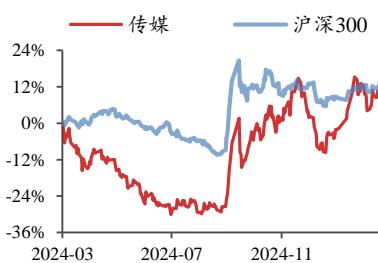


传媒

2025年03月23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

《继续布局 AI 游戏等 AI 应用，关注少儿文化消费方向——行业周报》
-2025.3.16

《AI Agent、多模态 AI 持续突破，继续布局 AI 应用——行业周报》-2025.3.9

《Manus 开启“AI Agent”新时代——行业点评报告》-2025.3.6

继续布局 AI 应用、游戏，关注虚拟现实电影

——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

● 阶跃星辰、腾讯混元等模型继续迭代，调整中坚定布局 AI 应用

3月20日，阶跃星辰宣布继续开源图生视频模型Step-Video-T12V，其基于30B参数Step-Video-T2V训练，支持生成102帧、5秒、540P分辨率的视频，能平衡图生视频生成结果的动态性和稳定性，并具备特效生成能力，为创作者提供更灵活的选择。另外，3月21日，腾讯正式推出自研深度思考模型混元T1正式版，通过大规模强化学习，并结合数学、逻辑推理、科学和代码等理科难题的专项优化，进一步提升了推理能力，模型吐字快、能秒回，擅长超长文处理，目前已上线腾讯云，并即将在腾讯元宝灰度上线。我们认为，头部大模型多模态及推理能力持续提升并开源，叠加Agent、端侧AI不断落地，将继续驱动AI应用在垂直场景商业化加快，并拉动推理算力需求，建议继续布局AI。

1、大模型及Agent：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；

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教育/出版：受益标的包括世纪天鸿、果麦文化、盛通股份、南方传媒；

5、AI电商/广告：重点推荐值得买、引力传媒，受益标的包括蓝色光标；

6、算力+云：重点推荐顺网科技，受益标的包括浙文互联、浙数文化。

● 新游供给持续释放+AI 赋能驱动成长，一季报季临近，继续布局游戏板块

3月21日，国家新闻出版署发布3月网络游戏审批信息，腾讯《雪中悍刀行》、网易《山海奇旅》、三七互娱《万王起源》、西山居《剑侠世界4：无限》、完美世界《金闪闪骑士团》、巨人网络《口袋斗蛐蛐》等上市公司旗下游戏在内的129款国产游戏获批版号，恺英网络《热血江湖：觉醒》等5款进口游戏也获批版号。充足的版号储备将推动新游供给持续释放，由万代南梦宫与恺英网络联手打造的次世代数码宝贝IP冒险手游《数码宝贝：源码》将于4月25日全平台上线。此外，3月21日，巨人网络旗下《原始征途》正式宣布全面接入DeepSeek-R1满血版，其核心AI智能NPC“小师妹”升级后以“游戏策略专家”与“情感陪伴红颜”双重定位亮相，为玩家提供更智能、更人性化交互体验。新游或持续贡献业绩增量，游戏板块Q1有望迎来业绩向上拐点，AI赋能玩法创新及原生AI游戏或驱动长期成长，建议继续布局游戏板块，重点推荐心动公司、腾讯控股、网易、恺英网络、盛天网络、神州泰岳、吉比特，受益标的包括巨人网络等。

● 虚拟现实电影或来临，积极关注给产业链各方带来的收入增量

3月18日，国家电影局印发《关于促进虚拟现实电影有序发展的通知》，提到“支持开拓利用电影院内空间放映虚拟现实电影（即运用虚拟现实、增强现实、混合现实有关技术制作，采用头戴式显示设备等终端观赏的电影）”。我们认为，放映虚拟现实电影或进一步拓展观影人群，推动电影票房增长，给VR影片制作、发行方及影院带来收入增量，建议积极关注，重点推荐上海电影，受益标的包括恒信东方、丝路视觉、万达电影、光线传媒、中国电影、猫眼娱乐等。

风险提示：AI应用商业化进展、新游戏流水、电影票房等低于预期。

目录

1、 行业数据综述：《龙息》获内地 iOS 免费榜第一，《和平精英》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：游戏版号审核推出快速通道，AI 应用端持续推新	9
2.1、 AIGC：“机器人+文旅演艺”新品频出、阿里全面“AI 化”	9
2.2、 游戏：深圳推出游戏版号快速通道、恺英网络新游推出	11
2.3、 影视/IP：华立科技宝可梦 IP 卡牌推出	12
2.4、 首发经济：“首发上海”系列活动启动	13
3、 公告总结：腾讯、美图、阅文等发布 2024 年度业绩	13
4、 板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 12 周表现弱于大盘，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——《龙息》为内地 iOS 免费榜第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	3
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《和平精英》为内地 iOS 免费榜第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	4
图 3：营销板块周跌幅最小，游戏板块周跌幅最大（3 月 17 日-3 月 21 日）	14
图 4：相对传媒指数/沪深 300，营销板块均获得最高超额收益（3 月 17 日-3 月 21 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（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《ProjectRene-模拟人生》为本周预约热度榜第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 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（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 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（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	7
表 5：网播剧数据——新上线剧集表现良好（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	7
表 6：网播综艺数据——《盒子里的猫第二季》周播映指数第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	7
表 7：台播剧数据——《北上》周市占率第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	8
表 8：台播综艺数据——芒果超媒《乘风 2025》周市占率登顶第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 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（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 22: 00）	8
表 10：A 股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——ST 惠程周涨幅第一，湖北广电周跌幅最大（3 月 17 日-3 月 21 日）（以 2025 年 3 月 21 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）——博实乐周涨幅最大，虎牙直播周跌幅最大（3 月 17 日-3 月 21 日）（以 2025 年 3 月 21 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）——汇量科技周涨幅最大，百奥家庭互动周跌幅最大（3 月 17 日-3 月 21 日）（以 2025 年 3 月 21 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：《龙息》获内地 iOS 免费榜第一，《和平精英》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 22 日 22: 00，《龙息》获内地 iOS 免费榜第一，《和平精英》获内地 iOS 畅销榜第一。

