

## 政策指引促内需，培育新型文化消费

—— 3月行业月报

2025年4月9日

## 核心观点

- **3月电影大盘降温，关注后续大盘表现** 据灯塔专业版，全国3月电影票房19.25亿元（含服务费），同比下降30.95%，环比下降88.04%。在春节档档期以及档期内影片带来的市场热度过后，3月电影市场大盘有所降温。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。
- **游戏市场同增环降，移动端游戏增速明显** 据伽马数据：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%。从细分市场来看：移动游戏市场规模为208.42亿元，同比增长14.18%，环比下降9.26%，主要由于相对去年同期新上线的产品带来增量。客户端游戏市场规模为56.59亿元，同比增长0.29%，环比下降15.17%，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。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。
- **营销大盘保持增长，细分品类趋势分化** 据CTR媒介智讯，2025年1月广告市场花费同比上涨3.5%。从行业（大类）的广告花费变化看，细分品类投放趋势呈现分化：2025年1月，娱乐及休闲、邮电通讯行业增投显著，刊例花费同比分别上涨83.1%、70.2%。
- **2025政府工作报告解读：聚焦新消费、新质生产力，高水平对外开放** 政府工作报告指出：强化宏观政策民生导向，惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环；推进服务业扩大开放综合试点示范，推动互联网、文化等领域有序开放；科技创新引领新质生产力，培育壮大新兴产业、未来产业。我们认为，高景气度的潮玩和谷子经济有望凭借其“时尚、品质、新潮”的特征，在2025年延续其高热度的市场表现。AI技术的加持有望推动文化内容领域实现持续繁荣。
- **投资建议：**扩大内需、提振消费，扩大高水平对外开放，以及因地制宜发展新质生产力是2025年传媒行业发展的重点方向。近期市场波动较大，短期建议关注受关税影响相对较小的内需型消费板块，我们认为，后续政策刺激力度有望进一步增强，长期来看可选消费领域相关子版块有望实现可持续的高质量增长。建议关注：1) 出版板块：业绩稳健增长、外延业务不断拓展的山东出版、南方传媒、中原传媒以及市占率提升叠加AIGC数智平台赋能的中信出版；2) 新质生产力赋能下的头部互联网企业：有望率先企稳的腾讯控股、阿里巴巴-W等。
- **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】2月行业月报\_DeepSeek引领开源大趋势，AI渗透加速中

【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

# 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：3 月电影大盘降温，关注后续大盘表现.....	6
(二) 游戏行业：市场同比增长，移动端游戏增速明显 .....	12
(三) 营销行业：大盘稳中有进，娱乐、邮电增投显著 .....	19
(四) 2025 政府工作报告解读：聚焦新消费、新质生产力，高水平对外开放 .....	24
三、 投资建议 .....	30
四、 风险提示 .....	30

## 一、市场行情回顾

### (一) 市场动态月监测

2025 年 3 月，传媒行业指数下跌 1.30%,报收 671.01，同期沪深 300 指数下跌 0.07%，报收 3887.31；创业板指下跌 3.07%，报收 2103.70；上证综指上涨 0.45%，报收 3335.75。

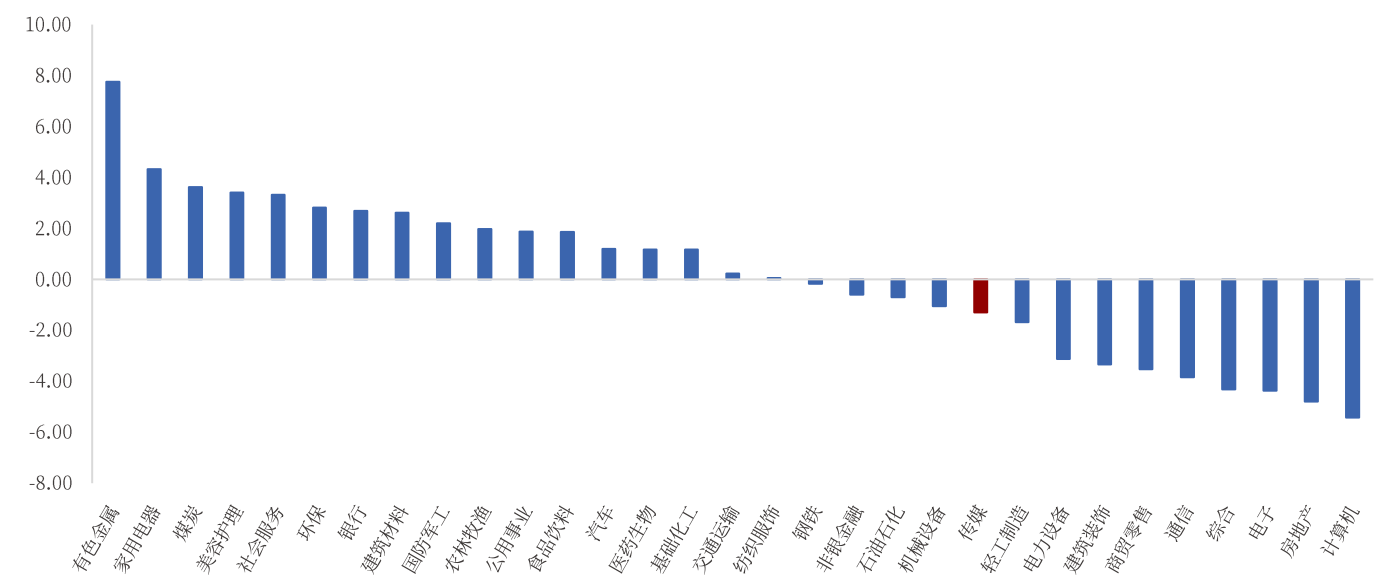
表1：2025 年 3 月 A 股指数行情回顾（年初至今涨跌幅为截止报告发布日期前最后一个交易日）

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)	671.01	-1.2974	-8.2008
000300.SH	沪深 300	3,887.31	-0.0705	-8.7796
399006.SZ	创业板指	2,103.70	-3.0729	-15.6140
000001.SH	上证综指	3,335.75	0.4471	-7.6135

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

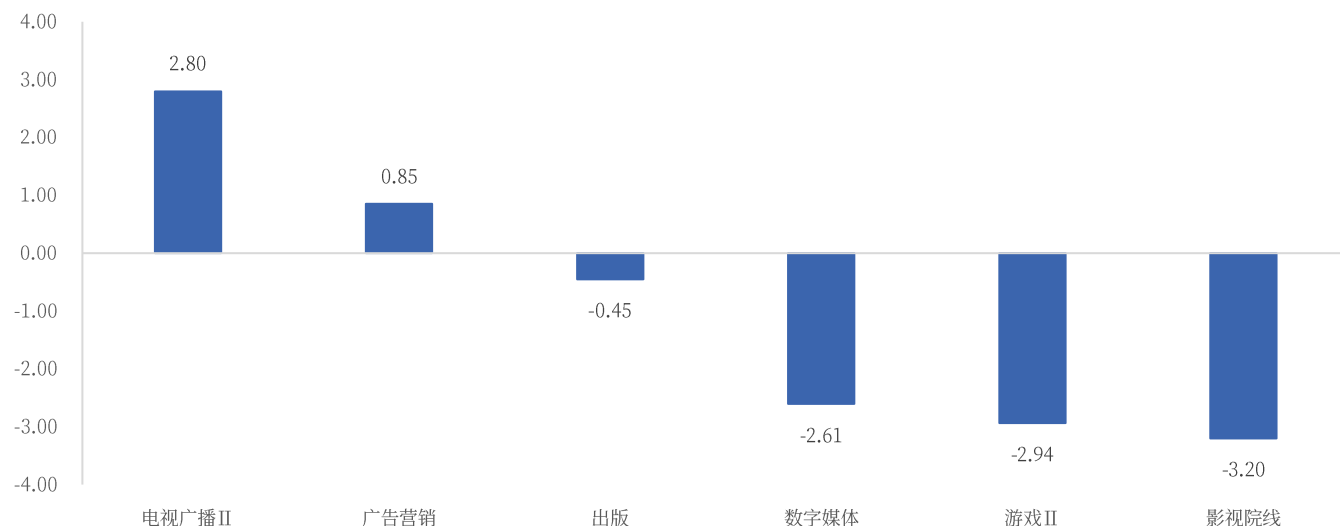
从各个一级行业来看，3 月传媒板块下跌 1.30%，在 31 个 SW 一级子行业中涨跌幅排名第 22。分子行业来看，本月传媒行业子行业分化较为明显：电视广播板块上涨 2.80%，广告营销板块上涨 0.85%，出版板块下跌 0.45%，数字媒体板块下跌 2.61%，游戏板块下跌 2.94%，影视院线板块下跌 3.20%。

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

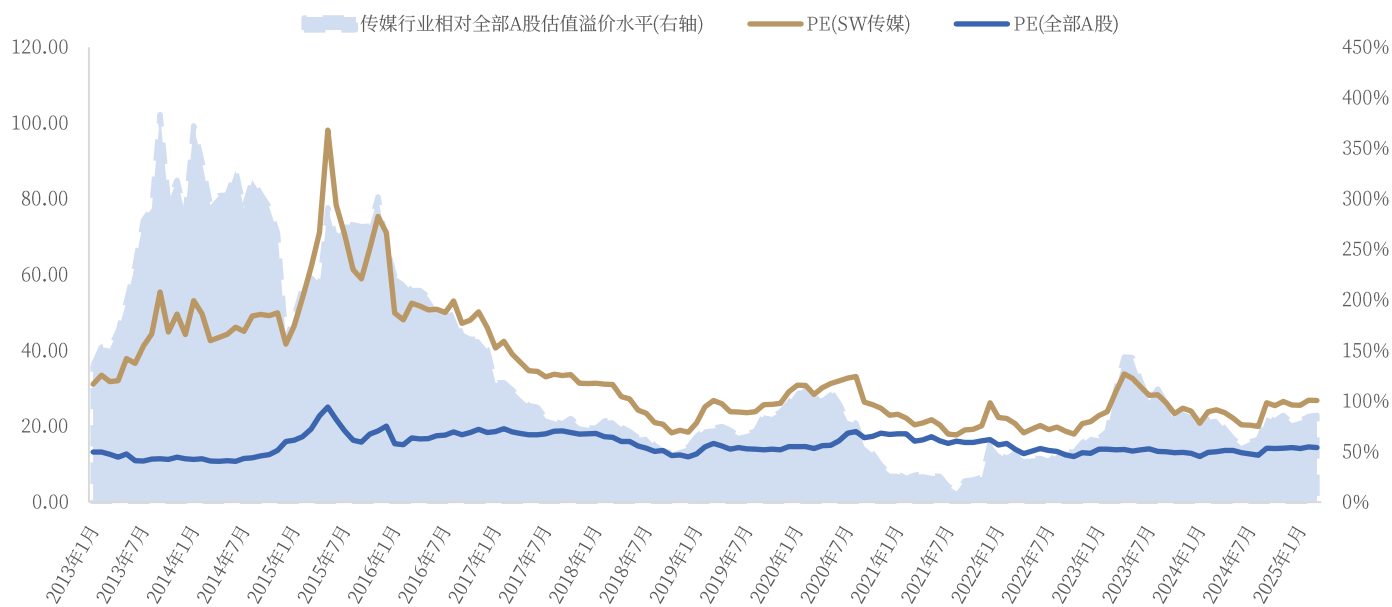
涨幅前十			跌幅前十		
代码	代码名称	月涨跌幅 (%)	代码	代码名称	月涨跌幅 (%)
301231.SZ	荣信文化	34.33	300280.SZ	紫天科技	-39.56
301052.SZ	果麦文化	28.45	300052.SZ	中青宝	-37.93
000665.SZ	湖北广电	24.76	300031.SZ	宝通科技	-30.20
601595.SH	上海电影	24.34	000793.SZ	华闻集团	-28.16
603999.SH	读者传媒	17.76	300061.SZ	旗天科技	-23.08
600358.SH	国旅联合	16.17	300071.SZ	福石控股	-19.21
605577.SH	龙版传媒	15.63	000892.SZ	欢瑞世纪	-18.85
301025.SZ	读客文化	14.22	600892.SH	大晟文化	-14.84
603466.SH	风语筑	11.78	300148.SZ	天舟文化	-14.51
000917.SZ	电广传媒	11.40	002354.SZ	天娱数科	-13.40

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 3 月 31 日，传媒行业滚动市盈率为 26.83 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股 14.43 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 21.16% 和低 4.36%。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 41.54pct。（当前值为 86.01%，历史均值为 127.55%）

