



传媒互联网产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

传媒与互联网组

分析师：马晓婷（执业 S1130524070006）

maxiaoting@gjzq.com.cn

OpenAI 发布新年目标，关注有基本面支撑的内容及出版板块机会

本周观点

- 传媒：近期板块持续回调，关注有基本面支撑的内容板块、税收优惠政策延续、防御属性较强的出版板块，以及成长性较强的 AI 主线。
 - 1) 游戏：关注基本面支撑+估值较低的标的。近期游戏板块陆续回调，市值 150 亿以上的游戏标的，25 年净利润对应 PE 基本均低于 15X，低于估值中枢；同时 Q4 起 A 股游戏公司产品周期启动，吉比特代理的《封神幻想世界》、《异象回声》、《王都创世录》及自研《问剑长生》均已上线，完美世界《诛仙世界端游》，神州泰岳的代号 DL（Stellar Sanctuary）已在北美等地区首发上线，巨人网络的《原始征途》正式版将于 1 月 10 日上线，恺英网络的《盗墓笔记：启程》等游戏产品在积极推进中。当前时点，建议关注估值较低、25 年基本面强势的游戏标的。
 - 2) 影视：25 年春节档影片供给优质，票房表现有望迎来拐点，关注院线板块机会。元旦假期需求、供给催化下，本周票房环比上周改善，展望后续，目前已有 6 部影片定档 25 年春节档，包括《蛟龙行动》《唐探 1900》《哪吒 2》《封神第二部》《射雕英雄传：侠之大者》《熊出没重启未来》，尚未定档的包括《无名之辈 2》等，继续看好票房边际向上的趋势。关注院线龙头、影片背后制片方及春节档定档情况。
 - 3) 出版：税收优惠政策延续后，相关公司的归母净利润有望上修。目前出版板块 25 年净利润（一致预期尚未考虑税率调整的影响）对应 PE 大概 10-16X，部分公司估值较低，且股息率在 4-5%，防御属性较强，也有补涨空间，同时多家出版标的于 AI、教育有布局，有望受 AI 产业发展、应用落的催化。
 - 4) AI 主线：AI 模型、工具持续迭代中，看好 25 年 AI 应用加速落地。近期 OpenAI 发布 25 年目标，可灵 AI、智谱、Pixverse 等分别发布迭代、新模型，我们看好“Chat”类产品及基于算法的应用/工具，重点关注 AI 陪伴、AI 玩具、AI 工具方向变化及相关标的，同时关注 AI 生成视频的进展。

投资逻辑

- 关注有基本面支撑的内容板块、税收优惠政策延续、防御属性较强的出版板块，以及成长性较强的 AI 主线。1) 内容：看好边际向上游戏、影视标的。2) 关注出版板块估值较低，积极布局 AI、教育标的。3) AI：关注 AI 产业变化及应用落地。个股：恺英网络、万达电影、完美世界。

行业新闻

- 12 月 31 日，奥特曼发布 OpenAI 新年目标，总共 9 大主题，AGI 排第一，分别为 AGI、agents、4o 升级变得更好、更好的记忆力、更长上下文、“成熟模式”（“grown up mode”）、深入研究功能、更好的 sora、更多个性化设置。
- 据智谱微信公众号，12 月 31 日，智谱发布深度推理模型 GLM-Zero 预览版——GLM-Zero-Preview，这是智谱首个基于扩展强化学习技术训练的推理模型。GLM-Zero-Preview 是 GLM 家族中专注于增强 AI 推理能力的模型，擅长处理数理逻辑、代码和需要深度推理的复杂问题。同基座模型相比，GLM-Zero-Preview 在不显著降低通用任务能力的情况下，在专家任务能力方面的表现大幅提升，其在 AIME 2024、MATH500 和 LiveCodeBench 评测中，效果与 OpenAI o1-preview 相当。

