

稳定币立法有望激活市场潜力，关注暑期档影片定档

—— 5月行业月报

2025年6月10日

核心观点

- **影视大盘基本稳定，部分影片表现亮眼：**据灯塔专业版，全国5月电影票房17.39亿元（含服务费），同比下降41.05%，环比上升45.16%。2025年五一档（5月1日-5月5日）档期内票房为7.48亿。此外，部分优质影片表现出色，如《水饺皇后》和《猎金·游戏》分别贡献3.43亿、2.62亿票房，票房占比分别为22.0%、16.8%。在春节档市场大热后，3-5月电影市场大盘整体降温，但五一档部分优质影片带动市场，呈现环比上升状态。
- **游戏市场持续增长，《异环》版号获批：**据伽马数据：2025年4月，中国游戏市场实际销售收入273.51亿元，环比增长2.47%，同比增长21.93%，《王者荣耀》、《Kingshot》等部分游戏表现亮眼。5月21日，国家新闻出版署公布了2025年第五批国产游戏审批信息，共130款游戏获批。其中，完美世界旗下《异环》获批，该产品为公司重点项目，游戏首爆PV在哔哩哔哩播放量超千万，TapTap预约人数达260万，游戏目前已经开启二测招募，关注游戏开发及上线进度。
- **营销大盘阶段调整，细分品类趋势分化：**2025年4月广告市场同比下跌0.3%。从行业（大类）的广告花费变化看，2025年1-4月，娱乐及休闲、个人用品、饮料行业增投显著，刊例花费同比分别上涨74.7%、24.6%和19.9%。
- **港元稳定币立法，有望加速金融服务数字化转型** 5月30日，香港特别行政区政府在宪报上刊登《稳定币条例》，这意味着《稳定币条例》正式成为法例。条例实施后，任何人如在业务过程中在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，必须向金融管理专员申领牌照。我们认为，港元稳定币的出现，更有利于吸引全球资本便捷地投资于香港本地及辐射区域的RWA项目，促进跨境资本的高效流动，进一步激活市场潜力。同时，这也将促进传统金融与Web3的深度融合，加速金融服务的数字化转型。
- **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：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) 游戏板块：重点产品开发进行中，业绩修复预期较高的完美世界；3) 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】4月行业月报_AI技术加速追赶，关注互联网头部公司Q1业绩

【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

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：5月大盘环比增长，关注暑期档定档情况.....	6
(二) 游戏行业：游戏市场持续增长，《异环》版号获批	13
(三) 营销行业：大盘稳中有进，细分渠道波动调整	20
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5月传媒行业指数上涨2.2%,报收670.54,同期沪深300指数上涨1.85%,报收3840.23;创业板指上涨2.32%,报收1993.19;上证综指上涨2.09%,报收3347.49;深证成指上涨1.42%,报收10040.63。

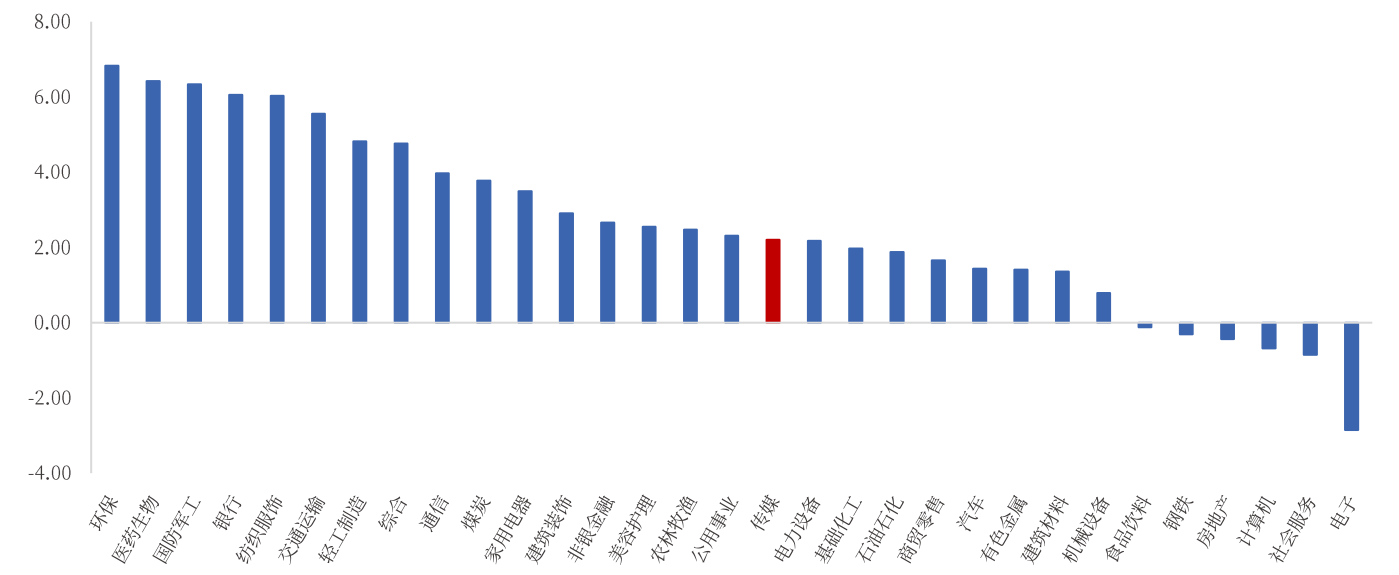
表1: 2025年5月A股指数行情回顾 (年初至今涨跌幅为截止报告发布日期前最后一个交易日)

