

2025年03月30日

内需与出海托举大潮玩时代 港股先行 A股洼地也可期

推荐(维持)

分析师: 朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

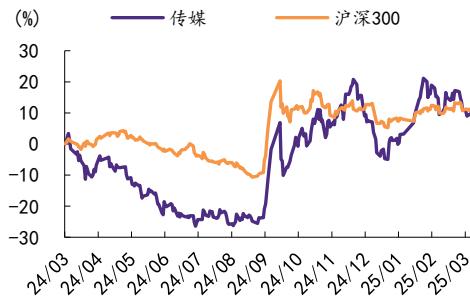
分析师: 于越 S1050522080001

yvyue@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒(申万)	0.3	2.3	8.4
沪深300	0.6	-1.7	11.2

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《传媒行业周报: 从内容生产到消费终端交互 AI 有望拉动全链条革新》2025-03-22
- 《传媒行业周报: AI 应用增多推高线上营销 关注 AI 赋能线下场景》2025-03-15
- 《传媒行业周报: AI AgentManus 先行 AI 创新应用均有望撬动传媒洼地》2025-03-09

投资要点

本周观点更新

A股传媒板块标的逐步进入静默期，港股陆续发布年报且对2025年一季度的预期也相对乐观，在较好业绩带动下助推市值攀升；由内需到出海托举起中国特色资产，从大潮玩时代的双强代表泡泡玛特、布鲁可到AI垂类应用的美图以及弹幕视频社区B站，均在国内外市场表现优异。港股先行表现后，A股回调，洼地中也可寻遗珠。

本周重点推荐个股及逻辑

给予传媒行业推荐评级。A股可关注洼地板块，风语筑603466（继成立“具身智能研究院”后，与松延机器人达成战略合作）；遥望科技002291（2025年2月激励夯实信心底）；奥飞娱乐002292（AI赋能线下玩具是主要入口之一，借力阿里通义模型赋能玩具业务）；蓝色光标300058（数字营销头部企业，受益于微软加码copilot的数字营销商业化）；浙文互联600986（2025年3月拟现金收购星巢网络80%股权，进一步夯实公司的数字文化板块，构建第二增长曲线）；芒果超媒300413（《乘风2025》综艺开播表现较好）；姚记科技002605（可关注伴随卡游的情绪驱动下带动公司卡淘带来的估值修复）；华策影视300133（有望持续受益AI应用）；万达电影002739（将受益五一档，股东有阿里，关注谷子经济进展）；横店影视603103（受益五一档，下沉市场内需仍具潜力）；中信出版300788（大众阅读头部企业持续夯实主业，《黑神话：悟空》游戏推出衍生画集《影神图》以及哪吒IP拉动的谷子经济，有望助推一季度业绩）；新经典603096（自有IP商业价值有望提升）；港股可关注，B站9626（2024年第四季度取得GAAP利润盈利，2025年业绩有望持续向好，以优质内容为支点也是穿越周期的核心，社区视频商业价值有望再升）；腾讯0700（2025年资本开支将占收入的低两位数百分比）；阿里巴巴9988（将AI视为战略核心，资本开支夯实发展信心，以AI为支点撬动时代红利）；阜博集团（推出DreamMaker新产品）；美图（2024年总收入与净利润的增长主要得益于AI技术高度融入影像与设计产品，持续提升功能效果）；创梦天地（可关

注自研二次元射击竞技游戏《卡拉彼丘》的海外表现)；心动公司 2400 (2024 年 TapTap 中国版 App 平均月活跃用户同比增长 23% 至 0.44 亿人)；吉比特 603444 (异世界轻冒险放置手游《杖剑传说》开启全平台预约)；百奥家庭互动 2100 (关注《米姆米姆哈》进展)；电魂网络 603258 (《野蛮人大作战 2》付费删档测试将于 4 月 10 日开启)；青瓷游戏 6633 (稳步强化研运一体的核心竞争力，持续推动游戏产品的全球化布局)。

■ 风险提示

产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞争风险；编播政策变化风险、影视作品进展不及预期以及未获备案风险、经营不达预期风险；疫情波动风险、宏观经济波动风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-03-28		EPS		PE		投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	
300133.SZ	华策影视	7.46	0.20	0.22	0.25	37.10	33.91	29.84 买入
300413.SZ	芒果超媒	27.79	1.90	0.75	1.09	14.62	37.05	25.50 买入
002605.SZ	姚记科技	27.83	1.36	1.56	1.78	20.39	17.84	15.63 买入
603096.SH	新经典	19.45	0.98	1.11	1.25	19.75	17.52	15.56 买入
300058.SZ	蓝色光标	9.66	0.05	-0.14	0.18	205.97	-69.00	53.67 买入
603466.SH	风语筑	10.24	0.47	-0.17	0.25	21.57	-60.24	40.96 买入
603103.SH	横店影视	13.37	0.26	-0.17	0.43	51.13	-78.65	31.09 买入
600986.SH	浙文互联	8.71	0.13	0.18	0.20	67.41	48.39	43.55 买入
300788.SZ	中信出版	32.74	0.61	0.62	0.86	53.51	52.46	38.07 买入
001330.SZ	博纳影业	4.67	-0.40	0.36	0.44	-11.61	12.97	10.61 买入
002739.SZ	万达电影	11.54	0.42	-0.42	0.48	27.57	-27.48	24.04 买入
300251.SZ	光线传媒	21.28	0.14	0.34	0.43	149.44	62.59	49.49 买入
002292.SZ	奥飞娱乐	9.97	0.06	-0.18	0.10	157.50	-55.39	99.70 买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	143.45	-11.67	-3.23	1.93	-12.29	-44.41	74.32 买入
1357.HK	美图公司	4.98	0.08	0.18	0.18	62.22	27.65	27.65 买入
300860.SZ	锋尚文化	28.67	0.98	1.01	1.18	29.24	28.36	24.33 未评级
300896.SZ	爱美客	180.26	8.59	6.88	7.58	20.99	26.20	23.80 未评级
2400.HK	心动公司	30.21	-0.18	1.75	2.19	-167.84	17.31	13.81 未评级
0772.HK	阅文集团	24.42	0.79	-0.21	1.07	30.91	-116.29	22.81 未评级
3738.HK	阜博集团	3.81	0.00	0.03	0.04	-1,201.32	137.56	87.80 未评级
9992.HK	泡泡玛特	143.07	0.81	2.35	3.20	176.63	60.88	44.64 未评级
0700.HK	腾讯控股	475.82	11.89	20.49	23.32	40.03	23.23	20.41 未评级
1024.HK	快手-W	52.39	1.44	3.48	4.28	36.38	15.06	12.24 未评级
3690.HK	美团-W	149.52	2.11	5.66	7.03	70.86	26.42	21.28 未评级
2331.HK	李宁	16.03	1.23	1.21	1.31	13.07	13.28	12.19 未评级
2020.HK	安踏体育	82.46	3.60	5.41	4.83	22.91	15.24	17.08 未评级
IQ.O	爱奇艺	17.22	0.28	0.11	0.16	61.49	156.51	107.13 未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取1港元=0.9339元人民币；美元对人民币汇率取1美元=7.2642元人民币；表中股价均为人民币元；“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、 行业观点和动态.....	5
1.1、 传媒行业回顾	5
1.2、 传媒行业动态	8
1.3、 电影市场	9
1.4、 电视剧市场	10
1.5、 综艺节目市场	11
1.6、 游戏市场	12
2、 上市公司重要动态：增减持、投资等情况.....	14
3、 本周观点更新.....	15
4、 本周重点推荐个股及逻辑.....	16
5、 风险提示.....	18

