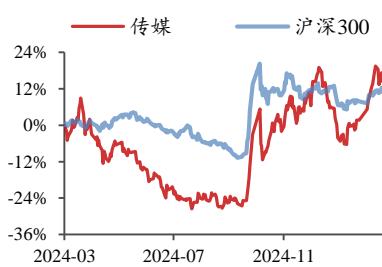


传媒

2025年03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

《阿里巴巴/腾讯加码 AI 布局，继续布局 AI 及游戏板块——行业周报》
-2025.2.23

《微信灰测接入 DeepSeek，继续拥抱“AI+IP”大时代——行业周报》
-2025.2.16

《《哪吒 2》成国漫 IP “DeepSeek”时刻，继续布局 IP——行业点评报告》
-2025.2.14

持续布局 AI 应用和游戏，关注首发经济与科技的结合

——行业周报

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

田鹏（分析师）

tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790523090001

肖江洁（联系人）

xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790124070035

● 模型开源、推理速度提升等升级延续，继续布局 AI 应用、算力及游戏板块

2月25日，阿里巴巴宣布全面开源旗下视频生成模型万相2.1模型，其通过自研的高效VAE和DiT架构增强了时空上下文建模能力，支持无限长1080P视频的高效编解码，首次实现中文文字视频生成功能。2月27日，腾讯混元快思考模型Turbo S正式发布并上架腾讯云官网，区别于此前需“想一下再回复”的慢思考模型，Turbo S能实现“秒回”，吐字速度提升一倍，首字时延降低44%。2月28日，OpenAI正式发布其迄今最强的聊天模型GPT4.5研究预览版，其通过扩展无监督学习提高了识别模式、建立联系和产生创造性见解的能力，“情商”更高，并减少了幻觉。3月1日，DeepSeek在开源周的最后一天宣布如果所有tokens全部按DeepSeek R1的定价计算，理论上一天的总收入将超过56万美元，成本利润率将达545%。垂直应用方面，盛天网络旗下音乐社交App“给麦”推出AI占星功能，为用户创造兼具个性化和仪式感的情绪出口；巨人网络参与AI图像生成平台LiblibAI最新融资，双方将共同拓展AI图形与交互式内容应用创新。我们认为，头部大模型厂商在多模态模型开源、推理速度提升、情感交互能力增强、推理成本优化等方面继续升级，或进一步带来AI应用范围拓展、模型性能及性价比提升，推动垂直场景及端侧AI应用商业化加快，并拉动推理算力需求，建议继续布局AI。1、大模型：重点推荐腾讯控股、快手-W，受益标的包括阿里巴巴-W、昆仑万维。2、AI应用：(1)AI虚拟陪伴：重点推荐盛天网络、奥飞娱乐、网易云音乐，受益标的包括汤姆猫、实丰文化；(2)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、中广天择；(3)AI教育：受益标的包括世纪天鸿、果麦文化、盛通股份、南方传媒；(4)AI广告/电商：重点推荐引力传媒、值得买，受益标的包括蓝色光标、易点天下、因赛集团、浙文互联。3、算力+云：重点推荐顺网科技，受益标的包括浙数文化、天威视讯、华数传媒。4、游戏：新品周期继续释放或驱动板块业绩迎来向上拐点，原生AI游戏或逐步落地，打开长期成长空间，重点推荐恺英网络、心动公司、网易-S、吉比特、完美世界，受益标的包括巨人网络、冰川网络。

● AR、无人机、机甲装备赋能演艺显新意，积极关注首发经济与科技的结合

2024年12月中央经济工作会议确定的2025年重点任务中包含“大力提振消费”“积极发展首发经济”，同月的例行新闻发布会上商务部表示将加快出台推进首发经济的政策文件，政策或持续助力首演、首秀、首展等首发经济发展提速。演艺作为重要代表，近年来不断与科技融合，如锋尚文化在哈尔滨亚冬会开幕式上运用裸眼3D、AR、8K超清屏等技术实现高度沉浸的冰雪视效，在杭州《湘湖·雅韵》科技秀中运用无人机呈现震撼效果，大丰实业将仿生机械融合各应用场景，打造演艺“机甲秀”。我们认为，演艺等首发经济与高科技的结合将提升对观众的吸引力，释放消费潜力，建议积极关注，重点推荐锋尚文化、顺网科技，受益标的包括风语筑、大丰实业、电声股份、丝路视觉、罗曼股份等。

● 风险提示：AI应用商业化进展不及预期；游戏流水、观演人次等低于预期。

目录

1、 行业数据综述：《永夜降临》获内地 iOS 免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一；电影《哪吒之魔童闹海》获得周票房冠军	3
2、 行业新闻综述：GPT-4.5 发布、腾讯、字节、阿里纷纷更新模型及应用层	9
2.1、 AIGC：大模型先后更新迭代功能，应用端在游戏、社交、陪伴等领域持续推进	9
2.2、 游戏：星邦互娱赴港 IPO、《使命召唤手游》海外流水破 30 亿美元	12
2.3、 影视/IP：《哪吒 2》新宣 3 起授权	12
3、 公告总结：百度收购 YY 直播、阅文集团盈利预警	13
4、 板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 9 周表现弱于大盘，体育板块表现较好	14
5、 风险提示	17