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)	670.54	2.2040	8.0022
000300.SH	沪深300	3,840.23	1.8475	-1.7649
399006.SZ	创业板指	1,993.19	2.3181	-4.8714
000001.SH	上证综指	3,347.49	2.0877	0.9861
399001.SZ	深证成指	10,040.63	1.4223	-2.4238

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

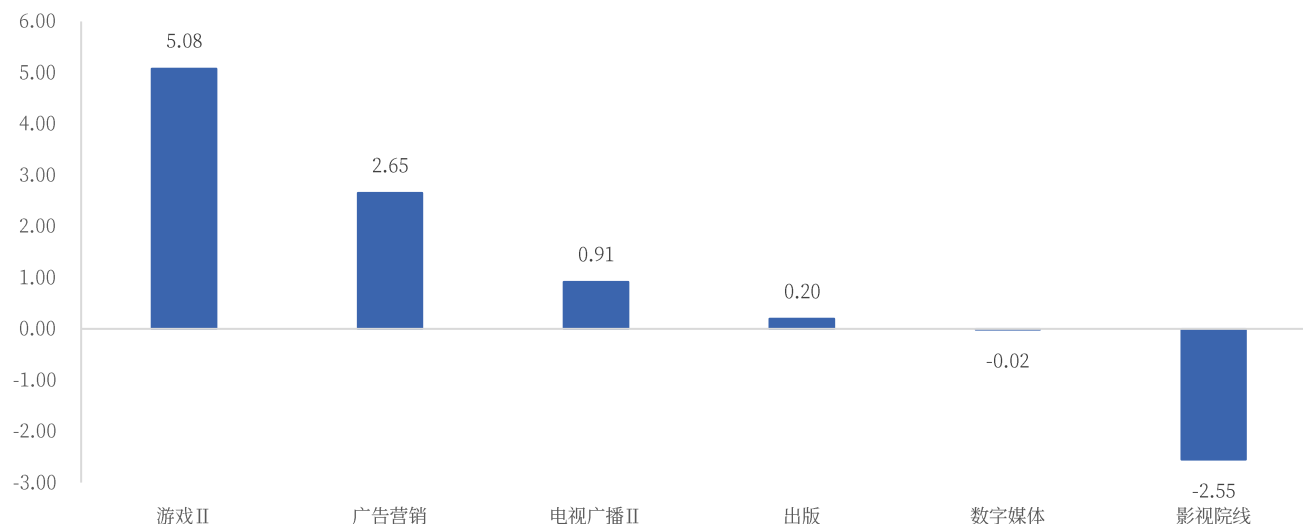
从各个一级行业来看,5月传媒板块上涨2.20%,在31个SW一级子行业中涨跌幅排名第17。分子行业来看,本月传媒行业子行业整体呈上涨态势:游戏板块上涨5.08%,广告营销板块上涨2.65%,电视广播板块上涨0.91%,出版板块上涨0.20%,数字媒体板块下跌0.02%,影视院线版块下跌2.55%。

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

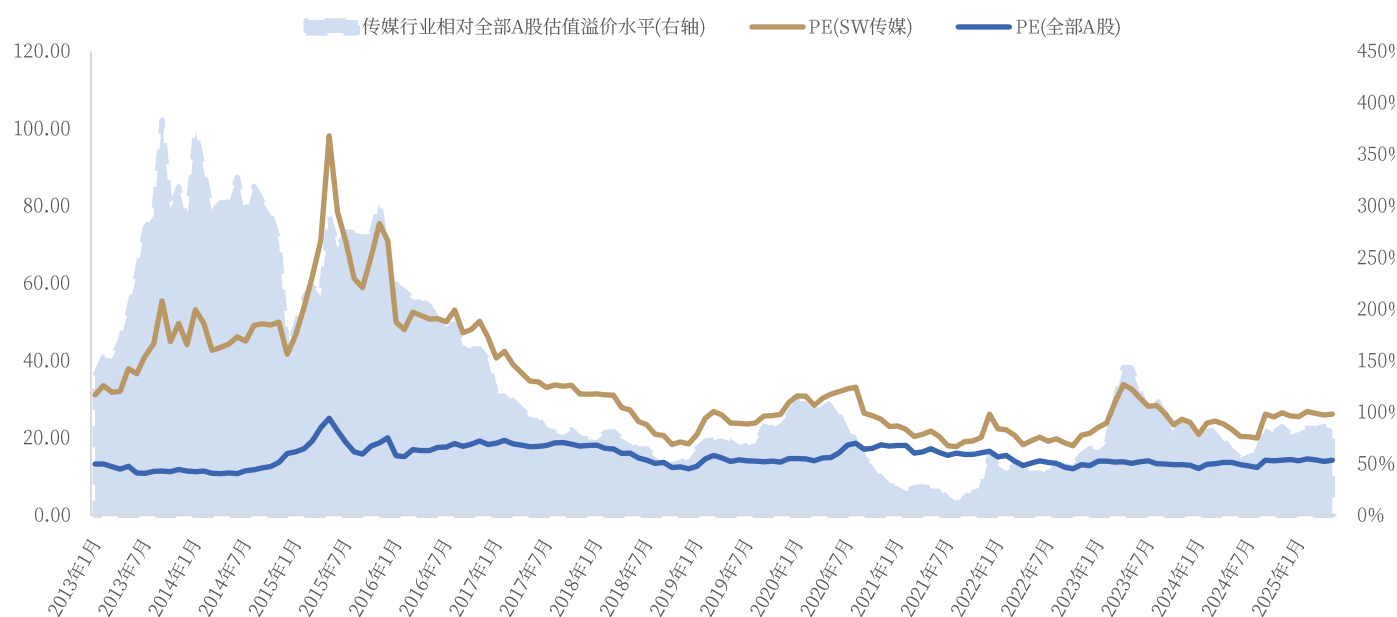
涨幅前十			跌幅前十		
代码	代码名称	月涨跌幅 (%)	代码	代码名称	月涨跌幅 (%)
002174.SZ	游族网络	44.37	301231.SZ	荣信文化	-16.09
600228.SH	返利科技	42.77	300251.SZ	光线传媒	-9.13
002878.SZ	元隆雅图	32.43	601595.SH	上海电影	-9.10
600892.SH	大晟文化	29.13	600633.SH	浙数文化	-8.39
600551.SH	时代出版	23.67	301171.SZ	易点天下	-7.26
002602.SZ	世纪华通	23.55	300785.SZ	值得买	-7.23
600358.SH	国旅联合	18.91	002517.SZ	恺英网络	-6.29
603825.SH	华扬联众	14.85	300364.SZ	中文在线	-6.12
300467.SZ	迅游科技	14.38	300133.SZ	华策影视	-5.93
002343.SZ	慈文传媒	14.01	300426.SZ	唐德影视	-5.35

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 5 月 31 日，传媒行业滚动市盈率为 26.20 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股 14.27 倍，分别较 2013 年以来的历史均值低 25.71%和低 5.28%。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 50.36pct。（当前值为 76.56%，历史均值为 126.92%）

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

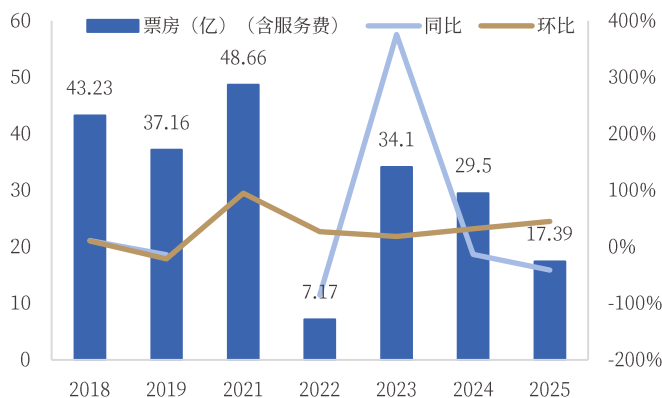
二、重点子行业数据跟踪

（一）影视行业：5月大盘环比增长，关注暑期档定档情况

1. 5月市场维持稳定，电影大盘环比增长

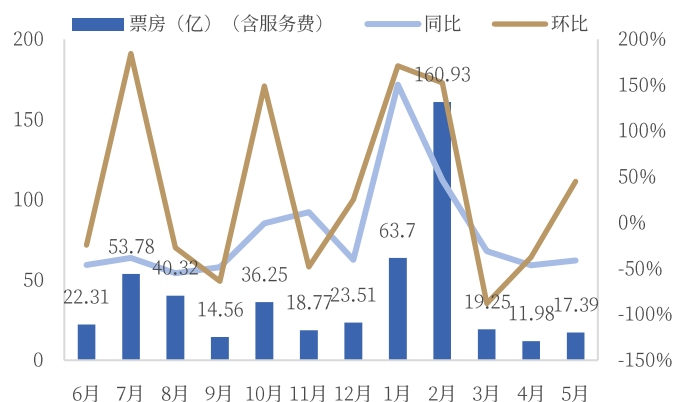
2025年5月，全国电影大盘有所回暖：根据灯塔专业版数据，全国5月电影票房17.39亿元（含服务费），同比下降41.05%，环比上升45.16%。其中，五一档（5月1日-5月5日）票房贡献7.48亿元（含服务费），表现出色；影片具体表现方面，《水饺皇后》贡献了3.43亿票房，票房占比22.0%，《猎金·游戏》票房收入2.62亿，票房占比16.8%。

图4：2018-2025年5月单月票房



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

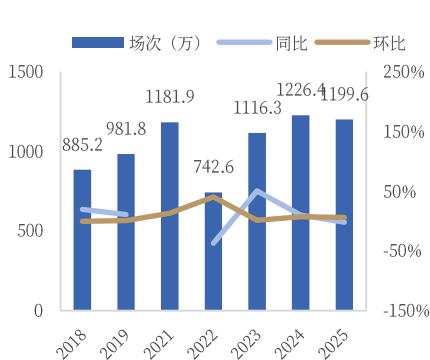
图5：近12个自然月单月票房对比



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

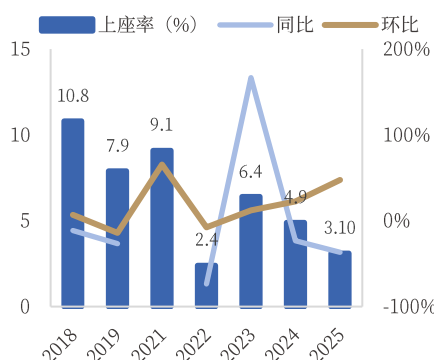
需求端，5月单月需求端数据有所回升：5月电影上座率、观影人次、放映场次同比下降，但环比上升。据灯塔专业版数据，5月放映场次1199.6万场，同比下降2.19%，环比上涨5.82%；上座率3.1%，同比下降36.73%，环比上升47.62%；观影人次0.44亿，同比下降39.73%，环比上升57.14%，观众观影意愿有所增强。

图6：2018-2025年5月单月场次



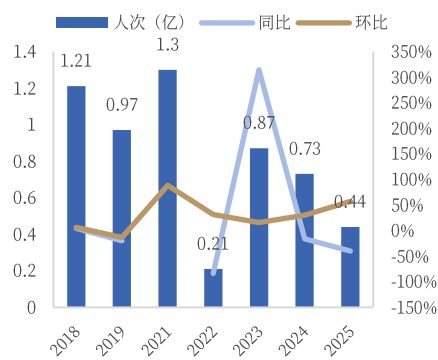
资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

图7：2018-2025年5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5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，5月上映影片数54部，影片数同比减少8.47%，环比增加31.71%。截至2025年6月4日，预计6月共将上映36部新片。

表3：2025 年 5 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
水饺皇后	3.43	22.0%	35	4	9.5
猎金·游戏	2.62	16.8%	36	4	9.3
人生开门红	1.16	7.4%	35	3	9.2
哪吒之魔童闹海	1.04	6.7%	42	4	9.7
碟中谍 8：最终清算	0.97	6.2%	38	11	9.4
幽灵公主	0.97	6.2%	35	4	9.7
星际宝贝史迪奇	0.93	6.0%	36	4	9.4
雷霆特攻队*	0.88	5.6%	39	4	9.2
苍茫的天涯是我的爱	0.79	5.0%	34	3	9.4
大风杀	0.48	3.1%	31	3	9.3

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

表4：2025 年 6 月上映日历（截至 2025 年 6 月 4 日）

上映日期	影片名称	影片类型	导演	主演
2025-06-01	回农村干大事	纪录片	唐健	沈燕芬,莫丽贤,吴伟斌,朱志敏
2025-06-01	师情	剧情	邓安东	李倩,保剑锋,刘仪伟,李菁
2025-06-06	疾速追杀：芭蕾杀姬	动作,剧情	伦·怀斯曼	安娜·德·阿玛斯,基努·里维斯,安杰丽卡·休斯顿,加布里埃尔·伯恩,兰斯·莱迪克,凯特琳娜·桑迪诺·莫雷诺,诺曼·瑞杜斯,伊恩·麦柯肖恩
2025-06-06	孤岛幻想曲	惊悚,恐怖	龙佳宾	曹高波,朱雨欣
2025-06-06	蛇杀诡影	惊悚,恐怖	候义存	王坤,郭雨
2025-06-06	风味快餐车	剧情	秦宇	秦宇,刘海涵
2025-06-07	新大头儿子和小头爸爸 4 完美爸爸	动画	何澄,刘可欣	董浩,鞠萍,陈怡
2025-06-07	功夫梦：融合之道	剧情,动作	乔纳森·恩特威斯尔	成龙,王班,拉尔夫·马基奥,温明娜
2025-06-07	傀影	恐怖,惊悚,悬疑	霍召召	祝海钰,阎禹岐,冯思璐
2025-06-10	一生交给党	战争,历史	陶明喜	王超伟,莫小奇,杨骏,鲜青洋
2025-06-10	情润天山	剧情,西部,励志	陶明喜	陈锐,胡尔西德·吐尔地,赵晓明,战立国
2025-06-13	新·驯龙高手	剧情,喜剧,奇幻	迪恩·德布洛斯	梅森·泰晤士,妮可·帕克,杰拉德·巴特勒,尼克·弗罗斯特,加布里埃尔·豪尔
2025-06-13	恋曲尘封	剧情,爱情	吴有音	蒋雯丽,黄轩,黄小蕾,马思纯,罗辑,林栋甫
2025-06-13	午夜凶镜	惊悚,恐怖	陆诗雷	黄兴饶,殷果儿,张星阑,秦立洋
2025-06-13	爸爸，让我再爱你一次	剧情,青春,家庭	邓建国	张子文,关英雪,高强,兰岚
2025-06-13	荒村怪谈	惊悚,恐怖	摩撒利	李文豪,杨雅涵,钟云鹏,张萌萌
2025-06-13	高兴神探	古装,动作,喜剧	袁春波	陈熙明,薛芊芊,王俊人
2025-06-14	分手清单	爱情,喜剧	田羽生,夏雨	欧豪,曾梦雪,周游,程潇,徐梦洁,肖凯中
2025-06-14	破局者迷	剧情,悬疑,历史	郑文政,Cecil Man Ching Cheng	牛骏峰,尚语贤,白恩,胡耘豪,马渝捷,徐筠