图表目录

图表 1：各行业周度涨跌幅（2025 年 3 月 24 日-2025 年 3 月 28 日）	7
图表 2：传媒行业子板块周度涨跌幅（2025 年 3 月 24 日-2025 年 3 月 28 日）	8
图表 3：2023 年 1 月- 2025 年 3 月每周电影票房收入（万元）及观影人次（万人）走势图	9
图表 4：拟上映的电影及基本情况	10
图表 5：电视剧情况（2025 年 3 月 24 日-2025 年 3 月 27 日）	11
图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（2025 年 3 月 24 日-2025 年 3 月 27 日）	12
图表 7：过去 7 天网页游戏情况	13
图表 8：iOS 手游排行榜情况	13
图表 9：上市公司股东增持减持清单/投资	14
图表 10：重点关注公司及盈利预测	17

1、行业观点和动态

1.1、传媒行业回顾

市场综述：2025年3月24日-2025年3月28日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为-0.40%、-0.75%、-1.12%。细分到传媒各子行业来看，体育指数跌幅较小，互联网营销指数跌幅较大。周涨跌幅个股中，涨幅Top3分别为读客文化、果麦文化、泡泡玛特，分别上涨21.60%、15.16%、14.07%；跌幅Top3分别为祖龙娱乐、恒信东方、每日互动，分别下跌23.66%、18.78%、16.83%。

内需与出海托举大潮玩时代，泡泡玛特与布鲁可双强表现优异，港股也可关注B站与美图等。泡泡玛特在2024年业绩高增下指出2025年公司营收有望超200亿元，同比增速有望超50%，其中海外市场收入有望超百亿，增速超100%，海外市场看，2024年东南亚市场表现较好。2025年北美市场有望达到公司2020年整体收入（2020年泡泡玛特集团营收25.13亿元），美国市场现已开出26家门店，会员数量超过170万，未来两年将在美国持续开设两家具有地标的旗舰店；以IP为核心的集团化也将成为后续泡泡玛特业务持续增长的动力，如积木、衍生品、毛绒、饰品等品类创新，包括乐园；目前乐园已经启动了一期整体提升计划，将在2025年针对三分之二的区域进行升级改造，二期工程也在同步设计中，预计2026年开始施工。泡泡玛特指出以IP运营为核心是公司发展的驱动力，2026年也是泡泡玛特旗下LABUBU的第十年，得益于IP的持续运营，2024年泡泡玛特推出星星人、CHAKA、Nyota等新锐IP，未来将通过更多不同产品来展现泡泡玛特的IP，帮助不同IP实现商业化；2025年泡泡玛特将建立起更加稳定的毛绒供应链体系，同时在设计、工艺、材质等持续的投入，找到更加适合用毛绒来呈现的产品；泡泡玛特在国内优异表现下也在海外持续强化，从2024年的东南亚到2025年的北美，全球用户规模不断扩大也在验证其品牌文化在全球范围有效传播；2025年泡泡玛特也将推出以LABUBU、星星人为主题的动画短片来强化IP。布鲁可在2025年业绩有望持续向好表现，2024年拼搭角色类玩具收入增长驱动公司整体收入增长，公司提出共建三全产品生态，即“全人群、全价位、全球化”，其中全球化的IP与产品矩阵是树枝（从初音未来到假面骑士、奥特曼等），全球玩家与BFC(Blokees Figures Creator，布鲁可积木人创作者)文化是树叶，其中BFC中的赛事涵盖线上创作赛、线下速拼赛，有利于用户与品牌共创并推动品牌继续成长（我们认为该模式与乐高的模式如出一辙）；后续布鲁可在出海端将做本地化运营，已组建亚欧美团队。在IP端，布鲁可进行向内原创孵化与外部拿授权双轮驱动，目前两大原创IP中的英雄无限在2024年表现较好；渠道端，布鲁可收入主要来自线下渠道，后续将进一步拓展全球销售网络。**对比布鲁可与乐高维度看**，布鲁可采用“骨肉皮”拼装体系，使积木人具备关节可动性和立体造型感，更注重角色形象的还原度和观赏性，乐高以模块化、标准化的颗粒感为主，更侧重于拼搭过程的体验，价格端布鲁可采取全价格，主打平价，乐高产品定位相对高端，在人群端，布鲁可也学习了乐高的全人群模式，乐高产品涵盖了全年龄段，尤其是喜爱玩具的成年人，布鲁可也在持续推进从男孩到女性，再到全人群模式，我们在《以IP为支点的文化符号可以撬动什么？从乐高到布鲁可再到奥飞娱乐》中指出，好的IP需要好的产品表达，从内容到媒介渠道，再到用户端，IP也成为文化符号重要组成部分。乐高公司近百年历史自成IP，奥飞娱乐喜羊羊IP形象影响两个代际，优质IP历久弥新离不开可持续的运营力，优质IP也具有穿越周期的能力，从乐高到泡泡玛特，从布鲁可到奥飞娱乐，积木潮玩盲盒等皆为表象，企业能穿越周期，其内核是满足好奇心、陪伴、可玩趣味社交、竞技的情感寄托的产品；有“文化符号”的公司在需求与供给中商业价值再扩

