

传媒互联网行业：美团闪购与KKV达成合作，Nreal加码消费级AR眼镜市场

2022 年 9 月 5 日

看好/维持

传媒

行业报告

走势概览：

本周（2022.8.29-2022.9.2），SW 传媒板块指数上涨 1.14%，上证指数下跌 1.54%，恒生科技指数下跌 3.69%，恒生中国企业指数下跌 3.59%，恒生指数下跌 3.56%，纳斯达克中国科技股指数下跌 5.35%。

重点事件跟踪：

【美团闪购与 KKV 达成合作】8 月 29 日消息，KK 集团旗下精品生活方式集合品牌 KKV 和美团闪购正式达成合作，消费者可在全国超百家城市的美团及美团外卖 APP 下单购买 KKV 各类产品。

点评：

即时零售满足用户即时消费需求，市场处于快速成长期。即时零售是基于即时配送网络构建起来的消费业态，是同城零售的一种新模式。相比淘宝京东等 B2C 电商平台，即时零售具有配送距离短和履约时间短的特点，符合万物到家的新趋势。据达达集团研究院《2022 即时零售履约配送服务白皮书》，2021 年即时零售市场规模达到 2276 亿元。在 2025 年即时零售市场规模达到 1.19 万亿元，2022-2025 年 CAGR 达到 50.1%。

美团闪购与 KKV 达成合作，实现资源互补。闪购是美团旗下提供即时配送服务的平台。2022 年二季度财报显示，美团闪购被划入进入核心本地商业业务，二季度闪购日均 430 万单，保持较快增长。从供给角度，公司持续拓展商品品类，与不同品类本地商家建立合作，且与知名品牌合作推出购物节及营销活动等，从而促进商家渗透及合作深度提升。KKV 作为线下新零售的品牌代表，拥有超 2 万个 SKU 的产品优势，双方合作实现资源互补，丰富了美团线上商品品类，扩大了 KKV 门店线上销售渠道，满足用户在家也能即时享受更多元的购物体验。

行业其他重点动态：

腾讯申请注册多个“微信输入法”图形商标；

网易收购《底特律：变人》开发商；

Nreal 获新一轮战略融资，加码消费级 AR 眼镜市场。

风险提示：监管政策变化，宏观经济大幅波动，行业增速不及预期，疫情反复对细分行业造成影响等。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料

占比%

股票家数	149	3.13%
重点公司家数	-	-
行业市值（亿元）	11419	1.43%
流通市值（亿元）	9756	1.58%
行业平均市盈率	24.14	--
市场平均市盈率	34.15	--

行业指数走势图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

传媒互联网行业重点标的盈利预测与估值情况

代码	公司名称	股价	市值	收入（亿元）			归母净利（亿元）			PE			PS		
				21	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E
社交&内容															
0700.HK	腾讯控股	328.6	27,753	5,613	5,808	6,558	2,248	1,173	1,489	12	24	19	4.9	4.8	4.2
1024.HK	快手-W	66.8	2,519	811	960	1,174	-781	-157	-54	-	-	-	3.1	2.6	2.1
9626.HK	哔哩哔哩-SW	192.4	660	194	231	303	-68	-78	-55	-	-	-	3.4	2.9	2.2
9898.HK	微博-SW	152.6	317	144	147	163	27	21	34	12	15	9	2.2	2.2	1.9
ZH.N	知乎	20.0	57	30	41	59	-13	-18	-13	-	-	-	1.9	1.4	1.0
9999.HK	网易-S	140.7	4,057	876	982	1,102	169	184	212	24	22	19	4.6	4.1	3.7
603444.SH	吉比特	283.8	204	46	52	60	15	15	18	14	13	11	4.4	3.9	3.4
300413.SZ	芒果超媒	28.0	524	153	161	188	21	24	28	25	22	19	3.4	3.2	2.8
603533.SH	掌阅科技	15.7	69	21	23	27	2	2	3	46	35	25	3.3	2.9	2.5
0772.HK	阅文集团	31.1	280	87	87	98	18	11	15	15	25	18	3.2	3.2	2.9
电商															
3690.HK	美团-W	176.2	9,574	1,791	2,232	2,923	-235	-113	51	-	-	187	5.3	4.3	3.3
9618.HK	京东集团-SW	244.0	6,692	9,516	10,823	12,778	-36	71	156	-	95	43	0.7	0.6	0.5
9988.HK	阿里巴巴-SW	90.7	16,864	8,531	9,258	10,405	622	950	1,126	27	18	15	2.0	1.8	1.6
PDD.O	拼多多	72.2	6,290	939	1,157	1,424	78	188	275	81	34	23	6.7	5.4	4.4
9878.HK	汇通达网络	44.7	221	658	861	1,124	-3	4	7	-	53	30	0.3	0.3	0.2
影视															
300251.SZ	光线传媒	9.4	276	12	20	25	-3.1	7.8	10.3	-	35	27	23.7	13.6	10.9
300133.SZ	华策影视	4.9	93	38	41	47	4.0	4.6	5.6	23	20	17	2.4	2.3	2.0
601599.SH	浙文影业	3.6	41	24	27	30	0.9	0.8	1.9	48	51	22	1.7	1.5	1.4
300291.SZ	百纳千成	4.9	45	8	6	9	0.7	0.6	0.9	67	74	49	5.6	6.9	4.8
营销															
002027.SZ	分众传媒	5.9	846	148	119	154	61	40	62	14	21	14	5.7	7.1	5.5

