

DeepSeek 引领开源大趋势，AI 渗透加速中

—— 2 月行业月报

2025 年 3 月 11 日

核心观点

- **春节档加持，影视大盘表现亮眼：**据灯塔专业版，全国 2 月电影票房 160.93 亿元（含服务费），同比增长 46.5%，环比上涨 152.6%，主要受春节档档期拉动以及档期内影片的票房持续贡献。2025 年春节档（1 月 28 日-2 月 4 日）档期内票房 95.11 亿，观影人次 1.87 亿，档期票房和观影人次均打破档期影史纪录。影片方面：《哪吒之魔童闹海》领跑票房榜，档期内票房 48.40 亿元，贡献了档期内总票房的 50% 以上，目前，影片累计票房已经接近 150 亿元，高居中国影史票房榜榜首，全球影史票房榜第 6 名。。
- **游戏市场持续增长，端游增速明显：**据伽马数据：，2025 年 1 月，受春节假期用户活跃度高、新品表现佳等因素带动，中国游戏市场实际销售收入 310.77 亿元，环比增长 7.54%，同比增长 27.65%。从细分市场来看，移动端游戏方面，单月移动游戏市场规模为 229.7 亿元，环比增长 7.75%，同比增长 29.87%；客户端游戏方面，2025 年 1 月，中国客户端游戏市场规模为 66.71 亿元，环比增长 9.57%，同比增长 19.11%。面对全球游戏市场增速放缓、竞争日趋激烈的国际环境，国内游戏企业积极应对，表现依然出色。
- **营销大盘阶段调整，细分品类趋势分化：**2024 年全年广告市场同比上涨 1.6%。从行业（大类）的广告花费变化看，2024 年全年，娱乐及休闲、化妆品/浴室用品、邮电通讯和衣着行业增投显著，刊例花费同比分别上涨 22.0%、34.7%、35.9%和 51.8%。
- **DeepSeek 引领开源大趋势，流量入口接入加速 AI 渗透：**DeepSeek 于 2025 年 2 月 24 日正式启动“开源周”。DeepSeek 以领先的模型性能和积极的开源策略，大幅缩小了以往开源模型和闭源模型间的性能差距，打破了技术垄断的局面。此外，腾讯和百度已先后宣布在微信和百度 APP 中接入 DeepSeek，这有望使 AI 技术触达更广泛的用户群体，降低使用门槛，使更多普通用户接触和使用 AI，加速 AI 技术在大众生活中的渗透。
- **投资建议：**随着春节档大盘复苏态势明显，整体消费板块需求侧有望持续回暖，传媒重点板块业绩企稳确定性高，叠加 AI 技术的不断突破，相关行业或将受益。AI 方面，头部大厂的带动作用或将在软件创新、硬件需求等多方面引发连锁反应，推动 AI 产业和 AI 生态的构筑。建议关注 1) AI 赋能下具有价值重塑空间、积极拥抱 AI 的头部互联网大厂：腾讯控股、阿里巴巴-W；2) 自身基本面表现良好同时有机会受益于 AI 赋能的内容生产公司：影视院线大盘复苏带动的光线传媒、阿里影业、万达电影、猫眼娱乐以及深耕 SLG 品类、游戏出海业务亮眼的神州泰岳；3) 主营业务稳健、市占率稳步提升叠加 AIGC 数智平台赋能的中信出版。
- **风险提示：**AI 技术发展进度不及预期风险；内容监管风险；行业竞争的风险、相关技术应用不及预期的风险。

传媒互联网行业

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

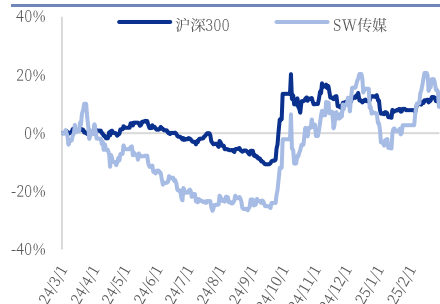
分析师登记编码：S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】2025 年年度策略_三大逻辑，攻守兼备

【银河传媒互联网】1 月行业月报_春节档破多项影史纪录，DeepSeek 加速 AI 应用发展

【银河传媒互联网】12 月行业月报_微信持续布局电商产业链，关注春节档票房表现

【银河传媒互联网】11 月行业月报_“谷子经济”高景气，IP 布局进行时

目录

Catalog

一、 市场行情回顾3

 (一) 市场动态月监测3

 (二) 行业估值水平.....5

二、 重点子行业数据跟踪6

 (一) 影视行业：春节档破多项影史纪录，《哪吒2》领跑.....6

 (二) 游戏行业：市场持续增长，端游增速明显..... 13

 (三) 营销行业：大盘稳中有进，细分渠道波动调整 19

 (四) 人工智能行业：Grok-3 和 GPT4.5 上线，DeepSeek 引领开源大趋势 24

三、 投资建议26

四、 风险提示26

一、市场行情回顾

（一）市场动态月监测

2025 年 2 月传媒行业指数上涨 6.10%,报收 679.83, 同期沪深 300 指数上涨 1.91%, 报收 3890.05; 创业板指上涨 5.16%, 报收 2170.39; 上证综指上涨 2.16%, 报收 3320.90。

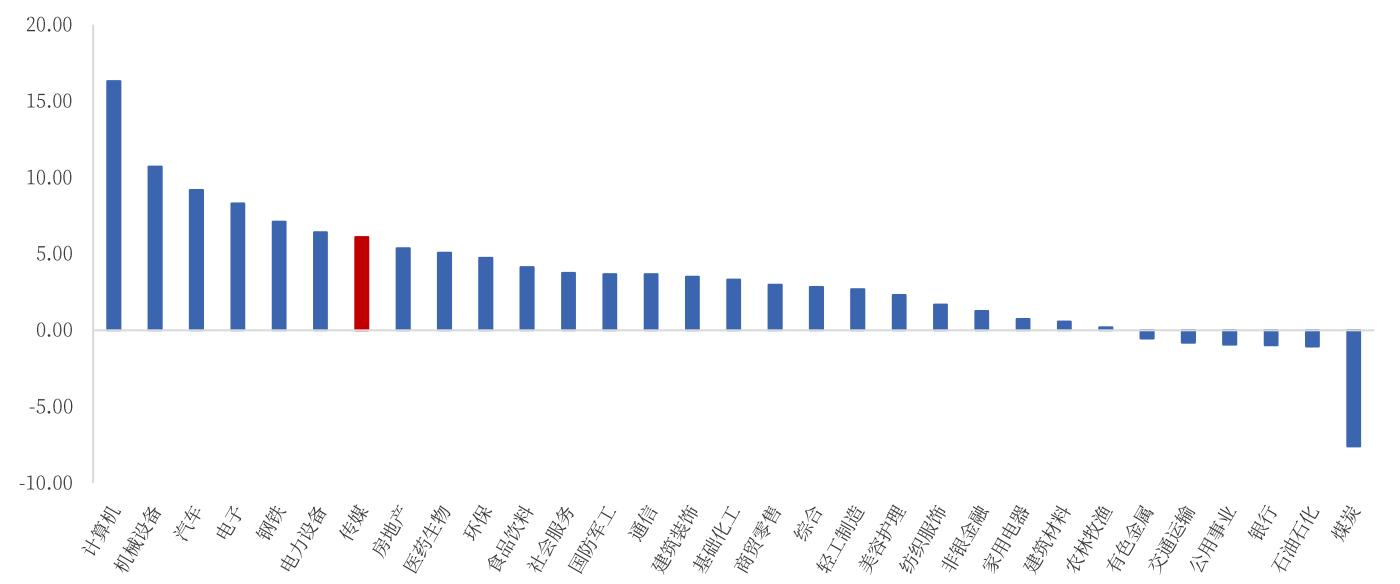
表1：2025 年 2 月 A 股指数行情回顾（年初至今涨跌幅为截止报告发布日期前最后一个交易日）

指数代码	指数名称	最新指数	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SL	传媒(SW)	679.83	6.0991	9.8484
000300.SH	沪深 300	3,890.05	1.9116	-0.1553
399006.SZ	创业板指	2,170.39	5.1638	2.7214
000001.SH	上证综指	3,320.90	2.1626	0.4296

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

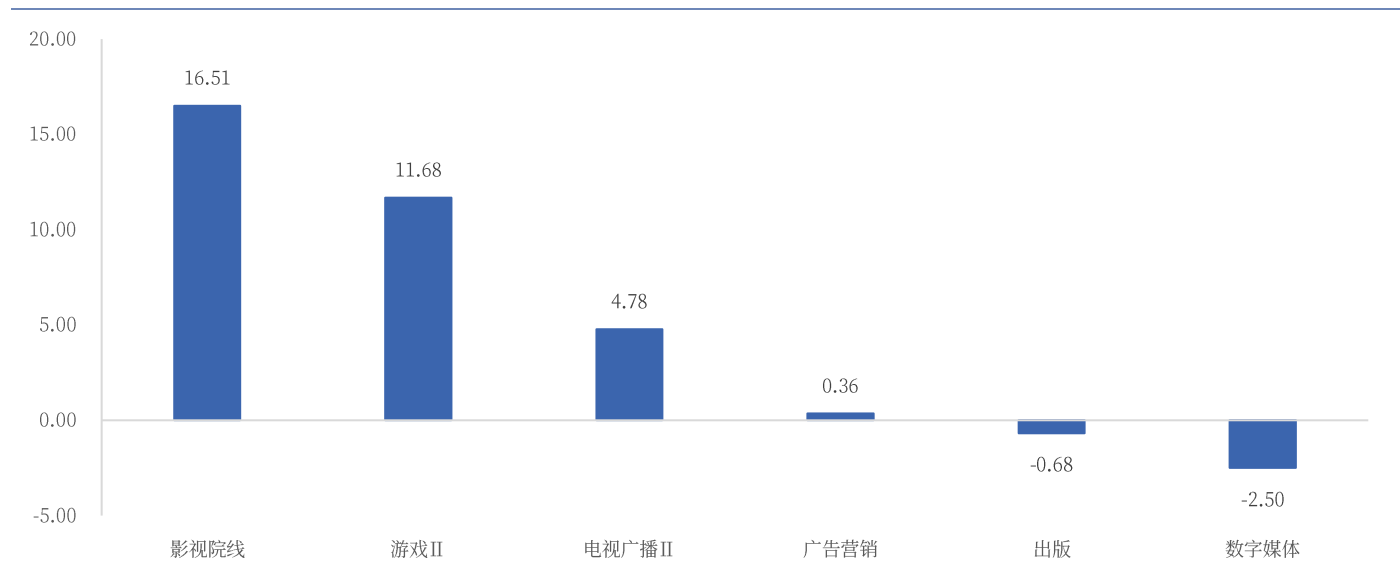
从各个一级行业来看，2 月传媒板块上涨 6.10%，在 31 个 SW 一级子行业中涨跌幅排名第 7。分子行业来看，本月传媒行业子行业整体呈上涨态势：影视院线板块上涨 16.51%，游戏板块上涨 11.68%，电视广播板块上涨 4.78%，广告营销板块上涨 0.36%；出版板块和数字媒体略微调整，分别下跌 0.68%和 2.50%。