容。除关注港股泡泡玛特、布鲁可、B 站、美图之外，也可关注 A 股，例如具有 IP 文化符号创造能力、商业化运营能力的万达电影、芒果超媒、奥飞娱乐、华策影视、汤姆猫、中信出版、新经典、风语筑、上海电影等。

外部峰会有望带动板块热度。除百度举办“AI for IP 创新”峰会外，央视动漫 AI 动画片《2049》合作伙伴招募计划也开启，4 月初字节跳动与阿里均将举办 AI 应用相关峰会，**AI 应用端持续在迭代，AI 大模型重塑 IP 生态与产品形态，可关注 AI+玩具、AI+IP、AI+场景应用、AI+动漫、AI+电影等。**AI 时代从内容延伸至新消费板块，如 AI 玩具、AIGC 影片、IP 创新落地场景等。可关注 AI 玩具方（奥飞娱乐、实丰文化、汤姆猫等），AI+IP 方（芒果超媒、万达电影、博纳影业、光线传媒、中信出版、新经典、奥飞娱乐、汤姆猫、布鲁可、泡泡玛特、b 站等）。

中国网络视听用户规模达 10.91 亿人，网络视听已成为“数字空气”。截至 2024 年 12 月，中国网络视听用户规模 10.91 亿人（同比增长 1.6%），2024 年，我国网络视听行业市场规模达 12226.49 亿元，同比增长 6.1%。三四五线城市用户占比达 62.0%，对网络视听应用的使用率均在 99% 左右，下沉市场成增长主战场。短视频应用用户规模、使用时长仍居第一。截至 2024 年 12 月，我国短视频用户规模达到 10.40 亿，使用率达 93.8%，“长”“短”“直”“音”互融互动催生新增长，2024 年上线的剧、综、影、纪、动、微的总数为 4363 部，同比增长 16.22%。短视频实现正能量与多元化双重驱动。视频端，可关注融媒体龙头芒果超媒，视频社区公司 B 站以及大而全的抖音等。

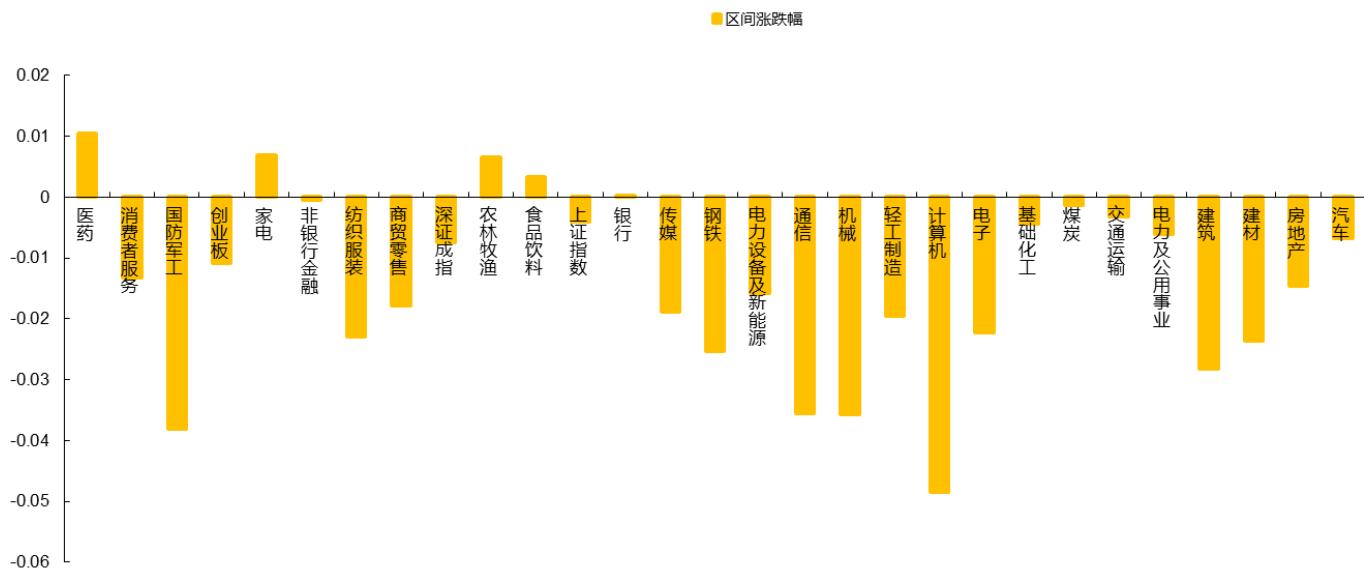
AI 端，2025 年 3 月 OpenAI 上线 ChatGPT 4o 图像生成功能，效率再提升，从能用到好用得益于“结构化生成”能力。2025 年 3 月，OpenAI 上线 ChatGPT 4o 图像生成功能后，用户追捧热度高，在商业应用场景中可生成相对准确的菜单、信息图，可直接对外发布，其中文字生成能力提升得益于其底层模型对矢量图形和排版逻辑的理解，同时 GPT 4o 可用于复杂指令，一次性处理多个对象的细节与位置，科普作者可利用 GPT 4o 生成教学示意图和漫画，有利于知识科普，可用于广告素材优化、文化科普等；其中吉卜力风格风靡全网，让普通用户只需通过简单文字描述即可成为设计师，较大地降低了创作门槛，内容创作民主化，丰富了网络文化和社会的创意生态；伴随后续 AI 产品能力持续提升，多模态应用也将更加广泛，国产 AI 公司有望跟进，提升 AI 应用功能。**投资维度，AI 拉动的生产力效率的提升有望持续赋能传媒应用，第一维度可关注行业优质内容生产方借力 AI 持续提升优质内容供给以及带来的媒介端的受益，如芒果超媒、华策影视、奥飞娱乐、光线传媒、姚记科技、中信出版、新经典、万达电影、横店影视、博纳影业、爱奇艺等；第二维度，可关注数字营销应用，如蓝色光标、浙文互联、引力传媒、天龙集团、因赛集团等；第三维度，可关注电商应用，如遥望科技、值得买、美图等；第四维度，可关注文化科普应用，如风语筑、锋尚文化等；同时，因内容生成也受到版权确权的相关讨论，如未经授权使用吉卜力风格进行创作是否合理，是否侵犯了原艺术家的版权，如何让原创优质内容生产方获益？均需要进一步探讨和规范，可关注阜博集团、视觉中国等。**

游戏行业进展，育碧公司正式对外宣布设立全新子公司、并引入腾讯公司投资，腾讯将斥资 11.6 亿欧元投资这家育碧设立的新子公司、并获得该子公司 25% 的股权，在获得必要的监管批准等条件后、此次交易预计将于 2025 年底之前完成。育碧计划使用腾讯这笔投资降低公司的整体负债。育碧这家新子公司将注入育碧的三大核心游戏 IP 资产，分别为《刺客信条》、《孤岛惊魂》、《彩虹六号》，这些游戏资产将包括这些 IP 的过往游戏作品、以及目前正在开发或即将开发的新游戏，且新子公司将拥有位于蒙特利尔、魁北克、舍布鲁克、萨格奈、巴塞罗那及索非亚的负责开发《汤姆·克兰西之彩虹六号》《刺客信条》和《孤岛惊魂》系列游戏的研发团队。对于投资育碧新子公司，腾讯总裁刘炽平表示，腾讯很高兴通过这项投资延续与育碧的长期合作关系，这反映了腾讯对育碧的创意思景以

及其在推动行业持续成功方面的卓越能力的持续信心。腾讯看到这些系列游戏有潜力发展成为长期的长青游戏平台，并为游戏玩家创造引人入胜的全新体验。新品端，腾讯旗下MMORPG《剑灵》正统续作《剑灵2》官宣定档4月3日正式上线；网易旗下超自然开放世界生存游戏《七日世界》手游官宣定档4月24日正式上线。

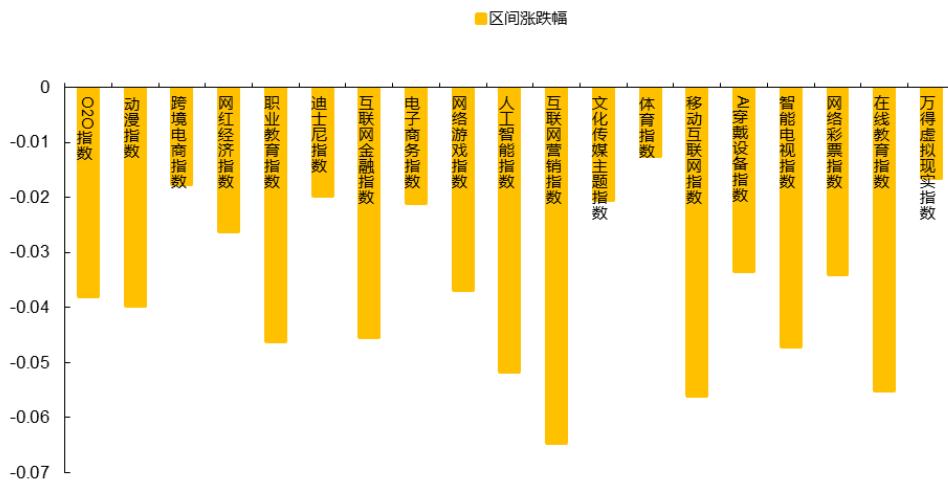
给予传媒行业推荐评级。

图表1：各行业周度涨跌幅（2025年3月24日-2025年3月28日）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 2：传媒行业子板块周度涨跌幅（2025 年 3 月 24 日-2025 年 3 月 28 日）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、传媒行业动态

1.2.1、游戏

《胜利女神：新的希望》前哨测试正式启动。由 Shift Up 旗下工作室研发，腾讯游戏与咪咕联合发行的超动态二次元美少女背身射击 RPG 游戏《胜利女神：新的希望》，正式于 3 月 28 日开启前哨测试。本次测试为限量付费删档测试，于 3 月 28 日 11 点开启，4 月 7 日 22 点结束，为期 10 天。玩家可使用安卓设备和 PC 进行游戏体验，并且双端数据互通。本次测试也将开启充值返利活动，正式上线后将对玩家充值的金额按比例进行返还。

1.2.2、电商

云逛糖酒会，抖音电商酒水行业探索增长新机会。2025 年 3 月 全国春季糖酒会在成都举办，这场备受瞩目的食饮品行业盛会吸引到六千余家品牌商和大批从业者、专业观众前往。借助本次糖酒会，抖音电商酒水行业发布最新的酒水行业经营指南、并通过川贵酒溯源、糖酒会展播，让更多线上消费者 0 距离云逛展下单、让更多商家在原本淡季的月份找到生意增量。本届糖酒会现场，五粮液、国台、舍得、沱牌等品牌，以及王小川、郎永淳、小明哥、贺娇龙等 25 位达人在现场开启“云逛”模式，让更多人在手机上感受展会气氛。借助糖酒会展播的新颖形式和浓厚氛围，活动直播间吸引超过 1300 万观众在线“云逛糖酒会”，参与活动直播间成交爆发系数高达 76%，品牌线下参展招商，线上品牌宣传成交冲刺全面结合，成为线上线下营销融合的一次新探索。在抖音电商举办的抖音电商酒水行业大会上，超 600 位酒水品牌负责人、经销商及行业达人齐聚一堂，共识今年酒水行业必须关

请阅读最后一页重要免责声明

注好内容造势、品效合一，也提前锁定重点客户全年破亿元营销预算，借助抖音电商的流量红利、内容优势，实现今年的增长。抖音电商酒水行业负责人在主题分享中回顾了 2024 年酒水行业的发展脉络，在糖酒会现场发布年度成绩单，并公布新一年规划。过去一年，抖音电商酒水行业通过优化经营生态、商品达人引入及创新营销实现 GMV 同比高速增长，商家与品牌增长势头强劲；用户、达人及服务商生态持续繁荣，为行业注入了新活力。会议现场巨量引擎、即时零售、服务商代表也分享了 25 年业务方向及优质案例，释放利好政策，鼓励商家积极入驻，尝试品效合一实现进一步突破。

1.2.3、影视

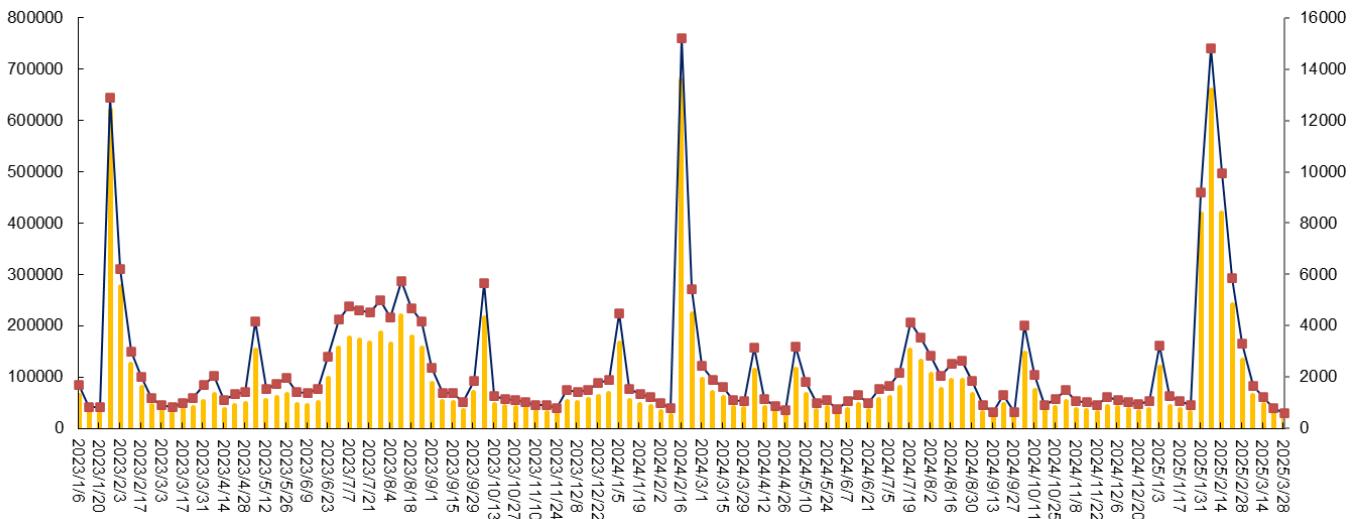
任天堂知名游戏改编同名真人电影《塞尔达传说》定档 2027 年 3 月 26 日上映。任天堂知名游戏改编同名真人电影《塞尔达传说》定档 2027 年 3 月 26 日上映。电影由韦斯·鲍尔(《移动迷宫》)执导，德里克·康纳利(《侏罗纪世界》《金刚：骷髅岛》)编剧。任天堂联合 Arad Productions Inc 制作，索尼和任天堂注资并发行。

1.3、电影市场

【区间回顾】猫眼票房分析统计，2025 年 3 月 24 日至 2025 年 3 月 29 日 9 时（第 12 周），周度分账票房为 0.94 亿元，周度电影票房 Top3 分别为《哪吒之魔童闹海》《怒水西流》《唐探 1900》，分账票房分别为 0.36 亿元、0.12 亿元和 0.08 亿元。

图表 3：2023 年 1 月 - 2025 年 3 月每周电影票房收入（万元）及观影人次（万人）走势图

■ 左：电影票房收入（万元） ■ 右：电影观影人次（万人）



资料来源：Wind 资讯，猫眼电影，华鑫证券研究

*横坐标显示日期为 14 天一个周期

请阅读最后一页重要免责声明

【下周预告】据猫眼电影及灯塔专业版显示，下周拟上映 17 部电影，如下表：

图表 4：拟上映的电影及基本情况

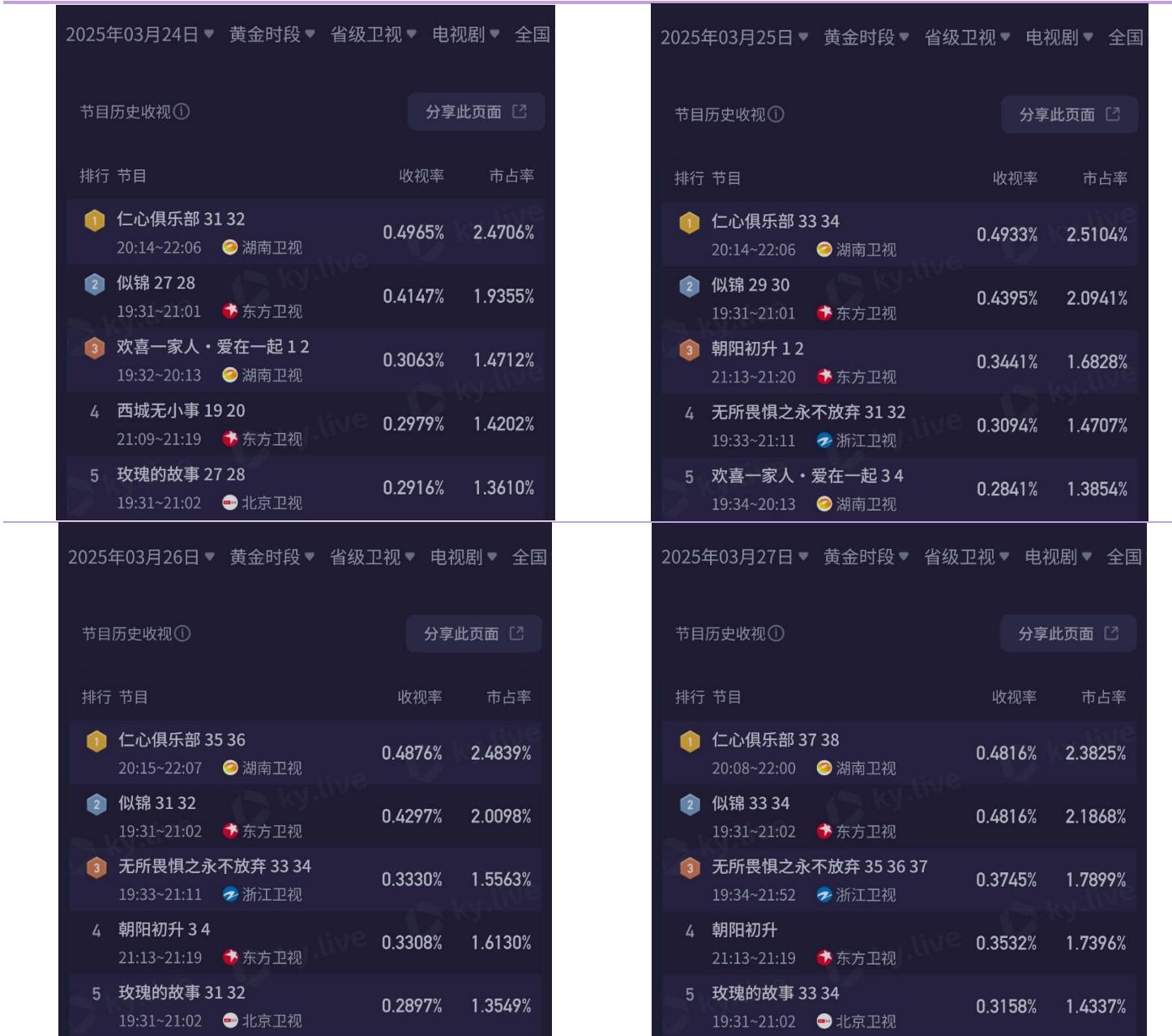
上映时间	影片名	出品公司/联合出品	发行公司/联合发行
2025 年 4 月 2 日	特别的你	重庆佳左影视文化传媒有限公司等	大象点映（上海）网络技术有限公司
2025 年 4 月 3 日	不说话的爱	工夫影业（宁波）有限公司等	上海淘票票影视文化有限公司等
2025 年 4 月 3 日	不完美逃脱	河南电影电视制作集团有限公司等	北京华夏隽永文创有限公司等
2025 年 4 月 3 日	热烈（重映）	儒意影业（杭州）有限公司等	五洲电影发行有限公司等
2025 年 4 月 4 日	向阳·花	北京美拉文化传媒有限公司等	上海猫眼影业有限公司等
2025 年 4 月 4 日	我的世界大电影	美国华纳兄弟影片公司等	中国电影股份有限公司北京电影发行分公司等
2025 年 4 月 4 日	猎狐·行动	上海电影（集团）有限公司等	上海猫眼影业有限公司等
2025 年 4 月 4 日	星际变种	北京皓仙文化传媒有限公司等	北京辣条屋影视传媒有限公司等
2025 年 4 月 4 日	机动战士高达：跨时之战	日本株式会社万代南梦宫影视工厂	中国电影股份有限公司
2025 年 4 月 4 日	红嫁衣	浙江两小无猜影业有限公司等	浙江两小无猜影业有限公司
2025 年 4 月 4 日	阳光照耀青春里	北京五星传奇文化传媒有限公司等	上海淘票票影视文化有限公司等
2025 年 4 月 4 日	山村怪谈	北京黑狼影业传媒有限公司等	北京基点影视文化传媒有限公司
2025 年 4 月 4 日	消失的碎片	长城影业（天津）有限公司等	长城影业（天津）有限公司等
2025 年 4 月 4 日	纸人迷案	湖州合拍影视文化有限公司等	宝橙影业（杭州）有限公司
2025 年 4 月 4 日	极限城市	上海乾古文化传媒有限公司等	天津美禾电影发行有限公司等
2025 年 4 月 4 日	午时三刻	众乎影业（北京）有限公司等	北京嘉兆影业有限公司
2025 年 4 月 4 日	破·地狱：感恩特别版	英皇影业有限公司（中国香港）等	英皇电影发行（北京）有限公司

资料来源：猫眼电影，灯塔专业版，华鑫证券研究

1.4、电视剧市场

电视剧方面，收视率如下图所示，周度收视率靠前的电视剧为湖南卫视的《仁心俱乐部》、东方卫视的《似锦》、浙江卫视的《无所畏惧之永不放弃》。

图表 5：电视剧情况（2025 年 3 月 24 日—2025 年 3 月 27 日）

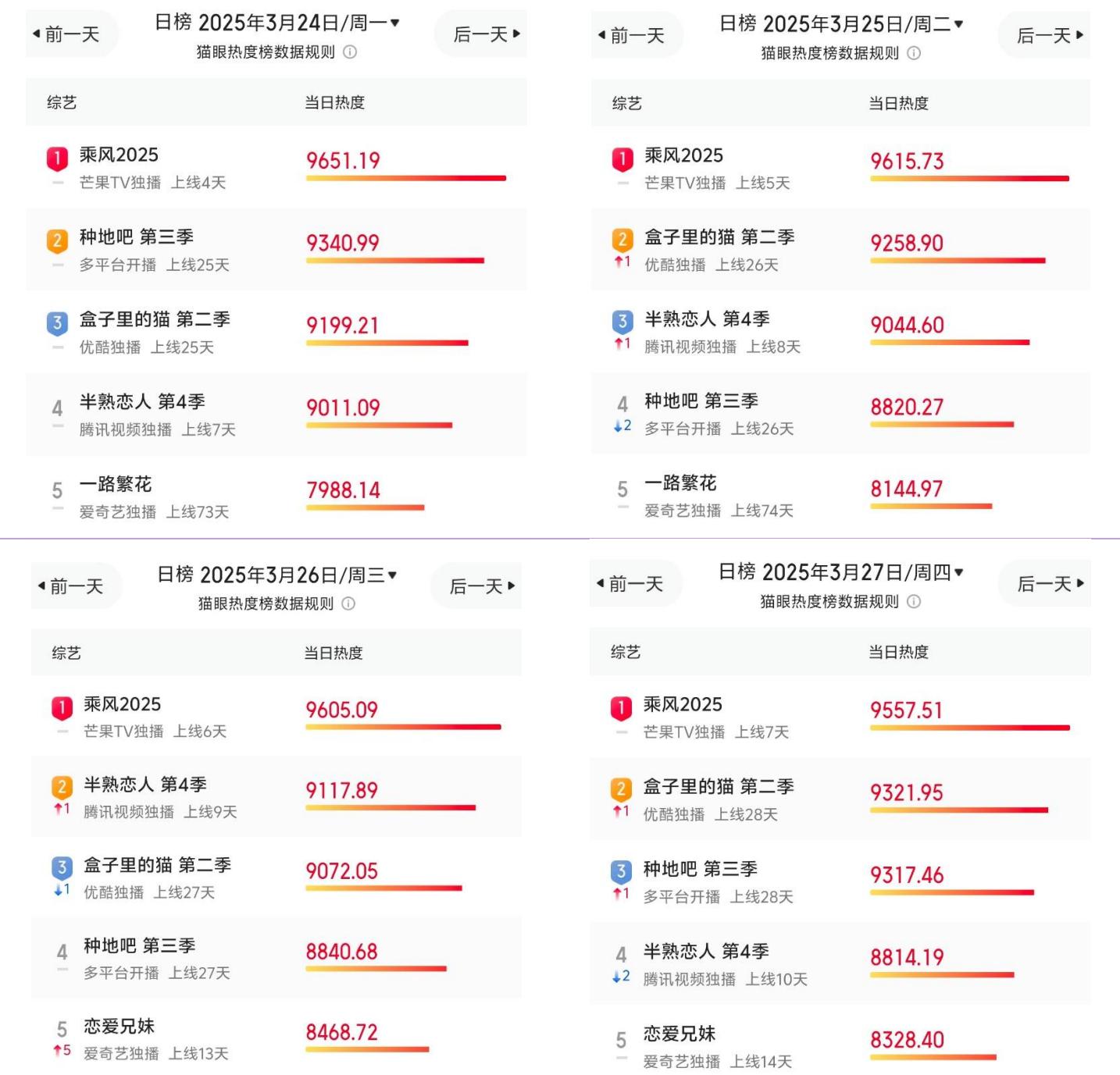


资料来源：酷云数娱截图，华鑫证券研究

1.5、综艺节目市场

综艺节目方面，如下图所示，周度全网热度榜靠前的综艺有《乘风 2025》《盒子里的猫 第二季》《种地吧 第三季》。

图表 6：热播综艺网络播放量排行榜（2025 年 3 月 24 日-2025 年 3 月 27 日）



资料来源：猫眼 App 截图，华鑫证券研究

1.6、游戏市场

截至 2025 年 3 月 28 日，页游数据更新如下：最热门的为《植物大战僵尸 OL》和《梦幻西游手游网页版》。

请阅读最后一页重要免责声明

图表 7：过去 7 天网页游戏情况

全部排行

[榜单引用 »](#)

排名	游戏名称	评分	状态	游戏类型	研发商	热度	趋势
热	传：四毒高爆	8.6	公测	角色扮演	三七互娱	立即体验	
热	冰雪超变版·爆装	8.9	公测	角色扮演	三七互娱	立即体验	
热	一人一鬼服·爆爽版	8.0	试玩	角色扮演	三七互娱	立即体验	
热	GM版仙侠	8.5	公测	角色扮演	三七互娱	立即体验	
1	植物大战僵尸OL	7.1	资料片	休闲竞技	腾讯五彩石工作室	4256	-
2	梦幻西游手游网页版	5		角色扮演		4200	-
3	火影忍者OL	6.1	公测	角色扮演	腾讯游戏	4007	-

资料来源：17173 截图，华鑫证券研究

手机游戏方面，排行榜情况如下所示，免费榜排名前三的手游为《美职篮全明星》《初音未来：缤纷舞台》《王者荣耀》，畅销榜排名前三的手游分别为《恋与深空》《地下城与勇士：起源》《和平精英》。

图表 8：iOS 手游排行榜情况

免费榜		付费榜		畅销榜	
数据更新时间：2025年03月28日		数据更新时间：2025年03月28日		数据更新时间：2025年03月28日	
1	 美职篮全明星 AD	1	 鬼谷八荒	1	 恋与深空
2	 初音未来：缤纷舞台 AD	2	 泰拉瑞亚	2	 地下城与勇士：起源 AD
3	 王者荣耀	3	 全面慰慰战争模拟器	3	 和平精英
4	 三角洲行动	4	 避难所：生存	4	 王者荣耀
5	 开心消消乐 AD	5	 喵斯快跑	5	 第五人格 AD

资料来源：七麦数据截图，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

2、上市公司重要动态：增减持、投资等情况

图表 9：上市公司股东增持减持清单/投资

证券代码	证券简称	公告日	内容
601599.SH	浙文影业	2025年3月25日	持股5%以上股东减持股份计划公告
301025.SZ	读客文化	2025年3月25日	关于公司控股股东、实际控制人之一致行动人减持公司股份触及1%整数倍的公告

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、本周观点更新

