

传媒

2025年11月30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

- 《模型和 Agent 交相辉映，加码布局 AI 应用——行业周报》-2025.11.23
《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

继续布局游戏等 AI 应用，积极关注电影市场回暖

——行业周报

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

● 新游储备蓄势，AI 眼镜/玩具等硬件频发，继续布局游戏及端侧 AI 应用

11月27日，国家新闻出版署发布11月共178款国产游戏及6款进口游戏版号获批信息，包括哔哩哔哩《闪耀吧！噜咪》、恺英网络《冰雪王者》、完美世界《梦幻新诛仙：轻享》、吉比特《再世仙途》等，11月国产游戏版号数量创年内单月新高，2025年累计已下发国产游戏版号1532个，丰富的版号储备为新游供给释放蓄势，或驱动游戏行业延续高景气，其中由恺英网络开发、贪玩游戏发行的多人开放世界冒险游戏《斗罗大陆：诛邪传说》将于12月1日开启安卓平台限量删档计费测试，由哔哩哔哩代理的轻度卡牌回合制结合自走棋机制的RPG游戏《嘟嘟脸恶作剧》宣布定档12月18日公测上线。另外，临近年末，AI眼镜、AI玩具等AI硬件产品或进入发布高峰期；11月27日，阿里巴巴千问首个硬件载体“夸克AI眼镜”正式发布，其提供S1、G1两个系列共6款单品，均搭载阿里最新的千问AI助手，深度融合高德地图、淘宝、飞猪等阿里生态核心场景，后续场景有望进一步丰富，在导航显示方面，首次实现“方向指引随头转动”的实时反馈能力，大幅提升导航的便捷性与安全性，并通过5个麦克风及1个骨传导单元组成的声学阵列提升抗干扰和语音识别能力，强化支付过程安全性，有望成为AI眼镜潜在爆款；12月8日，由恺英网络旗下治愈系AI潮玩品牌“暖心谷梦游记”推出的AI陪伴玩具“晚安羊”“不忧鸟”将在多渠道同步上线，基于“硬件交互+软件养成”生态闭环，销量值得期待。近期谷歌、阿里巴巴等科技巨头打通“云+模型+流量+应用”全方位优势，不断迭代模型及Agent，叠加端侧AI的突破，或推动AI应用商业化加速，我们建议继续布局AI游戏/AI广告/AI漫剧/AI电商/AI设计等AI应用赛道。（1）AI游戏：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。

● 《疯狂动物城2》票房大热，更多国产进口新片接力，电影市场或明显回暖

根据猫眼专业版，截至11月30日19:00，进口动画影片《疯狂动物城2》累计内地票房超过18.9亿元，豆瓣评分高达8.6，猫眼对其最终内地票房预测已上调至42.63亿元，高口碑、高排片或助力其票房持续超预期，并拉动IP相关衍生品销量增长；而后续国产、进口新片《得闲谨制》（爱国题材，12.6上映，猫眼想看人数20万+）、《阿凡达3：火与烬》（12.19上映，猫眼想看人数54万+，前作《阿凡达1/2》全球票房分别为212/168亿美元，为全球影史票房第1/3名）有望接力，推动电影票房进一步回暖，给相关出品、引进、发行方及影投院线公司、IP衍生品开发商带来收入弹性，建议积极关注电影市场回暖，重点推荐上海电影，受益标的包括中国电影、猫眼娱乐、博纳影业、万达电影、实丰文化等。

● 风险提示：游戏流水、电影票房、AI应用商业化进展低于预期等。

目录

| | |
|---|----|
| 1、 行业数据综述：《仙逆 H5》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《和平精英》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《疯狂动物城 2》获得周票房冠军 | 3 |
| 2、 行业新闻综述：大模型能力再提升，游戏市场延续高景气 | 9 |
| 2.1、 AIGC：Claude Opus 4.5 推动大模型编码、Agent 等能力提升，阿里系 AI 产品密集发布并快速渗透 | 9 |
| 2.2、 游戏：10 月游戏市场延续高景气，国产版号发放数量创年内新高 | 10 |
| 2.3、 影视/IP：抖音漫剧供给或于 12 月迎集中释放 | 11 |
| 3、 公告总结：心动公司、分众传媒加码海外布局 | 11 |
| 4、 板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 48 周表现居市场上游，游戏板块表现较好 | 12 |
| 5、 风险提示 | 14 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：iOS 游戏免费榜排名——《仙逆 H5》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 3 |
| 图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《和平精英》为内地 iOS 游戏畅销榜第一（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 4 |
| 图 3：游戏板块周涨幅最大，体育板块表现较弱（11 月 24 日-11 月 28 日） | 12 |
| 图 4：相对传媒指数/沪深 300，游戏板块获得最高超额收益（11 月 24 日-11 月 28 日） | 12 |