根据 TapTap，截至 2025 年 3 月 22 日 22: 00，《ProjectRené-模拟人生》为安卓预约榜和 iOS 预约榜第一。

图1：iOS 游戏免费榜排名——《龙息》为内地 iOS 免费榜第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 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——《和平精英》为内地 iOS 免费榜第一 (2025.3.16-2025.3.22) (截至时间: 2025.3.22 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——《和平精英》本周最高排名维持第 1 名 (2025.3.16-2025.3.22) (截至时间: 2025.3.22 22: 00)

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
腾讯控股	和平精英	1(-)-1(↑2)
	王者荣耀	2(↓1)-2(-)
	穿越火线: 枪战王者	3(↓1)-6(↓3)
	金铲铲之战	4(↑3)-8(↑1)
	地下城与勇士	5(-)-12(↓2)
	火影忍者	8(↑17)-28(↑3)
	英雄联盟手游	11(↓6)-21(↓7)
	三角洲行动	15(↑2)-26(↓3)
	QQ 飞车	16(↓2)-29(↓3)
	欢乐斗地主	18(↑2)-27(↓3)
	QQ 炫舞	21(↓6)-47(↓1)
	元梦之星	41(↓11)-66(↓8)
	暗区突围	44(↓25)-56(↓7)
	使命召唤	49(↓2)-95(↓3)
	魂斗罗:归来	67(↑14)-92(↑17)
	冒险岛: 枫之传说	68(↓25)-84(↓11)
	乱世王者	85(-)-114(-)
	部落冲突: 皇室战争	87(↓9)-97(↑1)
	合金弹头: 觉醒	118(↑41)-178(↑9)
	宝可梦大集结	-

	妄想山海	-
	天涯明月刀	-
	重返帝国	-
	梦幻西游	3(↑5)-9(↑2)
	逆水寒	10(↑7)-33(↑2)
	第五人格	13(↓9)-27(↑3)
	燕云十六声	13(↑24)-40(↑2)
	率土之滨	15(↑12)-38(↑3)
	蛋仔派对	20(↓3)-36(↑2)
	全明星街球派对	41(↑88)-146(↑12)
	永劫无间手游	45(↑7)-61(↓1)
	实况足球	48(↓17)-61(↑7)
网易	大话西游	48(↑2)-66(↑1)
	倩女幽魂	50(↑3)-61(↑3)
	阴阳师	66(↑8)-95(↓10)
	暗黑破坏神：不朽	71(↑74)-182(↑10)
	光·遇	91(↓21)-118(↓12)
	明日之后	104(↓40)-120(↓4)
	巅峰极速	109(↓30)-149(↓58)
	无尽的拉格朗日	144(↓2)-175(-)
	一梦江湖	151(↓28)-196(↓31)
	萤火突击	-
恺英网络	龙之谷世界	-
	石器时代：觉醒	106(↓8)-145(-)
	霸业	-
三七互娱	凡人修仙传:人界篇	-
	斗罗大陆:魂师对决	78(↑10)-113(-)
	问剑长生	48(↓4)-73(↓8)
	问道	53(↑3)-63(↑6)
吉比特	一念逍遥	92(↓18)-129(↓3)
	奥比岛：梦想国度	105(↑50)-150(↑38)
	最强蜗牛	-
	女神异闻录：夜幕魅影	-
完美世界	梦幻新诛仙	154(↓42)-178(↑1)
	诛仙	131(↓12)-138(↑20)
	天龙八部 2	-
巨人网络	原始征途	52(↑13)-98(↓21)
	球球大作战	72(↓3)-94(↓1)
	三国：谋定天下	12(↑5)-28(↓7)
哔哩哔哩	命运-冠位指定	58(↑76)-148(↑20)
	碧蓝航线	96(↑95)-115(↑81)
	心动小镇	24(↑59)-122(↓2)
心动公司	出发吧麦芬	71(↓20)-107(-)
	香肠派对	-

神州泰岳	旭日之城 (Age of Origins)	23(↓8)-32(↑5)
	战火与秩序 (War and Order)	96(↓5)-127(↓6)
姚记科技	指尖捕鱼	83(↑15)-98(↑18)
	无尽冬日	4(-)-7(↓2)
世纪华通	火枪纪元 (Guns of Glory)	171(↓19)-192(↓15)
游族网络	新盗墓笔记	-
中手游	航海王强者之路	-
	梦幻花园	59(↓17)-65(↑47)
创梦天地	梦幻家园	121(↓39)-175(↓45)
	浮生忆玲珑	124(↑26)-173(↑20)
友谊时光	浮生为卿歌	139(↓8)-181(↓10)

