

传媒互联网周报

优于大市

OpenAI、豆包、Deepseek 等发布重磅更新，春节档票房预售火热

核心观点

传媒板块本周表现：行业上涨 2.04%，跑赢沪深 300，跑输创业板指。本周（1.18-1.24）传媒行业上涨 2.04%，跑赢沪深 300（0.54%），跑输创业板指（2.64%）。其中涨幅靠前的分别为世纪天鸿、每日互动、川网传媒、易点天下等，跌幅靠前的分别为返利科技、天下秀、遥望科技等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 5 位。

重点关注：OpenAI 推出全新智能助手，豆包、DeepSeek 发布重磅更新，春节档预售火热。1) OpenAI 宣布推出其最新 AI 代理“Operator”，设计理念结合了 GPT-4o 的视觉能力和强化学习的高级推理，能够与图形用户界面（GUI）进行交互；2) 豆包发布 1.5Pro 大模型和实时语音模型。1.5Pro 在全球范围内的多项评测基准中名列前茅。实时语音大模型能够准确捕捉用户预期和情感，实现更自然的对话流畅度；3) DeepseekR1 发布，性能超越 o1 模型、成本降 90%；4) 截至 1 月 26 日 11 时，春节档预售票房 5.9 亿，排名前三的分别为《射雕英雄传：侠之大者》《哪吒之魔童闹海》《唐探 1900》。

本周重要数据跟踪：春节档临近，1 月票房持续回暖。1) 本周（1 月 20 日-1 月 26 日）电影票房 2.97 亿元。票房前三名分别为《误杀 3》（9821.82 万，票房占比 33.1%）、《骗骗喜欢你》（6241.00 万，票房占比 21.0%）、《小小的我》（3879.23 万，票房占比 13.0%）；2) 综艺节目方面，《一路繁花》、《快乐再出发山海季》、《火星情报局第七季》、《奔跑吧茶马古道篇》和《声生不息·大湾区季》排名居前；3) 游戏方面，2024 年 12 月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、腾讯《PUBG Mobile》和腾讯&动视暴雪《使命召唤手游》。

投资建议：持续看好 AI 应用及 IP 谷子布局机会，短期关注春节档票房情况。1) OpenAI 推出全新智能助手 Operator、豆包发布 1.5pro 大模型和实时语音模型、DeepseekR1 正式发布，持续看好 AI 应端机会，重点把握豆包产业链、AI 情感陪护/玩具及垂直应用领域（具体标的见正文投资建议部分）。微信小店上线“送礼物”功能，关注营销服务及电商代运营产业链；IP 谷子产业景气度持续提升，看好 IP、运营、渠道等环节，核心推荐泡泡玛特、关注产业链其他个股机会（广博股份、姚记科技、奥飞娱乐等）。同时关注 VR/AR、数据要素、文化出海等泛科技主题方向主题；2) 春节档预售火热、供给恢复之下的影视板块底部复苏，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视等）；景气度有望底部持续改善：游戏板块推荐恺英网络、巨人网络、吉比特等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒、哔哩哔哩等）；同时从高分红、低估值角度关注出版板块。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002517.SZ	恺英网络	优于大市	13.93	300	0.92	1.10	15	13
002027.SZ	分众传媒	优于大市	6.47	934	0.33	0.37	33	19
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	27.97	523	1.90	0.96	29	15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

传媒

优于大市 · 维持

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《传媒互联网周报-字节跳动或推出情感陪护大模型，春节档预售票房表现良好》——2025-01-20
- 《传媒互联网周报-巨量引擎“即创”上线，关注 AI 应用及 IP 潮玩布局机会》——2025-01-13
- 《传媒行业 1 月投资策略：景气拐点与科技主题兼备，把握超跌布局机会》——2025-01-11
- 《传媒互联网周报-布鲁可上市申购火爆，关注 IP 潮玩及 AI 应用超跌机会》——2025-01-06
- 《传媒互联网周报-幻方 DeepSeek-V3 发布，12 月游戏版号发放》——2024-12-29

