

传媒

2025年11月23日

模型和 Agent 交相辉映，加码布局 AI 应用

—行业周报

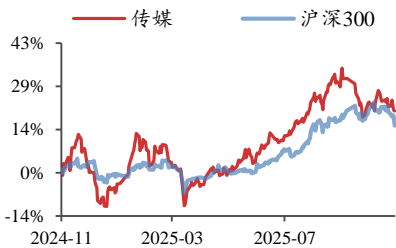
投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《继续布局游戏、AI 应用，关注动漫 IP 内容上新—行业周报》-2025.11.16
- 《坚定布局游戏、AI 漫剧及 AI 广告—行业周报》-2025.11.9
- 《继续布局 AI 漫剧+游戏—行业周报》-2025.11.2

● 谷歌 Gemini3 系列模型惊艳，阿里系 Agent 快速成长，AI 应用或迎黄金时代

11月19日，谷歌正式发布 Gemini 3，其中 Gemini 3 Pro 在几乎所有主流 AI 基准测试中均显著超越了前代 Gemini 2.5 Pro，并且全面压制了 Claude Sonnet 4.5 和 GPT-5.1 等主要竞品，除了文本与逻辑，Gemini 3 Pro 还具备突出的多模态推理能力，且在事实准确性测试上表现出色，并提升了交互质感，回答简洁且直接，而 Gemini 3 Deep Think 进一步拓展智能边界，在“人类终极测试”及 GPQA Diamond 中的表现优于 Gemini 3 Pro。定价方面，Gemini 3 Pro 引入了基于上下文长度的分级定价机制：200k tokens 以下的任务，输入/输出价格为每百万 token²/12 美元；超过 200k tokens 则分别为 4/18 美元。11月20日，谷歌进一步发布 AI 图像模型 Nano Banana Pro (即 Gemini 3 Pro Image)，其整合了 Gemini 3 Pro 的多模态理解能力以及谷歌搜索的知识库，能理解现实语义与物理逻辑，多图片混合最多支持 14 张输入图片，且能保持一致性，并提升了模型文本渲染能力，可以直接把图片中的英文文字翻译成其他语言，同时保持原有的设计风格不变，支持 2K、4K 高清分辨率及多种宽高比，能满足专业制作的要求，且实测效果惊艳，基于 Nano Banana Pro 生成的图片在社媒火热出圈。国内方面，11月17日，阿里巴巴正式上线基于通义 Qwen3 模型底座的千问 App，为用户打造会聊天、会办事的 AI 助手，后续千问 App 还将陆续覆盖办公、地图、健康、购物等多个生活场景，让 AI 成为用户“随叫随到”的生活伙伴，七麦数据显示千问 App 于 11月19日进入国内 iPhone 总榜免费榜前 3，下载量或持续高增；另外，11月18日，蚂蚁集团推出全模态通用 AI 助手“灵光”，支持自然语言 30 秒生成小应用，或输出 3D 数字模型、音频、图标、动画、地图等全模态信息，首批主打三大功能“灵光对话、灵光闪应用、灵光开眼”，分别对应文字对话、应用生成和多模态三种玩法，七麦数据显示“灵光”11月23日已爬升至 iPhone 总榜免费榜第 6 及工具类免费榜第 1，并不断出圈。我们认为，具备云基础设施、模型能力、用户流量优势的谷歌和阿里巴巴近期在模型和 Agent 方面的进一步发力，或打造 C 端 AI 应用生态闭环，并将更多的垂直 AI 应用整合进自身的流量入口，从而有望大幅加速 AI 应用商业化，其他同样具备优势的科技巨头（如海外微软、Meta，国内腾讯、字节）相关举措也值得关注，AI 应用或迎来黄金时代。

● 继续布局商业化落地较快的 AI 游戏/AI 广告/AI 漫剧/AI 电商等 AI 应用方向

- (1) AI 游戏：恺英网络投资的深圳自然选择公司开发的 AI 伴侣应用“EVE”已开启 Taptap 等平台预约，原生 AI 游戏正临近，打开游戏行业长期成长空间，供需共振下，游戏行业此轮景气向上趋势或延续，重点推荐恺英网络、巨人网络、心动公司、完美世界、腾讯控股、网易、吉比特，受益标的包括世纪华通等；
- (2) AI 广告：重点推荐汇量科技、引力传媒，受益标的包括蓝色光标、易点天下等；
- (3) AI 漫剧：重点推荐哔哩哔哩、快手、阅文集团，受益标的包括捷成股份、中文在线等；
- (4) AI 电商：重点推荐值得买，受益标的包括阿里巴巴；
- (5) AI 设计：受益标的包括美图公司等。

● 风险提示：游戏流水、AI 应用商业化进展低于预期等。

目录

1、行业数据综述：《境界刀鸣》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《金铲铲之战》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《鬼灭之刃：无限城篇 第一章 猗窝座再袭》获得周票房冠军.....	3
2、行业新闻综述：谷歌大模型突破，“微恐+X”或成下一游戏长青赛道，国产动画 IP 周边再破纪录.....	9
2.1、AIGC：海外大模型密集推新，谷歌 Gemini 3、Nano Banana Pro 性能亮眼.....	9
2.2、游戏：“微恐+X”或成下一长青赛道，《九牧之野》定档 12 月 18 日.....	10
2.3、影视/IP：国产动画 IP 周边众筹金额再破纪录.....	11
3、公告总结：荣信文化拓展 AI 漫剧，哔哩哔哩加码 IP，力盛体育定增获批.....	11
4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 47 周表现居市场上游，营销板块表现较好.....	12
5、风险提示.....	15

