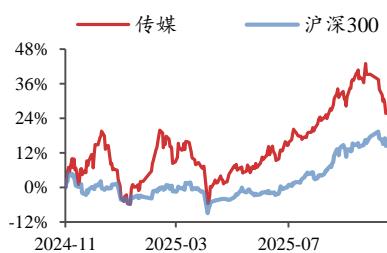


传媒

2025年11月02日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 和 IP 相融共生，共驱内容繁荣——传媒互联网行业 2026 年度投资策略》
-2025.11.1

《积极布局高景气 AI 漫剧——行业周报》-2025.10.26

《持续关注 AI 硬件新品发布及新游上线、运营活动——行业周报》-2025.10.19

继续布局 AI 漫剧+游戏

——行业周报

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

● 头部平台、IP 方加码布局或推动 AI 漫剧景气加速，继续布局 AI 漫剧

10月30日，抖音集团短剧版权中心正式面向机构和达人发布《成品漫剧业务合作指引》，为漫剧内容开辟了更系统、更全面的商业化合作路径。本次指引涵盖红果短剧、抖音原生等平台，包含从免费到付费、从对公机构到个人达人的3大合作模式：（1）非独家分成合作（合作类型：免费+付费双渠道；签约期限：5年起；分账规则：免费剧按特定单价结算，付费剧为充值金额的6%）；（2）番茄IP改编合作（合作类型：免费+付费渠道首发；签约期限：5年；分账规则：免费剧特定单价，付费剧充值金额6%，版权共有，收益分成永久有效，作品单部总时长需达120分钟起）；（3）保底框架合作（合作类型：免费+付费双渠道；签约期限：1年；分账规则：免费剧特定单价，付费剧充值金额7%，精品单部无月产能要求，大批量合作需月产不少于5部，由平台负责全渠道分发）。我们认为，作为头部平台的抖音集团与漫剧内容方此次明确的商业合作模式，或进一步激励AI漫剧内容创作，漫剧有望获得抖音系平台更多流量支持。根据漫剧有数，需求端抖音原生漫剧10月新增播放量超89亿，新增播放量排名前10的漫剧中有6部为AI漫剧，供给端10月上线漫剧超过5000部，漫剧行业供需共振下的高景气在延续，但10月国庆假期后存在一定的产能断档，需等待更多新品制作完成，由于单部传统漫剧制作周期多在1-2月，AI漫剧或能将制作周期缩短至2-3周，因此后续AI漫剧在漫剧供给中的占比或进一步提升，并推动漫剧产能释放，助力行业高增长。我们认为头部平台、IP方加码布局漫剧及AI视频工具的升级将进一步加速高景气AI漫剧行业发展，建议继续布局AI漫剧，重点布局三个方向：（1）拥有流量优势的头部漫剧平台，重点推荐快手、哔哩哔哩、腾讯控股；（2）拥有IP/版权储备优势，并积极切入漫剧赛道的头部IP公司，重点推荐阅文集团，受益标的包括中文在线、掌阅科技；（3）AI视频工具方面具备技术优势的公司，受益标的包括捷成股份、万兴科技等。

● 业绩或继续验证游戏行业高景气，头部端游热度升温，坚定布局游戏板块

根据游戏板块上市公司披露的三季报，巨人网络/吉比特/恺英网络/完美世界/ST华通/三七互娱2025Q3扣非后归母净利润分别同比增长74%/274%/21%/178%/171%/45%，主要系代表性新游上线后表现突出，贡献业绩增量，及部分老游戏国内/海外市场流水持续增长，且由于流水递延周期的变化，部分核心产品带来的利润或将于2025Q4进一步释放。10月28日，哔哩哔哩自研PVE搜打撤游戏《逃离鸭科夫》宣布销量突破200万套，SteamDB数据显示当日其Steam同时在线峰值超过30万人；11月2日，网易《梦幻西游》端游官宣同时在线人数突破358万，端游再攀高峰。新游方面，巨人网络《口袋斗蛐蛐》开启不删档计费测试。我们认为，供需共振下，游戏行业景气上行周期依然在延续，调整后估值性价比已凸显，建议继续布局游戏板块，重点推荐心动公司、哔哩哔哩、巨人网络、恺英网络、顺网科技、吉比特、完美世界、神州泰岳、创梦天地、腾讯控股、网易，受益标的包括网龙、IGG、百奥家庭互动。

● 风险提示：AI漫剧流水不及预期或盈利能力下降，新游戏流水低于预期等。

目录

1、 行业数据综述：《元气唤灵师》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《浪浪人生》获得周票房冠军	3
2、 行业新闻综述：AI 漫剧表现亮眼，美国 Google Play 官宣开放第三方支付	9
2.1、 AIGC：OpenAI 计划最早 2026 年下半年提交上市申请	9
2.2、 游戏：美国 Google Play 官宣开放第三方支付，利好游戏出海企业	9
2.3、 影视/IP/卡牌：AI 漫剧表现亮眼，《声鸣远扬 2025》首播后热度继续增长	10
3、 公告总结：上市公司三季报陆续发布	11
4、 板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 44 周表现居市场下游，营销板块表现较好	14
5、 风险提示	16

图表目录

图 1：iOS 游戏免费榜排名——《三角洲行动》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.10.26-2025.11.01）（截至时间：2025.11.01 22: 00）	3
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 游戏畅销榜第一（2025.10.26-2025.11.01）（截至时间：2025.11.01 22: 00）	4
图 3：营销板块周涨幅最大，游戏板块表现较弱（10 月 27 日-10 月 31 日）	14
图 4：相对传媒指数/沪深 300，营销板块获得最高超额收益（10 月 27 日-10 月 31 日）	14

