

2025 整体业绩显著增长，2026Q1 游戏、广告营销业绩大幅回升

强于大市 (维持)

——传媒行业 2025&2026Q1 业绩综述

2026 年 06 月 02 日

行业核心观点:

2025 年营收、归母净利润显著增长，2026Q1 营收同比上涨，归母净利润基本维稳。 营收端，2025 年传媒行业全年营业收入同比显著增长 5.32% 至 5355.27 亿元，创近年新高，归母净利润明显回升，同比增长 46.45% 至 269.73 亿元，整体业绩向好。毛利率保持平稳，同比微幅上升 1.30pct 至 32.38%；费用端，管理、财务费用率较为稳定，销售费用率持续上涨至 13.55%，净利率同比上升 1.54pct 至 5.16%；分季度同比来看，2026Q1 传媒行业整体营业收入同比增长 3.50% 至 1303.98 亿元。归母净利润同比小幅下降 0.96% 至 109.51 亿元；分季度环比来看，2026Q1 传媒行业整体营业收入环比下降 11.31%，归母净利润扭亏为盈，符合周期趋势。

投资要点:

游戏：(1) 2025 年营收显著增长，归母净利润大幅回升。 2025 年游戏板块实现营收 1149.19 亿元，同比上涨 23.00%，持续扩大增长态势，归母净利润回弹，同比大增 222.16% 至 136.84 亿元。利润端上升主要由于板块龙头公司世纪华通、完美世界等在 2025 年持续深耕核心产品运营与自研 IP 迭代，积极布局游戏出海，同时受爆款游戏贡献与新游版本更新影响产生收入规模大幅增长，同时冰川网络等公司通过降本增效策略使销售费用、管理费用等大幅下降，促使 2025 年游戏板块整体盈利能力增强，毛利率与净利率分别上升 2.12pct/7.60pct 至 68.52%/11.83%。**(2) 2026Q1 营业收入和归母净利润大幅增长，世纪华通表现突出。** 2026Q1 游戏板块实现营收 321.55 亿元，同比上涨 20.34%。归母净利润同比增长 54.32% 至 53.74 亿元，其中世纪华通爆款产品流水表现强劲，为游戏板块 2026 年 Q1 业绩增长贡献主要力量。盈利能力方面，毛利率上升 3.74pct 至 70.76%，净利率回升 3.77pct 至 16.80%。

影视院线：(1) 2025 年营收有所回升，归母净利润亏损显著缩窄。 2025 年电影市场表现较为良好，影视院线板块实现营收 392.82 亿元，同比上升 9.93%。归母净利润亏损显著缩窄，回升 58.05% 至 -10.54 亿元，主要原因是 2025Q1 光线传媒爆款电影《哪吒之魔童闹海》票房表现优异，公司业绩显著增长，拉动板块回升；毛利率与净利率分别上升 3.48pct/4.67pct 至 24.59%/-2.83%。**(2) 2026Q1 营业收入、归母净利润大幅下滑。** 2026Q1 影视院线板块营收显著缩减，同比下降 43.42% 至 79.86 亿元，归母净利润大幅下跌 95.13% 至 1.15 亿元，子板块超 8 成公司营收有所下跌。盈利能力方面，毛利率下降 9.67pct 至 23.51%，净利率亦有所下跌，同比下降 15.44pct 至 1.52%。

数字媒体：(1) 2025 年全年营收略微回升，归母净利润有所下滑。 2025 年全年数字媒体板块实现营收 293.92 亿元，同比上升 2.73%。归母净利润为 15.89 亿元，同比下降 7.48%。盈利能力方面，毛利率及净利率下

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

腾讯公布 AIGC 创作平台“代号 Craft”，芒果 2026 春夏生长大会发力内容生态
5 月游戏版号共计发放 158 款，网易《诡影藏锋》主打“中式志怪搜打撮”全新赛道
2026 年 4 月游戏市场收入整体稳中有进，存量运营与增量供给双轮驱动

分析师：夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：(0755) 8322 3620
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：李中港
执业证书编号：S0270524020001
电话：17863087671
邮箱：lizg@wlzq.com.cn

滑 2.31pct/0.46pct 至 33.58%/5.55%。(2) 2026Q1 营收小幅增长, 归母净利润显著增长。2026Q1 数字媒体板块实现营收 63.76 亿元, 同比上升 6.28%。归母净利润为 4.48 亿元, 同比上涨 20.59%。盈利能力方面, 毛利率同比下跌 0.87pct 至 32.26%, 净利率则同比上升 0.71pct 至 6.93%。

广告营销: (1) 2025 全年营收有所增长, 归母净利润显著下滑。2025 年广告营销板块实现营收 1753.18 亿元, 同比上涨 7.62%, 归母净利润同比下降 55.55% 至 15.77 亿元。盈利能力方面, 毛利率下滑 0.43pct 至 11.52%, 净利率同比下降 1.21pct 至 0.92%。(2) 2026Q1 营业收入和归母净利润回升向好, 蓝色光标表现突出。2026Q1 广告营销板块实现营收 448.82 亿元, 同比上升 17.08%, 归母净利润上升 50.97% 至 22.28 亿元, 主要原因在于蓝色光标业绩拉升, 营收同比增长 45.49 亿元, 归母净利润同比增长 0.31 亿元。盈利能力方面, 毛利率同比下降 0.92pct 至 10.86%, 净利率同比上升 1.20pct 至 5.05%。

广播电视: (1) 2025 年营收由降转升, 归母净利润亏损进一步增大。2025 年广播电视板块实现营收 455.34 亿元, 同比上升 2.37%, 归母净利润亏损进一步增大, 为 -20.83 亿元。从公司来看, 广电网络、贵广网络等板块头部公司的传统业务收入萎缩, 新业务尚未形成支撑, 同时由于信用减值损失增长、费用成本提升等原因, 致使广播电视板块 2025 年归母净利润亏损进一步增大, 亏损超 20 亿元。盈利能力方面, 毛利率及净利率下滑 1.07pct/1.06pct 至 22.90%/-3.84%。(2) 2026Q1 营业收入增长, 归母净利润延续亏损态势。2026Q1 广播电视板块实现营收 102.05 亿元, 同比上升 4.22%, 归母净利润仍处于亏损, 为 -1.45 亿元, 下滑幅度有所减缓。盈利能力方面, 毛利率下降 1.85% 至 22.14%, 净利率下降 0.09pct 至 -0.85%。