内容目录

板块周表现回顾	4
本周表现回顾：行业上涨 2.04%，跑赢沪深 300，跑输创业板指	4
重点关注	4
OpenAI 推出全新智能助手 Operator	4
豆包发布 1.5pro 大模型、发布实时语音模型	5
DeepseekR1 正式发布，性能超越 o1 模型、成本降 90%	5
春节档电影票预售火热	5
本周行业数据更新	5
电影票房表现情况	5
电视剧（网剧）	7
综艺节目	7
游戏	8
数字藏品（NFT）	9
行业新闻	10
上市公司动态更新	10
投资建议：持续看好 AI 应用及 IP 谷子行业机会，中长期关注景气底部修复	10
风险提示	12

图表目录

图 1: 本周传媒行业涨跌幅排名第 5 位	4
图 2: 1. 20-1. 26 电影票房 (亿元)	6
图 3: 2024 年 12 月中国手游收入 TOP30 海外 AppStore+Google Play	8
表 1: 本周传媒板块表现	4
表 2: 本周票房排名 (1 月 20 日-1 月 26 日)	6
表 3: 春节档片单 (数据截至 2025 年 1 月 26 日)	6
表 4: 网络剧收视情况 (数据截至 1 月 26 日)	7
表 5: 网络综艺节目表现情况 (数据截至 1 月 26 日)	7
表 7: 安卓游戏热玩排名 (数据截至 1 月 26 日)	9
表 8: NFT 交易情况 (数据截至 2025 年 1 月 26 日)	9
表 9: 重点公司估值表	12

板块周表现回顾

本周表现回顾：行业上涨 2.04%，跑赢沪深 300，跑输创业板指

本周（1.18-1.24）传媒行业上涨 2.04%，跑赢沪深 300（0.54%），跑输创业板指（2.64%）。其中涨幅靠前的分别为世纪天鸿、每日互动、川网传媒、易点天下等，跌幅靠前的分别为返利科技、天下秀、遥望科技等。

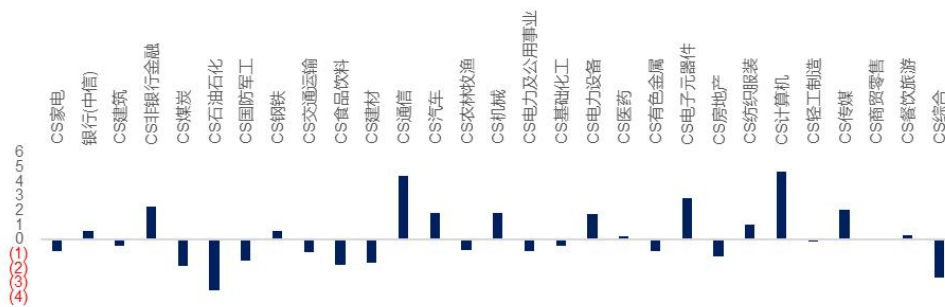
表1: 本周传媒板块表现

指数涨跌幅									
代码	公司	周涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)	代码	公司	周涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)
C1005028	传媒	2.04%							
000300.SH	沪深 300	0.54%							
399006.SZ	创业板指	2.64%							
300654.SZ	世纪天鸿	23%	20%	44	600228.SH	返利科技	-25%	-26%	19
300766.SZ	每日互动	20%	37%	79	600556.SH	天下秀	-21%	2%	96
300987.SZ	川网传媒	18%	15%	28	002291.SZ	遥望科技	-20%	0%	59
301171.SZ	易点天下	17%	19%	159	600892.SH	大晟文化	-16%	-18%	17
300113.SZ	顺网科技	15%	-1%	116	300299.SZ	富春股份	-10%	12%	42
002315.SZ	焦点科技	14%	16%	153	002115.SZ	三维通信	-7%	1%	54
603598.SH	引力传媒	13%	21%	55	000793.SZ	华闻集团	-7%	-9%	49
002292.SZ	奥飞娱乐	13%	18%	151	002168.SZ	ST 惠程	-7%	-15%	19
301011.SZ	华立科技	12%	14%	43	000802.SZ	北京文化	-6%	-8%	46