2025-06-14	星月童话	剧情,爱情	李仁港	张国荣,常盘贵子,杨紫琼,廖启智
2025-06-14	我, 何爷爷	剧情	蒋昌林	徐小琴,顾彪
2025-06-20	一只绣花鞋	惊悚,悬疑	高跃铭	刘超,陶德燕,王迎奇,李博,陈市
2025-06-20	梦想之地	惊悚,恐怖	周涛	周小鹏,袁秀芝,周亚萍
2025-06-20	好好说再见	剧情,家庭	张弛	钟欣潼,林栋甫,赵禹睿
2025-06-20	山庄·惊魂	恐怖,惊悚,悬疑	张少军	王小毅,金丽婷,刘锡明,陈立唯
2025-06-21	酱园弄·悬案	剧情,犯罪	陈可辛	章子怡,王传君,易烊千玺,梅婷
2025-06-21	阿克达拉	剧情,传记	张忠	李雪健,吴军,小沈阳,杜少杰
2025-06-21	炽热年华	剧情	段国云	冯文娟,刘頔,吴昊宸,韩德笑,马菲
2025-06-22	和我说早安	剧情	孙佳	
2025-06-25	风起前的蒲公英	纪录片	梁君健,唐韬,刘张铂洸	
2025-06-27	地球特派员	剧情,科幻,动画,喜剧,冒险,奇幻	阿德里安·莫利纳,Madeline Sharafian	约纳斯·基布雷亚布,佐伊·索尔达娜,布拉德·加内特,贾米拉·贾米尔
2025-06-27	F1: 狂飙飞车	剧情,动作	约瑟夫·科辛斯基	布拉德·皮特,戴姆森·伊德瑞斯,凯瑞·康顿,哈维尔·巴登
2025-06-28	妈妈, 我想你	剧情	康锐	曹颖,马柏全,九孔,汤潮,张亚坤
2025-06-28	人生会议	剧情,喜剧	宋晓飞	肖央,古力娜扎,王迅,刘琳
2025-06-28	阳光俱乐部	剧情,喜剧	魏书钧	黄晓明,陆小芬,祖峰,贾樟柯,杨采钰,佟林楷,李杨
2025-06-28	夏季成人礼	剧情,喜剧,家庭,青春,励志	杨洸杰	张祎曠,徐滨,岳旸,海一天

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 2.50 亿元的分账票房较大幅度领先。

表5：5 月院线、影投票房数据（不含服务费）

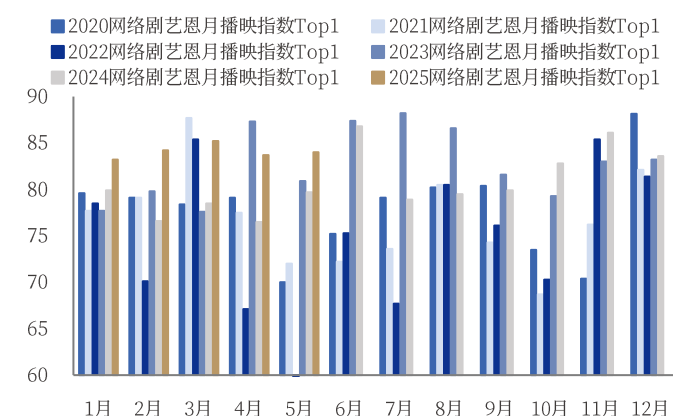
院线			影投		
排名	院线名称	分账票房（亿元）	排名	影投名称	分账票房（亿元）
1	横琴万达	2.80	1	万达	2.50
2	中影电影	1.71	2	横店	0.53
3	中影南方	1.57	3	CGV	0.46
4	上海联合	1.36	4	星轶	0.40
5	幸福蓝海	0.65	5	金逸	0.32
6	广东大地	0.60	6	博纳	0.30
7	横店影视	0.59	7	万影影业	0.29
8	华夏联合	0.58	8	华影	0.29
9	金逸珠江	0.58	9	幸福蓝海	0.21
10	浙江时代	0.54	10	百老汇	0.21

