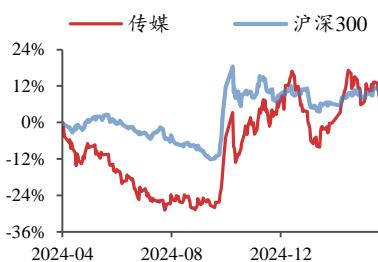


传媒

2025年03月31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

- 《“赋能+重构”，AI游戏扬帆起航—行业深度报告》-2025.3.25
- 《继续布局AI应用、游戏，关注虚拟现实电影—行业周报》-2025.3.23
- 《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

吉卜力风格AI动漫再验多模态AI进化，继续布局AI

——行业点评报告

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

● 吉卜力风格AI动漫、AI教育等领域继续突破，坚定布局AI产业方向

3月28日，OpenAI更新GPT-4o模型，推出原生图像功能，用户只需要简单说一句“把我们变成吉卜力工作室角色”，即可将照片、真人影视画面等一键生成与吉卜力工作室创作的《千与千寻》《龙猫》等经典动画电影风格类似的动漫画面，功能一经推出，吉卜力风格AI动漫在海外社交媒体便火热出圈，GPT-4o也在LMSYS排行榜上升至第二；此次图像生成领域多模态AI的突破，或进一步推动AI创作平权，助力创作者在版权合规前提下将更多的优质创意转化成内容产品。另外，出版、教育等领域AI应用商业化亦持续推进，腾讯旗下AI智能工作台ima于3月27日正式推出知识号，创作者在账号创建成功后可在ima知识广场发布知识库，并基于知识号数据分析工具直观看到知识库的数量、人数、单个知识库访问次数、问答次数等数据及趋势，便于优化知识库内容和问答设置；果麦文化旗下AI校对王核心团队近期与中南传媒、新华文轩等出版集团针对人工智能校对合作达成多项重要共识；盛通教育旗下中鸣机器人于3月30日上线人工智能教育平台，将通过游戏化AI学习系统助力青少年掌握AI基础原理、完成AI作品创作。我们认为，大模型多模态、推理能力的持续提升并开源，叠加Agent、端侧AI不断落地，将继续驱动垂直领域AI应用商业化加快，并拉动推理算力需求，建议坚定布局AI产业方向。

1、大模型/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动漫/影视：重点推荐上海电影、芒果超媒，受益标的包括中文在线、光线传媒、华策影视；3、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；4、AI教育/校对：受益标的包括果麦文化、盛通股份、世纪天鸿、南方传媒；5、AI游戏：重点推荐心动公司、恺英网络、网易-S，受益标的包括巨人网络；6、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；7、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。

● 首发经济再迎政策助力，人形机器人等科技在文旅演艺场景应用或持续落地

国务院办公厅转发的商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》中提到“积极推进首发经济；支持举办更多高水平国际体育赛事、演出演艺活动；进一步优化营业性演出、体育比赛等活动审批和安全许可流程”等。3月23日，大丰实业与智元机器人签署战略合作协议，双方将围绕人形机器人在文旅旅体商场景的创新应用展开深度合作，以“技术+场景+IP”融合模式推动相关产业智能化升级，并成立合资公司。风语筑近期也与松延动力签订战略合作协议，聚焦人工智能、具身智能与数字场景深度融合，旨在通过技术协同与资源互补，为文旅、数字展示等领域提供创新解决方案，推动智能化体验全面升级。我们建议继续关注首发经济与高科技的结合，以及人形机器人在文旅、演艺场景应用落地进展，重点推荐锋尚文化，受益标的包括风语筑、大丰实业等。

● 风险提示：AI应用商业化、人形机器人在文旅演艺场景落地进展低于预期等。

目 录

1、 行业数据综述：《美职篮全明星》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：行业焕新：数字浪潮下的多领域共振与突破	9
2.1、 AIGC：AI 行业新风向：多元领域创新与合作速览	9
2.2、 游戏：游戏领域新动向：预约开启与投资新风潮	11
2.3、 影视/IP：《灵笼》第二季定档	11
2.4、 首发经济：国务院办公厅转发商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》的通知	12
3、 公告总结：吉比特、心动公司、华立科技等发布 2024 年度业绩	13
4、 板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 13 周表现弱于大盘，出版板块表现较好	14
5、 风险提示	16

