



AI时代全牌照新媒体龙头如何看？

东方明珠 (600637.SH)

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025年09月11日

- 首席分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

全产业链布局，线上线下资源互动构建全渠道流量入口协同优势：

建立融合媒体平台，打通内容、消费、文旅等产品及服务，实现多样化产业布局向多场景用户的转化，弥补移动互联网用户拓展的能力短板，助推公司线上线下创新场景的发展，截止2024年年底，东方明珠融合媒体平台服务全国IPTV用户超6100万户，OTT用户超1.1亿户，广电5G用户超235万户；同时，借助标志性文化娱乐旅游资源，带动线下文化旅游及IP衍生消费，共同构筑起公司在文旅市场的核心竞争优势。通过内容、应用、运营平台到终端的深度协作，实现业务在全渠道、全终端之间的互动，筑高竞争壁垒。

全牌照运营优势：

拥有IPTV全国内容服务牌照、全国互联网电视集成播控牌照与内容服务牌照、全国数字付费电视集成播控牌照、全国手机电视集成播控牌照和内容服务牌照相关业务经营权，同时还拥有网络视频运营牌照、全国数字院线运营牌照、游戏游艺设备业务资质、影视剧及节目制作资质、网络游戏经营许可等业务牌照或资质，公司的全牌照运营优势日益凸显。

主业稳健利于平滑经济周期波动带来的不确定性：

公司主营业务智慧广电、文化消费及其它业务。其中智慧广电主要是融合媒体与智慧广电5G业务组成，融合媒体业务主要有有线电视、IPTV、OTT、移动互联网终端、影视内容制作与发行、游戏等；总体看，智慧广电业务夯实了东方明珠收入基础盘，文化消费业务夯实毛利率基本盘；主业基础盘稳健有利于平滑经济周期波动的不确定性。

向内夯实主业 向外以投资为支点探索商业模式新边界：

向内积极提速数字化，向外以投资为支点扩朋友圈。**向内看**，夯实内容优势，深化线上与线下融合的体验经济，围绕“都市新生活、年轻新表达”定位持续推出精品内容；**向外看**，将发挥资本平台和产业平台作用，推进市场化投资项目开发储备及业务落地，且助力现有业务升级。**AI时代**，作为传统国有文化传媒集团，如何抓住时代的红利？东方明珠加速数字化转型，建设生成式AI平台与大模型语料库，推出智能客服、生活助理智能体Agent等服务，提升个性化体验。同时，2025年东方明珠与上海头部的人工智能企业 MiniMax、阶跃星辰建立合作，共同开启数字人、多模型在电商领域的应用。2025年9月通过基金方式受让超聚变公司的股权，也凸显公司在前沿科技发展上的态度。

国有文化传媒集团 AI时代有望开启增长新引擎：

东方明珠从传统广电制造起步，历经信息产业拓展、新媒体化与资本整合，再到多元化泛娱乐平台布局，逐步形成以 智慧广电和文化消费为核心的全产业链格局；作为国有文化传媒集团排头兵，AI时代有望开启增长新引擎，通过技术赋能、内容升级、场景再造、产融结合等维度推动公司业务持续升级，股东SMG是全国文化传媒行业的领军机构，借助SMG资源优势以上市公司为整合平台，有望助力公司未来在文化传媒领域产业链的进一步整合和扩张；同时，国有文化传媒集团有肩负推动文化强国建设的重任，东方明珠不只是“一座塔”，更是文化数字化发展的新坐标，基于体制、资本、地理优势等维度看，东方明珠有望承接时代发展的新红利。

我们预测公司2025-2027年营收78.13、79.70、82.17亿元，归母净利润分别为7.35、8.05、8.79亿元，EPS分别为0.22、0.24、0.26元，估值看，AI部分目前赋能主业为主未单独创收，但公司已通过股权投资有望开启AI驱动增长新引擎，后续成长仍可期，同时也将与各领域龙头企业开展深度合作，激发“1+1>2”的协同效应，进而维持“买入”投资评级。。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	7,698	7,813	7,970	8,217
增长率（%）	-3.5%	1.5%	2.0%	3.1%
归母净利润（百万元）	669	735	805	879
增长率（%）	11.1%	9.8%	9.6%	9.2%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.22	0.24	0.26
ROE（%）	1.9%	2.1%	2.3%	2.6%