风险提示

- 内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险。



内容目录

一、本周观点.....	3
1.1 行业观点.....	3
1.2 重点公司近一周事件跟踪.....	3
二、行业政策及新闻动态.....	4
2.1 政策更新.....	4
2.2 行业新闻.....	4
2.3 行业投融资情况.....	5
三、周度数据跟踪.....	5
3.1 电影：电影票房周度数据跟踪.....	5
3.2 电视剧：电视剧热度指数排行榜周度跟踪.....	6
3.3 综艺：综艺热度指数排行榜周度跟踪.....	7
四、重点公司估值表更新.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 12 月 28 日-1 月 3 日电影票房及占比周度数据跟踪.....	5
图表 2： 12 月 28 日-1 月 3 日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪.....	6
图表 3： 本周（12.30-1.5）连续剧正片播放量排行榜.....	6
图表 4： 上周（12.23-12.29）连续剧正片播放量排行榜.....	6
图表 5： 本周（12.30-1.5）综艺正片播放市占率排行榜.....	7
图表 6： 上周（12.23-12.29）综艺正片播放市占率排行榜.....	7
图表 7： 重点公司估值表.....	8



一、本周观点

1.1 行业观点

- 传媒：近期板块持续回调，关注有基本面支撑的内容板块、税收优惠政策延续、防御属性较强的出版板块，以及成长性较强的 AI 主线。
 - 1) 游戏：关注基本面支撑+估值较低的标的。近期游戏板块陆续回调，市值 150 亿以上的游戏标的，25 年净利润对应 PE 基本均低于 15X，低于估值中枢；同时 Q4 起 A 股游戏公司产品周期启动，吉比特代理的《封神幻想世界》、《异象回声》、《王都创世录》及自研《问剑长生》均已上线，完美世界《诛仙世界端游》，神州泰岳的代号 DL (Stellar Sanctuary) 已在北美等地区首发上线，巨人网络的《原始征途》正式版将于 1 月 10 日上线，恺英网络的《盗墓笔记：启程》等游戏产品在积极推进中。当前时点，建议关注估值较低、25 年基本面强势的游戏标的，个股：【巨人网络】【神州泰岳】【恺英网络】【完美世界】。
 - 2) 影视：25 年春节档影片供给优质，票房表现有望迎来拐点，关注院线板块机会。元旦假期需求、供给催化下，本周票房环比上周改善，展望后续，目前已有 6 部影片定档 25 年春节档，包括《蛟龙行动》《唐探 1900》《哪吒 2》《封神第二部》《射雕英雄传：侠之大者》《熊出没重启未来》，尚未定档的包括《无名之辈 2》等，继续看好票房边际向上的趋势。关注院线龙头、影片背后制片方及春节档定档情况，个股：【万达电影】【博纳影业】【横店影视】【光线传媒】。
 - 3) 出版：税收优惠政策延续后，相关公司的归母净利润有望上修。目前出版板块 25 年净利润（一致预期尚未考虑税率调整的影响）对应 PE 大概 10-16X，部分公司估值较低，且股息率在 4-5%，防御属性较强，也有补涨空间，同时多家出版标的于 AI、教育有布局，有望受 AI 产业发展、应用落地的催化。个股：【南方传媒】【中原传媒】。此外，【芒果超媒】也受益于该政策。
 - 4) AI 主线：AI 模型、工具持续迭代中，看好 25 年 AI 应用加速落地。近期 OpenAI 发布 25 年目标，可灵 AI、智谱、Pixverse 等分别发布迭代、新模型，我们看好“Chat”类产品及基于算法的应用/工具，重点关注 AI 陪伴、AI 玩具、AI 工具方向变化及相关标的，同时关注 AI 生成视频的进展。相关标的：【汤姆猫】汤姆猫 AI 机器人 12 月 21 日正式发售，【奥飞娱乐】旗下拥有喜羊羊与灰太狼等国民级 IP，近期“喜羊羊”AI 毛绒产品发售，公司于 24 年四季度新品发布会公布最新以 AI 为核心的智能新品系列，涉及三大品类：AI 毛绒、益智教育、桌面机器人；【恺英网络】投资 AI 情感陪伴应用《EVE》的研发公司—自然选择；【汇量科技】【易点天下】【蓝色光标】【因赛集团】【天娱数科】【视觉中国】【华策影视】等。
 - 5) 并购重组：中国证券监督管理委员会于 24 年 9 月发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，主要包括支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平、依法加强监管六大方面内容，旨在进一步激发并购重组市场活力，支持经济转型升级和高质量发展。关注传媒板块相关标的。

