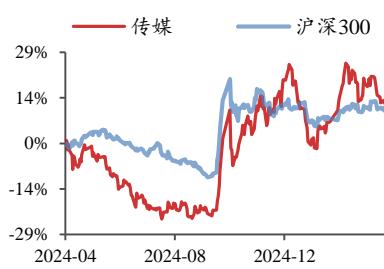


传媒

2025年04月06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

《AutoGLM 沉思实现“边想边干”，继续布局 AI Agent—行业点评报告》
-2025.4.1

《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》
-2025.3.31

《“赋能+重构”，AI 游戏扬帆起航—行业深度报告》-2025.3.25

AI 日日新，供需两旺或助力文娱消费春意渐浓

——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

● 多模态 AI、Agent 日日新，社交/文娱/教育/电商等场景 AI 商业化或持续推进

继 OpenAI 更新 GPT-4o 模型，推出原生图像功能，用户一句话生成的吉卜力风格 AI 动漫在海外社交媒体火热出圈后，3 月 31 日，专注于视频生成的 Runway 公司正式推出其新一代模型系列 Gen-4，在视频生成的保真度、动态运动捕捉和可控性方面较之前的 Gen-3 Alpha 版本有明显提升，核心亮点在于能利用视觉参考（如一张图或一段视频）结合文字指令，来创造新的图像和视频，意味着使用者可指定某个角色、特定风格或场景，让 AI 在此基础上进行创作，确保内容的连续性和用户对故事走向的掌控力。3 月 31 日，智谱推出全球首个集深度研究与实际操作能力于一体的 Agent 产品“AutoGLM 沉思”，其能够“边想边干”，像人类一样自动操作和浏览网页，该能力的实现依赖于三个关键特性“深度思考、感知世界、工具使用”，其价值在于背后基座模型能够通过连续、多步推理实现模型自主规划，并通过反思实现动态调整，不需要提前设计工作流。另外，3 月 28 日，AI Agent 产品 Manus 宣布开始向用户收费，Manus Starter/Pro 每月分别收费 39/199 美元。我们认为，视频生成等多模态能力提升仍为模型迭代重要方向，加上 DeepSeek 等头部模型开源，及大模型厂商在 Agent 持续发力，打通从模型到应用的“最后一公里”，垂直领域 AI 应用商业化或加快落地，并拉动推理算力需求，建议坚定布局 AI。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 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 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；4、AI 教育/校对：受益标的包括果麦文化、荣信文化、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。

● 关注内需，供需两旺或持续驱动电影、IP 周边、沉浸式体验等文娱消费复苏

(1) **电影：**根据猫眼专业版，2025Q1 全国实现电影票房 243.87 亿元(yoy+49%)，《哪吒之魔童闹海》验证优质电影及国漫需求旺盛，五一档已有《水饺皇后》等 8 部电影定档，值得期待，重点推荐上海电影，受益标的包括果麦文化、光线传媒、猫眼娱乐、阿里影业。(2) **IP 周边：**量子之歌宣布达成并购投资合作的 Letsvan 于 3 月 29 日在北京首发的以熊猫为设计灵感的 WAKUKU 系列潮玩新品“胖哒哒”2 小时即告售罄，毛绒、手办、卡牌等 IP 周边或延续高景气，重点推荐上海电影、布鲁可、奥飞娱乐、姚记科技，受益标的包括华立科技。(3) **演艺/沉浸式体验：**近期风语筑、大丰实业、锋尚文化等不断探索将文旅演艺、沉浸式体验与 AI、人形机器人、XR 等高科技深度融合，推动智能化体验全面升级，或提升内容对观众吸引力，沉浸式体验消费空间或逐步打开，重点推荐锋尚文化，受益标的包括风语筑、大丰实业、天地在线等。

● 风险提示：AI 应用收入、新游戏流水、电影票房、IP 周边销量低于预期等。

目录

1、 行业数据综述：《和平精英》获内地 iOS 免费榜第一，《和平精英》获内地 iOS 畅销榜第一；电影《我的世界大电影》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：多元 AI 创新与合作并进	9
2.2、 游戏：新游重磅开启，Switch2 将发售	10
2.3、 影视/IP：影视、潮玩、广告百花齐放，跨界生态正崛起	11
3、 公告总结：影视与游戏公司多维度布局，业绩与战略双升级	12
4、 板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 14 周表现弱于上证综指，强于沪深 300、深证成指、创业板指，出版板块表现较好	13
5、 风险提示	16

