

传媒

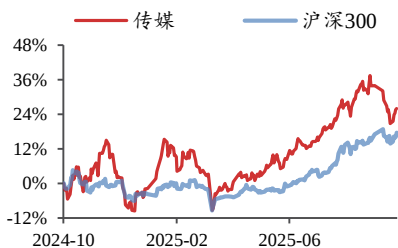
2025 年 10 月 26 日

积极布局高景气 AI 漫剧

——行业周报

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

《持续关注 AI 硬件新品发布及新游上线、运营活动——行业周报》-2025.10.19
 《震荡调整中坚定布局“AI 应用+游戏”——行业周报》-2025.10.12
 《Sora2 惊艳，模型竞赛加剧，继续布局 AI 应用+游戏——行业周报》-2025.10.7

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

● AI 漫剧为供需共振下又一快速增长的情绪消费赛道，积极布局 AI 漫剧

漫剧是以漫画视觉语言为基础，结合短剧的叙事节奏和情绪表达，通过动态化呈现方式所创作的视频内容，以竖屏短视频为主要呈现形式，适合碎片化阅读和快速传播。根据 DataEye 研究院援引 8 月 15 日巨量引擎/火山引擎联合举办的“漫剧星河 智绘芯穹”沙龙数据，2025 年上半年漫剧供给和需求规模均呈现井喷状态，截至 8 月 15 日前的半年漫剧流水规模翻 12 倍，投流日耗已破 400 万(+568%)，日均 GMV 破千(+1532%)，累计上线剧目 3000 部(+603%)。我们认为，AI 漫剧将成为供需共振下持续快速增长的又一情绪消费赛道。需求端来看，漫剧主要用户画像为年轻男性用户（巨量引擎变现 Top3 漫剧均为男频漫剧），与真人短剧（中老年群体）、女性向游戏及潮玩（年轻女性群体）等其他快速增长的情绪消费赛道在用户群像上互为补充，成为满足年轻男性用户追求二次元画风、游戏式叙事体验和碎片化时间解压娱乐需求的重要内容载体；供给端来看，可灵、即梦、Sora2 等 AI 视频生成模型工具赋能漫剧创作大幅降本提效，头部 IP 公司加码布局 AI 漫剧，或推动漫剧供给快速扩容。10 月 16 日，阅文集团宣布推出四大举措布局漫剧生态：在 IP 资源上，将开放十多万部精品 IP，包括《国民法医》等头部作品及多元题材；在创作扶持上，将设立亿元专项创作基金，支持作家跨界及优质团队开发；在技术赋能上，推出“漫剧助手”等 AIGC 工具，加大提升漫剧改编效率；在产业链协同上，构建从制作、发行到 IP 产业链联动等全链路扶持，构建一个开放、高效、共赢的漫剧共创生态。10 月 23 日，中文在线表示，其 AI 漫剧团队出品的《从娘胎开始逆袭》登上抖音动态漫榜第 3 位，且自 9 月 27 日上线后专辑播放量已突破 1 亿，成为 AI 漫剧赛道的又一爆款。10 月 24 日，捷成股份表示其自研的 AI 智能体灵犀重点应用于漫剧内容的规模化生产，打造自主可控、高品质、高效率的 AI 动漫生产平台，助力 AI 漫剧生产的降本增效提质，目前已发行超百部漫剧，有 20 余部 AI 漫剧在制作中，预计将于年底前陆续完成并上线。我们建议积极把握高景气 AI 漫剧赛道投资机会，重点布局产业链三个方向：（1）拥有流量优势的头部漫剧平台，重点推荐快手、哔哩哔哩、腾讯控股；（2）在网文/动漫领域建立 IP/版权储备优势，并积极切入漫剧赛道的头部 IP 公司，重点推荐阅文集团，受益标的包括中文在线、掌阅科技；（3）AIGC 视频工具方面具备技术优势的公司，受益标的包括捷成股份、万兴科技等。

● 继续聚焦头部游戏运营表现及新游上线计划，坚定布局游戏板块

由哔哩哔哩自研的 PVE 搜打撤游戏《逃离鸭科夫》截至 10 月 22 日销量已突破 100 万套，据 SteamDB 数据，10 月 26 日其 Steam 同时在线峰值超过 25.55 万人，跃居国产单机游戏历史第 2，仅次于《黑神话：悟空》。10 月 25 日，腾讯《王者荣耀世界》宣布 2026 年春公测，头部新游后续上线或驱动 Taptap 等游戏社区用户及流量增长。我们认为，游戏行业依然处于景气上行周期，且近期调整后，估值性价比凸显，建议坚定布局游戏板块，重点推荐心动公司、哔哩哔哩、顺网科技、创梦天地、恺英网络、神州泰岳、腾讯控股、巨人网络、吉比特等。

● 风险提示：AI 漫剧竞争加剧导致盈利能力下降，新游戏流水低于预期等。

目录

1、行业数据综述：《元气唤灵师》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《浪浪人生》获得周票房冠军	3
2、行业新闻综述：大模型持续迭代，游戏行业高景气延续	9
2.1、AIGC：DeepSeek-OCR 模型“一图胜千言”，字节 Seed 3D 1.0 实现一张图生成高精度 3D 模型	9
2.2、游戏：Q3 游戏市场收入 880 亿，高景气延续，版号发行数维持高位	10
2.3、影视/IP：短剧暑期出海亮眼，选秀综艺《声鸣远扬 2025》28 日首播	11
3、公告总结：每日互动定增推动模型产业化，百奥家庭互动 Q3 活跃用户数高增	12
4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 43 周表现居市场中游，游戏板块表现较好	13
5、风险提示	15

