

证券研究报告

行业研究

行业专题

传媒

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外  
首席分析师  
执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@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

## 传媒行业专题：AI 应用到底在涨什么？

2024年11月18日

AI 仍然是科技领域的最强叙事之一，我们认为未来应重视以应用为主的投资机会。从产业发展逻辑来说，1) AI 模型及应用都在加速落地，而硬件公司有望加速这种趋势，应用的涌现反过来有望为硬件带来新的需求；2) 随着 B 卡部署、推理优化、模型优化，推理成本有望大幅降低，各种形式的 AI 应用涌现有望逐渐具备条件；3) AI 应用的商业模式已得到认证，收入覆盖 token cost 是产业愿意尝试投入的前提，也是 AI 应用繁荣的前提条件。

这一波 AI 应用行情主要是由于 AppLovin 为代表的美股软件股业绩超预期触发的。AppLovin 业绩持续超预期，AI 驱动广告营销精准投放，AI 广告商业化得到验证。美股 AI 广告营销头部公司 AppLovin 24Q3 营收 12 亿美元，同比+39%；净利润率 36%，调整后 EBITDA 利润率 60%。其中，包括 AI 推荐引擎 AXON 驱动的 AppDiscovery 广告引擎在内的软件平台收入增长至 8.35 亿美元，同比+66%。11 月 7 日业绩披露当日，AppLovin 公司股价大涨 46%，年初至今股价涨幅高达 630%。

业绩有效验证产业趋势。我们认为，AppLovin 持续超预期，意味着其通过 AI 推荐引擎 AXON 驱动的营销商业模式的有效，广告客户愿意支付更高的价格去获得更好的广告效果，公司收入可覆盖 AI 所投入的算力等成本。公司 EBITDA 率高达 60%，远超同行水平，A 股营销板块整体净利率低于 5%。AI 优化营销投放是被验证有效的，无论是大媒体如 Meta、Google，还是中小媒体如 AppLovin，有望继续驱动 AI 营销的发展，映射至国内大媒体如腾讯、字节跳动，还是中小媒体服务商（如天地在线收购的上海佳投、汇量科技专门做海外营销的 Mitergral）都值得关注。

美股软件股的未来备受期待，近期股性远超 Semi/硬件。AppLovin、Shopify、Duolingo、Palantir、CRM 等年内都录得不错的涨幅，AI 软件的逻辑被 AI 驱动的业绩成功演绎。映射到 A 股，AI 营销、AI 电商、AI 音频、AI 视频、AI Agent 等 AI 应用主题，以及 AI 耳机、AI 眼镜等软硬件结合的趋势，有望为 25 年带来较大的投资机会。AI 应用的发展是政府支持、符合政策导向的，建议投资者继续关注美股软件股对应的中国公司的映射。

### 建议关注：

AI 营销（对标 AppLovin 程序化投放，AppLovin 2024-2025 年 EV/EBITDA 分别为 40.31x/31.42x，PE 分别为 71.82x/50.19x）：天地在线（收购上海佳投：“中国 AppLovin”）、易点天下、蓝色光标、利欧股份、引力传媒、浙文互联等；

AI Agent: 昆仑万维、万兴科技、金山办公、泛微网络等;

AI 搜索: 昆仑万维、360 等;

AI 音频: 昆仑万维、中文在线、盛天网络、汤姆猫等;

AI 视频: 芒果超媒、上海电影、华策影视、电广传媒等;

AI 电商: 值得买、返利科技、焦点科技、遥望科技等;

AI 教育: 豆神教育、世纪天鸿;

AI 游戏: 掌趣科技、恺英网络、巨人网络、三七互娱等;

AI 硬件: 博士眼镜、国光电器、漫步者等;

其他 AI 应用: 果麦文化 (AI 文字校对)、奥飞娱乐 (AI 陪伴、AI 玩具)、实丰文化 (AI 陪伴、AI 玩具)、视觉中国 (AIPPT)、中广天择等。