资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

新业务探索不及预期的风险

知识产权侵权风险、影视作品未过审查风险

线下文旅项目运营不及预期的风险

节目上线不及预期的风险

人才流失的风险、新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

目录

CONTENTS

1. 东方明珠成长历程概述
2. 业务结构及财务数据
3. AI时代价值如何看？

01 东方明珠成长历程 概述

研究创造价值

1、东方明珠成长历程：塔起东方

缘起浦东 塔起东方

东方明珠塔的前身为上海电视发射塔，1988年华东院提出的“东方明珠”方案脱颖而出，呼应“大珠小珠落玉盘”的唐诗意境；为解决资金缺口，1992年5月，以在建的电视塔为依托的上海东方明珠（集团）股份有限公司正式对外发行股票4.1亿元，1994年2月24日，上海东方明珠（集团）股份有限公司正式在上海证券交易所挂牌上市（原东方明珠600832），开启文化资产证券化先河。东方明珠成为国内首家以文化基础设施上市的主体，为后续文化产业发展提供资本运作范式，推动产业与资本融合。

资本蝶变 产业扩展

以东方明珠塔为支点，拓展旅游与广告业务，1995-2000年，依托东方明珠塔体打造观光、餐饮、陈列馆等产品，业务延申至广告。2001年联合文新报业集团收购东方网股份，布局新闻门户与宽带增值业务，推动媒体融合（也契合了电脑PC时代发展需求）；2003年投资上海有限网络，推动IPTV试验，形成多屏互动雏形；2019年通过并购东方网，东方明珠切入新媒体领域，2011年从上海广电更名为“百视通新媒体股份有限公司”，为后续融合媒体发展奠定基础，也是顺应移动互联网时代的发展。

1、东方明珠成长历程：重组完成

从百视通到东方明珠

2015 年，百视通新媒体股份有限公司以换股方式吸收合并上海东方明珠（集团）股份有限公司、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，收购尚世影业（影视制作）、五岸传播（版权发行）、文广互动（数字电视）、东方希杰（电商），完成了影视互娱、媒体网络、视频购物、文旅消费四大业务板块的重组，重组后上市公司简称由“百视通”变更为“东方明珠”；2018-2019 年东方明珠进一步实现了科技驱动下的智慧广电“文娱+”战略升级举措，建立以“BesTV+”流媒体平台为核心的全媒体服务生态。截至到2024年，公司在文化传媒行业已进行全产业链布局，并打通线上线下资源互动。

智慧转型 致力于从传统媒体向数智文化综合服务商转型

东方明珠新媒体股份有限公司Oriental Pearl Group Co.,Ltd（600637）是上海广播电视台（上海文化广播影视集团有限公司 SMG）旗下统一的产业平台和资本平台；拥有国内全渠道视频集成与分发平台，以及独具特色的文化内容、文旅消费等资源。在传媒行业具有重要地位，积极响应主流媒体变革号召，致力于从传统媒体向数智文化综合服务商转型。2025年9月，东方明珠拟自有资金不超5亿元参与设立投资基金用于受让超聚变公司股权，将进一步整合利用各方优势资源提升公司资产运作能力，本次投资也是东方明珠践行数智转型又一试水，在AI时代，东方明珠新篇章已渐起。

1.1、东方明珠 成长历程图



资料来源：东方明珠官网，华鑫证券研究所

1.1、东方明珠旗下成员

OPG旗下成员

BesTV
百视通

OCN
东方有线

东方
购物

OPT



sitv

SMG 尚世影业



上海国际会议中心
Shanghai International Convention Center



SEVENTH HEAVEN HOTEL
七重天宾馆

Mercedes-Benz
Arena
梅赛德斯-奔驰文化中心



SMET
上海文广科技(集团)有限公司

1.2、东方明珠股权架构

- 东方明珠实控人为上海国资委，截止2025年中报，第一大股东为上海文化广播影视集团有限公司（持股46.69%），余下股东占比均低于5%。



资料来源：wind资讯，华鑫证券研究所

02 东方明珠业务结构及财务数据

2、主业构成 2025H1智慧广电与文化消费收入占比69% VS 28%

收入之一智慧广电，收入主要来源及融合媒体主要引擎

东方明珠的智慧广电业务包含有线电视、IPTV、OTT、移动互联网终端、影视内容制作与发行、游戏等，以及、智慧广电 5G 业务等，2025年上半年智慧广电业务收入23.2亿元，占比69%，毛利率22.8%。