图表目录

图 1：iOS 游戏免费榜排名——《永夜降临》为内地 iOS 免费榜第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	3
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 免费榜第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	4
图 3：体育板块周跌幅最小，影视板块周跌幅最大（2月 24 日-2月 28 日）	14
图 4：相对传媒指数/沪深 300，体育板块均获得最高超额收益（2月 24 日-2月 28 日）	14
 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（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《赛尔号巅峰之战》为本周预约热度榜第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	6
表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《ProjectRene-模拟人生》为本周预约热度榜第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	6
表 4：院线电影数据——《哪吒之魔童闹海》维持周票房第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	7
表 5：网播剧数据——《难哄》周播映指数登顶第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	7
表 6：网播综艺数据——《种地吧第三季》周播映指数维持第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	8
表 7：台播剧数据——《六姊妹》周市占率第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	8
表 8：台播综艺数据——《妻子的浪漫旅行 2025》周市占率登顶第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	8
表 9：抖音卡牌爆款榜前 10 名中三国杀全武将大合集本周销量领先（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22:00）	9
表 10：A 股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——宝通科技周涨幅第一，浙数文化周跌幅最大（2月 24 日-2月 28 日）（以 2025 年 2 月 28 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）——高途集团周涨幅最大，微美全息周跌幅最大（2月 24 日-2月 28 日）（以 2025 年 2 月 28 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）——百奥家庭互动周涨幅最大，汇量科技周跌幅最大（2月 24 日-2月 28 日）（以 2025 年 2 月 28 日收盘价为准）	15
表 13：受益标的包括游戏、IP、影视、出版、营销、教育、音乐等板块	15

1、行业数据综述：《永夜降临》获内地 iOS 免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一；电影《哪吒之魔童闹海》获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 3 月 1 日 22: 00，《永夜降临》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 3 月 1 日 22: 00，《赛尔号巅峰之战》为安卓预约榜第一，《ProjectRene-模拟人生》为 iOS 预约榜第一。

图1：iOS 游戏免费榜排名——《永夜降临》为内地 iOS 免费榜第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 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 免费榜第一 (2025.2.23-2025.3.1) (截至时间: 2025.3.1 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——《王者荣耀》本周最高排名维持第 1 名 (2025.2.23-2025.3.1) (截至时间: 2025.3.1 22: 00)

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
		本周排名
	王者荣耀	1(-)-1(-)
	和平精英	2(-)-2(-)
	穿越火线: 枪战王者	4(↓1)-6(↑1)
	地下城与勇士	4(↑1)-7(-)
	金铲铲之战	5(↓2)-7(↓3)
	火影忍者	8(↑11)-15(↑13)
	英雄联盟手游	11(↓6)-17(↓4)
	QQ 飞车	14(↑2)-35(↓6)
	三角洲行动	18(↓2)-28(↓5)
	QQ 炫舞	20(↓5)-48(↓5)
腾讯控股	欢乐斗地主	21(↑1)-27(↑1)
	冒险岛: 枫之传说	30(↑18)-49(↑7)
	暗区突围	31(↑1)-55(↓4)
	使命召唤	32(↓5)-66(↓25)
	元梦之星	33(↓7)-60(↓1)
	魂斗罗:归来	72(↓12)-109(↓18)
	重返帝国	94(↑57)-165(↑35)
	部落冲突: 皇室战争	96(↓6)-119(↓14)
	乱世王者	104(↑8)-139(↑21)
	妄想山海	126(↑45)-193(↑5)
	天涯明月刀	153(↓86)-197(-)

	宝可梦大集结	-
	合金弹头：觉醒	-
	第五人格	8(↑2)-20(↓3)
	逆水寒	8(↑2)-29(↓4)
	永劫无间手游	9(↑24)-53(↓10)
	梦幻西游	10(↓2)-16(↓6)
	燕云十六声	11(-)-37(↓16)
	蛋仔派对	18(↓9)-30(↓17)
	光·遇	22(↓3)-60(↓7)
	阴阳师	23(↑26)-91(↓15)
	率土之滨	31(↑4)-39(↑4)
网易	明日之后	46(↑19)-101(↓12)
	实况足球	47(↓30)-57(↓5)
	大话西游	48(-)-63(↑15)
	倩女幽魂	50(-)-61(↓2)
	萤火突击	51(↑94)-62(↑96)
	巅峰极速	74(↓12)-116(↓43)
	全明星街球派对	84(↓5)-129(↓1)
	一梦江湖	88(↑47)-188(↓18)
	暗黑破坏神：不朽	118(↓40)-189(↓62)
	无尽的拉格朗日	153(↓8)-172(↓5)
恺英网络	龙之谷世界	8-18
	石器时代：觉醒	122(↑11)-146(↑2)
	霸业	68-89
三七互娱	斗罗大陆:魂师对决	76-139
	凡人修仙传:人界篇	90(↑66)-114(↑84)
	问剑长生	42(↓12)-55(↑1)
	问道	62(↓1)-72(↑7)
吉比特	一念逍遥	87(↓19)-123(↓5)
	奥比岛：梦想国度	142(↑29)-172(↑27)
	最强蜗牛	-
	诛仙	33(↑75)-143(↑5)
完美世界	天龙八部 2	79(-)-89(-)
	梦幻新诛仙	92(↑62)-194(↑2)
	女神异闻录：夜幕魅影	96(↑20)-198(↑2)
巨人网络	球球大作战	18(↑49)-22(↑61)
	原始征途	24(↓18)-42(↑49)
	三国：谋定天下	6(↑15)-22(↑24)
哔哩哔哩	命运-冠位指定	60(↑22)-81(↑56)
	碧蓝航线	15(↑160)-105(↑82)
	心动小镇	12(↑48)-14(↑75)
心动公司	出发吧麦芬	107(↓21)-128(↓1)
	香肠派对	181(↓70)-182(↓23)
神州泰岳	旭日之城 (Age of Origins)	18(↑4)-28(↓3)

	战火与秩序 (War and Order)	83(↑6)-106(↑5)
姚记科技	指尖捕鱼	89(↓6)-113(↓18)
世纪华通	无尽冬日	3(↑1)-5(↑1)
	火枪纪元 (Guns of Glory)	176-192
游族网络	新盗墓笔记	-
中手游	航海王强者之路	99-131
创梦天地	梦幻花园	41(↓1)-52(↓4)
	梦幻家园	81(↑5)-106(↓8)
友谊时光	浮生忆玲珑	141(↓23)-187(↓14)
	浮生为卿歌	162(↓37)-190(↑9)

