



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

Figma 招股书梳理：全球 UI 设计独角兽美股 IPO 在即，AI 驱动产品力持续提升

2025 年 07 月 30 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

传媒行业

投资评级 看好

上次评级 看好

刘旺 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号：S1500524120005

邮箱：liuwang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金

隅大厦B座

邮编：100031

Figma 招股书梳理：全球 UI 设计独角兽美股 IPO 在即，AI 驱动产品力持续提升

2025 年 07 月 30 日

本期内容提要：

- **Figma：**凭借产品在线设计、实时多人协作、云端架构和插件生态优势，主打简单便捷、多人实时协作、AI 赋能，逐步成长为一家在产品设计开发领域的独角兽公司。2022 年 Adobe 以 200 亿美元收购 Figma 受到反垄断监管阻止后，不断通过产品打磨和客户服务，目前计划于 2025 年 7 月 31 日 IPO 上市，近期宣布上调 IPO 的定价区间，拟将公司估值推高至约 188 亿美元，计划每股为 30-32 美元价格，最高筹资规模达 11.82 亿美金。
- **AI 深度嵌入产品流程，平台支持通过自然语言提示生成可编辑界面，拥有更开放的设计流程优势——无缝版本控制、文件中的实时协作等。**公司产品功能涉及设计开发的全流程：**1）想法构思和对齐：**当用户需要围绕一个问题进行构思时，FigJam 和 Figma Slides 可以帮助团队每个成员寻找不同解决方案并做到同步修改；**2）UI 可视化：**设计师和产品人员使用 Figma Design，将创意转化成视觉可编辑稿件。**3）从设计到代码构建：**Dev Mode 为开发者提供了一个专属空间，将这些创意和可视化转化为代码并准备投入生产。**4）发布与营销等。**
- **营收保持高速增长，Non-GAAP 经营利润率稳中向上，用户复购意愿粘性较强、新客户及 ARPU 值仍有较大的上升空间。**2021-2025 近四年复合年收入增长率为 53%，25Q1 公司实现营收 2.282 亿美元，同比增长 46%。Figma 毛利率可保持在 90%上下浮动，扣除股份支付费用及一次性 adobe 收购终止带来的收益外，公司利润率稳中有增。截至 2023 年 12 月 31 日和 2024 年 12 月 31 日，Figma 净美元留存率分别为 122%和 134%，截至 25Q1 福布斯全球 2000 强企业中有 78%使用了 Figma，但只有 24%的公司 ARR 超过 10 万美元，新客户以及客单价提升仍有广阔空间。
- **投资建议：**生成式 AI 及 Agent 驱动创意设计 & 开发领域工具产品持续迭代更新，我们认为，在创意设计 & 开发领域中，AI 编程平台及 Agent 代理有望成为后续各家重点研发方向，客户付费意愿及复购率意愿较强，AI 产品商业化有望得到验证。建议关注：Figma、快手、美图、万兴科技、Adobe 等。
- **风险因素：**产品迭代不及预期风险、付费订阅率不及预期风险、市场竞争加剧风险。

目 录

一、Figma：全流程多人协作 AI 设计独角兽美股上市在即	4
二、核心业务：打造 UI 设计编辑、应用及网站开发、发布营销全流程产品矩阵	5
三、营收保持高速增长，Non-GAAP 经营利润率稳中向上	13
四、风险因素	17

图 目 录

图 1：Figma 覆盖产品设计及开发全流程	4
图 2：Figma 发展里程碑	4
图 3：公司主要产品与功能	6
图 4：FigJam 与 Miro 使用效果对比	6
图 5：Figma Slides 使用效果	7
图 6：Figma Design 与 Sketch 使用效果对比	8
图 7：Figma Draw 使用效果	9
图 8：Figma Dev Mode 与 Pixso 使用效果对比	9
图 9：Figma Sites 与 Framer 使用效果对比	10
图 10：Figma Buzz 使用效果	11
图 11：Figma Make 使用效果	11
图 12：Figma 产品定价方案	12
图 13：Figma 年度及季度营业收入情况	13
图 14：Figma 年度和季度经营利润和归母净利润情况	13
图 15：23Q1-25Q1 Figma Non-GAAP 调整项目及利润率情况	14
图 16：Figma 毛利率变化趋势	14
图 17：Figma 费用率变化趋势	14
图 18：Figma 年度及季度经营性现金流金额变化趋势（	15
图 19：Figma 年度及季度递延收入变化趋势	15
图 20：2018-2025E Figma ARR 增长持续	16
图 21:23Q1-25Q1 Figma ARR 超过 1 万美元付费客户	18
图 22：23Q1-25Q1 Figma ARR 超过 10 万美元付费客户	17

表 目 录

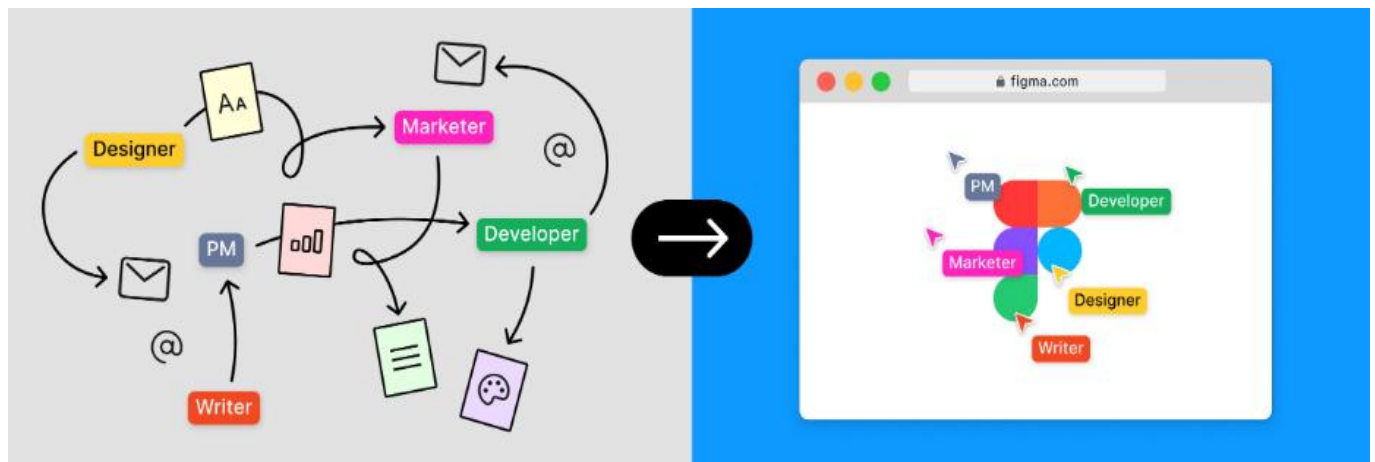
表 1：募集资金轮次（单位：美元）	5
表 2：产品收费方案（费用单位：美元）	12
表 3：Figma 付费客户拆分及净美元留存率	16

一、Figma：全流程多人协作 AI 设计独角兽美股上市在即

1.1 公司概况及发展历程

Figma 是一个产品设计及开发平台，通过不断在产品端推陈出新，凭借产品在线设计、实时多人协作、云端架构和插件生态优势，主打简单便捷、多人实时协作、AI 赋能，逐步成长为一家在产品设计开发领域的独角兽公司。Figma 致力于让团队能够将想法转化为世界上最好的数字产品。每天有数十亿人使用由 Figma 制作的应用程序、网站等。公司关注软件创建的整个生命周期，由起初的基于浏览器的用户界面设计工具，拓展到帮助团队从想法到产品的设计平台。

