

AI 漫剧热度高涨，字节跳动推出 3D 生成大模型 Seed3D1.0

推荐|维持

——传媒行业周报

报告要点:

● 市场表现

周度涨跌情况 (2025.10.18-2025.10.24, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 4.30%, 排名行业第 6 名。荣信文化、凡拓数创、游族网络、幸福蓝海和海看股份表现较优, 恒生科技成分股中传媒行业中哔哩哔哩-W (周涨幅 11.24%)、阅文集团 (周涨幅 9.88%) 表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用: 最近一周 (10.17-10.23) Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 47.29/209.80/69.49/104.38 万次, 环比分别-4.11%/-0.04%/-7.29%/-10.96%。AI 应用事件方面, OpenAI 首款 ChatGPT 浏览器发布, 字节跳动 Seed 团队推出 3D 生成大模型 Seed3D1.0, MiniMax 发布最新大语言模型 MiniMax M2, 豆包视频生成模型 1.0 pro fast 正式发布。

游戏: 10 月 22 日, 国家新闻出版署发放 10 月批次游戏版号, 其中包含国产游戏版号 159 款及进口游戏版号 7 款, 多款大厂储备产品获批, A 股上市公司方面, 恺英网络《蓝月英雄》《传奇世界: 归来》、三七互娱《生存 33 天》、冰川网络《我要当老祖》获批国产游戏版号, 港股方面, 祖龙《云梦西行》、美团《明日序章》获批国产游戏版号。周度 IOS 游戏畅销榜方面, 10 月 23 日 IOS 游戏畅销榜中, 《王者荣耀》、《原神·空月之歌》和《地下城与勇士: 起源》为畅销榜前 3 名。《超自然行动组》10 月 23 日上线新武器“长枪”, 10 月 31 日将上线 S6 魔盒, 包含莉莉新时装、新道具、限定舞蹈等, 万圣节游戏内还将免费领取限定万圣氛围南瓜头套与南瓜家具免费领取, 本周七麦 IOS 端游戏畅销榜排名在 14-25 名, 吉比特《杖剑传说》排名 40 名上下, 十月底将开启与“罗小黑战记 2”联动。

影视: 周度 (10.18-10.24) 总票房 2.30 亿元, 票房冠军为《浪浪人生》, 周票房 4700 万元, 占比周度票房 20.4%, 后续 (10.28-11.2) 将有 14 部影片待映。短剧方面, AI 赋能, 漫剧成为短剧行业内现象级细分赛道, 巨量引擎数据显示, 2025 年上半年漫剧已形成供需双轮驱动的爆发态势: 4-7 月间, 剧目供给量以 83% 的复合增长率持续扩容, 播放量与点赞量更是分别实现 92%、105% 的复合增长, 市场规模预计有望将突破 200 亿量级。

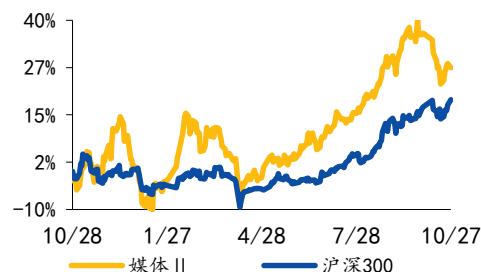
● 投资建议

我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向, 重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块, 标的方面, 关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

● 风险提示

监管风险, AI 进展不及预期的风险等。

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: 谷歌发布 Veo 3.1, 吉比特业绩高增》2025.10.21