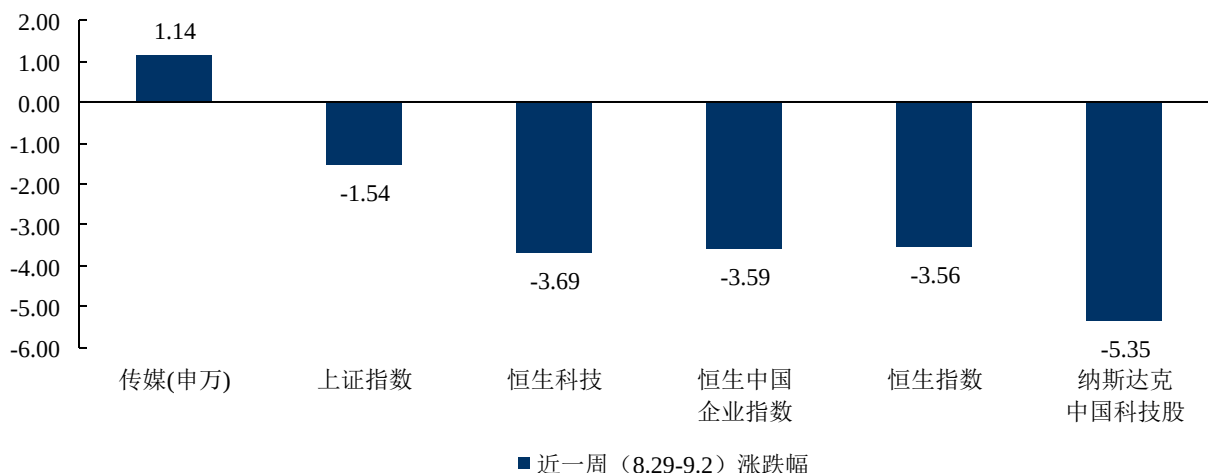
资料来源：Wind 一致预期，彭博一致预期，东兴证券研究所

*股价为原币种，市值为换算为人民币市值

1. 走势概览

本周(2022.8.29-2022.9.2), SW 传媒板块指数上涨 1.14%, 上证指数下跌 1.54%, 恒生科技指数下跌 3.69%, 恒生中国企业指数下跌 3.59%, 恒生指数下跌 3.56%, 纳斯达克中国科技股指数下跌 5.35%。

图1：重点指数周涨跌幅



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 重点事件跟踪及行业动态

2.1 重点事件跟踪

【美团闪购与 KKV 达成合作】8月29日消息，KK 集团旗下精品生活方式集合品牌 KKV 和美团闪购正式达成合作，消费者可在全国超百家城市的美团及美团外卖 APP 下单购买 KKV 各类产品。

