

2025年11月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看AI赋能国企文化传媒新叙事与应用新期待

—传媒行业周报

推荐(维持)

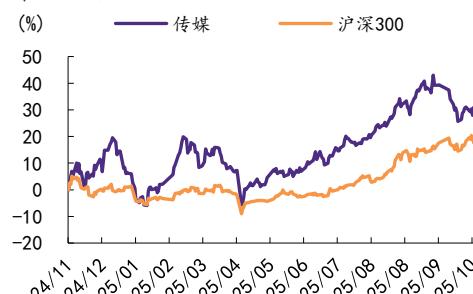
分析师: 朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒(申万)	-6.0	8.7	33.2
沪深300	-0.0	14.4	19.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《传媒行业周报: 推进文化强国建设统筹科技强国关注文化国企AI时代新发展》2025-10-26
- 《传媒行业周报: AI赋能媒介与内容从IP经济到审美经济》2025-10-19
- 《传媒行业周报: Sora2推出看AI焕新应用 2025国庆档收官》2025-10-13

投资要点

■ 本周观点更新

从行业属性看, 传媒板块兼具科技应用与可选消费双属性, 从估值的角度看, “预期”因子占比相对较高; 2025第三季度业绩收官, EPS 端提升带动的交易落地, 进入 PE 端驱动的阶段, 当下处于十四五收官十五五启幕新阶段, 自上而下的政策推动国企改革新预期, 新技术、新商业模式带来的业务重构的新产业预期, 均对 PE 端拉动均较大, 从 AI 赋能应用以及优质内容借力 AI 焕新, 螺旋向上的趋势不改, 对 AI 未知边界的探索仍是绵绵不绝, AI 带来的应用层发展仍具看点。第一维度, 可关注国企改革, 从十四五收官到十五五规划启幕阶段, 国金融媒体等肩负文化强国重任, 借力科技与产业发展的新红利有望迎接新成长; 第二维度, 2025 年第四季度迎贺岁可关注电影院线板块; 第三维度, AI 应用新周期以及高关注企业的资本化驱动拉动传媒板块估值提升。

■ 本周重点推荐个股及逻辑

给予传媒行业推荐评级。A股可关注, 东方明珠 600637 (2025 三季报业绩落地, 经营性现金流改善, 基金受让超聚变公司股权转让, 看国企改革下 AI 焕新发展); 蓝色光标 300058 (2025 年前三季度 AI 驱动业务收入达 24.7 亿元, 全年将实现 30-50 亿元的既定目标, 未来将围绕 AI 战略推动全链路智能化并达到百亿 AI 创收); 芒果超媒 300413 (2025 第三季度广告收入渐回暖); 万达电影 002739 (院线龙头, 后续关注同业竞争进展); 奥飞娱乐 002292 (单季度盈利凸显韧性, 受益于漫剧产业, 看后续毛绒品类拓展, 也将受益 AI+陪伴赛道); 中信出版 300788 (2025 前三季度经营性现金流改善, 大众阅读头部企业主业持续具韧性); 华策影视 300133 (作为剧集龙头持续探索新范式, 看微短剧以及 AI 赋能); 姚记科技 002605 (2025 年第三季度盈利环比改善, 关注上海国际短视频中心园区发展、卡牌板块热度及小红书的拉动情绪); 天舟文化 300148 (教辅与游戏双主业业绩增长); 荣信文化 301231 (加速 AI 场景落地); 上海电影 601595 (2025 年暑假档推动季度业绩, 看后续 IP 赋能电影内容新增量); 横店影视 603103 (2025 三季报落地, 夏季档助推营收与利润双增, 关注后续贺岁档热度驱动); 浙文互联 600986 (锚定“文化+科技”战略方向加速前进, 静待减持完成); 恺英网络 002517 (传奇盒子后续商业化进展); 港股可关注, B 站 9626 (新品《逃离鸭科夫》销量成绩优异, 新品《三国百将

牌》开测)；腾讯 0700 (游戏带动现金流, 看 AI 赋能业务线)；阿里 9988 (加码 AI 与消费, 以 AI 为支点撬动时代红利, 淘宝闪购业务持续向好, 后续可看淘宝便利店上线进展)；阜博集团 3738 (AI 时代版权保护基建头部企业有望持续护航内容创意行业的确权与交易)；美图 1357 (站酷设计 Agent 上线)；布鲁可 0325 (2025 年 11 月 3 日发售行辰版 DC 英雄第一弹蝠影破晓, 11 月 5 日发售假面骑士群星版第五弹, 后续仍需看产品力韧性)；圣贝拉 2508 (以女性为支点撬动产后护理和修复市场, 携手和睦家医疗, 共塑医养月子之旅, 2025 年年化看业绩增长有望持续向好, 关注后续出海与 AI 的进展)；毛戈平 1318 (双十一活动开展中, 静待品牌线上销售情况)；名创优品 9896 (关闭大量门店, “腾笼换鸟”战略有计划执行)。

■ 风险提示

产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞争风险；编播政策变化风险、影视作品进展不及预期以及未获备案风险、经营不达预期风险；宏观经济波动风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-31		EPS		PE		投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	
300133.SZ	华策影视	7.68	0.13	0.21	0.27	60.09	36.57	28.44 买入
300413.SZ	芒果超媒	29.38	0.73	0.86	1.06	40.29	34.16	27.72 买入
002605.SZ	姚记科技	25.94	1.30	1.42	1.53	19.96	18.27	16.95 买入
603096.SH	新经典	18.27	0.82	1.25	1.43	22.26	14.62	12.78 买入
300058.SZ	蓝色光标	7.35	-0.12	0.18	0.23	-63.91	40.83	31.96 买入
603466.SH	凤语筑	9.75	-0.23	0.35	0.51	-42.82	27.86	19.12 买入
603103.SH	横店影视	15.88	-0.15	0.43	0.56	-104.47	36.93	28.36 买入
600986.SH	浙文互联	8.72	0.11	0.20	0.22	82.19	43.60	39.64 买入
300788.SZ	中信出版	29.36	0.62	0.86	1.06	47.04	34.14	27.70 买入
002739.SZ	万达电影	11.04	-0.43	0.63	0.85	-25.60	17.52	12.99 买入
300251.SZ	光线传媒	16.85	0.10	0.43	0.52	169.35	39.19	32.40 买入
002292.SZ	奥飞娱乐	8.67	-0.19	0.10	0.16	-44.95	86.70	54.19 买入
002291.SZ	遥望科技	6.60	-1.08	0.13	0.17	-6.13	50.77	38.82 买入
300148.SZ	天舟文化	4.77	0.04	0.13	0.17	121.37	36.69	28.06 买入
601595.SH	上海电影	30.05	0.20	0.52	0.75	149.58	57.79	40.07 买入
600637.SH	东方明珠	9.70	0.20	0.52	0.75	48.77	18.65	12.93 买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	212.01	-3.23	1.93	4.01	-65.64	109.85	52.87 买入
1357.HK	美图公司	7.86	0.18	0.18	0.24	43.69	43.69	32.77 买入
1318.HK	毛戈平	81.92	2.18	2.36	3.00	37.58	34.71	27.31 买入
0325.HK	布鲁可	81.28	-2.69	4.42	6.05	-30.22	18.39	13.44 买入
9896.HK	名创优品	37.59	2.10	2.28	2.99	17.90	16.48	12.56 买入
2508.HK	圣贝拉	5.38		0.31	0.35		17.59	15.53 买入
2400.HK	心动公司	61.53	1.69	3.34	4.03	36.41	18.42	15.27 未评级
0772.HK	阅文集团	38.11	-0.21	1.22	1.26	-181.50	31.16	30.22 未评级
3738.HK	阜博集团	4.73	0.05	0.09	0.14	86.95	52.14	34.74 未评级
9992.HK	泡泡玛特	202.16	2.35	8.82	12.49	86.03	22.93	16.19 未评级
0700.HK	腾讯控股	573.82	20.49	23.69	27.18	28.01	24.22	21.11 未评级
1024.HK	快手-W	66.00	3.48	4.07	4.93	18.97	16.23	13.40 未评级
3690.HK	美团-W	93.05	5.66	-0.01	4.27	16.44	-8696.41	21.78 未评级
2331.HK	李宁	15.40	1.17	0.96	1.08	13.22	16.08	14.27 未评级
2020.HK	安踏体育	73.89	5.41	4.77	5.39	13.66	15.48	13.72 未评级
IQ.O	爱奇艺	16.37	0.11		0.09	148.85		176.82 未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 港元对人民币汇率取 1 港元=0.9123 元人民币; 美元对人民币汇率取 1 美元=7.0880 元人民币; 表中股价均为人民币元; “未评级” 盈利预测取自万得一致预期)