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（2025.2.16-2025.2.22）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——《赛尔号巅峰之战》为本周预约热度榜第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 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	赛尔号巅峰之战	养成、童年、策略	上海淘米网	23	23	7.6
		络				
2	ProjectRene-模拟人生	养成、经营	ELECTRO	7	66	9
		NICARTS				
3	洛克王国：世界	童年、宠物	腾讯	10	139	9
4	望月	开放世界、角色扮演	望月游戏研究院	4	99	8.6
		究院				
5	蜡笔小新之小帮手大作战	教育、休闲	neos	2	116	8.4
6	骗子酒馆	多人合作、休闲	/	4	25	8.3
7	可口的咖啡	模拟、休闲	/	11	11	8.9
8	初音未来：缤纷舞台	音游、二次元	朝夕光年	/	116	9.1
9	华夏千秋	模拟经营、国风	华夏千秋工作室	2	55	9.2
10	暴吵萌厨	模拟经营、派对游戏	苏州沁游	2	55	7.9

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 2025.2.23-2025.3.1）

表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《ProjectRene-模拟人生》为本周预约热度榜第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 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	ProjectRene-模拟人生	养成、经营	ELECTRONIC CARTS	7	66	8.9
2	潜水员戴夫	多人合作、休闲	Mintrocket	/	56	9.4

3	可口的咖啡	模拟、休闲	/	3.9	11	9.6
4	骗子酒馆	多人合作、休闲	/	4	25	8.3
5	ChiikawaPocket	休闲	/	2	155	9.8
6	从军	角色扮演	战火互娱	1	86	8.6
7	赛尔号巅峰之战	养成、童年、策略	上海淘米网 络	23	23	7.6
8	百味食光	模拟经营、治愈	Padbo Games	/	17	8.9
9	爆炒萌厨	模拟经营	沁游网络	2	55	7.9
10	腐蚀(Rust)手游	生存、开放世界	新闻消息	/	42	9.2

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 2025.2.23-2025.3.1）

表 4：院线电影数据—《哪吒之魔童闹海》维持周票房第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 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	哪吒之魔童闹海	6.12	133.41	1371	44.6
2	唐探 1900	0.7	33.23	165	42.5
3	封神第二部：战火西岐	0.26	11.79	52.6	49.6
4	您的声音	0.25	0.24	61.5	41.5
5	诡才之道	0.15	0.081	37	39.7
6	熊出没：重启未来	0.12	7.56	29.6	40.4
7	射雕英雄传：侠之大者	0.07	6.6	16	43
8	花样年华	0.06	0.6	14.1	41.9
9	初步举证	0.06	0.06	14.6	39.8
10	猫猫的奇幻漂流	0.04	0.04	11.1	40.4

数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表 5：网播剧数据—《难哄》周播映指数登顶第一（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 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	难哄	-	84.3	哇唧唧哇、天津泊远	优酷
2	爱你	-	80.8	爱奇艺	爱奇艺
3	滤镜	-	81.1	腾讯视频	腾讯视频
4	仙台有树	↓2	82.2	爱奇艺	爱奇艺
5	似锦	-	79.6	北京西嘻影视文化	腾讯视频
6	余烬之上	↓3	76	腾讯视频	腾讯视频
7	树下有片红房子	↓2	76.5	厦门彩琳文化、腾讯视 频	腾讯视频
8	大河之水	-	72.1	北京大河之水影视文 化有限公司	爱奇艺、腾讯视频
9	怎敌她千娇百媚	↓5	74.5	腾讯视频、初昕文化	腾讯视频
10	掌心	↓4	77.6	浙江晨喜华视、优酷	优酷

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表 6: 网播综艺数据—《种地吧第三季》周播映指数维持第一 (2025.2.23-2025.3.1) (截至时间: 2025.3.1 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	种地吧第三季	-	77.3	芒果 TV	芒果 TV
2	火星情报局第七季	↓1	69.4	优酷	优酷
3	盒子里的猫第二季	-	74.6	优酷	优酷
4	大侦探拾光季	↓1	72.3	湖南快乐阳光互动	芒果 TV
5	演员请就位第三季	↓3	72.1	腾讯视频	腾讯视频
6	斗笑社第三季	↓2	62	腾讯视频	腾讯视频
7	现在就出发第2季	↓2	66.2	腾讯视频	腾讯视频
8	开始捉迷藏	↓2	64.4	腾讯视频	腾讯视频
9	进步班	-	62.3	腾讯视频	腾讯视频
10	一路繁花	-	73.6	爱奇艺	爱奇艺

数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

表 7: 台播剧数据—《六姊妹》周市占率第一(2025.2.23-2025.3.1) (截至时间: 2025.3.1 22: 00)

排名	电视剧	频道	市占率 (%)
1	六姊妹	CCTV-1	35.2%
2	180天重启计划	湖南卫视	14.3%
3	陌上又花开	CCTV-8	2.5%
4	无所畏惧之永不放弃	CCTV-8	2.5%
5	五福临门	湖南卫视	2.1%
6	驻站	CCTV-1	2%
7	故乡的泥土	CCTV-8	1.8%
8	庆余年第二季	CCTV-8	1.7%
9	独狼	辽宁卫视、天津卫视等	1.2%
10	玫瑰的故事	CCTV-8、江苏卫视、东方卫视	1.4%

数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

表 8: 台播综艺数据—《妻子的浪漫旅行 2025》周市占率登顶第一(2025.2.23-2025.3.1) (截至时间: 2025.3.1 22: 00)

