

2025 年 11 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2026 年布局已开启

—传媒行业周报

推荐(维持)

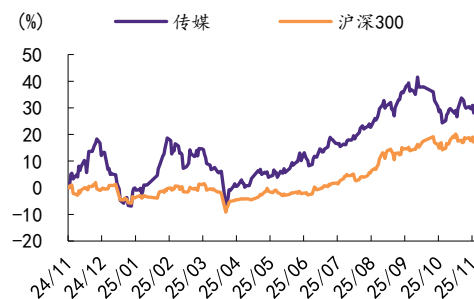
投资要点

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)	0.3	3.9	21.4
沪深 300	0.2	10.1	16.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《传媒行业策略报告：十五五启幕AI赋能媒介与内容新叙事》2025-11-11
- 2、《传媒行业周报：看AI赋能国企文化传媒新叙事与应用新期待》2025-11-02
- 3、《传媒行业周报：推进文化强国建设统筹科技强国关注文化国企AI时代新发展》2025-10-26

本周观点更新

2026 年布局已开启，临近年末企业的新产品、新商业模式均已拉开序幕为 2026 年新开局蓄力，从阿里（千问 AI APP 探索）到 AI 新势力企业月之暗面发布 Kimi K2 thinking 模型并开源再到 OpenAI 推出 GPT5 更新产品 GPT-5.1，同时新媒介代表如 AI 眼镜（从 Rokid 的 AI 眼镜到阿里夸克 AI 眼镜新品迭代不断），企业均在积极探索 AI 时代的社交、内容与媒介新发展。我们在 2026 年年度策略提出 2026 年 AI 时代用户、内容、媒介三维关系如何续写新篇章？传媒板块兼具科技应用与可选消费双属性，用户代际变化对内容的新需求也带来新机遇，AI 技术国产化正在从“市场驱动”转向“政策驱动”，AI 基建逐步夯实后对应用端也将持续加持（阿里拟加码 AI APP 也凸显 AI 时代流量入口的价值成为各家争夺之地）。步入 2026 年，十五五开启后，从国央企到民企，均开启新一轮五年规划，投资维度看，**第一维度**，可关注国企借力 AI 践行文化强国；**第二维度**，可关注大厂加码 AI 在 2C 的应用带来新流量，同时也可关注新势力公司如 DeepSeek 新模型进展；**第三维度**，可关注新势力公司如小红书、智谱、minimax、OpenAI 拟资本化拉动的产业链。

本周重点推荐个股及逻辑

给予传媒行业推荐评级。A 股可关注，东方明珠 600637（作为国有文化传媒集团排头兵，看国企改革下 AI 焕新发展）；蓝色光标 300058（数字营销头部企业，AI 赋能主业从降本增效到创收可期，关注港股上市进程）；芒果超媒 300413（关于 AI 重塑内容新引擎，看文化出海新范式）；万达电影 002739（院线龙头，年末可关注 2026 春节档新片定档进展）；奥飞娱乐 002292（荣耀与奥飞娱乐正式达成了战略合作）；中信出版 300788（央企，图书只是媒介，看中信出版的优质内容如何借力 AI 新表达）；华策影视 300133（作为剧集龙头持续探索新范式，看微短剧以及 AI 赋能）；姚记科技 002605（关注上海国际短视频中心园区发展）；天舟文化 300148（教辅与游戏双主业业绩增长，新业务 AI+教育可期）；荣信文化 301231（完成收购优学宝贝部分股权）；风语筑 603466（关注公司减持进展）；上海电影 601595（推出电影《菜肉馄饨》可关注贺岁档）；横店影视 603103（横店影视旗下横店影视制作有限公司成立“大横小竖”短剧品牌）；浙文互联 600986（浙文互联算力业务完成“上规入

库”，静待减持完成）；**恺英网络 002517**（传奇盒子后续商业化进展）；**港股可关注，B 站 9626**（2025 年业绩有望持续向好，关注后续视频博客 AI 工具）；**腾讯 0700**（游戏带动现金流，看 AI 赋能业务线）；**阿里 9988**（后续可看阿里如何布局 2C 业务）；**阜博集团 3738**（得益于微短剧客户的持续扩张及 AI 活跃资产的强劲增长推动收入增长）；**美图 1357**（关注海外收入进展）；**布鲁可 0325**（2025 年 11 月新品如群星版蜘蛛侠、奥特名鉴创说王者）；**圣贝拉 2508**（以女性为支点撬动产后护理和修复市场，2025 年年化看业绩增长有望持续向好，关注后续出海与 AI 的进展）；**毛戈平 1318**（双十一落下帷幕，预计线上双平台稳健增长）；**名创优品 9896**（原创 IP “荔枝墩墩鸡”在广州全运会亮相）。

■ 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	2025-11-14 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
300133.SZ	华策影视	7.73	0.13	0.21	0.27	60.49	36.81	28.63	买入
300413.SZ	芒果超媒	26.76	0.73	0.86	1.06	36.69	31.12	25.25	买入
002605.SZ	姚记科技	25.36	1.30	1.42	1.53	19.52	17.86	16.58	买入
603096.SH	新经典	18.97	0.82	1.25	1.43	23.11	15.18	13.27	买入
300058.SZ	蓝色光标	7.73	-0.12	0.18	0.23	-67.22	42.94	33.61	买入
603466.SH	风语筑	9.58	-0.23	0.35	0.51	-42.07	27.37	18.78	买入
603103.SH	横店影视	16.55	-0.15	0.43	0.56	-108.88	38.49	29.55	买入
600986.SH	浙文互联	9.08	0.11	0.20	0.22	85.58	45.40	41.27	买入
300788.SZ	中信出版	29.48	0.62	0.86	1.06	47.24	34.28	27.81	买入
002739.SZ	万达电影	11.58	-0.43	0.63	0.85	-26.85	18.38	13.62	买入
300251.SZ	光线传媒	16.66	0.10	0.43	0.52	167.44	38.74	32.04	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	8.60	-0.19	0.10	0.16	-44.58	86.00	53.75	买入
002291.SZ	遥望科技	6.83	-1.08	0.13	0.17	-6.35	52.54	40.18	买入
300148.SZ	天舟文化	4.81	0.04	0.13	0.17	122.39	37.00	28.29	买入
601595.SH	上海电影	29.15	0.20	0.52	0.75	145.10	56.06	38.87	买入
600637.SH	东方明珠	10.17	0.20	0.52	0.75	51.13	19.56	13.56	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	190.60	-3.23	1.93	4.01	-59.01	98.76	47.53	买入
1357.HK	美图公司	7.64	0.18	0.18	0.24	42.46	42.46	31.84	买入
1318.HK	毛戈平	83.08	2.18	2.36	3.00	38.11	35.20	27.69	买入
0325.HK	布鲁可	77.56	-2.69	4.42	6.05	-28.83	17.55	12.82	买入
9896.HK	名创优品	38.21	2.10	2.28	2.99	18.20	16.76	12.77	买入
2508.HK	圣贝拉	4.98		0.34	0.35		14.54	14.30	买入
2400.HK	心动公司	63.75	1.69	3.34	4.03	37.72	19.08	15.82	未评级
0772.HK	阅文集团	34.80	-0.21	1.22	1.26	-165.71	28.45	27.59	未评级
3738.HK	卓博集团	4.19	0.05	0.09	0.14	76.87	46.15	30.76	未评级
9992.HK	泡泡玛特	197.35	2.35	8.84	12.52	83.98	22.32	15.77	未评级
0700.HK	腾讯控股	584.56	20.49	23.92	27.26	28.53	24.43	21.44	未评级
1024.HK	快手-W	61.19	3.48	4.07	4.93	17.58	15.04	12.42	未评级
3690.HK	美团-W	91.20	5.66	-0.22	4.17	16.11	-422.79	21.89	未评级
2331.HK	李宁	16.01	1.17	0.96	1.07	13.74	16.76	14.94	未评级
IQ.O	爱奇艺	14.74	0.11		0.09	134.00		159.18	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=0.9120 元人民币; 美元对人民币汇率取 1 美元=7.0865 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 12

