

Meta 发布 Llama4，投资上布局防御性出版板块

——传媒行业周报（2025.3.31-2025.4.6）

报告要点：

● 市场表现

周度涨跌情况（2025.3.31-2025.4.6，下同）：传媒行业（申万）下跌 1.28%，排名子行业第 22 名，同期沪深 300 跌 1.37%，上证指数跌 0.28%，深证成指跌 2.28%，创业板指跌 2.95%，恒生科技指数跌 3.38%。本周，传媒（申万）行业中，川网传媒、中南传媒、横店影视、冰川网络和凤凰传媒表现最好，周内分别实现涨幅 +8.26%、+7.45%、+7.11%、+6.44% 和 +5.48%；涨跌幅后 5 名为汤姆猫（-11.56%）、佳云科技（-10.90%）、大晟文化（-10.00%）、天威视讯（-9.44%）和福石控股（-8.53%）。港股方面，恒生科技成分股网易-S（周涨幅 4.51%）、阅文集团（周涨幅 2.10%）、快手-W（周涨幅 0.18%）表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用：2025 年 3 月全球 AI 应用 MAU 前十名中国产 AI 应用占据半数。2025 年 3 月，国产 AI 应用迭代迅速，夸克升级为阿里 AI 旗舰应用，字节豆包推出深度思考模式，Deepseek 持续模型迭代，腾讯 AI 生态持续深化，国产 AI 应用的月活用户进入以亿为单位的竞争，竞争逐渐白热化。全球 MAU 排名前十的应用中有 5 款来自中国，分别为夸克、豆包、DeepSeek、元宝、Talkie。

AI 事件，海外，Runway 推出 Gen-4 模型，OpenAI 宣布 GPT-5 的公开计划，Llama4 系列模型发布；国内，智谱发布首个具备深度研究和操作能力的 AI Agent，百度再次迭代飞桨框架。

游戏：最新一周（2025.3.31-2025.4.6），《王者荣耀》、《和平精英》和《无尽冬日》成为本周畅销榜前 3 名。受清明节假期影响，多人互动类游戏的排名提升明显，如《蛋仔派对》、《心动小镇》等，腾讯 3 月新游《美职篮全明星》和《龙息：神寂》4.6 晚分别排名畅销榜第 9 和第 26，表现良好。

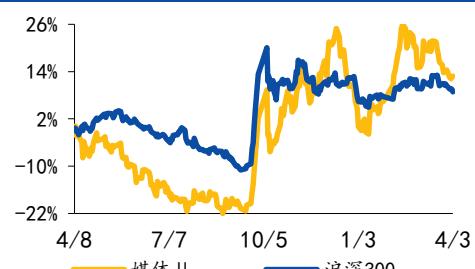
影视：最新一周（2025.3.31-2025.4.6，下同）国内总票房 4.62 亿元，其中清明节档期票房为 3.78 亿元。《我的世界大电影》、《向阳·花》和《哪吒之魔童闹海》为清明节票房前三名。

● 风险提示

消费市场疲软的风险，头部产品流水和商业化能力大幅下滑的风险，AI 进展不及预期的风险等。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业周报：海内外模型端加速迭代，关注业绩披露情况》2025.04.01

《国元证券行业研究-传媒行业周报：3 月游戏版号发放，OpenAI 推出全新语音模型》2025.03.25

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 高子妍

电话 021-51097188
邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

目 录

1. 行情回顾	3
2. 行业重点数据	5
2.1 AI 应用数据	5
2.2 游戏数据	7
2.3 电影数据	8
3. 行业重点事件及公告	10
4. 风险提示	12