排名	综艺节目	频道	市占率 (%)
1	妻子的浪漫旅行 2025	湖南卫视	8.6%
2	你好星期六 2025	湖南卫视	7.4%
3	快乐再出发山海季	湖南卫视	5.9%
4	我们的爸爸	浙江卫视	4.2%
5	最强大脑第十二季	江苏卫视	3.6%
6	奔跑吧第八季	浙江卫视	3.4%
7	2025 年春节联欢晚会	CCTV-1	3.2%
8	奔跑吧茶马古道篇	浙江卫视	3.0%
9	我家那小子·好好生活季	湖南卫视	2.3%
10	一路前行 2	东方卫视	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 名中三国杀全武将大合集本周销量领先（2025.2.23-2025.3.1）（截至时间：2025.3.1 22: 00）

排名	商品名	总销量	单价/元	店铺名	店铺粉丝量/万
1	三国杀全武将大合集	9618	105	三国杀桌游旗舰店	1.7
2	小马宝莉卡片辉月包第六弹	2074	18.8 起	玩卡精选坊	0.01
3	日版老卡包无限火力推推乐	1.1 万+	49.9 起	PTCG 小 Doki 拆卡	0.06
4	卡凡航海王收藏卡牌	3634	36.8	上东潮玩店	0.1
5	小时光亲子深度沟通卡牌	8.8 万	79	进步空间 XL	0.1
6	小马宝莉卡片彩虹包第四弹	9692	19.9 起	卡游官方旗舰店	35.4
7	小马宝莉魔法巡游卡册	822	89	动漫新势力	3.1
8	三国杀神贾诩 15 神将身分局全套桌游卡牌	2163	124	三国杀桌游旗舰店	1.7
9	小马宝莉卡片辉月包第六弹	1624	109 起	卡牌玩具屋	0.1
10	加减乘除卡牌桌游	8314	14.9	大光少儿成长园	0.1

数据来源：抖音、开源证券研究所

2、行业新闻综述：GPT-4.5 发布、腾讯、字节、阿里纷纷更新模型及应用层

2.1、AIGC：大模型先后更新迭代功能，应用端在游戏、社交、陪伴等领域持续推进

(1) GPT-4.5 发布，主打“情商”高（2025.2.28）

当地时间 2 月 27 日，OpenAI 通过一段 13 分钟的视频发布了其最新模型 GPT-4.5，这是迄今为止最大的模型。OpenAI 研究副总裁 Mia Glaese 在介绍这款模型时表示，“该模型的独特之处在于它能够进行热情、直观、自然流畅的对话，并且我们认为它对用户提出要求时的意思有更强的理解力。”OpenAI 的 CEO 山姆·奥特曼表示，“对我来说，这是第一个感觉像和一个有思想的人说话的模型。我有几次坐在椅子上，对从人工智能那里得到真正好的建议感到惊讶。”GPT-4.5 被认为是“最好的聊天的模型”，因为它相较于其他 GPT 模型，准确性更高，出现幻觉的比率更低。GPT-4.5 不是一个推理模型，而是 OpenAI 迄今为止规模最大、知识储备最丰富的一个大模型。据悉，GPT-4.5 的训练使用了 GPT-4o 10 倍的计算能力，它的能力展示了预训练规模进一步扩展带来的能力的提升。在多项基准测试中，GPT-4.5 超过了 GPT-4o，尤其在数学能力上上升了 27%，编码能力提升 7%-10%。（资料来源：澎湃新闻公众号）

(2) 腾讯混元新一代快思考模型 Turbo S 发布（2025.2.27）

腾讯混元新一代快思考模型 Turbo S 正式发布。区别于 Deepseek R1、混元 T1 等需要“想一下再回答”的慢思考模型，混元 Turbo S 能够实现“秒回”，更快速输出答案，吐字速度提升一倍，首字时延降低 44%。在知识、数理、创作等方面，混元 Turbo S 也有不错表现。有研究表明，人类约 90%—95% 的日常决策依赖直觉。慢思考更像理性思维，通过拆解逻辑提供解决问题的思路；快思考正如人的“直觉”，

为大模型提供了通用场景下的快速响应能力。快思考和慢思考的结合和补充，可以让大模型更智能、更高效地解决问题。通过长短思维链融合，混元 Turbo S 在保持文科类问题快思考体验的同时，基于自研混元 T1 慢思考模型合成的长思维链数据，显著改进了理科推理能力，实现模型整体性能明显提升。在业界通用的多个公开 Benchmark 上，混元 Turbo S 在知识、数学、推理等多个领域，展现出对标 DeepSeek V3、GPT 4o、Claude 等一系列业界领先模型的效果表现。（资料来源：腾讯混元公众号）

(3) DeepSeek 正在加速推出 R2 模型 (2025.2.25)

DeepSeek 正在加速推出 R1 推理模型的后续模型，原计划在 5 月份发布 R2，但现在希望尽早发布，进度可能会提前。DeepSeek 希望新模型能够实现更好的编程，并能够推理除英语以外的语言。（资料来源：智东西公众号）

(4) 微软宣布面向所有 Copilot 用户推出免费 AI 功能 (2025.2.26)

2 月 26 日，微软宣布面向所有 Copilot 用户推出免费、无限制访问的 Voice（语音）和 Think Deeper（深度思考）功能，由 OpenAI 的 o1 模型提供支持。（资料来源：智东西公众号）

(5) AI 助手豆包小范围测试深度思考模型 (2025.2.25)

字节跳动旗下 AI 助手豆包正在小范围测试深度思考模型的不同实验版本，但接入的不是 DeepSeek 模型。实测发现，被灰度到的用户在询问不同问题后，豆包生成的答复中会显示思维链。字节跳动内部目标是，豆包深度思考模型要全面比肩甚至超过 DeepSeek R1 模型。（资料来源：智东西公众号）

(6) 阿里巴巴全面开源旗下视频生成模型万相 2.1 模型 (2025.2.25)

