

## 传媒

2025年01月26日

# DeepSeek/豆包模型迭代与 Agent 共振，继续布局 AI

——行业周报

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

肖江洁（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

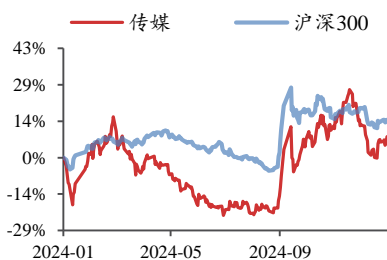
xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

证书编号：S0790124070035

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《《王者荣耀世界》获批版号，继续关注头部新品上线—行业点评报告》-2025.1.23

《实时语音模型上线，继续布局 AI 陪伴及豆包产业链—行业点评报告》-2025.1.22

《继续布局 AI 陪伴、小红书产业链及电影春节档—行业周报》-2025.1.19

### ● 大模型迭代升级竞争加剧，Agent 加快落地，继续布局 AI 应用

1月20日，DeepSeek（深度求索）发布全新大模型 DeepSeek-R1，其在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在仅有很少标注数据的情况下大幅提升了模型推理能力，在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能可比肩 OpenAI o1 正式版，且实现真正开源，其 API 服务定价为每百万输入 tokens1 元（缓存命中）/4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens16 元。1月20日，豆包实时语音大模型正式推出并在豆包 App 全量开放，实现语音理解、生成一体化及端到端语音对话，在语音表现力、控制力、情绪承接方面表现突出，并具备低时延、对话可随时打断等特性，用户整体满意度较 GPT-4o 有明显优势，尤其在是语音语气自然度和情绪饱满度方面；1月22日，全新豆包 1.5Pro 大模型正式发布，在知识、代码、推理、中文等多个权威测评基准上综合得分优于 GPT-4o、Claude 3.5 Sonnet 等业界一流模型。此外，1月21日，阶跃星辰宣布其原生端到端文本、视觉、语音三模态生成理解一体化模型 Step-1o 系列迎来新成员 Step-1o Vision 多模态理解大模型；1月23日，智谱宣布其全球首个面向公众、回车即用的电脑智能体 GLM-PC 开放体验，可“观察”和“操作”计算机，协助用户高效完成各类电脑任务；同日 OpenAI 举行直播活动并发布自身首款 AI Agent“Operator”，可代理用户执行基于网页的操作。我们认为，DeepSeek-R1 基于强化学习再次让“低成本+高性能”大模型成为可能，并有望引领模型往开源方向发展，强大的推理能力或助力其在教育、办公、科研领域应用加快落地；豆包、阶跃星辰大模型不断升级语音、情感、视觉理解及生成等多模态能力，在社交陪伴、影视、教育、电商、广告等领域商业化或加快；智谱、OpenAI 不断推动 Agent 成为 AI 应用落地的重要工具。模型迭代、Agent 升级、端侧 AI 推新三方共振下，AI 应用商业化空间或不断打开，建议继续布局：（1）AI+陪伴：重点推荐奥飞娱乐、盛天网络、顺网科技、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；（2）多模态数据语料：重点推荐锋尚文化，受益标的包括每日互动、捷成股份、天娱数科、视觉中国、海天瑞声；（3）AI+影视：重点推荐上海电影、芒果超媒，受益标的包括华策影视、中文在线；（4）AI+广告/电商：重点推荐汇量科技、引力传媒、值得买，受益标的包括因赛集团、蓝色光标、易点天下、浙文互联；（5）AI+教育：受益标的包括世纪天鸿、盛通股份、南方传媒、佳发教育。

### ● 微信蓝包增加发群“抢礼物”功能，社交裂变继续助力微信电商产业链成长

1月25日，微信小店“送礼物”功能更新，用户在微信小店挑选商品后，即可发微信群进行赠送，且可自由选择礼物份数。我们认为，这一功能更新与此前微信群“抢红包”或产生类似效果，基于微信庞大用户流量及微信群互动社交裂变，“抢礼物”或进一步拉动微信小店 GMV 增长，持续赋能微信电商产业链各方成长。我们建议继续关注微信电商产业链，重点推荐腾讯、东方甄选、壹网壹创、值得买，受益标的包括微盟集团、有赞、天地在线、元隆雅图、中信出版等。

### ● 风险提示：AI 应用商业化进展低于预期、微信小店 GMV 增长不及预期等。

## 目 录

1、行业数据综述：《决胜巅峰》获内地 iOS 免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一；电影《误杀 3》获得周票房冠军 .....	3
2、行业新闻综述：OpenAI 推出智能体 Operator，豆包大模型推新 .....	9
2.1、AIGC：大模型推新不断，OpenAI 正式推出智能体 Operator .....	9
2.2、游戏：2025 年 1 月国产游戏版号发布 .....	10
2.3、互联网：B 站开设带货小店、小红书上线短剧频道 .....	11
2.4、影视：2025 春节档预售破纪录 .....	11
3、公告总结：芒果超媒、神州泰岳等发布业绩预告 .....	11
4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 4 周表现强于大盘，出版板块表现较好 .....	12
5、风险提示 .....	15