智慧广电行业生态持续优化升级，AI 与 5G 技术深度赋能影视内容创新提质，呈现形式及运营模式加速迭代丰富，多元融合迈向新阶段。

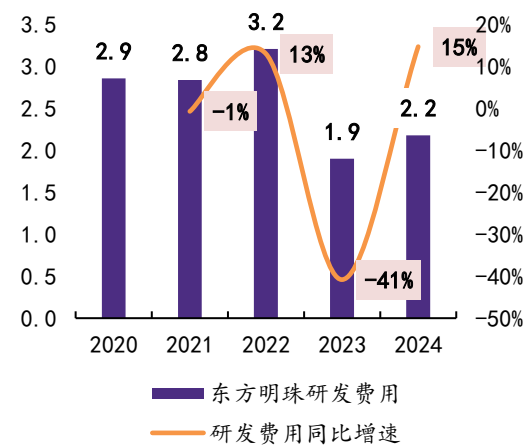
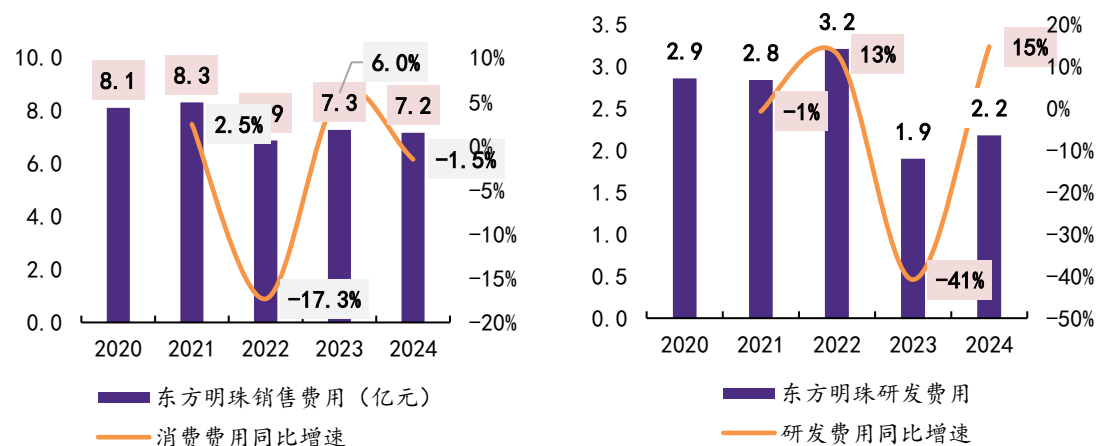
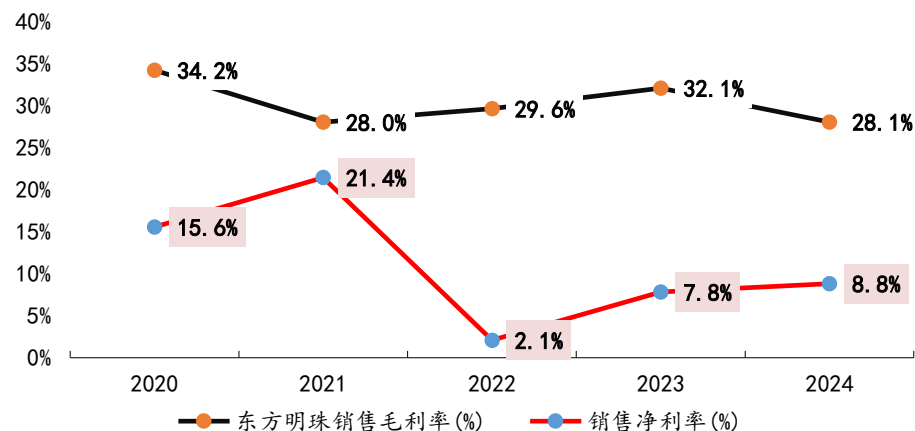
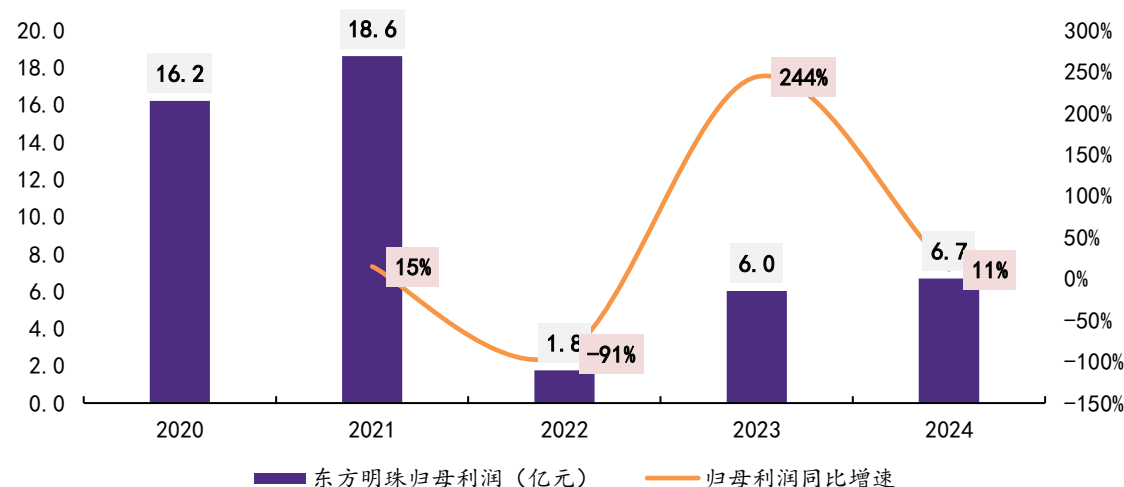
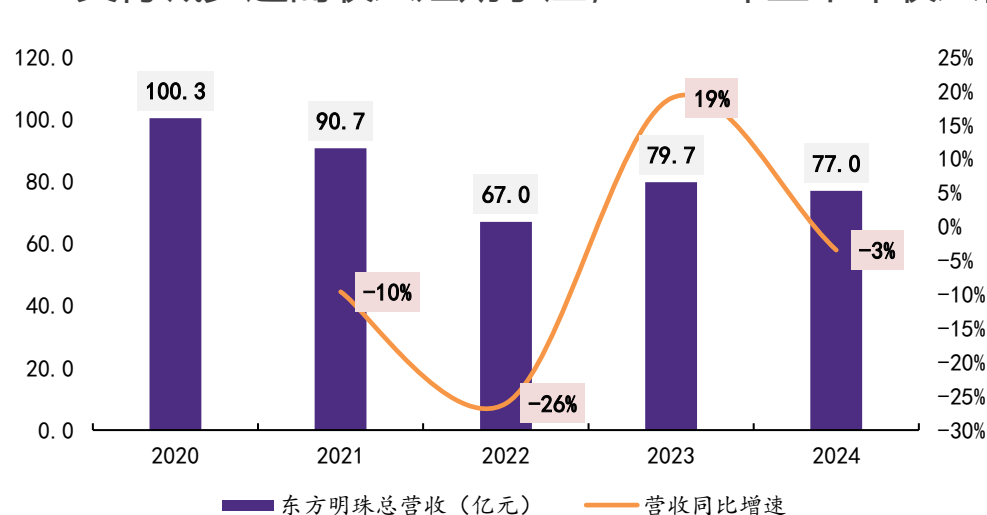
收入之二文化消费（文旅、零售），高毛利业务

