

传媒

2025 年 07 月 22 日

继续布局 AI 应用及高景气的文娱 IP 消费

——行业点评报告

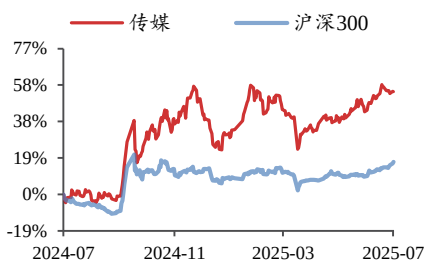
投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《沿景气趋势，坚定布局游戏、线下文体娱、AI 应用——行业周报》
-2025.7.13

《继续布局游戏、AI 虚拟社交及线下文娱 IP 消费——行业周报》-2025.7.6

《积极关注 AI 视频/虚拟社交商业化及暑期文娱 IP 消费——行业周报》
-2025.6.29

● 游戏、音乐、演唱会、国漫延续高景气，继续加码布局

(1) 游戏：7 月 17 日，心动公司旗下《心动小镇》举行小马宝莉 IP 联动等周年庆活动，七麦数据显示，当日 iPhone 游戏畅销榜排名最高升至第 8，或带来可观流水增量；同日创梦天地、友谊时光分别发布半年度业绩预喜公告，创梦天地预计 2025H1 实现净利润 2000-5000 万元，同比扭亏为盈主要得益于自研游戏和新品《卡拉比丘》等上线带来利润率的提升，友谊时光预计 2025H1 实现净利润 3800-4400 万元，同比扭亏为盈主要由于小游戏《杜拉拉升职记》《凌云诺》的亮眼表现带来收益增量，以及高毛利渠道收入占比提升带动毛利率提升，研发、销售费用率均有所下降。我们认为，非头部游戏公司持续迎来新品周期释放所带来的业绩提升，或进一步验证游戏行业景气周期向上，近期板块调整或非基本面因素，调整后带来更高估值性价比。**(2) 在线音乐：**高品质音乐满足年轻用户悦己、陪伴刚需，基于 Z 世代人群扩大、智能汽车等新终端拓展，国内在线音乐平台用户拓展空间仍大，且相较海外头部平台 Spotify，付费率、ARPU 仍有较大提升空间，近期 AI 歌手 Yuri 出道歌曲《Sureal》登上网易云音乐飙升榜并出圈，AI 赋能的音乐创作或持续提升平台音乐丰富性及社区活跃度。**(3) 演唱会：**据中国演出行业协会，2024 年大型演唱会票房同比+78%，暑期供给进一步释放下，高景气或延续。**(4) 国漫：**经典国漫 IP 电影《罗小黑战记 2》于 7.18 上映，豆瓣评分高达 8.6，源自中国奇谭 IP 的动画电影《浪浪山小妖怪》将于 8.2 上映，继 Bilibili World2025 实现超 40 万人观展盛况后，ChinaJoy2025 将于 8 月 1-4 日开展，暑期漫展、新游及优质国漫电影的推出，或继续拉动 IP 潮玩、周边消费。我们建议继续布局高景气的文娱 IP 消费，游戏重点推荐心动公司、巨人网络、恺英网络、吉比特、完美世界、神州泰岳，受益标的包括友谊时光、百奥家庭互动；在线音乐重点推荐网易云音乐；演唱会重点推荐锋尚文化，受益标的包括大麦娱乐；国漫/潮玩重点推荐上海电影、哔哩哔哩-W、布鲁可、奥飞娱乐，受益标的包括中文在线、泡泡玛特、量子之歌。

● Kimi K2 惊艳，ChatGPT agent 亮相，GPT5 或发布，AI 应用再迎助推器

7 月 18 日，国际权威大模型排行榜 LMArena 显示，月之暗面研发的万亿参数开源模型 Kimi K2 登顶全球开源模型，其为具备更强代码能力、更擅长通用智能体任务的专家混合架构基础模型；同日 OpenAI 正式发布 ChatGPT Agent，其核心是融合了 Operator 与网站交互的能力、Deep Research 整合信息的技巧及 ChatGPT 智能对话优势的统一智能体系统，可直接为用户工作，并在 HLE 测试拿下 41.6% 高分，在网页浏览、各项现实任务完成能力的评估中均刷新了 SOTA。7 月 20 日，OpenAI CEO Sam Altman 还在社媒宣布，大模型 GPT5 即将发布。近期大模型代码、推理、多模态、Agent 能力的大幅升级，或成为 AI 应用加速商业化的强力助推器，我们建议继续布局 AI 陪伴/AI 创作/AI 电商/AI 营销/AI 教育等 AI 应用，重点推荐恺英网络、盛天网络、快手-W、值得买、引力传媒，受益标的包括美图公司、汤姆猫、果麦文化、易点天下、蓝色光标、粉笔、世纪天鸿等。

● 风险提示：AI 应用收入、游戏流水、电影票房、潮玩销量等低于预期。

目 录

1、行业数据综述：《三角洲行动》获内地 iOS 免费榜第一，《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一；电影《侏罗纪世界：重生》获得周票房冠军	3
2、行业新闻综述：AIGC 引领 AI+IP 与大模型等方面迎来重要进展，游戏、电影持续推新品	10
2.1、AIGC：大模型、Agent 持续升级迭代	10
2.2、游戏：二次元游戏闪耀 BW 展，SLG 等新品继续定档	11
3、公告总结：完美世界、ST 华通、游族网络等公司发布半年度业绩预告	12
4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 29 周表现弱于上证综指、沪深 300、深证成指、创业板指，影视板块表现较好	14
5、风险提示	17

图表目录

图 1：iOS 游戏免费榜排名——《三角洲行动》为内地 iOS 免费榜第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	3
图 2：iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》为内地 iOS 畅销榜第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	4
图 3：影视板块周涨幅最大，游戏板块领跌（7 月 14 日-7 月 18 日）	15
图 4：相对传媒指数/沪深 300，影视板块均获得最高超额收益（7 月 14 日-7 月 18 日）	15
表 1：重点公司游戏产品 iOS 游戏畅销榜排名——《王者荣耀》最高排名维持第 1 名（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	4
表 2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《无畏契约：源能行动》为预约热度榜第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	6
表 3：TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《无畏契约：能源行动》为预约热度榜第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	7
表 4：新游戏公测时间表（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	7
表 5：院线电影数据——《长安的荔枝》为周票房第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	8
表 6：新影片上映时间表（2025.7.21-2025.7.27）（截至时间：2025.7.19 22:00）	8
表 7：网播剧数据——《朝雪录》表现良好（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	9
表 8：网播综艺数据——《喜剧之王单口季第 2 季》表现良好（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	9
表 9：抖音卡牌爆款榜前 10 名中《喝酒之奕金铲铲卡牌》领先（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）	10
表 10：A 股传媒板块 2025 年半年度业绩预告梳理（截至时间：2025.7.19 22:00）	13
表 11：A 股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——世纪天鸿涨幅第一，*ST 紫天周跌幅最大（7 月 14 日-7 月 18 日）（以 2025 年 7 月 18 日收盘价为基准）	15
表 12：美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——新氧涨幅最大，BTC DIGITAL 周跌幅最大（7 月 14 日-7 月 18 日）（以 2025 年 7 月 18 日收盘价为基准）	15
表 13：股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——阿里影业周涨幅最大，宇华教育周跌幅最大（7 月 14 日-7 月 18 日）（以 2025 年 7 月 18 日收盘价为基准）	16
表 14：受益标的包括游戏、IP、影视、出版、营销、教育、音乐等板块	16

1、行业数据综述:《三角洲行动》获内地 iOS 免费榜第一,《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一; 电影《侏罗纪世界: 重生》获得周票房冠军

根据七麦数据, 截至 2025 年 7 月 19 日 22: 00, 《三角洲行动》获内地 iOS 免费榜, 《王者荣耀》获内地 iOS 畅销榜第一。

根据 TapTap, 截至 2025 年 7 月 19 日 22: 00, 《无畏契约: 源能行动》为安卓预约榜第一, 《无畏契约: 源能行动》为 iOS 预约榜第一。

图1: iOS 游戏免费榜排名——《三角洲行动》为内地 iOS 免费榜第一 (2025.7.13-2025.7.19) (截至时间: 2025.7.19 22: 00)

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8
中国	 三角洲行动	 盗墓笔记	 星痕共鸣	 超自然行动组	 和平精英	 王者荣耀	 蛋仔派对	 斗罗大陆
中国香港	 牛頭人GO	 Ranger Runners	 率土之濱	 最強宗師	 杖劍傳說	 Ragnarok Crush	 Block Blast	 找不同
中国台湾	 牛頭人GO	 卡利茲傳說	 杖劍傳說	 最強宗師	 Block Blast	 Roblox	 Ragnarok Crush	 這是我的座位
美国	 Block Blast	 Roblox	 Fortnite	 Sand Blast™	 Vita Mahjong	 Royal Kingdom	 Clash Royale	 Wool Craze
日本	 戰國戰輝	 ブロックプラスト	 TAITO ONLINE ...	 杖と剣の伝説	 Shadowverse	 Wool Craze	 隣の席はだれ...	 Screw Sort 3D
韩国	 갯쟁이 키우기	 Dynasty Legend...	 모에라이	 버섯커 키우기	 플레이투게더	 마법로 기사 25길	 편의점 정리왕 3D	 에그론 월드
印度	 Ludo King	 BATTLEGROU...	 WinZO	 Block Crush	 Subway Surfers	 Zupee	 Candy Crush S...	 Dr. Driving
俄罗斯	 Apple Worm	 Игры Без Инте...	 Блок Блэст	 Roblox	 Subway Surfers	 Pizza Ready	 Мой Говорящи...	 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 畅销榜第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8
中国	 王者荣耀	 和平精英	 无尽冬日	 三国志 战略版	 三角洲行动	 英雄联盟手游	 梦幻西游	 穿越火线
中国香港	 SD鋼彈 G世代 ...	 杖劍傳說	 寒霜啟示錄	 Kingshot	 Shadowverse	 LastWar	 斗羅大陸	 PUBG MOBILE
中国台湾	 寒霜啟示錄	 杖劍傳說	 星城Online	 LastWar	 斗羅大陸	 麻將明星3缺一	 Kingshot	 Shadowverse
美国	 MONOPOLY GO	 Royal Match	 Last War	 Whiteout Survival	 Candy Crush S...	 Clash Royale	 Kingshot	 Township
日本	 Shadowverse	 勝利の女神	 モンスタースト...	 ホワイアウト...	 ラストウォー	 アークナイツ	 eFootball™	 にゃんこ大戦争
韩国	 마비노기 모바일	 WOS	 세븐나이츠 리버스	 승리의 여신	 라스트 워	 FC 모바일	 리니지M	 EA SPORTS FC
印度	 BATTLEGROUN...	 Pokémon GO	 Last Z	 eFootball™	 Candy Crush S...	 Coin Master	 Evony	 Whiteout Surviv
俄罗斯	 Royal Match	 PUBG MOBILE	 Gardenscapes	 Homescapes	 Call of Duty®	 Tanks Blitz	 Mobile Legends	 Fishdom

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——《王者荣耀》最高排名维持第 1 名（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22: 00）

公司	游戏	iOS 游戏畅销榜周排名
腾讯控股	王者荣耀	1(-)-1(-)
	和平精英	2(-)-2(↑1)
	三角洲行动	3(↓1)-2(↓2)
	穿越火线：枪战王者	4(↑1)-5(-)
	英雄联盟手游	5(↑11)-16(↓1)
	金铲铲之战	8(↓3)-5(↓1)
	QQ 炫舞	8(-)-8(↑19)
	火影忍者	9(↑3)-12(↑2)
	地下城与勇士	14(↓3)-11(↓1)
	QQ 飞车	15(↓1)-14(↑6)
	欢乐斗地主	31(↓6)-25(↑1)
	元梦之星	31(↓1)-30(↑2)
	使命召唤	36(↓18)-18(↓23)
	暗区突围	38(↓6)-32(↑4)
	部落冲突：皇室战争	71(↓27)-44(↓18)
	冒险岛：枫之传说	71(↓21)-50(↑22)

网易	魂斗罗:归来	74(↑9)-83(↑5)
	乱世王者	132(↓4)-128(↑24)
	妄想山海	160(↓57)-103(-)
	合金弹头: 觉醒	164(-)-无
	重返帝国	191(-)-无
	天涯明月刀	-
	宝可梦大集结	-
	逆水寒	15(↓8)-7(↓9)
	梦幻西游	6(↓2)-4(-)
	蛋仔派对	7(↓2)-5(↑4)
	实况足球	10(↑25)-35(↓30)
	光·遇	13(↓2)-11(↑58)
	第五人格	18(↓12)-6(↓22)
	永劫无间手游	19(↓11)-8(↑47)
	率土之滨	25(↑6)-31(↓6)
	燕云十六声	33(↓14)-19(↑4)
	阴阳师	38(↑24)-62(↓2)
	明日之后	48(↑34)-82(↓14)
	巅峰极速	54(↓21)-33(↓1)
	倩女幽魂	64(↓9)-55(↓15)
三七互娱	大话西游	67(↓6)-61(-)
	一梦江湖	72(↑79)-151(-)
吉比特	无尽的拉格朗日	101(↓12)-89(↓15)
	全明星街球派对	132(↓4)-128(↓16)
完美世界	暗黑破坏神: 不朽	141(↓62)-79(↓46)
	萤火突击	-
巨人网络	斗罗大陆:魂师对决	96(↑6)-102(↑16)
	凡人修仙传:人界篇	157(↑2)-159(-)
哔哩哔哩	杖剑传说	24(↓1)-23(↑1)
	问道	55(↑2)-57(↓5)
心动公司	问剑长生	59(↑34)-93(↓7)
	一念逍遥	103(↓28)-75(↓16)
神州泰岳	梦幻新诛仙	120(↑58)-178(-)
	诛仙	158(↓13)-145(↓4)
心动公司	原始征途	102(↓37)-65(↓29)
	球球大作战	72(↓4)-68(↑13)
心动公司	三国: 谋定天下	27(↓5)-22(↓4)
	碧蓝航线	155(-)-无
心动公司	命运-冠位指定	78(↑27)-105(-)
	心动小镇	8(↑34)-42(↓7)
心动公司	香肠派对	173(↑3)-176(-)
	伊瑟 (Etheria: Restart)	-
心动公司	出发吧麦芬	-
	旭日之城 (Age of Origins)	-

	战火与秩序（War and Order）	-
姚记科技	指尖捕鱼	102(↓11)-91(↓5)
世纪华通	无尽冬日	3(↑1)-4(↑5)
	火枪纪元（Guns of Glory）	-
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	53(↓6)-47(↓7)
	梦幻家园	90(↓3)-87(↓11)
友谊时光	浮生为卿歌	168(↑12)-180(-)
	暴吵萌厨	117(↑15)-132(-)
	浮生忆玲珑	161(↑18)-179(-)
恺英网络	龙之谷世界	66(↑9)-75(↓9)
	石器时代：觉醒	112(↑40)-152(↑18)

数据来源：七麦数据、开源证券研究所（世纪华通《火枪纪元》、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，↑↓代表较上周（2025.7.6-2025.7.12）每日排名变化，-代表本周排名未进入榜单前 250 名）

表2：TapTap 新游安卓预约榜排名——《无畏契约：源能行动》为预约热度榜第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22：00）

排名	游戏名称	类型	厂商	新增预约人数（万）	累计预约人数（万）	TapTap 评分
1	无畏契约：源能行动	竞技、射击	腾讯	18	326	8.9
2	远光 84	竞技、射击	莉莉丝	/	51	6.6
3	米姆米姆哈	模拟经营	趣糖工作室	7	140	9
4	华夏千秋	模拟经营、国风	华夏千秋工作室	/	98	9.2
5	失控进化	生存、动作	腾讯游戏	8	122	9
6	异环	角色扮演、二次元	Hotta stduio	6	317	8.9
7	诛仙 2	角色扮演、仙侠	完美世界	/	33	8
8	卡拉彼丘	二次元、竞技、射击	创梦天地	/	134	7.7
9	蜡笔小新之小帮手大作战	教育、休闲	neos	/	169	8.2
10	我的花园世界	模拟经营、国风	勤恳种花工作室	/	11	8.9

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 2025.7.13-2025.7.19）

表3: TapTap 新游 iOS 预约榜排名——《无畏契约：能源行动》为预约热度榜第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22: 00）

排名	游戏名称	类型	厂商	新增预约人数（万）	累计预约人数（万）	TapTap 评分
1	无畏契约：能源行动	竞技、射击	腾讯	18	326	8.9
2	五星好市民	多人联机、开放世界、搜打撤	十个美梦工作室	4	31	7.7
3	异环	角色扮演、二次元	Hotta stduio	6	317	8.9
4	米姆米姆哈	模拟经营	趣糖工作室	7	140	9
5	伊莫	抓宠、冒险	爪印	3	66	9.2
6	口袋吉伊卡哇	卡牌、美少女	Applibot	/	188	9.4
7	远光 84	竞技、射击	莉莉丝	/	51	6.6
8	侏罗纪岛	生存、恐龙、模拟	Next Indie	1	19	8.9
9	古镇闲居	休闲	纸嫁衣工作室	/	30	8.8
10	异人之下	格斗、动作	腾讯	5	180	8.1

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 2025.7.13-2025.7.19）

表4: 新游戏公测时间表（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 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	三国：天下归心	7.23 上午 10:00	SLG、策略	越昶网络	4.5	8
2	现代战舰	7.23 下午 15:00	多人联机、海战	Artstorm	25	8.2
3	神探诡事录	7.24 上午 10:00	悬疑、策略	灵犀互动	15	7.7
4	米姆米姆哈	7.24 上午 10:00	模拟经营	趣糖网络	140	9.7
5	潮玩国度	7.24 上午 10:00	休闲、收集、消除	潮玩国度	1.6	8.4
6	超级简单的地下城	7.25 上午 10:00	刷宝、冒险	鬼竹科技	15	5.6

数据来源：TapTap、开源证券研究所

表5：院线电影数据——《长安的荔枝》为周票房第一（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 22:00）

排序	影片名	票房（亿）	累计票房（亿）	人次（万）	平均票价（元）
1	长安的荔枝	1.54	1.59	404.2	38
2	聊斋：若兰寺	1.02	1.47	285.1	36
3	侏罗纪世界：重生	0.85	4.3	212.7	40
4	F1:狂飙飞车	0.79	0.42	161.7	49
5	恶意	0.75	1.71	210.1	36
6	罗小黑战记 2	0.7	0.49	193.6	36
7	你行！你上！	0.5	0.16	132.2	38
8	名侦探柯南：独眼的残像	0.36	1.05	97.5	37
9	戏台	0.29	1.78	78.7	36
10	超人	0.25	0.72	58.2	42

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（2025.7.21-2025.7.27）（截至时间：2025.7.19 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	封门惊魂村	7.21	悬疑、惊悚	李楠、罗琳、鹿蓝予	柳航、刘信达、刘鹏	0.94
2	后宅影剧院	7.24	恐怖、惊悚	康磊、章婷婷、那威	周阁	0.24
3	戏台	7.25	剧情、喜剧	陈佩斯、黄渤、姜武	陈佩斯	11.8
4	南京照相馆	7.25	历史、剧情、战争	刘昊然、王传君、高叶	申奥	9.96
5	神奇4侠：初露锋芒	7.25	动画、奇幻、冒险	佩德罗·帕斯卡、凡妮莎·柯比、约瑟夫·奎恩	马特·沙克曼	4.53
6	淘金记	7.25	悬疑、惊悚	查理·卓别林、马克·斯旺、亨利·伯格曼	查理·卓别林	0.31
7	火着枪响	7.25	剧情、抗战	马跃、鲁政兵	郭智荣	0.02
8	奇幻西游：新世界	7.25	动画、科幻、冒险	许光汉、刘冠廷、庾澄庆	邱立伟	0.14
9	喜羊羊与灰太狼之异国破晓	7.26	动画、冒险、爆笑	喜羊羊、灰太狼	陈辉衍、梁嘉琪	4.83
10	一只绣花鞋	7.27	惊悚、悬疑	刘超、陶德燕、王迎奇	高跃铭	1.01

数据来源：猫眼专业版、开源证券研究所

表7：网播剧数据—《朝雪录》表现良好（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 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	朝雪录	-	82.1	爱奇艺	爱奇艺
2	书卷一梦	-	80.8	上海柠萌影视、爱奇艺	爱奇艺
3	樱桃琥珀	-	78.6	东阳正午阳光	优酷
4	正当防卫	-	78.3	慈文传媒、中国电影	爱奇艺
5	桃花映江山	-	77.1	腾讯视频、银河酷娱文化、盛泰文化	腾讯视频
6	爱上海军蓝	-	72.6	腾讯视频、完美世界、完美远方影视	芒果TV
7	折腰	-	70.9	胖胖熊文化传媒	腾讯视频
8	陷入我们的热恋	-	64.3	霍尔果斯蓝港影业、腾讯视频	腾讯视频
9	焕羽	-	59	西嘻影视文化传媒	腾讯视频
10	九重紫	-	48.1	耀客文化	腾讯视频

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表8：网播综艺数据—《喜剧之王单口季第2季》表现良好（2025.7.13-2025.7.19）（截至时间：2025.7.19 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	喜剧之王单口季第2季	-	78.1	爱奇艺	爱奇艺
2	脱口秀和Ta的朋友们第二季	-	76.00	腾讯视频	腾讯视频
3	新说唱2025	-	75.7	爱奇艺	爱奇艺
4	五十公里桃花坞第五季	-	73.2	腾讯视频	腾讯视频
5	麻花特开心第二季	-	72.7	优酷	优酷
6	密室大逃脱第七季	-	71.9	芒果TV	芒果TV
7	开始推理吧第三季	-	71.3	腾讯视频	腾讯视频
8	哈哈哈哈哈第五季	-	66.8	优酷	优酷
9	爸爸当家慢享季	-	65.4	芒果TV	芒果TV
10	风驰赛车手	-	60	优酷	优酷

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

表9：抖音卡牌爆款榜前 10 名中《喝酒之奕金铲铲卡牌》领先（2025.7.13-2025.7.19）
（截至时间：2025.7.19 22：00）

排名	商品名	总销量	单价/¥	店铺名	店铺粉丝量/万
1	喝酒之奕金铲铲卡牌	50.7 万	3.99	澄心互娱	0.25
2	成语接龙卡牌 6-12 岁小学生纸牌	2.2 万	9.9	汉状元学习用品旗舰店	7.8
3	混知超好玩的漫画历史知识卡	0.7 万	19.9	混知官方旗舰店	4.3
4	数学速算训练卡牌	4.9 万	6.9	嘟乐仔玩具企业店	2.3
5	爆款哪吒 2 魔童闹海精美卡片	4.8 万	11.69	聚宝阁手工礼物	0.1
6	原创正版加减乘除训练卡牌	2.1 万	19.9	大光少儿成长园	0.2
7	蘑菇王国卡牌	100+	378	鳐鳐鱼母婴玩具旗舰店	14.9
8	三国杀畅玩系列精装版入门版桌游卡牌	4.6 万	9.9	三国杀桌游旗舰店	2.4 万
9	疯狂造句儿童益智桌游适合亲子卡牌	0.6 万	8.9	涛翔博浩图书专营店	2.3 万
10	生日礼物升级款卡牌对战机声光竞技	1.1 万	10.9	易德玩具	1.1 万

数据来源：抖音、开源证券研究所

2、行业新闻综述：AIGC 引领 AI+IP 与大模型等方面迎来重要进展，游戏、电影持续推新品

2.1、AIGC：大模型、Agent 持续升级迭代

（1）OpenAI 发布新产品 ChatGPT Agent（2025.7.18）

北京时间 7 月 18 日凌晨，OpenAI 发布全新的 ChatGPT Agent。ChatGPT Agent 一个重要模块功能是其多工具集成能力，将 Operator 的网站交互能力、Deep Research 的信息整合能力以及 ChatGPT 的深度对话能力融合在一起，形成统一的智能体系统。（资料来源：第一财经）

（2）亚马逊云科技发布全栈 AgentAI 解决方案，开启企业智能化转型新纪元（2025.7.16）

7 月 16 日，亚马逊云科技在纽约峰会上正式推出覆盖全流程的 Agentic AI 技术栈，标志着企业级 AI 应用进入规模化落地新阶段。此次发布的核心包括四大支柱：模型应用能力、安全可靠、可扩展性及部署生产能力，旨在帮助企业快速构建安全可靠的智能 Agent 系统。（资料来源：机器之心）

（3）马斯克 Grok 这个二次元“小姐姐”，攻陷了整个互联网（2025.7.15）

7 月 15 日，埃隆·马斯克宣布，旗下社交应用 Grok 正式上线交互式 AI 伴侣功能。该功能基于最新 Grok4 大模型开发，目前仅限 SuperGrok 付费订阅用户使用，旨在通过虚拟角色增强用户情感交互体验。据官方指引，用户需在 APP 内点击左上角菜单栏进入“设置”，手动启用“伴侣”模式后方可选择角色。首批开放的形象包

括二次元风格动漫角色 Ani、卡通熊猫 Rudy，另一男性角色 Chad 显示为灰色待上线状态。（资料来源：机器之心）

（4）全球最大的音乐平台，快被 AI 制造的“幽灵乐队”包围了（2025.7.18）

上线仅月余便斩获 Spotify 百万听众，加拿大 AI 乐队“The Velvet Sundown”（天鹅绒日落）以颠覆性姿态改写音乐产业规则。这支神秘乐队凭借 70 年代迷幻摇滚与民谣的完美融合征服听众，但其所有成员照片均带有明显 AI 生成痕迹，专辑创作周期压缩至 30 天内，引发全球乐坛对其“虚拟身份”的激烈争论。专业鼓手盲听测试显示，其作品《Dust on the Wind》虽具备完整音乐结构，却在动态表现与人声自然度上暴露 AI 特征。音频分离实验更证实，该歌曲通过 AI 一次性渲染生成，与传统分层录制技术存在本质差异。对此，乐队发言人 Andrew Frelon 承认使用 Suno 4.5 版本创作，却又迅速否认，形成罗生门式传播效应。这场争议恰逢流媒体平台的算法转型期，Spotify 未对 AI 音乐设限，其推荐系统正向音频特征驱动转变，导致真人歌手与虚拟创作者同台竞争。（资料来源：AI 新榜）

2.2、游戏：二次元游戏闪耀 BW 展，SLG 等新品继续定档

（1）BW 展会观察：二次元浓度稀释 泛圈层化成新趋势（2025.7.14）

2025 年 Bilibili World (BW) 展会近日落幕，现场呈现显著变化：二次元元素虽仍具影响力，但非二次元游戏占比显著提升，展会生态加速向泛圈层化演变。米哈游《崩坏：星穹铁道》、天美《三角洲行动》等非二次元产品强势吸睛，展台热度直逼头部二次元游戏；《洛克王国》《解限机》等 IP 凭借经典角色与机甲题材吸引大量泛二次元用户，展台周边数度告罄。海外厂商亦加码布局，PUBG、2K Games 等携新作亮相，进一步稀释展会“纯二次元”标签。厂商参展策略呈现多元化：完美世界《异环》侧重试玩引流，库洛《鸣潮》强化版本体验，中小厂商则借 Coser 互动突围。品牌联动成为新亮点，《归环》与机械师、《无畏契约》与雷蛇等跨界合作，推动展会向电竞、潮玩等领域渗透。业内人士指出，BW 流量优势与用户年轻化（90 后-05 后为主力）吸引厂商突破品类边界，未来或持续淡化二次元单一属性，向综合性游戏动漫展会转型。（资料来源：游戏日报）

（2）6 月最挣钱的 SLG：点点互动新老产品会师 TOP3，三谋 iOS 预估流水破亿（2025.7.15）

2025 年 6 月，国内 SLG 赛道竞争白热化。点点互动《无尽冬日》以 iOS 预估流水近 3.5 亿元的绝对优势稳居榜首，哔哩哔哩《三国：谋定天下》凭借“隆中对”新赛季及周年庆活动，单月流水环比激增 79%，与灵犀互娱《三国志·战略版》拉开差距。途游游戏《三国：冰河时代》在 6 月末推出钓鱼限时活动后，单日流水创 250 万元新高，展现长线运营潜力。新游方面，儒意景秀《龙石战争》上线 5 日预估流水 242 万元，未能跻身 TOP20。海外市场多点开花，点点互动延续强势表现，《Whiteout Survival》与《Kingshot》包揽前两名，后者以超 3 亿元流水首次跻身榜单前三。Florerre Game《LastZ》月流水首破 2 亿元，排名第十。灵犀互娱《三国志·战略版》国际服新赛季“乱世烽烟”上线后，在港澳台、日本市场表现亮眼，海外流水环比增长 67%，成功打入 TOP20。（资料来源：游戏日报）

（3）腾讯《彩虹六号》国服宣布 2026 年春测试（2025.7.14）

腾讯 K9 合作部代理发行的《彩虹六号》国服在 BW 活动期间宣布定于 2026 年春启动首次测试，同时官方也发布了实机视频。据国服发行制作人梁嘉升透漏，国

服将启动“开拓者计划”，投入不低于1亿元的预算扶持生态发展。(资料来源：新游急先锋)

(4) “结义测试”正式定档7月23日(2025.7.15)

《三国：天下归心》将于7月23日起在安卓平台正式开启“限量不计费删档测试”，测试时间为2025年7月23日10:00—2025年8月6日，全平台限10000人。(资料来源：三国天下归心)

3、公告总结：完美世界、ST华通、游族网络等公司发布半年度业绩预告

(1) 完美世界：2025年半年度业绩预告(2025.7.15)

公司发布业绩预告，2025年半年度公司预计实现归母净利润48,000万元—52,000万元，预计实现扣除非经常性损益后的净利润为29,000万元—33,000万元。主要原因为：公司自研的新国风仙侠MMORPG端游《诛仙世界》于2024年12月上线，报告期内带来良好业绩增量，公司电竞业务以高质高频的赛事为依托，实现稳健发展，2025年上半年电竞业务流水同比延续增长趋势，持续贡献稳定业绩，公司推行的一系列调整优化举措，在降本增效方面初见成效。

(2) ST华通：2025年半年度业绩预告(2025.7.15)

公司发布业绩预告，2025年半年度公司预计实现归母净利润240,000万元—300,000万元，比2024年同期增长107.20%—159.00%，预计实现扣除非经常性损益后的净利润为239,000万元—270,000万元，比2024年同期增长107.41%—134.31%。主要原因为：子公司点点互动充分发挥了研、发、运三位一体的优势，除拥有X+SLG品类现象级产品之外，在其他多个游戏细分品类市场均有战略布局，形成了多元化的产品矩阵，多款游戏表现出色，现象级产品《无尽冬日》《Whiteout Survival》增长稳健；新作《Kingshot》自2025年2月下旬上线以来，在海外市场的表现也同样亮眼。盛趣游戏保持良好发展态势，通过对玩法及内容的深度打磨，多款游戏始终保持着较高的用户活跃度和稳定收入，为公司业绩增长持续输送动能。报告期内公司坚持精细化管理战略，降本增效等系列措施已见成效，公司项目实施成本和毛利率持续改善，给公司本期净利润及经营活动产生的现金流量净额带来一定程度的增长。

(3) 游族网络：2025年半年度业绩预告(2025.7.15)

公司发布业绩预告，2025年半年度公司预计实现归母净利润4,000万元—6,000万元，比2024年同期增长768.75%—1203.13%，预计实现扣除非经常性损益后的净利润为1,000万元—1,500万元，比2024年同期增长-26.62%—10.07%。主要原因为：报告期内，公司坚持推动“全球化卡牌+”战略，通过丰富的线上线下运营活动充分挖掘在营游戏的长期价值，公司积极推进以“少年”系列为代表的自研卡牌手游《少年三国志》《少年三国志2》《权力的游戏：凛冬将至》页游《战火与永恒》等游戏的长线运营，公司长线游戏运营稳健，报告期内持续贡献稳定流水，公司非经常性收益金额约为2,500—5,000万元，2024年同期公司非经常性损失为902.34万元，非经常性损益同比上升，主要是本报告期公司持有的金融资产公允价值变动所致。

(4) 万达电影：2025 年半年度业绩预告（2025.7.15）

公司发布业绩预告, 2025 年半年度公司预计实现归母净利润 5,000 万元—56,000 万，比 2024 年同期增长 340.96%—393.87%，预计实现扣除非经常性损益后的净利润为 45,000 万元—51,000 万元，比 2024 年同期增长 420.36%—489.74%。主要原因为： 2025 年上半年，在春节档《哪吒之魔童闹海》和《唐探 1900》等头部影片带动下，全国大盘票房 292.31 亿元（含服务费），同比增长 22.91%，观影人次 6.41 亿，同比增长 16.89%，国产影片票房占比为 91.2%。报告期内，公司不断整合优势资源挖潜赋能，持续优化业务结构，整体经营质量稳步提升，经营业绩较 2024 年同期实现较大幅度增长。影视剧集方面，公司投资出品的《唐探 1900》《熊出没·重启未来》等影片先后于报告期内上映，取得较好的投资收益，游戏业务经营利润也保持稳步增长。

表10：A 股传媒板块 2025 年半年度业绩预告梳理（截至时间：2025.7.19 22：00）

证券代码	证券简称	归属于母公司所有者的 净利润（万元）	YOY
002602.SZ	ST 华通	盈利：240000~300000	增长：107.20%~159.00%
000719.SZ	中原传媒	盈利：51049~57142	增长：44%~62%
002739.SZ	万达电影	盈利：50000~56000	增长：340.96%~393.87%
002624.SZ	完美世界	盈利：48000~52000	同比扭亏
601900.SH	南方传媒	盈利：43400~46400	增长：45.07%~55.10%
002131.SZ	利欧股份	盈利：35000~45000	同比扭亏
600633.SH	浙数文化	盈利：33000~39000	增长：124%~165%
300533.SZ	冰川网络	盈利：31000~40000	同比扭亏
600373.SH	中文传媒	盈利：27000~31000	下降：53.86%~59.82%
603103.SH	横店影视	盈利：18000~23000	增长：103.55%~160.09%
600986.SH	浙文互联	盈利：10990~11320	增加：76.5%~81.8%
600576.SH	祥源文旅	盈利：9000~9700	增长：51.44%~63.22%
002181.SZ	中国电影	盈利：8000~12000	下降：58.83%~72.56%
600977.SH	粤传媒	盈利：6200~9300	增长：229.36%~294.04%
300148.SZ	天舟文化	盈利：4500~5500	增加：135.94%~188.38%
002174.SZ	游族网络	盈利：4000~6000	增长： 768.75%~1203.13%
600229.SH	城市传媒	盈利：3800~4600	下降：70.71%~75.8%
002905.SZ	金逸影视	盈利：2800~3600	同比扭亏
600088.SH	中视传媒	盈利：1800~2200	同比扭亏
002654.SZ	万润科技	盈利：1200~1800	下降：37.52%~58.35%
600136.SH	ST 明诚	盈利：90~135	同比扭亏
600715.SH	文投控股	盈利：0~500	同比扭亏
002591.SZ	恒大高新	亏损：350~520	下降：127.98%~141.57%
002095.SZ	生意宝	亏损：400~800	减少 30.80%~161.59%
002599.SZ	盛通股份	亏损：400~750	增长：53.38%~75.14%
603000.SH	人民网	亏损：500~1000	由盈转亏
002878.SZ	元隆雅图	亏损：500~1000	下降：119.39%~138.78%
000892.SZ	欢瑞世纪	亏损：500	由盈转亏

证券代码	证券简称	归属于母公司所有者的 净利润（万元）	YOY
603258.SH	电魂网络	亏损：750~1100	由盈转亏
600037.SH	歌华有线	亏损：796~1194	亏损收窄
002712.SZ	思美传媒	亏损：800~1200	下降： 790.49%~1135.73%
603721.SH	*ST 天择	亏损：1200 左右	亏损扩大
603729.SH	龙韵股份	亏损：1200~1500	亏损扩大
002343.SZ	慈文传媒	亏损：2000~2600	由盈转亏
600158.SH	中体产业	亏损：2200~2900	下降：197%~228%
002238.SZ	天威视讯	亏损：2350~3350	下降：318.19%~411.04%
002168.SZ	*ST 惠程	亏损：2600~4000	亏损收窄
000607.SZ	华媒控股	亏损：4650~6000	下降：312.82%~374.61%
002425.SZ	ST 凯文	亏损：4800~6500	增长：2.84%~39.26%
000793.SZ	ST 华闻	亏损：6600~9300	亏损扩大
603825.SH	华扬联众	亏损：18500~21500	亏损扩大
601929.SH	吉视传媒	亏损：18659~23323	亏损扩大
000802.SZ	北京文化	亏损：19000~25000	亏损扩大
603533.SH	掌阅科技	亏损：21586~11872	减少 352.47%~148.86%
000665.SZ	湖北广电	亏损：23000~26000	下降 10.91%~25.38%
600831.SH	ST 广网	亏损：31500~37500	亏损收窄
600936.SH	广西广电	亏损：31700~38000	亏损收窄
600996.SH	贵广网络	亏损：49000~64000	亏损扩大

资料来源：Wind、开源证券研究所

4、板块行情综述：A 股传媒板块 2025 年第 29 周表现弱于上证综指、沪深 300、深证成指、创业板指，影视板块表现较好

A 股传媒板块 2025 年第 29 周（7 月 14 日-7 月 18 日）下跌-2.24%，与上证综指（+0.69%）、沪深 300（+1.09%）、深证成指（+2.04%）、创业板指（+3.17%）相比表现较强。在我们追踪的传媒七子板块中，影视板块表现最好（+0.80%），游戏板块表现最差（-4.10%）。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+3.04%/-0.29%。

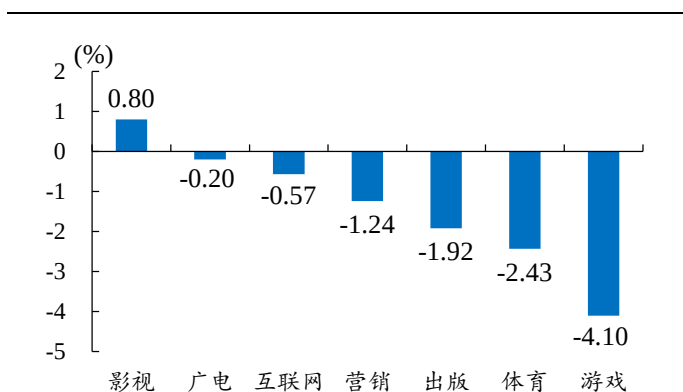
A 股传媒互联网相关个股中，世纪天鸿周涨幅最大（+17.08%），紫天科技周跌幅最大（-35.98%）；美股传媒互联网相关个股中，新氧周涨幅最大（+30.21%），BTC DIGITAL 周跌幅最大（-19.06%）；港股传媒互联网相关个股中，阿里影业周涨幅最大（+28.28%），宇华教育周跌幅最大（-2.94%）。

表11: A股传媒个股行情（取涨幅前十位和后十位）——世纪天鸿涨幅第一，*ST紫天周跌幅最大（7月14日-7月18日）（以2025年7月18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（%）
300654.SZ	世纪天鸿	12.41	17.08	300280.SZ	*ST紫天	2.74	-35.98
002315.SZ	焦点科技	55.50	13.85	000607.SZ	华媒控股	4.96	-24.85
002174.SZ	游族网络	13.56	11.88	000892.SZ	欢瑞世纪	4.68	-11.70
300785.SZ	值得买	34.73	10.39	002555.SZ	三七互娱	16.59	-10.57
000526.SZ	紫光学大	51.90	7.99	002878.SZ	元隆雅图	18.85	-8.94
300781.SZ	因赛集团	39.22	7.01	600880.SH	博瑞传播	5.28	-8.49
300051.SZ	三五互联	7.70	6.94	002517.SZ	恺英网络	18.30	-8.32
300766.SZ	每日互动	36.84	6.20	601900.SH	南方传媒	14.62	-8.11
002131.SZ	利欧股份	3.69	6.03	002602.SZ	ST华通	11.18	-8.06
601595.SH	上海电影	29.94	5.94	002905.SZ	金逸影视	9.18	-7.83

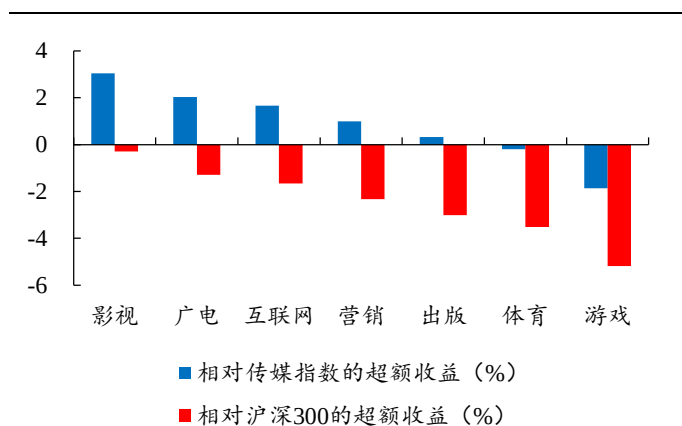
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 影视板块周涨幅最大，游戏板块领跌（7月14日-7月18日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4: 相对传媒指数/沪深300，影视板块均获得最高超额收益（7月14日-7月18日）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表12: 美股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）——新氧涨幅最大，BTC DIGITAL 周跌幅最大（7月14日-7月18日）（以2025年7月18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（%）
新氧	SY.O	5.00	30.21	BTC DIGITAL	BTCT.O	3.44	(19.06)
虎牙直播	HUYA.N	3.25	27.45	36氪	KRKR.O	5.39	(12.36)
宝尊电商	BZUN.O	3.10	18.77	趣店	QD.N	3.22	(5.01)
哔哩哔哩	BILI.O	24.59	14.61	迅雷	XNET.O	4.37	(4.90)
Shopify	SHOP.O	126.75	13.06	新东方	EDU.N	50.16	(4.18)
腾讯音乐	TME.N	22.36	12.99	宏盟集团	OMC.N	70.86	(2.60)
阿里巴巴	BABA.N	117.30	9.91	360金融	QFIN.O	42.00	(2.53)
SoundHound AI	SOUN.O	12.64	9.25	埃培智	IPG.N	24.13	(2.51)
Applovin	APP.O	363.78	8.56	DUOLINGO	DUOL.O	361.95	(2.39)
Palantir	PLTR.O	153.99	8.37	META	META.O	701.41	(2.24)

资料来源：Wind、开源证券研究所

表13：股重点传媒公司行情（取涨幅前十位和后十位）—阿里影业周涨幅最大，宇华教育周跌幅最大（7月14日-7月18日）（以2025年7月18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（%）
阿里影业	1060.HK	1.27	28.28	宇华教育	6169.HK	0.50	(2.94)
创梦天地	1119.HK	1.08	27.06	禅游科技	2660.HK	2.59	(2.26)
汇量科技	1860.HK	9.06	22.43	民生教育	1569.HK	0.16	(1.86)
哔哩哔哩-SW	9626.HK	199.70	16.17	新华文轩	0811.HK	11.30	(1.57)
东方甄选	1797.HK	16.24	14.37	小米集团-W	1810.HK	57.00	(0.61)
美图公司	1357.HK	11.18	12.93	中教控股	0839.HK	2.94	(0.34)
云音乐	9899.HK	302.40	12.08	南海控股	0680.HK	0.04	0.00
金山软件	3888.HK	36.15	10.55	IMAX CHINA	1970.HK	8.40	0.12
中国东方教育	0667.HK	7.37	10.33	知乎-W	2390.HK	12.76	0.63
凤凰卫视	2008.HK	1.30	10.17	新高教集团	2001.HK	1.14	0.88

数据来源：Wind、开源证券研究所

表14：受益标的包括游戏、IP、影视、出版、营销、教育、音乐等板块

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	51.30	253	1.71	2.60	3.20	27.9	18.4	14.9	3.6
002558.SZ	巨人网络	买入	24.14	467	0.78	0.99	0.19	30.9	24.4	127.1	5.9
002517.SZ	恺英网络	买入	18.30	391	0.77	1.01	1.12	23.8	18.1	16.3	2.4
603444.SH	吉比特	买入	307.20	221	13.15	16.03	18.17	23.4	19.2	16.9	62.0
002624.SZ	完美世界	买入	14.29	277	(0.68)	0.41	0.62	(21.0)	34.9	23.0	4.7
300002.SZ	神州泰岳	买入	12.69	249	0.73	0.69	0.77	17.4	18.4	16.5	2.9
9899.HK	网易云音乐	买入	302.40	658	7.48	8.40	9.30	37.6	33.5	30.2	39.4
300860.SZ	锋尚文化	买入	29.39	56	0.22	0.88	1.07	133.6	33.4	27.5	23.9
9626.HK	哔哩哔哩-W	买入	199.70	840	(3.23)	(3.30)	0.10	(57.5)	(56.3)	1857.4	34.2
601595.SH	上海电影	买入	29.94	134	0.20	0.61	0.84	149.7	49.1	35.6	3.7
0325.HK	布鲁可	买入	127.20	317	(2.69)	4.10	6.10	(47.3)	31.0	20.9	-10.8
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	10.01	148	(0.19)	0.15	0.21	(52.7)	66.7	47.7	2.3
300494.SZ	盛天网络	买入	14.41	71	(0.53)	0.31	0.37	(27.1)	46.5	38.9	3.5
1024.HK	快手-W	买入	70.70	3,045	3.56	4.4	5.3	18.5	14.9	12.4	11.3
300785.SZ	值得买	买入	34.73	69	0.38	0.62	0.92	91.4	56.0	37.8	9.3
603598.SH	引力传媒	买入	18.15	49	(0.07)	0.14	0.29	(259.3)	129.6	62.6	0.7
6820.HK	友谊时光	未有评级	0.86	19	(0.02)	0.07	0.08	(43.0)	(0.0)	0.1	0.7
2100.HK	百奥家庭互动	未有评级	0.72	21	(0.01)	-	-	(65.0)	-	-	0.6
1060.HK	大麦娱乐	未有评级	1.27	379	0.01	0.02	0.03	114.7	59.1	39.4	0.5
300364.SZ	中文在线	未有评级	26.92	196	(0.33)	0.07	0.13	(80.9)	384.6	207.1	1.7
9992.HK	泡泡玛特	未有评级	245.80	3,301	2.36	4.25	5.95	104.2	57.8	41.3	5.8
QSG.O	量子之歌	未有评级	9.89	5	2.34	-	-	4.2	-	-	0.0
300459.SZ	汤姆猫	未有评级	5.41	190	(0.24)	-	-	(22.5)	-	-	1.1
301052.SZ	果麦文化	未有评级	46.92	46	0.41	1.39	1.37	113.5	33.8	34.2	8.4

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
1357.HK	美图公司	未有评级	11.18	510	0.18	0.12	0.17	62.1	93.2	65.8	0.9

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 7 月 18 日收盘；港股公司所示市值及股价为港币，计算采用 1 港币=0.9301 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）

5、风险提示

AI 应用收入、新游戏流水、IP 衍生品销量、演艺票房低于预期等。

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

	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