阿里巴巴于 2 月 25 日全面开源旗下视频生成模型万相 2.1 模型。2025 年 1 月，阿里旗下万相刚宣布推出 2.1 版本模型升级，视频生成、图像生成两大能力均获得提升。在视频生成方面，万相 2.1 通过自研的高效 VAE 和 DiT 架构增强了时空上下文建模能力，支持无限长 1080P 视频的高效编解码，首次实现了中文文字视频生成功能，登上 VBench 榜单第一。（资料来源：新浪科技）

(7) 给麦 APP 占星新玩法上线——AI 遇见星空 (2025.2.24)

盛天网络旗下音乐社交 APP「给麦」正式推出 AI 占星功能，「AI 占星师」包含两种虚拟人角色玩法：(1) 星语模块：基于自然语言处理 (NLP) 技术，将传统星座知识转化为个性化白话解读，覆盖事业、爱情、财富、健康等多维度分析，支持用户为社交关系链中的亲友生成互动报告；(2) 星愿模块：通过星盘数据建模与专业知识库，提供深度星盘解析，满足用户对情绪内容的娱乐化需求。该功能通过用户输入的出生日期、性别等基础信息，以轻量化、趣味性为设计核心，通过 AI 技术将星座文化与社交场景深度结合，进一步强化用户粘性。结合算法模型实现动态内容生成，其底层依赖盛天网络自研的 VRACE AI 平台，具备多模态数据处理与高并发场景下的实时响应能力。（资料来源：盛天网络公众号）

(8) 阿里宣布投入超 3800 亿元建设云和 AI 硬件基础设施 (2025.2.24)

阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭 24 日宣布，未来三年，阿里将投入超过 3800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和。这也创下中国民营企业在云

和 AI 硬件基础设施建设领域有史以来最大规模投资纪录。“AI 爆发远超预期，国内科技产业方兴未艾，潜力巨大。阿里巴巴将不遗余力加速云和 AI 硬件基础设施建设，助推全行业生态发展。”吴泳铭表示，3800 亿元巨额资金继续投入，能极大提振相关产业信心，同时也表明，阿里一如既往相信未来、投资未来。（资料来源：新华社）

(9) 巨人网络产业投资 AI 图像生成平台 LiblibAI (2025.2.24)

公司参与 AI 图像生成平台 LiblibAI-哩布哩布 AI 最新融资，为本轮产业投资方。此次融资进一步巩固了 LiblibAI 在 AI 图像生成领域的领先地位，其将持续加大创作者激励与研发投入。LiblibAI 在 AI 图形创作赛道已经具有中国最大的 Lora 创作者社区生态，巨人网络期待与 Liblib 社区建立更紧密的合作，开创 AI 图形与交互式内容应用创新赛道。（资料来源：巨人网络公众号）

(10) 恺英网络 AI 大模型应用项目落户中国（杭州）算力小镇 (2025.2.23)

恺英网络旗下全资子公司杭州恺兴网络科技有限公司与杭州临平新城开发建设管理委员会签署合作协议，恺英网络将在临平新城成立恺英 AI 大模型应用和游戏引擎公司，即此前公司与比高集团天使轮投资设立的“极逸公司”，作为项目总部、融资、纳税主体实现长期经营发展。未来，杭州市临平区将在算力供给、技术支持、政策保障、后续投资等各个方面为极逸的发展提供多维度的助力。（资料来源：恺英网络公众号）

(11) 火山引擎 AI 一体机-DeepSeek 版发布 (2025.2.27)

为满足企业将 DeepSeek 与本地数据和关键业务场景打通融合的新需求，火山引擎重磅推出了火山引擎 AI 一体机-DeepSeek 版，火山引擎 AI 一体机-DeepSeek 版，以 AI 云原生为基座，在基础设施层进行了优化，并提供一系列的运维能力，为平台运行提供稳定性保障。此外，在模型推理、模型迭代、AI 应用开发上，也提供了整套的能力和完善的工具链，如在应用创新平台 HiAgent 平台的支持下，业务人员可以通过内置的海量行业应用模版和企业级插件工具，以零/低代码的方式分钟级构建 AI 应用，真正将 DeepSeek 运行在生产环境。（资料来源：火山引擎公众号）

(12) 汤姆猫情感陪伴机器人接入 DeepSeek 大模型，进一步提升产品体验 (2025.2.23)

作为 AI 情感陪伴赛道的参与者和领跑者，金科汤姆猫在大模型技术上积极探索，继豆包及西湖心辰大模型后，汤姆猫 AI 情感陪伴机器人已全面接入 DeepSeek 大模型，为用户带来更加智能、高效的服务体验。（资料来源：金科汤姆猫官方公众号）

(13) DeepSeek 一天能赚多少钱？官方突然揭秘 V3/R1 推理系统，成本全透明 (2025.3.1)

DeepSeek 的推文中写到，DeepSeek-V3/R1 的推理系统采用了跨节点 EP 驱动的批量扩展、计算 - 通信重叠、负载平衡来实现对吞吐量和延迟的优化。同时，DeepSeek 还给出了其在线服务的统计数据：每个 H800 节点实现了 73.7k/14.8k 个每秒输入 / 输出 token；（理论）成本利润率高达 545%。DeepSeek 还表示：「我们希望本周的洞见能够为社区带来价值，并为我们共同的 AGI 目标做出贡献。」（资料来源：机器之心公众号）