文化消费业务包括围绕东方明珠广播电视塔、上海国际会议中心（东方滨江大酒店）、梅赛德斯-奔驰文化中心、东方绿舟等多个上海地标性建筑展开的观光游览、浦江游览、酒店餐饮、会务会展、现场演艺、国际国内旅游、度假休闲、户外拓展等文化旅游业务，2025年上半年文化消费业务收入9.6亿元，占比28%，毛利率47.3%。

零售业务以视频为主要传播方式，通过配套内容的商品体系和供应链构建，实现内容产品的商业价值变现；

2、主业财务数据 2024年销售毛利率vs净利率 28.1% vs 8.8%

- 2024年东方明珠总营收77亿元（同比下滑3%），其中智慧广电业务增长但文化消费收入下滑，文旅中文化地产业务因交付减少进而收入短期承压，2025年上半年收入恢复增长。



资料来源：wind资讯，华鑫证券研究所

2.1、主业之智慧广电（融合媒体+智慧广电5G业务组成）

- 1) 融合媒体业务，业务涵盖内容生产、运营、媒体渠道业务（互联网平台运营、IPTV 渠道运营、有线电视运营等），以“内容+产品和服务”的模式，为用户提供优质生活方式的解决方案，探索广电媒体融合转型的新模式。同时，坚持持续输出优质内容，以满足大众日益增长的文化消费需求。**“融合媒体”创收**，依靠自制/采购优质内容 + 大屏播控与多渠道分发获内容分销费、广告收益和会员费。
- 2) 智慧广电5G业务以广电 5G网络为主要载体，智慧广电 5G 业务同时发力 C 端用户市场和政企业务市场。结合自身积累的文化传媒娱乐运营优势和用户基础，形成以 5G 网络和技术为核心的融合产品及服务解决方案，努力实现向全业务运营商的转型发展。**“5G业务”创收**，主要利用广电牌照和700MHz频谱优势，整合有线电视与移动通信业务，获取用户通信资费、融合套餐费，并通过行业信息化项目收取建设与运维收入（广电5G用户从2022年本地10万用户增长至2024年的235万用户，也带来收入基本盘）



