下载日志已记录，仅供内部参考

财信证券 CHASING SECURITIES

证券研究报告

行业月度点评

传媒

消费级 AI 智能体 Muse 登顶美区应用榜，出版业“十五五”规划明确转型方向

2026 年 09 月 27 日

评级 同步大市

评级变动 维持

重点公司	2025A		2026E		2027E		评级
	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	
昆仑万维	-1.24	-	0.48	86.16	-0.28	-	增持
中南传媒	0.89	11.47	0.88	11.56	0.92	11.04	买入

资料来源：wind，财汇，财信证券

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
传媒	2.9	-0.2	-23.3
沪深 300	-2.7	-10.2	-2.8

何晨 分析师
执业证书编号：S0530513080001
hechen@hnchasing.com
管诗睿 研究助理
guanshirui@hnchasing.com

相关报告

1 《传媒行业 2026 年上半年业绩总结：游戏板块引领业绩增长，其他子板块盈利表现分化》 2026-09-11

2 《传媒行业 2026 年 8 月报：AI 调用需求加速增长，游戏景气延续叠加产品周期兑现》 2026-09-03

3 《传媒行业点评报告：基本面验证叠加技术迭代，资金再平衡催化 AI 应用估值修复》 2026-08-07

投资要点

- **市场回顾：**2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日，传媒(申万)指数下跌 2.69 个百分点，相对上证综指、沪深 300、创业板指、WIND 全 A 分别下跌 0.23 个百分点、上涨 1.33 个百分点、上涨 1.66 个百分点、上涨 0.26 个百分点，涨跌幅位于 31 个申万子行业中第 17 名。传媒的子板块中，出版、影视院线、电视广播、游戏、广告营销、数字媒体的涨跌幅分别为 3.81%、-1.38%、-2.23%、-4.3%、-4.91%和 2.28%。

- **行业动态：（1）AI：**九月前三周，每周 OpenRouter 平台的 Token 的调用量分别为 115T/127T/ 129T，环比变化+1.77%/+10.43%/+1.57%。9 月 1 日至 9 月 26 日，OpenRouter 平台调用量前五的模型分别为 GLM 5.3 Flash/ Hy4 preview/ GPT-5.6 Luna/ DeepSeek V4 Flash 0731 / DeepSeek V4.1 Flash。**（2）电影：**截至 2026 年 9 月 27 日 21 时，2026 年中秋档总票房为 2.69 亿元，总观影人次 708.6 万人，总场次 125.1 万场。分影片看，2026 年中秋档票房前五分别为《复仇者联盟 4：终局之战（加码臻享版）》《欢迎来龙餐馆》《八仙！》《老江湖》和《空枪》，档期票房分别为 8376.9 万元、5031.3 万元、3065.0 万元、2370.7 万元和 1861.5 万元，其中《复仇者联盟 4：终局之战（加码臻享版）》单片贡献约 31.14%的档期票房。**（3）游戏：**2026 年 8 月，中国国内游戏市场实际销售收入为 316.27 亿元，环比增长 1.7%，同比增长 8.08%；其中客户端游戏市场实际销售收入达 67.03 亿元，环比下降 2.34%，同比增长 2.13%，移动游戏市场实际销售收入达到 233.95 亿元，环比增长 1.39%，同比增长 8.6%。

- **投资建议：**当前传媒板块后续行情或更依赖产业催化与业绩兑现，建议把握消费级 Agent 落地及出版业政策驱动下的结构性机会，维持传媒行业“同步大市”评级。AI 应用方面，随着 Agent 渗透率提升，创意生产、广告投放与内容分发效率有望改善，并带来新的流量分配与内容需求，建议关注具备自研模型能力、消费级 AI 产品矩阵及海外用户基础的公司，如昆仑万维。出版方面，《出版业发展“十五五”规划》进一步强化优质内容供给、全民阅读与出版深度融合等发展方向，传统出版企业有望依托内容版权、教育资源及线下发行网络巩固主业优势，同时加快数字化和智能化转型，如中南传媒。