表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名（2025.10.26-2025.11.01）（截至时间：2025.11.01 22: 00）	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《明日方舟：终末地》为本周预约热度榜第一（2025.10.26-2025.10.31）（截至时间：2025.10.31 22: 00）	6
表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《粒粒的小人国》为本周预约热度榜第一（2025.10.26-2025.10.31）（截至时间：2025.10.31 22: 00）	7
表 4：新游戏公测时间表（2025.11.03-2025.11.09）（截至时间：2025.11.01 22: 00）	7
表 5：院线电影数据——《浪浪人生》为周票房第一（2025.10.25-2025.10.31）（截至时间：2025.11.01 22: 00）	7
表 6：新影片上映时间表——《铁血战士：杀戮之地》关注度高（截至时间：2025.11.01 22: 00）	8
表 7：网播剧数据——《水龙吟》登顶榜首（2025.10.25-2025.10.31）（截至时间：2025.10.31 22: 00）	8
表 8：网播综艺数据——《现在就出发第 3 季》领先（2025.10.25-2025.10.31）（截至时间：2025.10.31 22: 00）	9
表 9：传媒板块三季报陆续发布	11
表 10：A 股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）——新迅达涨幅第一，巨人网络周跌幅最大（10 月 27 日-10 月 31 日）（以 2025 年 10 月 31 日收盘价为准）	14
表 11：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——ROKU 周涨幅最大，DUOLINGO 周跌幅最大（10 月 27 日-10 月 31 日）（以 2025 年 10 月 31 日收盘价为准）	15
表 12：港股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——阅文集团周涨幅最大，创梦天地周跌幅最大（10 月 27 日-10 月 31 日）（以 2025 年 10 月 31 日收盘价为准）	15
表 13：受益标的包括游戏、IP、影视等板块	15

1、行业数据综述：《元气唤灵师》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《浪浪人生》获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 11 月 1 日 22: 00，《三角洲行动》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 游戏畅销榜第一。

根据 TapTap，截至 2025 年 11 月 1 日 22: 00，《明日方舟：终末地》为安卓预约榜第一，《粒粒的小人国》为 iOS 预约榜第一。

图1：iOS 游戏免费榜排名——《三角洲行动》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.10.26-2025.11.01）（截至时间：2025.11.01 22: 00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国										
中国香港										
中国台湾										
美国										
日本										
韩国										
印度										
俄罗斯										

资料来源：七麦数据

图2: iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 游戏畅销榜第一 (2025.10.26-2025.11.01) (截至时间: 2025.11.01 22: 00)

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国										
中国香港										
中国台湾										
美国										
日本										
韩国										
印度										
俄罗斯										

资料来源：七麦数据

表1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名 (2025.10.26-2025.11.01) (截至时间: 2025.11.01 22: 00)

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
	王者荣耀	1(-)-1(-)
	三角洲行动	2(-)-5(-)
	穿越火线: 枪战王者	2(-)-15(↑10)
	金铲铲之战	3(↑2)-9(↑2)
	地下城与勇士	4(↓1)-10(↓4)
	无畏契约: 源能行动	5(↑4)-15(↓3)
	和平精英	6(↓3)-12(↓1)
	英雄联盟手游	9(↓2)-14(↑4)
	火影忍者	13(↑1)-22(↓2)
	QQ 炫舞	18(↑8)-52(↑13)
	欢乐斗地主	19(↓2)-26(↓3)
腾讯	暗区突围	25(↑19)-71(↓5)
	QQ 飞车	28(↓10)-52(↓3)
	部落冲突: 皇室战争	49(↓5)-66(-)
	元梦之星	55(↓8)-88(↓5)
	使命召唤	73(↓11)-128(↓11)
	魂斗罗:归来	78(↑5)-129(↓4)
	妄想山海	84(-)-无(-)
	冒险岛: 枫之传说	92(↓45)-109(↓16)
	重返帝国	95(↑103)-无(-)
	乱世王者	120(↑4)-181(↓3)
	天涯明月刀	-
	合金弹头: 觉醒	-

	梦幻西游	5(↓1)-15(↓7)
	光·遇	5(↑11)-92(-)
	燕云十六声	8(↑2)-23(↑19)
	率土之滨	17(↓10)-42(↓8)
	逆水寒	17(↑18)-58(↓2)
	蛋仔派对	19(↓7)-50(↓14)
	第五人格	20(↑3)-56(↓13)
	实况足球	24(↑13)-62(↑18)
	阴阳师	34(↑17)-69(-)
网易	倩女幽魂	44(↓16)-65(↑3)
	大话西游	51(↓5)-74(↓14)
	明日之后	72(↓2)-123(↓19)
	永劫无间手游	80(↓17)-109(-)
	全明星街球派对	91(↓46)-122(↑50)
	一梦江湖	111(↑35)-176(-)
	巅峰极速	120(↓45)-146(↓15)
	命运：群星	123(↓31)-无(-)
	暗黑破坏神：不朽	125(↓1)-无(-)
	无尽的拉格朗日	126(↓3)-156(↓7)
	漫威秘法狂潮	170(↓61)-无(-)
恺英网络	龙之谷世界	78(↓5)-167(↓30)
	石器时代：觉醒	144(↓46)-168(↓16)
三七互娱	凡人修仙传：人界篇	89(↑14)-167(↓1)
	斗罗大陆：魂师对决	119(↓31)-154(↓28)
	杖剑传说	23(↑10)-41(↑2)
吉比特	问道	60(↓1)-75(↓2)
	一念逍遥	123(↓34)-128(↓7)
	问剑长生	-
完美世界	诛仙	142(↓1)-170(↓6)
	梦幻新诛仙	153(↓3)-无(-)
	诛仙 2	-
巨人网络	超自然行动组	8(↑2)-30(↓7)
	原始征途	71(↓2)-98(↑37)
	球球大作战	83(↑9)-107(↑14)
	三国：谋定天下	27(↓11)-51(↓2)
哔哩哔哩	碧蓝航线	58(↓10)-无(-)
	命运-冠位指定	103(↓45)-187(↓80)
	伊瑟 (Etheria: Restart)	54(↓8)-133(↓34)
心动公司	心动小镇	82(↓23)-113(↓3)
	出发吧麦芬	-
	香肠派对	-
神州泰岳	旭日之城 (Age of Origins)	26(↑2)-37(↓1)
	战火与秩序 (War and Order)	110(↓5)-148(↑8)
姚记科技	指尖捕鱼	94(↓2)-120(↓7)