出版: (1) 2025 全年营收下跌, 归母净利润回升。2025 年出版板块实现营收 1310.82 亿元, 同比下跌 8.55%。归母净利润为 132.59 亿元, 同比增长 3.47%, 板块内大多数公司归母净利润表现较好。盈利能力方面, 毛利率维持稳定, 微幅上涨 0.42pct 至 33.98%, 净利率上升 1.21pct 至 10.40%。(2) 2026Q1 营业收入、归母净利润下降。2026Q1 出版板块实现营收 287.93 亿元, 同比下跌 7.19%。归母净利润同比下降 15.01% 至 29.30 亿元。盈利能力方面, 毛利率同比上升 0.19pct 至 34.15%, 净利率同比下降 0.91pct 至 10.38%。

投资建议: 2025 年传媒板块整体业绩表现回升向好, 板块表现有所分化, 2026 年 Q1 游戏、广告营销板块业绩表现突出, 从中长期来看, 预计随着内容供给逐步恢复, AI 等技术赋能持续深化, 叠加政策支持及消费回暖预期, 行业景气度有望得到修复。建议关注广告营销、游戏等领域业绩表现亮眼的公司, 并关注布局数字资产、应用 AIGC 相关技术的公司。

风险因素: 政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; 商誉减值风险。

正文目录

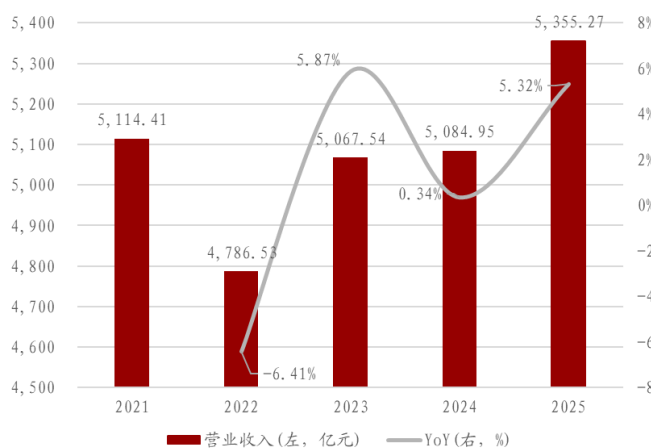
1 传媒行业：2025 整体业绩显著向好，2026Q1 营收同比上涨，归母净利润维稳.....	5
2 子板块：业绩回升态势显著，游戏、广告营销板块显著增长.....	6
2.1 游戏：2025 年及 2026Q1 营收、归母净利润显著增长，世纪华通表现突出 .6	
2.2 影视院线：2025 年营收有所回升，归母净利润亏损显著缩窄，2026Q1 营业收入、归母净利润大幅下滑.....	7
2.3 数字媒体：2025 年全年营收略微回升，归母净利润有所下滑，2026Q1 业绩整体向好.....	8
2.4 广告营销：2025 年全年营收增长，归母净利润显著下滑，蓝色光标表现突出带动 2026Q1 业绩回升向好.....	9
2.5 广播电视：2025 年营收回升，2026Q1 营收增长，归母净利润延续亏损态势.....	10
2.6 出版：2025 年全年营收下跌，归母净利润回升，2026Q1 业绩承压.....	11
3 投资建议.....	12
4 风险提示.....	12
图表 1：2021-2025 年营收情况.....	5
图表 2：2021-2025 年归母净利润情况.....	5
图表 3：2021-2025 年三费情况.....	5
图表 4：2021-2025 年毛利率/净利率/期间费用率.....	5
图表 5：2021Q2-2026Q1 营收环比增速.....	6
图表 6：2021Q1-2026Q1 归母净利润环比变动情况.....	6
图表 7：2022Q1-2026Q1 传媒板块营收、归母净利润同比变动情况.....	6
图表 8：游戏板块 2021-2025 年营收与归母净利润情况.....	7
图表 9：游戏板块 2021-2025 年毛利率与净利率情况.....	7
图表 10：游戏板块 2022Q1-2026Q1 营收及归母净利润情况.....	7
图表 11：游戏板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率情况.....	7
图表 12：影视院线板块 2021-2025 年营收与归母净利润情况.....	8
图表 13：影视院线板块 2021-2025 年毛利率与净利率情况.....	8
图表 14：影视院线板块 2022Q1-2026Q1 营收及归母净利润情况.....	8
图表 15：影视院线板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率情况.....	8
图表 16：数字媒体板块 2021-2025 年营收与归母净利润情况.....	9
图表 17：数字媒体板块 2021-2025 年毛利率与净利率情况.....	9
图表 18：数字媒体板块 2022Q1-2026Q1 营收及归母净利润情况.....	9
图表 19：数字媒体板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率情况.....	9
图表 20：广告营销板块 2021-2025 年营收与归母净利润情况.....	10
图表 21：广告营销板块 2021-2025 年毛利率与净利率情况.....	10
图表 22：广告营销板块 2022Q1-2026Q1 营收及归母净利润情况.....	10
图表 23：广告营销板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率情况.....	10
图表 24：广播电视板块 2021-2025 年营收与归母净利润情况.....	11
图表 25：广播电视板块 2021-2025 年毛利率与净利率情况.....	11
图表 26：广播电视板块 2022Q1-2026Q1 营收及归母净利润情况.....	11
图表 27：广播电视板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率情况.....	11
图表 28：出版板块 2021-2025 年营收与归母净利润情况.....	12

图表 29: 出版板块 2021-2025 年毛利率与净利率情况	12
图表 30: 出版板块 2022Q1-2026Q1 营收及归母净利润情况	12
图表 31: 出版板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率情况	12

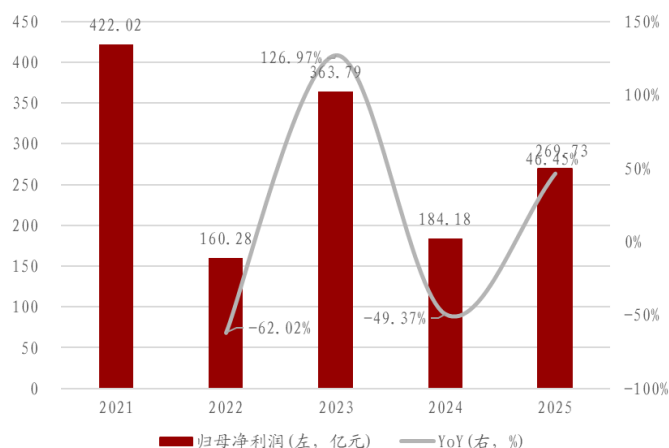
1 传媒行业：2025 整体业绩显著向好，2026Q1 营收同比上涨，归母净利润维稳

