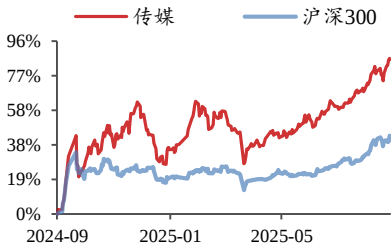


传媒

2025 年 09 月 14 日

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

《国产 AI 模型性能持续提升，关注国庆档新游/新影—行业周报》-2025.9.7
 《中报继续验证 AI 赋能，密切关注 AI 应用及 IP 新品—行业周报》-2025.8.31
 《AI 持续赋能平台经济，关注高景气端游及 IP 新品—行业周报》-2025.8.24

继续布局游戏及 AI 应用

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

● 国内、出海、端游、互动影游多点开花，高景气延续，继续布局游戏板块

国内手游方面，由心动公司自研自发的“魔灵 like”类异世界英雄养成 RPG 游戏《伊瑟》国服及港澳台、韩服、日服将于 9 月 25 日公测，目前在 Taptap 预约榜排名第 4，游戏关注数 111 万，期待值 7.8，为 9 月至国庆期间值得重点期待的新游，或继续驱动心动公司自研游戏业务增长。巨人网络研发的《超自然行动组》于 9 月 11 日上线 1v4 非对称对抗玩法“惊魂逃生”，七麦数据显示，9 月 14 日在 iPhone 游戏免费榜和畅销榜排名分别升至第 9 和 11，新玩法“怪物农场”也即将上线，9 月 19 日还将开启与“卡皮巴拉小黄豚”的联动，持续运营活动推动下，《超自然行动组》流水及排名或继续提升，打造长青游戏。手游出海方面，根据 SensorTower，世纪华通子公司点点互动旗下《Whiteout Survival》《Kingshot》和《Tasty Travels: Merge Game》等多款王牌手游收入 8 月均刷新历史纪录，推动点点互动全球营收再攀高峰，环比增长 11%，其中《Whiteout Survival》和《Kingshot》累计收入分别突破 33 亿美元和 3 亿美元，包揽 8 月出海手游收入榜冠亚军。端游方面，根据梦幻西游官微，9 月 7 日 15:50，随着时间服人气新区“1314”、畅玩服“龙拳”新服开启，《梦幻西游》电脑版同时最高在线人数突破 315 万大关，再创历史新高，或再次验证端游强劲的景气复苏趋势。互动影游方面，由《隐形守护者》开发团队 New One Studio 打造的主打真人宫廷生存故事的互动影游《盛世天下》于 9 月 9 日正式上线后，七麦数据显示在 iPhone 娱乐付费榜持续排名第 1，畅销榜升至第 10，并位居 Taptap 新品榜第 1，体现头部互动影游的广阔商业化前景。我们认为，全球来看，无论端游、手游、主机游戏还是互动影游，作为能满足用户解压、社交等需求的情绪消费重要代表，游戏需求持续旺盛，新品供给不断释放，供需共振下，游戏行业将延续高景气，且此轮景气周期长度或超市场预期，而板块当前估值性价比优势依然凸显，建议继续加码布局游戏板块，重点推荐心动公司、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、吉比特、完美世界、顺网科技、腾讯控股、网易-S、创梦天地等。

● 阿里/字节/快手/智谱持续迭代模型并加快 AI 应用商业化，坚定布局 AI 应用根据 AI 产品榜，智谱 Z.AI 及阿里巴巴 WanAI 分别排名 8 月全球 AI 应用增速榜第 1/4（增速分别为 220%/89%）。此外，9 月 12 日，阿里巴巴正式发布 Qwen3-Next-80B-A3B 双模型，对混合注意力机制、高稀疏性 MoE、训练方法等进行了大幅创新，训练成本较 Qwen3-32B 降低 90%，推理效率提升 10 倍；近日字节跳动旗下多模态大模型产品“即梦图片 4.0”正式上线，支持直出 4K 图，文生图审美与可控性更优，快手 AIGC 超级员工 Kwali 开启内测，用户仅需输入需求、准备资料，几分钟内即可获得含脚本、字幕、BGM 的可直接投放短视频，实现从文案到发布的“一条龙”服务。国产大模型朝多模态/推理/Agent 性能更强及性价比更高方向的迭代，或推动 AI 在内容创作/社交/广告/电商/教育/金融等领域加速商业化，建议继续布局 AI 应用，重点推荐汇量科技、快手、网易云音乐、盛天网络、值得买、芒果超媒、引力传媒等，受益标的包括美图公司、易点天下、蓝色光标、世纪天鸿、荣信文化、水滴公司等。

● 风险提示：新游上线推迟，游戏流水、AI 应用收入低于预期等。

目录

- 1、行业数据综述：《无畏契约》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《捕风追影》获得周票房冠军 3
- 2、行业新闻综述：AI 大模型密集开源，2025 中国电影票房数据亮眼..... 9
 - 2.1、AIGC：阿里海外 WanAI 视频生成全球增速榜第四，AI 生图/视频快速发展..... 9
 - 2.2、游戏：2025 年 8 月中国手游发行商全球收入排行榜发布，《奔奔王国》进入微信小游戏畅销榜 Top 20 10
 - 2.3、影视/潮玩：2025 年中国电影票房突破 400 亿，高瓴淡马锡等资本押注潮玩赛道 11
- 3、公告总结：利欧股份筹划港股上市 12
- 4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 37 周表现居市场上游，影视板块表现较好 12
- 5、风险提示 15

图表目录

- 图 1：iOS 游戏免费榜排名——《无畏契约》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 3
- 图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》维持内地 iOS 游戏畅销榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 错误!未定义书签。
- 图 3：影视板块周涨幅最大，出版板块表现较弱（9 月 8 日-9 月 12 日） 13
- 图 4：相对传媒指数/沪深 300，游戏板块获得最高超额收益（9 月 8 日-9 月 12 日） 13

- 表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》本周最高排名维持第 1 名（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 4
- 表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《崩坏：因缘精灵》为本周预约热度榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 6
- 表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《逆战：未来》为本周预约热度榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 7
- 表 4：新游戏公测时间表（2025.9.15-2025.9.21）（截至时间：2025.9.13 22:00） 7
- 表 5：院线电影数据——《捕风追影》为周票房第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 8
- 表 6：新影片上映时间表——《731》关注度高（截至时间：2025.9.13 22:00） 8
- 表 7：网播剧数据——《赴山海》保持第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 8
- 表 8：网播综艺数据——《地球超新鲜》领先（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00） 9
- 表 9：A 股传媒个股行情跟踪（取涨幅前十位和后十位）——幸福蓝海涨幅第一，游族网络周跌幅最大（9 月 8 日-9 月 12 日）（以 2025 年 9 月 12 日收盘价为准） 13
- 表 10：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——蘑菇街周涨幅最大，陌陌周跌幅最大（9 月 8 日-9 月 12 日）（以 2025 年 9 月 12 日收盘价为准） 14
- 表 11：港股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——宇华教育周涨幅最大，东方甄选周跌幅最大（9 月 8 日-9 月 12 日）（以 2025 年 9 月 12 日收盘价为准） 14
- 表 12：受益标的包括游戏、IP、影视等板块 14

1、行业数据综述：《无畏契约》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《捕风追影》 获得周票房冠军

根据七麦数据，截至 2025 年 9 月 13 日 22: 00，《无畏契约》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 9 月 13 日 22: 00，《崩坏：因缘精灵》为安卓预约榜第一，《逆战：未来》为 iOS 预约榜第一。

图1: iOS 游戏免费榜排名——《无畏契约》为内地 iOS 游戏免费榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22: 00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	 无畏契约	 三角洲行动	 发条自动员	 王者荣耀	 和平精英	 整理来解压	 超自然行动组	 蛋仔派对	 燕云十六声	 金铲铲之战
中国香港	 鬥破苍穹	 THE KING OF F...	 發條特攻隊	 邪門鬼道	 WIND BREAKER...	 怪獸 8 號 THE G...	 百萬神界	 Foodie Sizzle	 龍石戰爭	 Kingshot
中国台湾	 點點大作戰	 邪門鬼道	 龍石戰爭	 鬥破苍穹	 THE KING OF F...	 WIND BREAKER...	 發條特攻隊	 靈幻奇緣	 怪獸 8 號 THE G...	 細胞保護戰
美国	 Clash Royale	 Township	 Destiny	 Roblox	 Royal Kingdom	 Vita Mahjong	 Block Blast	 Subway Surfers	 Kingshot	 Magic Sort
日本	 ニャルケミスト	 P5X ペルソナ 5	 怪獸 8 號 THE G...	 ACECRAFT	 ドリームズデイ	 ブロックプラス	 ウゴウゴゴー	 Foodie Sizzle	 戰國戰艦	 THE KING OF F...
韩国	 블렌디스와 좀비...	 히어로즈 키우기	 엘피스 전기	 갯재비 키우기	 킹 오브 파이터...	 에비스	 괴수 8호 THE G...	 智无数据	 Foodie Sizzle	 링샷
印度	 Ludo King	 Royal Match	 Subway Surfers	 BATTLEGROUND...	 Tiles Survive	 Royal Kingdom	 Candy Crush S...	 Ant Legion	 Pizza Ready	 Dr. Driving
俄罗斯	 Tiles Survive	 Мастер винтов	 Subway Surfers	 Блок Блест	 Roblox	 Ламар	 Cookingdom	 Игры Без Игре...	 Дурак онлайн	 Royal Match

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 游戏免费榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22：00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国										
中国香港										
中国台湾										
美国										
日本										
韩国										
印度										
俄罗斯										

资料来源：七麦数据

表1：点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》本周最高排名维持第 1 名（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22:00）

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
腾讯	和平精英	2(-)-5(↓2)
	金铲铲之战	2(-)-8(↓3)
	三角洲行动	3(↑2)-6(↑1)
	穿越火线：枪战王者	3(↓1)-10(↑10)
	无畏契约：源能行动	6(↓2)-15(↓4)
	火影忍者	8(↓2)-18(↑6)
	地下城与勇士	9(↓5)-12(↑1)
	英雄联盟手游	12(↓3)-17(↓2)
	冒险岛：枫之传说	12(↑49)-126(↓23)
	欢乐斗地主	18(↑2)-26(-)
	暗区突围	19(↓2)-55(↑16)
	QQ 飞车	23(↓4)-48(↓2)
	QQ 炫舞	26(↓15)-54(↓10)
	使命召唤	45(↑13)-84(↑16)
	部落冲突：皇室战争	55(↓16)-65(↑15)
	元梦之星	59(↓10)-86(↑1)
	重返帝国	87(↓11)-无(-)
	魂斗罗：归来	97(-)-111(↑13)
	乱世王者	117(↑11)-162(↑4)
	合金弹头：觉醒	159(↓20)-无(-)
	妄想山海	-
	天涯明月刀	-

网易	梦幻西游	5(↑2)-10(-)
	阴阳师	9(↑55)-83(↑3)
	蛋仔派对	15(-)-41(↑4)
	永劫无间手游	16(↑41)-81(↑21)
	第五人格	19(↑4)-48(↓3)
	燕云十六声	22(↓13)-34(↓11)
	大话西游	23(↑32)-67(↑7)
	逆水寒	25(↓8)-48(↓17)
	率土之滨	25(↑2)-36(-)
	光·遇	36(↑20)-89(↑16)
	明日之后	38(↑58)-122(↓6)
	实况足球	47(↓5)-69(↓11)
	倩女幽魂	53(↓13)-65(↓4)
	巅峰极速	85(↓15)-132(↓21)
	一梦江湖	86(↑32)-196(↓22)
	暗黑破坏神：不朽	88(↑43)-159(-)
	全明星街球派对	109(↓24)-152(↓18)
	无尽的拉格朗日	131(↓2)-144(-)
	萤火突击	162(-)-无(-)
恺英网络	龙之谷世界	72(↑16)-107(↑3)
	石器时代：觉醒	143(↓21)-196(↑3)
三七互娱	凡人修仙传：人界篇	81(↑7)-151(↓6)
	斗罗大陆：魂师对决	84(↑25)-125(↑27)
吉比特	杖剑传说	27(↓12)-41(↓4)
	问道	64(↓2)-75(-)
	一念逍遥	143(↓78)-无(-)
	问剑长生	-
完美世界	诛仙2	102(-)-127(↑2)
	诛仙	125(↑19)-162(↑8)
	梦幻新诛仙	179(↓1)-无(-)
巨人网络	超自然行动组	13(↓1)-21(-)
	原始征途	85(↓9)-124(↓20)
	球球大作战	79(↓12)-99(↑9)
哔哩哔哩	碧蓝航线	22(-)-196(-)
	三国：谋定天下	27(↓12)-56(↓4)
	命运-冠位指定	57(↑42)-108(↑38)
心动公司	心动小镇	54(↓24)-113(↑12)
	出发吧麦芬	149(-)-无(-)
	香肠派对	-
	伊瑟（Etheria: Restart）	-
神州泰岳	旭日之城（Age of Origins）	21(↓14)-31(↑4)
	战火与秩序（War and Order）	82(↑17)-149(-)
姚记科技	指尖捕鱼	98(↑2)-121(↑3)
世纪华通	无尽冬日	2(↑3)-6(↑2)

	Kingshot	4(↑2)-7(↑1)
	Whiteout Survival	6(↓1)-9(↓1)
	Tasty Travels: Merge Game	43(↑3)-59(↓1)
	Truck Star	88(↓1)-108(↑1)
	奔奔王国	115(-)-无(-)
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	47(↑2)-53(↑2)
	梦幻家园	74(↑14)-88(↑13)
友谊时光	浮生为卿歌	137(↑33)-198(-)
	浮生忆玲珑	191(↓24)-无(-)
	暴吵萌厨	-

资料来源：七麦数据、开源证券研究所（世纪华通《Whiteout Survival》《Kingshot》《Truck star》《Tasty》、神州泰岳《旭日之城》《战火与秩序》、心动公司《伊瑟（Etheria：Restart）》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，↑↓代表较上周（2025.8.31-2025.9.6）每日排名变化，“无”代表本周（2025.9.7-2025.9.13）排名未进入榜单前 200 名，-代表环比持平或上周排名未进入榜单前 200 名）

表2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《崩坏：因缘精灵》为本周预约热度榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 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	崩坏：因缘精灵	冒险、宠物、自走棋	米哈游	13	106	8.6
2	伊瑟	回合制、策略、养成	心动公司	4	108	7.8
3	饼干人联盟	冒险、动作	儒意景秀	/	2.3	8.6
4	二重螺旋	角色扮演、二次元	英雄游戏	4	127	7.8
地下城堡 4：骑士与破碎编年史						
5	地下城堡 4：骑士与破碎编年史	收集、养成、卡牌	淘金互动、烛月游戏	2	36	7.7
6	逆战：未来	射击、动作、机甲	腾讯游戏	6	70	8.6
7	绘梦日记	经营、女性向、模拟	咕噜魔法工坊	3	82	8.3
8	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	2	163	9
9	华夏绘世录	模拟经营、国风	三狸游戏	/	26	9.3
10	漫威秘法狂潮	RPG	网易	/	5.1	5.9

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 2025.9.7-2025.9.13）

表3: TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《逆战：未来》为本周预约热度榜第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 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	逆战：未来	射击、动作、机甲	腾讯游戏	6	70	8.6
2	我是小鱼儿	模拟、冒险	Bossa Studios	0	28	7.4
3	恐龙岛：沙盒进化	模拟、沙盒	讯天	/	6.1	5.5
4	伊瑟	回合制、策略、养成	心动公司	4	108	7.8
5	崩坏：因缘精灵	冒险、宠物、自走棋	米哈游	13	106	8.6
6	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	2	163	9
7	JOJO 的奇妙冒险 欧拉欧拉波纹疾走	冒险、剧情、动漫	gumi Inc	1	69	9.2
8	五星好市民	多人联机、开放世界、搜打撤	十个美梦工作室	1	49	7.6
9	地下城堡 4：骑士与破碎编年史	收集、养成、卡牌	淘金互动、烛月游戏	2	36	7.7
10	口袋吉伊卡哇	卡牌、美少女	Applibot	0	196	9.3

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 2025.9.7-2025.9.13）

表4: 新游戏公测时间表（2025.9.15-2025.9.21）（截至时间：2025.9.13 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	贪婪大地	9.16	射击、肉鸽	Gamersky Games	1.4	9.1
2	口袋：斗罗大陆	9.17	卡牌、放置、收集	麟角云游	0.5	8
3	疯狂的麦吉梦	9.17	模拟经营	蓬飞岳	7.1	9.6
4	黑色四叶草魔法帝之道	9.19	二次元、动漫、剧情	紫龙游戏	3.1	8
5	怪物之家 2：勋章	9.19	解谜	胖布丁游戏	6	9.6

数据来源：TapTap、开源证券研究所

表5：院线电影数据—《捕风追影》为周票房第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 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	捕风追影	1.13	11.14	300	38
2	浪浪山小妖怪	0.62	15.92	170	36
3	南京照相馆	0.38	29.80	109	35
4	死神来了：血脉诅咒	0.21	1.74	53	39
5	窗外是蓝星	0.14	0.21	36	40
6	坏蛋联盟 2	0.12	1.87	31	38
7	罗小黑战记 2	0.09	5.15	24	38
8	营救飞虎	0.07	0.19	15	46
9	有朵云像你	0.07	0.49	19	36
10	轻于鸿毛	0.06	0.07	16	36

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—《731》关注度高（截至时间：2025.9.13 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	731	9.18	剧情/历史/战争	姜武、王志文、李乃文	赵林山	446.0
2	同甘共苦	9.19	惊悚/剧情/爱情	戴夫·弗兰克、爱丽丝·布里森	迈克尔·尚克斯	0.5
3	蛇杀诡影	9.19	惊悚/恐怖	王坤、郭雨、曹君豪	侯义存	0.3
4	汉斯·季默与朋友们：沙漠之钻	9.20	纪录片/音乐	比莉·艾利什、克里斯托弗·诺兰	保罗·达格代尔	1.2

数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表7：网播剧数据—《赴山海》保持第一（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 22：00）

排名	电视剧	较上周排名变化	播映指数	出品公司	播放平台
1	赴山海	/	81.2	腾讯、爱奇艺	腾讯、爱奇艺
2	与晋长安	/	71.9	恒星引力影视、陕文投艺达影视	爱奇艺
3	子夜归	↑2	71.8	腾讯	腾讯视频
4	足迹	↑3	70.6	浩瀚星光影视	爱奇艺、腾讯
5	十二封信	↑1	70.1	万年影业	腾讯视频
6	目之所及	↑3	69.9	爱奇艺、承皓影视	爱奇艺
7	献鱼	↑5	69.5	银河酷娱、奔兔影业、优酷出品	优酷
8	凡人修仙传	↓3	68.3	柠萌影视、爱奇艺	爱奇艺
9	黑白局	/	67.9	星纪元影视	优酷
10	锦月如歌	↓2	75.3	腾讯视频	腾讯视频、芒果TV

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—《地球超新鲜》领先（2025.9.7-2025.9.13）（截至时间：2025.9.13 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	地球超新鲜	/	75.9	腾讯视频	腾讯视频
2	心动的信号第八季	/	73.3	腾讯视频	腾讯视频
3	一饭封神	↑2	71.5	腾讯视频	腾讯视频
4	喜剧之王单口季第2季	/	71	爱奇艺	爱奇艺
5	披荆斩棘 2025	↑1	69.3	芒果 TV	芒果 TV
6	令人心动的 offer 第七季	/	68.1	快乐阳光	芒果 TV
7	姐姐当家	/	67.2	爱奇艺	爱奇艺
8	战至巅峰第四季	↑1	67	腾讯视频	腾讯视频
9	我家那闺女 2025	↑1	66.6	芒果 TV	芒果 TV
10	脱口秀和 Ta 的朋友们第二季	↓7	66.1	腾讯视频	腾讯视频

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：AI 大模型密集开源，2025 中国电影票房数据亮眼

2.1、AIGC：阿里海外 WanAI 视频生成全球增速榜第四，AI 生图/视频快速发展

（1）智谱 Z.AI 聊天机器人全球增速榜第一，阿里海外 WanAI 视频生成全球增速榜第四（2025.9.8）

智谱 Z.AI 8 月 347 万月访问量，增速 219.79% 全球增速榜第一名。Riverside 是一个播客剪辑工具，从录制、剪辑、金句、翻译的播客剪辑工具，8 月访问量 241 万，增速 104.52% 全球增速榜第二名。Mercor 将你的简历分发给数千家公司，提供 AI 模拟面试训练，8 月访问量 295 万，增速 95.57% 全球增速排名第三名。阿里在海外发布视频生成产品 WanAI，8 月访问量 280 万，增速 89.43% 全球增速排名第 4 名。（资料来源：AI 产品榜公众号）

（2）即梦图片 4.0 上线（2025.9.9）

近日，字节跳动旗下多模态大模型产品“即梦图片 4.0”正式上线，其背后依托的是字节 seedream4.0 模型。即梦图片 4.0 支持直出 4K 图，图片清晰度高，可自由控制图片比例，文生图审美与可控性更优，能自定义蒙版区域，尤其在中文生成方面，相比外国模型优势显著。（资料来源：数字生命卡兹克公众号）

（3）快手 AI 超级员工 Kwali 内测：一句话搞定短视频全流程（2025.9.10）

近日，快手 AIGC 超级员工 Kwali 开启内测，用户仅需输入需求、准备资料，几分钟内即可获得含脚本、字幕、BGM 的可直接投放短视频，实现从文案到发布的

“一条龙”服务。Kwali 依托云端多 Agent 框架运作：意图解析 Agent 拆解需求标签，脚本生成 Agent 写分镜台词，镜头匹配 Agent 从素材库选画面，剪辑合成 Agent 完成音画排版。其接入快手千寻素材库（热门镜头、模板按播放数据排序）与数字人模特库，私有素材还会被自动标多维标签以便检索，支持平台与私有素材混剪。且视频元素拆为独立节点，可实时预览、单独修改，避免低效调整。（资料来源：量子位公众号）

（4）阿里巴巴开源新架构模型 Qwen3-Next-80B-A3B（2025.9.12）

阿里巴巴开源了新架构模型 Qwen3-Next-80B-A3B，对混合注意力机制、高稀疏性 MoE、训练方法等进行了大幅度创新。Qwen3-Next 是一个混合专家模型，总参数 800 亿，仅激活 30 亿，训练成本较 Qwen3-32B 降 90%，推理效率提升 10 倍，尤其是在超长文本 32K 以上的提示场景中。性能方面，Qwen3-Next 的指令微调模型在推理与长上下文任务中，可媲美阿里的旗舰模型 Qwen3-235B，思考模型则超过了谷歌最新的 Gemini-2.5-Flash 思考模型，成为目前最强低能耗开源模型之一。（资料来源：AIGC 开放社区公众号）

（5）前谷歌 X 团队创 Utopai Studios，AI 影视项目预售超 1 亿美元（2025.9.13）

全球首家 AI 原生影视工作室 Utopai Studios 已实现 1.1 亿美元项目收入，其前身为 2022 年创立的 3D 生成 AI 公司 Cybever，2022-2025 年，Utopai 通过四个阶段构建 AI 驱动内容生产的结构性语法。Utopai 聚焦专业影视创作者，训练模型时减少压缩比例、增加特定方向训练数据、采用更强注意力编码机制，保障影像质量。目前，Utopai 已推进两大影视项目，一是好莱坞“史上最难拍史诗巨作”《科尔特斯》，邀请奥斯卡提名编剧 Nicholas Kazan 执笔、好莱坞概念设计师 Kirk Petrucci 执导；二是科幻剧集《太空计划》，由著名编剧 Vanessa Coifman 和 Martin Weisz 执笔，Martin Weisz 执导，该剧已预售欧洲市场。程。2025 年 4 月底，Utopai 的故事登上《福布斯》杂志，同年 8 月《福布斯》再次独家报道，称其标志着 AI 公司在媒体领域定位的转变，即不向工作室系统出售模型或 API，而是聚焦创造和拥有知识产权，模式类似皮克斯将图形工具转变为叙事引擎。（资料来源：量子位公众号）

2.2、游戏：2025 年 8 月中国手游发行商全球收入排行榜发布，《奔奔王国》进入微信小游戏畅销榜 Top 20

（1）《超自然行动组》<惊魂逃生>玩法正式上线（2025.9.11）

9.11《超自然行动组》<惊魂逃生>玩法上线，1v4 非对称对抗玩法，玩家将分别扮演员工和怪物在青铜巨门后的世界展开惊魂冒险，员工需要寻找被藤蔓缠绕的棺槨，开启 5 个棺槨后可开启青铜巨门，携带宝物逃生，员工可和地图中的木板、窗户等物件进行交互来躲避或击晕怪物，争取逃脱时间。追捕员工并将其关入假门淘汰。怪物可通过员工奔跑留下的痕迹，来快速找到员工。员工成功逃离 3 人及以上则员工获胜，员工逃离 2 人则平局，员工逃离人数不足 2 人则怪物获胜。（资料来源：超自然行动组公众号）

（2）2025 年 8 月中国手游发行商全球收入排行榜发布（2025.9.9）

Sensor Tower 商店情报平台显示，2025 年 8 月共 32 个中国厂商入围全球手游发

行商收入榜 TOP100，合计吸金 20.4 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 35.1%。8 月上旬，腾讯《和平精英》携手现象级电影《哪吒之魔童闹海》开启重磅联动，游戏日流水瞬时大幅跃升，并连续 5 日霸榜中国 iOS 手游畅销榜首。得益于该联动，《和平精英》8 月内购收入环比劲增 28%。与此同时，《王者荣耀》、《PUBG MOBILE》等旗舰产品表现稳健，共同助力腾讯游戏本期收入增长 10%，继续稳坐中国手游发行商全球收入榜首。点点互动旗下《Whiteout Survival》、《Kingshot》和《Tasty Travels: Merge Game》等多款王牌手游收入全线飘红，8 月均刷新历史记录，推动点点互动全球营收再攀高峰，环比增长 11%，稳居发行商收入榜第 2 名。Sensor Tower 数据显示，《Whiteout Survival》和《Kingshot》累计收入分别突破 33 亿美元和 3 亿美元，强势包揽 8 月出海手游收入榜冠亚军。在爆款手游《超自然行动组》的强势带动下，巨人网络本期收入环比飙升 72%，排名一举跃升 13 位至发行商收入榜第 16 名。（资料来源：Sensor Tower 公众号）

(3) 海外月收入破 7 亿,点点 5 天将《奔奔王国》送入微信小游戏畅销榜 Top 20 (2025.9.9)

7 月下旬，《Kingshot》中文版《奔奔王国》正式拿到版号，并且于世纪华通年中财报发布不久后（三方数据统计显示 9 月 5 日）上线微信小游戏平台，并于 4 天后冲入畅销榜 Top 20，截至 Gamelook 完稿前，该游戏位居第 23 名、并拿到微信小游戏人气榜第 31 名。从实际体验来看，小游戏版本与海外版《Kingshot》核心玩法一致，为塔防+SLG。游戏里的塔防元素前期主要体现在新手引导过程中的叛军入侵环节，玩家需要达到特定任务才能成功抵御叛军的突袭。（资料来源：Game look 公众号）

2.3、影视/潮玩：2025 年中国电影票房突破 400 亿,高瓴淡马锡等资本押注潮玩赛道

(1) 《声鸣远扬 2025》上海试音会火爆 (2025.9.11)

《声鸣远扬 2025》节目海选及试音阶段正在全国范围内热烈展开。自启动报名以来，已吸引大量音乐人才踊跃参与，覆盖专业院校学生、院团歌唱家及原创音乐人等多类群体。特别是北京、上海站反应尤为热烈，特设试音会场场爆满，显示出极高的公众关注度与参与热情。本次海选依托六大主赛区——华北、华东、华南、西南、东北及华中，分别于北京、南京、广州、成都、沈阳和长沙六大城市展开线下试音，华东赛区还特别增设上海试音专场，首场于虹口区文化馆举行，第二场走进上海环球港小芒全球旗舰店，两场均反响热烈，参与人数远超预期。（资料来源：芒果 TV 公众号）

(2) 2025 年中国电影票房突破 400 亿，国庆档新片蓄势待发 (2025.9.6)

据 1905 电影网统计，截至 9 月 13 日，2025 年度国内电影市场票房(含预售)突破 400 亿元！较去年提前 75 天。截至目前，年度票房榜前十均为国产影片，分别为：《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》、《南京照相馆》、《浪浪山小妖怪》、《封神第二部：战火西岐》、《捕风追影》、《熊出没·重启未来》、《长安的荔枝》、《射雕英雄传：侠之大者》、《误杀 3》，九月中国电影市场将迎来《731》《同甘共苦》《汉斯·季默与朋友们：沙漠之钻 音乐会》等新片上映。《志愿军：浴血和平》《刺杀小说家 2》《浪浪人生》《风林火山》《三国的星空第一部》《猪猪侠·一

只老猪的逆袭》等定档国庆档的影片也蓄势待发。（资料来源：中国电影报道公众号）

（3）高瓴淡马锡等资本押注潮玩赛道，行业加速整合竞逐下一个“泡泡玛特”（2025.9.5）

近日，潮玩赛道迎来资本热潮，卡牌企业闪魂完成数亿元融资，由高瓴创投领投；52TOYS 获万达电影等约 1.44 亿元投资并递交招股书，名创优品旗下 TOPTOY 获淡马锡领投战略融资，投后估值约 100 亿港元，盲盒企业 TNTSPACE 也传新一轮融资有头部机构参与。同时，行业并购潮兴起，量子之歌收购潮玩企业 Letsvan、小黄鸭德盈收购 HIDDEN WOOO 等，跨界上市公司借潮玩提振股价，如量子之歌收购后股价暴涨 140%，乐华娱乐受绑定 IP 影响股价一度涨 400%。当前潮玩市场呈现“二八效应”加剧趋势，头部企业优势明显，2024 年中国前四大 IP 玩具公司 GMV 占比超 19%。（资料来源：Tech 公众号）

3、公告总结：利欧股份筹划港股上市

（1）利欧股份：筹划发行 H 股股票并在香港联交所上市（2025.9.8）

为满足公司全球化发展需要，深入推进公司全球化战略布局，增强全球资本运作的的能力，进一步提升公司的全球品牌知名度及综合竞争力，公司计划发行境外上市股份（H 股）股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。

（2）福石控股：申报对合众新能源汽车的 5446.49 万元债权（2025.9.8）

公司二级全资子公司北京迪思公关顾问有限公司与合众新能源汽车股份有限公司存在服务合同纠纷，涉及应收账款 5,446.49 万元。合众新能源汽车已进入破产重整程序，公司已于 2024 年对应收账款全额计提坏账准备。

（3）欢瑞世纪：投资者现场调研，长剧、短剧、互动影游、艺人经纪等业务持续推进（2025.9.11）

公司预计在 2025 年起将陆续成片或播出的影视剧包括《千香》《佳偶天成》《十年一品温如言》等。短剧方面，公司已完成短剧运营投放平台的建设，在微信、抖音、快手、红果、拼多多等平台上的剧场账号及小程序矩阵已开始了付费及免费模式运营，海外短剧平台已上线进行探索布局。旗下抖音账号“星恋剧场”和“凤麟剧场”累计播放量超过 30 亿次，总粉丝量超 230 万，多部短剧在抖音播放量破亿次。互动影游方面，现象级 IP 续作已于 2025 年 7 月 17 日在 Steam、WeGame、TapTap 等平台开展市场推广，形成国内国外、PC 端及移动端的同步覆盖。艺人经纪方面，“星链视界”已签约近百位艺人。AI 方面，与阶跃星辰共建“麟跃”AI 联合实验室，推动 AI 技术在影视行业的应用落地。

4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 37 周表现居市场

上游，影视板块表现较好

A 股传媒板块 2025 年第 37 周（9 月 8 日-9 月 12 日）上涨 4.27%，对比上证综指（+1.52%）、沪深 300（+1.38%）、深证成指（+2.65%）、创业板指（+2.10%），表现较强。在我们追踪的传媒七大子板块中，影视板块表现最好（+9.70%），出版

块表现较弱(+1.10%)。相对传媒指数/沪深300而言,影视板块获得最高超额收益,分别为+5.43%/+8.32%。

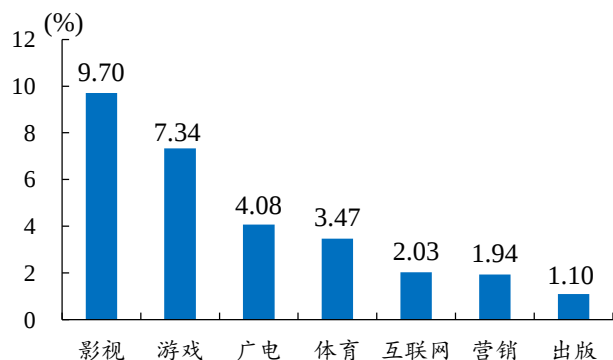
A股传媒互联网相关个股中,幸福蓝海周涨幅最大(+40.44%),游族网络周跌幅最大(-15.58%);美股传媒互联网相关个股中,蘑菇街周涨幅最大(+96.79%),陌陌周跌幅最大(-12.21%);港股传媒互联网相关个股中,宇华教育周涨幅最大(+46.00%),东方甄选周跌幅最大(-10.28%)。

表9: A股传媒个股行情跟踪(取涨幅前十位和后十位)——幸福蓝海涨幅第一,游族网络周跌幅最大(9月8日-9月12日)(以2025年9月12日收盘价为基准)

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(%)
300528.SZ	幸福蓝海	29.10	40.44	002174.SZ	游族网络	12.25	-15.58
002905.SZ	金逸影视	13.72	35.57	300518.SZ	新迅达	14.30	-8.92
600977.SH	中国电影	19.25	28.16	002168.SZ	ST惠程	4.44	-4.93
300785.SZ	值得买	40.68	18.88	000676.SZ	智度股份	10.09	-4.09
002181.SZ	粤传媒	9.22	16.86	601811.SH	新华文轩	15.20	-3.43
600715.SH	文投控股	3.12	15.99	000526.SZ	紫光学大	46.29	-3.10
002602.SZ	ST华通	19.14	15.72	002605.SZ	姚记科技	28.33	-2.91
603444.SH	吉比特	531.99	15.67	600037.SH	歌华有线	8.51	-2.85
601929.SH	吉视传媒	6.25	14.68	002103.SZ	广博股份	9.97	-2.35
300052.SZ	中青宝	12.87	11.24	605098.SH	行动教育	36.28	-1.97

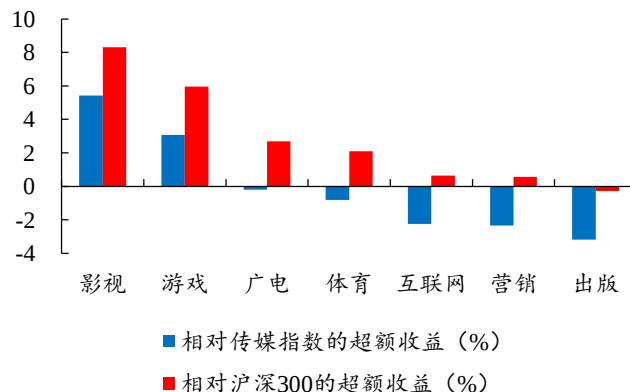
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 影视板块周涨幅最大, 出版板块表现较弱(9月8日-9月12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(9月8日-9月12日)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表10：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）—蘑菇街周涨幅最大，陌陌周跌幅最大（9月8日-9月12日）（以2025年9月12日收盘价为基准）

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 (%)
蘑菇街	MOGU.N	4.90	96.79	陌陌	MOMO.O	7.48	(12.21)
36氪	KRKR.O	7.37	40.65	奈飞公司	NFLX.O	1188.44	(4.45)
宝尊电商	BZUN.O	4.77	33.24	爱奇艺	IQ.O	2.61	(3.69)
猎豹移动	CMCM.N	8.21	28.28	趣店	QD.N	4.28	(3.60)
Applovin	APP.O	582.00	18.72	宏盟集团	OMC.N	77.20	(2.81)
微美全息	WIMI.O	4.46	14.95	埃培智	IPG.N	26.39	(2.80)
阿里巴巴	BABA.N	155.06	14.37	康卡斯特	CMCSA.O	33.06	(2.51)
BTC DIGITAL	BTCT.O	2.80	13.82	博实乐	BEDU.N	1.66	(2.35)
网易	NTES.O	152.80	13.80	苹果公司	AAPL.O	234.07	(2.34)
哔哩哔哩	BILI.O	25.45	13.57	Shopify	SHOP.O	143.38	(2.34)

数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：港股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）—宇华教育周涨幅最大，东方甄选周跌幅最大（9月8日-9月12日）（以2025年9月12日收盘价为基准）

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 (%)
宇华教育	6169.HK	0.73	46.00	东方甄选	1797.HK	22.52	(10.28)
中教控股	0839.HK	3.50	24.56	中国东方教育	0667.HK	7.39	(7.28)
民生教育	1569.HK	0.21	23.21	美团-W	3690.HK	96.55	(6.26)
新高教集团	2001.HK	1.35	22.73	汇量科技	1860.HK	17.08	(5.95)
中国科培	1890.HK	1.76	18.12	数字王国	0547.HK	0.38	(2.56)
枫叶教育	1317.HK	0.50	17.86	百奥家庭互动	2100.HK	0.60	(1.64)
网易-S	9999.HK	236.40	12.57	天鸽互动	1980.HK	0.66	(1.49)
哔哩哔哩-SW	9626.HK	198.80	12.51	电视广播	0511.HK	3.58	(1.38)
希望教育	1765.HK	0.22	11.22	美图公司	1357.HK	9.65	(0.74)
知乎-W	2390.HK	13.80	9.96	南海控股	0680.HK	0.04	0.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：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
2400.HK	心动公司	买入	83.30	412	1.65	3.47	4.77	46.1	21.9	16.0	5.12
002558.SZ	巨人网络	买入	42.00	813	0.78	1.19	1.64	53.8	35.4	25.5	6.63
002517.SZ	恺英网络	买入	24.09	515	0.77	1.01	1.12	31.3	23.8	21.4	3.04
603444.SH	吉比特	买入	531.99	383	13.15	20.81	26.77	40.5	25.6	19.9	68.05
002624.SZ	完美世界	买入	16.98	329	(0.68)	0.52	1.03	(25.0)	32.6	16.5	3.48
300002.SZ	神州泰岳	买入	13.81	272	0.73	0.59	0.88	18.9	23.5	15.8	3.57
0700.HK	腾讯控股	买入	643.50	59,038	20.94	24.69	27.94	28.1	23.8	21.0	105.5
9999.HK	网易-S	买入	236.40	7,489	9.28	11.82	12.79	23.3	18.3	16.9	43.8
300113.SZ	顺网科技	买入	25.02	171	0.37	0.54	0.72	67.6	46.3	34.8	3.2

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	
1119.HK	创梦天地	买入	1.08	20	(0.33)	0.0387	0.1929	(3.0)	25.5	5.1	0.8
9899.HK	网易云音乐	买入	294.60	642	7.48	13.55	11.26	36.0	19.9	23.9	46.96
1024.HK	快手-W	买入	75.25	3,250	3.56	3.1245	4.0299	19.3	22.0	17.1	14.44
1860.HK	汇量科技	买入	17.08	269	0.01	0.0786	0.1081	1499.8	198.4	144.3	0.1
300494.SZ	盛天网络	买入	14.07	69	(0.53)	0.31	0.37	(26.5)	45.4	38.0	2.94
603598.SH	引力传媒	买入	17.12	46	(0.07)	0.19	0.30	(244.6)	88.2	57.5	0.68
300785.SZ	值得买	买入	40.68	81	0.38	0.4539	0.5467	107.1	89.6	74.4	9.58
300413.SZ	芒果超媒	买入	29.31	548	0.73	0.9491	1.1625	40.2	30.9	25.2	12.0
1357.HK	美图公司	买入	9.65	441	0.18	0.1982	0.26	49.0	44.5	34.3	1.1
300058.SZ	蓝色光标	未有评级	6.79	240	(0.12)	0.1107	0.13	(58.5)	61.3	51.1	3.0
300654.SZ	世纪天鸿	未有评级	10.24	37	0.12	0.1284	0.14	85.3	79.8	73.5	2.3
301171.SZ	易点天下	未有评级	32.29	152	0.49	0.5916	0.75	65.9	54.6	42.9	7.6
WDH.N	水滴公司	未有评级	1.85	7	0.10	0.0819	0.12	133.2	162.6	115.6	1.3235
301231.SZ	荣信文化	未有评级	24.68	21	(0.53)	0.1659	0.46	(46.6)	148.8	54.1	10.3

数据来源：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 9 月 5 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 应用商业化进展、游戏流水、电影票房、潮玩销量等低于预期。

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