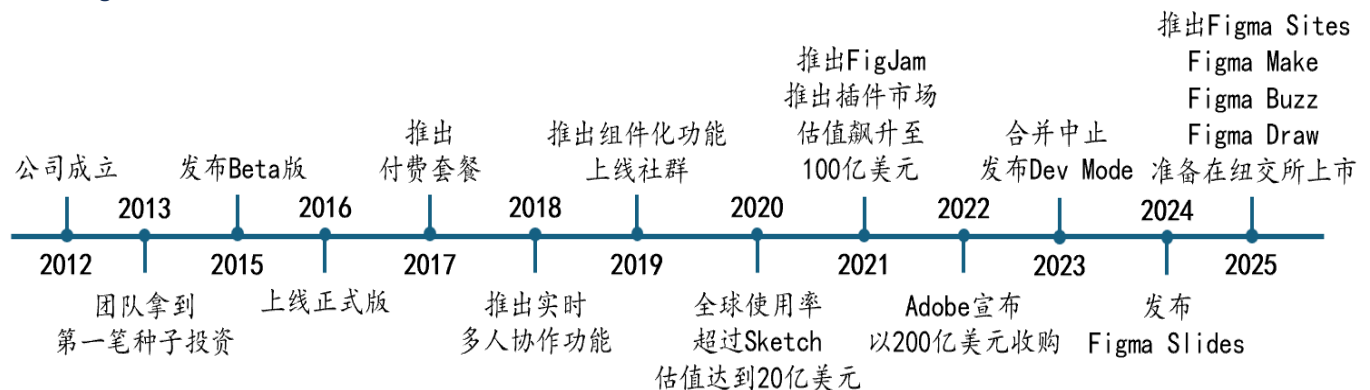
图 1：Figma 覆盖产品设计及开发全流程



资料来源：Figma 招股书，信达证券研发中心

2012 年，公司成立。2013 年，团队拿到第一笔种子投资。2015 年，发布 Beta 版。2016 年，上线正式版。2017 年，推出付费套餐。2018 年，推出“实时多人协作”功能。2019 年推出“组件化”功能、推出 Figma 社群。2020 年，Figma 的全球使用率已经超过 Sketch。2021 年，推出在线白板工具 FigJam。推出插件市场，聚集了超过 5000 名开发者。2022 年，Adobe 宣布以 200 亿美元收购 Figma。2023 年，Figma 和 Adobe 放弃合并，Figma 同年发布专用空间 Dev Mode。2024 年，推出 Figma Slides。2025 年，推出 Figma Sites、Figma Make、Figma Buzz、Figma Draw 四款新产品，7 月提交文件准备上市。

图 2：Figma 发展里程碑



资料来源：Figma 招股书、Figma 官方网站、福布斯中国、Memo、Crunchbase、8designers、《UXTOOLS.CO：2020 年设计工具调查报告》，信达证券研发中心

1.2 管理团队

Dylan Field: 联合创始人，自 2012 年 10 月起担任 CEO、总裁，自 2025 年 4 月起担任董事会主席。

Praveer Melwani: 自 2022 年 3 月起担任 CFO，自 2024 年 2 月起担任财务主管。

Kris Rasmussen: 自 2022 年 3 月起担任 CTO。2017 年 4 月至 2022 年 3 月任工程副总裁。2010 年 4 月至 2013 年 6 月任软件开发公司 Asana Inc. 工程主管，2007 年 2 月至 2010 年 6 月任 B2B 移动应用程序公司 RivalSoft Inc. 联合创始人，2008 年 8 月至 2010 年 4 月任 Web 应用程序公司 Aptana Inc. 首席架构师，加州大学洛杉矶分校计算机科学学士。

1.3 历史融资情况

表 1: 募集资金轮次 (单位: 美元)

时间	轮次	融资额	投资方	估值
2013.06	种子	390 万	Index Ventures	
2015.12	A	1400 万	Greylock Partners 领投, Iconiq Capital、Index Ventures 等跟投	
2018.02	B	2500 万	Kleiner Perkins、Greylock、Index Ventures	1 亿
2019.02	C	4000 万	红杉资本领投	
2020.05	D	5000 万	a16z 领投, Index、Greylock、KPCB、红杉和 Founders Fund 等跟投	20 亿
2021.06	E	2 亿	红杉资本、a16z、凯鹏华盈	100 亿
2024.07	F	4 亿	Alkeon Capital、Thrive capital、XN、Franklin Venture Partners、红杉资本、Durable Capital Partners、Coatue Management、Atlassian、Iconiq Capital 等	125 亿

资料来源: Crunchbase、硅星人 Pro 公众号、Memo、Readhub, 信达证券研发中心 (融资时间、金额及估值信息根据多渠道公开信息整理, 可能存在偏差)

二、核心业务: 打造 UI 设计编辑、应用及网站开发、发布营销全流程产品矩阵

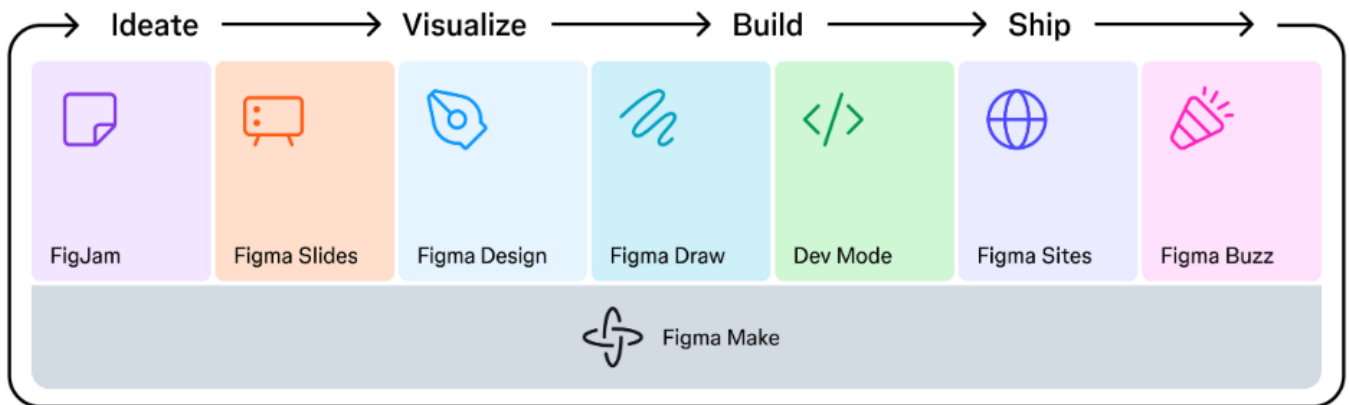
2.1 核心产品

Figma 不仅是一个设计用户界面的工具, 而是帮助团队将想法转化为软件的工具。根据 Gartner 的预测, 到 2025 年, 全球 IT 支出预计将超过 1.2 万亿美元。与此同时, 生成式 AI 使软件更加普及和易于构建, 国际数据公司 (IDC) 估计, 到 2028 年, 全球将有超过 10 亿个新应用。

具体可以细化为: **1) 想法构思和对齐:** 当用户需要围绕一个问题进行构思时, FigJam 和 Figma Slides 可以帮助团队每个成员寻找不同解决方案并做到同步修改; **2) UI 可视化:** 设计师和产品人员使用 Figma Design, 将创意转化成视觉可编辑稿件。对于图标、插图等需要精细编辑的元素, Figma Draw 则提供了更专业的矢量编辑能力。 **3) 从设计到代码构建:** Dev Mode 为开发者提供了一个专属空间, 将这些创意和可视化转化为代码并准

备投入生产。**4)发布与营销:** 产品上线后, Figma Buzz 帮助团队快速创建社交媒体素材、数字广告等营销物料。而 Figma Sites 更进一步, 允许用户将设计稿直接发布成一个功能完备的网站。