- **风险提示：**行业政策仍需关注版号发放节奏、内容审查标准等潜在调整；新游戏上线后流水、影视票房可能受市场偏好影响，内容表现不及预期；内容同质化、流量争夺等行业竞争加剧；AI 等技术应用不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 行情回顾 3
1.1 市场回顾 3
1.2 估值情况 4
2 行业动态 5
2.1 AI：OpenRouter Token 调用量环比增长 5
2.2 电影：9 月电影市场表现偏弱，年内累计票房同比下降近三成 6
2.3 游戏：市场延续增长，移动端与出海贡献主要增量 7
3 行业动态 9
4 投资建议 11
5 风险提示 11

图表目录

图 1：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日申万一级子行业涨跌幅 3
图 2：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日申万传媒子板块涨跌幅 3
图 3：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日申万传媒子板块累计涨跌幅 3
图 4：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日传媒（申万）个股涨跌幅分布情况 4
图 5：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日传媒（申万）个股涨跌幅前十名 4
图 6：申万传媒行业 PE（截至 2026 年 9 月 26 日） 4
图 7：OpenRouter 平台上 Token 调用量的周度趋势（截至 2026 年 9 月 20 日） 5
图 8：2026 年全国电影票房周度收入（亿元） 7
图 9：2014 年-2026 年中秋档总票房（亿元） 7
图 10：中国游戏市场月度实际销售收入 8
图 11：细分游戏市场月度实际销售收入 8
图 12：中国自研游戏海外市场实际销售收入（环比） 8
图 13：中国自研游戏海外市场实际销售收入（同比） 8
图 14：国产网络游戏版号下发情况（截至 2026 年 9 月 26 日） 9

表 1：OpenRouter 平台上模型使用热度排名（2026 年 9 月 1 日至 9 月 26 日） 6
表 2：2026 年 9 月影片全国票房情况（截至 9 月 26 日） 7

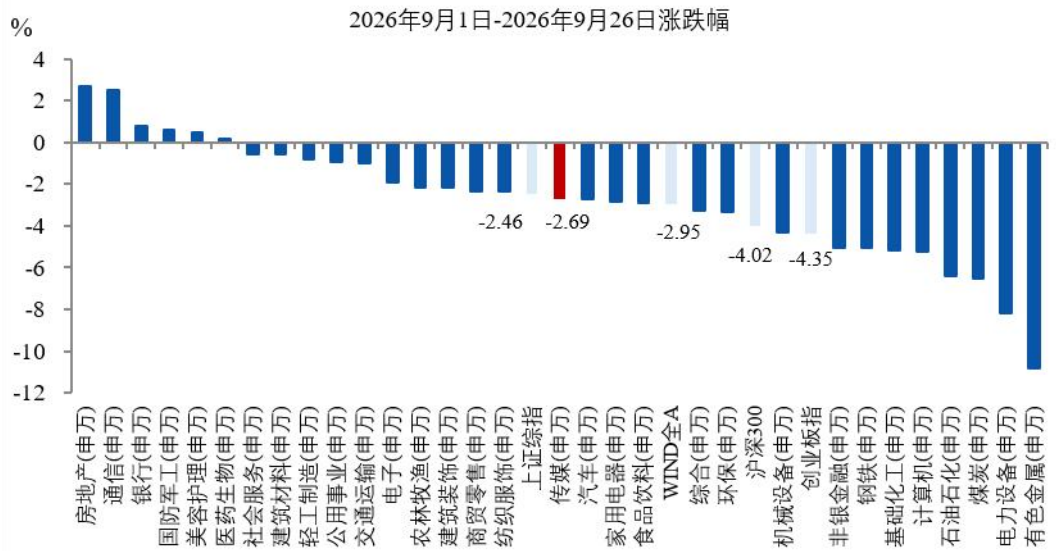
下载日志已记录，仅供内部参考

1 行情回顾

1.1 市场回顾

2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日，传媒(申万)指数下跌 2.69 个百分点，相对上证综指、沪深 300、创业板指、WIND 全 A 分别下跌 0.23 个百分点、上涨 1.33 个百分点、上涨 1.66 个百分点、上涨 0.26 个百分点，涨跌幅位于 31 个申万子行业中第 17 名。

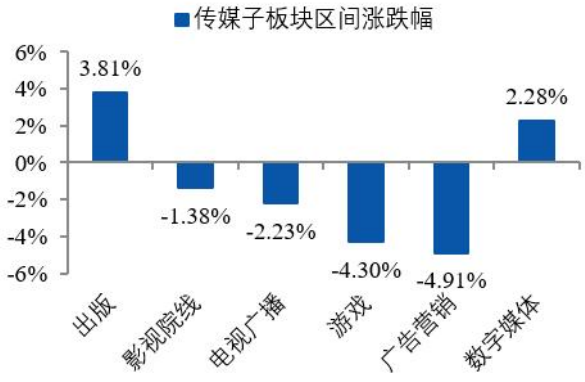
图 1：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日申万一级子行业涨跌幅



资料来源：wind，财信证券

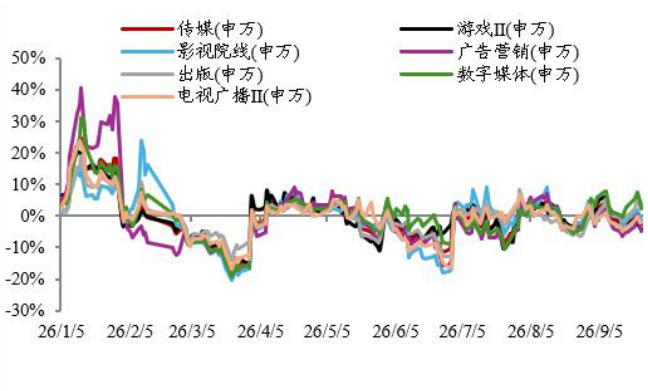
2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日，出版、影视院线、电视广播、游戏、广告营销、数字媒体的涨跌幅分别为 3.81%、-1.38%、-2.23%、-4.3%、-4.91%和 2.28%。

图 2：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日申万传媒子板块涨跌幅



资料来源：wind，财信证券

图 3：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日申万传媒子板块累计涨跌幅



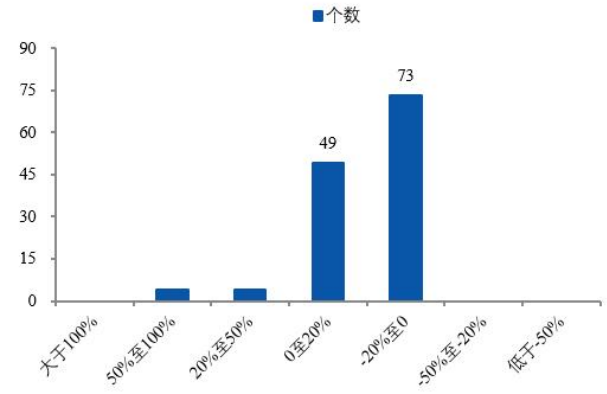
资料来源：wind，财信证券

2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日，130 只传媒个股中有 57 只上涨、1 只持平、72 只下跌。涨跌幅位于前五位的分别是内蒙新华（99.89%）、新华文轩（82.68%）、龙

下载日志已记录，仅供内部参考

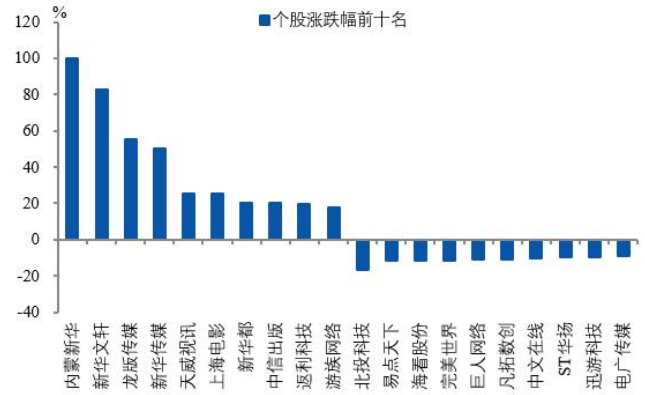
版传媒（55.56%）、新华传媒（50.29%）和天威视讯（25.63%）；涨跌幅位于后五位的分别是北投科技（-16.8%）、易点天下（-11.82%）、海看股份（-11.64%）、完美世界（-11.43%）和巨人网络（-11.08%）。

图 4：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日传媒（申万）个股涨跌幅分布情况



资料来源：wind，财信证券

图 5：2026 年 9 月 1 日至 2026 年 9 月 26 日传媒（申万）个股涨跌幅前十名



资料来源：wind，财信证券

1.2 估值情况

截至 2026 年 9 月 26 日，传媒（申万）板块 PE（TTM，中值）为 24.79 倍，2018 年以来板块平均市盈率为 26.5 倍，中位数为 26.14 倍，最大值为 43.61 倍，最小值为 16.9 倍。当前 PE 位于 2018 年以来的前 60.95%分位，相对同花顺全 A 的比值约为 1.45 倍，位于 80.00%的历史分位，相对沪深 300 的比值为 1.97 倍，位于 64.76%的历史分位。

图 6：申万传媒行业 PE（截至 2026 年 9 月 26 日）



资料来源：iFinD，财信证券

下载日志已记录，仅供内部参考

2 行业动态

2.1 AI：OpenRouter Token 调用量环比增长

九月前三周（8 月 31 日至 9 月 20 日），每周 OpenRouter 平台的 Token 的调用量分别为 115T/127T/ 129T，环比变化+1.77%/+10.43%/+1.57%。

图 7：OpenRouter 平台上 Token 调用量的周度趋势（截至 2026 年 9 月 20 日）



资料来源：OpenRouter，财信证券

9 月 1 日至 9 月 26 日，OpenRouter 平台调用量前五的模型分别为 GLM 5.3 Flash/ Hy4 preview/ GPT-5.6 Luna/ DeepSeek V4 Flash 0731 / DeepSeek V4.1 Flash。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：OpenRouter 平台上模型使用热度排名（2026 年 9 月 1 日至 9 月 26 日）

排名	模型	厂商	Tokens 调用量（T）	环比
1	GLM 5.3 Flash	z-ai	58.20	>999%
2	Hy4 preview	tencent	54.80	new
3	GPT-5.6 Luna	openai	52.80	183%
4	DeepSeek V4 Flash 0731	deepseek	45.70	18%
5	DeepSeek V4.1 Flash	deepseek	34.40	new
6	MiMo-V2.5	xiaomi	24.20	-15%
7	DeepSeek V4 Flash 0423	deepseek	18.70	-24%
8	Hy3	tencent	18.20	-46%
9	Nemotron 3 Ultra (free)	nvidia	18.20	32%
10	GLM 5.3	z-ai	11.70	>999%
11	GLM 5.2	z-ai	8.28	-46%
12	MiniMax M3 (free)	minimax	7.97	>999%
13	GPT-5.6 Sol	openai	7.81	104%
14	Gemini 3.8 Flash	google	7.52	new
15	Kimi K3	moonshotai	6.78	13%
16	Muse Spark 1.3 Contributor	meta	6.29	new
17	SpaceBunny Alpha	stealth	6.25	new
18	MiniMax M3	minimax	6.24	-14%
19	Solar Pro 4	upstage	6.19	455%
20	Claude Sonnet 5	anthropic	6.04	30%

资料来源：OpenRouter，财信证券

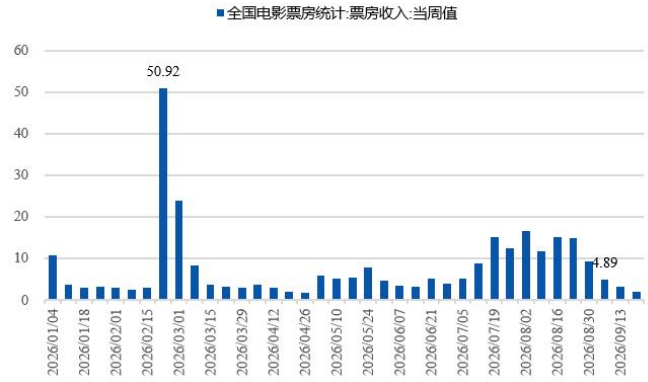
2.2 电影：9 月电影市场表现偏弱，年内累计票房同比下降近三成

据 wind 统计，9 月 1 日至 9 月 26 日，国内电影整体票房为 11.62 亿元（含服务费），观影人次共 0.29 亿次，平均票价为 39.64 元（含服务费）。截至 2026 年 9 月 26 日，2026 年国内已实现票房 293.73 亿元(含服务费)，同比下降 29.57%，2025 年同期票房为 417.06 亿元（含服务费）。

2026 年中秋档票房整体仍处于近年较低水平，头部影片贡献较为集中，《复仇者联盟 4：终局之战（加码臻享版）》位居档期票房首位。根据灯塔的统计，截至 2026 年 9 月 27 日 21 时，2026 年中秋档总票房为 2.69 亿元，总观影人次 708.6 万人，总场次 125.1 万场。分影片看，2026 年中秋档票房前五分别为《复仇者联盟 4：终局之战（加码臻享版）》《欢迎来龙餐馆》《八仙！》《老江湖》和《空枪》，档期票房分别为 8376.9 万元、5031.3 万元、3065.0 万元、2370.7 万元和 1861.5 万元，其中《复仇者联盟 4：终局之战（加码臻享版）》单片贡献约 31.14%的档期票房。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：2026 年全国电影票房周度收入（亿元）



资料来源：iFinD，财信证券

图 9：2014 年-2026 年中秋档总票房（亿元）



资料来源：灯塔，财信证券

根据灯塔的统计，2026 年 9 月票房排名前三的影片是《欢迎来龙餐馆》《空枪》《奥德赛》，9 月票房分别为 3.26 亿元、2.17 亿元、1.41 亿元，票房占比分别为 26.20%、17.50%、11.30%。

表 2：2026 年 9 月影片全国票房情况（截至 9 月 26 日）

上映时间	影片	单月票房(亿元)	票房占比	平均票价(元)	观影人次(万)
2026-08-11	欢迎来龙餐馆	3.26	26.2%	36.1	903.1
2026-08-19	空枪	2.17	17.5%	36.5	596.6
2026-08-14	奥德赛	1.41	11.3%	54.5	258.1
2026-07-18	八仙!	1.31	10.6%	38.4	341.8
2026-09-25	复仇者联盟 4：终局之战	0.78	6.3%	44.6	174.7
2026-07-29	蜘蛛侠：崭新之日	0.46	3.7%	45.0	103.2
2026-09-04	坠落 2：死点	0.42	3.4%	40.0	104.7
2026-09-04	杀死比尔：血色全传	0.38	3.1%	50.0	76.9
2026-07-11	功夫女足	0.30	2.4%	57.3	52.0
2026-09-25	老江湖	0.19	1.5%	36.8	52.3

资料来源：灯塔，财信证券

2.3 游戏：市场延续增长，移动端与出海贡献主要增量

根据伽马数据发布的《2026 年 8 月中国游戏产业月度报告》，2026 年 8 月，中国国内游戏市场实际销售收入为 316.27 亿元，环比增长 1.7%，同比增长 8.08%。环比增长主要由移动端贡献。多款头部产品依托版本内容更新、用户回流激励及商业化供给优化实现流水回升，《和平精英》《三角洲行动》《无畏契约：源能行动》等射击类产品均录得不同程度环比增长，带动移动端整体稳中有升。同比增长由移动端与客户端共同贡献。移动端的成熟期头部产品保持较强流水韧性，叠加部分去年同期尚未形成完整月度基数的新品提供净增量。客户端方面，《三角洲行动》等跨端产品与长青端游通过持续内容更新带动收入增长，近一年上线的跨端次新品亦进一步补充 PC 端商业化供给。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 8 月，中国客户端游戏市场实际销售收入达 67.03 亿元，环比下降 2.34%，同比增长 2.13%。环比下滑主要系双端互通产品进入暑期后半程内容间歇，部分产品客户端收入回落：《原神》《绝区零》《崩坏：星穹铁道》版本红利减弱。但多款产品亦有增量补充：《三角洲行动》延续赛季与赛事化运营，8 月收入环比、同比均增长，维持 PC 端高活跃与稳定付费。新品上线叠加成熟端游稳健运营带动同比增长。其中，多端互通产品《诡秘之主》于 8 月 21 日上线，作为新品形成净增量。

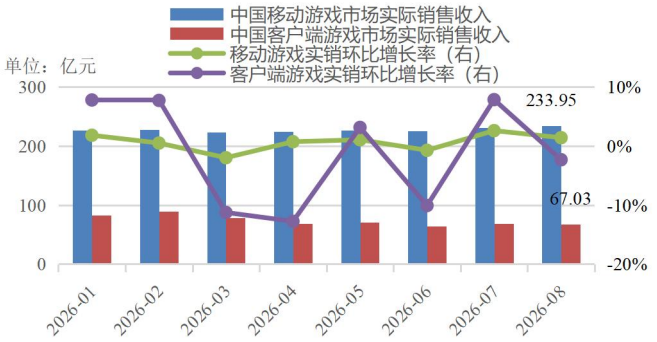
2026 年 8 月，中国移动游戏市场实际销售收入达到 233.95 亿元，环比增长 1.39%，同比增长 8.6%。增长主要由头部产品兑现，其中《和平精英》《三角洲行动》《无畏契约：源能行动》等游戏开展暑期活动，带动流水环比、同比双增。

图 10：中国游戏市场月度实际销售收入



资料来源：中国游戏产业研究专家委员会&伽马数据（CNG），财信证券

图 11：细分游戏市场月度实际销售收入



资料来源：中国游戏产业研究专家委员会&伽马数据（CNG），财信证券

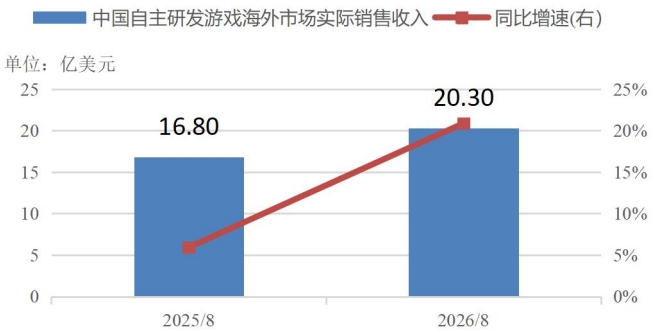
2026 年 8 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 20.30 亿美元，环比增长 0.88%，同比增长 20.87%。增量主要由《浪漫餐厅（Gossip Harbor）》《无尽冬日》《奔奔王国》等成熟期产品通过高频运营活动兑现。

图 12：中国自研游戏海外市场实际销售收入（环比）



资料来源：wind，中国游戏产业研究专家委员会&伽马数据（CNG），财信证券

图 13：中国自研游戏海外市场实际销售收入（同比）



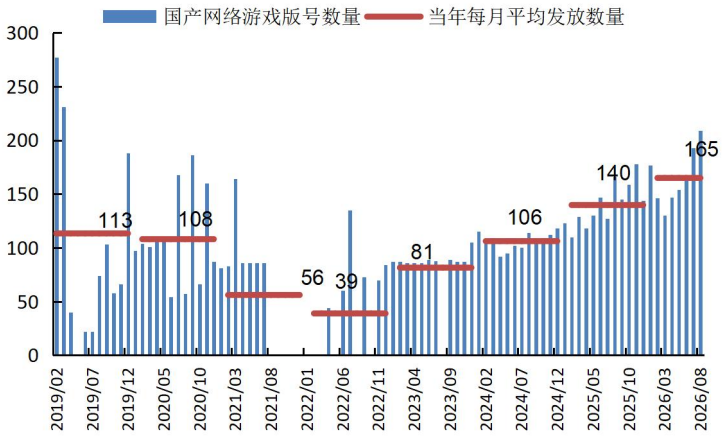
资料来源：wind，中国游戏产业研究专家委员会&伽马数据（CNG），财信证券

下载日志已记录，仅供内部参考

版号保持常态化发放。国家新闻出版署公布 8 月份国产网络游戏审批信息，共有 209 款国产游戏和 6 款进口游戏获批。本月国产网络游戏版号获批数较 2026 年 7 月环比增加 16 款，较 2025 年 8 月同比增加 43 款。

本次过审版号涉及的重点厂商及产品中，重点国产游戏包括：三七互娱的《凡人修仙传：大道》、冰川网络的《我的末日基地》、游族网络的《富翁派对》、电魂网络的《合合骑士团》等。

图 14：国产网络游戏版号下发情况（截至 2026 年 9 月 26 日）



资料来源：国家新闻出版署，iFinD，财信证券

3 行业动态

（1）腾讯 WorkBuddy 开放平台上线，将全面开放 Agent 基座能力

据科创板日报 9 月 2 日消息，腾讯 WorkBuddy 宣布开放平台正式上线，首批引入超百家生态伙伴，面向智能硬件、行业应用与开发者等开放底层 Agent 能力。发布会现场，9 款联名智能硬件首发亮相，合作方包括 Plaud、Rokid、影石、科大讯飞、安克、猛玛、京东京造等品牌；30 余个行业应用同步接入，覆盖金融、法律、医疗、教育、公益等 20 多个领域。此前 WorkBuddy 已与李未可科技合作发布 X-AI 记忆眼镜，与 Rokid 乐奇达成 AI 眼镜生态联动。

（2）OpenAI GPT-6 Astra 发布：首次达到“关键”级网络安全能力门槛

据 IT 之家 9 月 4 日消息，OpenAI 宣布推出新一代 GPT-6 Astra 模型。Astra 在网络安全能力上实现了显著跃升。在提供适当工具和访问权限的情况下，该模型能够在无人指导的条件下，发现许多防护严密的系统中此前未知的安全漏洞，并开发新的利用方式。针对网络安全能力提升，OpenAI 进一步加强了 GPT-6 Astra 的安全防护，包括强化内部开发和部署环境隔离、加密模型检查点，以及对完整运行轨迹进行统一监控。OpenAI 还

下载日志已记录，仅供内部参考

引入了在内部使用前必须通过的阻断式对齐评估流程，并针对模型可能因滥用或自身偏差采取有害网络操作的风险增加防护措施。

在浏览和办公环境中，GPT-6 Astra 同样针对提示注入进行了强化。OpenAI 在真实浏览及专业计算机环境中测试发现，该模型执行未授权交易、造成数据丢失、过度访问权限或绕过控制措施等潜在破坏性行为的可能性低于 GPT-5.6 Sol。在智能体场景中，GPT-6 Astra 处理高风险请求时也更加谨慎。例如，对于涉及暴力攻击策划或实施欺诈的请求，其行为安全性均有所提升。

（3）DeepSeek V4.1 Flash 模型正式发布：全面超越 V4 Pro、原生多模态视觉理解，API 定价下调

据 IT 之家 9 月 10 日消息，深度求索今日正式发布 DeepSeek V4.1 Flash 模型。这是其全新模型结构系列中的最小尺寸的模型，具备原生多模态视觉理解能力。DeepSeek V4.1 Flash 为 552B 参数的 MoE 模型，采用了全新的 Causal-Encoder-Decoder 结构，输入和输出不对称，输入激活只有 8B，输出激活 16B，成本显著低于已知的同尺寸模型。同时，V4.1 Flash 还采用了新的预训练方式、经过了更大规模的强化学习后训练，在基准测试中，成功超越了包括 DeepSeek V4 Pro 在内的一众旗舰模型的智能水平。

此外，新一代模型大幅减少了 KV Cache 缓存的大小，与上一代模型相比，对 HBM 的需求减少到 1/4，对 SSD 的需求减少到 1/8。在 Agent 使用场景中，缓存命中的费用往往占比较高，对 KV Cache 的压缩大幅降低了 Agent 类任务的使用成本。

得益于模型架构的创新，DeepSeek V4.1 Flash 能够以更低的成本服务更多的用户，因此官方相应下调了 V4.1 Flash 的定价。同时，为了更合理地调配资源，DeepSeek V4.1 Flash 仍然采用峰谷定价，闲时价格为高峰时段价格的一半，鼓励用户根据实际使用情况调整任务时间。新价格于 2026 年 9 月 10 日开始生效。

（4）出版业“十五五”规划落地

9 月 21 日，国家新闻出版署印发《出版业发展“十五五”规划》，明确到 2030 年，出版业高质量发展取得显著成效，出版激发全民族文化创新创造活力、推动文化繁荣发展的作用更加凸显。细则方面，一是着力做好主题出版；二是持续扩大出版优质供给；三是深化全民阅读工作；四是加快出版深度融合发展；五是推进报业系统性变革；六是推动印刷发行业创新发展；七是加强出版国际传播；八是建设高水平出版人才队伍。

坚持党对出版工作的全面领导，持续深化出版改革和市场监管，强化科技赋能和版权保护利用，落实支持出版业发展的相关经济政策，为《规划》顺利实施提供有力保障。

下载日志已记录，仅供内部参考

（5）Muse 登顶美区应用榜，消费级 Agent 由“对话”进一步迈向“执行”

据 Meta 官网消息，9 月 8 日，Meta 正式发布个人 AI 智能体 Muse，定位于能够代替用户实际执行任务的个人 Agent。Muse 由 Meta 旗下 Muse Spark 模型驱动，为每位用户提供配备浏览器的专属云端虚拟机 Muse Secure VM，可在用户设定的权限范围内浏览网页、填写表单、发送邮件、预订旅行、购物及代为议价。对于耗时较长的任务，即使用户关闭应用，Muse 仍可在后台继续运行，并在发送邮件、进行购买等敏感操作前请求用户确认。支付方面，Muse 已支持通过 Stripe 旗下 Link 完成支付，后续将增加 Shop Pay 支付方式，并支持通过 1Password 使用用户已有的登录凭据。 9 月 23 日，Meta 进一步宣布将 Muse 接入旗下 AI 眼镜，支持用户以免手持方式与智能体交互。

Muse 上线初期下载表现较强。据路透社 9 月 22 日报道，Muse 自上线以来下载量已超过 250 万次，并登上美国苹果 App Store 下载榜首。

4 投资建议

当前传媒板块后续行情或更依赖产业催化与业绩兑现，建议把握消费级 Agent 落地及出版业政策驱动下的结构性机会，维持传媒行业“同步大市”评级。AI 应用方面，随着 Agent 渗透率提升，创意生产、广告投放与内容分发效率有望改善，并带来新的流量分配与内容需求，建议关注具备自研模型能力、消费级 AI 产品矩阵及海外用户基础的公司，如昆仑万维。出版方面，《出版业发展“十五五”规划》进一步强化优质内容供给、全民阅读与出版深度融合等发展方向，传统出版企业有望依托内容版权、教育资源及线下发行网络巩固主业优势，同时加快数字化和智能化转型，如中南传媒。

5 风险提示

行业政策仍需关注版号发放节奏、内容审查标准等潜在调整；新游戏上线后流水、影视票房可能受市场偏好影响，内容表现不及预期；内容同质化、流量争夺等行业竞争加剧；AI 等技术应用不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或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并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005
电话：0731-84403360　　传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层