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

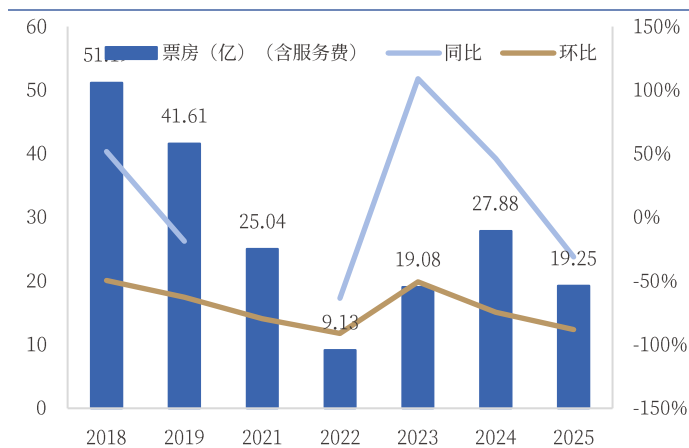
## 二、重点子行业数据跟踪

### （一）影视行业：3月电影大盘降温，关注后续大盘表现

#### 1. 春节档热度退散，3月电影大盘降温

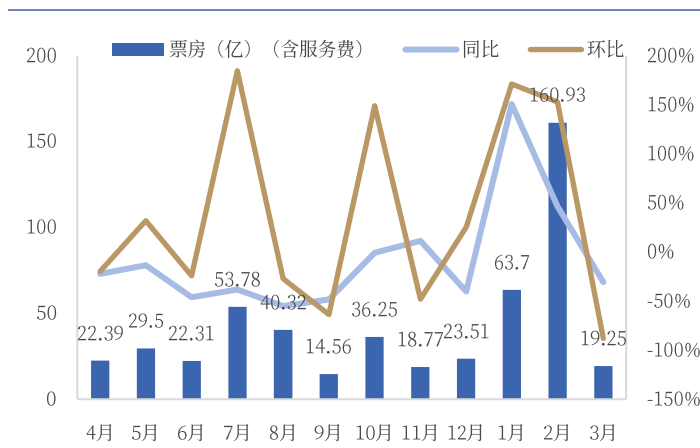
根据灯塔专业版数据，全国3月电影票房19.25亿元（含服务费），同比下降30.95%，环比下降88.04%。在春节档档期以及档期内影片带来的市场热度过后，3月电影市场大盘有所降温，单月票房同环比均有较明显降幅。

图4：2018-2025年3月单月票房



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

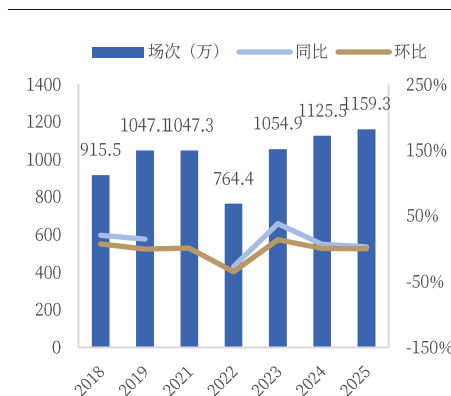
图5：近12个自然月单月票房对比



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

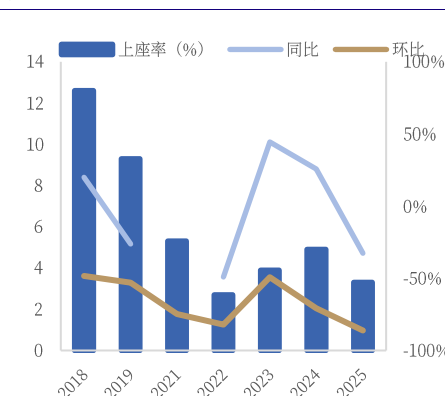
**需求端**，3月电影上座率、观影人次、放映场次整体呈现下降趋势。据灯塔专业版数据，3月放映场次1159.3万场，同比增长3.00%，环比下降0.08%；上座率3.30%，同比下降32.65%，环比下降86.13%；观影人次0.46亿，同比下降31.34%，环比下降86.43%。

图6：2018-2025年3月单月场次



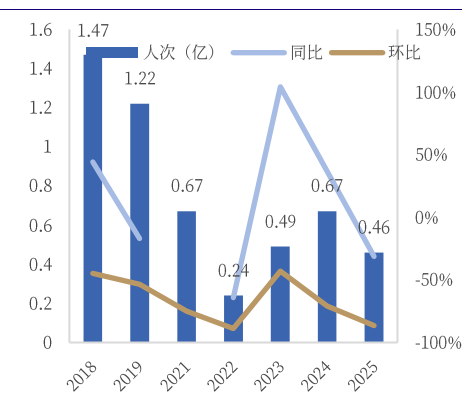
资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

图7：2018-2025年3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3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，3月上映影片数39部，影片数同比持平，环比增长105.26%。截至2025年4月8日，预计4月共将上映29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 3 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	11.64	60.5%	43.7	6	9.7
唐探 1900	1.73	9.0%	42.1	4	9.3
天堂旅行团	0.65	3.4%	38.9	2	9.2
疾速追杀 4	0.44	2.3%	40.9	3	8.4
还有明天	0.41	2.2%	39.7	3	9.6
怒水西流	0.41	2.2%	33.0	3	7.6
熊出没·重启未来	0.35	1.8%	39.7	3	9.6
初步举证	0.33	1.7%	40.2	4	9.5
您的声音	0.29	1.5%	42.5	14	9.1
制暴：无限杀机	0.27	1.4%	38.9	3	8.8

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

表4：2025 年 4 月上映日历（截至 2025 年 4 月 8 日）

上映日期	影片名称	影片类型	导演	主演
2025-04-02	特别的你	纪录片	翁羽	
2025-04-03	热烈	青春,励志,剧情	大鹏	黄渤,王一博
2025-04-03	不说话的爱	剧情	沙漠	张艺兴,李璐桢,黄尧,安沺
2025-04-03	不完美逃脱	悬疑,惊悚,犯罪	金川	卜冠今,庞瀚辰,张兆北,王子木
2025-04-04	我的世界大电影	动作,奇幻,冒险,家庭	杰瑞德·赫斯,彼得·苏列特	杰森·莫玛,杰克·布莱克,艾玛·迈尔斯
2025-04-04	向阳·花	剧情,犯罪	冯小刚	赵丽颖,兰西雅,啜妮,王菊,程潇
2025-04-04	猎狐·行动	犯罪,动作,剧情	张立嘉	梁朝伟,段奕宏,夏侯云姗
2025-04-04	机动战士高达：跨时之战	科幻,动画,冒险	鹤卷和哉	黑泽朋世,石川由依,土屋神叶,名冢佳织
2025-04-04	阳光照耀青春里	剧情	曾海若	肖央,春夏,陈明昊,蒋奇明
2025-04-04	破·地狱：感恩特别版	剧情,家庭	陈茂贤	黄子华,许冠文,卫诗雅,朱栢康,周家怡
2025-04-04	午时三刻	古装,惊悚,悬疑,犯罪	童辉	罗立群,刘官琪
2025-04-08	东四十条	剧情,喜剧	覃牧秋,詹涵淇	钱赓,杨凯航,林嘉熙
2025-04-11	速度与激情 7	动作,犯罪,惊悚	温子仁	范·迪塞尔,保罗·沃克,杰森·斯坦森
2025-04-11	谍网追凶	谍战,惊悚	詹姆斯·哈维斯	拉米·马雷克,瑞秋·布罗斯纳安,凯特瑞娜·巴尔夫
2025-04-11	此心安处	剧情,家庭	罗伯特·泽米吉斯	汤姆·汉克斯,罗宾·怀特,凯利·蕾莉
2025-04-11	荒蛮故事	喜剧,犯罪,悬疑	达米安·斯兹弗隆	里卡杜·达林,艾丽卡·里瓦斯,达里奥·格兰迪内蒂
2025-04-11	封门村惊魂	惊悚,恐怖	柳航,兰鹏,刘信达,刘鹏	李楠,罗琳,鹿蓝予,佟小虎
2025-04-12	命中罪爱	剧情,悬疑,犯罪	赵非	张静初,芦芳生,余皑磊,高冬平
2025-04-18	孤独的美食家 剧场版	剧情	松重丰	松重丰,内田有纪,矶村勇斗,盐见三省,村田雄浩
2025-04-18	火之鸟 伊甸之花	动画,奇幻,冒险,科幻	西见祥示郎	宫泽理惠,洼冢洋介,尾形一成,浅沼晋太郎
2025-04-18	黎明的一切	剧情	三宅唱	松村北斗,上白石萌音,涩川清彦,芋生悠
2025-04-18	午夜游戏	惊悚,恐怖	刘定	殷果儿,王楚渝,乐靓,鄢子纶
2025-04-19	触碰你	青春,奇幻,爱情,动画	长井龙雪	永濑廉,坂东龙汰,前田拳太郎

2025-04-19	有病才会喜欢你	爱情,喜剧,青春	许富翔	詹怀云,江齐,刘修甫,黄冠智
2025-04-19	双生婴灵	惊悚,恐怖	朱迅	熊婧文,韩陌,姚致远,林曦汐
2025-04-19	穷养攻略	喜剧	克里姆·斯彭科	米洛斯·比柯维奇,瓦季姆·德姆乔格,伊万·阿赫洛 贝斯金
2025-04-26	荣耀	剧情,励志	常晓阳	李健,刘浩涵,那志东,董李无忧
2025-04-30	水饺皇后	剧情	刘伟强	马丽
2025-04-30	雷霆特攻队*	动作,冒险	杰克·施莱尔	弗洛伦丝·皮尤,塞巴斯蒂安·斯坦,怀亚特·罗素,

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 3.09 亿元的分账票房较大幅度领先。

表5：3 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	3.49	1	万达	3.09
2	中影电影	2.06	2	横店	0.75
3	中影南方	1.79	3	星轶	0.48
4	上海联合	1.56	4	CGV	0.44
5	横店院线	0.83	5	金逸	0.38
6	大地院线	0.81	6	博纳	0.35
7	金逸珠江	0.71	7	中影	0.34
8	华夏联合	0.69	8	万影影业	0.29
9	幸福蓝海	0.66	9	百老汇	0.22
10	浙江时代	0.62	10	SFC 上影	0.21

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

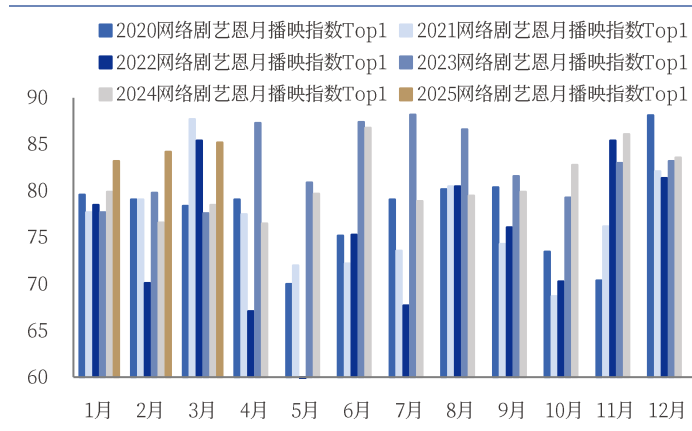
2. 网剧指数同环均涨，电视剧指数同跌环涨

**网络剧：**2025 年 3 月，网络剧艺恩月播映指数 Top1 为 85.2，同比上升 8.54%，环比上升 1.19%。2025 年 3 月 18 日上线的《雁回时》3 月艺恩播映指数 85.2、播放市占率 8.8%，3 月 1 日上线的《似锦》播映指数 83.4、播放市占率 11.4%，2025 年 2 月 24 日上线的《滤镜》播映指数 80.2，播放市占率 7.0%，三者为 3 月网剧播放量指数前三。在 3 月播放量指数 Top10 中，腾讯、



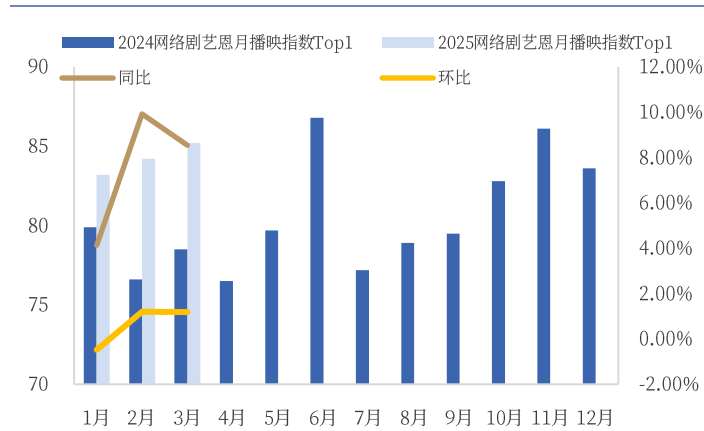
爱奇艺、优酷分别占据 4/2/2 部的独播权。

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 3 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

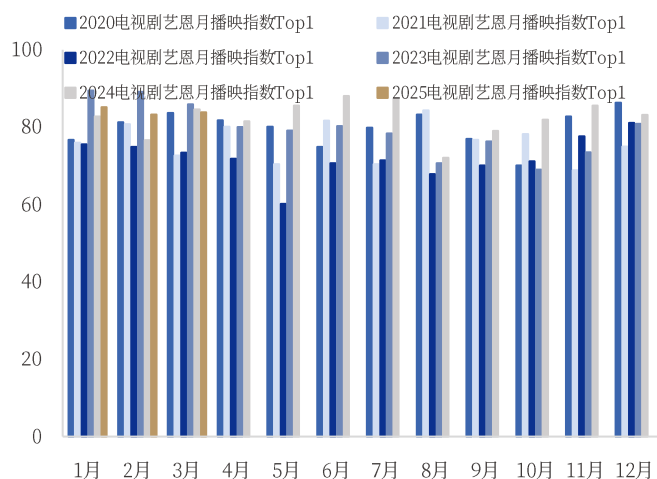
表6：2025 年 3 月网络剧播放量指数前十

名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	雁回时	腾讯视频	2025/03/18	85.2
2	似锦	腾讯视频	2025/03/01	83.4
3	滤镜	腾讯视频	2025/02/24	80.2
4	爱你	爱奇艺	2025/02/25	79.9
5	难哄	优酷	2025/02/18	80.9
6	嘘，国王在冬眠	优酷	2025/03/11	81.7
7	大河之水	多平台	2025/02/28	76.5
8	我叫赵出息	腾讯视频	2025/03/13	75.1
9	念无双	多平台	2025/03/27	54.8
10	燃罪	爱奇艺	2025/03/13	78.3