图表目录

图 1：iOS 游戏免费榜排名——《元气唤灵师》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）	3
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 游戏畅销榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）	4
图 3：游戏板块周涨幅最大，体育板块表现较弱（10 月 20 日-10 月 24 日）	14
图 4：相对传媒指数/沪深 300，游戏板块获得最高超额收益（10 月 20 日-10 月 24 日）	14
表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《二重螺旋》为本周预约热度榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）	6
表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《王者荣耀世界》为本周预约热度榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）	7
表 4：新游戏公测时间表（2025.10.27-2025.11.2）（截至时间：2025.10.25 22：00）	7
表 5：院线电影数据——《浪浪人生》为周票房第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）	7
表 6：新影片上映时间表——《即兴谋杀》关注度高（截至时间：2025.10.25 22：00）	8
表 7：网播剧数据——《许我耀眼》保持第一（2025.10.18-2025.10.24）（截至时间：2025.10.25 22：00）	8
表 8：网播综艺数据——《喜人奇妙夜第二季》领先（2025.10.18-2025.10.24）（截至时间：2025.10.25 22：00）	9
表 9：上市公司三季报陆续发布	13
表 10：A 股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）——游族网络涨幅第一，壹网壹创周跌幅最大（10 月 20 日-10 月 24 日）（以 2025 年 10 月 24 日收盘价为基准）	14
表 11：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——好未来周涨幅最大，奈飞公司周跌幅最大（10 月 20 日-10 月 24 日）（以 2025 年 10 月 24 日收盘价为基准）	14
表 12：港股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——哔哩哔哩-SW 周涨幅最大，创梦天地周跌幅最大（10 月 20 日-10 月 24 日）（以 2025 年 10 月 24 日收盘价为基准）	15
表 13：受益标的包括游戏、IP、影视等板块	15

1、行业数据综述：《元气唤灵师》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 游戏畅销榜第一；电影《浪浪人生》获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 10 月 25 日 22：00，《元气唤灵师》获内地 iOS 游戏免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 游戏畅销榜第一。

根据 TapTap，截至 2025 年 10 月 25 日 22：00，《二重螺旋》为安卓预约榜第一，《王者荣耀世界》为 iOS 预约榜第一。

图1：iOS 游戏免费榜排名——《元气唤灵师》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	 元气唤灵师	 三角洲行动	 王者荣耀	 无畏契约	 和平精英	 卡拉彼丘	 开心消消乐	 植物大战僵尸3	 蛋仔派对	 好运菜市场
中国香港	 主公冲冲冲	 星痕共鳴	 卡厄思夢境	 文具英雄	 暂无数据	 暂无数据	 Block Blast	 Last Z	 Foodie Sizzle	 王者荣耀國際服
中国台湾	 上古	 斗羅大陸	 星痕共鳴	 Frost	 主公冲冲冲	 暂无数据	 卡厄思夢境	 Block Blast	 勇者活下去	 Foodie Sizzle
美国	 X	 Clash Royale	 Block Blast	 Roblox	 Solitaire Associ...	 Hexa Sort	 Magic Sort	 Township	 Fortnite	 Word Search Ex...
日本	 真・三國無双 覇	 百花ランブル	 カオスゼロナイ...	 ブロックプラスト	 終末のワルキュ...	 暂无数据	 Foodie Sizzle	 ステラソラ	 まものダンジョ...	 X
韩国	 강호명웅	 천지갑	 타일 서바이벌	 맹맹 마법사	 카오스 제로 나...	 블록 블라스트	 슈퍼행권	 와다다 던전런	 아키텍트	 Foodie Sizzle
印度	 Ludo King	 BATTLEGROU...	 Subway Surfers	 Whiteout Survival	 ScarFall 2.0	 Pizza Ready	 Count Masters	 Candy Crush S...	 Roblox	 Dr. Driving
俄罗斯	 Блок Бласт	 Tiles Survive	 Roblox	 Subway Surfers	 Вита Маджонг	 Standoff 2	 Игры Без Инте...	 Magic Sort	 Дурак онлайн	 Dreamy Room

资料来源：七麦数据

图2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 游戏畅销榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	 王者荣耀	 穿越火线	 三角洲行动	 无尽冬日	 金铲铲之战	 地下城与勇士	 英雄联盟手游	 梦幻西游	 和平精英	 无畏契约
中国香港	 SD鋼彈 G世代...	 最後的戰爭	 塞爾斯記錄	 Kingshot	 卡尼思夢境	 Dark War	 糖果傳奇	 杖劍傳說	 開心鬥一番	 救世者之樹
中国台湾	 Garena 傳說對決	 魔域Online	 塞爾斯記錄	 最後的戰爭	 麻將明牌3缺一	 Last Z	 Kingshot	 逆水寒	 糖果傳奇	 《英雄聯盟
美国	 MONOPOLY GO	 Royal Match	 Last War	 Candy Crush S...	 Clash Royale	 Gossip Harbor®	 Kingshot	 Royal Kingdom	 Last Z	 Whiteout Survival
日本	 プロ野球スピリ...	 eFootball™	 ラストウォー	 雀魂	 パズル&ドラゴ...	 ホワイต์アウト...	 荒野行動	 Fate	 Pokémon TCG...	 SDガンダム ジ...
韩国	 전략적 팀 전투	 WOS	 운빨로남자	 마비노기 모바일	 리스트 워	 벡스코	 로얄 매치	 FC 모바일	 킹샷	 씨사이드 익스캐...
印度	 BATTLEGROU...	 Pokémon GO	 Last Z	 eFootball™	 Candy Crush S...	 Coin Master	 Royal Match	 Gardenscapes	 Evony	 Call of Duty®
俄罗斯	 Royal Match	 Tiles Survive	 Gardenscapes	 PUBG MOBILE	 Homescapes	 Tanks Blitz	 Vikings	 Call of Duty®	 Fishdom	 Mobile Legends