1.2 重点公司近一周事件跟踪

A 股：

【分众传媒】

①据 12 月 31 日公司回复投资者问答，公司长期看好下沉市场的广告潜力，并持续加强在该领域的优质资源布局。过去一年，公司在下沉市场的媒体网络的整体点位数量和质量均有所提升，进一步提升了广告覆盖面和媒体影响力。未来我们将继续积极挖掘下沉市场的更多增长机会。

【芒果超媒】近期无重大事件/新闻发生。

【恺英网络】

①12 月 31 日，据公司微信公众号，恺英网络与盛趣游戏联合发行的《龙之谷世界》将于 2025 年 2 月 20 日正式上线。

【三七互娱】近期无重大事件/新闻发生。

【吉比特】



- ①公司自研放置修仙游戏《问剑长生》于 2025 年 1 月 2 日公测，据七麦数据，上线以来位于 iOS 游戏畅销榜的 TOP20。
- ②1 月 2 日，公司发布 12 月投资者调研纪要，公司代理的三国题材、赛季制 SLG 游戏《九牧之野》已取得版号，12 月 14 日在中国大陆开启首次留存测试。

【完美世界】近期无重大事件/新闻发生。

【万达电影】

①1 月 3 日，万达电影旗下高端影院品牌——厦门寰映影院管理有限公司在厦门正式成立。法定代表人为李劲波，注册资本高达 500 万元人民币。该公司的经营范围广泛，涵盖电影放映、餐饮服务、食品互联网销售、酒类经营、游艺及娱乐用品销售、服装服饰批发与零售以及组织体育表演活动等多个领域。

【视觉中国】近期无重大事件/新闻发生。

港股：

【柠萌影视】近期无重大事件/新闻发生。

【移卡】

①据证券时报 e 公司 12 月 31 日讯，近日，移卡与深圳市深圳通有限公司签署合作协议，移卡将依托深圳通的流量场景，通过生成式 AI 等技术，为深圳通开发建设数字虚拟社区。同时该虚拟社区也将融入商家权益、公益文创、游戏文娱、品牌宣传等内容，在为用户带来娱乐互动、优惠权益及公益参与价值的同时，也助力深圳通实现品牌宣传、商业订单转化价值和创新服务体验。并提出：加强数据产业规划布局、培育多元经营主体、加快数据技术创新、提高数据资源开发利用水平、发展数据流通交易、强化基础设施支撑等。

二、行业政策及新闻动态

2.1 政策更新

- 12 月 30 日，国家发改委等多部门发布《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》，提出：到 2029 年，数据产业规模年均复合增长率超过 15%，数据产业结构明显优化，数据技术创新能力跻身世界先进行列，数据产品和服务供给能力大幅提升，催生一批数智应用新产品新服务新业态，涌现一批具有国际竞争力的数据企业，数据产业综合实力显著增强，区域聚集和协同发展格局基本形成。。

2.2 行业新闻

- 12 月 31 日，奥特曼发布 OpenAI 新年目标，总共 9 大主题，AGI 排第一，分别为 AGI、agents、4o 升级变得更好、更好的记忆力、更长上下文、“成熟模式”（“grown up mode”）、深入研究功能、更好的 sora、更多个性化设置。
- 据智谱微信公众号，12 月 31 日，智谱发布深度推理模型 GLM-Zero 预览版——GLM-Zero-Preview，这是智谱首个基于扩展强化学习技术训练的推理模型。GLM-Zero-Preview 是 GLM 家族中专注于增强 AI 推理能力的模型，擅长处理数理逻辑、代码和需要深度推理的复杂问题。同基座模型相比，GLM-Zero-Preview 在不显著降低通用任务能力的情况下，在专家任务能力方面的表现大幅提升，其在 AIME 2024、MATH500 和 LiveCodeBench 评测中，效果与 OpenAI o1-preview 相当。
- 12 月 30 日，爱诗科技宣布 PixVerse V3.5 正式上线。据官方介绍，在 PixVerse V3.5 Turbo 极速生成模式下，平均 10 秒即可生成视频，最快可达 5 秒，能够帮助创作者大幅提升 AI 视频创作效率。同时，模型的语义理解能力、运动稳定性和细节表现力均保持行业一流水准；PixVerse V3.5 具备领先的动漫生成能力，可以直