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

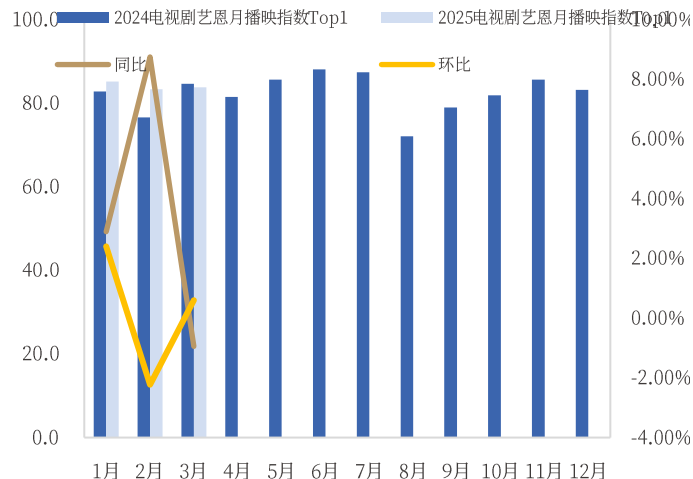
**电视剧：**2025 年 3 月，电视剧 Top1 月度播映指数为 83.8，同比下降 0.95%，环比上升 0.60%。2025 年 3 月 3 日上线的《北上》艺恩播映指数 83.8、播放市占率 27.7%，2025 年 3 月 25 日上线的《棋士》播映指数 83.8、播放市占率 3.9%，2025 年 3 月 18 日上线的《黄雀》播映指数 82.1，播放市占率 8.3%，三者为 3 月电视剧播放量指数前三。在 3 月播放量指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺、优酷、芒果 TV 分别占据 4/2/0/2 部的独播权。此外，2025 年 2 月电视剧备案总数为 30 部，环比下降 33.3%。

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 3 月电视剧月度播映指数 Top1



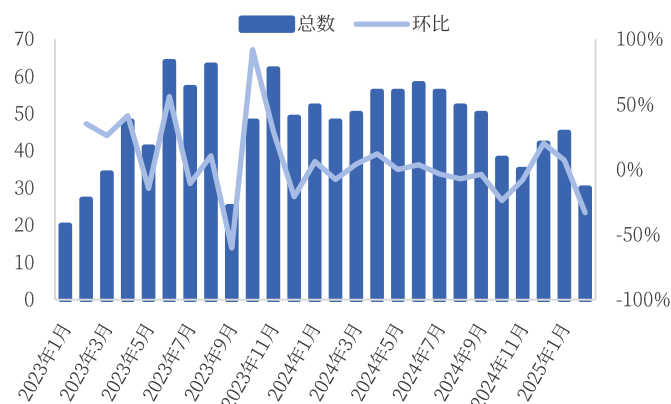
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

表7：2025 年 3 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	北上	爱奇艺	2025/03/03	83.8
2	棋士	腾讯视频	2025/03/25	83.8
3	黄雀	爱奇艺	2025/03/18	82.1
4	仁心俱乐部	芒果 TV	2025/03/02	79.6
5	我的后半生	腾讯视频	2025/03/30	78.4
6	六姊妹	腾讯视频	2025/02/03	75.6
7	有你的时光里	芒果 TV	2025/03/29	78.1
8	故乡的泥土	多平台	2024/11/13	45.8
9	庆余年第二季	腾讯视频	2024/05/16	47.5
10	独狼	多平台	2013/12/21	-

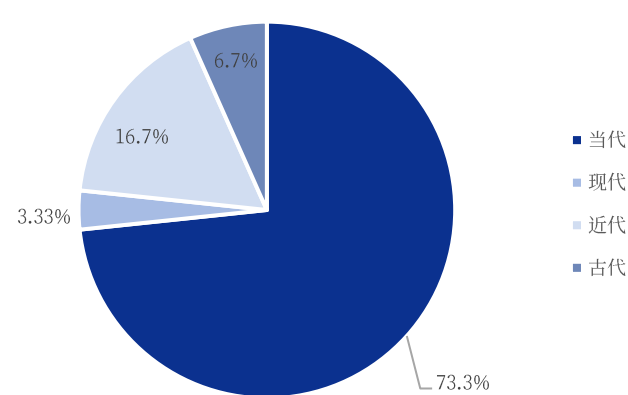
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图13：2023 年 1 月-2025 年 2 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 2 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

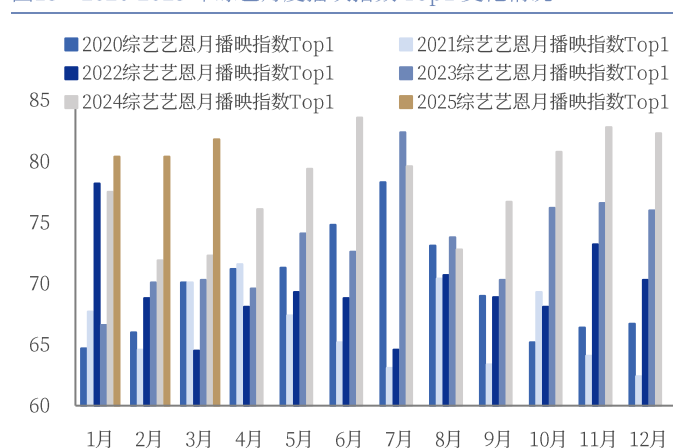
**综艺节目：**2025 年 3 月，艺恩综艺月播映指数 Top1 为 81.8，同比上涨 13.14%、环比上升 1.74%。2025 年 2 月 28 日上线的《盒子里的猫第二季》播映指数 77.3，2025 年 3 月 21 日上线的《乘风 2025》播映指数 81.8，2025 年 3 月 18 日上线的《半熟恋人第四季》播映指数 75.3，三者分列 3 月艺恩综艺月播放量指数前三位。

表8：2025 年 3 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	盒子里的猫第二季	优酷	2025/02/28	77.3
2	乘风 2025	芒果 TV	2025/03/21	81.8
3	半熟恋人第四季	腾讯视频	2025/03/18	75.3
4	种地吧第三季	爱奇艺	2025/02/28	78.6
5	你好星期六 2025	芒果 TV	2025/01/04	42.2
6	斗笑社第三季	腾讯视频	2025/01/18	69.6
7	妻子的浪漫旅行 2025	芒果 TV	2025/02/21	75.5
8	大侦探拾光季	芒果 TV	2025/02/05	75.5
9	“无限 X”巡回演唱会-南宁站	芒果 TV	2025/03/29	46.4
10	快乐再出发山海季	芒果 TV	2025/01/03	71.4

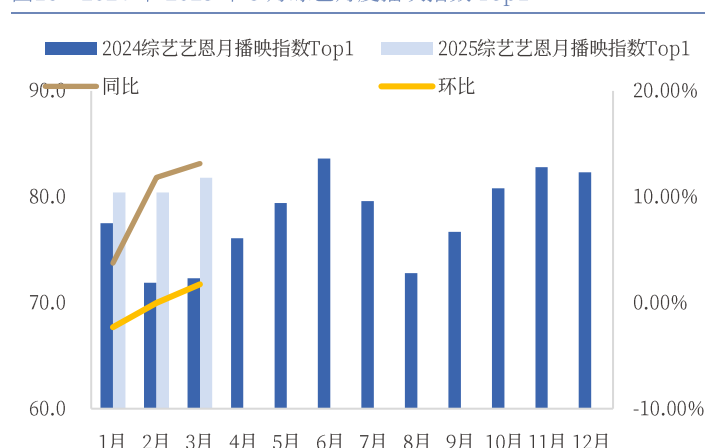
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

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 3 月综艺月度播映指数 Top1



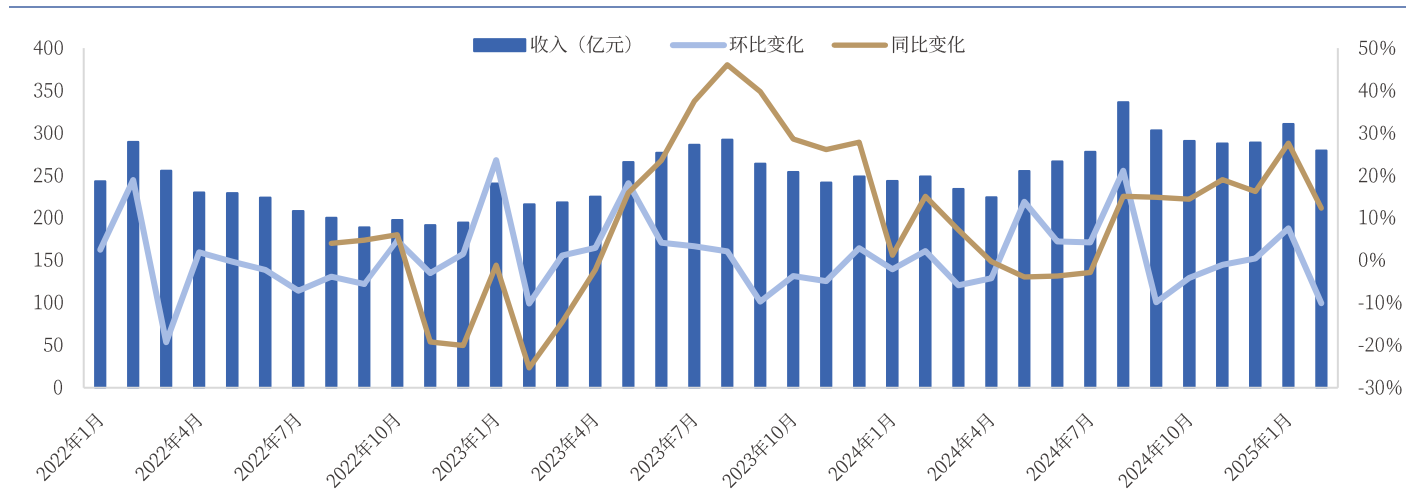
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

## (二) 游戏行业：市场同比增长，移动端游戏增速明显

### 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 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。

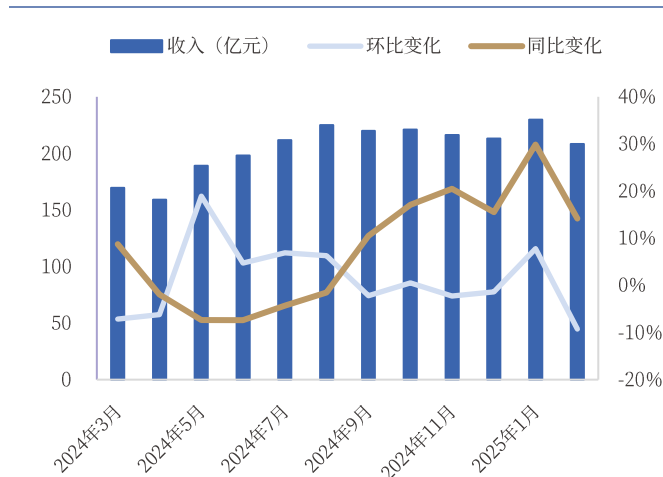
图17：2022 年 1 月至今中国游戏市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

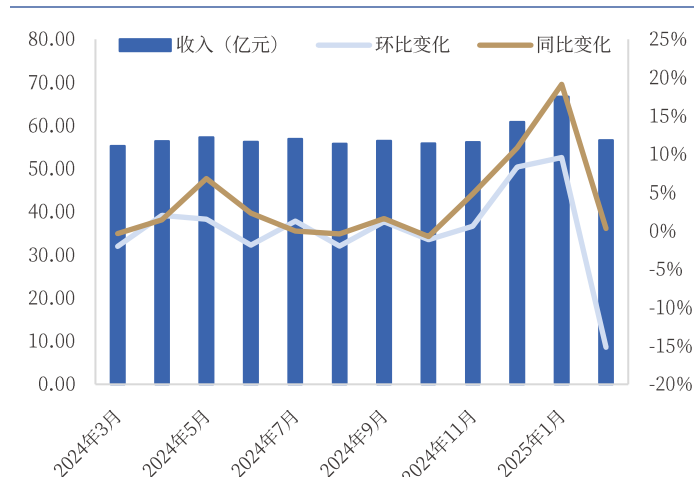
从细分市场来看：2025 年 2 月，中国移动游戏市场规模为 208.42 亿元，同比增长 14.18%，环比下降 9.26%。同比增长主要由于相对去年同期新上线的产品带来增量，如《无尽冬日》《地下城与勇士：起源》等，同时长线产品通过运营活动也带来收入增长。客户端游戏市场规模为 56.59 亿元，同比增长 0.29%，环比下降 15.17%。同比来看，长线运营的头部客户端游戏收入相对稳定，同时较去年同期新上线的双端互通产品提供了较多增量，如《三角洲行动》《燕云十六声》等产品均有较佳的市场表现。。