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（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 22：00）

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
腾讯	王者荣耀	1(-)-1(-)
	三角洲行动	2(-)-5(↓ 3)
	穿越火线：枪战王者	2(↑ 14)-25(↓ 2)
	地下城与勇士	3(↑ 1)-6(-)
	和平精英	3(-)-11(↓ 4)
	金铲铲之战	5(↓ 2)-11(-)
	英雄联盟手游	7(↑ 8)-18(↑ 3)
	无畏契约：源能行动	9(↓ 1)-12(-)
	火影忍者	14(↓ 7)-24(↓ 9)
	欢乐斗地主	17(↓ 3)-23(↓ 2)
	QQ 飞车	18(↑ 2)-49(↓ 1)
	QQ 炫舞	26(↓ 14)-65(↓ 10)
	暗区突围	44(↓ 5)-66(↓ 11)
	部落冲突：皇室战争	44(↑ 9)-66(↓ 3)
	元梦之星	47(↓ 13)-83(↓ 8)
	冒险岛：枫之传说	47(↑ 24)-93(↓ 10)
	使命召唤	62(↓ 2)-117(↓ 23)
	魂斗罗:归来	83(↑ 18)-125(↓ 10)
	乱世王者	124(↓ 5)-178(↓ 35)
	重返帝国	198(-)-无(-)
网易	天涯明月刀	-
	妄想山海	-
三七互娱	合金弹头：觉醒	-

网易	梦幻西游	4(↓1)-8(↓1)
	率土之滨	7(↑21)-34(↑12)
	燕云十六声	10(↑24)-42(↑4)
	蛋仔派对	12(↑2)-36(↓8)
	光·遇	16(↑41)-无(-)
	第五人格	23(↓11)-43(↓8)
	倩女幽魂	28(↑27)-68(↑2)
	逆水寒	35(↓20)-56(↓4)
	实况足球	37(↑13)-80(↓17)
	全明星街球派对	45(↑89)-172(-)
	大话西游	46(↑7)-60(↑4)
	阴阳师	51(↓20)-69(↓13)
	永劫无间手游	63(↑5)-109(↓20)
	明日之后	70(↑8)-104(↑5)
	巅峰极速	75(↓31)-131(↓9)
	命运：群星	92(↑1)-164(↓43)
	漫威秘法狂潮	109(↓29)-无(-)
	无尽的拉格朗日	123(↑11)-149(↑4)
	暗黑破坏神：不朽	124(↑7)-161(↓2)
	一梦江湖	146(↓48)-176(↓19)
恺英网络	龙之谷世界	73(↑6)-137(↓7)
	石器时代：觉醒	98(↓6)-152(↑35)
三七互娱	斗罗大陆：魂师对决	88(↑1)-126(↓15)
	凡人修仙传：人界篇	103(↑39)-166(↑17)
吉比特	杖剑传说	33(↑2)-43(↑3)
	问道	59(↑1)-73(-)
	一念逍遥	89(↓4)-121(↓12)
	问剑长生	-
完美世界	诛仙	141(↑7)-164(↓3)
	梦幻新诛仙	150(↑21)-无(-)
	诛仙 2	-
巨人网络	超自然行动组	10(-)-23(↓1)
	原始征途	69(↑32)-135(↓9)
	球球大作战	92(↓15)-121(↓15)
哔哩哔哩	三国：谋定天下	16(↓2)-49(↑1)
	碧蓝航线	48(↑123)-175(↑23)
	命运-冠位指定	58(↓31)-107(↑69)
心动公司	心动小镇	59(↓25)-110(↓27)
	伊瑟 (Etheria: Restart)	46(↑11)-99(↓9)
	出发吧麦芬	168(-)-无(-)
	香肠派对	-
神州泰岳	旭日之城 (Age of Origins)	28(↓7)-36(↓5)
	战火与秩序 (War and Order)	105(↓3)-156(↑1)
姚记科技	指尖捕鱼	92(↑12)-113(↑1)

世纪华通	无尽冬日	3(↑1)-7(↑1)
	奔奔王国	55(↑4)-69(↑5)
	Kingshot	6(-)-8(↓1)
	Whiteout Survival	9(↑1)-12(↓1)
	Tasty Travels: Merge Game	36(↑5)-45(↑4)
	Truck Star	82(↑4)-100(-)
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	41(↑1)-44(↑5)
	梦幻家园	71(↑1)-86(↓4)
	卡拉彼丘	154(-)-175(-)
友谊时光	浮生为卿歌	151(↑29)-无(-)
	浮生忆玲珑	-
	暴吵萌厨	-

资料来源：七麦数据、开源证券研究所（世纪华通《WhiteoutSurvival》《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（2025.10.12-2025.10.18）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——《二重螺旋》为本周预约热度榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 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	二重螺旋	角色扮演、二次元	英雄游戏	7	151	8
2	洛克王国:世界	抓宠、RPG、回合制	腾讯游戏	14	265	7.4
3	异环	角色扮演、二次元	Hotta stduio	6	357	8.9
4	王者荣耀世界	ARPG、冒险	腾讯游戏	7	129	8.2
5	粒粒的小人国	模拟经营、RPG	腾讯游戏	5	97	9.6
6	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	3	202	8.9
7	王者万象棋	自走棋	腾讯	3.1	12	8
8	荒原曙光	生存、RPG、沙盒	灵犀互动	4	44	8
9	无限大	开放世界、RPG、动作	网易游戏	3	255	8
10	代号：西行	MMORPG、回合制	祖龙	/	2.1	9.4

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 2025.10.19-2025.10.25）

表3: TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《王者荣耀世界》为本周预约热度榜第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 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	王者荣耀世界	ARPG、冒险	腾讯游戏	7	129	8.2
2	粒粒的小人国	模拟经营、RPG	腾讯游戏	5	97	9.6
3	王者万象棋	自走棋	腾讯	3.1	12	8
4	洛克王国：世界	抓宠、RPG、回合制	腾讯游戏	14	265	7.4
5	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	3	202	8.9
6	无限大	开放世界、RPG、动作	网易游戏	3	255	8
7	二重螺旋	角色扮演、二次元	英雄游戏	7	151	8
8	火山的女儿	养成、休闲、RPG	心动公司	/	60	9.6
9	名将杀	卡牌、策略、竞技	巨人网络	/	16	9.1
10	我是小鱼儿	模拟、冒险	Bossa Studios	/	29	7.3

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 2025.10.19-2025.10.25）

表4: 新游戏公测时间表（2025.10.27-2025.11.2）（截至时间：2025.10.25 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	二重螺旋	10.28	RPG、二次元	英雄游戏	151	8
2	墨守孤城	10.30	建造、国风、策略	凉屋游戏	8.2	8.2
3	背包英雄	10.31	肉鸽、策略、冒险	厦门纯游互动	6.3	8.4

数据来源：TapTap、开源证券研究所

表5: 院线电影数据——《浪浪人生》为周票房第一（2025.10.19-2025.10.25）（截至时间：2025.10.25 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	浪浪人生	0.44	3.55	124	36
2	志愿军：浴血和平	0.31	5.98	88	35
3	一战再战	0.21	0.33	48	37
4	刺杀小说家 2	0.18	3.70	49	35
5	震耳欲聋	0.16	2.40	45	31
6	创：战神	0.14	0.28	31	36
7	世界计划：无法歌唱的初音未来	0.13	0.13	34	44
8	731	0.12	19.21	39	43
9	毕证明的证明	0.06	0.82	16	38
10	浪浪山小妖怪	0.05	17.08	15	35

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—《即兴谋杀》关注度高（截至时间：2025.10.25 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	即兴谋杀	10.31	惊悚/犯罪/悬疑	李庚希、邓家佳、刘奕铁	程亚楠	9.70
2	天鹰战士：最后的冲击	10.31	动画/科幻/冒险	绪方惠美、林原惠美、宫村优子	庵野秀明、摩砂雪	8.7
3	红嫁衣：纸新娘	10.31	恐怖/惊悚/悬疑	何雨宸、贺刚、邱俊龙	徐俊	1.7
4	午夜电梯	10.31	恐怖/惊悚	刘博、赵帅、张慧子	郑来志	1.2
5	浴血困牛山	10.31	剧情	王俊东、卢海华、寇振海	赵建平、张淑平、伍松	0.9
6	女孩	11.01	剧情	邱泽、汤毓绮、白小樱	舒淇	1.0
7	即兴谋杀	10.31	惊悚/犯罪/悬疑	李庚希、邓家佳、刘奕铁	程亚楠	9.70

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表7：网播剧数据—《许我耀眼》保持第一（2025.10.18-2025.10.24）（截至时间：2025.10.25 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	入青云	↑3	81.2	优酷、拾上影视、拾伴影视	优酷
2	一笑随歌	/	80.8	腾讯、博地影视	腾讯
3	暗河传	/	80.4	优酷、有可能影业、盛阁影视	优酷
4	许我耀眼	↓3	80.2	腾讯、金禾影视、文投华运	腾讯
5	命悬一生	↓1	78.8	正午阳光影视、爱奇艺	爱奇艺
6	宴遇永安	↓1	77.9	腾讯、歆光影业	腾讯
7	赴山海	↑1	73.1	腾讯、爱奇艺、稻草熊影业、烨华影视	腾讯
8	滤镜	↑1	71.5	腾讯、星莲影视	优酷
9	红石榴餐厅	/	70.6	中央广播电视台总台、中共新疆维吾尔自治区党委宣传部、新疆维吾尔自治区文化和旅游厅	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果TV
10	芬芳喜事	↓3	70.2	腾讯、东阳浩瀚影视	优酷

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所（/代表持平或上周排名未进入前十）

表8：网播综艺数据—《喜人奇妙夜第二季》领先（2025.10.18-2025.10.24）（截至时间：2025.10.25 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	喜人奇妙夜第二季	/	78.8	腾讯视频	腾讯视频
2	再见爱人第五季	/	77.6	快乐阳光	芒果TV
3	令人心动的offer第七季	↑2	74.2	腾讯视频、东方卫视	腾讯视频
4	披荆斩棘2025	↑1	73.5	芒果TV	芒果TV
5	心动的信号第八季	↓2	72.4	腾讯视频	腾讯视频
6	你好种地少年第三季	/	70.2	爱奇艺	爱奇艺
7	我家那闺女2025	/	69.2	快乐阳光	芒果TV
8	地球超新鲜	↓2	68.6	腾讯视频	腾讯视频
9	快乐趣吹风	↓1	67.5	腾讯视频	腾讯视频
10	种地吧第三季	/	61.6	爱奇艺	爱奇艺

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所（/代表持平或上周排名未进入前十）

2、行业新闻综述：大模型持续迭代，游戏行业高景气延续

2.1、AIGC：DeepSeek-OCR 模型“一图胜千言”，字节 Seed 3D 1.0 实现一张图生成高精度 3D 模型

（1）AI 减肥，年入 7 亿（2025.10.20）

Simple Life 把复杂的健康管理拆成三件事：拍照、聊天、打卡，其最常被消费者用到的功能就是拍照识物与营养分析。内置的 AI 健康教练 Avo 能通过自然对话理解用户意图。Simple Life 在 2024 年的收入已突破 1 亿美元，同比增长 64%。在付费模式上，它采用订阅制：免费用户每天只能与 Avo 对话两次，若想解锁无限陪伴，则需升级为 Premium 会员。据公司透露，在一项覆盖 5 万名用户的同行评审研究里，42% 的 Simple Life 用户在一年内减重超过 5%。Simple Life 的核心优势体现在两个方面：模态数据融合实现的深度个性化，以及通过连胜机制、成功分数与主动提醒等行为设计提升的用户依从性。

（2）DeepSeek-OCR 模型探索视觉-文本压缩边界，通过少量视觉 token 解码出 10 倍以上的文本信息（2025.10.20）

DeepSeek-OCR 模型初步验证了“上下文光学压缩”的可行性，从少量视觉 token 中，模型能够有效解码出超过其数量 10 倍的文本 token。在 OmniDocBench 基准测试中，仅用 100 个视觉 token 即超越 GOT-OCR2.0（每页 256token）；以少于 800 个视觉 token 的表现，优于 MinerU2.0（平均每页 6000+token）。在实际应用中，单张 A100-40G 显卡，可支持每日 20 万页以上的大语言模型/视觉语言模型训练数据生成。在不同历史上下文阶段中，DeepSeek-OCR 的视觉-文本压缩可减少 7-20 倍的 token，为解决大语言模型的长上下文问题提供了可行方向。（资料来源：新智元公众号）

（3）浙江拟将智能体产品与服务依法纳入政府采购支持创新产品范围（2025.10.21）

《浙江省推动智能体创新应用的行动方案(公开征求意见稿)》公开征求意见。其中提到,研究制定政务智能体接入、使用与管理规范,开放政务场景,推进数字政府 2.0 建设。将智能体产品与服务依法纳入政府采购支持创新产品范围,列入向社会力量购买服务指导性目录。鼓励国资国企带头,建立促进智能体开发应用的激励制度,提升核心业务和管理决策的智能化水平。(资料来源: iFinD)

(4) OpenAI 推出浏览器 ChatGPT Atlas (2025.10.22)

OpenAI 正式推出名为 ChatGPT Atlas 的全新人工智能驱动的浏览器,旨在将对话式 AI 深度集成到用户的日常网页浏览体验中。Atlas 引入了三个核心功能:让聊天无处不在的“随行聊天 (Chat Anywhere)”、能够跨网站学习用户偏好的“浏览器记忆 (Browser Memory)”以及可以自主操作网页完成复杂任务的“代理模式 (Agent Mode)”。(资料来源: AI 寒武纪公众号)

(5) LiblibAI 宣布完成 1.3 亿美元 B 轮融资,其为 2025 年至今国内 AI 应用领域最大规模的单笔融资 (2025.10.23)

国内领先的多模态 AI 创作平台 LiblibAI 宣布完成 1.3 亿美元 B 轮融资,这也是 2025 年至今国内 AI 应用领域最大规模的单笔融资。本轮融资由红杉中国、CMC 资本及一战略投资方联合领投,老股东顺为资本、源码资本、明势创投、渫策资本均全线加码。LiblibAI 走通了一条“工具+社区”的差异化路径:不仅聚合全球主流图像、视频生成模型,更通过轻量化训练和创作者激励,构建起“模型—场景—创作者”高效循环的共创生态。(资料来源: Z Finance 公众号)

(6) Seed3D 1.0 发布,一张图生成高精度 3D 模型,纹理生成能力 SOTA (2025.10.23)

字节跳动 Seed 团队发布 3D 生成大模型 Seed3D 1.0,可基于单张图像端到端生成高精度、含精细几何与真实纹理的 3D 模型。其纹理生成能力达 SOTA 水平,几何性能超越更大参数模型。生成的模型可无缝集成至 Isaac Sim 等仿真引擎,支持具身智能训练,并能拓展至完整 3D 场景构建。(资料来源: 字节跳动 Seed 公众号)

(7) 快手 KAT-Coder 系列模型家族正式亮相 (2025.10.23)

快手推出两款 Agentic Coding 大模型: KAT-Coder 和 KAT-Dev,两款模型凭借其在权威评测 SWE-Bench Verified 榜单上的卓越表现,迅速赢得了海内外开发者的广泛关注和讨论。其中, KAT-Coder-Air V1 API 永久免费。(资料来源: 快手大模型公众号)

(8) Open AI 进军音乐模型 (2025.10.25)

据报道,OpenAI 正积极开发 AI 音乐模型。OpenAI 的工程师正在与茱莉亚音乐学院的一些学生合作,为音乐乐谱进行标注,以此作为音乐模型的训练数据。(资料来源: 财联社)

2.2、游戏: Q3 游戏市场收入 880 亿,高景气延续,版号发行数维持高位

(1) 游戏 APP 与微信小游戏差异化态势明显,抖音小游戏发力月活用户达 1.71 亿 (2025.10.21)

QuestMobile 数据显示,截止到 2025 年 8 月,手机游戏 APP 行业月活用户规模达到 6.98 亿,同比增长了 7.9%,人均单日使用次数和时长分别达到 23 次、114.4 分

钟，抢占了用户深度沉浸式娱乐时间；同时，微信小游戏、抖音小游戏月活用户规模分别达到 5.71 亿、1.71 亿，成功抢占了用户的碎片化时间。APP 游戏与微信小游戏重合用户规模达 3.5 亿。从用户画像上看，手机游戏 APP 用户年轻化特征明显，30 岁以下用户占比达到 50.4%，并且一线、新一线、二线城市用户占比达到 49.6%；相比之下，微信小游戏用户构成中，中老年占比更高，40 岁以上用户占比达到 42.1%，且三线、四线、五线及以下城市用户占比达到 58.4%。具体到手机游戏 APP 细分行业的不同领域来看，飞行射击、MOBA 在用户总使用时长占比上位居前二，占比分别达到 24.3%、22.9%，其中飞行射击领域的《三角洲行动》《和平精英》《穿越火线：枪战王者》位居前三，MOBA 领域的《王者荣耀》《英雄联盟手游》《决战！平安京》位居前三。2025 年 8 月，《超自然行动组》月活 795 万，月均使用时长 27.9 小时。从微信小游戏市场来看，月活用户超千万的游戏数量已经达到 28 个，其中，《无尽冬日》月活用户为 5073 万。（资料来源：QuestMobile 公众号）

（2）网易《率土之滨》制作人李凯明离职（2025.10.22）

据竞核，网易《率土之滨》制作人李凯明已于国庆前提出离职。李凯明提离职的导火索之一，可能是网易在上海新立项了一个策略类编辑器产品。笔者了解到，一位原第十事业部 TA 美术后续将在上海分管该项目。据悉，上述编辑器产品部分素材来自第十事业部一款三国单机产品。（资料来源：竞核公众号）

（3）10 月版号下发，包括国产游戏版号 159 个，进口游戏版号 7 个（2025.10.22）

本批次共下发国产游戏版号 159 个，以申报类别划分：其中“移动”类别 155 款、“客户端”类别 4 款；8 款游戏同时拿到了“移动”类别和“客户端”类别的版号。进口游戏版号 7 个，其中有 2 款同时拿到了移动端和客户端版号。国产游戏版号包括三七互娱《生存 33 天》、鹰角《明日方舟》（客户端）、祖龙《云梦西行》、友谊时光《萤火远征》等。（资料来源：游戏那点事 Gamez 公众号）

（4）发售一周，B 站《逃离鸭科夫》已突破 100 万销量（2025.10.23）

由 B 站自研的搜打撤单机 PVE 游戏《逃离鸭科夫》于 10 月 16 日发售，根据官方最新发布的信息，10 月 22 日晚该产品销量已突破 100 万套。（资料来源：新游急先锋公众号）

（5）2025Q3 游戏市场收入 880 亿，环比转正（2025.10.24）

2025 年 7—9 月，中国游戏市场实际销售收入为 880.26 亿元，环比增长 6.96%，同比下降 4.08%，环比增长主要受益于新品上线、成熟期产品通过运营活动更新所贡献，同比负增长主要受《黑神话：悟空》《地下城与勇士：起源》等流水高基数产品热度衰退影响。2025 年 7—9 月，中国客户端游戏市场实际销售收入为 202.9 亿元，环比增长 16.05%，同比增长 19.88%，主要得益于暑期档多款产品的集中发力及双端互通产品的持续贡献。2025 年 7—9 月，中国移动游戏市场实际销售收入为 643.89 亿元，环比增长 4.39%，同比下降 1.93%。（资料来源：游戏产业报告公众号）

2.3、影视/IP：短剧暑期出海亮眼，选秀综艺《声鸣远扬 2025》28 日首播

（1）头部 IP 食玩公司金添动漫在港交所递交 IPO 申请（2025.10.20）

10月20日，中国头部IP食玩公司金添动漫在港交所递交IPO申请。营收方面，2022年到2024年，金添动漫的营收分别为5.96亿元、6.64亿元、8.77亿元；2025年上半年营收为4.44亿元，而2024年上半年则为4.04亿元，业绩保持可观的增长趋势。净利润方面，金添动漫的盈利呈现逐年扩大的势头。2022年到2024年，净利润分别为3670.8万元、7522.2万元、1.30亿元。2025年上半年，金添动漫净利润高达7004.1万元，同比明显提升。毛利率方面，金添动漫的毛利率由2022年的26.6%增长到2024年的33.7%；2025年上半年为34.7%。2025年上半年，前五大IP（奥特曼+小马宝莉+蜡笔小新+喜羊羊与灰太狼+小猪佩奇）收入3.80亿元，占同期总收入的85.7%。经销商网络仍是主力，但占比逐年下降，2025年上半年降至55.1%。面向零售商的直营业务快速增长，主要得益于金添动漫与量贩零食店（如鸣鸣很忙、万辰）以及其他零售店（如名创优品、美宜佳、永辉超市）建立的深度合作。（资料来源：雷报公众号）

（2）蔡国庆、萨顶顶重磅加盟《声鸣远扬2025》（2025.10.23）

10月23日，《声鸣远扬2025》评委全阵容正式亮相，包括蔡国庆、萨顶顶、尚雯婕、阿云嘎、郑云龙、吴碧霞、龚蓀忆、影子、常思思、余笛。节目将于10月28日22:00预选赛首播，11月9日起每周日19:30全国总决赛直播，湖南卫视、北京卫视、江苏卫视、广东卫视、辽宁卫视、新疆卫视、芒果TV、腾讯视频同步播出。（资料来源：芒果TV公众号）

（3）短剧受益于暑期流量，DramaBox和ReelShort领跑（2025.10.24）

Q3暑期假期是全球用户娱乐需求的高峰期，短剧应用成为最大的受益者之一。头部应用DramaBox收入/下载量分别位列出海榜第4/4，ReelShort收入/下载量分别位列出海榜第3/6。（资料来源：SensorTower公众号）

（4）体育总局、广电总局发布实施“跟着微短剧去运动”创作计划（2025.10.24）

国家体育总局、国家广播电视总局发布《关于实施“跟着微短剧去运动”创作计划的通知》。通知指出，推动体育与新媒体深度融合，激发人民群众参与体育运动热情，引领体育消费升级，促进体育产业高质量发展。（资料来源：视觉中国）

3、公告总结：每日互动定增推动模型产业化，百奥家庭互动

Q3活跃用户数高增

（1）每日互动：拟定增7.81亿元用于投资智算平台建设及模型产业化等（2025.10.21）

公司拟向特定对象发行A股股票募集资金总额不超过78,067.85万元，其中5.33亿元用于可控智算能力平台建设与行业垂直模型产业化项目，1.42亿元用于公共与产业数据价值开发平台（发数站）项目。

（2）百奥家庭互动：2025Q3季度活跃账户/季度付费账户/季度付费账户平均收入分别同比+38%/+22%/-13%（2025.10.23）

2025Q3，公司季度活跃账户为1020万，环比+29%，同比+28%；季度付费账户

为 110 万, 环比 22%, 同比+22%, 主要系新游上线及老游戏持续良好运营驱动。2025Q3 公司季度付费账户平均收入 141.2 元, 环比-19%, 同比-13%, 主要系新增新游付费用户以初期体验为主, 其线阶段付费水平对整体形成拖累。公司计划 2025 年底至 2026 年上半年推出两款已获得版号的自研游戏《乱涂彩世界》《夜幕之下》。

表9：上市公司三季报陆续发布

证券简称	证券代码	2025H1 营收(亿元)	营收同比增速(%)	2025H1 归母净利润(亿元)	归母净利润同比增速(%)
湖北广电	000665.SZ	11.36	-13.27	-3.88	-10.89
北巴传媒	600386.SH	28.94	-6.88	0.05	-79.47
慈文传媒	002343.SZ	1.93	266.36	-0.27	-340.22
实益达	002137.SZ	4.85	7.26	0.30	12.37
壹网壹创	300792.SZ	7.63	-13.42	0.98	3.94
数码视讯	300079.SZ	4.65	24.58	0.25	10.34
江苏有线	600959.SH	58.03	2.79	3.13	40.73
吉视传媒	601929.SH	14.69	3.00	-3.46	-11.92
中文在线	300364.SZ	10.11	25.12	-5.20	-176.64
值得买	300785.SZ	8.06	-20.37	0.13	253.49
中体产业	600158.SH	12.44	-19.95	-0.21	-190.96
电广传媒	000917.SZ	31.90	16.32	1.32	116.61
金陵体育	300651.SZ	2.55	-0.39	0.35	62.08
芒果超媒	300413.SZ	90.63	-11.82	10.16	-29.67
金财互联	002530.SZ	7.50	-17.32	0.58	1,697.84
南方传媒	601900.SH	62.83	-3.01	8.51	60.73
三六五网	300295.SZ	0.73	-25.28	-0.07	21.53
ST 联创	300343.SZ	6.90	4.48	0.16	198.11
新媒股份	300770.SZ	12.36	5.28	5.12	19.72
祥源文旅	600576.SH	8.44	35.29	1.56	41.80
东方财富	300059.SZ	115.89	58.67	90.97	50.57
华策影视	300133.SZ	10.41	16.62	1.75	5.35
北京文化	000802.SZ	2.50	151.44	-3.05	-665.04

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 43 周表现居市场中游，游戏板块表现较好

A 股传媒板块 2025 年第 43 周（10 月 20 日-10 月 24 日）上涨 4.30%，对比上证综指（+2.88%）、沪深 300（+3.24%）、深证成指（+4.73%）、创业板指（+8.05%），表现居于中游。在我们追踪的传媒七大于板块中，游戏板块表现最好（+5.76%），体育板块表现较弱（+1.33%）。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+1.46%/+2.52%。

A 股传媒互联网相关个股中，游族网络周涨幅最大（+21.88%），壹网壹创周跌幅最大（-9.48%）；美股传媒互联网相关个股中，好未来周涨幅最大（+13.62%），

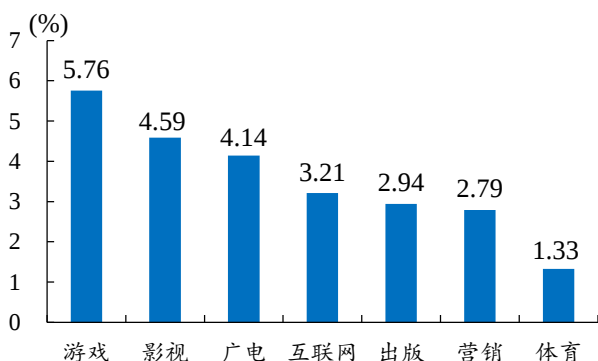
奈飞公司周跌幅最大（-8.73%）；港股传媒互联网相关个股中，哔哩哔哩-W 周涨幅最大（+11.24%），创梦天地周跌幅最大（-21.67%）。

表10：A 股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）——游族网络涨幅第一，壹网壹创周跌幅最大（10 月 20 日-10 月 24 日）（以 2025 年 10 月 24 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（%）
002174.SZ	游族网络	13.48	21.88	300792.SZ	壹网壹创	29.60	-9.48
300528.SZ	幸福蓝海	22.37	18.93	603613.SH	国联股份	27.60	-7.57
300518.SZ	新迅达	13.59	13.72	000681.SZ	视觉中国	20.68	-7.22
002137.SZ	麦达数字	8.89	13.10	300766.SZ	每日互动	35.26	-3.42
300242.SZ	佳云科技	4.57	12.84	300338.SZ	开元股份	3.86	-2.77
600551.SH	时代出版	9.79	12.66	300043.SZ	星辉娱乐	6.00	-2.76
600986.SH	科达股份	8.93	12.33	600037.SH	歌华有线	7.97	-2.57
000917.SZ	电广传媒	8.73	11.21	300413.SZ	芒果超媒	28.88	-1.97
002591.SZ	恒大高新	6.63	10.68	300291.SZ	百纳千成	6.16	-0.32
300364.SZ	中文在线	26.79	9.71	002343.SZ	慈文传媒	7.81	-0.26

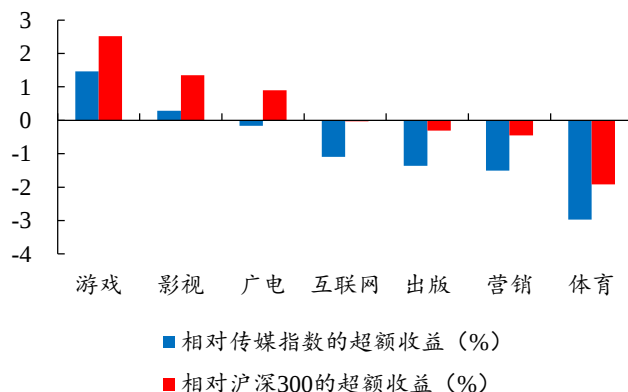
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：游戏板块周涨幅最大，体育板块表现较弱（10 月 20 日-10 月 24 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（10 月 20 日-10 月 24 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）——好未来周涨幅最大，奈飞公司周跌幅最大（10 月 20 日-10 月 24 日）（以 2025 年 10 月 24 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 (%)
好未来	TAL.N	12.60	13.62	奈飞公司	NFLX.O	1094.69	(8.73)
迅雷	XNET.O	9.30	9.67	云集	YJ.O	1.86	(7.92)
Shopify	SHOP.O	172.95	9.63	汽车之家	ATHM.N	25.99	(5.56)
宝尊电商	BZUN.O	3.60	9.42	SoundHoundAI	SOUN.O	17.98	(5.47)
IBM	IBM.N	307.46	9.31	无忧英语	COE.A	47.50	(4.12)
哔哩哔哩	BILI.O	29.46	8.91	SPOTIFY	SPOT.N	645.78	(3.83)
爱奇艺	IQ.O	2.18	7.39	DUOLINGO	DUOL.O	312.00	(3.71)
360 金融	QFIN.O	26.99	7.06	猎豹移动	CMCM.N	7.15	(3.25)
凤凰新媒体	FENG.N	2.43	6.03	新氧	SY.O	2.98	(3.25)

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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 (%)
新东方	EDU.N	60.10	5.75	唯品会	VIPS.N	18.39	(2.18)

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）——哔哩哔哩-SW 周涨幅最大，创梦天地周跌幅最大（10月20日-10月24日）（以2025年10月24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（%）
哔哩哔哩-SW	9626.HK	227.60	11.24	创梦天地	1119.HK	0.94	(21.67)
百奥家庭互动	2100.HK	0.54	10.20	东方甄选	1797.HK	23.04	(7.02)
阅文集团	0772.HK	39.14	9.88	数字王国	0547.HK	0.33	(5.71)
汇量科技	1860.HK	17.21	8.92	希望教育	1765.HK	0.18	(3.28)
中国有赞	8083.HK	0.19	8.43	中手游	0302.HK	0.41	(2.38)
美团-W	3690.HK	100.60	6.46	小米集团-W	1810.HK	45.92	(0.09)
网龙	0777.HK	12.92	5.90	南海控股	0680.HK	0.04	0.00
宇华教育	6169.HK	0.57	5.56	中国科培	1890.HK	1.46	0.00
腾讯控股	0700.HK	637.50	4.85	美图公司	1357.HK	8.25	0.24
阿里影业	1060.HK	0.97	4.30	IMAX CHINA	1970.HK	7.72	0.26

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
			原始货币 元	原始货币 亿元	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	元/股
1024.HK	快手-W	买入	74.95	3241	3.56	3.12	4.03	19	22	17	14.44
9626.HK	哔哩哔哩-W	买入	227.6	958	-3.23	2.43	4.96	-64	85	42	33.49
0700.HK	腾讯控股	买入	637.5	58355	20.94	24.69	27.94	28	24	21	105.53
0772.HK	阅文集团	买入	39.14	400	-0.21	1.56	1.25	-170	23	29	18.09
2400.HK	心动公司	买入	70.7	350	1.65	3.47	4.77	39	19	14	5.12
300113.SZ	顺网科技	买入	24.69	169	0.37	0.54	0.72	67	46	34	3.21
1119.HK	创梦天地	买入	0.94	17	-0.33	0.04	0.19	-3	22	4	0.81
002517.SZ	恺英网络	买入	25.01	534	0.77	1.01	1.12	32	25	22	3.04
300002.SZ	神州泰岳	买入	12.24	241	0.73	0.59	0.88	17	21	14	3.57
603444.SH	吉比特	买入	466.4	336	13.15	20.81	26.77	35	22	17	68.05
002558.SZ	巨人网络	买入	40.37	781	0.78	1.19	1.64	52	34	25	6.63
300364.SZ	中文在线	未有评级	26.79	195	-0.33	0.02	0.10	-80	1576	273	1.35
603533.SH	掌阅科技	未有评级	19.88	87	0.08	-	-	249	-	-	5.89
300182.SZ	捷成股份	未有评级	6.33	169	0.09	0.16	0.19	70	40	34	3.08

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 10 月 24 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

AI 漫剧竞争加剧导致盈利能力下降，新游戏流水低于预期等。

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