2025年营收、归母净利润显著增长。营收端，2025年传媒行业全年营业收入同比显著增长5.32%至5355.27亿元，创近年新高，归母净利润明显回升，同比增长46.45%至269.73亿元，整体业绩向好。毛利率保持平稳，同比微幅上升1.30pct至32.38%；费用端，管理、财务费用率较为稳定，销售费用率持续上涨至13.55%，净利率同比上升1.54pct至5.16%。

图表1：2021-2025年营收情况



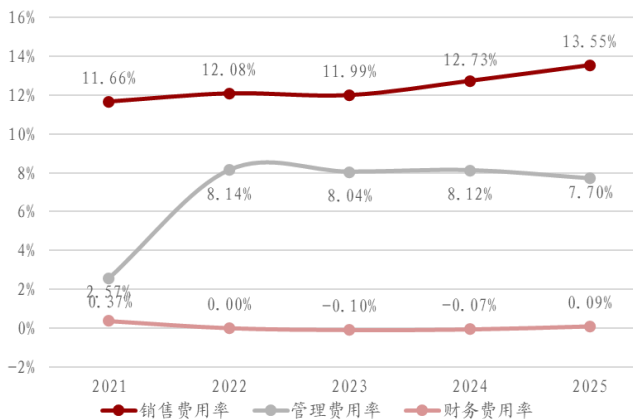
图表2：2021-2025年归母净利润情况



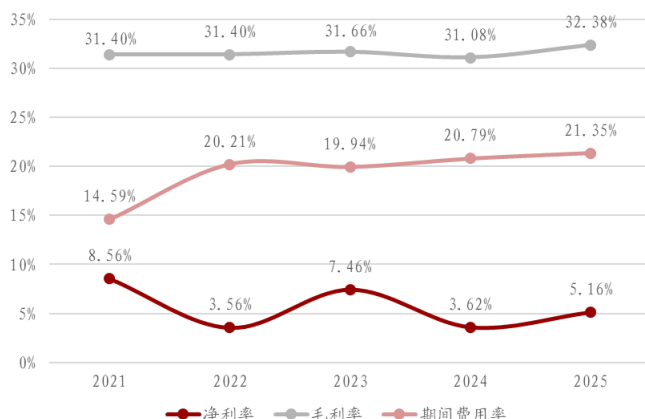
资料来源：iFind、万联证券研究所

资料来源：iFind、万联证券研究所

图表3：2021-2025年三费情况



图表4：2021-2025年毛利率/净利率/期间费用率

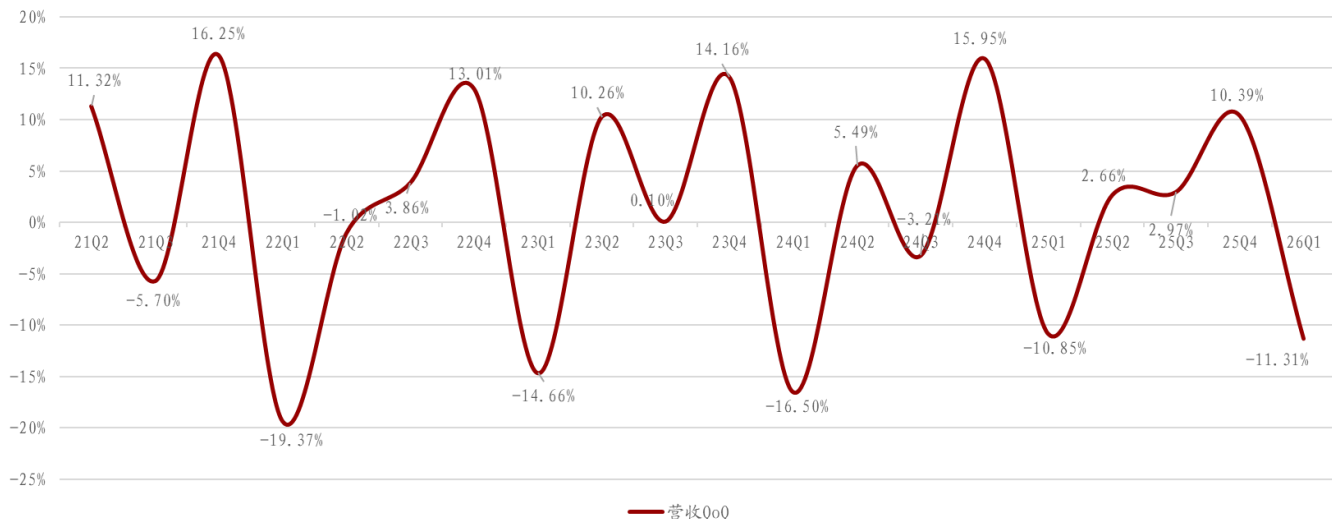


资料来源：iFind、万联证券研究所

资料来源：iFind、万联证券研究所

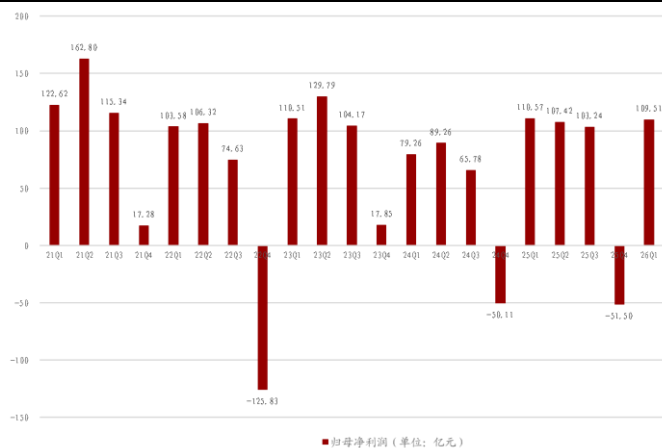
2026Q1 营收同比上涨，归母净利润基本维稳，环比均呈现周期性变化态势。分季度同比来看，2026Q1 传媒行业整体营业收入同比增长 3.50%至 1303.98 亿元。归母净利润同比小幅下降 0.96%至 109.51 亿元；分季度环比来看，2026Q1 传媒行业整体营业收入环比下降 11.31%，归母净利润扭亏为盈，符合周期趋势。

