

AI 技术加速追赶，关注互联网头部公司 Q1 业绩

—— 4 月行业月报

2025 年 5 月 15 日

核心观点

- **影视大盘表现平淡，市场呈现降温趋势：**据灯塔专业版，全国 4 月电影票房 11.98 亿元（含服务费），同比下降 46.49%，环比下降 37.77%。影片具体表现方面，《哪吒 2》仍具有长尾效应，贡献 2.1 亿的票房，占比约 19.8%。但 4 月新上映影片表现相对平淡，2025 年清明档（4 月 4 日-4 月 6 日）档期内票房仅为 3.78 亿。在春节档市场大热后，3-4 月电影市场大盘降温，整体上线影片质量一般，缺乏头部的优质爆款影片带动市场，导致 3 月以来电影市场整体票房呈现同比下降趋势。
- **游戏市场持续增长，端游增速明显：**据伽马数据：2025 年 3 月，受春节后活动热度减退的影响，中国游戏市场实际销售收入 266.92 亿元，环比小幅下降 4.45%，但同比增长 13.99%。显示游戏市场仍在增长中。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 198.14 亿元，环比下降 4.93%，同比增长 16.88%；客户端游戏方面，2025 年 3 月，中国客户端游戏市场规模为 55.89 亿元，环比减少 1.24%，同比增长 1.09%。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：**2025 年 3 月广告市场同比上涨 1.5%。据 CTR 媒介资讯数据：2025 年 3 月广告市场同比上涨 1.5%。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、邮电通讯和个人用品增投显著，刊例花费同比分别上涨 82.4%、17.7%、18.9% 和 18.8%。
- **GPT-4.1 上线，编程能力大幅提升：**4 月 15 日凌晨，Open AI 发布了专为开发者推出的三款全新模型：GPT-4.1、GPT-4.1 mini 和 GPT-4.1 nano。三款模型均拥有最高 100 万 Token 的超大上下文窗口，在代码、指令跟随等核心能力上全面超越 GPT-4o 及 GPT-4o mini，并且知识截止日期也已更新至 2024 年 6 月。此外，GPT-4.1 系列将仅通过 API 提供，并已向所有开发者开放。
- **投资建议：**我们认为，国内人工智能行业追赶趋势迅猛，国产开源模型有望突破算力和芯片限制，加速实现技术追赶，其中，头部的互联网公司有望实现后发先至，在 AI 层面实现价值重估。在互联网大厂的带动作用下，或将有更多企业和开发者围绕 DeepSeek 构建应用和服务，促使 AI 应用产业链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。建议关注：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。此外，影视院线方面，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，有望赋能整个电影 IP 及周边的授权、衍生、开发系列产业链，国产电影的 IP 品牌效应已经初步显现。建议关注：万达电影、横店影视、猫眼娱乐、光线传媒等。
- **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】3 月行业月报_政策指引促内需，培育新型文化消费

【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

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：4 月大盘有所下降，《哪吒 2》仍具有长尾效应 6

 (二) 游戏行业：市场持续增长，端游增速明显..... 12

 (三) 营销行业：大盘表现平稳，细分渠道波动调整 18

 (四) 人工智能行业：GPT-4.1 上线，编程能力大幅提升 24

三、 投资建议25

四、 风险提示25

一、市场行情回顾

(一) 市场动态月监测

2025 年 4 月传媒行业指数下跌 2.23%,报收 656.08，同期沪深 300 指数下跌 3.00%，报收 3770.57；创业板指下跌 7.40%，报收 1948.03；上证综指下跌 1.70%，报收 3279.03。

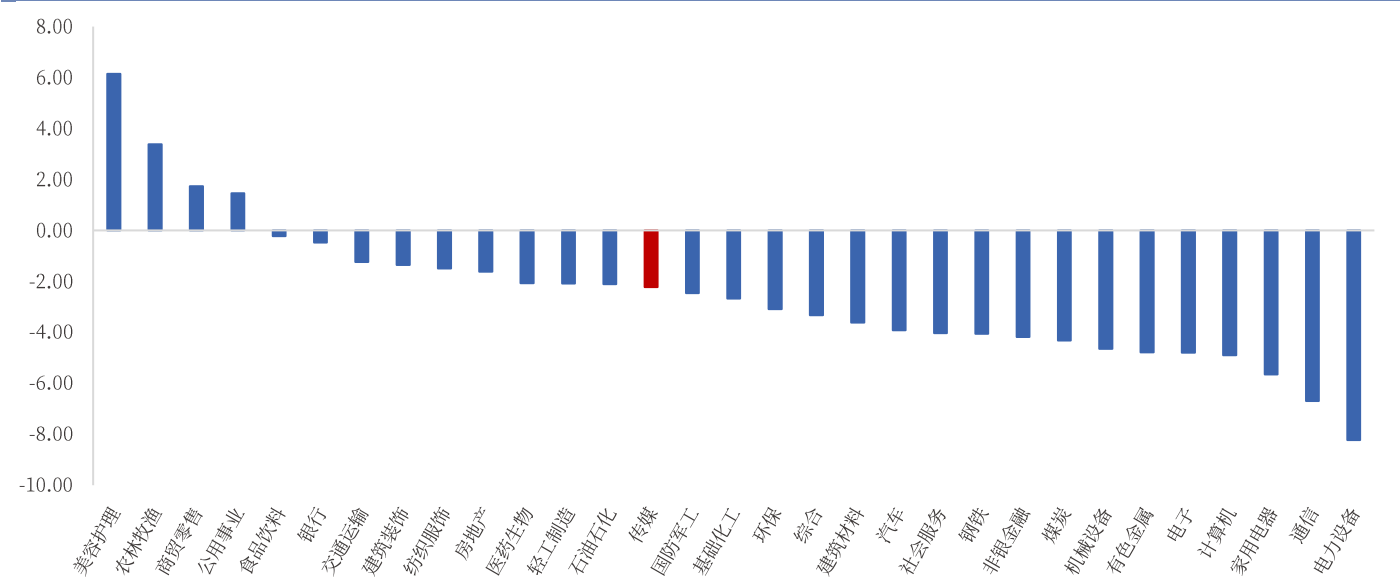
表1：2025 年 4 月 A 股指数行情回顾（年初至今涨跌幅为截止报告发布日期前最后一个交易日）

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)	656.08	-2.2253	4.2121
000300.SH	沪深 300	3,770.57	-3.0030	0.2109
399006.SZ	创业板指	1,948.03	-7.3998	-2.7294
000001.SH	上证综指	3,279.03	-1.7002	1.5569

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

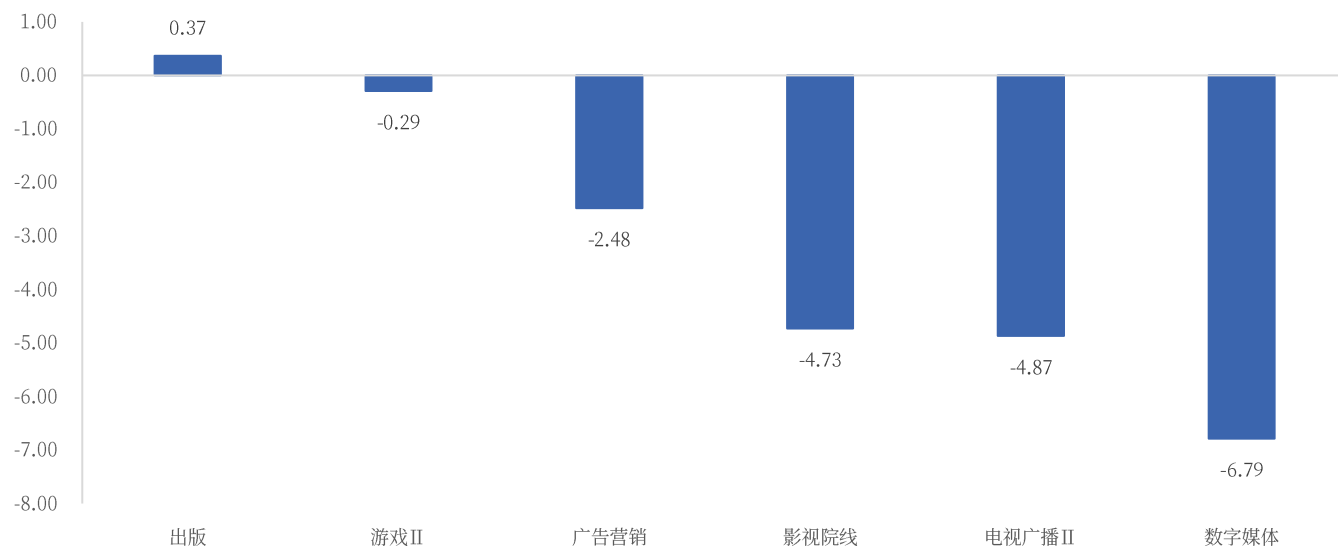
从各个一级行业来看，4 月传媒板块下跌 2.23%，在 31 个 SW 一级子行业中涨跌幅排名第 14。分子行业来看，本月传媒行业子行业整体呈下跌态势：出版板块上涨 0.37%，游戏板块下跌 0.29%，广告营销板块下跌 2.48%，影视院线板块下跌 4.73%，电视广播板块下跌 4.87%，数字媒体版块下跌 6.79%。

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

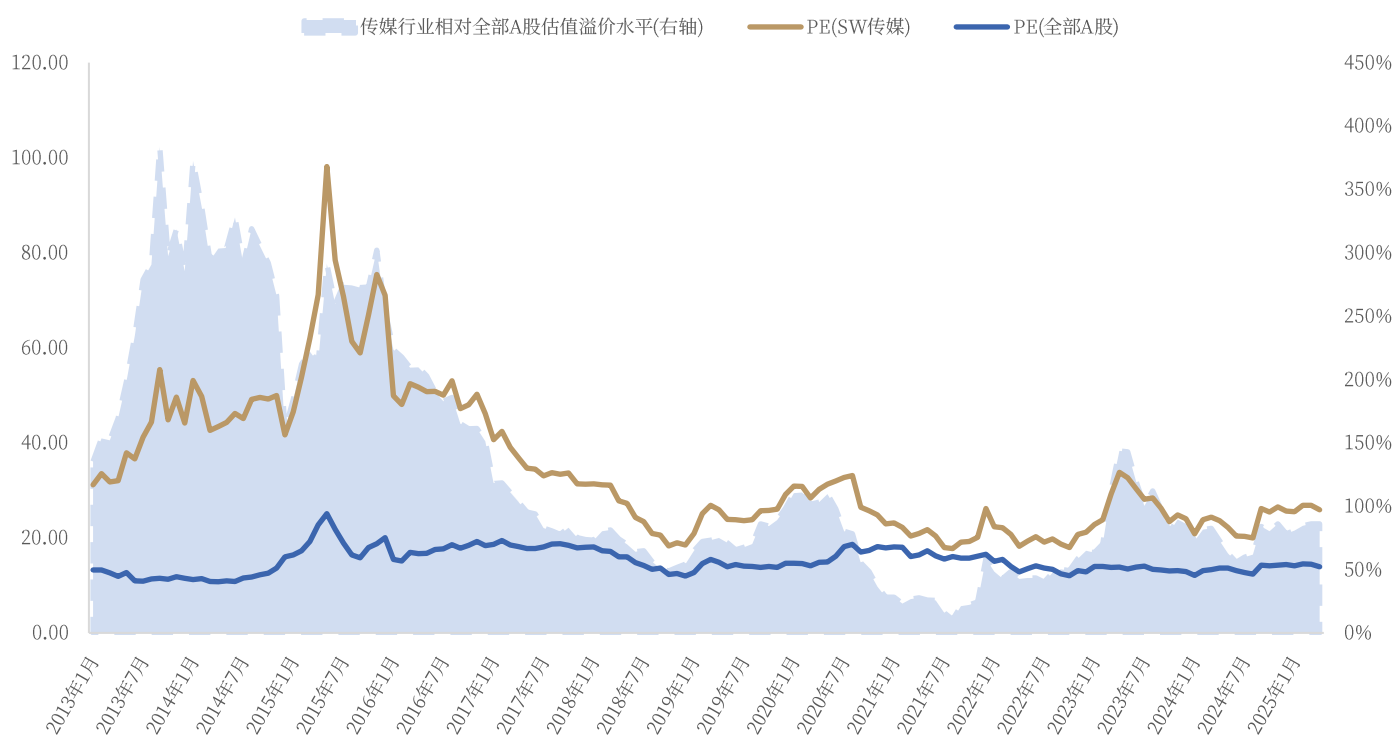
涨幅前十			跌幅前十		
代码	代码名称	月涨跌幅 (%)	代码	代码名称	月涨跌幅 (%)
002624.SZ	完美世界	18.48	600228.SH	返利科技	-38.90
301231.SZ	荣信文化	18.35	603721.SH	中广天择	-29.04
603103.SH	横店影视	16.15	300052.SZ	中青宝	-22.15
000793.SZ	华闻集团	15.77	600892.SH	大晟文化	-18.06
002602.SZ	世纪华通	15.55	300413.SZ	芒果超媒	-17.79
600715.SH	文投控股	10.80	300002.SZ	神州泰岳	-17.17
300528.SZ	幸福蓝海	10.63	605577.SH	龙版传媒	-17.16
600757.SH	长江传媒	10.50	603999.SH	读者传媒	-15.78
000719.SZ	中原传媒	9.55	300031.SZ	宝通科技	-15.07
002425.SZ	凯撒文化	7.94	300459.SZ	汤姆猫	-14.29

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 4 月 30 日，传媒行业滚动市盈率为 25.92 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股 13.93 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 23.73%和低 7.60%。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 41.20pct。（当前值为 86.07%，历史均值为 127.27%）

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

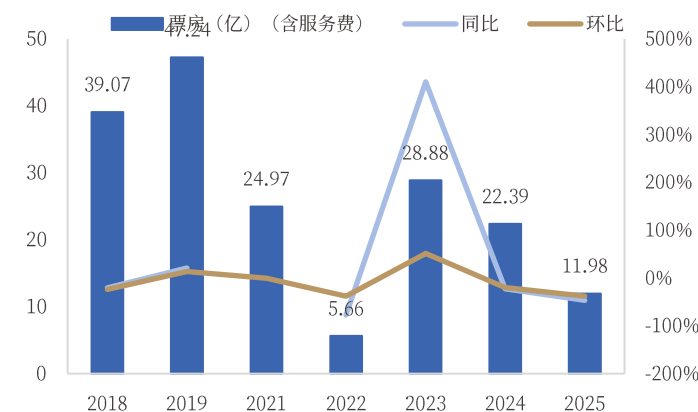
二、重点子行业数据跟踪

（一）影视行业：4月大盘有所下降，《哪吒2》仍具有长尾效应

1. 4月大盘有所下降，《哪吒2》仍具有长尾效应

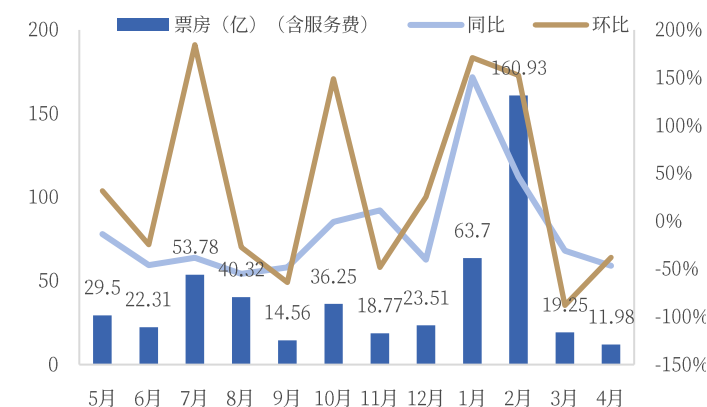
2025年4月，全国电影大盘有所下跌：根据灯塔专业版数据，全国4月电影票房11.98亿元（含服务费），同比下降46.49%，环比下降37.77%。其中《哪吒2》贡献了2.1亿票房，票房占比19.8%，仍具有长尾效应。但清明档（4月4日-4月6日）票房仅3.78亿元，未能承接热度，大盘整体有所下跌。

图4：2017-2025年4月单月票房



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

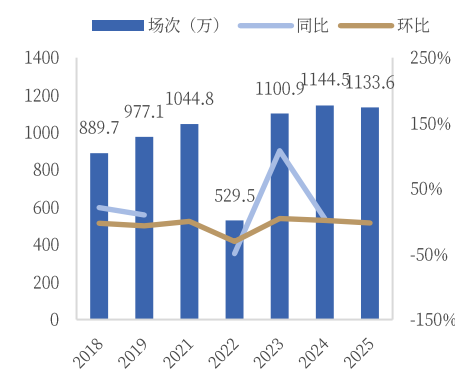
图5：近12个自然月单月票房对比



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

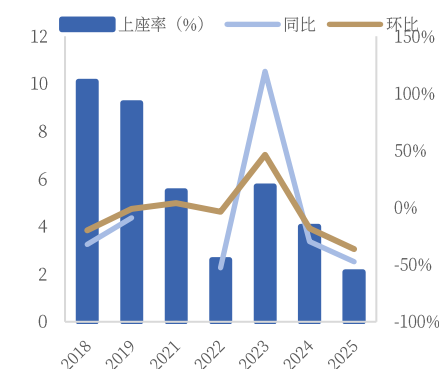
需求端，4月单月需求端数据表现疲软：4月电影上座率、观影人次、放映场次均同比下降。据灯塔专业版数据，4月放映场次1133.6万场，同比下降0.95%，环比下降2.22%；上座率2.1%，同比下降47.5%，环比下降36.36%；观影人次0.28亿，同比下降50.00%，环比下降39.13%，观众观影意愿显著下滑。

图6：2018-2025年4月单月场次



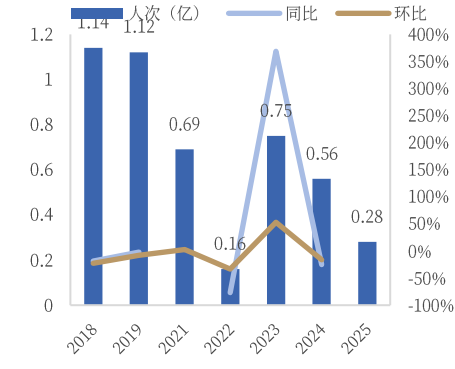
资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

图7：2018-2025年4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4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，影片数量调整幅度较小：据灯塔专业版数据，4月上映影片数41部，影片数同比减少4.65%，环比下降5.13%。截至2025年5月6日，预计5月共将上映43部新片。

表3：2025 年 4 月单月票房前十电影（含服务费）

影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
哪吒之魔童闹海	21,557.70	19.8%	47.0	3	9.7
向阳·花	20,585.70	18.9%	36.0	3	9.6
我的世界大电影	16,728.70	15.3%	35.0	3	9.3
不说话的爱	12,718.40	11.7%	38.0	2	9.7
猎狐·行动	7,671.50	7.0%	33.0	3	-
唐探 1900	4,047.50	3.7%	68.0	2	9.3
水饺皇后	2,034.30	1.9%	37.0	6	9.5
有病才会喜欢你	1,978.90	1.8%	33.0	1	-
机动战士高达：跨时之战	1,770.50	1.6%	37.0	2	-
热烈	1,763.10	1.6%	35.0	4	9.5

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

表4：2025 年 5 月上映日历（截至 2025 年 5 月 6 日）

上映日期	影片名称	影片类型	导演	主演
2025-05-01	猎金·游戏	剧情,犯罪	邱礼涛	刘德华,欧豪
2025-05-01	人生开门红	喜剧,剧情	易小星	常远,邓家佳,王耀庆,于洋,李宗恒
2025-05-01	幽灵公主	动画,冒险,奇幻	宫崎骏	松田洋治,石田百合子,赵丽颖,谷江山,田中裕子,美轮明宏
2025-05-01	苍茫的天涯是我的爱	喜剧,剧情	陈孝良	曾毅,周奇,孙艺洲,柳岩,王玉雯,王迅,张智超,许吴彬,赵海燕,范明,吴军,蒋诗萌,张磊,李栋,雷淞然
2025-05-01	大风杀	犯罪,剧情,悬疑	张琪	白客,辛柏青,郎月婷,孙宁,李晓川,张本煜,卓杰泽仁,李浩天,桑帅,李感,李延,薛旭春,萨布,杨帆,李思博,王艺禅
2025-05-01	海底小纵队：海啸大危机	动画,喜剧,家庭,冒险	虞嘉尧,谭广威,高嵩,何文强	
2025-05-01	开心超人之逆世营救	动画,科幻,儿童,奇幻,冒险	黄伟明	刘红韵,祖晴,严彦子,邓玉婷
2025-05-02	九龙城寨之围城	动作,犯罪	郑保瑞	古天乐,洪金宝,任贤齐,林峯
2025-05-07	地上的云朵	纪录片	刘帼轶	艾尔肯,管小燕
2025-05-08	怒火营救	剧情,动作,犯罪	王清亭	陈虎,母其弥雅,王清亭,吴谨西
2025-05-09	黑暗迷踪	犯罪,悬疑,剧情	柯伊善	柯伊善,朱宏,崔真真,韩三明,陆艺火
2025-05-09	祭屋	惊悚,恐怖	陈明	庞祯祺,康依凡,张晶晶
2025-05-09	感谢生命中有个你	青春,剧情	秦宇	秦宇,李芷琚,英壮,麦家琪
2025-05-09	沐浴之友	青春,剧情	秦宇	秦宇,周爽丽,董文军,王钰杰
2025-05-10	孤独摇滚（下）	动画,音乐	斋藤圭一郎	青山吉能,铃代纱弓,水野朔,长谷川育美
2025-05-10	攻壳机动队	动画,动作,奇幻	押井守	田中敦子,山寺宏一,大木民夫,坂本真绫
2025-05-10	日暮归乡	纪录片	杨正浓	
2025-05-10	你好 FM949	剧情	西尔扎提·牙合甫	桑宗忠,郝好
2025-05-10	滚烫年华	纪录片	王绍涵,剧玺博,幸运	

2025-05-13	内沙	剧情	杨弋樞	张丹,赵川,冯果,刘志林
2025-05-16	会计刺客 2	剧情,动作,惊悚,犯罪	加文·欧康诺	本·阿弗莱克,乔恩·伯恩瑟尔,辛希亚·阿戴-罗宾森,J·K·西蒙斯
2025-05-16	永不失联的爱	爱情	丁培	郭俊辰,孙伊涵,周彦辰,葛鑫怡,丁真
2025-05-16	我仍在此	剧情,历史,传记	沃尔特·塞勒斯	费尔南达·托里斯,费尔兰德·蒙特纳哥,赛尔顿·梅罗,梅芙·金琴丝
2025-05-16	梦想之地	惊悚,恐怖	周涛	周小鹏,袁秀芝,周亚萍
2025-05-16	楝树花开	剧情	龚贤	于小磊,金粮,蒋珊,忻宇杰
2025-05-17	独一无二	青春,家庭,喜剧	王沐	张婧仪,陈明昊,辛云来,蒋勤勤,陈昊森,张郁梓
2025-05-20	情书	剧情,爱情	岩井俊二	中山美穗,丰川悦司,酒井美纪,柏原崇,范文雀
2025-05-20	一只绣花鞋	惊悚,悬疑	高跃铭	刘超,陶德燕,王迎奇,李博,陈市
2025-05-20	古村迷宅	剧情,惊悚	任伟	吴少杉,张成龙,王争辉
2025-05-20	寻找嘎贝勒	剧情,爱情	张惠民	底玲冲,古亚鹏,王梓尘
2025-05-23	星际宝贝史迪奇	喜剧,奇幻,冒险	迪恩·弗雷斯彻-坎普	玛雅·基洛哈,西德尼·阿古顿,比利·马格努森,蒂亚·卡雷尔,汉娜·沃丁厄姆,克里斯·桑德斯
2025-05-23	心理有秘密	家庭	闯闯	郑昊,刘园媛,陈逸恒,王梓尘,孙子钧,刘亦然
2025-05-23	孤岛幻想曲	惊悚,恐怖	龙佳宾	曹高波,朱雨欣
2025-05-23	风起秋浦河	剧情	刘全玮	陈友旺,张秋歌
2025-05-23	荒村怪谈	惊悚,恐怖	摩撒利	
2025-05-30	星际变种	科幻,恐怖	李麒麟	刘敬宇,杨舒婷,凯洱,麦小龙
2025-05-30	红嫁衣	惊悚,恐怖,悬疑	徐俊,刘明亮	何雨宸,袁祥仁,张博楠,朱嘉镇,张宸彬
2025-05-30	时间之子	冒险,动画,奇幻	于奥,周铁男,刘阔	
2025-05-30	午夜电梯	惊悚,恐怖	郑来志	刘博,赵帅
2025-05-31	私家侦探	犯罪,悬疑,剧情	李子俊,周汶儒	古天乐,周秀娜,刘冠廷,黄浩然,杨偲泳,张兆辉,黄诗棋,培永,蔡祥宇
2025-05-31	潜艇总动员: 冒险岛	剧情		
2025-05-31	戈壁行者	纪录片	徐立,张侃文	张旭印,张侃文,周圣超,Sabrina
2025-05-31	冒险小子奇遇记	剧情,冒险	刘远锋	宋崇,唐廷轩,仉上明珠,刘瀚文

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、CGV 分居影投分账票房前三，其中万达以 1.59 亿元的分账票房较大幅度领先。

表5：4 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	横琴万达	2.07	1	万达	1.82
2	中影电影	1.31	2	横店	0.40
3	中影南方	1.09	3	CGV	0.30
4	上海联合	1.02	4	星轶	0.28
5	大地院线	0.55	5	博纳	0.22

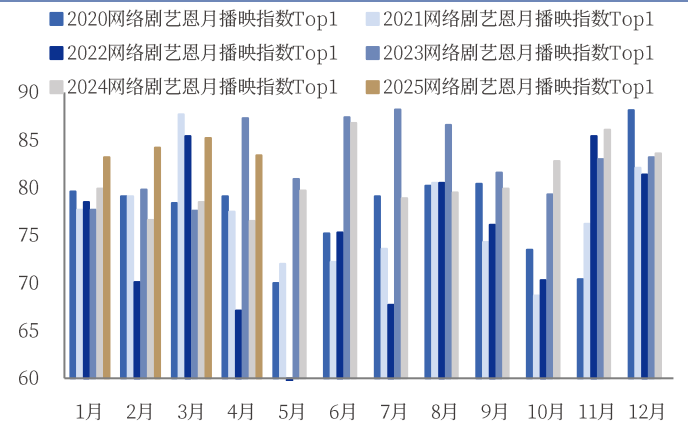
6	华夏联合	0.48	6	金逸	0.22
7	幸福蓝海	0.46	7	中影	0.21
8	浙江时代	0.45	8	万影影业	0.18
9	横店影视	0.45	9	幸福蓝海	0.15
10	金逸珠江	0.41	10	SFC 上影	0.14

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

2. 网剧指数同涨环跌，电视剧指数同涨环跌

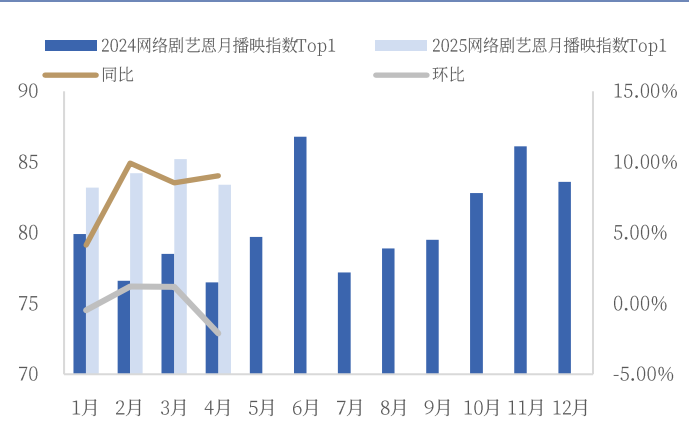
网络剧：2025 年 4 月 Top1 网络剧艺恩月播映指数 Top1 为 83.4，同比上升 9.02%，环比下降 2.11%。2025 年 4 月 12 日上线的《无忧渡》艺恩播映指数为 83.3、播放市占率 19.4%，4 月 28 日上线的《淮水竹亭》播映指数 83.7、播放市占率 1.8%，2025 年 3 月 18 日上线的《雁回时》播映指数 79.2，播放市占率 8.8%，三者为 4 月网剧播放量指数前三。在 4 月播放量指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺、优酷分别占据 5/4/0 部的独播权。

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 4 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

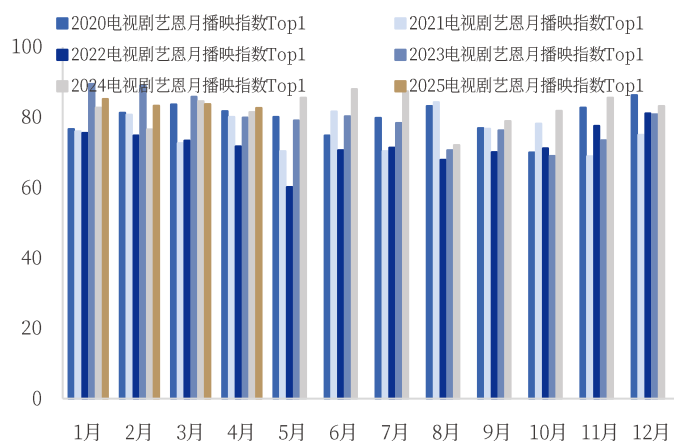
表6：2025 年 4 月网络剧播放量指数前十

名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	无忧渡	爱奇艺	2025/04/12	83.3
2	淮水竹亭	爱奇艺	2025/04/28	83.4
3	雁回时	腾讯视频	2025/03/18	79.1
4	无尽的尽头	腾讯视频	2025/04/24	79.3
5	榜上佳婿	腾讯视频	2025/04/25	79.3
6	借命而生	爱奇艺	2025/04/18	80.1
7	悬镜	腾讯视频	2025/04/15	77.3
8	乌云之上	爱奇艺	2025/04/03	80.0
9	姜颂	多平台播放	2025/04/28	69.5
10	值得爱	腾讯视频	2025/04/02	76.3

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

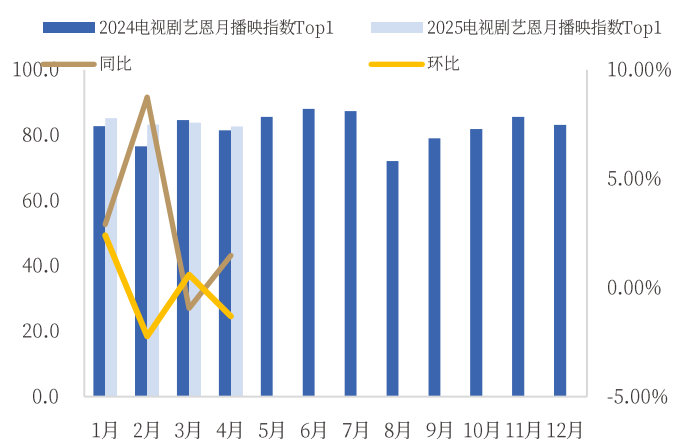
电视剧：2025 年 4 月，电视剧 Top1 月度播映指数为 82.7，同比上升 1.47%，环比下降 1.31%。2025 年 4 月 17 日上线的《蛮好的人生》艺恩播映指数 82.7、播放市占率 13.3%，2025 年 3 月 30 日上线的《我的后半生》播映指数 80.6、播放市占率 14.2%，2025 年 3 月 25 日上线的《棋士》播映指数 80.5，播放市占率 12.5%，三者为 4 月电视剧播放量指数前三。在 4 月播放量指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺、优酷、芒果 TV 分别占据 2/3/2/2 部的独播权。

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 4 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 4 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	蛮好的人生	优酷	2025/04/17	82.7
2	我的后半生	腾讯视频	2025/03/30	80.6
3	棋士	腾讯视频	2025/03/25	80.5
4	成家	多平台播放	2025/04/18	78.3
5	以美之名	优酷	2025/03/30	77.6
6	有你的时光里	芒果 TV	2025/03/29	73.9
7	北上	爱奇艺	2025/03/03	73.4
8	绝密较量	爱奇艺	2025/04/28	73.4
9	黄雀	爱奇艺	2025/03/18	71.8
10	国色芳华	芒果 TV	2025/01/07	63.0