正文目录

1、 行业观点和动态	5
1.1、 传媒行业回顾	5
1.2、 传媒行业动态	8
1.3、 电影市场	11
1.4、 电视剧市场	12
1.5、 综艺节目市场	13
1.6、 游戏市场	14
2、 上市公司重要动态：增减持、投资等情况	15
3、 本周观点更新	16
4、 本周重点推荐个股及逻辑	17
5、 风险提示	20

图表目录

图表 1：各行业周度涨跌幅（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 31 日）	7
图表 2：传媒行业子板块周度涨跌幅（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 31 日）	7
图表 3：2023 年 1 月- 2025 年 10 月每周电影票房收入（万元）及观影人次（万人）走势图	11
图表 4：拟上映的电影及基本情况	11
图表 5：电视剧情况（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 30 日）	12
图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 30 日）	13
图表 7：过去 7 天网页游戏情况	14
图表 8：iOS 手游排行榜情况	14
图表 9：上市公司股东增持减持清单/投资	15
图表 10：重点关注公司及盈利预测	17

1、行业观点和动态

1.1、传媒行业回顾

市场综述：2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 31 日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为 0.11%、0.67%、0.50%。细分到传媒各子行业来看，互联网金融指数涨幅较大，万得虚拟现实指数跌幅较大。周涨跌幅个股中，涨幅 Top3 分别为蓝色光标、粤传媒、福石控股，分别上涨 18.36%、18.03%、17.87%；跌幅 Top3 分别为欢喜传媒、巨人网络、ST 华通，分别下跌 17.95%、13.08%、11.08%。

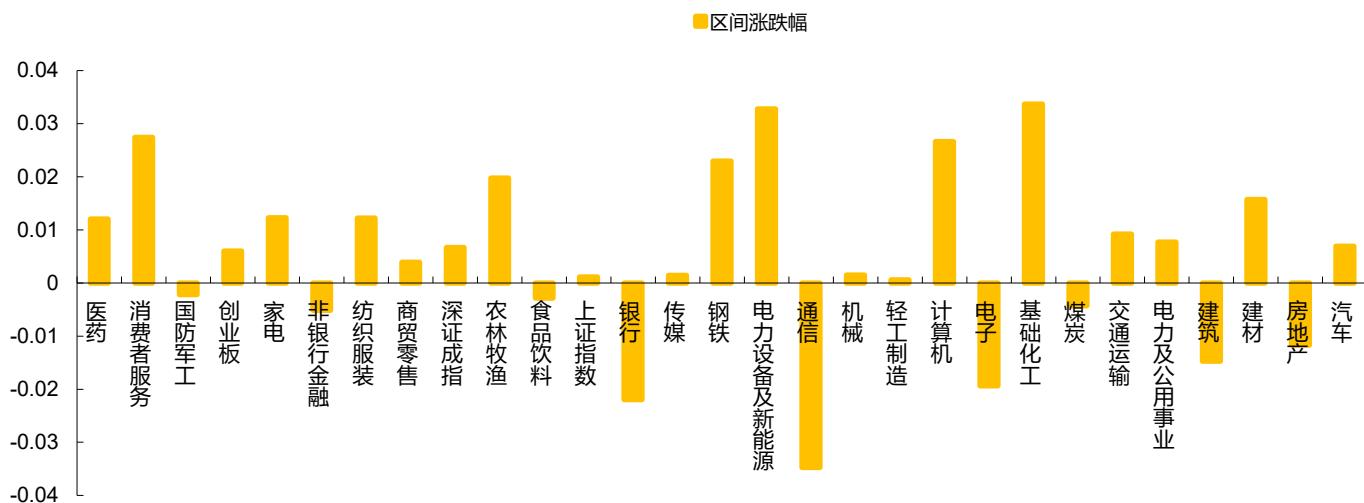
A 股季报业绩总结，业绩落地看企业借力 AI 焕新。从行业属性看，传媒板块兼具科技应用与可选消费双属性，从估值的拉动角度看，“预期”层面占比相对较高，传媒板块交易两大类，第一类，自上而下的政策推动国企改革新预期、新技术、新商业模式带来的业务重构的新产业预期，对 PE 端拉动均较大，也较易形成板块共振；第二类，企业自身内部调整业务端新品拉动阶段性的业绩表现，EPS 端的提升带动的交易预期需前置。当下处于 EPS 端的预期阶段性落地，进入 PE 端驱动的阶段。2025 第三季度业绩收官，从 EPS 角度看，2025 年第三季度 A 股传媒板块总归母利润 100.79 亿元（同比增加 48%），季度性的业绩同比增长得益于低基数（2024 年第三季度 A 股传媒板块总归母利润为 68.08 亿元），同时叠加新产品投放带来企业阶段性的盈利提升，拉长维度看，2025 年第三季度板块归母利润略低于 2023 年同期的 102.83 亿元，未超过 2021 年同期的 108 亿元、2020 年同期的 122.78 亿元，换言之，从 2020 年-2025 年，六个第三季度看，2025 年第三季度板块归母利润超百亿，盈利能力仍具韧性（电影产品与游戏产品拉动企业盈利），阶段性业绩落地后，2025Q4 可关注 PE 端，第一维度，可关注国企改革，从十四五收官到十五五规划启幕阶段，国企肩负文化强国重任，践行文化数字化，在 AI 时代，借力科技与产业发展的新红利有望迎接新成长。第二维度，2025 年第四季度迎贺岁可关注电影院线板块。第三维度，AI 应用新周期以及高关注企业的资本化驱动拉动传媒板块估值提升。