图表目录

















































































图 1：iOS 游戏免费榜排名——《境界刀鸣》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	3
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《金铲铲之战》为内地 iOS 游戏畅销榜第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	4
图 3：营销板块周涨幅最大，体育板块表现较弱（11 月 17 日-11 月 21 日）.....	13
图 4：相对传媒指数/沪深 300，营销板块获得最高超额收益（11 月 17 日-11 月 21 日）.....	13
表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《逆战：未来》为本周预约热度榜第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	6
表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《逆战：未来》为本周预约热度榜第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	7
表 4：新游戏公测时间表（2025.11.24-2025.11.30）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	7
表 5：院线电影数据——《鬼灭之刃：无限城篇 第一章 猗窝座再袭》为周票房第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	7
表 6：新影片上映时间表——《疯狂动物城 2》关注度高，于 11 月 26 日上映（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	8
表 7：网播剧数据——《唐朝诡事录之长安》第一（2025.11.15-2025.11.21）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	8
表 8：网播综艺数据——《现在就出发第 3 季》领先（2025.11.15-2025.11.21）（截至时间：2025.11.22 22：00）.....	9
表 9：快手-W、网易等发布三季度业绩报告.....	12
表 10：A 股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）——宣亚国际涨幅第一，祥源文旅周跌幅最大（11 月 17 日-11 月 21 日）（以 2025 年 11 月 21 日收盘价为基准）.....	12
表 11：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——谷歌-A 周涨幅最大，360 金融周跌幅最大（11 月 17 日-11 月 21 日）（以 2025 年 11 月 21 日收盘价为基准）.....	13
表 12：港股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——凤凰卫视周涨幅最大，睿见教育周跌幅最大（11 月 17 日-11 月 21 日）（以 2025 年 11 月 21 日收盘价为基准）.....	14
表 13：受益标的包括游戏、IP、影视等板块.....	14

1、行业数据综述：《境界刀鸣》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《金铲铲之战》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《鬼灭之刃：无限城篇 第一章 猗窝座再袭》获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 11 月 22 日 22:00，《境界刀鸣》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《金铲铲之战》获内地 iOS 游戏畅销榜第一。

根据 TapTap，截至 2025 年 11 月 22 日 22:00，《逆战：未来》为安卓预约榜第一，《逆战：未来》为 iOS 预约榜第一。

图1: iOS 游戏免费榜排名——《境界刀鸣》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 22:00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	 境界刀鸣	 三角洲行动	 无畏契约	 王者荣耀	 和平精英	 开心消消乐	 蛋仔派对	 好运菜市场	 筑梦猫舍	 毛线我最强
中国香港	 NBA冠军球队	 BLEACH	 盒蛇奇缘	 英雄来捣鬼	 信长之野望 真战	 AION2	 Block Blast	 毛线衝擊	 人人有功练	 Roblox
中国台湾	 龍族幻想	 英雄來搗鬼	 BLEACH	 NBA冠軍球隊	 AION2	 Block Blast	 Frost	 楓之谷	 Pikmin Bloom	 信長之野望 真戰
美国	 Solitaire Associ...	 Clash Royale	 Block Blast	 BLEACH Soul R...	 Fortnite	 Imposter	 Jigsolitaire	 Roblox	 Magic Sort	 Geometry Dash
日本	 スターセイヴァー	 ブロックプラスト	 真・三國無双 覇	 Solitaire Associ...	 LINE ポコポコ	 毛糸クラッシュ	 増えうさぎ ボイ...	 バイオハザード ...	 Jigsolitaire	 刃牙 THE STRO
韩国	 매직 로스트 로드	 스타일라잇	 폴렌티스와 좀비...	 暂无数据	 AION2	 스타세이버	 메이플 키우기	 타일 서바이벌	 블록 플라스트	 暂无数据
印度	 Match Villains	 Ludo King	 WWE 2K25	 BATTLEGROU...	 Subway Surfers	 Train Delivery Si...	 Candy Crush S...	 Pizza Ready	 MadOut 2	 Dr. Driving
俄罗斯	 Tiles Survive	 Блок Бнаст	 Jigsolitaire	 Roblox	 Пряжа Удар	 Вита Маджонг	 Call of Duty®	 Yarn Fever	 Subway Surfers	 Pixel Flow

资料来源：七麦数据

图2: iOS 游戏畅销榜排名——《金铲铲之战》为内地 iOS 游戏畅销榜第一 (2025.11.16-2025.11.22) (截至时间: 2025.11.22 22: 00)

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	金铲铲之战	王者荣耀	地下城与勇士	三角洲行动	无尽冬日	火影忍者	和平精英	梦幻西游	穿越火线	幻唐志
中国香港	信长之野望 真战	塞满欧示录	最后的战争	Kingshot	三国志·战略版	eFootball™	BLEACH	SD钢弹 G世代...	开心门一番	Puzzle
中国台湾	塞满欧示录	星城Online	枫之谷	最后的战争	Kingshot	麻将明星3缺1	信长之野望 真战	英雄来捣鬼	BLEACH	Last Z
美国	MONOPOLY GO	Royal Match	Last War	Candy Crush S...	Whiteout Survival	Gossip Harbor®	Clash Royale	Township	Royal Kingdom	Kingshot
日本	eFootball™	パズル&ドラゴ...	三国志 真战	モンスタースト...	ホワイトアウト...	プロ野球スピリ...	ラストウォー	呪術廻戦 ファン...	Pokémon TCG...	ドラゴンボール...
韩国	메이플 키우기	WOS	라스트 워	eFootball™	영조	로얄 매치	마비노기 모바일	FC 모바일	킹샷	가심하버
印度	BATTLEGROU...	eFootball™	Pokémon GO	Last Z	Coin Master	Candy Crush S...	Clash of Clans	Royal Match	EA SPORTS FC...	Last War
俄罗斯	Royal Match	Tiles Survive	Tanks Blitz	PUBG MOBILE	Gardenscapes	Homescapes	Vikings	Township	eFootball™	Хроники Хаоса

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 (2025.11.16-2025.11.22) (截至时间: 2025.11.22 22: 00)

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
	三角洲行动	1(-)-4(-)
	金铲铲之战	1(↑5)-12(↑1)
	地下城与勇士	1(↑8)-15(-)
	王者荣耀	2(↓1)-3(↓1)
	和平精英	3(↑3)-11(↓3)
	无畏契约: 源能行动	4(↓1)-14(-)
	英雄联盟手游	6(↓4)-13(↓4)
	火影忍者	6(↑11)-20(↑8)
	穿越火线: 枪战王者	9(↓6)-14(-)
腾讯	QQ 炫舞	10(-)-32(↑24)
	欢乐斗地主	21(↑1)-29(↓3)
	QQ 飞车	30(↑1)-59(↓6)
	暗区突围	31(↓2)-62(↓4)
	冒险岛: 枫之传说	31(↑55)-121(↑6)
	元梦之星	34(↑23)-83(↓14)
	使命召唤	55(-)-108(↓11)
	部落冲突: 皇室战争	56(↓11)-77(↓17)
	魂斗罗: 归来	79(↓9)-126(↓9)
	重返帝国	81(↓11)-无(-)
	乱世王者	116(↑6)-174(-)

	天涯明月刀	121(↓49)-182(↓54)
	妄想山海	145(↓50)-无(-)
	合金弹头: 觉醒	-
	梦幻西游	4(↓1)-8(↑3)
	阴阳师	13(↑56)-83(↑6)
	蛋仔派对	19(↓2)-48(↓5)
	实况足球	19(↑8)-74(↓28)
	燕云十六声	21(↓3)-31(↓3)
	大话西游	31(↑17)-55(↑4)
	率土之滨	37(-)-49(↓2)
	第五人格	37(↓11)-59(↓4)
	光·遇	43(↓6)-97(↓39)
网易	永劫无间手游	48(↓27)-98(↑23)
	逆水寒	49(↓30)-64(↓9)
	倩女幽魂	52(↑4)-70(-)
	明日之后	80(↓17)-103(-)
	巅峰极速	85(↓17)-124(↓32)
	无尽的拉格朗日	112(↓21)-131(↓12)
	一梦江湖	114(↑35)-194(-)
	暗黑破坏神: 不朽	122(↓2)-175(↓15)
	全明星街球派对	128(↑8)-173(↓10)
	命运: 群星	-
	漫威秘法狂潮	-
恺英网络	龙之谷世界	55(↑13)-115(↑6)
	石器时代: 觉醒	134(↓13)-180(↓17)
三七互娱	斗罗大陆:魂师对决	92(↓5)-111(↑4)
	凡人修仙传:人界篇	95(↓8)-153(↓42)
吉比特	杖剑传说	32(↑1)-47(↓3)
	问道	59(↓6)-80(↓8)
	一念逍遥	103(↓8)-139(↑3)
	问剑长生	126(↓8)-176(↑10)
完美世界	诛仙	107(↓8)-145(↑14)
	诛仙2	162(↓29)-无(-)
	梦幻新诛仙	-
巨人网络	超自然行动组	16(↑1)-23(↑2)
	球球大作战	52(↑50)-131(↓3)
	原始征途	106(↓21)-132(↓33)
哔哩哔哩	三国: 谋定天下	3(-)-30(↑15)
	碧蓝航线	55(↑14)-135(-)
	命运-冠位指定	133(↓39)-186(-)
心动公司	心动小镇	34(↑23)-112(↓10)
	伊瑟 (Etheria: Restart)	106(↓27)-无(-)
	出发吧麦芬	-
	香肠派对	-

神州泰岳	旭日之城 (Age of Origins)	37(↓10)-51(↓2)
	战火与秩序 (War and Order)	121(↑11)-151(↑18)
姚记科技	指尖捕鱼	104(↓4)-130(↓9)
世纪华通	无尽冬日	3(↑1)-9(↓1)
	奔奔王国	51(↓2)-62(↓1)
	Kingshot	5(-)-10(↓3)
	Whiteout Survival	5(↑4)-13(↓2)
	Tasty Travels: Merge Game	39(↓1)-49(↓1)
	Truck Star	93(-)-105(↓1)
游族网络	新盗墓笔记	-
中手游	航海王强者之路	-
创梦天地	梦幻花园	44(↑4)-53(-)
	梦幻家园	65(↑6)-84(↓3)
	卡拉彼丘	-
友谊时光	浮生为卿歌	136(↑18)-无(-)
	浮生忆玲珑	170(-)-无(-)
	暴吵萌厨	-

