

传媒行业深度报告

传媒 ETF 广发 (512980)：传统景气修复与 AI 应用价值兑现共振

增持（维持）

2026 年 08 月 14 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

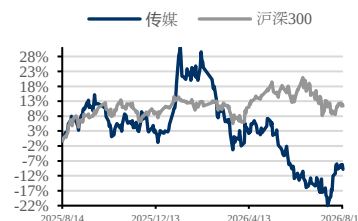
投资要点

■ **行业基本面：传统业务景气修复，AI 应用走向价值兑现。**游戏行业供给环境持续改善，版号常态化发放后，重点厂商新品测试、宣发和上线节奏更加稳定，研发投入向收入兑现的确定性有所提升；与此同时，成熟产品通过版本更新、内容扩充、活动运营和跨端互通延长生命周期，行业增长模式正由单纯依赖新品上线，逐步转向“新品贡献增量+存量产品长线运营”。2026 年上半年国内游戏市场实际销售收入达到 1884.5 亿元，同比增长 12.17%，同期用户规模同比增长 0.82%，收入增速明显高于用户增速，反映行业增长更多由优质产品供给、付费深化及运营效率提升驱动；自主研发游戏海外市场实际销售收入达到 123.72 亿美元，同比增长 30.22%，全球化发行正进一步打开头部厂商收入空间。广告营销方面，预算持续向互联网、短视频、电商等数字媒体迁移，2026 年上半年互联网广告发布收入同比增长 25.3%，数字渠道较强的数据沉淀和效果追踪能力也为 AI 进一步深入营销链路奠定基础。同时，随着基础模型能力提升、多模态生成持续成熟以及单位生成成本下降，AI 正在由通用工具加快进入广告素材、游戏美术与代码、短剧漫剧、数字人、音乐等内容生产环节，并进一步向智能投放、用户洞察和效果优化延伸。我们认为，当模型能力逐步普及后，产业竞争重点有望由“谁拥有更强模型”转向“谁拥有更高价值的场景、内容、用户和渠道”，传媒公司凭借 IP、内容资产、用户入口和分发体系，有望更充分承接 AI 产业链价值向应用端迁移的红利，板块逻辑也将从前期技术和产品验证，逐步过渡到“规模化生产—收入增长—利润兑现”。

■ **产品介绍：传媒 ETF 广发覆盖传媒核心资产，兼顾传统景气与 AI 成长机会。**产品成立于 2017 年 12 月，紧密跟踪中证传媒指数，覆盖游戏、广告营销、数字内容、互联网及 AI 应用等主要方向。截至 2026 年 6 月 30 日，基金规模达到 34.35 亿元，是目前跟踪中证传媒指数规模最大的 ETF；同时产品已持续运营超过 8 年，在指数复制、组合调整、申赎管理及投资者基础等方面形成了较为成熟的运作积累，较大的产品规模也有助于提升资金承载能力和配置便利性。持仓结构方面，前十大权重股合计占基金净值约 53.18%，其中既包括世纪华通、巨人网络、三七互娱、恺英网络等游戏龙头，也覆盖蓝色光标、分众传媒、利欧股份等营销公司，以及昆仑万维、岩山科技、中文在线等 AI 应用和数字内容公司，整体持仓横跨传媒行业当前最具代表性的景气与成长方向。从受益逻辑看，游戏公司有望受益于新品周期、长线运营、出海增长以及 AI 带来的研发提效与玩法创新；营销公司既受益于数字广告需求增长，也有望通过 AI 批量生成素材、智能投放和效果优化提升服务效率；AI 应用及数字内容公司则有望受益于模型能力提升和推理成本下降带来的用户渗透、付费场景扩展及 IP 开发效率提升。因此，传媒 ETF 广发并非单一押注某一细分赛道，而是通过较完整的行业覆盖，同时配置“游戏与营销基本盘”和“AI 应用增量”，在传媒传统业务进入业绩兑现期、AI 应用逐步从概念走向量产和商业化的阶段，具备较好的综合配置价值。

