



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

多款 AI 玩具参展 CES 2025，关注 AI 主线及内容板块机会

本周观点

- **传媒：近期板块持续回调，关注成长性较强的 AI 主线、有基本面支撑的内容板块，以及税收优惠政策延续、防御属性较强的出版板块。**
 - 1) AI 主线：多款 AI 陪伴玩具在 CES 2025 发布，继续看好 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，25 年 1 月 7 日-10 日，第 59 届国际消费电子展（CES 2025）开幕，玩具狗—JENNIE（仿拉布拉多犬）、情感宠物 ROPET 等多款 AI 陪伴玩具参展，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。
 - 2) 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》正式版于 1 月 10 日上线，恺英网络将于 1 月 13 日召开 2025 年度产品发布会，《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。
 - 3) 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。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。
 - 4) 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。

投资逻辑

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

行业新闻

- 1 月 10 日，腾讯游戏对内官宣了天美新的组织架构，以及 40 余名基层干部（组长/总监）的晋升信息。未来天美将继续在总裁姚晓光的带领下，划分为四大研发子工作室（J1、L1、J3、T1），并另有负责创新孵化的 Z1 Studio 和国际化的 G1 工作室。同时，天美还将围绕各个子工作室的核心能力，打造专属的中台能力。
- 1 月 7 日-10 日，第 59 届国际消费电子展（CES 2025）开幕，据 CES 2025 主办方美国消费技术协会（CTA）对 2025 年技术趋势的预测，2025 年消费电子领域的销售额将达到 5370 亿美元，同比增长 3.2%。其中，硬件销售额预计将增长 2.6%，达到 3530 亿美元，软件和服务销售额预计将增长 4.6%，达到 1840 亿美元。

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： 1 月 4 日-1 月 10 日行业投融资情况.....	5
图表 2： 1 月 4 日-1 月 10 日电影票房及占比周度数据跟踪.....	5
图表 3： 1 月 4 日-1 月 10 日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪.....	6
图表 4： 本周（1.6-1.12）连续剧正片播放量排行榜.....	6
图表 5： 上周（12.30-1.5）连续剧正片播放量排行榜.....	6
图表 6： 本周（1.6-1.12）综艺正片播放市占率排行榜.....	7
图表 7： 上周（12.30-1.5）综艺正片播放市占率排行榜.....	7
图表 8： 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，关注成长性较强的 AI 主线、有基本面支撑的内容板块，以及税收优惠政策延续、防御属性较强的出版板块。
 - 1) AI 主线：多款 AI 陪伴玩具在 CES 2025 发布，继续看好 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，25 年 1 月 7 日-10 日，第 59 届国际消费电子展 (CES 2025) 开幕，玩具狗—JENNIE (仿拉布拉多犬)、情感宠物 ROPET 等多款 AI 陪伴玩具参展，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。
 - 2) 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》正式版于 1 月 10 日上线，恺英网络将于 1 月 13 日召开 2025 年度产品发布会，《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：【恺英网络】【神州泰岳】【巨人网络】【完美世界】。
 - 3) 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。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】。
 - 4) 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。
 - 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】【芒果超媒】近期无重大事件/新闻发生。

【恺英网络】

① 1 月 11 日，公司官方微信公众号宣布于 1 月 13 日 19:00 线上召开 2025 年度产品发布会。节目单包括《龙之谷世界》《王者传奇 2》《代号：X》《数码宝贝：源码》《纳萨力克：崛起》《盗墓笔记：启程》《三国：天下归心》等。

【三七互娱】【吉比特】【完美世界】近期无重大事件/新闻发生。

【万达电影】

① 据公司 1 月 10 日回复投资者问答，公司主投影片《唐探 1900》及参投影片《熊出没：重启未来》均定档大年初一；。2025 年，万达电影持续深度开掘、释放影院的空间价值和想象力，“时光里艺术品商店”在旗下影城内正式开业，商品 SKU 数超 500，涵盖电影文化、艺术收藏、品质生活等多方面；目前公司重点储备影片有《唐探 1900》《有朵云像