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

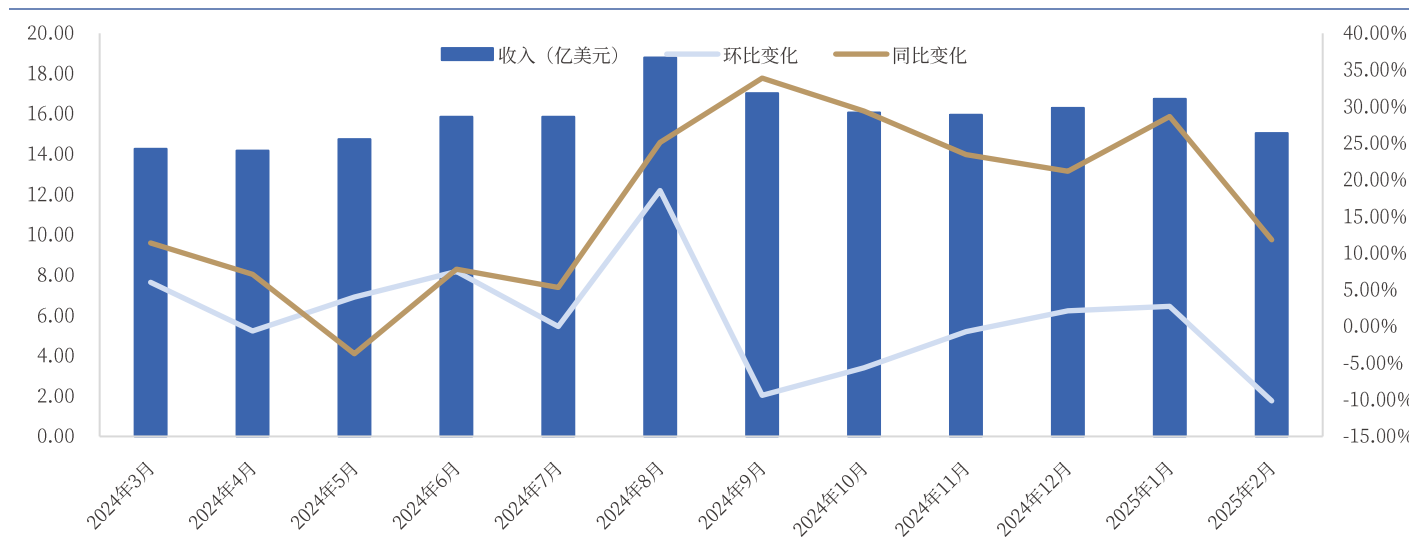


资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

海外市场方面，2025 年 2 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 15.05 亿美元，同比增长 11.79%，环比下降 10.12%。自研海外市场同比增长是由于较多产品收入同比增长，如

《Last War:Survival》《Whiteout Survival》等产品均带来增量，相对去年同期新上线的产品如《Capybara Go!》《Archer0 2》等同时也带来增量。

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 2 月共 35 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 19 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 37%。春节假期期间，网易社交派对手游《蛋仔派对》开启与经典动画《葫芦兄弟》的联动，并推出葫芦兄弟精美外观。同时《蛋仔派对》x《奶龙》联动也在 1 月 29 日拉开帷幕，奶龙红包雨活动在 1 月 28 日至 2 月 4 日期间持续上线。1 月 29 日，《蛋仔派对》日流水迅速攀升至近 12 个月内的最高值，该游戏 2 月收入增长 22%，发行商稳居收入榜亚军。

表9：2025 年 2 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	悠星网络
2	网易	17	Tap4Fun
3	点点互动	18	IGG
4	米哈游	19	乐元素
5	柠檬微趣	20	麦吉太文
6	海彼游戏	21	露珠游戏
7	叠纸网络	22	心动网络
8	三七互娱	23	哔哩哔哩
9	莉莉丝	24	库洛游戏
10	江娱互动	25	Joy Net
11	灵犀互娱	26	友塔游戏
12	壳木游戏	27	Leniu Fgames
13	沐瞳科技	28	Mattel163
14	Floere Game	29	雷霆游戏
15	途游游戏	30	游酷盛世

资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院

表10：2025 年 2 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	金铲铲之战	腾讯
4	穿越火线	腾讯
5	无尽冬日	点点互动
6	地下城与勇士：起源	腾讯
7	第五人格	网易
8	英雄联盟手游	腾讯
9	梦幻西游	网易
10	恋与深空	叠纸网络
11	蛋仔派对	网易
12	火影忍者	腾讯
13	逆水寒	网易
14	捕鱼大作战	途游
15	向僵尸开炮	盛昌网络
16	崩坏：星穹铁道	米哈游
17	QQ 飞车	腾讯
18	三国志·战略版	灵犀互娱
19	燕云十六声	网易
20	三国：谋定天下	哔哩哔哩

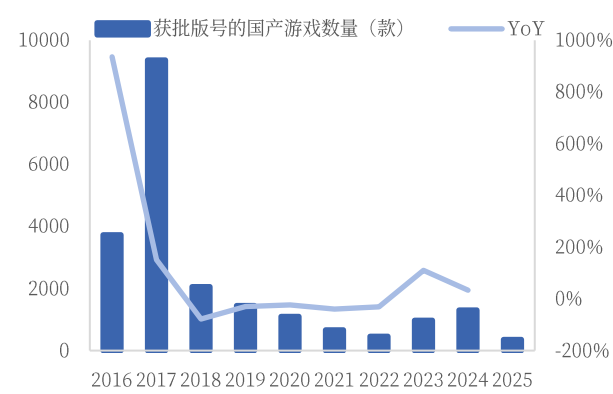
资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院

2.版号发放保持稳定，供给端积极向好

3 月 21 日，国家新闻出版署公布了 2025 年第三批国产游戏审批信息，共 129 款游戏获批。其中，有 116 款游戏获得了移动端版号，10 款游戏获得了移动端-客户端双端版号，1 款游戏获得了客户端版号，1 款游戏获得了客户端-网页端双端版号，1 款游戏获得了移动端-客户端-网页端三端版号。此外，3 月 20 日，2025 年内第三批进口游戏版号公布，共 5 款游戏获批。

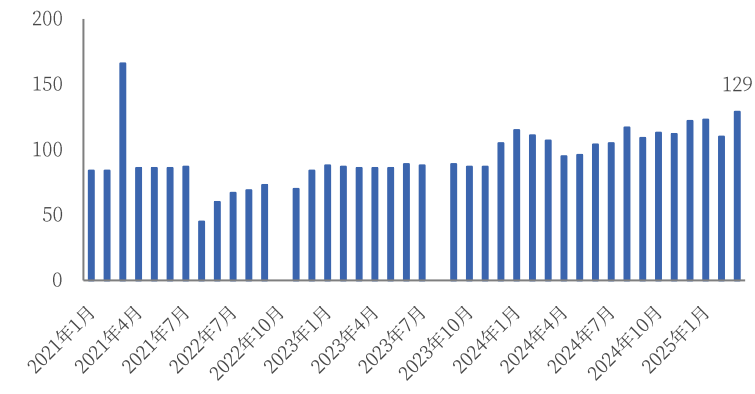
从数量上来看，本次通过审批的国产游戏版号数量略高于 2024 年以来的平均水平。我们认为，监管层持续对行业持续释放积极信号：2024 年全年版号发放数量为 1306 款，对比去年同期的 978 款增长超过 34%，2025 年版号发放数量趋势延续，国产和进口游戏版号的发放已成常态化，将推动行业供给端持续保持稳健。

图21：2016 年-2025 年 3 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，腾讯旗下《叠战英雄》《雪中悍刀行》和网易旗下的《山海奇旅》获批。其他重点公司方面：三七互娱旗下《疯狂的武器》《万王起源》、吉比特旗下《新水浒 Q 传》、恺英网络旗下《传奇归来》、神州泰岳旗下《长河万卷》等游戏获批。

表11：2025 年 3 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	保卫猪圈	移动-休闲益智	天津科学技术出版社有限公司	北京冰狮科技有限公司	
2	比特计划	移动-休闲益智	北京中娱在线网络科技有限公司	北京轻舟创游科技有限公司	
3	缤纷落界	移动-休闲益智	成都电子科大出版社有限责任公司	重庆浩玩信息科技有限公司	
4	沉默大陆	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	上海赤森网络科技有限公司	
5	赤兔与小将军	移动	广州市动景计算机科技有限公司	广州灵犀互动娱乐有限公司	阿里
6	出发吧！船长	移动	广东太平洋电子出版社有限公司	广州益玩网络科技有限公司	
7	出发吧勇士	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京晖喆网络科技有限公司	
8	传奇归来	移动、网页	上海恺英网络科技有限公司	上海欣烁网络科技有限公司	恺英网络
9	闯关别着急	移动-休闲益智	成都盈众九州网络科技有限公司	成都木木互娱科技有限公司	
10	打螺丝拧不住 拔钉子	移动-休闲益智	天津电子出版社有限公司	天津纵清科技有限公司	
11	大经营家	移动	炫彩互动网络科技有限公司	北京亦乐通科技发展有限公司	
12	道果仙宗	移动	上海游贝信息科技有限公司	益世界网络科技（上海）有限公司	
13	巅峰台球	移动-休闲益智	成都盈众九州网络科技有限公司	广州焱桦信息科技有限公司	
14	点点大师	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	广州晟越信息技术有限公司	
15	叠战英雄	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	北京乐动卓越科技有限公司	腾讯
16	凡人学院传	移动	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海玮骐科技有限公司	
17	飞机之王	移动-休闲益智	成都盈众九州网络科技有限公司	成都蓝飞互娱科技有限公司	
18	风之誓约	移动	杭州烈焰网络技术有限公司	广州晴天互娱信息科技有限公司	
19	疯狂的武器	移动	北京畅元国讯科技有限公司	北京洪腾科技有限公司	三七互娱
20	浮岛时代	移动	杭州浮云网络科技有限公司	杭州树枝互动网络科技有限公司	顺网科技
21	高能探宝团	移动	广州谷得网络科技有限公司	江西玉登网络科技有限公司	

22	攻防对决	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	杭州电螭网络科技有限公司	
23	咕咕三国	移动、客户端	广州四三九九信息科技有限公司	广州四三九九信息科技有限公司	四三九九
24	怪兽大联盟	移动-休闲益智	重庆华龙网集团股份有限公司	海南黑加仑互娱网络科技有限公司	
25	怪物生存战争	移动	炫彩互动网络科技有限公司	重庆黑耀智能科技研究院有限公司	
26	海边小镇	移动-休闲益智	天津新创元科技有限公司	杭州卡日曲网络科技有限公司	
27	豪杰争霸	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海吾爱游网络科技有限公司	
28	洪荒我最大	移动	厦门大学电子出版社有限责任公司	厦门极致互动网络技术股份有限公司	
29	猴子不怕	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	上海硬客幻尚科技有限公司	
30	胡闹地牢	移动	上海商国网络科技发展有限公司	上海乐萍网络科技有限公司	
31	欢乐农场挑战	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	南京伦焰网络科技有限公司	
32	荒野奇旅	移动-休闲益智	河北冠林数字出版有限公司	上海梦典网络科技有限公司	
33	绘梦日记	移动	安徽新华电子音像出版社	海南甜柚网络科技有限公司	
34	机甲对抗战	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公司	
35	剑侠世界 4: 无限	移动、客户端	成都西山居世游科技有限公司	成都西山居世游科技有限公司	西山居
36	江湖萌客	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海极能勇网络科技有限公司	
37	街机三国之群英传	移动、客户端、网页	上海科学技术文献出版社有限公司	上海欢乐互娱网络科技有限公司	
38	解压大挑战	移动-休闲益智	成都电子科大出版社有限责任公司	成都智汇玩网络技术有限公司	
39	金闪闪骑士团	移动、客户端	合肥完美世界网络技术有限公司	合肥完美世界网络技术有限公司	完美世界
40	经商高手	移动	上海乐蜀网络科技股份有限公司	上海玥游网络科技有限公司	
41	惊天妙手	移动-休闲益智	北京侠客行网络技术有限公司	海南拓普互娱科技有限公司	
42	精灵武士	移动-休闲益智	炫彩互动网络科技有限公司	北京约游科技有限公司	
43	绝地鸭卫	移动、客户端	湖南电子音像出版社有限责任公司	深圳凉屋广厦科技有限公司	
44	开心的农场	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海锦翠馨网络科技有限公司	
45	口袋斗蛐蛐	移动	上海巨人网络科技有限公司	上海巨人网络科技有限公司	巨人网络
46	浪漫美食屋	移动	上海晨路信息科技股份有限公司	上海纵艺网络科技有限公司	
47	鳞光海域	移动	重庆聚购科技发展有限公司	成都星合互娱科技有限公司	
48	冒险大玩家	移动-休闲益智	炫彩互动网络科技有限公司	海南茗厦网络科技有限公司	
49	萌宠拆拆乐	移动、客户端	上海文艺音像电子出版社有限公司	杭州液态喵网络科技有限公司	
50	梦幻都市	移动-休闲益智	北京北纬通信科技股份有限公司	北京北纬通信科技股份有限公司	
51	明星飞车战队	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	
52	魔法契约	移动-休闲益智	重庆聚购科技发展有限公司	深圳市九九互动科技有限公司	
53	魔法之旅	移动-休闲益智	河北冠林数字出版有限公司	四川天天颖网络科技有限公司	
54	魔幻花城	移动	上海乐蜀网络科技股份有限公司	上海九七玩网络科技有限公司	
55	魔界大地	移动	天津新创元科技有限公司	天津嘉翔软件有限公司	
56	砰砰乐翻天	移动-休闲益智	上海商国网络科技发展有限公司	天津星讯网络科技有限公司	
57	烹饪环游记	移动	湖南电子音像出版社有限责任公司	深圳市奇迅新游科技股份有限公司	
58	缥缈幻形	移动	广东音像出版社有限公司	深圳市壹娱科技有限公司	
59	七卡之境	移动	广州谷得网络科技有限公司	重庆正交科技有限公司	
60	奇迹工厂	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	杭州画猜网络科技有限公司	