图1：各一级行业月涨跌幅（%）



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

图2：传媒子行业月涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表2：传媒个股月涨跌幅前十榜单

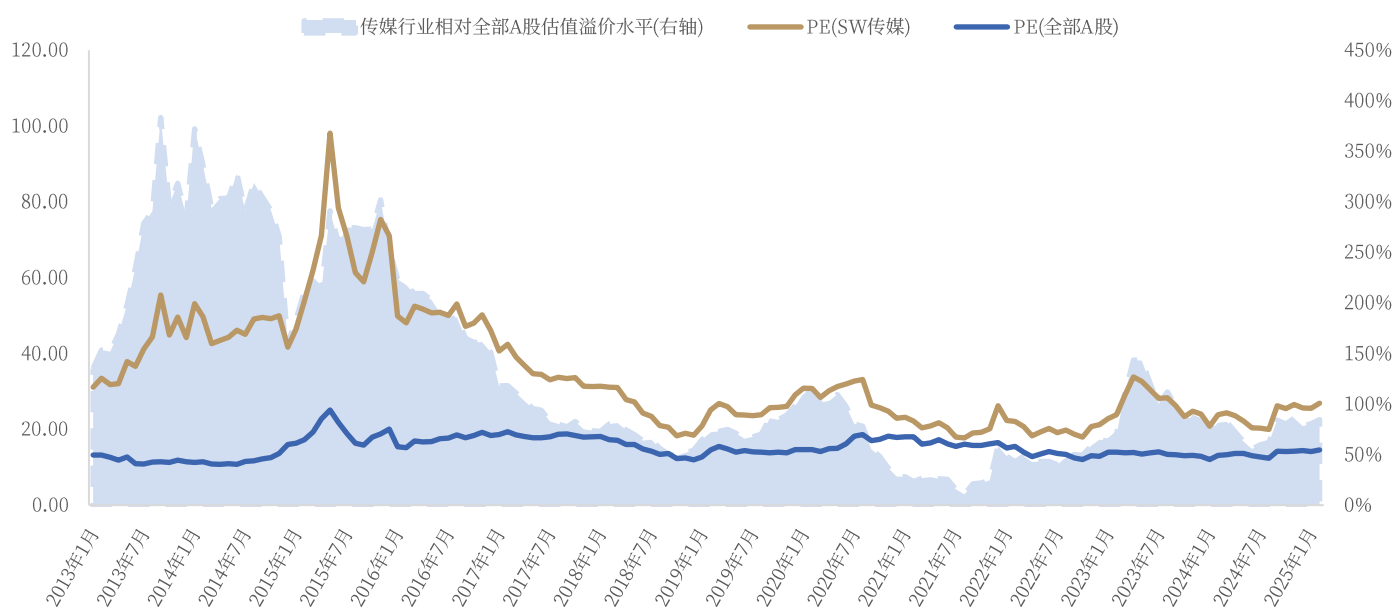
涨幅前十			跌幅前十		
代码	代码名称	月涨跌幅 (%)	代码	代码名称	月涨跌幅 (%)
300251.SZ	光线传媒	150.89	000802.SZ	北京文化	-28.00
300031.SZ	宝通科技	110.53	001330.SZ	博纳影业	-17.28
600633.SH	浙数文化	39.28	300654.SZ	世纪天鸿	-16.78
000892.SZ	欢瑞世纪	36.36	301171.SZ	易点天下	-15.19
300061.SZ	旗天科技	35.76	301299.SZ	卓创资讯	-14.86
000793.SZ	华闻集团	30.93	300280.SZ	紫天科技	-14.54
300148.SZ	天舟文化	30.89	603598.SH	引力传媒	-13.47
600986.SH	浙文互联	29.57	603729.SH	龙韵股份	-11.48
300071.SZ	福石控股	24.72	002905.SZ	金逸影视	-11.34
002602.SZ	世纪华通	22.82	300781.SZ	因赛集团	-11.24

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

（二）行业估值水平

传媒板块绝对估值目前处于低位：截至 2 月 28 日，传媒行业滚动市盈率为 26.87 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股 14.55 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 21.17% 和低 3.53%。行业估值溢价率方面，目前传媒股的估值溢价率较历史平均水平低 43.22pct。（当前值为 84.62%，历史均值为 127.84%）

图3：传媒板块估值及溢价水平



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

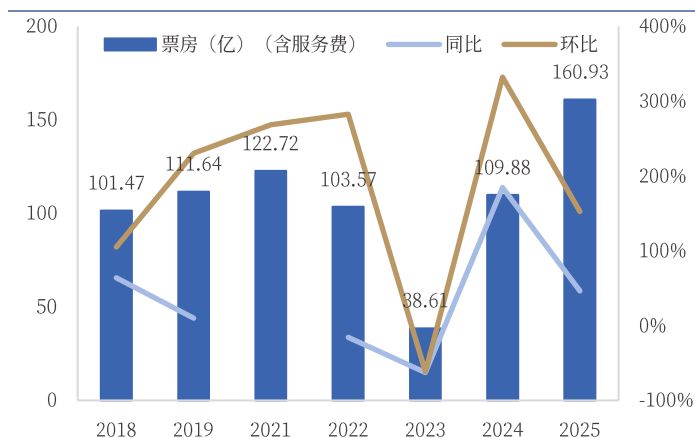
二、重点子行业数据跟踪

（一）影视行业：春节档破多项影史纪录，《哪吒2》领跑

1. 2月大盘回暖明显，《哪吒2》领跑票房榜

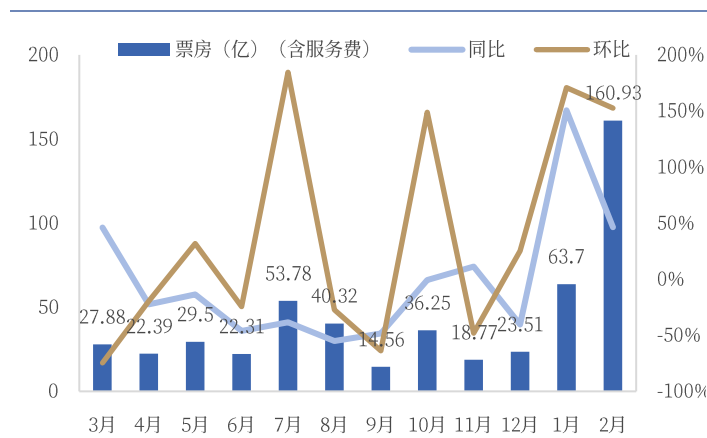
2025年2月，全国电影大盘表现亮眼：根据灯塔专业版数据，全国2月电影票房160.93亿元（含服务费），同比增长46.5%，环比上涨152.6%。主要受春节档档期拉动以及档期内影片的票房持续贡献。2025年春节档（1月28日-2月4日）档期内票房95.11亿，观影人次1.87亿，档期票房和观影人次均打破档期影史纪录。影片方面：《哪吒之魔童闹海》领跑票房榜，档期内票房48.40亿元，贡献了档期内总票房的50%以上。目前，影片累计票房已经接近150亿元，高居中国影史票房榜榜首，全球影史票房榜第6名。

图4：2017-2025年2月单月票房



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

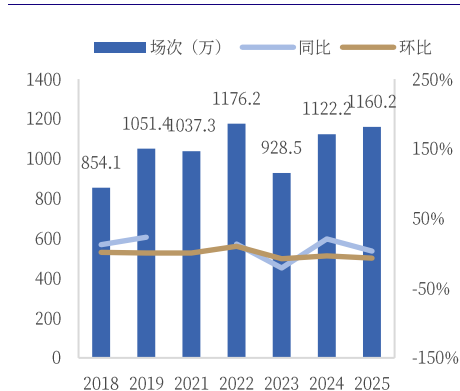
图5：近12个自然月单月票房对比



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

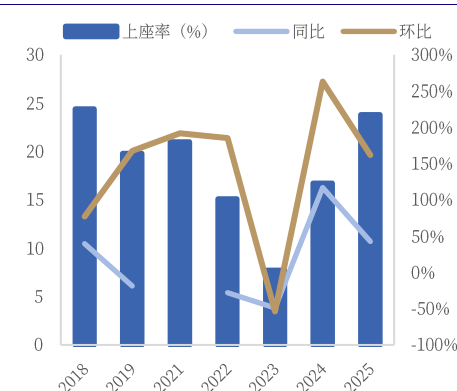
需求端，受春节档部分影响，2月单月需求端数据复苏明显：2月电影上座率、观影人次、放映场次均同比上涨。据灯塔专业版数据，2月放映场次1160.2万场，同比增长3.39%，环比下降6.68%；上座率23.8%，同比增长42.51%，环比增长162%；观影人次3.39亿，同比增长47.39%，环比增长151%。

图6：2018-2025年2月单月场次



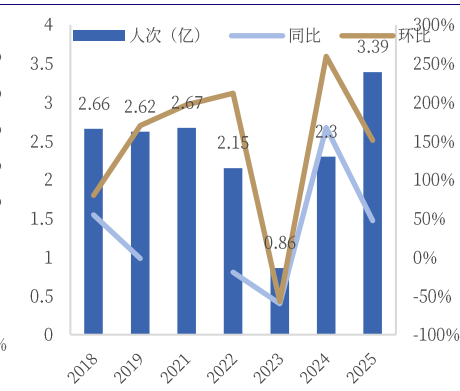
资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

图7：2018-2025年2月单月上座率



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

图8：2018-2025年2月单月观影人次



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

供给端，据灯塔专业版数据，2月上映影片数19部，影片数同比增长111%，环比下降52.5%。截至2025年3月11日，预计3月共将上映31部新片。**展望后续2025年电影市场大盘，春节档的“开门红”或将进一步提振供需两侧信心。我们认为，优质内容仍然是电影市场的发展关键，电影市场的持续修复需要优质影片的持续供给。**

表3：2025年2月单月票房前十电影（含服务费）

影片名	单月票房(亿)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
哪吒之魔童闹海	123.25	76.6%	47.5	41	9.7
唐探1900	21.70	13.5%	47.6	21	9.3
封神第二部：战火西岐	4.67	2.9%	49.3	13	9.5
熊出没·重启未来	4.66	2.9%	45.3	15	9.6
蛟龙行动	2.11	1.3%	48.1	14	9.4
射雕英雄传：侠之大者	1.88	1.2%	46.2	13	9.4
美国队长4	1.01	0.6%	43.7	7	7.0
花样年华	0.55	0.3%	42.6	6	9.6
您的声音	0.48	0.3%	41.3	10	9.1
诡才之道	0.21	0.1%	39.5	4	8.7

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

表4：2025年3月上映日历（截至2025年3月11日）

上映日期	影片名称	影片类型	导演	主演
2025/3/1	光语者：独步南极	纪录片	李宝玖,饶子君	温旭,虎姣姣
2025/3/4	苍山	剧情	张帆	郭柯宇,王诗云,陈嘉阳,刘桂红
2025/3/6	云上法官	剧情	何建军	肖利宾,阎隽溪,彭媛,左腾云
2025/3/7	多幸运遇见你	爱情,喜剧,剧情	田蒙	蓝盈莹,刘奕畅,盛一伦,林乐炫
2025/3/7	编号17	科幻,冒险,剧情,喜剧	奉俊昊	罗伯特·帕丁森,娜奥米·阿基,史蒂文·元
2025/3/7	插翅难飞	剧情,动作,惊悚,犯罪	梅尔·吉布森	米歇尔·道克瑞,马克·沃尔伯格,托弗·戈瑞斯,丽亚·雷米尼
2025/3/8	天堂旅行团	剧情	刘杰	彭昱畅,杨恩又
2025/3/8	还有明天	剧情	宝拉·柯特莱西	宝拉·柯特莱西,瓦莱里奥·马斯坦德雷亚,罗马纳·马乔拉·韦尔加诺,埃马努埃拉·法内利
2025/3/8	想飞的女孩	剧情	文晏	刘浩存,文淇,张宥浩,刘奕铁,彭静,建康
2025/3/8	平原上的火焰	犯罪,悬疑,爱情	张骥	周冬雨,刘昊然,梅婷,袁弘,唐曾,吕聿来,陈明昊
2025/3/8	海绵宝宝：皮老板大电影	动画,冒险,科幻	大卫·尼德姆	劳伦斯先生,汤姆·肯尼,比尔·法格巴克,玛丽·乔·卡特利特
2025/3/10	打铁花行动	动作,战争,剧情	刘潇	李肖宁,于果儿,张华,施大生
2025/3/11	潮	剧情	万波	王铮,陈雨浓,刘陆,王艺荻
2025/3/14	疾速追杀4	动作,犯罪,剧情	查德·斯塔赫斯基	基努·里维斯,甄子丹
2025/3/14	夜半凶宅	恐怖,惊悚	王盈希,陈京	陈美行,王城钧,孙杨,贝乐乐
2025/3/14	非标准恋爱	喜剧,爱情	邢潇	管乐,周澄奥
2025/3/14	午夜怨灵	惊悚,恐怖	戴晗,胡帅	刘洛,何泽远

2025/3/14	歪打正好	剧情,犯罪,爱情	刘继清	闫鹿杨,白小英楠,刘若清,诺米娜
2025/3/14	武替道	剧情,动作	梁冠尧,梁冠舜	刘俊谦,董玮,伍允龙,蔡思韵
2025/3/15	真爱营业	爱情,喜剧	吴雅文	郑合惠子,左凌峰
2025/3/15	久别·重逢	剧情,爱情,奇幻	梁礼彦	郑伊健,陈卓贤,许恩怡,蔡思韵
2025/3/15	谁是大英雄	剧情	杨阳	高杰,张国庆,马来,方星懿
2025/3/18	左滩·芳菲年华	剧情	肖恩,张智超	张智超,姜冰洁
2025/3/20	援藏日记	剧情,励志	陈中阳,陈怀夫	旺卓措,范家其,王海祥
2025/3/21	倩女幽魂	奇幻,爱情,武侠	程小东	张国荣,王祖贤,午马,刘兆铭,林威
2025/3/21	白雪公主	歌舞,家庭,爱情,奇幻,冒险	马克·韦布	瑞秋·泽格勒,盖尔·加朵,科林·迈克尔·卡迈克尔,安德鲁·伯纳普,洛丽娜·安德里亚,安苏·卡比亚
2025/3/22	我会好好的	剧情	董宏杰	张子枫,王景春,塔塔
2025/3/25	追幸福的人	剧情	祝捷	南吉,梁戟,吴玉玲瓏,伍禹坤,乔珂,党剑
2025/3/26	攀枝花红了	剧情,青春,励志,家庭	杨心先	钟远林,温琼如,李姍,孙宇
2025/3/29	再见，也许不再见	励志,爱情	侯楚峰	何佩瑜,李东赫
2025/3/31	浴血困牛山	剧情,战争	赵建平,武松,张淑平	牛犇,寇振海,王俊东,刘芳毓