	无尽冬日	3(-)-6(↑1)
	奔奔王国	45(↑10)-58(↑11)
世纪华通	Kingshot	4(↑2)-8(-)
	Whiteout Survival	5(↑4)-11(↑1)
	Tasty Travels: Merge Game	39(↓3)-47(↓2)
	Truck Star	99(↓17)-106(↓6)
游族网络	新盗墓笔记	-
中手游	航海王强者之路	-
	梦幻花园	40(↑1)-50(↓6)
创梦天地	梦幻家园	71(-)-84(↑2)
	卡拉彼丘	166(↓12)-无(-)
	浮生为卿歌	142(↑9)-无(-)
友谊时光	浮生忆玲珑	169(-)-无(-)
	暴吵萌厨	172(-)-无(-)

资料来源：七麦数据、开源证券研究所（世纪华通《WhiteoutSurvival》《Kingshot》《Truckstar》《Tasty》、神州泰岳《旭日之城》《战火与秩序》为美国 iOS 游戏畅销榜每日排名，其余均为中国大陆 iOS 游戏畅销榜每日排名，其余均为中国大陆 iOS 游戏畅销榜每日排名，↑↓代表较上周（2025.10.19-2025.10.25）每日排名变化，-代表本周排名未进入榜单前 200 名）

表2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《明日方舟：终末地》为本周预约热度榜第一（2025.10.26-2025.10.31）（截至时间：2025.10.31 22: 00）

排名	游戏名称	类型	厂商	本周新增预约人数（万）	累计预约人数（万）	TapTap 评分
1	明日方舟：终末地	RPG、二次元、模拟经营	鹰角	/	325	9
2	异环	角色扮演、二次元	Hotta stdudio	6	363	8.9
3	望月	RPG、二次元、开放世界	望月游戏	/	157	8.9
4	风之痕迹	RPG、剧情、刷宝	六分鱼网络科技	/	28	8.5
5	洛克王国：世界	抓宠、RPG、回合制	腾讯游戏	15	280	7.4
6	粒粒的小人国	模拟经营、RPG	腾讯游戏	6	103	9.6
7	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	4	206	8.8
8	王者荣耀世界	ARPG、冒险	腾讯游戏	7	136	8.2
9	无限大	开放世界、RPG、动作	网易游戏	3	258	8
10	黑色四叶草 魔法帝之道	二次元、剧情、卡牌	紫龙游戏	/	9.8	8.1

数据来源：TapTap、开源证券研究所（注：本周新增预约人数计算周期为 2025.10.26-2025.10.31）

表3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《粒粒的小人国》为本周预约热度榜第一（2025.10.26-2025.10.31）（截至时间：2025.10.31 22: 00）

排名	游戏名称	类型	厂商	本周新增预约人数 (万)	累计预约人数 (万)	TapTap 评分
1	粒粒的小人国	模拟经营、RPG	腾讯游戏	6	103	9.6
2	明日方舟：终末地	RPG、二次元、模拟经营	鹰角	/	325	9
3	洛克王国：世界	抓宠、RPG、回合制	腾讯游戏	15	280	7.4
4	我是小鱼儿	模拟、冒险	Bossa Studios	/	29	7.3
5	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	4	206	8.8
6	无限大	开放世界、RPG、动作	网易游戏	3	258	8
7	口袋吉伊卡哇	模拟经营、休闲	Applibot	1	198	9.3
8	恐龙岛：沙盒进化	模拟、沙盒	讯天	0.8	7.2	5.5
9	王者荣耀世界	ARPG、冒险	腾讯游戏	7	136	8.2
10	黑色四叶草·魔法帝之道	二次元、剧情、卡牌	紫龙游戏	/	9.8	8.1

数据来源：TapTap、开源证券研究所（注：本周新增预约人数计算周期为 2025.10.26-2025.10.31）

表4：新游戏公测时间表（2025.11.03-2025.11.09）（截至时间：2025.11.01 22: 00）

排序	游戏名称	公测日期	类型	厂商	累计预约人数 (万)	TapTap 评分
1	黑色四叶草·魔法帝之道	11.6	二次元、剧情、卡牌	紫龙游戏	9.8	8.1

数据来源：TapTap、开源证券研究所

表5：院线电影数据——《流浪人生》为周票房第一（2025.10.25-2025.10.31）（截至时间：2025.11.01 22: 00）

排序	影片名	本周票房 (亿)	累计票房 (亿)	人次 (万)	平均票价 (元)
1	流浪人生	0.42	3.87	120	35
2	志愿军：浴血和平	0.23	6.15	65	35
3	世界计划：无法歌唱的初音未来	0.20	0.20	54	37
4	731	0.16	19.34	41	39
5	一战再战	0.15	0.44	33	46
6	刺杀小说家 2	0.13	3.79	35	37
7	震耳欲聋	0.11	2.48	33	35
8	天鹰战士：最后的冲击	0.10	0.10	25	39
9	即兴谋杀	0.09	0.10	27	34
10	创：战神	0.06	0.32	12	46