接通过文生视频描述特定风格，生成对应的动漫效果；或上传各类动漫/动画图片，再输入提示词，创作精彩内容；支持首尾帧生成，上传两张图片，描述变化过程，即可生成流畅的过渡视频。

- 12月30日，据可灵AI微信公众号，可灵AI API 迎来能力升级，新增【虚拟试穿 V1.5】&【对口型】功能。

2.3 行业投融资情况

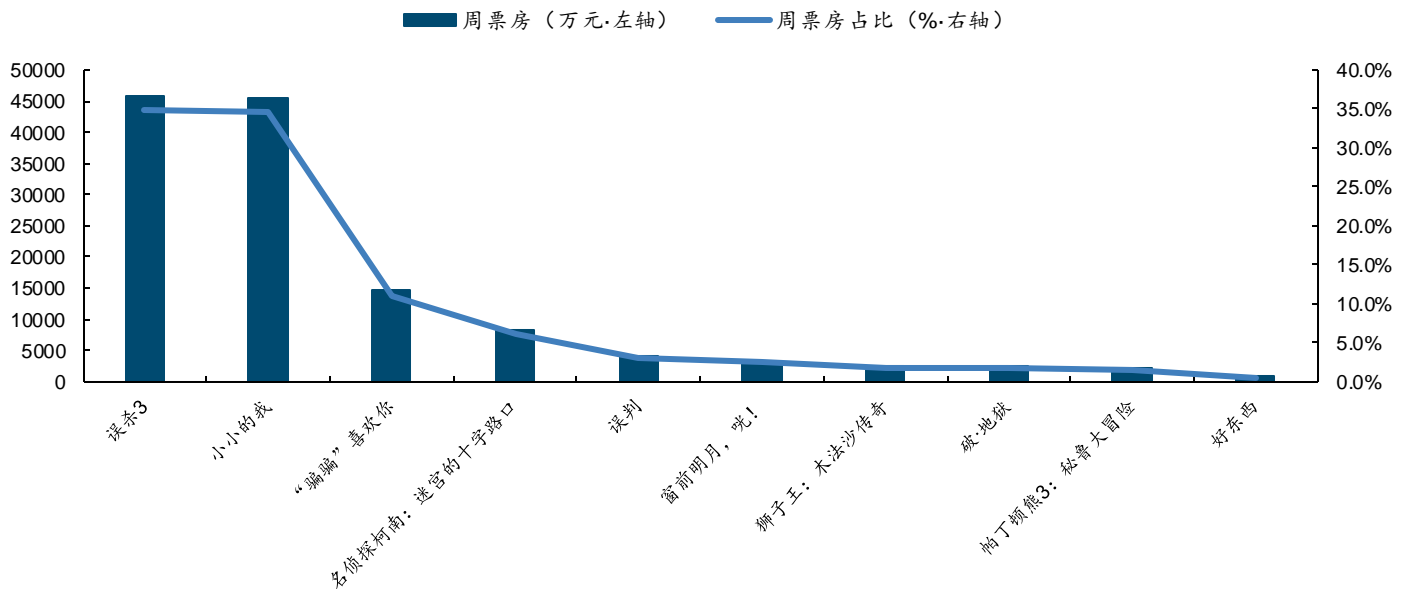
- 据IT桔子，12月28日-1月3日期间，传媒主要领域未发起投融资事件。

三、周度数据跟踪

3.1 电影：电影票房周度数据跟踪

- 12月28日-1月3日，总票房13.15亿元，较上周同期增长2倍以上，主要系本周迎来跨年档，前十名总票房12.9亿元，占比97.5%，较上周的91.9%显著提升。《误杀3》12.28上映，票房占比34.9%，排名第1；《小小的我》（票房占比34.5%）排名第2；《“骗骗”喜欢你》（票房占比11.0%）排名第3；《名侦探柯南：迷宫的十字路口》（票房占比6.2%）排名第4；其他影片票房占比均低于5%。票房前三占比80.4%。