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（2025.3.2-2025.3.8）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——《ProjectRene-模拟人生》为本周预约热度榜第一（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 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	ELECTRO NICARTS	10	81	8.8
2	初音未来：缤纷舞台	音游、二次元	朝夕光年	/	130	9.1
3	开放空间	开放世界、冒险	喵酱组	18	43	8.6
4	盗墓笔记：启程	盗墓、冒险	盛罗网络	/	13	8.4
5	七日世界	生存、沙盒	网易游戏	/	86	7.4
6	英勇之地	动作、ARPG	御长风	/	32	8.3
7	胜利女神：新的希望	卡牌、美少女	腾讯游戏	/	25	6.9
8	掌门下山	修仙、国风	鹿鸣百仙工作室	/	35	8.1
9	美职篮全明星	篮球、竞技	腾讯游戏	/	20	8.3
10	洛克王国：世界	宠物、养成	腾讯游戏	/	156	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 2025.3.16-2025.3.22）

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（2025.3.16-2025.3.22）（截至时间：2025.3.22 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	10	81	8.8
2	骗子酒馆	多人合作、休闲	/	8	33	8.3
3	方舟：生存进化	生存、恐龙	蜗牛游戏	/	361	7.5

4	开放空间	开放世界、冒险	喵酱组	/	43	8.6
5	从军	角色扮演	战火互娱	4	90	8.6
6	ChiikawaPocket	休闲	/	8	163	9.8
7	美职篮全明星	篮球、竞技	腾讯游戏	/	20	8.3
8	洛克王国：世界	宠物、养成	腾讯游戏	/	156	9.1
9	初音未来：缤纷舞台	音游、二次元	朝夕光年	/	130	9.1
10	潜水员戴夫	探索、冒险	心动	/	62	9.3

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 2025.3.16-2025.3.22）

**表 4：院线电影数据—《哪吒之魔童闹海》维持周票房第一（2025.3.16-2025.3.22）
(截至时间：2025.3.22 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	1.02	149.65	231.6	44.0
2	唐探 1900	0.20	35.39	47.1	41.8
3	疾速追杀 4	0.13	0.37	33.2	40.5
4	天堂旅行社	0.11	0.59	28.1	39.1
5	我会好好的	0.10	0.11	24.9	40.1
6	怒水西流	0.09	0.09	27.8	32.6
7	倩女幽魂	0.08	0.08	20.6	38.7
8	还有明天	0.06	0.37	15.2	39.8
9	白雪公主	0.05	0.05	13.2	40.1
10	初步举证	0.03	0.34	8.1	40.0

数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表 5：网播剧数据—新上线剧集表现良好（2025.3.16-2025.3.22）(截至时间：2025.3.22 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	嘘，国王在冬眠	-	82.8	完美世界影视、优酷	优酷
2	似锦	↑2	84.7	北京西嘻影视	腾讯视频
3	雁回时	-	83.6	腾讯视频	腾讯视频
4	滤镜	↑1	79.4	腾讯视频、北京星莲	腾讯视频
5	大河之水	↑3	75.6	北京大河之水	腾讯视频、爱奇艺
6	我叫赵出息	-	73.3	黑龙江捌玖影视	腾讯视频
7	燃罪	-	78.3	紫均影业、爱奇艺	爱奇艺
8	难哄	↓7	80.1	哇唧唧哇、天津泊远	优酷
9	爱你	↓7	76.9	爱奇艺	爱奇艺
10	春风燃情	-	68.8	湖南嘉影创智	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—《盒子里的猫第二季》周播映指数第一（2025.3.16-2025.3.22）
(截至时间：2025.3.22 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	盒子里的猫第二季	↑2	76.2	优酷	优酷
2	半熟恋人第四季	-	69.3	优酷	优酷
3	大侦探拾光季	↑1	75.6	湖南快乐阳光互动	芒果 TV

4	斗笑社第三季3季	↑2	68.1	腾讯视频	腾讯视频
5	种地吧第三季	↓4	77.4	芒果TV	芒果TV
6	开始捉迷藏	↓2	56.8	腾讯视频	腾讯视频
7	演员请就位第三季	↓2	56	腾讯视频	腾讯视频
8	现在就出发第2季	↓1	66.3	腾讯视频	腾讯视频
9	乘风2025舞台纯享版	-	36.7	芒果TV	芒果TV
10	姜姜好	-	43.3	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—《北上》周市占率第一(2025.3.16-2025.3.22) (截至时间：2025.3.22 22: 00)

排名	电视剧	频道	市占率 (%)
1	北上	CCTV-1	37.9%
2	仁心俱乐部	湖南卫视	11.8%
3	黄雀	CCTV-8	6.5%
4	六姊妹	CCTV-1	3.4%
5	故乡的泥土	CCTV-8	1.7%
6	庆余年第二季	CCTV-8	1.7%
7	十指连心	四川卫视	1.4%
8	锦绣安宁	湖南卫视	1.3%
9	独狼	辽宁卫视、天津卫视等	1.2%
10	陌上又花开	CCTV-8	1.2%

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表 8：台播综艺数据—芒果超媒《乘风2025》周市占率登顶第一(2025.3.16-2025.3.22) (截至时间：2025.3.22 22: 00)