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表6: 新影片上映时间表—《铁血战士: 杀戮之地》关注度高 (截至时间: 2025.11.01 22: 00)

排序	影片名	上映日期	类型	主演	导演	猫眼想看人数 (万)
1	铁血战士: 杀戮之地	11.07	剧情/科幻	艾丽·范宁、迪米特里乌斯·舒斯特	丹·特拉亨伯格	3.3
2	小林家的龙丫头: 怕寂寞的龙	11.07	动画	长绳麻理亚、田村睦心	石原立也	3.0
3	日掛中天	11.07	剧情	辛芷蕾、张颂文、冯绍峰	蔡尚君	2.9
4	不要错过你	11.07	爱情/剧情	詹怀云、林奕岚	杨宥瑜	1.2
5	战神诀	11.08	军事片	王铮、李幼斌、郑伊鸣	杜奇泉	0.2

数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

表7: 网播剧数据—《水龙吟》登顶榜首(2025.10.25-2025.10.31)(截至时间: 2025.10.31 22: 00)

排名	网播剧	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
1	水龙吟	/	81.8	中视同成、湖南卫视、芒果TV	芒果TV
2	暗河传	↑1	81.5	优酷、有可能影业、盛阁影视	优酷
3	天地剑心	↑1	81.1	恒心引力、爱奇艺、阅文影视	爱奇艺
4	入青云	↓3	80.6	优酷、拾上影视、拾伴影视	优酷
5	一笑随歌	↓3	76.8	腾讯、博地影视	腾讯
6	许我耀眼	↓2	76.1	腾讯、金禾影视、文投华运	腾讯
7	重影	/	75.4	东阳美拉	腾讯
8	山河枕	/	75.3	腾讯、光线传媒	腾讯
9	命悬一生	↓4	74	正午阳光影视、爱奇艺	爱奇艺
10	宴遇永安	↓4	72	腾讯、歆光影业	腾讯

数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所 (/代表持平或上周排名未进入前十)

表8：网播综艺数据—《现在就出发第3季》领先（2025.10.25-2025.10.31）（截至时间：2025.10.31 22: 00）

排名	综艺节目	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
1	现在就出发第3季	/	81.1	腾讯视频、喜乐福影业	腾讯视频
2	喜人奇妙夜第二季	↓1	78.3	腾讯视频	腾讯视频
3	再见爱人第五季	↓1	75.2	快乐阳光	芒果TV
4	一路繁花第2季	/	72.4	爱奇艺	爱奇艺
5	令人心动的offer第七季	↓2	72.1	腾讯视频、东方卫视	腾讯视频
6	你好种地少年第三季	/	71.1	爱奇艺	爱奇艺
7	披荆斩棘2025	↓3	69.8	芒果TV	芒果TV
8	我家那闺女2025	↓1	67.9	快乐阳光	芒果TV
9	心动的信号第八季	↓4	67.7	腾讯视频	腾讯视频
10	地球超新鲜	↓2	66.7	腾讯视频	腾讯视频

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所（/代表持平或上周排名未进入前十）

2、行业新闻综述：AI漫剧表现亮眼，美国Google Play官宣开放第三方支付

2.1、AIGC：OpenAI计划最早2026年下半年提交上市申请

（1）多模态世界模型基座“悟界·Emu3.5”开源（2025.10.30）

北京智源人工智能研究院（BAAI）最新推出的“悟界·Emu3.5”是一款开源原生多模态世界模型，在多项权威基准测试中性能媲美甚至超越了Gemini-2.5-Flash-Image，尤其在文本渲染和多模态交错生成任务上表现突出。（资料来源：量子位公众号）

（2）OpenAI给予微软27%股份，为盈利铺平道路（2025.10.29）

OpenAI与最大“金主”微软已就合作架构达成重磅协议，OpenAI给予微软27%的所有权股份。OpenAI还承诺将购买2500亿美元的微软Azure云服务。微软将可以访问OpenAI的技术直到2032年，包括那些已达到AGI基准的模型。（资料来源：Benchmark Studio）

（3）OpenAI计划最早2026年下半年提交上市申请（2025.10.30）

OpenAI考虑最早于2026年下半年提交上市申请，计划募资至少600亿美元。本周OpenAI宣布完成了关键的资本重组，重组后，OpenAI的结构将变为：OpenAI基金会(OpenAI Foundation)：作为非营利母体，它仍然控制着营利性公司，并持有其26%的股份；OpenAI Group PBC(公共利益公司)：这是新的营利性业务主体，也是未来IPO的主角。（资料来源：Benchmark Studio）

2.2、游戏：美国Google Play官宣开放第三方支付，利好游戏出海企业

(1) 美国 Google Play 宣布开放第三方支付 (2025.10.21)

美国时间 10 月 29 日, Google 官网发布更新声明, 表示他们将遵循法院颁布的禁令, 在禁令有效期间, 在美国地区内, 不再要求 Google Play 商店的开发者必须使用 Google Play Billing, 也不禁止开发者们使用其他应用内支付方式, 该禁令的有效期截至 2027 年 11 月 1 日。 (资料来源: 游戏葡萄公众号)

(2) 心动《铃兰之剑》与《巫师 3》联动确认 (2025.10.28)

由心动开发的策略 RPG 战棋游戏《铃兰之剑: 为这和平的世界》于 10 月 24 日宣布联动《巫师 3: 狂猎》。官宣海报中公布了杰洛特泡澡的形象图, 这一幕正对应《巫师 3》开场剧情: 叶奈法施展魔法变出一只蝎子, 爬进杰洛特泡澡的木桶中。(资料来源: 新游急先锋公众号)