图表目录

图 1：iOS 游戏免费榜排名——《美职篮全明星》为内地 iOS 免费榜第一（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 22: 00）	4
图 3：出版板块周跌幅最小，营销板块周跌幅最大（3 月 24 日-3 月 28 日）	14
图 4：相对传媒指数/沪深 300，出版板块均获得最高超额收益（3 月 24 日-3 月 28 日）	14

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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 22: 00）	7
表 5：网播剧数据——新上线剧集表现良好（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 22: 00）	7
表 7：台播剧数据——《北上》周市占率第一（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 22: 00）	8
表 9：抖音卡牌爆款榜前 10 名中三国杀卡牌桌游本周销量领先（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 22: 00）	9
表 10：A 股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——新华文轩周涨幅第一，每日互动周跌幅最大（3 月 24 日-3 月 28 日）（以 2025 年 3 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）——微美全息周涨幅最大，博实乐周跌幅最大（3 月 24 日-3 月 28 日）（以 2025 年 3 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）——中国东方教育周涨幅最大，微盟集团周跌幅最大（3 月 24 日-3 月 28 日）（以 2025 年 3 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：《美职篮全明星》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 29 日 22: 00，《美职篮全明星》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 29 日 22: 00，《王者荣耀》为安卓预约榜和 iOS 预约榜第一。

图1：iOS 游戏免费榜排名——《美职篮全明星》为内地 iOS 免费榜第一（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 22: 00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9
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 (2025.3.23-2025.3.29) (截至时间: 2025.3.29 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 (2025.3.23-2025.3.29) (截至时间: 2025.3.29 22: 00)

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
	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(-)
腾讯控股	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)
心动公司	心动小镇	24(↑59)-122(↓2)

	出发吧麦芬	71(↓20)-107(-)
	香肠派对	-
神州泰岳	旭日之城 (AgeofOrigins)	23(↓8)-32(↑5)
	战火与秩序 (WarandOrder)	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 (GunsofGlory)	171(↓19)-192(↓15)
	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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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	ELECTRONICARTS	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 2025.3.23-2025.3.29）

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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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	ELECTRONICARTS	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 2025.3.23-2025.3.29）

表4：院线电影数据—《哪吒之魔童闹海》维持周票房第一（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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（2025.3.23-2025.3.29）（截至时间：2025.3.29 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名中三国杀卡牌桌游本周销量领先(2025.3.23-2025.3.29)
(截至时间：2025.3.29 22: 00)**

排名	商品名	总销量	单价/¥	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：行业焕新：数字浪潮下的多领域共振与突破

2.1、AIGC：AI 行业新风向：多元领域创新与合作速览

(1) 豆神 2025 年度旗舰产品-AI 超拟人多对一直播课上线，正式开启内测(2025.3.24)

3月24日，豆神2025年度旗舰产品——AI超拟人多对一直播课正式开启内测。该产品直击传统教学痛点，借助实时高精密计算，为孩子构建个性化课堂，对孩子每次发言给予回应，关注每个动作。区别于传统录播课，该直播课可让孩子随时向名师“连线问道”，还能根据孩子时间灵活约课。同时，AI通过视觉大模型关注学生注意力，及时调整情绪状态，保障课堂吸收效率。此次内测的开启，意味着豆神将携手家长与学生，一同探索教育新可能，有望重塑教育行业格局。(资料来源：豆神AI公众号)

(2) 微信聊天框内置元宝，超级 App 又一轮进化开始 (2025.3.25)

近日，微信在聊天框悄然上线“元宝红包封面助手”，这一内置 AI 助手依托腾讯混元大模型，为用户带来陪聊、答题、作图及定制红包封面等多元功能。作为国内最大社交平台，微信的这一举措，或标志 AI 技术正从独立功能向基础设施转变。极客公园实测显示，该助手能解析公众号文章链接，对复杂文件进行概括总结，还