中外 AI 企业从业务到业绩总结。2025 年 10 月，AI 新势力企业代表如 Minimax 推出语音模型 MiniMax Speech 2.6，打破语言与文化的边界，让自然、流利的交互；随后推出音乐模型 MiniMax Music 2.0，模型支持对人声音色的精准控制，可以通过 Prompt，保持核心音色一致的基础上，让同一声音切换不同唱法，实现一声千变，AI 也可化身百变唱将。AI 新势力企业代表如智源在 2025 年 10 月发布“悟界 · Emu3.5”，作为悟界 · Emu 系列的最新成员，Emu3.5 延续了将图像、文本和视频等多模态数据统一建模的核心思想，并实现了从“下一 Token 预测”（Next-Token Prediction）到“下一状态预测”（Next-State Prediction）的能力跃迁，通过海量视频等多模态数据，让模型自发学习世界演变的内在规律，Emu3.5 在生成高质量图文内容的基础上，展现出了世界模型的核心能力，也预示着人工智能正从语言学习（Language Learning）迈向多模态世界学习（Multimodal World Learning），在多模态领域看，传媒应用有望承接其技术新红利。海外看，OpenAI 的资本化预期渐浓，拟将 2026 年启动上市，若顺利上市也有望拉动 2026 年 AI 资本新热度。2025 年 10 月美股科技或内容企业发布财报，如微软、谷歌、亚马逊、Meta、Netflix 等，均围绕 AI 从概念验证进入收入兑现的分水岭，Netflix 将 AI 应用于内容推荐与后期制作，带来降本型收益；微软看 Copilot 系列以及 Azure AI 服务收入持续增长；谷歌看 Gemini 月活以及 AI Max 广告产品；谷歌、亚马逊的 AI 收入已能逐步覆盖折旧，微软在“追赶产能”，Meta 与 Netflix 尚处投入期，各家在资本开支端持续提升。中外企业持续加码 AI，从硬件端的热火朝天下，我们认为应用端有望逐步获关注，AI 应用从 B 端与 C 端看，创收与估值

弹性兼具，B 端在数字营销、电商、内容创作、工具类领域相对商业化已渐显，数字营销广告产业链可关注 applovin、汇量科技、蓝色光标、易点天下、引力传媒、因赛集团、天龙集团、姚记科技、微盟、芒果超媒、视觉中国等；C 端在教育、陪伴领域AI 应用较为广泛，可关注东方明珠、奥飞娱乐等。

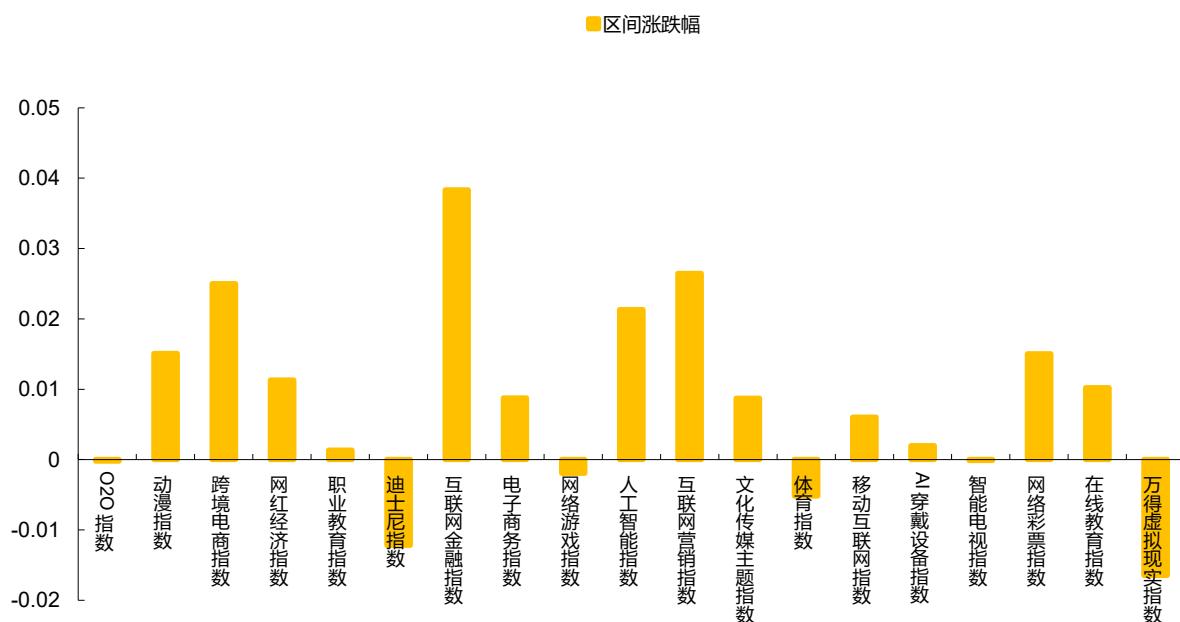
自上而下看文化国企新发展。十五五规划（2026 年到 2030 年）已开启，十五五是我国迈向 2035 年基本实现社会主义现代化目标的重要衔接期，也是全面建成“文化强国”的关键阶段。“十四五”时期，伴随 5G、AI、XR 等数字技术的深度应用，硬件如 VR 头显、AI 眼镜、具身智能的发展，科技与文化融合拉动新消费、新场景；当下承前启后看，文化发展离不开数字技术的推动，AI 也在赋能媒介与内容的发展，同时文化对于拉动消费具有杠杆效应。在十四五收官与十五五起始点，文化国企需首当其冲肩负文化强国建设的重任，文化国企让“中国故事”走向世界，提供软实力支撑、提升国家形象，从东方明珠到芒果超媒，均在内容出海，文化出海，中国故事等维度积极践行中，国企中的融媒体板块有望在十五五建设中肩负文化输出的重任之一。

图表 1：各行业周度涨跌幅（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 31 日）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 2：传媒行业子板块周度涨跌幅（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 31 日）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

1.2、传媒行业动态

1.2.1 游戏

2025 Q3 游戏公司整体稳健增长。从当前公司市值来看，A股上市游戏公司前六位——世纪华通、巨人网络、恺英网络、三七互娱、吉比特及完美世界——在2025年第三季度均实现了净利润增长，其中游族网络增幅最为显著，同比大涨4466%。分企业来看，世纪华通第三季度营收100.16亿元、净利润17.01亿元，分别同比增长60.19%和163.78%；巨人网络营收17.06亿元、净利润6.4亿元，同比分别增长115.63%和81.19%；恺英网络营收14.97亿元、净利润6.33亿元，分别增长9.08%和34.51%；三七互娱虽营收同比下降3.23%至39.75亿元，但净利润同比大增49.24%至9.44亿元；吉比特业绩最为突出，第三季度营收19.68亿元、净利润5.69亿元，分别大增129.19%和307.70%；完美世界第三季度营收17.26亿元、净利润1.62亿元，同比分别增长31.45%和176.59%。

各公司加速推出新品、巩固核心IP布局。在产品储备方面，世纪华通旗下盛趣游戏继续发力经典IP与代理产品，《大航海时代：起源》国服手游预计Q4上线，《饥困荒野》已开启预约，并加速推进《龙之谷世界》《传奇世界》《彩虹岛》等多端互通版本；点点互动储备多款新品《代号：VC》《代号：GA》《代号：WS》，巩固海外市场地位。巨人网络方面，《名将杀》《五千年》《口袋斗蛐蛐》等多款新品测试推进中，公司在SLG及休闲赛道持续布局。三七互娱储备《赘婿》《代号MLK》等多类型产品，题材涵盖西方魔幻、东方玄幻、三国、现代、古风等，继续深化多元化布局。吉比特将持续推进《杖剑传说》《问剑长生》全球化发行，后者预计于2025年Q4登陆港澳台及韩国市场；代理储备方面，《九牧之野》预计2025年末或2026年初上线。恺英网络则以授权IP改编为主，布局《仙境传说之约定好的冒险》《盗墓笔记：启程》《斗罗大陆：诛邪传说》等多款知名IP手游。完美世界旗下幻塔工作室推出的二次元开放世界游戏《异环》已于7月开启测试，成都完美天智游注册的《众神遗产》或为下一款重点新作。

1.2.2 电商

【阿里巴巴】天猫双11开卖两周，9个进口品牌成交破亿（如任天堂、斯维诗、蔻驰、SK-II），927个品牌成交同比翻倍。Evereden、奔富、Gotukola等实现千万级翻倍增长。44个进口单品成交破千万，Mistine防晒、SK-II套装、Switch港版居前。31家新入驻品牌破百万，美可卓首秀达800万。趋势类目高速增长：口服抗衰+353%、头皮护理+98%、麦卡伦+325%、百富+423%。进口消费呈现“小众淘新”趋势，品牌多元化升级显著。

淘宝闪购即将上线“淘宝便利店”，24小时营业，SKU约1万（为普通店3倍），涵盖百货、零食、3C、美妆等。品牌不自建门店，采用授权模式，为商家提供流量、选品、供应链及配送支持，并设服务考核机制，未达标将下架或撤资。项目为“闪电仓”升级版，首批开放30+合作名额，计划明年覆盖200城主城区，开设约2000家店，试点商家可通过销量测试接入中心仓体系。

淘宝出海正式推出跨境家具直邮服务，首批覆盖中国香港、中国台湾、新加坡和马来西亚，支持大件家具家装商品直邮，最快3-5个工作日送达。带有“官方直运”标识的商品可享免中转及“破损必赔”保障，目前全平台支持超百万件大件跨境直邮商品，覆盖住宅家具、商业办公家具及家装主材三大行业，超8万商家参与。

【京东】京喜自营迎来两周年，2025年交易额实现10倍增长，累计服务3.7亿用户，

请阅读最后一页重要免责声明

深度链接全国 260 个产业带，近 100 家工厂年销售超百万单，带动近 30 万人就业。平台推出出口转内销、大牌同厂、京喜甄选等六项升级举措，助力 2000 家外贸企业实现 1.5 亿单销售，同比增长 12 倍，孵化 21 个单场超 20 万单爆款，京喜农场助农销售 1.6 亿单。

【拼多多】将在大促会场核心位置上线“今日必薅”活动，通过竞标方式筛选商家，中标者可获平台补贴。活动由系统精选刚需商品作为标的，商家需提供与参考商品在品牌、外观、材质、规格上一致的同款产品，并匹配热销规格及低于全网优势价的建议价。参与需缴纳 5000 元保证金，确保履约能力。

【小红书】双 11 首周成交额破千万商家同比增长 2 倍：小红书电商双 11 首周（10 月 11-17 日）表现强劲：破千万商家与买手数同比增 2 倍，百万级单品数翻倍，买手成交额同比增 2.5 倍。千元以上单品占比 80%，首售新品量同比增 2.5 倍。Apple 专营店 GMV 达 9500 万，新客占 85%。42 品牌上榜“好货周榜”，均破千万。

【TikTok】东南亚月活跃用户突破 4.6 亿，成增长最快数字平台。TikTok 首次在越南举办东南亚应用峰会，会上公布，TikTok 在东南亚的月活跃用户已突破 4.6 亿，成为该地区增长最快的数字平台。数据显示，印尼用户超 1.6 亿，越南约 7000 万，泰国约 5000 万，其余国家合计约 1.8 亿。平台正通过 AI 工具如 Symphony 和 Content Suite 推动内容创作与广告效率提升，助力品牌实现商业化增长。

1.2.3 影视

中国电影三季度净利润暴增 14 倍。中国电影公司 2025 年三季度报告显示，公司第三季度营收为 12.12 亿元，同比增长 35.61%；归母净利润为 1.77 亿元，同比增长 1463.17%，为公司上市以来单季历史新高。对于第三季度净利润同比大增 14 倍。从影片储备与发行能力来看，中影前三季度主导或参与出品并投放市场的电影共 30 部，累计实现票房 122.51 亿元，占同期全国国产影片票房总额的 32.79%；主导或参与发行国产影片共 336 部，累计票房 278.61 亿元，占同期国产影片票房总额的 82.66%；发行进口影片共 117 部，累计票房 28.37 亿元，占同期进口影片票房总额的 69.52%。

微短剧品质升级推动产业规模持续攀升。从最新调研数据来看，微短剧行业今年正加速向千亿级市场规模迈进。随着观众数量的不断增长，观众对微短剧品类需求日趋多样，品类的泛化正在推动短剧从“小众娱乐”走向“大众刚需”同时“微短剧+”模式，让全民创作从“梦想”变为“现实”。在广电总局“微短剧+行动计划”的指引下，平台也适时加以引导。一方面，平台在努力为创作者提供便捷的创作工具和丰富的素材资源，来降低创作门槛。另一方面，红果短剧也发布了一系列的扶持政策与激励计划，为创作者提供资金支持。

1.2.4 美护

再度聚焦 2025 年双 11 的美妆战场，不难发现这个历来具备高客单、高复购特性的支柱品类，已经逐渐告别了昔日靠流量与折扣驱动的野蛮生长，消费者会更倾向于对平台机制的创新、产品是否更具质价比等综合维度来进行选择。尤其在天猫、京东、拼多多、抖音、小红书等多平台同台竞逐的当下，双 11 的意义除却销售数字本身，“在哪个平台买、买什么、怎么买”等“选择”，更成为我们窥见中国消费脉搏与市场风向的一扇关键窗口。

今年的双十一，我们看到的不仅是预售期提前、优惠规则简化，更是平台在内容种草、社群运营、会员体系等方面全面升级。在传统电商“猫狗拼”（天猫、京东、拼多多）之外，抖音、快手、小红书等内容平台强势入局，彻底改变了双 11 的竞争格局。它们不再

仅仅是引流渠道，而是以闭环电商的身份参与竞争，推动双 11 从“货架电商”向“场景电商”转型。伴消费习惯的变迁、平台竞争的加剧，未来美护品牌在线上渠道的拓展将更为激烈，除了流量引流、或者是进行折扣等线上活动，仍需要双渠道配合通过线下体验服务+线上折扣优惠等方式来加强客户粘性，品牌同步提升“双线”复购率。

1.2.5 玩具（积木、潮玩）

对于玩具企业来说，出海仍是当前主要拓展方向，尤其是头部潮玩公司，积极在海外参与活动或者发行新品、开立新门店以增加品牌曝光度。10 月 25 日，名创优品泰国首家 MINISO LAND 在曼谷 Siam Square 步行街正式开业，该店以“IP 集合+场景体验”为核心定位。门店汇聚超过 80 个全球热门 IP，SKU 数量突破 8000，覆盖毛绒玩具、盲盒、香氛、文创等多元品类。泰国首发的 Hello Kitty POP STAR 搪胶盲盒，以及泰国特色“泰拳墩 DUN 鸡”与限定款“大象毛绒玩偶”等成为开业人气爆款。