**风险因素:** AI 发展目前仍处于探索阶段, 未来可能受到行业政策等因素的影响, 存在一定的发展不确定性和风险。

## 一、AI 营销在涨什么？以 AppLovin 为例

**AppLovin 业绩持续超预期，股价年初至今涨幅超 600%，AI 驱动广告营销精准投放，AI 广告商业化得到验证。**美股 AI 广告营销头部公司 AppLovin 24Q3 营收 12 亿美元，同比+39%；净利润率 36%，调整后 EBITDA 利润率 60%。其中，包括 AI 推荐引擎 AXON 驱动的 AppDiscovery 广告引擎在内的软件平台收入增长至 8.35 亿美元，同比+66%。11 月 7 日业绩披露当日，AppLovin 公司股价大涨 46%，年初至今股价涨幅高达 630%。

**业绩有效验证产业趋势。**我们认为，AppLovin 持续超预期，意味着其通过 AI 推荐引擎 AXON 驱动的营销商业模式的有效，广告客户愿意支付更高的价格去获得更好的广告效果，公司收入可覆盖 AI 所投入的算力等成本。公司 EBITDA 率高达 80%，远超同行水平，A 股营销板块整体净利率低于 5%。AI 优化营销投放是被验证有效的，无论是大媒体如 Meta、Google，还是中小媒体如 AppLovin，有望继续驱动 AI 营销的发展，映射至国内大媒体如腾讯、字节跳动，还是中小媒体服务商（如天地在线收购的上海佳投、汇量科技专门做海外营销的 Mitergral）都值得关注。

图 1: AppLovin 映射 A 股营销公司 2024 年 11 月关于 AI 营销的最新发布总结

公司名称	发布时间	最新发布	内容摘要
天地在线	2024/11/4	公司官网/微信公众号	公告拟购买上海佳投互联网技术集团有限公司 100% 股权，进一步加强 AI 营销和数字营销能力。重点介绍公司在 AI 营销领域的最新进展，包括与 360、今日头条的合作，以及基于华为 ADS 平台的营销服务。上海佳投发布公告指出，佳投 ADX 在许多方面与全球知名的广告投放平台——AppLovin 旗下的 Axon 2.0 存在着明显的相似之处。包括 (1) 算法驱动下的精准投放 (2) 完善的生态系统 (3) 聚合与协同的优势 (4) 赋能创作
易点天下	2024/11/10	微信公众号	重点介绍公司 AI 营销平台的最新功能，包括智能投放、数据分析和用户画像构建。
蓝色光标	2024/11/15	微信公众号	重点介绍公司 AI 营销平台“BlueAI”的最新功能，包括自然语言处理、图像识别和智能推荐。
利欧股份	2024/11/16	公司公告/微信公众号	重点介绍公司在 AI 营销领域的最新进展，包括 AI 营销平台“LEO AIAD”和智能文案助手“AI Copy 2.0”。
引力传媒	2024/11/17	微信公众号	重点介绍公司在 AI 营销领域的最新进展，包括与抖音、阿里和快手等平台的合作，以及 AI 驱动的广告引擎。
省广集团	2024/11/20	微信公众号	重点介绍公司在 AI 营销领域的最新进展，包括智能投放系统和数据分析平台。
因赛集团	2024/11/25	微信公众号	重点介绍公司在 AI 营销领域的最新进展，包括智能创意生成和用户行为预测。

资料来源：公司公告、微信公众号、公司官网、信达证券研发中心

## 二、通过 AppLovin 看 AI 营销在做什么？

**AppLovin 是通过帮助公司触达用户、扩展业务和最大化收入来创造价值的、全面的端到端软件平台。**具体来说，AppLovin 的软件平台由 AppLovin 基于 AI 的推荐引擎 AXON 提供支持，使广告主能够以三种主要方式自动化他们的营销、互动和货币化工作。首先，AppLovin 提供营销技术，使广告商能够通过个性化内容触达更多最合适的用户，从而增加下载其内容并与之互动的用户数量。其次，AppLovin 为广告主提供变现服务。

- **大规模覆盖和吸引用户：**AppLovin 的软件平台每天覆盖大约 14 亿用户，使开发人员能够在全球范围内定位和找到适合其内容的合适用户。广告主能够设定用户获取和收入目标，以定位最相关、价值最高的用户。
- **最大限度地提高互动的货币化：**广告商使用 AppLovin 的软件平台，通过最大限度地提高其广告库存的货币化来产生增量收入。AppLovin 的工具以微秒级的速度和大规模运行，以提高开发人员的货币化，同时保持最终用户体验。
- **利用专有数据和洞察：**广告主可以通过 AppLovin 定制的用户仪表盘获得全面的实时洞察，从而帮助他们优化营销活动、提高用户参与度并管理投资回报率。
- **自动化耗时的手动流程：**AppLovin 的软件平台可实现营销和货币化的自动化，使广告商能够专注于改进其内容，而不是手动管理复杂的上线流程。

- **无缝适应行业创新：**AppLovin 的软件平台会随着广告生态系统的发展而不断更新。AppLovin 软件平台上的广告主受益于这种持续的进步和优化，并且能够快速适应营销和变现方面的行业变化，而不会失去对内容创作的关注。

图 2：AppLovin 的软件平台主要由四个关键产品组成：AppDiscovery、MAX、Adjust 和 Wurl



资料来源：AppLovin 官网、同花顺、信达证券研发中心

## 1、AppDiscovery（收入占 AppLovin 软件平台收入的绝大部分）

**AppDiscovery 是一套营销解决方案，使开发者能够自动化、优化和管理他们的营销工作。** AppDiscovery 由 Axon 的预测算法提供支持，使广告商能够将他们的应用与更可能下载它们的用户匹配。这种个性化广告形式专注于最终用户，使广告主能够找到合适的用户，并向用户提供更多他们可能感兴趣的内容。广告商不仅能够吸引下载的用户，还能找到大量用户继续使用他们的应用，以获得更高的留存率，最终增加更好的盈利机会。

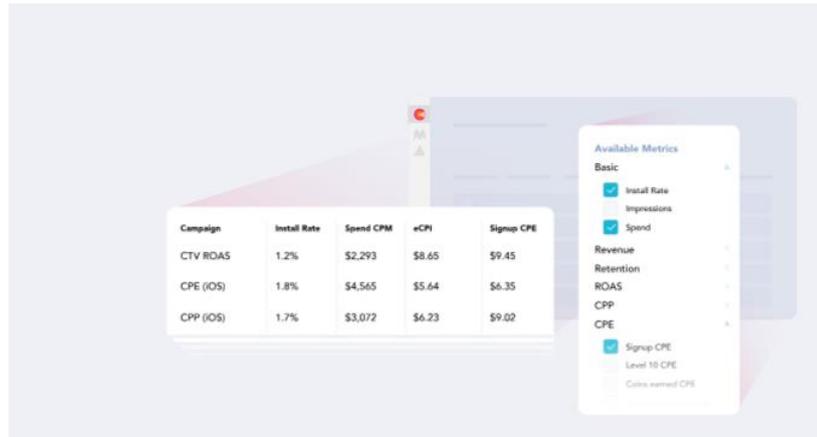
**借助 AppDiscovery，广告商可通过以下方式定义其广告活动的框架：**

- **覆盖范围：**广告商确定他们愿意支付什么来获得目标用户。AppLovin 的技术可以找到那些最有可能下载和使用页面的用户。
- **全球：**广告商可以选择与世界各地不同地区的用户建立联系。AppLovin 的技术根据用户参数建议最佳地点。
- **留住和吸引：**AppLovin 的系统是围绕着优化广告商的收入来建立的，所以 AppLovin 的算法会根据用户吸引的可能性自动调整。
- **目标回报：**广告客户设定目标和广告销售目标回报，AppLovin 的算法调整成本和活动细节，以满足这些目标。

**AppDiscovery 包括以下功能：**

- **高级活动管理：**基于广告销售目标创建、管理和自动优化活动的界面。
- **实时分析：**一个界面，以查看结果，并优化与 AppLovin 的投资回报率为基础的分析环境。
- **终生价值报告：**一种根据来源和地点分解广告结果的工具，使广告主能够对广告的价值和持续时间做出实时、知情的决定。
- **高质量和数量的创意：**广告商可以根据需要制作和测试尽可能多的创意。