图表5: 2021Q2-2026Q1营收环比增速



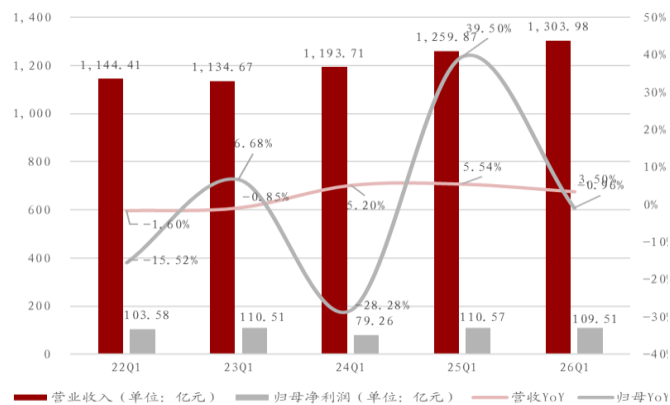
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表6: 2021Q1-2026Q1归母净利润环比变动情况



资料来源: iFind、万联证券研究所

图表7: 2022Q1-2026Q1传媒板块营收、归母净利润同比变动情况



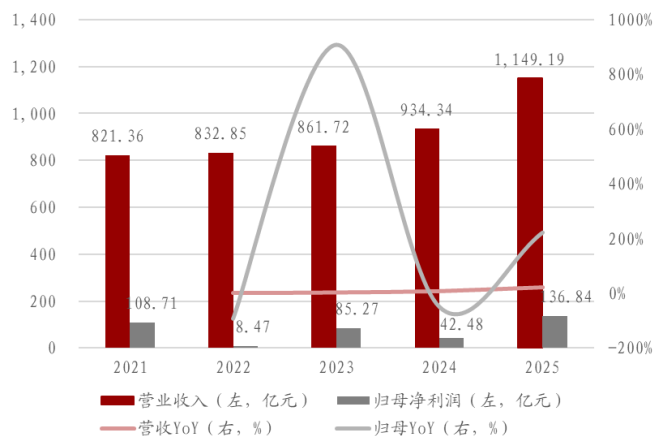
资料来源: iFind、万联证券研究所

2 子板块: 业绩回升态势显著, 游戏、广告营销板块显著增长

2.1 游戏: 2025年及2026Q1营收、归母净利润显著增长, 世纪华通表现突出

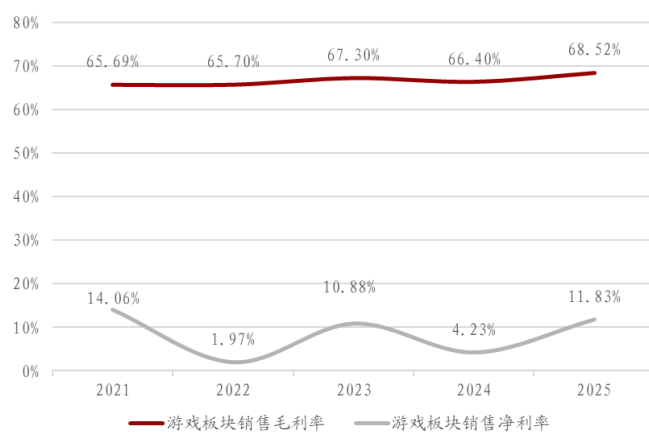
2025年营收显著增长, 归母净利润大幅回升。2025年游戏板块实现营收1149.19亿元, 同比上涨23.00%, 持续扩大增长态势, 归母净利润回弹, 同比大增222.16%至136.84亿元。利润端上升主要由于板块龙头公司世纪华通、完美世界等在2025年持续深耕核心产品运营与自研IP迭代, 积极布局游戏出海, 同时受爆款游戏贡献与新游版本更新影响产生收入规模大幅增长, 同时冰川网络等公司通过降本增效策略使销售费用、管理费用等大幅下降, 促使2025年游戏板块整体盈利能力增强, 毛利率与净利率分别上升2.12pct/7.60pct至68.52%/11.83%。

图表8: 游戏板块2021-2025年营收与归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

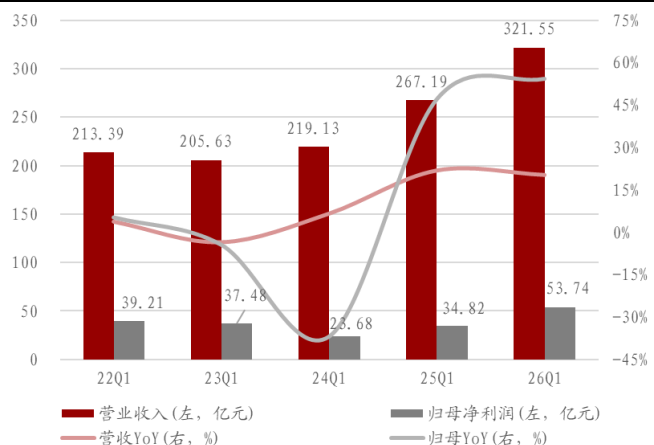
图表9: 游戏板块2021-2025年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

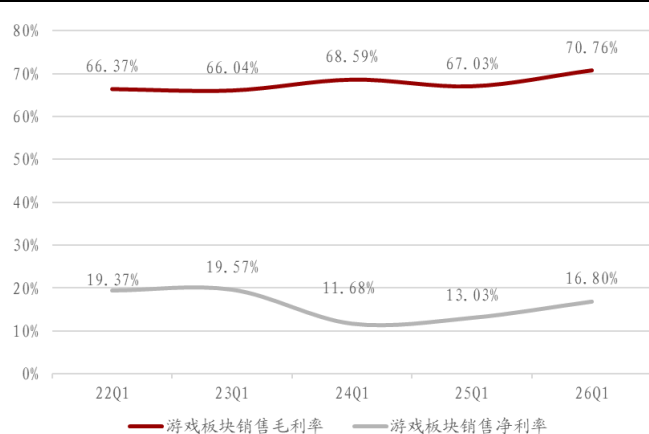
2026Q1营业收入和归母净利润大幅增长, 世纪华通表现突出。2026Q1游戏板块实现营收321.55亿元, 同比上涨20.34%。归母净利润同比增长54.32%至53.74亿元, 其中世纪华通爆款产品流水表现强劲, 为游戏板块2026年Q1业绩增长贡献主要力量。盈利能力方面, 毛利率上升3.74pct至70.76%, 净利率回升3.77pct至16.80%。