排名	综艺节目	频道	市占率 (%)
1	乘风2025	湖南卫视	16.4%
2	你好星期六2025	湖南卫视	7.5%
3	妻子的浪漫旅行2025	湖南卫视	8.4%
4	快乐再出发山海季	湖南卫视	5.6%
5	我们的爸爸	浙江卫视	3.1%
6	最强大脑第十二季	江苏卫视	2.7%
7	奔跑吧茶马古道篇	浙江卫视	2.4%
8	开播吧，青年	湖南卫视	1.8%
9	夺金2025	湖南卫视	1.8%
10	今晚不加班	东方卫视	/

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(2025.3.16-2025.3.22) (截至时间：2025.3.22 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：游戏版号审核推出快速通道，AI 应用端持续推新

2.1、AIGC：“机器人+文旅演艺”新品频出、阿里全面“AI 化”

(1) 春晚爆火的宇树机器人即将亮相上海在水一方科幻馆（2025.3.19）

近日消息，春晚爆火的宇树机器人即将亮相由风语筑打造并运营的上海在水一方科幻馆。风语筑作为国内领先数字展示和文旅体验服务商，一直致力于前沿科技与文化艺术融合。此次引入宇树机器人，将为游客带来智能互动新体验。基于其先进功能，机器人能在馆内为游客提供展品讲解，通过语音交互趣味互动，还能规划最佳参观路线。在文旅场景中，宇树机器人也表现出色，可通过丰富动作姿态增强互动娱乐性。这将为参观者带来视觉与心灵的双重震撼，推动文旅产业智能化、数字化升级。（资料来源：风语筑公众号）

(2) 汤姆猫携手光羽芯辰，共同探索端侧 AI 解决方案（2025.3.18）

3月18日消息，金科汤姆猫与上海光羽芯辰科技达成合作意向。双方将结合“会说话的汤姆猫家族”系列IP，利用各自优势，开发适配多场景的高性能、低功耗AI端侧大语言模型软件及硬件应用，并规划了初步分工与阶段性安排。光羽芯辰在芯片半导体领域技术顶尖，其3D堆叠和存算一体技术大幅提升大模型芯片性能。而汤姆猫的AI情感陪伴机器人自推出便备受关注，已全面接入DeepSeek、豆包等大模型。此次合作将探索低延时、隐私安全等技术，有望将机器人反应速度提至1秒内，拓展多终端AI智能体，进一步挖掘端侧模型在家庭陪伴市场的潜力。（资料来源：金科汤姆猫公众号）

(3) 灵感岛助力京东商家内容大会，共筑全域电商增长新引擎（2025.3.19）

3月18日，2025京东商家内容大会在京召开，天下秀旗下灵感岛受邀参会并与京东展开深度合作。灵感岛借助AIGC技术赋能京东商家，助力提升内容创作效率与质量，为“京创双百计划”提供技术支撑。灵感岛凭借优质内容生产、精准达人分发和高效流量运营能力，融入京东百亿级流量生态。通过AI生图等技术实现高效

内容生产，借助海量创作者资源精准分发内容，并提供流量运营功能。未来，灵感岛将继续深耕 AIGC 技术，助力京东商家实现“0 成本”内容增长，携手打造创新内容生态。（资料来源：天下秀数字科技集团公众号）

(4) 风语筑成立“具身智能研究院”，推动 AI 人工智能与场景应用融合创新（2025.3.19）

3月19日消息，在《提振消费专项行动方案》提出创新消费场景的背景下，作为数字创意展示领域龙头企业，风语筑宣布成立“具身智能研究院”，推动从空间营造向数字化运营战略升级。该研究院以人形机器人等智能端侧为载体，融合 AI 大模型决策与端侧设备行动能力，携手全球顶尖力量攻克关键技术。借助人形机器人的互动功能，推动机器人和可穿戴设备在新文旅场景应用，重塑“人-机-空间”关系，打造智能生态体系，探索人工智能与场景融合的无限可能。（资料来源：风语筑公众号）

(5) 智慧广告大模型通过备案！天娱数科大模型“三驾马车”驱动万企智能升级（2025.3.20）

近日，根据网信山西发布消息，天娱数科自研的智慧广告大模型已通过国家生成式人工智能服务备案。至此，公司形成由基座大模型“天星”、3D 智能行业模型“智者千问”及智慧广告大模型组成的协同互驱、优势叠加的模型矩阵，标志着天娱数科在人工智能技术研发与商业化应用领域迈入新阶段。（资料来源：天娱数科公众号）

(6) 阿里全面“AI 化”，公司内部相信“基于 AI 的杀手级应用可能很快就出现，甚至会比抖音更受欢迎”（2025.3.14）

据英国《金融时报》，阿里巴巴 CEO 吴泳铭主张在阿里现有业务中全面实现“AI 化”。知情人士透露，阿里所有部门被告知他们 2025 年的绩效将通过如何利用 AI 促进增长来评估。淘宝和天猫在内的核心电子商务部门被鼓励采用更多的 AI 技术。各团队正在与通义千问的工程师密切合作，共同开发能够提高效率和用户体验的功能。知情人士称，该公司还在开发一系列 AI 原生应用，其中一些可能会在 2025 年推出。在公司内部，我们相信，基于成熟 AI 技术的下一个杀手级应用，一个甚至比抖音更受欢迎的应用，可能很快就会出现该人士表示。（资料来源：华尔街见闻）

(7) 腾讯混元自研深度思考模型「T1」正式发布（2025.3.21）

3月21日，腾讯正式推出自研深度思考模型混元 T1 正式版。「T1」吐字快、能秒回，还擅长超长文处理，是腾讯自研的强推理模型，已经上线腾讯云，即将在腾讯元宝灰度上线。通过大规模强化学习，并结合数学、逻辑推理、科学和代码等理科难题的专项优化，混元 T1 正式版进一步提升了推理能力。（资料来源：腾讯混元公众号）

