

2026 年 01 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2026 年智谱登港股 春晚与春节档托举 AI 应用与内需

—传媒行业周报

推荐(维持)

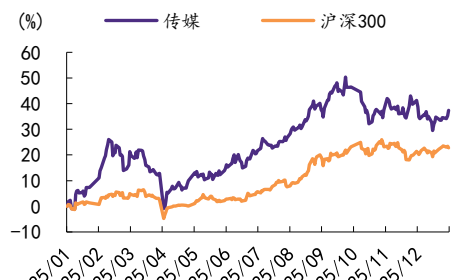
投资要点

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒(申万)	1.9	-6.3	35.8
沪深 300	2.2	-0.2	22.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《传媒行业周报：迎 2026 年看十五五春晚春节档托举 AI 应用与内需》2025-12-28
- 2、《传媒行业动态研究报告：传媒角度看智谱递表》2025-12-21
- 3、《传媒行业动态研究报告：从搞赏经济看 IP 与 AI》2025-12-20

■ 本周观点更新

2026 年 AI 应用有望迎来“黄金元年”得益于三大拐点，第一，技术的逐步成熟，第二，政策持续护航，第三，市场需求共振；AI 企业发展形成三大路径，第一类，出售给大厂，从 Manus 以 20 亿美元出售给 Meta，第二类，持续融资，暂不上市，以月之暗面为代表新获融资后估值达 43 亿美元，第三类，独立上市，智谱以代码 2513 登陆港股，成为全球大模型第一股，AI 板块从从行业发展到企业发展新路径再到字节跳动 AI 豆包登上春晚，再到后续 DeepSeek 新模型的进展，均为 2026 年 AI 板块带来新亮点。同时，2026 年元旦后将迎春节档，电影院线板块也成为 AI 内容赋能以及线下 AI 交互的较好场景。

■ 本周重点推荐个股及逻辑

A 股可关注，**万达电影 002739**（院线龙头，受益贺岁元旦及春节档，借力资本来推动影院从单一观影场所升级为文化社交平台）；**奥飞娱乐 002292**（完成回购，AI 玩具卡位优势，动画《飓风战魂之旋力启源》开播，关注 AI+IP 业务进展）；**蓝色光标 300058**（数字营销头部企业，短期受益于 Manus，与火山引擎建立深度合作）；**华策影视 300133**（作为剧集龙头持续探索新范式，参股智谱且建立战略合作）；**东方明珠 600637**（百视通携手微软深化游戏合作共拓家庭娱乐市场线）；**中信出版 300788**（央企，文化强国建设主要担当之一，关注公司 AI 进展）；**芒果超媒 300413**（认购张旅集团股份过户布局文旅）；**风语筑 603466**（体验经济代表，与 Rokid 的 AI 眼镜及字节跳动旗下即梦 AI 达成合作）；**横店影视 603103**（从进口片的贺岁档再到后续春节档，下沉市场仍具增量）；**浙文互联 600986**（减持完成，收到上交所监管警示，因未披露关联方非经营性资金往来）；**姚记科技 002605**（看后续主业修复回暖进展，以及小红书的拉动情绪）；**锋尚文化 300860**（积极布局商业演出领域）；**遥望科技 002291**（直播电商代表企业，关注鞋履出售进展）；**荣信文化 301231**（将持续推动优质内容与前沿科技深度融合）；**上海电影 601595**（关注 IP 驱动的周边衍生品经济）；**实丰文化**

002862（下属公司实丰互娱（广州）数字科技有限责任公司开业落子游戏业务）；**完美世界 002624**（静待减持进展，关注《异环》三测）**港股可关注，B 站 9626**（跨年晚会直播成绩优异）；**腾讯 0700**（关注 AI 应用新进展）；**阿里 9988**（在 AI 时代持续保持创新，AI 全产业链积极卡位，以 AI 为支点有望再造新阿里）；**阜博集团 3738**（AI 时代看数字内容的版权流转价值）；**美图 1357**（与阿里巴巴完成 2.5 亿美元可转债交割，在 AI 与电商领域深度合作）；**布鲁可 0325**（受益促消费新方案，后续仍需看产品力韧性）；**圣贝拉 2508**（解禁落地，以女性为支点撬动产后护理和修复市场，关注后续出海与 AI 的进展）；**名创优品 9896**（开启回购，践行从零售到全球 IP 运营平台的跃迁）；**毛戈平 1318**（品牌在杭州成立商贸公司；全渠道铺设备战春节）

■ 风险提示

产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞争风险；编播政策变化风险、影视作品进展不及预期以及未获备案风险、经营不达预期风险；宏观经济波动风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-1-3 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
300133.SZ	华策影视	8.32	0.13	0.21	0.27	65.10	39.62	30.81	买入
300413.SZ	芒果超媒	24.42	0.73	0.86	1.06	33.48	28.40	23.04	买入
002605.SZ	姚记科技	23.30	1.30	1.42	1.53	17.93	16.41	15.23	买入
603096.SH	新经典	17.42	0.82	1.25	1.43	21.22	13.94	12.18	买入
300058.SZ	蓝色光标	11.52	-0.12	0.18	0.23	-100.17	64.00	50.09	买入
603466.SH	风语筑	9.36	-0.23	0.35	0.51	-41.11	26.74	18.35	买入
603103.SH	横店影视	16.58	-0.15	0.43	0.56	-109.08	38.56	29.61	买入
600986.SH	浙文互联	7.82	0.11	0.20	0.22	73.70	39.10	35.55	买入
300788.SZ	中信出版	27.40	0.62	0.86	1.06	43.90	31.86	25.85	买入
002739.SZ	万达电影	11.32	-0.43	0.63	0.85	-26.25	17.97	13.32	买入
300251.SZ	光线传媒	16.38	0.10	0.43	0.52	164.62	38.09	31.50	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	8.85	-0.19	0.10	0.16	-45.88	88.50	55.31	买入
002291.SZ	遥望科技	6.39	-1.08	0.13	0.17	-5.94	49.15	37.59	买入
300148.SZ	天舟文化	4.39	0.04	0.13	0.17	111.70	33.77	25.82	买入
601595.SH	上海电影	28.63	0.20	0.52	0.75	142.51	55.06	38.17	买入
600637.SH	东方明珠	9.85	0.20	0.52	0.75	49.52	18.94	13.13	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	179.07	-3.23	1.93	4.01	-55.44	92.78	44.66	买入
1357.HK	美图公司	6.66	0.18	0.18	0.24	37.01	37.01	27.76	买入
1318.HK	毛戈平	74.20	2.18	2.36	3.00	34.04	31.44	24.73	买入
0325.HK	布鲁可	60.62	-2.69	4.42	6.05	-22.53	13.71	10.02	买入
9896.HK	名创优品	33.54	2.10	1.88	2.61	15.97	17.86	12.86	买入
2508.HK	圣贝拉	3.48		0.34	0.35		10.16	9.99	买入
2400.HK	心动公司	58.64	1.69	3.35	4.05	34.70	17.51	14.48	未评级
0772.HK	阅文集团	30.15	-0.21	1.22	1.26	-143.56	24.65	23.91	未评级
3738.HK	卓博集团	3.86	0.05	0.09	0.13	70.81	44.42	29.94	未评级
9992.HK	泡泡玛特	173.15	2.35	8.87	12.47	73.68	19.53	13.89	未评级
0700.HK	腾讯控股	558.64	20.49	24.29	27.81	27.27	23.00	20.08	未评级
1024.HK	快手-W	59.41	3.48	4.15	4.84	17.07	14.31	12.27	未评级
3690.HK	美团-W	93.79	5.66	-3.18	1.16	16.57	-29.50	81.03	未评级
2331.HK	李宁	16.64	1.17	0.96	1.08	14.28	17.38	15.42	未评级
IQ.O	爱奇艺	14.20	0.11		0.07	129.07		194.22	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 港元对人民币汇率取 1 港元=0.8967 元人民币; 美元对人民币汇率取 1 美元=6.9937 元人民币; 表中股价均为人民币元; “未评级”盈利预测取自万得一致预期)

正文目录

1、 行业观点和动态	5
1.1、 传媒行业回顾	5
1.2、 传媒行业动态	8
1.3、 电影市场	11
1.4、 电视剧市场	13
1.5、 综艺节目市场	14
1.6、 游戏市场	15
2、 上市公司重要动态：增减持、投资等情况.....	16
3、 本周观点更新	17
4、 本周重点推荐个股及逻辑.....	18
5、 风险提示	20

图表目录

图表 1：各行业周度涨跌幅（2025 年 12 月 29 日-2025 年 12 月 31 日）	7
图表 2：传媒行业子板块周度涨跌幅（2025 年 12 月 29 日-2025 年 12 月 31 日）	7
图表 3：2023 年 1 月- 2026 年 1 月每周电影票房收入（万元）及观影人次（万人）走势图	12
图表 4：拟上映的电影及基本情况	12
图表 5：电视剧情况（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 1 日）	13
图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 1 日）	14
图表 7：过去 7 天网页游戏情况.....	15
图表 8：iOS 手游排行榜情况	15
图表 9：上市公司股东增持减持清单/投资	16
图表 10：重点关注公司及盈利预测	17

1、行业观点和动态

1.1、传媒行业回顾

市场综述：2025 年 12 月 29 日-2025 年 12 月 31 日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为 0.13%、-0.58%、-1.25%。细分到传媒各子行业来看，互联网营销指数涨幅较大，020 指数跌幅较大。周涨跌幅个股中，涨幅 Top3 分别为蓝色光标、百纳千成、掌阅科技，分别上涨 30.02%、17.03%、14.91%；跌幅 Top3 分别为北京文化、贵广网络、广西广电，分别下跌 7.52%、6.52%、6.22%。

2026 年 AI 应用迎来“黄金元年”。2025 年年末，AI 新势力开启不同发展路径，第一类以 Kimi 为代表，持续获取新融资，2025 年 12 月 31 日月之暗面（Kimi）获 5 亿美元 C 轮融资，IDG 领投 1.5 亿美元，阿里、腾讯、王慧文等老股东认购，投后估值 43 亿美元；第二类，以智谱及 MiniMax（稀宇科技）为代表，2026 年 1 月 8 日智谱以代码 2513.HK 正式上市（全球发售约 3741.95 万股 H 股，每股 116.20 港元，扣除相关费用后，智谱本次募资规模预计将 43 亿港元，本次 IPO 市值预计超 511 亿港元），AI 发展离不开资本赋能，从智谱到 MiniMax（稀宇科技）登陆港股，开启 AI 行业资本化的分水岭，非大厂出身，凭借技术理想、资本支持、政策护航在通用人工智能赛道奋力突围，也是中国大模型创业企业生存缩影写照，技术上追赶全球前沿水平，商业模式上走中国特色的应用模式，财务上借力融资，战略上权衡技术理想主义与商业现实主义，顺利上市后的估值也为后续的企业带来定价锚。三种选择，三种路径，也称为 AI 行业创业者提供了新选择。第三类以 Manus 为代表，直接出售给大厂，2025 年 12 月底 Meta 以 20 亿美元收购位于新加坡的 AI 初创公司 Manus，Manus 的总收入年化运行率超过 1.25 亿美元，Manus 背后企业是 2023 年成立的 Monica（蝴蝶效应公司），也是伴随 chatGPT 和 LLM 发展的全新 AI 应用代表，从浏览器插件到桌面，再到移动端，提供多个大模型服务。Manus 的技术理念“less structure more intelligence”（更少的结构、更多的智能），其采用了“Multiple Agent Architecture”架构，使其能够灵活调用各类工具，Manus 的创新在于通过算法优化和架构设计实现更高效的任务执行，Manus 采用了由多个独立 AI 模型驱动的“多重签名”系统，该设计不仅提高了计算的安全性和效率，还为未来的模型开源计划奠定了基础；多模型驱动的设计解决了 AI Agent 交互过程中的规划、自主和准确三大核心问题，进而构成了 Manus 的核心竞争力。Manus 有望重新定义人类在工作流中的角色，从简单的操作者角色逐步变成“目标定制者”角色，从技术端把 AI 从工具变成协作者，也有望重塑 AI Agent 行业规则。AI Agent 正在金融、电商零售、教育、医疗制造、交通、媒体娱乐、能源、物流、政务等多个行业领域加速渗透。AI Agent 从应用端看，2B 端，AI agent 将有望重构 Saas；2C 端，AI Agent 可应用于电商、教育、旅游、酒店、客服、内容创作等领域。AI Agent 有望赋能传媒从工具到伙伴，实现技术融合与场景落地，传媒洼地板块有望受益于 AI Agent，如数字营销、直播电商、内容制作、新型文化场景应用等，数字营销如蓝色光标、浙文互联、引力传媒、天龙集团、汇量科技等；电商板块如 B 站、阿里、小红书、抖音、遥望科技、值得买等；文化科普新型文化业态如风语筑、锋尚文化等；内容创作如万达电影、芒果超媒、华策影视、光线传媒、博纳影业、上海电影、中信出版、新经典等；动漫游戏板块如腾讯、B 站、完美世界、恺英网络、顺网科技、姚记科技等；AI 玩具陪伴助理如奥飞娱乐、汤姆猫、实丰文化等。

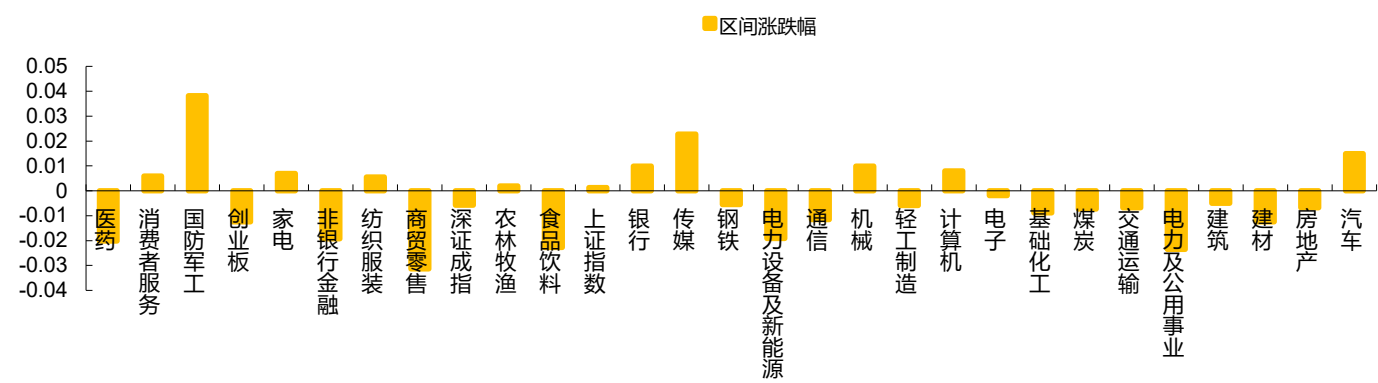
AI 赋能内容也会赋能媒介，在媒介端，关注 CES 2026（国际消费电子展），聚焦 AI 从概念转向硬件产业化，如 AI PC、AI 手机、AI 眼镜、AI 家电、AI 可穿戴设备、AI 机器人

等，伴随媒介的新发展，也会带来内容触达新思考。2026 年春晚有望迎接 AI 应用豆包，也是较为重要的风向标，AI 时代的入口之争在春晚也将得到演绎，**2026 年 AI 应用有望迎来“黄金元年”，得益于三大拐点**，第一，技术的逐步成熟，2025 年 GPT-5、Gemini 3、Qwen-Max 等模型已具备强工具调用、多模态理解、自主规划能力；第二，政策持续护航，提出深入实施“人工智能+”行动的意见并指出形成商业化应用；第三，市场需求共振，从 B 端降本增效到 C 端普及。

2026 年开年看电影院线板块，2025 年贺岁档后迎元旦档及春节档。2025 年全国电影票房（不含服务费）466.83 亿元，较 2024 年同期 384.73 亿元增加 21.3%，观影人次 12.37 亿人，同比 22.6%，年均票价 37.7 元，同比下滑 1%，换言之，2025 年票房的增长驱动力来自观影人次的增加，观影人次的增加核心仍是优质内容的拉动，2025 年全国电影 top3 分别为《哪吒之魔童闹海》《疯狂动物城 2》《唐探 1900》，票房占比分别为 29.9%、7.7%、6.9%，电影作为直接面向 2C 的内容产品，其票房具有较大的不确定性，进而也会出现年年有黑马，票房的预估也具有相对不确定性，但伴随春节档暑假档影片陆续定档与上映，票房总数也带来看点，票房分成比例产业链中，院线端分成相对稳定，进而投资角度，头部的院线企业可率先关注。2026 年元旦单日票房（不含服务费）为 3.0276 亿元（较 2025 年同期的 2.7796 亿元，同比增加约 9%），2026 元旦档当日观影人次 849.6 万人，同比增加 13.8%，日均价 35.6 元，较 2025 同期的 37.2 元，同比下滑 4%，换言之，2026 年元旦票房的增长主要为观影人次拉动，2026 年元旦档前 4 影片为《疯狂动物城 2》《阿凡达 3》《匿杀》《寻秦记》；元旦后迎春节档，2026 年 2 月 17 日春节档已定档《飞驰人生 3》，电影院线代表从万达电影到横店影视，均在为 2026 年做准备，电影院线作为体验经济的代表，优质视觉大片对大众观影需求的拉动仍较好，观影的需求韧性仍在，核心看优质高关注影片的质量，2026 年 2 月春节档的影片预计 1 月陆续定档，从票房分成比例看，院线分成较多，伴随影片供给提升叠加票房分成比较角度看，可关注万达电影、横店影视等。

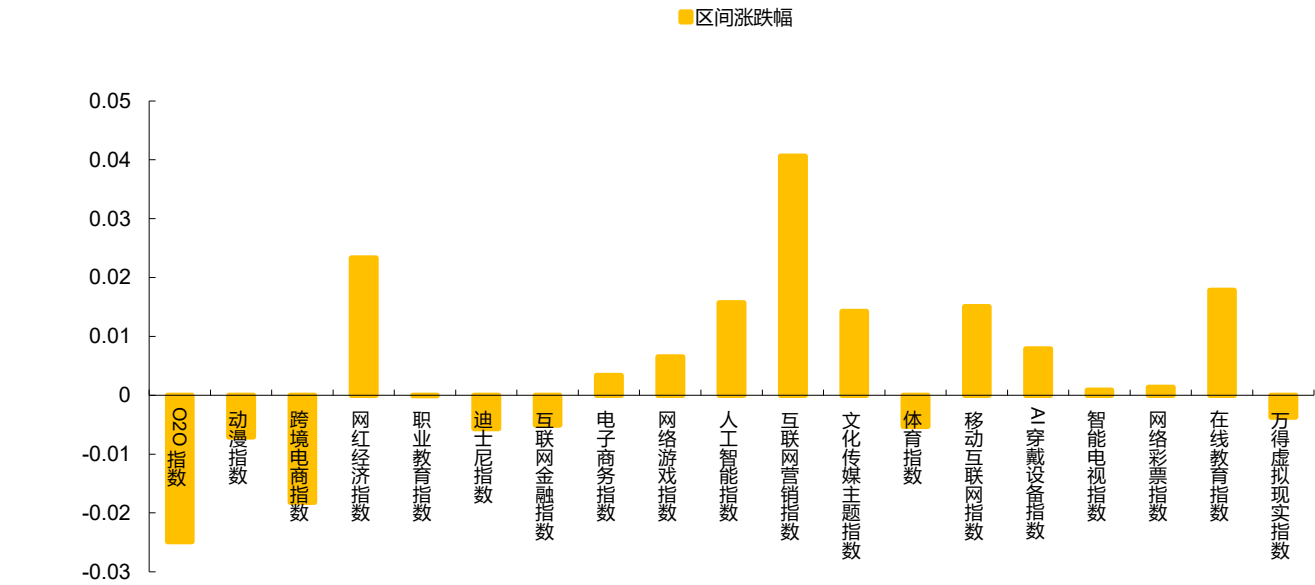
Suplay 递表关注关注卡牌板块。2026 年 1 月 Suplay 港交所递表，作为一家布局 IP 收藏品及消费级产品公司，公司将全球知名 IP 融入产品系列，也通过精选的产品向全世界介绍中国文化，其旗舰品牌「I 卡卡沃」在中国收藏级卡牌市场拥有开拓者和领导地位，招股书显示以 2024 年 GMV 计算，Suplay 公司在中国收藏级非对战卡牌市场排名第一，Suplay 以 IP 为核心，采用限量发行模式，2023 年、2024 年及截至 2025 年 9 月 30 日前九个月，Suplay 收入分别约为 1.46 亿元、2.81 亿元、2.83 亿元（经调整净利润率分别为 11.0%、23.1%以及 30.5%；毛利率分别为 41.7%、45.8%、54.5%）。卡牌公司港股递表，有望重燃卡牌板块，自上而下看，AI+消费的新业态新模式新场景获商务部支持，自下而上看，IP 端拉动的上游内容作品与下游的衍生品成为犒赏经济的代表，传媒有望承接自上而下的政策红利以及自下而上新供给新需求的红利，企业均在围绕内容 IP 矩阵+新消费+AI 科技赋能三大因素打磨产品，可关注奥飞娱乐、姚记科技等。

图表 1：各行业周度涨跌幅（2025 年 12 月 29 日-2025 年 12 月 31 日）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 2：传媒行业子板块周度涨跌幅（2025 年 12 月 29 日-2025 年 12 月 31 日）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、传媒行业动态

1.2.1 游戏

小游戏市场规模突破 535 亿元，平台新政持续加码。2025 年国内小游戏市场收入达到 535.35 亿元，同比增长 34.39%，在整体游戏市场收入中的占比提升至 15%，已然成为国内游戏行业不可忽视的核心增长赛道，目前微信小游戏月活跃用户有 5 亿，日均在线时长同比增长 10%，平台累计服务超过 40 万开发者，其中 80% 是 30 人以下的中小团队。

据最新消息，微信小游戏宣布将于 2026 年 1 月 1 日起正式升级 IAP 小游戏激励政策，此次政策调整主要包括 1) 首发新游将成为重点激励对象：自 2026 年起，在微信小游戏平台首发的新游将享受“新游期”与“成长期”的双重激励，综合激励比例超过 100%，其中单款游戏在首发新游激励金的上限被提升至 400 万元 2) 新增“首发成长激励金”对于处于首发期的游戏，近 30 天内 IAP 流水每满 200 万元，平台将额外给予流水 5% 的现金激励，不设上限，提振开发者对长线精品运营的信心。整体来看：随着小游戏市场逐步迈入成熟期，行业也逐渐显现出明显的头部效应，尤其是在开发门槛相对更高的 IAP 赛道，畅销榜头部产品的迭代节奏日趋迟缓，市场格局也呈现出固化的趋势，此时微信推出 IAP 首发新游激励新政旨在驱动更多厂商打造出更多精品新游，为玩家带来更丰富的游戏体验，同时为市场注入新鲜血液，推动市场朝着更加繁荣的方向迈进。

Minis 小程序生态系统再次升级，TikTok 小游戏或迎来新的增长窗口。近期，TikTok 通过正式引入短剧类小程序，大幅增加小游戏与短剧应用数量，以直接搜索 Minis 或从主页进入的方式，再次升级了小程序生态系统“TikTok Minis”，以美区 TikTok 为例，其 Minis 板块包括 28 款小游戏（“最受欢迎”分类下）与 13 款短剧小程序。此次小程序升级的意义 1) 对平台而言，小游戏承担的并不仅是娱乐功能，更是提升停留时长、增加互动频次、验证站内支付路径的重要工具，从而实现在不依赖外部 App 的情况下，完整跑通“曝光—互动—付费/广告变现”闭环的内容形态。2) 短剧小程序的引入表示 TikTok 的小程序生态正在从“以小游戏为主的功能补充”，向“可规模化变现的内容与互动平台”演进，当短剧可以在 Minis 内跑通“试看—付费—复购”，小游戏自然也会被期待承担更长周期的留存与更复杂的变现结构。3) TikTok 小游戏或迎来新的增长窗口：Minis 被内部视为 TikTok Shop 成功经验的延展，即把“发现—转化—支付”全部留在平台内部，短剧承担了“重内容、高 ARPU”的试验角色，而小游戏则可能成为更高频、更长尾的放量品类。

整体来看，小游戏仍然是 Minis 中数量最多、覆盖面最广的内容类型之一，短剧板块的加入是 TikTok 对 Minis 功能边界的一次重要扩展，也为外界观察其小程序战略提供了新的切入口。

1.2.2 电商

【京东】京喜自营 2025 年成交额增长 10 倍 全年带来 1.5 亿新用户。1 月 2 日消息，京东旗下特价购物品牌京喜自营披露全年成绩单：2025 年实现成交额 10 倍增长，两年累计服务用户数超 4 亿，全年为京东带来 1.5 亿新用户。2025 年京喜自营深度链接全国超 260 个产业带，近百家入驻企业实现年销售超百万单，超过 2 万家商家订单量同比增长翻倍，平台在全国各产业带中的影响力持续增强。专注于第三方商家生态的京喜小店方面，2025 年商家数量超过 135 万，订单量同比增长 50%、成交额同比增长 40%。

2025 年京东白条累计为用户提供免息补贴超 179 亿元。近日，京东及京东金融 APP 已

开放“白条年度账单”查询服务，用户搜索上述关键词即可回顾全年白条消费轨迹，查看2025年通过白条免息、国家贴息等让利措施节省的总金额。《2025 京东白条消费报告》数据显示，2025 年京东白条累计为用户提供免息补贴超 179 亿元，同比增长 29%，免息订单近亿笔；白条分期订单量同比增长 45%，分期交易额同比增幅达 56%，免息政策有效降低消费者的购物门槛。

【阿里巴巴】盒马 2025 年营收增速超 40% GMV 将超 1000 亿。2025 年盒马整体营收按年增速超过 40%，盒马鲜生与超盒算 NB 双业态已服务超过 1 亿消费者。2025 年盒马明确「盒马鲜生」与「超盒算 NB」双轮驱动模式：盒马鲜生聚焦中高端市场，以「质量生鲜+实时配送」为核心，超盒算 NB 作为小区硬折扣店，以「高性价比+高频刚需」为定位，2025 年盒马鲜生进入了 40 个新城市，超盒算 NB 新开门店超过 200 家；品建设方面，80%新品开发聚焦用户核心需求，并着重开发健康食品、创新生鲜等；人才建设方面，提供的岗位增速达到 2 倍以上。

2026 年天猫年货节将于元旦开启预热，整体周期拉长至 41 天。天猫发布了 2026 年天猫年货狂欢季的招商规则和活动规则。和去年天猫年货节相比，今年整体周期有所拉长，由去年的 19 天增加到了 41 天。2026 年天猫年货节分为预售和现货两个阶段。在预售阶段，1 月 1 日零点至 1 月 1 日 9 点 59 分为预热时间段；1 月 1 日 10 点至 1 月 5 日 22 点 59 分为付定时间；1 月 6 日零点至 1 月 8 日 23 点 59 分为付尾款时间。而现货售卖期为 1 月 4 日零点至 2 月 11 日 23 点 59 分。规则显示，2026 年天猫年货节的活动玩法依然是官方立减。官方立减是平台组织的，消费者无需凑单、购买单件商品就可以直接减免部分交易金额的活动玩法。这一玩法中，平台会统一设定各类目最低让利比例，商家需要承担让利成本。数据显示，商家让利比例为 1%、5%、12% 不等。和今年双 11、双 12 的招商规则对比来看，最低让利比例取消了 15% 和 10% 的档位。

【抖音电商】抖音电商 2025 宝藏小店报告：商家 GMV 同比增长 165%。抖音电商发布《抖音电商 2025 宝藏小店数据报告》。2025 年，超过 7.5 万家宝藏小店在抖音电商崭露头角，商家 GMV 同比增长 165%，商品卡 GMV 同比增长 206%。平台累计发布超 100 期宝藏小店榜，相关话题累计播放量超 50 亿，最热话题“这个冬天不能没有毛茸茸”的播放量达 3.5 亿。内容升级叠加流量扶持，帮助 4500 位店主的粉丝量破万。

抖音长图文功能上线，最多可发布 8000 字。抖音长图文功能正式上线，目前支持在 PC 端发表最多 8000 字的长文，可插入最多 30 张配图，并可搭配背景音乐。用户进入抖音创作者中心 PC 端，选择“高清发布—发布文章”，即可发布长图文。手机端发布功能预计也将于近期上线。抖音还发布了长图文运营扶持政策，激励更多优质长图文产出，并对重点图文作者提供官方运营一对一深度指导，为其创作之路全程保驾护航。

【TikTok】TikTok Shop 越南站调整运费退款费用。12 月 30 日消息，TikTok Shop 越南站宣布自 2025 年 12 月 31 日起将调整运费退款计划（SFR）服务费用。新的费用结构由原来的每单固定费用 1620 越南盾调整为浮动区间，费用将在 1620 至 10738 越南盾（含税）之间波动，具体金额将根据卖家的实际表现进行动态调整。平台表示，此次调整为项目优化的一部分，未来 SFR 费用将定期进行更新。与其他强制参与的服务包不同，卖家可以自主选择是否继续参与该计划。运费退款计划的核心目的是帮助卖家降低因发货失败、退货或售后服务问题产生的成本。在参与该计划后，若出现配送失败或退货退款情况，卖家每笔订单最高可获得 40000 越南盾的运费退款补偿。

1.2.3 影视

“AI 魔改”视频专项治理开启，政策端为经典 IP 划红线。国家广播电视总局于 12 月 31 日发布通知，宣布自 2026 年 1 月 1 日起，在全国范围内开展为期一个月的专项治理。从 2025 年 4 月网信部门启动为期三个月的“清朗·整治 AI 技术滥用”专项行动，再到 2025 年 11 月广电总局针对不良动画微短剧和动画短视频开展专项治理，可以得出此次 AI 治理行动是对前期一系列监管工作的延续与深化。

此次专项治理重点清理基于四大名著、历史题材、革命题材、英模人物等电视剧作品进行“AI 魔改”的下列视频：一是严重违背原作精神内核和角色形象，颠覆基本认知，解构普遍共识；二是内容渲染血腥暴力、猎奇低俗，宣扬错误价值观，违背公序良俗；三是存在对中华文化挪用、篡改的突出问题，导致对真实历史时空、中华文明标识产生明显错位认知，冲击文化认同。专项治理同步清理将少年儿童所熟知、所喜爱的动画形象进行改编生成的各类邪典动画。

电影市场结构调整中呈现出积极态势，内容供给与市场秩序仍待修复。根据国家电影局发布数据，2025 全年电影票房为 518.32 亿元，同比增长 21.95%，影片供给方面，全年影片总产量为 764 部，其中故事影片 511 部，全年票房过亿元影片共 51 部，其中国产影片 33 部；从票房分布来看，2025 年电影市场在规模修复的同时，结构也在逐步调整，全年票房 TOP10 新片中，4 部超 30 亿，8 部超 10 亿。全年国产片票房占比略高于去年，10 亿+国产新片数量与去年持平，但 1-5 亿及 5-10 亿区间的国产片累计数量同比去年大幅下降。

从问题层面总结今年电影市场表现，主要有以下三个主要特征：**一是内容创作上的“失真”**，现实主义题材是中小成本国产电影重要支柱，如何在电影“剧本创作”和“现实主义”取得平衡，且保证现实主义题材作品能够获得一个相对合理的市场回报依旧是一重大课题；**二是市场竞争上的“失序”**，爆款《哪吒 2》带来的“虹吸效应”、定档晚、预售差、宣传周期短因素可能导致市场秩序的打乱和重置；**三是观众评价上的“失信”**，粉丝向电影和文艺向电影常常面临着“粉”与“黑”的交战，进而导致观影数量的减少。

1.2.4 美妆

“林清轩”正式登陆港股主板，国货高端护肤第一股诞生。在整体护肤品市场中，抗皱及紧致产品已成为主要细分领域及增长动力，2024 年占中国护肤品总市场的 25.9%，2019 年至 2024 年的复合年增长率为 15.0%。中国面部精华油市场在 2024 年达到人民币 52.92 亿元，按面部精华油零售额计，林清轩在中国位列第一，占据 12.4%的市场份额。12 月 30 日，林清轩正式在香港联交所主板挂牌上市（股票代码：2657.HK），上市首日成功摘得“国货高端护肤第一股”与“国货精华油第一股”称号。

林清轩高端定位可以从其定价、渠道策略等方面进行分析：1）定价方面，林清轩精油类产品优惠前定价有 425 元/15ml、819 元/30ml、1119 元/50ml，其核心单品山茶花精华油 5.0 售价已达 599 元/30ml，逼近国际一线品牌同类产品，精油类产品 2025 年上半年毛利率高达 86.2%。2）渠道方面，林清轩通过布局线下门店、线下服务的方式来夯实品牌的高端定位，截至 2025 年 6 月 30 日，其全国 554 家门店中超过 95%进驻核心购物商场按门店总数计，在国货及国际高端护肤品牌中排名第一。3）在研发层面，林清轩的研发投入规模仍有一定进步空间，2022 至 2024 年其研发总投入尚不足 1 亿元（2024 年研发费用为 3040 万元），距离行业头部企业研发投入仍有一定差距，未来有望继续加大研发。

1.2.5 玩具（积木、潮玩）

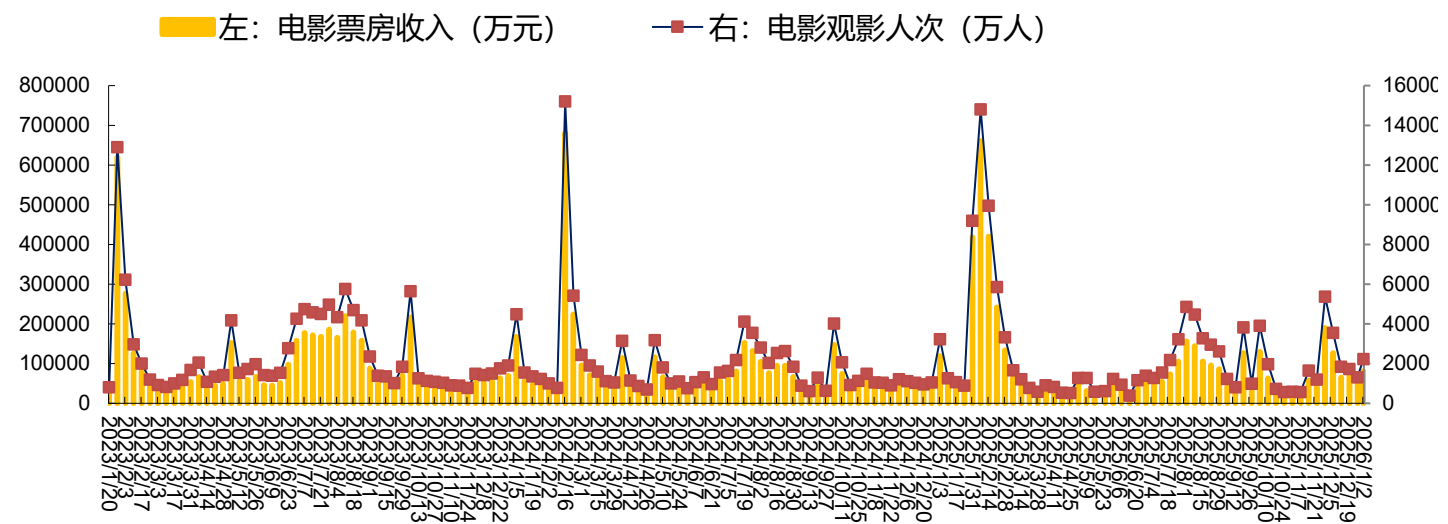
TikTok 美区解压玩具爆火，“情绪回应”是底层逻辑。目前，玩具产品市场前景广阔，据多家机构预测，到 2030 年全球玩具市场规模预计将达到 1494 亿美元至 2031 亿美元，北美地区仍是全球最大市场，且增速领先，复合增长率约 3.16%。近日，一款以香烟为外观设计的泡泡玩具在 TikTok 美区上走红，上架不到一个月就卖出了 1.78 万件，累计销售额达 26.39 万美元（约合人民币 185 万），实现超 30 倍溢价。

探索背后爆火的原因 1) **从消费趋势来看**，解压玩具正在从儿童向，转向成年人情绪消费：当前，情绪压力成为全球性议题，“解压”正在变成刚需，TikTok 上与解压相关的话题长期占据高热度区间，例如 fidgettoy（解压玩具）话题播放量已突破 300 亿次、squishy（捏捏乐）相关内容累计浏览量超 150 亿次，解压玩具产品往往提供一种即时无门槛的情绪释放方式来满足解压需求。2) **营销逻辑层面上**，短视频内容热度之外，爆款正在被快速转化为销量：仿真香烟外形自带争议与话题性，泡泡的结果又极具反差感，天然适合短视频传播且极易引发转发、模仿和二创，被镜头放大的同时能引发情绪共鸣，此类共鸣很快会转化为真实购买行为。总的来看，海外爆款的底层逻辑，正在从“功能满足”，转向“情绪回应”。

1.3、电影市场

【区间回顾】猫眼票房分析统计，2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日（第 52 周），周度票房为 8.14 亿元，周度电影票房 Top3 分别为《疯狂动物城 2》《阿凡达 3》《匿杀》，周票房分别为 2.22 亿元、2.11 亿元和 1.41 亿元。

图表 3：2023 年 1 月- 2026 年 1 月每周电影票房收入（万元）及观影人次（万人）走势图



资料来源：Wind 资讯，猫眼电影，华鑫证券研究
*横坐标显示日期为 14 天一个周期

【下周预告】据猫眼电影等显示，下周拟上映 8 电影，如下表：

图表 4：拟上映的电影及基本情况

上映时间	影片名	出品公司/联合出品	发行公司/联合发行
2026 年 1 月 6 日	月光里的男孩	青海索宝仓影业有限公司	国影佳映(北京)文化传播有限公司
2026 年 1 月 9 日	新狂蟒之灾	美国哥伦比亚影片公司	中国电影产业集团股份有限公司
2026 年 1 月 9 日	半夜叫你别回头 2	山西菲尔慕文化传媒有限公司	浙江东阳四月天影视文化有限公司
2026 年 1 月 9 日	梦想之地	东方稻田(北京)文化传媒有限公司	山东欢喜屋影业有限公司
2026 年 1 月 9 日	梵高:诗情画意	英国第七艺术制作有限公司	中国电影产业集团股份有限公司
2026 年 1 月 9 日	双蝶扇 (闽剧)	福建电影制片厂有限公司	福建省中兴电影院线有限责任公司
2026 年 1 月 10 日	不过是上班	北京光线影业有限公司	北京光线影业有限公司
2026 年 1 月 10 日	96 分钟:列车爆炸案	华影国际影艺有限公司	中国电影产业集团股份有限公司

资料来源：猫眼电影，华鑫证券研究

1.4、电视剧市场

电视剧方面，收视率如下图所示，周度收视率靠前的电视剧为东方卫视的《大生意人》、浙江卫视的《狙击蝴蝶》、湖南卫视的《玉茗茶骨》。

图表 5：电视剧情况（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 1 日）

中国视听大数据 黄金时段电视剧收视情况					
2025年12月29日					
	剧名	播出集数	收视率	收视份额	播出频道
1	风与潮	第22集	2.700%	12.093%	CCTV1
2	不期而遇的生活	3-4集	1.707%	6.996%	CCTV8
3	长安二十四计	第26集	1.053%	5.288%	CCTV8
4	刘家媳妇	第25集	0.579%	2.332%	CCTV17
5	新一年又一年	46-47集	0.412%	1.672%	北京卫视
6	狙击蝴蝶	25-26集	0.387%	1.609%	浙江卫视
7	大生意人	19-20集	0.299%	1.213%	东方卫视
8	玉茗茶骨	1-2集	0.244%	1.060%	湖南卫视
9	伪装者	39-40集	0.232%	0.952%	安徽卫视
10	天下长河	第20集	0.165%	0.693%	山东卫视

中国视听大数据 黄金时段电视剧收视情况					
2025年12月30日					
	剧名	播出集数	收视率	收视份额	播出频道
1	风与潮	第23集	2.727%	11.920%	CCTV1
2	不期而遇的生活	5-6集	1.673%	6.776%	CCTV8
3	长安二十四计	第27集	1.097%	5.457%	CCTV8
4	刘家媳妇	第27集	0.660%	2.624%	CCTV17
5	新一年又一年	第48集	0.429%	1.698%	北京卫视
6	狙击蝴蝶	29-30集	0.393%	1.586%	浙江卫视
7	大生意人	21-22集	0.317%	1.277%	东方卫视
8	玉茗茶骨	3-4集	0.256%	1.113%	湖南卫视
9	伪装者	41集	0.210%	0.848%	安徽卫视
10	黑白局	第20集	0.179%	0.750%	江苏卫视

中国视听大数据 黄金时段电视剧收视情况					
2025年12月31日					
	剧名	播出集数	收视率	收视份额	播出频道
1	不期而遇的生活	7-8集	1.477%	5.161%	CCTV8
2	长安二十四计	第28集	1.025%	3.793%	CCTV8
3	刘家媳妇	第29集	0.617%	2.143%	CCTV17
4	沉默的荣耀	21-22集	0.182%	0.634%	广东卫视
5	天下长河	第22集	0.167%	0.586%	山东卫视
6	四喜	1-2集	0.139%	0.486%	安徽卫视
7	大盛魁	第15集	0.138%	0.498%	天津卫视
8	潜渊	23-24集	0.134%	0.467%	江西卫视
9	宿命之敌	35-36集	0.127%	0.443%	重庆卫视
10	三叉戟	31-32集	0.124%	0.430%	湖北卫视

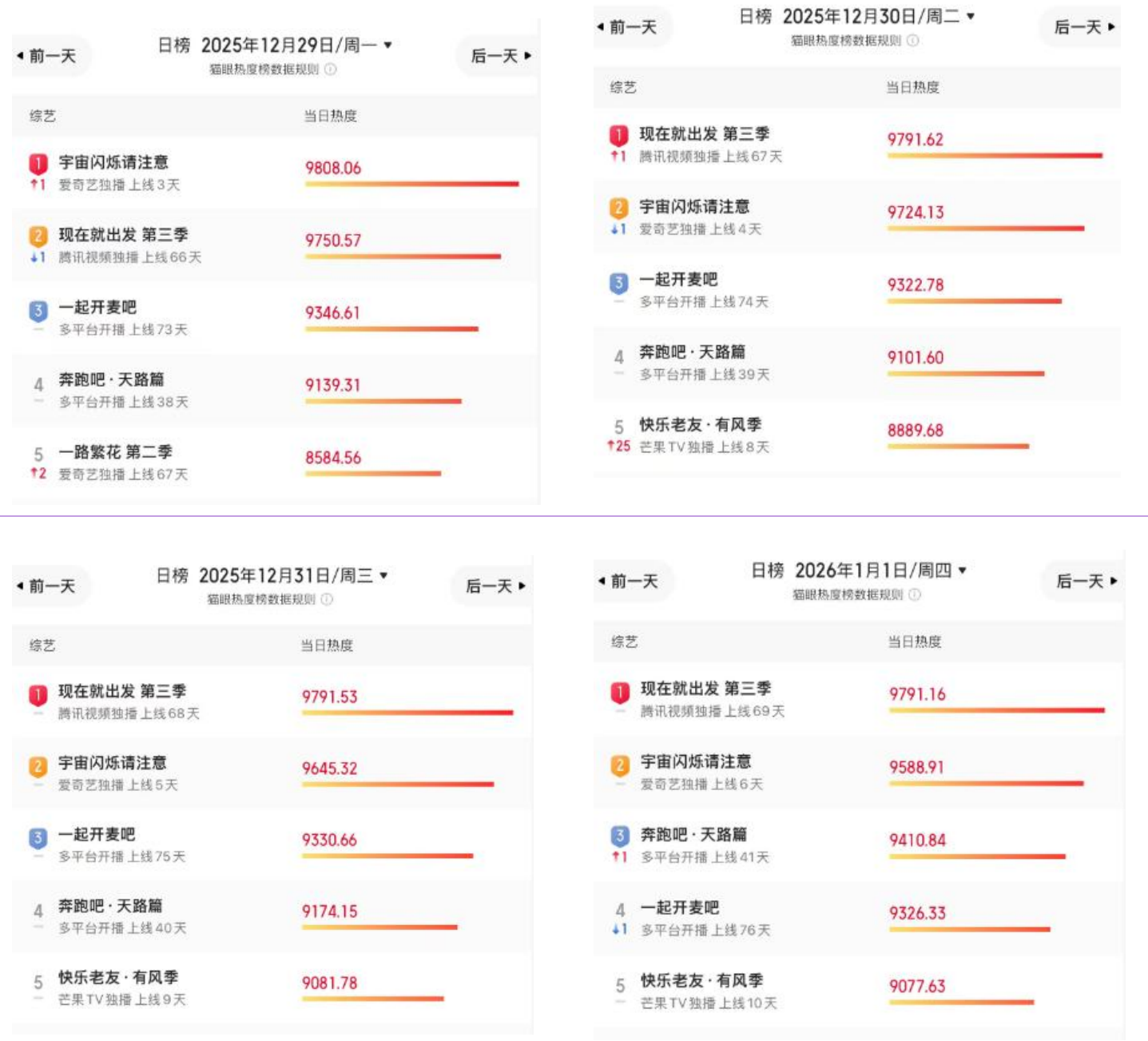
中国视听大数据 黄金时段电视剧收视情况					
2026年1月1日					
	剧名	播出集数	收视率	收视份额	播出频道
1	不期而遇的生活	9-11集	1.484%	6.086%	CCTV8
2	刘家媳妇	第31集	0.636%	2.426%	CCTV17
3	长河落日	1-2集	0.417%	1.608%	北京卫视
4	长河落日	1-2集	0.379%	1.464%	浙江卫视
5	大生意人	23-24集	0.323%	1.243%	东方卫视
6	玉茗茶骨	5-6集	0.314%	1.283%	湖南卫视
7	沉默的荣耀	23-24集	0.210%	0.815%	广东卫视
8	天下长河	23-24集	0.200%	0.772%	山东卫视
9	大盛魁	16-17集	0.160%	0.617%	天津卫视
10	深潜	第29集	0.154%	0.757%	广东卫视

资料来源：CVB 中国视听大数据截图，华鑫证券研究

1.5、综艺节目市场

综艺节目方面，如下图所示，周度全网热度榜靠前的综艺有《现在就出发 第三季》、《宇宙闪烁请注意》、《一起开麦吧》。

图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 1 日）



资料来源：猫眼 App 截图，华鑫证券研究

1.6、游戏市场

截至 2026 年 1 月 2 日，页游数据更新如下：最热门的为《超 000000 氪打金》和《全自动化·挂机服》。

图表 7：过去 7 天网页游戏情况

全部排行							榜单引用 >
排名	游戏名称	评分	状态	游戏类型	研发商	热度	趋势
热	超000000氪打金	8.6	公测	角色扮演	三七互娱		立即体验
热	全自动化·挂机服	8.9	公测	角色扮演	三七互娱		立即体验
热	装备靠打<高爆>	8.0	试玩	角色扮演	三七互娱		立即体验
热	九天御灵OL<福利白给>	8.5	公测	角色扮演	三七互娱		立即体验
1	植物大战僵尸OL	7.1	资料片	休闲竞技	腾讯五彩石工作室	4378	-
2	梦幻西游手游网页版	5		角色扮演		4279	-
3	火影忍者OL	6.1	公测	角色扮演	腾讯游戏	3826	-
4	刀剑乱舞-ONLINE-	6	公测	休闲竞技	DMM.com	3802	-
5	大皇帝	5.4	公测	策略	游族网络	3698	-

资料来源：17173 截图，华鑫证券研究

手机游戏方面，排行榜情况如下所示，免费榜排名前三的手游为《新三国逐鹿-侠肝义胆定乾坤》《三角洲行动》《无畏契约:源能行动》，畅销榜排名前三的手游分别为《王者荣耀》《和平精英》《金铲铲之战》。

图表 8：iOS 手游排行榜情况

免费榜	付费榜	畅销榜
数据更新时间：01月02日 22:10~至今	数据更新时间：01月02日 22:10~至今	数据更新时间：01月02日 22:07~至今
1 新三国逐鹿-侠肝义胆定乾坤 总榜:4名 Shenzhen Qian Qian S...	1 魔法工艺 总榜:1名 Shanghai Hode Inform...	1 王者荣耀 总榜:1名 Shenzhen Tencent Tianyou Techno...
2 三角洲行动 总榜:13名 Shenzhen Tencent Tia...	2 泰拉瑞亚 总榜:2名 X.D. Network Inc.	2 和平精英 总榜:2名 Shenzhen Tencent Tian...
3 无畏契约:源能行动 AD 总榜:31名 Shenzhen Tencent Tia...	3 重生细胞 总榜:3名 Shanghai Hode Inform...	3 金铲铲之战 总榜:4名 Shenzhen Tencent Tian...
4 王者荣耀 总榜:35名 Shenzhen Tencent Tia...	4 Kingdom Rush Frontiers ... 总榜:4名 Ironhide S.A.	4 无畏契约:源能行动 AD 总榜:5名 Shenzhen Tencent Tian...
5 和平精英 总榜:38名 Shenzhen Tencent Tia...	5 鬼谷八荒 总榜:5名 Guangzhou Dahuang N...	5 三角洲行动 总榜:6名 Shenzhen Tencent Tian...

资料来源：七麦数据截图，华鑫证券研究

2、上市公司重要动态：增减持、投资等情况

图表 9：上市公司股东增持减持清单/投资

证券代码	证券简称	公告日	内容
002712.SZ	思美传媒	2025 年 12 月 31 日	思美传媒股份有限公司关于董事、高级管理人员减持股份计划期限届满公告
002354.SZ	天娱数科	2025 年 12 月 30 日	关于高级管理人员减持股份实施完成的公告

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、本周观点更新

2026 年 AI 应用有望迎来“黄金元年”得益于三大拐点，第一，技术的逐步成熟，第二，政策持续护航，第三，市场需求共振；AI 企业发展形成三大路径，第一类，出售给大厂，从 Manus 以 20 亿美元出售给 Meta，第二类，持续融资，暂不上市，以月之暗面为代表新获融资后估值达 43 亿美元，第三类，独立上市，智谱以代码 2513 登陆港股，成为全球大模型第一股，AI 板块从从行业发展到企业发展新路径再到字节跳动 AI 豆包登上春晚，再到后续 DeepSeek 新模型的进展，均为 2026 年 AI 板块带来新亮点。同时，2026 年元旦后将迎春节档，电影院线板块也成为 AI 内容赋能以及线下 AI 交互的较好场景。投资维度看，AI 应用端垂类代表如数字营销广告、电商、教育、国漫、大众阅读、剧集电影内容、文旅科普、陪伴潮玩等，标的维度可关注数字营销营销（蓝色光标、浙文互联、姚记科技等），电商（阿里、小红书、b 展、芒果超媒、遥望科技、值得买等），国漫 IP 潮玩（奥飞娱乐、实丰文化、光线传媒），大众阅读（中信出版、荣信文化、新经典等），电影剧集（万达电影、横店影视、华策影视、上海电影、博纳影业、东方明珠等），文旅科普（风语筑、芒果超媒、蓝色光标等），游戏（腾讯、米哈游、叠纸、莉莉丝、B 站、完美世界、恺英网络、姚记科技等）。

4、本周重点推荐个股及逻辑

重点推荐标的：

个股跟踪：A 股可关注，万达电影 002739（院线龙头，受益贺岁元旦及春节档，投资布局 52toys、方图科技、拍立方，借力资本来推动影院从单一观影场所升级为文化社交平台）；**蓝色光标 300058**（数字营销头部企业，短期收益 Manus，主要受益字节跳动与小红书产业链，积极拥抱 AI 且已拉动收入，与火山引擎建立深度合作，2026 春晚可关注火山引擎与豆包拉动的字节跳动产业链）；**华策影视 300133**（作为剧集龙头持续探索新范式，参股智谱且建立战略合作，《太平年》线下沉浸主题展启幕）；**东方明珠 600637**（2025 年通过股权方式卡位超聚变与新华三，投资将进一步整合利用各方优势资源，百视通携手微软深化游戏合作共拓家庭娱乐市场线）；**中信出版 300788**（央企，文化强国建设主要担当之一，大众阅读头部企业持续具韧性，关注公司 AI 进展）；**奥飞娱乐 002292**（完成回购，AI 玩具卡位优势，动画《飓风战魂之旋力启源》开播，关注 AI+IP 业务进展）；**芒果超媒 300413**（认购张旅集团股份过户布局文旅）；**风语筑 603466**（体验经济代表，与 Rokid 的 AI 眼镜以及字节跳动旗下即梦 AI 达成合作，大宗交易 0.37 亿元，成交价格 8.34 元）；**横店影视 603103**（从进口片的贺岁档再到后续春节档，下沉市场仍具增量，也在战略性和系统性地探索利用公司影视产业传统优势资源有效介入 AI 漫剧、AI 短剧等领域）；**浙文互联 600986**（减持完成，收到上交所监管警示，因未披露关联方非经营性资金往来）；**姚记科技 002605**（数字营销、游戏、扑克牌三主业，看后续主业修复回暖进展，以及小红书的拉动情绪）；**锋尚文化 300860**（积极布局商业演出领域，以“文化科技融合”为核心战略优化业务结构，合规推进并购重组采取“横向+纵向”双轮驱动策略）；**遥望科技 002291**（直播电商代表企业，关注鞋履出售进展）；**荣信文化 301231**（将持续推动优质内容与前沿科技深度融合，加速“IP+内容+AI”生态化落，关注 AI 智能陪伴玩偶闪闪销售）；**上海电影 601595**（关注 IP 驱动的周边衍生品经济）；**实丰文化 002862**（下属公司实丰互娱（广州）数字科技有限责任公司开业落子游戏业务）；**完美世界 002624**（静待减持进展，关注《异环》三测）**港股可关注，B 站 9626**（跨年晚会直播成绩优异，以优质内容为支点也是穿越周期的核心）；**腾讯 0700**（关注 AI 应用新进展）；**阿里 9988**（在 AI 时代持续保持创新，AI 全产业链积极卡位，以 AI 为支点有望再造新阿里）；**卓博集团 3738**（AI 时代看数字内容的版权流转价值）；**美图 1357**（积极拥抱 AI，与阿里巴巴完成 2.5 亿美元可转债交割，在 AI 与电商领域深度合作）；**布鲁可 0325**（受益促消费新方案，后续仍需看产品力韧性）；**圣贝拉 2508**（解禁落地，以女性为支点撬动产后护理和修复市场，关注后续出海与 AI 的进展）；**名创优品 9896**（开启回购，践行从零售到全球 IP 运营平台的跃迁）；**毛戈平 1318**（公司在杭州设立商贸公司，有望强化渠道建设；同时春节在即，品牌积极筹备）。

图表 10：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-1-3 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
300133.SZ	华策影视	8.32	0.13	0.21	0.27	65.10	39.62	30.81	买入
300413.SZ	芒果超媒	24.42	0.73	0.86	1.06	33.48	28.40	23.04	买入
002605.SZ	姚记科技	23.30	1.30	1.42	1.53	17.93	16.41	15.23	买入
603096.SH	新经典	17.42	0.82	1.25	1.43	21.22	13.94	12.18	买入
300058.SZ	蓝色光标	11.52	-0.12	0.18	0.23	-100.17	64.00	50.09	买入
603466.SH	风语筑	9.36	-0.23	0.35	0.51	-41.11	26.74	18.35	买入
603103.SH	横店影视	16.58	-0.15	0.43	0.56	-109.08	38.56	29.61	买入
600986.SH	浙文互联	7.82	0.11	0.20	0.22	73.70	39.10	35.55	买入
300788.SZ	中信出版	27.40	0.62	0.86	1.06	43.90	31.86	25.85	买入
002739.SZ	万达电影	11.32	-0.43	0.63	0.85	-26.25	17.97	13.32	买入
300251.SZ	光线传媒	16.38	0.10	0.43	0.52	164.62	38.09	31.50	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	8.85	-0.19	0.10	0.16	-45.88	88.50	55.31	买入
002291.SZ	遥望科技	6.39	-1.08	0.13	0.17	-5.94	49.15	37.59	买入
300148.SZ	天舟文化	4.39	0.04	0.13	0.17	111.70	33.77	25.82	买入
601595.SH	上海电影	28.63	0.20	0.52	0.75	142.51	55.06	38.17	买入
600637.SH	东方明珠	9.85	0.20	0.52	0.75	49.52	18.94	13.13	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	179.07	-3.23	1.93	4.01	-55.44	92.78	44.66	买入
1357.HK	美图公司	6.66	0.18	0.18	0.24	37.01	37.01	27.76	买入
1318.HK	毛戈平	74.20	2.18	2.36	3.00	34.04	31.44	24.73	买入
0325.HK	布鲁可	60.62	-2.69	4.42	6.05	-22.53	13.71	10.02	买入
9896.HK	名创优品	33.54	2.10	1.88	2.61	15.97	17.86	12.86	买入
2508.HK	圣贝拉	3.48		0.34	0.35		10.16	9.99	买入
2400.HK	心动公司	58.64	1.69	3.35	4.05	34.70	17.51	14.48	未评级
0772.HK	阅文集团	30.15	-0.21	1.22	1.26	-143.56	24.65	23.91	未评级
3738.HK	阜博集团	3.86	0.05	0.09	0.13	70.81	44.42	29.94	未评级
9992.HK	泡泡玛特	173.15	2.35	8.87	12.47	73.68	19.53	13.89	未评级
0700.HK	腾讯控股	558.64	20.49	24.29	27.81	27.27	23.00	20.08	未评级
1024.HK	快手-W	59.41	3.48	4.15	4.84	17.07	14.31	12.27	未评级
3690.HK	美团-W	93.79	5.66	-3.18	1.16	16.57	-29.50	81.03	未评级
2331.HK	李宁	16.64	1.17	0.96	1.08	14.28	17.38	15.42	未评级
IQ.O	爱奇艺	14.20	0.11		0.07	129.07		194.22	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取 1 港元=0.8967 元人民币；美元对人民币汇率取 1 美元=6.9937 元人民币；表中股价均为人民币元；“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

5、风险提示

- (1) 产业政策变化风险
- (2) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (3) 行业竞争风险
- (4) 编播政策变化风险
- (5) 影视作品进展不及预期以及未获备案风险
- (6) 宏观经济波动的风险

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。