■ **风险提示：**游戏及广告行业景气不及预期，重点产品上线及流水表现不及预期，AI 技术迭代及商业化进展不及预期，行业政策及监管环境变化。

行业走势



相关研究

《AI 投入进入回报验证期，云厂商率先兑现增长闭环》

2026-08-04

《超节点密集发布，国产算力进入系统级验证阶段》

2026-07-27

内容目录

1. 行业基本面：传统业务景气修复，AI 应用走向价值兑现	4
1.1. 游戏：产品周期向上，供给改善驱动行业增长提速	4
1.2. 营销：数字广告扩容，AI 推动全链路效率升级	6
1.3. AI 应用：用户渗透加速，多模态打开内容增量空间	7
2. 产品介绍：传媒 ETF 广发覆盖传媒核心资产，兼顾传统景气与 AI 成长机会	8
2.1. 基本信息	8
2.2. 优势一：同指数产品规模最大，头部优势显著	9
2.3. 优势二：覆盖传媒核心资产，兼顾传统景气与 AI 成长机会	10
3. 风险提示	11

图表目录

图 1: 中国游戏市场实际销售收入.....	5
图 2: 中国游戏用户规模.....	5
图 3: 中国自主研发网络游戏市场实际销售收入.....	5
图 4: 中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入.....	5
图 5: 由 AI 智能体驱动的广告营销的全新价值链	7
图 6: 国产视频生成模型竞争力持续提升.....	8
表 1: 广发中证传媒 ETF 基本信息	9
表 2: 主要传媒主题 ETF 规模对比（截至 2026.6.30）	10
表 3: 传媒 ETF 广发前十大权重股（截至 2026.6.30）	11
表 4: 传媒 ETF 广发核心持仓的 AI 应用布局	11



1. 行业基本面：传统业务景气修复，AI 应用走向价值兑现

传统业务景气回升为传媒行业提供业绩基本盘，行业增长正在由前期修复逐步转向内生增长。游戏版号供给恢复常态化后，重点新品上线节奏加快，存量产品通过版本更新、活动运营和全球发行延长生命周期，行业收入增长更多由产品供给质量和运营效率驱动；广告市场则继续向互联网、短视频、电商等数字渠道迁移，品牌广告与效果广告需求保持韧性。经过前期供给、监管及需求端调整，传媒行业传统业务经营环境趋于稳定，游戏和营销两大板块均逐步进入产品释放和业绩兑现阶段，为后续 AI 带来的增量贡献提供相对稳固的盈利基础。

模型能力快速迭代正在推动 AI 产业价值由基础设施向应用端重新分配，传媒有望成为模型能力规模化落地的重要方向。过去两年 AI 产业的核心矛盾集中于算力供给和基础模型能力，因此产业价值更多聚集在芯片、服务器及模型环节；随着基础模型能力持续提升，不同模型在通用任务上的能力差距逐步缩小，模型正在从稀缺技术能力转变为可广泛调用的生产工具。在这一过程中，决定商业价值的关键逐渐由“是否拥有模型”转向“能否将模型嵌入真实场景并形成收入”，拥有 IP、内容资产、用户入口、分发渠道和商业化体系的传媒公司具备更好的应用落地基础，产业逻辑正从模型能力验证向商业价值验证延伸。

多模态能力成熟进一步加速 AI 内容从实验阶段走向规模化生产，下一阶段关注重点将逐步转向利润贡献。视频、图片、音频等生成能力不断提升后，AI 开始深入广告素材、短剧、漫剧、游戏美术、数字人及音乐等生产流程，内容制作由单点工具辅助逐步向标准化、流水线化和高频迭代演进。生产门槛下降意味着内容供给可以显著扩张，而用户注意力、优质 IP 和分发渠道反而更加稀缺，传媒公司的平台和流量价值有望进一步提升。现阶段 AI 内容商业化仍受到推理成本、产品体验和付费习惯等因素制约，但随着国产模型性能提升、单位生成成本下降以及应用规模扩大，行业有望逐步完成从“概念验证—规模量产—收入增长—利润兑现”的演进。

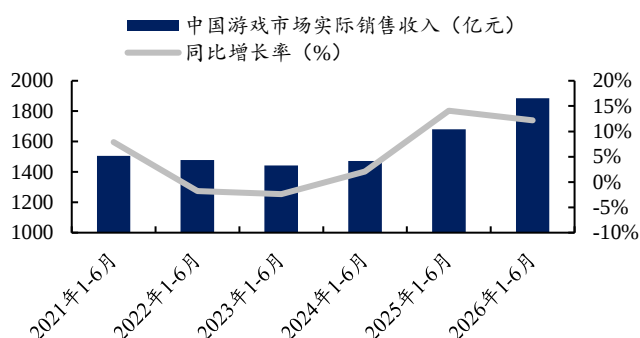
1.1. 游戏：产品周期向上，供给改善驱动行业增长提速

供给端持续修复正在推动游戏行业进入新一轮产品周期，收入增长逐步由用户扩张转向优质产品供给。版号常态化发放后，游戏公司新品测试、宣发和上线节奏趋于稳定，研发项目的收入兑现可见度明显提高。2026 年上半年共有 917 款国产网络游戏获得版号，行业新品供给保持较高水平；同期国内游戏市场实际销售收入达到 1884.5 亿元，同比增长 12.17%，游戏用户规模达到 6.84 亿人，同比增长 0.82%。收入增速明显高于用户增速，表明行业增长已不再主要依赖新增用户，而更多来自新品释放、存量产品运营深化以及用户付费能力提升，头部公司研发能力和产品储备的重要性进一步上升。

产品长线运营与渠道多元化正在共同提高游戏行业收入的稳定性。2026 年上半年国内移动游戏市场收入达到 1352.1 亿元，同比增长 7.9%；客户端游戏收入达到 452.88 亿元，同比增长 27.92%；小程序游戏收入达到 316.57 亿元，同比增长 36.01%，均明显快于行业整体。客户端、小程序等细分市场快速增长，使行业不再过度依赖传统移动游戏单一渠道。与此同时，成熟产品通过持续版本更新、内容扩充、赛事活动和跨端互通延长生命周期，使单款产品的收入曲线更加平滑，行业增长模式正逐步由“新品上线驱动”转向“新品贡献增量+存量产品长线运营”的组合模式。

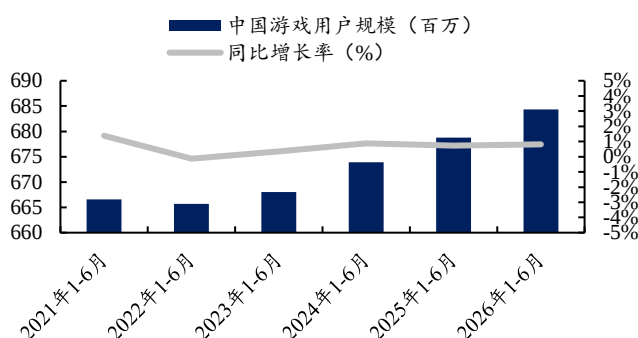
全球化发行正在进一步扩大国产游戏的市场空间，出海也从单款爆品驱动逐步走向体系化经营。2026 年上半年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达到 123.72 亿美元，同比增长 30.22%，明显快于国内市场。随着研发能力提升以及本地化发行体系不断完善，国内厂商在 SLG、角色扮演、策略、休闲及合成等多个品类逐步形成竞争力，海外业务覆盖区域也从传统优势市场向更多国家扩展。相比单纯依赖国内市场，全球发行能够放大优质产品的潜在用户规模和收入上限，并通过区域和产品组合分散单一市场波动，出海正在成为头部游戏公司的长期增长来源。