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

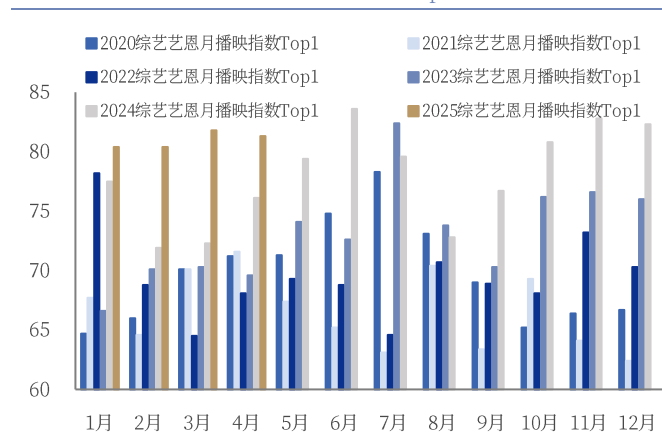
综艺节目：2025 年 4 月，艺恩综艺月播映指数 Top1 为 81.4，同比上涨 6.96%、环比下降 0.49%。2025 年 3 月 29 日上线的《无限超越班第三季》播映指数 74.3，2025 年 3 月 21 日上线的《乘风 2025》播映指数 80.9，2025 年 2 月 28 日上线的《盒子中的猫第二季》播映指数 75.9，三者分列 4 月艺恩综艺月播放量指数前三位。

表8：2025 年 4 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	无限超越班第三季	优酷	2025/03/29	74.3
2	乘风 2025	芒果 TV	2025/03/21	80.9
3	盒子里的猫第二季	优酷	2025/02/28	75.9
4	这是我的西游	优酷	2025/04/25	79.6
5	哈哈哈哈哈第五季	多平台播出	2025/04/12	81.3
6	半熟恋人第四季	腾讯视频	2024/03/18	76.0
7	大侦探拾光季	芒果 TV	2025/02/05	76.1
8	你好星期六 2025	芒果 TV	2025/01/04	70.9
9	妻子的浪漫旅行	芒果 TV	2025/02/21	76.2
10	一见你就笑	腾讯视频	2025/04/18	72.7

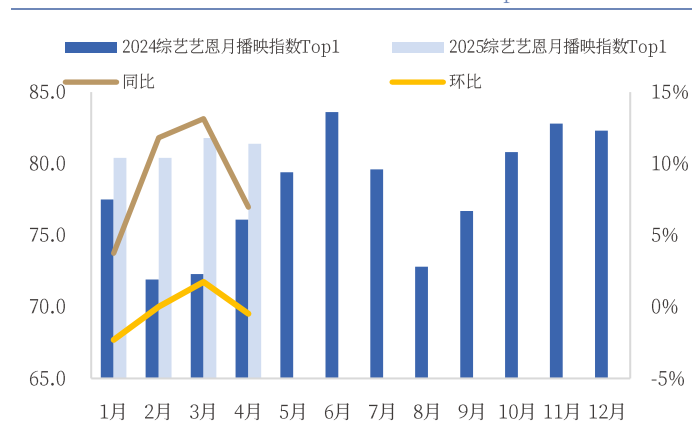
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图13：2020-2025 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14：2024 年-2025 年 4 月综艺月度播映指数 Top1



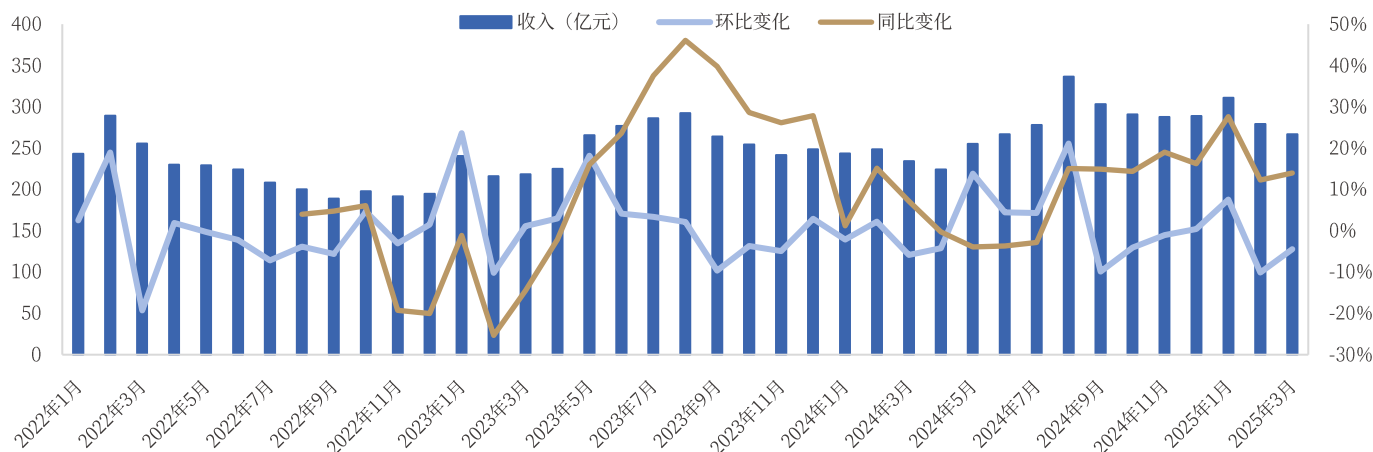
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

（二）游戏行业：市场持续增长，端游增速明显

1. 游戏市场销售收入环比小幅回落，同比增长强劲

据伽马数据：2025年3月，中国游戏市场实际销售收入266.92亿元，环比下降4.45%，同比增长13.99%。受春节后活动热度减退，环比有小幅下降，但同比增长显示市场行业仍在增长

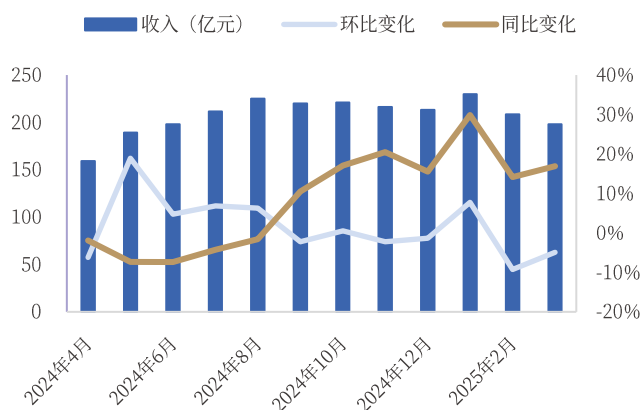
图15：2022年1月至今中国游戏市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

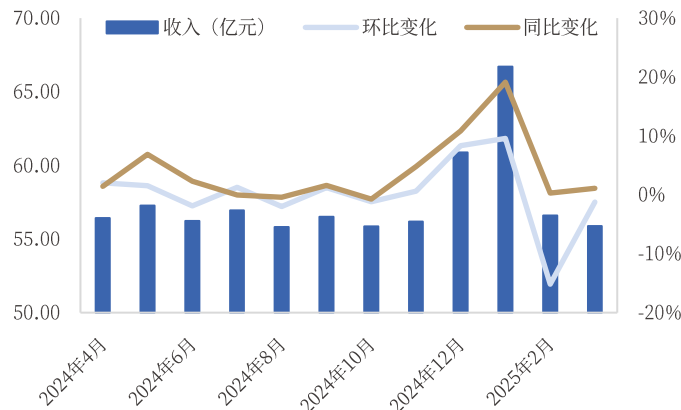
从细分市场来看，移动端游戏方面，单月移动游戏市场规模为198.14亿元，环比下降4.93%，同比增长16.88%，头部产品《王者荣耀》《和平精英》等产品通过IP联名、新皮肤等运营活动仍维持流水。客户端游戏方面，2025年3月，中国客户端游戏市场规模为55.89亿元，环比减少1.24%，同比增长1.09%。

图16：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

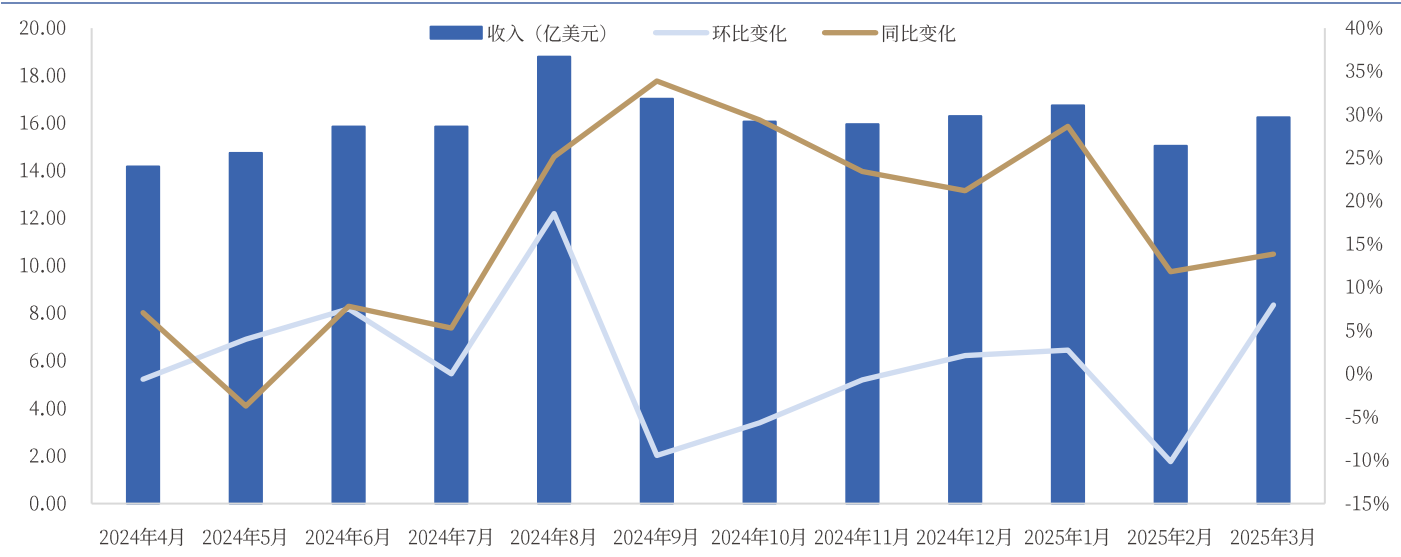
图17：近12个自然月中国客户端游戏市场单月实际销售收入



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3月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为16.25亿美元，环比增长7.97%，同比增长13.88%。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18: 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 3 月共 36 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100, 合计吸金 20 亿美元, 占本期全球 TOP100 手游发行商收入 36.9%。腾讯仍稳居中国手游发行商全球收入冠军; 得益于多款策略手游的突破性增长, 点点互动 3 月收入提升 16%, 稳居中国手游发行商收入榜第 2 名。3 月初《Whiteout Survival》迎来 2 周年庆典, 并推出“Dawn Feast 黎明盛宴”活动, 该活动包含“飨宴的前奏”、“时光剪影”、“庆典烟火”等一系列丰富的内容和奖励, 使得游戏 3 月全球收入达历史新高, 首次问鼎全球手游收入榜冠军。

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

资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院

表10：2025 年 3 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	无尽冬日	点点互动
6	金铲铲之战	腾讯
7	恋与深空	叠纸网络
8	梦幻西游	网易
9	向僵尸开炮	盛昌网络
10	英雄没有闪	盈趣网络
11	第五人格	网易
12	捕鱼大作战	途游
13	英雄联盟手游	腾讯
14	逆水寒	网易
15	原神	米哈游
16	开心消消乐	乐元素
17	龙之谷世界	盛趣游戏
18	火影忍者	腾讯
19	三国：谋定天下	哔哩哔哩
20	蛋仔派对	网易

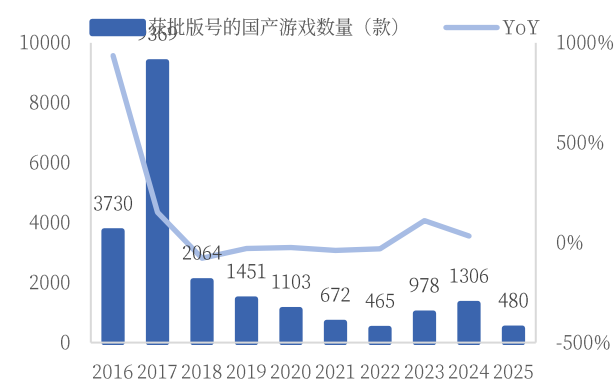
资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院

2.版号发放保持稳定，供给端积极向好

4 月 21 日，国家新闻出版署公布了 2025 年第四批国产游戏审批信息，共 118 款游戏获批。其中，有 110 款游戏获得了移动端版号，4 款游戏获得了移动端-客户端双端版号，2 款游戏获得了客户端版号，2 款游戏获得了移动端、客户端、网页端三端版号。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。

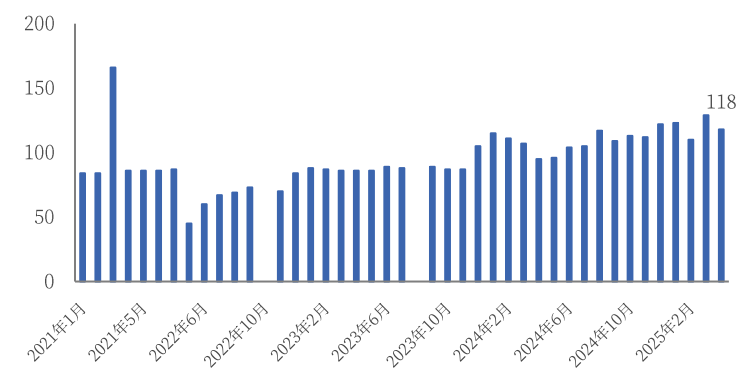
此外，4 月 18 日，2025 年内第四批进口游戏版号公布，共 9 款游戏获批。

图19：2016 年-2025 年 4 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20：2021 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《命运扳机》、网易和浙版传媒旗下的《极限战场》获批。其他重点公司方面：完美世界旗下《迷失》、世纪华通旗下《玛法传奇》、恺英网络旗下《烟雨龙城》、哔哩哔哩旗下《明日纵队》等游戏获批。

表11：2025 年 4 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	安提亚的召唤	移动	天津科学技术出版社有限公司	北京能量盒科技有限公司	
2	百炼王者	移动	河北冠林数字出版有限公司	成都星灿宇辉科技有限公司	
3	爆裂守卫	移动-休闲益智	天津新创元科技有限公司	邯郸太空船信息科技有限公司	
4	奔跑奇兵	移动-休闲益智	杭州乐港科技有限公司	北京游戏王国科技有限公司	
5	不思议咪露	移动	苏州好玩友网络科技有限公司	苏州沁游网络科技有限公司	友谊时光
6	仓鼠动物嘉年华	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	
7	超维进化	移动	天津新创元科技有限公司	广州晟越信息技术有限公司	
8	成语救援	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	武汉市多比特信息科技有限公司	
9	城里的猫	移动	咪咕互动娱乐有限公司	广州市友趣科技有限公司	
10	冲吧！迷你少女团	移动-休闲益智	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	
11	冲吧！勇者大人	移动	杭州天极峰数字娱乐有限公司	广州星火未来数字科技有限公司	
12	虫子派对	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	海南可拉熊网络科技有限公司	
13	大梦勇士	移动-休闲益智	河北冠林数字出版有限公司	成都樱臻网络科技有限公司	
14	地下城里开商店	移动	合肥乐堂动漫信息技术有限公司	合肥乐堂动漫信息技术有限公司	
15	叠叠海岛	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	
16	朵拉的露营餐车	移动	四川数字出版传媒有限公司	成都彼岸之星网络技术有限公司	
17	疯狂佣兵团	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市顺晨网络科技有限公司	
18	咕噜咕噜大冒险	移动	杭州润趣科技有限公司	深圳鲤游科技有限公司	
19	怪物冒险之旅	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	北京多多游科技有限公司	
20	海之乐章：回归	客户端	方圆电子音像出版社有限责任公司	厦门泊游网络科技有限公司	
21	魂战群英	移动	上海声像电子出版社	广州天余网络科技有限公司	
22	魂坠深境	移动、客户端	方圆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	
23	火箭冲出去	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	
24	机智特工	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	
25	极限台球	移动-休闲益智	重庆天健电子音像出版有限公司	广州欢喜网络科技有限公司	

26	极限战场	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、浙版传媒
27	江湖传说	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	北京指尖灵动科技有限公司	
28	叫我小师傅	移动	广东太平洋电子出版社有限公司	广州星嘉信息科技有限公司	
29	锦泉城奇妙冒险	移动	成都电子科大出版社有限责任公司	大叶桦（成都）科技有限公司	
30	进击前线	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	江苏永炬星信息科技有限公司	
31	飓风星炫	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	北京古法创新科技发展有限公司	
32	决战破晓	移动	天津电子出版社有限公司	南京游动网络科技有限公司	
33	绝世万剑录	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	
34	开天霸兵	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海百玩不厌网络科技有限公司	
35	快乐积木人	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	南京摩佰科信息科技有限公司	
36	狂热钓鱼	移动-休闲益智	上海双盟网络科技有限公司	上海茹甜网络科技有限公司	
37	雷霆风暴	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南创梦之翼科技有限公司	
38	流浪仙秦	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海玮琪科技有限公司	
39	龙王大人	移动	上海久游网络科技有限公司	上海久游网络科技有限公司	电广传媒
40	旅行合合	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	
41	旅人日记	移动	杭州电魂网络科技股份有限公司	厦门炉火网络科技有限公司	电魂网络
42	玛法传奇	移动、客户端、网页	上海数龙科技有限公司	上海数龙科技有限公司	世纪华通
43	猫猫爱经营	移动	上海商国网络科技发展有限公司	北京灵灵久科技有限公司	
44	猫咪寻物记	移动	山东科学技术出版社有限公司	武汉同瑞信息技术有限公司	
45	猫之守护	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	深圳奇魔网络科技有限公司	
46	冒险之星	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州煜禾网络有限公司	
47	美食大战老鼠 3	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	
48	美食装盘手	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	杭州舞动细胞网络技术有限公司	
49	梦幻度假	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市奇迅新游科技股份有限公司	
50	迷你奇兵	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	杭州卡日曲网络科技有限公司	
51	迷失	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
52	明日纵队	移动	北京联合出版有限责任公司	北京源力星聚网络科技有限公司	哔哩哔哩
53	命运扳机	移动、客户端	广东音像出版社有限公司	萨罗斯网络科技（深圳）有限公司	腾讯
54	魔法森林大作战	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	南京掌电无限科技有限公司	
55	魔光奇迹	移动	上海电子出版有限公司	上海乐祥游信息科技有限公司	
56	农场奇缘	移动-休闲益智	广东海燕电子音像出版社有限公司	深圳市迅雷网络技术有限公司	
57	砰砰奇兵	移动	上海商国网络科技发展有限公司	成都千墨科技有限公司	
58	破晓战机	移动-休闲益智	广东趣炫网络股份有限公司	武汉万灵互动网络科技有限公司	
59	擒狼道	移动-休闲益智	上海乐蜀网络科技有限公司	上海乐轩游网络科技有限公司	
60	青蛙的梦乐园	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	沈阳乐微游科技有限公司	
61	热血勇士	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	南京圆融网络科技有限公司	
62	山海旅人	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	上海镜心智能科技有限公司	凤凰传媒
63	山门与幻境	客户端	四川数字出版传媒有限公司	成都星奕网络科技有限公司	
64	射击精英训练场	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	

65	时光特攻队	移动-休闲益智	游艺春秋网络科技（北京）有限公司	游艺春秋网络科技（北京）有限公司	
66	守护行动	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	
67	鼠鼠斗大喵	移动	上海双盟网络科技有限公司	上海咚巴啦网络科技有限公司	
68	数字大师	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	北京乐杰轮科技有限公司	
69	速算吧大脑	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	金华市博悦网络科技有限公司	
70	台球对战	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉优量信息技术有限公司	
71	天生大东家	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海岚游网络科技有限公司	
72	挑战神箭部落	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	南京瞬禹天下数字科技有限公司	
73	头号特攻队	移动-休闲益智	上海双盟网络科技有限公司	成都上新游科技有限公司	
74	王牌乱斗	移动	上海商国网络科技有限公司	上海冰雨火网络科技有限公司	
75	王者激战	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	河北传媒网络科技有限公司	
76	未来矿工	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	上海野火网络科技有限公司	
77	我要当传说	移动	北京侠客行网络技术有限公司	北京展望卓识科技有限公司	
78	我在异世界带队挂机	移动	上海晨路信息科技股份有限公司	上海瀚海星穹网络科技有限公司	
79	无敌英雄连	移动-休闲益智	北京联合出版有限责任公司	北京爱谱雷科技有限公司	
80	无尽堡垒	移动	成都电子科大出版社有限责任公司	深圳传趣科技有限公司	
81	无尽舰队	移动	深圳市华文国际传媒有限公司	广州泰逢信息科技有限公司	
82	无畏骑士	移动-休闲益智	成都盈众九州网络科技有限公司	海南璟仙网络科技有限公司	
83	无畏之刃	移动	天津新创元科技有限公司	天津趣游无限科技有限公司	
84	五子棋君好游戏	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	
85	武道烽烟	移动	杭州渡口网络科技有限公司	杭州肉包网络科技有限公司	
86	武将无双	移动-休闲益智	上海电子出版有限公司	上海仟玩网络科技有限公司	
87	侠耀江湖	移动-休闲益智	上海乐蜀网络科技股份有限公司	上海栢游网络科技有限公司	
88	小岛日记	移动	广东趣炫网络股份有限公司	深圳市玩咖网络科技有限公司	
89	小骑士冲冲冲	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	北京玛莉蒙科技有限公司	
90	小小契约	移动	广州谷得网络科技有限公司	温州爱整蛊网络科技有限公司	
91	小小特工队	移动	北京联合出版有限责任公司	成都八万互动科技有限公司	
92	小英雄列传	移动	上海晨路信息科技股份有限公司	上海敢客网络科技有限公司	
93	新镇魂街	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	海南创跃科技有限公司	中手游
94	修行那些年	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州猎奇互娱网络有限公司	
95	修真高手	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市孰乐科技有限公司	
96	寻道仙途	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	成都市玖霄互娱网络科技有限公司	
97	烟雨龙城	移动	时代新媒体出版社有限责任公司	杭州盛妙网络科技有限公司	恺英网络
98	妖妖有点怪	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	
99	邀星使传说	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	
100	一路狂飙	移动	波克科技集团有限公司	世熠网络科技（上海）有限公司	
101	一鸣三国	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海益栩网络科技有限公司	
102	英雄大对决	移动	广东趣炫网络股份有限公司	深圳豹亮科技有限公司	
103	英雄与远征	移动-休闲益智	湖北长江传媒数字出版有限公司	北京真知新游科技有限公司	
104	勇士觉醒	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	南京腾堰网络科技有限公司	
105	勇士荣耀	移动	武汉手盟网络科技股份有限公司	海南新游网络科技有限公司	

106	远征传说	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海巧兰采映网络科技有限公司	
107	云上征途	移动-休闲益智	上海商国网络科技发展有限公司	上海欢游网络科技有限公司	
108	战戈之源	移动	北京联合出版有限责任公司	北京厚浦天成科技有限公司	
109	战龙之怒	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	吉林省研达网络科技有限公司	
110	战神烈歌	移动	上海晨路信息科技股份有限公司	上海响晖信息科技有限公司	
111	掌上指挥官	移动-休闲益智	湖北长江传媒数字出版有限公司	上海宁游网络科技有限公司	
112	找茬猜不同全民找一找	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	
113	遮天：圣体破境	移动	四川数字出版传媒有限公司	成都星阅辰石文化发展有限公司	
114	镇邪人	移动	广东音像出版社有限公司	广州趣虎网络科技有限公司	三七互娱
115	指尖决胜	移动	广东音像出版社有限公司	深圳市统掌科技有限公司	
116	智慧七巧板	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	北京光耀大地科技有限公司	
117	种田掌门人	移动	重庆华龙网集团股份有限公司	广州易娱网络科技有限公司	
118	自在逍遥：风起	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	厦门嗨哩游网络科技有限公司	

资料来源： 国家新闻出版署，中国银河证券研究院

表12： 2025 年 4 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	奥特曼英雄出击	移动	合肥乐堂动漫信息技术有限公司	合肥乐堂动漫信息技术有限公司	
2	大富翁：头号赢家	移动	上海恺英网络科技有限公司	上海恺英信息技术有限公司	恺英网络
3	书境传奇	移动	上海商国网络科技发展有限公司	深圳市中手游网络科技有限公司	中手游
4	飞飞：重逢	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	江苏欢娱网络科技有限公司	
5	轨道连结	客户端	江苏凤凰数字传媒有限公司	上海果趣信息技术服务有限公司	
6	合了个花园	移动	深圳市创梦天地科技有限公司	深圳市创梦天地科技有限公司	创梦天地
7	流放之路：降临	客户端	海南省电子音像出版社有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	腾讯
8	奇异园艺	移动	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	
9	喧闹的城堡	移动	厦门游力信息科技有限公司	厦门游力信息科技有限公司	

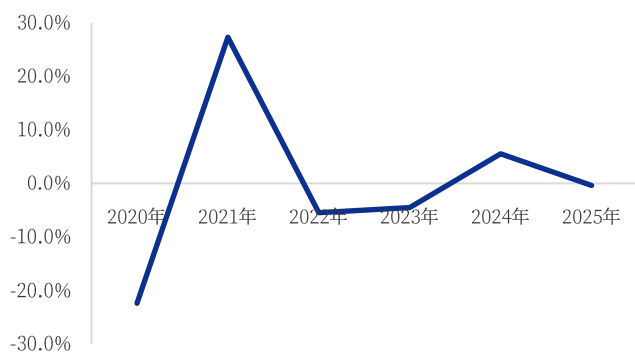
资料来源： 国家新闻出版署，中国银河证券研究院

（三）营销行业：大盘表现平稳，细分渠道波动调整

1.行业大盘点评：3 月同比小幅上涨，表现稳定

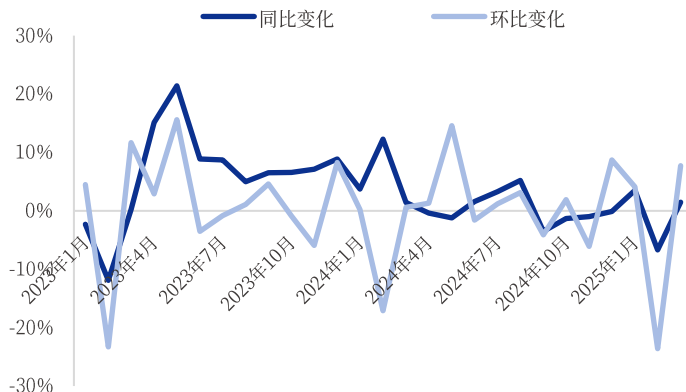
据 CTR 媒介智讯数据：2025 年 3 月广告市场同比上涨 1.5%。从行业（大类）的广告花费变化看，2024 年全年，娱乐及休闲、化妆品/浴室用品、邮电通讯和个人用品增投显著，刊例花费同比分别上涨 82.4%、17.7%、18.9%和 18.8%。

图21：2019-2024 年 1-12 月同期广告市场整体花费同比变化



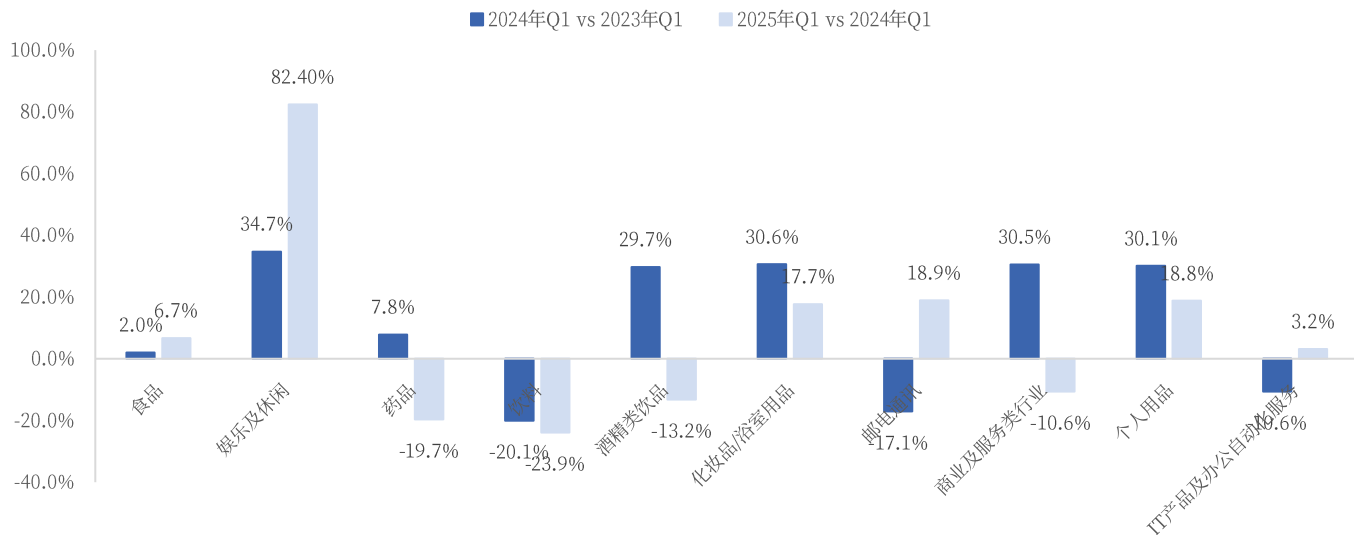
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图22：2023 年 1 月-2025 年 3 月分月广告花费变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图23：广告市场整体 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



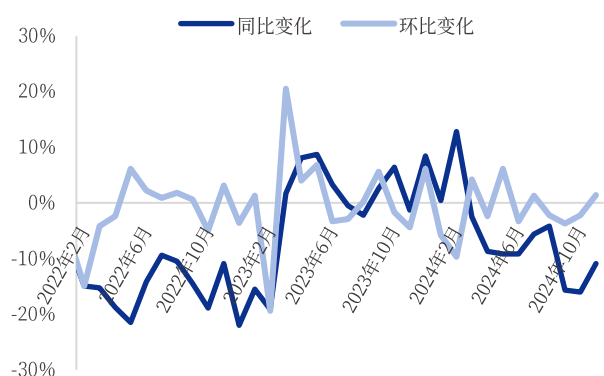
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

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）

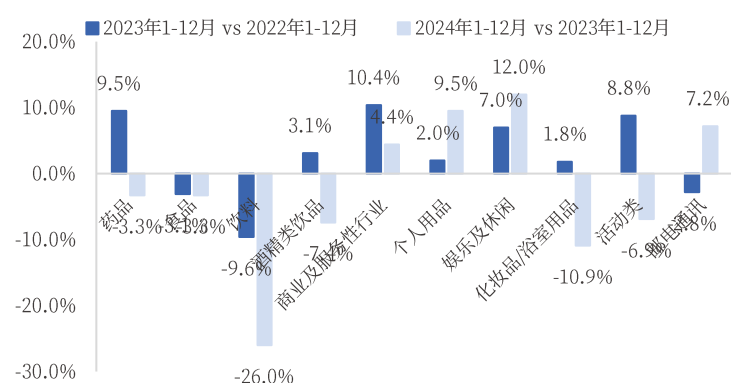
图24：2022年1月-2024年11月电视广告月度花费环比变化



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

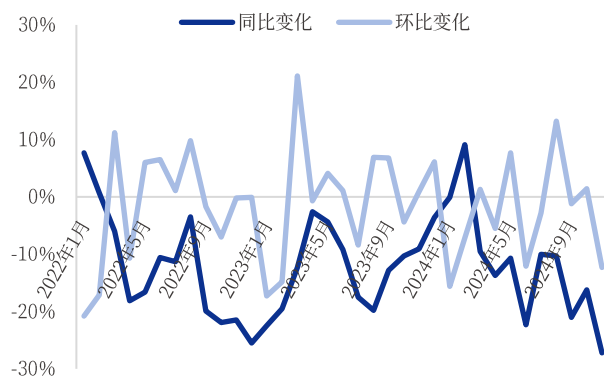
图25：电视广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



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。

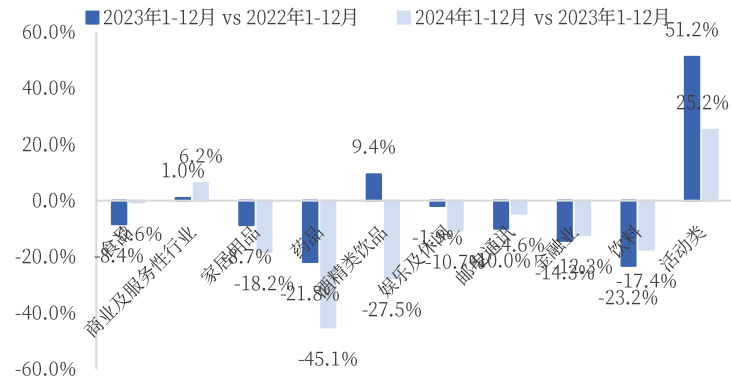
图26：2022年1月-2024年11月广播广告月度花费环比变化



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

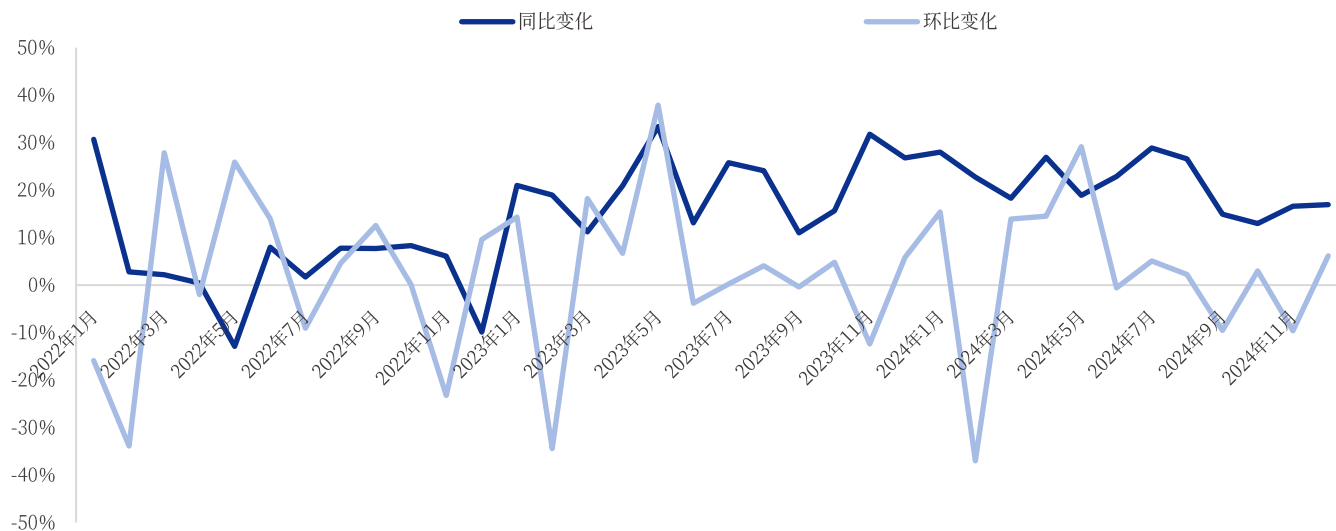
图27：广播广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

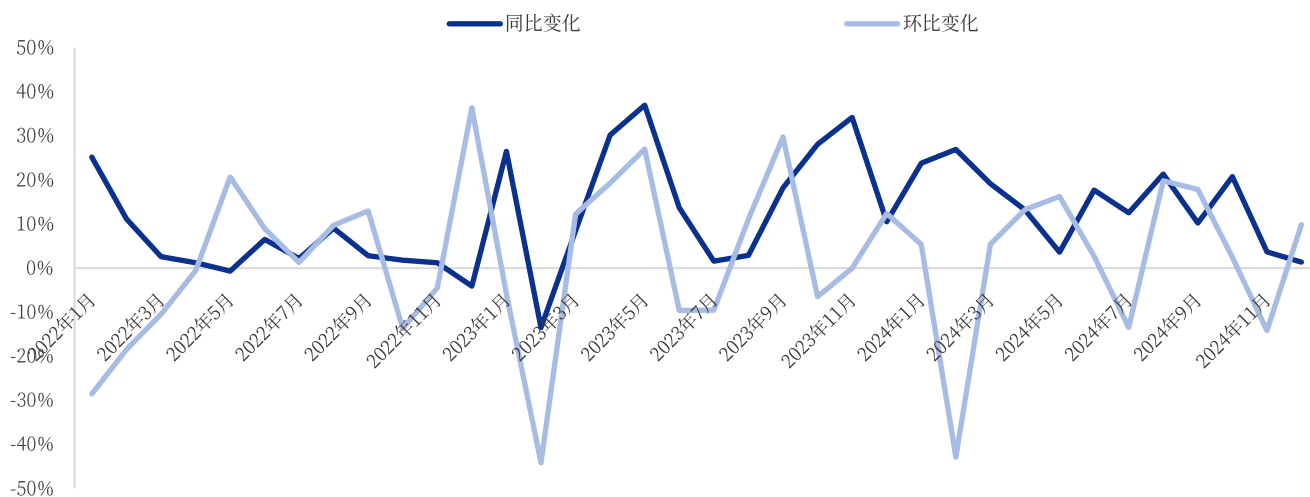
户外：户外市场独特的场景优势，持续有效满足广告主在曝光度、联动效应及转化率等方面的实际需求，据 CTR 媒介资讯，2024 年电梯 LCD 和电梯海报广告刊例花费保持了两位数的同比增长；火车/高铁站和影院视频广告的刊例花费同比分别增长了 1.6%和 7.4%；而街道设施、地铁和机场广告的花费则呈现了个位数的同比缩减。

图28：2022年1月-2024年12月电梯LCD广告月度花费同比



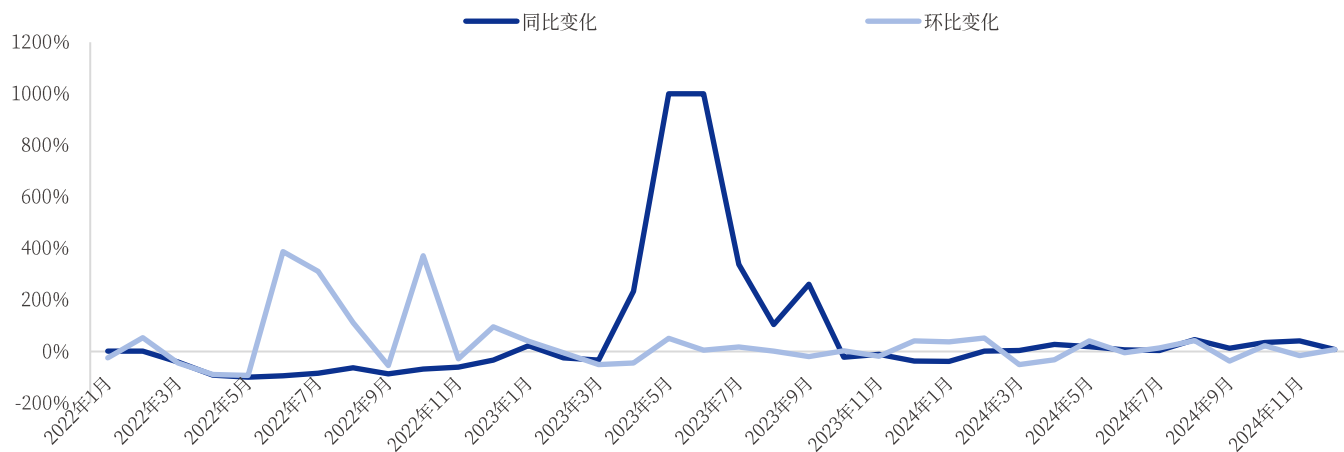
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图29：2022年1月-2024年12月电梯海报广告月度花费同比



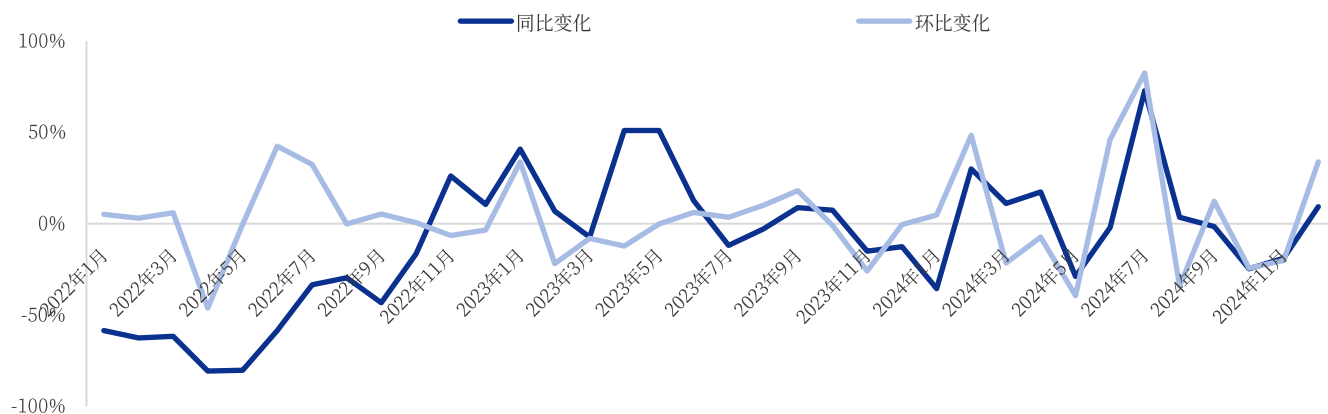
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图30: 2022年1月-2024年12月影院视频广告月度花费同比



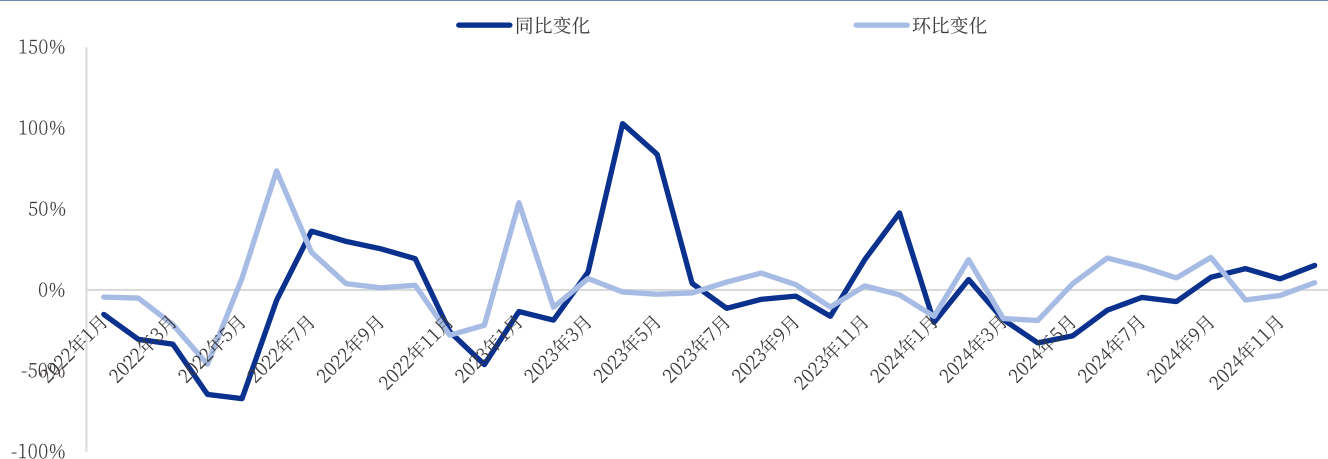
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图31: 2022年1月-2024年12月火车/高铁站广告月度花费同比