2.2、游戏：星邦互娱赴港 IPO、《使命召唤手游》海外流水破 30 亿美元

(1) 网易耗资 10 亿的《射雕》项目，回炉重造后将于 3 月上线（2025.2.28）

2 月 27 日，网易宣布《射雕》2.0 版本将于 3 月 13 日正式上线。（资料来源：36 氪）《射雕》是由网易战魂工作室研发的武侠 MMORPG，据称耗资 10 亿研发，于 2024 年 3 月公测，彼时，网易 CEO 丁磊在财报电话会议上表示对《射雕》表现不满意，并宣布已更换负责人和核心成员冲刺新版本。据介绍，《射雕》2.0 调整的核心方向是还原金庸。针对早前玩家吐槽的公测版本人物画风「幼态」问题，这次团队将所有人物建模、立绘 100% 依照原著描绘全部重制，摒弃幼态脸、网红脸，包括主角形象也朝着更「写实灵动」的方向调整，以塑造符合大众记忆的金庸群侠形象。（资料来源：游戏新知公众号）

(2) 广州公司赴港 IPO，年入 53 亿成「小游戏第一」（2025.2.27）

星邦互娱 2 月 27 日赴港交所递交了招股书。文件显示，公司 2023 年的营业收入达 53.27 亿元、净利润达 1.78 亿元，并且「移动游戏流水约 90% 来自小游戏」。这意味着它可能成为第一家靠小游戏上市的公司。按流水统计，星邦互娱在国内小游戏行业中排名第一，约占小游戏市值的 16.4%（相关数据来自易观报告）；在国内手游公司中排名第六，约占手游市值的 1.8%。星邦互娱旗下游戏以「RPG 类」为主，目前正在运营的游戏有 12 款，其中主力有六款。最能赚的当属代理发行的《九州仙剑传》和自研的《天剑奇缘》，《九州仙剑传》累计流水已达 60 亿元，《天剑奇缘》则已达 65 亿元。（资料来源：游戏新知公众号）

(3) AppMagic：《使命召唤手游》海外流水破 30 亿美元（2025.2.27）

AppMagic 透露，据数据估算《使命召唤手游》的 iOS+Google Play 版本在海外流水已经突破 30 亿美元。其前五大市场分别为美国、日本、菲律宾、墨西哥和德国，其中美国提供约 10 亿美元、日本超 2 亿美元、另外三个市场均超过 5000 万美元。《使命召唤手游》由腾讯研发，2019 年上线。其国内和韩国版本由腾讯发行、越南版本由 VNG Games 发行、港澳台及其他东南亚版本由 Garena 发行、其余市场版本由动视暴雪发行。游戏上线至今基本保持在美国 iOS 畅销榜 TOP30、日本 iOS 畅销榜 TOP100，表现比较稳定。（资料来源：AppMagic）

(4) 腾讯 IEG 内部发文：将新设五个部门，撤销数个合作部（2025.2.26）

腾讯内部发文宣布 IEG 国内发行线组织架构调整，未来将设立五个新部门，以及撤销数个合作部，其中包括：体育产品部：统筹体育类优秀产品开发；音舞产品部：专注音乐舞蹈类游戏；V3 产品部（射击和 ARPG）：深耕创新射击与 ARPG 游戏；V6 产品部（国潮）：聚焦传统文化题材创新；V7 产品部（修仙，MMO 和 SLG）：研究和发展国内发行线修仙题材战场方向、深耕 MMO & SLG 垂类能力，探索产品。与此同时，IEG 国内发行线将撤销合作产品部，撤销 P1 合作部、P3 合作部以及 P8 合作部；游戏新知获悉，原相关职能与团队将分别转至其他部门。（资料来源：游戏新知公众号）

2.3、影视/IP：《哪吒 2》新宣 3 起授权

(1) 《哪吒 2》新宣 3 起授权（2025.2.28）

本周，《哪吒 2》的票房突破 140 亿元。电影的票房还在继续增长，对外联名授权合作也新公开了多起。包括铜师傅、库迪咖啡和霸王茶姬。铜师傅拿下《哪吒 2》

的正版授权，正在紧锣密鼓地筹备全铜的哪吒手办中，联名产品预计几个内与粉丝见面。2月27日，霸王茶姬官宣与《哪吒2》联动的消息，登顶微博热搜。也在同一天，库迪咖啡与《哪吒2》官宣合作，3月17日联动正式上线，并透露了一些联动内容，不仅有魔丸和灵珠的全新联名产品系列，还有定制的联名主题包装及丰富的周边。（资料来源：IP角研社公众号）

3、公告总结：百度收购YY直播、阅文集团盈利预警

(1) 汇量科技：公司仍在评估潜在出售事项且并无与任何潜在买方订立最终或具约束力的协议（2025.2.27）

公司发布澄清公告，公司正就出售("潜在出售事项")Mintegral 及营销技术服务("目标业务")与潜在买方进行协商。公司谨此强调，于公告日期，公司仍在评估潜在出售事项且公司并无与任何潜在买方订立最终或具约束力的协议。在美国-公司获得大量收入的地方 — 政府在 2024 年引入了两项新法律 — (i) 第 14117 号行政命令，防止国家关注的国家访问美国人的大规模敏感个人数据和美国政府相关数据("EO 14117")；以及(ii)保护美国人数据免受外国对手侵害法案("PADFAA")。此外，于 2025 年 2 月 21 日，白宫对其「美国优先投资政策」提供了更多明确说明，概述了对涉及技术、基础设施和关键行业(包括处理个人数据的公司和交易)可能进行的进一步监管审查。这些新法规旨在加强个人数据的保护，并确保数据处理实践的最大透明度和问责制。虽然公司完全支持这些举措，并致力于保持最高的数据安全标准，但公司认识到这些变化可能影响目标业务。

(2) 百度：订立协议并收购 YY 直播（2025.2.25）

百度在港交所公告，2025年2月25日，百度与欢聚集团(Nasdaq: YY)订立协议并收购先前由 JOYY 拥有的中国内地视频娱乐直播业务（即 YY 直播）。百度已支付总收购价约 21 亿美元。作为交易的一部分，百度之前根据股份购买协议（其后不再有效）存入托管账户的总金额约 16 亿美元（约合人民币超 110 亿元）已悉数释放予百度，百度计划将有关释放的资金投资于其云及 AI 基础设施。

(3) 阅文集团：发布 2024 年盈利预警公告（2025.2.25）

阅文集团预期 2024 财年取得 IFRS(国际财务报告准则)净亏损约人民币 1.5 亿元至人民币 2.5 亿元，而截至 2023 年 12 月 31 日止年度取得 IFRS 净利润为人民币 8.04 亿元，主要受 2018 年收购新丽传媒控股有限公司所产生的非现金商誉减值所致。集团根据已经识别出的资产减值迹象对截至 2024 年 12 月 31 日的商誉进行了初步评估。董事会认为，与新丽传媒相关的商誉的可收回金额低于其账面价值，因此，集团将取得商誉减值，估计金额约人民币 10.5 亿元至人民币 11.5 亿元。

4、板块行情综述:A股传媒板块2025年第9周表现弱于大盘,体育板块表现较好

A股传媒板块2025年第9周(2月24日-2月28日)下跌8.00%，与上证综指(-1.72%)、沪深300(-2.22%)、深证成指(-3.46%)、创业板指(-4.87%)相比表现较弱。在我们追踪的传媒七大子板块中，体育板块表现最好(-1.75%)，影视板块表现最差(-8.48%)。相对传媒指数/沪深300而言，体育板块获得最高超额收益，分别为+6.25%/+0.47%。

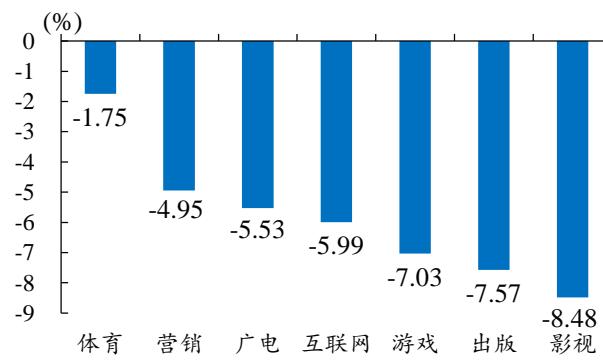
A股传媒互联网相关个股中，宝通科技周涨幅最大(+57.64%)，浙数文化周跌幅最大(-25.86%)；美股传媒互联网相关个股中，高途集团周涨幅最大(+31.46%)，微美全息周跌幅最大(-38.58%)；港股传媒互联网相关个股中，百奥家庭互动周涨幅最大(+40.30%)，汇量科技周跌幅最大(-46.35%)。

表10：A股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）—宝通科技周涨幅第一，浙数文化周跌幅最大（2月24日-2月28日）（以2025年2月28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 (%)
300031.SZ	宝通科技	38.78	57.64	600633.SH	浙数文化	14.22	-25.86
300148.SZ	天舟文化	5.17	21.65	002261.SZ	拓维信息	33.50	-19.78
300061.SZ	旗天科技	15.64	14.41	300113.SZ	顺网科技	19.14	-18.10
000892.SZ	欢瑞世纪	4.35	12.69	002343.SZ	慈文传媒	7.15	-16.47
002654.SZ	万润科技	14.69	12.57	600986.SH	科达股份	8.50	-14.91
600576.SH	祥源文旅	8.81	9.44	300251.SZ	光线传媒	23.91	-14.55
000529.SZ	广弘控股	5.95	6.06	300192.SZ	科斯伍德	17.90	-13.82
300343.SZ	联创股份	6.54	5.31	300133.SZ	华策影视	7.55	-13.62
000793.SZ	华闻集团	3.09	3.00	300654.SZ	世纪天鸿	10.81	-13.52
600381.SH	ST春天	4.06	1.25	002400.SZ	省广集团	8.29	-13.38

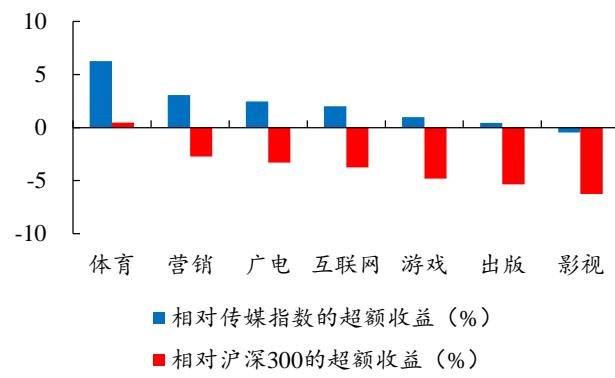
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：体育板块周跌幅最小，影视板块周跌幅最大（2月24日-2月28日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：相对传媒指数/沪深300，体育板块均获得最高超额收益（2月24日-2月28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）—高途集团周涨幅最大，微美全息周跌幅最大（2月24日-2月28日）（以2025年2月28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 (%)
高途集团	GOTU.N	3.51	31.46	微美全息	WIMI.O	0.78	(38.58)
迅雷	XNET.O	3.86	23.32	凤凰新媒体	FENG.N	2.25	(23.21)
蘑菇街	MOGU.N	2.38	11.21	Applovin	APP.O	325.74	(21.57)
36氪	KRK.R.O	4.51	8.81	DUOLINGO	DUOL.O	312.07	(19.02)
唯品会	VIPS.N	15.72	6.72	Palantir	PLTR.O	84.92	(16.21)
SoundHoundAI	SOUN.O	10.82	4.95	携程网	TCOM.O	56.68	(15.43)
迪士尼	DIS.N	113.80	4.73	腾讯音乐	TME.N	12.19	(15.23)
博实乐	BEDU.N	1.65	3.06	宝尊电商	BZUN.O	3.18	(14.75)
埃培智	IPG.N	27.40	1.22	BTC DIGITAL	BTCT.O	4.00	(13.98)
索尼	SONY.N	25.04	1.05	拼多多	PDD.O	113.69	(13.44)

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）—百奥家庭互动周涨幅最大，汇量科技周跌幅最大（2月24日-2月28日）（以2025年2月28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(%)
百奥家庭互动	2100.HK	0.47	40.30	汇量科技	1860.HK	5.88	(46.35)
宇华教育	6169.HK	0.42	12.16	美图公司	1357.HK	4.74	(26.28)
中国东方教育	0667.HK	3.08	11.19	阅文集团	0772.HK	25.20	(21.86)
东方甄选	1797.HK	12.96	2.69	中手游	0302.HK	0.58	(21.62)
小米集团-W	1810.HK	51.85	0.29	创梦天地	1119.HK	1.25	(20.89)
南海控股	0680.HK	0.04	0.00	微盟集团	2013.HK	2.48	(18.95)
枫叶教育	1317.HK	0.30	0.00	中国有赞	8083.HK	0.11	(17.56)
民生教育	1569.HK	0.19	(0.51)	知乎-W	2390.HK	13.00	(14.47)
美团-W	3690.HK	162.00	(0.55)	数字王国	0547.HK	0.42	(14.29)
睿见教育	6068.HK	0.13	(0.75)	希望教育	1765.HK	0.15	(14.04)

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
					原始货币 元	原始货币 亿元	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E
0700.HK	腾讯控股	买入	478.60	43,930	12.19	16.80	20.10	36	26	22	85.3
1024.HK	快手-W	买入	50.60	2,178	1.48	3.6	4.5	31	13	10	11.3
300494.SZ	盛天网络	买入	12.50	61	0.35	0.70	0.85	36	18	15	3.5
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	8.94	132	0.06	0.22	0.24	149	41	37	2.3
9899.HK	网易云音乐	买入	161.70	350	3.49	4.70	6.00	43	32	25	39.4
601595.SH	上海电影	买入	24.53	110	0.28	0.31	0.56	88	79	44	3.7
300413.SZ	芒果超媒	买入	25.50	477	1.90	1.03	1.17	13	25	22	11.5
603598.SH	引力传媒	买入	17.98	48	0.18	0.14	0.29	100	128	62	0.7

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
300785.SZ	值得买	买入	34.70	69	0.38	0.6	0.64	91	58	54
300113.SZ	顺网科技	买入	19.14	132	0.25	0.33	0.43	77	58	45
1860.HK	汇量科技	买入	5.88	93	0.01	0.03	0.05	381	180	108
300002.SZ	神州泰岳	买入	13.49	265	0.46	0.70	0.72	30	19	19
002517.SZ	恺英网络	买入	15.18	324	0.70	0.84	1.01	22	18	15
2400.HK	心动公司	买入	32.50	160	(0.18)	1.60	2.40	(166)	19	12
9999.HK	网易-S	买入	154.80	4,970	9.05	9.19	10.7	16	16	13
603444.SH	吉比特	买入	214.03	154	15.63	18.14	21.92	14	12	10
002624.SZ	完美世界	买入	10.95	212	0.26	0.41	0.62	42	27	18
300860.SZ	锋尚文化	买入	25.49	49	0.98	1.26	1.45	26	20	18
9988.HK	阿里巴巴-W	未有评级	127.50	24,235	3.46	6.18	7.02	34	19	17
300418.SZ	昆仑万维	未有评级	37.01	456	1.05	0.46	0.61	35	80	61
300459.SZ	汤姆猫	未有评级	6.47	227	(0.25)	-	-	(26)	-	-
002862.SZ	实丰文化	未有评级	29.71	36	(0.54)	-	-	(55)	-	-
300133.SZ	华策影视	未有评级	7.55	144	0.20	0.23	0.27	38	33	28
300364.SZ	中文在线	未有评级	24.73	180	0.12	0.17	0.25	202	145	99
603721.SH	中广天择	未有评级	28.19	37	(0.07)	-	-	(403)	-	-
300654.SZ	世纪天鸿	未有评级	10.81	40	0.12	0.15	0.17	90	72	64
301052.SZ	果麦文化	未有评级	27.10	27	0.74	0.43	1.40	37	62	19
002599.SZ	盛通股份	未有评级	11.20	60	0.01	0.10	0.18	1120	112	62
601900.SH	南方传媒	未有评级	14.47	130	1.46	1.04	1.14	10	14	13
300058.SZ	蓝色光标	未有评级	8.65	219	0.05	0.15	0.21	184	58	41
301171.SZ	易点天下	未有评级	27.80	131	0.46	0.55	0.66	60	51	42
300781.SZ	因赛集团	未有评级	57.34	63	0.38	-	-	152	-	-
600986.SH	浙文互联	未有评级	8.50	126	0.14	-	-	61	-	-
600633.SH	浙数文化	未有评级	14.22	180	0.52	0.48	0.55	27	30	26
002238.SZ	天威视讯	未有评级	8.75	70	0.16	-	-	55	-	-
000156.SZ	华数传媒	未有评级	7.92	147	0.37	-	-	21	-	-
002558.SZ	巨人网络	未有评级	14.64	283	0.59	0.76	0.86	25	19	17
300533.SZ	冰川网络	未有评级	22.69	53	1.19	-	-	19	-	-
603466.SH	风语筑	未有评级	9.08	54	0.47	(0.06)	0.36	19	(161)	25
603081.SH	大丰实业	未有评级	14.79	60	0.25	-	1.23	59	-	12
300805.SZ	电声股份	未有评级	10.66	45	0.08	-	-	133	-	-
300556.SZ	丝路视觉	未有评级	20.32	25	0.19	-	-	106	-	-
605289.SH	罗曼股份	未有评级	25.93	28	0.74	-	-	35	-	-

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2月28日收盘；港股公司股价截至2025年2月14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 应用商业化进展不及预期；游戏流水、观演人次等低于预期。

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