

# 传媒周报（2025.1.6-2025.1.10）

证券研究报告

2025年01月14日

## 第1周：阿里通义万相 2.1 模型宣布升级，OpenAI o3 mini 即将发布，建议持续关注海内外 AI 进展

本周（1月6日至1月10日），申万传媒指数下跌2.02%，位列第14位，同期上证指数下跌1.34%，创业板指下跌2.02%。本周游戏板块下跌0.47%、影视院线下跌4.15%、广告营销下跌1.77%、出版下跌4.48%、电视广播下跌3.59%。

1月9日，阿里通义万相迎来重磅升级，推出万相 2.1 视频生成模型，在大幅度复杂运动、物理规律遵循、艺术表现等方面全面提升。根据权威评测榜单 VBench 的信息显示，新版通义万相登上榜首位置，超越混元、海螺 AI、Gen3、Pika 等国内外视频生成模型。具体项目中，通义万相在运动幅度、多对象生成、空间关系等关键能力上拿下最高分，并以总分 84.7% 的成绩斩获第一。

AI 方面动态：1、根据界面新闻，字节跳动旗下创作工具剪映和 CapCut，在 2024 年实现了超过三位数收入增长，总收入正接近百亿元人民币。同时，剪映和 CapCut 的全球月活用户，也已经超过 8 亿。2、12月18日-12月19日，火山引擎冬季 FORCE 原动力大会开发者论坛将探讨火山方舟平台背后的技术理念和原理。建议关注产业链相关布局公司：AI+视频【博纳影业、中广天择、华策影视、上海电影】；AI+玩具【实丰文化、汤姆猫、星辉娱乐、奥飞娱乐】；AI+营销【浙文互联、易点天下、蓝色光标】；AI+电商【值得买、华凯易佰、光云科技、焦点科技】；AI+搜索【昆仑万维】；AI+社交【盛天网络、昆仑万维】；AI+教育【豆神教育、世纪天鸿】。

电影方面，近日，国家电影局、商务部联合印发《关于开展“跟着电影品美食”活动的通知》，强调立足推动电影业和餐饮业深度融合发展，聚焦促进电影和餐饮消费相互赋能，提出 4 方面举措，主要包括：1）探索“电影+美食”跨界合作，2）开展“电影+美食”消费联动活动，3）推动“电影+美食”活动融合创新，4）支持电影院丰富业态。截至目前，累计 7 部影片定档春节，包括《唐探 1900》（万达电影、猫眼娱乐主出品，系列前作最高票房 45 亿）、《哪吒之魔童闹海》（光线传媒主控主投，前作累积票房 50 亿）、《射雕英雄传：侠之大者》（中国电影、横店影视主出品）、《封神第二部：战火西岐》（北京文化阿里影业主出品，前作累积票房 26 亿）、《熊出没·重启未来》（华强方特主出品）、《蛟龙行动》（博纳电影主控主投，前作累积票房 37 亿）等。建议关注：【博纳影业】与字节即梦共同开发 AI 电影，首发经济首选标的，后续重点档期有望定档的有：《蛟龙行动》（主控主投），《克什米尔公主号》等。【上海电影】《好东西》累计票房突破 7 亿元，或贡献业绩弹性。建议关注“并购六条”下上市公司产业整合进展。【猫眼娱乐】电影供给回暖及消费补贴助力下，大盘票房有望实现同比提升。【万达电影】影院集中度提升及大盘复苏下内容板块变革协同，《唐探 1900》定档春节。

游戏方面，恺英拟注销回购的股份以增强股东回报，本周腾讯长青游戏霸榜 IOS 游戏畅销榜前列。1）行业动态：根据国游销量榜公布 2024 年新发售的国产买断制游戏销量榜单，其中《黑神话：悟空》预估销量 2800 万，预估销售额 90 亿，排名第一。腾讯天美新组织架构落地，未来天美将继续在总裁姚晓光的带领下，划分为四大研发子工作室（J1、L1、J3、T1），并另有负责创新孵化的 Z1 Studio 和国际化的 G1 工作室。恺英网络公告拟变更回购股份用途，由“用于后续员工持股计划、股权激励计划”变更为“用于注销并减少公司注册资本”，注销完成后公司总股本将由 21.53 亿股减少为 21.36 亿股。测算回购股份注销后将增厚每股 EPS 约 0.75%。2）排名跟踪：根据七麦数据 IOS 游戏畅销榜排名，本周（2025/1/5-2025/1/11，下同），腾讯多款长青游戏排名提升，基本包揽游戏畅销榜前列，1月10日 IOS 游戏畅销榜前 8 名均为腾讯游戏，1月11日 IOS 游戏畅销榜前 10 名中亦有 8 款为腾讯游戏。本周网易新游戏《燕云十六声》移动端上线，排名 TOP 10-17 名区间。点点互动的《无尽冬日》本周排名 TOP 6-9。3）行业观点：我们认为，政策支持游戏行业高质量、全球化发展的大方向不变，行业基本面底部复苏趋势仍较明确。目前 A 股游戏公司储备游戏丰富，新游戏发行正在提速，四季度开始游戏板块业绩增长有望进入回升通道。建议关注：【恺英网络、姚记科技（与轻工纺织组联合覆盖）、神州泰岳（与计算机组联合覆盖）、吉比特、巨人网络、完美世界、掌趣科技、盛天网络】。

风险提示：游戏后续上线流水不达预期；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足。

作者

孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

曹睿 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523020003  
caorui@tfzq.com

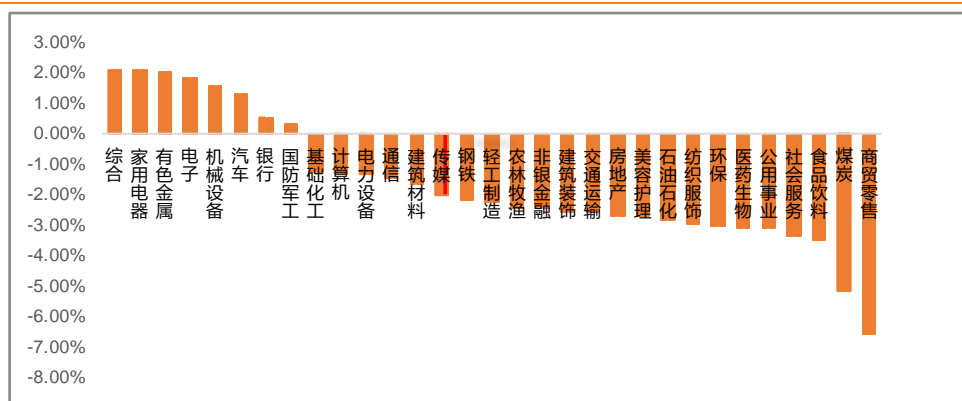
王梦恺 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030002  
wangmengkai@tfzq.com

# 1 市场复盘

## 1.1 整体板块

本周(1月6日至1月10日),申万传媒指数下跌2.02%,位列第14位,同期上证指数下跌1.34%,创业板指下跌2.02%。

图 1: 各行业板块涨跌幅(%)情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 1.2 传媒板块

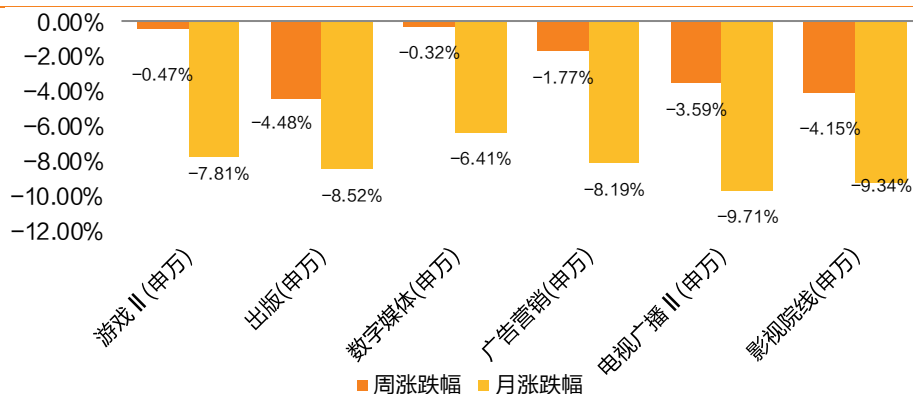
传媒具体细分板块来讲,本周游戏板块下跌0.47%、影视院线下跌4.15%、广告营销下跌1.77%、出版下跌4.48%、电视广播下跌3.59%;本月游戏板块下跌7.81%、影视院线下跌9.34%、广告营销下跌8.19%、出版下跌8.52%、电视广播下跌9.71%。

图 2: 传媒二级行业具体涨跌幅情况

证券代码	证券简称	2025/1/6	2025/1/7	2025/1/8	2025/1/9	2025/1/10	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
801764.SI	游戏 II (申万)	-0.10%	2.34%	-0.72%	0.55%	-2.47%	-0.47%	-7.81%	-7.81%
801769.SI	出版(申万)	-0.96%	0.23%	0.91%	-1.11%	-3.57%	-4.48%	-8.52%	-8.52%
801767.SI	数字媒体(申万)	-1.51%	2.11%	1.68%	0.95%	-3.43%	-0.32%	-6.41%	-6.41%
801765.SI	广告营销(申万)	-1.73%	2.25%	0.89%	0.57%	-3.66%	-1.77%	-8.19%	-8.19%
801995.SI	电视广播 II (申万)	-1.37%	1.27%	-0.50%	-0.13%	-2.86%	-3.59%	-9.71%	-9.71%
801766.SI	影视院线(申万)	-2.51%	1.77%	0.45%	0.13%	-3.95%	-4.15%	-9.34%	-9.34%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 传媒主要板块涨跌幅(周度、月度)

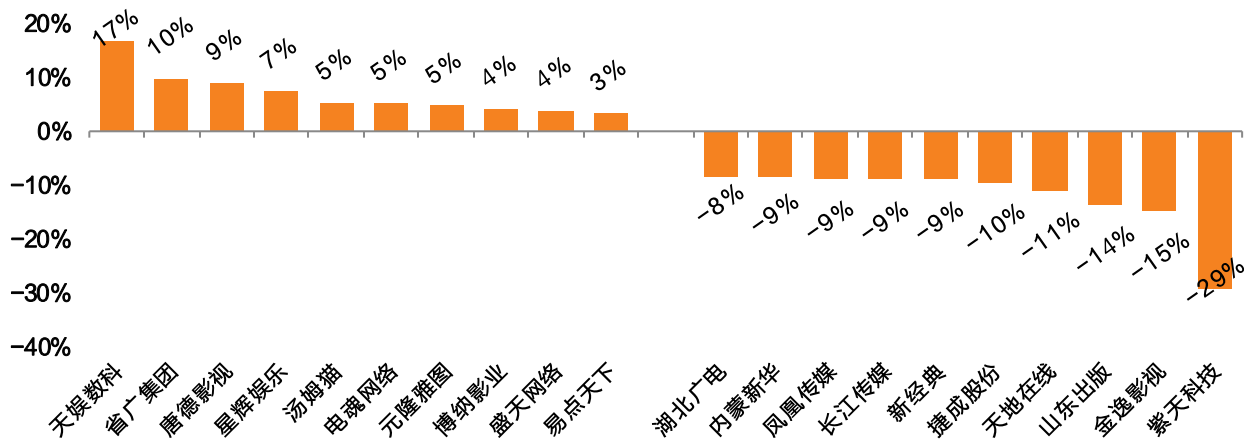


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 1.3 个股表现

本周传媒(申万)成分股中,天娱数科(16.83%)、省广集团(9.77%)、唐德影视(8.99%)、星辉娱乐(7.4%)、汤姆猫(5.35%)领涨。紫天科技(-29.42%)、金逸影视(-14.9%)、山东出版(-13.68%)、天地在线(-11.08%)、捷成股份(-9.51%)领跌。

图 4：传媒（申万）成分股涨跌幅前十



资料来源：Wind、天风证券研究所

## 2 重要新闻

### AI：通义万相登顶权威榜单，并全面开放

1月9日，阿里云通义万相迎来重磅升级，推出万相 2.1 视频生成模型，在大幅度复杂运动、物理规律遵循、艺术表现等方面全面提升。根据权威评测榜单 VBench 的信息显示，新版通义万相登上榜单首位置，超越混元、海螺 AI、Gen3、Pika 等国内外视频生成模型。具体项目中，通义万相在运动幅度、多对象生成、空间关系等关键能力上拿下最高分，并以总分 84.7% 的成绩斩获第一。据官方介绍，通义万相团队采用自研高效的 VAE 和 DiT 架构，有效增强时空上下文关系建模能力，解决了精准理解和模拟物理世界这两大难题。此外，通义万相在文字视频生成上实现了突破，成为首个支持中文文字生成能力、且同时支持中英文文字特效生成的视频生成模型。

### AI：OpenAI 正式重启机器人业务

OpenAI 正在重启其此前曾被解散的机器人部门。该公司硬件总监 Caitlin Kalinowski 近日通过 X 平台发布消息，首次详细公布了团队的发展规划。根据发布的多个招聘信息显示，公司的机器人团队将重点开发「通用型」、「自适应」和「多功能」机器人。这些机器人将能够在动态的真实环境中展现类人智能，实现灵活作业。为此，OpenAI 计划自主研发新型传感器和计算组件，并将其与公司内部开发的 AI 模型深度整合。招聘信息还透露，OpenAI 计划通过合同工形式开展机器人原型测试，且正在研发的机器人可能具备肢体功能。更值得关注的是，OpenAI 正在招募具备「百万级机械系统设计经验」的工程师。

### AI：Altman 称 o3 mini 即将到来

继 Grok 3 蓄势待发后，OpenAI CEO Sam Altman 也在 X 平台透露了有关 OpenAI

o3 模型的更多信息。Altman 表示，o3-mini 模型即将率先推出，将向 ChatGPT Plus 账户开放。至于定价方面，Altman 表示：「仍在努力提高 API 定价，但不是那么多。」

### 3 影视院线板块

#### 1.1. 票房大盘跟踪：

根据猫眼专业版，截至 2025 年 1 月 12 日 20:24，2025 年 1 月电影市场大盘票房达 11 亿元，票房同比去年 1 月同期下降 3%。

图 5：2018-2024 年月度票房（含服务费）

票房（亿元，含服务费）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1月	50	34	0	33	27	101	26	11
2月	101	112	0	123	104	39	111	
3月	51	41	0	25	9	19	28	
4月	39	47	0	25	6	29	22	
5月	43	37	0	49	7	34	30	
6月	36	42	0	21	19	41	22	
7月	70	57	2	32	35	87	54	
8月	68	78	34	21	37	78	40	
9月	31	32	24	20	13	28	15	
10月	36	82	64	76	21	36	36	
11月	37	35	19	19	6	17	18	
12月	44	41	38	27	16	39	24	
总票房	607	637	181	470	300	548	425	11
票房yoy（		5%	-72%	160%	-36%	83%	-23%	-3%

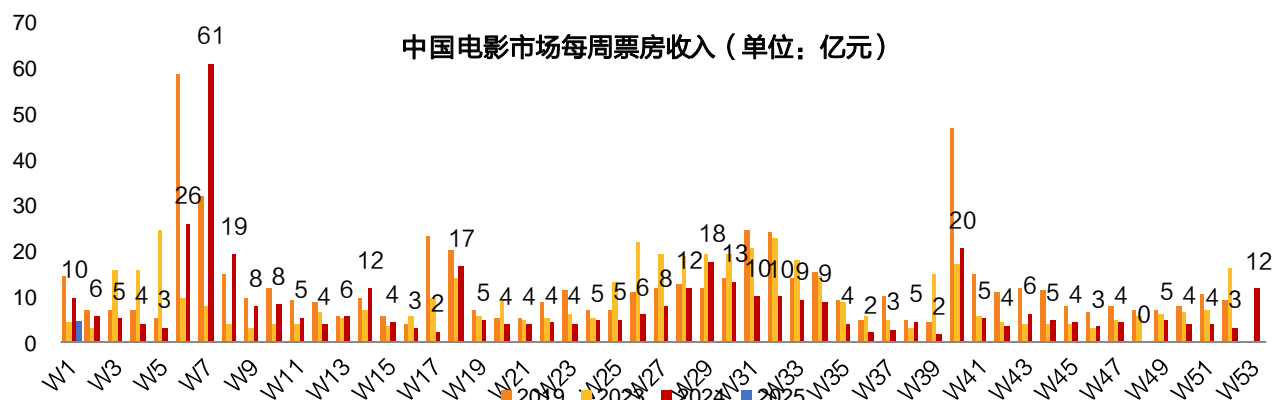
资料来源：Wind，猫眼专业版（截至 2025 年 1 月 12 日 20:24），天风证券研究所

注：2025 年票房 yoy 是指 2025.1 月票房 yoy

#### 1.2. 本周票房及影片表现：

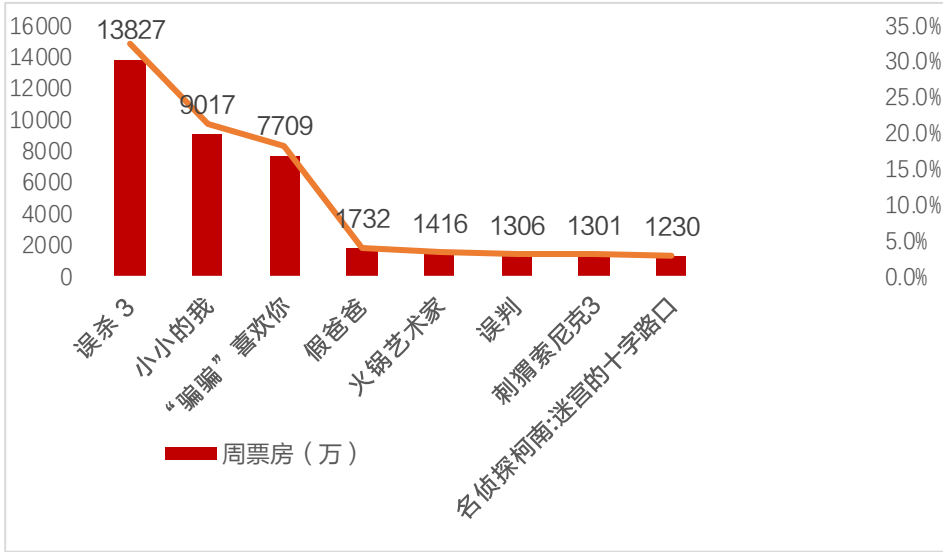
本周（1 月 6 日至 1 月 12 日）票房约 42595.57 万元，1 月票房 11.31 亿元。具体影片来看，《误杀 3》处于领先地位，本周票房 13826.74 万，占本周全国总票房为 32.4%，上座率为 3.0%；《小小的我》本周票房位居第二，本周票房约 9017.44 万，占本周全国总票房 21.1%，上座率 3.1%；《“骗骗”喜欢你》本周票房位居第 3 位。

图 6：中国电影市场每周票房收入



资料来源：Wind，猫眼专业版（截至 2025 年 1 月 12 日 20:24），天风证券研究所

图 7：电影周票房（万）和周票房占比（%）（1.6-1.12）



资料来源：猫眼专业版（截至 2025 年 1 月 12 日 20: 24），天风证券研究所

#### 4. 游戏数据跟踪：

**行业动态：** 1) 根据国游销量榜公布了 2024 年新发售的国产买断制游戏销量榜单，其中《黑神话：悟空》预估销量 2800 万，预估销售额 90 亿，排名第一，约占 2024 年国产买断制游戏销售总额的 90%。2) 根据游戏葡萄，腾讯天美新组织架构落地，未来天美将继续在总裁姚晓光的带领下，划分为四大研发子工作室（J1、L1、J3、T1），并另有负责创新孵化的 Z1 Studio 和国际化的 G1 工作室。同时，天美还将围绕各个子工作室的核心能力，打造专属的中台能力。3) 恺英网络公告拟变更 2023 年 8 月 30 日公司董事会审议通过的《关于回购公司股份方案的议案》的回购股份用途，由原方案“用于后续员工持股计划、股权激励计划”变更为“用于注销并减少公司注册资本”，即对公司回购专用证券账户中的 1607.44 万股股份进行注销并相应减少公司注册资本。注销完成后，公司总股本将由 21.53 亿股减少为 21.36 亿股。测算回购股份注销后将增厚每股 EPS 约 0.75%。

**排名跟踪：** 根据七麦数据 IOS 游戏畅销榜排名，本周（2025/1/5-2025/1/11，下同），腾讯多款长青游戏排名提升，基本包揽游戏畅销榜前列，1 月 10 日 IOS 游戏畅销榜前 8 名均为腾讯游戏，1 月 11 日 IOS 游戏畅销榜前 10 名中亦有 8 款为腾讯游戏。本周网易新游戏《燕云十六声》移动端上线，排名 TOP 10-17 名区间。点点互动的《无尽冬日》本周排名 TOP 6-9。

我们认为，政策支持游戏行业高质量、全球化发展的大方向不变，行业基本面底部复苏趋势仍较明确。目前 A 股游戏公司储备游戏丰富，新游戏发行正在提速，四季度开始游戏板块业绩增长有望进入回升通道。近期 AI 应用迎重大催化，多模态技术有望成为游戏行业 AI 应用进一步落地的核心方向，内容制作效率有望进一步提升，建议关注游戏 AI 3D 生成、视频生成的应用加速潜力。

表 1: IOS 游戏畅销榜排名

排名	2025/1/4	2025/1/5	2025/1/6	2025/1/7	2025/1/8	2025/1/9	2025/1/10	2025/1/11
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	创越火线：枪战 王者	创越火线：枪战 王者
3	创越火线：枪战 王者	创越火线：枪战 王者	创越火线：枪战 王者	创越火线：枪战 王者	创越火线：枪战 王者	金铲铲之战	和平精英	三国志战略版
4	三国：谋定天下	三国：谋定天下	地下城与勇士： 起源	地下城与勇士： 起源	地下城与勇士： 起源	英雄联盟手游	火影忍者	和平精英
5	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	创越火线：枪战 王者	金铲铲之战	地下城与勇士： 起源
6	原神	原神	三国：谋定天下	无尽冬日	无尽冬日	地下城与勇士： 起源	英雄联盟手游	火影忍者
7	地下城与勇士： 起源	无尽冬日	无尽冬日	三国：谋定天下	梦幻西游	无尽冬日	地下城与勇士： 起源	金铲铲之战
8	无尽冬日	地下城与勇士： 起源	原神	原神	原神	梦幻西游	QQ 炫舞	英雄联盟手游
9	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	三国：谋定天下	火影忍者	无尽冬日	无尽冬日
10	恋与深空	火影忍者	向僵尸开炮	火影忍者	火影忍者	原神	梦幻西游	QQ 炫舞
11	火影忍者	恋与深空	火影忍者	向僵尸开炮	向僵尸开炮	第五人格	恋与深空	恋与深空
12	QQ 飞车	第五人格	恋与深空	捕鱼大作战	捕鱼大作战	逆水寒	燕云十六声	向僵尸开炮
13	第五人格	QQ 飞车	捕鱼大作战	恋与深空	恋与深空	燕云十六声	原神	梦幻西游
14	向僵尸开炮	向僵尸开炮	部落冲突	逆水寒	问剑长生	三国：谋定天下	捕鱼大作战	三国：谋定天下
15	逆水寒	捕鱼大作战	QQ 飞车	问剑长生	开心消消乐	捕鱼大作战	第五人格	燕云十六声
16	捕鱼大作战	问剑长生	第五人格	QQ 飞车	逆水寒	向僵尸开炮	向僵尸开炮	原神
17	鸣潮	逆水寒	逆水寒	第五人格	QQ 飞车	恋与深空	逆水寒	捕鱼大作战
18	开心消消乐	开心消消乐	问剑长生	开心消消乐	第五人格	开心消消乐	三国：谋定天下	第五人格
19	问剑长生	鸣潮	开心消消乐	部落冲突	JJ 斗地主	JJ 斗地主	QQ 飞车	开心消消乐
20	英雄联盟手游	英雄联盟手游	英雄联盟手游	JJ 斗地主	时光大爆炸	问剑长生	问剑长生	QQ 飞车

资料来源：七麦数据、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com