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 5 位。

图1: 本周传媒行业涨跌幅排名第 5 位



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

重点关注

OpenAI 推出全新智能助手 Operator

OpenAI 宣布推出其最新 AI 代理 “Operator”，这一工具旨在帮助用户在网络上执行各种任务。OpenAI 在其博客中表示，Operator 正在进行“研究预览”，初步面向美国的 ChatGPT Pro 订阅用户，月费为 200 美元。Operator 的设计理念是通过一种称为“计算机使用代理”的模型，结合了 GPT-4o 的视觉能力和强化学习的高级推理，能够与图形用户界面（GUI）进行交互。（AI base）

豆包发布 1.5pro 大模型、发布实时语音模型

1) 1月22日，豆包大模型 1.5Pro 版本盛大发布。作为一款新一代 AI 模型，豆包 1.5Pro 在全球范围内的多项评测基准中名列前茅，展现了其在知识推理、编程能力和自然语言处理等领域的卓越表现。豆包大模型 1.5Pro 的主要特性豆包 1.5Pro 采用了先进的稀疏混合专家 (MoE) 架构，使其在训练和推理时的成本大幅降低，依然保持高效的性能。该模型的设计理念是为了解决行业内普遍存在的高成本和低效率问题。（字节跳动官微）

2) 1月20日，豆包发布了其最新的实时语音大模型。豆包公司的此次发布被业内普遍看作是对现有语音识别与生成技术的一次重大突破。这款新模型依据情感分析技术，能够更准确地捕捉用户语气和情感，实现更自然的对话流畅度。豆包 App 在小范围内进行了测试，部分用户已经体验到了这种改进的实时通话功能，反馈显示与传统语音通话相比，语音的连贯性和自然度大幅提升。（字节跳动官微）

DeepseekR1 正式发布，性能超越 o1 模型、成本降 90%

1月21日讯，中国的 DeepSeek 团队重磅推出了其最新开源大模型 R1，受到了广泛关注。R1 模型的性能表现极其出色，在多项测试中均超越了 OpenAI 的 o1 模型，尤其是在数学和编程方面的评估中表现优异。在最新的美国 AIME2024 测试中，R1 以 79.8 分的成绩超越 o1 的 79.2 分。在 MATH-500 测试中，R1 获得了 97.3 分，同样领先于 o1 的 96.4 分。此外，在 SWE-bench Verified 测试中，R1 得分为 49.2，也超过了 o1 的 48.9 分。虽然在代码测试 Codeforces 中，R1 仅比 o1 低 0.3 分，但整体性能与 o1 模型相当。除了性能，R1 的成本优势更为引人注目。OpenAI 的 o1 模型每 100 万 tokens 的输入费用高达 15 美元，而 R1 的费用仅为 0.14 美元，成本降低了 90%。在输出方面，o1 的费用为 60 美元每 100 万 tokens，而 R1 仅需 2.19 美元，降低幅度达到 27 倍。这一巨大的成本差异，让 R1 在开源大模型领域中脱颖而出。（AI base）