(8) 阶跃星辰 Step-Video-TI2V 图生视频模型开源，运动可控，动漫效果尤佳！（2025.3.20）

3月20日阶跃星辰继续开源图生视频模型——Step-Video-TI2V，一款基于 30B 参数 Step-Video-T2V 训练的图生视频模型，支持生成 102 帧、5 秒、540P 分辨率的视频，具备运动幅度可控和镜头运动可控两大核心特点，同时天生具备一定的特效生成能力。和目前已有开源图生视频模型相比，Step-Video-TI2V 不仅在参数规模

上对该领域的研究提供了更高的上限，其运动幅度可控能力，更是能够平衡图生视频生成结果的动态性和稳定性，为创作者提供更为灵活的选择。（资料来源：阶跃星辰公众号）

2.2、游戏：深圳推出游戏版号快速通道、恺英网络新游推出

(1) 《数码宝贝：源码》公测定档4月25日，新的冒险即将开启！(2025.3.20)

由东映动画正版授权，万代南梦宫（上海）与恺英网络打造的次世代数码宝贝IP冒险手游《数码宝贝：源码》正式宣布，游戏将于2025年4月25日全平台上线。该游戏融合自由探索、策略战斗与沉浸式进化养成玩法。目前，全渠道预约通道已开启，预约可在公测领专属奖励，还有机会赢取豪华手办、京东卡等众多好礼。让我们4月25日共赴数码世界冒险！（资料来源：万代南梦宫中国公众号）

(2) 重磅！深圳推出游戏版号申请高效通道！(2025.3.20)

近日，深圳（南山）游戏创新发展中心联合出版单位推出游戏版号咨询窗口，为游戏企业提供版号申请咨询解答、评估规划和审读对接服务。企业只需在线提交“游戏版号咨询需求登记”，即可享受专业咨询。该窗口通过线上、线下方式解答问题，针对游戏不同阶段提供申报评估规划，并进行专业审读，提高申报效率与通过率。这一举措能帮企业节省时间精力，专注研发创新，降低中小团队试错成本，尤其对中小微、初创企业意义重大。深圳（南山）游戏创新发展中心表示，未来将继续深化与出版单位的合作，完善服务内容和质量，探索更多创新举措。目前，深圳游戏产业收入超千亿，企业超4000家，该窗口将助力深圳打造国际电竞之都和游戏产业高地。（资料来源：DataEye游戏视察公众号）

(3) 134个版号突然下发：腾讯《雪中悍刀行》网易《山海奇旅》过审，三七完美灵犀西山居在列！(2025.3.21)

3月21日下午，国家新闻出版署发布了《2025年3月份网络游戏审批信息》消息。本次国产版号数量为129个，较上次有所增加。以申报类别划分：其中“移动”类73款；“移动-休闲益智”55款，“客户端”的有1款，还有11款同时拿到了移动端与客户端版号。除了国产版号之外，同时还下发来5款进口游戏版号，都是移动端版号。在「移动」类别获批的：腾讯《雪中悍刀行》、益世界《道果仙宗》、网易《山海奇旅》、三七《万王起源》、极致互动《洪荒我最大》、灵犀《赤兔与小将军》、四三九九《咕咕三国》、西山居《剑侠世界4：无限》、完美世界《金闪闪骑士团》、凉屋《绝地鸭卫》、巨人《口袋斗蛐蛐》、星合《鳞光海域》、厦门卡乐优比《村落人生》（进口）、上海寅熹《奇屋寻踪》（进口）、恺英《热血江湖：觉醒》（进口）、好玩《无名骑士团》（进口）、爱乐文《钟表匠》（进口）；在「客户端」类别获批的：腾讯《雪中悍刀行》、网易《山海奇旅》、四三九九《咕咕三国》、西山居《剑侠世界4：无限》、完美世界《金闪闪骑士团》、凉屋《绝地鸭卫》、三七《万王起源》、上海云蟾《铁甲雄兵2》。（资料来源：手游那点事公众号）

(4) 巨人网络《原始征途》AI升级 接入DeepSeek开启智能交互时代(2025.3.21)

3月21日，巨人网络旗下手游《原始征途》在迎来上线两周年之际，正式宣布全面接入国产大模型DeepSeek-R1满血版，其核心AI智能NPC“小师妹”完成技术升级，以“游戏策略专家”与“情感陪伴红颜”双重定位亮相，为玩家提供更智能、更人性化的交互体验。这一升级已面向全量用户开放，标志着征途IP在智能化转型

中迈出关键一步。（资料来源：巨人网络公众号）

2.3、影视/IP：华立科技宝可梦IP卡牌推出

(1) 上海黄浦区对8岁以下禁售二次元 (2025.3.18)

为推动二次元新兴产业在合规框架内健康发展，上海黄浦区市场监管局日前发布《黄浦区二次元衍生商品和服务经营合规指引》。针对“二次元”消费群体年轻化的特点这份指引特别关注了未成年人保护，强调“经营者不得向8周岁以下未成年人，提供二次元衍生商品和服务”，避免未成年人涉及暴力、恐怖、色情等不良内容，保护少年儿童身心健康。（资料来源：央视新闻）

(2) 华立科技：《宝可梦明耀之星》正式发布，4月于国内上市 (2025.3.20)