资料来源：七麦数据、开源证券研究所（世纪华通《Whiteout Survival》《Kingshot》《Truckstar》《Tasty》、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，其余均为中国大陆 iOS 游戏畅销榜每日排名，↑↓代表较上周（2025.11.9-2025.11.15）每日排名变化，-代表本周排名未进入榜单前 200 名）

表2: TapTap 新游安卓预约榜排名——《逆战：未来》为本周预约热度榜第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 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	逆战：未来	射击、动作、机甲	腾讯游戏	/	98	8.4
2	夜幕之下	RPG、二次元、女性向	百奥家庭互动	/	92	9.3
3	王者荣耀世界	ARPG、冒险	腾讯游戏	9	145	8.2
4	明日方舟：终末地	RPG、二次元、模拟经营	鹰角	9	354	9
5	绘梦日记	经营、女性向、模拟	咕噜魔法工坊	/	102	8
6	王者万象棋	自走棋	腾讯	7	19	7.7
7	异环	角色扮演、二次元	Hotta studio	4	376	8.9
8	绯月絮语	RPG、放置、二次元	畅悦游戏	4	18	7.4
9	粒粒的小人国	模拟经营、RPG	腾讯游戏	4	116	9.6
10	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	4	217	8.8

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 2025.11.16-2025.11.22）

表3: TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《逆战：未来》为本周预约热度榜第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 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	逆战：未来	射击、动作、机甲	腾讯游戏	/	98	8.4
2	粒粒的小人国	模拟经营、RPG	腾讯游戏	4	116	9.6
3	荒野大镖客：救赎	剧情、开放世界、RPG	Rockstar Games	4.9	7	8.5
4	王者荣耀世界	ARPG、冒险	腾讯游戏	9	145	8.2
5	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	4	217	8.8
6	无限大	开放世界、RPG、动作	网易游戏	36	266	8
7	王者万象棋	自走棋	腾讯	7	19	7.7
8	夜幕之下	RPG、二次元、女性向	百奥家庭互动	/	92	9.3
9	口袋吉伊卡哇	模拟经营、休闲	Applibot	0	199	9.3
10	绘梦日记	经营、女性向、模拟	咕噜魔法工坊	/	102	8

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 2025.11.16-2025.11.22）

表4: 新游戏公测时间表（2025.11.24-2025.11.30）（截至时间：2025.11.22 22:00）

排序	游戏名称	公测日期	类型	厂商	累计预约人数 (万)	TapTap 评分
1	烤我吧	11.25	RPG	胖布丁游戏	3.7	9.2
2	绝地鸭卫	11.26	肉鸽、动作、2D 横版	凉屋游戏	3	7.5
3	迷雾北境	11.27	RTS、肉鸽、单机	厦门纯游互动	2.9	9.5
4	火环	11.28	二次元、动作、像素	月胧吟网络	89	8.6
5	我打不过漂亮的人们	11.29	互动影游	沐淋信息	2.4	9
6	哈尔西恩的救赎	11.3	益智	创梦远景	0.11	9.7

数据来源：TapTap、开源证券研究所

表5: 院线电影数据——《鬼灭之刃:无限城篇 第一章 猗窝座再袭》为周票房第一（2025.11.16-2025.11.22）（截至时间：2025.11.22 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	鬼灭之刃:无限城篇 第一章 猗窝座再袭	2.48	5.32	587	42
2	惊天魔盗团 3	1.14	2.27	297	38
3	狂野时代	0.79	0.79	217	36
4	铁血战士:杀戮之地	0.16	1.01	40	39
5	三滴血	0.19	0.20	27	39
6	浪浪人生	0.09	4.52	25	35
7	菜肉混沌	0.09	0.18	21	40
8	志愿军:浴血和平	0.03	6.37	9	35

9	即兴谋杀	0/03	0/75	9.4	34
10	浪浪山小妖怪	0.02	17.21	6	34

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表6：新影片上映时间表—《疯狂动物城2》关注度高，于11月26日上映（截至时间：2025.11.22 22:00）

排序	影片名	上映日期	类型	主演	导演	猫眼想看人数（万）
1	隐者山河	11.25	纪录片	陈其钢,戈蒂埃·卡普松,马克西姆·文格洛夫	郭旭锋	0.23
2	疯狂动物城2	11.26	喜剧/动画/冒险	杰森·贝特曼,张震,金妮弗·古德温	拜伦·霍华德	224.79
3	遇见不同的遇见	11.27	爱情/喜剧/悬疑	高晓攀,李萌萌,李明	刘德强	0.18
4	我的世界没有我	11.27	都市/现实/情感	田海蓉,谭凯,田海燕	田海蓉	0.14
5	英雄三元里	11.28	剧情	严屹宽,刘秋实,孙昊	王一诺	0.67
6	皮囊	11.28	惊悚/恐怖/悬疑	朱茵,成泰燊,方芳	廉涛	0.35
7	半夜叫你别回头2	11.28	惊悚/恐怖	梅琼,赵翊骁,沈璐	陆诗雷	0.22
8	青爱	11.28	剧情/青春	向能,王劲松,王春子	向凯	0.18