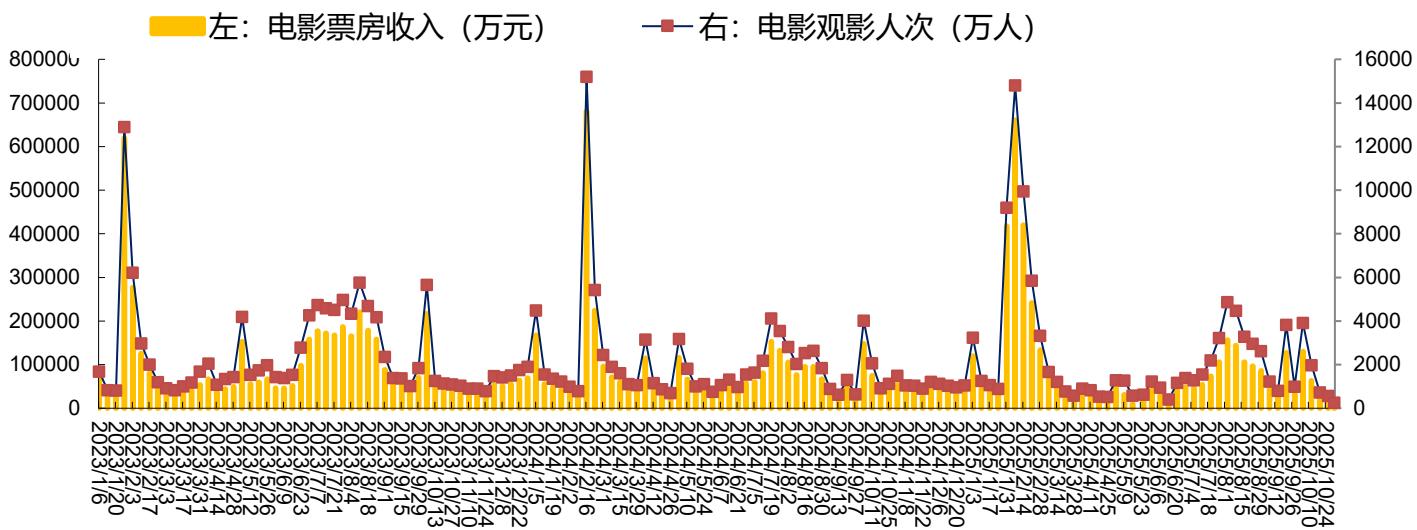
11 月 27 日，Pop Mart 为庆祝成立 15 周年，将携首辆花车亮相纽约第 99 届梅西百货感恩节大游行（(Macy's Thanksgiving Day Parade)）。花车名为“Pop City 的感恩节大游行”，主角是今年规模最大、最火的收藏品 — Labubu，花车上有 16 英尺高的标志性角色雕塑及 SkullPanda、Peach Riot、Dimoo、Molly 等多个热门 IP。

在 10 月初的 WF2025 展会上，布鲁可正式推出与全球知名 IP《侏罗纪世界》携手打造的首个“自然集”系列恐龙产品，该系列融合恐龙主题与积木玩法，主打沉浸式探险体验，适合 6 岁以上儿童，该产品包含多款互动场景与角色模型，鼓励儿童动手拼搭与角色扮演。后续公司又宣布将携手环球将《侏罗纪世界：地境探秘》(Jurassic World: Terraventure)玩具新品系列正式引入英国市场，该系列将进一步拓展其在英国潮玩与教育玩具市场的影响力。

1.3、电影市场

【区间回顾】猫眼票房分析统计，2025年10月27日至2025年10月31日（第43周），周度票房为0.97亿元，周度电影票房Top3分别为《浪浪人生》《天鹰战士：最后的冲击》《志愿军：浴血和平》，周票房分别为0.16亿元、0.12亿元和0.11亿元。

图表3：2023年1月-2025年10月每周电影票房收入（万元）及观影人次（万人）走势图



资料来源：Wind 资讯，猫眼电影，华鑫证券研究

*横坐标显示日期为14天一个周期

【下周预告】据猫眼电影等显示，下周拟上映10电影，如下表：

图表4：拟上映的电影及基本情况

上映时间	影片名	出品公司/联合出品	发行公司/联合发行
2025年11月3日	深深眷恋	山西景辰未来影视传媒有限公司	华夏电影发行有限责任公司
2025年11月5日	白马姐妹	成都天府影业有限公司	国影佳映(北京)文化传播有限公司
2025年11月7日	铁血战士：杀戮之地	美国二十世纪影业公司	中国电影产业集团股份有限公司
2025年11月7日	小林家的龙丫头：怕寂寞的龙	日本株式会社ABC动画	华夏电影发行有限责任公司
2025年11月7日	日挂中天	广州薄荷糖影视文化有限公司	北京人间指南影业有限公司
2025年11月7日	不要错过你	台湾六六喜喜股份有限公司	中国电影产业集团股份有限公司
2025年11月7日	守灵2	山东电影制片厂有限公司	-
2025年11月7日	长大后，我就成为你	四川朱承运文化传媒有限公司	峨眉电影制片厂有限责任公司
2025年11月8日	战神诀	北京奇百奇文化传媒有限公司	北京宇皓文化传媒有限公司
2025年11月8日	呼叫027	和美影业有限公司	北京成瑞影视有限公司

资料来源：猫眼电影，华鑫证券研究

1.4、电视剧市场

电视剧方面，收视率如下图所示，周度收视率靠前的电视剧为浙江卫视的《凡人修仙传》、上海东方卫视的《生万物》、湖南卫视的《水龙吟》。

图表 5：电视剧情况（2025 年 10 月 27 日-2025 年 10 月 30 日）

CSM71 4+ 2025年10月27日（周一）省级卫视黄金剧场电视剧					CSM71 4+ 2025年10月28日（周二）省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额	排名	频道	名称	收视率%	市场份额
1	浙江卫视	凡人修仙传	1.716	7.68	1	浙江卫视	凡人修仙传	1.654	7.86
2	江苏卫视	灼灼韶华	1.537	6.88	2	上海东方卫视	生万物	1.599	7.45
3	上海东方卫视	生万物	1.49	6.61	3	江苏卫视	灼灼韶华	1.52	7.19
4	北京卫视	沉默的荣耀	1.472	6.61	4	北京卫视	沉默的荣耀	1.343	6.42
5	湖南卫视	猎豹	1.246	7.16	5	湖南卫视	猎豹	1.333	6.81
6	湖南卫视	无尽之海	1.019	4.41	6	湖南卫视	无尽之海	0.809	3.57
7	深圳卫视	爱你	0.699	3.18	7	深圳卫视	爱你	0.579	2.82
8	上海东方卫视	再婚爱人	0.647	3.39	8	上海东方卫视	再婚爱人	0.378	2.44
9	黑龙江卫视	陌上又花开	0.294	1.32	9	黑龙江卫视	陌上又花开	0.238	1.14
10	安徽卫视	潜渊	0.254	1.14	10	安徽卫视	潜渊	0.199	0.94
11	天津卫视	我和她的传奇情仇	0.132	0.59	11	河南卫视	潜渊	0.103	0.46
12	广东卫视	上甘岭	0.096	0.43	12	广东卫视	上甘岭	0.091	0.43
13	河南卫视	潜渊	0.089	0.39	13	天津卫视	我和她的传奇情仇	0.081	0.38
14	东南卫视	西北岁月	0.073	0.33	14	东南卫视	西北岁月	0.078	0.37
15	山东卫视	归队	0.066	0.3	15	湖北卫视	悬崖	0.07	0.32
16	湖北卫视	悬崖	0.049	0.22	16	河北广播电视台卫视频道	大决战	0.065	0.57
17	吉林卫视	归队	0.048	0.21	17	山东卫视	归队	0.058	0.27
18	四川卫视	蛮好的人生	0.044	0.2	18	陕西卫视	悬崖	0.055	0.26
19	山西卫视	独狼	0.035	0.34	19	云南广播电视台卫视频道(一套)	太行英雄传	0.048	0.22
20	重庆卫视	火线三兄弟	0.034	0.15	20	贵州卫视	莲花楼	0.047	0.22
中央	中央电视台综合频道	红石榴餐厅	0.8	4.04	中央	中央电视台综合频道	红石榴餐厅	0.85	4.26
中央	中央台八套	依依向北风	1.209	5.63	中央	中央台八套	依依向北风	1.342	6.13