2025年3月14日《宝可梦明耀之星》在发布会上正式揭晓，并预计于2025年4月起在中国大陆市场重磅推出。《宝可梦明耀之星》在创新玩法、视觉呈现、用户体验等方面实现了全面升级，旨在为玩家带来前所未有的沉浸式观感体验。《宝可梦明耀之星》承袭了宝可梦游艺机系列的经典魅力，更融入前沿科技与独特设计，多项新颖玩法和互动模式引人注目。（资料来源：游艺风公众号）

(3) 元隆雅图：全面进军C端市场 (2025.3.18)

2025年3月15日至16日，元隆雅图供应链合作伙伴大会及核心骨干大会在上海中海中心E座——元隆雅图华东总部圆满举行。来自全国各地的200余位供应链合作伙伴代表及公司核心骨干员工齐聚一堂，共谋新机遇，共创新未来。会上，元隆雅图董事长孙震先生面向供应链合作伙伴发出邀约，2025年元隆雅图将在夯实B端业务的基础上，全面进军C端市场，开启公司发展全新征程，欢迎各位合作伙伴成为元隆雅图C端市场的“同路人”，各自发挥所长，聚势共赢，合创未来。（资料来源：元隆雅图公众号）

(4) 国家电影局发布关于促进虚拟现实电影有序发展的通知 (2025.3.21)

《通知》一是定义促进有序发展的对象。《通知》定义的虚拟现实电影，是综合运用虚拟现实技术制作和观看、用于电影院等固定放映场所公开放映的新形态电影。

二是明确促进发展的政策。《通知》明确提出要为促进发展提供支持和保障，例如虚拟现实电影直接在国家电影局备案、审查以提升行政审批效率。各级电影主管部门现有的电影精品、影院放映、新技术新工艺应用推广等资助、扶持、奖励政策，虚拟现实电影相关制片、放映、研发单位都可以平等参与。《通知》还为各级电影主管部门后续推出更多扶持措施预留了空间。

三是守护意识形态的安全。要作为虚拟现实电影呈现的内容产品，应当履行电影剧本（梗概）备案和审查程序并领取电影公映许可证，保障观众在放映场所看到的是思想性、艺术性和观赏性都达到较好水平、无不良内容的电影产品。

四是制定技术质量的标准。我们结合实际，逐步制定、完善虚拟现实电影技术规范，以保证观众在放映场所观赏的良好视听体验。经过探索，未来会将技术规范上升为电影行业标准。（资料来源：中国电影报）

2.4、首发经济：“首发上海”系列活动启动

(3) 2025 年全国精品首发季暨“首发上海”系列活动启动，陈吉宁王文涛龚正见证（2025.3.16）

3月16日下午，2025年全国精品首发季暨“首发上海”系列活动启动仪式在上海静安张园举行，诚邀全球游客相聚上海，打卡首店、观赏首展、欣赏首秀，实地感受中国和上海消费市场的巨大魅力。上海市委书记陈吉宁，商务部部长王文涛，上海市委副书记、市长龚正出席，共同启动2025年全国精品首发季暨“首发上海”系列活动。（资料来源：Wind）

3、公告总结：腾讯、美图、阅文等发布2024年度业绩

(1) 汇量科技有限公司：董事会会议延期（2025.3.20）

汇量科技有限公司日期为2025年3月10日的公告，内容有关本公司谨定于2025年3月20日或之后举行董事会议，以讨论、审议及酌情批准本公司未来战略发展、应对最新美国法律风险的可能方案及宣派特别股息。由于本公司需要更多时间筹备会议，董事会谨此宣布，上述董事会议将延期至待定日期举行。本公司将按照香港联合交易所有限公司证券上市规则的规定就此另行刊发公告。

(2) 美图公司：发布2024年度业绩（2025.3.18）

2024年公司总收入达33.4亿元，同比增长23.9%；经调整后归属于母公司权益持有人净利润为5.86亿元，同比增长59.2%，自2019年以来已连续六年实现净利润正增长。其中，影像与设计产品业务收入20.9亿元，同比增长57.1%，占总收入的62.4%。截至2024年12月31日，全球月活跃用户数达2.66亿，同比增长约6.7%，其中中国内地以外月活跃用户数为9451万，同比增长约21.7%。2024年美图研发投入9.1亿元，同比增长约43.3%，以提升核心视觉领域竞争力。

(3) 阅文集团：发布2024年度业绩（2025.3.18）

2024年公司总营收为81.2亿元，较上年同期的70.1亿元增长15.8%，创三年内最高水平。阅文集团2024年毛利为39.2亿元，较上年同期的33.7亿元增长16.3%，Non-IFRS归母净利润达11.4亿元，较上年同期的11.3亿元增长1%。

(4) 腾讯控股：发布2024年度业绩（2025.3.20）

2024年公司实现营业收入6603亿元（同比+8%），归母净利润1941亿元（同比+68%），Non-IFRS归母净利润2227亿元（同比+41%）。2024Q4实现营业收入1724亿元（同比+10%），归母净利润513亿元（同比+90%），Non-IFRS归母净利润553亿元（同比+30%）。2024Q4增值服务收入790亿元（同比+14%），其中国内游戏收入332亿元（同比+23%），海外游戏收入160亿元（同比+15%），社交网络收入298亿元（同比+6%），营销服务收入350亿元（同比+17%），金融科技收入561亿元（同比+3%）。