图表目录

图 1：iOS 游戏免费榜排名——《和平精英》为内地 iOS 免费榜第一（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 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（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 22:00）	4
图 3：出版板块周涨幅最大，广电板块周跌幅最大（3 月 31 日-4 月 3 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 31 日-4 月 3 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（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 22:00）	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《JUMP》为本周预约热度榜第一（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 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（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 22:00）	7
表 4：院线电影数据——《我的世界大电影》为周票房第一（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 22:00）	7
表 5：网播剧数据——新上线剧集表现良好（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 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（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 22:00）	8
表 7：台播剧数据——《棋士》周市占率第一（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 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（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 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（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 22:00）	9
表 10：A 股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——开元股份周涨幅第一，汤姆猫周跌幅最大（3 月 31 日-4 月 3 日）（以 2025 年 4 月 3 日收盘价为准）	13
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，微美全息周跌幅最大（3 月 31 日-4 月 3 日）（以 2025 年 4 月 3 日收盘价为准）	14
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，知乎-W 周跌幅最大（3 月 31 日-4 月 3 日）（以 2025 年 4 月 3 日收盘价为准）	14
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：《和平精英》获内地 iOS 免费榜第一，《和平精英》获内地 iOS 畅销榜第一；电影《我的世界大电影》获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 4 月 5 日 22: 00，《和平精英》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 4 月 5 日 22: 00，《JUMP》为安卓预约榜第一，《Project Rene-模拟人生》为 iOS 预约榜第一。

图1：iOS 游戏免费榜排名——《和平精英》为内地 iOS 免费榜第一（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 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——《和平精英》为内地 iOS 免费榜第一 (2025.3.30-2025.4.5) (截至时间: 2025.4.5 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

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 (2025.3.30-2025.4.5) (截至时间: 2025.4.5 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(↑12)-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)
哔哩哔哩	三国：谋定天下	12(↑5)-28(↓7)
	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	-
	旭日之城 (AgeofOrigins)	23(↓8)-32(↑5)
神州泰岳	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)
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（2025.3.24-2025.3.29）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——《JUMP》为本周预约热度榜第一（2025.3.30-2025.4.5）（截至时间：2025.4.5 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	JUMP	多人竞技、动作 网络科技	易玩(上海)	/	7.6	6.5
2	异人之下	格斗、动作	腾讯游戏	14	33	6.7
3	三千幻世	国漫、放置	凡盛网络	/	34	8.2
4	掌门下山	国风、养成	zhangnan	/	45	8
5	代号：界	生存、沙盒	腾讯游戏	/	73	9.3
6	黑色信标	养成、二次元	明昼科技	5	69	8.5
7	杖剑传说	二次元、冒险	雷霆游戏	4	12	8.5
8	胜利女神：新的希望	二次元、卡牌	腾讯游戏	4	35	6.7
9	洛克王国：世界	童年、宠物	腾讯游戏	6	180	7.6
10	ProjectRené-模拟人生	养成、经营	ELECTRO NICARTS	4	95	8.6

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 2025.3.30-2025.4.5）

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 (2025.3.30-2025.4.5) (截至时间: 2025.4.5 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	ELECTRON ICARTS	4	95	8.6
2	JUMP	多人竞技、动作	易玩(上海)	/	7.6	6.3
			网络科技			
3	异人之下	格斗、动作	腾讯游戏	/	33	6.7
4	渔帆暗涌	经营、冒险	喵酱组	/	5.9	9.4
5	ChiikawaPocket	休闲	/	2	173	9.5
6	掌门下山	国风、养成	zhangnan	/	45	8
7	洛克王国: 世界	宠物、养成	腾讯游戏	6	180	7.6
8	骗子酒馆	多人合作、休闲	/	/	37	8.5
9	从军	角色扮演	战火互娱	2	93	8.6
10	英勇之地	动作、ARPG	御长风	3	38	8.2

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 2025.3.30-2025.4.5)