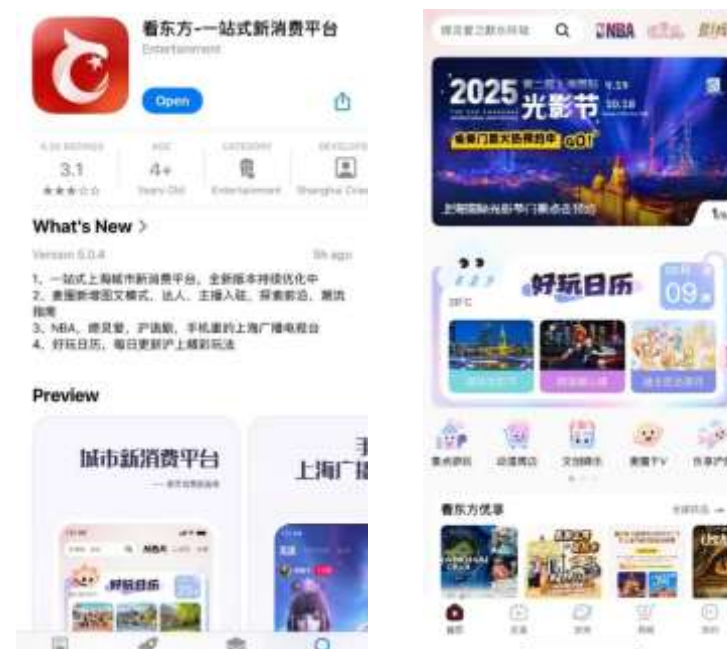
东方明珠融合媒体平台服务用户数			
年份	IPTV用户 (万户)	OTT用户 (亿户)	广电5G用 户 (万户)
2022		0.98	10
2023		1.07	100
2024	6100	1.1	235
2025H1	6157	1.14	

资料来源：东方明珠官网，wind资讯、华鑫证券研究所

2.1、主业之智慧广电（融合媒体+智慧广电5G业务组成）

■ 从BestV到看东方app

- **2020年**，上海文化广播影视集团有限公司（SMG）和旗下上市公司东方明珠新媒体股份有限公司（东方明珠）宣布启动流媒体战略；新战略下，BesTV+将成为SMG及东方明珠统一视频流媒体平台，以一个账号对接多个终端的方式，打通渠道和内容、打通大小屏、打通专网和移动互联网、打通线上和线下，以用户为中心，“内容+服务”双核驱动打造5G时代应用平台（据SMG官网显示2022年BestV月活2000万）。
- **2024年**，深入推进媒体融合高质量发展，以原“百视TV”客户端为基础，全力打造“看东方”移动端综合视频主平台，以“国际大都市第一视频、城市新消费首选入口、AI新科技应用高地”为定位，为全国广电新媒体转型贡献第三范式。



资料来源：第一财经、看东方app截图，华鑫证券研究所

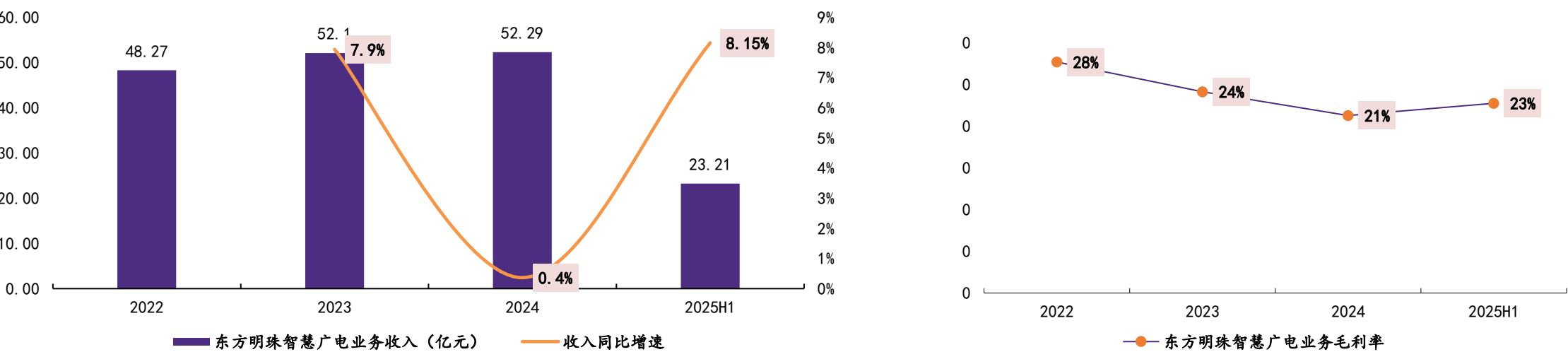
2.1.1、主业之智慧广电（收入主力 融合媒体业务）

➤ 融合媒体业务，东方明珠依托全媒体渠道深化内容与创作获得内容分销费、广告收益和会员费

1) 内容创作端，公司打造具上海特质的影视内容与版权运营品牌，已推出舞剧电影《永不消逝的电波》；尚世影业孵化的原创剧集《蛮好的人生》，后续也将打造“蛮好”IP系列内容作品。