61	契约冒险	移动、客户端	成都电子科大出版社有限责任公司	北京拾玩网络科技有限公司	
62	趣味连环消	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉指娱互动信息技术有限公司	
63	荣耀奇迹	移动	杭州紫府网络科技有限公司	齐乐玩（北京）网络科技有限公司	
64	荣耀仙灵	移动-休闲益智	上海乐蜀网络科技有限公司	上海滢益网络科技有限公司	
65	鲨鱼深海猎食	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	北京天舒互娱科技有限公司	
66	山海奇旅	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	网易
67	闪耀之塔	移动	北京联合出版有限责任公司	北京疯狂体育产业管理有限公司	
68	上古大侠	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海铮玩科技有限公司	
69	少年三国志 3	移动	上海游族信息技术有限公司	上海月千雪信息技术有限公司	游族网络
70	舌尖上的面馆	移动	咪咕互动娱乐有限公司	广州市友趣科技有限公司	
71	深海纪元	移动	海南省电子音像出版社有限公司	北京年余科技有限公司	
72	时空传说	移动	天津科学技术出版社有限公司	北京玩掌游科技有限公司	
73	守护花之窗	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	南京心高志远科技有限公司	
74	守塔之王	移动-休闲益智	上海双盟网络科技有限公司	上海寻光长青网络科技有限公司	
75	守卫孤岛	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	杭州仟乐网络科技有限公司	
76	守卫进行时	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	
77	兽族对决	移动	上海商国网络科技有限公司	深圳市昊瀚互娱网络科技有限公司	
78	曙光：绯色幻想	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海常游网络科技有限公司	
79	数字搬砖	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	北京乐杰轮科技有限公司	
80	谁是通关王	移动-休闲益智	北京中电电子出版社	北京星辰乐康科技有限公司	
81	台球之星	移动	咪咕互动娱乐有限公司	深圳市云图互娱网络有限公司	
82	贪婪大地	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	石家庄星皓互娱网络科技有限公司	
83	铁甲雄兵 2	客户端	上海云蟾网络科技有限公司	上海云蟾数码科技有限公司	
84	晚安玛卡巴卡	移动-休闲益智	广东太平洋电子出版社有限公司	广州瓯越信息技术有限公司	
85	万王起源	移动、客户端	安徽新华电子音像出版社	安徽三七网络科技有限公司	三七互娱
86	万象修真	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	北京木亚网络科技有限公司	
87	我的海洋世界	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	南京原极信息科技有限公司	
88	我是大主公	移动	深圳冰川网络股份有限公司	深圳千阳网络技术有限公司	冰川网络
89	无尽花界	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海锦元合网络科技有限公司	
90	无尽探险队	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	霍尔果斯雅迎网络科技有限公司	
91	西游幻世录	移动	上海绿岸网络科技股份有限公司	上海盛品网络科技有限公司	
92	希冀幻境	移动	杭州紫府网络科技有限公司	南京掌中游网络科技有限公司	
93	嘻哈赛跑	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	南京摩佰科信息科技有限公司	
94	狭路争霸	移动-休闲益智	上海商国网络科技有限公司	上海洛哈纳网络科技有限责任公司	
95	先生请出山	移动	广东趣炫网络股份有限公司	广州尝乐科技有限公司	
96	鲜花满屋	移动	天津新创元科技有限公司	海南圣娱网络科技有限公司	
97	像素养成记	移动-休闲益智	河北冠林数字出版有限公司	沈阳纵艺科技有限公司	
98	小岛奇兵	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	海南爱游时光科技有限公司	
99	小野人大冒险	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	上海霜狼网络科技有限公司	
100	小鱼生存探险	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	
101	新水浒 Q 传	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	海南盛游信息科技有限公司	吉比特

102	新月大陆	移动	广州谷得网络科技有限公司	广州简娱网络科技有限公司	
103	星之旅人	移动	北京中科奥科技有限公司	厦门魔兔网络科技有限公司	
104	咻咻咻军团	移动	厦门大学电子出版社有限责任公司	厦门同趣网络科技有限公司	
105	轩辕无双	移动、客户端	杭州盛迈通信技术有限公司	浙江再乐网络科技有限公司	
106	旋律大师	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市益欣网络科技有限公司	
107	炫酷战机	移动	上海晨路信息科技股份有限公司	上海亮游网络科技有限公司	
108	雪中悍刀行	移动、客户端	华中科技大学电子音像出版社	武汉市风泽中孚科技有限公司	腾讯
109	寻物启示录	移动-休闲益智	大同出版传媒有限公司	深圳市奇迅新游科技股份有限公司	
110	爷爷的鱼塘	移动	浙江出版集团数字传媒有限公司	成都魂动天下网络科技有限公司	
111	英雄跳跃冒险	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	
112	勇气誓约	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州七昂网络科技有限公司	
113	勇者之轮	移动-休闲益智	成都盈众九州网络科技有限公司	成都市讯动未来科技有限公司	
114	有个大侠	移动-休闲益智	广东趣炫网络股份有限公司	广东星辉天拓互动娱乐有限公司	星辉娱乐
115	有间旺铺	移动	重庆华龙网集团股份有限公司	广州金乌网络科技有限公司	
116	御剑九宫	移动-休闲益智	河北冠林数字出版有限公司	广州雁群科技有限公司	
117	御妖伏魔录	移动	天津新创元科技有限公司	河南省新城科技网络有限公司	
118	渊环	移动-休闲益智	成都电子科大出版社有限责任公司	广州游龙互娱网络科技有限公司	
119	元气英雄	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	深圳全民互动科技有限公司	
120	月影守护者	移动-休闲益智	广东音像出版社有限公司	广州朝云网络科技有限公司	
121	战歌与剑	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	火烈鸟网络（广州）股份有限公司	
122	战机大冒险	移动-休闲益智	咪咕互动娱乐有限公司	海南爱乐游文化发展有限公司	
123	战将称霸	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海搏游网络科技有限公司	
124	长河万卷	移动	华中科技大学电子音像出版社	北京壳木软件有限责任公司	神州泰岳
125	找不同达人	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	武汉优量信息技术有限公司	
126	折跃门	移动	吉林音像出版社有限责任公司	重庆点搜科技有限公司	
127	重征比奇	移动	北京百度多酷科技有限公司	北京依祺科技有限公司	
128	砖了个砖	移动-休闲益智	北京联合出版有限责任公司	北京简游互娱科技有限公司	
129	祖玛球球	移动-休闲益智	重庆华龙网集团股份有限公司	武汉欢乐泡泡信息技术有限公司	

资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

表12：2025年3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	村落人生	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	厦门卡乐优比网络科技有限公司	凤凰传媒
2	奇屋寻踪	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	上海寅熹实业有限公司	凤凰传媒
3	热血江湖：觉醒	移动	上海恺英网络科技有限公司	杭州盛妙网络科技有限公司	恺英网络
4	无名骑士团	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南好玩互动娱乐有限公司	
5	钟表匠	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	爱乐文（北京）科技有限公司	

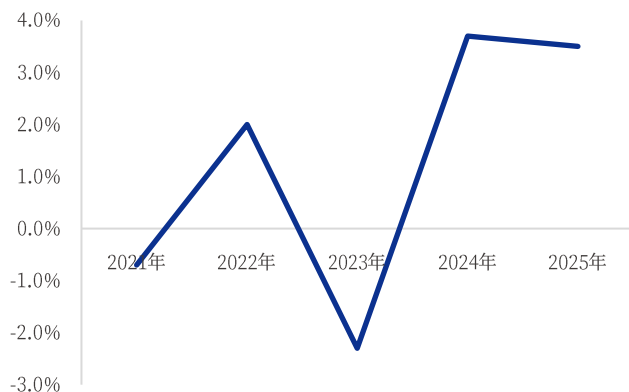
资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

### （三）营销行业：大盘稳中有进，娱乐、邮电增投显著

#### 1. 行业大盘点评：年内保持增长，行业表现分化

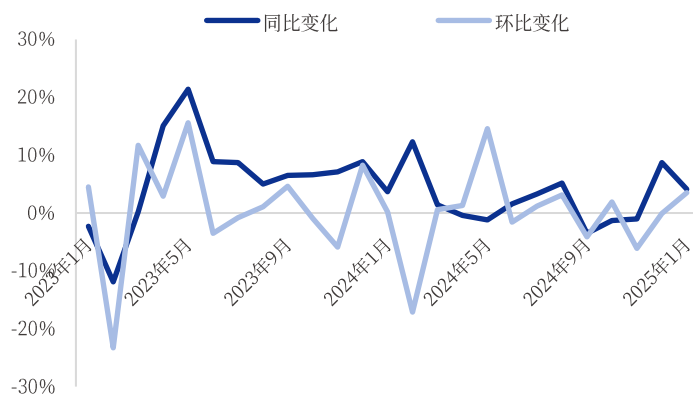
据 CTR 媒介智讯数据：2025 年 1 月广告市场花费同比上涨 3.5%。从行业（大类）的广告花费变化看，2025 年 1 月，娱乐及休闲、邮电通讯行业增投显著，刊例花费同比分别上涨 83.1%、70.2%。

图23：2020-2025 年广告市场同期整体花费同比变化（1 月）



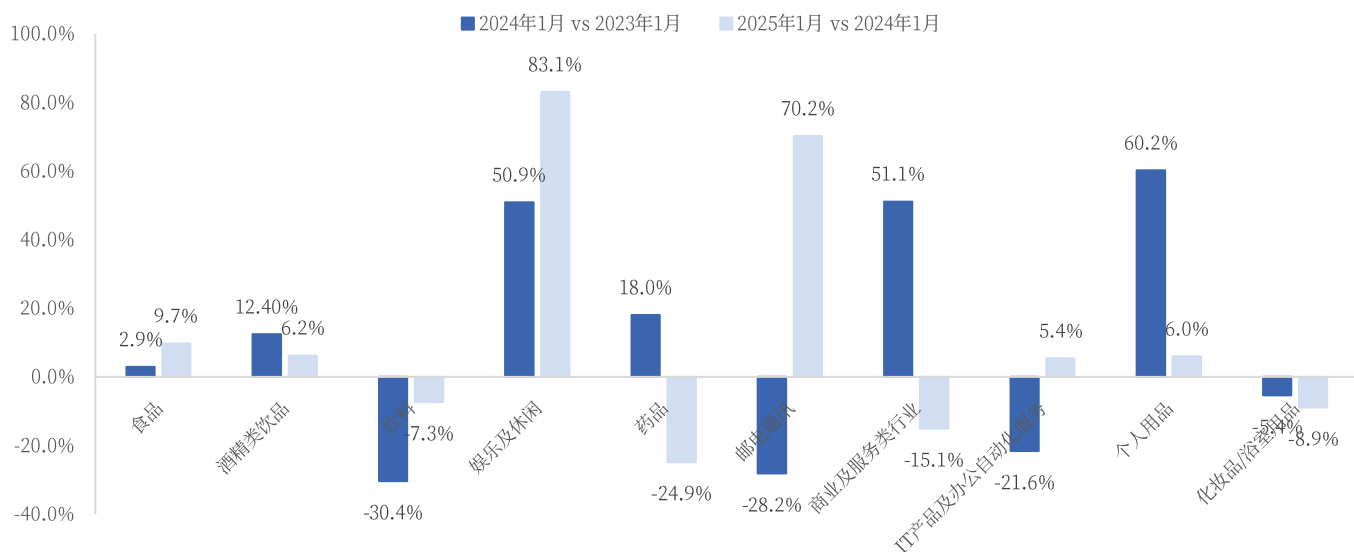
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

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



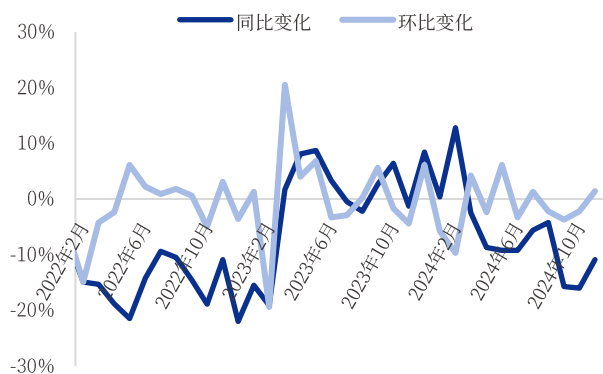
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

#### 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, 部分数据暂未更新)

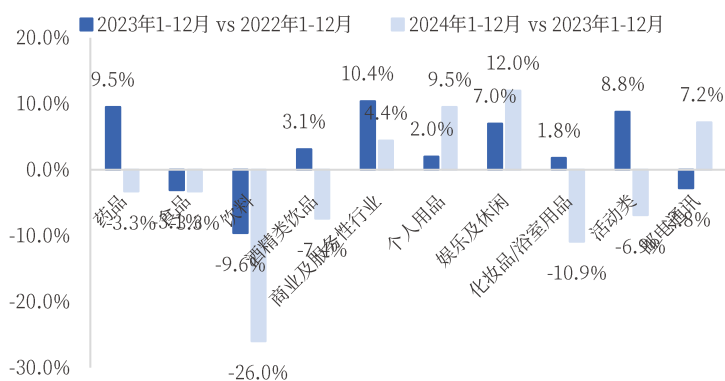
图26: 2022 年 1 月-2024 年 11 月电视广告月度花费同环比变化



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

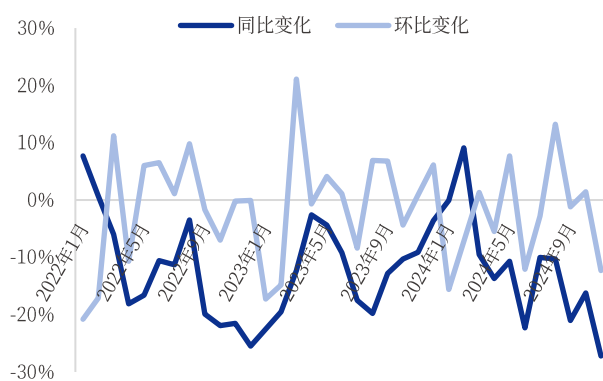
图27: 电视广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化



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 媒介资讯, 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。**

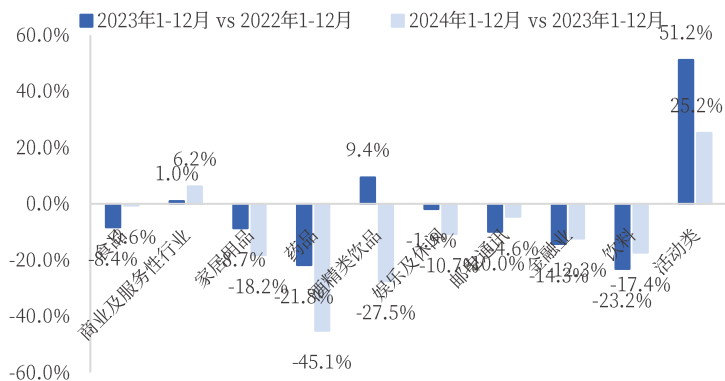
图28: 2022 年 1 月-2024 年 11 月广播广告月度花费同环比变化



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

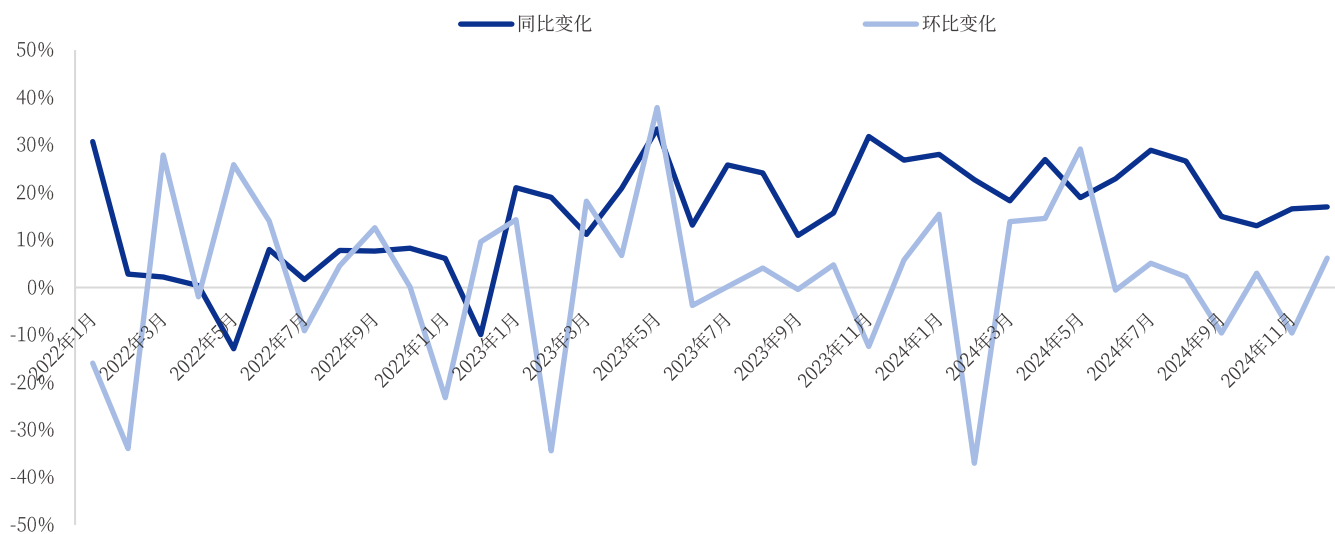
图29: 广播广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化



资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

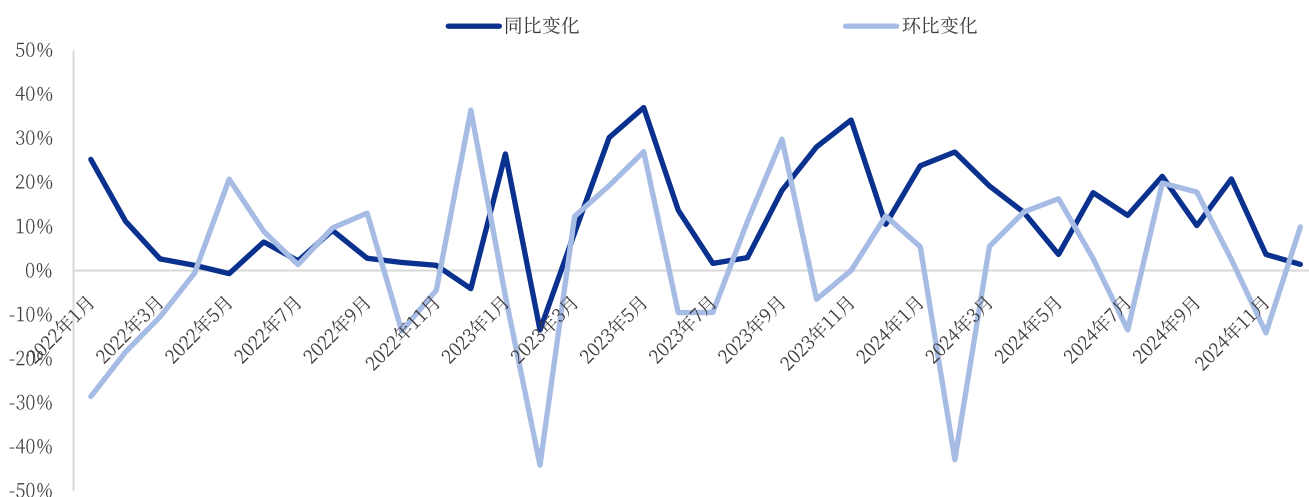
**户外: 户外市场独特的场景优势, 持续有效满足广告主在曝光度、联动效应及转化率等方面的实际需求, 据 CTR 媒介资讯, 2024 年电梯 LCD 和电梯海报广告刊例花费保持了两位数的同比增长; 火车/高铁站和影院视频广告的刊例花费同比分别增长了 1.6% 和 7.4%; 而街道设施、地铁和机场广告的花费则呈现了个位数的同比缩减。**

图30：2022年1月-2024年12月电梯LCD广告月度花费同比



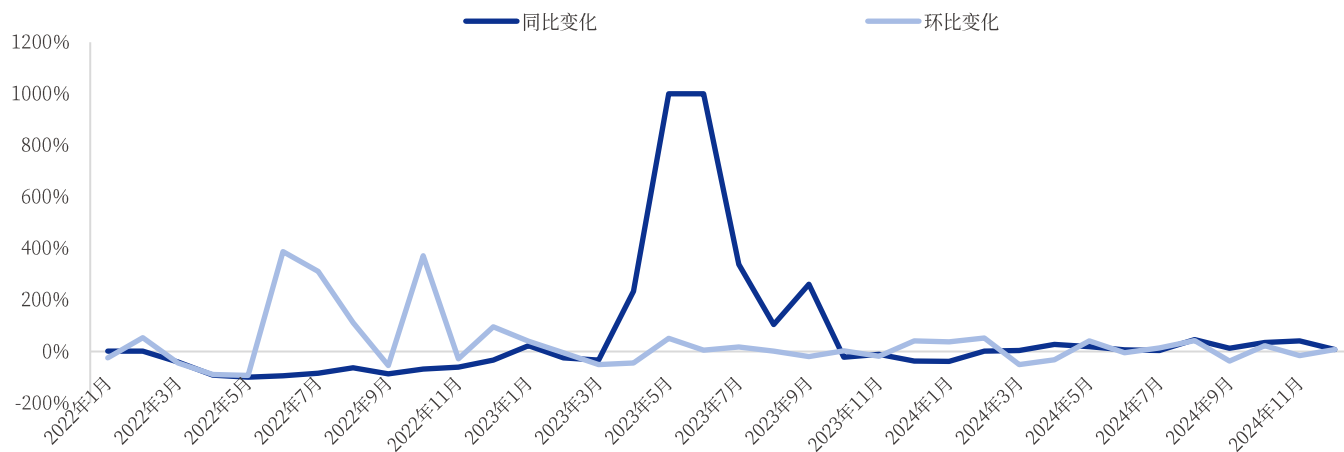
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图31：2022年1月-2024年12月电梯海报广告月度花费同比



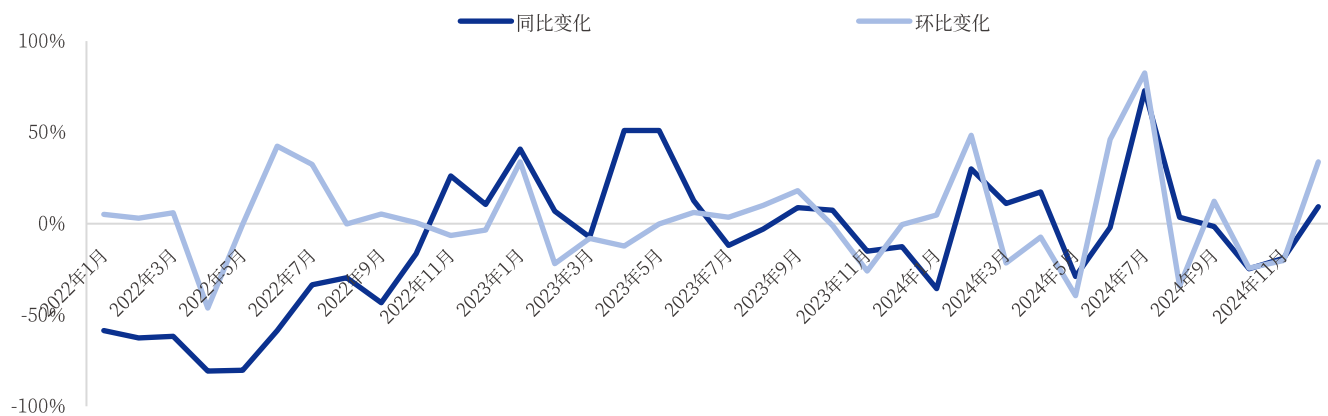
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图32: 2022年1月-2024年12月影院视频广告月度花费同比



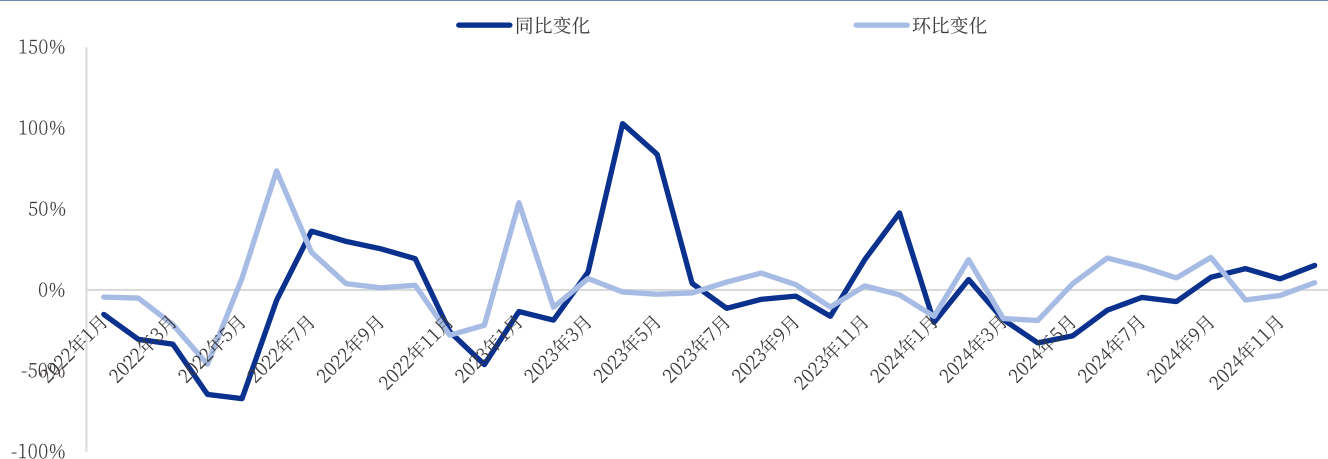
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图33: 2022年1月-2024年12月火车/高铁站广告月度花费同比



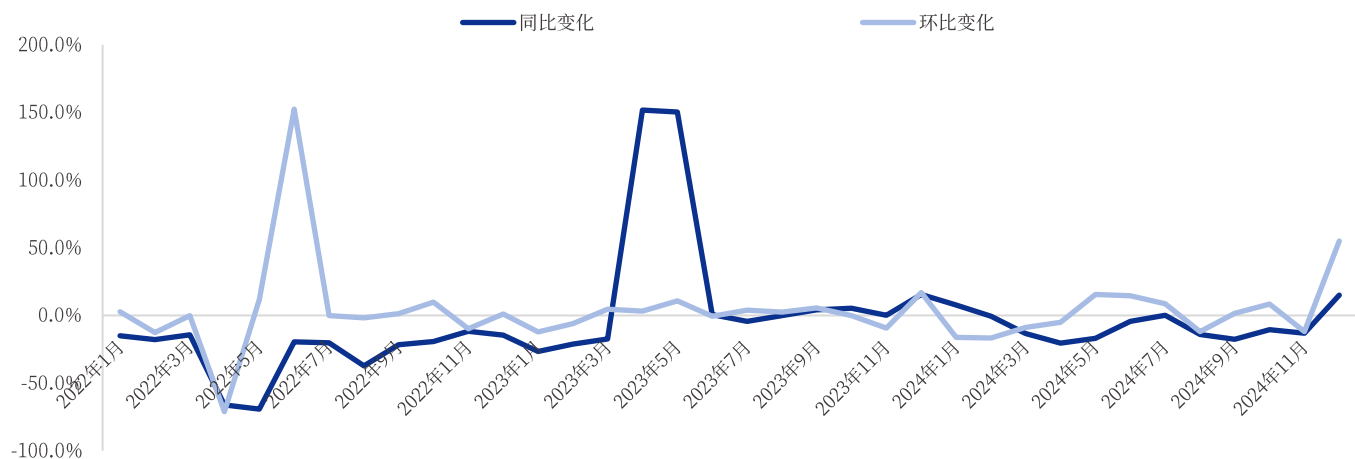
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图34: 2022年1月-2024年12月机场广告月度花费同比