表 4: 院线电影数据——《我的世界大电影》为周票房第一 (2025.3.30-2025.4.5) (截至时间: 2025.4.5 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	我的世界大电影	0.88	0.88	222.1	40
2	哪吒之魔童闹海	0.85	151.55	196.9	43.2
3	向阳 花	0.64	0.64	161.5	39.6
4	不说话的爱	0.59	0.59	143.2	41.5
5	猎狐 行动	0.19	0.21	47.1	40.8
6	制暴: 无限杀机	0.15	0.39	38.6	39.2
7	机动战士高达: 跨时空之战	0.13	0.13	30.9	41.7
8	热烈	0.12	9.25	26.8	43.5
9	唐探 1900	0.09	35.72	22.7	41.5
10	怒水西流	0.08	0.47	25.4	32.4

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 (2025.3.30-2025.4.5) (截至时间: 2025.4.5 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	雁回时	-	85.4	腾讯视频	腾讯视频
2	棋士	-	84.7	北京乐开花影业、无锡宝唐影业	腾讯视频
3	我的后半生	-	81.5	腾讯视频	腾讯视频
4	主妇的反击	-	-	北京泰境影视、西安白牡丹文化	腾讯视频
5	乌云之上	-	81.2	爱奇艺	爱奇艺

6	念无双	↑3	82	爱奇艺	爱奇艺、优酷
7	黄雀	-	80.2	爱奇艺	爱奇艺
8	值得爱	-	78.8	腾讯视频	腾讯视频
9	似锦	↓7	75	北京西嘻影视	腾讯视频、爱奇艺
10	北上	-	74.5	爱奇艺	爱奇艺

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（2025.3.30-2025.4.5）
(截至时间：2025.4.5 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	↑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—《棋士》周市占率第一（2025.3.30-2025.4.5）(截至时间：2025.4.5 22: 00)

排名	电视剧	频道	市占率 (%)
1	棋士	CCTV-8	20.80%
2	我的后半生	CCTV-8	15.50%
3	黄雀	CCTV-8	8.00%
4	北上	CCTV-1	4.90%
5	有你的时光里	湖南卫视、芒果 TV	4.30%
6	以美之名	CCTV-8	3.30%
7	仁心俱乐部	CCTV-8	2.60%
8	六姊妹	CCTV-8	2.30%
9	青山是故乡	CCTV-1	1.90%
10	庆余年第二季	CCTV-8	1.80%

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（2025.3.30-2025.4.5）
(截至时间：2025.4.5 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（2025.3.30-2025.4.5）
(截至时间：2025.4.5 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：多元 AI 创新与合作并进

(1) 智谱推出 AgenticGLM 系列矩阵，全栈布局 AI 智能体生态（2025.3.31）

3月31日，今天，智谱在中关村论坛上正式发布“AutoGLM 沉思”，这一全新智能体不仅具备深度研究能力，还能实现实际操作，真正推动 AI Agent 进入“边想边干”的阶段。“AutoGLM 沉思”的技术演进路径包括：GLM-4 基座模型→GLM-Z1 推理模型→GLM-Z1-Rumination 沉思模型→AutoGLM 模型。其中核心链路的模型和技术，我们将于4月14日正式开源，以推动行业生态发展。“让机器像人一样思考”，智谱始终专注于 AGI 的基座模型研发，目前已经探索到 L3-AgenticLLM 阶段。在行业生态方面，智谱坚持和行业伙伴共创，用其在大模型研发上的积累帮助行业伙伴成功，合力做出成功的大模型应用。智谱也积极推动中国原创大模型及解决方案出海，帮助“一带一路”国家构建自主、可控、无幻觉的国家级/区域级自主大模型。

(资料来源：GLM 大模型公众号)

(2) 恺英网络完成对自然选择投资，持续深化 AI 战略布局（2025.3.31）

2025年3月31日，恺英网络海外全资子公司盛和（香港）网络科技有限公司完成对AI公司TyrellAILimited投资协议签署，该公司是自然选择（深圳）智能有限公司的海外控制主体。作为本轮融资的领投方，投资后恺英网络在TyrellAI的累计持股比例将超16%，本轮投资的跟投方主要为一线美元基金。除投资外，恺英网络也将参与自然选择的国内经营及其AI产品在国内地区的部分运营工作。（资料来源：恺英网络公众号）