(3) B 站《逃离鸭科夫》Steam 同时在线峰值已突破 30 万 (2025.10.28)

由 B 站自研的 PVE 搜打撤游戏《逃离鸭科夫》数据表现还在增长, Steamdb 显示, 上线 10 天后, 其同时在线峰值已突破 30 万。 (资料来源: 新游急先锋公众号)

(4) 刚刚官宣 MAU 破 5000 万: 腾讯这回靠「潮」抓住了年轻人 (2025.10.31)

10 月 31 日, 《无畏契约》官方宣布《无畏契约》端手游国服月活跃用户规模突破 5000 万。 (资料来源: 游戏葡萄公众号)

2.3、影视/IP/卡牌: AI 漫剧表现亮眼, 《声鸣远扬 2025》首播后热度继续增长

(1) 捷成股份与番茄小说达成年度合作框架, 深度布局竖屏短剧和 AI 漫剧 (2025.10.31)

在内容 IP 方面, 捷成电影与国内头部 IP 平台“番茄小说”达成年度合作开发框架, 双方共同优选 IP, 联合开发制作短剧、动态漫作品, 打造精品标杆。在 AIGC 内容创作技术方面, 捷成灵犀“AI 视觉内容智能体平台”正式上线, 为动态漫短剧提供专业化的 AI 视觉内容创作, 实现动态漫生产 10 倍效率提升, 降低 60% 画师门槛, 形成规模化创作体系。 (资料来源: 捷成股份公众号)

(2) 《声鸣远扬 2025》首播后位居微博热播综艺榜 TOP1 (2025.10.29)

《声鸣远扬 2025》首期播放后居微博热播综艺榜 TOP1, 六大卫视联播市占率近 10%, 总份额市场第一, 共收获全端热搜 503 个, 微博主话题阅读量超 1.1 亿, 抖音主话题播放量 1.02 亿, 视频号覆盖用户超 4.8 亿, 小红书曝光量达 8585.65 万, 00 后观众份额为平均份额的两倍, 高学历观众份额为平均份额的 1.6 倍。 (资料来源: 芒果 TV 公众号)

(3) 三国幻战官方商城上线 (2025.10.29)

10 月 29 日, 三国幻战官方商城正式上线, 三国幻战卡牌游戏 (TCG) 预组产品将于 11 月 14 日开启预售。 (资料来源: 三国幻战公众号)

(4) 7 天破亿, 5 天破亿, AI 漫剧屠榜, 女频漫剧破冰 (2025.10.27)

根据数据平台“漫剧有数”发布的最新周榜分析, 短视频漫剧赛道近期出现显

著变化。其中，《地狱模式，你能活到第几关第一季》创下7天播放量破亿的纪录，而《无限返还：我买爆了诡异末日》仅用5天即达成破亿播放。AI生成漫剧已全面占领流量高地，长期被忽视的女性向市场迎来突破性作品，AI漫剧成为新晋流量霸主。本周数据显示，AI漫剧展现出惊人的爆发力，彻底垄断头部流量，在抖音漫剧周榜TOP5中，作品全部为动态漫（含AI漫剧）。（资料来源：漫剧有数公众号）

3、公告总结：上市公司三季报陆续发布

表9：传媒板块三季报陆续发布

证券代码	证券简称	2025Q1-3 营收（亿元）	营收同比增速（%）	2025Q1-3 归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速（%）
000156.SZ	华数传媒	64.1	0.9	3.5	-0.8
000607.SZ	华媒控股	8.2	-23.6	-0.6	-619.6
000676.SZ	智度股份	31.1	31.0	1.2	-23.2
000681.SZ	视觉中国	6.1	0.3	0.7	-9.0
000719.SZ	中原传媒	66.2	-1.2	7.5	46.9
000892.SZ	欢瑞世纪	3.4	123.3	-0.4	35.1
001330.SZ	博纳影业	9.7	1.3	-11.1	-213.1
002027.SZ	分众传媒	96.1	3.7	42.4	6.9
002095.SZ	生意宝	4.2	8.7	0.0	81.1
002174.SZ	游族网络	10.2	2.2	0.8	1374.6
002181.SZ	粤传媒	4.1	2.2	1.2	405.7
002238.SZ	天威视讯	8.9	-5.3	-0.4	-419.7
002264.SZ	新华都	24.5	-11.8	1.8	-6.5
002291.SZ	遥望科技	26.1	-34.6	-4.1	-1.6
002292.SZ	奥飞娱乐	18.9	-6.2	0.5	-29.0
002354.SZ	天娱数科	15.1	25.7	0.4	597.6
002400.SZ	省广集团	147.9	6.8	1.0	5.3
002517.SZ	恺英网络	40.8	3.8	15.8	23.7
002555.SZ	三七互娱	124.6	-6.6	23.4	23.6
002558.SZ	巨人网络	33.7	51.8	14.2	32.3
002602.SZ	ST 华通	272.2	75.3	43.6	141.7
002605.SZ	姚记科技	21.1	-24.4	3.9	-8.0
002624.SZ	完美世界	54.2	33.0	6.7	271.2
002712.SZ	思美传媒	54.8	21.0	-0.1	-137.2
002739.SZ	万达电影	97.9	-0.6	7.1	319.9
002878.SZ	元隆雅图	22.1	23.8	0.1	127.1
002905.SZ	金逸影视	9.1	10.5	0.2	117.6
002919.SZ	名臣健康	10.8	9.6	0.4	-56.0
002995.SZ	天地在线	9.1	-17.5	-0.4	-43.1
300002.SZ	神州泰岳	40.7	-9.9	7.2	-33.8
300027.SZ	华谊兄弟	2.2	-46.1	-1.1	-168.1
300031.SZ	宝通科技	24.6	0.4	2.1	-12.2
300043.SZ	星辉娱乐	17.3	67.0	2.7	216.3