点评：

即时零售满足用户即时消费需求，市场处于快速成长期。即时零售是基于即时配送网络构建起来的消费业态，是同城零售的一种新模式。相比淘宝京东等 B2C 电商平台，即时零售具有配送距离短和履约时间短的特点，符合万物到家的新趋势。据达达集团研究院《2022 即时零售履约配送服务白皮书》，2021 年即时零售市场规模达到 2276 亿元。在 2025 年即时零售市场规模达到 1.19 万亿元，2022-2025 年 CAGR 达到 50.1%。

美团闪购与 KKV 达成合作，实现资源互补。闪购是美团旗下提供即时配送服务的平台。2022 年二季度财报显示，美团闪购被划入核心本地商业业务，二季度闪购日均 430 万单，保持较快增长。从供给角度，公司持续拓展商品品类，与不同品类本地商家建立合作，且与知名品牌合作推出购物节及营销活动等，从而促进商家渗透及合作深度提升。KKV 作为线下新零售的品牌代表，拥有超 2 万个 SKU 的产品优势，双方合作

实现资源互补，丰富了美团线上商品品类，扩大了 KKV 门店线上销售渠道，满足用户在家也能即时享受更多元的购物体验。

风险提示：即时零售渗透进度不及预期；消费者购买力下滑。

注：官网资料显示，KK 集团创立于 2015 年，是一家潮流零售企业，集团践行多品牌战略，旗下拥有综合性的生活方式潮流零售品牌 KKV、大型美妆潮流零售品牌 THE COLORIST 调色师、全球潮玩文化潮流零售品牌 X11、迷你生活方式集合店 KK 馆等多个品牌。KKV 是 KK 集团推出的首个旗舰品牌，主打精致生活方式集合，是目前购物中心最热门的主力店品牌之一。KKV 首店于 2019 年 5 月 1 日开业，集合了品质日用、精美食品、进口酒类、匠心文具、3C 小家电等 18 种主题，超过 2 万个 SKU。目前 KKV 门店近 300 家，主要分布在全国主要城市 A 类购物中心。

2.2 行业动态

腾讯：

【腾讯控股于 2022 年 9 月 2 日在香港交易所回购 108 万股】腾讯控股公告称，公司于 2022 年 9 月 2 日在香港交易所回购 108 万股，耗资 3.52 亿港元，此次回购均价约为 326.38 港币，最高回购价 330.00 港币，最低回购价 323.00 港币。

【腾讯申请注册多个“微信输入法”图形商标】天眼查 App 显示，近日，腾讯科技（深圳）有限公司申请注册多个“微信输入法”图形商标，国际分类涉及科学仪器、教育娱乐、通讯服务等，当前商标状态均为申请中。据悉，张小龙在 2021 年初的微信公开课上表示要推出“微信输入法”，旨在保障用户的隐私性和安全性。据媒体报道，“微信输入法”已进行多轮内测。

【腾讯推出网络 RTK 服务】8 月 22 日腾讯位置服务与 CORS 账户网、测绘玩家联合推出网络 RTK 服务，腾讯网络 RTK 目前正在免费公测中。据介绍，腾讯的网络 RTK 服务覆盖中国大陆 33 个省、直辖市、自治区和特别行政区，组网站点达 2800 多个。同时还具备高精度（开阔无遮挡环境下水平精度 2cm，高程精度 5cm）、全覆盖、5 星 16 频、高可靠高并发、多个框架历元等优势。

美团：

【KKV 与美团闪购达成合作，惠及全国 100+城市消费者】KKV 和美团闪购正式达成合作。双方将甄选最佳优势资源，匹配最优物流配送服务，在美团及美团外卖平台上线 KKV 分布在全国 100+城市的门店，为消费者提供更多元化的选择、更便利的购物体验。KKV 是 KK 集团推出的首个旗舰品牌，主打综合性流行生活方式的潮流零售，也是目前购物中心最热门的主力店品牌之一。截至目前，KKV300 多家门店遍布海内外超 100 多个城市 A 类购物中心，备受消费者的喜爱和信赖，吸引了不少国潮品牌、新锐品牌将其作为首发、独发、限定款等布局中国市场的重要渠道。

【王兴 8 月 31 日减持 0.65 万股美团-W 股份】据港交所最新权益披露资料显示，8 月 31 日，王兴减持 0.65 万股美团-W 股份，涉资 124.15 万港元。减持后，王兴最新持股数目为 4781.5 万股，持股比例降至 0.87%。