(4) 赞！金科汤姆猫 AI 情感陪伴机器人登上浙江电视台新闻频道（2025.3.31）

3月30日，浙江电视台新闻频道《时代新风》栏目以“创新驱动领航AI新未来”为主题，聚焦人工智能领域新突破，深度报道了公司AI情感陪伴机器人的创新实践。从一只“会说话的汤姆猫”到全球240亿次下载量的超级IP，金科汤姆猫始终秉持“寓教于乐智创家庭幸福”的使命，深耕数字创意产业。十多年来，汤姆猫家族IP以“智能交互”的基因，陪伴全球数亿家庭成长。如今，公司以AI技术为引擎，将“会说话”进化为“会共情”，推出汤姆猫AI情感陪伴机器人——这是一次对家庭陪伴需求的深刻回应，更是AI与IP融合创新的里程碑。（资料来源：金科汤姆猫公众号）

(5) AI 视频生成一夜被颠覆：Runway 重磅发布 Gen-4，保真度、动态性、一致性全面升级（2025.4.1）

今日，专注视频生成的Runway公司正式推出新一代模型系列Gen-4。该模型解决场景一致性问题，在视频生成保真度、动态运动捕捉和可控性上树立新标杆。其具有高动态与真实感、高度一致性等核心优势，还能结合视觉参考和指令精准创作。Runway团队用Gen-4制作系列短片和MV，充分展示其叙事与视觉特效潜力。目前，Gen-4的图像生成视频功能，已向Runway付费方案用户和企业客户推送，References视觉参考功能也即将上线。（资料来源：AI寒武纪公众号）

(6) 粤教翔云 AI 神器开放试用，立即体验全新功能！（2025.4.1）

为响应教育强国建设要求，粤教翔云数字教材应用平台经多方协作、一年多研发，打造出具有广东特色的教育教学大模型。即日起，【AI助教】【AI助学】两大应用场景面向全省师生开放试用。前者可智能生成教学设计与教案，后者能分步骤引导、开展靶向训练。此次试用将推动人工智能与基础教育深度融合，助力广东基础教育在AI应用领域全面升级。（资料来源：官网公众号）

2.2、游戏：新游重磅开启，Switch2 将发售

(1) 腾讯游戏刚刚宣布：2025 首款重磅端游来了（2025.4.1）

4月1日，腾讯游戏魔方工作室在上海举办了《暗区突围》端游发布会。魔方工作室群总裁Enzo在会上官宣，《暗区突围：无限》（下称暗区端游）正式定档，将在4月29日上线。（资料来源：游戏葡萄公众号）

(2) Switch2 将于 6 月 5 日发售！售价 2400 元起！（2025.4.2）

在刚刚结束的Switch2直面会上，任天堂确认Switch2将于2025年6月5日正式发售，「日本国内版」售价49,980日元（约合人民币2,427元），而「多语言版

本」则售价 69,980 日元（约合人民币 3,399 元）。港版售价 3450 港币，约 3222 元。
(资料来源：JumpXSwitch 公众号)

（3）一款“相亲”游戏在群里爆火，一周后却被光速抄袭了？（2025.4.1）

近日，《人生重开模拟器》作者新作《纸上谈亲》在微信小程序上线，凭借独特玩法和幽默文本迅速走红，引发玩家热烈讨论。但上线仅一周，作者便在小红书发声，称游戏遭抄袭，甚至文案都未修改。独立游戏开发本就艰难，玩法抄袭界定又存难题。虽可向平台举报美术与文本抄袭，但仍希望此次事件能得到妥善解决，维护独游开发者权益。（资料来源：手游那点事儿公众号）

（4）雷火胡志鹏晋升网易管理层，与丁迎峰平级（2025.3.31）

网易内部发布人事变动公示：原网易集团高级副总裁、网易雷火事业群负责人胡志鹏升任集团执行副总裁，原网易雷火 CTO 程龙晋升为集团高级副总裁。值得一提的是，本次晋升后，胡志鹏将与丁迎峰共同担任执行副总裁，也就意味着进入网易管理层。这一定程度上或也表明，此次晋升后，在集团内部雷火事业群被“抬升”到和网易互娱同等的地位。（资料来源：竞核公众号）

2.3、影视/IP：影视、潮玩、广告百花齐放，跨界生态正崛起

（1）量子之歌并购 Letsvan 后首发力作熊猫款 WAKUKU 两小时售罄 (2025.3.30)

近日，量子之歌宣布完成对深圳熠起文化有限公司的并购，正式进军潮玩市场。3月29日，在北京 THEBOX 朝外年轻力中心首发全新产品——“胖哒哒”，这款以熊猫为设计灵感的 WAKUKU 系列潮玩，在首发当天即受到广泛关注，发售后 2 小时即告售罄。（资料来源：星影 TIMES 官网）

（2）越南分众传媒推出全新广告屏幕：更精美，更高清（2025.3.31）

2025 年 3 月 25 日，越南分众传媒在胡志明市隆重推出全新广告屏幕，旨在提升电梯媒体广告的用户体验。自宣布战略投资越南市场一年多以来，越南分众传媒秉承集团的核心价值，在成立的第一年取得了令人瞩目的进展。为纪念这一重要发展，公司特举办新品发布会，致力于制定行业技术标准，提升现代电梯广告体验。本次活动吸引了众多战略合作伙伴、客户及广告传媒行业专家共同参与。（资料来源：分众传媒公众号）

（3）权威发布：2024 年全球及中国户外广告市场报告（2025.4.1）

中国广告协会联合权威机构打造的“2024 年全球及中国户外广告市场报告”，报告显示，全球广告市场规模从约 6,022.9 亿美元扩张至约 9,206.9 亿美元，预计 2029 年将达约 13,678.0 亿美元，技术变革、年轻消费群体需求变化和媒介形态革新是主要推动力。全球户外广告行业规模 2024 年回升至约 529.9 亿美元，其中户外视频广告占比约 47.5%，行业进入智能传播新时代，技术创新提升广告呈现效果和精准触达能力。中国广告市场 2024 年规模达 1.5 万亿元人民币，线下广告中户外广告占比约 59.3%，是增长最快的核心力量。中国户外广告凭借空间占有、感官冲击和场景嵌入优势，预计 2029 年市场规模突破约 1,202.0 亿元人民币，其中户外视频广告增长势头强劲，年复合增长率预计约 9.1%。报告认为，无论是全球还是中国，户外广告都在技术赋能和市场需求变化的背景下，展现出巨大的发展潜力，正

从传统曝光媒介向品效协同的广告基础设施转变。（资料来源：分众传媒公众号）

(4) 芒果 TV 与华为智能座舱启动原生鸿蒙应用先行者开发计划 (2025.4.2)

近日，芒果 TV 与华为智能座舱在长沙成功举行鸿蒙座舱原生应用合作签约仪式，双方在车载影音娱乐领域加强合作，正式启动了基于 HarmonyOSNEXT 的原生鸿蒙车机操作系统应用先行者开发计划。（资料来源：芒果 TV 公众号）

(5) 灵鼠动漫获名创优品董事长战略投资，携手打造中国 IP 全球化新篇章 (2025.3.26)

2025 年 3 月，广州灵鼠动漫产业有限公司获得名创优品创始人、董事会主席兼首席执行官叶国富先生的战略投资。此次投资不仅为灵鼠动漫注入强劲发展动力，更标志着名创优品在实现“世界第一 IP 设计零售集团”愿景的道路上迈出坚实一步。（资料来源：灵鼠动漫公众号）

3、公告总结：影视与游戏公司多维度布局，业绩与战略双升级

(1) 唐德影视(300426.SZ)拟变更全称为“浙江华智数媒传媒股份有限公司” (2025.3.30)

智通财经 APP 讯，唐德影视(300426.SZ)公告，公司董事会审议通过《关于变更公司名称和证券简称的议案》和《关于变更注册资本、公司类型及修订、公司章程、办理工商变更登记的议案》，同意变更注册资本、公司名称、证券简称、公司类型及修订《公司章程》并办理工商变更登记。公司拟将名称变更为“浙江华智数媒传媒股份有限公司”，证券简称变更为“华智数媒”。

(2) 唐德影视拟更名华智数媒未来将探索动画内容、拓展短剧出海 (2025.3.30)

唐德影视(300426)3 月 30 日晚公布了公司 2024 年年报。公司同时披露，拟将名称变更为“浙江华智数媒传媒股份有限公司”，证券简称一同变更为“华智数媒”。2024 年，唐德影视实现营业收入 1.91 亿元，同比减少近 44%，归母净利润亏损 2783 万元，同比由盈转亏。不过，报告显示，2024 年第四季度公司实现营业收入 1.34 亿元，净利润 4664.5 万元，经营现金流净流入 1.1 亿元。唐德影视主要从事电视长剧、微短剧、电影的投资、制作、发行和衍生业务，同时从事活动执行服务等新媒体服务业务及影视剧后期制作服务等业务。2024 年，唐德影视来自电视剧业务的收入近 1.7 亿元，占公司收入的 88%。

(3) 唐德影视:关于“1234”发展战略规划的公告 (2025.3.31)

公司于 2025 年 3 月 28 日召开第五届董事会第十五次会议，审议通过了《关于公司“1234”发展战略规划的议案》，“1234”分别代表：一个目标，即公司愿景，打造影视新生态，构建产融新平台，致力于成长为一家具备创新科技基因，持续提供优质内容和 IP；两个定位，即战略方向，打造一个智能内容工场和一个开放生态平台；三个支撑，即“科技+内容+生态”；四大动作，即科技筑基行动、内容跃升计划、产业生态扩张工程、管理机制革新工程。战略规划以 1-2 年为“筑基期”，3-5 年为“跃升期”，用 5 年左右时间达到下列目标：（1）成熟业务不断复制，创

新业务逐步形成盈利能力；（2）持续打造优质内容生产能力，打造代表浙江文化的IP矩阵；（3）公司内部有1-3家国内文化产业细分领域排名前三的业务主体；（4）通过横向并购，强强联合。

（4）浙文互联：拟收购星巢网络80%股权数字文化产业再落子（2025.3.30）

3月28日晚间，浙文互联（600986.SH）发布《关于子公司购买资产的公告》，公司拟通过全资子公司浙文科技以4.7亿元现金购买虚拟资产交易平台星巢网络80%股权（直接及间接合计）。这是公司继2023年投资LGD电竞俱乐部后，再度深度布局电竞产业。资料显示，星巢网络成立于2016年，主要从事电竞游戏（数字）虚拟资产第三方交易和电竞赛事业务。目前，星巢网络旗下运营的C5GAME是全球最大的游戏饰品交易平台之一，旗下兰博电竞提供专业游戏对战及电竞赛事支持。浙文互联表示，本次交易符合国家及地方政策及未来公司整体战略方向，具有良好的市场发展前景和经济效益，对公司发展意义重大。公告显示，近两年来星巢网络经营情况良好，保持快速增长势头。2023年至2024年，星巢网络分别实现营业收入1.12亿元、1.29亿元，实现净利润4366.18万元、5335.84万元。本次收购中，业绩承诺方承诺星巢网络2025至2027年经审计的扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润累计数为人民币2.4亿元。

4、板块行情综述：A股传媒板块2025年第14周表现弱于上证综指，强于沪深300、深证成指、创业板指，出版板块表现较好

A股传媒板块2025年第14周（3月31日-4月3日）下跌1.28%，与上证综指（-0.28%）相比表现较弱，与沪深300（-1.37%）、深证成指（-2.28%）、创业板指（-2.95%）相比表现较强。在我们追踪的传媒七大子板块中，出版板块表现最好（+1.42%），广电板块表现最差（-2.37%）。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+2.70%/+2.79%。

A股传媒互联网相关个股中，开元股份周涨幅最大（+16.87%），汤姆猫周跌幅最大（-11.56%）；美股传媒互联网相关个股中，博实乐周涨幅最大（+21.85%），微美全息周跌幅最大（-62.89%）；港股传媒互联网相关个股中，中国东方教育周涨幅最大（+7.66%），知乎-W周跌幅最大（-10.93%）。

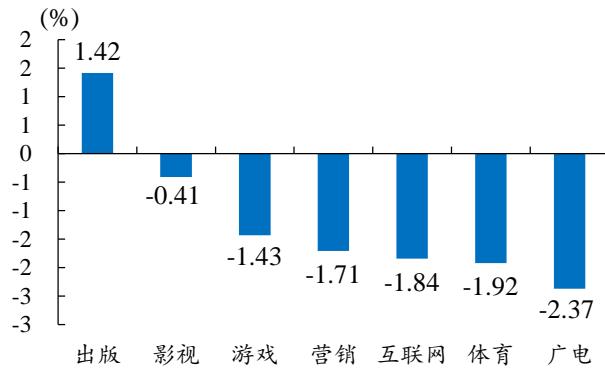
表10：A股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）—开元股份周涨幅第一，汤姆猫周跌幅最大（3月31日-4月3日）（以2025年4月3日收盘价为准）

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（%）
300338.SZ	开元股份	4.71	16.87	300459.SZ	汤姆猫	5.51	-11.56
600381.SH	ST春天	4.73	9.49	300242.SZ	佳云科技	4.25	-10.90
601098.SH	中南传媒	14.56	7.45	600892.SH	大晟文化	3.06	-10.00
603103.SH	横店影视	14.32	7.11	002238.SZ	天威视讯	8.44	-9.44
000526.SZ	紫光学大	50.74	7.05	605098.SH	行动教育	39.38	-8.59
300533.SZ	冰川网络	26.12	6.44	300071.SZ	华谊嘉信	5.15	-8.53
601928.SH	凤凰传媒	11.54	5.48	603721.SH	中广天择	24.81	-7.18

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 (%)
600757.SH	长江传媒	9.10	5.20	000681.SZ	视觉中国	20.78	-6.61
603999.SH	读者传媒	7.25	4.47	002292.SZ	奥飞娱乐	9.38	-5.92
601595.SH	上海电影	31.50	4.17	300058.SZ	蓝色光标	9.09	-5.90

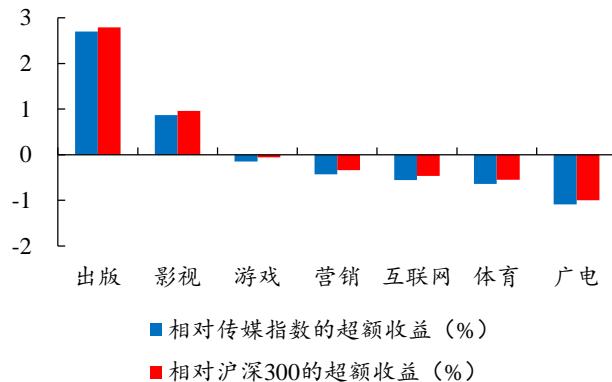
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：出版板块周涨幅最大，广电板块周跌幅最大（3月31日-4月3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（3月31日-4月3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）—博实乐周涨幅最大，微美全息周跌幅最大（3月31日-4月3日）（以2025年4月3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	1.67	21.85	微美全息	WIMI.O	0.46	(62.89)
云集	YJ.O	1.78	7.10	ROKU	ROKU.O	60.26	(23.74)
无忧英语	COE.A	20.79	(0.52)	迅雷	XNET.O	4.15	(22.70)
网易	NTES.O	104.94	(1.85)	Shopify	SHOP.O	82.29	(20.47)
虎牙直播	HUYA.N	3.29	(3.08)	爱奇艺	IQ.O	2.09	(19.56)
Asana	ASAN.N	14.53	(4.91)	Applovin	APP.O	261.98	(19.46)
新东方	EDU.N	47.79	(4.98)	斗鱼	DOYU.O	7.02	(17.94)
微软公司	MSFT.O	373.11	(5.01)	360 金融	QFIN.O	43.48	(15.80)
蘑菇街	MOGU.N	2.22	(5.43)	迪士尼	DIS.N	88.84	(14.83)
谷歌-A	GOOGL.O	150.72	(5.66)	BTC DIGITAL	BTCT.O	3.87	(14.32)

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，知乎-W 周跌幅最大（3月31日-4月3日）（以2025年4月3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	5.20	7.66	知乎-W	2390.HK	10.92	(10.93)
网龙	0777.HK	10.64	4.52	汇量科技	1860.HK	6.32	(10.86)
网易-S	9999.HK	164.70	4.51	创梦天地	1119.HK	0.93	(10.58)
禅游科技	2660.HK	2.36	3.96	小米集团-W	1810.HK	45.90	(10.09)
阅文集团	0772.HK	26.70	2.10	天鸽互动	1980.HK	0.55	(9.84)
阿里影业	1060.HK	0.55	1.85	睿见教育	6068.HK	0.12	(8.00)

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(%)
心动公司	2400.HK	32.85	1.55	百奥家庭互动	2100.HK	0.51	(5.56)
美图公司	1357.HK	5.41	1.50	数字王国	0547.HK	0.45	(5.26)
新高教集团	2001.HK	0.93	1.09	猫眼娱乐	1896.HK	7.41	(4.26)
南海控股	0680.HK	0.04	0.00	民生教育	1569.HK	0.16	(3.53)