证券代码	证券简称	2025Q1-3 营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	2025Q1-3 归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速 (%)
300052.SZ	ST 中青宝	1.4	-19.4	-0.3	25.0
300058.SZ	蓝色光标	511.0	12.5	2.0	58.9
300061.SZ	旗天科技	3.5	-31.8	-0.3	-39.2
300063.SZ	天龙集团	54.6	-5.8	1.1	129.1
300071.SZ	福石控股	8.6	-17.8	-0.5	-79.6
300113.SZ	顺网科技	15.1	8.0	3.2	52.6
300148.SZ	天舟文化	2.9	20.6	0.6	166.9
300182.SZ	捷成股份	20.5	-2.9	2.1	-41.4
300242.SZ	佳云科技	16.3	54.2	-0.3	28.4
300251.SZ	光线传媒	36.2	150.8	23.4	406.8
300291.SZ	百纳千成	1.8	-73.4	-0.7	-24.9
300295.SZ	三六五网	0.7	-25.3	-0.1	21.5
300299.SZ	富春股份	2.9	50.5	-0.1	78.0
300315.SZ	掌趣科技	5.3	-17.9	0.8	-60.9
300364.SZ	中文在线	10.1	25.1	-5.2	-176.6
300413.SZ	芒果超媒	90.6	-11.8	10.2	-29.7
300418.SZ	昆仑万维	58.0	51.6	-6.7	-6.2
300426.SZ	华智数媒	1.1	90.8	-3.7	-390.8
300459.SZ	汤姆猫	7.0	-19.8	-0.4	-152.6
300467.SZ	迅游科技	2.1	-6.0	0.2	-19.9
300494.SZ	盛天网络	9.4	10.0	0.3	1155.5
300528.SZ	幸福蓝海	6.1	11.9	0.0	94.1
300533.SZ	冰川网络	18.8	-5.4	5.0	207.5
300612.SZ	宣亚国际	2.6	-40.1	-0.2	14.6
300654.SZ	世纪天鸿	3.8	-1.7	0.3	-18.0
300781.SZ	因赛集团	7.6	8.3	0.3	-24.5
300788.SZ	中信出版	12.4	2.9	1.6	23.6
300805.SZ	电声股份	18.5	12.1	0.3	449.8
300987.SZ	川网传媒	2.1	25.4	0.1	-16.4
301025.SZ	读客文化	2.6	-12.2	0.1	-56.7
301052.SZ	果麦文化	5.0	26.5	0.1	-43.2
301102.SZ	兆讯传媒	4.4	-12.9	0.3	-50.2
301171.SZ	易点天下	27.2	54.9	2.0	4.4
301231.SZ	荣信文化	2.5	27.8	-0.1	79.6
301262.SZ	海看股份	7.0	-5.9	3.2	-3.1
301299.SZ	卓创资讯	2.6	19.9	0.5	-5.9
301313.SZ	凡拓数创	4.2	72.3	-1.0	24.2
301551.SZ	无线传媒	4.5	-2.2	2.2	14.9
600037.SH	歌华有线	13.9	-11.2	0.0	114.3
600088.SH	中视传媒	4.0	-4.3	-0.1	-109.6
600229.SH	城市传媒	16.2	-16.0	0.3	-76.2
600373.SH	中文传媒	52.9	-26.5	4.0	-49.1

证券代码	证券简称	2025Q1-3 营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	2025Q1-3 归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速 (%)
600551.SH	时代出版	54.9	-12.5	2.8	6.1
600556.SH	天下秀	27.3	-10.2	0.4	-45.5
600633.SH	浙数文化	21.5	-0.8	5.3	12.7
600637.SH	东方明珠	51.0	-1.8	5.4	-24.6
600640.SH	国脉文化	12.9	-8.4	0.2	47.5
600715.SH	文投控股	2.5	-16.9	0.0	100.9
600757.SH	长江传媒	50.6	-3.0	8.6	24.7
600825.SH	新华传媒	8.2	2.3	0.1	28.7
600936.SH	广西广电网	31.3	48.0	-3.4	49.0
600959.SH	江苏有线	58.0	2.8	3.1	40.7
600977.SH	中国电影	29.3	-2.9	0.7	-69.2
600986.SH	浙文互联	56.0	0.1	1.3	-19.7
600996.SH	贵广网络	8.9	-27.6	-8.2	-20.0
601019.SH	山东出版	83.7	-1.7	12.4	28.3
601098.SH	中南传媒	84.9	-9.4	11.7	22.3
601595.SH	上海电影	7.2	29.1	1.4	29.8
601801.SH	皖新传媒	68.5	-17.8	9.6	17.7
601811.SH	新华文轩	79.0	-6.4	9.8	9.6
601858.SH	中国科传	19.2	2.9	3.1	42.4
601900.SH	南方传媒	62.8	-3.0	8.5	60.7
601921.SH	浙版传媒	67.6	-4.8	6.3	46.1
601928.SH	凤凰传媒	91.6	-4.2	17.0	26.6
601929.SH	吉视传媒	14.7	3.0	-3.5	-11.9
601949.SH	中国出版	32.1	-15.3	2.4	-23.9
601999.SH	出版传媒	16.8	-5.9	0.8	75.7
603000.SH	人民网	11.4	-3.3	0.3	-40.1
603096.SH	新经典	4.8	-25.7	0.7	-46.6
603103.SH	横店影视	18.9	17.3	2.1	1084.8
603230.SH	内蒙新华	13.7	-7.1	2.0	-31.8
603258.SH	电魂网络	2.9	-29.1	-0.3	-140.8
603444.SH	吉比特	44.9	59.2	12.1	84.7
603466.SH	凤语筑	13.3	38.9	0.5	145.0
603533.SH	掌阅科技	24.6	28.7	-2.2	-488.3
603598.SH	引力传媒	64.6	45.8	0.2	4.4
603729.SH	龙韵股份	3.7	26.4	-0.7	-2569.9
603888.SH	新华网	13.1	7.9	2.0	30.6
603999.SH	读者传媒	6.6	-14.7	0.8	11.2
605168.SH	三人行	25.7	-16.7	1.4	-20.5
605577.SH	龙版传媒	12.8	-11.5	2.9	24.9
920021.BJ	流金科技	2.0	-51.6	-0.1	-123.0