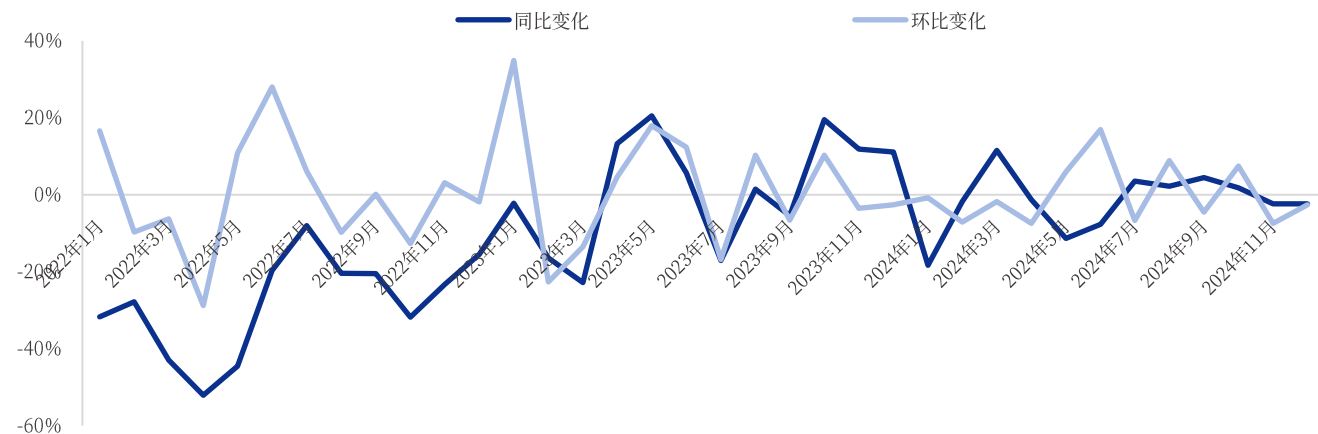
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

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) 2025 政府工作报告解读：聚焦新消费、新质生产力，高水平对外开放

3 月 5 日-3 月 11 日，中华人民共和国第十四届全国人大第三次会议在北京召开。

**多措并举提振消费，新型文化消费崛起：**政府工作报告指出，强化宏观政策民生导向，惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，体现了扩大内需不是“权宜之计”而是战略之举，其中提到培育壮大新型消费，打造经济新增长点。随着文化消费市场逐渐走热，由 IP 驱动的衍生经济生态正在崛起。2025 年春节档《哪吒 2》票房的亮眼表现与观众对 IP 的高度认可密切相关，高价值 IP 的电影续作不断推进将激励更多新的优秀 IP 涌现，同时也带动了 IP 及周边的授权、衍生、开发系列产业链。我们认为，高景气度的潮玩和谷子经济有望凭借其“时尚、品质、新潮”的特征，在 2025 年延续其高热度的市场表现。

**扩大高水平对外开放，文化出海正当时：**政府工作报告指出，要推进服务业扩大开放综合试点示范，推动互联网、文化等领域有序开放。对于互联网、文化等领域的有序开放是服务业扩大开放的重要组成部分，是我国主动融入全球经济、推动服务业高质量发展的重要举措，将为我国经济的持续健康发展注入新动力。文化出海的关键发展因素在于打造核心优质内容，持续吸引消费者，不断开拓全球市场。其中游戏与影视剧作为文化出海的内容载体，也是文化出海的“探路者”。目前，国产游戏和国产短剧在海外市场均已取得显著成果。

**加快新质生产力发展，实现内容繁荣：**政府工作报告指出科技创新引领新质生产力，培育壮大新兴产业、未来产业。从传媒的视角来看，新质生产力正通过人工智能等关键技术的融合应用，引领内容创作、分发和消费模式的根本性变革。我们认为，这些以 AI 技术为代表的新质生产力在传媒领域中的运用标志着一个由技术进步引领体验方式和参与度的革新时代正在到来，文化内容将向着无限供给的方向前进，文化内容领域将有望实现持续繁荣。

表13：全国各省区市政府工作报告传媒相关表述梳理

省份	关键词	表述
安徽	首发经济	积极发展银发经济、首发经济，布局建设银发经济产业园区，引进全国首店、省市首店 200 个以上。
安徽	人工智能	建设新能源智能网联汽车、生物育种、安全人工智能、应用超导等省实验室和产业创新研究院。 加快建设世界级智能语音及人工智能产业集群，推进智能终端、工业软件等技术攻关，高质量建设中国声谷、视谷、传感谷。 “人工智能+”浪潮正劲，要加强通用和垂类大模型研发布局、迭代升级，扩大在工业、科研、教育、医疗、文旅等领域融合应用，支持面向终端消费者的产品研发生产，加快把技术领先优势转化为市场应用优势。
安徽	出海	围绕打造改革开放新高地，大力实施首创性差异化改革攻坚行动、开放大通道大平台建设行动和优势产业“抱团出海”行动，形成更多可复制、可推广的改革经验，加快培育千亿级、五百亿级外向型产业集群，在构建陆海内外联动、东西双向互济的全面开放格局上迈出新步伐。 深入实施“徽动全球”出海行动，加强与共建“一带一路”国家经贸合作，大力开拓 RCEP 等新兴市场，全年进出口总额 9000 亿元以上。
安徽	互联网	推进工业互联网平台体系化建设，新培育省级工业互联网平台 10 家以上。加快中国建造（安徽）互联网平台推广应用，推动建筑业智能升级和生态创新。促进平台经济健康发展。
北京	首发经济	培育新型消费，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济，扩大时尚消费，支持直播电商、即时零售等新业态发展。
北京	人工智能	完善新一代信息技术、人工智能等产业支持政策。 实施“人工智能+”行动计划，鼓励医疗、教育、先进制造等重点领域开放人工智能应用场景，支持国产智能系统开发应用，推进双智城市建设逐步向平原新城和中心城区延伸。



福建	首发经济	发展新型消费，创新多元化消费场景，完善健康、养老、托幼、家政、数字等服务消费支持政策，积极发展首发经济、银发经济，培育新型融合消费业态，支持鼓励网络消费。
福建	人工智能	建强基础平台体系，升级全省一体化算力资源公共服务平台，推动福建人工智能计算中心扩容，打造全省算力“一张网”。升级省一体化公共数据平台，让数据共享对接更加高效、便利、安全。 建好福州、厦门、泉州 3 个省级人工智能产业园，加快建设未来产业先导区
福建	出海	搭建海外服务平台，支持龙头企业、特色产业、优质产品组团出海、抱团取暖，积极开拓东盟、中亚、中东、东欧、非洲、拉美等市场，寻找新机遇、闯出新天地
甘肃	首发经济	激发新型消费，大力发展首发经济、冰雪经济、平台经济、银发经济，丰富智慧商店、智慧餐厅等新零售业态，培育电子商务产业园和县域直播电商中心。
甘肃	人工智能	大力培育未来产业，聚焦氢能 with 新型储能、商业航天、低空经济、人工智能、量子信息等前沿方向，谋划一批示范工程，打造未来产业集聚区。
广东	游戏	发展数字创意、工艺美术、影视出版、文化制造、游戏潮玩等产业，推进文化产业示范园区建设，打造更多文化龙头企业。
广东	文化	丰富高品质文化供给。实施文艺精品创作扶持计划，引进培育一批文艺名家，推出更多反映时代之变、广东之进、人民之呼的文艺精品。完善城乡一体的公共文化服务体系，推进公共文化设施所有权和使用权分置改革，推动公共文化设施微更新和文化空间嵌入式服务，用好“文化广东”一站式数字文化服务平台。
广东	影视	办好中国国际影视动漫版权保护和贸易博览会，推进网络微短剧规范化、精品化、产业化。
广东	人工智能	加快推进新型工业化，围绕集成电路、人工智能、低空经济、生物医药、商业航天等领域逐个出台支持政策，集中资源培育一批战略性新兴产业，实施未来产业集群行动计划。 促进人工智能赋能千行百业，广深佛惠莞中智能网联新能源汽车集群入选国家先进制造业集群，广州、深圳入选国家“5G+工业互联网”融合应用试点城市。 实施“人工智能+”行动，推动通用大模型和行业垂直大模型深化应用，加快智算中心和数据基础设施建设，打造粤港澳大湾区国家枢纽节点韶关数据中心集群。
广东	出海	优化境外经贸合作区功能布局，支持粤港澳企业“拼船出海”，巩固发展海外产业链供应链。 依托岭南文化地标和精神标识深化对外文化交流，拓展对外传播工程，健全“文化出海”政策体系。繁荣哲学社会科学，加强参事文史、地方志等工作。
广东	互联网	建设综合型、特色型、专业型工业互联网，发展产业互联网平台。
广西	首发经济	创新多元化消费场景，扩大健康、养老、托幼、家政、数字等服务消费，大力发展绿色、智能、体育等消费。积极发展首发经济、银发经济。建设城市一刻钟便民生活圈。
广西	人工智能	落实“人工智能+”行动，立足广西、面向东盟，服务国家战略，前瞻布局人工智能基础设施，引导鼓励社会资本创新人工智能应用场景，发展智能终端产品。
贵州	首发经济	支持首发经济、林卡经济、演艺经济发展，积极推动文娱旅游、体育赛事、旅居康养等“跨界消费”。
贵州	首发经济	优化消费供给，大力促进数字消费、绿色消费、健康消费，积极发展首发经济、银发经济、避暑经济、演艺经济、赛事经济。继续办好马拉松赛、自行车赛、“村超”、“村 BA”等体育赛事活动，进一步释放体育消费潜力。
贵州	人工智能	实施人工智能高质量发展行动，出台支持数据产业发展的意见，加快布局发展数据标注、算力服务、数据应用、数据技术等数据产业。 深化“高效办成一件事”改革，积极探索“人工智能+政务服务”模式，拓展“企业之家”服务内涵，提升“贵人服务”品牌。 加快在人工智能、关键零部件、高端装备等领域新组建 3 家以上省实验室

海南	首发经济	加快推进文体旅商展联动，培育特色消费文化，繁荣夜间经济，打造数字消费、绿色消费、健康消费等新场景。 加快发展首发经济、银发经济、会展经济、体育经济。
海南	出海	促进数字内容出海、跨境直播、来数加工、电竞、智算、信创等新兴业态集聚，推动平台经济健康发展。
河北	首发经济	发展首发经济、冰雪经济、银发经济。加快特色商圈建设，打造“一刻钟便民生活圈”。
河北	人工智能	深入推进“高效办成一件事”，开展“人工智能+政务服务”行动。加快构建制度引领、科技赋能、信用评价、分级分类、包容审慎、各方协同的事中事后监管体系，促进监管提质增效。 实施“人工智能+”“数据要素×”行动，加快培育数据市场，深化垂直领域大模型研发应用。
河北	出海	实施冀货出海拓市场等行动，培育跨境电商、海外仓等新业态，拓宽中间品出口渠道。
河北	互联网	发展新材料产业链，抓好咿岗高端高新产业集聚区、互联网产业园等建设
河南	首发经济	培育壮大数字、绿色、智能等消费热点，积极发展首发经济、银发经济、夜间经济、直播经济。推动百货店和购物中心开展“一店一策”改造，培育“小而美”“专而精”特色店铺。
河南	人工智能	深入推进“人工智能+”行动，打造数字化宏大应用场景，实现规上制造企业智能应用场景全覆盖，赋能传统产业焕新升级、新兴产业发展壮大。提升省算力调度服务平台功能，构建全省一体化算力网，推进全省信创云网建设，开展公共数据授权运营，做强郑州数据交易中心。 加快发展智慧农业，争创国家农业（育种）人工智能应用基地。 瞄准量子科技、人工智能、元宇宙、区块链等，加快建设重点领域垂直大模型，培育壮大未来信息产业。
河南	互联网	加快 5G-A 商用部署，争创国家“5G+工业互联网”融合应用先导区。加快郑州、鹤壁、新乡中小企业数字化转型试点城市建设。
黑龙江	首发经济	积极发展首店、首展等首发经济，重点发展中医康养、智慧养老等银发经济，挖掘冰雪运动、冰雪旅游等冰雪消费潜力。
黑龙江	人工智能	打好关键核心技术攻坚战，围绕人工智能、生命科学、现代农业、能源装备、深海深空等重点领域，攻克关键技术 200 项以上。 实施“人工智能+”行动计划，推进算力融合试点，数字经济核心产业营业收入增长 7% 以上。 推进教育数字化，积极探索“人工智能+教育”应用与实践。
湖北	首发经济	顺应服务消费快速增长趋势，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济，加快数智诊疗、家用机器人、新一代低空飞行器等消费产品研发，培育乐享消费、智慧消费以及“展会+”“演艺+”“体育+”等多元化消费模式
湖北	人工智能	强化以人工智能为核心的技术研发、以智能制造为重点的产业升级和以智慧城市为依托的智慧应用，深入实施数字新基建、开源新体系等“五新工程”
湖南	文化，游戏	发展壮大数智出版、数字演艺等文化业态，打造湖南动漫游戏千亿级产业集聚区，培育一批具有国际影响力的数字文化领军企业，力争规模以上文化企业营业收入增长 10% 以上，形成更多新的文化产业增长点。
湖南	首发经济	壮大新型消费，推动康养、绿色、文旅等消费扩量提质，加大高质量体育赛事、文化演出供给，支持首发经济、银发经济、夜间经济、直播经济发展，培育更多有“烟火气、湖南味、国际范”的消费新场景。
湖南	人工智能	布局未来产业，着眼科技革命和产业变革抢占制高点，发展人工智能、量子科技、前沿材料、人形机器人、合成生物、细胞药物等前景无限的未来产业，创建一批未来产业先导区。 开展“人工智能+”和“数据要素×”行动，打造国家绿色智能计算产业先导区、力争产业规模突破万亿元，数字经济核心产业增加值增长 15%。
吉林	首发经济	积极推进首发经济，引进培育 100 个首店，打造 5 个夜间消费集聚区、20 个夜间消费新场景。
吉林	人工智能	未来产业突出前瞻布局，开展“人工智能+”行动，开拓新型显示、低空经济等应用新场景。超前布局建设数据基础设施，实现算力总规模翻番。
江苏	人工智能	开展“人工智能+”行动，加快工业大模型研发布局，强化智能应用场景推广，推进人工智能赋能新型工业化。
江苏	互联网	着力提升数字经济发展水平。开展新一轮深化制造业“智改数转网联”行动，规模化推进智能工厂建设，壮大工业互联网平台体系，推动数字化转型向中小企业延伸。