图 3: 公司主要产品与功能

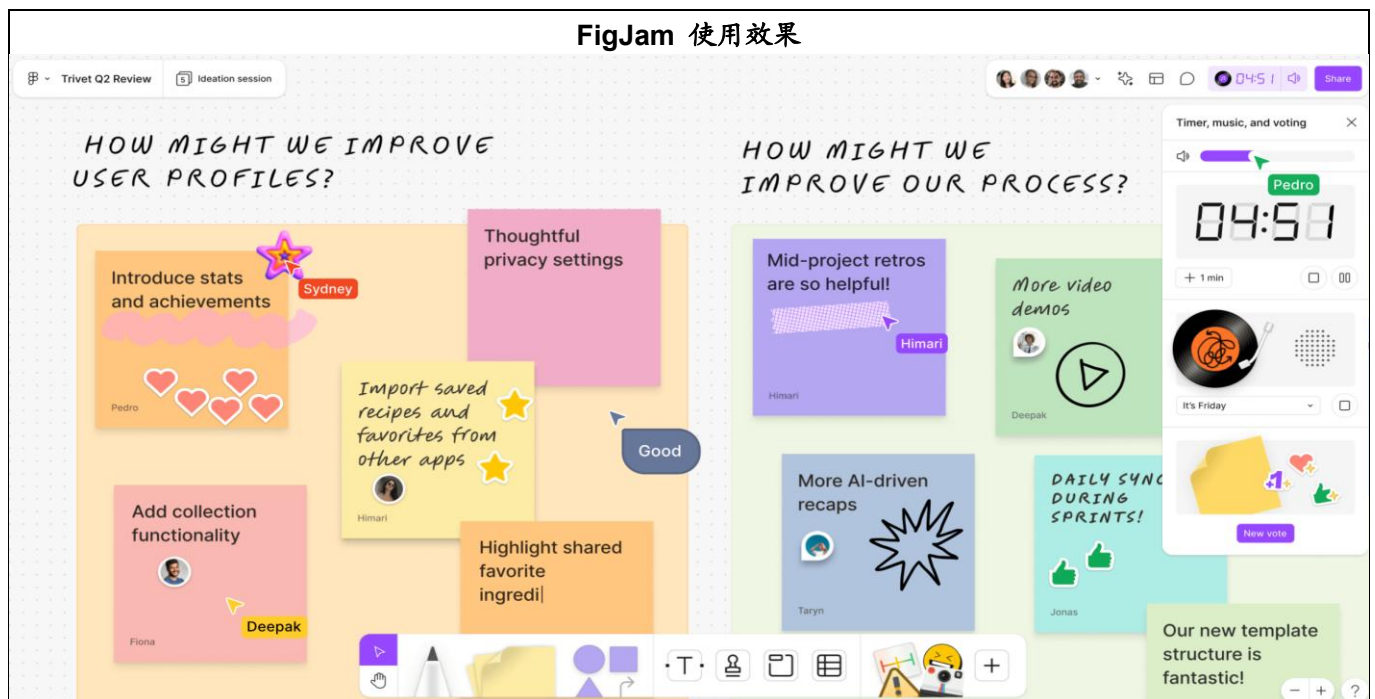


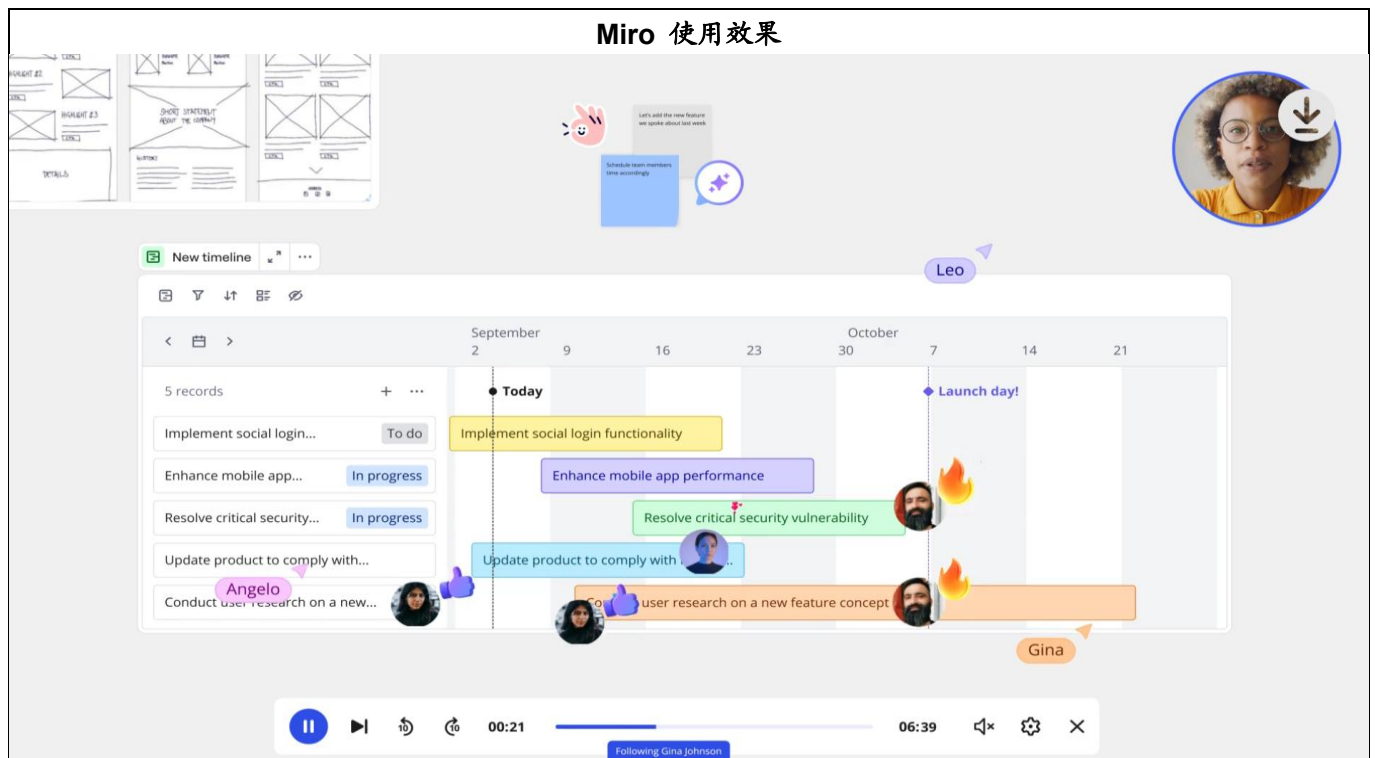
资料来源: Figma 招股书, 信达证券研发中心

FigJam: 在线白板工具, 是支持共享协作的设计空间。适用于头脑风暴、想法探索、会议共享, 绘制图表、安排计划和调查研究等多个工作/学习场景。允许用户用文字、形状、绘画、图片等元素可视化展示想法。用户还可以使用 AI 生成用于头脑风暴的模板、总结会议记录等。

我们认为 FigJam 的主要竞争对手有: 在线白板软件的代表性产品 Miro, 国产软件可画、主打“无限画布+AI 智能体+多模态输入”的 BoardMix 等。我们认为 FigJam 的优势在于: ①产品界面简单清晰、应用便捷; ②支持含有评论、提及的异步沟通; ③内置多种设计工具, 包含形状、线条等。

图 4: FigJam 与 Miro 使用效果对比





资料来源: Figma 官网、Miro 官网, 信达证券研发中心

Figma Slides: 可以协作的幻灯片制作工具, 结合了嵌入原型、创建高保真动画等能力, 或直接在幻灯片中对原型进行详细编辑。具有强大的实时协作功能。

我们认为 Figma Slides 的主要竞争对手有: 老牌幻灯片制作软件 Microsoft Powerpoint 与 Google Slides、国产可协作软件可画等。我们认为 Figma Slides 的优势在于: ①可以使用 AI 微调; ②可以直接从白板工具 FigJam 转换; ③支持投票等交互式设计, 以提高观众参与程度。

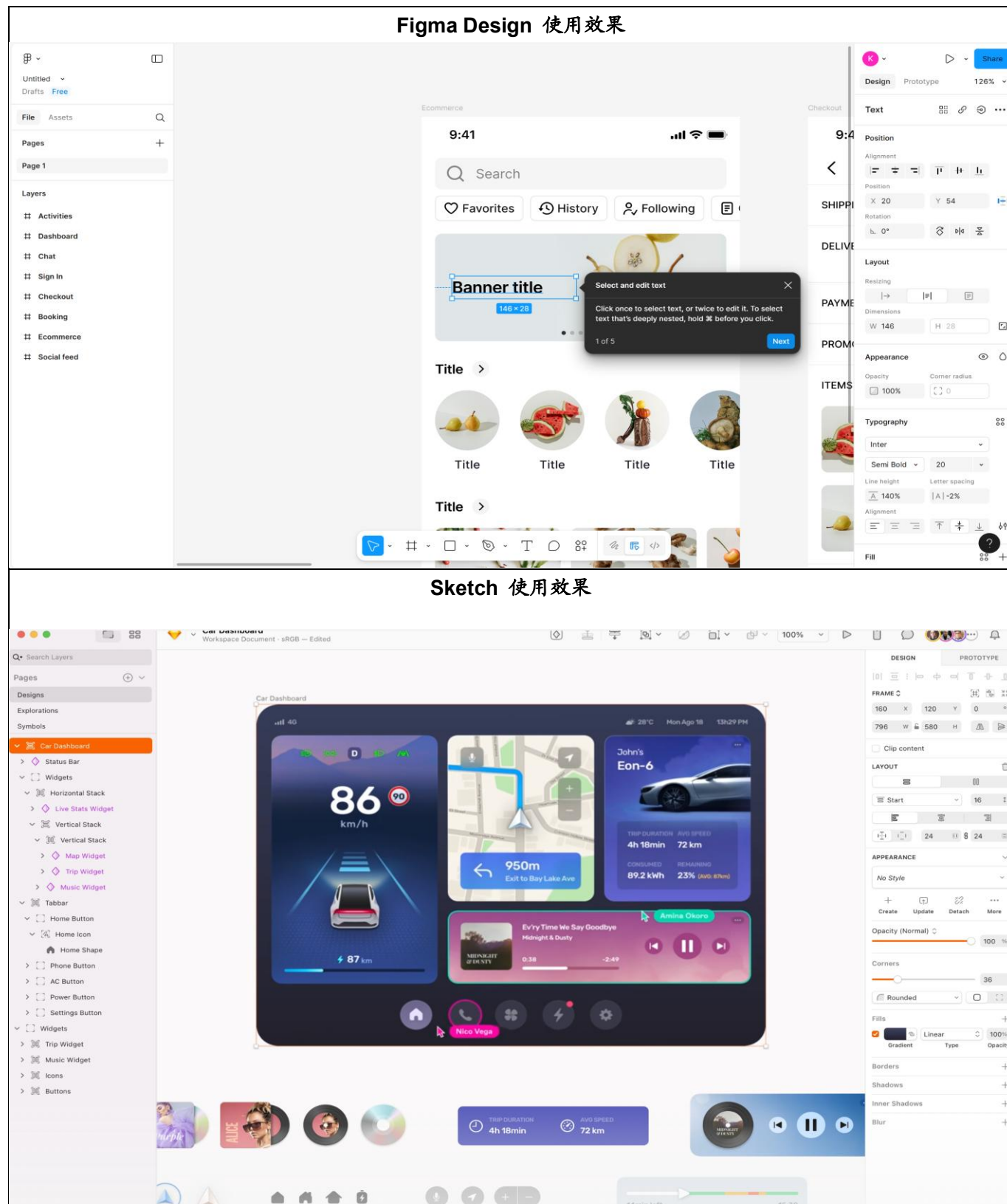
图 5: Figma Slides 使用效果



资料来源: Figma 官网, 信达证券研发中心

Figma Design: 用来搭建网站、app 或其他电子产品/服务的设计工具。可以用来创建、测试与分享设计想法。具有实时更新、可以多人同时修改、跨设备编辑的同步特征，支持历史版本自动保存与追踪。我们认为 Figma Design 的主要竞争对手是 Adobe Illustrator、UI 设计软件头部公司 Sketch、同样支持 AI 辅助设计与团队协作的在线 UI 设计工具 MasterGo 等。

图 6: Figma Design 与 Sketch 使用效果对比



资料来源: Figma 官网、Sketch 官网, 信达证券研发中心

Figma Draw: Figma Design 矢量绘画编辑的专用空间，是一款用于绘制精细的矢量编辑图像和产品插图的工具，支持 AI 自动完成繁琐的重复性任务，例如移除图像背景、重命名设计图层、在原型中填充逼真内容等。我们认为 Figma Draw 的主要竞争对手是 Adobe Illustrator。

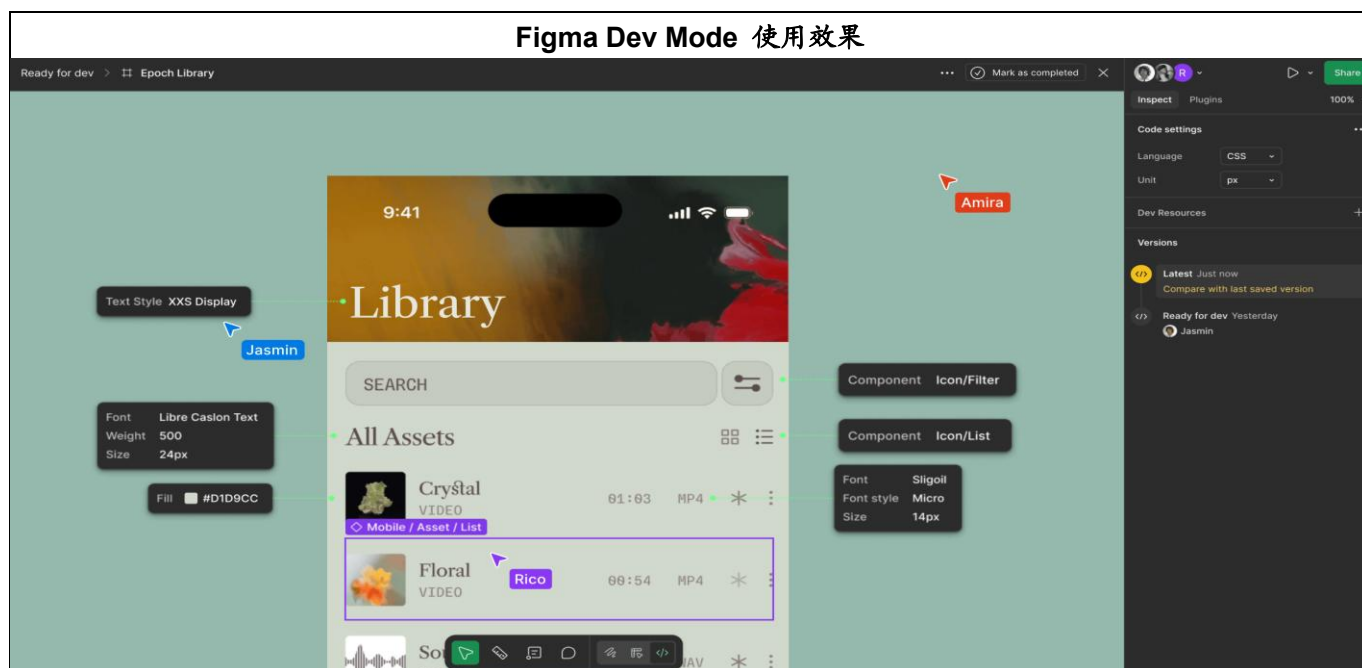
图 7: Figma Draw 使用效果

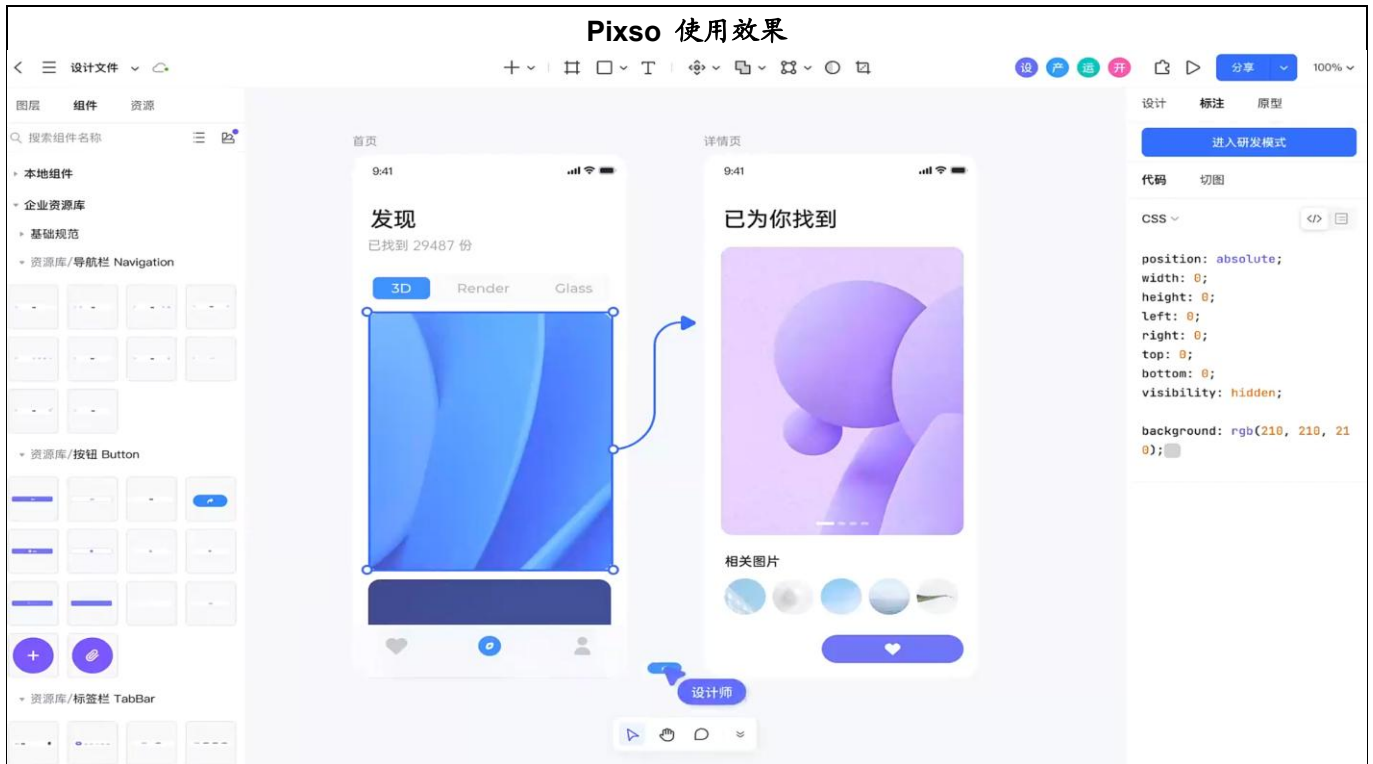


资料来源: Figma 官网, 信达证券研发中心

Figma Dev Mode: 一款支持浏览设计文件、并将设计转化为代码的工具，简化设计和工程之间的来回切换。允许设计师、开发人员在同一个文件中工作，同时为每个人提供根据各自需求量身定制的不同工作视图。还支持将设计数据直接传递给 AI 编码工具，优化从设计到编码的工作流程。我们认为 Figma Dev Mode 的主要竞争对手是国产的开发设计工具 Pixso, AI 驱动的网页代码生成器 CloneUI、Codify AI 等一系列能够实现设计稿转代码的软件。我们认为 Figma Dev Mode 的优势是支持比较历史版本更改，查看版本历史记录。