能解答各类问题。遇到复杂任务时，助手会自动开启深度思考模式，高效提供分析结果；简单任务则快速响应，无需额外等待。过去一个月，腾讯加速 AI 布局，旗下众多核心产品接入 DeepSeek 模型与混元大模型，混元大模型也推出多款创新模型并开源。此次微信将“元宝”内嵌聊天界面，通过刚需功能集成 AI 助手，有望延长用户停留时长与打开频次，重塑用户使用习惯。这不仅是微信的功能升级，更是腾讯在 AI 时代的重要战略布局，后续发展值得关注。（资料来源：极客公园公众号）

(3) 全球首款音乐推理模型 MurekaO1 首秀！爆改周杰伦，AI 音乐进入 DeepSeek 时刻（2025.3.14）

3月26日，昆仑万维正式发布全球首款音乐推理大模型 MurekaO1 及基座模型 MurekaV6。MurekaO1 凭借融入的 CoT 技术实现“思考”能力，在推理过程中进行自我批判与优化，性能超越 Suno，登顶 AI 音乐模型榜首。基座模型 MurekaV6 已支持 10 种语言的音乐创作，引入 ICL 技术后，在声场、人声质感和混音设计上显著提升。而 MurekaO1 基于 V6 优化，使音乐结构连贯性、乐器编排精准度大幅进步。MurekaO1 支持多语言创作，打破文化壁垒；能依据网络红曲创新玩法，还可依场景描述生成适配 BGM，并提供音轨分离下载，方便混音与二次创作。经实测，其生成音乐难辨 AI 痕迹，在与 SunoV4 的对比中优势明显。此外，Mureka 还开放 API 及模型微调服务，为企业、开发者和音乐创作者提供广阔空间，有望重塑 AI 音乐创作格局。（资料来源：新智元公众号）

(4) ima 又又又更新：正式上线知识号（2025.3.27）

3月27日，ima 正式推出知识号。知识库创作者可通过知识号入口申请创建账号，在 ima 知识广场发布知识库，发布过或未发布过知识库的创作者，均可便捷找到对应发布入口。知识号配备数据分析工具，可直观展示知识库数量、参与人数等数据。当知识库加入总人数超 500 人，还将提供单个知识库的访问、问答次数及数据趋势，助力创作者优化知识库内容与问答设置，提升创作与管理效率。（资料来源：ima 公众号）

(5) GPT-4o「吉卜力风」一夜爆火，奥特曼连夜换头像！宫崎骏痛批 AI 侮辱生命（2025.3.27）

3月28日消息，OpenAI 更新 GPT-4o，其原生图像生成功能推出后迅速走红，吉卜力风格图片席卷全网。奥特曼等纷纷将头像换成吉卜力风格，不少品牌也跟风参与。新模型在 LMSYS 排行榜中超越 Grok3 与 GPT4.5，在指令遵循、问题解决等方面能力大幅提升。这股热潮使 Midjourney 等老牌 AI 生图模型受到冲击，MidjourneyCEO 发文质疑 GPT-4o。与此同时，GPT-4o 引发艺术创作领域的讨论，宫崎骏曾痛批 AI 作画“侮辱生命”，但如今网友借助 GPT-4o 轻松实现“吉卜力风格”创作，在一定程度上赋予个体“视觉表达权”。这场由 GPT-4o 引发的吉卜力热潮，不仅展现 AI 创作的强大潜力，也揭示传统与新生并存的 AI 时代创作生态。（资料来源：新智元公众号）

(6) 果麦文化到访卓易信息，共讨 AI+政务场景智能化升级（2025.3.27）

3月28日，果麦文化到访卓易信息，共商“AI 校对王”在政务场景应用。当下数字化政务对公文处理要求提升，果麦文化“AI 校对王”凭借自然语言处理技术，能高效完成文本纠错等工作，降低人工成本。卓易信息分享政务信息化经验，展示低代码及 AI 驱动开发平台。果麦文化称这是“AI+内容”重要突破，卓易信息强调