图1：中国游戏市场实际销售收入



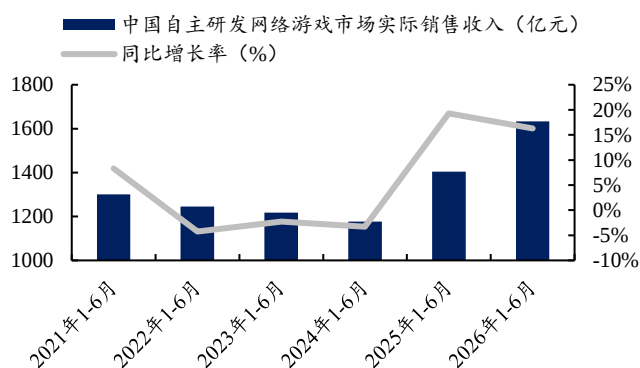
数据来源：伽马数据，东吴证券研究所

图2：中国游戏用户规模



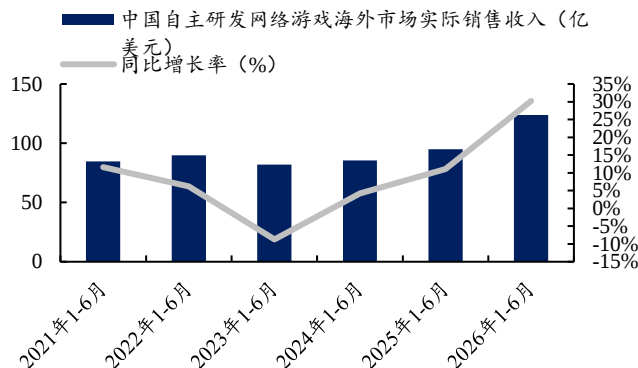
数据来源：伽马数据，东吴证券研究所

图3：中国自主研发网络游戏市场实际销售收入



数据来源：伽马数据，东吴证券研究所

图4：中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入



数据来源：伽马数据，东吴证券研究所

1.2. 营销：数字广告扩容，AI 推动全链路效率升级

广告预算持续向数字媒体集中，为营销行业提供稳定的需求基础。2025 年我国广告业务收入达到 2.05 万亿元，同比增长 32.6%，首次突破 2 万亿元；进入 2026 年后行业继续保持增长，上半年全国广告业头部企事业单位实现收入 1.04 万亿元，同比增长 11.3%。从媒介结构看，上半年互联网广告发布收入达到 6121 亿元，同比增长 25.3%，占全部广告发布收入的 86%。随着用户时长和消费决策进一步向短视频、社交、电商等数字平台迁移，广告主越来越重视曝光、点击、转化和复购等全链路效果，预算持续向数据可追踪、效果可量化的数字媒体集中，为后续 AI 深入营销产业链提供了较好的数据基础和应用场景。

生成式 AI 首先改变的是营销内容的生产方式，核心价值由单次降本进一步延伸至素材供给能力提升。广告营销需要持续生成文案、图片和视频素材，并针对不同用户、渠道及营销目标快速调整内容，天然属于高频生成需求场景。多模态模型成熟后，AI 能够辅助完成文案撰写、图片生成、视频制作、剪辑以及素材改写，使过去“少量素材—集中投放”的模式逐步转向“大量生成—快速测试—持续迭代”。对于广告主和营销服务商而言，AI 不仅减少重复性制作环节，更重要的是显著提高单位时间内能够测试的创意数量，使营销内容能够针对不同用户和媒体快速迭代，广告创意由项目制生产逐步向规模化生产转变。

AI 在营销产业链中的更大价值将逐步由内容生成向投放决策和效果优化延伸。当生成素材的边际成本下降后，广告效果的核心约束将进一步转向能否找到正确用户、在正确渠道展示正确内容。AI 可以结合用户行为、广告素材和转化数据，对受众匹配、预算配置、素材选择、投放节奏以及效果归因进行持续优化，从而缩短“内容生成—投放—反馈—再优化”的决策链路。营销服务商的价值也有望由传统的人力执行和媒介采购，逐步转向数据分析、智能投放及综合营销解决方案，客户服务边界随之扩大；若 AI 进一步提升广告 ROI，广告主增加预算的意愿也有望增强，使 AI 同时作用于行业成本端和收入端。

图5：由 AI 智能体驱动的广告营销的全新价值链



数据来源：AWS，东吴证券研究所

1.3. AI 应用：用户渗透加速，多模态打开内容增量空间

生成式 AI 已经完成从少数科技用户向大众市场的初步扩散，用户规模扩大为应用商业化奠定基础。截至 2025 年 12 月，我国生成式人工智能用户规模达到 6.02 亿人，较 2024 年底增长 141.7%，普及率达到 42.8%，AI 应用的核心矛盾正在发生变化：早期行业更关注模型能力能否吸引用户尝试，而随着用户教育逐步完成，后续竞争将更加取决于产品使用频次、用户留存以及能否真正完成搜索、创作、办公、娱乐等具体任务。对于传媒行业而言，其本身拥有高频内容消费、较低使用门槛和成熟用户付费习惯，因此天然适合作为 AI 能力向大众应用扩散的重要场景。

多模态模型正在显著拓宽 AI 内容生产边界，使 AI 由通用助手进一步进入专业内容生产流程。模型能力已经由文本生成扩展至图片、视频、音频及多模态理解，视频模型在角色一致性、镜头控制、音画同步、复杂运动和长视频生成等维度持续改善，使内容生产逐步减少对传统拍摄、建模和逐帧制作流程的依赖。伴随生成质量提升和调用成本下降，AI 有望进一步进入广告视频、短剧、漫剧、动画、游戏素材、数字人及音乐等高频生产环节。尤其是国产模型不断成熟后，国内内容公司在成本可控、数据安全和产品适配方面拥有更多选择，AI 内容生产正在由少量试验项目向常态化生产工具演进。

商业化效率将成为 AI 应用下一阶段最重要的验证指标，竞争重点将从获取用户逐步转向提高单用户价值。用户规模增长解决了 AI 应用的流量基础问题，而内容生成成本下降则进一步降低了产品开发和供给门槛，下一阶段行业需要验证的是能否将使用量稳定转化为收入和利润。面向消费者的 AI 应用可以通过会员订阅、增值服务和广告等方式变现，面向创作者和企业客户则可以通过专业创作工具、API 调用及内容生产服务

获得收入。相比单纯观察模型榜单或下载量，后续更值得关注用户留存、付费转化率、ARPU、单位内容生产成本以及推理成本等经营指标；能够利用自有 IP、用户和渠道提升单位模型调用商业价值的公司，有望率先完成从“技术能力兑现”向“商业模式兑现”的跨越。

图6：国产视频生成模型竞争力持续提升

Video Leaderboard
Compare video models by request count on OpenRouter. 🔍

Trending ▾

1.	 FLUX.3 Video by black-forest-labs	4K requests new	6.	 HappyHorse 1.0 by alibaba	199 requests ↑67%
2.	 Seedance 2.5 by bytedance	1K requests new	7.	 Grok Imagine Video by x-ai	8K requests ↑56%
3.	 Gen-4.5 by runway	2K requests ↑970%	8.	 Aleph 2.0 by runway	53 requests ↑51%
4.	 H3 by minimax	8K requests ↑220%	9.	 Video O1 by kuaivgi	1K requests ↑36%
5.	 Wan 2.7 by alibaba	4K requests ↑101%	10.	 Veo 3.1 Lite by google	33K requests ↑24%

数据来源：OpenRouter，东吴证券研究所

2. 产品介绍：传媒 ETF 广发覆盖传媒核心资产，兼顾传统景气与 AI 成长机会

2.1. 基本信息

传媒 ETF 广发（512980.SH）成立于 2017 年 12 月 27 日，于 2018 年 1 月 19 日在上海证券交易所上市交易。该基金为股票型、被动指数型、契约型开放式基金，紧密跟踪中证传媒指数（399971.CSI）。费用方面，产品管理费率为每年 0.5%，托管费率为每年 0.1%。截至 2026 年 6 月 30 日，基金规模为 34.35 亿元。截至 2026 年 8 月 7 日，基金总资产净值为 46.3 亿元，单位净值为 0.8672 元。基金经理为罗国庆，现任广发基金管理有限公司指数投资部副总经理。罗国庆自 2017 年 12 月 27 日基金成立起即担任该基金的基金经理，任职管理该基金已超过 8 年。

表1：广发中证传媒ETF基本信息

基金全称	广发中证传媒交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	广发中证传媒ETF	基金代码	512980
场外联接基金	广发中证传媒ETF联接A(004752)，广发中证传媒ETF联接C(004753)，广发中证传媒ETF联接E(018864)，广发中证传媒ETF联接F(021952)		
运作方式	契约型开放式	投资类型	股票型基金，被动指数型基金
成立日期	2017年12月27日	上市日期	2018年1月19日
基金管理人	广发基金管理有限公司	基金经理	罗国庆
标的指数	中证传媒指数	标的代码	399971.CSI
成分结构	产品前十大权重股（截至2026.6.30）：世纪华通，蓝色光标，分众传媒，岩山科技，巨人网络，昆仑万维，利欧股份，三七互娱，恺英网络，中文在线		
费率结构	管理费0.5%，托管费0.1%		

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 优势一：同指数产品规模最大，头部优势显著

传媒ETF广发是目前跟踪中证传媒指数的ETF中规模最大的产品。截至2026年6月30日，传媒ETF广发基金规模达到34.35亿元，同期另一只跟踪中证传媒指数的传媒ETF鹏华规模仅为2.82亿元，前者规模约为后者的12.2倍。ETF规模是衡量产品成熟度和市场认可度的重要指标之一，在跟踪指数和投资方向基本相同的情况下，规模较大的ETF通常拥有更广泛的投资者基础，在大额资金申购、机构资金配置等场景下具有更强的资金承载能力。同时，规模优势通常能够带动更充分的场内交易和做市参与，有助于降低大额资金交易对市场价格的潜在冲击，提高投资者进出效率。对于传媒这类行情弹性较大、阶段性资金流入较为集中的行业主题而言，较大的产品规模也有助于投资者在板块快速变化时进行高效配置。

较长的运营历史进一步提升产品成熟度与配置价值。传媒ETF广发成立于2017年12月，已持续运作超过8年，期间经历传媒行业多轮景气与市场风格切换，在指数复制、组合调整及申赎管理等方面积累了较丰富的运作经验。同时，经过长期市场培育，产品已形成相对成熟的投资者基础，并配套场外联接基金，为不同类型投资者提供场内交易和场外申购等多种参与方式。对于希望长期跟踪传媒板块、同时兼顾交易便利性的投资者而言，较长的运作周期和完善的产品体系进一步增强了传媒ETF广发作为传媒行业核心配置工具的吸引力。

表2：主要传媒主题 ETF 规模对比（截至 2026.6.30）

基金	代码	跟踪指数	成立日期	基金规模（亿元）
广发中证传媒 ETF	512980	中证传媒指数	2017.12.27	34.35
鹏华中证传媒 ETF	159805	中证传媒指数	2020.3.6	2.82
华夏中证文娱传媒 ETF	516190	中证文娱传媒指数	2021.9.9	0.94

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 优势二：覆盖传媒核心资产，兼顾传统景气与 AI 成长机会

中证传媒指数覆盖传媒行业主要细分方向，能够较为全面地表征 A 股传媒板块整体表现。传媒 ETF 广发跟踪中证传媒指数，成份股覆盖游戏、广告营销、数字内容、互联网及 AI 应用等主要方向。截至 2026 年 6 月 30 日，基金前十大权重股包括世纪华通、蓝色光标、分众传媒、岩山科技、巨人网络、昆仑万维、利欧股份、三七互娱、恺英网络和中文在线，合计占基金净值约 53.18%。其中，游戏、广告营销和数字内容等板块具有不同的景气驱动因素，使产品相较单一细分主题 ETF 具备更均衡的行业暴露和更完整的传媒资产覆盖。

组合同时具备传统业务修复与 AI 应用成长两条主线。游戏板块主要受益于新品周期、出海及行业景气改善，广告营销板块则受益于需求恢复和数字广告预算增长，为组合提供相对稳定的基本面支撑。与此同时，AI 正加速渗透广告素材生成、游戏研发、内容生产、数字营销及智能应用等环节，有望降低内容生产成本、提升经营效率并催生新的产品形态。组合中的蓝色光标、昆仑万维、中文在线等公司具备较强的 AI 应用属性，游戏及营销龙头也在持续推进 AI 工具落地，使传媒 ETF 广发在分享行业整体景气改善的同时，进一步获得 AI 应用商业化带来的成长弹性。

综合来看，传媒 ETF 广发兼具行业代表性与结构性成长属性。其既能够覆盖传媒行业中盈利基础较为扎实的核心龙头，也能够配置 AI 应用、数字内容等高成长方向，形成“传统业务基本盘+新技术成长空间”的组合特征，适合作为投资者把握 A 股传媒行业景气修复与产业升级机会的综合型配置工具。

表3：传媒 ETF 广发前十大权重股（截至 2026.6.30）

代码	简称	净值占比 (%)	申万一级行业
002602.SZ	世纪华通	10.02	传媒
300058.SZ	蓝色光标	6.77	传媒
002027.SZ	分众传媒	6.71	传媒
002195.SZ	岩山科技	5.08	计算机
002558.SZ	巨人网络	5.03	传媒
300418.SZ	昆仑万维	4.98	传媒
002131.SZ	利欧股份	4.41	传媒
002555.SZ	三七互娱	4.01	传媒
002517.SZ	恺英网络	3.81	传媒
300364.SZ	中文在线	2.36	传媒
合计		53.18	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表4：传媒 ETF 广发核心持仓的 AI 应用布局

AI 应用方向	代表持仓	主要受益逻辑
AI+游戏	世纪华通、巨人网络、三七互娱、恺英网络	AI 渗透游戏研发与运营全流程 ：用于美术/代码/剧情等内容生成，缩短研发周期、降低制作成本；同时推动智能 NPC、动态剧情等新玩法落地，提升游戏内容丰富度与用户体验，并强化精细化运营能力
AI+营销	蓝色光标、利欧股份	生成式 AI 重塑广告内容生产与投放链路 ：批量生成图片、视频、文案等营销素材，显著提升创意生产效率；结合智能投放、用户洞察和效果优化，提高广告投放 ROI，推动营销服务向 AI 驱动的平台化、智能化升级
AI+应用	昆仑万维、岩山科技	大模型能力加速向 AI 原生应用和 Agent 转化 ：模型能力提升及推理成本下降推动 AI 助手、生产力工具、Agent 等应用渗透，扩大用户使用频次与付费场景，并打开订阅、增值服务等商业化空间
AI+内容	中文在线	AI 降低内容生产门槛并放大 IP 开发价值 ：AI 辅助文本、音频、动漫、短剧等内容生成与改编，提升内容生产和 IP 开发效率；同时推动优质 IP 向更多内容形态延伸，扩大 IP 商业化边界

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) 游戏及广告行业景气不及预期**：若宏观经济恢复、居民消费意愿或广告主投放需求弱于预期，可能导致游戏用户付费、广告预算及行业整体增速低于预期，进而影响相关公司的收入增长及盈利表现；
- 2) 重点产品上线及流水表现不及预期**：游戏行业业绩对重点新品上线节奏、用户获取、留存及付费表现较为敏感，若重点产品延期上线，或上线后流水、用户规模及生命周期低于预期，可能对相关公司业绩增长及估值产生不利影响；

3) AI 技术迭代及商业化进展不及预期：当前 AI 模型、多模态生成及 Agent 等技术仍处于快速迭代阶段，若模型能力提升、推理成本下降及产品落地速度低于预期，或 AI 应用用户付费意愿、商业模式及变现效率不及预期，可能影响传媒行业 AI 应用的收入贡献及利润释放节奏；

4) 行业政策及监管环境变化：游戏、广告、互联网平台及生成式 AI 等领域均受到相关政策和监管要求影响，若版号审批、内容审核、数据安全、算法治理、知识产权及 AI 生成内容监管政策发生变化，可能对产品上线、业务运营及商业化进程产生影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>