资料来源：Wind、开源证券研究所

4、板块行情综述：A股传媒板块 2025年第44周表现居市场下游，营销板块表现较好

A股传媒板块 2025年第44周（10月27日-10月31日）下跌0.06%，对比上证综指（+0.11%）、沪深300（-0.43%）、深证成指（+0.67%）、创业板指（+0.50%），表现居于下游。在我们追踪的传媒七大子板块中，营销板块表现最好（+4.22%），游戏板块表现较弱（-2.97%）。相对传媒指数/沪深300而言，游戏板块获得最高超额收益，分别为-2.91%/-2.54%。

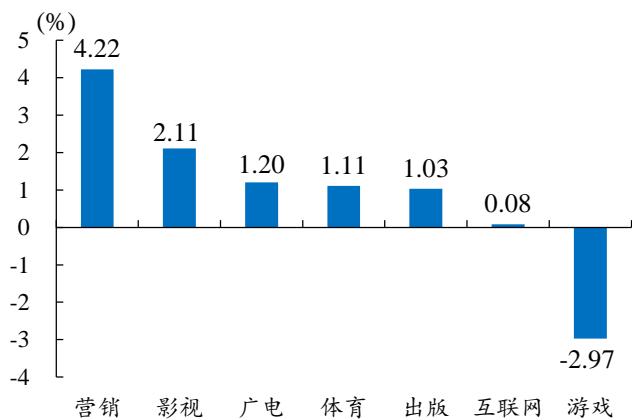
A股传媒互联网相关个股中，新迅达周涨幅最大（+22.66%），巨人网络周跌幅最大（-13.08%）；美股传媒互联网相关个股中，ROKU周涨幅最大（+10.22%），DUOLINGO周跌幅最大（-13.26%）；港股传媒互联网相关个股中，阅文集团周涨幅最大（+6.75%），创梦天地周跌幅最大（-10.64%）。

表10：A股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）—新迅达涨幅第一，巨人网络周跌幅最大（10月27日-10月31日）（以2025年10月31日收盘价为准）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅（%）
300518.SZ	新迅达	16.67	22.66	002558.SZ	巨人网络	35.09	-13.08
300058.SZ	蓝色光标	7.35	18.36	002602.SZ	ST华通	17.57	-11.08
002181.SZ	粤传媒	10.54	18.03	300113.SZ	顺网科技	22.06	-10.65
300071.SZ	华谊嘉信	5.08	17.87	600226.SH	亨通股份	4.18	-10.30
000892.SZ	欢瑞世纪	7.14	14.42	600892.SH	大晟文化	3.88	-9.98
300418.SZ	昆仑万维	46.07	11.63	002238.SZ	天威视讯	8.49	-8.51
601595.SH	上海电影	30.05	9.07	600381.SH	ST春天	4.88	-7.92
300785.SZ	值得买	35.55	8.09	000526.SZ	紫光学大	41.25	-6.40
601019.SH	山东出版	8.36	7.59	600551.SH	时代出版	9.18	-6.23
002131.SZ	利欧股份	5.34	7.44	600640.SH	号百控股	13.94	-5.68

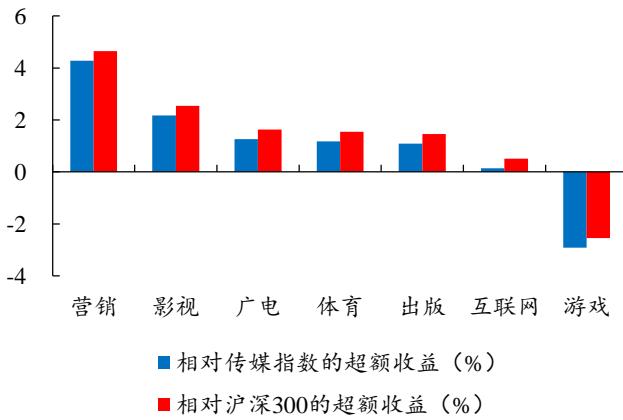
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：营销板块周涨幅最大，游戏板块表现较弱（10月27日-10月31日）



资料来源：Wind、开源证券研究所

图4：相对传媒指数/沪深300，营销板块获得最高超额收益（10月27日-10月31日）



资料来源：Wind、开源证券研究所

表11：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）—ROKU 周涨幅最大，DUOLINGO 周跌幅最大（10月27日-10月31日）（以2025年10月31日收盘价为准）