| | |
|--|----|
| 表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 4 |
| 表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《明日方舟：终末地》为本周预约热度榜第一（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 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（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 7 |
| 表 4：新游戏公测时间表（2025.12.1-2025.12.7）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 7 |
| 表 5：院线电影数据——《疯狂动物城 2》为周票房第一（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 7 |
| 表 6：新影片上映时间表——《得闲谨制》关注度高（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 8 |
| 表 7：网播剧数据——《唐朝诡事录之长安》第一（2025.11.22-2025.11.28）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 8 |
| 表 8：网播综艺数据——《现在就出发第 3 季》领先（2025.11.22-2025.11.28）（截至时间：2025.11.29 22: 00） | 8 |
| 表 9：A 股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）——勤上股份涨幅第一，华谊嘉信周跌幅最大（11 月 24 日-11 月 28 日）（以 2025 年 11 月 28 日收盘价为准） | 12 |
| 表 10：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——猎豹移动周涨幅最大，高途集团周跌幅最大（11 月 24 日-11 月 28 日）（以 2025 年 11 月 28 日收盘价为准） | 13 |
| 表 11：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，汇量科技周跌幅最大（11 月 24 日-11 月 28 日）（以 2025 年 11 月 28 日收盘价为准） | 13 |
| 表 12：受益标的包括游戏、IP、影视等板块 | 13 |

1、行业数据综述：《仙逆 H5》获内地 iOS 游戏免费榜第一， 《和平精英》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《疯狂动物城 2》获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 11 月 29 日 22: 00，《仙逆 H5》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《和平精英》获内地 iOS 游戏畅销榜第一。

根据 TapTap，截至 2025 年 11 月 29 日 22: 00，《明日方舟：终末地》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——《仙逆 H5》为内地 iOS 游戏免费榜第一(2025.11.23-2025.11.29)(截至时间:2025.11.29 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

图2: iOS 游戏畅销榜排名——《和平精英》为内地 iOS 游戏畅销榜第一 (2025.11.23-2025.11.29) (截至时间: 2025.11.29 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 (2025.11.23-2025.11.29) (截至时间: 2025.11.29 22: 00)

| 公司 | 游戏 | iOS 游戏畅销榜周排名 |
|----|------------|------------------|
| | 王者荣耀 | 1(↑1)-2(↑1) |
| | 和平精英 | 1(↑2)-7(↑4) |
| | 三角洲行动 | 2(↓1)-3(↑1) |
| | 金铲铲之战 | 2(↓1)-6(↑6) |
| | 英雄联盟手游 | 3(↑3)-14(↓1) |
| | 地下城与勇士 | 4(↓3)-8(↑7) |
| | 无畏契约: 源能行动 | 6(↓2)-15(↓1) |
| | 火影忍者 | 8(↓2)-17(↑3) |
| | 穿越火线: 枪战王者 | 9(-)-13(↑1) |
| 腾讯 | QQ 炫舞 | 18(↓8)-55(↓23) |
| | 暗区突围 | 20(↑11)-66(↓4) |
| | 欢乐斗地主 | 21(-)-31(↓2) |
| | 部落冲突: 皇室战争 | 33(↑23)-67(↑10) |
| | QQ 飞车 | 41(↓11)-58(↑1) |
| | 元梦之星 | 50(↓16)-71(↑12) |
| | 魂斗罗:归来 | 87(↓8)-131(↓5) |
| | 冒险岛: 枫之传说 | 91(↓60)-140(↓19) |
| | 使命召唤 | 92(↓37)-119(↓11) |
| | 妄想山海 | 99(↑46)-无(-) |
| | 乱世王者 | 116(-)-181(↓7) |

