

3 月游戏版号发放，OpenAI 推出全新语音模型

——传媒行业周报（2025.3.17-2025.3.23）

报告要点：

● 市场表现

周度涨跌情况（2025.3.17-2025.3.23，下同）：传媒行业（申万）下跌 4.96%，排名子行业第 30 名，同期沪深 300 跌 2.29%，上证指数跌 1.60%，创业板指跌 3.34%，恒生科技指数跌 3.79%。本周，传媒（申万）行业中，大晟文化、浙文互联、荣信文化、*ST 文投和上海电影表现最好，周内分别实现涨幅+13.16%、+9.47%、+6.80%、+4.31% 和+4.03%；涨跌幅后 5 名为 ST 中青宝（-36.10%）、湖北广电（-19.74%）、ST 联合（-18.64%）、ST 华闻（-18.53%）和金逸影视（-18.48%）。港股方面，恒生科技成分股仅阅文集团表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用： Deepseek 下载量持续增长，阿里夸克排名超过腾讯元宝。最新一周（3.17 至 3.23）七麦预估 iPhone 端 Deepseek 下载量为 209.97 万，环比微增，腾讯元宝周下载量为 121.66 万，环比下降 20.1%，豆包周下载量为 169.39 万，环比下降 17.16%，阿里旗下夸克本周排名提升，3.23 超过腾讯元宝成为七麦 iOS 端免费榜单第 5 名。AI 事件，海外，谷歌 320 亿美元收购云安全初创 Wiz；xAI 收购视频生成初创公司 Hotshot；OpenAI 推出 o1-pro API 并发布新一代语音模型；黄仁勋发布新一代 AI 芯片 Blackwell Ultra GB300。国内，汤姆猫与光羽芯辰就端侧 AI 解决方案达成合作；昆仑万维开源 R1V 视觉思维链推理模型；腾讯公布 2024 财年业绩，资本开支超预期，腾讯混元发布自研深度思考模型 T1。

游戏： 2025 年 2 月，中国游戏市场规模为 279.35 亿元，同比增长 12.3%，其中移动游戏市场规模为 208.42 亿元，同比增长 14.18%，客户端游戏市场规模为 56.59 亿元，同比增长 0.29%。腾讯新游《龙息：神寂》表现出色，未来一周旗下《美职篮全明星》也将上线。

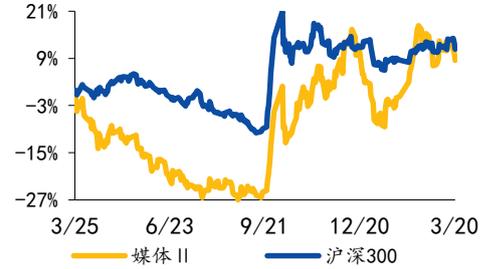
影视： 最新一周（2025.3.17-2025.3.23，下同）国内总票房 2.55 亿元，《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》和《疾速追杀 4》为周度票房前三名。

● 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。

推荐|维持

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：OpenAI 发布智能体开发套件，关注 GDC 大会》2025.03.17

《国元证券行业研究-传媒行业周报：Manus 引发关注，心动公司业绩亮眼》2025.03.12

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		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002517	恺英网络	买入	16.10	34,396.74	0.68	0.83	0.99	23.71	19.43	16.19
002605	姚记科技	买入	27.89	11,568.03	1.36	1.46	1.72	20.43	19.09	16.21
000681	视觉中国	买入	22.10	15,482.76	0.21	0.17	0.20	106.34	129.01	110.79
300002	神州泰岳	买入	13.72	26,926.39	0.45	0.70	0.72	30.33	18.94	18.62
603444	吉比特	买入	220.35	15,874.26	15.62	12.64	15.19	14.11	17.43	14.50
002558	巨人网络	买入	14.91	28,847.13	0.55	0.71	0.81	27.08	20.88	18.46
600633	浙数文化	买入	14.14	17,930.57	0.52	0.42	0.50	27.00	33.91	28.46
002624	完美世界	增持	10.99	21,320.25	0.25	-0.24	0.28	43.38	-46.55	39.73
1024.HK	快手-w	买入	59.30	235,620.55	2.38	4.09	5.20	22.94	13.35	10.49
2400.HK	心动公司	买入	37.45	18,391.68	-0.17	1.24	1.56	-204.38	27.91	22.11
601595	上海电影	买入	29.19	13,082.96	0.28	0.30	0.58	103.03	97.21	50.15
300413	芒果超媒	买入	26.54	49,648.93	1.90	0.77	1.19	13.96	34.53	22.33
601900	南方传媒	买入	15.11	13,536.69	1.43	0.98	1.10	10.55	15.43	13.78
601801	皖新传媒	买入	6.81	13,333.51	0.47	0.41	0.45	14.48	16.57	15.04

资料来源：Wind，国元证券研究所 注：数据截至 3.21，港股标的单位为港币

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	11
3.行业重点事件及公告	13
4.风险提示.....	15

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：近一周 IOS 免费榜排名（3.24）	6
图 5：DeepSeek/豆包/Kimi/腾讯元宝 APP 日下载量（次）	6
图 6：中国游戏市场实际销售收入（亿元）	7
图 7：中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）	7
图 8：中国客户端游戏市场实际销售收入（亿元）	7
图 9：中国自主研发游戏海外市场销售收入（亿美元）	8
图 10：游戏版号发放情况（个）	10
图 11：周度票房表现（亿元）	11
表 1：周内涨跌前 5 名	5
表 2：周度 ios 端游戏畅销榜	9
表 3：3 月获批版号的重点产品	10
表 4：未来一周上线游戏.....	11
表 5：周度票房 TOP5.....	12
表 6：未来一周（2025.3.24-2025.3.30）定档影片	12

1.行情回顾

周度涨跌情况 (2025.3.17-2025.3.23, 下同): 传媒行业 (申万) 下跌 4.96%, 排名子行业第 30 名, 同期沪深 300 跌 2.29%, 上证指数跌 1.60%, 创业板指跌 3.34%, 恒生科技指数跌 3.79%。

细分行业来看, 按照申万行业分类, 周内, 传媒各个子板块普跌; 广告营销板块跌幅最小, 周跌幅为 2.36%, 游戏 II 板块跌幅最大, 周跌幅为 7.27%, 影视院线板块周跌 5.71%, 数字媒体周跌 4.80%, 出版板块周跌 2.88%。

图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)

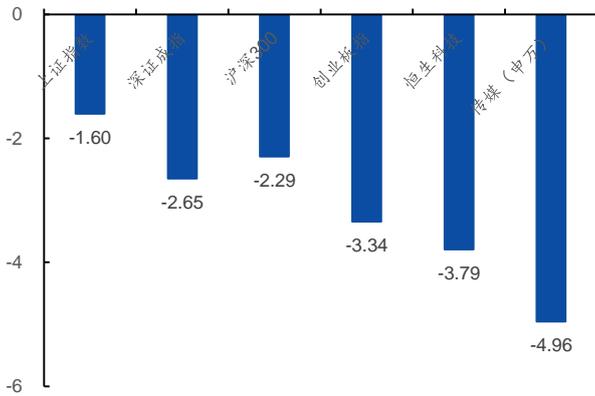
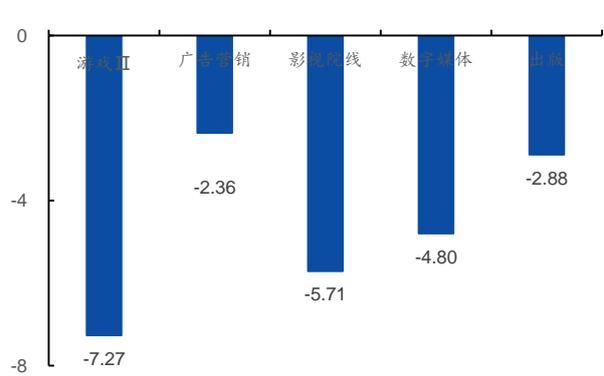


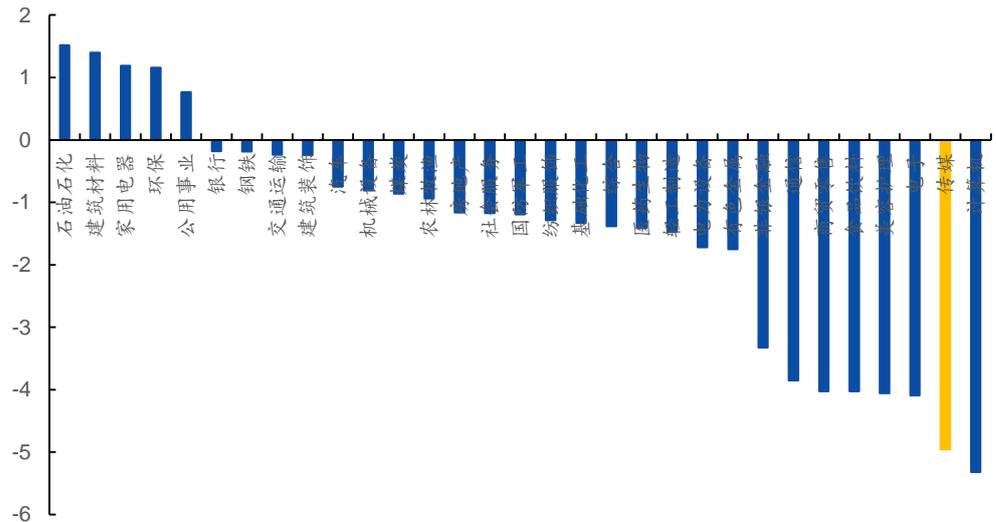
图 2: 传媒细分行业周度涨跌幅 (%)



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 (%)



个股方面，本周，传媒（申万）行业中，大晟文化、浙文互联、荣信文化、*ST文投和上海电影表现最好，周内分别实现涨幅+13.16%、+9.47%、+6.80%、+4.31%和+4.03%；涨跌幅后5名为ST中青宝（-36.10%）、湖北广电（-19.74%）、ST联合（-18.64%）、ST华闻（-18.53%）和金逸影视（-18.48%）。港股方面，恒生科技成分股仅阅文集团表现较好。

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	大晟文化	13.16%	1	ST 中青宝	-36.10%
2	浙文互联	9.47%	2	湖北广电	-19.74%
3	荣信文化	6.80%	3	ST 联合	-18.64%
4	*ST 文投	4.31%	4	ST 华闻	-18.53%
5	上海电影	4.03%	5	金逸影视	-18.48%

资料来源：ifind，国元证券研究所

2.2 游戏数据

2025年2月游戏市场规模同比增长12%，重点产品表现优秀。2025年2月，中国游戏市场规模为279.35亿元，同比增长12.3%，环比下降10.11%，同比增长主要由移动、客户端和单机市场较同期上线新品和长线产品运营活动带来增量。移动游戏市场规模为208.42亿元，同比增长14.18%，同比增长主要由于相对去年同期新上线的产品带来增量，如《无尽冬日》《地下城与勇士：起源》等，同时长线产品通过运营活动也带来收入增长。客户端游戏市场规模为56.59亿元，同比增长0.29%，长线运营的头部客户端游戏收入相对稳定，同时较去年同期新上线的双端互通产品提供了较多增量，如《三角洲行动》《燕云十六声》等产品均有较佳的市场表现。

图6：中国游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

图7：中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

图8：中国客户端游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

图 9：中国自主研发游戏海外市场销售收入（亿美元）



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

腾讯新游《龙息：神寂》表现出色。最新一周（2025.3.17-2025.3.23），《王者荣耀》、《和平精英》和《无尽冬日》成为本周畅销榜前3名，腾讯卡牌新游《龙息：神寂》于3.20上线，上线后，连续多日蝉联游戏免费榜榜首，3.23在游戏畅销榜排名第9，表现出色。

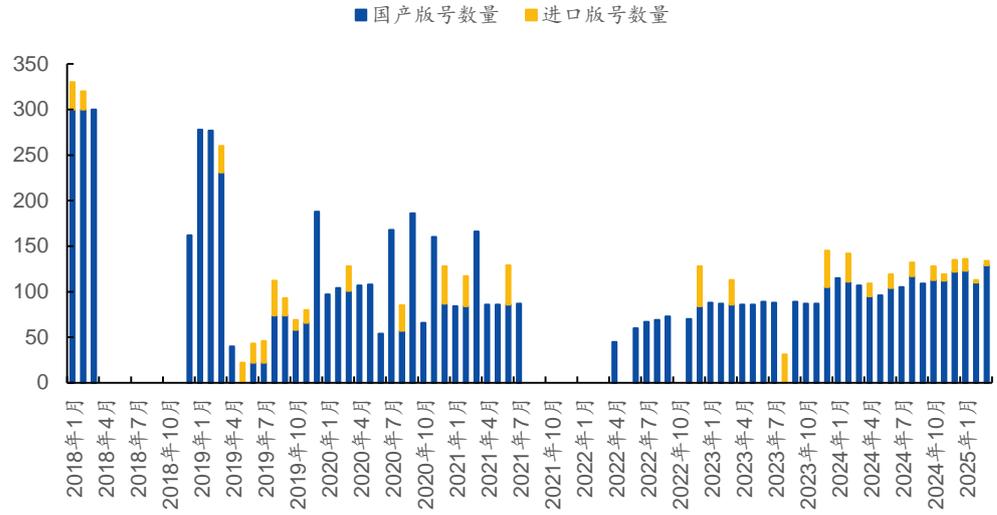
表 2: 周度 ios 端游戏畅销榜

排名	2025 年 3 月 23 日	2025 年 3 月 16 日	2025 年 3 月 9 日	2025 年 3 月 2 日
1	和平精英	和平精英	王者荣耀	王者荣耀
2	王者荣耀	王者荣耀	穿越火线: 枪战王者	和平精英
3	穿越火线: 枪战王者	穿越火线: 枪战王者	和平精英	穿越火线: 枪战王者
4	向僵尸开炮-尸潮来袭	无尽冬日	无尽冬日	恋与深空
5	无尽冬日	英雄没有闪	恋与深空	无尽冬日
6	金铲铲之战	金铲铲之战	英雄没有闪	金铲铲之战
7	梦幻西游	地下城与勇士: 起源	金铲铲之战	地下城与勇士: 起源
8	英雄没有闪	向僵尸开炮-尸潮来袭	地下城与勇士: 起源	三国: 谋定天下
9	龙息: 神寂-正版龙与地下城联动	梦幻西游	英雄联盟手游	三国杀
10	恋与深空	英雄联盟手游	向僵尸开炮-尸潮来袭	第五人格
11	火影忍者	第五人格	梦幻西游	火影忍者
12	地下城与勇士: 起源	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	龙之谷世界-官方正版手游	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者
13	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	幻唐志: 逍遥外传	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者	梦幻西游
14	逆水寒	QQ 飞车	三国: 谋定天下	向僵尸开炮-尸潮来袭
15	三国志·战略版	三国: 谋定天下	QQ 飞车	QQ 飞车
16	第五人格	蛋仔派对	开心消消乐	龙之谷世界-官方正版手游
17	开心消消乐	开心消消乐	蛋仔派对	蛋仔派对
18	燕云十六声	三国志·战略版	第五人格	英雄联盟手游
19	幻唐志: 逍遥外传	JJ 斗地主-专业棋牌合集	暗区突围	英雄没有闪
20	蛋仔派对	三角洲行动	JJ 斗地主-专业棋牌合集	开心消消乐
21	JJ 斗地主-专业棋牌合集	龙之谷世界-官方正版手游	三角洲行动	三国志·战略版
22	英雄联盟手游	腾讯欢乐斗地主	三国志·战略版	永夜降临: 复苏
23	三角洲行动	仙遇	原神	崩坏: 星穹铁道
24	QQ 飞车	途游斗地主 (比赛版)	腾讯欢乐斗地主	JJ 斗地主-专业棋牌合集
25	三国: 谋定天下	鱼乐达人-高倍 3D 捕鱼游戏	途游斗地主 (比赛版)	燕云十六声
26	腾讯欢乐斗地主	火影忍者	部落冲突-箭炮合一	三角洲行动
27	龙之谷世界-官方正版手游	FC 足球世界-2025	FC 足球世界-2025	腾讯欢乐斗地主
28	途游斗地主 (比赛版)	捕鱼大咖-畅爽 3D 街机捕鱼游戏	火影忍者	永劫无间
29	仙遇	途游休闲捕鱼-次世代千炮 3D 捕鱼游戏	途游休闲捕鱼-次世代千炮 3D 捕鱼游戏	QQ 炫舞手游-线条小狗联动
30	FC 足球世界-2025	原神	仙遇	途游斗地主 (比赛版)

资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

3 月游戏版号发放, 多款重点厂商核心产品获批。3 月 21 日, 国家新闻出版署发放 3 月游戏版号, 其中包含 129 款国产游戏版号及 5 款进口游戏版号。多款游戏大厂的重点储备游戏获批版号, 如腾讯《雪中悍刀行》《叠战英雄》、网易《山海奇旅》、金山西山居《剑侠世界 4: 无限》、恺英网络《传奇归来》《热血江湖: 觉醒》、灵犀互娱《赤兔与小将军》、游族《少年三国志 3》、巨人《口袋斗蛭蛭》、完美世界《金闪闪骑士团》等。

图 10: 游戏版号发放情况 (个)



资料来源: 国家新闻出版署, 国元证券研究所

表 3: 3月获批版号的重点产品

厂商	游戏	申报类型
国产游戏版号		
恺英网络 (002517.SZ)	传奇归来	移动、网页
完美世界 (002624.SZ)	金闪闪骑士团	移动、客户端
巨人网络 (002558.SZ)	口袋斗蛐蛐	移动
壳木游戏 (神州泰岳 300002.SZ)	长河万卷	移动
游族网络 (002174.SZ)	少年三国志 3	移动
三七互娱 (002555.SZ)	万王起源	移动、客户端
顺网科技 (300113.SZ)	浮岛时代	移动
冰川网络 (300533.SZ)	我是大主公	移动
星辉娱乐 (300043.SZ)	有个大侠	移动-休闲益智
腾讯 (0700.HK)	雪中悍刀行	移动、客户端
	叠战英雄	移动
网易 (9999.HK)	山海奇旅	移动、客户端
灵犀互娱 (阿里巴巴 9989.HK)	赤兔与小将军	移动
西山居 (金山网络 3888.HK)	剑侠世界 4: 无限	移动、客户端
进口游戏版号		
恺英网络 (002517.SZ)	热血江湖: 觉醒	移动

资料来源: 国家新闻出版署, game look, 财联社, 国元证券研究所

后续新游上线方面，未来一周（2025.3.24-2025.3.30）有 8 款游戏将上线，分别为腾讯旗下竞技篮球《美职篮全明星》、开放世界生存《黑光生存进化》、ARPG 类魂游戏《无限机兵》、二次元音游《初音未来：缤纷舞台》、Steam 移植游戏《大头菜菜历险记》、MMO 即时战斗《黎明之塔》、SLG 战争游戏《辉煌岁月》和建造冒险 PC 游戏《inZOI》。

表 4：未来一周上线游戏

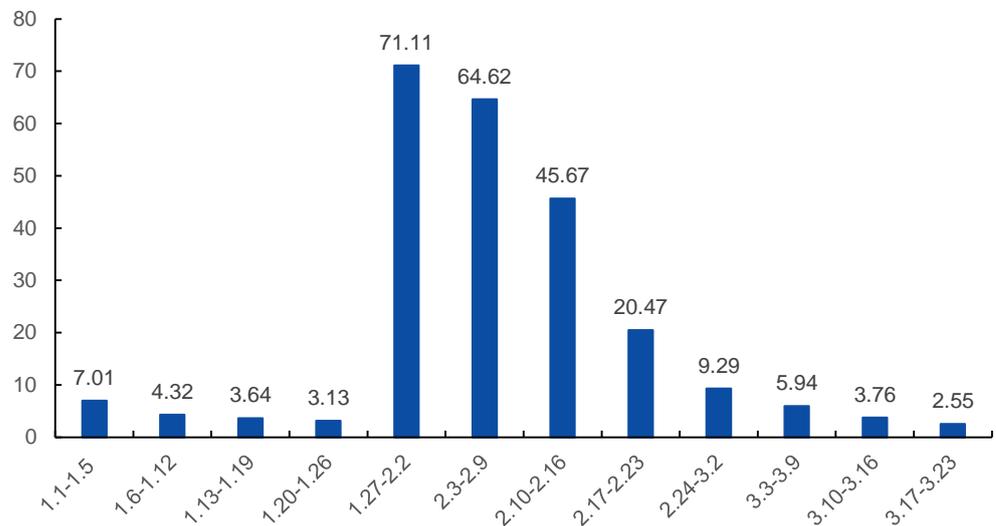
序号	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	美职篮全明星	竞技篮球	腾讯	3月25日
2	黑光生存进化	开放世界生存	苏州蜗牛	3月25日
3	无限机兵 (PC/PS5)	ARPG 类魂	SenseGames	3月27日
4	初音未来：缤纷舞台	二次元音游	朝夕光年	3月27日
5	大头菜菜历险记	Steam 移植/动作 RPG	Snoozy Kazoo	3月28日
6	黎明之塔	MMO 即时战斗	广州乐牛	3月28日
7	辉煌岁月	SLG 战争	广州金科文化	3月28日
8	inZOI-PC	建造冒险	KRAFTON	3月28日

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（2025.3.17-2025.3.23，下同）国内总票房 2.55 亿元，《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》和《疾速追杀 4》为周度票房前三名。

图 11：周度票房表现（亿元）



资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

《哪吒 2》继续蝉联周度票房冠军。周度票房冠军为《哪吒之魔童闹海》，周票房为 1.21 亿元，占比周度总票房的 47.6%，截至 3.21，该影片累积票房已经达 149.86 亿元。2-5 名的影片分别为《唐探 1900》（票房 0.23 亿元）、《疾速追杀 4》（票房 0.15 亿元）、《怒水西流》（票房 0.14 亿元）和《我会好好的》（票房 0.13 亿元）。

表 5: 周度票房 TOP5

排名	影片名	周内票房 (亿元)	周内票房占比 (%)	影片累积票房 (亿元)
1	哪吒之魔童闹海	1.21	47.6%	149.86
2	唐探 1900	0.23	9.1%	35.43
3	疾速追杀 4	0.15	5.8%	0.39
4	怒水西流	0.14	5.5%	0.14
5	我会好好的	0.13	5.0%	0.14

资料来源: 猫眼专业版, 国元证券研究所

未来一周有 5 部影片待映。从供给端看, 本周影片供给较为平淡, 影片规模较小, 其中包含两部引进影片。后续来看, 清明节假期临近, 关注清明档的影片供给情况。

表 6: 未来一周 (2025.3.24-2025.3.30) 定档影片

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
追幸福的人	剧情	北京噫嗑文化发展、上海百香果影业、北京南吉影业	祝捷-南吉、梁戟	2025.3.25
攀枝花红了	剧情/青春	四川盛世星语文化传媒、湖南万一文化	杨心先-钟远林、温琮如	2025.3.26
制暴: 无限杀机	动作/惊悚	英国黑熊影业国际	大卫 阿耶-杰森 斯坦森、大卫 哈伯	2025.3.28
周末狂飙	剧情/动作	法国欧罗巴电影	黄嘉智-桂纶镁、路克 伊凡斯	2025.3.28
再见, 也许不再见	剧情/家庭	广州九鼎文化传媒、山河鼎影视文化、红果电影文化传媒	侯楚峰-何佩瑜、李东赫	2025.3.29

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

汤姆猫与光羽芯辰就端侧 AI 解决方案达成合作。近日，金科汤姆猫和上海光羽芯辰科技有限公司达成合作意向。双方将利用各自优势技术及专业能力，结合“会说话的汤姆猫家族”系列 IP，开发高性能、低功耗且适配多场景应用的 AI 端侧大语言模型软件及硬件应用，并对双方初步分工及阶段性安排作出了规划。双方计划在未来在低延时、隐私安全、存算一体等方面进行技术探索，提升双方在 AI 智能应用领域的竞争力。（汤姆猫公众号）

昆仑万维开源 R1V 视觉思维链推理模型。3月18日，昆仑万维正式开源首款工业界多模态思维链推理模型 Skywork R1V，即日起开源模型权重和技术报告。模型具备强大的视觉理解和推理能力，能处理复杂的视觉逻辑推理、数学问题和科学现象分析等任务。在权威基准测试中表现卓越，推理能力领先于行业内众多主流模型。（昆仑万维公众号）

谷歌 320 亿美元收购云安全初创 Wiz。3月18日，谷歌母公司 Alphabet 宣布以 320 亿美元全现金收购云安全初创公司 Wiz，这笔交易也创下了谷歌历史上最大收购纪录。人工智能的兴起带来了“新的风险”，而“多云和混合云正成为常态”。在这一背景下，企业迫切需要能够跨多个云平台的安全解决方案。Wiz 恰好满足了这一需求。作为市场领先的云安全平台，Wiz 能够从 AWS、Azure、Google Cloud 等多个云环境中获取数据，扫描应用程序、数据和网络流程中的安全风险因素，并提供全面的风险分析和修复建议。根据知情人士透露，Wiz 目前的年经常性收入已达 7 亿美元，预计将在今年晚些时候突破 10 亿美元大关。通过收购 Wiz，谷歌将获得接触那些主要使用 AWS 或 Azure 的大型企业客户的新通道。即使 Wiz 的产品将继续对其他云平台的客户开放，谷歌仍有机会将这些客户引导至其他相关云服务，如 Mandiant 咨询服务。（DeepTech 深科技）

xAI 收购视频生成初创公司 Hotshot。近日，马斯克的 xAI 公司收购了 Hotshot 视频生成初创公司。Hotshot 由 4 人组成，在 13 个月内开发出 3 款视频生成模型，包括 Hotshot-XL、Hotshot Act-One 和 Hotshot。Hotshot 模型可生成最长 10 秒的 720p 视频。公司由 Aakash Sastry 和 John Mullan 于 2017 年创立，曾获 Reddit 联合创始人 Alexis Ohanian 等投资。（量子位）

腾讯公布 2024 财年业绩。3月19日，腾讯控股正式发布 2024 年第四季度及全年业绩报告。财报显示，公司 2024 年全年收入达 6603 亿元，同比增长 8%；毛利、经营利润（Non-IFRS）表现亮眼，同比分别增长 19%和 24%。其中，第四季度营收 1724.5 亿元，同比增长 11%；毛利、经营利润增速分别为 17%和 21%，连续九个季度超越营收增长。2024 年，腾讯毛利同比增长 19%至 3492 亿元，主要由于本土市场游戏、视频号、微信搜一搜及小游戏平台等来源的高毛利率收入强劲增长。截至 2024 年 12 月 31 日，微信及 WeChat 合并月活账户数 13.85 亿，同比增长 3%；QQ 移动终端月活账户数 5.24 亿，同比下滑 5%。收费增值服务注册账户数 2.62 亿，同比增长 7%。长视频付费会员数量达 1.13 亿。音乐付费会员数量达 1.21 亿。腾讯的 AI 战略已进入重投入期。2024 年研发投入达 706.9 亿元，七年累计投入达 3912 亿元。资本开支连续四个季度实现同比三位数增长，年度资本开支更突破 767 亿元，

同比增长 221%，创历史新高。在持续加码 AI 投入的背景下，腾讯基于“自研+开源”多模型策略，加速全域产品 AI 渗透。自研混元大模型推出混元 T1 和 Turbo S，并已接入 700+ 内部场景。生态协同方面，腾讯元宝、微信、ima、腾讯文档等系列产品批量接入 DeepSeek-R1 开源模型，为用户提供高质量 AI 体验。（公司年报）

OpenAI 推出 o1-pro API。3 月 19 日，OpenAI 在 X 平台发布推文，宣布通过开发者 API，正式推出 o1 系列升级版“o1-pro”，宣称其通过更高计算资源投入实现“更一致且优质的回应”。o1-pro 的核心优势，在于大幅提升计算资源，让其更游刃有余地驾驭复杂问题，不过这款新模型仅向特定开发者开放，且定价远超同类产品。（IT 之家）

黄仁勋发布新一代 AI 芯片 Blackwell Ultra GB300。英伟达 GTC 大会上，黄仁勋发布了新一代核弹级 AI 芯片 Blackwell Ultra(GB300)性能大幅提升，推理速度可达每秒 1000 万亿次。芯片配备 20TB HBM3 内存和 40TB 快速内存，支持 14.4TB/s 的 CX8 带宽。还推出了基于 Blackwell Ultra 的 AIPC，包括 DGX Station 和 DGX Spark，适用于 AI 推理、机器人训练及自动驾驶等领域。（APPSSO）

OpenAI 发布新一代语音模型。3 月 20 日，OpenAI 宣布推出语音转文本和文本转语音模型，提升语音处理能力，支持开发者构建更精准、可定制的语音交互系统，进一步推动人工智能语音技术的商业化应用。在语音转文本模型上，OpenAI 主要推出了 gpt-4o-transcribe 和 gpt-4o-mini-transcribe 两个模型，官方表示在单词错误率（WER）、语言识别和准确性上超越现有 Whisper 系列。这两个模型支持超 100 种语言，主要通过强化学习和多样化高质量音频数据集训练，能捕捉细微语音特征，减少误识别，尤其在嘈杂环境、口音及不同语速下表现更稳定。（IT 之家）

腾讯混元自研深度思考模型 T1 发布。3 月 21 日，腾讯混元正式推出自研深度思考模型混元 T1 正式版。据官方介绍，「T1」吐字快、能秒回，还擅长超长文处理，是腾讯自研的强推理模型。通过大规模强化学习，并结合数学、逻辑推理、科学和代码等理科难题的专项优化，混元 T1 正式版进一步提升了推理能力。在体现推理模型基础能力的常见 benchmark 上，如大语言模型评估增强数据集 MMLU-PRO 中，混元 T1 取得 87.2 分，仅次于 o1。在 CEval、AIME、Zebra Logic 等中英文知识及竞赛级数学、逻辑推理的公开基准测试中，混元 T1 的成绩也达到业界领先推理模型的水平。「T1」还在多项对齐任务、指令跟随任务和工具利用任务中展现出了非常强的适应性。API 使用方面，混元 T1 已在腾讯云官网上线，输入价格为每百万 tokens 1 元，输出价格为每百万 tokens 4 元。（腾讯混元公众号）

4.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

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%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。

免责条款

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

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
 邮编：230000

上海

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
 邮编：200135

北京

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：100027