图表10: 游戏板块2022Q1-2026Q1营收及归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表11: 游戏板块2022Q1-2026Q1毛利率与净利率情况

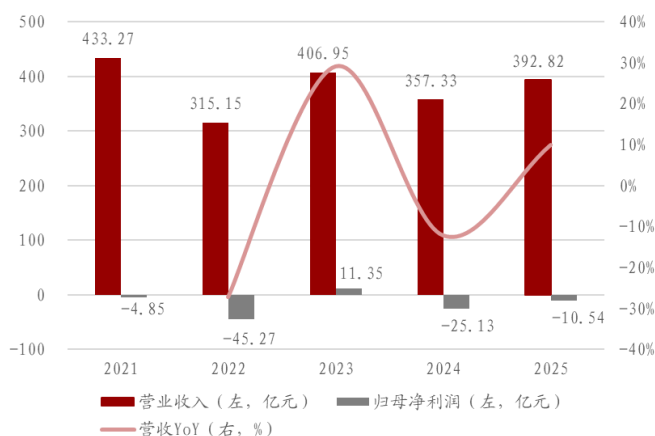


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.2 影视院线: 2025年营收有所回升, 归母净利润亏损显著缩窄, 2026Q1营业收入、归母净利润大幅下滑

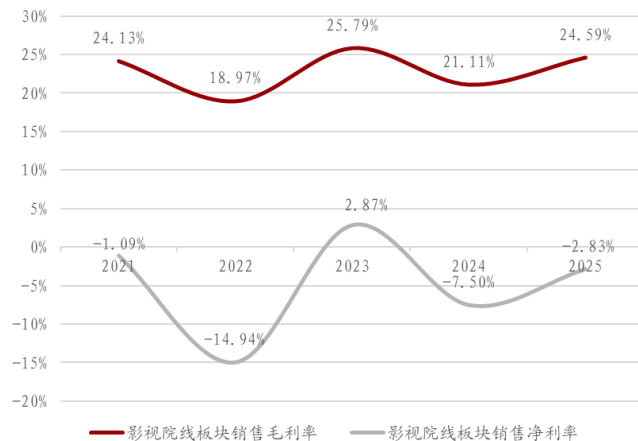
2025年营收有所回升, 归母净利润亏损显著缩窄。2025年电影市场表现较为良好, 影视院线板块实现营收392.82亿元, 同比上升9.93%。归母净利润亏损显著缩窄, 回升58.05%至-10.54亿元, 主要原因是2025Q1光线传媒爆款电影《哪吒之魔童闹海》票房表现优异, 公司业绩显著增长, 拉动板块回升; 毛利率与净利率分别上升3.48pct/4.67pct至24.59%/-2.83%。

图表12: 影视院线板块2021-2025年营收与归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

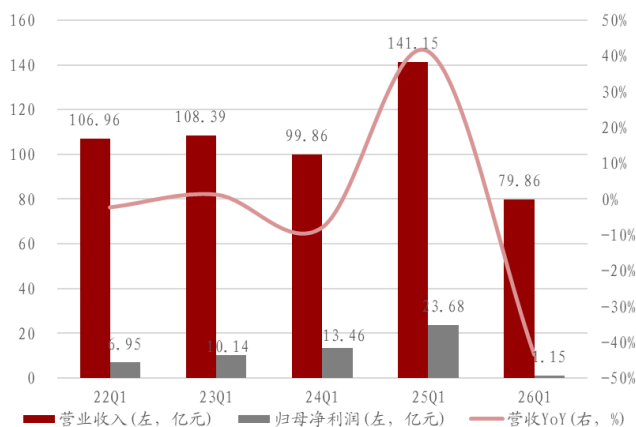
图表13: 影视院线板块2021-2025年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

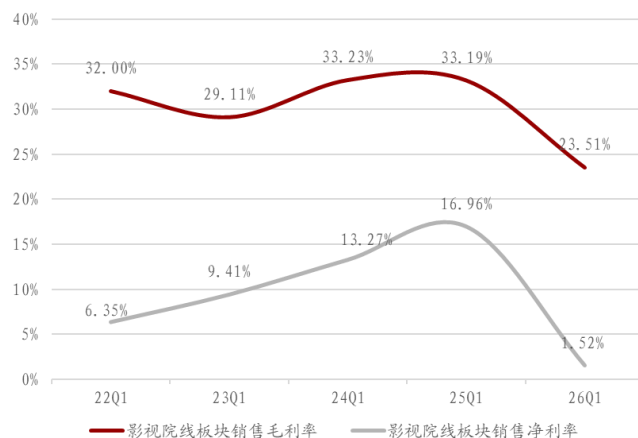
2026Q1营业收入、归母净利润大幅下滑。2026Q1影视院线板块营收显著缩减, 同比下降43.42%至79.86亿元, 归母净利润大幅下跌95.13%至1.15亿元, 子板块超8成公司营收有所下跌。盈利能力方面, 毛利率下降9.67pct至23.51%, 净利率亦有所下跌, 同比下降15.44pct至1.52%。

图表14: 影视院线板块2022Q1-2026Q1营收及归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表15: 影视院线板块2022Q1-2026Q1毛利率与净利率情况

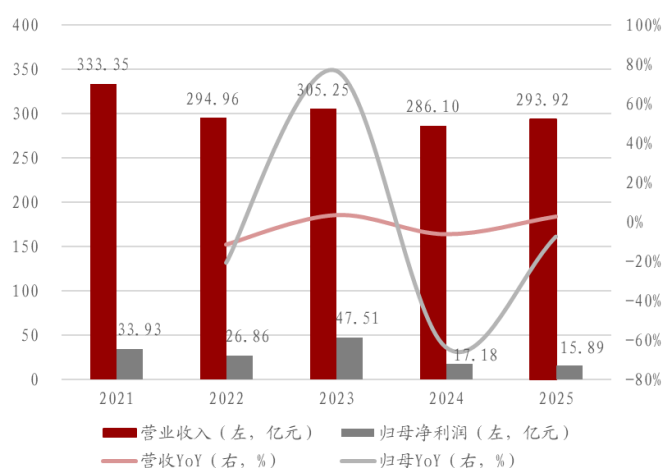


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.3 数字媒体: 2025 年全年营收略微回升, 归母净利润有所下滑, 2026Q1 业绩整体向好