| | | |
|------|-----------------------|---------------------|
| | 合金弹头：觉醒 | 142(-)-无(-) |
| | 重返帝国 | 157(↓ 76)-无(-) |
| | 天涯明月刀 | 187(↓ 66)-无(-) |
| | 梦幻西游 | 6(↓ 2)-10(↓ 2) |
| | 率土之滨 | 16(↑ 21)-44(↑ 5) |
| | 第五人格 | 16(↑ 21)-50(↑ 9) |
| | 燕云十六声 | 20(↑ 1)-30(↑ 1) |
| | 蛋仔派对 | 21(↓ 2)-49(↓ 1) |
| | 实况足球 | 26(↓ 7)-52(↑ 22) |
| | 阴阳师 | 36(↓ 23)-63(↑ 20) |
| | 大话西游 | 40(↓ 9)-53(↑ 2) |
| | 倩女幽魂 | 46(↑ 6)-61(↑ 9) |
| | 逆水寒 | 48(↑ 1)-68(↓ 4) |
| 网易 | 全明星街球派对 | 74(↑ 54)-182(↓ 9) |
| | 永劫无间手游 | 80(↓ 32)-96(↑ 2) |
| | 明日之后 | 87(↓ 7)-108(↓ 5) |
| | 命运：群星 | 98(-)-无(-) |
| | 无尽的拉格朗日 | 114(↓ 2)-136(↓ 5) |
| | 巅峰极速 | 115(↓ 30)-132(↓ 8) |
| | 光·遇 | 117(↓ 74)-181(↓ 84) |
| | 一梦江湖 | 142(↓ 28)-184(↑ 10) |
| | 暗黑破坏神：不朽 | 159(↓ 37)-无(-) |
| | 漫威秘法狂潮 | - |
| 恺英网络 | 龙之谷世界 | 63(↓ 8)-97(↑ 18) |
| | 石器时代：觉醒 | 153(↓ 19)-185(↓ 5) |
| 三七互娱 | 凡人修仙传：人界篇 | 95(-)-181(↓ 28) |
| | 斗罗大陆：魂师对决 | 103(↓ 11)-125(↓ 14) |
| | 杖剑传说 | 31(↑ 1)-47(-) |
| 吉比特 | 问道 | 63(↓ 4)-72(↑ 8) |
| | 一念逍遥 | 99(↑ 4)-138(↑ 1) |
| | 问剑长生 | 171(↓ 45)-无(-) |
| | 诛仙 | 143(↓ 36)-154(↓ 9) |
| 完美世界 | 诛仙 2 | 163(↓ 1)-无(-) |
| | 梦幻新诛仙 | 180(-)-无(-) |
| | 超自然行动组 | 17(↓ 1)-33(↓ 10) |
| 巨人网络 | 球球大作战 | 58(↓ 6)-79(↑ 52) |
| | 原始征途 | 77(↑ 29)-134(↓ 2) |
| | 三国：谋定天下 | 11(↓ 8)-28(↑ 2) |
| 哔哩哔哩 | 碧蓝航线 | 77(↓ 22)-136(↓ 1) |
| | 命运-冠位指定 | 156(↓ 23)-无(-) |
| | 心动小镇 | 14(↑ 20)-65(↑ 47) |
| 心动公司 | 伊瑟 (Etheria: Restart) | 168(↓ 62)-无(-) |
| | 出发吧麦芬 | - |
| | 香肠派对 | - |

| | | |
|------|---------------------------|------------------|
| 神州泰岳 | 旭日之城 (Age of Origins) | 33(↑4)-48(↑3) |
| | 战火与秩序 (War and Order) | 120(↑1)-172(↓21) |
| 姚记科技 | 指尖捕鱼 | 94(↑10)-125(↑5) |
| | 无尽冬日 | 3(-)-5(↑4) |
| | 奔奔王国 | 40(↑11)-53(↑9) |
| 世纪华通 | Kingshot | 5(-)-9(↑1) |
| | Whiteout Survival | 5(-)-10(↑3) |
| | Tasty Travels: Merge Game | 33(↑6)-48(↑1) |
| | Truck Star | 96(↓3)-111(↓6) |
| 游族网络 | 新盗墓笔记 | - |
| 中手游 | 航海王强者之路 | - |
| | 梦幻花园 | 43(↑1)-50(↑3) |
| 创梦天地 | 梦幻家园 | 68(↓3)-75(↑9) |
| | 卡拉彼丘 | - |
| | 浮生为卿歌 | 138(↓2)-172(-) |
| 友谊时光 | 浮生忆玲珑 | 153(↑17)-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（2025.11.16-2025.11.22）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——《明日方舟：终末地》为本周预约热度榜第一（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 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 | 明日方舟：终末地 | RPG、二次元、模拟经营 | 鹰角 | 14 | 368 | 4.9 |
| 2 | 异环 | 角色扮演、二次元 | Hotta studio | 7 | 383 | 9 |
| 3 | 逆战：未来 | 射击、动作、机甲 | 腾讯游戏 | 13 | 111 | 8.3 |
| 4 | 失控进化 | 生存、动作 | 腾讯游戏 | 3 | 220 | 8.8 |
| 5 | 夜幕之下 | RPG、二次元、女性向 | 百奥家庭互动 | 4 | 96 | 9.3 |
| 6 | 无限大 | 开放世界、RPG、动作 | 网易游戏 | 2 | 268 | 8.1 |
| 7 | 粒粒的小人国 | 模拟经营、RPG | 腾讯游戏 | 5 | 121 | 9.6 |
| 8 | 绯月絮语 | RPG、放置、二次元 | 畅悦游戏 | 3 | 21 | 7.4 |
| 9 | 诡秘之主 | MMORPG | 弹指宇宙 | / | 54 | 9 |
| 10 | 小花仙：拉贝尔之约 | RPG | 淘米 | / | 1.4 | 9.9 |

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 2025.11.23-2025.11.29）

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（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 22: 00）

| 排名 | 游戏名称 | 类型 | 厂商 | 本周新增预约人数（万） | 累计预约人數（万） | TapTap评分 |
|----|----------|--------------|----------------|-------------|-----------|----------|
| 1 | 逆战：未来 | 射击、动作、机甲 | 腾讯游戏 | 13 | 111 | 8.3 |
| 2 | 粒粒的小人国 | 模拟经营、RPG | 腾讯游戏 | 5 | 121 | 9.6 |
| 3 | 明日方舟：终末地 | RPG、二次元、模拟经营 | 鹰角 | 14 | 368 | 4.9 |
| 4 | 失控进化 | 生存、动作 | 腾讯游戏 | 3 | 220 | 8.8 |
| 5 | 荒野大镖客：救赎 | 剧情、开放世界、RPG | Rockstar Games | 2.7 | 9.7 | 8.5 |
| 6 | 无限大 | 开放世界、RPG、动作 | 网易游戏 | 2 | 268 | 8.1 |
| 7 | 恐龙岛：沙盒进化 | 模拟、沙盒 | 讯天 | 0.4 | 7.8 | 5.5 |
| 8 | 夜幕之下 | RPG、二次元、女性向 | 百奥家庭互动 | 4 | 96 | 9.3 |
| 9 | 口袋吉伊卡哇 | 模拟经营、休闲 | Applibot | 1 | 200 | 9.3 |
| 10 | 菜鸟梦想家 | 模拟经营 | 波波森林 | / | 35 | 9.6 |