你》《蛮荒行记》《转念花开》《寒战 1994》《我们生活在南京》《真假美猴王》《千万别打开那扇门》等。

【视觉中国】

①1月7日，全球视觉内容巨头 Getty Images 和 Shutterstock 宣布签署合并协议，携手打造全球领先的视觉内容公司。此次合并将整合全球两大领先平台的资源，对数字创意产业产生重大影响。视觉中国负责人表示，公司将会继续与“新 Getty Images”在丰富的高品质视觉内容（静态图像、视频、3D、音乐等）和卓越的人工智能创新技术等方面加强合作，推动“AI 技术+视觉数据+应用场景”战略落地。

港股：

【柠萌影视】

①1月9日举办的“2025 中国娱乐产业年会暨金河豚荣誉推选”活动中，柠萌出品的《猎罪图鉴 2》荣获【年度剧集】，《书卷一梦》与《子夜归》荣获【2025 年度期待剧集】，柠萌影视合伙人、青柠萌 CEO 齐帅荣获【年度剧集人】。

【移卡】

①据1月10日公司公告，公司运营一切良好，境内支付业务恢复显著增长，境外支付业务与深圳市富匙科技有限公司（公司投资公司）的 AI agent 业务获得客户广泛认可。

二、行业政策及新闻动态

2.1 政策更新

■ 本周无政策更新。

2.2 行业新闻

- 1月10日，腾讯游戏对内官宣了天美新的组织架构，以及40余名基层干部（组长/总监）的晋升信息。未来天美将继续在总裁姚晓光的带领下，划分为四大研发子工作室（J1、L1、J3、T1），并另有负责创新孵化的 Z1 Studio 和国际化的 G1 工作室。同时，天美还将围绕各个子工作室的核心能力，打造专属的中台能力。腾讯将这一轮调整定义为「天美新一轮战略与组织升级」，并解释了调整的目的：为了进一步整合优质开发能力，充分发挥天美大团队、统一作战的优势，由核心制作人带领团队围绕重点赛道和产品进行聚焦和突破；经公司讨论决定，天美工作室群正式启动新一轮战略与组织升级。通过调整保持组织更加的聚拢与扁平，进一步完善天美各项组织与业务管理框架，保持高效决策以及有序发展。
- 1月9日，通义万相视频生成模型迎来了重磅升级，推出了两个版本：注重高效的 2.1 极速版、追求卓越表现的 2.1 专业版，首创汉字视频生成，在处理复杂运动、还原真实物理规律、提升影视质感、优化指令遵循等方面显著提升。
- 1月7日-10日，第59届国际消费电子展（CES 2025）开幕，据 CES 2025 主办方美国消费技术协会（CTA）对2025年技术趋势的预测，2025年消费电子领域的销售额将达到5370亿美元，同比增长3.2%。其中，硬件销售额预计将增长2.6%，达到3530亿美元，软件和服务销售额预计将增长4.6%，达到1840亿美元。
- 1月6日，「天工大模型 4.0」o1 版/4o 版在网页端和 APP 端正式上线，「天工大模型 4.0」o1 版（Skywork o1）在模型输出上内生了思考、计划、反思等能力，还在模型真正拥有了思考和反思之后，带来了推理能力的提升；实时语音对话助手 Skyo 具备多语言对话能力，能快速响应、主动发起对话、实时打断，给出的回应也情感化，具备了类人特征。



2.3 行业投融资情况

■ 据 IT 桔子, 1 月 4 日-1 月 10 日期间, 传媒主要领域发生 1 起投融资事件, 在游戏领域: 手游发行商 Agave Games 获得 1800 万美元的 A 轮投资, 最新估值 5.85 亿元人民币。

图表1: 1 月 4 日-1 月 10 日行业投融资情况

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	最新估值 (估算)
2025/01/08	Agave Games	游戏	A 轮	1800 万美元	Felix Capital Baiderton Capital e2vc	5.85 亿人民币

来源: IT 桔子, 国金证券研究所

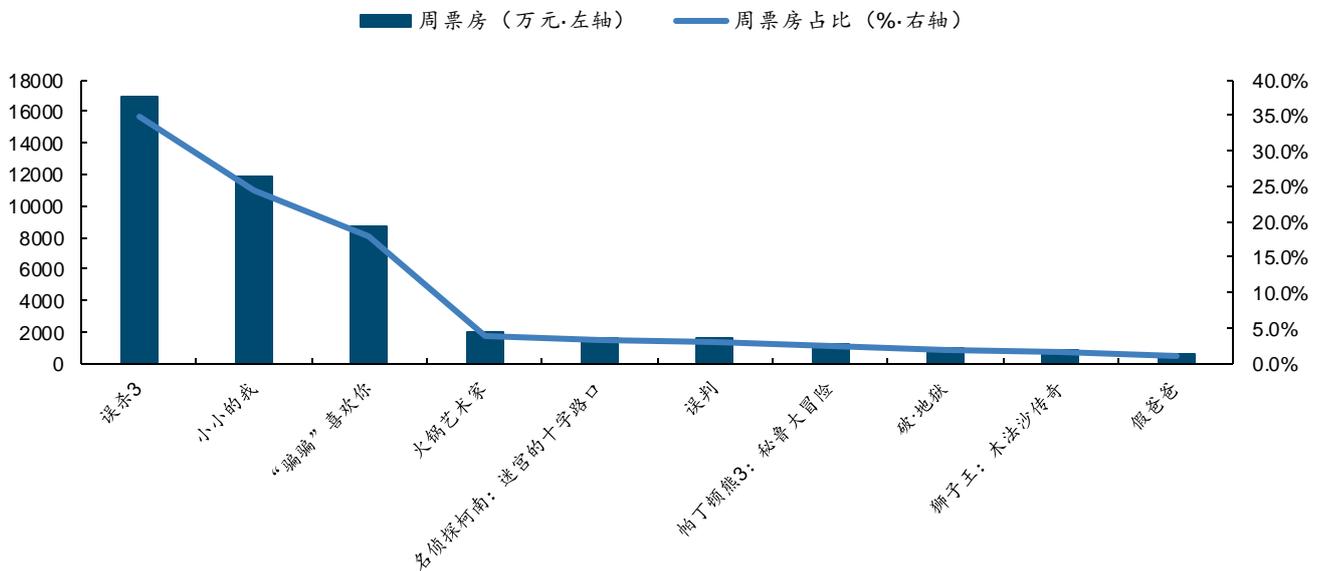
三、周度数据跟踪

3.1 电影: 电影票房周度数据跟踪

■ 1 月 4 日-1 月 10 日, 总票房 4.88 亿元, 较上周同期-62.9%, 主要系上周迎来跨年档, 基数较大。本周前十名总票房 4.6 亿元, 占比 94.7%, 较上周的 97.5% 有所下滑。《误杀 3》12.28 上映, 票房占比 34.7%, 保持排名第 1; 《小小的我》12.27 上映, 票房占比 24.4%, 排名保持第 2; 《“骗骗”喜欢你》(票房占比 17.9%) 排名第 3; 其他影片票房占比均低于 5%。票房前三占比 77.0%。

■ 排片与票价方面, 《误杀 3》排片占比 27.3%, 排名第 1; 《小小的我》次之, 排片占比 22.7%; 《“骗骗”喜欢你》占比 16.6%, 排名第 3; 《火锅艺术家》为 6.5%, 排名第 4; 其余影片排片占比均低于 5%。本周平均票价为 39.0 元, 较上周同期小幅降低, 票房 TOP10 中《误杀 3》票价第 1, 为 42.0 元, 《误判》票价第 2, 为 41.3 元, 《狮子王: 魔法沙传奇》为 41.2 元, 排名第 3, 《火锅艺术家》平均票价最低, 为 32.2 元。