- 排片与票价方面，《误杀3》排片占比28.7%，排名第1；《小小的我》次之，排片占比26.4%；《“骗骗”喜欢你》占比11.5%，排名第3；《名侦探柯南：迷宫的十字路口》为9.0%，排名第4；《误判》为7.9%，排名第5，其余影片排片占比均低于5%。本周平均票价为40.7元，较上周同期小幅提升，票房TOP10中《好东西》票价第1，为44.1元，《误杀3》票价第2，为42.0元，《窗前明月，咣！》为41.9元，排名第3，《帕丁顿熊3：秘鲁大冒险》平均票价最低，为37.7元。

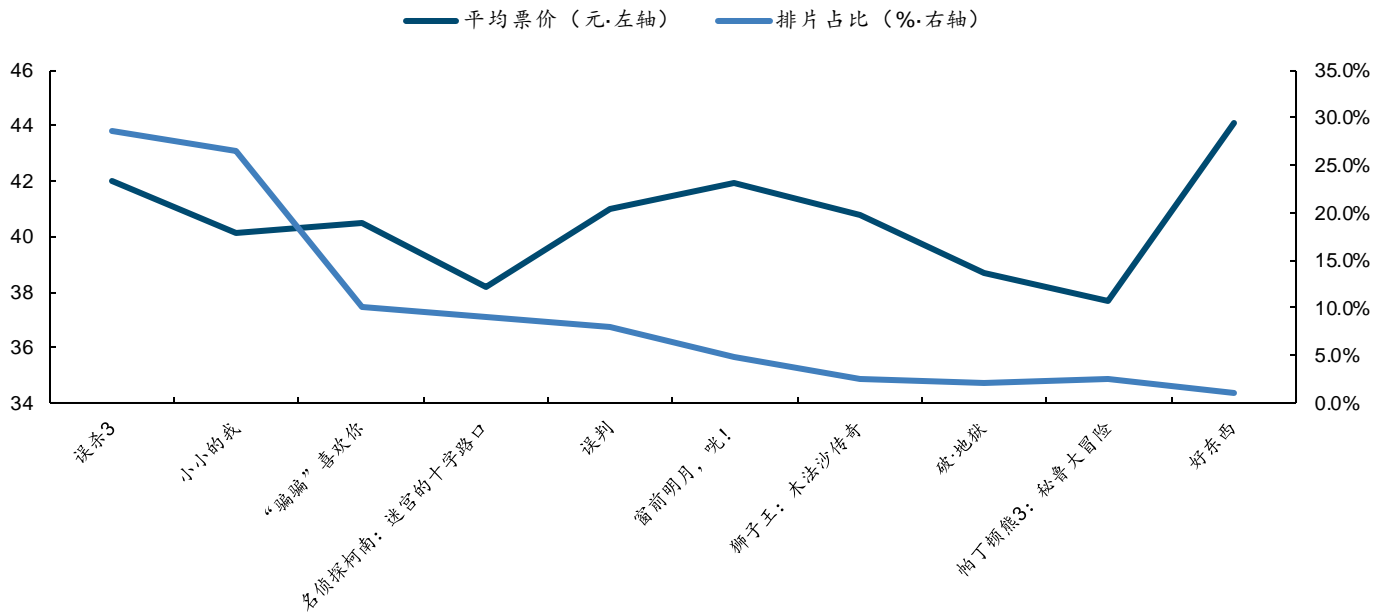
图表1：12月28日-1月3日电影票房及占比周度数据跟踪



来源：猫眼专业版，国金证券研究所



图表2: 12月28日-1月3日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪



来源: 猫眼专业版, 国金证券研究所

3.2 电视剧: 电视剧热度指数排行榜周度跟踪

■ 根据骨朵数据, 12月30日-1月5日期间, 电视剧热度正片播放量排行榜中, 《大奉打更人》12.28日上映, 排名第1, 《冬至》排名上升2名至第2, 《风中的火焰》排名上升1名至第7, 《蔷薇风暴》《千朵桃花一世开》本周上映, 均上榜, 其余剧集排名均有所下滑。全网正片播放量前10连续剧中, 爱奇艺独占30%, 腾讯视频独占20%, 优酷视频独占20%, 芒果TV独占0%。