图 3: AppDiscovery 页面



资料来源: AppLovin 官网、信达证券研发中心

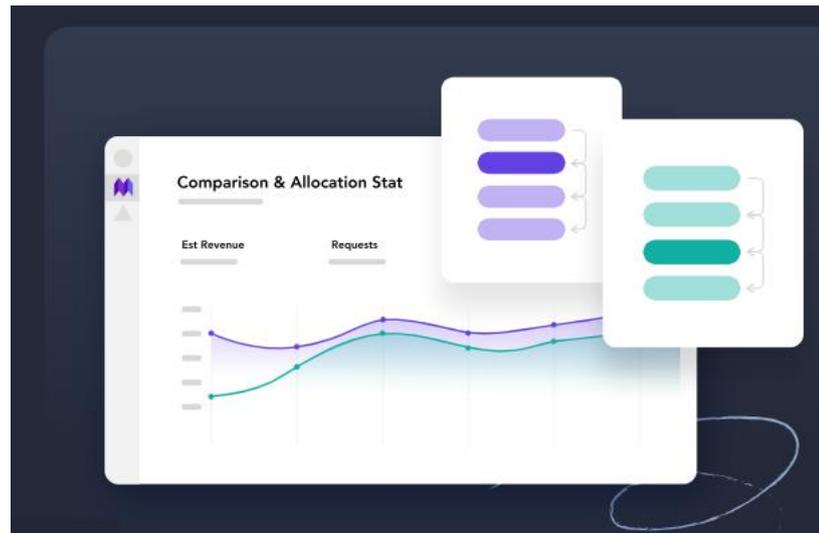
## 2、MAX

**MAX 是 AppLovin 的应用内竞标软件，通过运行单一公正的实时竞争性拍卖来优化出版商广告库存的价值，为媒体出版商带来更多竞争和更高的回报。MAX 拍卖比历史工具和方法更有效，因为 MAX 为广告商带来更多目标用户，并使出版商能够为每个印象实现更有竞争力的价格。与传统货币工具相比，许多集成 MAX 的开发人员的每日活跃用户平均收入(“ARPPDAU”)有了可衡量的增长，并节省了较多的时间，因为他们能够通过其高级功能集自动化手动货币工作。因此，MAX 已成为全球许多媒体出版商首选的应用内竞标解决方案。截至 2024 年 5 月，MAX 平台 SDK 广告网络超过 25 家；应用内竞价商超过 20 家；在 AppLovin Exchange 参与竞价 DSP 超过 100 余家。**

**MAX 包括以下功能:**

- **先进的应用内竞价技术:** MAX 的竞争性拍卖会实时进行。
- **自动货币化:** MAX 通过其广泛的 API 套件，为自动化节省开发人员的时间。
- **广告质量保证和审查:** MAX 凭借独特的功能，自动标记风险内容，以确保开发者的品牌安全，驱动用户体验提升。
- **强大的洞察力:** MAX 帮助开发者更好地了解每个用户的 LTV，并为每个广告机会增加收益最大化。

图 4: MAX 页面



资料来源: AppLovin 官网、信达证券研发中心

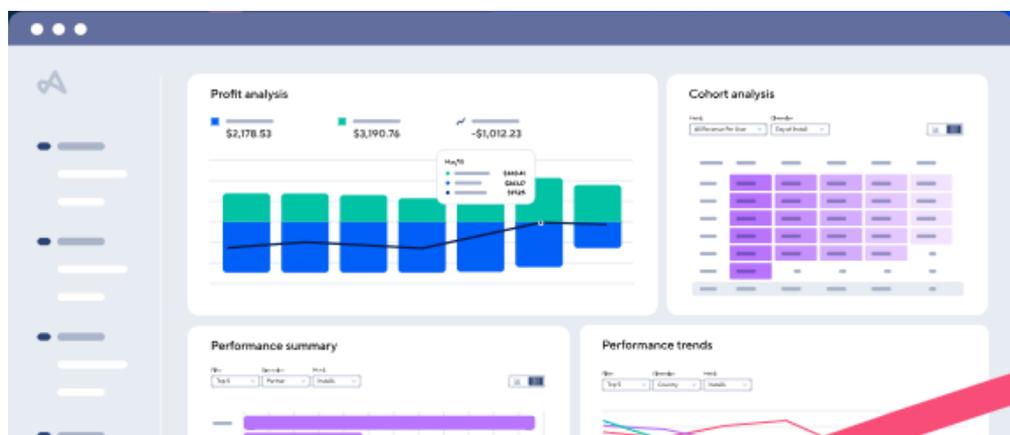
### 3、Adjust

**Adjust** 是 AppLovin 的测量和分析营销平台,它为营销人员提供从早期阶段到成熟阶段开发应用所需的可见性、洞察力和工具。AppLovin 的软件即服务 (“SaaS”) 平台是一个端到端的解决方案,用于优化广告表现和最大化回报,由准确的归因数据和深入的报告支持,这些数据和报告对于实现业务目标至关重要。**Adjust** 使客户能够更好地理解用户的旅程,同时让营销人员通过测量、归因和欺诈预防做出更明智的决策。

调整产品解决方案允许客户从以下关键功能中获益:

- **通过测量产生的影响:** 通过准确、及时地测量跨渠道的营销和广告支出来加快结果。
- **通过实时数据和报告获得洞察力:** 轻松与利益相关者分享及时、可操作的洞察力,推动业务向前发展。
- **借助自动归因解决方案,实现战略增长:** 利用自动归因方案实现利润规模化,并帮助客户更明智地工作和完成更多任务。

图 5: Adjust 页面



资料来源: AppLovin 官网、信达证券研发中心

#### 4、Wurl

**Wurl** 是 AppLovin 的互联电视 (“CTV”) 平台，为内容公司分发流媒体视频，并提供广告和发布解决方案，以最大化广告收入、增加其 CTV 收视率并增强其品牌价值。Wurl 专注于通过市场领先的解决方案推动流媒体行业前进，帮助合适的观众连接到合适的内容。它将数据驱动的广告和测量引入互联电视。这项技术帮助公司与最高价值的观众互动，并最终增加他们的收入。Wurl 产品包括有：

**广告池：**是一个将 CTV 供应与顶级广告商连接起来的货币化解决方案，并获得独家需求。

**ContentDiscovery：**是一种为流媒体平台和应用程序增加受众、增加参与度、减少流失的广告解决方案。

**全球快速通 (GFP)：**是一个分发解决方案，使它容易启动免费广告支持的流媒体电视频道。

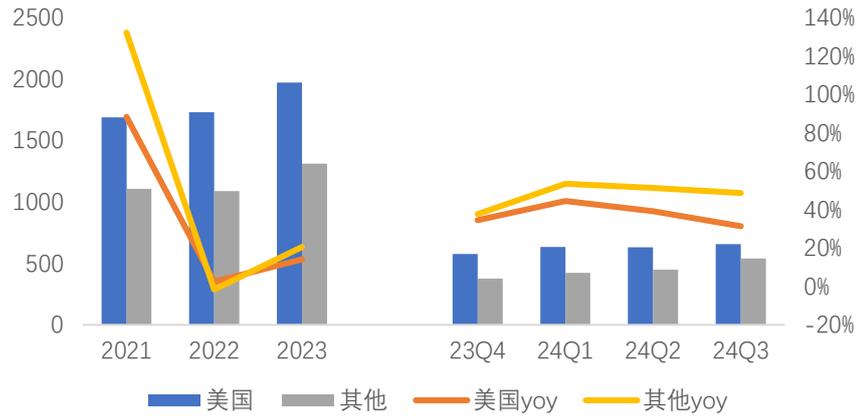
图 6: Wurl 页面



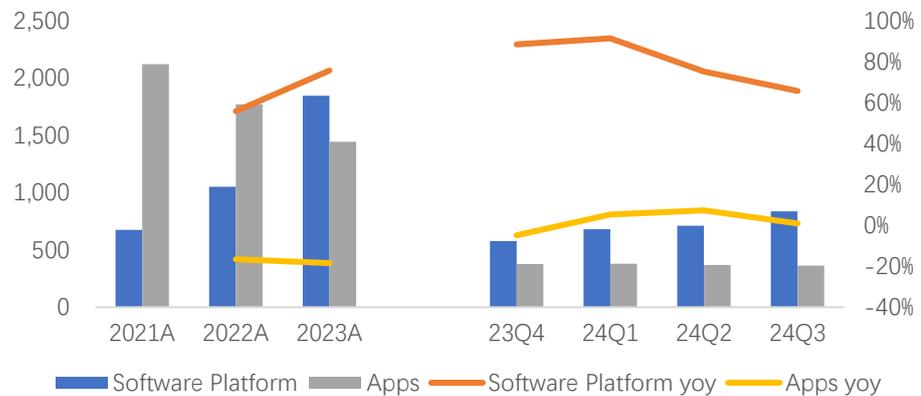
资料来源：AppLovin 官网、信达证券研发中心

### 三、财务数据分析：收入增长超预期，市占率持续提升，EBITDA 率超同行

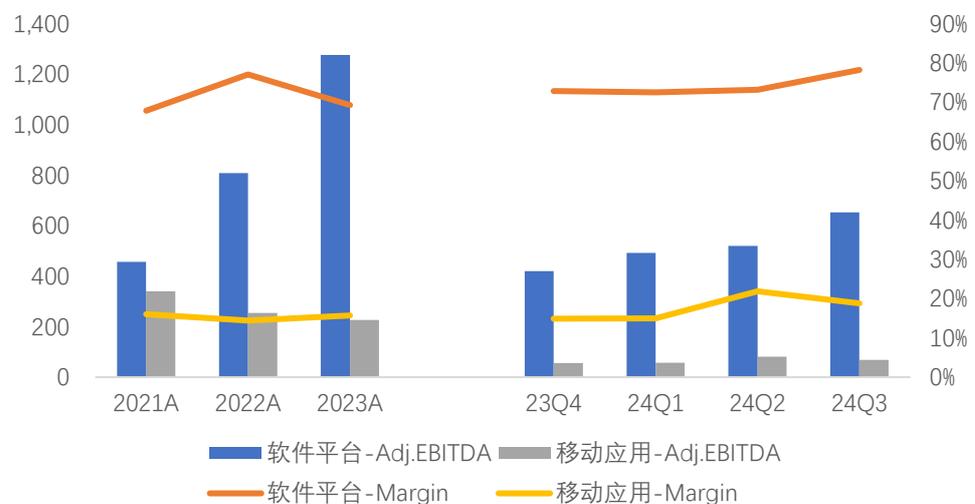
AppLovin 业务主要为软件平台（广告）和应用程序（游戏）两部分，其中软件平台为主要增长动力。24Q3 公司实现营收 12 亿美元，同比+39%；净利润率 36%，调整后 EBITDA 利润率 60%。其中，包括 AI 推荐引擎 AXON 驱动的 AppDiscovery 广告引擎在内的软件平台收入增长至 8.35 亿美元，同比+66%。公司指出主要原因为 AI 提升效率驱动广告主增加投放，现有用户在 AI 推动下投放广告效率提升，吸引更多的增量预算。根据 Bloomberg 一致预期，预计 24-26 年公司营收为 45.92/55.49/65.82 亿美元，同比增长 40%/21%/19%，Non-GAAP 归母净利润分别为 14.05/19.87/25.75 亿美元，同比增长 294%/41%/30%，截至 24 年 11 月 17 日，公司彭博一致预期 FY1PS 为 19.32x，FY1PE 为 53.87x，EV/EBITDA 32.71x。

**图 7: 公司在不同国家营收情况 (百万美元, %)**


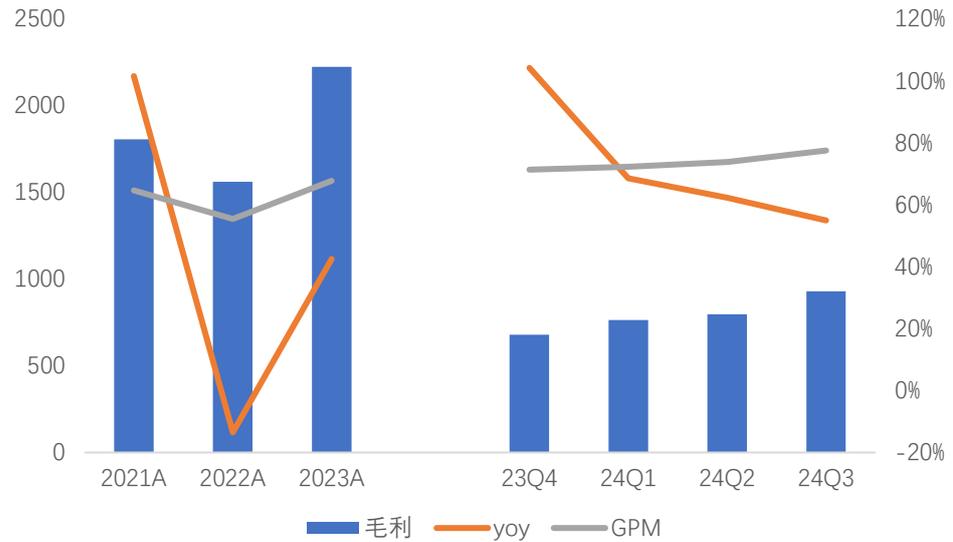
资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