春节档电影票预售火热

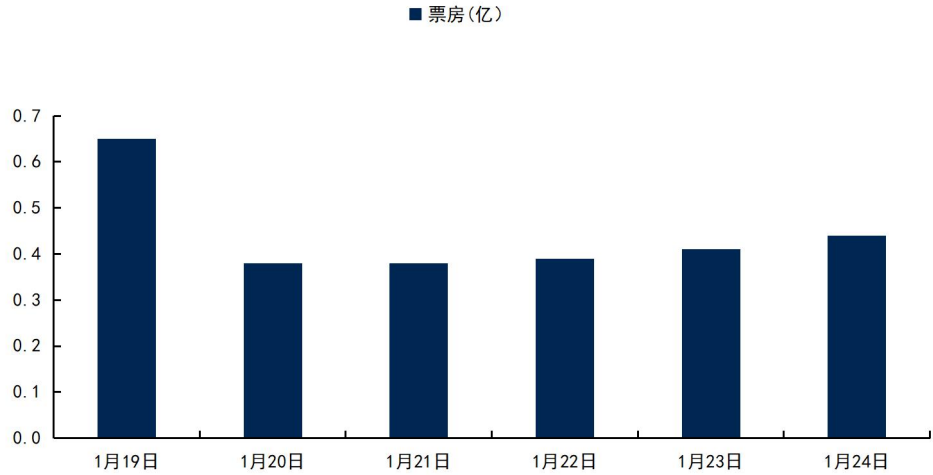
截至 1月26日 11 时，春节档预售票房 5.9 亿元，票房排名前三的分别为《射雕英雄传：侠之大者》（预售票房 2.37 亿元）《哪吒之魔童闹海》（预售票房 1.04 亿元）《唐探 1900》（预售票房 1.02 亿元）。

本周行业数据更新

电影票房表现情况

本周（1月20日-1月26日）电影票房 2.97 亿元。票房前三名分别为《误杀 3》（9821.82 万，票房占比 33.1%）、《骗骗喜欢你》（6241.00 万，票房占比 21.0%）、《小小的我》（3879.23 万，票房占比 13.0%）。

图2: 1. 20-1. 26 电影票房 (亿元)



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

表2: 本周票房排名 (1月20日-1月26日)

排名	影片名称	上映日期	本周票房 (万)	累计票房 (万)	票房占比	排片占比	上座率	场次
1	误杀3	2024/12/28	9,821.82	90,117.80	33.1%	24.1%	2.3%	662,669
2	骗骗喜欢你	2024/12/31	6,241.00	42,643.00	21.0%	17.8%	3.2%	488,736
3	小小的我	2024/12/27	3,879.23	75,693.40	13.0%	15.6%	1.7%	429,979
4	名侦探柯南: 迷宫的十字路口	2024/12/27	1,528.61	14,338.20	5.1%	5.1%	2.8%	140,961
5	误判	2024/12/27	1,304.72	26,680.10	4.4%	3.9%	2.9%	108,062
6	刺猬索尼克3	2025/1/10	1,249.66	4,073.50	4.2%	5.1%	2.3%	140,851
7	火锅艺术家	2025/1/3	1,162.95	5,618.40	3.9%	4.4%	2.8%	123,039
8	假爸爸	2025/1/10	704.50	3,876.20	2.3%	4.9%	1.4%	135,795
9	蛟龙行动	2025/1/29	661.91	661.91	2.2%	<0.1%	42.2%	781
10	狮子王: 木法沙传奇	2024/12/20	584.20	12,128.70	1.9%	2.0%	2.3%	56,951

资料来源: 猫眼专业版、艺恩数据, 国信证券经济研究所整理

春节档目前有6部影片定档, 热度前三的分别为《唐探1900》《哪吒之魔童闹海》《射雕英雄传: 侠之大者》, 截至1月26日猫眼想看人数分别为109.6万、93.9万、71.0万人。

表3: 春节档片单 (数据截至2025年1月26日)

时间	电影	类型	猫眼想看人数
2025/1/29	射雕英雄传: 侠之大者	武侠	709540
2025/1/29	唐探1900	喜剧/动作/悬疑	1095945
2025/1/29	哪吒之魔童闹海	喜剧/剧情/动画	938580