内容互联网：

【发力元宇宙，快手有技术积淀和长期规划】9月3日，在2022世界人工智能大会上，快手 Y-tech AI 技术中心负责人万鹏飞表示，元宇宙是快手发展路径上的重要方向。“快手发力元宇宙产业非常自然，并不是刻意而为，有扎实的技术积淀和行业认可度。”万鹏飞表示，快手对元宇宙的布局主要围绕现有业务展开，包括数字人、VR、AR 等，重视其实际落地。从长期来看，公司对此有整体规划，从短期来看，也希望快速地发挥现有业务的价值。

【芒果超媒最新公告：快乐阳光拟对控股子公司小芒电商增资】芒果超媒公告，全资子公司快乐阳光拟以债转股方式对其控股子公司（持股比例为 66.67%）小芒电商进行增资。

【抖音内测弹幕功能】8月下旬，抖音上线了评论点踩功能，官方表示希望能够“将善意叠加，将恶意折叠”。近日，抖音又开始测试弹幕功能。

【B 站发布三农区 MCN 专项扶持计划】哔哩哔哩商业动态官微披露信息显示，B 站今日发布三农区 MCN 专项扶持计划。投稿需发布在“生活-三农区分”，且需始终处于开放浏览状态。

【网易收购《底特律：变人》开发商】《底特律：变人》开发商 Quantic Dream 昨日在官网宣布已经成为网易游戏全资子公司，收购金额未公布。Quantic Dream 成立于 1997 年，曾开发过《恶灵都市》《华氏》《暴雨》《超凡双生》和《底特律：变人》等游戏，擅长互动式叙事内容。

【网易云音乐宣布与龙韬娱乐达成版权合作】网易云音乐宣布与北京龙韬娱乐文化有限公司达成版权合作协议，双方将在音乐版权、艺人宣推等领域展开深层次的合作。目前，网易云音乐已获得龙韬娱乐旗下全量音乐版权授权，包括黄子韬、徐艺洋、石玺彤、Doggie 等热门艺人的音源作品。而这也是网易云音乐今年收获的第五家音乐版权。

电商&本地生活：

【阿里国际站九月采购节首日战绩：机械家居电子 GMV 领跑】截至9月2日下午4点，阿里国际站九月全球采购节首日数据出炉：机械、家居园艺、消费电子、服装、运动娱乐等五个行业的首日 GMV 领跑，采购节首日总交易额保持两位数增长。

【拼多多上线跨境电商平台“Temu”】拼多多跨境卖家后台已上线，据悉该平台暂定名为“Temu”，首站将面向北美市场，优先招募有北美市场供应商经验、有跨境电商平台和独立站运营经验的卖家，目前平台正在招商中。目前，拼多多跨境卖家后台已经上线，注册完成后即可进入 Temu 卖家中心。

【美团发布《2022 城市夜经济食力洞察》】该洞察以每日 21:00 至次日 04:00 的时段消费为观察重点，定向观察该时段的线上订单体量分布，并以此研判各城市的夜宵经济活力。近三年夜宵时段的餐饮消费呈现稳定增长态势，线上销售金额增长 43.08%，订单量增长 55.17%。从区域来看，2022 年南方新一线、二线城市成为夜宵经济活跃的地区，烧烤夜宵时段订单同比 2020 年增长了 73.42%。聚焦城市，成都的夜宵订单量排名第一，深圳的夜宵指数（一年中夜宵时段订单量占全时段订单量的比例）最高。品类方面，火锅、烧烤、茶饮是夜宵消费最多的品类。价格方面，60-80 元、40-60 元为线上主流夜宵价格段，其中，取样城市中，一人单食套餐订单比例达到了 34.6%，自助烧烤、自助小火锅等单人自助的产品形态较受欢迎。

【农资电商整体用户规模到销售规模均超过 300%】在 2022 中国电子商务大会上，快手电商农资行业负责人

刘红超表示，农资行业共经历三个阶段的发展。第一阶段是 2010 年之前，农资行业处于最传统的阶段；第二阶段是 2015 年，也是农资行业电商元年；第三阶段是 2021 年，农资电商整体用户规模到销售规模均超过 300%，增速显著。刘红超进一步表示，超过 90% 种植、养殖户有学习相关知识的需求，但在线下传统渠道却无法获得这样的知识和信息。目前，用户对平台以及主播的信任在逐步提升。