双方将实现科技赋能文化价值。未来，双方将在智慧党建、公共文化服务等领域拓展，打造“文化+科技”标杆。(资料来源：卓易信息公众号)

(7) 盛通教育集团中鸣机器人上线人工智能教育平台！(2025.3.30)

盛通教育集团旗下中鸣机器人正式上线人工智能教育平台！零基础玩转前沿科技，中小学生秒变 AI 小创客！与全球 AI 少年一起，探究机器人超进化！游戏化 AI 学习系统，3-18 岁全覆盖，培养成长路径！更有全国 AI 赛事专属通道！让 95% 零基础学生，一小时掌握 AI 基础原理，一周玩转 AI 完成首个作品，一个月冲击 AI 科技赛事！(资料来源：盛通股份公众号)

(8) AI 校对王，走进更多头部出版集团！(2025.3.28)

在果麦文化总裁瞿洪斌等公司高层领导的带领下，AI 校对王进一步走进国内头部出版集团与专业出版机构，核心团队与中南传媒集团、四川新华文轩出版集团及其旗下各分社、商务印书馆、社会科学文献出版社、吉林科学技术出版社、吉林青少年报刊总社、吉林教育出版社、北方妇女儿童出版社、国家行政学院出版社等展开了深度交流与推介活动，针对人工智能校对合作达成了多项重要共识。(资料来源：果麦文化公众号)

2.2、游戏：游戏领域新动向：预约开启与投资新风潮

(1) 异世界轻冒险放置手游《杖剑传说》开启全平台预约！冒险者，异世界之旅即将启程 (2025.3.26)

3月26日，雷霆游戏异世界轻冒险放置手游《杖剑传说》全平台预约正式启动。玩家将化身冒险者，在坎斯汀异世界自由探索，拨开迷雾寻宝物，邂逅伙伴并肩战圣兽。游戏中可掌握剑技魔法，搭配连招，还能轻松躺平升级。(资料来源：雷霆游戏服务中心公众号)

(2) 突发：腾讯入股 25%！育碧将《刺客信条》等最知名 IP 拆分入一家新公司 (2025.3.28)

近日，育碧宣布重大资本变动，将旗下《刺客信条》《彩虹六号》《孤岛惊魂》等知名 IP 及其开发团队拆分入新子公司，腾讯投资 11.6 亿欧元，获该子公司 25% 股份。消息传出后，育碧股价盘后大涨 14.7%。育碧首席执行官 Yves Guillemot 表示，此举是公司转型的关键一步，旨在构建强大游戏生态系统。腾讯总裁刘炽平称，此次投资是对育碧创意与人才的信心体现，看好这些 IP 发展潜力。预计交易 2025 年底前完成，完成后新子公司仍由育碧独家控制和合并，将获相关 IP 全球独家永久许可。(资料来源：游戏研究社公众号)

2.3、影视/IP：《灵笼》第二季定档

(1) 《灵笼》第二季定档 5 月 23 日，末日科幻续章即将开启 (2025.3.28)

近日，备受期待的国产科幻动画《灵笼》正式宣布，第二季将于 5 月 23 日重磅回归。届时，每周五 11:00 将在 B 站准时更新，第 5 集起转为大会员专享。消息一经发布，迅速在动漫爱好者群体中引发热议，大家纷纷表达对这部续作的强烈期待。《灵笼》自 2019 年第一季上半季在 B 站首播后，便凭借其硬核科幻设定、深刻哲学

思考和独特东方美学风格，收获了极高人气。播放量突破 30 亿，豆瓣评分稳定在 8.3 分，还荣获多项大奖。此次第二季延续末日世界观，将深入探索地面生态与中式文化元素，围绕灯塔权力博弈、地面“龙骨村”以及主角马克身份之谜展开，剧情充满悬念，有望再度震撼观众。（资料来源：灵笼官网）

2.4、首发经济：国务院办公厅转发商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》的通知

(1) 国务院办公厅转发商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》的通知（2025.3.26）