江西	人工智能, 互联网	实施数字经济集聚区培育提升行动, 组建数字经济发展基金, 积极培育工业互联网、人工智能、区块链等新兴数字产业, 力争工业互联网标识解析二级节点覆盖重点行业和设区市, 数字经济核心产业增加值占 GDP 比重 9% 左右。 分行业培育人工智能专业大模型, 实现重点行业“产业大脑”全覆盖。数字化浪潮滚滚向前, 我们要乘数而上、向新而行, 奋力竞逐新赛道, 抢占发展新蓝海。
江西	出海	加快跨境电商、海外仓、保税维修等新业态新模式发展。 支持更多有实力的企业扬帆出海, 在全球市场竞展风采。
辽宁	首发经济	大力发展银发经济、会展经济、首发经济和夜经济。整合资源、创新模式, 打通快递进村、出村障碍, 促进网红经济、平台经济健康发展。
辽宁	人工智能	实施“人工智能+”行动, 加快建设数字辽宁、智造强省。统筹布局算力中心, 加快公共数据资源开发利用, 壮大软件、工业互联网、区块链等数字产业。
辽宁	互联网	统筹布局算力中心, 加快公共数据资源开发利用, 壮大软件、工业互联网、区块链等数字产业。
内蒙古	人工智能	在人工智能+、低空经济、生物技术等领域再启动一批新点位, 聚集优势资源, 加大攻关力度, 尽快取得核心技术突破, 力争做到“起跑即领先” 人工智能要做好研发、制造和应用, 支持呼和浩特发展智能控制器、智能传感器、智能软件等关键软硬件设备, 打造人工智能产业基地。加快智慧矿山、智慧电力、智慧农业、智慧文旅、智慧医疗、智慧教育、智慧物流等领域应用创新。
宁夏	首发经济	加力壮大新型消费, 积极发展首发经济、银发经济、冰雪经济、休闲经济、假日经济等, 推动直播电商、网络购物等线上线下融合发展。
宁夏	人工智能	出台发展新质生产力实施方案, 加快培育智能算力、人工智能、新型储能、绿色氢能、绿色环保、生物制造、量子科技、低空经济、生命健康等新兴和未来产业, 大力支持新技术新产业新业态新模式新赛道发展。 全域全方位推进“人工智能+”、“量子技术+”、“数据要素×”等系统工程, 为宁夏发展插上智慧的翅膀。
青海	首发经济	引进和培育商贸领域品牌, 积极发展首发经济、银发经济和避暑旅居产业, 开展国货潮品进乡村、进社区等公益活动。
青海	人工智能	深化“人工智能+”“数据要素×”行动, 建立联网调度、普惠易用、绿色安全的全省一体化绿色算力资源公共服务平台。 全面推行“订单式培训+就业”, 培育人工智能训练师和数据标注员等新兴就业品牌
山东	首发经济	培育壮大首发经济、银发经济、健康服务, 提升数智、绿色等融合消费水平。
山东	人工智能	创新发展未来产业, 深化“人工智能+”行动, 建好中国移动齐鲁创新院等平台, 打造大模型产业生态集聚区。 引导大型工矿企业和物流园区“公转铁”“公转深化“人工智能+”行动, 建好中国移动齐鲁创新院等平台, 打造大模型产业生态集聚区。
山西	首发经济	促进数字消费、绿色消费。发展首发经济、冰雪经济、银发经济。
山西	互联网	推广多式联运“一单制”“一箱制”服务, 放大太原国家级互联网骨干直联点效能
陕西	游戏, 影视	深入实施“十百千”培育工程, 壮大出版、演艺、文创等产业, 发展人机交互虚拟电影、微短剧、动漫游戏、电竞等新业态, 培育壮大领军、骨干文化企业群体。
陕西	首发经济	加快发展首发经济、银发经济、平台经济、夜间经济, 完善现代商贸流通体系, 扩大特色农产品电商消费, 提升“吃住行游购娱”服务品质, 释放文旅消费潜能。
陕西	人工智能	加快布局未来产业。发展光电子、人工智能、增材制造、第三代半导体、大型无人机、高端数控机床等产业。
陕西	互联网	提升应用软件和信息技术服务、工业设计等专业化水平, 创建更多工业互联网应用平台, 培育发展数据交易, 推动生产性服务业向价值链高端延伸。
上海	首发经济	大力发展首发经济、银发经济、夜间经济、直播经济, 推进新型消费、汽车消费、绿色消费, 加快打造以国货潮牌为引领的消费自主品牌。

上海	人工智能	<p>深化浦东综合改革试点，推动出台浦东放宽市场准入特别措施等政策，在生物医药、人工智能、航运服务、文化等领域形成更大突破。</p> <p>加快推进人工智能产业创新高地建设</p> <p>开展“人工智能+”行动，实施“模塑申城”工程，推进制造、金融、教育、医疗、文旅、城市治理等一批人工智能应用场景建设。</p>
上海	出海	健全“文化出海”政策体系，助力更多文创企业、文化机构到世界舞台展示上海文化风采。
上海	互联网	<p>着眼产业智能化，加快工业互联网规模化应用，持续推进智能工厂建设和智能机器人研发应用，大力培育发展智能经济形态。</p> <p>着眼产业融合化，持续打造一批生产性服务业特色集群，支持生产性互联网服务平台提升产业链整合能力。</p>
四川	游戏，影视	挖掘新兴消费，瞄准“一老一小”需求促进服务消费，鼓励支持网络定制、智能筛选等个性化消费，加快发展演艺赛事、游戏电竞、国风国潮、网络微短剧等新业态，培育集聚演艺赛事运营主体和人才队伍，建设一批特色消费创新引领集聚区。
四川	游戏，出海	建设国家服务出口基地，推动游戏、动漫、知识产权等领域数字服务出海。
四川	首发经济	积极发展首发经济、冰雪经济、夜间经济和银发经济。规范和促进平台经济健康发展。
四川	人工智能	<p>布局建设一批人工智能平台、宽带基础网络、智行走廊、卫星导航、数据流通利用等新型基础设施。</p> <p>大力推进人工智能“一号创新工程”，持续实施6个重大科技专项和重点研发计划，形成一批标志性成果。</p> <p>突出抓好人工智能、高端能源装备、航空航天、新型显示、新能源、医药健康等“15+N”重点产业链，优化产业生态，强链延链补链，促进高水平发展。</p> <p>实施产业新赛道争先竞速行动，建设国家人工智能创新发展试验区和创新应用先导区，打造西部低空经济发展高地。</p> <p>超常规布局急需学科专业，建立人工智能通识课程体系。</p>
四川	互联网	发展互联网医院、远程诊疗和“AI+医疗”，促进优质医疗资源更好下沉共享。
天津	人工智能	<p>重点建设医药健康、数字经济、人工智能等产业集聚区。</p> <p>运用大数据、云计算、人工智能等赋能城市治理，打造数字化城市运行和治理平台，推进燃气、供热、交通、高频民生服务事项智慧化平台建设。</p>
天津	互联网	加快工业互联网、超算互联网、智能算力等新型平台经济发展，推动灵活用工、网络货运、养老医疗等平台企业发展壮大。
西藏	互联网	<p>深化“互联网+政务服务”，在更多领域更大范围推动“高效办成一件事”，初步建成全区标准统一、多级覆盖、多渠道融合的“一门、一网、一线”政务服务体系。</p> <p>推进“互联网+医疗健康”，深化医疗人才“组团式”援藏，全力守护人民群众生命健康。</p>
新疆	首发经济	积极发展首发经济、银发经济、平台经济，使有效需求成为拉动经济增长的重要动力。
新疆	人工智能	开展“人工智能+”行动，加快培育和发展低空经济、绿色算力、氢能产业、生物制造、量子科技、商业航天、6G等新兴产业和未来产业，梯度培育创新型企业。
云南	首发经济	培育绿色、智能、文旅、体育等消费热点。积极发展首发经济。促进平台经济健康发展。
云南	出海	深挖制造业、跨境电商等企业贸易潜力，积极发展服务贸易、绿色贸易、数字贸易，推进边民互市贸易进口商品落地加工，支持更多云品“组团出海”
云南	互联网	发展研发设计、检验检测、物流仓储等生产性服务业，建设一批产业互联网平台。
浙江	首发经济	拓展消费新场景新业态，培育壮大首发经济、银发经济、会展经济、演艺经济、赛事经济，提升商圈经济、夜间经济的规模和效益，打造更多精品项目、爆款IP。
浙江	人工智能	布局建设未来产业，深化“人工智能+”行动，加快布局人形机器人、量子信息、类脑智能、合成生物、空天信息和低空经济等新产业新业态，建立未来产业投入增长机制，培育一批未来产业先导区。

		争创新一轮国家数字经济创新发展试验区，支持杭州打造人工智能产业发展高地，力争数字经济核心产业增加值增长 6.5%以上。
浙江	出海	支持优秀文化走出去，推动国潮精品、影视出版、文创动漫等优质产品出海。
重庆	游戏	改进文艺创作生产服务、引导、组织工作机制。发展智慧广电、数字出版、动漫游戏等新业态。
重庆	首发经济	实施以旧换新、首发经济、载体提质等消费政策，举办精品消费月、火锅美食文化节和成渝双城消费节、川渝好物进双城等主题消费活动
重庆	人工智能	<p>发展人工智能、空天信息、生物制造等未来产业，打造卫星互联网产业园。创新发展数字经济。开展传统产业“智改数转绿色化”行动，发展工业领域大模型，探索“人工智能+”产业发展路径，打造“产业大脑+未来工厂”数字经济新模式。统筹新型数据基础设施建设，推进“数据要素×”行动，扩大数据流通和价值示范，培育实数融合新业态。</p> <p>实施基础研究引领、颠覆性技术突破计划和人工智能等重大科技专项，完善概念验证、中试熟化、技术转移等服务体系，发挥种子、天使、风投等基金作用，加快科技成果产业化商业化。</p>

资料来源：2025 年政府工作报告，中国银河证券研究院

### 三、投资建议

---

扩大内需、提振消费，扩大高水平对外开放，以及因地制宜发展新质生产力是 2025 年传媒行业发展的重点方向。近期市场波动较大，短期建议关注受关税影响相对较小的内需型消费板块，我们认为，后续政策刺激力度有望进一步增强，长期来看可选消费领域相关子板块有望实现可持续的高质量增长。

建议关注：

1) **出版板块**：业绩稳健增长、外延业务不断拓展的**山东出版**、**南方传媒**、**中原传媒**以及市占率提升叠加 AIGC 数智平台赋能的**中信出版**；

2) **新质生产力赋能下的头部互联网企业**：有望率先企稳的**腾讯控股**、**阿里巴巴-W** 等。

### 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: 2018-2025 年 3 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 3 月单月场次	6
图 7: 2018-2025 年 3 月单月上座率	6
图 8: 2018-2025 年 3 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 3 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 3 月电视剧月度播映指数 Top1	10
图 13: 2023 年 1 月-2025 年 2 月电视剧备案总量	10
图 14: 2025 年 2 月备案电视剧类型占比	10
图 15: 2020-2025 年综艺月度播映指数 Top1 变化情况	11
图 16: 2024 年-2025 年 3 月综艺月度播映指数 Top1	11
图 17: 2022 年 1 月至今中国游戏市场单月实际销售收入	12
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	12
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	12
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	13
图 21: 2016 年-2025 年 3 月国产游戏获批版号数量及同比增速	15
图 22: 2021 年至今每月国产游戏版号发放数量 (款)	15
图 23: 2020-2025 年广告市场同期整体花费同比变化 (1 月)	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	19
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	20
图 29: 广播广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化	20
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	21
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 ..... 22

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

表 1: 2025 年 3 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 3 月单月票房前十电影（含服务费） .....7

表 4: 2025 年 4 月上映日历（截至 2025 年 4 月 8 日） .....7

表 5: 3 月院线、影投票房数据（含服务费） .....8

表 6: 2025 年 3 月网络剧播放量指数前十.....9

表 7: 2025 年 3 月电视剧月播映指数前十..... 10

表 8: 2025 年 3 月综艺月播放量指数前十..... 11

表 9: 2025 年 2 月中国手游发行商全球 AppStore 和 GooglePlay 收入榜 ..... 13

表 10: 2025 年 2 月中国 AppStore 手游收入排行榜..... 14

表 11: 2025 年 3 月国产游戏版号详情 ..... 15

表 12: 2025 年 3 月进口游戏版号详情 ..... 18

表 13: 全国各省区市政府工作报告传媒相关表述梳理..... 24



## 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