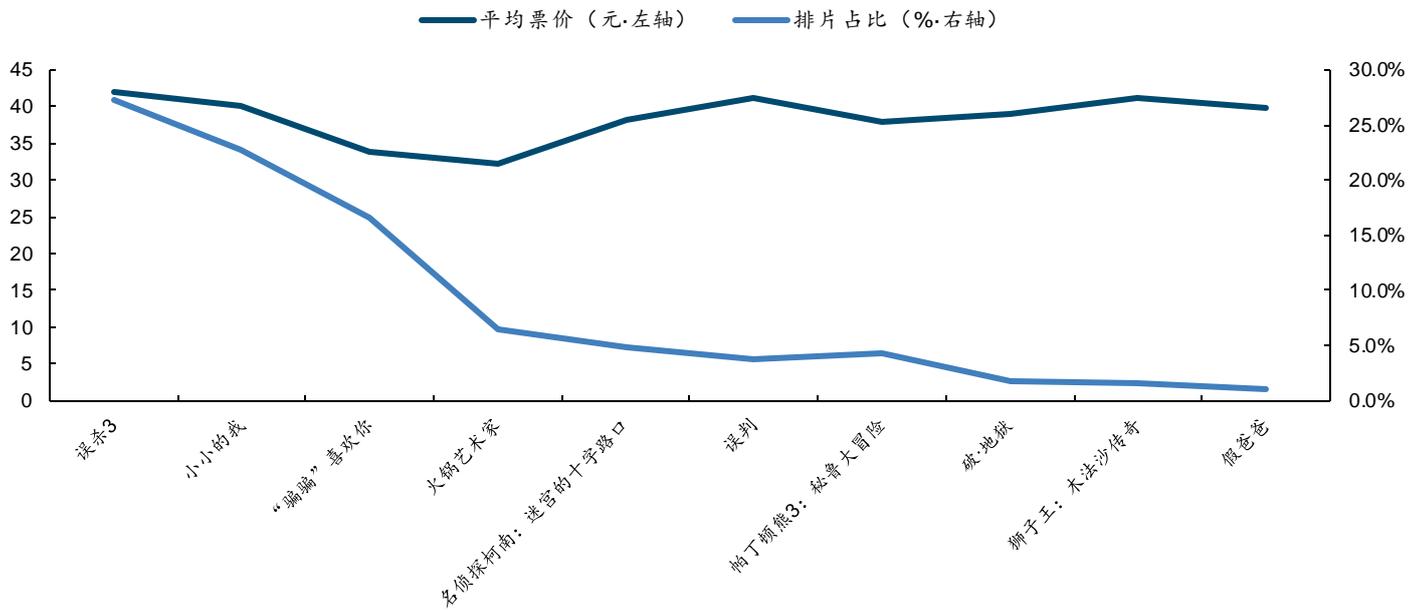
图表2: 1 月 4 日-1 月 10 日电影票房及占比周度数据跟踪



来源: 猫眼专业版, 国金证券研究所



图表3: 1月4日-1月10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, 1月6日-1月12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, 排名保持第1, 《白月梵星》《国色芳华》均1.7上映, 排名分别为第2、3, 《千朵桃花一世开》《蔷薇风暴》本周排名上升5、2名至第5、6名, 《真心英雄》本手上榜, 排名第10, 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10%, 芒果TV独占10%。

图表4: 本周(1.6-1.12)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	15	2024/12/28	3.10	15.2%	腾讯视频
白月梵星	5	2025/1/7	1.86	9.1%	爱奇艺
国色芳华	5	2025/1/7	1.50	7.3%	芒果TV
冬至	23	2024/12/20	1.41	6.9%	爱奇艺
千朵桃花一世开	10	2025/1/2	1.38	6.7%	优酷视频
蔷薇风暴	14	2024/12/29	1.17	5.7%	爱奇艺、腾讯视频
猎罪图鉴2	23	2024/12/20	1.15	5.6%	爱奇艺、腾讯视频
风中的火焰	17	2024/12/26	1.03	5.0%	爱奇艺
九重紫	37	2024/12/6	0.95	4.6%	腾讯视频
真心英雄	11	2025/1/1	0.89	4.3%	爱奇艺、腾讯视频、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12日10:00