近日，国务院办公厅转发商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》，旨在支持上海、北京、广州、天津、重庆加快相关建设，打造具有全球吸引力的消费环境，全方位扩大国内需求与高水平对外开放。《措施》涵盖八项具体举措：推进首发经济，支持国内外品牌开展新品首发活动，打造全球新品首发地标，吸引优质品牌开设首店；优化入境政策和消费环境，扩大单方面免签国家范围，完善入境服务，增设境外直飞航线，完善支付服务体系；更好发挥免税店和离境退税政策作用，落实市内免税店政策，优化退税商店布局等；办好各类型消费促进活动，打造“购在中国”等扩消费活动品牌；推动商贸流通高质量发展，开展商贸流通体系建设试点，培育标志性商圈；促进服务消费提质扩容，挖掘地方美食资源，拓展低空消费场景等；提升消费供给品质，利用新技术打造“人工智能+消费”场景；加强对外宣传推介，提升城市国际知名度。商务部数据显示，2024 年，相关城市入境外国人数量比上年增长约 1 倍，占全国比重约三成；离境退税商店数量占全国比重约六成，离境退税销售额占全国比重超七成。未来，商务部将指导相关城市发挥示范引领作用，营造国际化消费场景。（资料来源：中国政府网）

(2) 大丰实业与智元机器人达成战略合作共筑“科技+IP”双轮驱动新生态（2025.3.24）

3月23日，大丰实业与智元机器人正式签署战略合作协议。双方将围绕人形机器人在文娱旅体商场景的创新应用展开合作，通过“技术+场景+IP”融合模式，推动产业智能化升级。根据协议，双方将共同注资成立合资公司，大丰实业持股 85%。大丰实业将发挥行业资源优势，智元机器人则输出具身智能技术与产品矩阵。合资公司将在多场景切入，打造多模态交互模型。此外，双方确立“IP 打造+场景化体验+数据运营”模式，以人形机器人为载体运营 IP。此次合作有望为文娱旅体商产业数字化转型注入新动能。（资料来源：wind 金融终端）

(3) 风语筑：与松延机器人达成战略合作，共建机器人具身智能生态（2025.3.26）

近日，上海风语筑文化科技股份有限公司与松延动力（北京）科技有限公司签订战略合作协议，围绕人工智能与具身智能技术，推动数字场景智能化体验升级。风语筑作为数字新媒体领域龙头，在 VR/AR、元宇宙等技术领域经验丰富。松延动力则在人形机器人研发制造上处于行业前沿。双方将聚焦新文旅场景，风语筑开放场景资源与内容支持，松延动力输出机器人产品及核心技术。同时，在机器人训练场景领域开展技术攻坚，围绕多模态感知融合等技术联合研发，打造精准人机交互体验。此次合作有望推动智能科技产业创新，助力相关技术在文旅等领域的落地应用。（资料来源：风语筑公众号）

3、公告总结：吉比特、心动公司、华立科技等发布 2024 年度业绩

(1) 神州泰岳(300002.SZ): 拟以 1402.50 万元漫游兄弟部分股权 (2025.3.25)

神州泰岳(300002.SZ)公布，为优化子公司的股权架构，北京神州泰岳软件股份有限公司全资子公司北京神州泰岳科技有限公司拟以自有资金按照 1,402.50 万元的总交易价格收购北京漫游兄弟科技有限责任公司(以下简称“漫游兄弟”)部分股权。漫游兄弟为公司控股子公司天津泰岳小漫科技有限公司(以下简称“泰岳小漫”)股东，持有泰岳小漫股权比例为 40.75%。收购完成后，公司对泰岳小漫的持股比例(直接加间接)将从 60.16% 上升至 80.42%。

(2) 吉比特：2024 年净利润 9.45 亿元，同比减少 16.02% (2025.3.27)

香港万得通讯社报道，吉比特 2025 年 3 月 27 日晚间发布 2024 年年报，2024 年营业收入 36.96 亿元，同比减少 11.69%;归属于母公司所有者的净利润 9.45 亿元，同比减少 16.02%;基本每股收益 13.15 元，同比减少 15.87%。第四季度营业收入 8.77 亿元，同比减少 0.08%;归属于母公司所有者的净利润 2.87 亿元，同比增长 8.13%。