## 图表目录

















































































图 1：iOS 游戏免费榜排名——《决胜巅峰》为内地 iOS 免费榜第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	3
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 畅销榜第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	4
图 3：出版板块周涨幅最大，营销板块周涨幅最小（1 月 20 日-1 月 24 日） .....	13
图 4：相对传媒指数/沪深 300，出版板块均获得最高超额收益（1 月 20 日-1 月 24 日） .....	13
表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》本周最高排名维持第 1 名（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《潜水员戴夫》为本周预约热度榜第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	6
表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《从军》为本周预约热度榜第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	6
表 4：院线电影数据——《误杀 3》周票房维持第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	7
表 5：网播剧数据——《漂白》周播映指数登顶第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	7
表 6：网播综艺数据——《一路繁花》周播映指数维持第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	7
表 7：台播剧数据——《国色芳华》周市占率维持第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	8
表 8：台播综艺数据——《快乐再出发山海季》周市占率登顶第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	8
表 9：抖音卡牌爆款榜前 10 名中小马宝莉卡销量持续领先（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00） .....	8
表 10：A 股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——世纪天鸿周涨幅第一，开元股份周跌幅最大（1 月 20 日-1 月 24 日）（以 2025 年 1 月 24 日收盘价为准） .....	12
表 11：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——好未来周涨幅最大，新东方周跌幅最大（1 月 20 日-1 月 24 日）（以 2025 年 1 月 24 日收盘价为准） .....	13
表 12：港股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——中国科培周涨幅最大，禅游科技周跌幅最大（1 月 20 日-1 月 24 日）（以 2025 年 1 月 24 日收盘价为准） .....	13
表 13：受益标的包括游戏、IP、影视、出版、营销、教育、音乐等板块 .....	14

## 1、行业数据综述：《决胜巅峰》获内地 iOS 免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一；电影《误杀 3》获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 1 月 25 日 22: 00,《决胜巅峰》获内地 iOS 免费榜第一,《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一。

根据 TapTap, 截至 2025 年 1 月 25 日 22: 00,《潜水员戴夫》为安卓预约榜第一,《从军》为 iOS 预约榜第一。

图1: iOS 游戏免费榜排名——《决胜巅峰》为内地 iOS 免费榜第一 (2025.1.19-2025.1.25) (截至时间: 2025.1.25 22: 00)

国家和地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	 决胜巅峰	 王者荣耀	 和平精英	 蛋仔派对	 斗笠江湖	 燕云十六声	 开心消消乐	 金铲铲之战	 三角洲行动	 谁是大卧底
中国香港	 九州侠影录	 九州神域	 GoGo幽霊	 豆豆游戏	 暂无数据	 暂无数据	 绘梦江湖	 王牌制片人	 Block Blast	 Monster Hunter ...
中国台湾	 主公衝衝衝	 最終之戰	 暂无数据	 RO仙境傳說	 暂无数据	 牛頭人GO	 三國殺名將傳	 王牌制片人	 繪夢江湖	 怪物掛牌隊
美国	 Block Blast	 Township	 Color Block Jam	 Roblox	 Last War	 Whiteout Survival	 Archer0 2	 Gardenscapes	 Perfect Tidy	 Pokémon TCG ...
日本	 キングオブクル...	 Pokémon TCG ...	 アーチャー伝説2	 暂无数据	 Screw Sort 3D	 Car Jam	 ホワイトアウト...	 ANGELICA AST...	 勇者なんてお断り	 Screw It Out
韩国	 그만쯤저들어와	 삼국 버서커	 에리온	 블레이드M	 우가우가	 나 혼자 만렙 삼국	 히어로 디노&키...	 조월자 키우기	 이브의 쇼핑물	 갯 레이드
印度	 Ludo King	 BATTLEGROU...	 Township	 Zupsee	 Subway Surfers	 WinZO	 Candy Crush S...	 Pizza Ready	 DeckKings Rule...	 Mob Control
俄罗斯	 Блок Блэст	 Perfect Tidy	 Standoff 2	 Pizza Ready	 Филворды	 Roblox	 Mob Control	 Вождение авто...	 Дурак онлайн	 Игра в тройное...

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 畅销榜第一 (2025.1.19-2025.1.25) (截至时间: 2025.1.25 22:00)

国家和地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	王者荣耀	和平精英	无尽冬日	金铲铲之战	穿越火线	地下城与勇士	三角洲行动	火影忍者	梦幻西游	燕云十六声
中国香港	寒霜启示录	卡皮巴拉 Go	LastWar	弓箭传说2	三国志·战略版	萌宠旅人	热血大作战	救世者之树	Coin Master	巅峰极速
中国台湾	Garena 傳說對決	寒霜启示录	卡皮巴拉 Go	LastWar	皇城Online	弓箭传说2	巅峰极速	麻将明星3&4	逆水寒	热血大作战
美国	Royal Match	MONOPOLY GO	Candy Crush S...	Roblox	Last War	Whiteout Survival	Call of Duty®	Coin Master	Township	Gardenscapes
日本	プロ野球スピリ...	ラストウォー	ホワイトアウト...	Pokémon TCG...	パズル&ドラゴ...	モンスタースト...	ゼンレスゾーン...	デュエル・マス...	Pokémon GO	ロイヤルマッチ
韩国	전략적 팀 전투	WOS	라스트 워	운빨존달겜	EA SPORTS FC...	카피바라 Go	FC 모바일	배틀그라운드	리니지M	로얄 매치
印度	BATTLEGROU...	Pokémon GO	Coin Master	Candy Crush S...	Whiteout Survival	Call of Duty®	Royal Match	EA SPORTS FC...	Evony	Gardenscapes
俄罗斯	PUBG MOBILE	Royal Match	Call of Duty®	Tanks Blitz	Gardenscapes	Roblox	Homescapes	Fishdom	Хроники Хаоса	Standoff 2