图 8: Figma Dev Mode 与 Pixso 使用效果对比

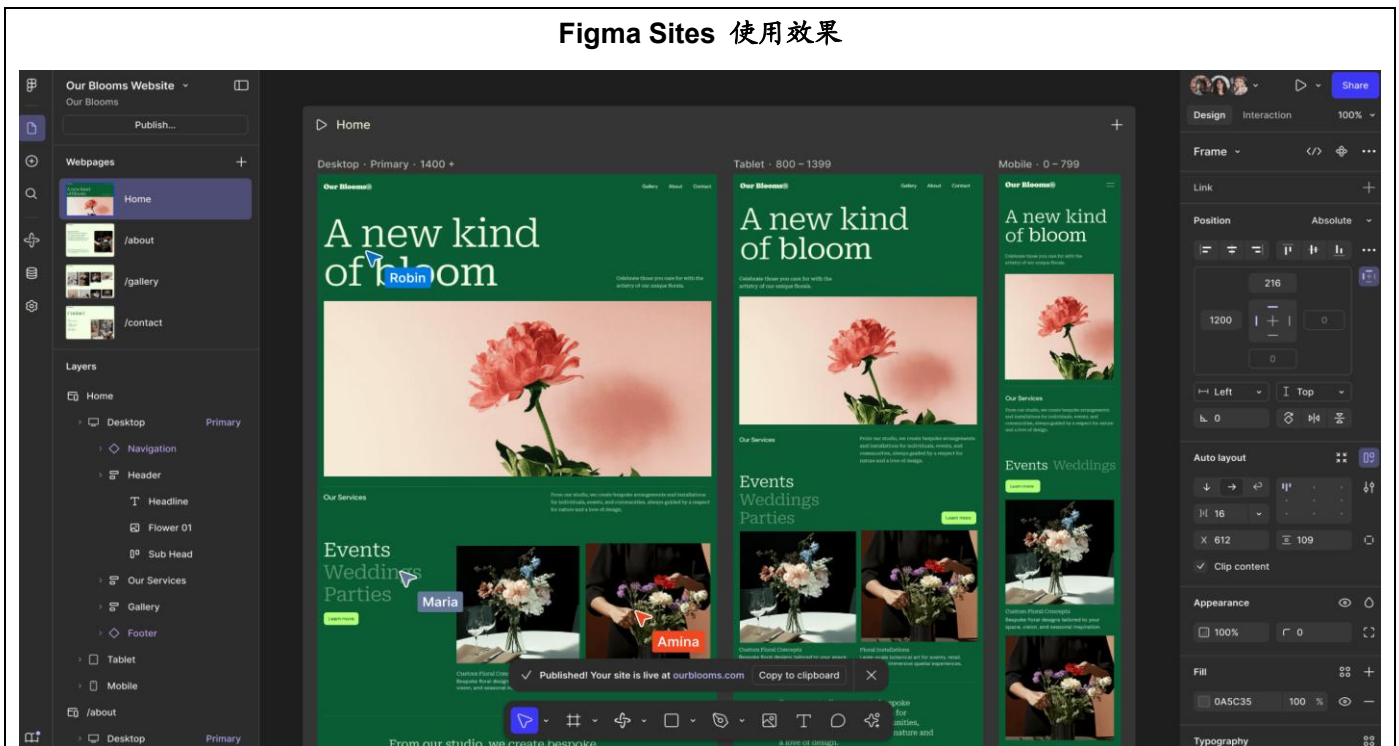




资料来源: Figma 官网、Pixso 官网, 信达证券研发中心

Figma Sites: 一款网站构建工具, 可以将设计转化为实时可交付的动态网站。提供预设布局、动画效果、直接发布功能, 支持 AI 生成代码。相比传统网站构建工具, Figma Sites 拥有更紧密的设计流程集成。我们认为 Figma Sites 的主要竞争对手是 Framer、Webflow 等网站构建工具。我们认为 Figma Sites 的优势是可以通过 AI 编码 (Figma Make) 辅助。

图 9: Figma Sites 与 Framer 使用效果对比



资料来源: Figma 官网, 信达证券研发中心

Figma Buzz: 一款营销内容创作工具，将营销 workflows 整合到同一品牌中、简化了设计团队和营销团队的协作，帮助团队快速生成、管理与扩展品牌资产如媒体海报、活动邀请、电商广告等。我们认为 Figma Buzz 的主要竞争对手是国产软件可画、AI 团队工作管理工具 Slack、Asana 等。

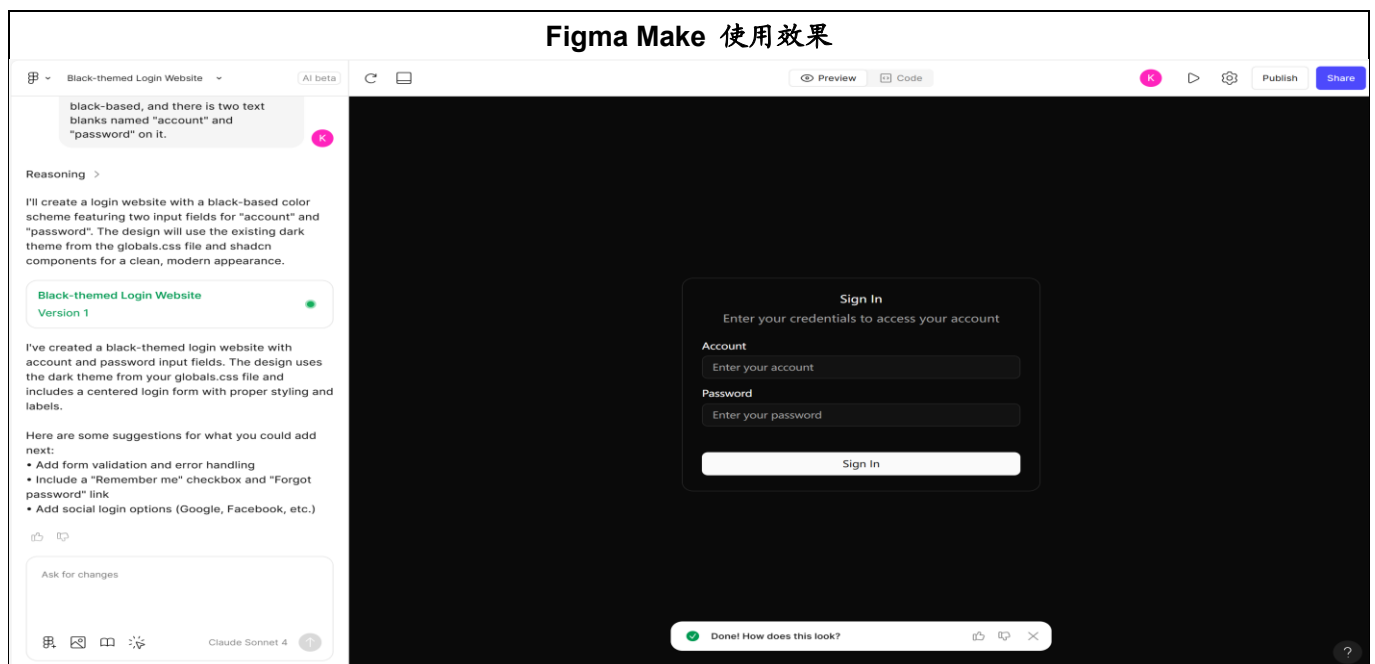
图 10: Figma Buzz 使用效果



资料来源: Figma 官网, 信达证券研发中心

Figma Make: AI 驱动的可将提示词转化为功能的工具。用户可以直接从指令生成可运行的原型，并且立即验证想法。可以将现有的设计稿转化为有完整的代码的实际产品。在设计的时候无需空想设计效果，能直接体验真实的交互，设计后可以一键生成实际产品的完整代码。我们认为 Figma Make 的主要竞争对手是帮助开发者编写代码的 AI 工具 Cursor 等，我们认为 Figma Make 的优势是对话与网页预览在同一页面中展示，不需切换。