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，电视剧指数环涨同跌

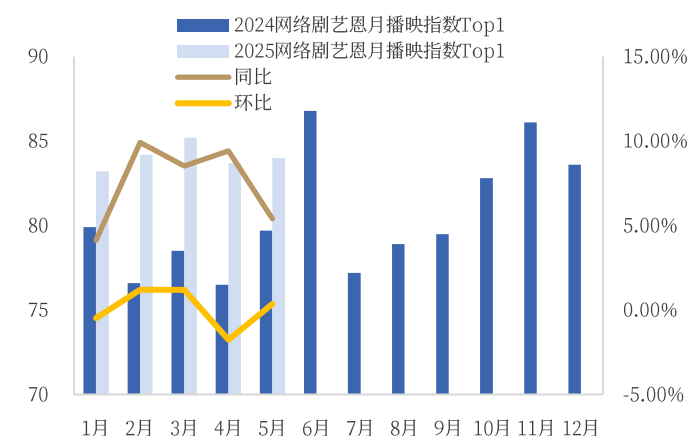
网络剧：2025年5月Top1网络剧艺恩月播映指数Top1为84.0，同比上升5.40%，环比增加0.36%。2025年5月13日上线的《折腰》艺恩播映指数为84.0、播放市占率14.8%，4月28日上线的《淮水竹亭》播映指数80.2、播放市占率10.8%，2025年5月28日上线的《陷入我们的热恋》播映指数77.4，播放市占率0.9%，三者为5月网剧播放量指数前三。在5月播放量指数Top10中，腾讯、爱奇艺、芒果TV分别占据7/2/1部的独播权。

图9：2020-2025年网络剧月度播映指数Top1变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图10：2024年-2025年5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5月网络剧播放量指数前十

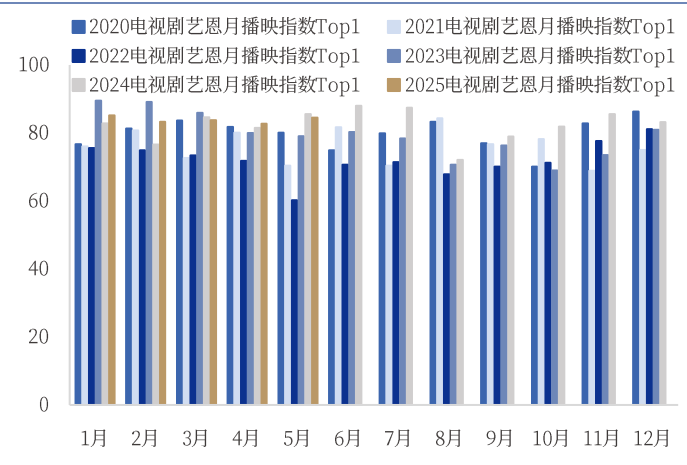
名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	折腰	腾讯视频	2025/05/13	84.0
2	淮水竹亭	爱奇艺	2025/04/28	80.2
3	陷入我们的热恋	腾讯视频	2025/05/28	77.4
4	韶华若锦	芒果TV	2025/05/19	77.7
5	无尽的尽头	腾讯视频	2025/04/24	78.6
6	榜上佳婿	腾讯视频	2025/04/25	73.8
7	狮城山海	腾讯视频	2025/04/30	75.3
8	亲爱的仇敌	腾讯视频	2025/05/07	73.9
9	刑侦12	腾讯视频	2025/05/19	75.1
10	在人间	爱奇艺	2025/05/28	80.3

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

电视剧：2025年5月，电视剧Top1月度播映指数为84.5，同比下跌1.29%，环比增长2.18%。2025年5月18日上线的《藏海传》艺恩播映指数84.5、播放市占率21.5%，2025年4月17日上线的《蛮好的人生》播映指数78.8、播放市占率14.8%，2025年5月5日上线的《刑警的日子》播映指数76.7，播放市占率9.1%，三者为5月电视剧播放量指数前三。在5月播放量指数Top10

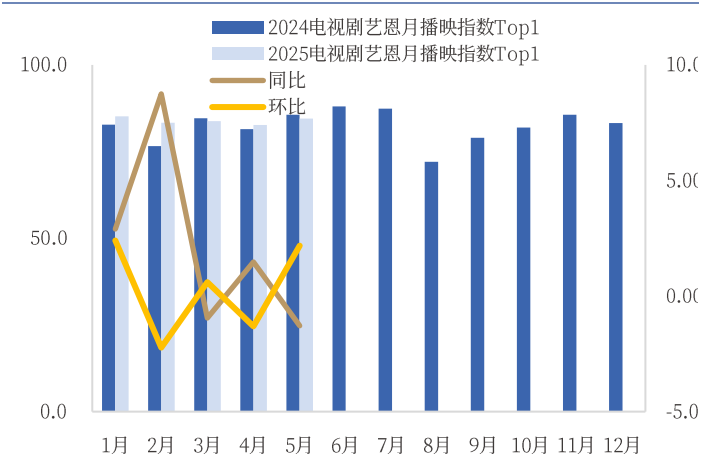
中，腾讯、爱奇艺、优酷、芒果TV分别占据3/2/2/1部的独播权。此外，2025年4月电视剧备案总数为43部，环比上升19.44%。