【即时物流市场和电商整体趋势保持趋同向上发展的态势】第八届快递“最后一公里”峰会在北京举行。美团配送副总经理王攀发表了主题演讲。在 2021 年，即时物流市场已经成长为相对大的市场，呈现了和电商整体趋势保持趋同向上发展的态势。2021 年美团整体配送了 1.4 亿单以上的药品订单，而且在 2022 年七夕节，也是创了新高，能够配送 200 万单以上的鲜花订单。

其他：

【发布《2022 虚拟数字人（元宇宙原住民）商业化发展报告》】中国传媒大学主流融媒体研究中心联合 STEPVR 旗下迈塔星 iMetaStar 发布《2022 虚拟数字人（元宇宙原住民）商业化发展报告》。《报告》认为，随着元宇宙产业升温，虚拟数字人产业链逐步走向成熟，并形成了由上游制作、渲染工具，中游的虚拟人驱动及运营，下游的场景应用一起组成的完整虚拟数字人产业链生态图谱。

【阿里云启动全球最大智算中心】阿里云宣布正式推出全栈智能计算解决方案“飞天智算平台”，并启动张北和乌兰察布两座超大规模智算中心。其中张北超级智算中心总建设规模为 12 EFLOPS（每秒 1200 亿亿次浮点运算）AI 算力，将超过谷歌的 9 EFLOPS 和特斯拉的 1.8 EFLOPS，成为全球最大的智算中心。

【Nreal 获新一轮战略融资，加码消费级 AR 眼镜市场】AR 科技公司 Nreal 宣布，获得国际时尚品牌 Gentle Monster 的战略投资并将达成系列合作，本轮融资金额为 1500 万美元。Nreal 表示，Gentle Monster 的加入将助力其加码消费级 AR 眼镜市场。

（来源：澎湃新闻/亿邦动力/中国传媒大学主流融媒体研究中心/港交所/新浪财经/ LEDinside/ CORS 账号网/ IT 之家）

3. 风险提示

监管政策变化，宏观经济大幅波动，行业增速不及预期，疫情反复对细分行业造成影响等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	阅文集团 (0772.HK): 网文市场龙头, IP 影视化进入快速发展期	2022-07-25
公司深度报告	百纳千成 (300291.SZ): 剧集产出能力稳健提升, IP 全产业链多元变现	2022-07-21
行业深度报告	共享单车行业: 盈利能力优于单车, 哈啰、滴滴、美团分享行业红利	2022-07-07
公司普通报告	浙文影业 (601599.SH) 覆盖报告: 国有资本完成相对控股, 影视板块重整行装再出发	2022-07-04
公司普通报告	华策影视 (300133.SZ) 深度报告: 行业供给端收缩, 剧集业务有望迎来快速发展期	2022-06-16
公司普通报告	快手 616 购物节专题: 品牌自播增长迅速, “快品牌”发展良好	2021-06-04
行业深度报告	传媒互联网 2022 年中期策略报告: 对比 7 大赛道, 下半年首推本地生活	2021-05-25
公司深度报告	美团系列研究之 2-精细打磨供应链, 社区电商业务进入新征程	2022-03-23
公司深度报告	途虎养车: 线上线下一体化平台, 汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅: IoT 助力流量稳定增长, 三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率, 降低骑手依赖度	2022-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘: “双减政策”影响短期增速, 中长期成长性无虞	2022-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘: 股价韧性强于市, 强监管无碍微信价值	2022-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘: GMV 增长遭遇挑战, 但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘: 危机洗礼后, 组织效率提升	2022-01-12
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘: 当下股价处于第 5 次震荡期, 微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评: 微信生态日益丰满, 搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股: 分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题: 微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6-腾讯专题: 2018—2019, 为何错过短视频?	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题: 抖音、快手是社区还是社交网络?	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告: 蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告: 视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股: 微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1: 微信小程序: 下一个十年, 下一个入口, 进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书: 优质 UGC 电商生态, 内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业: 中小厂商如何突围? 出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨: 流量、员、版权	2021-07-15

报告类型	标题	日期
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526