图 11: Figma Make 使用效果



资料来源: Figma 官网, 信达证券研发中心

2.2 产品定价

公司根据特定的用户需求和 workflows 提供了不同席位。随着时间的推移，公司还预计会推出不同于按席位计费的产品与服务。

图 12: Figma 产品定价方案

Seats give you access to Figma products:
  FigJam
  Figma Slides
  Dev Mode
  Figma Draw
  Figma Design

Prices in USD

Starter	Professional	Organization	Enterprise
Free Select plan Choose Starter if you: - Are working on personal projects - Need basic design, presentation, and brainstorming tools - Want to try Figma products Key features: - Unlimited drafts - UI kits and templates - Basic design file inspection	Monthly Annual Collab seat \$3/mo Dev seat \$12/mo Full seat \$16/mo Select plan Choose Professional if you: - Are a professional or part of a small team - Need unlimited files and projects for a single team - Want advanced prototyping tools and easier dev handoff Key features: - Unlimited files and projects - Team-wide design libraries - Advanced Dev Mode inspection	Billed annually Collab seat \$5/mo Dev seat \$25/mo Full seat \$55/mo Select plan Choose Organization if you: - Are a business that designs products across your organization - Need unlimited teams and basic security - Want to centralize assets, libraries, and workflows across departments Key features: - Unlimited teams - Shared libraries and fonts - Centralized admin tools	Billed annually Collab seat \$5/mo Dev seat \$35/mo Full seat \$90/mo Contact sales Choose Enterprise if you: - Are a business designing for multiple products or brands - Need enterprise-level security - Want scalable design systems and simpler admin management Key features: - Custom team workspaces - Design system theming and APIs - SCIM seat management

Figma is free for students and educators.
Free seats with view and comment access are available on all plans.

资料来源: Figma 官网, 信达证券研发中心

表 2: 产品收费方案 (费用单位: 美元)

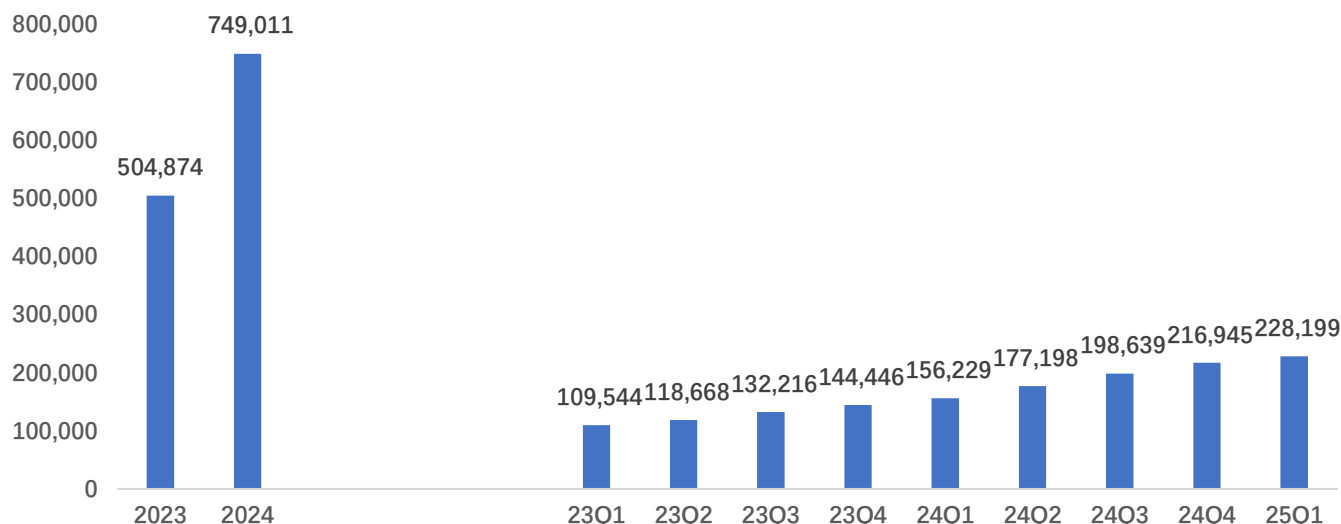
服务	协作者席位		开发者席位		全席位	
FigJam	✓		✓		✓	
Figma Slides	✓		✓		✓	
Dev Mode			✓		✓	
Figma Draw					✓	
Figma Design					✓	
专业版	36/年	5/月	144/年	15/月	192/年	20/月
组织版	60/年		300/年		660/年	
企业版	60/年		420/年		1080/年	

资料来源: Figma 官网, 信达证券研发中心

三、营收保持高速增长，Non-GAAP 经营利润率稳中向上

营收端：2024 年公司实现营收 7.49 亿美元，同比增长 48%。截至 2024 年 12 月 31 日，近四年复合年收入增长率为 53%。25Q1 公司实现营收 2.282 亿美元，同比增长 46%。24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1，公司营收同比增速分别为 42.6%/49.3%/50.2%/50.2%/46.1%。

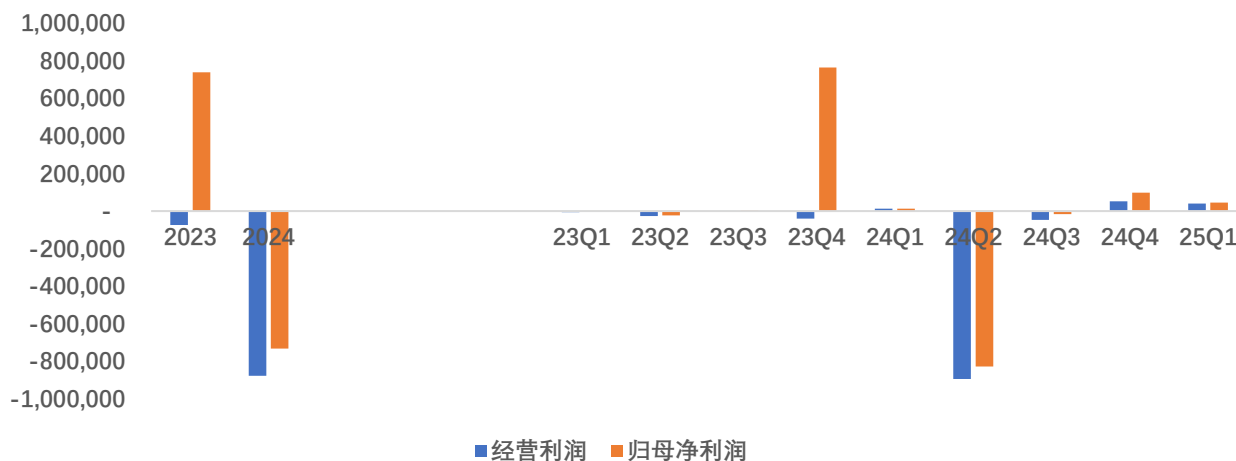
图 13: Figma 年度及季度营业收入情况（单位：千美元）



资料来源：Figma 招股说明书，信达证券研发中心

利润端：公司 23 及 24 年度分别实现经营利润-0.73 亿美元、-8.77 亿美元，其中 2023 年的其他收益(亏损)包括了因与 ADOBE 的废弃合并而收到的 10 亿美元终止费。而 2024 年公司计入股票期权授予费用 9.48 亿美元，上述两项对公司归母净利润影响较大，导致表观业绩波动大。从 Non-GAAP 利润数据来看，2023、2024、24Q1 及 25Q1 公司分别实现了 0.27 亿美元、1.27 亿美元、0.18 亿美元和 0.40 亿美元，Non-GAAP 营业利润率分别为 5%、17%、12%及 18%。

图 14: Figma 年度和季度经营利润和归母净利润情况（单位：千美元）



资料来源：Figma 招股说明书，信达证券研发中心

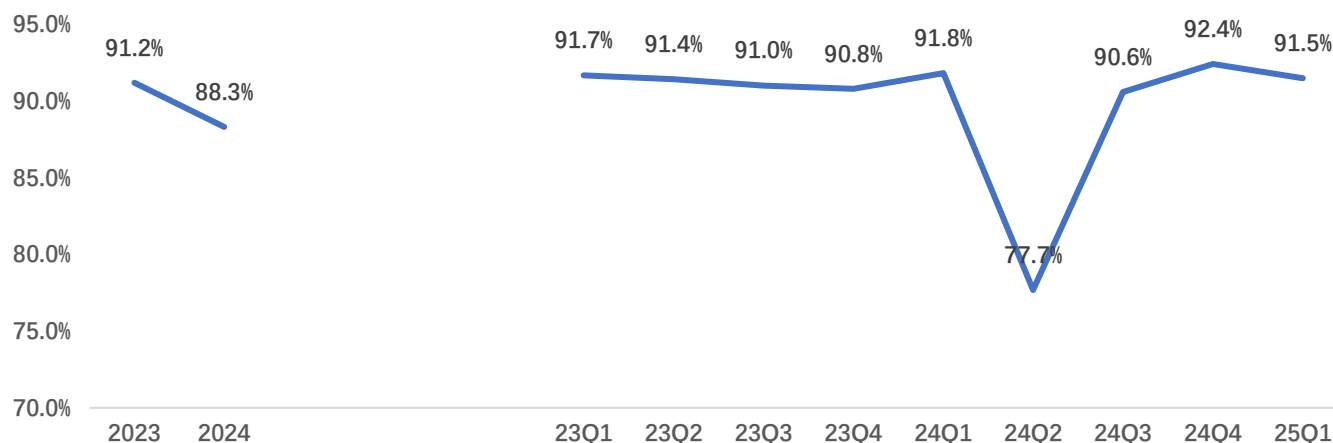
图 15: 23Q1-25Q1 Figma Non-GAAP 调整项目及利润率情况 (单位: 千美元)

Non-GAAP 季度财务指标	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
经营利润	-6,753	-26,668	-520	-39,515	12,521	-894,287	-47,336	51,669	39,749
股票补偿费用	545	522	872	764	607	858,390	88,403	153	197
资本化内部使用软件开发成本中包含的股票补充摊销	6	7	7	8	7	9	88	82	86
与Adobe的废弃合并相关的交易成本和其他费用	15,875	11,539	15,333	55,106	4,781	4,401	4,408	4,474	
2024年5月RSU发布和2024年要约收购相关的雇主工资						24,983	1,720		
2024年要约收购交易成本					151	11,384	577	33	
Non-GAAP经营利润	9,673	-14,600	15,692	16,363	18,067	4,880	47,860	56,411	40,032
经营利润率	-6.2%	-22.5%	-0.4%	-27.4%	8.0%	-504.7%	-23.8%	23.8%	17.4%
Non-GAAP经营利润率	8.8%	-12.3%	11.9%	11.3%	11.6%	2.8%	24.1%	26.0%	17.5%

资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

从长周期看, 作为 SaaS 订阅产品服务类公司, Figma 毛利率可保持在 90%上下浮动。

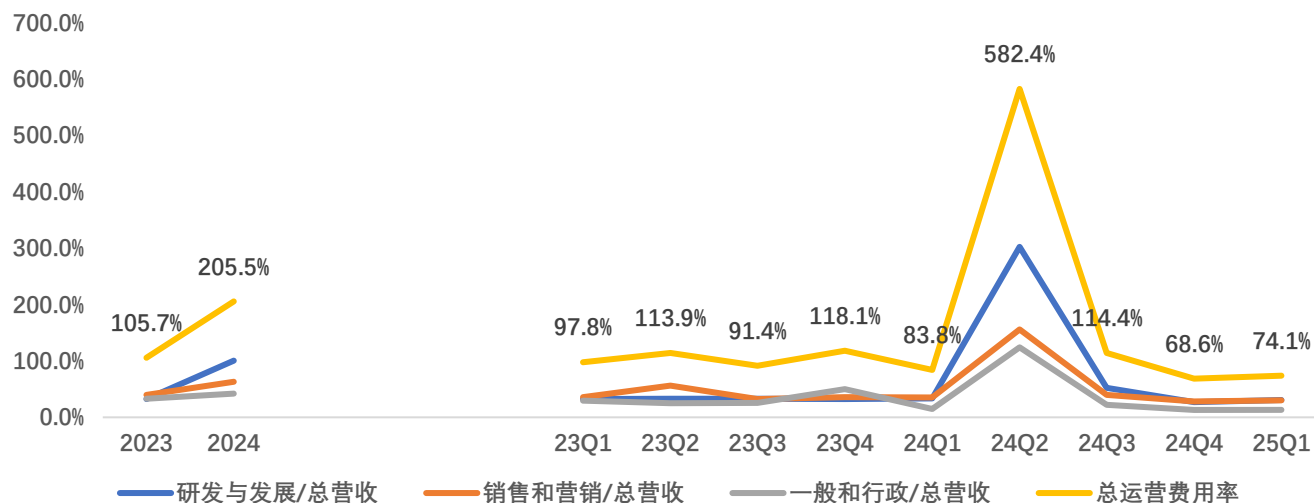
图 16: Figma 毛利率变化趋势



资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

2024 年公司费用率有明显上升趋势的主要原因系股份支付费用影响, 其中当年研发费用中涉及股票补偿费用为 5.094 亿美元, 销售费用中涉及股票补偿费用为 2.065 亿美元, 管理费用中涉及股票补偿费用为 2.01 亿美元。剔除该影响后, 25Q1 公司研发/销售/管理费用率分别为 30.6%/30.2%/13.2%, 相比 2023 年已呈现下降趋势。

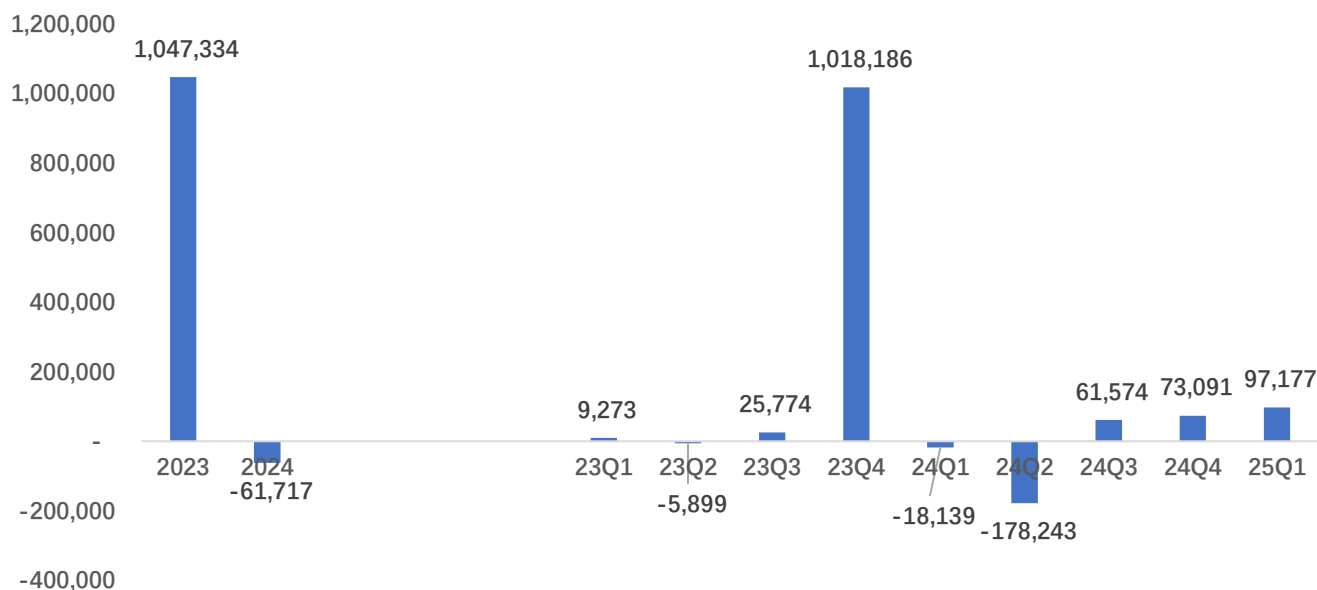
图 17: Figma 费用率变化趋势



资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

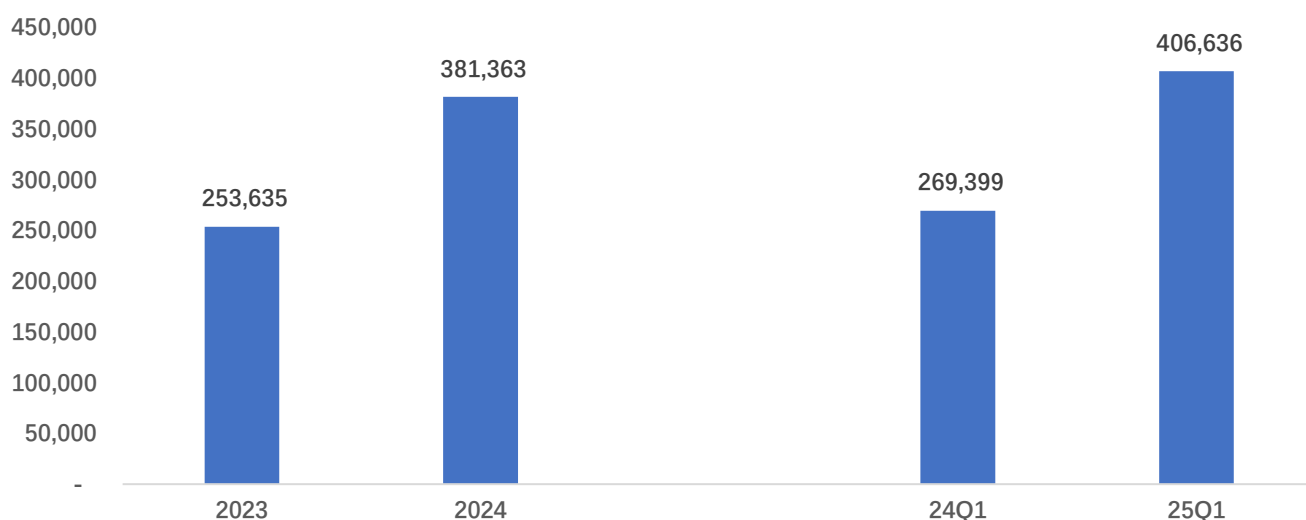
经营性现金流净额长期向好，2024 年及 25Q1 递延收入同比大幅增长。

图 18: Figma 年度及季度经营性现金流金额变化趋势（单位：千美元）



资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

图 19: Figma 年度及季度递延收入变化趋势（单位：千美元）



资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

3.2 用户复购意愿粘性较强、新客户及 ARPU 值仍有较大的上升空间

根据 Figma 招股书，每天全球数十亿人使用 Figma 制作的应用程序、网站和其他数字体验。在 Figma 中,设计师与开发者、产品经理、研究人员、营销人员、作家和其他非设计师一起工作，截至 25Q1，非设计师人群占每月活跃用户（超 1300 万）的三分之二。2023 年 Figma 发布了 Dev Mode，可帮助团队更高效地将设计概念转化为编码产品，截至 25Q1 开发者占每月活跃用户 MAU 的约 30%。从地区占比来看，截至 25Q1 约 85%的月活跃用户来自美国以外的地区,同期 53%的收入来自非美国市场。覆盖行业包括银行、消费品、能源、制造和软件等。从头部客户占比来看，2023 年度和 2024 年度公司的前十大客户占每年收入不到 10%。

用户粘性较强，老客户持续复购，新客户可渗透空间较广。截至 25Q1 公司在全球一共约有 45 万名付费用户。截至 2025 年 3 月 31 日,公司的 ARR 超过 1 万美元的付费客户和 ARR 超过 10 万美元的付费客户分别比上一年增长了 39%和 47%。截至 2024 年和 25Q1, ARR 超过 1 万美元的付费客户所贡献的 ARR 占公司 ARR 总量的 64%, ARR 超过 10 万美元的付费客户所贡献的 ARR 占公司 ARR 总量的 37%。

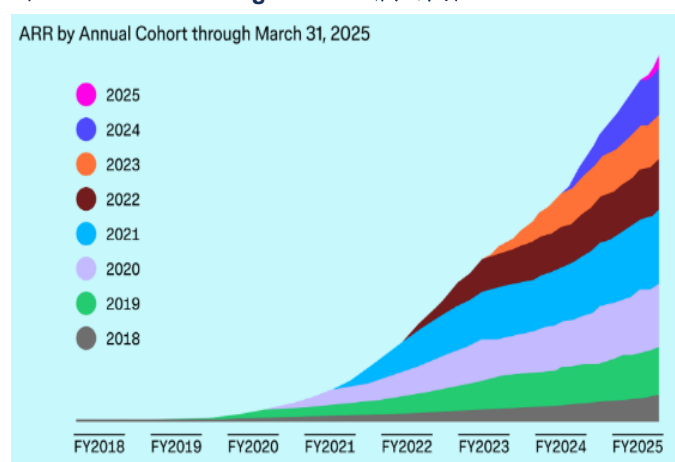
公司选取 ARR 超过 10000 美元的付费客户作为样本计算,令净美元留存率=本期 ARR/上期 ARR。截至 2023 年 12 月 31 日和 2024 年 12 月 31 日,Figma 净美元留存率分别为 122%和 134%,截至 2025 年 3 月 31 日,该指标为 132%,显示出公司产品较强的用户粘性。可拓展新客空间较大,截至 25Q1 福布斯全球 2000 强企业中有 78%使用了 Figma,但只有 24%的公司 ARR 超过 10 万美元,新客户以及客单价提升仍有广阔空间。

表 3: Figma 付费客户拆分及净美元留存率

	2023	2024	24Q1	25Q1
ARR 超过 1 万美元的付费客户	7233	10517	8007	11107
ARR 超过 10 万美元的付费客户	630	963	701	1031
净美元留存率	122%	134%	125%	132%

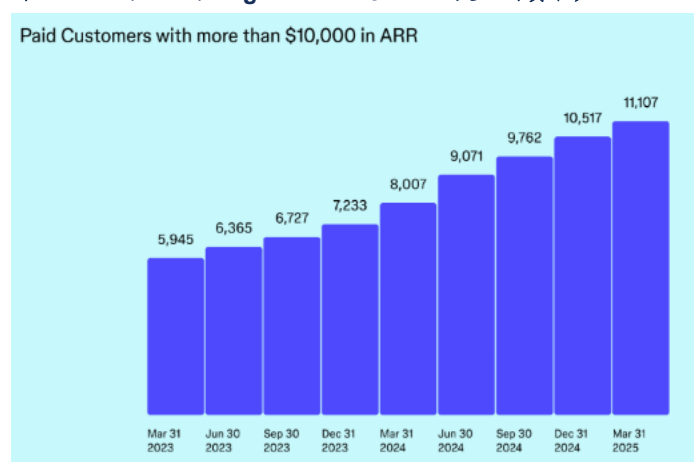
资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

图 20: 2018-2025E Figma ARR 增长持续



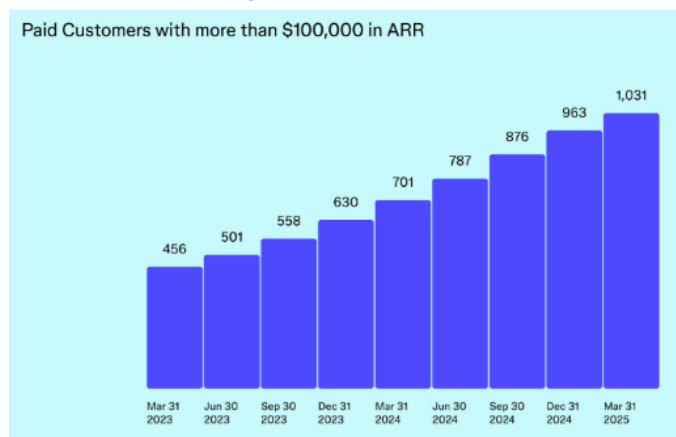
资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

图 21: 23Q1-25Q1 Figma ARR 超过 1 万美元付费客户



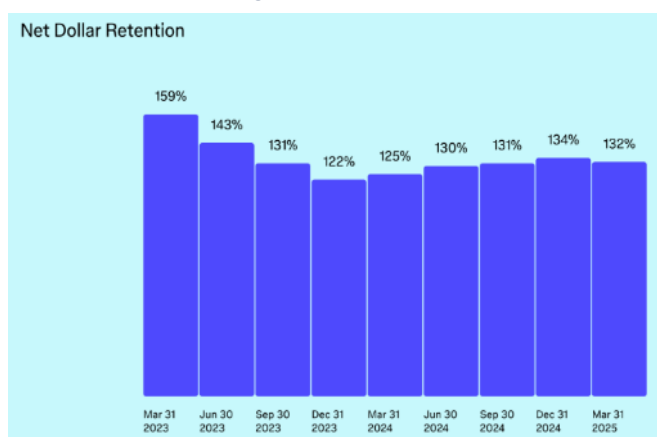
资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

图 22: 23Q1-25Q1 Figma ARR 超过 10 万美元付费客户



资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

图 23: 23Q1-25Q1 Figma 净美元留存率



资料来源: Figma 招股说明书, 信达证券研发中心

四、风险因素

产品迭代不及预期风险: 若 AI 技术迭代不及预期, 则公司 UI 设计及开发产品可拓展空间受限;

付费订阅率不及预期风险: 付费用户持续性及续费率存在不及预期的风险;

市场竞争加剧风险: 市场参与公司增多, 有更受欢迎的 AI 设计产品出现加剧市场竞争。

研究团队简介

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队首席研究员。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。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道。2023年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对A股、港股的覆盖。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。