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 2025.11.23-2025.11.29）

表4：新游戏公测时间表（2025.12.1-2025.12.7）（截至时间：2025.11.29 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 | 墙世界 | 12.3 | 策略、肉鸽 | 厦门纯游 | 1.7 | 8.9 |

数据来源：TapTap、开源证券研究所

表5：院线电影数据—《疯狂动物城 2》为周票房第一（2025.11.23-2025.11.29）（截至时间：2025.11.29 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 | 疯狂动物城 2 | 13.99 | 13.99 | 3552 | 39 |
| 2 | 狂野时代 | 0.92 | 1.72 | 268 | 34 |
| 3 | 鬼灭之刃：无限城篇第一章 猪窝座再袭 | 0.82 | 6.14 | 201 | 41 |
| 4 | 惊天魔盗团 3 | 0.34 | 2.61 | 88 | 38 |
| 5 | 我的世界没有我 | 0.07 | 0.07 | 24 | 31 |
| 6 | 铁血战士：杀戮之地 | 0.06 | 1.07 | 15 | 40 |
| 7 | 菜鸟混沌 | 0.04 | 0.23 | 11 | 40 |
| 8 | 浪浪人生 | 0.04 | 4.56 | 11 | 34 |
| 9 | 志愿军：浴血和平 | 0.03 | 6.41 | 8 | 39 |
| 10 | 刺杀小说家 2 | 0.01 | 3.89 | 3 | 49 |

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—《得闲谨制》关注度高（截至时间：2025.11.29 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 | 好好说再见 | 12.1 | 剧情/家庭 | 钟欣潼,林栋甫,赵禹睿 | 张弛 | 1.75 |
| 2 | 控方证人 | 12.5 | 剧情/悬疑/ 惊悚/犯罪 | 泰隆·鲍华,玛琳·黛德丽, 查尔斯·劳顿 | 比利·怀德 | 3.27 |
| 3 | 猎杀游戏 | 12.5 | 动作/科幻/ 惊悚 | 格伦·鲍威尔,乔什·布洛 林,迈克尔·塞拉 | 埃德加·赖特 | 1.80 |
| 4 | 我最特别的朋友 | 12.5 | 剧情/喜剧 | 张颂文,曾柯琅,陈永胜 | 王晓丰 | 1.17 |
| 5 | 初吻 | 12.5 | 爱情/奇幻 | 松隆子,松村北斗,吉冈里帆 | 冢原亚由子 | 1.06 |
| 6 | 荒村怪谈 | 12.5 | 惊悚/恐怖 | 李文豪,杨雅涵,张萌萌 | 摩撒利 | 0.71 |
| 7 | 祭屋 | 12.5 | 恐怖/惊悚 | 庞桢祺,康依凡,张晶晶 | 陈明 | 0.64 |
| 8 | 清算 | 12.5 | 剧情/动作 | 高捷,姜皓文,侯桐江 | 里洋 | 0.54 |
| 9 | 得闲谨制 | 12.6 | 剧情/战争 | 肖战,彭昱畅,周依然 | 孔笙 | 19.67 |
| 10 | 蜡笔小新:灼热 的春日部舞者们 | 12.6 | 喜剧/动画/ 冒险/家庭 | 小林由美子,森川智之 | 桥本昌和 | 17.32 |
| 11 | 内幕 | 12.6 | 犯罪/动作/ 剧情 | 郭富城,任达华,吴镇宇 | 麦兆辉 | 5.11 |

数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表7：网播剧数据—《唐朝诡事录之长安》第一（2025.11.22-2025.11.28）（截至时间：
2025.11.29 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 | - | 84.1 | 爱奇艺 | 爱奇艺 |
| 2 | 枭起青壤 | / | 81.1 | 腾讯视频、闲工夫文化 | 腾讯 |
| 3 | 他为什么依然单 身 | ↑2 | 78.3 | 腾讯视频、萌扬文化、兄弟映 画 | 腾讯 |
| 4 | 新闻女王 2 | ↓1 | 76.9 | 优酷、TVB | 优酷 |
| 5 | 水龙吟 | ↓3 | 75.6 | 中视同成、湖南卫视、芒果 TV | 芒果 TV |
| 6 | 暗河传 | - | 74.8 | 优酷、有可能影业、盛阁影视 | 优酷 |
| 7 | 山河枕 | ↓3 | 74.1 | 腾讯、光线传媒 | 腾讯 |
| 8 | 天地剑心 | ↓1 | 72.3 | 恒心引力、爱奇艺、阅文影视 | 爱奇艺 |
| 9 | 树影迷宫 | - | 71.1 | 爱奇艺 | 爱奇艺 |
| 10 | 入青云 | - | 70.9 | 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（2025.11.22-2025.11.28）（截至时间：
2025.11.29 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 | 现在就出发第3季 | - | 82.3 | 腾讯视频、喜乐福影 业 | 腾讯视频 |
| 2 | 喜人奇妙夜第二季 | - | 78.8 | 腾讯视频 | 腾讯视频 |
| 3 | 再见爱人第五季 | ↑1 | 73.9 | 快乐阳光 | 芒果 TV |