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

放映端，万达稳居龙头，格局稳定，头部效应显著。据灯塔专业版，横琴万达、中影电影、中影南方分居院线分账票房前三；万达、横店、星轶分居影投分账票房前三，其中万达以 22.11 亿元的分账票房较大幅度领先。

表5：2 月院线、影投票房数据（含服务费）

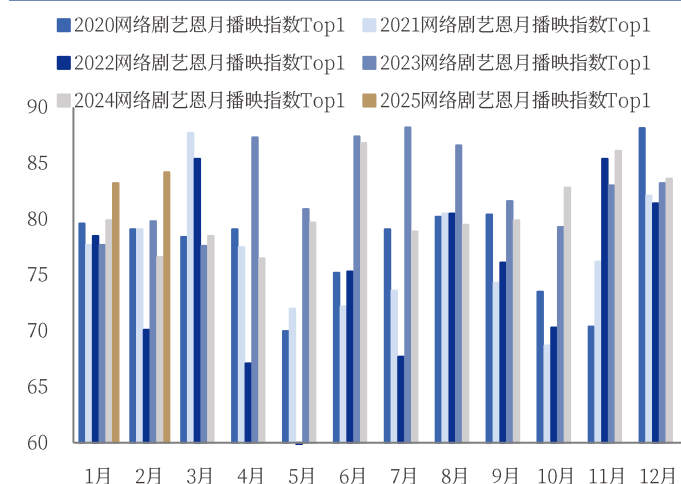
院线			影投		
排名	院线名称	分账票房（亿元）	排名	影投名称	分账票房（亿元）
1	万达院线	25.46	1	万达	22.11
2	中影电影	16.85	2	横店	6.82
3	中影南方	13.29	3	星轶	4.16
4	上海联合	11.24	4	金逸	3.04
5	大地院线	7.97	5	CGV	2.99
6	横店院线	7.89	6	博纳	2.42
7	幸福蓝海	6.60	7	中影	2.41
8	金逸珠江	6.04	8	幸福蓝海	1.99
9	华夏联合	6.00	9	万影影业	1.79
10	浙江时代	5.89	10	UME	1.29

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

2. 网剧指数同环均涨，电视剧指数同涨环跌

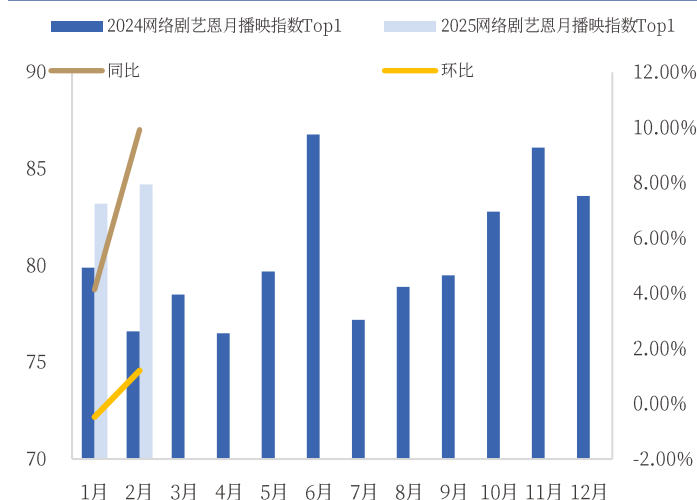
网络剧：2024 年 12 月 Top1 网络剧艺恩月播映指数 Top1 为 84.2，同比上升 9.92%，环比上升 1.20%。2025 年 2 月 7 日上线的《仙台有树》1 月艺恩播映指数 81.9、播放市占率 7.9%，同日上线的《掌心》播映指数 80.2、播放市占率 7.7%，2025 年 2 月 24 日上线的《滤镜》播映指数 81.3，播放市占率 1.4%，三者为 2 月网剧播放量指数前三。在 2 月播放量指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺、优酷分别占据 5/4/1 部的独播权。

图9：2020-2025 年网络剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图10：2024 年-2025 年 2 月网络剧月度播映指数 Top1



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

表6：2025 年 2 月网络剧播放量指数前十

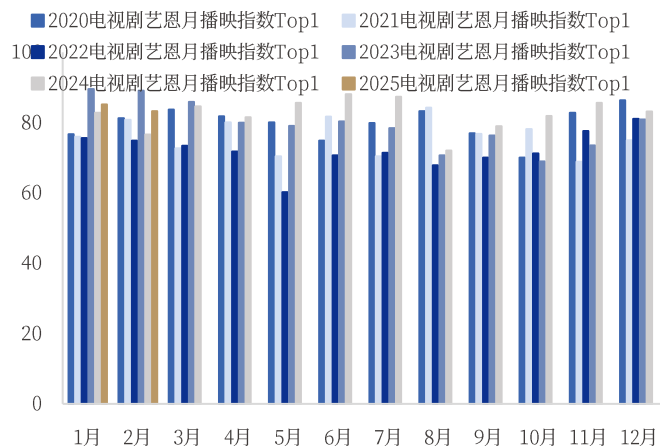
名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	仙台有树	爱奇艺	2025/02/07	81.9
2	掌心	优酷	2025/02/07	80.2
3	滤镜	腾讯视频	2025/02/24	81.3
4	爱你	爱奇艺	2025/02/25	80.7
5	余烬之上	腾讯视频	2025/02/08	78.8
6	怎敌她千娇百媚	腾讯视频	2025/02/13	76.9
7	树下有片红房子	腾讯视频	2025/02/15	76.8
8	白色橄榄树	爱奇艺	2025/02/01	79.6
9	白月梵星	爱奇艺	2025/01/07	77.2
10	鹊刀门传奇	腾讯视频	2025/01/22	70.3

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

电视剧：2025 年 2 月，电视剧 Top1 月度播映指数为 83.3，同比上升 8.75%，环比下降 2.23%。2025 年 2 月 3 日上线的《六姊妹》艺恩播映指数 83.3、播放市占率 27.3%，2025 年 2 月 17 日上线的《180 天重启计划》播映指数 77.9、播放市占率 4.7%，2025 年 1 月 26 日上线的《无所畏惧之

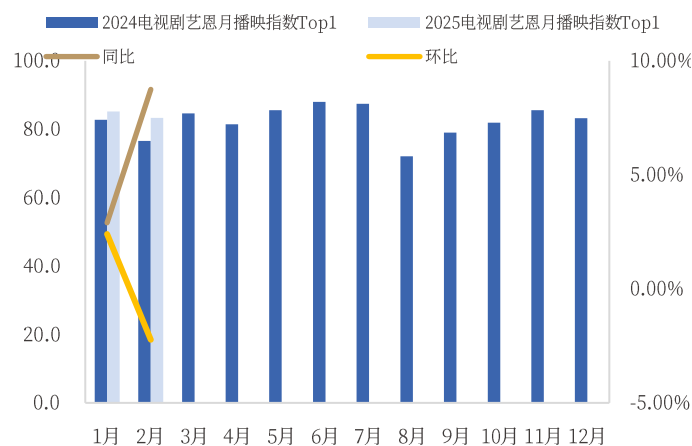
永不放弃》播映指数 79.4，播放市占率 11.7%，三者为 2 月电视剧播放量指数前三。在 2 月播放量指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺、优酷、芒果 TV 分别占据 4/2/0/2 部的独播权。此外，2025 年 1 月电视剧备案总数为 45 部，环比上升 7.14%。

图11: 2020-2025 年电视剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

图12: 2024 年-2025 年 2 月电视剧月度播映指数 Top1



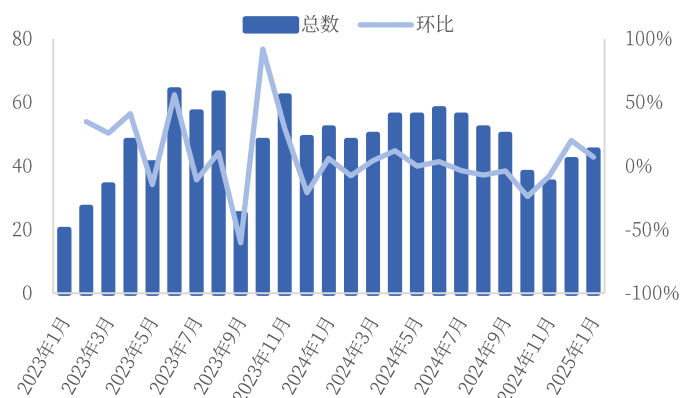
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

表7: 2025 年 2 月电视剧月播映指数前十

名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	六姊妹	腾讯视频	2025/02/03	83.3
2	180 天重启计划	芒果 TV	2025/02/17	77.9
3	无所畏惧之永不放弃	爱奇艺	2025/01/26	79.4
4	五福临门	芒果 TV	2025/01/25	82.0
5	驻站	腾讯视频	2025/01/05	68.6
6	三叉戟 2	爱奇艺	2025/01/23	77.4
7	陌上花开又开	多平台播放	2024/02/16	60.8
8	真心英雄	多平台播放	2025/01/01	45.6
9	庆余年第二季	腾讯视频	2024/05/16	48.3
10	玫瑰的故事	腾讯视频	2024/06/08	49.2

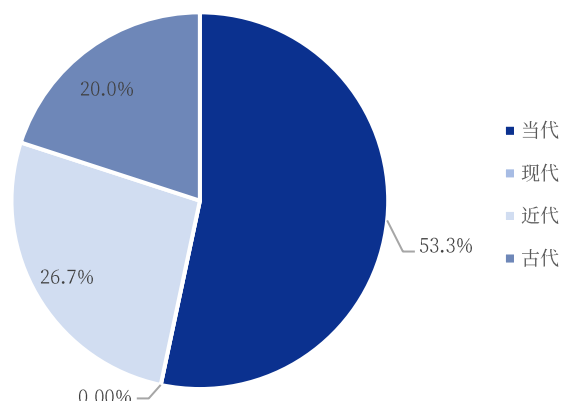
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

图13: 2023年1月-2025年1月电视剧备案总量



资料来源: 国家广播电视总局, 中国银河证券研究院

图14: 2025年1月备案电视剧类型占比



资料来源: 国家广播电视总局, 中国银河证券研究院

综艺节目: 2025年2月, 艺恩综艺月播映指数 Top1 为 80.4, 同比上涨 11.82%、环比持平。

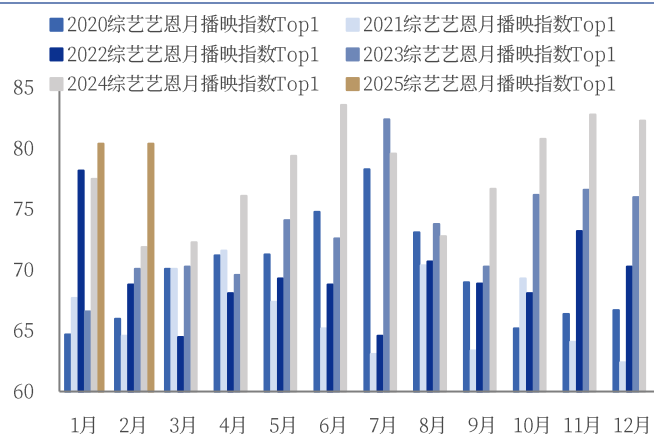
2025年2月28日上线的《种地吧第三季》播映指数 78.9, 2025年1月11日上线的《火星情报局第七季》播映指数 74.4, 2024年11月23日上线的《斗笑社第三季》播映指数 61.3, 三者分列2月艺恩综艺月播放量指数前三位。

表8: 2025年1月综艺月播放量指数前十

名次	节目名称	播放平台	上线日期	播映指数
1	种地吧第三季	爱奇艺	2025/02/28	78.9
2	火星情报局 第七季	优酷	2024/12/26	74.4
3	斗笑社第三季	腾讯视频	2025/01/18	61.3
4	大侦探拾光季	芒果TV	2025/02/05	75.0
5	盒子里的猫第二季	优酷	2025/02/28	80.4
6	声生不息·大湾区季	芒果TV	2024/11/29	71.0
7	妻子的浪漫旅行 2025	芒果TV	2025/02/21	74.9
8	你好星期六 2025	芒果TV	2025/01/04	41.7
9	2025 央视春晚	多平台播出	2025/01/28	48.0
10	演员请就位第三季	腾讯视频	2025/02/14	78.3