图表5: 上周(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



片名	上映天数(天)	上线时间	正片播放量(亿)	市占率	播放平台
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

3.3 综艺：综艺热度指数排行榜周度跟踪

■ 根据骨朵数据，1月6日-1月12日，综艺正片播放市占率排行榜中，《现在就出发 第二季》《奔跑吧·茶马古道篇》排名保持第1、3，《2024 腾讯视频星光大赏》《声生不息·大湾区季》《闪耀的恒星》《女子推理社 第二季》排名提升8、1、1、3名，位于第2、4、6、7，《一路繁花》（1.11 上映）、《太阳市集》本周上榜，其余综艺排名均有所下滑。TOP10 综艺中，芒果TV 独占30%，腾讯视频独占50%，爱奇艺独占10%。

图表6：本周（1.6-1.12）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	78	2024/10/26	9.30%	腾讯视频
2024 腾讯视频星光大赏	8	2025/1/4	8.76%	腾讯视频
奔跑吧·茶马古道篇	50	2024/11/23	7.12%	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频
声生不息·大湾区季	45	2024/11/28	5.45%	芒果TV
团建不能停	52	2024/11/21	4.64%	腾讯视频
闪耀的恒星	33	2024/12/10	4.13%	腾讯视频
女子推理社 第二季	61	2024/11/12	3.90%	芒果TV
一路繁花	1	2025/1/11	3.45%	爱奇艺
再见爱人 第四季	87	2024/10/17	3.38%	芒果TV
太阳市集	26	2024/12/17	2.94%	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12日10:00

图表7：上周（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

四、重点公司估值表更新

■ 1月4日-1月10日期间，从细分赛道看，A股传媒板块继续回调，其中影视板块回调幅度较大。具体看个股，涨幅最大的是易点天下，为3.17%，跌幅最大的是柠萌影视，为-8.12%。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8: 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 PS	PE	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
游戏	三七互娱	002555.SZ	393.67	-5.65%	2.38	14.81	133.39	10.8%	18.97	-13.4%	2025-04-18
	吉比特	603444.SH	158.13	-6.75%	3.78	14.05	28.18	-14.8%	6.58	-23.5%	2025-03-27
	完美世界	002624.SZ	212.81	-4.25%	2.73	43.30	40.73	-34.3%	-3.89	-	2025-04-25
影视	恺英网络	002517.SZ	214.39	-3.00%	4.99	14.67	39.28	29.6%	12.80	18.3%	2025-04-25
	万达电影	002739.SZ	271.77	-5.29%	1.86	29.79	98.47	-13.2%	1.69	-84.9%	2025-04-28
	芒果超媒	300413.SZ	420.73	-7.12%	2.88	11.83	102.78	0.8%	14.44	-18.2%	2025-04-25
广告	柠萌影视	9857.HK	22.90	-8.12%	1.88	10.76	-	-	-	-	-
	分众传媒	002027.SZ	882.42	-3.39%	7.41	18.28	92.61	6.8%	39.68	10.2%	2025-04-28
	易点天下	301171.SZ	82.58	3.17%	3.85	38.05	17.54	10.7%	1.95	7.8%	2025-04-24
平台	焦点科技	002315.SZ	93.35	-5.37%	6.12	24.64	12.12	7.8%	3.58	20.2%	2025-02-25
	视觉中国	000681.SZ	93.95	-4.74%	12.03	64.53	6.08	5.9%	0.82	-33.3%	2025-04-23
支付+	移卡	9923.HK	57.97	-0.70%	1.47	500.39	-	-	-	-	-
	拉卡拉	300773.SZ	117.76	-3.37%	1.98	25.73	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 10 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。国内经济由高速增长转向高质量发展, 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**