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 5 月电视剧月度播映指数 Top1



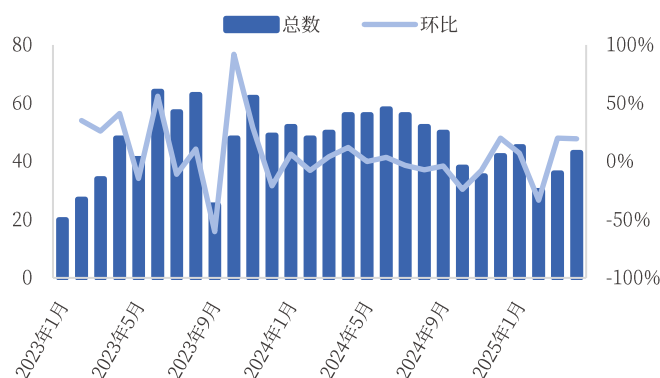
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

表7：2025 年 5 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	藏海传	优酷	2025/05/18	84.5
2	蛮好的人生	优酷	2025/04/17	78.8
3	刑警的日子	腾讯视频	2025/05/05	76.7
4	绝密较量	爱奇艺	2025/04/28	76.7
5	北上	爱奇艺	2025/03/03	67.5
6	我家的医生	芒果TV	2025/05/09	67.0
7	棋士	腾讯视频	2025/03/25	66.2
8	我的后半生	腾讯视频	2025/03/30	65.8
9	成家	多平台播放	2025/04/18	64.2
10	我叫张思德	多平台播放	2025/05/29	63.6

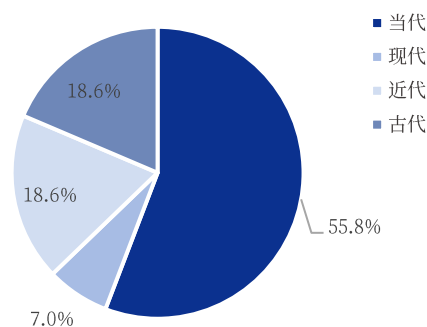
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图13: 2023年1月-2025年4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4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

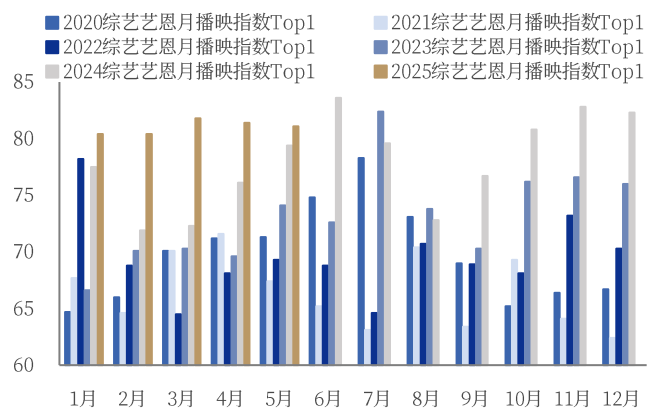
综艺节目: 2025年5月, 艺恩综艺月播映指数 Top1 为 81.1, 同比上涨 2.14%、环比下降 0.37%。2025年4月12日上线的《哈哈哈哈哈第五季》播映指数 81.1, 2025年3月29日上线的《无限超越班第三季》播映指数 80.7, 2025年4月25日上线的《这是我的西游》播映指数 78.1, 三者分列5月艺恩综艺月播放量指数前三位。

表8: 2025年5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	哈哈哈哈哈第五季	多平台播放	2025/04/12	81.1
2	无限超越班第三季	优酷	2025/03/29	80.7
3	这是我的西游	优酷	2025/04/25	78.1
4	奔跑吧第九季	多平台播放	2025/04/25	78.8
5	乘风 2025	芒果 TV	2025/03/21	80.8
6	开始推理吧第三季	腾讯视频	2025/05/01	78.8
7	五十公里桃花坞第五季	腾讯视频	2025/05/20	77.5
8	歌手 2025	芒果 TV	2025/05/16	80.3
9	风驰赛车手	优酷	2025/05/29	67.7
10	哈哈没烦恼	芒果 TV	2025/05/14	54.6

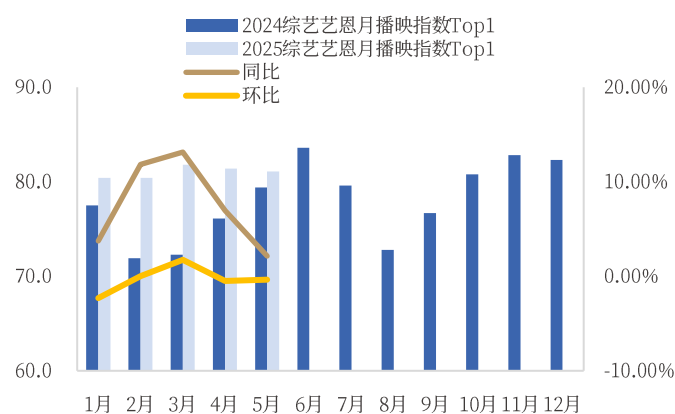
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