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)			每股净资产
					原始货币元	原始货币亿元	2023A	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E
0700.HK	腾讯控股	买入	497.80	45,810	11.89	20.49	23.60	39	23	20	85.3
1024.HK	快手-W	买入	56.20	2,421	1.48	3.6	4.5	35	15	12	11.3
300494.SZ	盛天网络	买入	12.03	59	0.35	0.70	0.85	35	17	14	3.5
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	9.38	139	0.06	0.22	0.24	156	43	39	2.3
9899.HK	网易云音乐	买入	150.00	326	3.49	4.70	6.00	40	30	23	39.4
601595.SH	上海电影	买入	31.50	141	0.28	0.31	0.56	113	102	56	3.7
300413.SZ	芒果超媒	买入	28.38	531	1.90	1.03	1.17	15	28	24	11.5
2400.HK	心动公司	买入	32.85	161	(0.18)	1.80	2.60	(170)	17	12	3.6
002517.SZ	恺英网络	买入	16.45	351	0.70	0.84	1.01	24	20	16	2.4
9999.HK	网易-S	买入	164.70	5,288	9.05	9.19	10.7	17	17	14	38.7
300785.SZ	值得买	买入	31.43	63	0.38	0.6	0.64	83	52	49	9.3
603598.SH	引力传媒	买入	18.15	49	0.18	0.14	0.29	101	130	63	0.7
300113.SZ	顺网科技	买入	19.29	133	0.25	0.33	0.43	77	58	45	2.9
0325.HK	布鲁可	买入	150.90	376	(1.38)	4.10	6.10	(109)	37	25	-10.8
002605.SZ	姚记科技	买入	28.24	117	1.38	1.47	1.89	20	19	15	7.8
300860.SZ	锋尚文化	买入	27.47	52	0.98	1.26	1.45	28	22	19	23.9
9988.HK	阿里巴巴-W	未有评级	123.50	23,611	3.46	6.18	7.02	33	19	16	48.7
300418.SZ	昆仑万维	未有评级	34.04	419	1.05	0.46	0.61	32	74	56	12.5
300459.SZ	汤姆猫	未有评级	5.51	194	(0.25)	-	-	(22)	-	-	1.1
002862.SZ	实丰文化	未有评级	26.49	32	(0.54)	-	-	(49)	-	-	3.9
300364.SZ	中文在线	未有评级	23.09	168	0.12	0.17	0.25	188	136	92	1.7
300251.SZ	光线传媒	未有评级	21.18	621	0.14	0.17	0.45	151	123	47	3.0
300133.SZ	华策影视	未有评级	7.34	140	0.20	0.23	0.27	37	32	27	3.7
301052.SZ	果麦文化	未有评级	34.64	34	0.74	0.43	1.40	47	80	25	8.4
301231.SZ	荣信文化	未有评级	24.07	20	0.12	-	-	201	-	-	11.0
002599.SZ	盛通股份	未有评级	9.35	50	0.01	0.10	0.18	935	94	52	2.7
300654.SZ	世纪天鸿	未有评级	10.76	39	0.12	0.15	0.17	90	72	63	2.3
601900.SH	南方传媒	未有评级	16.43	147	1.46	1.04	1.14	11	16	14	8.9
002558.SZ	巨人网络	未有评级	13.97	270	0.59	0.76	0.86	24	18	16	5.9
300058.SZ	蓝色光标	未有评级	9.09	230	0.05	0.15	0.21	193	61	43	3.0
600986.SH	浙文互联	未有评级	8.39	125	0.14	-	-	60	-	-	3.1

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益（元/股）			市盈率（倍）			每股净资产
600633.SH	浙数文化	未有评级	13.36	169	0.52	0.48	0.55	26	28	24	7.8
1896.HK	猫眼娱乐	未有评级	7.41	85	0.79	0.24	0.46	9	29	15	7.9
1060.HK	阿里影业	未有评级	0.55	164	(0.01)	0.01	0.01	(47)	51	51	0.5
301011.SZ	华立科技	未有评级	26.93	40	0.35	0.56	0.73	77	48	37	4.7
603466.SH	风语筑	未有评级	9.82	58	0.47	(0.17)	0.25	21	(58)	39	4.1
603081.SH	大丰实业	未有评级	10.97	48	0.25	-	1.23	44	-	9	6.8
002995.SZ	天地在线	未有评级	18.64	33	(0.15)	-	-	(127)	-	-	5.6

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 4 月 3 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 应用收入、新游戏流水、电影票房、IP 周边销量低于预期等。

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