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——《王者荣耀》本周最高排名维持第 1 名 (2025.1.19-2025.1.25) (截至时间: 2025.1.25 22:00)

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
腾讯控股	王者荣耀	1(-)-2(-)
	和平精英	1(↑1)-2(↑3)
	地下城与勇士	3(↓2)-6(↓1)
	金铲铲之战	3(↓1)-6(↑6)
	三角洲行动	3(↑4)-25(↑18)
	穿越火线: 枪战王者	5(↑13)-6(↑17)
	冒险岛: 枫之传说	7(↑45)-100(↓15)
	火影忍者	8(↓2)-23(↓10)
	英雄联盟手游	10(↓1)-15(↑6)
	使命召唤	25(↓5)-51(↑33)
	QQ 飞车	28(↓8)-52(↓8)
	QQ 炫舞	29(↓15)-76(↓34)
	欢乐斗地主	30(↓4)-48(↓8)
	元梦之星	35(↓3)-78(↓27)
	暗区突围	50(↓9)-72(↓17)
	部落冲突: 皇室战争	55(↑51)-138(↓3)
	魂斗罗: 归来	61(↓6)-114(↓14)
	乱世王者	102(↓3)-150(↑2)
妄想山海	106(↓24)-151(↓34)	
合金弹头: 觉醒	111(↑13)-198(↓22)	



	天涯明月刀	113(↓30)-150(↓27)
	重返帝国	115(↓39)-191(↑6)
	宝可梦大集结	163(↑33)-192(↑4)
	逆水寒	6(-)-22(↑4)
	第五人格	7(-)-22(↓1)
	梦幻西游	8(↑1)-13(↓2)
	燕云十六声	10(-)-30(↓7)
	阴阳师	14(↑44)-80(↑5)
	光·遇	15(↑41)-199(↓6)
	蛋仔派对	16(↑8)-34(-)
	明日之后	24(↑29)-115(↓8)
	永劫无间手游	26(↓13)-70(↓24)
网易	率土之滨	27(↑4)-51(↓10)
	巅峰极速	33(↑33)-100(↑10)
	大话西游	36(↑18)-79(↓8)
	全明星街球派对	36(↑138)-166(↑33)
	倩女幽魂	38(↓11)-66(↓10)
	实况足球	51(↓21)-73(-)
	暗黑破坏神：不朽	63(↑50)-174(↓21)
	一梦江湖	90(↓7)-166(↑4)
	无尽的拉格朗日	97(↑64)-181(↑3)
	萤火突击	196(↓48)-196(↓13)
	霸业	171(↑7)-183(↑8)
三七互娱	凡人修仙传:人界篇	-
	斗罗大陆:魂师对决	-
	问剑长生	32(↓10)-66(↓28)
	问道	70(↓15)-100(↓20)
吉比特	一念逍遥	80(↓8)-152(↓36)
	奥比岛：梦想国度	112(↑86)-200(↓2)
	最强蜗牛	116-125
	女神异闻录：夜幕魅影	75(↑105)-122(↑58)
完美世界	梦幻新诛仙	86(-)-176(↑14)
	诛仙	107(↓5)-145(↑4)
	天龙八部2	129
巨人网络	球球大作战	58(↑26)-148(↓31)
	原始征途	79(↓18)-112(↓20)
	三国：谋定天下	8(↑4)-38(↓14)
哔哩哔哩	碧蓝航线	62(↓30)-107(↑43)
	命运-冠位指定	96(↓36)-180(-)
	心动小镇	16(↓2)-87(↑21)
心动公司	出发吧麦芬	73(↑20)-134(↓15)
	香肠派对	152(↓4)-195(↓1)
神州泰岳	旭日之城 (Age of Origins)	21(↓8)-27(↑3)
	战火与秩序 (War and Order)	79(↑4)-122(↓3)

姚记科技	指尖捕鱼	75(↑6)-102(↓7)
世纪华通	无尽冬日	3(↑2)-13(↓4)
	火枪纪元 (Guns of Glory)	194(↓2)-194(↑6)
游族网络	新盗墓笔记	-
中手游	航海王强者之路	-
创梦天地	梦幻花园	46(↓6)-72(↓21)
	梦幻家园	88(↓12)-126(↓21)
友谊时光	浮生忆玲珑	151(↑11)-179(↑8)
	浮生为卿歌	185(↓52)-195(↑2)
恺英网络	石器时代: 觉醒	127(↓16)-167(↓29)

数据来源：七麦数据、开源证券研究所（世纪华通《火枪纪元》、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，↑↓代表较上周（2025.1.12-2025.1.18）每日排名变化，-代表本周排名未进入榜单前 250 名）

**表2: TapTap 新游安卓预约榜排名——《潜水员戴夫》为本周预约热度榜第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 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	潜水员戴夫	角色扮演	心动	10	41	9.5
2	从军	角色扮演	战火互娱	21	67	8.7
3	蜡笔小新之小帮手大作战	教育、休闲	neos	/	98	8.6
4	Chiikawa Pocket	休闲	/	6	134	9.8
5	爆吵萌厨	模拟经营	沁游网络	7	40	8.0
6	斗罗大陆: 猎魂世界	冒险、动作	猎魂工作室	/	31	8.3
7	望月	开放世界	望月游戏研究院	/	81	8.6
8	华夏千秋	模拟经营、国风	华夏千秋工作室	/	44	9.2
9	三幻新作	策略、剧情	三幻工作室	6.2	13	7.0
10	米姆米姆哈	模拟经营	趣糖工作室	/	87	9.1

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 2025.1.12-2025.1.18）

**表3: TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《从军》为本周预约热度榜第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 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	从军	角色扮演	战火互娱	21	67	8.7
2	潜水员戴夫	角色扮演	心动	10	41	9.5
3	Chiikawa Pocket	休闲	/	6	134	9.8
4	方舟: 生存进化	生存、恐龙	蜗牛游戏	2	350	7.4
5	NBA 2K25 梦幻球队	策略、篮球	/	/	16	8.5
6	伍六七: 暗影交锋	角色扮演、国漫	啊吉游	3	180	9.5
7	Project Rene-模拟人	养成、经营	ELECTRONI	/	33	9.2

	生		C ARTS			
8	捣蛋鹅	动作、模拟	呼啸山庄	/	3.9	2.8
9	模拟农场 2.0	模拟经营	心动	/	23	8.3
10	我独自生活	养成、经营	蜗壳工作室	/	11	8.8

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 2025.1.12-2025.1.18）

**表4：院线电影数据—《误杀3》周票房维持第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 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	误杀3	0.89	8.91	213.1	41.6
2	“骗骗”喜欢你	0.56	4.20	168.6	33.4
3	小小的我	0.36	7.53	88.3	40.2
4	名侦探柯南：迷宫的十字路口	0.13	1.41	35.8	37.3
5	误判	0.12	2.65	29.4	40.6
6	刺猬索尼克3	0.11	0.39	29.1	37.3
7	火锅艺术家	0.11	0.55	33.0	32.0
8	假爸爸	0.06	0.38	18.3	35.2
9	狮子王：木法沙传奇	0.05	1.20	12.6	40.3
10	帕丁顿熊3：秘鲁大冒险	0.04	0.44	10.5	37.3

数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

**表5：网播剧数据—《漂白》周播映指数登顶第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00）**

排名	电视剧	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
1	漂白	↑5	85.8	爱奇艺、稻草熊	爱奇艺
2	大奉打更人	↓1	83.0	新丽电视、阅文影视	腾讯视频
3	白月梵星	↓1	83.0	爱奇艺	爱奇艺
4	异人之下之决战！ 碧游村	-	81.9	优酷	优酷
5	千朵桃花一世开	↓1	80.5	完美世界、优酷	优酷
6	九重紫	↓3	79.3	耀客文化	腾讯视频
7	乡村爱情17	-	78.0	本山传媒、凡达影业	优酷
8	蔷薇风暴	↓1	76.5	爱奇艺	爱奇艺、腾讯视频
9	鹤刀门传奇2	-	75.6	腾讯视频、椰板文化、 本山传媒	腾讯视频
10	致1999年的自己	-	75.3	腾讯视频	腾讯视频

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

**表6：网播综艺数据—《一路繁花》周播映指数维持第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 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	一路繁花	-	79.7	爱奇艺	爱奇艺
2	火星情报局第七季	-	74.8	优酷	优酷
3	现在就出发 第2季	↓1	71.5	腾讯视频	腾讯视频

4	女子推理社第二季	↑4	70.7	芒果TV	芒果TV
5	再见爱人第四季	↓2	70.1	芒果TV	芒果TV
6	团建不能停	↓1	67.6	腾讯视频	腾讯视频
7	太阳市集	↓1	64.2	腾讯视频	腾讯视频
8	单排喜剧大赛	-	60.0	腾讯视频	腾讯视频
9	披荆斩棘第四季	↓5	59.9	快乐阳光	芒果TV
10	名侦探的假期	↓1	58.5	芒果TV	芒果TV

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

**表7：台播剧数据—《国色芳华》周市占率维持第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00）**

排名	电视剧	频道	市占率（%）
1	国色芳华	湖南卫视	49.1%
2	驻站	CCTV-1	13.8%
3	真心英雄	北京卫视、东方卫视	3.9%
4	奔跑吧医生	CCTV-8	1.9%
5	我是刑警	CCTV-1	1.7%
6	庆余年第二季	CCTV-8	1.5%
7	生死线	甘肃卫视、内蒙古卫视	1.2%
8	与凤行	湖南卫视	1.1%
9	玫瑰的故事	CCTV-8、江苏卫视、东方卫视	1.1%
10	锦绣安宁	湖南卫视	0.8%

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

**表8：台播综艺数据—《快乐再出发山海季》周市占率登顶第一（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00）**

排名	综艺节目	频道	市占率（%）
1	快乐再出发山海季	湖南卫视	9.2%
2	声生不息·大湾区季	湖南卫视	8.1%
3	奔跑吧茶马古道篇	浙江卫视	7.7%
4	你好星期六 2025	湖南卫视	6.2%
5	奔跑吧第八季	浙江卫视	3.8%
6	2025 湖南卫视芒果TV 春节联欢晚会	湖南卫视	3.0%
7	最强大脑第十二季	江苏卫视	2.9%
8	有歌 2024	浙江卫视	2.4%
9	王牌对王牌第八季	浙江卫视	2.2%
10	奔跑吧第七季	浙江卫视	2.1%

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

**表9：抖音卡牌爆款榜前10名中小马宝莉卡销量持续领先（2025.1.19-2025.1.25）（截至时间：2025.1.25 22:00）**

排名	商品名	总销量	单价/¥	店铺名	店铺粉丝量/万
1	小马宝莉卡片趣影包第3弹	21.9万	19.9起	卡游官方旗舰店	34.2
2	卡凡 航海王第二弹强者之	484	1104起	会乐做卡牌店	0.3



