

9 月发放 156 款游戏版号，快手可灵

2.5Turbo 上线

——传媒行业周报

报告要点:

● 市场表现

周度涨跌情况 (2025.9.20-2025.9.26, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 0.63%, 排名行业第 5 名, 同期沪深 300 涨 1.07%, 上证指数涨 0.21%, 深证成指涨 1.06%, 创业板指涨 1.96%, 恒生科技指数跌 1.58%。国脉文化、东方明珠、ST 华通、果麦文化、*ST 大晟表现较优, 恒生科技成分股中传媒行业腾讯控股 (周涨幅 0.23%) 表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用: 最近一周 (9.19-9.25) Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 49.88/210.04/66.43/78.94 万次, 环比分别-0.53%/+0.05%/+0.21%/-0.98%, 四款应用周度七麦预估 ios 端下载量变化均与上周持平, Deepseek 于 9.22 更新 V3.1 最终版, 在语言一致性和 Agent 能力上较前序版本有所改进, 输出效果更加稳定。AI 应用事件方面, 英伟达 1000 亿美元投资 OpenAI, 快手可灵 2.5Turbo 上线, 阿里通义 6 款模型上新, 英伟达开源 Audio2Face 模型, 腾讯混元图像 3.0 发布。

游戏: 2025 年 9 月发放国产游戏版号 145 款, 进口游戏版号 11 款, 多款大厂储备产品获批, A 股上市公司方面, 恺英网络《黑猫警长: 守护》、巨人网络《热血王朝: 篮球》、三七互娱《无尽黑夜》、冰川网络《点兵布阵》获批国产游戏版号, 港股方面, 腾讯《归环》、网易《星绘友晴天》、灵犀互娱《篮球少女: 飞跃巅峰》获批国产游戏版号。米哈游新作《崩坏: 因缘精灵》也在本月获批国产游戏版号。周度 IOS 游戏畅销榜方面, 《伊瑟》全球下载量破 500 万, 《杖剑传说》坎斯汀音乐节活动带动产品排名提升, 《超自然行动组》9 月 29 日版本更新, 新员工、联动时装将同步上线。本周心动公司《伊瑟》全球全平台上线, 截至 9.26, 全球下载量已突破 500 万, 七麦 ios 游戏免费榜截至 9.26 排名第三名。

影视: 周度 (9.20-9.26) 总票房 9.72 亿元, 《731》为周度票房第一, 周度票房 8.28 亿元, 占比周度票房 85.2%。9 月 23 日国庆档预售正式开启, 截至 9.27 预售票房已超 3000 万。预售前三名分别为《震耳欲聋》(预售 928.0 万)、《刺杀小说家 2》(预售 691.4 万)、《志愿军: 浴血和平》(预售 530.8 万), 按照排片场次看, 《志愿军: 浴血和平》排名场次 10.4 万场, 《刺杀小说家 2》排片 9.9 万场。

● 投资建议

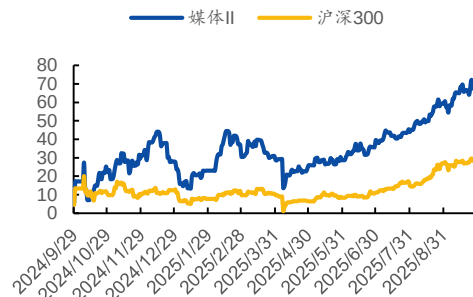
我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向, 重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块, 标的方面, 关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

● 风险提示

监管风险, AI 进展不及预期的风险等。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源: 同花顺 iFind

相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业周报: 暑期档总票房 120 亿元, 阿里发布 Qwen3-Max-Preview》2025.09.08

《国元证券行业研究-传媒行业周报: 国务院印发“人工智能+”行动意见, 8 月发放 173 款游戏版号》2025.09.02

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	27.59	58,944.47	0.76	1.05	1.19	36.47	26.40	23.23
002605	姚记科技	买入	27.77	11,597.43	1.30	1.45	1.60	21.44	19.20	17.41
000681	视觉中国	买入	19.80	13,871.43	0.17	0.20	0.22	116.42	99.55	89.38
300002	神州泰岳	买入	14.61	28,740.41	0.73	0.58	0.69	20.13	25.24	21.20
603444	吉比特	买入	595.81	42,922.81	13.12	20.24	23.26	45.42	29.44	25.62
002558	巨人网络	买入	44.50	86,096.40	0.74	1.09	1.58	60.42	40.69	28.16
600633	浙数文化	买入	14.78	18,742.14	0.40	0.54	0.59	36.64	27.59	25.01
002624	完美世界	增持	19.19	37,227.99	-0.66	0.41	0.76	-28.91	47.15	25.11
300418	昆仑万维	增持	45.12	56,641.71	-1.30	-0.35	0.06	-34.84	-129.80	732.32
1024. HK	快手-w	买入	75.60	323,864.85	4.10	4.65	5.70	18.43	16.26	13.26
2400. HK	心动公司	买入	78.55	38,624.89	1.64	3.33	3.97	47.78	23.57	19.81
601595	上海电影	买入	29.29	13,127.78	0.20	0.53	0.72	145.79	55.24	40.45
300413	芒果超媒	买入	35.38	66,186.10	0.73	0.83	0.95	48.51	42.82	37.30
601900	南方传媒	买入	13.40	11,818.40	0.90	1.31	1.38	14.59	10.11	9.53
601801	皖新传媒	买入	6.52	12,765.71	0.36	0.39	0.41	18.11	16.71	15.89

资料来源：Wind，国元证券研究所 注：港股标的单位为港币；收盘价截至 9.26

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	10
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
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：重点获批产品	8
表 4：后续上线新游.....	9
表 5：重点游戏活动更新.....	9
表 6：周度票房数据.....	10
表 7：2025 年国庆档预售前五名（截至 9.27）	10

个股方面，本周，传媒（申万）行业中，国脉文化、东方明珠、ST 华通、果麦文化、*ST 大晟表现较优，周内分别实现涨幅+18.64%、+15.57%、+14.36%、+13.00%和+10.50%；涨跌幅后 5 名为金逸影视（周跌幅 23.88%）、中国电影（周跌幅 20.27%）、幸福蓝海（周跌幅 18.52%）、紫天退（周跌幅 14.00%）和无线传媒（周跌幅 12.93%）。恒生科技成分股中传媒行业腾讯控股（周涨幅 0.23%）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	国脉文化	18.64%	1	金逸影视	-23.88%
2	东方明珠	15.57%	2	中国电影	-20.27%
3	ST 华通	14.36%	3	幸福蓝海	-18.52%
4	果麦文化	13.00%	4	紫天退	-14.00%
5	*ST 大晟	10.50%	5	无线传媒	-12.93%

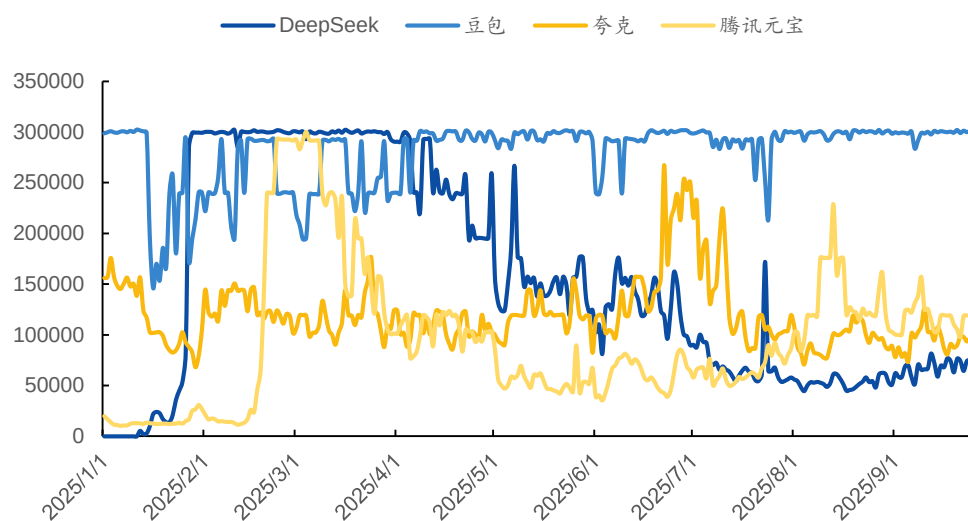
资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1AI 应用数据

最近一周（9.19-9.25）Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 49.88/210.04/66.43/78.94 万次，环比分别-0.53%/+0.05%/+0.21%/-0.98%，四款应用周度七麦预估 ios 端下载量变化均与上周持平，Deepseek 于 9.22 更新 V3.1 最终版，在语言一致性和 Agent 能力上较前序版本有所改进，输出效果更加稳定。

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，《伊瑟》全球下载量破 500 万，《杖剑传说》坎斯汀音乐节活动带动产品排名提升，《超自然行动组》9 月 29 日版本更新，新员工、联动时装将同步上线。根据七麦数据，9 月 25 日 IOS 游戏畅销榜中，《王者荣耀》、《地下城与勇士：起源》和《恋与深空》为畅销榜前 3 名。本周心动公司《伊瑟》全球全平台上线，截至 9.26，全球下载量已突破 500 万，七麦 ios 游戏免费榜截至 9.26 排名第三名。吉比特《杖剑传说》9.25 更新版本，坎斯汀音乐节活动开启，并与洛天依合作推出《达拉崩吧（杖剑传说版）》，畅销榜排名最高提升至 20 名，周内排名稳定在 20-40 名；巨人《超自然行动组》上线新玩法后本周排名稳定在 13-25 名之间，9 月 29 日更新后，新员工爱德华将上线，同时，与敦煌艺术馆联动也将开启，联动的耀世时装将上线。

表 2：周度七麦 IOS 端游戏畅销榜

排名	2025 年 9 月 25 日	2025 年 9 月 18 日	2025 年 9 月 11 日	2025 年 9 月 4 日
1	王者荣耀	三角洲行动	王者荣耀	王者荣耀
2	地下城与勇士：起源	王者荣耀	金铲铲之战	和平精英
3	恋与深空	和平精英	三角洲行动	金铲铲之战
4	三角洲行动	无尽冬日	和平精英	明日方舟
5	和平精英	金铲铲之战	无尽冬日	三角洲行动
6	梦幻西游	梦幻西游	原神	无尽冬日
7	金铲铲之战	无畏契约：源能行动	无畏契约：源能行动	无畏契约：源能行动
8	崩坏：星穹铁道	鸣潮	梦幻西游	梦幻西游
9	无尽冬日	开心消消乐	阴阳师	地下城与勇士：起源
10	FC 足球世界-2025	穿越火线-枪战王者	穿越火线-枪战王者	开心消消乐
11	无畏契约：源能行动	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	绝区零
12	穿越火线-枪战王者	向僵尸开炮-尸潮来袭	恋与深空	崩坏：星穹铁道
13	开心消消乐	第五人格	开心消消乐	火影忍者
14	第五人格	火影忍者	向僵尸开炮-尸潮来袭	捕鱼大作战-街机打鱼游戏
15	三国：谋定天下	英雄联盟手游	冒险岛：枫之传说	英雄联盟手游
16	火影忍者	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	永劫无间	向僵尸开炮-尸潮来袭
17	明日方舟	超自然行动组	英雄联盟手游	逆水寒
18	三国志·战略版	我的花园世界	火影忍者	炉石传说
19	向僵尸开炮-尸潮来袭	三国志·战略版	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	FC 足球世界-2025
20	杖剑传说	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	明日方舟	穿越火线-枪战王者
21	英雄联盟手游	腾讯欢乐斗地主	超自然行动组	超自然行动组
22	我的花园世界	地下城堡 4：骑士与破碎编年史	第五人格	腾讯欢乐斗地主
23	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	指尖四川麻将	腾讯欢乐斗地主	燕云十六声
24	超自然行动组	原神	如鸢	恋与深空
25	腾讯欢乐斗地主	恋与深空	逆水寒	杖剑传说
26	永远的蔚蓝星球	JJ 斗地主-专业棋牌合集	我的花园世界	三国志·战略版
27	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	FC 足球世界-2025	三国志·战略版	我的花园世界
28	美职篮全明星	英雄没有闪	FC 足球世界-2025	指尖四川麻将
29	指尖四川麻将	鱼乐达人-千炮捕鱼游戏	指尖四川麻将	英雄没有闪
30	倩女幽魂	幻唐志：逍遥外传	率土之滨	心动小镇

资料来源：七麦数据，国元证券研究所

2025 年 9 月发放国产游戏版号 145 款，进口游戏版号 11 款。9 月 24 日，国家新闻出版署发放 9 月批次游戏版号，其中包含国产游戏版号 145 款及进口游戏版号 11 款，多款大厂储备产品获批，A 股上市公司方面，恺英网络《黑猫警长：守护》、巨人网络《热血王朝：篮球》、三七互娱《无尽黑夜》、冰川网络《点兵布阵》获批国产游戏版号，港股方面，腾讯《归环》、网易《星绘友晴天》、灵犀互娱《篮球少女：飞跃巅峰》获批国产游戏版号。米哈游新作《崩坏：国缘精灵》也在本月获批国产游戏版号。

表 4：后续上线新游

	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	源序空间	塔防/策略	虎妞游戏	2025. 9. 28
2	星咏战士	JRPG/回合制	苏州彩羽软件工作室	2025. 9. 28
3	大梦山河	休闲/MMO	大梦软件	2025. 9. 28
4	为了吾王	买断/战旗	良心工作室	2025. 9. 29
5	华夏绘世录	历史/模拟经营	三狸网络	2025. 9. 29
6	合合大厨	休闲/合成	网鱼科技	2025. 9. 29
7	凯蒂猫：集集乐	休闲/收集	Applibot	2025. 9. 30
8	奥尼罗	动作/收集	Redeew	2025. 9. 30
9	咪啾象棋	休闲/棋牌	沈阳纵艺科技有限公司	2025. 9. 30
10	碧优蒂小镇	模拟经营/换装	深圳零点一娱乐科技	2025. 10. 1
11	王者天下：霸道	策略/模拟	KOEI TECMO GAMES	2025. 10. 1
12	你好，邻居	推理/休闲	神来之笔工作室	2025. 10. 1
13	漫威秘法狂潮	策略卡牌	网易	2025. 10. 9
14	史上最难强迫症游戏 2	单机/休闲	深圳市手心游戏科技	2025. 10. 10
15	小小梦魇 3	解谜/冒险	Bandai Namco	2025. 10. 10
16	三国群英传：策定九州	策略/模拟	星辉游戏	2025. 10. 11
17	仙境传说之约定好的冒险	角色养成/RPG	恺英网络	2025. 10. 28
18	二重螺旋	二次元/动作	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，9.29 巨人《超自然行动组》开启与敦煌艺术馆联名，联动限定大金【九色神鹿像】、联动时装【莲华渡】上线，9.30 新员工【爱德华】上线，新怪物【咚咚怪】也即将登场。

表 5：重点游戏活动更新

公司	产品	活动更新
巨人网络	超自然行动组	9 月 29 日开启与敦煌艺术馆联动
网易	蛋仔派对	9 月 29 日开启“疯狂农场”新玩法
网易	逆水寒	9 月 30 日开启中船文创联动
网易	蛋仔派对	10 月 4 日猪猪侠联动返场
网易	永劫无间	10 月 9 日首位手游原创英雄上线

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

周度（9.20-9.26）总票房 9.72 亿元，《731》为周度票房第一，周度票房 8.28 亿元，占比周度票房 85.2%。第二名《捕风追影》，票房 4663 万元，占比票房 4.7%；第三名《浪浪山小妖怪》，票房 2840 万元，占 2.9%；第四、五名为《南京照相馆》（票房 1284 万元，占比 1.3%）和《窗外是蓝星》（票房 827 万元，占比 0.8%）。

表 6：周度票房数据

排名	影片名	周度票房（万元）	票房占比（%）	累计票房（亿元）
1	731	82826.91	85.2%	14.16
2	捕风追影	4663.41	4.7%	12.10
3	浪浪山小妖怪	2840.02	2.9%	16.44
4	南京照相馆	1284.09	1.3%	30.04
5	窗外是蓝星	827.00	0.8%	0.39

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 累计票房截至 9.27

9 月 23 日国庆档预售正式开启，截至 9 月 27 日预售票房已超 3000 万。预售前三名分别为《震耳欲聋》（预售 928.0 万）、《刺杀小说家 2》（预售 691.4 万）、《志愿军：浴血和平》（预售 530.8 万），按照排片场次看，《志愿军：浴血和平》排名场次 10.4 万场，《刺杀小说家 2》排片 9.9 万场。

表 7：2025 年国庆档预售前五名（截至 9.27）

排名	影片	预售票房（万元）	排片场次（万场）
1	震耳欲聋	928.0	2.2
2	刺杀小说家 2	691.4	9.9
3	志愿军：浴血和平	530.8	10.5
4	三国的星空第一部	469.9	4.8
5	毕正明的证明	218.8	2.4

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

DeepSeek-V3.1 版本更新。DeepSeek-V3.1 版本已更新为 DeepSeek-V3.1-Terminus。此次更新优化了语言一致性，缓解中英文混杂等问题，同时提升了 Code Agent 与 Search Agent 的表现，输出效果更稳定。新版本已在官方 App、网页端、小程序及 DeepSeek API 同步更新。（源自：Deepseek）

英伟达 1000 亿美元投资 OpenAI。9 月 22 日，OpenAI 与英伟达联合宣布签署战略合作意向书，计划在未来数年建设至少 10 GW 的 AI 数据中心，并部署数百万颗英伟达 GPU，以支撑下一代模型的训练与运行。为此，英伟达承诺将按每 1 GW 的交付进度，逐步向 OpenAI 投资最高 1000 亿美元，并在过程中获得非投票股权。这是 AI 行业迄今最大手笔的资金与硬件捆绑交易，也被视为全球算力格局的一次重塑。联合声明中，英伟达 CEO 黄仁勋称这是双方关系的“下一个飞跃”，OpenAI CEO Sam Altman 则强调 “Everything starts with compute”。在外界看来，这不仅是一笔投资，更是把算力明确地推到产业竞争的起点。（源自：有新）

快手可灵 2.5 Turbo 模型上线。9 月 23 日，快手可灵 AI 基座模型再升级，视频生成推出可灵 2.5 Turbo 模型。模型效果进一步提升，文本理解与响应显著提升，能更深入理解具有因果关系的复杂指令，实现对创意表达的精细化控制。动态效果进一

步增强，能生成动态幅度更大的动作和运镜，在提升运动呈现幅度和强度的同时，更流畅，更稳定。风格保持、美学效果等进一步提升，在色彩影调、光影分布、笔触质感和整体氛围以及风格统一性上显著提升。同时，可灵 2.5 Turbo 模型高品质模式（1080p）下生成 5 秒长度的视频仅需 25 灵感值，相比 2.1 模型同档位便宜近 30%。（源自：量子位）

阿里通义 6 款模型上新。云栖大会上通义大模型团队一口气发布了 6 款模型和 1 个全新品牌。Qwen MAX 是万亿参数旗舰模型，Coding 能力和工具调用能力登顶国际榜单。Qwen3-VL 是视觉理解模型，支持 2 小时视频精确定位和多种语言 OCR。Wan2.5-Preview 是音画同步创意引擎，支持音画同步和多种图像生成编辑功能。通义百聆是企业级语音基座大模型，解决语音识别和合成中的痛点。（源自：通义大模型）

英伟达开源 Audio2Face 模型。英伟达开源生成式 AI 面部动画模型 Audio2Face，涵盖模型、SDK 及完整训练框架，加速游戏和 3D 应用中 AI 智能虚拟角色开发。通过分析音频特征，实时驱动虚拟角色面部动作，生成精准口型同步和自然情感表情，广泛应用于游戏、影视制作等领域。（源自：IT 之家）

腾讯混元图像 3.0 模型发布。9 月 28 日，腾讯发布混元图像 3.0 模型，混元图像 3.0（HunyuanImage 3.0），是首个工业级原生多模态生图模型，参数规模 80B，也是目前测评效果最好、参数量最大的开源生图模型，效果可对标业界头部闭源模型。混元图像 3.0 是业界首个开源的工业级原生多模态生图模型，混元图像 3.0 不仅拥有生图模型的画画能力，还具备语言模型的思考能力和常识。它就像一个自带“大脑”的画家，可以利用智能去思考图像的布局、构图、笔触，利用世界知识去推理常识性的画面。混元图像 3.0 语义理解能力和美学质感也得到了大幅提升，可以实现对用户指令的精确生成，包括图片中的小字和长文本生成，都能较好地实现。（源自：腾讯开源）

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