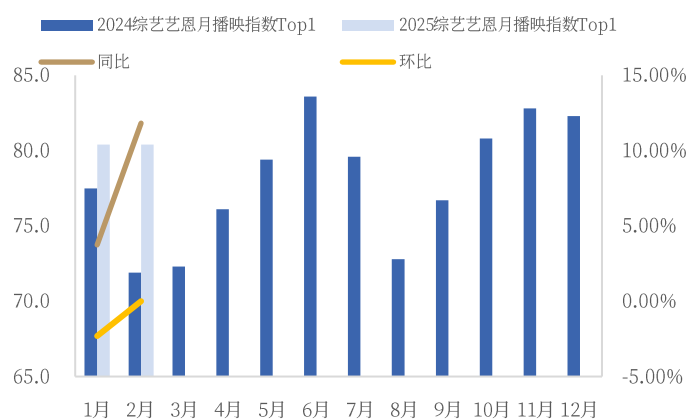
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

图15: 2020-2025 年综艺月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图16: 2024 年-2025 年 2 月综艺月度播映指数 Top1



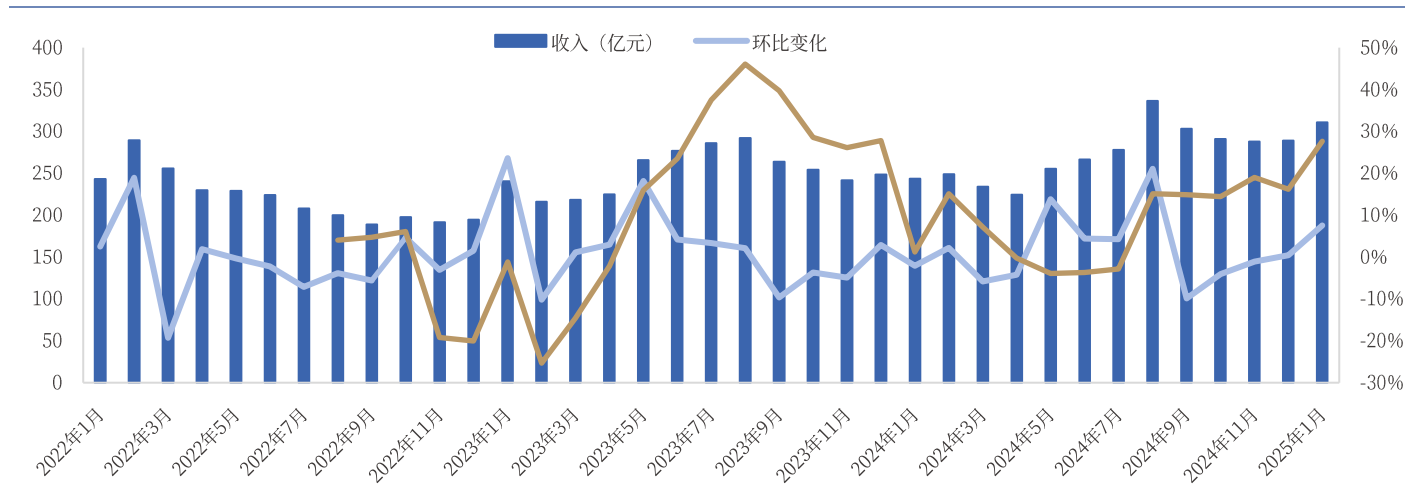
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

（二）游戏行业：市场持续增长，端游增速明显

1. 假期效应叠加新品上线，游戏市场持续增长

据伽马数据：2025 年 1 月，受春节假期用户活跃度高、新品表现佳等因素带动，中国游戏市场实际销售收入 310.77 亿元，环比增长 7.54%，同比增长 27.65%。

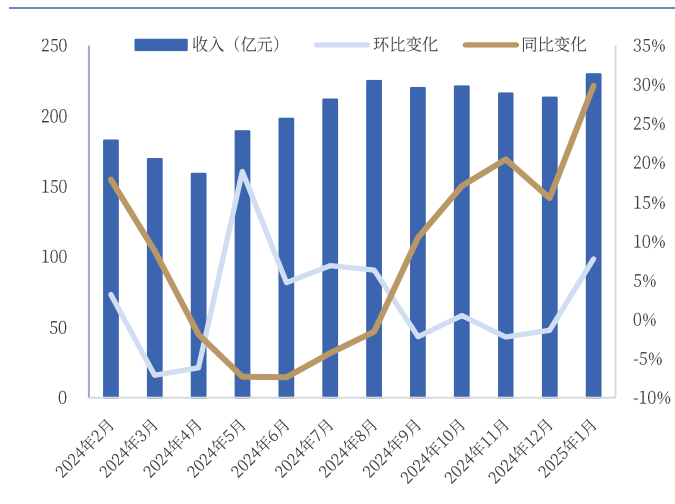
图17：2022 年 1 月至今中国游戏市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

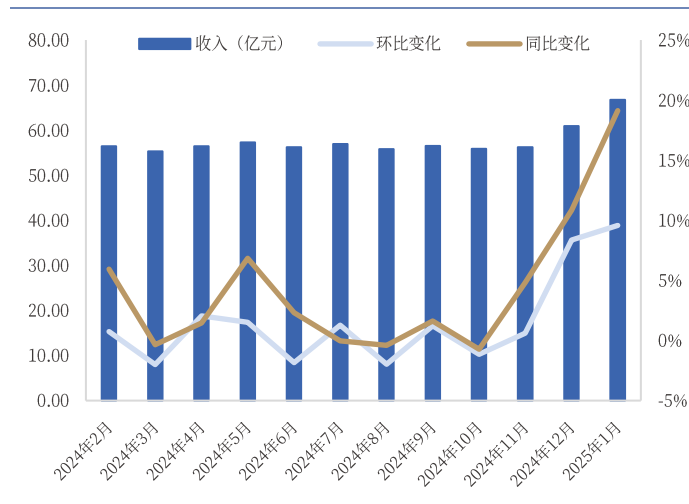
从细分市场来看，移动端游戏方面，单月移动游戏市场规模为 229.7 亿元，环比增长 7.75%，同比增长 29.87%，头部产品《穿越火线-枪战王者》《和平精英》等产品流水均呈大幅增长。此外，《燕云十六声》等多款新品均产生超亿元流水。客户端游戏方面，2025 年 1 月，中国客户端游戏市场规模为 66.71 亿元，环比增长 9.57%，同比增长 19.11%。《穿越火线》等老牌头部产品运营活动表现较佳，取得部分增量；同时，《燕云十六声》等多端互通产品为客户端市场贡献增量。

图18：近 12 个自然月中国移动端游戏市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

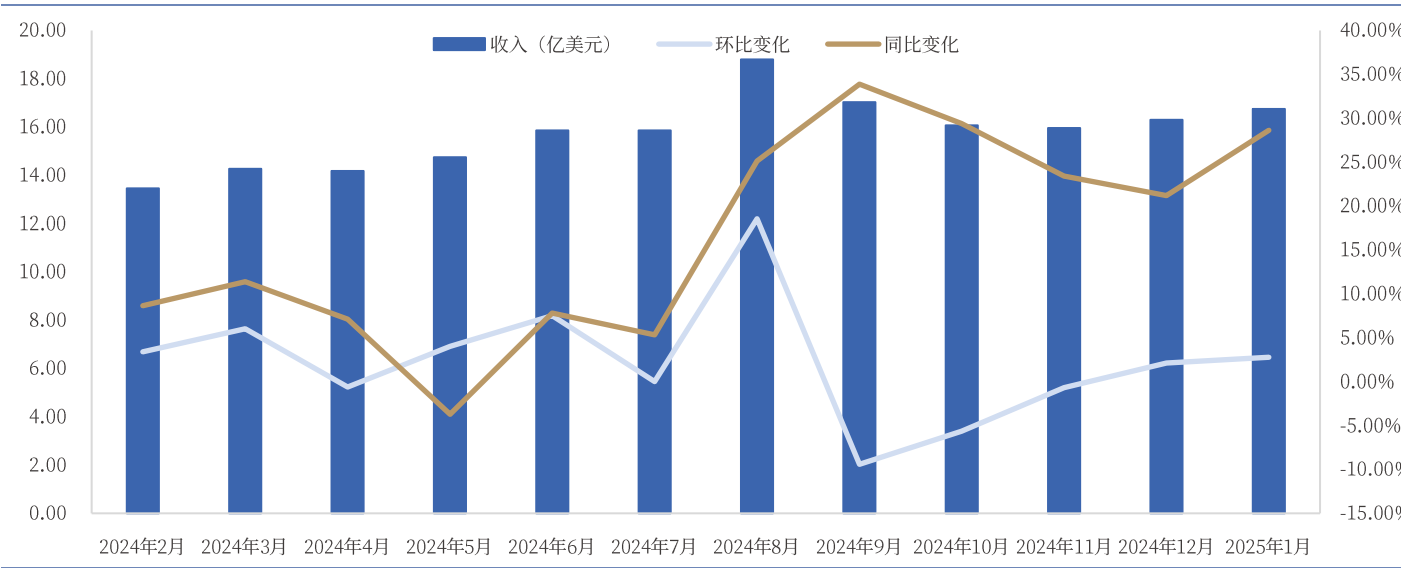
图19：近 12 个自然月中国客户端游戏市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

海外市场方面，2025 年 1 月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 16.75 亿美元，环比增长 2.72%，同比增长 28.65%。面对全球游戏市场增速放缓、竞争日趋激烈的国际环境，国内游戏企业积极应对，表现依然出色。

图20：近 12 个自然月中国自主研发游戏海外市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

据 Sensor Tower，2025 年 1 月共 34 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 23.3 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 39.2%。腾讯本期收入提升 62%，稳居中国手游发行商全球收入冠军，头部产品《王者荣耀》、《和平精英》和《穿越火线》1 月全球收入分别激增 94%、267%和 421%。其中，《王者荣耀》推出了多款全新皮肤，包括嬴政新皮肤、姬小满皮肤，以及蛇年春节限定皮肤等，同时在春节期间上线了多个特别活动和大量福利，使得该游戏月收入达到近 42 个月以来的最高值，重回 1 月全球手游畅销榜冠军。

表9：2025 年 1 月中国手游发行商全球 AppStore 和 GooglePlay 收入榜

排名	厂商	排名	厂商
1	腾讯	16	途游游戏
2	网易	17	Floere Game
3	点点互动	18	哔哩哔哩
4	米哈游	19	IGG
5	海彼游戏	20	露珠游戏
6	柠檬微趣	21	麦吉太文
7	叠纸网络	22	心动网络
8	三七互娱	23	Tap4Fun
9	莉莉丝	24	乐元素
10	悠星网络	25	Joy Net
11	灵犀互娱	26	雷霆游戏
12	壳木游戏	27	友塔游戏
13	江娱互动	28	Mattel163
14	沐瞳科技	29	HaoPlay
15	库洛游戏	30	4399 游戏

资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院

表10：2025 年 1 月中国 AppStore 手游收入排行榜

排名	手游	发行商
1	王者荣耀	腾讯
2	和平精英	腾讯
3	穿越火线	腾讯
4	地下城与勇士：起源	腾讯
5	金铲铲之战	腾讯
6	无尽冬日	点点互动
7	原神	米哈游
8	英雄联盟手游	腾讯
9	梦幻西游	网易
10	火影忍者	腾讯
11	第五人格	网易
12	逆水寒	网易
13	恋与深空	叠纸网络
14	捕鱼大作战	途游
15	三角洲行动	腾讯
16	三国：谋定天下	哔哩哔哩
17	向僵尸开炮	盛昌网络
18	蛋仔派对	网易
19	三国志·战略版	灵犀互娱
20	燕云十六声	网易

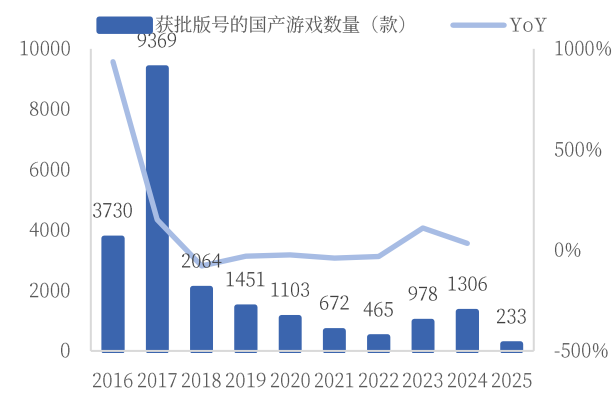
资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院