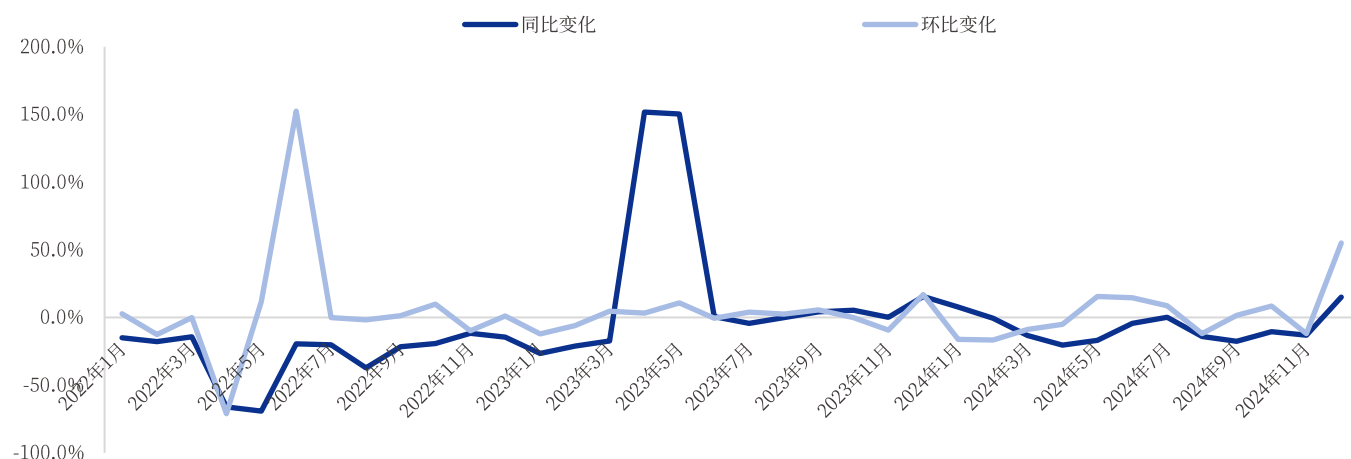
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图32: 2022年1月-2024年12月机场广告月度花费同比



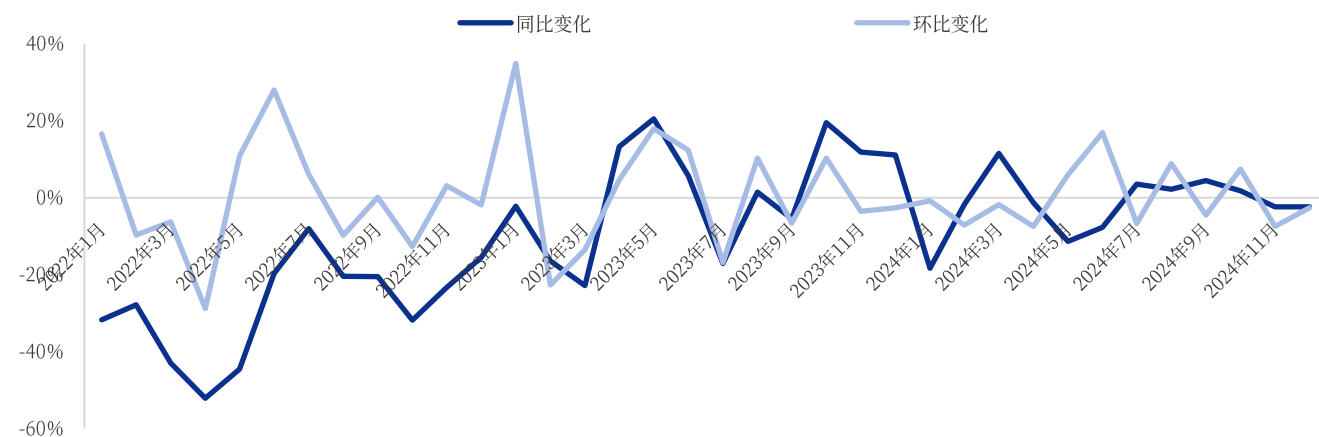
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图33: 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34: 2022年1月-2024年12月街道设施广告月度花费同比

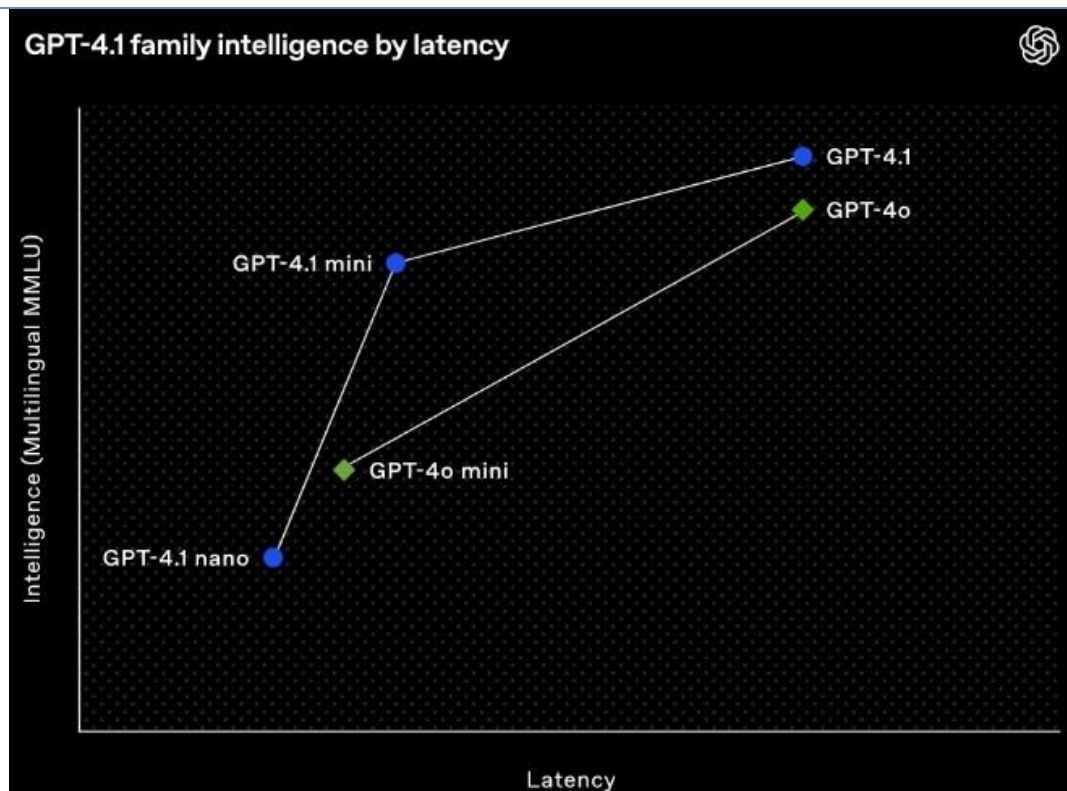


资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

（四）人工智能行业：GPT-4.1 上线，编程能力大幅提升

4 月 15 日凌晨，Open AI 发布了专为开发者推出的三款全新模型：GPT-4.1、GPT-4.1 mini 和 GPT-4.1 nano。三款模型均拥有最高 100 万 Token 的超大上下文窗口，在代码、指令跟随等核心能力上全面超越 GPT-4o 及 GPT-4o mini，并且知识截止日期也已更新至 2024 年 6 月。此外，GPT-4.1 系列将仅通过 API 提供，并已向所有开发者开放。

图35：GPT4.1 系列性能较 GPT-4o 系列有明显提升



资料来源：Open AI, 新智元, 中国银河证券研究院

- **GPT-4.1 nano 是 Open AI 首个 nano 模型，也是 Open AI 目前可用模型中最快、最便宜的一款模型：**MMLU 得分 80.1%，GPQA 得分 50.3%，Aider 多语言编码基准 9.8%，完胜 GPT-4o mini。
- **GPT-4.1 mini 在多项基准测试超越 GPT-4o，速度快一倍的同时成本下降 83%，效率提升明显。**
- **GPT-4.1 是本系列的旗舰模型：**编码能力方面，GPT-4.1 在 SWE-bench Verified 上的得分为 54.6%，比 GPT-4o 提高了 21.4%，比 GPT-4.5 提高了 26.6%；指令跟随方面，在 Scale 的 MultiChallenge 上，GPT-4.1 的得分为 38.3%，比 GPT-4o 提高了 10.5%；长上下文能力方面：在 Video-MME 上，GPT-4.1 取得了新的 SOTA——在长视频、无字幕类别中得分 72.0%，比 GPT-4o 提高了 6.7%。

三、投资建议

我们认为，国内人工智能行业追赶趋势迅猛，国产开源模型有望突破算力和芯片限制，加速实现技术追赶。其中，头部的互联网公司有望实现后发先至，在 AI 层面实现价值重估。在互联网大厂的带动作用下，或将有更多企业和开发者围绕 DeepSeek 构建应用和服务，促使 AI 应用产业链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。

此外，影视院线方面，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，有望赋能整个电影 IP 及周边的授权、衍生、开发系列产业链，国产电影的 IP 品牌效应已经初步显现。

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) 影视院线板块：万达电影、横店影视、猫眼娱乐、光线传媒等。

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: 2017-2025 年 4 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 4 月单月场次	6
图 7: 2018-2025 年 4 月单月上座率	6
图 8: 2018-2025 年 4 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 4 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 4 月电视剧月度播映指数 Top1	10
图 13: 2020-2025 年综艺月度播映指数 Top1 变化情况	11
图 14: 2024 年-2025 年 4 月综艺月度播映指数 Top1	11
图 15: 2022 年 1 月至今中国游戏市场单月实际销售收入	12
图 16: 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 17: 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 18: 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 19: 2016 年-2025 年 4 月国产游戏获批版号数量及同比增速	15
图 20: 2021 年至今每月国产游戏版号发放数量 (款)	15
图 21: 2019-2024 年 1-12 月同期广告市场整体花费同比变化	19
图 22: 2023 年 1 月-2025 年 3 月分月广告花费变化	19
图 23: 广告市场整体 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化	19
图 24: 2022 年 1 月-2024 年 11 月电视广告月度花费同环比变化	20
图 25: 电视广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化	20
图 26: 2022 年 1 月-2024 年 11 月广播广告月度花费同环比变化	20
图 27: 广播广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化	20
图 28: 2022 年 1 月-2024 年 12 月电梯 LCD 广告月度花费同比	21
图 29: 2022 年 1 月-2024 年 12 月电梯海报广告月度花费同比	21
图 30: 2022 年 1 月-2024 年 12 月影院视频广告月度花费同比	22
图 31: 2022 年 1 月-2024 年 12 月火车/高铁站广告月度花费同比	22
图 32: 2022 年 1 月-2024 年 12 月机场广告月度花费同比	22
图 33: 2022 年 1 月-2024 年 12 月地铁广告月度花费同比	23

图 34: 2022 年 1 月-2024 年 12 月街道设施广告月度花费同比 23

图 35: GPT4.1 系列性能较 GPT-4o 系列有明显提升 24

表 1: 2025 年 4 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 4 月单月票房前十电影（含服务费）7

表 4: 2025 年 5 月上映日历（截至 2025 年 5 月 6 日）7

表 5: 4 月院线、影投票房数据（含服务费）8

表 6: 2025 年 4 月网络剧播放量指数前十.....9

表 7: 2025 年 4 月电视剧月播映指数前十.....10

表 8: 2025 年 4 月综艺月播放量指数前十.....11

表 9: 2025 年 3 月中国手游发行商全球 AppStore 和 GooglePlay 收入榜 13

表 10: 2025 年 3 月中国 AppStore 手游收入排行榜..... 14

表 11: 2025 年 4 月国产游戏版号详情 15

表 12: 2025 年 4 月进口游戏版号详情 18

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