图表3: 本周(12.30-1.5)连续剧正片播放量排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	正片播放量(亿)	市占率	播放平台
大奉打更人	8	2024/12/28	2.70	14.3%	腾讯视频
冬至	16	2024/12/20	2.29	12.1%	爱奇艺
猎罪图鉴2	26	2024/12/10	2.20	11.6%	爱奇艺、腾讯视频
清明上河图密码	20	2024/12/16	1.72	9.1%	优酷视频
九重紫	30	2024/12/6	1.40	7.4%	腾讯视频
我是刑警	39	2024/11/27	1.25	6.6%	爱奇艺
风中的火焰	10	2024/12/26	1.22	6.5%	爱奇艺
蔷薇风暴	7	2024/12/29	0.70	3.7%	爱奇艺、腾讯视频
蜀锦人家	36	2024/11/30	0.52	2.8%	腾讯视频、芒果TV
千朵桃花一世开	3	2025/1/2	0.50	2.7%	优酷视频

来源: 灯塔专业版, 国金证券研究所, 注: 数据截取时间为1月5日12:00

图表4: 上周(12.23-12.29)连续剧正片播放量排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	正片播放量(亿)	市占率	播放平台
猎罪图鉴2	19	2024/12/10	3.51	18.4%	爱奇艺、腾讯视频
清明上河图密码	32	2024/11/27	2.63	13.8%	优酷视频
九重紫	23	2024/12/6	2.30	12.1%	腾讯视频
冬至	9	2024/12/20	2.08	10.9%	爱奇艺
我是刑警	32	2024/11/27	2.02	10.6%	爱奇艺



片名	上映天数(天)	上线时间	正片播放量(亿)	市占率	播放平台
蜀锦人家	29	2024/11/30	1.00	5.2%	优酷视频
好运家	28	2024/12/1	0.40	2.1%	芒果TV
风中的火焰	3	2024/12/26	0.33	1.7%	爱奇艺
我将喜欢告诉了风	6	2024/12/23	0.31	1.6%	腾讯视频、芒果TV
白夜破晓	39	2024/11/20	0.30	1.6%	优酷视频

来源：灯塔专业版，国金证券研究所，注：数据截取时间为12月29日12:00

3.3 综艺：综艺热度指数排行榜周度跟踪

■ 根据骨朵数据，12月30日-1月5日，综艺正片播放市占率排行榜中，《现在就出发 第二季》《喜剧大会》排名保持第1、7，《团建不能停》《声生不息·大湾区季》《女子推理社 第二季》排名均上升1名，分别至第4、5、8，《湖南卫视芒果TV2024-2025跨年晚会》《2024腾讯视频星光大赏》本周播映，均上榜，分别排名第2、10，其余综艺排名均有所下滑。TOP10综艺中，芒果TV独占40%，腾讯视频独占50%。

图表5：本周（12.30-1.5）综艺正片播放市占率排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	正片播放市占率	播放平台
现在就出发 第二季	71	2024/10/26	15.09%	腾讯视频
湖南卫视芒果TV2024-2025跨年晚会	5	2024/12/31	8.55%	芒果TV
奔跑吧·茶马古道篇	43	2024/11/23	7.12%	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频
团建不能停	45	2024/11/21	5.35%	腾讯视频
声生不息·大湾区季	38	2024/11/28	4.98%	芒果TV
再见爱人 第四季	70	2024/10/27	4.39%	芒果TV
喜剧大会	72	2024/10/25	3.97%	腾讯视频
女子推理社 第二季	54	2024/11/12	3.72%	芒果TV
闪耀的恒星	26	2024/12/10	3.68%	腾讯视频
2024腾讯视频星光大赏	1	2025/1/4	3.40%	腾讯视频

来源：灯塔专业版，国金证券研究所，注：数据截取时间为1月5日12:00

图表6：上周（12.23-12.29）综艺正片播放市占率排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	正片播放市占率	播放平台
现在就出发 第二季	64	2024/10/26	15.78%	腾讯视频
奔跑吧·茶马古道篇	36	2024/11/23	7.36%	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频
再见爱人 第四季	73	2024/10/17	6.46%	芒果TV
你好，星期六 2024	358	2024/1/6	6.10%	芒果TV
团建不能停	38	2024/11/21	5.77%	腾讯视频
声生不息·大湾区季	31	2024/11/28	5.21%	芒果TV
喜剧大会	65	2024/10/25	5.13%	腾讯视频
闪耀的恒星	19	2024/12/10	4.35%	腾讯视频
女子推理社 第二季	47	2024/11/12	3.67%	芒果TV
太阳市集	12	2024/12/17	3.28%	腾讯视频

来源：灯塔专业版，国金证券研究所，注：数据截取时间为12月29日12:00

四、重点公司估值表更新

■ 12月30日-1月3日期间，从细分赛道看，A股传媒板块继续回调，其中AI相关公司回调幅度较大。具体看个股，涨幅最大的万达电影，为1.69%，跌幅最大的是易点天下，为-10.67%。关注AI产业变化及应用落地情况、出版板块及低估值游戏白马。



图表7：重点公司估值表

细分行业	上市公司	证券代码	市值 (亿人民币)	周涨幅 (%)	估值	24年前三季度营业收入 (亿人民币)	24年前三季度营业收入YOY	24年前三季度净利润 (亿人民币)	24年前三季度净利润YOY	2024年年报预计发布 时间
					PS PE					
游戏	三七互娱	002555.SZ	432.26	-0.21	2.61 16.26	133.39	10.8%	18.97	-13.4%	2025-04-18
	吉比特	603444.SH	176.49	-5.07	4.22 15.69	28.18	-14.8%	6.58	-23.5%	2025-03-27
	完美世界	002624.SZ	232.60	-2.53	2.99 47.33	40.73	-34.3%	-3.89	-	2025-04-25
影视	恺英网络	002517.SZ	240.44	-4.86	5.60 16.45	39.28	29.6%	12.80	18.3%	2025-04-25
	万达电影	002739.SZ	291.82	1.69	2.00 31.99	98.47	-13.2%	1.69	-84.9%	2025-04-28
	芒果超媒	300413.SZ	476.85	-4.13	3.26 13.41	102.78	0.8%	14.44	-18.2%	2025-04-25
广告	柠萌影视	9857.HK	24.34	-1.47	2.00 11.44	-	-	-	-	-
	分众传媒	002027.SZ	898.30	-2.06	7.55 18.61	92.61	6.8%	39.68	10.2%	2025-04-28
	易点天下	301171.SZ	87.16	-10.67	4.07 40.16	17.54	10.7%	1.95	7.8%	2025-04-24
平台	焦点科技	002315.SZ	102.26	-6.22	6.70 26.99	12.12	7.8%	3.58	20.2%	2025-02-25
	视觉中国	000681.SZ	102.14	-3.88	13.08 70.16	6.08	5.9%	0.82	-33.3%	2025-04-23
支付+	移卡	9923.HK	57.55	-2.72	1.46 496.89	-	-	-	-	-
	拉卡拉	300773.SZ	126.24	-3.74	2.13 27.58	43.92	-0.8%	5.13	-17.5%	2025-04-24

来源：ifind，国金证券研究所，注：上表估值为 PS_TTM, PE_TTM，截至日期为 2025 年 1 月 3 日

五、风险提示

- 内容上线及表现不及预期风险。若新游、影视剧等内容上线不及预期，或表现不及预期，则直接影响相应公司的业绩表现。
- 宏观经济运行不及预期风险。国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- AI 技术迭代和应用不及预期风险。AI 产业在逐渐崛起中，对传媒板块来讲是重要变革，影响行业未来发展，若 AI 技术迭代和应用不及预期，则该变革落地的预期将延后。
- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束，影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响，若出现相关政策指导或监管事件，则影响内容的正常上架或运营。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**