2.版号发放保持稳定，供给端积极向好

2月21日，国家新闻出版署公布了2025年第二批国产游戏审批信息，共110款游戏获批。其中，有98款游戏获得了移动端版号，5款游戏获得了移动端-客户端双端版号，5款游戏获得了客户端版号，1款游戏获得了移动端-主机端双端版号，1款游戏获得了客户端-主机端双端版号。从数量上来看，本次通过审批的国产游戏版号数量基本延续了2024年以来的平均水平。我们认为，监管层持续对行业持续释放积极信号：2024年全年版号发放数量为1306款，对比去年同期的978款增长超过34%，2025年版号发放数量趋势延续，将推动行业供给端持续保持稳健。

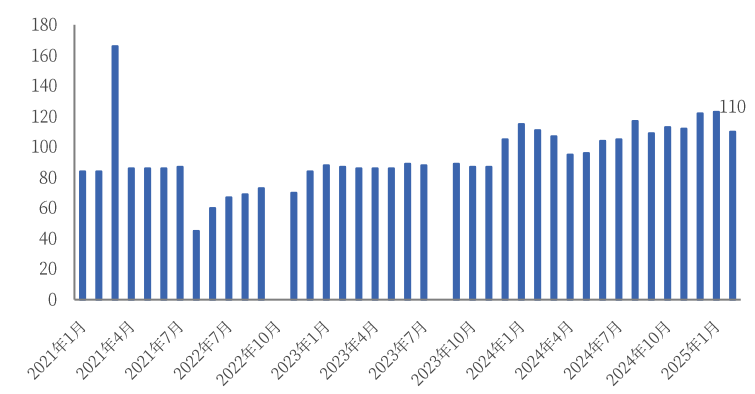
此外，2月20日，2025年内第二批进口游戏版号公布，共3款游戏获批。

图21：2016 年-2025 年 2 月国产游戏获批版号数量及同比增速



资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

图22：2021 年至今每月国产游戏版号发放数量（款）



资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

从产品归属方面来看，网易旗下的《灵兽大冒险》、哔哩哔哩《青之驱魔师：异时线》获批。其他重点公司方面：三七互娱旗下《冲冲骑士》《大店小二》《演义不能停》、吉比特旗下《乱世仙统》《累趴侠》、恺英网络旗下《三国特攻队》等游戏获批。

表11：2025 年 2 月国产游戏版号详情

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	相关上市公司
1	百战奇兵	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	厦门冬游网络科技有限公司	
2	宝宝拼图挑战	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	北京乐杰轮科技有限公司	长江传媒
3	碧优蒂小镇	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	深圳零点一娱乐科技有限公司	南方传媒
4	冰上冲刺	移动-休闲益智	杭州润趣科技有限公司	天津新创元科技有限公司	
5	不良人：破局	移动	四川数字出版传媒有限公司	成都艾奇普科技有限公司	
6	不朽箴言	移动、客户端	成都金山数字娱乐科技有限公司	成都金山世游卓立科技有限公司	
7	超次元战机	移动-休闲益智	天津新创元科技有限公司	海南爱乐游文化发展有限公司	
8	冲冲骑士	移动	时代新媒体出版社有限责任公司	安徽盈趣网络科技有限公司	三七互娱
9	冲冲指挥官	移动	上海双盟网络科技有限公司	北京快乐点点科技有限公司	
10	厨神模拟器	移动	北京联合出版有限责任公司	北京棕榈创想科技有限公司	
11	大店小二	移动	上海易娱网络科技有限公司	上海手游天下数字科技有限公司	三七互娱
12	大荒传说	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海品竹昊翰网络科技有限公司	
13	大业之路	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海汇士盈网络科技有限公司	
14	蛋蛋星球	移动-休闲益智	成都电子科大出版社有限责任公司	成都蓝飞互娱科技有限公司	
15	钓鱼大乱斗	移动-休闲益智	湖南电子音像出版社有限责任公司	上海逸茗轩网络科技有限公司	中南传媒
16	钓鱼之地	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	宜宾连尚软件科技有限公司	
17	动物栏：桌面牧场	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	石家庄友曼网络科技有限公司	凤凰传媒
18	多鱼大亨	移动-休闲益智	上海双盟网络科技有限公司	上海茹风网络科技有限公司	
19	飞机大师	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	深圳市欢乐时刻科技有限公司	出版传媒
20	奋斗小城主	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海昱锦信息科技有限公司	
21	疯狂征战	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海龙魂科技有限公司	
22	格斗山海	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	苏州同艺互娱网络科技有限公司	凤凰传媒
23	攻城之路	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海莱晶兰网络科技有限公司	
24	黑环：奈落之眼	移动	重庆华龙网集团股份有限公司	重庆环游者网络科技有限公司	

25	幻域战神	移动	上海触控科技发展有限公司	上海飞谱网络科技有限公司	
26	灰烬哨兵	移动	广东音像出版社有限公司	广州市木石网络科技有限公司	
27	魂之烙印	客户端	上海电子出版有限公司	上海蝶同信息技术有限公司	东方明珠
28	伙伴弹途	移动-休闲益智	炫彩互动网络科技有限公司	厦门语柠网络科技有限公司	国脉文化
29	剑与掌门	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	海南易博士网络科技有限公司	出版传媒
30	江湖田园	移动	上海乐蜀网络科技有限公司	上海风粒网络科技有限公司	
31	觉醒零	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海启禅网络科技有限公司	
32	杰克特攻队	移动	湖南电子音像出版社有限责任公司	沈阳洛云网络科技有限公司	中南传媒
33	解谜高手	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市四海软件有限公司	
34	解压工坊	移动-休闲益智	炫彩互动网络科技有限公司	北京尚乐科技有限公司	国脉文化
35	九界问仙	移动	广州谷得网络科技有限公司	杭州沁游网络科技有限公司	
36	决胜奇兵	移动-休闲益智	广东太平洋电子出版社有限公司	广州很爱网络科技有限公司	
37	恐龙快点逃	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	南京摩佰科信息科技有限公司	浙版传媒
38	昆图斯传说	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	北京瓦力网络科技有限公司	
39	来吧！中餐厅	移动	北京联合出版有限责任公司	成都零下七度科技有限公司	
40	乐守防线	移动	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海呦鹿网络科技有限公司	
41	累趴侠	客户端、游戏机 (Switch)	厦门雷霆互动网络有限公司	北京交典创艺数字科技有限公司	吉比特
42	黎明号角	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海内向猫网络科技有限公司	
43	灵兽大冒险	移动、客户端	浙江出版集团数字传媒有限公司	杭州网易雷火科技有限公司	浙版传媒、网易
44	龙游围棋	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	南通蓝精灵网络科技有限公司	出版传媒
45	乱斗篮球	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	杭州万匠软件科技有限公司	
46	乱世奇兵	移动	重庆天健电子音像出版有限公司	重庆极娱游科技有限公司	
47	乱世仙统	移动	厦门雷霆互动网络有限公司	深圳雷霆信息技术有限公司	吉比特
48	螺丝转不停	移动-休闲益智	成都电子科大出版社有限责任公司	武汉芯丰信息科技有限公司	
49	冒险守护	移动	上海乐蜀网络科技有限公司	上海酷樽信息科技有限公司	
50	萌宠贪吃大比拼	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	大为尚视（北京）网络科技有限公司	
51	萌界纷争	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉玩九网络科技有限公司	长江传媒
52	梦幻枪战	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	北京掌上易游科技有限公司	长江传媒
53	梦幻台球	移动-休闲益智	上海双盟网络科技有限公司	上海沛炫网络科技有限公司	
54	咪嘟五子连珠	移动-休闲益智	方圆电子音像出版社有限责任公司	沈阳纵艺科技有限公司	
55	魔龙大作战	移动-休闲益智	上海锦游网络技术有限公司	上海就去玩网络科技有限公司	
56	逆转冒险	移动-休闲益智	北京联合出版有限责任公司	成都吉安磊信息技术有限公司	
57	凝渊	移动	上海电子出版有限公司	拾梦文化发展（上海）有限公司	东方明珠
58	奇异秘境	移动-休闲益智	成都电子科大出版社有限责任公司	成都木木互娱科技有限公司	
59	千面传说	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海旷映信息科技有限公司	
60	霸业苍穹	移动	河北冠林数字出版有限公司	北京九州万相科技有限公司	
61	青之驱魔师：异时线	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	上海喵斯拉网络科技有限公司	哔哩哔哩
62	轻松走位	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	杭州紫府网络科技有限公司	

63	球出没	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市禅游科技股份有限公司	
64	趣味卡车训练营	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	北京光耀大地科技有限公司	浙版传媒
65	人类纪元：崛起	移动	浙江出版集团数字传媒有限公司	深圳市拇指游玩科技有限公司	浙版传媒
66	荣耀冒险王	移动-休闲益智	上海乐蜀网络科技有限公司	上海烽玩网络科技有限公司	
67	荣耀之巅	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市小熊互娱网络科技有限公司	
68	三国特攻队	移动	上海恺英网络科技有限公司	上海恺英软件技术有限公司	恺英网络
69	三国志幻想大陆 2：枭之歌	移动、客户端	江苏凤凰数字传媒有限公司	苏州营火信息技术有限公司	凤凰传媒， 阿里巴巴
70	山海鲲鹏	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州星嘉信息科技有限公司	
71	山海有神焉	移动	广东太平洋电子出版社有限公司	广州喵趣信息科技有限公司	
72	闪耀的奇迹	移动-休闲益智	上海商国网络科技发展有限公司	上海商国网络科技发展有限公司	
73	神奇海洋馆	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	杭州游猫网络科技有限公司	顺网科技
74	神装小骑士	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南玖玖发网络科技有限公司	
75	失落城堡 2	客户端	海南省电子音像出版社有限公司	海南星之眼科技有限公司	
76	史小坑当岛主	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	珠海顶峰互动科技有限公司	
77	水杯大冒险	移动-休闲益智	杭州乐港科技有限公司	杭州妙珠网络科技有限公司	
78	坦克大战之终极之战	客户端	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海冒险岛信息技术有限公司	
79	探险家联盟	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州煌禾网络有限公司	
80	特种车辆驾驶模拟	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	北京赛诺斯科技发展有限责任公司	
81	天道旅人	移动	四三九九网络股份有限公司	四三九九网络股份有限公司	四三九九
82	天空之塔	移动	杭州渡口网络科技有限公司	海南刹那网络科技有限公司	
83	王牌摩托	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市来玩科技有限公司	
84	望山异兽	移动	广州谷得网络科技有限公司	海南七鸥网络科技有限公司	
85	吾剑之路	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南临游科技有限公司	
86	西瓜派对	移动、游戏机 (Switch)	四川数字出版传媒有限公司	极米科技股份有限公司	
87	仙尘小径	移动-休闲益智	波克科技集团有限公司	世熠网络科技（上海）有限公司	
88	仙王请留步	移动	上海电子出版有限公司	上海玮骐科技有限公司	
89	小鸡料理王	移动-休闲益智	上海锦游网络技术有限公司	上海珩策网络科技有限公司	
90	小小兵者	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	深圳游点好玩科技有限公司	
91	小小花园	移动-休闲益智	咪咕互动娱乐有限公司	南京伦焰网络科技有限公司	
92	小镇派对	移动-休闲益智	北京中科奥科技有限公司	上海趣滋滋网络科技有限公司	
93	心动花城	移动-休闲益智	上海乐蜀网络科技有限公司	上海翌昇游网络科技有限公司	
94	新凡人修仙传 2	移动	咪咕互动娱乐有限公司	北京优联互动网络科技有限公司	
95	星河计划	移动-休闲益智	炫彩互动网络科技有限公司	北京轻舟创游科技有限公司	
96	星辰·烛耀山海	客户端	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海心柒网络科技有限公司	

97	演义不能停	移动	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海冠航网络科技有限公司	三七互娱
98	妖怪不要跑	移动	上海绿岸网络科技股份有限公司	上海墨痕斋信息技术有限公司	
99	一波超人 2	移动	咪咕互动娱乐有限公司	广州格斗之星科技有限公司	
100	一根木棍闯天涯	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海宠智信息科技有限公司	
101	勇闯奇异岛	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	北京璀璨互联科技有限公司	
102	勇者防御	移动	天津新创元科技有限公司	天津嘉翔软件有限公司	
103	勇者乱斗	移动-休闲益智	成都电子科大出版社有限责任公司	海南森通网络科技有限公司	
104	勇者突围	移动-休闲益智	方圆电子音像出版社有限责任公司	广州晟越信息技术有限公司	
105	元气骑士大乱斗	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	深圳凉屋广厦科技有限公司	
106	爪爪特攻	移动、客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	江苏凤凰数字传媒有限公司	凤凰传媒
107	指尖战歌	移动-休闲益智	杭州浮云网络科技有限公司	海南数智云投网络科技有限公司	顺网科技
108	秩序：新曙光	移动、客户端	辽宁电子出版社有限责任公司	北京萌动世纪科技有限公司	
109	足球之城	移动-休闲益智	河北冠林数字出版有限公司	北京昱睿财富科技有限公司	
110	最强武装	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	海南春回大地信息科技有限公司	