图表目录

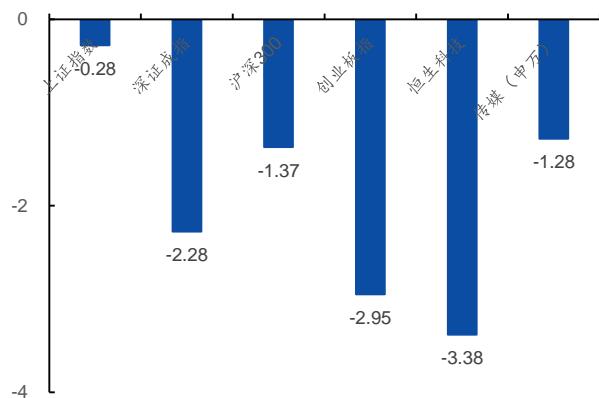
图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)	3
图 2: 传媒细分行业周度涨跌幅 (%)	3
图 3: 周度申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 4: DeepSeek/豆包/夸克/腾讯元宝 APP 日下载量 (次)	6
图 5: 周度票房表现 (亿元)	8
表 1: 周内涨跌前 5 名	4
表 2: 2025 年 3 月全球 AI 应用 MAU 排名	5
表 3: 2025 年 3 月国内 AI 应用 MAU 排名	6
表 4: 周度 iOS 端游戏畅销榜	7
表 5: 未来一周上线游戏	8
表 6: 清明节档票房 TOP5	9
表 7: 未来一周 (2025.4.7-2025.4.13) 定档影片	9

1. 行情回顾

周度涨跌情况 (2025.3.31-2025.4.6, 下同): 传媒行业(申万)下跌 1.28%, 排名子行业第 22 名, 同期沪深 300 跌 1.37%, 上证指数跌 0.28%, 深证成指跌 2.28%, 创业板指跌 2.95%, 恒生科技指数跌 3.38%。

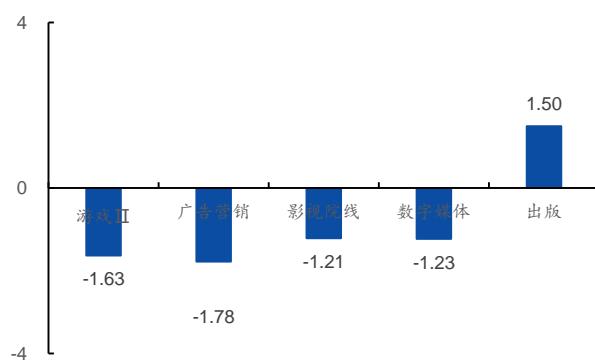
细分行业来看, 按照申万行业分类, 周内, 传媒除出版板块外各个子板块普跌, 出版板块涨 1.50%, 游戏 II 板块跌 1.63%, 广告营销跌 1.78%, 影视院线跌 1.21%, 数字媒体跌 1.23%。

图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)



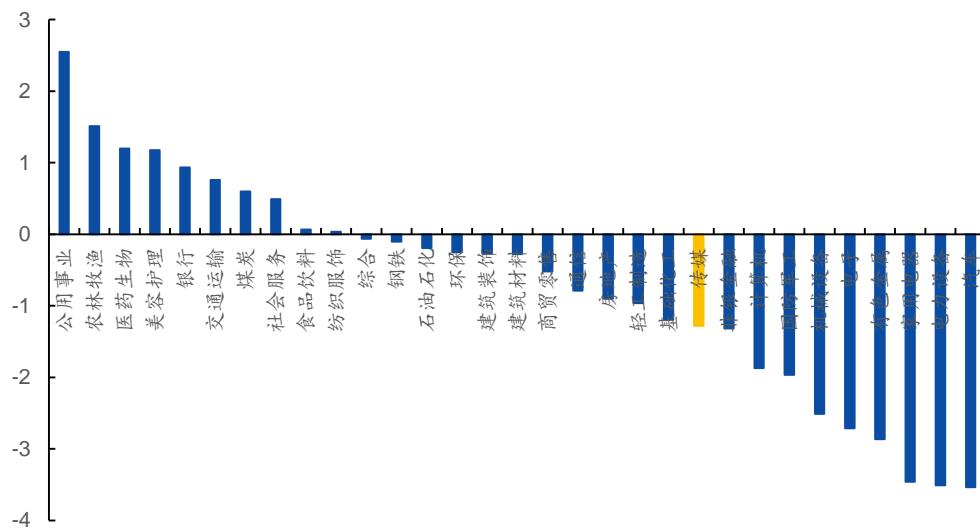
资料来源: ifind, 国元证券研究所

图 2: 传媒细分行业周度涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 国元证券研究所

图 3: 周度申万一级行业涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 国元证券研究所

个股方面，本周，传媒（申万）行业中，川网传媒、中南传媒、横店影视、冰川网络和凤凰传媒表现最好，周内分别实现涨幅+8.26%、+7.45%、+7.11%、+6.44%和+5.48%；涨跌幅后5名为汤姆猫（-11.56%）、佳云科技（-10.90%）、大晟文化（-10.00%）、天威视讯（-9.44%）和福石控股（-8.53%）。港股方面，恒生科技成分股网易-S（周涨幅4.51%）、阅文集团（周涨幅2.10%）、快手-W（周涨幅0.18%）表现较好。

表1：周内涨跌前5名

涨幅前五			跌幅前五		
排名	个股	涨跌幅	排名	个股	涨跌幅
1	川网传媒	8.26%	1	汤姆猫	-11.56%
2	中南传媒	7.45%	2	佳云科技	-10.90%
3	横店影视	7.11%	3	大晟文化	-10.00%
4	冰川网络	6.44%	4	天威视讯	-9.44%
5	凤凰传媒	5.48%	5	福石控股	-8.53%

资料来源：ifind，国元证券研究所

2. 行业重点数据

2.1 AI 应用数据

2025年3月全球AI应用MAU前十名中国产AI应用占据半数。2025年3月，国产AI应用迭代迅速，夸克升级为阿里AI旗舰应用，字节豆包推出深度思考模式，Deepseek持续模型迭代，腾讯AI生态持续深化，国产AI应用的月活用户进入以亿为单位的竞争。全球MAU排名前十的应用中有5款来自中国，分别为夸克、豆包、DeepSeek、元宝、Talkie，第一名仍为ChatGPT，月活用户为4.46亿，环比增长11.20%，前二十中有两款产品来自字节跳动，国产AI应用竞争逐渐进入白热化。最新一周（3.31至4.6）七麦预估iphone端Deepseek下载量为200.9万，环比减少3.88%，腾讯元宝周下载量为73.6万，环比下降19.06%，豆包周下载量为188.0万，环比上升7.22%，阿里夸克周度下载量为75.6万次，环比下降8.69%。

表2：2025年3月全球AI应用MAU排名

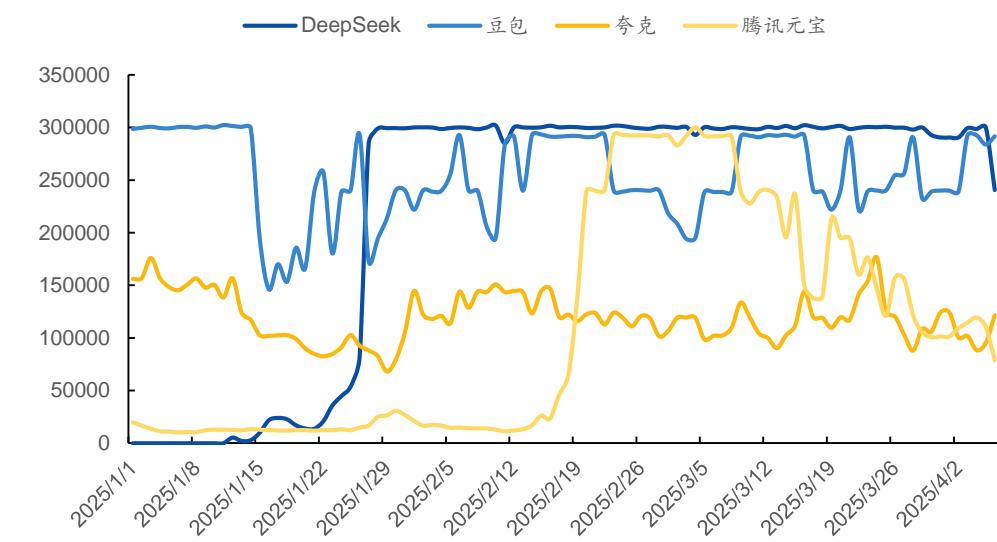
排名	名称	类型	MAU	环比增速
1	ChatGPT	The official app by OpenAI	445.5M	11.20%
2	夸克	AI 全能助手 阿里	148.75M	1.43%
3	豆包	AI 智能助手 抖音	97.36M	18.77%
4	DeepSeek	AI 智能助手 深度求索	77.01M	24.59%
5	Nova	聊天 AI 与 AI 写作机器人	65.58M	4.45%
6	腾讯元宝	发现 AI 新体验 腾讯	38.84M	196.00%
7	Talkie AI	Chat With Character Minimax	33.32M	6.01%
8	Character AI	Chat Ask Create	31.12M	4.05%
9	Remini	人工智能修图	30.63M	-7.41%
10	Gemini	Google Gemini	29.48M	3.81%
11	ChatOn	Powered by ChatGPT & GPT-4o	27.48M	-5.52%
12	Kimi 智能助手	Kimi 智能助手 月之暗面	26.49M	1.03%
13	Ask AI	Chat with Ask AI	26.37M	-4.32%
14	FaceApp	AI 人脸编辑器	25.68M	4.04%
15	Genius	AI Art Photo Editor	25.44M	-12.18%
16	Chatbot AI	Chatbot AI & Smart Assistant	24.54M	10.85%
17	Hypic	Photo Editor & AI Art	21.5M	3.38%
18	Luzia	Your AI Assistant	21.14M	10.91%
19	即梦 AI - 即刻	即刻造梦	20.37M	173.57%
20	AI Mirror	AI Art Photo Editor	19.9M	1.92%

资料来源：AI产品榜，国元证券研究所

表 3: 2025 年 3 月国内 AI 应用 MAU 排名

排名	名称	类型	MAU	环比增速
1	夸克	AI 全能助手 阿里	148.75M	1.43%
2	豆包	AI 智能助手 抖音	97.36M	18.77%
3	DeepSeek	AI 智能助手 深度搜索	77.01M	24.59%
4	腾讯元宝	发现 AI 新体验 腾讯	38.84M	196.00%
5	Kimi 智能助手	Kimi 智能助手 月之暗面	26.49M	1.03%
6	即梦 AI - 即刻	即刻造梦 字节	20.37M	173.57%
7	纳米 AI 搜索	拍照问，语音搜，直接给答案 360	19.84M	-17.52%
8	文小言	你的随身智能助手 百度	13.93M	9.46%
9	智谱清言	工作提效 AI 助手 智谱	10.43M	31.78%
10	星野	所见皆你所 AI MiniMax	6.4M	-15.69%
11	猫箱	开启你的 AI 奇遇 抖音	6.18M	-11.46%
12	讯飞星火	懂我的 AI 助手 科大讯飞	5.75M	-5.13%
13	通义	你的超级 AI 助手 阿里	5.52M	16.01%
14	天工 AI	天工 AI 智能助手 昆仑万维	5.22M	0.53%
15	Lovekey 键盘	恋爱聊天键盘 & AI 智能聊天回复神器	4.28M	-4.36%
16	讯飞听见	讯飞听见 科大讯飞	3.7M	2.76%
17	光速写作	语文作文批改与 AI 智能写作 作业帮	3.56M	-0.27%
18	海螺 AI	你的智能伙伴 MiniMax	2.71M	4.07%
19	X EVA	X EVA-AI 克隆人 小冰	2.68M	-5.17%
20	蜜小语	更懂你的聊天键盘	2.6M	-4.30%

资料来源：AI 产品榜，国元证券研究所

图 4: DeepSeek/豆包/夸克/腾讯元宝 APP 日下载量 (次)


资料来源：七麦数据，国元证券研究所

2.2 游戏数据

腾讯新游《美职篮全明星》表现出色。最新一周(2025.3.31-2025.4.6),《王者荣耀》、《和平精英》和《无尽冬日》成为本周畅销榜前3名,受清明节假期影响,多人互动类游戏的排名提升明显,如《蛋仔派对》、《心动小镇》等,腾讯3月新游《美职篮全明星》和《龙息:神寂》4.6晚分别排名畅销榜第9和第26,表现良好。

表4: 周度ios端游戏畅销榜

排名	2025年4月6日	2025年3月30日	2025年3月23日	2025年3月16日
1	王者荣耀	王者荣耀	和平精英	和平精英
2	和平精英	和平精英	王者荣耀	王者荣耀
3	无尽冬日	地下城与勇士:起源	穿越火线:枪战王者	穿越火线:枪战王者
4	地下城与勇士:起源	恋与深空	向僵尸开炮-尸潮来袭	无尽冬日
5	第五人格	无尽冬日	无尽冬日	英雄没有闪
6	梦幻西游	第五人格	金铲铲之战	金铲铲之战
7	穿越火线:枪战王者	穿越火线:枪战王者	梦幻西游	地下城与勇士:起源
8	金铲铲之战	梦幻西游	英雄没有闪	向僵尸开炮-尸潮来袭
9	美职篮全明星	向僵尸开炮-尸潮来袭	龙息:神寂-正版龙与地下城联动	梦幻西游
10	向僵尸开炮-尸潮来袭	美职篮全明星	恋与深空	英雄联盟手游
11	英雄没有闪	金铲铲之战	火影忍者	第五人格
12	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	英雄没有闪	地下城与勇士:起源	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者
13	火影忍者	光·遇	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	幻唐志:逍遥外传
14	蛋仔派对	三国: 谋定天下	逆水寒	QQ 飞车
15	英雄联盟手游	燕云十六声	三国志·战略版	三国: 谋定天下
16	部落冲突-飞书节全面升级	英雄联盟手游	第五人格	蛋仔派对
17	开心消消乐	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	开心消消乐	开心消消乐
18	三国杀	龙息:神寂-正版龙与地下城联动	燕云十六声	三国志·战略版
19	QQ 飞车	蛋仔派对	幻唐志: 逍遥外传	JJ 斗地主-专业棋牌合集
20	三角洲行动	开心消消乐	蛋仔派对	三角洲行动
21	JJ 斗地主-专业棋牌合集	火影忍者	JJ 斗地主-专业棋牌合集	龙之谷世界-官方正版手游
22	三国志·战略版	原神	英雄联盟手游	腾讯欢乐斗地主
23	恋与深空	JJ 斗地主-专业棋牌合集	三角洲行动	仙遇
24	三国: 谋定天下	三角洲行动	QQ 飞车	途游斗地主 (比赛版)
25	腾讯欢乐斗地主	三国志·战略版	三国: 谋定天下	鱼乐达人-高倍 3D 捕鱼游戏
26	龙息:神寂-正版龙与地下城联动	腾讯欢乐斗地主	腾讯欢乐斗地主	火影忍者
27	仙遇	龙之谷世界-官方正版手游	龙之谷世界-官方正版手游	FC 足球世界-2025
28	心动小镇	途游斗地主 (比赛版)	途游斗地主 (比赛版)	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏
29	使命召唤手游	率土之滨	仙遇	途游休闲捕鱼-次世代千炮 3D 捕鱼游戏
30	途游斗地主 (比赛版)	永劫无间	FC 足球世界-2025	原神

资料来源:七麦数据,国元证券研究所

后续新游上线方面，未来一周（2025.4.7-2025.4.13）有4款游戏将上线，分别为MMO修仙游戏《一念山海》、角色扮演游戏《三千幻世》、卡牌二次元游戏《梦的第七章》和解谜游戏《杀青》。

表5：未来一周上线游戏

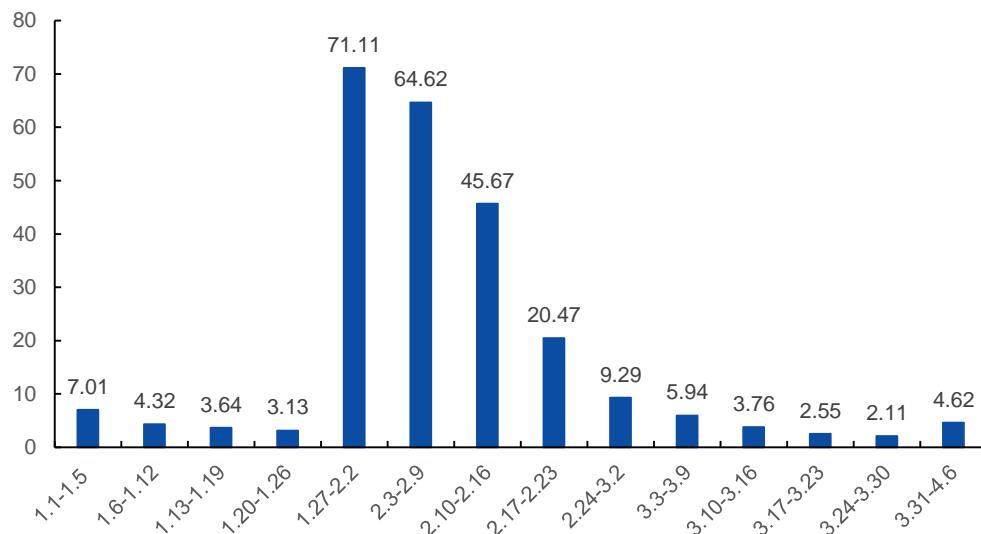
序号	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	一念山海	MMO/修仙	深圳星云时空科技	4月8日
2	三千幻世-狐妖小红娘联动	像素/角色扮演	中手游	4月10日
3	梦的第七章	卡牌/二次元	天天趣游	4月11日
4	杀青	解谜/剧情	藏馆工作室	4月12日

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

最新一周（2025.3.31-2025.4.6，下同）国内总票房4.62亿元，其中清明节档期票房为3.78亿元。《我的世界大电影》、《向阳·花》和《哪吒之魔童闹海》为清明节票房前三名。

图5：周度票房表现（亿元）



资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

《我的世界大电影》成为清明节档期票房冠军。周度票房冠军为《我的世界大电影》，档期票房为1.06亿元，占比周度总票房的27.8%，2-5名的影片分别为《向阳·花》（档期票房0.80亿元）、《哪吒之魔童闹海》（档期票房0.72亿元）、《不说话的爱》（档期票房0.53亿元）和《猎狐·行动》（票房0.24亿元）。

表 6: 清明节档票房 TOP5

排名	影片名	档期票房 (万元)	档期票房占比 (%)	累积票房 (亿元)
1	我的世界大电影	10550.99	27.8%	1.06
2	向阳·花	8007.42	21.1%	0.81
3	哪吒之魔童闹海	7178.82	18.9%	151.66
4	不说话的爱	5263.22	13.9%	0.72
5	猎狐·行动	2420.53	6.3%	0.24

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 注：累计票房截至 4.7 早十点半

未来一周有 7 部影片待映，待映主要为引进影片。

表 7: 未来一周 (2025.4.7-2025.4.13) 定档影片

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
东四十条	剧情/喜剧	浙江简单拍影业、北京毛比乌斯文化	覃牧秋、詹涵淇-钱赓、杨凯航	2025. 4. 8
此心安处	剧情	美国米拉麦克斯公司	罗伯特·泽米吉斯-汤姆·汉克斯、罗宾·怀特	2025. 4. 11
谍网追凶	动作/惊悚	浙江两小无猜影业	詹姆斯·哈维斯-拉米·马雷克、瑞秋·布罗斯纳安	2025. 4. 11
封门村惊魂	恐怖/惊悚	河南金兔影业、爆笑影业	柳航、兰鹏、刘信达、刘鹏-李楠、罗琳	2025. 4. 11
荒蛮故事	喜剧/犯罪		达米安·斯兹弗隆-里卡杜·达林、艾丽卡·里瓦斯	2025. 4. 11
速度与激情 7	动作/惊悚	Universal Pictures International	温子仁-范·迪塞尔、保罗·沃克	2024. 4. 11
命中罪爱	剧情/悬疑	大地时代文化传播、北京炫耀映像文化、TCL 文化传媒、北京缔壹传播、厦门敬壹影视、时空映画文化传媒	赵非-张静初、芦芳生	2025. 4. 12

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

3. 行业重点事件及公告

AI Agent 产品 Manus 公布收费方案。近日，AI Agent 产品“Manus”已公布其收费方案，标志着该平台从免费测试阶段向商业化运营的重要转变。Manus Starter 每月收费 39 美元，可获得 3900 积分，最多可以同时运行 2 个任务。Manus Pro 每月收费 199 美元，可获得 19900 积分最多可以同时运行 5 个任务，同时支持使用高投入模式和其他测试功能。积分是 Manus 使用的标准计量单位，任务越复杂或越耗时，所需积分越多。据其官网举例，对设计并部署一个独特的个人网站这样的复杂任务来说，需花费 600 积分、持续 40 分钟。（IT之家）

智谱发布首个具备深度研究和操作能力的 AI Agent。3 月 31 日，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 沉思融合了深度思考、感知世界和工具使用三大能力，与 OpenAI 的 Deep Research 不同，它不仅能深入研究，还能真正执行任务，推动 AI Agent 从单纯的思考者，进化为能交付结果的智能执行者。AutoGLM 沉思已在智谱清言 PC 客户端上线，用户可免费体验其研究能力和操作能力，此次发布的为 preview 版本，核心支持 research 场景；在未来两周，将进一步扩展更多智能体执行能力。包括推出“虚拟机”版本，进一步增强 AI Agent 的实际落地能力。（智谱公众号）