 1.5、 综艺节目市场 13

 1.6、 游戏市场 14

2、 上市公司重要动态：增减持、投资等情况..... 15

3、 本周观点更新 16

4、 本周重点推荐个股及逻辑..... 17

5、 风险提示 19

图表目录

图表 1：各行业周度涨跌幅（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 日） 7

图表 2：传媒行业子板块周度涨跌幅（（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 日） 7

图表 3：2023 年 1 月- 2025 年 11 月每周电影票房收入（万元）及观影人次（万人）走势图 11

图表 4：拟上映的电影及基本情况 11

图表 5：电视剧情况（（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 13 日） 12

图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 13 日） 13

图表 7：过去 7 天网页游戏情况..... 14

图表 8：iOS 手游排行榜情况 14

图表 9：上市公司股东增持减持清单/投资 15

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 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为-0.18%、-1.40%、-3.01%。细分到传媒各子行业来看，020 指数涨幅较大，万得虚拟现实指数跌幅较大。周涨跌幅个股中，涨幅 Top3 分别为祥源文旅、值得买、欢喜传媒，分别上涨 17.64%、16.31%、11.67%；跌幅 Top3 分别为粤传媒、昆仑万维、恺英网络，分别下跌 9.57%、8.74%、8.35%。

B 站 2025 年三季报业绩落地，商业化能力持续向好，日活月活双增。2025 年第三季度 B 站财务业绩，营业额总额为人民币 76.9 亿元（10.8 亿美元），较 2024 年同期增加 5%；主业分类看，第一，增值服务，增值服务营业额为人民币 30.2 亿元（424.6 百万美元），较 2024 年同期增加 7%，主要由于付费会员及其他增值服务的收入增加所致；第二，广告，广告营业额为人民币 25.7 亿元（361.0 百万美元），较 2024 年同期增加 23%，主要由于本公司的广告产品供应改善及广告效益提升所致；第三，移动游戏。移动游戏营业额为人民币 15.1 亿元（212.2 百万美元），较 2024 年同期减少 17%，主要由于游戏《三国：谋定天下》高基数；第四，IP 衍生品及其他，IP 衍生品及其他营业额为人民币 582.3 百万元（81.8 百万美元），较 2024 年同期增加 3%。B 站营业成本，营业成本为人民币 48.7 亿元（683.7 百万美元），较 2024 年同期增加 2%。增加主要是由于收入分成成本增加所致，部分被内容成本减少所抵销。收入分成成本（营业成本的重要组成部分）为人民币 30.4 亿元（426.5 百万美元），较 2024 年同期增加 4%。毛利润端，B 站的毛利润为人民币 28.2 亿元（395.8 百万美元），较 2024 年同期增加 11%，主要由于 B 站提高变现效率带来营业额总额增加及平台运营相关成本相对稳定；2025 年第三季度 B 站经调整净利润 7.86 亿元，季度业绩持续向好，作为中国年轻一代社区平台，商业化能力持续提升，AI 时代优质的内容仍是富矿，B 站的优质内容有望穿越周期。

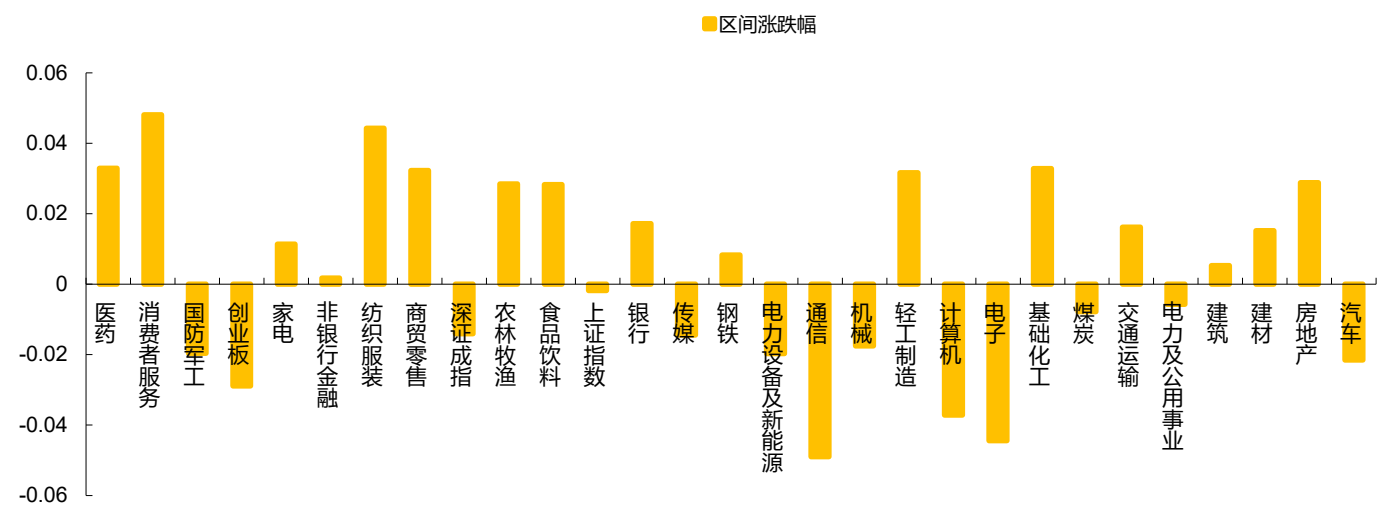
2026 年传媒板块布局进行时。步入 2026 年，十五五开启后，从国央企到民企，均开启新一轮五年规划，也是企业需要思考如何承接下一个五年用户的新需求。在转折点看 AI 赋能，从工具的迭代到新业务的创收，均有望带来新增量。在十五五启幕阶段，国企肩负文化强国重任，借力科技与产业发展的新红利有望迎接新成长，可关注国央企的标杆价值，面对下一个五年发展，国央企也在积极布局，可关注国企改革板块标的如东方明珠、芒果超媒、中信出版等，世界文化格局的每一次调整，均是国家经济政治军事力量格局深刻变动的集中反映。为什么 2026 年文化传媒具布局价值？其内核有两个变量，第一个变量，2G（Government 政府端）即十五五建设启幕；第二个变量，AI 的赋能（从 AI 赋能应用及优质内容借力 AI 焕新，螺旋向上趋势不改，对 AI 未知边界的探索仍是绵绵不绝。企业端，伴随高关注企业的资本化也有望驱动产业链红利。小红书百亿美元估值凸显女性社区平台的商业化进入良性循环；字节跳动从 app 工厂到 AI 时代发力软硬件平铺，以及 OpenAI 在 2026 年拟资本化的预期，同时互联网大厂在商业模式进行新探索，新势力与存量大厂新业务探索，其商业化均有望成为企业关注新焦点。

AI 赋能媒介与内容进行时。每一次科技革命的开始，均伴随硬件端的革新，媒介伴随科技的发展与迭代，进而驱动应用的探索带来商业模式的重构。从 PC 到手机，从 XR 到 AI 眼镜 AI 玩具、具身智能，均带来新触达、新流量入口，科技与文化融合拉动新消费、新场景，文化发展离不开数字技术的推动，AI 也在赋能媒介。AI 应用从工具的降本增效到标配后的新创收，均有望带来长短剧、影视动画、知识科普、客服、内容生产、图片视频理解、

教育、电商、搜索、出行、娱乐、营销、体育赛事健身等 2B\2C 应用场景体验的跃升；当下 AI 技术快速发展，AI 技术与内容创作的结合也有望进入实质创收阶段，优质内容借力 AI 也具有较好杠杆效应，也为传媒走向智媒行业带来较大推动。传媒板块兼具科技与可选消费双属性，在软实力建设之外，科技发展也在持续赋能文化传媒板块，2026 年维持传媒行业推荐评级。

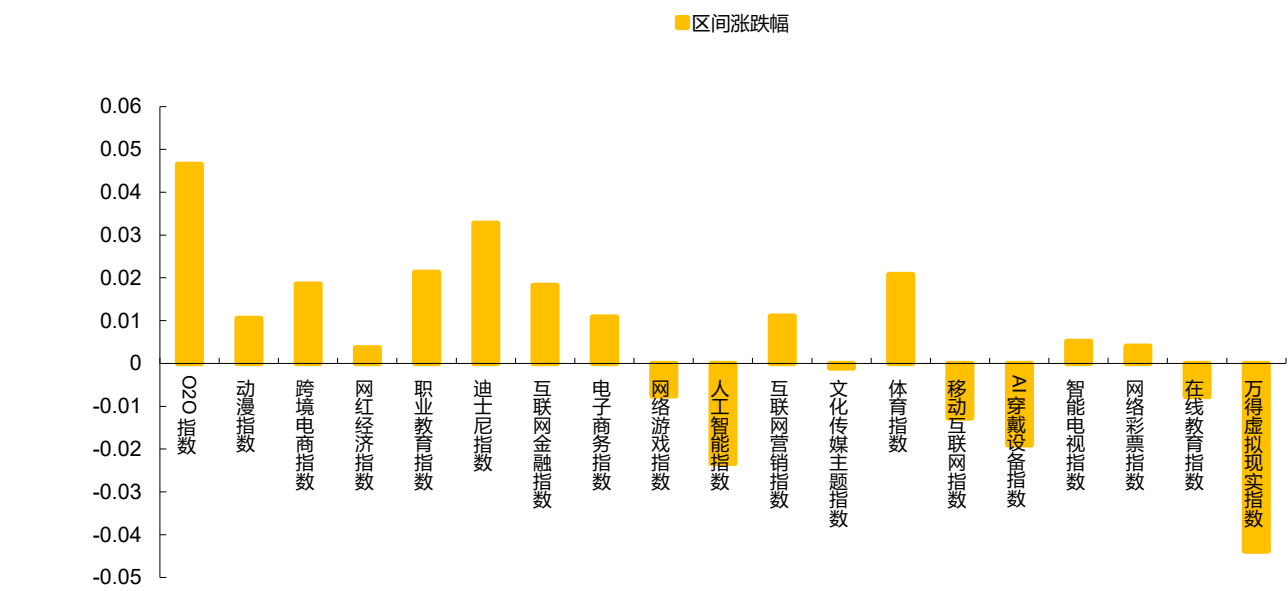
政策端，2025 年 11 月 15 日，为支持和引导平台经营者有效防范反垄断合规风险，健全反垄断合规管理机制，保护相关主体合法权益，维护市场公平竞争秩序，促进平台经济健康发展，市场监管总局起草《互联网平台反垄断合规指引（征求意见稿）》，意见稿指出，根据平台经济行业特点、经营模式、竞争规律等，提出平台间算法共谋、组织帮助平台内经营者达成垄断协议、平台不公平高价、平台低于成本销售、封禁屏蔽、“二选一”行为、“全网最低价”、平台差别待遇 8 个场景中的新型垄断风险，为平台经营者加强反垄断合规管理提供可操作性强的指导建议。从制定目的看，《指引》以促进平台经济创新和健康发展为出发点和落脚点。平台经济创新和健康发展离不开公平竞争的市场环境。《指引》详细列举互联网平台可能发生的反垄断合规风险，引导平台经营者加强反垄断合规管理，有效预防和制止垄断行为的发生，有利于营造公平竞争的市场环境，充分激发经营主体内生动力和创新活力，不断提升竞争水平和发展质量。《指引》有针对性地对多类新型垄断风险作出提示，主要目的在于增强平台经营者公平竞争发展信心，有能力、有动力摆脱低水平同质竞争的桎梏，释放更多开展前瞻性研发的潜能，推动平台企业将力量向优质创新倾斜，布局更多新兴产业，将力量进一步集中到积极服务民生福祉、深度参与国家战略的科技创新中，更好把握新一轮科技革命和产业变革带来的机遇。

图表 1：各行业周度涨跌幅（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 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 11 月 10 日-2025 年 11 月 14 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

腾讯游戏国际市场收入首次突破 200 亿。11 月 13 日，腾讯发布了 2025 年第三季度业绩报告。财报显示，Q3 腾讯实现营收 1929 亿元，同比增长 15%。游戏业务方面，本季度公司游戏业务营收 636 亿元，同比增长 24%。其中本土游戏市场收入 428 亿，同比增长 15%；国际游戏市场收入 208 亿，同比增长 43%。首次突破 200 亿大关，占总游戏收入比例提升至 32.7%。核心驱动力包括：Supercell 旗下《皇室战争》日活与流水创历史新高；新收购工作室贡献增量收入（如《消逝的光芒：困兽》Steam 销量超预期）；主机/PC 端游戏全球化布局成效显著。

苹果将从微信小游戏抽成 15%。11 月 13 日，苹果公司与腾讯达成一项突破性协议，根据协议，苹果将负责处理微信小游戏及小程序中的支付，并从用户购买金额中抽取 15% 的分成。微信小程序庞大的用户基数和成熟的付费生态，是苹果此前未能触及的商业蓝海，通过这次合作，苹果将入中国最核心的轻量化应用生态；但是对于游戏公司来说，尤其是纯小游戏厂商，小游戏端“苹果税”落地将由自己承担，意味着 iOS 端小游戏利润变薄，游戏厂商的收入大概率下滑最多达 30%。对此 iOS 端小游戏开发者为了减少利益受损，实际上可能会出现以下几个情况：1) 在 iOS “切支付”：例如 PC 官网充值、导向公众号等等，绕开苹果支付；2) 提高 iOS 端付费设计：小游戏开发者将由可能以高定价等方式进行对冲，将费用转嫁到玩家身上；3) 减少或者不做 iOS 内购：纯 IAP 小游戏厂商或转去做 IAA，并侧重做安卓；而且会有越来越多纯小游戏产品转型为混合变现产品，同时为了应对“苹果税”可能会加大广告变现的占比。综合来看，“苹果税”的落地必然会造成成本提升、利润下滑等经营情况，对小游戏行业产生较大的冲击，厂商减少、放弃 iOS 端可能只是时间问题。

1.2.2 电商

【京东】京东 2025 年三季度营收 2991 亿元，同比增长 14.9%。京东集团 2025 年第三季度实现营收 2991 亿元，同比增长 14.9%；归属于普通股股东净利润为 53 亿元，同比下滑 54.7%。其中，京东零售收入 2506 亿元，同比增长 11.4%，经营利润率达 5.9%；京东物流营收 550.84 亿元，同比增长 24.1%；新业务（含京东外卖、京喜等）营收 155.92 亿元，同比大增 213.7%。

京东双 11 成交额再创新高，订单量增长近 60%。京东双 11 期间成交额再创新高，下单用户数同比增长 40%，订单量增长近 60%。带电品类表现强劲，手机新品成交额同比增长超 4 倍，AI 相关 3C 产品爆发式增长；家电家居、日用百货、京东超市、生鲜等多品类实现翻倍增长。创新业态如京东外卖、七鲜小厨、京东家政等也展现高增长势能。

【抖音】抖音电商双 11 大促超 10 万商家直播销售额同比翻倍。2025 年抖音商城双 11 好物节期间，抖音电商全域兴趣电商模式推动实体经济新增量，6.7 万个品牌及超 10 万商家直播销售额同比翻倍。中小达人贡献超八成带货销售额，54 万达人销售翻倍，130 万新达人首次参与大促。平台通过商品卡免佣、运费险降价等政策为商家节省超 33 亿元成本。

抖音电商推出“达人双佣金合作”机制，允许商家与达人合作时设置日常佣金率和更低的投流佣金率（如 30% vs 5%）。若达人选择双佣模式且商家进行全域推广投流，则投流订单按低佣金结算，非投流订单按高佣金结算；若仅设日常佣金，则全部订单统一按高佣金

结算。

【小红书】**小红书双 11"种草直达"助力上百单品成交破千万。**小红书"种草直达"在双 11 期间（10 月 9 日-11 月 6 日）推动超 100 个单品在各大电商平台成交额破千万，其中海尔洗衣机近 2 亿、小天鹅洗烘套装超 5000 万。该功能自 5 月上线，9 月全面开放跳转淘宝天猫、京东、拼多多链路，提升进店效率 76%。双 11 首周数据显示，成交破百万商品数、商家及买手数量均同比增长 2 倍，千元以上高单价商品占比达 80%。

【美团】"双 11"期间（10 月 31 日至 11 月 11 日），美团闪购平台成交额、下单用户数及人均消费金额均创新高。近 400 个品类销量同比增长超 100%，包括手机、白酒、运动鞋服等；超 800 个品牌如 Apple、华为、茅台等销量翻倍。入驻"品牌官旗闪电仓"的数百家品牌旗舰店整体销量较节前增长近 400%。

【快手】**快手双 11 成交额破千万商家双位数增长。**2025 年快手双 11 购物节收官，平台投入 30 亿红包及补贴，推动全域生意增长。货架场表现亮眼，大牌大补百万 GMV 单品数同比增长超 77%，搜索 GMV 同比增长超 33%。国补叠加平台补贴带动 3C 数码、家电家居热销，荣耀、华为等品牌上榜。全周期动销商品数增长超 50%，中小商家 GMV 同比增长超 75%，近 2500 家品牌 GMV 翻倍。

1.2.3 影视

2025 年度票房破 450 亿，热门 IP 将助力最后冲刺。据猫眼专业版数据，2025 年 11 月 10 日 9 时 31 分，2025 年度票房（含预售）破 450 亿，《哪吒之魔童闹海》《唐探 1900》《南京照相馆》分列年度票房榜前三位。从 11 月中下旬开始，陆续有多部热门 IP 系列的引进片上映，例如《鬼灭之刃》《惊天魔盗团 3》《疯狂动物城 2》与《阿凡达：火与烬》。

或受多部人气 IP 电影定档消息影响，11 月以来，参与影片投资、发行、放映的上市影视公司率先受益，多家上市电影公司股价已经迎来一波上涨。上述四部引进片背后，参与发行的中国电影或成最大赢家，该公司股价自 11 月以来累计涨幅达 31.81%，其中 11 月 5 日涨停，而万达电影、横店影视、金逸影视、幸福蓝海等上市公司近期均呈现上涨趋势。

微短剧产业规模持续攀升，叙事模式与题材逐渐多元。11 月 8 日在 2025 年世界互联网大会乌镇峰会发布的《中国互联网发展报告 2025》蓝皮书中指出“我国微短剧用户规模达 6.62 亿，市场规模突破 500 亿元，首次超越电影票房，成为内容消费领域的新兴赛道”。

从内容题材方面来看，短剧市场中曾主导市场的“高反转+爽点叠加”的叙事模式正在逐渐退潮，越来越多玩家开始布局女性成长、职场话题、家庭疗愈、校园问题等更为纵深、现实题材的方向。就微短剧目前的受众结构而言，“银发族”成为付费新主力，占比超过四成，推动了“深夜追剧潮”的兴起；女性用户仍主导着消费市场，其互动、打赏、付费活跃度均高于男性；年轻人则偏爱玄幻修仙等“高爽感”题材。而摆脱对于“爽点堆叠”的依赖，以及伴随而来的内容同质化问题成为了短剧行业新的共识。

1.2.4 美妆

2025 年双十一落下帷幕，正如市场预料，国货美妆崛起、国际品牌承压。从抖音渠道来看，美妆赛道竞争激烈，国货品牌强势：束蝉联榜首、莱雅稳居第二，国货品牌在 TOP10 中占据 7 席，百雀羚等品牌快速崛起。而国际品牌如欧莱雅排名下滑（罕见跌出十强），科兰黎凭借高客单价稳居前 20。在彩妆领域，国货品牌全面反攻，圣罗兰成为 TOP10 中唯一的国际品牌，蒂洛薇、花间颂等新锐品牌表现突出。白牌阵营分化，新锐品牌崛起，依赖

IP 的品牌势能减弱：新品牌通过主播捆绑、投流策略崛起，但纯流量模式失效，产品力和综合能力成关键。同时药企品牌通过细分产品入局，但目前仍是依赖头部主播，以红人效应吸引流量。综合来看，2025 年双十一呈现国货崛起、流量红利减弱、综合比拼加剧的特点。

同时观察到，一些细分赛道如颈部护理增长显著，KAZOO、SDX 等品牌崭露头角。此外香皂赛道也跃入大众视角，正在受到年轻人的追捧：传统香皂因价格低廉、功能单一而增长平缓，但高端香皂（如手工皂）均价有 10-20 元价格提升。手工皂凭借天然成分和冷制工艺吸引追求环保、手作的消费者，虽难以规模化，却成为细分增长点。品牌如韩宝莉通过香氛拓展使用场景，乐尔芙则坚持手工工艺，而国际品牌岚舒以价值观营销实现高价销售。巨头如舒肤佳通过研发和渠道优势推动品类缓慢进化。未来香皂产品将超越基础清洁工具，逐渐向高端化、场景化发展，高端香皂行业有望突破小众消费品带来的限制快速发展。

1.2.5 玩具（积木、潮玩）

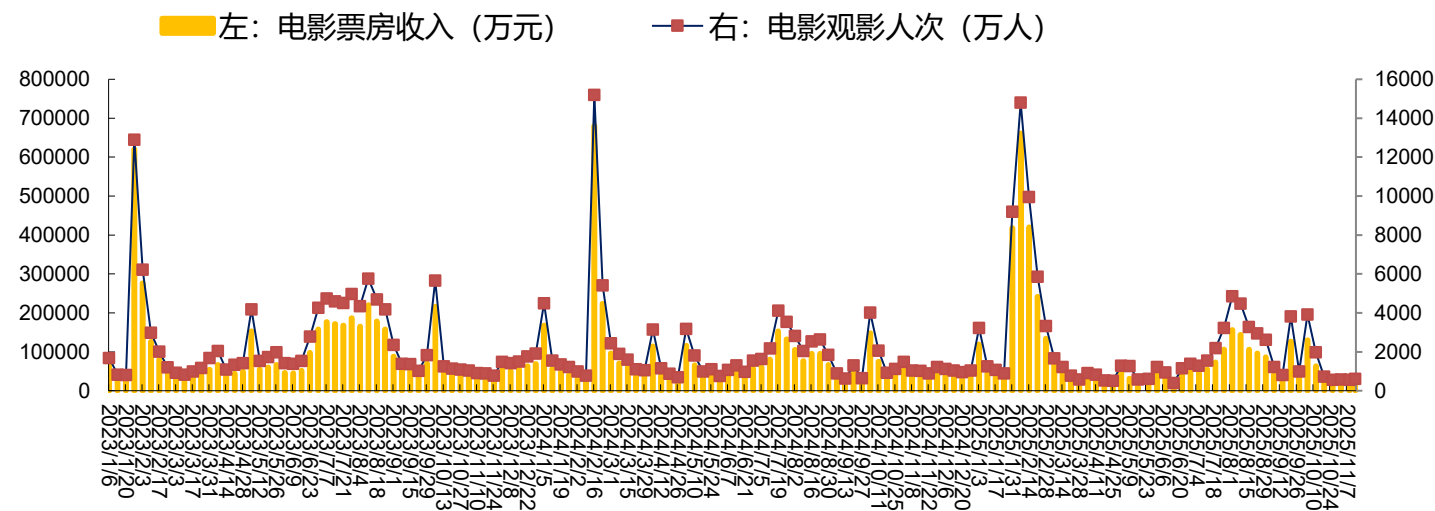
中国玩具出口 2025 年前三季度同比下滑 8.3%。海关总署最新数据显示，2025 年 1-9 月，我国玩具（9503 所列 7 大税则号）实现出口金额为 272.72 亿美元，同比下滑 8.3%（2024 年同期出口金额为 297.51 亿美元）。其中，对美国实现玩具出口金额 64.78 亿美元，占出口总金额的 23.8%，同比下滑 17%（2024 年同期全国对美出口金额为 78.2 亿美元，占比 26.3%）。照此推算，2025 年玩具出口同比下滑将成大概率事件，这也是自疫情后 2023 年起，连续三年下滑。玩具出口承压主要受到关税、需求疲软、出口成本增长等影响：1) **关税与贸易政策**：美国等主要市场加征关税，导致对美出口额显著下降，部分企业订单减少或延迟；2) **市场需求疲软**：全球经济复苏缓慢，欧美等传统市场消费力下降，终端需求不足。如美国玩具零售额增长放缓，消费者对价格敏感度提高，影响了中国玩具的订单量；3) **供应链与成本压力**：红海航道受地缘冲突影响，运输成本增加、延误风险上升；原材料价格波动、合规成本上升，挤压企业利润空间，影响出口竞争力。当前中国传统玩具企业正积极寻求破局之路，重视潮玩、智能玩具等高附加值产品，通过打造自主品牌、融入 IP 元素提升产品竞争力，而部分企业亦瞄准 AI 玩具赛道，押注“AI+IP”进行产品创新。

综合来看，在出口方面，传统玩具厂商竞争激烈，中小企业转型难度较大，但凭借供应链以及创新能力，仍有发展潜力，可通过多元布局应对内外市场发展，积极实施本土化战略曲线提升产品竞争力。

1.3、电影市场

【区间回顾】猫眼票房分析统计，2025 年 11 月 10 日至 2025 年 11 月 14 日（第 45 周），周度票房为 3.23 亿元，周度电影票房 Top3 分别为《鬼灭之刃:无限城篇第一章 猗窝座再袭》《惊天魔盗团 3》《铁血战士:杀戮之地》，周票房分别为 1.97 亿元、0.46 亿元和 0.24 亿元。

图表 3：2023 年 1 月- 2025 年 11 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 17 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
2025 年 11 月 18 日	神秘家书	江门市悦意翔影视文化有限公司	江门市悦意翔影视文化有限公司
2025 年 11 月 18 日	百年程派	北京欣欣向阳影视文化发展有限公司	北京欣欣向阳影视文化发展有限公司
2025 年 11 月 18 日	顺流而上	合笙影业(建德)有限责任公司	华夏电影发行有限责任公司
2025 年 11 月 18 日	百川东到海	浙江金北影视传媒有限公司	国影佳映(北京)文化传播有限公司
2025 年 11 月 19 日	画乡萤火虫	浙江越山汇水影视文化有限公司	浙江越山汇水影视文化有限公司
2025 年 11 月 20 日	血色黄梅	湖北星宏影业有限公司	甘肃华夏新影文化影视发展有限公司
2025 年 11 月 21 日	孤岛幻想曲	深圳市鱼乐电影有限公司	-
2025 年 11 月 21 日	册杀	宁波市晓江影业有限公司	宁波市晓江影业有限公司
2025 年 11 月 21 日	蛇杀诡影	橙风破浪(北京)文化传媒有限公司	-
2025 年 11 月 21 日	莫奈的睡莲:水波与光影的魔力	意大利耐索数字影业	中国电影产业集团股份有限公司
2025 年 11 月 21 日	不该停止的追问	浙江呦呦影视传媒有限公司	广东百纳星河电影发行有限公司
2025 年 11 月 21 日	开心岭	鼎虹影业(西安)有限公司	华夏电影发行有限责任公司
2025 年 11 月 21 日	开着我的房车去旅行	秦家班(北京)文化传媒有限公司	河北欢乐小鸟影视传媒有限公司
2025 年 11 月 21 日	风雪飘摇	北京金熊文化传播有限公司	北京金熊文化传播有限公司
2025 年 11 月 22 日	狂野时代	上海华策电影有限公司	上海猫眼影业业有限公司
2025 年 11 月 22 日	工作细胞	日本株式会社木下集团	中国电影产业集团股份有限公司
2025 年 11 月 22 日	李子洲	陕西亿城文化传播有限公司	陕西亿城文化传播有限公司

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浙江卫视的《凡人修仙传》、上海东方卫视的《生万物》、湖南卫视的《水龙吟》。

图表 5：电视剧情况（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 13 日）

CSM71 4+ 2025年11月10日（周一）省级卫视黄金剧场电视剧					CSM71 4+ 2025年11月11日（周二）省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额	排名	频道	名称	收视率%	市场份额
1	浙江卫视	山河枕	1.468	6.12	1	湖南卫视	水龙吟	1.82	9.65
2	江苏卫视	灼灼韶华	1.423	5.81	2	北京卫视	唐朝诡事录之长安	1.483	6.45
3	北京卫视	唐朝诡事录之长安	1.318	5.46	3	上海东方卫视	生万物	1.481	6.46
4	上海东方卫视	生万物	1.303	5.41	4	浙江卫视	山河枕	1.452	6.36
5	上海东方卫视	多大点事儿	0.646	3.02	5	江苏卫视	灼灼韶华	1.352	5.92
6	深圳卫视	爱你	0.527	2.23	6	湖南卫视	还珠	1.339	5.68
7	广东卫视	我的后半生	0.398	1.67	7	上海东方卫视	多大点事儿	0.713	3.6
8	东南卫视	无忧渡	0.286	1.17	8	深圳卫视	不眠日	0.627	2.79
9	安徽卫视	九重紫	0.285	1.19	9	广东卫视	我的后半生	0.421	1.86
10	江西卫视	冰雨火	0.204	0.86	10	安徽卫视	九重紫	0.26	1.14
11	黑龙江卫视	陌上又花开	0.201	0.84	11	黑龙江卫视	陌上又花开	0.213	0.93
12	浙江卫视	凡人修仙传	0.152	1.3	12	江西卫视	冰雨火	0.189	0.84
13	天津卫视	我和我的传奇情仇	0.105	0.44	13	天津卫视	我和我的传奇情仇	0.164	0.72
14	山东卫视	六姊妹	0.079	0.33	14	河南卫视	以法之名	0.126	0.56
15	吉林卫视	六姊妹	0.071	0.29	15	广东卫视	神雕侠侣	0.093	0.84
16	湖北卫视	蜂巢	0.069	0.29	16	陕西卫视	无间	0.082	0.36
17	四川卫视	绝密较量	0.069	0.29	17	湖北卫视	蜂巢	0.072	0.32
18	山西卫视	无尽的尽头	0.064	0.27	18	山东卫视	六姊妹	0.067	0.3
19	贵州卫视	狗剩快跑	0.062	0.26	19	贵州卫视	狗剩快跑	0.066	0.29
20	陕西卫视	无间	0.059	0.24	20	云南广播电视台卫视频道(一套)	太行英雄传	0.061	0.27
中央	中央台八套	四喜	1.424	6.16	中央	中央台八套	四喜	1.347	5.96

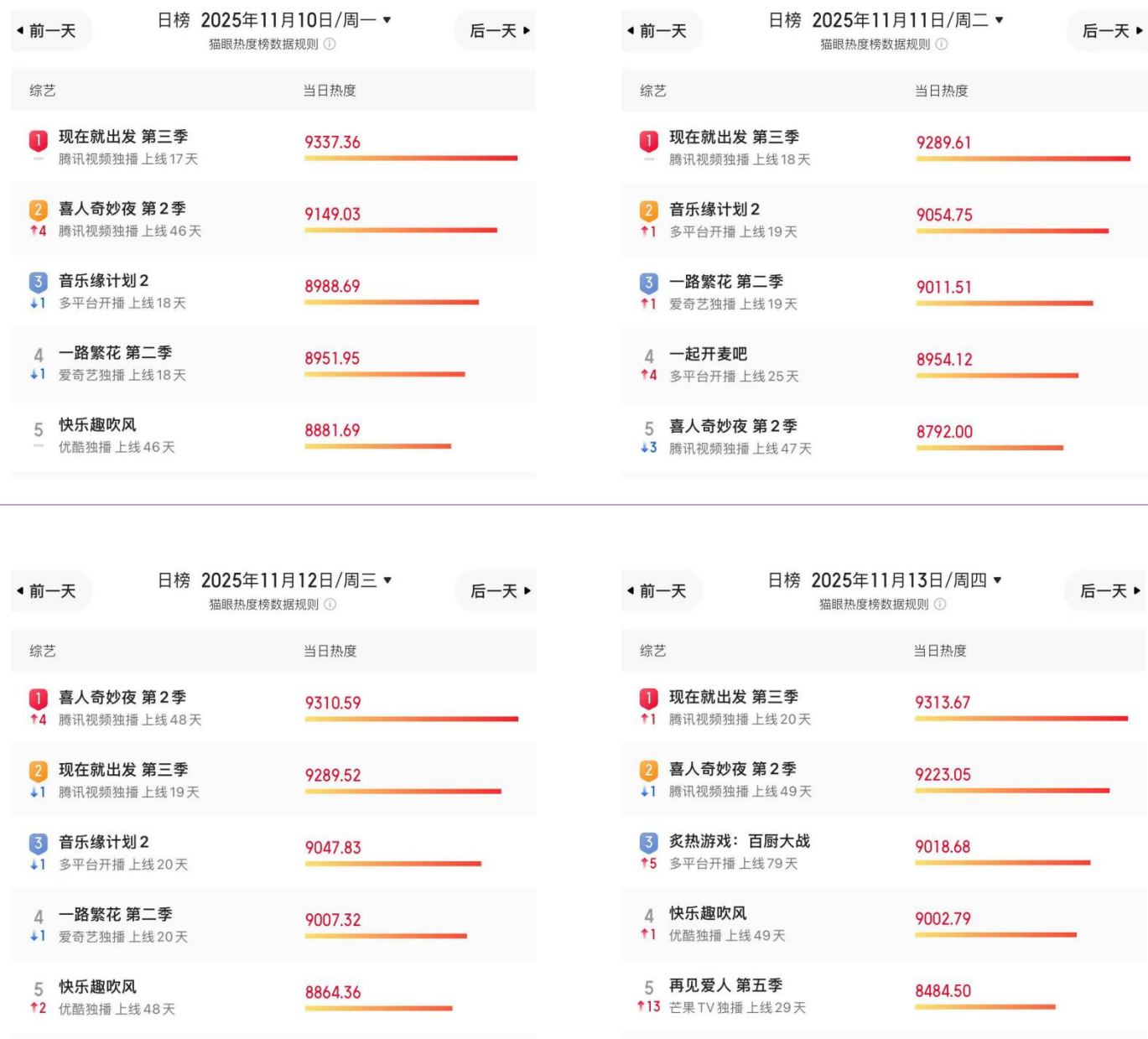
CSM71 4+ 2025年11月12日（周三）省级卫视黄金剧场电视剧					CSM71 4+ 2025年11月13日（周四）省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%	排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	湖南卫视	水龙吟	1.629	8.47	1	湖南卫视	水龙吟	1.654	8.44
2	上海东方卫视	生万物	1.558	6.78	2	浙江卫视	山河枕	1.597	6.96
3	浙江卫视	山河枕	1.484	6.46	3	江苏卫视	灼灼韶华	1.529	6.38
4	江苏卫视	灼灼韶华	1.441	6.3	4	上海东方卫视	生万物	1.517	6.43
5	北京卫视	唐朝诡事录之长安	1.4	6.08	5	北京卫视	唐朝诡事录之长安	1.353	5.71
6	湖南卫视	还珠	1.138	4.83	6	湖南卫视	还珠	1.285	5.31
7	上海东方卫视	多大点事儿	0.633	3.16	7	上海东方卫视	多大点事儿	0.791	3.84
8	深圳卫视	不眠日	0.62	2.76	8	深圳卫视	不眠日	0.486	2.1
9	广东卫视	我的后半生	0.319	1.41	9	广东卫视	我的后半生	0.399	1.71
10	安徽卫视	九重紫	0.241	1.07	10	安徽卫视	九重紫	0.226	0.97
11	黑龙江卫视	陌上又花开	0.209	0.91	11	黑龙江卫视	陌上又花开	0.217	0.93
12	东南卫视	无忧渡	0.195	0.85	12	东南卫视	无忧渡	0.207	0.89
13	江西卫视	冰雨火	0.194	0.86	13	江西卫视	冰雨火	0.18	0.78
14	河南卫视	以法之名	0.115	0.52	14	河南卫视	我和我的传奇情仇	0.114	0.49
15	广东卫视	神雕侠侣	0.098	0.88	15	河南卫视	以法之名	0.108	0.46
16	天津卫视	我和我的传奇情仇	0.088	0.39	16	山东卫视	六姊妹	0.091	0.39
17	山东卫视	六姊妹	0.067	0.29	17	四川卫视	绝密较量	0.085	0.36
18	河北广播电视台卫视频道	狂飙	0.063	0.41	18	云南广播电视台卫视频道(一套)	太行英雄传	0.068	0.29
19	四川卫视	绝密较量	0.059	0.26	19	河北广播电视台卫视频道	狂飙	0.065	0.4
20	贵州卫视	狗剩快跑	0.057	0.25	20	湖北卫视	蜂巢	0.061	0.26
中央	中央电视台综合频道	乌蒙深处	0.773	3.78	中央	中央电视台综合频道	乌蒙深处	0.845	4.06
中央	中央台八套	四喜	1.321	5.98	中央	中央台八套	四喜	1.391	5.99

资料来源：卫视小露电截图，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》、《喜人奇妙夜 第2季》、《音乐缘计划2》。

图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（2025 年 11 月 10 日-2025 年 11 月 13 日）



资料来源：猫眼 App 截图，华鑫证券研究

1.6、游戏市场

截至 2025 年 11 月 14 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	一人一鬼服·爆爽版	8.0	试玩	角色扮演	三七互娱			立即体验
热	挂机仙侠爆率999	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	休闲益智	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	休闲益智	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《百战群英-经典三国怀旧版》《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《三角洲行动》《王者荣耀》《无尽冬日》。

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：11月14日 18:48~至今	数据更新时间：11月14日 19:00~至今	数据更新时间：11月14日 18:47~至今
1 百战群英-经典三国怀旧版 总榜:7名 Shenzhen Shangshang... 2 三角洲行动 总榜:19名 Shenzhen Tencent Tia... 3 无畏契约: 源能行动 AD 总榜:60名 Shenzhen Tencent Tia... ▲ 1 4 荒原曙光 AD 总榜:67名 Lingxi Games Inc. ▼ 1 5 开心消消乐 AD 总榜:73名 乐元素	1 泰拉瑞亚 总榜: 3名 X.D. Network Inc. 霸榜12天 2 王国保卫战5 总榜:5名 East2west Network Tec... 3 鬼谷八荒 总榜:8名 Guangzhou Dahuang N... 4 避难所: 生存 总榜:9名 East2west Network Tec... 5 拣爱 总榜:10名 GUANGZHOU CHIYE...	1 三角洲行动 总榜:1名 Shenzhen Tencent Tianyou Techno... 2 王者荣耀 总榜:3名 Shenzhen Tencent Tian... 3 无尽冬日 AD 总榜:7名 Shanghai Qingdi Techn... 4 无畏契约: 源能行动 AD 总榜:8名 Shenzhen Tencent Tian... 5 梦幻西游 AD 总榜:9名 网易移动游戏 ▼ 2

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
301025.SZ	读客文化	2025 年 11 月 14 日	关于公司股东询价转让结果报告书暨控股股东、实际控制人之一致行动人减持股份触及 1%整数倍的提示
300766.SZ	每日互动	2025 年 11 月 10 日	关于股东杭州我了个推投资管理合伙企业(有限合伙)减持股份预披露公告
300556.SZ	丝路视觉	2025 年 11 月 10 日	关于董事减持股份预披露公告

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、本周观点更新

2026 年布局已开启，临近年末企业的新产品、新商业模式均已拉开序幕为 2026 年新开局蓄力，从阿里（千问 AI APP 探索）到 AI 新势力企业月之暗面发布 Kimi K2 thinking 模型并开源再到 OpenAI 推出 GPT5 更新产品 GPT-5.1，同时新媒介代表如 AI 眼镜（从 Rokid 的 AI 眼镜到阿里夸克 AI 眼镜新品迭代不断），企业均在积极探索 AI 时代的社交、内容与媒介新发展。我们在 2026 年年度策略提出 2026 年 AI 时代用户、内容、媒介三维关系如何续写新篇章？传媒板块兼具科技应用与可选消费双属性，用户代际变化对内容的新需求也带来新机遇，AI 技术国产化正在从“市场驱动”转向“政策驱动”，AI 基建逐步夯实后对应用端也将持续加持（阿里拟加码 AI APP 也凸显 AI 时代流量入口的价值成为各家争夺之地）。步入 2026 年，十五五开启后，从国央企到民企，均开启新一轮五年规划，投资维度看，**第一维度**，可关注国企借力 AI 践行文化强国（东方明珠、芒果超媒、中信出版等）；**第二维度**，可关注大厂加码 AI 在 2C 的应用带来新流量（蓝色光标、姚记科技、引力传媒、华策影视、东方明珠、上海电影、风语筑、荣信文化等），同时也可关注新势力公司如 DeepSeek 新模型进展；**第三维度**，可关注新势力公司如小红书、智谱、minimax、OpenAI 拟资本化拉动的产业链（蓝色光标、姚记科技、华策影视、东方明珠、圣贝拉等）。

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，东方明珠 600637（作为国有文化传媒集团排头兵，看国企改革下 AI 焕新发展，获搬迁项目补偿款增厚现金流，携手人气 IP 在东方明珠塔打造沉浸式体验餐厅，AI 与 IP 双轮驱动赋能主业）；**蓝色光标 300058**（数字营销头部企业，AI 时代积极拥抱，赋能主业从降本增效到创收可期，大厂与新势力企业加码 AI 均有望为公司主业带来新增，关注港股上市进程）；**芒果超媒 300413**（新综艺《声鸣远扬》热播中，关于 AI 重塑内容新引擎，看文化出海新范式）；**万达电影 002739**（院线龙头，已将 AI 技术用于影视内容制作及生产，年末可关注 2026 春节档新片定档进展）；**奥飞娱乐 002292**（荣耀与奥飞娱乐正式达成了战略合作，双方将共同探索“AI+ 潮玩”新赛道的更多可能，推出 AI 交互潮玩机器人、荣耀联名款 AI 潮玩周边，以及潮玩 + App 联动产品三大系列）；**中信出版 300788**（央企，图书只是媒介，看中信出版的优质内容如何借力 AI 新表达）；**华策影视 300133**（作为剧集龙头持续探索新范式，看微短剧以及 AI 赋能，长短剧创作逻辑相通，核心均是打造人民群众喜闻乐见的优质内容）；**姚记科技 002605**（2025 年第三季度盈利环比改善，关注上海国际短视频中心园区发展，看后续主业修复回暖进展，关注卡牌板块热度及小红书的拉动情绪）；**天舟文化 300148**（教辅与游戏双主业业绩增长，新业务 AI+教育可期）；**荣信文化 301231**（完成收购优学宝贝部分股权）；**上海电影 601595**（2025 年暑假档推动季度业绩，看后续 IP+AI 进展，推出电影《菜肉馄饨》可关注贺岁档）；**横店影视 603103**（横店影视旗下横店影视制作有限公司成立“大横小竖”短剧品牌，宣布正式进军短剧业务标志公司在多元化内容布局与数字文化产业深耕）；**浙文互联 600986**（浙文互联算力业务完成“上规入库”，静待减持完成）；**恺英网络 002517**（传奇盒子后续商业化进展）；**风语筑 603466**（关注公司减持进展）；**港股可关注，B 站 9626**（2025 三季报利润持续向好，日活与月活用户双增，广告增收驱动收入，游戏新品《三国百将牌》测试较好，2025 年业绩有望持续向好，关注后续视频博客 AI 工具）；**腾讯 0700**（游戏带动现金流，看 AI 赋能业务线）；**阿里 9988**（后续可看阿里如何布局 2C 业务，加码 AI 与消费，以 AI 为支点撬动时代红利，淘宝闪购业务持续向好）；**卓博集团 3738**（得益于微短剧客户的持续扩张及 AI 活跃资产的强劲增长推动收入增长）；**美图 1357**（关注海外收入进展）；**布鲁可 0325**（2025 年 11 月新品如群星版蜘蛛侠、奥特名鉴创说王者）；**圣贝拉 2508**（以女性为支点撬动产后护理和修复市场，2025 年年化看业绩增长有望持续向好，关注后续出海与 AI 的进展）；**毛戈平 1318**（在双十一持续发力，首次闯入天猫美妆 TOP20，而在香水彩妆排行榜中，分别在天猫、抖音排名第五、第三；期待高端东方美护品牌市场份额逐渐提升）；**名创优品 9896**（作为广州“城市合伙人”，自主 IP 系列“荔枝墩墩鸡”融合广府之美与赛会精神，在全运会成功出圈；看好公司后续自主 IP 发展）。

图表 10：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-11-14 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
300133.SZ	华策影视	7.73	0.13	0.21	0.27	60.49	36.81	28.63	买入
300413.SZ	芒果超媒	26.76	0.73	0.86	1.06	36.69	31.12	25.25	买入
002605.SZ	姚记科技	25.36	1.30	1.42	1.53	19.52	17.86	16.58	买入
603096.SH	新经典	18.97	0.82	1.25	1.43	23.11	15.18	13.27	买入
300058.SZ	蓝色光标	7.73	-0.12	0.18	0.23	-67.22	42.94	33.61	买入
603466.SH	风语筑	9.58	-0.23	0.35	0.51	-42.07	27.37	18.78	买入
603103.SH	横店影视	16.55	-0.15	0.43	0.56	-108.88	38.49	29.55	买入
600986.SH	浙文互联	9.08	0.11	0.20	0.22	85.58	45.40	41.27	买入
300788.SZ	中信出版	29.48	0.62	0.86	1.06	47.24	34.28	27.81	买入
002739.SZ	万达电影	11.58	-0.43	0.63	0.85	-26.85	18.38	13.62	买入
300251.SZ	光线传媒	16.66	0.10	0.43	0.52	167.44	38.74	32.04	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	8.60	-0.19	0.10	0.16	-44.58	86.00	53.75	买入
002291.SZ	遥望科技	6.83	-1.08	0.13	0.17	-6.35	52.54	40.18	买入
300148.SZ	天舟文化	4.81	0.04	0.13	0.17	122.39	37.00	28.29	买入
601595.SH	上海电影	29.15	0.20	0.52	0.75	145.10	56.06	38.87	买入
600637.SH	东方明珠	10.17	0.20	0.52	0.75	51.13	19.56	13.56	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	190.60	-3.23	1.93	4.01	-59.01	98.76	47.53	买入
1357.HK	美图公司	7.64	0.18	0.18	0.24	42.46	42.46	31.84	买入
1318.HK	毛戈平	83.08	2.18	2.36	3.00	38.11	35.20	27.69	买入
0325.HK	布鲁可	77.56	-2.69	4.42	6.05	-28.83	17.55	12.82	买入
9896.HK	名创优品	38.21	2.10	2.28	2.99	18.20	16.76	12.77	买入
2508.HK	圣贝拉	4.98		0.34	0.35		14.54	14.30	买入
2400.HK	心动公司	63.75	1.69	3.34	4.03	37.72	19.08	15.82	未评级
0772.HK	阅文集团	34.80	-0.21	1.22	1.26	-165.71	28.45	27.59	未评级
3738.HK	阜博集团	4.19	0.05	0.09	0.14	76.87	46.15	30.76	未评级
9992.HK	泡泡玛特	197.35	2.35	8.84	12.52	83.98	22.32	15.77	未评级
0700.HK	腾讯控股	584.56	20.49	23.92	27.26	28.53	24.43	21.44	未评级
1024.HK	快手-W	61.19	3.48	4.07	4.93	17.58	15.04	12.42	未评级
3690.HK	美团-W	91.20	5.66	-0.22	4.17	16.11	-422.79	21.89	未评级
2331.HK	李宁	16.01	1.17	0.96	1.07	13.74	16.76	14.94	未评级
IQ.O	爱奇艺	14.74	0.11		0.09	134.00		159.18	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=0.9120 元人民币；美元对人民币汇率取 1 美元=7.0865 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。

■ 免责声明

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。