| | | | | | |
|----|---------------|----|------|---------------|------|
| 4 | 一路繁花第2季 | ↓1 | 73.6 | 爱奇艺 | 爱奇艺 |
| 5 | 你好种地少年第三季 | - | 70 | 爱奇艺 | 爱奇艺 |
| 6 | 探索新境第二季 | / | 68.2 | 腾讯视频、华纳兄弟探索集团 | 腾讯视频 |
| 7 | 令人心动的offer第七季 | ↓1 | 65.5 | 腾讯视频、东方卫视 | 腾讯视频 |
| 8 | 快乐趣吹风 | ↓1 | 64.7 | 优酷 | 优酷 |
| 9 | 偏爱之恋 | ↓1 | 63.4 | 优酷 | 优酷 |
| 10 | 探索新境：向岩而生 | ↓1 | 61.4 | 华纳兄弟探索集团 | 腾讯视频 |

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：大模型能力再提升，游戏市场延续高景气

2.1、AIGC: Claude Opus 4.5 推动大模型编码、Agent 等能力提升，阿里系 AI 产品密集发布并快速渗透

(1) 千问 APP 公测一周下载量超 1000 万，灵光上线 6 天下载量破 200 万 (2025.11.24)

千问 APP 公测一周下载量突破 1000 万，灵光上线 4 天下载量破百万，上线 6 天下载量破两百万。（资料来源：阿里巴巴公众号、量子位公众号）

(2) Claude Opus 4.5 发布，主打编码、Agent 与 computer use (2025.11.25)

Opus 4.5 在前端开发、视觉能力上显著提升，更擅长使用电脑，定价每百万 tokens 5 美元（输入）/25 美元（输出），与上代 Opus 4.1 相比，API 定价降低了 2/3。智能体方面，其能自主处理模糊场景、权衡复杂决策，无需人工引导，在 Anthropic 入职测试中得分超过了所有参加过该考试的人类候选人。视觉处理、推理与数学方面，Claude Opus 4.5 均超越前代，达业界顶尖水平。编码能力方面，Opus 4.5 在 SWE-bench 多语言测试中，8 种编程语言里有 7 种的表现位列榜首。长时任务续航能力方面，Opus 4.5 的任务完成收益较 Sonnet 4.5 高出 29%。（资料来源：量子位公众号）

(3) DeepSeek 开源 DeepSeekMath-V2，模型达 IMO 数学金牌水平 (2025.11.28)

DeepSeek 开源全新的数学模型 DeepSeekMath-V2，专注于可自验证的数学推理，其在 IMO 2025 和 CMO 2024 中取得金牌级分数，在所有 CNML 级别问题类别上均优于 GPT-5-Thinking-High 和 Gemini 2.5-Pro。DeepSeekMath-V2 采用迭代的强化学习循环，引入元验证，交替优化证明验证器和证明生成器，以实现可自验证的数学推理，突破传统用于数学推理的强化学习方法存在的限制。（资料来源：量子位公众号）

(4) 夸克 AI 浏览器发布，深度融合千问，对标 Chrome (2025.11.28)

夸克把 Qwen 最强模型接入浏览器底层，发布千问悬浮球、快捷框、截屏、划词、侧边栏、读屏六大 AI 套件，让千问 AI 助手参与整体任务流实现“边浏览边对

话、边看边总结、即问即答”的全新体验，支持 PDF 万能编辑、对照翻译等功能。
(资料来源：量子位公众号)

(5) AI 沉浸式社交平台 Soul 冲刺港交所，累计注册用户达 3.9 亿(2025.11.28)

Soul 作为一家 AI+沉浸式社交平台，基于用户的兴趣和个性，并依托先进的 AI 模型及算法，打造了一个 AI 驱动的情绪绿洲。截至 2025 年 8 月 31 日，Soul 已累计拥有约 3.9 亿名注册用户，截至同日的日均活跃用户数 1100 万，其中 78.7% 为 Z 世代用户。据弗若斯特沙利文，2025 年前 8 个月，Soul 的平均日活跃用户数、用户平均每日启动次数以及新安装用户的 30 日留存率均在中国 AI+沉浸式社交平台中排名第一。AI 驱动的情绪价值服务（包括虚拟物品及会员特权）为平台主要收入来源，于 2025 年前 8 个月的占比超九成，每名付费用户的月均收入为 104.4 元。(资料来源：IPO 早知道公众号)

2.2、游戏：10 月游戏市场延续高景气，国产版号发放数量创年内新高

(1) 广告小游戏崛起，字节腾讯押注下一个流量金矿 (2025.11.24)

据 Tech 星球，腾讯、字节跳动正在加码广告小游戏的布局，腾讯推出和计划推出的广告小游戏超 10 款，已上线的 9 款小游戏覆盖了砖块破坏（《弹球奇遇》）、卡牌策略（《千纹时空》）、塔防（《末日生存塔防》）、三消（《羊毛编织馆》）等多个品类；字节则是推出了《梦幻数独》小游戏，近期体验用户量已经破 550 万。据抖音小游戏开发者，广告小游戏的每千次展示收益能达到普通信息流广告的 3 倍，头部产品单月营收轻松破千万。（资料来源：Tech 星球公众号）

(2) 10 月国内游戏市场收入 313 亿元，同比+7.83% (2025.11.24)

2025 年 10 月中国国内游戏市场收入为 313.59 亿元，环比增长 5.66%，同比增长 7.83%，环比增长源于部分产品依托周年庆、版本更新及相关活动实现有效拉新与留存，以及《逃离鸭科夫》等单机产品表现亮眼，同比增长主要系客户端游戏市场驱动。10 月中国客户端游戏市场收入为 72.27 亿元，环比增长 1.92%，同比增长 29.39%，双端互通产品数量同比增加及《三角洲行动》《燕云十六声》等代表性产品流水同比增长，共同驱动同比增长。10 月中国移动游戏市场收入达 226.33 亿元，环比增长 5.33%，同比增长 2.36%，主要系《王者荣耀》《原神》等头部产品带动。10 月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 17.99 亿美元，环比增长 10.96%，同比增长 11.90%，市场增长由成熟产品（《明日方舟》等）的持续运营与新游（《星塔旅人》等）的差异化突破共同驱动。据伽马数据，《无尽冬日》10 月收入环比增长超 1 亿元（资料来源：游戏产业报告公众号）

(3) 11 月版号发放 184 款，B 站、完美世界、恺英网络等多家厂商游戏获批 (2025.11.27)

11 月共有 178 款国产游戏获得版号，其中“移动”类别 175 个、“客户端”类别 11 个、“网页”类别 1 款、“游戏机”类别 1 款，共有 9 款游戏同时拿到了多个平台的版号；另有 6 款进口游戏拿到版号。代表产品包括 B 站《闪耀吧！噜咪》、完美世界《梦幻新诛仙：轻享》、西山居投资的独立游戏《星砂岛》、雷霆《再世仙途》、友谊时光《蜜糖心约》、恺英网络《冰雪王者》、冰川网络《小小护卫队》等。（资料来源：游戏那点事 Gamez 公众号）

(4) 字节跳动计划卖掉沐瞳，正与沙特游戏巨头谈判 (2025.11.27)

据彭博社报道，沙特阿拉伯旗下的游戏巨头 Savvy Games Group 正与字节跳动进行接触，双方就收购字节旗下的全资子公司上海沐瞳科技正展开谈判。（资料来源：游戏那点事 Gamez 公众号）

2.3、影视/IP：抖音漫剧供给或于 12 月迎集中释放

(1) 抖音漫剧供给或于 12 月迎集中释放 (2025.11.24)

上周（2025 年 11 月 17 日-2025 年 11 月 23 日），抖音端上新漫剧总数合计 761 部，环比增幅约 35.4%。近一个月来漫剧上新“冷却”主要受抖音 11 月 7 日发布的《合集业务下线及漫剧迁移通知》影响。该《通知》显示，抖音集团已成立抖音集团短剧版权中心（以下简称“新平台”），抖音内容合作平台（以下简称“原平台”）中将有部分漫剧合集项目的相关资产、数据等于 2025 年 11 月 27 日起迁移至新平台。随着新平台开放、迁移完成，漫剧赛道的供给端或将在 12 月迎来新一轮集中释放。上周（2025 年 11 月 17 日-2025 年 11 月 23 日），抖音端漫剧播放量增长约 21.3 亿，环比略有下降，但总播放增量依然突破了 20 亿。（资料来源：短剧自习室公众号）

(2) “momo 物语”年销近亿元，单场快闪销售额数百万元 (2025.11.26)

momo 物语成立于 2022 年，原为 lolita 服装配套的周边品牌，2023 年以来快速发展，成为国内三坑圈层知名毛绒品牌。2025 年 momo 物语的销售额预计接近亿元，部分款式产品的单次销量突破 10 万。微博、小红书、抖音等平台的官方账号吸引了数十万粉丝关注。近期品牌于杭州大悦城举办主题快闪“momo family”，现场访客达数万人，销售额达数百万元，线上覆盖千万人，部分帖文或视频的单篇互动量近百万。（资料来源：文创潮公众号）

3、公告总结：心动公司、分众传媒加码海外布局

(1) 心动公司：与 Golden Arc 达成战略合作并提供 4000 万美元贷款融资 (2025.11.26)

公司与 Golden Arc 达成战略合作，建立定期沟通机制以交换优质项目资源及进行共同研发项目，分享政策及行业趋势，共同营销。若 Golden Arc 寻求与第三方就开发、营运、发行等合作，公司具备优先权。公司同时为 Golden Arc 提供 4000 万美元借款，以支持其收购 Arc Games。

(2) 力盛体育：拟定增募集不超过 3.3 亿元用于海南赛车场项目 (2025.11.28)

公司拟定增募集不超过 3.3 亿元用于海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目。公司预计项目顺利实施后，每年合计为公司新增营业收入约 1.64 亿元，新增净利润超 3700 万元。

(3) 分众传媒：拟增资海外业务实体以增强海外布局 (2025.11.29)

公司使用自有资金与关联方 JAS 和 TN DL 对海外业务经营实体 FMOI III 进行同比例增资，以增强海外子公司的经营能力并培育公司未来的盈利增长点。

4、板块行情综述：A股传媒板块 2025年第48周表现居市场上游，游戏板块表现较好

A股传媒板块 2025年第48周（11月24日-11月28日）上涨4.23%，对比上证综指（+1.40%）、沪深300（+1.64%）、深证成指（+3.56%）、创业板指（+4.54%），表现居于上游。在我们追踪的传媒七大子板块中，游戏板块表现最好（+6.51%），体育板块表现较弱（+1.29%）。相对传媒指数/沪深300而言，游戏板块获得最高超额收益，分别为2.28%/4.87%。

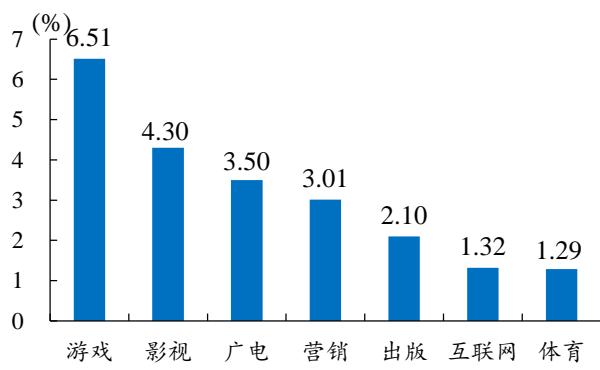
A股传媒互联网相关个股中，勤上股份周涨幅最大（+25.66%），华谊嘉信周跌幅最大（-7.60%）；美股传媒互联网相关个股中，猎豹移动周涨幅最大（+20.96%），高途集团周跌幅最大（-7.09%）；港股传媒互联网相关个股中，中国东方教育周涨幅最大（+13.87%），汇量科技周跌幅最大（-18.50%）。

表9：A股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）—勤上股份涨幅第一，华谊嘉信周跌幅最大（11月24日-11月28日）（以2025年11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 (%) |
|-----------|------|-------|----------|-----------|------|-------|----------|
| 002638.SZ | 勤上股份 | 3.33 | 25.66 | 300071.SZ | 华谊嘉信 | 6.69 | -7.60 |
| 300192.SZ | 科斯伍德 | 22.72 | 18.77 | 000681.SZ | 视觉中国 | 23.50 | -7.26 |
| 300518.SZ | 新迅达 | 18.14 | 18.64 | 002624.SZ | 完美世界 | 14.17 | -3.80 |
| 603999.SH | 读者传媒 | 7.95 | 18.30 | 300781.SZ | 因赛集团 | 38.82 | -3.67 |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 10.73 | 15.50 | 002878.SZ | 元隆雅图 | 20.21 | -3.21 |
| 002659.SZ | 凯文教育 | 6.36 | 14.80 | 601098.SH | 中南传媒 | 11.11 | -2.63 |
| 002558.SZ | 巨人网络 | 41.14 | 14.28 | 300612.SZ | 宣亚国际 | 19.85 | -2.02 |
| 300343.SZ | 联创股份 | 6.24 | 13.87 | 002027.SZ | 分众传媒 | 7.35 | -2.00 |
| 300269.SZ | 联建光电 | 5.94 | 13.36 | 300459.SZ | 汤姆猫 | 4.95 | -1.98 |
| 600892.SH | 大晟文化 | 3.85 | 12.24 | 300654.SZ | 世纪天鸿 | 10.79 | -1.82 |

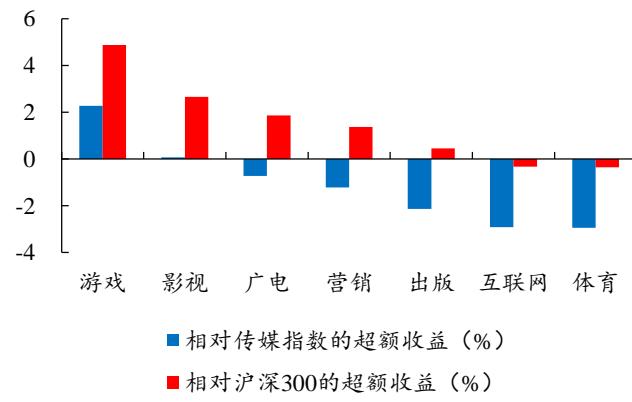
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：游戏板块周涨幅最大，体育板块表现较弱（11月24日-11月28日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：相对传媒指数/沪深300，游戏板块获得最高超额收益（11月24日-11月28日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）—猎豹移动周涨幅最大，高途集团周跌幅最大（11月24日-11月28日）（以2025年11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 (%) |
|-------------|--------|------------|-------------|------|---------|------------|-------------|
| 猎豹移动 | CMCM.N | 7.79 | 20.96 | 高途集团 | GOTU.N | 2.36 | (7.09) |
| Applovin | APP.O | 599.48 | 15.23 | 极光 | JG.O | 6.43 | (4.60) |
| DUOLINGO | DUOL.O | 191.41 | 10.78 | 36氪 | KRK.R.O | 4.82 | (4.55) |
| BTC DIGITAL | BTCT.O | 1.87 | 10.65 | 埃培智 | IPG.N | 24.57 | (4.47) |
| 趣店 | QD.N | 4.83 | 10.53 | 宏盟集团 | OMC.N | 71.62 | (4.34) |
| 微美全息 | WIMI.O | 3.06 | 9.29 | 新氧 | SY.O | 2.95 | (2.96) |
| META | META.O | 647.95 | 9.04 | 康卡斯特 | CMCSA.O | 26.69 | (2.41) |
| Palantir | PLTR.O | 168.45 | 8.78 | 新东方 | EDU.N | 51.14 | (0.99) |
| 搜狐 | SOHU.O | 15.42 | 8.36 | 无忧英语 | COE.A | 41.36 | (0.93) |
| 虎牙直播 | HUYA.N | 2.85 | 7.95 | 陌陌 | MOMO.O | 6.96 | (0.29) |

数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：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，汇量科技周跌幅最大（11月24日-11月28日）（以2025年11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 | 6.32 | 13.87 | 汇量科技 | 1860.HK | 14.67 | (18.50) |
| 美图公司 | 1357.HK | 8.60 | 10.40 | 知乎-W | 2390.HK | 9.56 | (5.91) |
| 阿里影业 | 1060.HK | 0.89 | 8.54 | 中国有赞 | 8083.HK | 0.16 | (5.33) |
| 小米集团-W | 1810.HK | 41.02 | 7.72 | 睿见教育 | 6068.HK | 0.09 | (4.08) |
| 阅文集团 | 0772.HK | 37.54 | 7.69 | 希望教育 | 1765.HK | 0.17 | (3.87) |
| 哔哩哔哩-SW | 9626.HK | 206.40 | 7.44 | 民生教育 | 1569.HK | 0.20 | (3.38) |
| 美团-W | 3690.HK | 102.50 | 7.27 | 中国科培 | 1890.HK | 1.45 | (1.36) |
| 中手游 | 0302.HK | 0.37 | 7.25 | 金山软件 | 3888.HK | 28.64 | 0.00 |
| 心动公司 | 2400.HK | 70.65 | 7.13 | 南海控股 | 0680.HK | 0.04 | 0.00 |
| IGG | 0799.HK | 3.82 | 5.52 | 数字王国 | 0547.HK | 0.29 | 0.00 |

数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：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 |
|-----------|------|----|--------|-------|-----------|------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| | | | | | 原始货币 元 | 原始货币 亿元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2024A | 2025E |
| 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 |

| 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 |
|-----------|--------|------|--------|------|-----------|-------|------|--------|------|-----|-------|
| 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 |
| 601595.SH | 上海电影 | 买入 | 31.68 | 142 | 0.20 | 0.61 | 0.84 | 158 | 52 | 38 | 3.66 |
| 300785.SZ | 值得买 | 买入 | 45.95 | 91 | 0.38 | 0.45 | 0.55 | 121 | 101 | 84 | 9.58 |
| 1357.HK | 美图公司 | 买入 | 8.6 | 393 | 0.18 | 0.20 | 0.26 | 44 | 40 | 31 | 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 |
| 600977.SH | 中国电影 | 未有评级 | 17.29 | 323 | 0.08 | 0.19 | 0.30 | 231 | 93 | 57 | 5.90 |
| 1896.HK | 猫眼娱乐 | 未有评级 | 6.91 | 80 | 0.16 | 0.28 | 0.44 | 39 | 22 | 14 | 7.86 |
| 001330.SZ | 博纳影业 | 未有评级 | 7.12 | 98 | -0.63 | -0.71 | 0.10 | -11 | -10 | 68 | 3.84 |
| 002739.SZ | 万达电影 | 未有评级 | 11.45 | 242 | -0.43 | 0.46 | 0.60 | -27 | 25 | 19 | 3.16 |
| 002862.SZ | 实丰文化 | 未有评级 | 22.82 | 38 | 0.08 | - | - | 285 | - | - | 3.85 |

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 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=0.9132 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、电影票房、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，开源证券不对其实内容负责。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