资料来源： 国家新闻出版署，中国银河证券研究院

表12：2025 年 2 月进口游戏版号详情

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	相关上市公司
1	决策三国	移动、客户端	北京中电电子出版社	北京国技传世网络技术有限公司	
2	破门而入：行动小队	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	厦门嗨哩游网络科技有限公司	凤凰传媒
3	植物大战僵尸 3	移动	湖南电子音像出版社有限责任公司	海南萌星科技有限公司	中南传媒

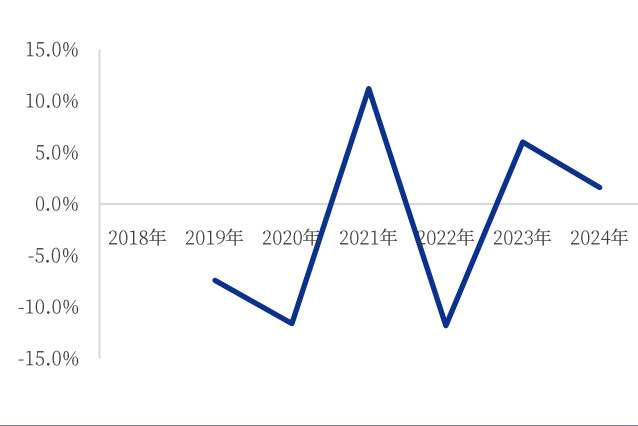
资料来源： 国家新闻出版署，中国银河证券研究院

（三）营销行业：大盘稳中有进，细分渠道波动调整

1.行业大盘点评：年内同比小幅上涨，表现稳定

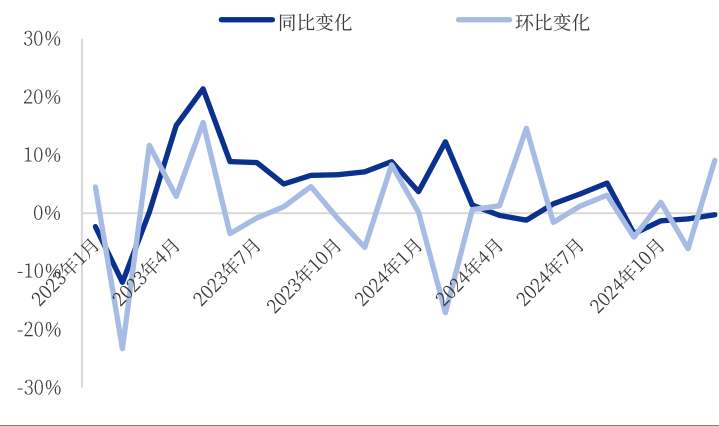
据 CTR 媒介智讯数据：2024 年全年广告市场同比上涨 1.6%。从行业（大类）的广告花费变化看，2024 年全年，娱乐及休闲、化妆品/浴室用品、邮电通讯和衣着行业增投显著，刊例花费同比分别上涨 22.0%、34.7%、35.9%和 51.8%。

图23：2019-2024 年 1-12 月同期广告市场整体花费同比变化



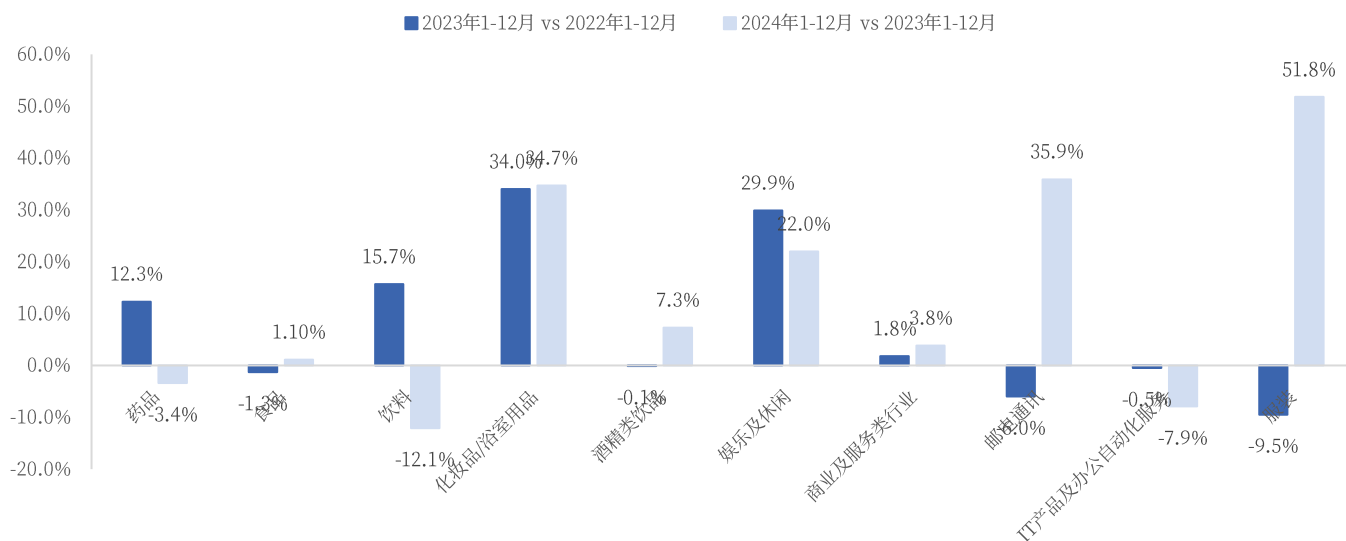
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图24：2023 年 1 月-2024 年 12 月分月广告花费变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图25：广告市场整体 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



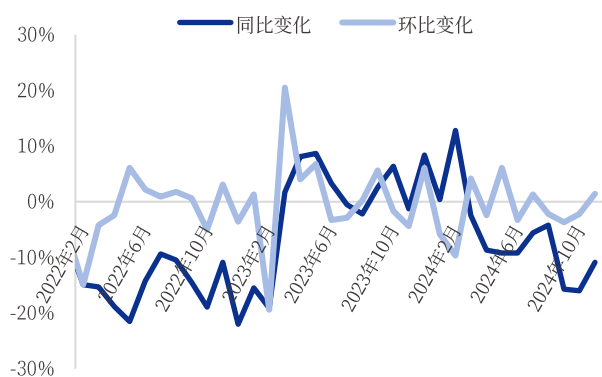
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

2.三大细分渠道：处于波动调整阶段

电视广告：2024 年，电视广告市场呈现出一定的分化和调整态势，这与行业发展的阶段性特征以及市场激烈的竞争格局密切相关。根据 CTR 媒介智讯，在电视广告的整体头部行业中，商业及服务性行业、娱乐及休闲、个人用品、邮电通讯行业的广告刊例花费实现提升，同比分别增加 4.4%、12.0%、9.5%和 7.2%。药品、食品、饮料、酒精类饮品四个行业在电视渠道的投放量持续位居前列，但同比有所下降。其中，饮料行业广告投放量同比减少超过 25%，而药品、食品、酒精类饮品行业的广告刊例花费同比降幅均保持在个位数。

（2024 年 2 月起数据披露口径有调整，本节内部分同环比数据为根据历史数据和新口径数据测算得到）

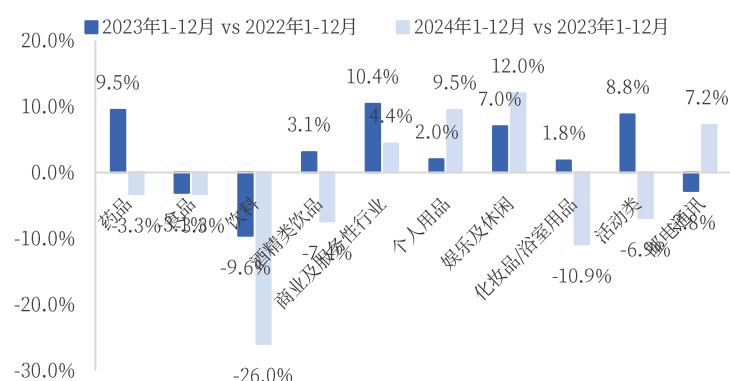
图26：2022 年 1 月-2024 年 11 月电视广告月度花费同环比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

注：12 月单月同环比口径暂未披露

图27：电视广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化

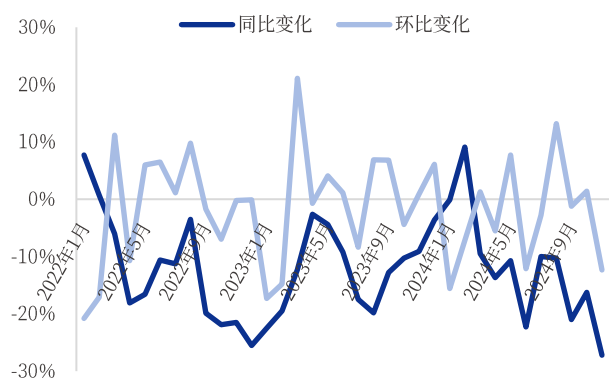


资料来源：CTR，中国银河证券研究院

广播广告：2024 年，广播广告市场整体呈现出一定的波动和分化态势。据 CTR 媒介智讯，头

部行业中，商业及服务性行业和活动类的广告投放刊例花费同比分别上涨 6.2% 和 25.2%。与此同时，食品、金融业、邮电通讯和饮料行业的广播广告花费跌幅较去年有所收窄，而家居用品、药品、娱乐及休闲、酒精类饮品四个行业的广告刊例花费则呈现两位数的同比减少。

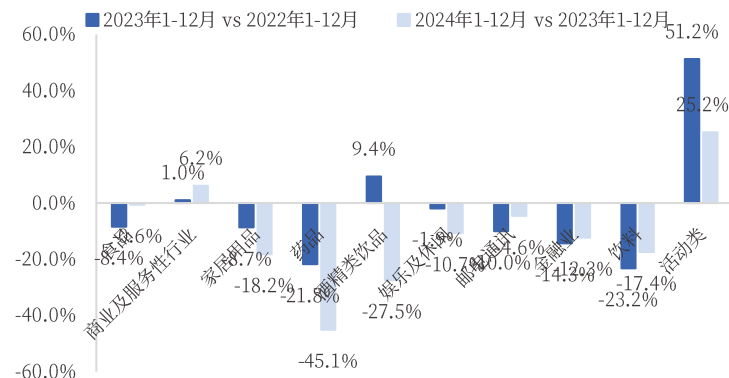
图28：2022 年 1 月-2024 年 11 月广播广告月度花费同环比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

注：12 月单月同环比口径暂未披露

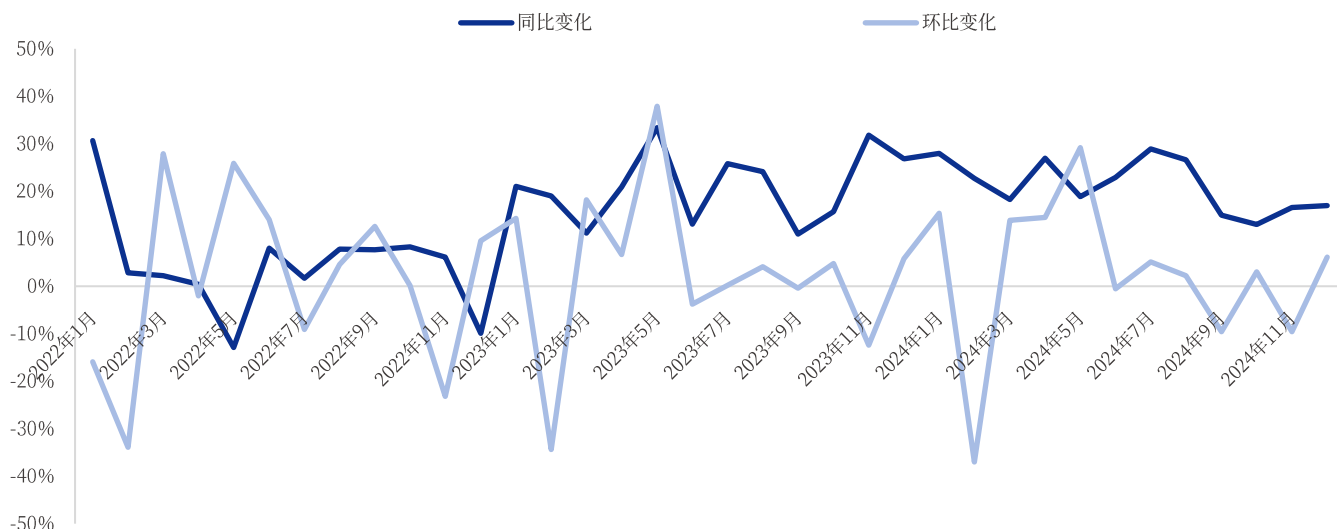
图29：广播广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

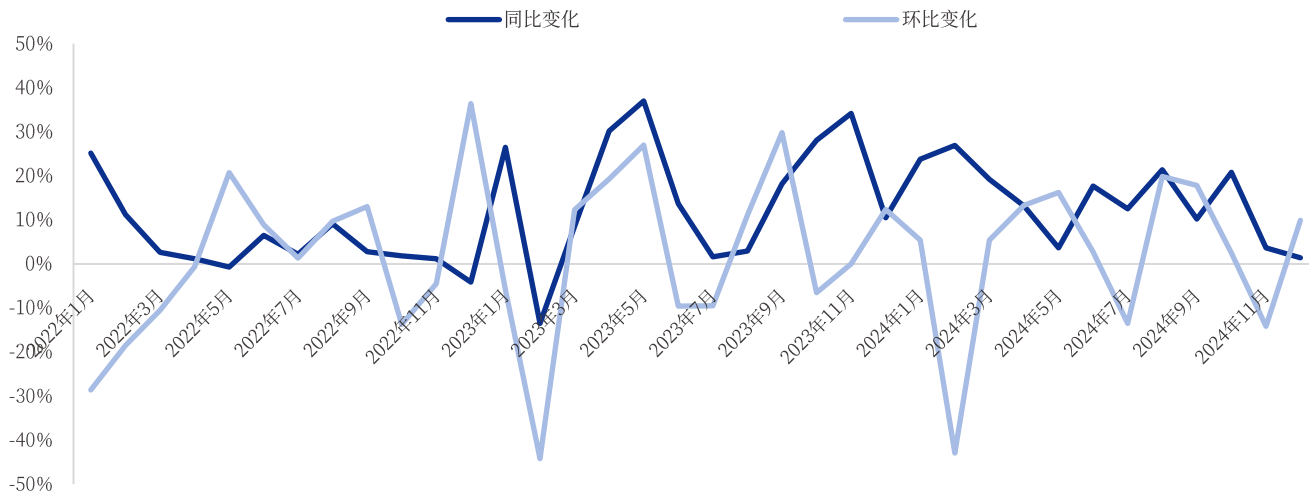
户外：户外市场独特的场景优势，持续有效满足广告主在曝光度、联动效应及转化率等方面的实际需求，据 CTR 媒介智讯，2024 年电梯 LCD 和电梯海报广告刊例花费保持了两位数的同比增长；火车/高铁站和影院视频广告的刊例花费同比分别增长了 1.6% 和 7.4%；而街道设施、地铁和机场广告的花费则呈现了个位数的同比缩减。

图30：2022 年 1 月-2024 年 12 月电梯 LCD 广告月度花费同比



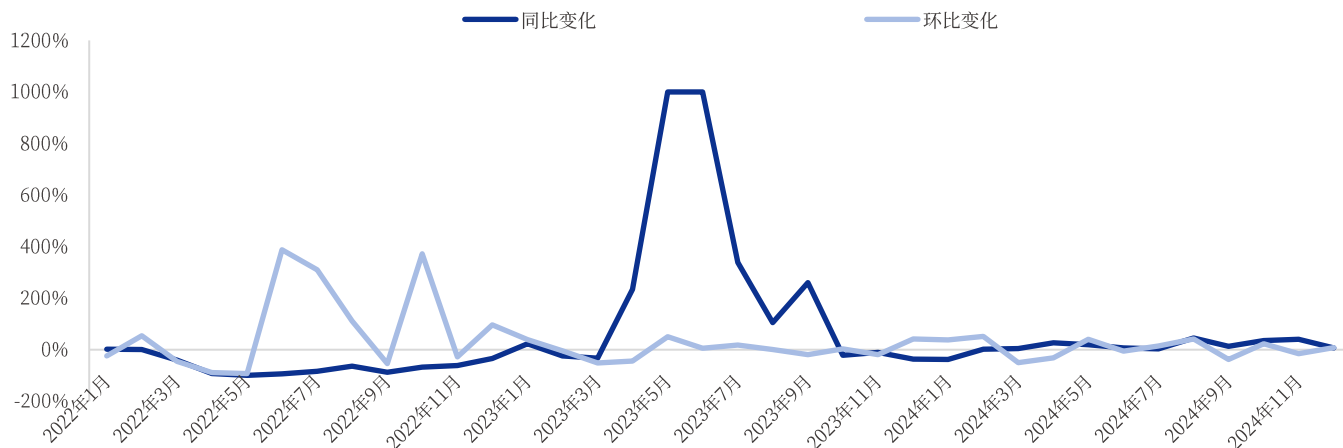
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图31：2022年1月-2024年12月电梯海报广告月度花费同比



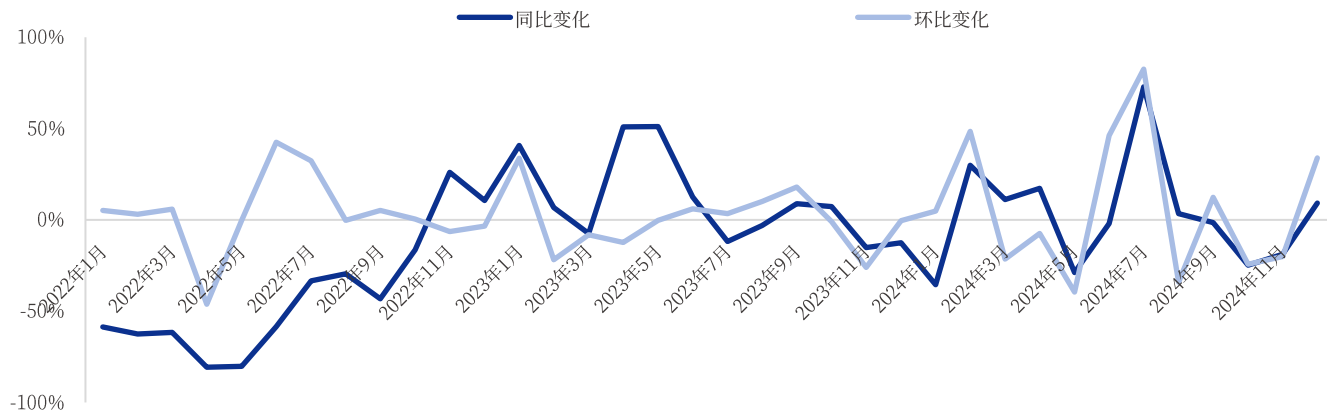
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图32：2022年1月-2024年12月影院视频广告月度花费同比



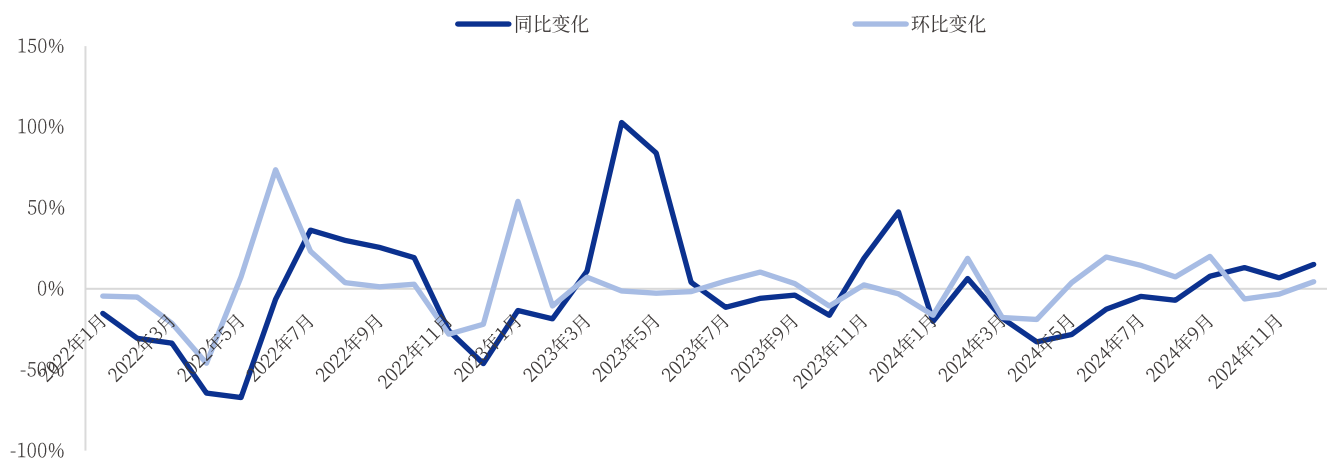
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图33：2022年1月-2024年12月火车/高铁站广告月度花费同比



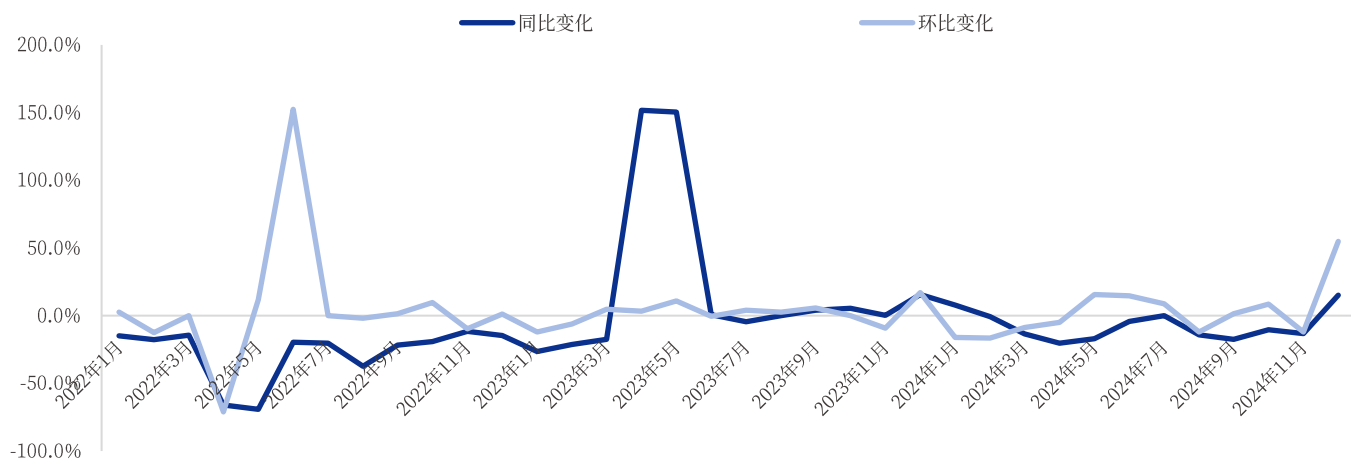
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图34：2022年1月-2024年12月机场广告月度花费同比



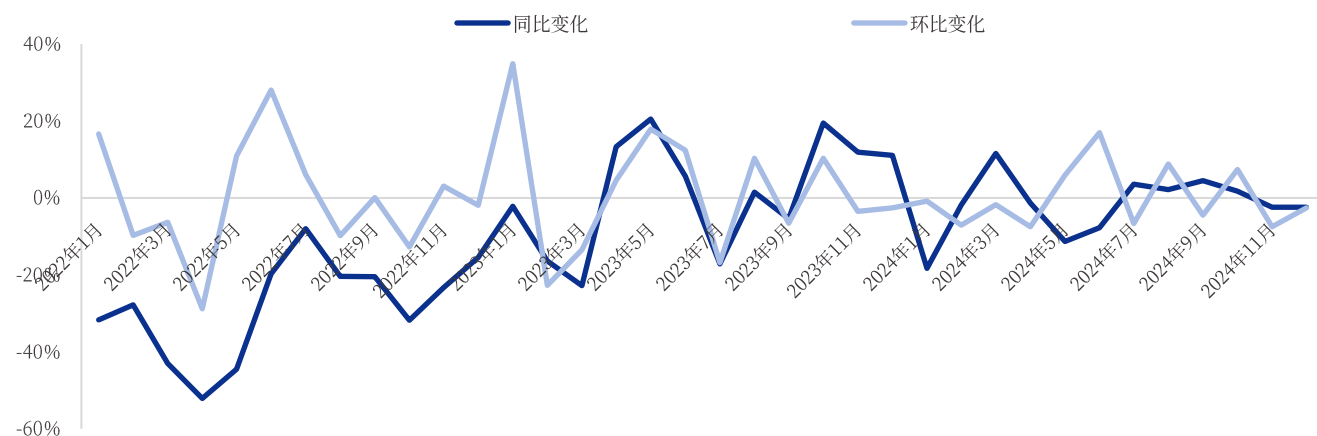
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图35：2022年1月-2024年12月地铁广告月度花费同比



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图36：2022年1月-2024年12月街道设施广告月度花费同比



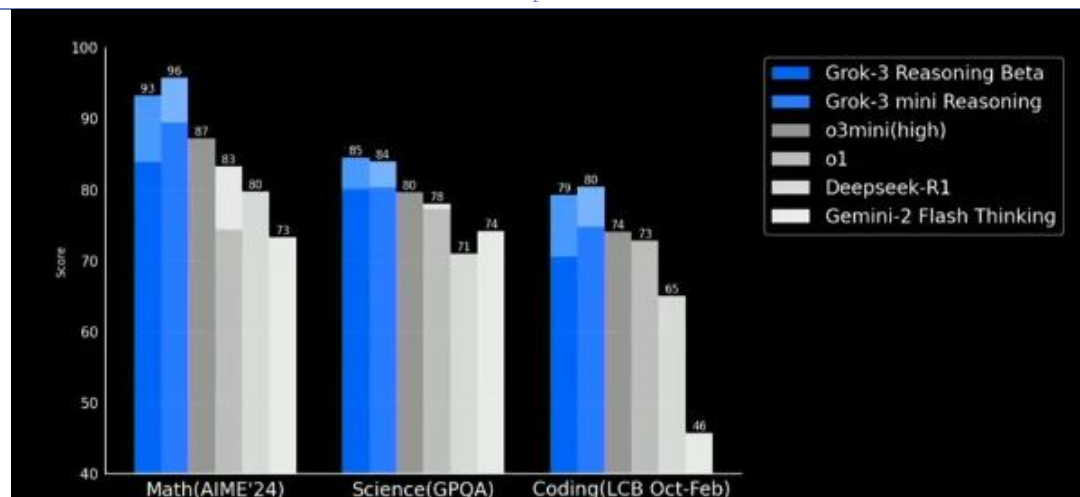
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

（四）人工智能行业：Grok-3 和 GPT4.5 上线，DeepSeek 引领开源大趋势

1. Grok-3 和 GPT4.5 上线

2月18日，xAI直播官宣Grok-3全家桶——Grok-3（Beta）、Grok-3 mini、首个推理模型Grok-3 Reasoning（Beta）。在多项基准测试中，推理模型Grok-3 Reasoning和Grok-3 mini Reasoning在数学、科学、编码上，性能均明显超越o3-mini（high）、o1、DeepSeek-R1等主流先进推理模型。

图37：Grok-3的推理性能得分领先于o3mini和DeepSeek-R1



资料来源：xAI，新智元，中国银河证券研究院

2月28日，GPT4.5上线。作为GPT-4o升级版，GPT-4.5在预训练规模上进一步Scaling，同时具有更强的通用性。在多项基准测试中，GPT-4.5实力碾压GPT-4o，尤其在数学能力上飙升27%，编码能力提升7%-10%。

然而，目前GPT-4.5的token定价相对较高：每1M tokens输入价格为75刀，输出价格为150刀。对比DeepSeekR1高出50倍以上。

图38：GPT4.5在多项基准测试中表现出优秀性能

	General purpose models		Reasoning model
	GPT-4.5	GPT-4o	OpenAI o3-mini
GPQA (science)	71.4%	53.6%	79.7%
AIME '24 (math)	36.7%	9.3%	87.3%
SWE-Bench Verified (coding)	38%	31%	61%
SWE-Lancer Diamond (coding)	32.6%	23.3%	10.8%
MMMLU (multilingual)	85.1%	81.5%	81.1%
MMMU (multimodal)	74.4%	69.1%	-

资料来源：新智元，中国银河证券研究院

2.DeepSeek 引领开源大趋势，有望重塑市场格局

DeepSeek 于 2025 年 2 月 24 日正式启动“开源周”，计划在 2 月 24 日-28 日连续 5 天每天开源一个项目。

表13: DeepSeek 开源周项目发布情况

时间	项目名称	简介
2 月 24 日	FlashMLA	FlashMLA 是专为英伟达 HopperGPU 优化的高效 MLA 解码内核，专为处理可变长度序列设计。在同时处理长文本和短文本时，它可以精准地为不同长度的文本分配恰当的算力。
2 月 25 日	DeepEP	DeepEP 是首个用于 MoE（混合专家模型）训练和推理的开源 EP 通信库，能够让 MoE 模型各部分间沟通更快、消耗更少，提升了整体运行效率。
2 月 26 日	DeepGEMM	DeepGEMM 是一个矩阵乘法加速库，能够为 V3/R1 的训练和推理提供支持。其在各种矩阵形状上的性能与专家调优的库相当，在某些情况下更优，且安装时无需编译。
2 月 27 日	DualPipe & EPLB	DualPipe 是一种用于 V3/R1 训练中计算与通信重叠的双向管道并行算法，将硬件资源利用率提升超 30%。EPLB 则是一种针对 V3/R1 的专家并行负载均衡器，基于 MoE 架构，优化 GPU 间的负载分布，减少 GPU 闲置现象。
2 月 28 日	3FS	Fire-Flyer 文件系统是一个专门为了充分利用现代 SSD 和 RDMA 网络带宽而设计的并行文件系统，能实现高速数据访问，提升 AI 模型训练和推理的效率。

资料来源：DeepSeek，中国银河证券研究院

DeepSeek 以领先的模型性能和积极的开源策略，大幅缩小了以往开源模型和闭源模型间的性能差距，打破了技术垄断的局面。**我们认为，DeepSeek 的开源模式推动了大模型从“重资本军备竞赛”走向“合作共创平台”，改变了行业的商业模式。企业可以通过开源合作，利用全球开发者的智慧和力量进行创新，降低研发成本，提高创新效率。大模型从上游的硬件算力到下游的应用有望形成了一个完整的产业生态系统，进一步推动产业的生态繁荣。**

3.微信百度接入 Deepseek，流量入口加速 AI 渗透

2 月 15 日晚，微信对 AI 搜索接入满血版 DeepSeek-R1 展开灰度测试，测试用户可以在微信搜索框下方的 AI 搜索中选择 DeepSeek-R1 模型；2 月 16 日晚，百度搜索宣布全面接入 DeepSeek。

开源模型性能突破，大厂 AI 发展思路转变。腾讯、百度等大厂的 AI 发展思路发生转变，在使用自研模型的同时选择接入性能领先的开源模型：两家公司旗下产品除微信搜索、百度搜索外，腾讯元宝、文心智能体、千帆 AppBuilder 等也先后宣布接入 DeepSeek。以 Deepseek 为代表的开源大模型性能直追 GPT 系列的闭源模型，这是腾讯、百度等大厂的 AI 发展思路发生转变的重要原因，开源模型性能的突破，将进一步推动模型平权，加速 AI 产业的落地。

大 MAU 应用接入，AI 渗透有望进一步加速。微信和百度拥有庞大的用户基础：目前，微信的 MAU 超过 10 亿，百度 APP 的 MAU 在 7 亿左右。两款“国民级”APP 对 DeepSeek 的接入，有望使 AI 技术触达更广泛的用户群体，降低使用门槛，使更多普通用户接触和使用 AI，加速 AI 技术在大众生活中的渗透。**我们认为，在大厂的带动作用，或将有更多企业和开发者围绕 Deepseek 构建应用和服务，促使大模型上下游合作伙伴、企业和个人用户等向头部核心模型集聚，提升整个产业的协同效应和创新能力。**

三、投资建议

随着春节档大盘复苏态势明显，整体消费板块需求侧有望持续回暖，传媒重点板块业绩企稳确定性高，叠加 AI 技术的不断突破，相关行业或将受益。**看好后续业绩根基稳定或有明显外围因素改善的弹性品种。**

当前国产开源大模型的性能实现突破，微信和百度等大厂与 DeepSeek 的联手，尝试开拓大厂 AI 发展的新思路。在这一模式下，“大流量入口+先进模型”的模式降低了先进 AI 技术的普及成本，有望显著提升 AI 对更广泛用户群体的触达，提高 AI 渗透率，助力流量入口完成 AI 用户的早期积累。**同时，头部大厂的带动作用或将在软件创新、硬件需求等多方面引发连锁反应，推动 AI 产业和 AI 生态的构筑。**

建议关注：

- 1) AI 赋能下具有价值重塑空间、积极拥抱 AI 的头部互联网大厂：**腾讯控股、阿里巴巴-W。**
- 2) 自身基本面表现良好同时有机会受益于 AI 赋能的内容生产公司：影视院线大盘复苏带动的**光线传媒、阿里影业、万达电影、猫眼娱乐**以及深耕 SLG 品类、游戏出海业务亮眼的神州泰岳；
- 3) 主营业务稳健、市占率稳步提升叠加 AIGC 数智平台赋能的**中信出版**。

四、风险提示

AI 技术发展进度不及预期风险；内容监管风险；行业竞争的风险、相关技术应用不及预期的风险。

图表目录

图 1: 各一级行业月涨跌幅 (%)	3
图 2: 传媒子行业月涨跌幅 (%)	4
图 3: 传媒板块估值及溢价水平	5
图 4: 2017-2025 年 2 月单月票房	6
图 5: 近 12 个自然月单月票房对比	6
图 6: 2018-2025 年 2 月单月场次	6
图 7: 2018-2025 年 2 月单月上座率	6
图 8: 2018-2025 年 2 月单月观影人次	6
图 9: 2020-2025 年网络剧月度播映指数 Top1 变化情况	9
图 10: 2024 年-2025 年 2 月网络剧月度播映指数 Top1	9
图 11: 2020-2025 年电视剧月度播映指数 Top1 变化情况	10
图 12: 2024 年-2025 年 2 月电视剧月度播映指数 Top1	10
图 13: 2023 年 1 月-2025 年 1 月电视剧备案总量	11
图 14: 2025 年 1 月备案电视剧类型占比	11
图 15: 2020-2025 年综艺月度播映指数 Top1 变化情况	12
图 16: 2024 年-2025 年 2 月综艺月度播映指数 Top1	12
图 17: 2022 年 1 月至今中国游戏市场单月实际销售收入	13
图 18: 近 12 个自然月中国移动端游戏市场单月实际销售收入	13
图 19: 近 12 个自然月中国客户端游戏市场单月实际销售收入	13
图 20: 近 12 个自然月中国自主研发游戏海外市场单月实际销售收入	14
图 21: 2016 年-2025 年 2 月国产游戏获批版号数量及同比增速	16
图 22: 2021 年至今每月国产游戏版号发放数量 (款)	16
图 23: 2019-2024 年 1-12 月同期广告市场整体花费同比变化	19
图 24: 2023 年 1 月-2024 年 12 月分月广告花费变化	19
图 25: 广告市场整体 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化	20
图 26: 2022 年 1 月-2024 年 11 月电视广告月度花费同环比变化	20
图 27: 电视广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化	20
图 28: 2022 年 1 月-2024 年 11 月广播广告月度花费同环比变化	21
图 29: 广播广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化	21
图 30: 2022 年 1 月-2024 年 12 月电梯 LCD 广告月度花费同比	21
图 31: 2022 年 1 月-2024 年 12 月电梯海报广告月度花费同比	22
图 32: 2022 年 1 月-2024 年 12 月影院视频广告月度花费同比	22
图 33: 2022 年 1 月-2024 年 12 月火车/高铁站广告月度花费同比	22

图 34: 2022 年 1 月-2024 年 12 月机场广告月度花费同比 23

图 35: 2022 年 1 月-2024 年 12 月地铁广告月度花费同比 23

图 36: 2022 年 1 月-2024 年 12 月街道设施广告月度花费同比 23

图 37: Grok-3 的推理性能得分领先于 o3mini 和 DeepSeek-R1..... 24

图 38: GPT4.5 在多项基准测试中表现出优秀性能..... 24

表 1: 2025 年 2 月 A 股指数行情回顾（年初至今涨跌幅为截止报告发布日期前最后一个交易日）3

表 2: 传媒个股月涨跌幅前十榜单4

表 3: 2025 年 2 月单月票房前十电影（含服务费）7

表 4: 2025 年 3 月上映日历（截至 2025 年 3 月 11 日）7

表 5: 2 月院线、影投票房数据（含服务费）8

表 6: 2025 年 2 月网络剧播放量指数前十.....9

表 7: 2025 年 2 月电视剧月播映指数前十..... 10

表 8: 2025 年 1 月综艺月播放量指数前十..... 11

表 9: 2025 年 1 月中国手游发行商全球 AppStore 和 GooglePlay 收入榜 14

表 10: 2025 年 1 月中国 AppStore 手游收入排行榜..... 15

表 11: 2025 年 2 月国产游戏版号详情 16

表 12: 2025 年 2 月进口游戏版号详情 19

表 13: DeepSeek 开源周项目发布情况 25

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn