.11	63.65	867
汽车之家	29.27	30.85	5.40	2.36	39.29	296
掌文集团	7.91	8.33	5.31	5.59	16.52	884
SEA	78.40	82.38	5.08	6.09	459.46	2,496
乐信	2.27	2.37	4.41	1.44	4.37	197
知乎	1.18	1.23	4.24	2.19	7.86	1,399
网易	85.87	89.40	4.11	0.72	587.18	475
英伟达(NVIDIA)	257.25	267.79	4.10	11.33	6,614.41	27,978
欢聚	28.83	29.96	3.92	5.28	20.86	282
京东	38.83	40.29	3.76	3.50	636.44	4,779
极光	0.61	0.63	2.50	0.27	0.75	26
老虎证券	3.03	3.10	2.31	2.93	5.11	440
灿谷	1.07	1.09	1.87	0.39	1.51	40
趣店	1.18	1.20	1.69	0.98	3.03	185
UNITY SOFTWARE	28.32	28.72	1.41	11.15	107.63	4,178
诺亚财富	17.21	17.40	1.10	0.54	11.12	35
有道	8.50	8.59	1.06	2.25	10.82	85
爱奇艺	6.79	6.84	0.74	8.99	65.44	4,693
唯品会	14.98	15.04	0.40	5.11	88.12	2,595
ROBLOX	43.69	43.43	-0.60	9.07	262.81	5,020
腾讯音乐	7.85	7.66	-2.42	4.95	131.45	4,250
贝壳	18.98	18.36	-3.27	4.05	229.54	4,850
斗鱼	1.18	1.12	-5.08	1.34	3.56	424
宝尊电商	5.66	5.22	-7.77	5.02	3.07	273
图森未来	1.52	1.35	-11.18	5.87	3.03	1,178
虎牙	3.87	3.42	-11.63	8.57	8.20	766
云集	0.45	0.39	-14.25	0.10	0.84	12
瑞幸咖啡	27.68	23.73	-14.27	5.93	60.12	1,501
拼多多	91.94	73.96	-19.56	7.26	935.14	9,185

宜人金科	2.62	2.06	-21.37	0.34	1.76	29
趣头条	0.71	0.18	-74.21	45.30	0.06	796

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 24 日数据

表 3: 上周 (3 月 20 日—3 月 24 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)
金山软件	30.80	37.00	20.13	7.66	504.05	10,437
小鹏汽车-W	33.45	39.05	16.74	55.24	674.20	9,971
阅文集团	36.20	41.90	15.75	3.59	425.38	3,645
鹰瞳科技-B	16.46	18.70	13.61	3.13	19.37	81
特步国际	8.11	9.18	13.19	3.00	242.05	7,900
美图公司	2.59	2.93	13.13	9.18	130.21	40,809
医渡科技	7.40	8.35	12.84	6.18	85.42	6,319
中国有赞	0.22	0.25	11.87	4.73	45.13	87,083
IGG	2.47	2.75	11.34	1.73	32.93	2,077
腾讯控股	339.40	376.80	11.02	1.48	36,052.52	14,143
微盟集团	5.17	5.72	10.64	12.02	159.04	33,431
安踏体育	102.20	113.00	10.57	1.63	3,066.39	4,436
心动公司	24.15	26.70	10.56	2.68	128.28	1,287
小米集团-W	11.34	12.44	9.70	2.13	3,107.57	43,438
平安好医生	20.45	22.40	9.54	4.08	250.61	4,568
中手游	2.07	2.25	8.70	2.21	62.28	6,122
百度集团-SW	142.20	154.40	8.58	3.38	4,317.93	7,620
蔚来-SW	67.35	73.10	8.54	0.37	1,237.07	575
京东健康	59.65	64.55	8.21	1.28	2,052.64	4,073
美团-W	130.40	140.20	7.52	2.99	8,682.84	16,584
新东方-S	28.40	30.45	7.22	0.92	516.73	1,560
众安在线	23.60	25.20	6.78	1.13	370.39	1,597
快手-W	53.40	56.90	6.55	2.70	2,465.02	9,634
友谊时光	0.92	0.98	6.52	0.04	21.37	79
九毛九	17.58	18.72	6.48	5.30	272.28	7,714
商汤-W	2.73	2.90	6.23	5.73	970.60	148,609
创新奇智	16.50	17.50	6.06	2.00	97.88	1,118
慧聪集团	0.33	0.35	6.06	0.05	4.58	63
哔哩哔哩-W	179.70	190.40	5.95	7.66	780.84	2,499
阿里健康	6.04	6.38	5.63	2.49	862.66	33,676
阿里巴巴-SW	81.50	85.30	4.66	1.18	18,066.78	24,892
李宁	57.70	60.20	4.33	3.58	1,586.89	9,445
理想汽车-W	88.90	92.65	4.22	1.59	1,931.36	2,749
网易-S	135.30	141.00	4.21	0.61	4,630.43	2,017
泡泡玛特	19.06	19.84	4.09	2.05	271.33	2,800

创梦天地	3.70	3.85	4.05	4.12	54.30	5,812
时代天使	107.90	111.50	3.34	1.27	188.37	215
阿里影业	0.49	0.50	3.09	1.90	134.88	51,281
京东集团-SW	154.60	158.80	2.72	2.14	5,016.98	5,834
猫眼娱乐	8.99	9.17	2.00	1.34	104.93	1,528
映宇宙	1.07	1.08	0.93	0.76	20.93	1,479
网龙	16.76	16.78	0.12	0.79	90.74	428
欢喜传媒	1.11	1.11	0.00	0.11	40.59	406
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
百奥家庭互动	0.43	0.43	0.00	0.04	12.14	117
中国动向	0.33	0.33	0.00	0.36	19.13	2,115
阜博集团	3.98	3.96	-0.50	2.34	88.42	5,224
云想科技	1.16	1.15	-0.86	0.33	9.15	263
361度	3.85	3.81	-1.04	0.28	78.78	576
海底捞	21.00	20.65	-1.67	1.55	1,151.03	8,619
稻草熊娱乐	1.16	1.14	-1.72	0.70	7.94	488
携程集团-S	299.20	294.00	-1.74	1.15	1,886.76	736
海伦司	15.22	14.94	-1.84	1.02	189.28	1,294
中国联通	5.76	5.65	-1.91	0.96	1,728.79	29,377
易鑫集团	1.04	1.02	-1.92	0.36	66.54	2,321
IMAX CHINA	8.38	8.20	-2.15	0.08	27.85	26
数字王国	0.25	0.24	-3.64	0.12	10.83	547
中国移动	65.95	62.55	-5.16	0.87	13,365.27	17,794
中国电信	4.33	4.06	-6.24	7.95	3,715.19	110,343
雍禾医疗	8.30	7.70	-7.23	0.72	40.59	378
云音乐	72.95	67.65	-7.27	0.64	143.54	135
祖龙娱乐	6.90	6.29	-8.84	8.11	50.32	6,486
天鸽互动	0.65	0.59	-9.23	3.20	7.33	3,972
新东方在线	36.90	33.45	-9.35	8.13	339.02	8,240
奈雪的茶	8.00	6.99	-12.63	1.61	119.89	2,769
青瓷游戏	7.18	6.00	-16.43	0.00	41.48	0
51信用卡	0.20	0.13	-32.65	4.87	1.79	6,611

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为2023年3月24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），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	hanqiyue@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	李佳	13552992413	lijia1@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	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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	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部分不曾与，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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。