路收藏卡					
3	小马宝莉卡片整盒全家福	4832	319.9	卡游官方旗舰店	34.2
4	三国杀全武将大合集 2024	8352	108	三国杀桌游旗舰店	1.6
5	小马宝莉彩虹包第二弹收藏 卡牌 彩虹化	2299	48.8	煜乐紫电子商务	0.8
6	超级九连捕获加傲乐宝可梦	1390	29.9 起	毛毛与冬冬	4.0
7	小马宝莉辉月包第 6 弹六代 SC 卡	369	99 起	上下卡动漫	0.13
三国杀畅玩系列精装版入门					
8	版桌游卡牌 便携小红盒 13 神将	3.3 万	9.9 起	三国杀桌游旗舰店	1.6
9	新人首单 5 包活动卡凡航海 王收藏卡牌	2534	36.8	上东潮玩店	0.13
10	碰碰乐 PTCG 简中 8.0 逐 & 啸 plus 卡牌	274	69.9	鲤鱼王拆卡日记	0.02

数据来源：抖音、开源证券研究所

## 2、行业新闻综述：OpenAI 推出智能体 Operator，豆包大模型推新

### 2.1、AIGC：大模型推新不断，OpenAI 正式推出智能体 Operator

#### (1) OpenAI 正式放出智能体 Operator！能推理、联网自主执行任务(2025.01.24)

1 月 24 日，OpenAI 发布会，正式发布 agent 功能——Operator，operator 是一个研究预览（research preview）版本的智能体，可以访问互联网来为用户自动执行各种任务。OpenAI 表示希望很快将它集成到 ChatGPT 中。目前，Operator 只供美国的 Pro 用户使用。OpenAI 总裁 Greg Brockman 再次重申了他的观点：2025 年是智能体之年。（资料来源：机器之心）

#### (2) 中国银行提供 1 万亿元专项综合金融支持助力人工智能产业链发展(2025.01.23)

根据《中国银行支持人工智能产业链发展行动方案》，中国银行计划未来五年为人工智能全产业链各类主体提供合计规模不低于 1 万亿元专项综合金融支持，其中股、债合计不低于 3000 亿元，同时建立与人工智能技术创新相适配的专项制度保障，服务产业链各环节金融需求。（资料来源：中国银行）

#### (3) 智谱 AI 上线全新 Agent GLM-PC (2025.01.23)

GLM-PC 是基于智谱多模态大模型 CogAgent，全球首个面向公众、回车即用的电脑智能体（agent）。它能像人类一样「观察」和「操作」计算机，协助用户高效完成各类电脑任务。（资料来源：智谱）

#### (4) 豆包大模型 1.5 正式发布，全面上线火山方舟 (2025.1.22)

今天,豆包大模型 1.5 正式发布!全新 Doubao-1.5-pro 模型综合能力显著增强,在知识、代码、推理、中文等多个权威测评基准上获得最佳成绩,综合得分优于 GPT-4o、Claude 3.5 Sonnet 等业界一流模型,模型效果达到全球领先水平。目前,豆包大模型 1.5 已全面上线火山方舟。

#### (5) 特朗普: OpenAI 成立新公司 Stargate, 投资 5000 亿美元 (2025.1.22)

2025 年早, OpenAI、软银、甲骨文的三位联合创始人兼 CEO, Sam Altman、孙正义、拉里埃里森出席了,特朗普举办的新闻直播发布会。特朗普宣布,软银、OpenAI、甲骨文联合成立一家新 AI 公司 Stargate, 未来四年将投资 5000 亿美元。现在会立刻投资 1000 亿美元, 用于建设 AI 基础设施。(资料来源: AIGC 开放社区)

#### (6) 腾讯混元 3D 上新! 轻松制作一个 3D 模型 (2025.01.21)

腾讯混元 3D AI 创作引擎上线。一句话介绍这个创作引擎: 可通过提示词或图片, 直接生成高质量 3D 模型。此外, 还有 3D 功能矩阵、3D 编辑、3D 生成 workflow、创作素材库等多种功能。(资料来源: 腾讯)

#### (7) 阶跃星辰 Step-1o 重大升级, 多模态视觉双榜夺冠, 国内第一 (2025.01.21)

继推理模型 Step R-mini 之后, 春节前夕 Step 系列模型上新第三弹来啦! Step-1o 系列是阶跃星辰最新研发的原生端到端文本、视觉、语音三模态生成理解一体化模型。一个月前, 我们发布了 1o 家族的首个模型 Step-1o Audio, 这也是国内首个千亿参数端到端语音大模型, 今天我们很高兴地为大家带来 Step-1o 系列的最新动态: 新成员 Step-1o Vision 多模态理解大模型上线! Step-1o Audio 语音模型能力升级! 相对于 Step-1V 系列多模态理解模型, Step-1o Vision 是更强大的版本: 在视觉识别、感知、指令跟随、推理等方面实现了显著提升。而全面升级后的 Step-1o Audio 情商更高, 有了更强大的情绪感知与理解能力和个性化的风格表达, 声音更自然, 支持多语种及方言理解, 同时实现了更低的时延。(资料来源: 阶跃星辰)

#### (8) 豆包实时语音大模型上线即开放! (2025.1.20)

豆包实时语音大模型于今日正式推出, 并在豆包 APP 全量开放, 将豆包 APP 升级至 7.2.0 版本即可体验。豆包实时语音大模型, 是一款语音理解和生成一体化的模型, 实现了端到端语音对话。相比传统级联模式, 在语音表现力、控制力、情绪承接方面表现惊艳, 并具备低时延、对话中可随时打断等特性。根据外部用户真实反馈, 该模型整体满意度较 GPT-4o 有明显优势, 特别是语音语气自然度和情绪饱满度远高于后者。团队认为, 该模型的推出具备里程碑式意义, 不仅贴合中国用户实际需求, 且发布即上线, 有能力直接服务亿万用户, 而非停留于演示 Demo 层面。(资料来源: 豆包大模型团队)

## 2.2、游戏: 2025 年 1 月国产游戏版号发布

### (1) 2025 年 1 月下发 123 款国产游戏版号 (2025.01.21)

1 月 21 日, 国家新闻出版署公布了 1 月份 123 款国产游戏版号、13 款进口网络游戏版号以及 5 款游戏审批变更信息。本次发放的游戏版号包括腾讯《王者荣耀世界》; 网易《冰汽时代: 最后的家园》; 恺英网络《热血江湖: 归来》《笑傲江湖: 群侠传》; 吉比特《永恒余烬》; 星辉娱乐《梦幻驯妖》; 中手游《三千幻世》; 冰川网络《西游神魔榜》等。2024 年国家新闻出版署共下发游戏版号 1416 款, 其中国产游戏版号 1306 个, 进口游戏版号 110 个, 版号总数同比增长 32%。(资料来源: 国家新

闻出版署)

## 2.3、互联网：B站开设带货小店、小红书上线短剧频道

### (1) 小红书官宣！短剧频道正式上线（2025.01.23）

日前，小红书在平台正式官宣了短剧频道上线的消息，该功能还处于“灰度测试”阶段，部分用户无法进入该子页面，目前尚不知晓是否与用户日常浏览内容习惯有关。该页面的本质是专门开辟了一个短剧内容的集合页面，由于功能新上线，目前剧库内容较少，仅有136部剧。（资料来源：短剧研究僧）

### (2) B站开设带货小店（2025.01.23）

B站的UP主带货橱窗发生重大变化，bilibiliAPP瀑布流中推出UP小店。这是一个独立于会员购的新“B站小店”，即UP原橱窗货架的升级版，从商品详情页点击进入小店后，即可看到UP主售卖的所有商品，这些商品展示方式与其他平台的商品货架展示并无二致。同时，小店也提供用户评价的展示功能，以及商品搜索功能。（资料来源：见实）

### (3) 重磅更新！东方甄选App会员在微信小店送礼物，也能退差价啦（2025.01.22）

为了响应广大会员朋友的要求，现在，微信小店送礼物，东方甄选为各位会员，开通了会员价退差价申请通道。收礼人订单物流显示签收后，送礼人可以联系东方甄选客服，按会员价进行差价退款！退差价活动从2024年12月19日开始，您之前如果有微信蓝包的送礼订单，也可以联系客服退差价。（资料来源：东方甄选官方号）

### (4) TikTok恢复在美服务（2025.1.20）

短视频社交媒体平台TikTok19日恢复在美国的服务。美国西部时间19日9时30分（北京时间20日1时30分）左右，TikTok在社交媒体上发布声明说，公司已与互联网服务提供商达成一致，正在恢复相关服务。记者随即查看，TikTok应用程序已恢复正常使用，TikTok网站也已恢复正常。TikTok在声明中感谢美国候任总统特朗普向TikTok的互联网服务提供商做出了必要的澄清和保证，使其不会为协助维护TikTok正常运转而遭受处罚。TikTok同时表示，将与特朗普一起寻找维持TikTok应用程序在美可用的长期解决方案。（资料来源：新华网）

## 2.4、影视：2025春节档预售破纪录

### (1) 2025春节档影史最快预售破3亿（2025.01.21）

据灯塔专业版，截至1月21日17时13分，2025年春节档（1月28日-2月4日）档期总预售票房突破3亿，仅用时2天8小时13分，刷新中国影史春节档预售最快破3亿纪录！（资料来源：灯塔电影实验室）

## 3、公告总结：芒果超媒、神州泰岳等发布业绩预告

### (1) 芒果超媒：2024年业绩预告（2025.01.19）

公司预计2024年营业利润为16.66-20.26亿元（同比-8.41%至+11.38%），归母净利润为12.5-16.1亿元（同比-64.85%至-54.72%），扣非归母净利润为15.4-19.0亿元（同比-9.17%至+12.06%）。

### (2) 神州泰岳：2024 年业绩预告 (2025.1.22)

公司发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年实现归母净利润 13.81-14.91 亿元（同比+55.66%至 68.06%），实现扣非归母净利润 10.98-12.08 亿元（同比+32.44%至 +45.70%）。2024Q4 扣非归母净利润为 2.66-3.76 亿元（环比+23.72 至+74.88%）。

### (3) 元隆雅图：2024 年业绩预告 (2025.1.25)

公司预计全年实现营业收入约为 27 亿—29 亿元，同比略有增长；预计毛利率同比基本保持稳定。预计归属于上市公司股东的净利润为亏损 15000 万元—19000 万元。公告显示，2024 年公司控股子公司谦玛网络下游客户预算减少，市场竞争激烈，谦玛网络虽保持营业收入基本稳定，但盈利能力持续下降。预估商誉计提资产减值准备 1.71 亿元。此外，公司持续进行亚冬会产品开发与运营，以及 IP 签约、IP 文创产品设计开发、线上线下渠道开拓和前沿科技应用投入，相关费用持续投入较大也是影响公司当期盈利能力的重要原因之一。

### (4) 世纪华通：2024 年业绩预告 (2025.1.24)

2024 年，世纪华通合并营业收入预计约 220 亿元，较上年同期增长约 66%；预计实现归母净利润 16 亿—23 亿元，同比增长 205.32%—338.89%；扣非净利润 18 亿—24 亿元，同比增长 327.43%—469.91%。

## 4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 4 周表现强于大盘，

### 出版板块表现较好

A 股传媒板块 2025 年第 4 周（1 月 20 日-1 月 24 日）上涨 1.95%，与上证综指（0.33%）、沪深 300（0.54%）、深证成指（1.29%）相比表现较强，与创业板指（2.64%）相比表现较弱。在我们追踪的传媒七大子板块中，出版板块表现最好（+3.75%），营销板块表现最差（+0.70%）。相对传媒指数/沪深 300 而言，出版板块获得最高超额收益，分别为+1.80%/+53.21%。

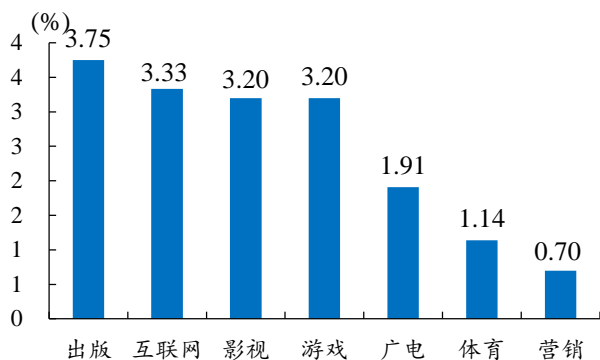
A 股传媒互联网相关个股中，世纪天鸿周涨幅最大（+22.69%），开元股份周跌幅最大（-12.56%）；美股传媒互联网相关个股中，好未来周涨幅最大（+18.44%），微新东方周跌幅最大（-12.21%）；港股传媒互联网相关个股中，中国科培周涨幅最大（+12.21%），禅游科技周跌幅最大（-10.63%）。

**表10：A 股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——世纪天鸿周涨幅第一，开元股份周跌幅最大（1 月 20 日-1 月 24 日）（以 2025 年 1 月 24 日收盘价为基准）**

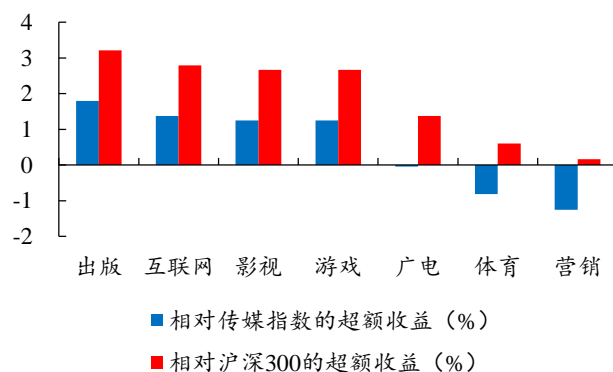
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)
300654.SZ	世纪天鸿	12.06	22.69	300338.SZ	开元股份	3.69	(12.56)
300766.SZ	每日互动	20.08	19.59	300792.SZ	壹网壹创	28.82	(11.76)
300113.SZ	顺网科技	16.64	14.76	300299.SZ	富春股份	6.14	(10.10)
002315.SZ	焦点科技	48.30	14.00	002137.SZ	麦达数字	7.93	(9.37)
603598.SH	引力传媒	20.40	13.02	000793.SZ	华闻集团	2.43	(7.25)
300785.SZ	值得买	37.31	12.79	300518.SZ	新讯达	11.57	(7.07)
002292.SZ	奥飞娱乐	10.19	12.60	002168.SZ	ST 惠程	2.36	(6.72)

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 (%)
002530.SZ	金财互联	11.00	11.22	000802.SZ	北京文化	6.36	(6.33)
300226.SZ	上海钢联	23.65	10.88	002400.SZ	省广集团	8.41	(4.43)
603729.SH	龙韵股份	16.91	10.60	002123.SZ	梦网集团	11.07	(5.87)

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图3: 出版板块周涨幅最大, 营销板块周涨幅最小 (1月20日-1月24日)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图4: 相对传媒指数/沪深300, 出版板块均获得最高超额收益 (1月20日-1月24日)**


数据来源: 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) — 好未来周涨幅最大, 新东方周跌幅最大 (1月20日-1月24日) (以2025年1月24日收盘价为基准)**

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 (%)
好未来	TAL.N	11.69	18.44	新东方	EDU.N	46.72	(23.21)
SoundHoundAI	SOUN.O	15.84	16.13	艺电	EA.O	116.56	(17.92)
博实乐	BEDU.N	1.95	15.38	凤凰新媒体	FENG.N	2.23	(10.44)
爱奇艺	IQ.O	2.23	14.95	BTC	BTCT.O	7.53	(8.84)
虎牙直播	HUYA.N	3.79	14.85	微美全息	WIMI.O	1.03	(6.79)
奈飞公司	NFLX.O	977.59	13.92	DUOLINGO	DUOL.O	328.60	(6.42)
迅雷	XNET.O	2.35	10.85	极光	JG.O	6.01	(5.32)
Palantir	PLTR.O	78.98	10.05	哔哩哔哩	BILI.O	16.89	(3.32)
唯品会	VIPS.N	14.71	9.29	苹果公司	AAPL.O	222.78	(3.13)
欢聚	YY.O	46.38	8.01	斗鱼	DOYU.O	15.75	(1.07)

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) — 中国科培周涨幅最大, 禅游科技周跌幅最大 (1月20日-1月24日) (以2025年1月24日收盘价为基准)**

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 (%)
中国科培	1890.HK	1.47	12.21	禅游科技	2660.HK	2.27	(10.63)
中手游	0302.HK	0.80	9.59	凤凰卫视	2008.HK	1.20	(9.77)
IGG	0799.HK	3.91	9.22	微盟集团	2013.HK	2.21	(7.92)
天鸽互动	1980.HK	0.57	7.55	东方甄选	1797.HK	15.54	(7.06)
知乎-W	2390.HK	9.07	6.96	汇量科技	1860.HK	7.51	(5.65)

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



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 (%)
美图公司	1357.HK	3.13	6.83	中国有赞	8083.HK	0.11	(4.42)
电视广播	0511.HK	3.11	5.78	新高教集团	2001.HK	1.11	(3.48)
小米集团-W	1810.HK	36.85	5.44	创梦天地	1119.HK	1.57	(2.48)
猫眼娱乐	1896.HK	8.09	4.93	哔哩哔哩-SW	9626.HK	131.40	(2.38)
民生教育	1569.HK	0.20	4.79	阿里影业	1060.HK	0.51	(1.92)

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、出版、营销、教育、音乐等板块**

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)			最新每股净资产
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
			原始货币 元	原始货币 亿元							元/股
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	10.19	151	0.06	0.22	0.24	170	46	42	2.3
300494.SZ	盛天网络	买入	12.19	60	0.35	0.70	0.85	35	17	14	3.5
300113.SZ	顺网科技	买入	16.64	116	0.25	0.33	0.43	67	50	39	2.9
9899.HK	云音乐	买入	112.70	244	3.49	4.70	6.00	30	22	17	39.4
300860.SZ	锋尚文化	买入	27.70	53	0.98	1.26	1.45	28	22	19	23.9
601595.SH	上海电影	买入	25.98	116	0.28	0.31	0.56	93	84	46	3.7
300413.SZ	芒果超媒	买入	27.97	523	1.90	1.03	1.17	15	27	24	11.5
1860.HK	汇量科技	买入	7.51	118	0.01	0.03	0.05	487	230	138	0.1
603598.SH	引力传媒	买入	20.40	55	0.18	0.14	0.29	113	146	70	0.7
300785.SZ	值得买	买入	37.31	74	0.38	0.6	0.64	98	62	58	9.3
0700.HK	腾讯控股	买入	390.60	36,033	12.19	16.80	20.10	29	21	18	85.3
1797.HK	东方甄选	买入	15.54	161	0.97	0.70	1.00	15	20	14	1.6
300792.SZ	壹网壹创	买入	28.82	68	0.46	1.23	1.62	63	23	18	11.5
300459.SZ	汤姆猫	未有评级	6.00	211	(0.25)	-	-	(24)	-	-	1.1
002862.SZ	实丰文化	未有评级	38.64	46	(0.54)	-	-	(72)	-	-	3.9
300766.SZ	每日互动	未有评级	20.08	79	(0.13)	-	-	(154)	-	-	4.2
300182.SZ	捷成股份	未有评级	6.12	163	0.17	0.20	0.23	36	31	27	3.0
002354.SZ	天娱数科	未有评级	5.84	97	(0.66)	0.04	0.07	(9)	146	83	1.4
000681.SZ	视觉中国	未有评级	21.99	154	0.21	0.22	0.26	106	100	85	4.9
688787.SH	海天瑞声	未有评级	130.78	79	(0.50)	(0.27)	0.03	(262)	(493)	3939	19.4
300133.SZ	华策影视	未有评级	7.35	140	0.20	0.23	0.27	37	32	27	3.7
300364.SZ	中文在线	未有评级	24.89	182	0.12	0.17	0.25	203	146	100	1.7
300781.SZ	因赛集团	未有评级	62.08	68	0.38	-	-	164	-	-	6.3
300058.SZ	蓝色光标	未有评级	9.49	240	0.05	0.15	0.21	202	63	45	3.0
301171.SZ	易点天下	未有评级	33.59	159	0.46	0.55	0.66	73	61	51	6.7
600986.SH	浙文互联	未有评级	6.16	92	0.14	-	-	44	-	-	3.1
300654.SZ	世纪天鸿	未有评级	12.06	44	0.12	0.15	0.17	101	80	71	2.3
002599.SZ	盛通股份	未有评级	8.12	44	0.01	0.10	0.18	812	81	45	2.7
601900.SH	南方传媒	未有评级	15.68	140	1.46	1.04	1.14	11	15	14	8.9
300559.SZ	佳发教育	未有评级	11.82	47	0.33	0.33	0.46	36	35	26	2.6

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)			最新每股净资产
2013.HK	微盟集团	未有评级	2.21	80	(0.28)	(0.09)	(0.01)	(8)	(25)	(221)	0.8
8083.HK	有赞	未有评级	0.11	36	-	-	-	-	-	-	0.1
002995.SZ	天地在线	未有评级	19.53	35	(0.15)	-	-	(133)	-	-	5.6
002878.SZ	元隆雅图	未有评级	17.19	45	0.11	-	-	156	-	-	6.9
300788.SZ	中信出版	未有评级	33.21	63	0.61	-	-	54	-	-	10.8

数据来源：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 1 月 24 日收盘；港股公司股价截至 2025 年 1 月 24 日收盘，所示市值及股价为港币，计算采用 1 港币=0.9203 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）

## 5、风险提示

AI 应用商业化进展低于预期、微信小店 GMV 增长不及预期。

## 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，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

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	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。

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方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

### 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

### 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

### 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