2) 融媒平台运营端，推动广播电视和网络视听高质量发展，坚持聚焦智慧家庭核心场景。

➤ 东方明珠主业之一的智慧广电收入从2022年的48.27亿元增加至2024年的52.29亿元，2025上半年智慧广电收入23.21亿元（同比增加8.15%）；智慧广电业务毛利率在2025上半年达到23%，总体相对稳健。



资料来源：wind资讯，华鑫证券研究所

2.2、主业之文化消费（文旅、零售、文化地产等）

1) 文化旅游业务。拥有东方明珠广播电视塔、上海国际会议中心（东方滨江大酒店）、梅赛德斯-奔驰文化中心、东方绿舟等多个上海稀缺标志性文化旅游资源，一方面通过观光游览、浦江游览、酒店餐饮、会务会展、现场演艺、国际国内旅游、度假休闲、户外拓展等文化旅游业务满足用户的文旅需求，并通过持续整合内外部优质文旅资源，打造沉浸式演出、场景式体验、线下赛事等一系列线下创新项目持续升级产品及运营模式，提升用户体验；另一方面，通过加快数字化建设，提升运营能级，升级文化消费业务模式，并实现业务间的有效联动。持续优化电视塔品牌形象，为用户提供更加沉浸化、多元化、潮流化的消费体验。

2) 零售业务。以视频为主要传播方式；**3) 文化地产业务。**作为公司传媒产业发展基座，在上海地区打造多个智慧文化产业集聚区，并提供相应的文化产业配套服务，为各业务发展提供更多的战略布局空间，成为公司全产业链聚合发展的落脚点。东方智媒城、临港影视基地、东方明珠创智中心等项目相继投入运营；并陆续导入影视、微短剧（《念君》）、数据生态、大模型应用、动漫游戏等与 AI 生态基座密切相关的上下游企业，逐步形成完整的产业链条。



资料来源：东方明珠官网，华鑫证券研究所

2.2、主业之文化消费（文旅、零售、文化地产等）

- 零售业务。公司零售业务以视频为主要传播方式，东方购物以视频购物为重心，围绕品牌、产品、服务建立了全媒体立体销售平台，实现跨屏联动与优势互补。通过配套内容的商品体系和供应链构建，实现内容产品的商业价值变现；同时聚焦数据与流量的价值创新，构建媒体网络的价值体系，通过升级智慧运营场景，用内容产品重构连接力，实现品效合一。未来将持续在主播、货品和管理机制等方面探索创新。