Runway 发布 AI 视频生成模型 Gen-4。3 月 31 日，Runway 发布 AI 视频生成模型 Gen-4。据 Runway 介绍，该模型的核心优势在于能够在不同的视频场景中保持角色、地点和物体的高度一致性，维持“连贯的世界环境”，并且能够从场景内的不同视角和位置重新生成元素。具体到 Gen-4 的功能，Runway 表示，用户只需提供角色的参考图像，模型便能在不同的光照条件下生成外观持续一致的角色。在构建具体场景时，用户可以上传主体的图像，并辅以文字描述，明确说明对生成的镜头构图要求。（IT之家）

OpenAI 完成 400 亿美元融资，估值达 3000 亿美元。4 月 1 日，OpenAI CEO 山姆·奥特曼官宣完成新一轮 400 亿美元融资，投后估值达到 3000 亿美元。

本轮融资由日本软银领投，其出资 300 亿美元，其他支持者包括核心投资者微软以及 Coatue、Altimeter 和 Thrive。

与此同时，奥特曼还在 X 上宣布计划在未来几个月内发布自 GPT-2 以来的首个开源语言模型，据称该模型将具备与 o3-mini 相当的推理能力。（腾讯科技公众号）

百度飞桨框架 3.0 正式版发布。4 月 1 日，百度发布飞桨框架 3.0 正式版。“动静统一自动并行”、“大模型训推一体”、“科学计算高阶微分”、“神经网络编译器”、“异构多芯适配”这五大技术新特性，系统性解决了当前大模型研发应用面临的分布式策略开发门槛高、训练推理效率低、硬件适配优化难等核心痛点，并为科学智能领域前沿探索提供强大支撑。截至 2024 年 10 月，飞桨文心生态已凝聚 1808 万开发者，服务了 43 万家企事业单位，创建了 101 万个模型。（百度公众号）

OpenAI 上线 Openai Academy。4 月 2 日，OpenAI 推出了 OpenAI 学院 OpenAI Academy，一个面向所有人的 AI 学习社区，主打“专家引领+社群共创”，目标是让普通人也能玩转 AI。在该社区可以学习与人工智能相关的知识和技能，平台提供丰

富的视频课程。当前 OpenAI 学院已经提供了数十小时的免费内容供用户使用，还在持续更新中。（AI 寒武纪）

OpenAI 将在未来几个月发布 GPT-5。4月4日，OpenAI 首席执行官奥尔特曼表示，将在未来几周内发布 o3 和 o4-mini，未来几个月将发布 GPT-5。奥尔特曼当天在社交媒体上发文称，GPT-5 的发布比预期要晚，但这是有原因的，最令人兴奋的是，现在有能力把 GPT-5 做得比最初预期的要好不少。（财联社）

Meta 发布 Llama 4 系列 AI 模型。4月6日，Meta 发布旗下最新 Llama 4 系列 AI 模型，包含 Llama 4 Scout、Llama 4 Maverick 和 Llama 4 Behemoth，Meta 透露相应模型都经过了“大量未标注的文本、图像和视频数据”的训练，以使它们具备“广泛的视觉理解能力”。目前，Meta 已将系列模型中的 Scout 和 Maverick 上架到 Hugging Face，而 Behemoth 模型则还在训练中。其中 Scout 可以在单个英伟达 H100 GPU 上运行，而 Maverick 则需要英伟达 H100 DGX AI 平台或“同等性能的设备”。Meta 表示，Llama 4 系列模型是该公司旗下首批采用混合专家（MoE）架构的模型，这种架构在训练和回答用户查询时的效率更高，所谓“混合专家架构”基本上是将数据处理任务分解为子任务，然后将它们委派给更小的、专门的“专家”模型。（IT之家）

4. 风险提示

消费市场疲软的风险，头部产品流水和商业化能力大幅下滑的风险，AI 进展不及预期的风险等。

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推论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投资标的的投资建议或要约邀请。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、意见及推论不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027