证券简称	证券代码	股价 (美元)	周涨跌幅 (%)	证券简称	证券代码	股价 (美元)	周涨跌幅 (%)
ROKU	ROKU.O	106.13	10.22	DUOLINGO	DUOL.O	270.64	(13.26)
亚马逊	AMZN.O	244.22	8.92	META	META.O	648.35	(12.19)
Palantir	PLTR.O	200.47	8.58	极光	JG.O	7.47	(11.81)
谷歌-A	GOOGL.O	281.19	8.18	360金融	QFIN.O	24.15	(10.52)
趣店	QD.N	4.78	7.66	虎牙直播	HUYA.N	2.75	(9.84)
爱奇艺	IQ.O	2.31	5.96	BTC DIGITAL	BTCT.O	2.35	(9.27)
猎豹移动	CMCM.N	7.44	4.06	宝尊电商	BZUN.O	3.28	(8.89)
无忧英语	COE.A	49.00	3.16	高途集团	GOTU.N	2.86	(8.33)
苹果公司	AAPL.O	270.37	2.87	蘑菇街	MOGU.N	2.88	(7.69)
Applovin	APP.O	637.33	2.80	36氪	KRKRO.O	5.22	(6.79)

数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：港股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）—阅文集团周涨幅最大，创梦天地周跌幅最大（10月27日-10月31日）（以2025年10月31日收盘价为准）

证券简称	证券代码	股价(港币)	周涨跌幅(%)	证券简称	证券代码	股价(港币)	周涨跌幅(%)
阅文集团	0772.HK	41.78	6.75	创梦天地	1119.HK	0.84	(10.64)
金山软件	3888.HK	33.86	5.55	网龙	0777.HK	12.14	(6.04)
中国有赞	8083.HK	0.20	4.66	小米集团-W	1810.HK	43.20	(5.92)
美图公司	1357.HK	8.62	4.48	网易-S	9999.HK	217.00	(5.90)
汇量科技	1860.HK	17.84	3.66	阿里影业	1060.HK	0.92	(5.15)
IMAX CHINA	1970.HK	8.00	3.63	东方甄选	1797.HK	21.88	(5.03)
希望教育	1765.HK	0.18	3.39	心动公司	2400.HK	67.45	(4.60)
天鸽互动	1980.HK	0.68	3.03	百奥家庭互动	2100.HK	0.52	(3.70)
哔哩哔哩-SW	9626.HK	232.40	2.11	中手游	0302.HK	0.40	(3.66)
美团-W	3690.HK	102.00	1.39	IGG	0799.HK	3.90	(3.47)

数据来源：Wind、开源证券研究所

表13：受益标的包括游戏、IP、影视等板块

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)				市盈率(倍)		每股净资产
					原始货币 元	原始货币 亿元	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E
2400.HK	心动公司	买入	67.45	334	1.65	3.47	4.77	37.3	17.8	12.9	5.12
002558.SZ	巨人网络	买入	35.09	679	0.78	1.25	1.95	45.0	28.1	18.0	6.63
002517.SZ	恺英网络	买入	23.82	509	0.77	1.01	1.30	30.9	23.5	18.3	3.04
603444.SH	吉比特	买入	472.98	341	13.15	22.6508	26.7655	36.0	20.9	17.7	68.05
0772.HK	阅文集团	买入	41.78	427	(0.21)	1.56	1.25	(181.7)	24.5	30.5	18.1
002624.SZ	完美世界	买入	17.13	332	(0.68)	0.52	1.03	(25.2)	32.8	16.7	3.48
300002.SZ	神州泰岳	买入	12.16	239	0.73	0.59	0.88	16.6	20.7	13.9	3.57
0700.HK	腾讯控股	买入	629.00	57,577	20.94	24.69	27.94	27.4	23.3	20.6	105.5
300113.SZ	顺网科技	买入	22.06	151	0.37	0.54	0.72	59.6	40.9	30.6	3.2

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益 (元/股)		市盈率 (倍)			每股净资产	
					每股收益	市盈率	市盈率	市盈率	市盈率		
9999.HK	网易-S	买入	217.00	6,874	9.28	11.82	12.79	21.4	16.8	15.5	43.8
1119.HK	创梦天地	买入	0.84	17	(0.33)	0.0387	0.1929	(2.3)	19.8	4.0	0.8
9626.HK	哔哩哔哩-W	买入	232.40	978	(3.23)	2.43	4.96	(65.7)	87.2	42.8	33.49
1024.HK	快手-W	买入	72.35	3,129	3.56	3.1245	4.0299	18.6	21.1	16.4	14.44
0799.HK	IGG	未有评级	3.90	46	0.51	0.4891	0.50	7.0	7.3	7.1	2.4612
300364.SZ	中文在线	未有评级	28.54	208	(0.33)	-0.1201	0.10	(85.7)	(237.6)	290.3	1.35
2100.HK	百奥家庭互动	未有评级	0.52	15	(0.01)	-	-	(46.1)	-	-	0.56
300624.SZ	万兴科技	未有评级	72.45	140	(0.85)	0.1500	0.49	(74.7)	491.3	149.2	5.8
300182.SZ	捷成股份	未有评级	6.65	177	0.09	0.1591	0.19	74.0	41.8	35.7	3.1
603533.SH	掌阅科技	未有评级	20.80	91	0.08	0.0000	0.00	260.0	-	-	5.9
0777.HK	网龙	未有评级	12.14	64	0.59	0.8874	1.31	18.9	12.5	8.4	10.968 2

资料来源：Wind、开源证券研究所（未有评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测，股价截至 2025 年 10 月 31 日收盘；港股公司所示市值及股价为港币，计算采用 1 港币=0.9132 进行换算，美股公司所示市值及股价为美元，计算采用 1 美元=7.1992 进行换算，每股净资产为截至 2024 年 12 月 31 日数据）

5、风险提示

AI 漫剧竞争加剧导致盈利能力下降，新游戏流水低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，敬请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn