

海内外模型端加速迭代，关注业绩披露情况

——传媒行业周报（2025.3.24-2025.3.30）

报告要点：

● 市场表现

周度涨跌情况（2025.3.24-2025.3.30，下同）：传媒行业（申万）下跌 1.39%，排名子行业第 13 名，同期沪深 300 涨 0.01%，上证指数跌 0.40%，创业板指跌 1.12%，恒生科技指数跌 2.89%。本周，传媒（申万）行业中，读客文化、果麦文化、ST 联合、新华文轩和读者传媒表现最好，周内分别实现涨幅+21.60%、+15.16%、+14.53%、+11.69%和+10.86%；涨跌幅后 5 名为返利科技（-18.54%）、浙文互联（-15.35%）、卓创资讯（-12.82%）、大晟文化（-12.14%）和福石控股（-9.49%）。港股方面，恒生科技成分股网易-S、百度集团-SW 表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用：阿里、腾讯、字节互联网平台竞争 AI 超级 app。最新一周（3.24 至 3.30）七麦预估 iPhone 端 Deepseek 下载量为 209.1 万，环比微降，豆包周下载量为 175.3 万，环比增长 3.51%，腾讯元宝周下载量为 90.9 万，环比下降 25.31%，夸克周下载量 82.8 万次，环比下滑 5.98%。本周快手发布 2024 年业绩，旗下可灵 AI 截至 25 年 2 月累计实现营收突破 1 亿元。

AI 事件，海外，谷歌发布 Gemini 2.5pro；OpenAI 发布 GPT-4o 图像生成功能。国内，Deepseek-v3 版本更新；昆仑万维发布全球首款音乐推理大模型 Mureka O1；豆包新版深度思考开启测试；阿里通义千问推出视觉推理模型 QVQ-Max。

游戏：最新一周（2025.3.24-2025.3.30），《王者荣耀》、《和平精英》和《地下城与勇士：起源》成为本周畅销榜前 3 名，腾讯 NBA2K 正版拟真竞技手游《美职篮全明星》周内上线，表现优秀。心动公司公布 2024 年度业绩，年内实现扭亏为盈。未来一周将有 8 款商品上线，腾讯腾讯旗下 MMO 冒险游戏《剑灵 2》将上线。

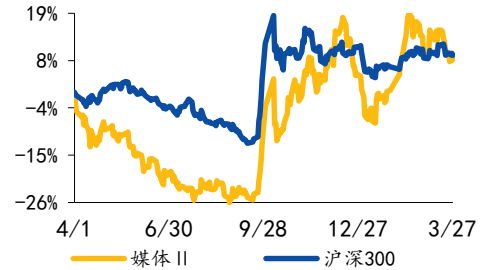
影视：最新一周（2025.3.24-2025.3.30，下同）国内总票房 2.11 亿元，《哪吒之魔童闹海》、《怒水西流》和《制暴：无限杀机》为周度票房前三名。清明节临近，市场供给端改善，未来一周 17 部影片将上映。

● 风险提示

消费市场疲软的风险，头部产品流水和商业化能力大幅下滑的风险，AI 进展不及预期的风险等。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业周报：3 月游戏版号发放，OpenAI 推出全新语音模型》2025.03.25

《国元证券行业研究-传媒行业周报：OpenAI 发布智能体开发套件，关注 GDC 大会》2025.03.17

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 郜子娴
电话 021-51097188
邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

目 录

1.行情回顾.....	3
2.行业重点数据	5
2.1 AI 应用数据	5
2.2 游戏数据.....	6
2.3 电影数据	8
3.行业重点事件及公告	11
4.风险提示.....	13

图表目录

图 1：市场指数周度涨跌幅（%）	3
图 2：传媒细分行业周度涨跌幅（%）	3
图 3：周度申万一级行业涨跌幅（%）	3
图 4：近一周 IOS 免费榜排名（3.31）	5
图 5：202502 互联网大厂 AI 产品 MAU（百万）	6
图 6：DeepSeek/豆包/夸克/腾讯元宝 APP 日下载量（次）	6
图 7：周度票房表现（亿元）	8
表 1：周内涨跌前 5 名	4
表 2：周度 ios 端游戏畅销榜	7
表 3：未来一周上线游戏.....	8
表 4：周度票房 TOP5.....	9
表 5：未来一周（2025.3.31-2025.4.6）定档影片	10

个股方面，本周，传媒（申万）行业中，读客文化、果麦文化、ST 联合、新华文轩和读者传媒表现最好，周内分别实现涨幅+21.60%、+15.16%、+14.53%、+11.69%和+10.86%；涨跌幅后 5 名为返利科技（-18.54%）、浙文互联（-15.35%）、卓创资讯（-12.82%）、大晟文化（-12.14%）和福石控股（-9.49%）。港股方面，恒生科技成分股网易-S、百度集团-SW 表现较好。

表 1：周内涨跌前 5 名

涨幅前五			跌幅前五		
排名	个股	涨跌幅	排名	个股	涨跌幅
1	读客文化	21.60%	1	返利科技	-18.54%
2	果麦文化	15.16%	2	浙文互联	-15.35%
3	ST 联合	14.53%	3	卓创资讯	-12.82%
4	新华文轩	11.69%	4	大晟文化	-12.14%
5	读者传媒	10.86%	5	福石控股	-9.49%

资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1 AI 应用数据

阿里、腾讯、字节开始中国 AI 超级应用争夺战。2023 年开始，原本专注不同平台的中国互联网大厂纷纷开始将重心转向 AI，2025 年 Deepseek 发布，将底层模型能力拉平，以阿里、腾讯、字节为代表的互联网大厂开始在 AI 超级应用上的竞速赛。阿里宣布夸克为阿里的 AI 旗舰应用，基于阿里自研推理及多模态大模型，将夸克搜索升级为一个无边界的“AI 超级框”，由这个 AI 超级框自动判断用户意图，规划梳理后调动不同的 AI 功能。腾讯依靠微信生态里的场景，基于生态优势，进行 C 端商业化探索。字节跳动的“APP 工厂”模式推出了包括豆包、即梦等在内的至少 10 余款 AI 产品，豆包是其中最亮眼的角色。据 AI 产品榜统计，25 年 2 月，阿里夸克月活用户以 1.47 亿暂时领先字节豆包 8190 万与腾讯元宝 1310 万。

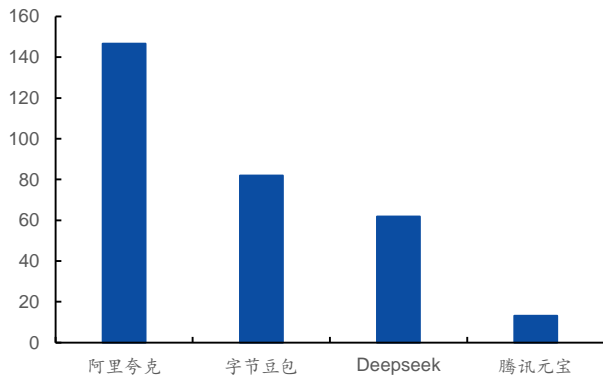
最新一周（3.24 至 3.30）七麦预估 iPhone 端 Deepseek 下载量为 209.1 万，环比微降，豆包周下载量为 175.3 万，环比增长 3.51%，腾讯元宝周下载量为 90.9 万，环比下降 25.31%，夸克周下载量 82.8 万次，环比下滑 5.98%。

图 4：近一周 IOS 免费榜排名（3.31）

日期	第1名	第2名	第3名	第4名	第5名	第6名	第7名	第8名	第9名	第10名
今天										
昨天										
前天										
03.28										
03.27										
03.26										
03.25										
03.24										

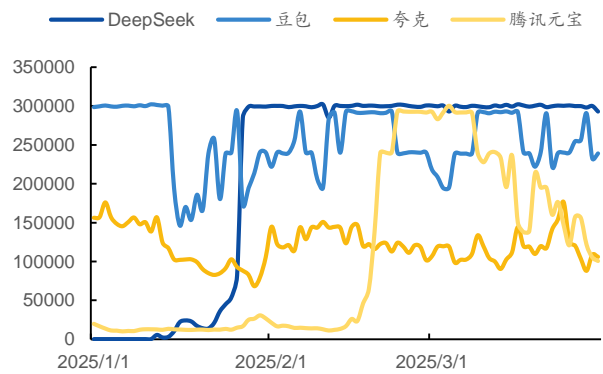
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 5: 202502 互联网大厂 AI 产品 MAU (百万)



资料来源: AI 产品榜, 国元证券研究所

图 6: DeepSeek/豆包/夸克/腾讯元宝 APP 日下载量(次)



资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

2.2 游戏数据

腾讯新游《美职篮全明星》表现出色。最新一周（2025.3.24-2025.3.30），《王者荣耀》、《和平精英》和《地下城与勇士：起源》成为本周畅销榜前 3 名，本周腾讯 NBA2K 正版拟真竞技手游《美职篮全明星》周内上线，持续霸榜 ios 端游戏免费榜榜首，周日晚排行畅销榜前十，《龙息：神寂》本周末排名第 18。

表 2: 周度 ios 端游戏畅销榜

排名	2025 年 3 月 30 日	2025 年 3 月 23 日	2025 年 3 月 16 日	2025 年 3 月 9 日
1	王者荣耀	和平精英	和平精英	王者荣耀
2	和平精英	王者荣耀	王者荣耀	穿越火线:枪战王者
3	地下城与勇士:起源	穿越火线:枪战王者	穿越火线:枪战王者	和平精英
4	恋与深空	向僵尸开炮-尸潮来袭	无尽冬日	无尽冬日
5	无尽冬日	无尽冬日	英雄没有闪	恋与深空
6	第五人格	金铲铲之战	金铲铲之战	英雄没有闪
7	穿越火线:枪战王者	梦幻西游	地下城与勇士:起源	金铲铲之战
8	梦幻西游	英雄没有闪	向僵尸开炮-尸潮来袭	地下城与勇士:起源
9	向僵尸开炮-尸潮来袭	龙息:神寂-正版龙与地下城联动	梦幻西游	英雄联盟手游
10	美职篮全明星	恋与深空	英雄联盟手游	向僵尸开炮-尸潮来袭
11	金铲铲之战	火影忍者	第五人格	梦幻西游
12	英雄没有闪	地下城与勇士:起源	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	龙之谷世界-官方正版手游
13	光·遇	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	幻唐志:逍遥外传	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者
14	三国:谋定天下	逆水寒	QQ飞车	三国:谋定天下
15	燕云十六声	三国志·战略版	三国:谋定天下	QQ飞车
16	英雄联盟手游	第五人格	蛋仔派对	开心消消乐
17	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	开心消消乐	开心消消乐	蛋仔派对
18	龙息:神寂-正版龙与地下城联动	燕云十六声	三国志·战略版	第五人格
19	蛋仔派对	幻唐志:逍遥外传	JJ斗地主-专业棋牌合集	暗区突围
20	开心消消乐	蛋仔派对	三角洲行动	JJ斗地主-专业棋牌合集
21	火影忍者	JJ斗地主-专业棋牌合集	龙之谷世界-官方正版手游	三角洲行动
22	原神	英雄联盟手游	腾讯欢乐斗地主	三国志·战略版
23	JJ斗地主-专业棋牌合集	三角洲行动	仙遇	原神
24	三角洲行动	QQ飞车	途游斗地主(比赛版)	腾讯欢乐斗地主
25	三国志·战略版	三国:谋定天下	鱼乐达人-高倍3D捕鱼游戏	途游斗地主(比赛版)
26	腾讯欢乐斗地主	腾讯欢乐斗地主	火影忍者	部落冲突-箭炮合一
27	龙之谷世界-官方正版手游	龙之谷世界-官方正版手游	FC足球世界-2025	FC足球世界-2025
28	途游斗地主(比赛版)	途游斗地主(比赛版)	捕鱼大咖-畅爽3D街机捕鱼游戏	火影忍者
29	率土之滨	仙遇	途游休闲捕鱼-次世代千炮3D捕鱼游戏	途游休闲捕鱼-次世代千炮3D捕鱼游戏
30	永劫无间	FC足球世界-2025	原神	仙遇

资料来源:七麦数据,国元证券研究所

后续新游上线方面,未来一周(2025.3.31-2025.4.6)有8款游戏将上线,分别为解谜游戏《杀青》、开放世界游戏《开放空间》、MMO游戏《新三生三世十里桃花》、策略卡牌游戏《三国:问鼎山河》、卡牌暗黑游戏《女武神战纪》、腾讯旗下MMO冒险游戏《剑灵2》、策略卡牌游戏《匠屋异闻录》和策略三国游戏《奇兵谋略》。

表 3：未来一周上线游戏

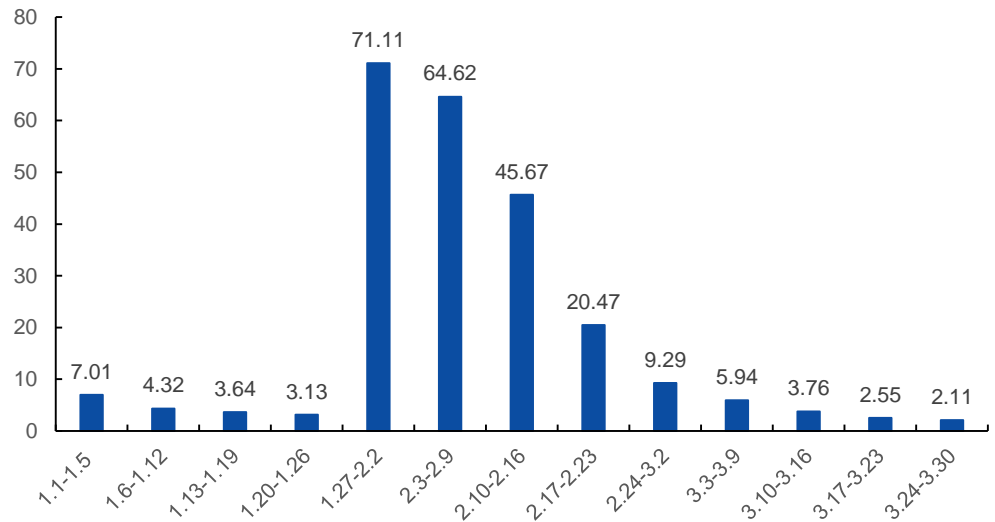
序号	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	杀青	解谜/剧情	菟藏馆工作室	3月31日
2	开放空间	多人联机/开放世界	星期零	4月1日
3	新三生三世十里桃花	MMO/角色扮演	一竹	4月1日
4	三国：问鼎山河	策略/卡牌	6kwgame	4月2日
5	女武神战纪	卡牌/暗黑	上海梦求网络科技	4月2日
6	剑灵2	MMO/冒险	腾讯游戏	4月3日
7	匠屋异闻录	策略/卡牌	Kunpan Games	4月3日
8	奇兵谋略	策略/三国	玉瑜网络	4月3日

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

最新一周（2025.3.24-2025.3.30，下同）国内总票房 2.11 亿元，《哪吒之魔童闹海》、《怒水西流》和《制暴：无限杀机》为周度票房前三名。

图 7：周度票房表现（亿元）



资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

《哪吒 2》继续蝉联周度票房冠军。周度票房冠军为《哪吒之魔童闹海》，周票房为 8477.34 万元，占比周度总票房的 40.1%，截至 3.31，该影片累积票房已经达 150.70 亿元。2-5 名的影片分别为《怒水西流》（票房 0.25 亿元）、《制暴：无限杀机》（票房 0.24 亿元）、《唐探 1900》（票房 0.19 亿元）和《我会好好的》（票房 0.09 亿元）。

表 4：周度票房 TOP5

排名	影片名	周内票房 (万元)	周内票房占比 (%)	累积票房 (亿元)
1	哪吒之魔童闹海	8477.34	40.1%	150.70
2	怒水西流	2501.50	11.8%	0.39
3	制暴：无限杀机	2383.06	11.2%	0.24
4	唐探 1900	1932.37	9.1%	33.91
5	我会好好的	921.05	4.3%	0.23

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 注：累计票房截至 3.31 早十点

清明节临近，未来一周有 17 部影片待映。从供给端看，清明节假期临近，影片供给渐趋丰富，未来一周将有 17 部影片待映，大多集中于清明节假期期间上线。期待值较高的有冯小刚导演、赵丽颖主演的《向阳·花》（猫眼想看 15.6 万人），引进影片《我的世界大电影》（猫眼想看人数 13.6 万人）、张艺兴主演《不说话的爱》（猫眼想看人数 9.8 万人），另外还有重映影片《热烈》。

表 5：未来一周（2025.3.31-2025.4.6）定档影片

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
特别的你	纪录片	重庆佳左影视文化传媒、重庆强尊影视文化传媒、笑开颜文化传媒、不同凡响文化传媒、重庆筑舟影视文化传播	翁羽	2025.4.2
不说话的爱	剧情	工夫影业、爱奇艺影业、上海淘票票影视文化、珠江影业传媒、中国电影	沙漠-张艺兴、李路榕	2025.4.3
不完美逃脱	悬疑/惊悚	河南电影电视制作集团、天津众昇文漾文化传媒、儒意影业、上海他城影业、上海淘票票影视文化、中国电影、上海	金川-卜冠今、庞瀚辰	2025.4.3
热烈	青春/运动	瀚纳影视文化传媒、浙江横店影业、万达电影、天津猫眼微影文化传媒、上海儒意影视制作	大鹏-黄渤、王一博	2025.4.3
我的世界大电影	动作/奇幻	美国华纳兄弟影片公司、美国传奇影片公司	杰瑞德 赫斯, 彼得 苏列特-杰森莫玛、杰克 布莱克	2025.4.4
向阳·花	剧情/犯罪	北京美拉文化传媒、上海拾谷影业、霍尔果斯联瑞影业、重庆新航海影视文化、爱奇艺影业、中国电影、东阳伯乐影视服务	冯小刚-赵丽颖、兰西雅	2025.4.4
猎狐·行动	犯罪/动作	上海电影、墨客行影业、上影新浪潮影业、天津猫眼微影文化、冠宇影业	张立嘉-梁朝伟、段奕宏	2025.4.4
星际变种	科幻/恐怖	北京皓仙文化传媒、海南皓仙影业	李麒麟-刘敬宇、杨舒婷	2025.4.4
红嫁衣	惊悚/恐怖	浙江两小无猜影业	徐俊、刘明亮-何雨宸、袁祥仁	2025.4.4
机动战士高达：跨时之战	科幻/动画		鹤卷和哉-黑泽朋世、石川由依	2025.4.4
阳光照耀青春里	剧情	北京五星传奇文化传媒、华纳兄弟、深圳市一怡以文化传媒、霍尔果斯不好意思影视文化	曾海若-肖央、春夏	2025.4.4
山村怪谈	恐怖/惊悚	北京黑狼影业传媒、北京你好帅气文化传媒、时代火炬影视文化传播、北京中视红桥文化传播	张琪东-宋星瀚、陈菲儿	2025.4.4
消失的碎片	恐怖/惊悚	长城影业	安卫杰-杨烨儿、杨悦心	2025.4.4
纸人迷案	悬疑/惊悚	湖州合拍影视文化	曹雷-闫皓庭、朱浩亿	2025.4.4
破·地狱：感恩特别版	剧情/家庭	英皇影业、阿里巴巴影也、尚乘数字媒体	陈茂贤-黄子华、许冠文	2025.4.4
极限城市	动画/冒险	上海乾吉文化传媒	胡淑华-不喝开水、薛小雨	2025.4.4
午时三刻	古装/惊悚	众乎影业、上海瀚擎影视	童辉-罗立群、刘官琪	2025.4.4

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

3.行业重点事件及公告

百度上线生成式应用开发平台“秒哒”。3月24日，在百度 AI Day 上，百度正式上线生成式应用开发平台“秒哒”。秒哒是一款无代码工具，具有无代码编程、多智能体协作、多工具调用的关键技术优势，用自然语言就能指挥多个智能体互相协作，完成应用开发。仅邀测阶段，已有超2万家企业使用。百度袁佛玉介绍，百度希望通过秒哒这样的普适性工具平台，让任何人都能通过自然语言交互，轻松搭建一套系统，“把用户真正从代码中解放出来，只靠想法就能把创意落地成应用，真正实现‘代码平权’和‘技术平权’。”（百度公众号）

DeepSeek-V3 小版本更新升级。3月24日晚，DeepSeek-V3 上线小版本更新，新模型版本为 DeepSeek-V3-0324，参数量为 6850 亿，相较于上个版本参数增幅不大（6710 亿）。升级后的 V3 在代码、数学推理能力上，得到显著提升。尤其是代码领域的能力也让人眼前一亮，相较于上一版，从一个球在超立方体弹跳的 Python 脚本，即可看出 V3 代码性能的改善。DeepSeek V3 另一大亮点在于采用 MIT 开源协议，不仅可以自由修改、分发模型，还支持模型蒸馏、商业化应用。（新智元）

快手公布 2024 年度业绩。3月25日，快手科技（1024.HK）发布 2024 年第四季度及全年业绩。2024 年，在 AI 大模型的驱动下，快手全站运营效率显著提高，全年总营收突破 1269 亿元，同比增长 11.8%，全年经调整净利润达 177 亿元，同比增长 72.5%。线上营销服务和其他服务收入年同比增长率均超过 20%。在内容端，大模型辅助内容理解和推荐，Q4 快手应用的月活用户规模再创历史新高，平均日活跃用户同比增长 4.8% 达 4.01 亿，平均月活跃用户同比增长 5.0% 达 7.36 亿。在商业端，大模型显著提高线上营销服务推荐转化率，Q4 线上营销服务同比增长 13.3% 至 206 亿元，包括 UAX 和全站推广等在内的智能营销解决方案大幅提升了营销效果，AIGC 素材日均消耗超过 3000 万人民币。快手一直坚持对 AI 的投入，可灵 AI 自上线以来坚持创新引领图生视频技术全球第一，自商业化以来至 2025 年 2 月，可灵 AI 累计营业收入超 1 亿元，以全球领先的技术优势和商业化规模持续定义视觉大模型行业标杆。（快手科技公众号）

谷歌发布 Gemini 2.5 Pro。3月26日，谷歌发布 Gemini 2.5 思考模型家族的第一个成员——Gemini 2.5 Pro 实验版本，这一模型在多项基准测试中全面超越 OpenAI o3-mini, Claude 3.7 Sonnet、Grok-3 和 DeepSeek-R1。Gemini 2.5 Pro 是一个“思考”模型，能够在回应前先进行思考推理，从而提升性能，并改善准确性。谷歌称，它是世界上最强大的模型，具备统一的推理能力，以及用户所喜爱的 Gemini 的所有功能（长上下文、工具等）。Gemini 2.5 继承并发扬了 Gemini 模型的优势——原生多模态能力和超长上下文长度。发布之初，2.5 Pro 就支持 100 万 token 的上下文窗口（而 200 万 token 也即将推出！），性能显著超越了前代模型。这能让它理解海量数据集，并处理来自多种信息源的复杂问题，包括文本、音频、图像、视频，甚至完整的代码仓库。目前，Gemini 2.5 Pro 已在 Google AI Studio 和 Gemini 应用中，向 Gemini Advanced 用户开放，并将很快在 Vertex AI 上推出。（新智元）

OpenAI 发布 GPT-4o 图像生成功能。3月26日，OpenAI 推出 GPT-4o 原生图像生成，并直播展示各种玩法，比如制作梗图、文本渲染、多轮交互生成和指令遵循等。

GPT-4o 可以精确融合符号和图片，并支持在多轮对话中逐步调整图片内容和风格。该模型注重细节，官方称 4o 可以处理多达 10-20 个不同的物体，而其他模型一般在处理 5-8 个物体时就会遇到困难，同时 4o 在生成真实图像方面也表现出色。（量子位）

昆仑万维发布全球首款音乐推理大模型 Mureka O1。3月26日，昆仑万维正式发布 Mureka O1 模型与 Mureka V6 模型。Mureka O1 作为全球首款音乐推理大模型，性能超越 Suno、模型登顶 SOTA。Mureka V6 是当前 Mureka 的基座模型，支持纯音乐生成，还支持 10 种语言的 AI 音乐创作，团队引入自研 ICL 技术，使得声场更加开阔，人声质感和混音设计进一步强化。Mureka O1 模型是基于 Mureka V6 思维链的推理优化版本，也是全球范围内首个引入 CoT 的音乐模型，在推理过程中加入思考与自我批判，大幅提升音乐品质、音乐创作效率和灵活性。（昆仑万维公众号）

吉比特发布 2024 年年报。3月27日，吉比特发布 2024 年年报，2024 年，公司实现营业收入 36.96 亿元，同比下降 11.69%，实现归母净利润 9.45 亿元，同比下降 16.02%，实现扣非归母净利润 8.77 亿元，同比下降 21.61%。储备产品方面，自研产品《杖剑传说》已取得版号，计划于 25 年上半年上线。代理产品《九牧之野》亦取得版号，计划于 25 年下半年上线。（公司公告）

豆包新版深度思考开启测试，支持边想边搜。3月28日，豆包新版深度思考功能开启测试。和之前的深度思考不同，新版功能将推理过程的思维链，与搜索深度结合，支持边想边搜。思考过程中，豆包可基于推理多次调用工具、搜索信息，提供更加全面、准确的结果。（豆包公众号）

阿里通义千问推出视觉推理模型 QVQ-Max。3月28日，阿里通义千问团队宣布推出新一代视觉推理模型 QVQ-Max。据官方介绍，QVQ-Max 不仅能够理解图片和视频内容，还能为上述信息提供分析并推理。不止分析和推理，QVQ-Max 还可以完成设计插图、生成短视频剧本等内容，甚至根据用户的需求创建角色扮演内容。QVQ-Max 的能力可以总结细致观察、深入推理和灵活应用三个方面。目前该模型已上线 Qwen Chat，用户只需上传任意图片或视频，提出问题，并点击“Thinking”按钮，即可使用 QVQ-Max 的推理能力。阿里巴巴表示，这只是该模型演化过程中的一个阶段，未来还将持续优化其性能并扩展功能。（IT之家）

心动公司披露 2024 年全年业绩。3月28日，心动公司披露 2024 年全年业绩，2024 年，公司收入为 50.1 亿元，同比增长 47.9%；净利润为 8.9 亿元，扭转了公司自 2021 年来的亏损，主要由于产品《出发吧麦芬》及《心动小镇》的优秀表现。同时公司还计划进行上市以来首次分红：每股派息 0.4 港元，理论分红总额为 1.94 亿港元。（公司公告）

浙数文化发布 2024 年年报。3月28日，浙数文化公布 2024 年年报，2024 年，公司实现营业收入 30.97 亿元，同比微增；归母净利润 5.12 亿元，同比下滑 22.84%，扣非归母净利润 4.05 亿元，同比增长 12.80%。（公司公告）

4.风险提示

消费市场疲软的风险，头部产品流水和商业化能力大幅下滑的风险，AI 进展不及预期的风险等。

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027