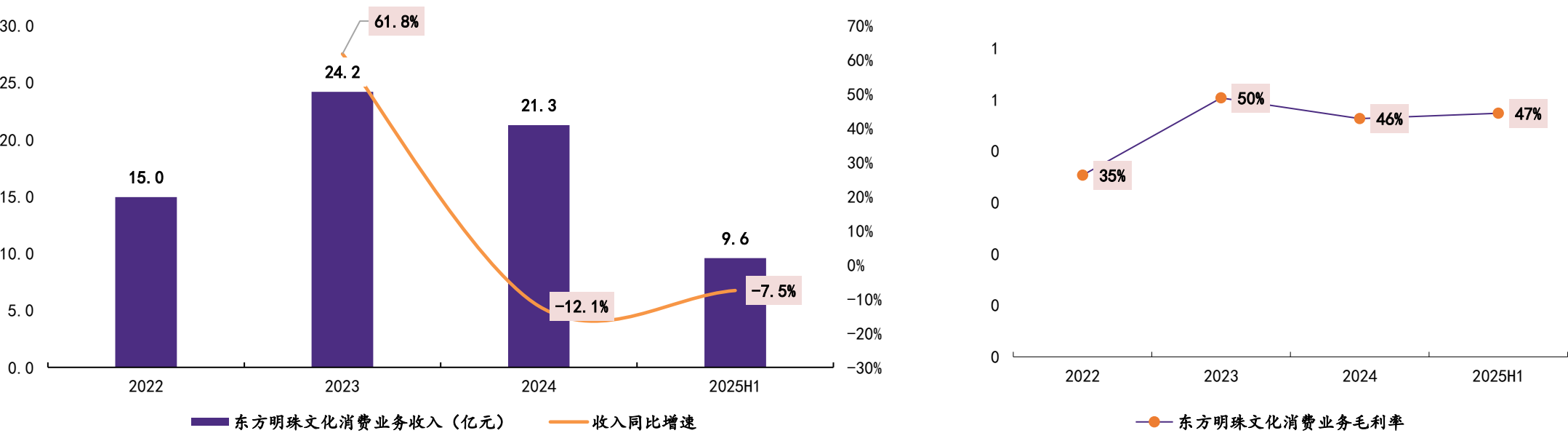


资料来源：东方购物app、抖音app东方购物直播间截图，华鑫证券研究所

2.2、主业之文化消费（文旅、零售、文化地产等）

1) **文化消费业务的财务端**，2023年东方明珠文化消费收入达24.2亿元（同比增加24.2%），主要得益于低基数及文旅业务恢复较好，2024年文化消费收入下滑主要由于零售及文化地产收入增速下滑所致；

2025上半年文化消费业务收入下滑收窄，同时公司积极推动产品定位及数字化运营创新，助推东方明珠塔“年轻力工程”与“地标乐园化战略”的升级发展；推出落地了如哆啦A梦咖啡、小猪佩奇快闪等，加速推动产品更新迭代及文商旅融合创新。毛利率端，东方明珠的文化消费业务的毛利率高于智慧广电业务，2025上半年东方明珠的文化消费业务毛利率达47%。



资料来源：wind资讯，华鑫证券研究所

2.3、主业之文化消费（文旅、零售、文化地产等）

- 1) **文化消费业务的财务端**，2024年文化消费收入下滑主要由于零售与文化地产收入分别下滑27.44%、下滑34.15%所致；
- 公司也在积极拥抱AI，打造东方明珠塔智能体，为用户提供新互动和新体验；培育购物智能体、建设虚拟数字人直播间，构建智慧服务新生态，为顾客和供应商提供便捷高效数字体验；
 - 开展数智酒店建设，打造能源管理标杆应用场景，数字手段助力管理升级；推进数据平台建设，推动文旅数字化转型，在2025年上半年文化消费业务中零售部分已有所改善。

产品	2024年营业收入 (亿元)	2024年营业成本 (亿元)	2024年毛利率（%）	营业收入比上年增 减（%）
文化消费业务	21.28	11.42	46.32	-12.05
文旅业务	14.68	7.53	48.66	0.35
零售业务	3.27	1.27	61.33	-27.44
文化地产业务	3.34	2.62	21.32	-34.15

资料来源：wind资讯，华鑫证券研究所

0 3 AI时代价值如何看？

研究创造研究价值

借助AI夯实主业注入创新动能 建成广电大模型语料库

聚焦智慧家庭核心场景，运用AI 技术、智能推荐及超高清技术等手段，建立跨地域、跨领域的文娱平台，发挥全国化主流媒体的平台作用，坚持二次创业，通过创造结构性增长，以创新驱动发展，继续布局打造行业可持续发展的商业生态。

2025年上半年持续推进数字底座建设、AI 赋能、数智营销三大数字化能力建设，AI 加速智慧广电媒体内容创新，公司自建并启用生成式 AI 平台，并建成广电大模型语料库，持续升级智能客服能力，同时推出生活助理智能体与文旅地标集成式 AI 智能体服务（如推出AI智能体“东东”），全面提升用户个性化体验，为上海文旅产业提供多业态、多渠道、智能化服务标杆。积极构建数智营销构建全域协同生态，以用户为中心，打通“营销-资源-服务”链条）。

通过外延合作投资 高效切入AI产业链

2025年6月东方明珠旗下电商东方数智购与MiniMax、阶跃星辰两家头部人工智能企业签署合作协议，新技术应用还将延伸到东方明珠旗下文旅、视听等更多场景；2025年9月东方明珠以自有资金不超5亿元设立投资基金，通过股权方式受让超聚变数字技术有限公司股权。超聚变是华为旗下聚焦服务器、存储、人工智能等算力基础设施领域的子公司，专注于算力基础设施的科技企业，致力于为各行业提供高性能、智能化的算力支撑。东方明珠通过本次的投资也有望打开AI产业链发展新征程。

3.2 东方明珠在AI领域探索

- 依托机顶盒、电视机及多屏终端，集成AI语音交互、AIGC内容创作及多模态交互技术，致力于将其服务打破传统电视大屏单一视听功能局限，拓展至普惠养老、文娱生活等多元场景。
- 百视通联手上海博物馆打造数字孪生博物馆，依托百视通AIGC、VR/AR、超高清等技术，结合上海博物馆国内领先的文博数据集，可沉浸式看展。
- 参与人工智能新基建，推动布局数据中心与智能计算中心，助力数字经济基础设施建设。



