

7 月 134 款游戏版号获批，WAIC2025 开幕

推荐|维持

——传媒行业周报

报告要点:

● 市场表现

周度涨跌情况 (2025.7.19-2025.7.25, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 2.15%, 排名行业第 18 名, 同期沪深 300 涨 1.69%, 上证指数涨 1.67%, 深证成指涨 2.33%, 创业板指涨 2.76%, 恒生科技指数涨 2.51%。本周, 传媒 (申万) 行业中, 幸福蓝海、新华传媒、因赛集团、中国电影和 ST 华通表现较优, 恒生科技成分股中传媒行业中腾讯控股 (周涨幅 6.07%)、快手-W (周涨幅 2.55%) 表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用: 最近一周 (7.19-7.25), Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 53.39/188.91/72.41/49.16 万次。AI 应用事件方面, 快手 AutoThink 大模型 KAT-V1 正式开源, 腾讯推出全栈开发 AI IDE CodeBuddy IDE, 零一万物发布万智企业大模型一站式平台 2.0, 昆仑万维推出的最新 AI 音乐生成模型, 通义千问 Qwen3-Coder 开源, 字节跳动 Seed 团队发布端到端同声传译模型 Seed LiveInterpret 2.0。7 月 26 日, WAIC 2025 开幕, 关注 AI 产业端最新进展。美图公司发布 2025 年中期业绩预告, 2025 年上半年经调整后归属于母公司权益持有人净利润同比增长约 65%—72%。

游戏:《地下城与勇士: 起源》、《王者荣耀》和《和平精英》为 7 月 24 日畅销榜前 3 名。本周, 吉比特《杖剑传说》联动活动带动产品排名提升, 巨人网络《超自然行动组》新地图上线。国家新闻出版署公布 7 月批次游戏版号, 发放国产游戏版号 127 款, 进口游戏版号 7 款。点点互动旗下《奔奔王国》、吉比特旗下雷霆游戏《大荒有妖兽》、恺英网络《荒野守则》、巨人网络《名将杀》等产品获批国内游戏版号, 网易《暗黑破坏神 IV》、《漫威秘法狂潮》和腾讯《终极角逐》获批进口游戏版号。

影视: 最新一周 (7.18-7.24) 院线总票房 9.57 亿元,《长安的荔枝》、《罗小黑战记 2》和《南京照相馆》为周度票房前三名。7.26-8.1 期间有 5 部影片待映。赵林山导演、姜武、王志文主演的历史影片《731》将于 7.31 上映, 目前猫眼想看人数突破 150 万。上海电影旗下子公司上海美术电影制片厂出品的“中国奇谭”IP 动画电影《浪浪山小妖怪》将于 8.2 上线, 截至 7.24, 已官宣和已开启的对外授权联名合作超 16 起。

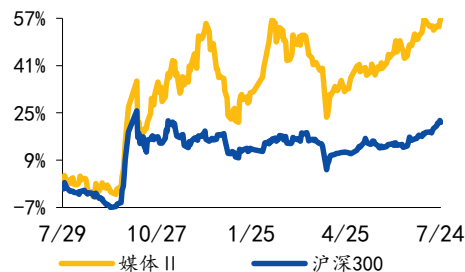
● 投资建议

我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向, 重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块, 标的方面, 关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

● 风险提示

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。

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: 完美世界 25H1 利润大幅扭亏, OpenAI 发布 ChatGPT 智能体》2025.07.20

《国元证券行业研究-传媒行业周报:《斗罗大陆: 猎魂世界》公测, Grok 4 发布》2025.07.13

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

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002517	恺英网络	买入	18.38	39,267.83	0.76	1.00	1.14	24.29	18.40	16.10
002605	姚记科技	买入	26.97	11,259.20	1.30	1.45	1.60	20.81	18.64	16.90
000681	视觉中国	买入	20.59	14,424.89	0.17	0.20	0.22	121.07	103.47	92.83
300002	神州泰岳	买入	12.25	24,041.42	0.73	0.67	0.75	16.84	18.37	16.41
603444	吉比特	买入	325.30	23,434.97	13.12	15.27	17.42	24.80	21.30	18.67
002558	巨人网络	买入	23.92	46,279.23	0.74	0.84	0.94	32.48	28.34	25.58
600633	浙数文化	买入	14.05	17,816.45	0.40	0.51	0.59	34.83	27.64	23.74
002624	完美世界	增持	14.43	27,993.74	-0.66	0.35	0.64	-21.74	41.53	22.40
300418	昆仑万维	增持	35.77	44,904.12	-1.30	-0.63	-0.38	-27.62	-56.73	-94.21
1024.HK	快手-w	买入	72.50	310,584.67	4.12	4.67	5.73	17.58	15.51	12.65
2400.HK	心动公司	买入	51.85	25,495.87	1.65	2.03	2.43	31.40	25.51	21.38
601595	上海电影	买入	33.07	14,821.97	0.20	0.53	0.73	164.60	62.28	45.56
300413	芒果超媒	买入	22.54	42,166.05	0.73	0.98	1.15	30.91	23.04	19.58
601900	南方传媒	买入	15.01	13,238.37	0.90	1.31	1.38	16.35	11.32	10.68
601801	皖新传媒	买入	6.93	13,568.46	0.36	0.39	0.41	19.25	17.76	16.89

资料来源：Wind，国元证券研究所 注：港股公司标注为港元，收盘价截至 7.25

目 录

1.行情回顾.....	4
2.行业重点数据	6
2.1 AI 应用数据	6
2.2 游戏数据.....	7
2.3 电影数据	10
3.行业重点事件及公告	11
4.投资建议.....	13
5.风险提示.....	14

图表目录

图 1：市场指数周度涨跌幅（%）	4
图 2：传媒细分行业周度涨跌幅（%）	4
图 3：周度申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 4：Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝 ios 端下载量变化.....	6
图 5：七麦数据 ios 应用免费榜排名（7.26）	6
图 6：游戏版号发放情况（款）	8
表 1：周内涨跌前 5 名	5
表 2：周度七麦 IOS 端游戏畅销榜	7
表 3：2025 年 7 月获批版号的重点产品.....	8
表 4：后续上线新游.....	9
表 5：重点游戏活动更新.....	9
表 6：周度票房数据（7.18-7.24）	10
表 7：后续上映影片（7.26-8.1）	10

1. 行情回顾

周度涨跌情况 (2025.7.19-2025.7.25, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 2.15%, 排名行业第 18 名, 同期沪深 300 涨 1.69%, 上证指数涨 1.67%, 深证成指涨 2.33%, 创业板指涨 2.76%, 恒生科技指数涨 2.51%。

细分行业来看, 按照申万行业分类, 周内, 传媒各个子板块实现普涨, 游戏 II 板块涨 2.96%, 广告营销涨 0.90%, 影视院线涨 2.00%, 数字媒体涨 1.74%, 出版板块涨 1.19%。

图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)

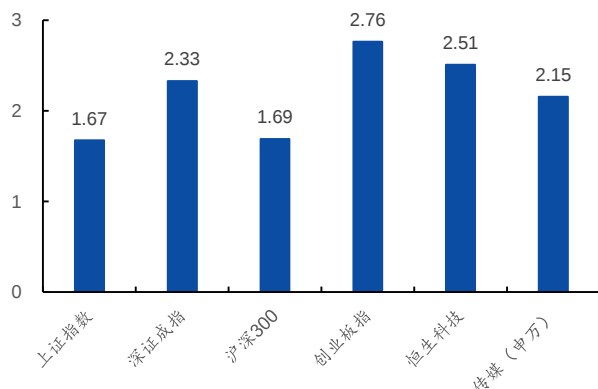
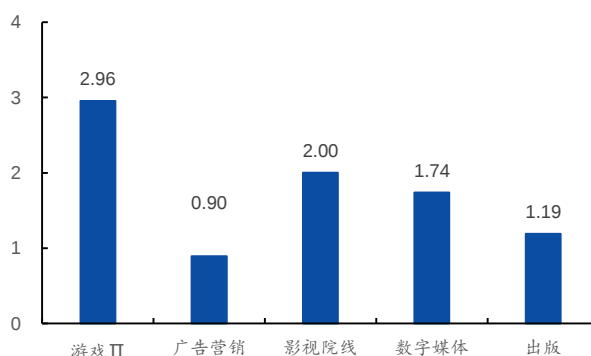


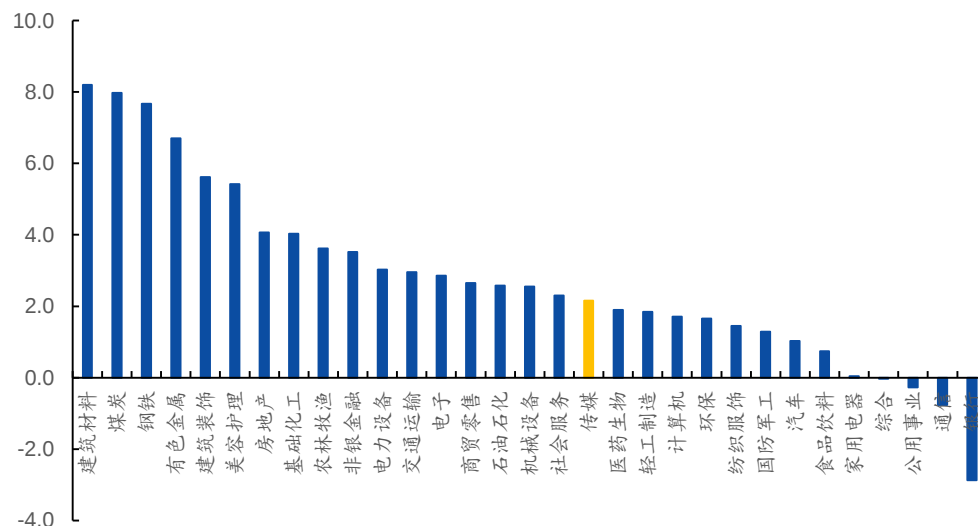
图 2: 传媒细分行业周度涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 国元证券研究所

资料来源: ifind, 国元证券研究所

图 3: 周度申万一级行业涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 国元证券研究所

个股方面，本周，传媒（申万）行业中，幸福蓝海、新华传媒、因赛集团、中国电影和 ST 华通表现较优，周内分别实现涨幅+38.47%、+15.33%、+14.61%、+12.96%和+12.16%；涨跌幅后 5 名为世纪天鸿（周跌幅 6.93%）、掌阅科技（周跌幅 3.59%）、神州泰岳（周跌幅 3.47%）、三人行（周跌幅 3.24%）和华媒控股（周跌幅 3.23%）。恒生科技成分股中传媒行业腾讯控股（周涨幅 6.07%）、快手-W（周涨幅 2.55%）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	幸福蓝海	38.47%	1	世纪天鸿	-6.93%
2	新华传媒	15.33%	2	掌阅科技	-3.59%
3	因赛集团	14.61%	3	神州泰岳	-3.47%
4	中国电影	12.96%	4	三人行	-3.24%
5	ST 华通	12.16%	5	华媒控股	-3.23%

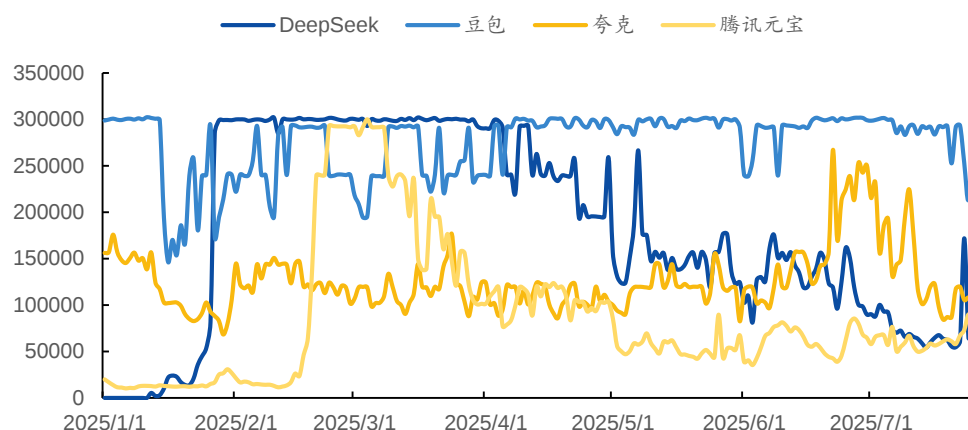
资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1 AI 应用数据

最近一周（7.19-7.25）Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 53.39/188.91/72.41/49.16 万次, 环比分别+23.28%/-6.78%/-3.39%/+26.73%, 豆包周度下载量在四个应用中领先。

图 4：Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝 ios 端下载量变化



资料来源：七麦数据，国元证券研究所 注：数据为七麦数据预估下载量

图 5：七麦数据 ios 应用免费榜排名（7.26）

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										
07.23										
07.22										
07.21										
07.20										
07.19										

资料来源：七麦数据，国元证券研究所

2.2 游戏数据

《杖剑传说》联动活动带动产品排名提升,《超自然行动组》新地图上线。《地下城与勇士:起源》、《王者荣耀》和《和平精英》为7月24日畅销榜前3名。本周,吉比特《杖剑传说》7月24日开启与“为美好的世界献上祝福!3”联动上线,限定伙伴登场,带动产品排名提升,截至7月24日,排名七麦IOS游戏畅销榜第13位。巨人网络旗下《超自然行动组》7月24日上线新地图“昆仑秘境”,上新滑雪、游泳和冰封新机制,版本和内容迭代更新的带动下,商业化进程有望进一步加速。

表 2: 周度七麦 IOS 端游戏畅销榜

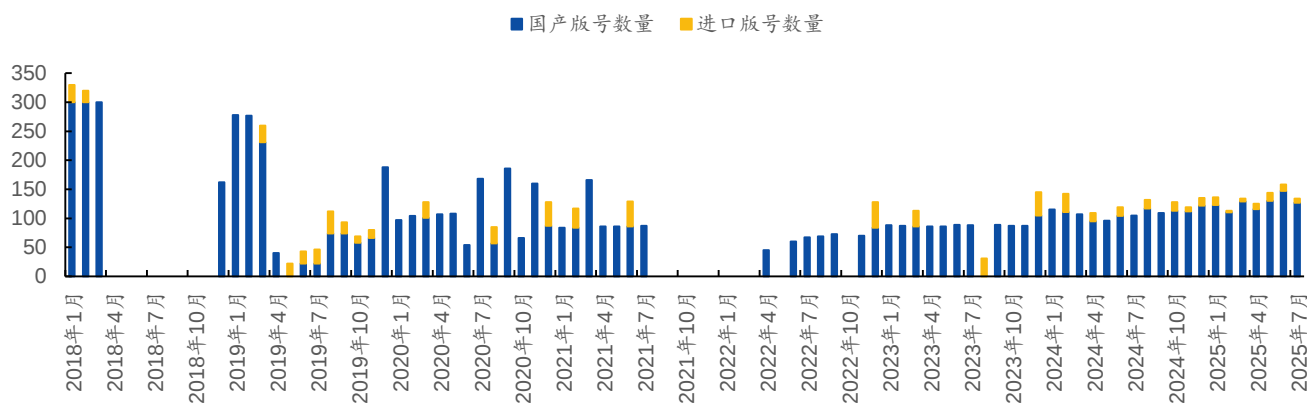
排名	2025 年 7 月 24 日	2025 年 7 月 17 日	2025 年 7 月 10 日	2025 年 7 月 3 日
1	地下城与勇士:起源	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	王者荣耀	和平精英	和平精英	三角洲行动
3	和平精英	三角洲行动	三角洲行动	恋与深空
4	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日	崩坏:星穹铁道
5	三角洲行动	英雄联盟手游	金铲铲之战	梦幻西游
6	梦幻西游	穿越火线-枪战王者	第五人格	和平精英
7	鸣潮	绝区零	逆水寒	第五人格
8	金铲铲之战	心动小镇	永劫无间	无尽冬日
9	蛋仔派对	梦幻西游	炉石传说	金铲铲之战
10	开心消消乐	金铲铲之战	梦幻西游	逆水寒
11	向僵尸开炮-尸潮来袭	蛋仔派对	原神	鸣潮-前往七丘
12	英雄联盟手游	三国杀	FC 足球世界-2025	向僵尸开炮-尸潮来袭
13	杖剑传说	开心消消乐	穿越火线-枪战王者	蛋仔派对
14	第五人格	向僵尸开炮-尸潮来袭	向僵尸开炮-尸潮来袭	地下城与勇士:起源
15	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	逆水寒	蛋仔派对	胜利女神:新的希望
16	世界之外	FC 足球世界-2025	英雄联盟手游	原神
17	穿越火线-枪战王者	崩坏:星穹铁道	恋与深空	火影忍者
18	实况足球	恋与深空	崩坏:星穹铁道	捕鱼大作战-街机打鱼游戏
19	逆水寒	地下城与勇士:起源	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	穿越火线-枪战王者
20	三国志·战略版	火影忍者	地下城与勇士:起源	云·星穹铁道
21	火影忍者	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	开心消消乐	英雄联盟手游
22	超自然行动组	光·遇	火影忍者	开心消消乐
23	崩坏:星穹铁道	超自然行动组	杖剑传说	FC 足球世界-2025
24	FC 足球世界-2025	第五人格	永远的蔚蓝星球-合成快攻	杖剑传说
25	斗罗大陆:猎魂世界	幻唐志:逍遥外传	超自然行动组	永远的蔚蓝星球-合成快攻
26	永远的蔚蓝星球	三国:冰河时代	JJ 斗地主-专业棋牌合集	JJ 斗地主-专业棋牌合集
27	英雄没有闪	杖剑传说	腾讯欢乐斗地主	QQ 炫舞手游-语聊季
28	腾讯欢乐斗地主	黑子的篮球:街头对决	美职篮全明星	腾讯欢乐斗地主
29	JJ 斗地主-专业棋牌合集	JJ 斗地主-专业棋牌合集	明日方舟	炉石传说
30	QQ 炫舞手游-语聊季	未定事件簿	幻唐志:逍遥外传	如鸢

资料来源:七麦数据,国元证券研究所

7 月共发放 134 款游戏版号,点点互动旗下《Kingshot》国内版本《奔奔大作战》

版号获批。7月22日，国家新闻署公布2025年7月发放的游戏版号，发放国产游戏版号127款，进口游戏版号7款。点点互动旗下《奔奔王国》获批，此前该游戏的海外版本《Kingshot》在海外上线表现优秀，吉比特旗下雷霆游戏《大荒有妖兽》、恺英网络《荒野守则》、巨人网络《名将杀》、冰川网络《奇迹建造师》、三七互娱《奇谋三国》友谊时光《星尘手札》获批国内游戏版号，网易《暗黑破坏神IV》、《漫威秘法狂潮》和腾讯《终极角逐》获批进口游戏版号，本批次游戏版号质量较高，多款游戏厂商储备产品获批，后续上线进度值得期待。

图6：游戏版号发放情况（款）



资料来源：国家新闻出版署，国元证券研究所

表3：2025年7月获批版号的重点产品

厂商	产品	类型
国产游戏版号		
点点互动（ST 华通 002602.SZ）	奔奔王国	移动
雷霆游戏（吉比特 603444.SH）	大荒有妖兽	移动
恺英网络（002517.SZ）	荒野守则	移动
巨人网络（002558.SZ）	名将杀	移动、客户端
冰川网络（300533.SZ）	奇迹建造师	移动
三七互娱（002555.SZ）	奇谋三国	移动
友谊时光（6820.HK）	星尘手札	移动-休闲益智
灵犀互娱	消消瓜果园	移动-休闲益智
进口游戏版号		
网易（9999.HK）	漫威秘法狂潮	客户端
	暗黑破坏神 IV	移动、客户端
腾讯（0700.HK）	终极角逐	客户端

资料来源：gamelook，国家新闻出版署，国元证券研究所

后续新游上线方面，7.26-8.1 期间将有10款游戏将上线，电魂网络《遇见龙2》将上线。

表 4：后续上线新游

	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	疯狂奇兵战场	经营/三国	起源工作室	2025.7.26
2	修仙大陆模拟器	模拟经营/修仙	blingbling 工作室	2025.7.26
3	奥特曼：超时空英雄	奥特曼/动作	上海中顺恒芯网络科技	2025.7.29
4	气泡星球	模拟经营/卡牌	江河游戏	2025.7.29
5	战律 2：口袋版	策略/回合	Chucklefish Limited	2025.7.30
6	掘地求财-官方移植版	冒险/沙盒	Drillhounds	2025.7.31
7	帝国：权杖与文明	模拟经营/策略	草花互动	2025.7.31
8	疯狂神射手	策略/竞技	赫德时代	2025.8.1
9	遇见龙 2	卡牌/魔幻	电魂网络	2025.8.1
10	山海试炼	玄幻/放置	FreeGame	2025.8.1

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

重点游戏方面，腾讯《暗区突围》7月30日开启《赛博朋克 2077》联动，米哈游旗下《原神》同日开启全新大版本 5.8 版本更新，网易《第五人格》上线新娱乐玩法，《阴阳师》开启贪吃蛇大作战联动；7月31日，网易《永劫无间》上线新英雄“张起灵”；8月1日，网易《蛋仔派对》开启 S25 博物馆狂想季。

表 5：重点游戏活动更新

公司	产品	活动更新
腾讯	暗区突围	7月30日开启《赛博朋克 2077》联动
米哈游	原神	7月30日 5.8 版本开启
网易	第五人格	7月30日上线全新娱乐玩法-林中童话
网易	阴阳师	7月30日开启贪吃蛇大作战联动
网易	永劫无间	7月31日上线新英雄“张起灵”
网易	蛋仔派对	8月1日开启 S25 博物馆狂想季

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（7.18-7.24）院线总票房 9.57 亿元，《长安的荔枝》、《罗小黑战记 2》和《南京照相馆》为周度票房前三名。冠军影片周度票房实现 2.92 亿元，占比 30.5%；第二名《罗小黑战记 2》，票房 1.69 亿元，占比周度票房 17.6%；第三名《南京照相馆》，周度票房 9794 万元，占比 10.2%；第四、五名为《聊斋：兰若寺》（周度票房 9411 万元，占比 9.8%）和《你行！你上！》（周度票房 7132 万元，占比 7.4%）。

表 6：周度票房数据（7.18-7.24）

排名	影片名	周度票房（万元）	周度票房占比（%）	累计票房（亿元）
1	长安的荔枝	29212.46	30.5%	3.68
2	罗小黑战记 2	16906.48	17.6%	1.80
3	南京照相馆	9793.53	10.2%	1.31
4	聊斋：兰若寺	9411.06	9.8%	1.90
5	你行！你上！	7132.15	7.4%	0.83

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 注：累计票房截至 7.25 下午 17:00 左右

7.26-8.1 期间有 5 部影片待映。赵林山导演、姜武、王志文主演的历史影片《731》将于 7.31 上映，目前猫眼想看人数突破 150 万。上海电影旗下子公司上海美术电影制片厂出品的“中国奇谭”IP 动画电影《浪浪山小妖怪》将于 8.2 上线，据 IP 角研社统计，截至 7.24，《浪浪山小妖怪》已官宣和已开启的对外授权联名合作，至少有 16 起，涵盖汽车、游戏、潮玩、谷子、图书、办公用品、便利店、主题餐等多个领域。

表 7：后续上映影片（7.26-8.1）

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
喜羊羊与灰太狼之异国破晓	动画/冒险	广州奥飞动画文化传播、广东原创动力文化传播、五洲电影发行、广东明星创意动画、奥飞影业	陈辉衍、梁嘉琪-喜羊羊、灰太狼	2025.7.26
一只绣花鞋	惊悚/悬疑	山西十分认真影业、邹平富腾纺织	高跃铭-刘超、陶德燕	2025.7.27
寒冰白血	悬疑	上海瀚琨广告	王忠琨、李杰-刘牧、钱洁	2025.7.30
731	剧情/历史	长影集团、保利影业投资、北京环鹰时代文化传媒、合作愉快影视科技	赵林山-姜武、王志文	2025.7.31
浴血困牛山	剧情	贵州三点红文化影视传媒	赵建平、张淑平、伍松-王俊东、卢海华	2025.7.31

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

美图公司发布 2025 年上半年正面盈利预告。7 月 21 日，美图公司发布正面盈利预告，按非国际财务报告准则，2025 年上半年经调整后归属于母公司权益持有人净利润可能同比增长约 65%—72%。美图方面表示，盈利能力的显著提升，主要由于核心业务“影像与设计产品”的收入实现快速增长，而该增长则归因于过去六个月内付费订阅用户数量的提升。因为该业务具备高毛利率，且在整体收入的占比持续扩大，带动了整体毛利和毛利率的同比双增长。（源自：公司公告）

快手 AutoThink 大模型 KAT-V1 正式开源。近日，快手发布并开源了 KAT-V1 自动思考（AutoThink）大模型，这是一款融合思考与非思考能力、并且可以根据问题难度自动切换思考形态的模型。KAT-V1 模型共有 40B 和 200B 两个版本。在自动思考模式下，40B 版本的性能可追平今年 5 月发布的新版 DeepSeek-R1（参数量为 6850 亿）。而 200B 版本的模型，则在多项基准测试中超过了 Qwen、DeepSeek 和 Llama 这三大开源模型家族中的旗舰模型。（源自：快手科技公众号）

腾讯推出全栈开发 AI IDE CodeBuddy IDE。腾讯推出 CodeBuddy IDE 的 AI 助手，专为零基础用户设计，助力无经验者轻松开发互联网产品。用户只需输入简单指令，工具可完成产品构想、设计、开发及调试等全流程操作。CodeBuddy IDE 支持多种 AI 模型，内嵌 Figma 设计工具，可一键将设计稿转为代码，现已开启内测。（源自：腾讯公众号）

零一万物发布万智企业大模型一站式平台 2.0。7 月 22 日，零一万物 CEO 李开复博士与零一万物联合创始人马杰、黄蕙雯一起，共同发布万智企业大模型一站式平台 2.0 版本，并推出零一万物企业级 Agent 智能体。作为万智平台的核心功能模块，该企业级 Agent 以“超级员工”为核心定位，具备深度思考和任务规划能力。基于安全沙盒与 MCP，零一万物企业级 Agent 能够访问手机和 Web 端，连接各类企业服务。同时，零一万物万智平台还提供开发工具与配置平台，企业可以随时随地基于自身业务场景，定制最懂客户需求、解决真实问题的“超级员工”。（源自：零一万物公众号）

昆仑万维推出的最新 AI 音乐生成模型。昆仑万维发布 AI 音乐模型 Mureka V7。模型通过核心技术 MusiCoT（音乐思维链）实现了先规划整体音乐结构再生成细节的功能，解决了传统 AI 音乐模型“走一步看一步”的问题，生成的音乐作品更具连贯性和感染力。Mureka V7 支持 10 种语言，可创作流行、摇滚等多种风格音乐，最长单曲时长 5.5 分钟。（源自：昆仑万维公众号）

通义千问 Qwen3-Coder 开源。7 月 23 日，Qwen 团队正式发布 Qwen3-Coder，是迄今为止最具代理能力的代码模型。Qwen3-Coder-480B-A35B-Instruct 是其最强大的版本，拥有 480B 参数激活 35B 参数，原生支持 256K token 上下文并可通过 YaRN 扩展到 1M token，在 Agentic Coding 等任务上达到开源模型 SOTA 效果。（源自：通义千问公众号）

字节跳动 Seed 团队发布端到端同声传译模型 Seed LiveInterpret 2.0。字节跳动 Seed 团队推出了 Seed LiveInterpret 2.0，是支持中英双向翻译的端到端同声传译模

型。具备接近真人水平的翻译准确率和极低的延迟（仅 3 秒），能实时处理多人语音输入并进行“边听边说”翻译。零样本声音复刻功能可实时复刻说话人的音色，无需提前采集样本。（源自：字节跳动 Seed 公众号）

WAIC 2025 开幕。7 月 26 日，2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议（WAIC 2025）正式在上海开幕。本届 WAIC 以“智能时代 同球共济”为主题，来自 30 余个国家和地区的 1200 余位嘉宾齐聚沪上，其中包括 12 位图灵奖、诺贝尔奖等顶奖得主，80 余位中外院士，以及多个国际顶尖实验室代表；展厅方面，展览面积首次突破 7 万平方米，吸引 800 余家企业参展，集中发布 3000 余项前沿展品，包括 40 余款大模型、50 余款 AI 终端产品、60 余款智能机器人及 100 余款“全球首发”或“中国首秀”新品。（源自：钛媒体）

4.投资建议

我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向，重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块，标的方面，关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

5.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		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%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	上海	北京
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	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	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：230000	邮编：200135	邮编：100027