4、板块行情综述：A股传媒板块 2025 年第 12 周表现弱于大盘，营销板块表现较好

A股传媒板块 2025 年第 12 周（3月 17 日-3月 21 日）下跌 4.96%，与上证综指 (-1.60%)、沪深 300 (-2.29%)、深证成指 (-2.65%)、创业板指 (-3.34%) 相比表现较弱。在我们追踪的传媒七大子板块中，营销板块表现最好 (-1.62%)，游戏板块表现最差 (-7.31%)。相对传媒指数/沪深 300 而言，营销板块获得最高超额收益，分别为 +3.34%/+0.67%。

A股传媒互联网相关个股中，ST 惠程周涨幅最大 (+13.51%)，湖北广电周跌幅最大 (-19.74%)；美股传媒互联网相关个股中，博实乐周涨幅最大 (+19.35%)，虎牙直播周跌幅最大 (-27.54%)；港股传媒互联网相关个股中，汇量科技周涨幅最大 (+20.21%)，百奥家庭互动周跌幅最大 (-9.68%)。

表 10：A股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）—ST 惠程周涨幅第一，湖北广电周跌幅最大（3月 17 日-3月 21 日）（以 2025 年 3 月 21 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 (%)
002168.SZ	ST 惠程	2.52	13.51	000665.SZ	湖北广电	5.53	-19.74
600892.SH	大晟文化	3.87	13.16	002905.SZ	金逸影视	8.03	-18.48
600986.SH	科达股份	10.29	9.47	300113.SZ	顺网科技	20.50	-12.32
300766.SZ	每日互动	49.01	6.47	603258.SH	电魂网络	23.41	-12.22
002445.SZ	ST 中南	2.52	4.56	300148.SZ	天舟文化	4.54	-11.50
601595.SH	上海电影	29.19	4.03	300295.SZ	三六五网	16.35	-11.14
002591.SZ	恒大高新	5.71	3.63	002238.SZ	天威视讯	9.20	-10.68
601098.SH	中南传媒	13.20	3.61	002517.SZ	恺英网络	16.10	-10.26
600825.SH	新华传媒	7.58	2.29	002292.SZ	奥飞娱乐	9.90	-9.17
002638.SZ	勤上股份	2.43	1.67	300467.SZ	迅游科技	20.39	-9.01

数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：营销板块周跌幅最小，游戏板块周跌幅最大（3月 17 日-3月 21 日）

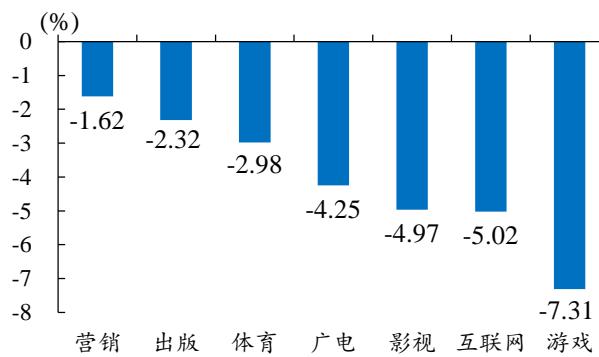
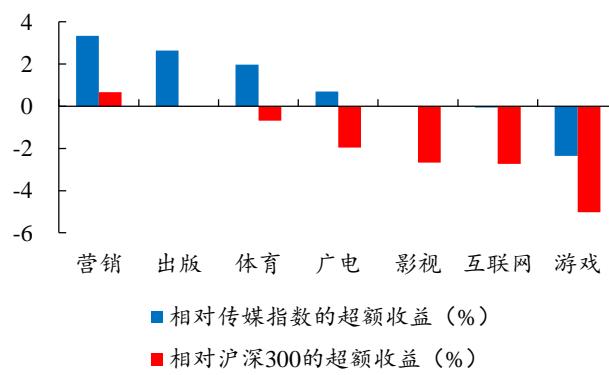


图4：相对传媒指数/沪深 300，营销板块均获得最高超额收益（3月 17 日-3月 21 日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

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）—博实乐周涨幅最大，虎牙直播周跌幅最大（3月17日-3月21日）（以2025年3月21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 (%)
博实乐	BEDU.N	1.85	19.35	虎牙直播	HUYA.N	3.21	(27.54)
ROKU	ROKU.O	78.29	15.51	欢聚	YY.O	41.97	(11.98)
新氧	SY.O	1.03	15.08	有道	DAO.N	7.78	(11.29)
凤凰新媒体	FENG.N	2.39	13.81	宝尊电商	BZUN.O	3.00	(11.24)
蘑菇街	MOGU.N	2.11	12.83	斗鱼	DOYU.O	7.86	(10.58)
腾讯音乐	TME.N	14.00	11.55	微美全息	WIMI.O	0.70	(9.09)
迅雷	XNET.O	5.10	11.11	高途集团	GOTU.N	3.37	(8.42)
Shopify	SHOP.N	104.21	9.87	哔哩哔哩	BILI.O	19.87	(7.32)
DUOLINGO	DUOL.O	309.30	9.09	陌陌	MOMO.O	6.57	(6.94)
Applovin	APP.O	314.03	7.22	网易	NTES.O	97.05	(5.59)