2025/1/29	封神第二部：战火西岐	神话/史诗/战争/动作	700868
2025/1/29	蛟龙行动	动作/战争/剧情	242140
2025/1/29	熊出没·重启未来	动画/科幻/喜剧	369955

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

电视剧(网剧)

网络剧方面，本周《漂白》、《国色芳华》、《白月梵星》、《大奉打更人》、和《异人之下之决战！碧游村》排名居前。

表4：网络剧收视情况（数据截至1月26日）

排名	网络剧名称	类型	上线时间	播映指数	好评度	观看度	播放平台	出品公司
1	漂白	都市/剧情	2025/1/17	86.67	59.67	93.07	爱奇艺	爱奇艺、稻草熊
2	国色芳华	古装/剧情	2025/1/7	83.61	74.39	93.07	芒果TV、湖南卫视	湖南广播、华策影视、咪咕文化
3	白月梵星	剧情/爱情	2025/1/7	82.55	57.55	93.05	爱奇艺	爱奇艺、北京比耶、大声娱乐
4	大奉打更人	喜剧/奇幻	2024/12/28	80.82	55	93.01	CCTV-8、腾讯视频	中央电视台、新丽电视、阅文影视、腾讯影业
5	异人之下之决战！碧游村	奇幻/剧情	2025/1/18	80.17	56.26	93.03	优酷	优酷
6	三叉戟2	剧情	2025/1/23	77.98	54.19	78.56	北京卫视、东方卫视、爱奇艺	爱奇艺
7	驻站	剧情/喜剧	2025/1/5	77.75	67.43	93.01	CCTV-1、腾讯视频	中央电视台、四川子瑞、腾讯科技、东阳春羽
8	致1999年的自己	剧情	2025/1/24	76.82	56.92	86.24	腾讯视频	腾讯视频、东阳雄轩
9	五福临门	喜剧/爱情	2025/1/25	76.78	55.43	84.18	芒果TV、湖南卫视	欢娱影视、湖南快乐阳光
10	乡村爱情17	乡村/剧情	2025/1/22	75.39	55.51	86.02	优酷	优酷、霍尔果斯、辽宁民间艺术团

资料来源：艺恩数据，国信证券经济研究所整理

综艺节目

本周综艺节目方面，《一路繁花》、《快乐再出发山海季》、《火星情报局第七季》、《奔跑吧茶马古道篇》和《声生不息·大湾区季》排名居前。

表5：网络综艺节目表现情况（数据截至1月26日）

排名	名称	上线时间	播映指数	媒体热度	好评度	播放平台	制作公司
1	一路繁花	2025/1/11	81.35	86.66	56.38	爱奇艺	爱奇艺
2	快乐再出发山海季	2025/1/3	78.68	71.72	55.64	湖南卫视、芒果TV	湖南卫视、芒果TV
3	火星情报局第七季	2024/12/26	76.68	45.68	53.67	优酷	优酷
4	奔跑吧茶马古道篇	2024/11/23	73.25	76.88	53.46	浙江卫视、腾讯视频、爱奇艺、优酷	浙江卫视、腾讯视频、爱奇艺、优酷
5	声生不息·大湾区季	2024/9/2	73.22	73.86	53.68	腾讯视频	企鹅影视、英俊少年文化传播、唯众传媒

6	团建不能停	2024/10/25	73.18	72.25	51.25	腾讯视频	腾讯视频
7	女子推理社第二季	2024/11/1	72.22	69.16	55.33	芒果TV	芒果TV
8	我家那小子·好好生活季	2024/11/30	68.01	43.71	56.33	湖南卫视、芒果TV	湖南卫视、芒果TV
9	现在就出发 第二季	2024/10/17	66.92	44.29	82.69	芒果TV	芒果TV
10	2025 中国网络视听盛典	2025/1/24	66.44	68.14	56.32	北京卫视、东方卫视、浙江卫视和IPTV、OTT	中国广电、中宣部文艺局