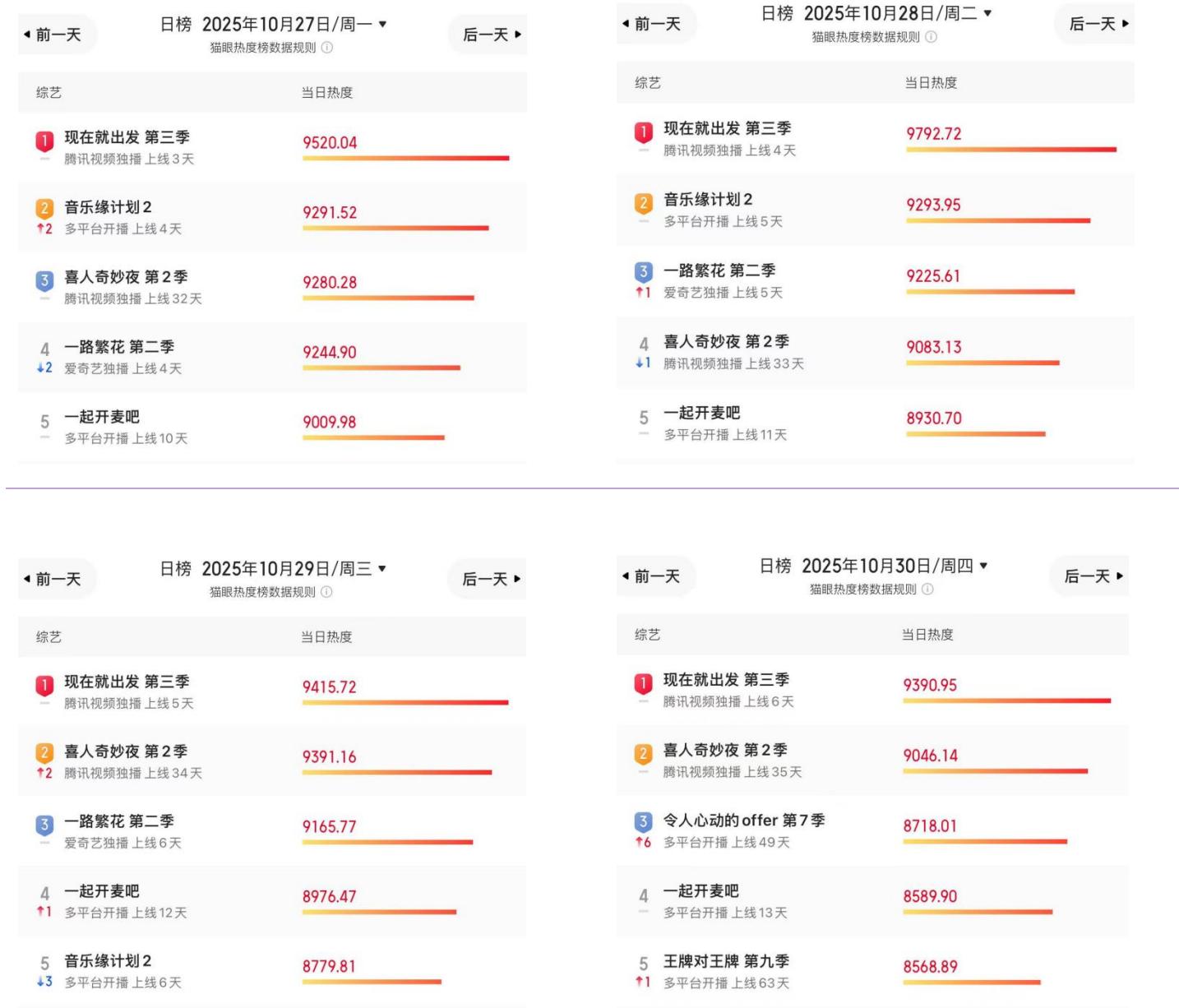
CSM71 4+ 2025年10月29日（周三）省级卫视黄金剧场电视剧					CSM71 4+ 2025年10月30日（周四）省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额	排名	频道	名称	收视率%	市场份额
1	上海东方卫视	生万物	1.622	7.48	1	湖南卫视	水龙吟	1.996	9.94
2	江苏卫视	灼灼韶华	1.609	7.48	2	上海东方卫视	生万物	1.554	6.84
3	浙江卫视	凡人修仙传	1.399	6.49	3	北京卫视	沉默的荣耀	1.55	6.84
4	湖南卫视	猎豹	1.223	6.84	4	浙江卫视	凡人修仙传	1.542	6.83
5	湖南卫视	无尽之海	1.029	4.65	5	江苏卫视	灼灼韶华	1.492	6.61
6	上海东方卫视	你好同窗妈妈	0.801	4.31	6	上海东方卫视	你好同窗妈妈	0.786	3.89
7	深圳卫视	爱你	0.552	2.61	7	深圳卫视	爱你	0.602	2.69
8	黑龙江卫视	陌上又花开	0.265	1.24	8	湖南卫视	无尽之海	0.44	1.92
9	安徽卫视	潜渊	0.218	1.02	9	安徽卫视	潜渊	0.273	1.21
10	河南卫视	潜渊	0.11	0.53	10	黑龙江卫视	陌上又花开	0.235	1.04
11	广东卫视	上甘岭	0.109	0.51	11	河南卫视	潜渊	0.118	0.53
12	天津卫视	我和她的传奇情仇	0.082	0.38	12	天津卫视	我和她的传奇情仇	0.103	0.45
13	山东卫视	归队	0.071	0.33	13	东南卫视	西北岁月	0.094	0.42
14	湖北卫视	悬崖	0.07	0.33	14	广东卫视	上甘岭	0.094	0.42
15	河北广播电视台卫视频道	大决战	0.07	0.57	15	河北广播电视台卫视频道	大决战	0.083	0.54
16	东南卫视	西北岁月	0.063	0.3	16	陕西卫视	悬崖	0.083	0.37
17	江西卫视	侦察英雄	0.06	0.29	17	江西卫视	侦察英雄	0.08	0.36
18	陕西卫视	悬崖	0.054	0.25	18	湖北卫视	悬崖	0.078	0.34
19	吉林卫视	六姊妹	0.047	0.22	19	山东卫视	归队	0.074	0.33
20	广东广播电视台大湾区卫视	七十二家房客	0.042	0.32	20	四川卫视	蛮好的人生	0.068	0.3
中央	中央电视台综合频道	红石榴餐厅	0.82	4.28	中央	中央电视台综合频道	红石榴餐厅	0.847	4.12
中央	中央台八套	依依向北风	1.194	5.77	中央	中央台八套	依依向北风	1.321	5.89