A股传媒板块标的逐步进入静默期，港股陆续发布年报且对2025年一季度的业绩预期也相对乐观，在相对较好业绩带动下助推市值攀升；由内需到出海托举出中国特色资产，从大潮玩时代的双强代表泡泡玛特、布鲁可到AI垂类应用的美图以及视频社区B站，均在国内外市场表现优异。港股先行表现后，A股回调，洼地中也可寻遗珠。在A股标的业绩进入静默期中，港股标的相对具优势，港股传媒互联网新消费板块，代表企业从阿里、腾讯、美团、快手之外，也可关注新消费大潮玩双强代表的泡泡玛特、布鲁可，在传媒应用板块也可关注B站、美图、阜博集团等；港股在β与α驱动下，也可关注A股的洼地布局窗口，业绩期情绪面波动下，洼地板块可关注电影院线的万达电影、横店影视、博纳影业；数字展示携手具身智能板块的如风语筑、锋尚文化等；AI玩具陪伴板块的奥飞娱乐、实丰文化、汤姆猫等；直播电商板块的遥望科技等；大众阅读板块的中信出版、新经典等；具有IP内容孵化与运营能力的芒果超媒、华策影视、姚记科技等。

文化传媒行业的发展是伴随内容与新媒介融合以及新用户圈层需求的共振，精神内容需求伴随物质满足后不断提升。从内容到媒介再到新世代用户均在助力中国文化强国的实现，旧秩序在洗牌，新秩序在建立，给予传媒行业推荐评级。

请阅读最后一页重要免责声明

15

4、本周重点推荐个股及逻辑

重点推荐标的进展：

A股可关注洼地板块，风语筑 603466（继成立“具身智能研究院”后，与松延机器人达成战略合作，共建机器人具身智能生态，同时针对文旅场景打造 AI 小脑垂类训练解决方案，强化机器人在线下场馆实地训练和三维虚拟空间仿真泛化训练）；**遥望科技 002291**（2025 年 2 月激励夯实信心底，以丰富明星矩阵、优质内容制造等助力品牌上新）；**奥飞娱乐 002292**（AI 赋能线下玩具是主要入口之一，受益 AI 玩具，2025 年 2 月推出回购计划用于激励计划，借力阿里通义模型赋能玩具业务）；**蓝色光标 300058**（数字营销头部企业，2025 年有望乘 AI 东风续写龙头之姿，受益于微软加码 copilot 的数字营销商业化）；**浙文互联 600986**（与字节系建立了更为广泛的合作关系，子公司百孚思、浙文天杰、派瑞威行、智阅网络等在巨量千川、巨量星图、抖音电商、懂车聚光等多个生态平台均保有代理商、服务商等资质；2025 年 3 月拟现金收购星巢网络 80% 股权，进一步夯实公司的数字文化板块，构建第二增长曲线）；**芒果超媒 300413**（《乘风 2025》综艺开播表现较好，融媒体头部有望受益国家数字经济创新发展试验区建设工作，内容电商平台小芒电商聚焦 IP 商业化开发运营，主业为 IP 类商品销售与服务）；**姚记科技 002605**（主业从扑克牌到游戏再到数字营销，相对稳健，可关注伴随卡游的情绪驱动下带动公司卡淘带来的估值修复）；**华策影视 300133**（新增端，2025 年 1 月设立了专门团队负责算力业务，看好算力业务未来成长空间；公司自研有风大模型，并与华为在数字版权保护，影视制作技术标准确立和影视行业人工智能应用等方面开展合作，有望持续受益 AI 应用）；**万达电影 002739**（将受益五一档，股东有阿里，也有望受益 AI 新技术发展，头部电影院线内容企业后续有望受益内容 β 回暖，以及自身 α 片单弹性，关注谷子经济进展）；**横店影视 603103**（受益五一档，下沉市场内需仍具潜力，市占率仍具提升空间）；

中信出版 300788（大众阅读头部企业持续夯实主业，《黑神话：悟空》游戏推出衍生画集《影神图》以及哪吒 IP 拉动的谷子经济，有望助推一季度业绩）；**新经典 603096**（自有 IP 商业价值有望提升，在原有漫画类 IP “bibi 动物园”和“极简史”基础上，推出新漫画形象“章鱼两丸子”）；**港股可关注，B 站 9626**（2024 年第四季度取得 GAAP 利润盈利，2025 年业绩有望持续向好，以优质内容为支点也是穿越周期的核心，社区视频商业价值有望再升）；**腾讯 0700**（2025 年资本开支将占收入的低两位数百分比）；**阿里巴巴 9988**（将 AI 视为战略核心，资本开支夯实发展信心，以 AI 为支点撬动时代红利）；**阜博集团**（作为全球领先的数字内容保护与交易服务提供商，公司推出 DreamMaker 新产品，将人工智能驱动的创意视频制作与行业领先的版权保护和内容变现解决方案相结合，助力企业出海有望再下一城）；**美图**（2024 年总收入与净利润的增长主要得益于 AI 技术高度融入影像与设计产品，持续提升功能效果，带动高毛利的付费订阅收入快速攀升，将进一步以 AI 技术打造世界级的产品，更好去服务生活场景与生产力产品用户的垂直需求）；**创梦天地**（可关注自研二次元射击竞技游戏《卡拉彼丘》的海外表现）；**心动公司 2400**（2024 年 TapTap 中国版 App 平均月活跃用户同比增长 23% 至 0.44 亿人）；**吉比特 603444**（异世界轻冒险放置手游《杖剑传说》开启全平台预约）；**百奥家庭互动 2100**（关注《米姆米姆哈》进展）；**电魂网络 603258**（《野蛮人大作战 2》付费删档测试将于 4 月 10 日开启）；**青瓷游戏 6633**（稳步强化研运一体的核心竞争力，持续推动游戏产品的全球化布局）。

图表 10：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-03-28		EPS		PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
300133.SZ	华策影视	7.46	0.20	0.22	0.25	37.10	33.91	29.84	买入
300413.SZ	芒果超媒	27.79	1.90	0.75	1.09	14.62	37.05	25.50	买入
002605.SZ	姚记科技	27.83	1.36	1.56	1.78	20.39	17.84	15.63	买入
603096.SH	新经典	19.45	0.98	1.11	1.25	19.75	17.52	15.56	买入
300058.SZ	蓝色光标	9.66	0.05	-0.14	0.18	205.97	-69.00	53.67	买入
603466.SH	风语筑	10.24	0.47	-0.17	0.25	21.57	-60.24	40.96	买入
603103.SH	横店影视	13.37	0.26	-0.17	0.43	51.13	-78.65	31.09	买入
600986.SH	浙文互联	8.71	0.13	0.18	0.20	67.41	48.39	43.55	买入
300788.SZ	中信出版	32.74	0.61	0.62	0.86	53.51	52.46	38.07	买入
001330.SZ	博纳影业	4.67	-0.40	0.36	0.44	-11.61	12.97	10.61	买入
002739.SZ	万达电影	11.54	0.42	-0.42	0.48	27.57	-27.48	24.04	买入
300251.SZ	光线传媒	21.28	0.14	0.34	0.43	149.44	62.59	49.49	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	9.97	0.06	-0.18	0.10	157.50	-55.39	99.70	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	143.45	-11.67	-3.23	1.93	-12.29	-44.41	74.32	买入
1357.HK	美图公司	4.98	0.08	0.18	0.18	62.22	27.65	27.65	买入
300860.SZ	锋尚文化	28.67	0.98	1.01	1.18	29.24	28.36	24.33	未评级
300896.SZ	爱美客	180.26	8.59	6.88	7.58	20.99	26.20	23.80	未评级
2400.HK	心动公司	30.21	-0.18	1.75	2.19	-167.84	17.31	13.81	未评级
0772.HK	阅文集团	24.42	0.79	-0.21	1.07	30.91	-116.29	22.81	未评级
3738.HK	阜博集团	3.81	0.00	0.03	0.04	-1,201.32	137.56	87.80	未评级
9992.HK	泡泡玛特	143.07	0.81	2.35	3.20	176.63	60.88	44.64	未评级
0700.HK	腾讯控股	475.82	11.89	20.49	23.32	40.03	23.23	20.41	未评级
1024.HK	快手-W	52.39	1.44	3.48	4.28	36.38	15.06	12.24	未评级
3690.HK	美团-W	149.52	2.11	5.66	7.03	70.86	26.42	21.28	未评级
2331.HK	李宁	16.03	1.23	1.21	1.31	13.07	13.28	12.19	未评级
2020.HK	安踏体育	82.46	3.60	5.41	4.83	22.91	15.24	17.08	未评级
IQ.O	爱奇艺	17.22	0.28	0.11	0.16	61.49	156.51	107.13	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取 1 港元=0.9339 元人民币；美元对人民币汇率取 1 美元=7.2642 元人民币；表中股价均为人民币元；“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

5、风险提示

- (1) 产业政策变化风险
- (2) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (3) 行业竞争风险
- (4) 编播政策变化风险
- (5) 影视作品进展不及预期以及未获备案风险
- (6) 疫情波动的风险
- (7) 宏观经济波动的风险

■ 传媒新消费组介绍

朱珠: 会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越: 理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

何春玉: 金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明: 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

请阅读最后一页重要免责声明

20