资料来源：艺恩数据，国信证券经济研究所整理

游戏

根据 SensorTower 数据，2024 年 12 月中国手游收入前三名分别为点点互动《Whiteout Survival》、腾讯《PUBG Mobile》和腾讯&动视暴雪《使命召唤手游》。

图3：2024 年 12 月中国手游收入 TOP30 | 海外 AppStore+Google Play

2024年12月中国手游收入TOP30 | 海外App Store + Google Play

手游及发行商			
1	Whiteout Survival 点点互动	-	
2	PUBG MOBILE 腾讯	-	
3	使命召唤手游 动视暴雪 & 腾讯	-	
4	Gossip Harbor®: Merge & Story 柠檬微趣	-	
5	崩坏：星穹铁道 米哈游	▲	
6	原神 米哈游	-	
7	绝区零 米哈游	▲	
8	少女前线2：追放 Sunborn Network Technology & HaoPlay	★	
9	Puzzles & Survival 三七互娱	▼	
10	Age of Origins Camel Games	▼	
11	Capybara Go! 海彼	▼	
12	Seaside Escape®: Merge & Story 柠檬微趣	▼	
13	Top Heroes 江娱互动	▲	
14	恋与深空 叠纸网络	▲	
15	Dark War Survival Florere Game	▲	
16	万国觉醒 莉莉丝	▼	
17	Archer0 2 海彼	★	
18	Mobile Legends: Bang Bang 沐瞳科技	▼	
19	救世者之树：新世界 灵犀互娱	▼	
20	菇勇者传说 Joy Net Games	-	
21	Project Makeover Magic Tavern	▼	
22	王国纪元 IGG	▲	
23	荒野行动 网易	▼	
24	Age of Empires Mobile 腾讯	▼	
25	口袋奇兵 江娱互动	▼	
26	碧蓝航线 悠星网络	▲	
27	出发吧麦芬 心动网络	▲	
28	Isekai:Slow Life Mars-Games & Justfungame	▲	
29	暗黑破坏神：不朽 动视暴雪 & 网易	▼	
30	Survivor!.io 海彼	▼	

以上榜单来源于Sensor Tower 2024年12月期间中国大陆以外App Store及Google Play商店之手游收入估算。



资料来源：SensorTower，国信证券经济研究所整理

本周游戏方面，《王者荣耀》《和平精英》在 iOS 游戏畅销榜排名居前，《心动小镇》和《鬼谷八荒》在安卓游戏热玩榜上排名居前。

表6：中国区 iOS 游戏畅销排名（截至 1 月 26 日）

排名	名称	发行公司	国家
1	王者荣耀	腾讯	中国
2	和平精英	腾讯	中国
3	穿越火线-枪战王者	腾讯	中国
4	无尽冬日	青笛	中国
5	金铲铲之战	腾讯	中国
6	地下城与勇士:起源	腾讯	中国
7	三角洲行动	腾讯	中国
8	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	途游	中国
9	梦幻西游	网易	中国
10	火影忍者	腾讯	中国

资料来源:七麦数据,国信证券经济研究所整理

表7: 安卓游戏热玩排名(数据截至1月26日)

排名	名称	发行公司	国家
1	心动小镇	心动	中国
2	鬼谷八荒	鬼谷工作室	中国
3	崩坏:星穹铁道	miHoYo	中国
4	王者荣耀	腾讯	中国
5	原神	miHoYo	中国
6	苍翼:混沌效应	91Act	中国
7	蛋仔派对	网易	中国
8	以闪亮之名	祖龙	中国
9	我的休闲时光	天之梦	中国
10	出发吧麦芬	心动	中国

资料来源:TapTap,国信证券经济研究所整理

数字藏品(NFT)

海外数字藏品市场,截至2025年1月26日,最近7日成交额前三名为Azuki、MutantApeYachtClub和LilPudgys。

表8: NFT交易情况(数据截至2025年1月26日)

排名	藏品名称	地板价(ETH)	7日涨跌幅%	最近7日成交额(ETH)	持有者数量	藏品总量
1	Azuki	3.87	-65.09%	23429.83	4106	10000
2	MutantApeYachtClub	2.43	3.17%	776.41	11863	19541
3	LilPudgys	1.74	-18.85%	2213.97	9460	21889
4	Azuki Elementals	0.35	-72.20%	5358.1	6160	17493
5	Honey Comb	0.61	-5.86%	196.87	6331	16420
6	Redacted Remilio Babies	1.05	10.53%	499.57	4431	9995
7	Jirasan	0.85	-6.31%	276.29	2320	10000
8	Croakables	0.97	-3.00%	3.12	157	223
9	Beanz	0.2	-68.58%	2157.69	8227	19950
10	Seeing Signs	0.4	-	13.41	1559	2025

资料来源:BLUR,国信证券经济研究所整理

行业新闻

【AI 语音独角兽 ElevenLabs 完成 2.5 亿美元 C 轮融资，估值突破 30 亿(央视网)】

人工智能语音公司 ElevenLabs 再次引发关注，该公司刚刚完成了一轮高达 2.5 亿美元的 C 轮融资，估值在 30 亿至 33 亿美元之间。本次融资由 ICONIQ Growth 领投，显示出市场对 AI 语音技术的强烈信心。仅在一年之前，ElevenLabs 刚刚完成了一笔 8000 万美元的 B 轮融资，当时的估值仅为现在的三分之一。ElevenLabs 由 Mati Staniszewski 和 Piotr Dabkowski 于 2022 年创立，旨在解决配音质量低劣的问题。

【百川智能发布全场景深度思考模型 Baichuan-M1-preview 已在百小应上线(AI base)】

1 月 24 日，百川公司宣布，其最新研发的 Baichuan-M1 系列模型正式面世，包括国内首个全场景深度思考模型 Baichuan-M1-preview 与行业首个开源医疗增强大模型 Baichuan-M1-14B，两款模型均展现了卓越的性能与创新的技术特点。

上市公司动态更新

【盛通股份：2024 年度业绩预告】

1 月 24 日，公司公布 2024 年度业绩预告，预计 2024 年全年归母净利润为-1.9~-1.5 亿元，而上年同期盈利 411.6 万元。业绩下滑的主要原因是：对盛通知行教育、乐博乐博教育科技计提商誉减值损失 1.4-1.6 亿元。

【ST 华通：2024 年度业绩预告】

1 月 24 日，公司公布 2024 年业绩预告，预计 2024 年全年归母净利润为 16~23 亿元，同比增长 205.3%~338.9%。业绩增长的主要原因是：1) 国内业务《无尽冬日》流水增长迅速；2) 出海业务上《Whiteout Survival》《Dragonscapes Adventure》《Family Farm Adventure》等多款游戏表现出色。

【中文在线：2024 年业绩预告】

1 月 24 日，公司公布 2024 年业绩预告，预计 2024 年全年归母净利润为-2.1~-2.6 亿元，而上年同期盈利 8943.7 万元。亏损的原因主要公司加大对海外视频剧的推广和研发投入。

【宝通科技：2024 年度业绩预告】

1 月 24 日，公司公布 2024 年业绩预告，预计 2024 年全年归母净利润 2.0~2.6 亿元，同比增长 85%~140.5%。业绩增长的原因主要为：1) 公司的海外业务与国际战略客户达成深度合作；2) 游戏业务在海外发布《马赛克英雄》《地牢猎手》及《Bloodline: Heros of lithas》成绩亮眼。

投资建议：持续看好 AI 应用及 IP 谷子行业机会，中长期关注景气底部修复

1) 主题上来看，OpenAI 推出全新智能助手 Operator、豆包发布 1.5pro 大模型和实时语音模型、DeepseekR1 正式发布，持续看好 AI 应用端机会，重点把握豆包产业链（营销、短剧、IP 等）、AI 情感陪护/玩具（奥飞娱乐、天娱数科、汤姆

猫等)及垂直应用领域:a)营销板块关注AI布局领先且存在出海等多重催化相关标的(易点天下、浙文互联、蓝色光标等);AI短剧(中文在线、掌阅科技、华策影视等);音乐(盛天网络);游戏及出海(恺英网络、巨人网络、姚记科技等);AI Agent(天娱数科等);

2)景气度有望持续底部改善,关注游戏行业底部机会,游戏板块推荐恺英网络、巨人网络等标的;11月持续回暖趋势,关注供给改善下的影视板块底部复苏可能,推荐渠道(万达电影、猫眼娱乐)以及内容(光线传媒、华策影视);媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长(分众传媒、芒果超媒等);IP谷子产业景气度持续提升,看好IP、运营、渠道等环节,核心推荐泡泡玛特、关注产业链其他个股机会(广博股份、姚记科技、奥飞娱乐等);同时从高分红、低估值角度推荐出版板块。

风险提示

商誉减值风险；业绩不达预期；经营管理风险；监管政策风险；新技术落地低于预期等。

表9：重点公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
300364.SZ	中文在线	优于大市	24.89	182	-0.50	0.12	0.01	0.13	(50)	203	2422	190
002292.SZ	奥飞娱乐	优于大市	10.19	151	-0.12	0.06	0.07	0.13	(88)	161	145	81
002739.SZ	万达电影	优于大市	11.23	237	-0.91	0.43	0.09	0.55	(12)	26	124	21
300133.SZ	华策影视	优于大市	7.35	140	0.21	0.20	0.22	0.25	35	37	33	30
300251.SZ	光线传媒	优于大市	9.50	279	-0.24	0.14	0.19	0.35	(39)	67	51	27
300058.SZ	蓝色光标	优于大市	9.49	240	-0.86	0.05	0.13	0.21	(11)	206	70	44
600556.SH	天下秀	优于大市	5.29	96	0.10	0.05	0.08	0.10	53	103	63	52
600986.SH	浙文互联	优于大市	6.16	92	0.05	0.13	-	-	113	48	-	-
002027.SZ	分众传媒	优于大市	6.47	934	0.19	0.33	0.37	0.40	33	19	18	16
605168.SH	三人行	优于大市	31.69	67	3.49	2.50	1.70	2.09	9	13	19	15
002517.SZ	恺英网络	优于大市	13.93	300	0.48	0.68	0.81	0.97	29	21	17	14
002605.SZ	姚记科技	优于大市	28.50	118	0.84	1.36	1.46	1.77	34	21	20	16
002624.SZ	完美世界	优于大市	10.19	198	0.71	0.25	-0.62	0.39	14	40	(17)	26
300031.SZ	宝通科技	优于大市	18.58	77	-0.95	0.26	0.93	1.07	(20)	73	20	17
300113.SZ	顺网科技	优于大市	16.64	116	-0.58	0.24	0.33	0.41	(28)	68	51	41
300418.SZ	昆仑万维	优于大市	36.40	448	0.94	1.02	-0.17	0.26	39	36	(212)	138
603444.SH	吉比特	优于大市	206.92	149	20.28	15.62	12.40	15.19	10	13	17	14
000681.SZ	视觉中国	优于大市	21.99	154	0.14	0.21	0.21	0.24	155	106	106	91
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	27.97	523	0.98	1.90	0.96	1.16	29	15	29	24
603533.SH	掌阅科技	优于大市	20.85	92	0.13	0.08	-	-	159	263	-	-
9626.HK	哔哩哔哩-W	优于大市	131.40	554	-17.80	-11.45	-3.25	1.12	(7)	(11)	(40)	117
9992.HK	泡泡玛特	优于大市	91.50	1,229	0.35	0.81	2.00	2.69	258	114	46	34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032