(3) 心动公司发布年度业绩股东应占溢利 8.12 亿元同比扭亏为盈拟派末期股息每股 0.4 港元 (2025.3.28)

心动公司发布截至 2024 年 12 月 31 日止年度业绩，集团收入人民币 50.12 亿元，同比增长 47.9%;股东应占溢利 8.12 亿元，同比扭亏为盈;每股基本盈利 1.71 元;拟派末期股息每股 0.4 港元。于 2024 年，公司的业务和人员结构趋于稳定，同事们全力支持了新的自研游戏在全球多个市场成功上线，并协同推动了 TapTap 平台的发展。游戏业务方面，《出发吧麦芬》(GoGoMuffin)、《铃兰之剑》(SwordofConvallaria)及《心动小镇》(Heartopia)这三款新上线的自研游戏成为新的收入来源，推动公司的游戏业务收入较去年同期增长了 64.2%。TapTap 平台业务方面，2024 年 TapTap 中国版 App 的平均 MAU 同比增长了 23.0%，达到了 4400 万。《心动小镇》(Heartopia)的发行工作与 TapTap 紧密合作，为 TapTap 带来了大量的新用户和更广泛的品牌认知。此外，公司完成了生成式人工智能服务 TapSight 的备案工作，在 TapTap 中加入了 AI 问答的模块，并接入了 DeepSeek 深度搜索的功能。公司还在持续推动将人工智能和机器学习的相关工具和技术融入到每一位同事的日常工作中，并在持续探索能深度应用这些工具和技术的新业务发展方向。长期来看，公司将继续秉持“聚匠人心，动玩家情”的愿景，致力于持续地为全球玩家带来优质的游戏，持续地支持开发者更便利地创作和分发游戏。

(4) 华立科技:2024 年年度报告 (2025.3.29)

3 月 29 日，华立科技 (301011) 发布 2024 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 10.17 亿元，同比增长 24.65%;归属于上市公司股东的净利润 8465.17 万元，同比大增 62.93%。公司表示，业绩增长得益于市场拓展与业务优化。在产品方面，其商用游戏游艺机等产品市场表现良好。同时，公司积极布局新业务，提升核心竞争力。此外，华立科技拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。未来，公司将继续创新，拓展市场，推动游戏游艺业务进一步发展，为股东创造更大价值。

4、板块行情综述：A股传媒板块 2025 年第 13 周表现弱于大盘，出版板块表现较好

A股传媒板块 2025 年第 13 周（3月 24 日-3月 28 日）下跌 1.39%，与上证综指 (-0.40%)、沪深 300 (+0.01%)、深证成指 (-0.75%)、创业板指 (-1.12%) 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 (+1.53%)，营销板块表现最差 (-4.00%)。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 +2.92%/+1.52%。

A股传媒互联网相关个股中，新华文轩周涨幅最大 (+11.69%)，每日互动周跌幅最大 (-16.83%); 美股传媒互联网相关个股中，微美全息周涨幅最大 (+28.57%)，博实乐周跌幅最大 (-18.38%); 港股传媒互联网相关个股中，中国东方教育周涨幅最大 (+9.77%)，微盟集团周跌幅最大 (-20.87%)。

表10：A股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）—新华文轩周涨幅第一，每日互动周跌幅最大（3月 24 日-3月 28 日）（以 2025 年 3 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 (%)
601811.SH	新华文轩	15.86	11.69	300766.SZ	每日互动	40.76	-16.83
603999.SH	读者传媒	6.94	10.86	600986.SH	科达股份	8.71	-15.35
300291.SZ	百纳千成	5.36	10.74	600892.SH	大晟文化	3.40	-12.14
300426.SZ	唐德影视	11.16	10.60	002261.SZ	拓维信息	28.20	-11.99
600455.SH	博通股份	25.08	9.52	002591.SZ	恒大高新	5.04	-11.73
601900.SH	南方传媒	15.99	5.82	002638.SZ	勤上股份	2.16	-11.11
300338.SZ	开元股份	4.03	5.77	002639.SZ	麦达数字	7.94	-9.77
601949.SH	中国出版	7.01	5.10	002640.SZ	华谊嘉信	5.63	-9.49
300413.SZ	芒果超媒	27.79	4.71	002641.SZ	梦网集团	14.73	-9.47
000719.SZ	中原传媒	11.40	4.68	002642.SZ	盛通股份	9.79	-9.27

数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：出版板块周跌幅最小，营销板块周跌幅最大（3月 24 日-3月 28 日）

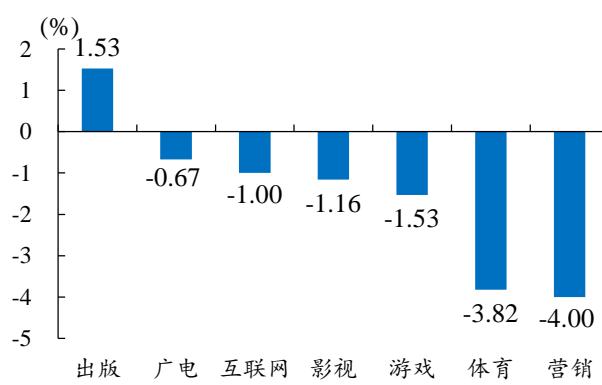
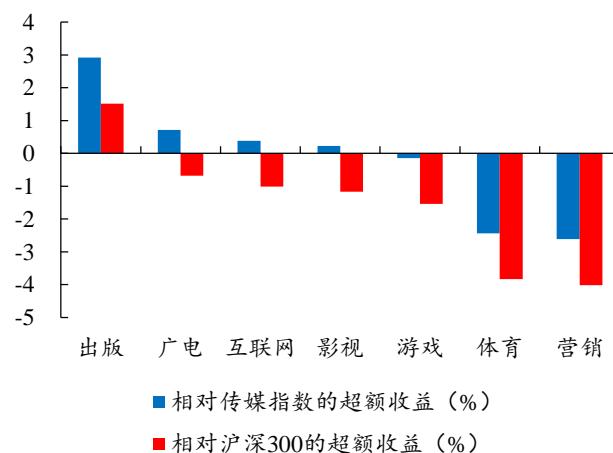


图4：相对传媒指数/沪深 300，出版板块均获得最高超额收益（3月 24 日-3月 28 日）



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）—微美全息周涨幅最大，博实乐周跌幅最大（3月24日-3月28日）（以2025年3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 (%)
微美全息	WIMI.O	0.90	28.57	博实乐	BEDU.N	1.51	(18.38)
蘑菇街	MOGU.N	2.29	8.74	新氧	SY.O	0.86	(16.62)
36氪	KRKR.O	4.26	7.58	SoundHoundAI	SOUN.O	8.50	(13.79)
有道	DAO.N	8.13	4.50	Applovin	APP.O	272.38	(13.26)
网易	NTES.O	100.72	3.78	迅雷	XNET.O	4.45	(12.75)
Asana	ASAN.N	14.88	2.98	云集	YJ.O	1.70	(11.95)
腾讯音乐	TME.N	14.38	2.71	猎豹移动	CMCM.N	4.38	(11.87)
DUOLINGO	DUOL.O	315.00	1.84	BTC DIGITAL	BTCT.O	3.98	(9.55)
好未来	TAL.N	13.36	1.60	凤凰新媒体	FENG.N	2.18	(8.79)
虎牙直播	HUYA.N	3.25	1.25	ROKU	ROKU.O	72.49	(7.41)

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）—中国东方教育周涨幅最大，微盟集团周跌幅最大（3月24日-3月28日）（以2025年3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 (%)
中国东方教育	0667.HK	4.83	9.77	微盟集团	2013.HK	1.82	(20.87)
天鸽互动	1980.HK	0.61	8.93	网龙	0777.HK	10.18	(13.87)
新华文轩	0811.HK	11.12	5.10	心动公司	2400.HK	32.35	(13.62)
网易-S	9999.HK	157.60	3.75	中手游	0302.HK	0.42	(13.40)
希望教育	1765.HK	0.14	3.65	IGG	0799.HK	3.71	(10.60)
知乎-W	2390.HK	12.26	3.55	禅游科技	2660.HK	2.27	(7.35)
IMAX CHINA	1970.HK	7.86	3.42	电视广播	0511.HK	3.16	(6.78)
宇华教育	6169.HK	0.37	2.82	小米集团-W	1810.HK	51.05	(6.67)
猫眼娱乐	1896.HK	7.74	1.04	东方甄选	1797.HK	12.54	(5.43)
汇量科技	1860.HK	7.09	1.00	美团-W	3690.HK	160.10	(4.47)

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	509.50	46,881	11.89	20.49	23.60	40	23	20	85.3
1024.HK	快手-W	买入	56.10	2,417	1.48	3.6	4.5	35	14	12	11.3
601595.SH	上海电影	买入	30.24	136	0.28	0.31	0.56	108	98	54	3.7
300413.SZ	芒果超媒	买入	27.79	520	1.90	1.03	1.17	15	27	24	11.5
300494.SZ	盛天网络	买入	11.86	58	0.35	0.70	0.85	34	17	14	3.5
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	9.97	147	0.06	0.22	0.24	166	45	42	2.3
9899.HK	网易云音乐	买入	151.00	328	3.49	4.70	6.00	40	30	23	39.4
2400.HK	心动公司	买入	32.35	159	(0.18)	1.80	2.60	(167)	17	12	3.6

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
002517.SZ	恺英网络	买入	16.32	349	0.70	0.84	1.01	23	19	16 2.4
9999.HK	网易-S	买入	157.60	5,060	9.05	9.19	10.7	16	16	14 38.7
300785.SZ	值得买	买入	32.00	64	0.38	0.6	0.64	84	53	50 9.3
603598.SH	引力传媒	买入	18.28	49	0.18	0.14	0.29	102	131	63 0.7
300113.SZ	顺网科技	买入	19.60	135	0.25	0.33	0.43	78	59	46 2.9
300860.SZ	锋尚文化	买入	28.67	55	0.98	1.26	1.45	29	23	20 23.9
9988.HK	阿里巴巴-W	未有评级	131.00	24,892	3.46	6.18	7.02	35	20	17 48.7
300418.SZ	昆仑万维	未有评级	35.02	431	1.05	0.46	0.61	33	76	57 12.5
300364.SZ	中文在线	未有评级	23.34	170	0.12	0.17	0.25	191	137	93 1.7
300251.SZ	光线传媒	未有评级	21.28	624	0.14	0.17	0.45	152	124	48 3.0
300133.SZ	华策影视	未有评级	7.46	142	0.20	0.23	0.27	37	32	28 3.7
300459.SZ	汤姆猫	未有评级	6.23	219	(0.25)	-	-	(25)	-	- 1.1
002862.SZ	实丰文化	未有评级	27.46	33	(0.54)	-	-	(51)	-	- 3.9
301052.SZ	果麦文化	未有评级	33.42	33	0.74	0.43	1.40	45	77	24 8.4
002599.SZ	盛通股份	未有评级	9.79	53	0.01	0.10	0.18	979	98	54 2.7
300654.SZ	世纪天鸿	未有评级	10.72	39	0.12	0.15	0.17	89	71	63 2.3
601900.SH	南方传媒	未有评级	15.99	143	1.46	1.04	1.14	11	15	14 8.9
002558.SZ	巨人网络	未有评级	14.66	284	0.59	0.76	0.86	25	19	17 5.9
600986.SH	浙文互联	未有评级	8.71	130	0.14	-	-	62	-	- 3.1
600633.SH	浙数文化	未有评级	13.36	169	0.52	0.48	0.55	26	28	24 7.8

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 3 月 28 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、人形机器人在文旅演艺场景落地进展低于预期等。

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