资料来源：东方明珠公众号、华鑫证券研究所

3.3 东方明珠在AI时代价值如何看？

■ 国有文化传媒集团 AI时代有望开启增长新引擎：

东方明珠从传统广电制造起步，历经信息产业拓展、新媒体化与资本整合，再到多元化泛娱乐平台布局，逐步形成以智慧广电和文化消费为核心的全产业链格局；作为国有文化传媒集团排头兵，AI时代有望开启增长新引擎，通过技术赋能、内容升级、场景再造、产融结合等维度推动公司业务持续升级，股东SMG是全国文化传媒行业的领军机构，借助SMG资源优势以上市公司为整合平台，有望助力公司未来在文化传媒领域产业链的进一步整合和扩张；同时，国有文化传媒集团有肩负推动文化强国建设的重任，东方明珠不只是“一座塔”，更是文化数字化发展的新坐标，基于体制、资本、地理优势等维度看，东方明珠有望承接时代发展的新红利。

我们预测公司2025-2027年营收78.13、79.70、82.17亿元，归母净利润分别为7.35、8.05、8.79亿元，EPS分别为0.22、0.24、0.26元，估值看，AI部分目前赋能主业为主未单独创收，但公司已通过股权投资有望开启AI驱动增长新引擎，后续成长仍可期，同时也将与各领域龙头企业开展深度合作，激发“1+1>2”的协同效应，进而维持“买入”投资评级。

新业务探索不及预期的风险

知识产权侵权风险、影视作品未过审查风险

线下文旅项目运营不及预期的风险

节目上线不及预期的风险

人才流失的风险、新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

盈利预测表

资产负债 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2,470	2,471	2,472	2,474
应收款	2,365	2,400	2,448	2,524
存货	2,486	2,542	2,593	2,668
其他流动资产	10,505	10,542	10,593	10,674
流动资产合计	17,826	17,956	18,107	18,339
固定资产	8,559	8,504	8,429	8,402
在建工程	279	226	235	248
无形资产	1,122	1,189	1,256	1,196
长期股权投资	6,925	6,925	6,925	6,925
资产总计	43,581	43,560	43,652	44,731
短期借款	822.4	827.4	834.4	842.4
应付账款、票据	3,298	3,310	3,389	3,412
其他流动负债	1,812	1,812	1,812	1,812
流动负债合计	7,377	7,444	7,627	8,809
长期借款	865.1	876.1	880.1	886.1
其他非流动负债	609	669	669	669
非流动负债合计	1,474	1,480	1,498	1,512
负债合计	8,850	8,924	9,125	10,321
股本	3,362	3,362	3,362	3,362
股东权益	34,731	34,636	34,527	34,410
负债和所有者权益	43,581	43,560	43,652	44,731

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,698	7,813	7,970	8,217
营业成本	5,538	5,599	5,710	5,875
营业税金及附加	64	65	66	68
销售费用	717	719	722	726
管理费用	868	870	873	878
财务费用	-132	-135	-139	-141
研发费用	218	219	220	229
营业利润	952	982	1,084	1,155
利润总额	935	979	1,097	1,154
所得税费用	256	240	291	272
净利润	680	740	806	882
少数股东损益	11	5	1	3
归母净利润	669	735	805	879

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	680	740	806	882
少数股东权益	11	5	1	3
折旧摊销	1225	102	106	112
公允价值变动	128	6	13	2
营运资金变动	-1039	-67	27	943
经营活动现金净流量	1005	786	953	1942
投资活动现金净流量	-4723	219	125	-906
筹资活动现金净流量	3720	-819	-904	-985
现金流量净额	1	186	175	51

每股数据(元/股)	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.20	0.22	0.24	0.26
P/E	42.9	39.0	35.6	32.6
P/S	3.7	3.7	3.6	3.5
P/B	1.0	1.0	1.0	1.0

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-3.5%	1.5%	2.0%	3.1%
归母净利润增长率	11.1%	9.8%	9.6%	9.2%
盈利能力				
毛利率	28.1%	28.3%	28.4%	28.5%
四项费用/营收	21.7%	21.4%	21.0%	20.6%
净利率	8.8%	9.5%	10.1%	10.7%
ROE	1.9%	2.1%	2.3%	2.6%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	20.5%	20.9%	23.1%
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.18	0.18	0.18
应收账款周转率	3.26	3.26	3.26	3.26
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2

资料来源: wind资讯、华鑫证券研究所

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023年8月加盟华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值