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表7：网播剧数据—《唐朝诡事录之长安》第一（2025.11.15-2025.11.21）（截至时间：2025.11.22 22:00）

排名	网播剧	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
1	唐朝诡事录之长安	-	85.3	爱奇艺	爱奇艺
2	水龙吟	-	79.6	中视同成、湖南卫视、芒果TV	芒果TV
3	新闻女王2	↑4	79.5	优酷、TVB	优酷
4	山河枕	↑2	79.3	腾讯、光线传媒	腾讯
5	他为什么依然单身	/	78.4	腾讯视频、萌扬文化、兄弟映画	腾讯
6	暗河传	↓3	77.4	优酷、有可能影业、盛阁影视	优酷
7	天地剑心	↓2	76.5	恒心引力、爱奇艺、阅文影视	爱奇艺
8	棕眼之谜	/	73.6	腾讯视频、灵河文化	腾讯
9	树影迷宫	↓1	73.5	爱奇艺	爱奇艺
10	入青云	/	73	优酷、拾上影视、拾伴影视	优酷

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所（“-”代表持平，“/”代表上周排名未进入前十）

表8：网播综艺数据—《现在就出发第3季》领先（2025.11.15-2025.11.21）（截至时间：2025.11.22 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	现在就出发第3季	-	82.9	腾讯视频、喜乐福影业	腾讯视频
2	喜人奇妙夜第二季	-	79.2	腾讯视频	腾讯视频
3	一路繁花第2季	↑1	72.5	爱奇艺	爱奇艺
4	再见爱人第五季	↓1	72.2	快乐阳光	芒果TV
5	你好种地少年第三季	-	71.6	爱奇艺	爱奇艺
6	令人心动的offer第七季	-	66.8	腾讯视频、东方卫视	腾讯视频
7	快乐趣吹风	-	64	优酷	优酷
8	偏爱之恋	-	62.7	优酷	优酷
9	探索新境：向岩而生	/	61	华纳兄弟探索集团	腾讯视频
10	种地吧第三季	/	59.5	爱奇艺、蓝天下传媒	爱奇艺

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所（“-”代表持平，“/”代表上周排名未进入前十）

2、行业新闻综述：谷歌大模型突破，“微恐+X”或成下一游戏长青赛道，国产动画IP周边再破纪录

2.1、AIGC：海外大模型密集推新，谷歌 Gemini 3、Nano Banana Pro 性能亮眼

（1）Grok 4.1 发布，霸榜大模型竞技场所有排行榜（2025.11.18）

马斯克发布 Grok 4.1，同时霸榜大模型竞技场的第一和第二。Grok 4.1 思考模式以 1483 的 Elo 分数稳居榜首，领先非 xAI 模型中的最高分 31 分。Grok 4.1 非思考模式以 1465 分拿下第二名，超越了公开排行榜上所有其他模型的完整推理模式。在大模型竞技场新推出的专家榜和职业榜上，Grok4.1 只在文学榜上输给 Gemini2.5，数学榜输给 Claude4.5 和 o3，其他六个榜单均拿下第一。Grok 4.1 在创造性、情感性和协作性互动方面带来了显著改进。模型变得更加善于捕捉细微的意图，对话更有吸引力，个性表现更加连贯。（资料来源：量子位公众号）

（2）谷歌 Gemini 3 发布，性能跃升（2025.11.19）

谷歌 Gemini 3 Pro 在几乎所有主流 AI 基准测试中均显著超越了前代 Gemini 2.5 Pro，并且全面压制了 Claude Sonnet 4.5 和 GPT-5.1 等主要竞品。Gemini 3 Pro 多模态推理能力突出，且在事实准确性测试上表现出色。Gemini 3 Pro 提升交互质感，回答简洁且直接。Gemini 3 Deep Think 进一步拓展智能边界，表现优于 Gemini 3 Pro。定价方面，Gemini 3 Pro 引入了基于上下文长度的分级定价机制：200k tokens 以下的任务，输入/输出价格为每百万 token 2/12 美元；超过 200k tokens 则分别为 4/18 美元。（资料来源：机器之心公众号）

(3) Grok4.1 快速推理版发布，xAI 筹划新一轮 150 亿美元融资 (2025.11.20)

据华尔街日报，xAI 正计划新一轮 150 亿美元融资，公司估值也将来到 2300 亿美元。Grok4.1 快速推理版发布，在基准测试上击败了谷歌 Gemini 3。（资料来源：量子位公众号）

(4) OpenAI 发布 GPT-5.1-Codex-Max (2025.11.20)

OpenAI 发布 Codex 新版本——GPT-5.1-Codex-Max，突破上下文窗口限制，实现跨越数百万 token 的长时间连续工作，最长超过 24 小时。（资料来源：量子位公众号）

(5) Nano Banana Pro 上线，集成 Gemini 3 与 Veo 3 (2025.11.21)

Nano Banana Pro 又名 Gemini 3 Pro Image，整合了 Gemini 3 Pro 的多模态理解能力以及谷歌搜索的知识库，能理解现实语义与物理逻辑。多图片混合最多支持 14 张输入图片，且能保持一致性。模型文本渲染能力提升，结合多模态理解能力，可以直接把图片中的英文文字翻译成韩文、中文或其他语言，同时保持原有的设计风格不变。Nano Banana Pro 支持 2K、4K 高清分辨率，能满足专业制作的要求；支持多种宽高比。（资料来源：量子位公众号）

2.2、游戏：“微恐+X”或成下一长青赛道，《九牧之野》定档 12 月 18 日

(1) 《燕云十六声》海外上线，居 Steam 全球最畅销游戏榜 Top4，24 小时玩家超 200 万 (2025.11.17)

11 月 15 日，《燕云十六声》全球发行，Steam、PlayStation、Epic 三大平台同步上线，上线 24 小时，玩家突破 200 万。（资料来源：网易游戏公众号）

(2) 吉比特《九牧之野》公测定档 12 月 18 日 (2024.11.17)

历经 3 年两轮大型测试及多场线下试玩会，《九牧之野》公测正式定档 2025 年 12 月 18 日，桌面互通版也将于公测节点一起上线。（资料来源：九牧之野公众号）

(3) “微恐+X”或成下一长青赛道 (2025.11.19)

《黎明杀机》《恐鬼症》等游戏验证了“合作+微恐”题材机制的可行性。从心理学角度看，恐怖题材易于打造高度集中的紧绷状态，这是在碎片化时代稀缺的“沉浸感”。但传统恐怖题材受众面小，“微恐”通过“组队”等机制，减小恐怖题材的心理压力，增添社交情感连接。（资料来源：游戏陀螺公众号）

(4) 《火山的女儿》手游移植版发售，登顶 App Store 付费榜 (2025.11.21)

由心动发行、养蛋人工作室开发的养成游戏《火山的女儿》，其 Steam 移植版《火山的女儿：再度重逢》于 11 月 19 日正式登陆移动平台。发售当天，《火山的女儿》登上了 Appstore 付费榜第一。（资料来源：新游急先锋公众号）

(5) 米哈游下一代旗舰新游戏《Varsapura》曝光 (2025.11.21)

都市开放世界游戏《Varsapura》由 UE5 开发，是米哈游首款 3A 质感的超写实作品，角色设计维持二次元风格，题材偏向“美剧感”的科幻+犯罪+社会题材。据

接近制作团队的人士，《Varsapura》1.0 版本大概两年左右正式推出。（资料来源：GameLook 公众号）

（6）腾讯 11.6 亿欧元入股育碧，Vantage Studios 正式落地（2025.11.22）

腾讯已向 Ubisoft Nova SAS（即 Vantage Studios）投资 11.6 亿欧元，交易以 38 亿欧元的投前估值达成。投后腾讯在 Vantage Studios 的经济权益比例为 26.32%。Vantage Studios 围绕《刺客信条》《孤岛惊魂》《彩虹六号》三大核心 IP 展开，将致力于打造“年营收十亿欧元级品牌生态系统”。（资料来源：游戏陀螺公众号）

2.3、影视/IP：国产动画 IP 周边众筹金额再破纪录

（1）B 站会员购《凡人修仙传·重返天南》系列周边众筹金额超 4000 万元，再破纪录（2025.11.19）

11 月 17 日，B 站会员购《凡人修仙传·重返天南》系列周边众筹截单，金额超 4000 万元，其超过《哪吒之魔童闹海》众筹的 3212.8 万元纪录，成为新的国产动画 IP 衍生品众筹冠军。（2023 年《灵笼》众筹曾在会员购创下超过 1665 万元的纪录）（资料来源：文创潮公众号）

（2）海淀区发布精品短剧产业扶持政策（2025.11.19）

11 月 19 日，7 部门正式发布《海淀区促进精品微短剧产业高质量发展的若干措施》。该《措施》鼓励围绕弘扬社会主义核心价值观、中华优秀传统文化等题材短剧，对符合标准的短剧最高奖励 200 万元；对在海外主要平台播出效果好且符合条件的企业，最高奖励 500 万元；鼓励人工智能技术应用，对于符合条件的技术创新项目，给予不超过研发投入 30%、最高 1000 万元奖励；提出将短剧产业纳入中关村科学城成长基金重点支持方向，设立基金和孵化器。（资料来源：短剧实验室公众号）

3、公告总结：荣信文化拓展 AI 漫剧，哔哩哔哩加码 IP，力盛体育定增获批

（1）荣信文化：与余禾文化达成框架合作协议，共拓 AI 漫剧新生态（2025.11.17）

荣信文化与余禾文化达成《框架合作协议》。双方将基于各自在内容策划、IP 储备与 AI 技术应用方面的核心优势，围绕 AI 漫剧联合开发、IP 多形态运营等领域开展深度合作，共同构建“IP+内容+AI”融合驱动的数字内容新生态。

（2）新华网：新华投控通过国有股权无偿划转方式取得新华社持有公司股权（占总股数 51%）（2025.11.18）

新华投控通过国有股权无偿划转方式取得新华社直接持有的上市公司 344,083,662 股股份，占上市公司股份总数的 51%。上述划转完成后，上市公司控股股东由新华社变更为新华投控，实际控制人未发生变化，仍为新华社。

（3）中文传媒：解除江教传媒、江西高校出版社相关交易，双方互相返还资产

(2025.11.19)

公司拟与江西出版传媒集团共同签署《〈发行股份及支付现金购买资产协议〉〈业绩承诺及补偿协议〉〈业绩承诺及补偿协议之补充协议〉之解除协议》，相互返还标的资产和交易对价。具体为，江西出版传媒集团向中文传媒返还交易的全部现金对价 181,693.60 万元，中文传媒以 1 元的价格向江西出版传媒集团回购其持有的 20,146,400 股股份并注销。

(4) 哔哩哔哩：与晋江原创就知识产权合作达成框架协议 (2025.11.20)

为进一步扩充优质内容库，公司拟与晋江原创就知识产权合作，包括但不限于公司购买多部产品版权，并将该版权用于指定用途（包括但不限于改编、信息网络传播、宣传及发行）。2023、2024 年公司与晋江文创总交易额为 3450 万元、3890 万元，2026-2028 年合作交易额上限为 1.4/1.45/1.5 亿元。

(5) 力盛体育：定增获深交所审核通过 (2025.11.22)

力盛云动（上海）体育科技股份有限公司于 2025 年 11 月 21 日收到深圳证券交易所出具的《关于力盛云动（上海）体育科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核中心意见告知函》，定增审核通过。

表9：快手-W、网易等发布三季度业绩报告

证券简称	证券代码	2025Q1-3 营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	2025Q1-3 归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速 (%)
快手-W	1024.HK	1,032.08	12.78	133.88	17.79
网易	9999.HK	850.79	8.32	275.18	31.47
汇量科技	1860.HK	14.70	39.34	-0.22	-216.10
爱奇艺	IQ.O	204.97	-9.35	-2.00	-121.03

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 47 周表现居市场

上游，营销板块表现较好

A 股传媒板块 2025 年第 47 周（11 月 17 日-11 月 21 日）下跌 1.25%，对比上证综指（-3.90%）、沪深 300（-3.77%）、深证成指（-5.13%）、创业板指（-6.15%），表现居于上游。在我们追踪的传媒七个子板块中，营销板块表现最好（+3.16%），体育板块表现较弱（-6.90%）。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 4.41%/6.93%。

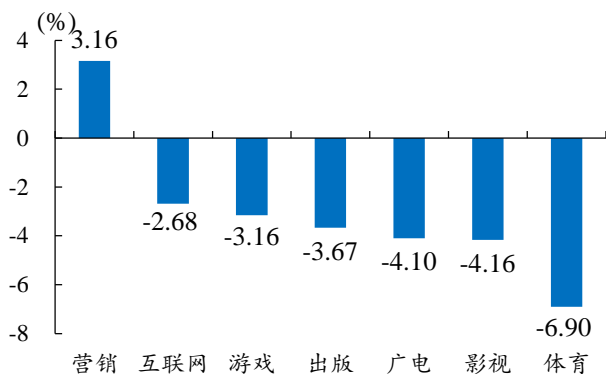
A 股传媒互联网相关个股中，宣亚国际周涨幅最大（+33.64%），祥源文旅周跌幅最大（-15.11%）；美股传媒互联网相关个股中，谷歌-A 周涨幅最大（+8.41%），360 金融周跌幅最大（-19.34%）；港股传媒互联网相关个股中，凤凰卫视周涨幅最大（+5.77%），睿见教育周跌幅最大（-19.01%）。

表10：A 股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）—宣亚国际涨幅第一，祥源文旅周跌幅最大（11 月 17 日-11 月 21 日）（以 2025 年 11 月 21 日收盘价为准）

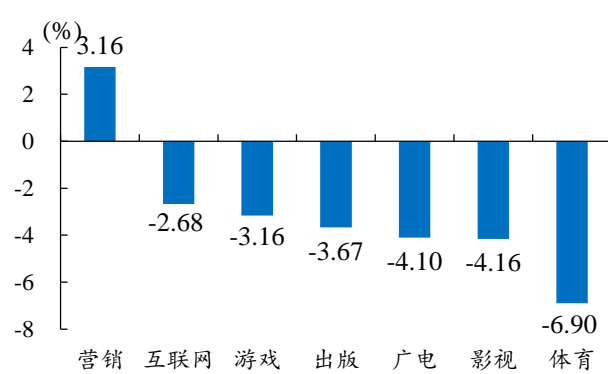
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅 (%)
300612.SZ	宣亚国际	20.26	33.64	600576.SH	祥源文旅	7.19	-15.11

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 (%)
300071.SZ	华谊嘉信	7.24	32.12	600892.SH	大晟文化	3.43	-14.89
000681.SZ	视觉中国	25.34	20.67	002654.SZ	万润科技	13.30	-14.25
300058.SZ	蓝色光标	9.29	20.18	300343.SZ	联创股份	5.48	-12.74
600996.SH	贵广网络	11.57	17.46	600831.SH	广电网络	4.57	-11.78
300063.SZ	天龙集团	9.35	12.38	002425.SZ	凯撒文化	3.78	-11.27
300785.SZ	值得买	43.10	11.08	000526.SZ	紫光光学	36.55	-10.72
300781.SZ	因赛集团	40.30	10.84	300528.SZ	幸福蓝海	20.80	-10.54
002878.SZ	元隆雅图	20.88	10.36	000665.SZ	湖北广电	5.86	-10.53
300805.SZ	电声股份	12.08	10.12	600386.SH	北巴传媒	4.50	-10.36

数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 营销板块周涨幅最大, 体育板块表现较弱 (11月17日-11月21日)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 相对传媒指数/沪深300, 营销板块获得最高超额收益 (11月17日-11月21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) — 谷歌-A 周涨幅最大, 360 金融周跌幅最大 (11月17日-11月21日) (以2025年11月21日收盘价为基准)

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 (%)
谷歌-A	GOOGL.O	299.66	8.41	360 金融	QFIN.O	18.10	(19.34)
极光	JG.O	6.74	5.64	新氧	SY.O	3.04	(17.17)
埃培智	IPG.N	25.72	3.75	云集	YJ.O	1.45	(14.70)
宏盟集团	OMC.N	74.87	3.65	拼多多	PDD.O	113.24	(13.52)
有道	DAO.N	9.60	3.56	Palantir	PLTR.O	154.85	(11.01)
孩之宝	HAS.O	79.20	2.86	趣店	QD.N	4.37	(11.00)
高途集团	GOTU.N	2.54	2.42	36 氪	KRKR.O	5.05	(9.34)
爱奇艺	IQ.O	2.13	2.40	迅雷	XNET.O	6.71	(8.46)
陌陌	MOMO.O	6.98	1.90	SPOTIFY	SPOT.N	583.61	(8.20)
博实乐	BEDU.N	2.18	1.40	SoundHoundAI	SOUN.O	11.22	(7.81)

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）—凤凰卫视周涨幅最大，睿见教育周跌幅最大（11月17日-11月21日）（以2025年11月21日收盘价为基准）

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（%）
凤凰卫视	2008.HK	1.65	5.77	睿见教育	6068.HK	0.10	(19.01)
南海控股	0680.HK	0.04	0.00	希望教育	1765.HK	0.18	(16.59)
数字王国	0547.HK	0.29	0.00	创梦天地	1119.HK	0.64	(12.33)
IMAX CHINA	1970.HK	7.90	(0.88)	中国东方教育	0667.HK	5.55	(12.32)
民生教育	1569.HK	0.21	(0.96)	阿里影业	1060.HK	0.82	(11.83)
枫叶教育	1317.HK	0.39	(1.27)	新高教集团	2001.HK	1.06	(10.17)
中国科培	1890.HK	1.47	(1.34)	小米集团-W	1810.HK	38.08	(10.10)
天鸽互动	1980.HK	0.67	(1.47)	金山软件	3888.HK	28.64	(9.94)
新华文轩	0811.HK	10.38	(2.90)	中国有赞	8083.HK	0.17	(9.63)
汇量科技	1860.HK	18.00	(3.74)	中教控股	0839.HK	2.67	(8.87)

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 元/股
			原始货币 元	原始货币 亿元	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
002517.SZ	恺英网络	买入	20.86	446	0.77	1.01	1.30	27	21	16	3.04
002558.SZ	巨人网络	买入	36.00	697	0.78	1.25	1.95	46	29	18	6.63
2400.HK	心动公司	买入	65.95	326	1.65	3.47	4.77	37	17	13	5.12
002624.SZ	完美世界	买入	14.73	286	-0.68	0.52	1.03	-22	28	14	3.48
0700.HK	腾讯控股	买入	610.00	55783	20.94	24.76	28.02	27	22	20	105.53
9999.HK	网易	买入	204.60	6482	9.28	11.82	12.79	20	16	15	43.78
603444.SH	吉比特	买入	422.60	304	13.15	22.65	26.77	32	19	16	68.05
1860.HK	汇量科技	买入	18.00	283	0.01	0.08	0.11	1581	209	152	0.14
603598.SH	引力传媒	买入	17.77	48	-0.07	0.19	0.30	-254	92	60	0.68
9626.HK	哔哩哔哩-W	买入	192.10	808	-3.23	2.43	4.96	-54	72	35	33.49
1024.HK	快手-W	买入	64.00	2767	3.56	4.18	4.46	16	14	13	14.44
0772.HK	阅文集团	买入	34.86	356	-0.21	1.56	1.25	-152	20	25	18.09
300785.SZ	值得买	买入	43.10	86	0.38	0.45	0.55	113	95	79	9.58
1357.HK	美图公司	买入	7.79	356	0.18	0.20	0.26	40	36	28	1.10
002602.SZ	世纪华通	未有评级	16.53	1228	0.17	0.79	1.11	97	21	15	3.45
300058.SZ	蓝色光标	未有评级	9.29	334	-0.12	0.07	0.09	-80	130	104	3.00
301171.SZ	易点天下	未有评级	39.97	189	0.49	0.56	0.68	82	72	59	7.56
300182.SZ	捷成股份	未有评级	5.89	157	0.09	0.16	0.19	66	37	32	3.08
300364.SZ	中文在线	未有评级	27.28	199	-0.33	-0.21	0.11	-82	-128	251	1.35

资料来源：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 11 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=0.9132 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，每股净资产为截至 2024 年 12 月 31 日数据）

5、风险提示

游戏流水、AI应用商业化进展低于预期等。

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

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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方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