资料来源：卫视小露电截图，华鑫证券研究

1.5、综艺节目市场

综艺节目方面，如下图所示，周度全网热度榜靠前的综艺有《现在就出发 第三季》、《喜人奇妙夜 第2季》、《音乐缘计划2》。

图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（2025年10月27日-2025年10月30日）



资料来源：猫眼 App 截图，华鑫证券研究

1.6、游戏市场

截至 2025 年 10 月 31 日，页游数据更新如下：最热门的为《传：四毒高爆》和《冰雪超变版·爆装》。

图表 7：过去 7 天网页游戏情况

全部排行							榜单引用 »	
排名	游戏名称	评分	状态	游戏类型	研发商	热度	趋势	
热	传：四毒高爆	8.6	公测	角色扮演	三七互娱		立即体验	
热	冰雪超变版·爆装	8.9	公测	角色扮演	三七互娱		立即体验	
热	一人一鬼服·爆爽版	8.0	试玩	角色扮演	三七互娱		立即体验	
热	挂机仙侠爆率999	8.5	公测	角色扮演	三七互娱		立即体验	
1	植物大战僵尸OL	7.1	资料片	休闲竞技	腾讯五彩石工作室	4256	-	
2	梦幻西游手游网页版	5		角色扮演		4200	-	
3	火影忍者OL	6.1	公测	角色扮演	腾讯游戏	4007	-	
4	舰队Collection	6.4		策略	角川ゲームス	3783	-	
5	刀剑乱舞-ONLINE-	6	公测	休闲竞技	DMM.com	3450	-	

资料来源：17173 截图，华鑫证券研究

手机游戏方面，排行榜情况如下所示，免费榜排名前三的手游为《美职篮篮球世界-实时数据》《三角洲行动》《王者荣耀》，畅销榜排名前三的手游分别为《王者荣耀》《恋与深空》《金铲铲之战》。

图表 8：iOS 手游排行榜情况

免费榜			付费榜			畅销榜		
数据更新时间：10月31日 19:30~至今	竞争趋势	更多	数据更新时间：10月31日 19:10~至今	竞争趋势	更多	数据更新时间：10月31日 18:46~至今	竞争趋势	更多
1  美职篮篮球世界-实时数据 AD 总榜:3名 深圳市袖游信息技术有限公司	▲ 34		1  神器行者: 奥瑞恩传奇 总榜:1名 BD Games			1  王者荣耀 AD 总榜:1名 Shenzhen Tencent Tianyou Techno...	畅销榜36天	
2  三角洲行动 总榜:37名 Shenzhen Tencent Tian...	▼ 1		2  拣爱 总榜:5名 GUANGZHOU CHIYE ...			2  恋与深空 AD 总榜:4名 Paper Games		
3  王者荣耀 AD 总榜:63名 Shenzhen Tencent Tian...			3  泰拉瑞亚 总榜:6名 X.D. Network Inc.			3  金铲铲之战 总榜:6名 Shenzhen Tencent Tian...		
4  无畏契约: 源能行动 AD 总榜:68名 Shenzhen Tencent Tian...			4  王国保卫战5 总榜:7名 East2west Network Tec...			4  无尽日光 AD 总榜:7名 Shanghai Qingdi Techno...	▲ 2	
5  开心消消乐 AD 总榜:75名 乐元素			5  Kingdom Rush Frontiers ... 总榜:9名 Ironhide S.A.	▲ 1		5  三角洲行动 总榜:8名 Shenzhen Tencent Tian...	▼ 1	

资料来源：七麦数据截图，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

2、上市公司重要动态：增减持、投资等情况

图表 9：上市公司股东增持减持清单/投资

证券代码	证券简称	公告日	内容
002261.SZ	拓维信息	2025 年 10 月 28 日	关于高级管理人员股份减持计划的预披露公告

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、本周观点更新

从行业属性看，传媒板块兼具科技应用与可选消费双属性，从估值的角度看，“预期”因子占比相对较高；2025第三季度业绩收官，EPS端提升带动的交易落地，进入PE端驱动的阶段，当下处于十四五收官十五五启幕新阶段，自上而下的政策推动国企改革新预期，新技术、新商业模式带来的业务重构的新产业预期，均对PE端拉动均较大，从AI赋能应用以及优质内容借力AI焕新，螺旋向上的趋势不改，对AI未知边界的探索仍是绵绵不绝，AI带来的应用层发展仍具看点。**第一维度**，可关注国企改革，从十四五收官到十五五规划启幕阶段，国企肩负文化强国重任，借力科技与产业发展的新红利有望迎接新成长，国有文化传媒集团的排头兵的实践与应用（如东方明珠、芒果超媒、中信出版等）；**第二维度**，2025年第四季度迎贺岁可关注电影院线板块（万达电影、横店影视、上海电影、博纳影业等）；**第三维度**，AI应用新周期以及高关注企业的资本化驱动拉动传媒板块估值提升（如蓝色光标、引力传媒、姚记科技、华策影视、奥飞娱乐、汇量科技、B站、圣贝拉、小红书产业链、字节跳动产业链等）。

4、本周重点推荐个股及逻辑

重点推荐标的：

个股跟踪：A股可关注，东方明珠 600637（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，2025 三季报业绩落地，经营性现金流改善，基金受让超聚变公司股权转让完成，看国企改革下 AI 焕新发展）；**蓝色光标 300058**（2025 第三季度营收同环比双增且利润扭亏，与 Meta、Google、TikTok for Business 等全球头部媒体平台持续深化合作，2025 年前三季度 AI 驱动业务收入达 24.7 亿元，全年将实现 30-50 亿元的既定目标，未来将围绕 AI 战略推动全链路智能化并达到百亿 AI 创收）；**芒果超媒 300413**（2025 第三季度广告收入渐回暖，内容投入虽短期致利润减少但拉动会员用户增长，自有资金充沛为后续新业务布局提供坚实支撑，新综艺《声鸣远扬》11 月 9 日每周日全国总决赛直播）；**万达电影 002739**（院线龙头，后续关注同业竞争进展，2025 年前三季度归母净利润 7.08 亿元，同比增加 319.9%，扣非净利润 6.11 亿元，同比增加 641.09%，通过“IP 聚合+场景运营”模式，将《南京照相馆》《长安的荔枝》等自有 IP 与 52TOYS、《恋与深空》等跨界联名结合，打造“观影+社交+消费”复合体验，带动 APP 新用户增长与衍生品销售放量，“OMO&FRIENDS”等原创潮玩系列上线，结合数字确权系统提升用户粘性，非票收入成为盈利结构优化的重要增量，验证了从单一票房经济向多元文化消费生态转型的战略可行性）；**奥飞娱乐 002292**（2025 第三季度扣非净利润同比增长，单季度盈利凸显韧性，受益于漫剧产业，拥有“超级飞侠”“喜羊羊”等 IP 矩阵，已推出集换式卡牌产品，看后续毛绒品类拓展，也将受益 AI+陪伴赛道）；**中信出版 300788**（央企，文化强国建设离不开图书助力，2025 前三季度经营性现金流改善，大众阅读头部企业主业持续具韧性，IP 运营与内容生态构建加速）；**华策影视 300133**（作为剧集龙头持续探索新范式，看微短剧以及 AI 赋能，2025 前三季度营收 10.4 亿元，同比增加 16.6%，归母净利润 1.75 亿元，同比增加 5.35%）；**姚记科技 002605**（2025 年第三季度盈利环比改善，归母净利润单季度 1.34 亿元，环比增加 16.7%，扣非净利润 1.26 亿元，环比增加 10.06%，通过精细化运营实现成本压降与现金流优化，资产质量与盈利韧性同步提升，战略投入与财务稳健性并重，关注上海国际短视频中心园区发展，看后续主业修复回暖进展，关注卡牌板块热度及小红书的拉动情绪）；**天舟文化 300148**（教辅与游戏双主业业绩增长，2025 年前三季度营收同比增加 20.6%，归母净利润与扣非净利润分别为 0.56 亿元、0.53 亿元，同比增加分别为 166.9%、262.3%，新业务 AI+教育可期，看 AI 练字教育产品后续新进展）；**荣信文化 301231**（加速 AI 场景落地，打造“乐乐趣内容宇宙知识库”、搭建多场景 IP 智能体、研发“智趣 AI 智能硬件矩阵”）；**上海电影 601595**（2025 年暑假档推动季度业绩，看后续 IP 赋能电影内容新增量，关注贺岁档）；**横店影视 603103**（2025 三季报落地，暑假档助推营收与利润双增，关注后续贺岁档热度驱动）；**浙文互联 600986**（2025 前三季度业务结构调整，完成对电竞游戏皮肤道具交易平台星巢网络的收购，锚定“文化+科技”战略方向加速前进，静待减持完成）；**恺英网络 002517**（传奇盒子后续商业化进展）；**港股可关注，B 站 9626**（新品《逃离鸭科夫》销量成绩优异，新品《三国百将牌》开测，2025 年业绩有望持续向好，以优质内容为支点也是穿越周期的核心，社区视频商业价值有望再升）；**腾讯 0700**（游戏带动现金流，看 AI 赋能业务线，如混元推出国内首个交互式 AI 播客）；**阿里 9988**（加码 AI 与消费，以 AI 为支点撬动时代红利，淘宝闪购业务持续向好，后续可看淘宝便利店上线进展）；**阜博集团 3738**（AI 时代版权保护基建头部企业有望持续护航内容创意行业的确权与交易）；**美图 1357**（站酷设计 Agent 上线，为专业设计师量身打造的设计工具）；**布鲁可 0325**（2025 年 11 月 3 日发售行辰版 DC 英雄第一弹蝠影破晓，11 月 5 日发售假面骑士群星版第五弹，后续仍需

看产品力韧性)；**圣贝拉 2508** (以女性为支点撬动产后护理和修复市场，携手和睦家医疗，共塑医养月子之旅，2025 年年化看业绩增长有望持续向好，关注后续出海与 AI 的进展)。**毛戈平 1318** (双十一活动进行中，公司线上线下双渠道驱动，有望贡献增量)；**名创优品 9896** (有效执行“开大店、开好店”战略，计划未来两年内关闭 80%现有门店，集中精力拓展各类品牌门店，为客户打造沉浸式消费场景)。

图表 10：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-31		EPS			PE		投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
300133.SZ	华策影视	7.68	0.13	0.21	0.27	60.09	36.57	28.44	买入
300413.SZ	芒果超媒	29.38	0.73	0.86	1.06	40.29	34.16	27.72	买入
002605.SZ	姚记科技	25.94	1.30	1.42	1.53	19.96	18.27	16.95	买入
603096.SH	新经典	18.27	0.82	1.25	1.43	22.26	14.62	12.78	买入
300058.SZ	蓝色光标	7.35	-0.12	0.18	0.23	-63.91	40.83	31.96	买入
603466.SH	风语筑	9.75	-0.23	0.35	0.51	-42.82	27.86	19.12	买入
603103.SH	横店影视	15.88	-0.15	0.43	0.56	-104.47	36.93	28.36	买入
600986.SH	浙文互联	8.72	0.11	0.20	0.22	82.19	43.60	39.64	买入
300788.SZ	中信出版	29.36	0.62	0.86	1.06	47.04	34.14	27.70	买入
002739.SZ	万达电影	11.04	-0.43	0.63	0.85	-25.60	17.52	12.99	买入
300251.SZ	光线传媒	16.85	0.10	0.43	0.52	169.35	39.19	32.40	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	8.67	-0.19	0.10	0.16	-44.95	86.70	54.19	买入
002291.SZ	遥望科技	6.60	-1.08	0.13	0.17	-6.13	50.77	38.82	买入
300148.SZ	天舟文化	4.77	0.04	0.13	0.17	121.37	36.69	28.06	买入
601595.SH	上海电影	30.05	0.20	0.52	0.75	149.58	57.79	40.07	买入
600637.SH	东方明珠	9.70	0.20	0.52	0.75	48.77	18.65	12.93	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	212.01	-3.23	1.93	4.01	-65.64	109.85	52.87	买入
1357.HK	美图公司	7.86	0.18	0.18	0.24	43.69	43.69	32.77	买入
1318.HK	毛戈平	81.92	2.18	2.36	3.00	37.58	34.71	27.31	买入
0325.HK	布鲁可	81.28	-2.69	4.42	6.05	-30.22	18.39	13.44	买入
9896.HK	名创优品	37.59	2.10	2.28	2.99	17.90	16.48	12.56	买入
2508.HK	圣贝拉	5.38		0.31	0.35		17.59	15.53	买入
2400.HK	心动公司	61.53	1.69	3.34	4.03	36.41	18.42	15.27	未评级
0772.HK	阅文集团	38.11	-0.21	1.22	1.26	-181.50	31.16	30.22	未评级
3738.HK	阜博集团	4.73	0.05	0.09	0.14	86.95	52.14	34.74	未评级
9992.HK	泡泡玛特	202.16	2.35	8.82	12.49	86.03	22.93	16.19	未评级
0700.HK	腾讯控股	573.82	20.49	23.69	27.18	28.01	24.22	21.11	未评级
1024.HK	快手-W	66.00	3.48	4.07	4.93	18.97	16.23	13.40	未评级
3690.HK	美团-W	93.05	5.66	-0.01	4.27	16.44	-8696.41	21.78	未评级
2331.HK	李宁	15.40	1.17	0.96	1.08	13.22	16.08	14.27	未评级
2020.HK	安踏体育	73.89	5.41	4.77	5.39	13.66	15.48	13.72	未评级
IQ.O	爱奇艺	16.37	0.11		0.09	148.85		176.82	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取1港元=0.9123元人民币；美元对人民币汇率取1美元=7.0880元人民币；表中股价均为人民币元；“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

5、风险提示

- (1) 产业政策变化风险
- (2) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (3) 行业竞争风险
- (4) 编播政策变化风险
- (5) 影视作品进展不及预期以及未获备案风险
- (6) 宏观经济波动的风险

■ 传媒新消费组介绍

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受到任何形式的补偿。

■ 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相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。

■ 免责条款

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。

报告编号：HX-251102094403

请阅读最后一页重要免责声明

22