《国元证券行业研究-传媒行业周报: OpenAI 发布 Sora2 及 Sora App, Sora APP 表现亮眼》2025.10.14

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

分析师 郜子娴
执业证书编号 S0020525080001
电话 021-51097188
邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002517	恺英网络	买入	25.01	53,432.45	0.76	1.05	1.19	33.06	23.93	21.06
002605	姚记科技	买入	25.86	10,799.85	1.30	1.45	1.60	19.96	17.88	16.21
000681	视觉中国	买入	20.68	14,487.94	0.17	0.20	0.22	121.60	103.98	93.35
300002	神州泰岳	买入	12.24	24,078.21	0.73	0.58	0.69	16.87	21.15	17.76
603444	吉比特	买入	466.40	33,599.97	13.12	20.24	23.26	35.56	23.04	20.05
002558	巨人网络	买入	40.37	78,105.88	0.74	1.09	1.58	54.81	36.91	25.55
600633	浙数文化	买入	13.67	17,334.58	0.40	0.54	0.59	33.89	25.52	23.13
002624	完美世界	增持	17.30	33,561.45	-0.66	0.41	0.76	-26.07	42.51	22.64
300418	昆仑万维	增持	41.27	51,808.58	-1.30	-0.35	0.06	-31.87	-118.73	669.84
1024.HK	快手-w	买入	74.95	321,080.29	4.10	4.65	5.70	18.27	16.13	13.15
2400.HK	心动公司	买入	70.70	34,764.86	1.64	3.33	3.97	43.00	21.21	17.83
601595	上海电影	买入	27.60	12,370.32	0.20	0.53	0.72	137.38	52.06	38.12
300413	芒果超媒	买入	28.88	54,026.42	0.73	0.83	0.95	39.60	34.95	30.45
601900	南方传媒	买入	13.55	11,950.69	0.90	1.31	1.38	14.76	10.22	9.64
601801	皖新传媒	买入	6.63	12,981.08	0.36	0.39	0.41	18.41	17.00	16.16

资料来源：Wind，国元证券研究所 注：收盘价为 10 月 24 日，港股标的单位为港元

目 录

1.行情回顾.....	4
2.行业重点数据	6
2.1AI 应用数据	6
2.2 游戏数据	6
2.3 电影数据	9
3.行业重点事件及公告	11
4.投资建议.....	12
5.风险提示.....	13

图表目录

图 1：市场指数周度涨跌幅（%）	4
图 2：传媒细分行业周度涨跌幅（%）	4
图 3：周度申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 4：Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 IOS 端下载量.....	6
图 5：游戏版号发放情况（款）	8
表 1：周内涨跌前 5 名	5
表 2：周度七麦 IOS 端游戏畅销榜	7
表 3：10 月获批版号的重点产品	8
表 4：后续上线新游.....	9
表 5：重点游戏活动更新.....	9
表 6：周度影视票房数据.....	10
表 7：后续待映影片	10

1. 行情回顾

周度涨跌情况 (2025.10.18-2025.10.24, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 4.30%, 排名行业第 6 名, 同期沪深 300 涨 3.24%, 上证指数涨 2.88%, 深证成指涨 4.73%, 创业板指涨 8.05%, 恒生科技指数涨 5.20%。

细分行业来看, 按照申万行业分类, 周内, 游戏 II 板块涨 5.64%, 广告营销涨 2.06%, 影视院线涨 4.78%, 数字媒体涨 1.14%, 出版板块涨 4.65%。

图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)

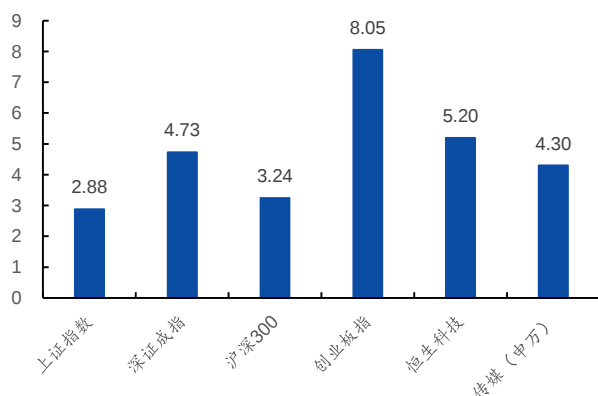
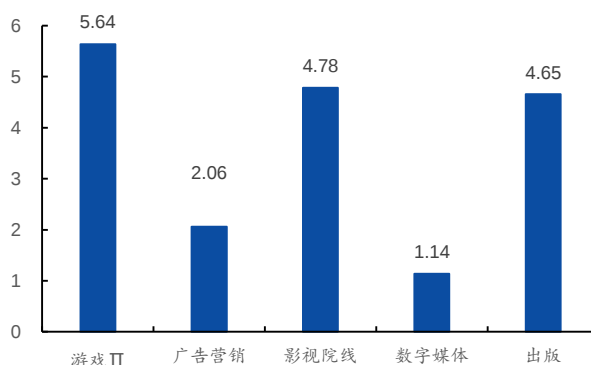


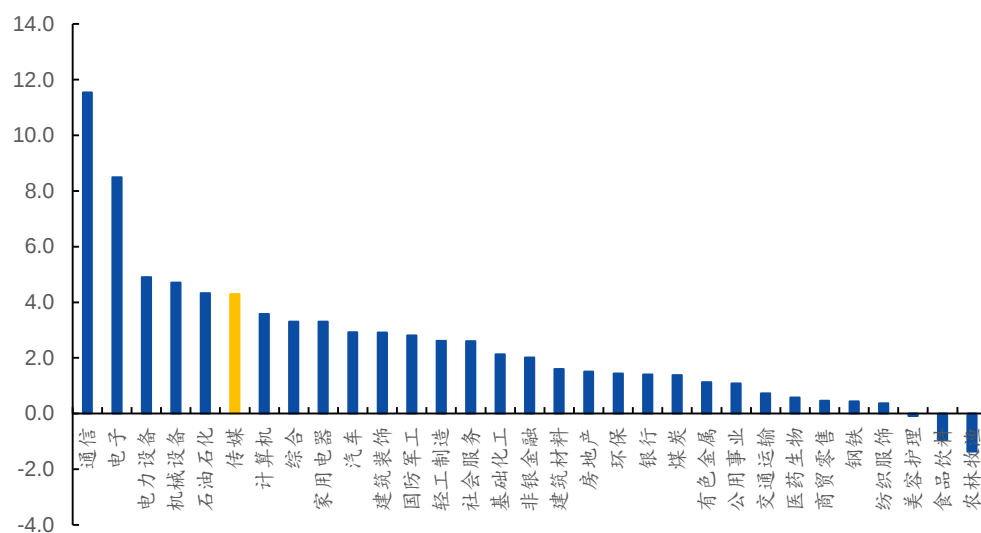
图 2: 传媒细分行业周度涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 国元证券研究所

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，荣信文化、凡拓数创、游族网络、幸福蓝海和海看股份表现较优，周内分别实现涨幅+53.10%、+22.57%、+21.88%、+18.93%和+12.89%；涨跌幅后5名为视觉中国（周跌幅7.22%）、天下秀（周跌幅4.59%）、星辉娱乐（周跌幅2.76%）、歌华有线（周跌幅2.57%）和芒果超媒（周跌幅1.97%）。恒生科技成分股中传媒行业中哔哩哔哩-W（周涨幅11.24%）、阅文集团（周涨幅9.88%）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	荣信文化	53.10%	1	视觉中国	-7.22%
2	凡拓数创	22.57%	2	天下秀	-4.59%
3	游族网络	21.88%	3	星辉娱乐	-2.76%
4	幸福蓝海	18.93%	4	歌华有线	-2.57%
5	海看股份	12.89%	5	芒果超媒	-1.97%

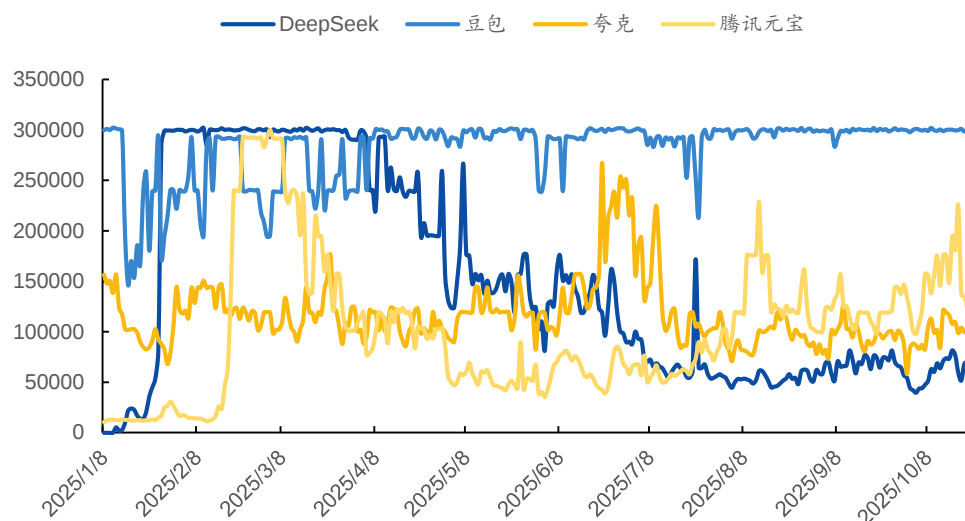
资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1AI 应用数据

最近一周（10.17-10.23）Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 47.29/209.80/69.49/104.38 万次，环比分别-4.11%/-0.04%/-7.29%/-10.96%。

图 4：Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 IOS 端下载量



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

2.2 游戏数据

周度 IOS 游戏畅销榜方面，《超自然行动组》万圣节迎来 S6 魔盒上线，《杖剑传说》月底开启与“罗小黑战记 2”联动。根据七麦数据，10 月 23 日 IOS 游戏畅销榜中，《王者荣耀》、《原神·空月之歌》和《地下城与勇士：起源》为畅销榜前 3 名。《超自然行动组》10 月 23 日上线新武器“长枪”，10 月 31 日将上线 S6 魔盒，包含莉莉新时装、新道具、限定舞蹈等，万圣节游戏内还将免费领取限定万圣氛围南瓜头套与南瓜家具免费领取，本周七麦 IOS 端游戏畅销榜排名在 14-25 名，吉比特《杖剑传说》排名 40 名上下，十月底将开启与“罗小黑战记 2”联动。

表 2：周度七麦 iOS 端游戏畅销榜

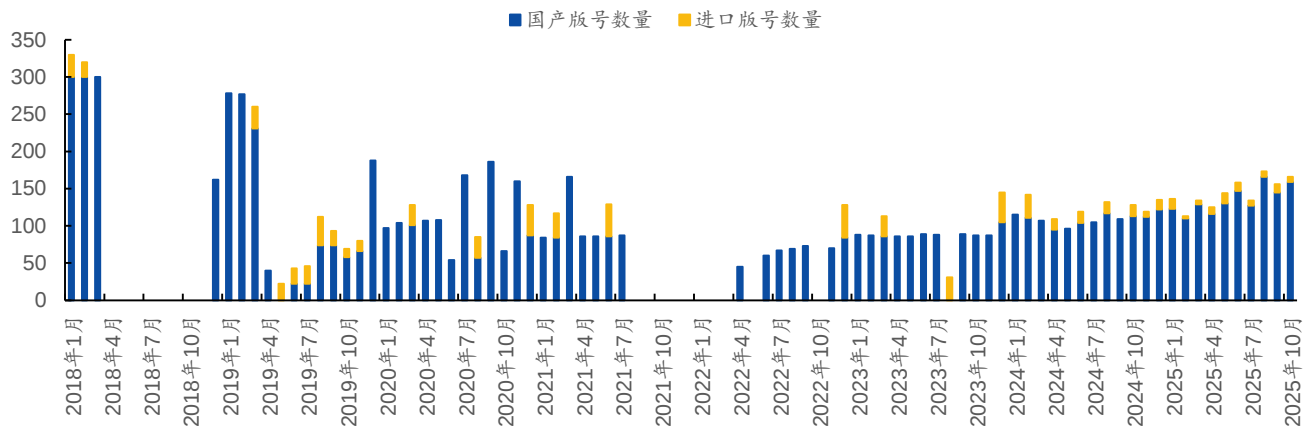
排名	2025 年 10 月 23 日	2025 年 10 月 16 日	2025 年 10 月 9 日	2025 年 10 月 2 日
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	原神·空月之歌	三角洲行动	三角洲行动	三角洲行动
3	地下城与勇士：起源	金铲铲之战	火影忍者	地下城与勇士：起源
4	三角洲行动	地下城与勇士：起源	无尽冬日	无尽冬日
5	无尽冬日	和平精英	地下城与勇士：起源	和平精英
6	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	英雄联盟手游
7	英雄联盟手游	无尽冬日	和平精英	梦幻西游
8	率土之滨	无畏契约：源能行动	无畏契约：源能行动	金铲铲之战
9	无畏契约：源能行动	开心消消乐	明日方舟	穿越火线-枪战王者
10	和平精英	幻唐志：逍遥外传	金铲铲之战	无畏契约：源能行动
11	金铲铲之战	崩坏：星穹铁道	开心消消乐	原神·空月之歌
12	开心消消乐	绝区零	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者 戏王者	蛋仔派对
13	恋与深空	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	鸣潮	火影忍者
14	我的花园世界	火影忍者	超自然行动组	超自然行动组
15	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	三国志·战略版	英雄联盟手游	向僵尸开枪-尸潮来袭
16	向僵尸开枪-尸潮来袭	我的花园世界	穿越火线-枪战王者	逆水寒
17	美职篮全明星	穿越火线-枪战王者	向僵尸开枪-尸潮来袭	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者
18	腾讯欢乐斗地主	逆水寒	我的花园世界	QQ 飞车
19	指尖四川麻将	腾讯欢乐斗地主	恋与深空	FC 足球世界-2025
20	穿越火线-枪战王者	向僵尸开枪-尸潮来袭	蛋仔派对	开心消消乐
21	明日方舟	英雄联盟手游	腾讯欢乐斗地主	暗区突围
22	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	超自然行动组	燕云十六声	我的花园世界
23	超自然行动组	如鸢	FC 足球世界-2025	燕云十六声
24	火影忍者	指尖四川麻将	永远的蔚蓝星球-合成快 攻 对战轻松	光遇
25	三国志·战略版	燕云十六声	指尖四川麻将	炉石传说
26	JJ 斗地主-专业棋牌合集	FC 足球世界-2025	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕 鱼游戏	三国杀
27	FC 足球世界-2025	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	逆水寒	QQ 炫舞手游-心选季
28	倩女幽魂	蛋仔派对	JJ 斗地主-专业棋牌合集	恋与深空
29	鱼乐达人-千炮捕鱼游戏	恋与深空	原神·空月之歌	永远的蔚蓝星球-合成快攻 对战 轻松
30	第五人格	JJ 斗地主-专业棋牌合集	部落冲突：皇室战争 (CR)	腾讯欢乐斗地主

资料来源：七麦数据，国元证券研究所

2025 年 10 月发放国产游戏版号 159 款，进口游戏版号 7 款。10 月 22 日，国家新闻出版署发放 10 月批次游戏版号，其中包含国产游戏版号 159 款及进口游戏版号 7 款，多款大厂储备产品获批，A 股上市公司方面，恺英网络《蓝月英雄》《传奇世界：

归来》、三七互娱《生存 33 天》、冰川网络《我要当老祖》获批国产游戏版号，港股方面，祖龙《云梦西行》、美团《明日序章》获批国产游戏版号。

图 5：游戏版号发放情况（款）



资料来源：国家新闻出版署，国元证券研究所

表 3：10 月获批版号的重点产品

产品	厂商	类型
国产游戏版号		
蓝月英雄	恺英网络 (002517.SZ)	移动、网页
传奇世界：归来	三七互娱 (002555.SZ)	移动、网页
生存 33 天	冰川网络 (300533.SZ)	移动
我要当老祖	祖龙 (9990.HK)	移动
云梦西行	美团 (3690.HK)	移动、客户端
明日序章	鹰角网络	移动
明日方舟		客户端

资料来源：国家新闻出版署，国元证券研究所

后续新游上线方面，10.28-10.31 期间将有 9 款游戏将上线。

表 4：后续上线新游

	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	队长小翼：王牌对决	动画改编/竞技	上海蛙扑网络技术	2025. 10. 28
2	二重螺旋	二次元/即时战斗	英雄游戏	2025. 10. 28
3	INMOST	剧情/迷宫	Chucklefish Limited	2025. 10. 28
4	逃亡之路	剧情/冒险	PRM Games	2025. 10. 28
5	墨守孤城	策略/生存	凉屋游戏	2025. 10. 30
6	云上契约	角色扮演/即时战斗	广州乐牛软件	2025. 10. 30
7	小小的身影，重叠的内心	剧情/冒险	土豆花制作组	2025. 10. 30
8	远古群星	角色扮演/竞技	广凡游戏	2025. 10. 31
9	神迹觉醒	角色扮演/魔幻	杭州佰芷网络	2025. 10. 31

资料来源：好游快爆，TapTap，国元证券研究所

重点游戏方面，吉比特《杖剑传说》10月30日开启与“罗小黑战记2”联动，巨人网络《超自然行动组》10月31日上线S6魔盒。

表 5：重点游戏活动更新

公司	产品	活动更新
腾讯	QQ飞车	10月28日开启POP子和PIPI美的日常联动
吉比特	杖剑传说	10月30日开启与“罗小黑战记2”联动
网易游戏	第五人格	10月30日开启第十四赛季·精华3
深蓝互动	重返未来：1999	10月30日更新3.2版本迁流的盛宴
腾讯	暗区突围	10月31日开启S14赛季，上线新角色脉冲·马克西姆、新玩法硬核模式
网易游戏	蛋仔派对	10月31日全新追捕者-影爪梵蒂娅上线 10月31日全新大资料片《越关山》上线，摸金玩法瀚海夺珍、全新地图
网易游戏	逆水寒	关山等登场
巨人网络	超自然行动组	10月31日开启S6魔盒

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

周度（10.18-10.24）总票房 2.30 亿元，票房冠军为《浪浪人生》，周票房 4700 万元，占比周度票房 20.4%，第二名《志愿军：浴血和平》，票房 3650 万元，占比票房 15.8%；第三名《一战再战》，票房 2371 万元，占 10.3%；第四、五名为《刺杀小说家 2》（票房 2190 万元，占比 9.5%）和《创：战神》（票房 2042 万元，占比 8.8%）。

表 6：周度影视票房数据

排名	影片名	周度票房（万元）	票房占比（%）	累计票房（亿）
1	流浪人生	4699.74	20.4%	3.66
2	志愿军：浴血和平	3650.04	15.8%	6.02
3	一战再战	2371.25	10.3%	0.38
4	刺杀小说家 2	2190.19	9.5%	3.72
5	创：战神	2041.97	8.8%	0.30

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 累计票房截至 10.27

后续（10.28-11.2）将有 14 部影片待映。《即兴谋杀》和《天鹰战士：最后的冲击》期待值相对较高，截至 10.23 猫眼想看人数分别为 9.2 万和 7.7 万人。

表 7：后续待映影片

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
暗杠	悬疑/惊悚	江苏新加州传媒、盐城市亭湖区融媒体中心、盐城大洋湾组团开发、江苏甲板投资、南京剧有道影视传媒、江苏人酒业江苏、南京鹰联视界文化传媒、郑州魔怪影视制作	炼熔-梁爽	2025. 10. 28
荒村怪谈	惊悚/恐怖	北京电光灯影业、易胜文化传媒	摩撒利-李文豪、杨雅涵、张萌萌	2025. 10. 30
即兴谋杀	惊悚/悬疑/犯罪	上海猫眼影业、天津猫眼微影文化传媒、上海乐在其中影视传播、华强方特影业、浙江影视、上海拾谷影业、上海朝驰影视文化传播、北京景合文化传媒	程亚楠-李庚希、邓家佳、刘奕铁	2025. 10. 31
天鹰战士：最后的冲击	剧情/科幻/动画		庵野秀明、摩砂雪、鹤卷和哉、中山胜一-林原惠美、绪方惠美、宫村优子	2025. 10. 31
红嫁衣：纸新娘	恐怖/惊悚/悬疑	浙江两小无猜影业、浙江东阳雪枫影业、陕西朗懿文化传媒有限公司	徐俊-何雨宸、贺刚、邱俊龙	2025. 10. 31
午夜电梯	恐怖/惊悚	北京小猪自在文化传媒发展、厦门基点视界影业	郑来志-刘博、赵帅、张慧子	2025. 10. 31
浴血困牛山	剧情	贵州三点红文化影视传媒	赵建平、张淑平、伍松-王俊东、卢海华、寇振海	2025. 10. 31
床下有人 5	恐怖/惊悚		袁杰-张乐、徐梓舒、汪奇	2025. 10. 31
象山发光事件	惊悚/悬疑	北京魔门文化传播、北京金天地影视文化、青岛山里红文化传媒	赵域-小沈阳、王唯、张登平	2025. 10. 31
怪猴	惊悚	美国 C2 电影集团	奥兹·珀金斯-提奥·詹姆斯、塔提阿娜·玛斯拉尼	2025. 10. 31
书香少年	合家欢/亲情/成长	临沂市融媒体中心、山东正道控股集团、临沂大成文化传媒有限公司	杨真、李献军-王俪静、宁知多杰、杨大鹏	2025. 10. 31
女孩	剧情	华文创股份、嘉映影业、海纳百川影艺、中环国际娱乐事业、华能国际娱乐	舒淇-邱泽、汤毓绮、白小樱	2025. 11. 1
极地大冒险 3	动画/冒险/剧情		卡里·尤索宁-约瑟芬·普罗伊斯、托比亚斯·布雷克林豪斯	2025. 11. 1
背后有人 2	恐怖/惊悚	北京你好帅气文化传媒	魏冬雷	2025. 11. 1

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 统计截至 10.23

3.行业重点事件及公告

AI 赋能，漫剧成为短剧行业内现象级细分赛道，市场规模有望突破 200 亿。巨量引擎数据显示，2025 年上半年漫剧已形成供需双轮驱动的爆发态势：4-7 月间，剧目供给量以 83% 的复合增长率持续扩容，播放量与点赞量更是分别实现 92%、105% 的复合增长，市场规模预计有望将突破 200 亿量级，相关企业数量正呈指数级扩张，预计将突破数十万家。根据短剧自习室数据，漫剧 9 月播放增量超 55 亿，每周平均上新超 1600 部。伴随 AI 的加入，特别是在今年各大模型的能力的不断强化以及使用的普及（成本的下降），漫剧迎来了一个爆发式增长的契机。在漫剧制作流程中引入合适的 AI 工具进行辅助，可以大幅度提高制作效率以及降低参与人员的相关要求。（短剧自习室、DataEye 短剧观察）

OpenAI 首款 ChatGPT 浏览器发布。OpenAI 发布首款 AI 原生浏览器 ChatGPT Atlas。浏览器基于谷歌开源的 Chromium 内核打造，整合了 ChatGPT 对话能力，每个标签页都能直接聊天。具备浏览器上下文助手能力，可直接在浏览页面提问；内置记忆功能，记录用户浏览关键内容；“Cursor Chat”功能可选中文本进行编辑润色；Agent 模式能完成网页操作，如填写表单、预订等。（源自：量子位）

字节跳动 Seed 团队推出 3D 生成大模型 Seed3D 1.0。10 月 23 日，字节跳动 Seed 团队推出 3D 生成大模型 Seed3D 1.0，可从单张图像生成高精度 3D 模型，兼具物理模拟精确性与可扩展性。其基于 Diffusion Transformer 架构，通过大规模数据训练，具备高保真资产生成、物理引擎兼容性和可扩展场景组合能力，在几何与纹理生成方面表现优异。（源自：Seed 公众号）

MiniMax 发布最新大语言模型 MiniMax M2。MiniMax 公司发布最新大语言模型 MiniMax M2。目前基于 M2 的 agent 免费使用，支持开发代码、研究、制作 PPT 等多种功能，还可接入日常编程工具。从测试数据来看，其 coding 能力接近 Claude 4.5 Sonnet，工具使用流畅。用户可通过设置 MiniMax-M2-Preview 使用该模型。（源自：智东西）

豆包视频生成模型 1.0 pro fast 正式发布。火山引擎发布豆包视频生成模型 1.0 Pro Fast (Doubao-Seedance-1.0-pro-fast)，模型在火山引擎的 Seedance 1.0 Pro 模型基础上，生成速度提升约 3 倍，价格直降 72%。其生成 720P 的 5 秒视频仅需 10 秒，生成 5 秒 1080P 视频成本仅 1.03 元。（源自：火山引擎）

4.投资建议

我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向，重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块，标的方面，关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

5.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		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%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、意见及推测不一致的报告。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。

免责声明

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	上海	北京
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	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	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：230000	邮编：200135	邮编：100027