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）—汇量科技周涨幅最大，百奥家庭互动周跌幅最大（3月17日-3月21日）（以2025年3月21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(%)
汇量科技	1860.HK	7.02	20.21	百奥家庭互动	2100.HK	0.56	(9.68)
中国东方教育	0667.HK	4.40	18.92	知乎-W	2390.HK	11.84	(9.20)
禅游科技	2660.HK	2.45	9.87	中国有赞	8083.HK	0.10	(8.93)
电视广播	0511.HK	3.39	7.28	美图公司	1357.HK	5.48	(8.67)
小米集团-W	1810.HK	54.70	1.58	IMAX CHINA	1970.HK	7.60	(7.09)
新华文轩	0811.HK	10.58	0.38	中手游	0302.HK	0.49	(6.73)
阅文集团	0772.HK	26.60	0.19	哔哩哔哩-SW	9626.HK	156.10	(6.13)
新高教集团	2001.HK	0.93	0.00	网易-S	9999.HK	151.90	(5.89)
阿里影业	1060.HK	0.54	0.00	云音乐	9899.HK	151.20	(5.79)
南海控股	0680.HK	0.04	0.00	金山软件	3888.HK	38.95	(5.35)

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	2024A/E	2025E	2023A	
0700.HK	腾讯控股	买入	511.50	47,043	11.89	20.49	23.60	40	23	20	85.3
1024.HK	快手-W	买入	59.30	2,552	1.48	3.6	4.5	37	15	12	11.3
300494.SZ	盛天网络	买入	12.64	62	0.35	0.70	0.85	37	18	15	3.5
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	9.90	146	0.06	0.22	0.24	165	45	41	2.3
9899.HK	网易云音乐	买入	151.20	328	3.49	4.70	6.00	40	30	23	39.4
601595.SH	上海电影	买入	29.19	131	0.28	0.31	0.56	104	94	52	3.7
300413.SZ	芒果超媒	买入	26.54	496	1.90	1.03	1.17	14	26	23	11.5
300785.SZ	值得买	买入	33.86	67	0.38	0.6	0.64	89	56	53	9.3

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
603598.SH	引力传媒	买入	17.88	48	0.18	0.14	0.29	99	128	62 0.7
300113.SZ	顺网科技	买入	20.50	141	0.25	0.33	0.43	82	62	48 2.9
2400.HK	心动公司	买入	37.45	184	(0.18)	1.80	2.60	(194)	19	13 3.6
9999.HK	网易-S	买入	151.90	4,877	9.05	9.19	10.7	16	15	13 38.7
002517.SZ	恺英网络	买入	16.10	344	0.70	0.84	1.01	23	19	16 2.4
300002.SZ	神州泰岳	买入	13.72	269	0.46	0.70	0.72	30	20	19 2.9
603444.SH	吉比特	买入	220.35	159	15.63	18.14	21.92	14	12	10 62.0
0700.HK	腾讯控股	买入	511.50	47,043	11.89	20.49	23.60	40	23	20 85.3
1024.HK	快手-W	买入	59.30	2,552	1.48	3.6	4.5	37	15	12 11.3
300494.SZ	盛天网络	买入	12.64	62	0.35	0.70	0.85	37	18	15 3.5
9988.HK	阿里巴巴-W	未有评级	130.70	24,835	3.46	6.18	7.02	35	20	17 48.7
300418.SZ	昆仑万维	未有评级	36.34	448	1.05	0.46	0.61	35	79	60 12.5
300459.SZ	汤姆猫	未有评级	6.46	227	(0.25)	-	-	(26)	-	- 1.1
002862.SZ	实丰文化	未有评级	28.00	34	(0.54)	-	-	(52)	-	- 3.9
300133.SZ	华策影视	未有评级	7.49	142	0.20	0.23	0.27	37	33	28 3.7
300364.SZ	中文在线	未有评级	24.28	177	0.12	0.17	0.25	198	143	97 1.7
300654.SZ	世纪天鸿	未有评级	11.21	41	0.12	0.15	0.17	93	75	66 2.3
301052.SZ	果麦文化	未有评级	29.02	29	0.74	0.43	1.40	39	67	21 8.4
002599.SZ	盛通股份	未有评级	10.79	58	0.01	0.10	0.18	1079	108	60 2.7
601900.SH	南方传媒	未有评级	15.11	135	1.46	1.04	1.14	10	15	13 8.9
300058.SZ	蓝色光标	未有评级	9.89	250	0.05	0.15	0.21	210	66	47 3.0
600986.SH	浙文互联	未有评级	10.29	153	0.14	-	-	74	-	- 3.1
600633.SH	浙数文化	未有评级	14.14	179	0.52	0.48	0.55	27	29	26 7.8
002558.SZ	巨人网络	未有评级	14.91	288	0.59	0.76	0.86	25	20	17 5.9
300081.SZ	恒信东方	未有评级	8.84	53	(0.47)	-	-	(19)	-	- 3.0
300556.SZ	丝路视觉	未有评级	19.83	24	0.19	-	-	103	-	- 7.6
002739.SZ	万达电影	未有评级	11.72	248	0.42	0.52	0.66	28	23	18 3.7
300251.SZ	光线传媒	未有评级	22.27	653	0.14	0.17	0.45	159	130	50 3.0
600977.SH	中国电影	未有评级	10.80	202	0.14	0.14	0.34	77	76	32 5.9
1896.HK	猫眼娱乐	未有评级	7.66	88	0.79	0.24	0.46	9	30	15 7.9

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 3 月 21 日收盘；港股公司所示市值及股价为港币，计算采用 1 港币=0.9203 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、新游戏流水、电影票房等低于预期。

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