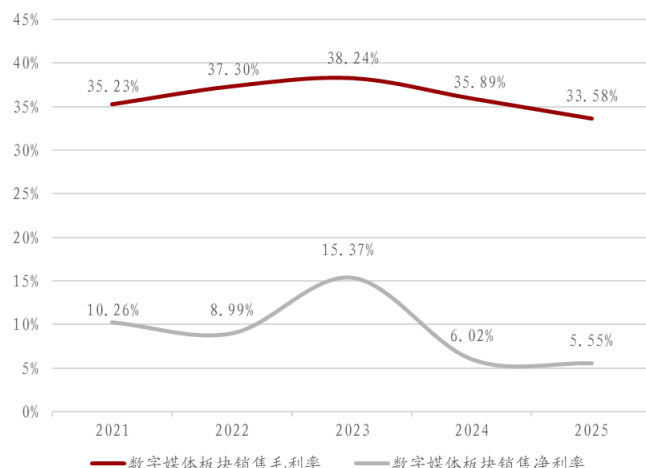
2025 年全年营收略微回升, 归母净利润有所下滑。2025 全年数字媒体板块实现营收 293.92 亿元, 同比上升 2.73%。归母净利润为 15.89 亿元, 同比下降 7.48%。盈利能力方面, 毛利率及净利率下滑 2.31pct/0.46pct 至 33.58%/5.55%。

图表16: 数字媒体板块2021-2025年营收与归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

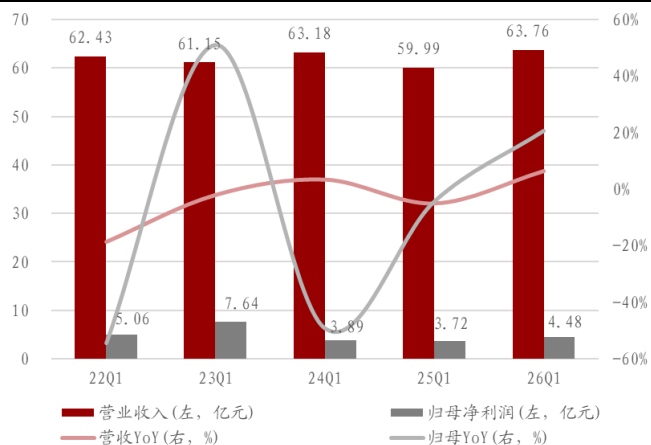
图表17: 数字媒体板块2021-2025年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

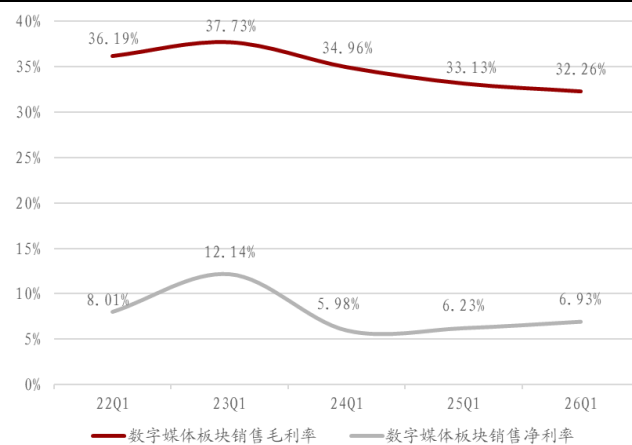
2026Q1营收小幅增长, 归母净利润显著增长。2026Q1数字媒体板块实现营收63.76亿元, 同比上升6.28%。归母净利润为4.48亿元, 同比上涨20.59%。盈利能力方面, 毛利率同比下跌0.87pct至32.26%, 净利率则同比上升0.71pct至6.93%。

图表18: 数字媒体板块2022Q1-2026Q1营收及归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表19: 数字媒体板块2022Q1-2026Q1毛利率与净利率情况

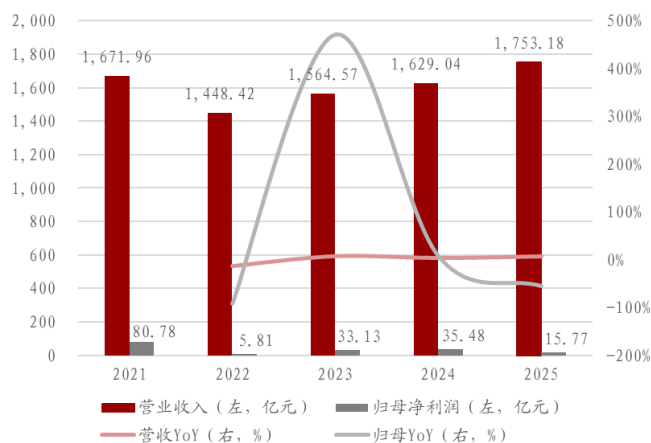


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.4 广告营销: 2025 全年营收增长, 归母净利润显著下滑, 蓝色光标表现突出带动 2026Q1 业绩回升向好

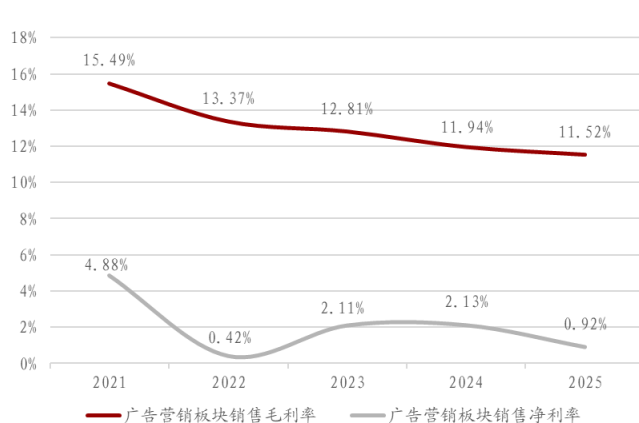
2025全年营收有所增长, 归母净利润显著下滑。2025年广告营销板块实现营收1753.18亿元, 同比上涨7.62%, 归母净利润同比下降55.55%至15.77亿元。盈利能力方面, 毛利率下滑0.43pct至11.52%, 净利率同比下降1.21pct至0.92%。

图表20: 广告营销板块2021-2025年营收与归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

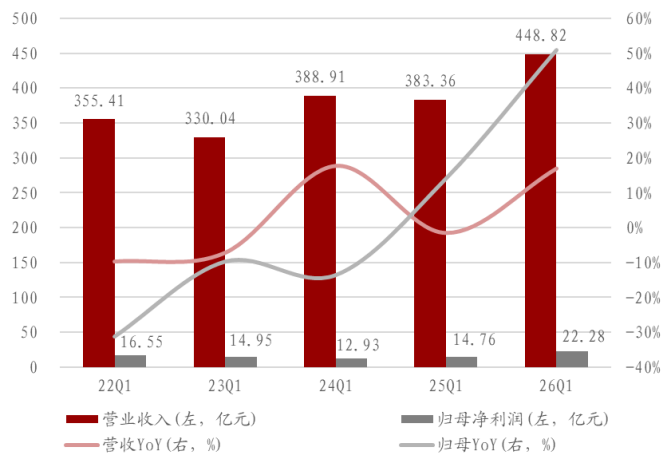
图表21: 广告营销板块2021-2025年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

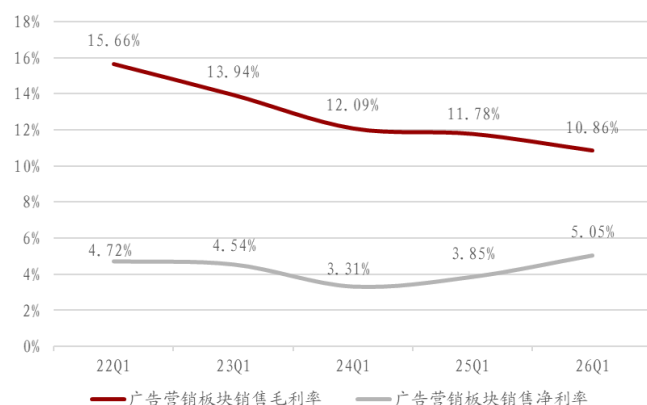
2026Q1营业收入和归母净利润回升向好, 蓝色光标表现突出。2026Q1广告营销板块实现营收448.82亿元, 同比上升17.08%, 归母净利润上升50.97%至22.28亿元, 主要原因在于蓝色光标业绩拉升, 营收同比增长45.49亿元, 归母净利润同比增长0.31亿元。盈利能力方面, 毛利率同比下降0.92pct至10.86%, 净利率同比上升1.20pct至5.05%。

图表22: 广告营销板块2022Q1-2026Q1营收及归母净利润情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表23: 广告营销板块2022Q1-2026Q1毛利率与净利率情况

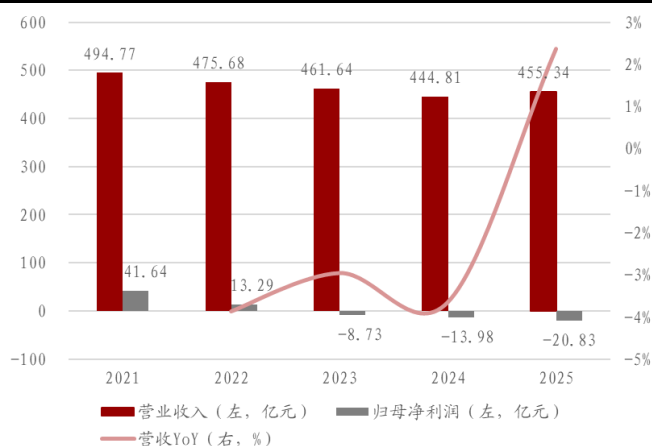


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.5 广播电视: 2025年营收回升, 2026Q1 营收增长, 归母净利润延续亏损态势

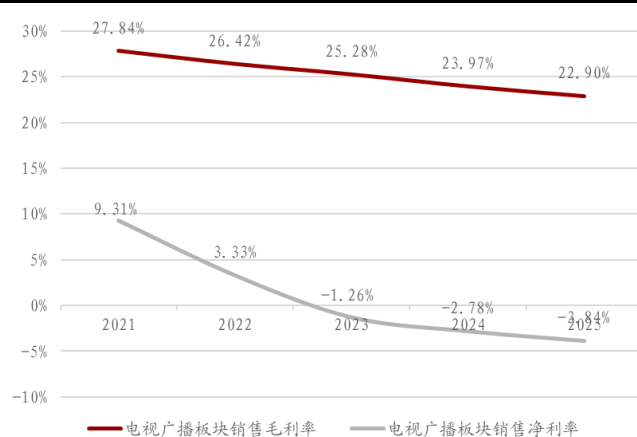
2025年营收回升, 归母净利润亏损进一步增大。2025年广播电视板块实现营收455.34亿元, 同比上升2.37%, 归母净利润亏损进一步增大, 为-20.83亿元。从公司来看, 广电网络、贵广网络等板块头部公司的传统业务收入萎缩, 新业务尚未形成支撑, 同时由于信用减值损失增长、费用成本提升等原因, 致使广播电视板块2025年归母净利润亏损进一步增大, 亏损超20亿元。盈利能力方面, 毛利率及净利率下滑1.07pct/1.06pct至22.90%/-3.84%。

图表24: 广播电视板块2021-2025年营收与归母净利润情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

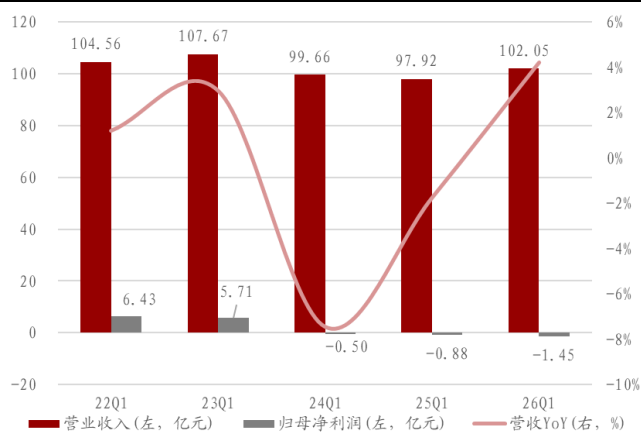
图表25: 广播电视板块2021-2025年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

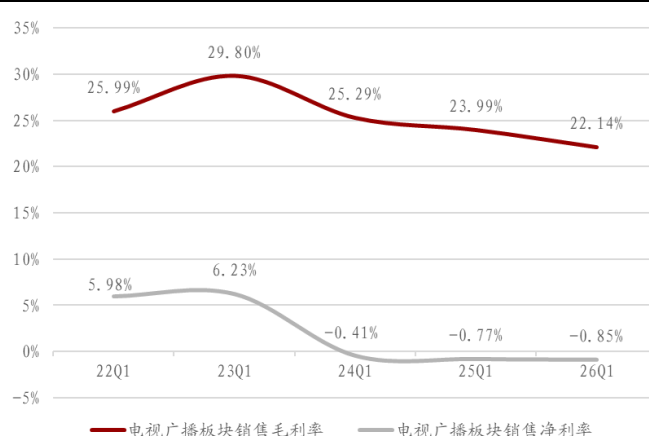
2026Q1营业收入增长, 归母净利润延续亏损态势。2026Q1广播电视板块实现营收102.05亿元, 同比上升4.22%, 归母净利润仍处于亏损, 为-1.45亿元, 下滑幅度有所减缓。盈利能力方面, 毛利率下降1.85%至22.14%, 净利率下降0.09pct至-0.85%。

图表26: 广播电视板块2022Q1-2026Q1营收及归母净利润情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表27: 广播电视板块2022Q1-2026Q1毛利率与净利率情况

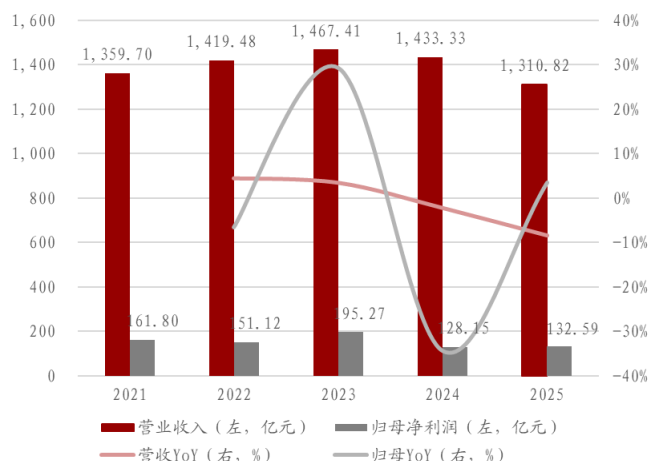


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.6 出版: 2025 全年营收下跌, 归母净利润回升, 2026Q1 业绩承压

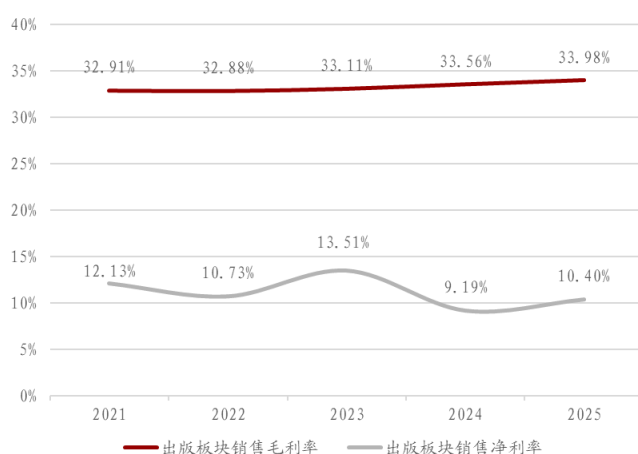
2025全年营收下跌, 归母净利润回升。2025年出版板块实现营收1310.82亿元, 同比下跌8.55%。归母净利润为132.59亿元, 同比增长3.47%, 板块内大多数公司归母净利润表现较好。盈利能力方面, 毛利率维持稳定, 微幅上涨0.42pct至33.98%, 净利率上升1.21pct至10.40%。

图表28: 出版板块2021-2025年营收与归母净利润情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

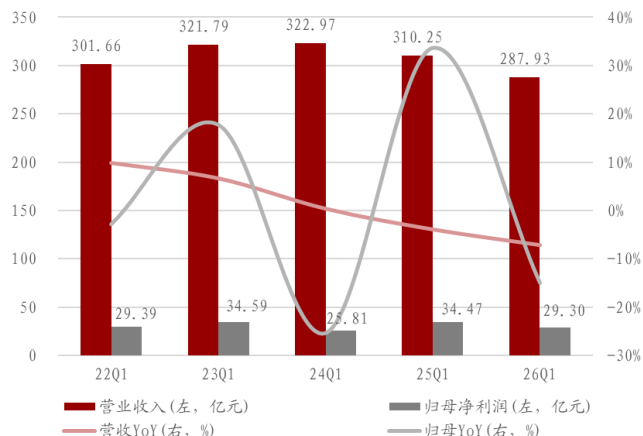
图表29: 出版板块2021-2025年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

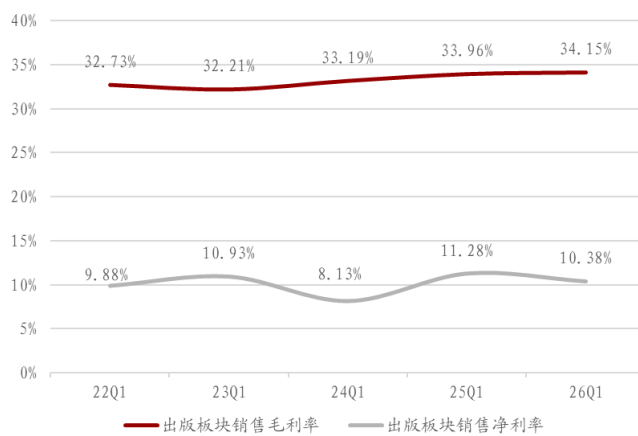
2026Q1营业收入、归母净利润下降。2026Q1出版板块实现营收287.93亿元, 同比下跌7.19%。归母净利润同比下降15.01%至29.30亿元。盈利能力方面, 毛利率同比上升0.19pct至34.15%, 净利率同比下降0.91pct至10.38%。

图表30: 出版板块2022Q1-2026Q1营收及归母净利润情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表31: 出版板块2022Q1-2026Q1毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 投资建议

2025年传媒板块整体业绩表现回升向好, 板块表现有所分化, 2026年Q1游戏、广告营销板块业绩表现突出, 从中长期来看, 预计随着内容供给逐步恢复, AI等技术赋能持续深化, 叠加政策支持及消费回暖预期, 行业景气度有望得到修复。建议关注广告营销、游戏等领域业绩表现亮眼的公司, 并关注布局数字资产、应用AIGC相关技术的公司。

4 风险提示

政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; 商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告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。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳福田区深南大道2007号金地中心
广州天河区珠江东路11号高德置地广场