**图 8: 公司分业务收入及增速 (百万美元, %)**


资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

**图 9: 公司分业务 EBITDA 及 Margin (百万美元, %)**


资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

**图 10: 公司毛利及毛利率 (百万美元, %)**


资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

**图 11: 公司盈利预测**

百万美元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营收</b>	<b>2,793</b>	<b>2,817</b>	<b>3,283</b>	<b>4,592</b>	<b>5,549</b>	<b>6,582</b>
yoy		1%	17%	40%	21%	19%
<b>Software Platform</b>	<b>674</b>	<b>1,049</b>	<b>1,842</b>	<b>3,109</b>	<b>4,049</b>	<b>5,015</b>
yoy		56%	76%	69%	30%	24%
占比	24%	37%	56%	68%	73%	76%
Adj.EBITDA	457	808	1,276	2,345	3,138	3,894
Adj.EBITDA Margin	68%	77%	69%	75%	77%	78%
<b>Apps</b>	<b>2,119</b>	<b>1,768</b>	<b>1,441</b>	<b>1,483</b>	<b>1,507</b>	<b>1,559</b>
yoy		-17%	-18%	3%	2%	3%
占比	76%	63%	44%	32%	27%	24%
In-App Purchase	1,459	1,179	989	985	1,036	1,073
In-App Advertising	661	589	452	461	478	488
Adj.EBITDA	340	255	227	267	252	257
Adj.EBITDA Margin	16%	14%	16%	18%	17%	17%
<b>Non-GAAP净利润</b>	<b>49</b>	<b>-193</b>	<b>357</b>	<b>1,405</b>	<b>1,987</b>	<b>2,575</b>
yoy		-497%	-285%	294%	41%	30%

资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

## 四、建议关注

AppLovin、Shopify、Duolingo、Palantir、CRM 等年内都录得不错的涨幅，AI 软件的逻辑被 AI 驱动的业绩成功演绎。映射到 A 股，AI 营销、AI 电商、AI 音频、AI 视频、AI Agent 等 AI 应用主题，以及 AI 耳机、AI 眼镜等软硬件结合的趋势，有望为 25 年带来较大的投资机会。AI 应用的发展是政府支持、符合政策导向的，建议投资者继续关注美股软件股对应的中

国公司的映射。建议关注：

**AI 营销**（对标 AppLovin 程序化投放，AppLovin 2024-2025 年 EV/EBITDA 分别为 40.31x/31.42x，PE 分别为 71.82x/50.19x）：天地在线（收购上海佳投：“中国 AppLovin”）、易点天下、蓝色光标、利欧股份、引力传媒、浙文互联等；

**AI Agent**：昆仑万维、万兴科技、金山办公、泛微网络等；

**AI 搜索**：昆仑万维、360 等；

**AI 音频**：昆仑万维、中文在线、盛天网络、汤姆猫等；

**AI 视频**：芒果超媒、上海电影、华策影视、电广传媒等；

**AI 电商**：值得买、返利科技、焦点科技、遥望科技等；

**AI 教育**：豆神教育、世纪天鸿；

**AI 游戏**：掌趣科技、恺英网络、巨人网络、三七互娱等；

**AI 硬件**：博士眼镜、国光电器、漫步者等；

**其他 AI 应用**：果麦文化（AI 文字校对）、奥飞娱乐（AI 陪伴、AI 玩具）、实丰文化（AI 陪伴、AI 玩具）、视觉中国（AIPPT）、中广天择等。

## 五、风险因素

---

AI 发展目前仍处于探索阶段，未来可能受到行业政策等因素的影响，存在一定的不确定性和风险。

## 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。

**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。

**白云汉**，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，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，拥有游戏领域产业链资源。2023年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。