

谷歌发布 Veo 3.1，吉比特业绩高增

——传媒行业周报

推荐|维持

报告要点:

● 市场表现

周度涨跌情况 (2025.10.11-2025.10.17, 下同): 传媒行业 (申万) 下跌 6.27%, 排名行业第 30 名, 同期沪深 300 跌 2.22%, 上证指数跌 1.47%, 深证成指跌 4.99%, 创业板指跌 5.71%, 恒生科技指数跌 7.98%。*ST 返利、粤传媒、天威视讯、名臣健康和荣信文化表现较优, 恒生科技成分股中传媒行业标的整体表现平淡。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用: 最近一周 (10.10-10.16) Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 49.31/209.88/74.95/123.93 万次, 环比分别+48.63%/-0.16%/+15.99%/+36.69%, 本周, Deepseek 和腾讯元宝下载量环比增长较多, 10 月 9 日, 腾讯元宝宣布上线混元图像 3.0, 生成的图片效果和画质提升明显。AI 应用事件方面, 微软推出的首款自研图像生成模型 MAI-Image-1, 蚂蚁发布万亿思考模型 Ring-1T, 阿里通义千问推出视觉语言模型系列 Qwen3-VL, Anthropic 发布 Claude Haiku 4.5, 谷歌发布 Veo 3.1, Manus 1.5 正式发布, 李飞飞团队发布生成式世界模型 RTFM。

游戏: 周度 IOS 游戏畅销榜方面, 10 月 16 日 IOS 游戏畅销榜中, 《王者荣耀》、《三角洲行动》和《金铲铲之战》为畅销榜前 3 名。《超自然行动组》开启与“赞萌露比”联动, 同时发布全新武器“长枪”, 本周七麦 IOS 端游戏畅销榜排名在 10-25 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。10 月 15 日, 吉比特发布 2025 年前三季度业绩预增公告, 预计 2025 年前三季度扣非归母净利润 10.3 亿元到 12.2 亿元, 同比增加 68%到 99%, 10 月 19 日, 恺英网络宣布和顺网科技、顺玩网络达成合作, 将共建传奇游戏社区生态协同新格局。

影视: 周度 (10.11-10.17) 总票房 2.62 亿元, 票房冠军为《志愿军: 浴血和平》, 周票房 5588 万元, 占比周度票房 21.2%, 后续 (10.21-10.26) 将有 10 部影片待映。

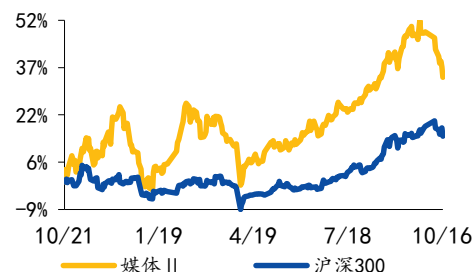
● 投资建议

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: OpenAI 发布 Sora2 及 Sora App, Sora APP 表现亮眼》2025.10.14

《国元证券行业研究-传媒行业周报: 9 月发放 156 款游戏版本号, 快手可灵 2.5Turbo 上线》2025.09.29

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	22.80	48,710.91	0.76	1.05	1.19	30.14	21.81	19.20
002605	姚记科技	买入	25.77	10,762.26	1.30	1.45	1.60	19.89	17.82	16.15
000681	视觉中国	买入	22.29	15,615.87	0.17	0.20	0.22	131.06	112.07	100.61
300002	神州泰岳	买入	12.19	23,979.85	0.73	0.58	0.69	16.80	21.06	17.69
603444	吉比特	买入	452.33	32,586.35	13.12	20.24	23.26	34.49	22.35	19.45
002558	巨人网络	买入	38.54	74,565.29	0.74	1.09	1.58	52.33	35.24	24.39
600633	浙数文化	买入	13.30	16,865.39	0.40	0.54	0.59	32.97	24.83	22.51
002624	完美世界	增持	16.58	32,164.68	-0.66	0.41	0.76	-24.98	40.74	21.70
300418	昆仑万维	增持	40.57	50,929.83	-1.30	-0.35	0.06	-31.33	-116.71	658.48
1024.HK	快手-w	买入	72.95	312,512.44	4.10	4.65	5.70	17.79	15.69	12.80
2400.HK	心动公司	买入	68.65	33,756.83	1.64	3.33	3.97	41.75	20.60	17.31
601595	上海电影	买入	27.30	12,235.86	0.20	0.53	0.72	135.88	51.49	37.70
300413	芒果超媒	买入	29.46	55,111.44	0.73	0.83	0.95	40.39	35.66	31.06
601900	南方传媒	买入	13.19	11,633.19	0.90	1.31	1.38	14.37	9.95	9.39
601801	皖新传媒	买入	6.45	12,628.66	0.36	0.39	0.41	17.91	16.53	15.72

资料来源：Wind，国元证券研究所 注：收盘价为 10 月 17 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	8
3.行业重点事件及公告	9
4.投资建议.....	11
5.风险提示.....	12

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
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：后续上线新游.....	8
表 4：重点游戏活动更新.....	8
表 5：周度影视票房数据.....	9
表 6：后续待映影片	9

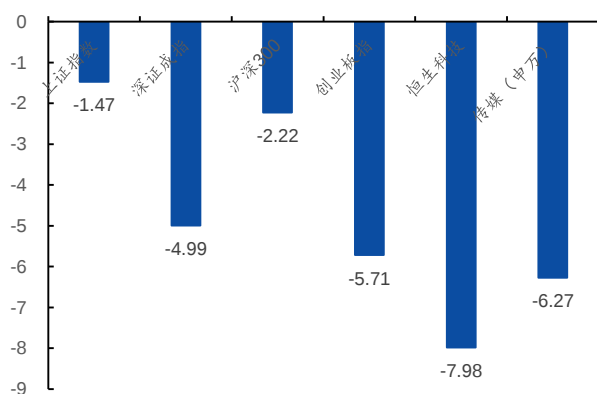
1. 行情回顾

周度涨跌情况 (2025.10.11-2025.10.17, 下同): 传媒行业 (申万) 下跌 6.27%, 排名行业第 30 名, 同期沪深 300 跌 2.22%, 上证指数跌 1.47%, 深证成指跌 4.99%, 创业板指跌 5.71%, 恒生科技指数跌 7.98%。

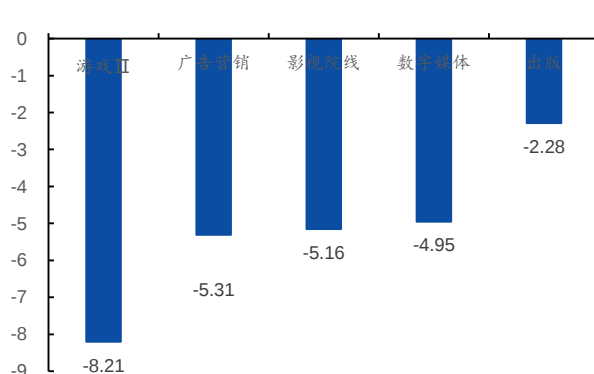
细分行业来看, 按照申万行业分类, 周内, 游戏 II 板块跌 8.21%, 广告营销跌 5.31%, 影视院线跌 5.16%, 数字媒体跌 4.95%, 出版板块跌 2.28%。

图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)

图 2: 传媒细分行业周度涨跌幅 (%)

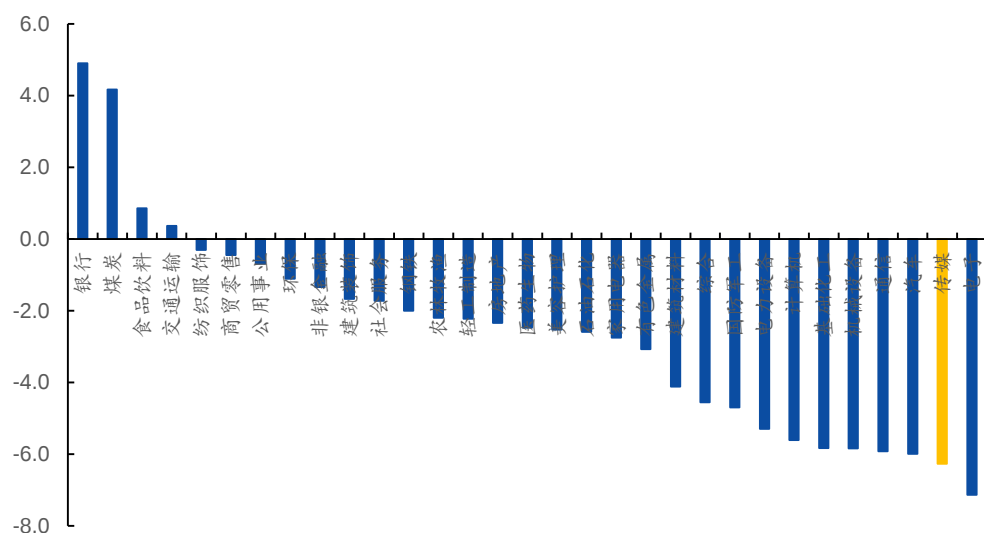


资料来源: ifind, 国元证券研究所



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，*ST 返利、粤传媒、天威视讯、名臣健康和荣信文化表现较优，周内分别实现涨幅+10.05%、+9.51%、+9.12%、+4.63%和+4.53%；涨跌幅后 5 名为吉比特（周跌幅 14.97%）、易点天下（周跌幅 13.09%）、昆仑万维（周跌幅 12.49%）、*ST 大晟（周跌幅 11.86%）和值得买（周跌幅 10.87%）。恒生科技成分股中传媒行业整体表现平淡。

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	*ST 返利	10.05%	1	吉比特	-14.97%
2	粤传媒	9.51%	2	易点天下	-13.09%
3	天威视讯	9.12%	3	昆仑万维	-12.49%
4	名臣健康	4.63%	4	*ST 大晟	-11.86%
5	荣信文化	4.53%	5	值得买	-10.87%

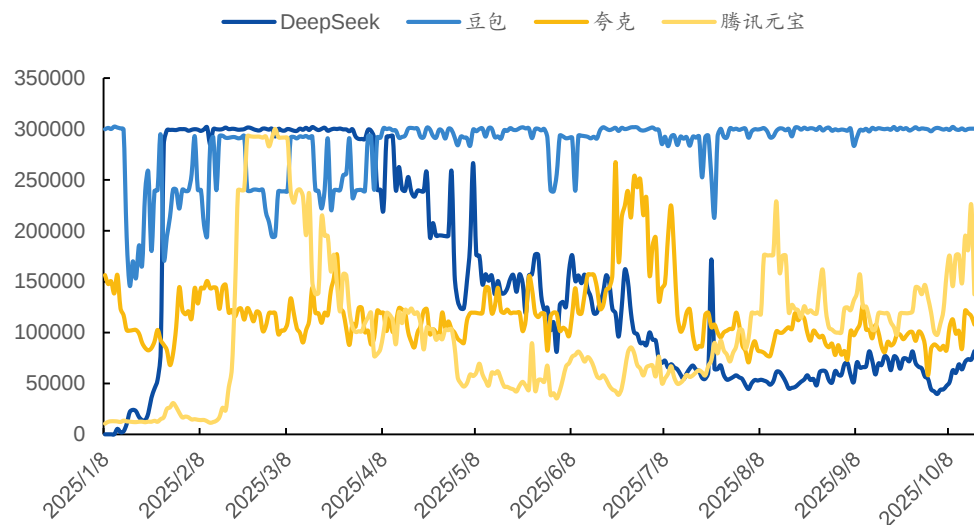
资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1AI 应用数据

最近一周（10.10-10.16）Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 49.31/209.88/74.95/123.93 万次，环比分别 +48.63%/-0.16%/+15.99%/+36.69%，本周，Deepseek 和腾讯元宝下载量环比增长较多，10月9日，腾讯元宝宣布上线混元图像 3.0，生成的图片效果和画质提升明显。

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》开启与“赞萌露比”联动，《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 16 日 IOS 游戏畅销榜中，《王者荣耀》、《三角洲行动》和《金铲铲之战》为畅销榜前 3 名。《超自然行动组》开启与“赞萌露比”联动，同时发布全新武器“长枪”，本周七麦 IOS 端游戏畅销榜排名在 10-25 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 16 日	2025 年 10 月 9 日	2025 年 10 月 2 日	2025 年 9 月 25 日
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	三角洲行动	三角洲行动	三角洲行动	地下城与勇士：起源
3	金铲铲之战	火影忍者	地下城与勇士：起源	恋与深空
4	地下城与勇士：起源	无尽冬日	无尽冬日	三角洲行动
5	和平精英	地下城与勇士：起源	和平精英	和平精英
6	梦幻西游	梦幻西游	英雄联盟手游	梦幻西游
7	无尽冬日	和平精英	梦幻西游	金铲铲之战
8	无畏契约：源能行动	无畏契约：源能行动	金铲铲之战	崩坏：星穹铁道
9	开心消消乐	明日方舟	穿越火线-枪战王者	无尽冬日
10	幻唐志：逍遥外传	金铲铲之战	无畏契约：源能行动	FC 足球世界-2025
11	崩坏：星穹铁道	开心消消乐	原神·空月之歌	无畏契约：源能行动
12	绝区零	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	蛋仔派对	穿越火线-枪战王者
13	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	鸣潮	火影忍者	开心消消乐
14	火影忍者	超自然行动组	超自然行动组	第五人格
15	三国志·战略版	英雄联盟手游	向僵尸开枪-尸潮来袭	三国：谋定天下
16	我的花园世界	穿越火线-枪战王者	逆水寒	火影忍者
17	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	明日方舟
18	逆水寒	我的花园世界	QQ 飞车	三国志·战略版
19	腾讯欢乐斗地主	恋与深空	FC 足球世界-2025	向僵尸开枪-尸潮来袭
20	向僵尸开枪-尸潮来袭	蛋仔派对	开心消消乐	杖剑传说
21	英雄联盟手游	腾讯欢乐斗地主	暗区突围	英雄联盟手游
22	超自然行动组	燕云十六声	我的花园世界	我的花园世界
23	如鸢	FC 足球世界-2025	燕云十六声	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者
24	指尖四川麻将	永远的蔚蓝星球	光遇	超自然行动组
25	燕云十六声	指尖四川麻将	炉石传说	腾讯欢乐斗地主
26	FC 足球世界-2025	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	三国杀	永远的蔚蓝星球
27	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	逆水寒	QQ 炫舞手游-心选季	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏
28	蛋仔派对	JJ 斗地主-专业棋牌合集	恋与深空	美职篮全明星
29	恋与深空	原神·空月之歌	永远的蔚蓝星球	指尖四川麻将
30	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	倩女幽魂

资料来源：七麦数据，国元证券研究所

后续新游上线方面，10.20-10.25 期间将有 11 款游戏将上线，腾讯《卡厄斯梦境》将于 10.22 上线，《卡拉比丘》手游官服将于 10.23 上线。

表 3：后续上线新游

	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	星塔旅人	动作/二次元	Yostar Games	2025. 10. 20
2	溯回青空	卡牌/二次元	上海乐响网络科技	2025. 10. 21
3	卡厄斯梦境	角色扮演/二次元	腾讯	2025. 10. 22
4	卡拉彼丘-手游(官服)	战术博弈/射击	乐逗游戏	2025. 10. 23
5	三国望神州	战棋/剧情	杭州弹指宇宙网络	2025. 10. 23
6	少女前线：火力控制	射击/二次元	Hecate Team Sunborn Network	2025. 10. 23
7	百花乱舞	放置/角色扮演	EFUN COMPANY	2025. 10. 24
8	口袋斗罗大陆	休闲/卡牌	麟角云游	2025. 10. 24
9	时间对称性破缺-悬疑剧情	悬疑/剧情	阿尼豆	2025. 10. 25
10	病栋	卡牌/悬疑	一案工作室	2025. 10. 25
11	创世封神	仙侠/休闲	大熊游戏	2025. 10. 25
12	二重螺旋	二次元/即时战斗	英雄游戏	2025. 10. 28

资料来源：好游快爆，TapTap，国元证券研究所

重点游戏方面， 腾讯《王者荣耀》十周年庆将于 10 月 25 日开启。

表 4：重点游戏活动更新

公司	产品	活动更新
米哈游	原神	10 月 22 日开启月之二版本，千星奇域玩法公测，新角色奈芙尔登场
腾讯	三角洲行动	10 月 23 日起免费领取电锯惊魂联动干员外观
网易游戏	第五人格	10 月 23 日红蝶新时装登场，开启主题活动
腾讯	和平精英	10 月 24 日起免费送炫彩糖果系列外观
腾讯	王者荣耀	10 月 25 日开启十周年庆
网易游戏	哈利波特：魔法觉醒	10 月 25 日“午夜漫游”万圣节系列活动上线
吉比特	杖剑传说	10 月 30 日开启与“罗小黑战记 2”的联动

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

周度（10.11-10.17）总票房 2.62 亿元，票房冠军为《志愿军：浴血和平》，周票房 5588 万元，占比周度票房 21.2%，第二名《浪浪人生》，票房 4482 万元，占比票房 17.0%；第三名《刺杀小说家 2》，票房 3525 万元，占 13.4%；第四、五名为《震耳欲聋》（票房 3152 万元，占比 12.0%）和《731》（票房 2387 元，占比 9.0%）。

表 5：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	志愿军：浴血和平	5588.06	21.2%	5.73
2	浪浪人生	4481.89	17.0%	3.22
3	刺杀小说家 2	3524.53	13.4%	3.56
4	震耳欲聋	3151.95	12.0%	2.28
5	731	2384.36	9.0%	19.08

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 累计票房截至 10.20

后续（10.21-10.26）将有 10 部影片待映。《下一个台风》和《世界计划：无法唱歌的初音未来》期待值相对较高，截至 10.20 猫眼想看人数分别为 8.2 万和 3.7 万人。

表 6：后续待映影片

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
胡阿姨的花园	纪录片	杭州镜之南文化创意有限公司	潘志琪	2025. 10. 23
偷天盗日	惊悚/犯罪	美国哥伦比亚影片公司	达伦·阿伦诺夫斯基-奥斯汀·巴特勒、佐伊·克罗维兹	2025. 10. 24
床下有人 4	惊悚/悬疑		苗陈山、王大帅-唐明君、克拉拉	2025. 10. 24
向光花盛开	剧情	北京美地天瑞影业、湖南快乐阳光互动娱乐传媒	黄志忠-黄志忠、赵润南、齐欢	2025. 10. 24
陪你到清晨	纪录片	北京灵和文化传媒、贵州灵和文化传媒、北京怡然谦和文化传媒、北京自在天成文化传媒	田艳-曲天宇、闭国锦	2025. 10. 24
下一个台风	剧情	浙文影业集团、北京劳雷影业、北京长弓影业、上海猫眼影业、上海亭东影业、浙江劳雷影业	李玉-张子枫、张伟丽、李心洁	2025. 10. 25
世界计划：无法唱歌的初音未来	剧情/科幻		畑博之-藤田咲、野口瑠璃子、小仓唯	2025. 10. 25
阳光俱乐部	剧情/喜剧	四川好奇易星影视文化传媒、日兆江河影业、重庆新生代互娱科技、北京非同代影视、浙江中南卡通、北京云图影视文化传媒、中影创意电影、北京风合影业、峨眉电影集团、成都影视城文化传媒、三横一竖影视文化传媒、日兆江河影业	魏书钧-黄晓明、陆小芬、祖峰	2025. 10. 25
带你回家	剧情/家庭/亲情	成都嘉恒影业、成都诗婢家文化、四川新创投投资、北京盛世和映影视文化、洛瓦纳传媒科技	贺伯亚-王真儿、李萍、李媛	2025. 10. 25
旁观者	剧情	潇湘电影集团、无邪传媒、华章天地传媒投资、赣州旅游投资集团、湖南蛮好电影、东申影业	松太加-陈坤、王砚辉、刘敏涛	2025. 10. 25

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

3.行业重点事件及公告

微软推出的首款自研图像生成模型 MAI-Image-1。10 月 14 日，微软推出了其首款内部开发的图像生成式 AI 模型 MAI-Image-1。据官方博客文章介绍，MAI-Image-1 在生成逼真图像方面表现尤为出色，能够创建自然的光照效果和景观场景。目前，该模型正在 LMArena 平台上进行测试，微软表示计划“很快”将其集成至 Copilot 以及 Bing Image Creator 产品中。（源自：IT 之家）

蚂蚁发布万亿思考模型 Ring-1T。10月14日,百灵团队正式发布万亿思考模型 Ring-1T, 宣布开源。模型基于 Ling 2.0 架构, 具备 1T 总参数和 50B 激活参数, 支持最高 128K 上下文窗口。通过大规模可验证奖励强化学习 (RLVR) 训练, Ring-1T 在数学竞赛、代码生成、逻辑推理等高难度任务上表现优异, 达到开源领先水平。(源自: 百灵大模型)

阿里通义千问推出视觉语言模型系列 Qwen3-VL。10月15日, 阿里通义千问团队推出其最强视觉语言模型系列 Qwen3-VL 的 4B 与 8B 尺寸, 两个尺寸均提供 Instruct 与 Thinking 版本。该系列模型资源门槛更低, 尺寸缩减显著降低 VRAM 的占用, 开发者可以在更广泛的硬件设备上部署和运行模型; 核心能力不减配, 缩减尺寸的同时, 其完整保留了 Qwen3-VL 的全部核心功能; 性能优秀, 在 TEM、VQA、OCR、视频理解及 Agent 任务等多个权威基准上, 其表现不仅超越 Gemini 2.5 Flash Lite 和 GPT-5 Nano, 在许多场景下甚至能与阿里半年前的旗舰模型 Qwen2.5-VL-72B 相媲美。(源自: 智东西)

吉比特发布 2025 年前三季度业绩预增公告。10月15日, 吉比特发布 2025 年前三季度业绩预增公告, 预计 2025 年前三季度实现归母净利润 10.32 亿元到 12.23 亿元, 同比增加 57%到 86%。预计 2025 年前三季度扣非归母净利润 10.3 亿元到 12.2 亿元, 同比增加 68%到 99%。(源自: 公司公告)

Anthropic 发布 Claude Haiku 4.5。Anthropic 发布了 Claude Haiku 4.5 模型。模型在保持高性能的同时, 速度翻倍且价格大幅降低。在 SWE-bench Verified 测试集中, Haiku 4.5 取得了 73%的成绩, 与 Claude Sonnet 4 和 OpenAI 的 GPT-5 处于同一水平线, 在某些任务上甚至超过 Sonnet 4。(源自: APPSO)

谷歌发布 Veo 3.1。10月16日, 谷歌发布 AI 视频生成模型 Veo 3.1, 带来更丰富的音频、叙事控制及逼真的质感还原。Veo 3.1 在 Veo 3 基础上, 提升提示词遵循度, 增强视听质量。其驱动的 AI 电影创作工具 Flow 更新, 支持原生音频生成, 用户可将静态图像转视频、整合多图像元素、延展视频时长等, 实现更精细的视频编辑与颗粒化控制。(源自: 机器之心)

Manus 1.5 正式发布。10月16日, Manus 宣布推出全新的 Manus 1.5, 这是该公司迄今功能最强的 AI 智能体, 在任务执行速度、可靠性与输出质量方面均实现显著提升。新版本提供两种模型: Manus-1.5(具备完整架构能力, 适用于高复杂度任务)、Manus-1.5-Lite (轻量化版本, 针对成本效率进行优化)。Manus 1.5 基于重新设计的底层引擎, 使整体运行更快且更稳定。官方数据显示, 任务平均完成时间已从 4 月份的 15 分钟缩短至不足 4 分钟, 速度提升近四倍。对于复杂任务, 系统可动态分配更多推理时间与算力, 以提供更深入的结果。本次更新的核心亮点之一是全栈 Web 应用开发功能。用户可通过与 Manus 对话, 在平台内直接完成从开发到部署的全过程, 包括主机配置、后端搭建与调试, 无需离开系统。Manus 不仅能生成静态页面, 还可创建带有持久化后端、数据库、用户身份验证及嵌入式 AI 功能的生产级应用。(源自: IT 之家)

李飞飞团队发布生成式世界模型 RTFM。10月16日, 斯坦福大学教授李飞飞的创业公司 World Labs 推出了实时生成式世界模型 RTFM。模型可在单个 H100 GPU 上运行, 输入 2D 图像后, 能生成不同视角下的新 2D 图像, 实现 3D 一致性和持久性。

RTFM 基于大规模视频数据训练，无需显式构建 3D 表示，而是通过端到端学习模拟 3D 几何、反射等特征。（源自：机器之心）

恺英网络携手顺网科技、顺玩网络，共建传奇游戏社区生态协同新格局。10月19日，恺英网络宣布旗下子公司浙江闲趣互娱网络科技有限公司与杭州顺网科技股份有限公司、杭州顺玩网络科技有限公司签署合作协议，三方拟通过资源整合与协同，在 996 盒子内构建专注于传奇、传世品类的 PC 游戏生态社区，提升该品类 PC 端用户聚集度与体验粘性，推动传奇、传世 PC 游戏市场的规模化发展。（源自：恺英网络公众号）

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