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 5 月综艺月度播映指数 Top1



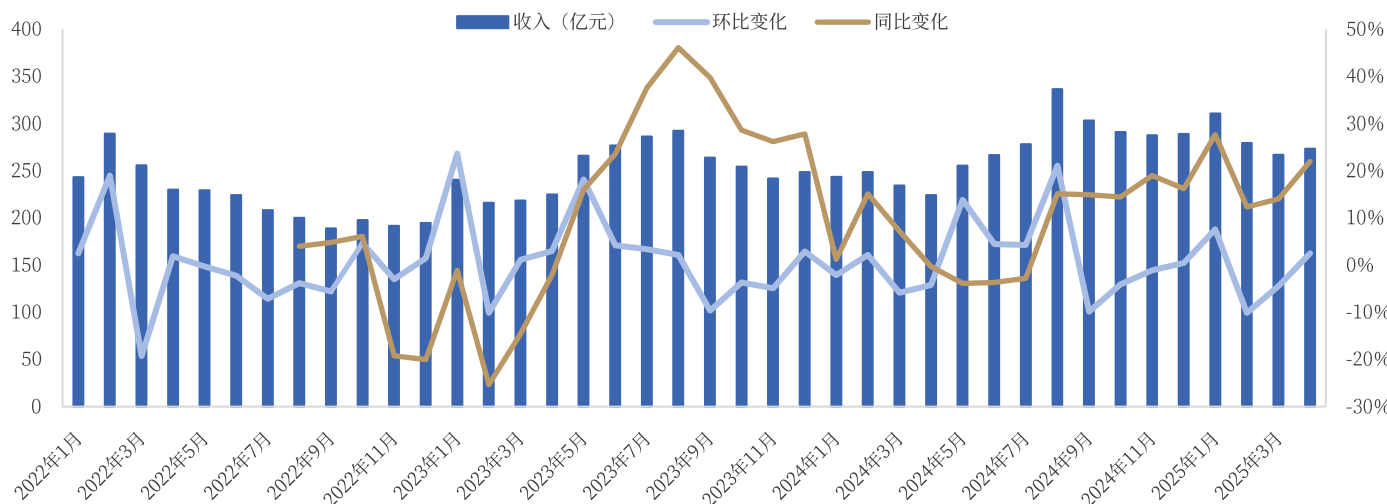
资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

（二）游戏行业：游戏市场持续增长，《异环》版号获批

1. 游戏市场销售收入环比小幅回升，同比增长强劲

据伽马数据：2025 年 4 月，中国游戏市场实际销售收入 273.51 亿元，环比增长 2.47%，同比增长 21.93%。《王者荣耀》、《Kingshot》等游戏 4 月收入激增，带动环比增长。

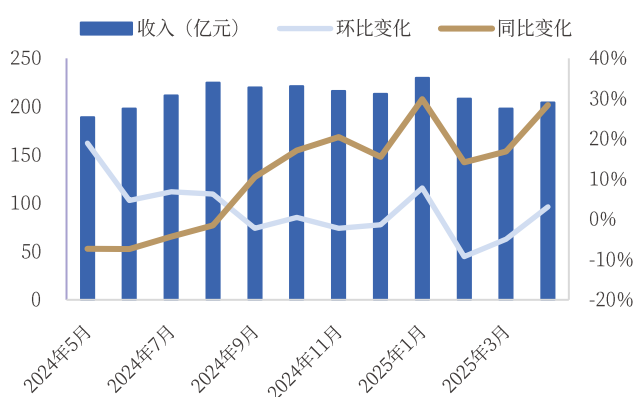
图17：2022 年 1 月至今中国游戏市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

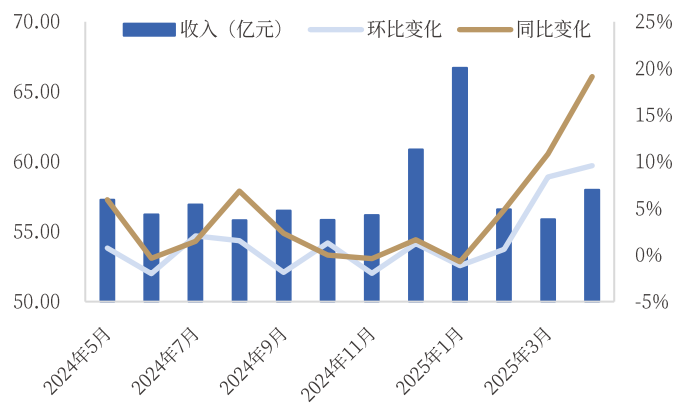
从细分市场来看，移动端游戏方面，单月移动游戏市场规模为 204.24 亿元，环比增长 3.08%，同比增长 28.41%，《王者荣耀》由于 S39 新赛季的开启、B.Duck 和三丽鸥等 IP 联动和多款新皮肤的上线，带动 4 月全球收入大幅增长，重回全球手游收入榜首；《Kingshot》自上线以来收入持续高速增长，4 月暴涨 209%。客户端游戏方面，2025 年 4 月，中国客户端游戏市场规模为 57.99 亿元，环比增长 3.76%，同比增长 2.78%。

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

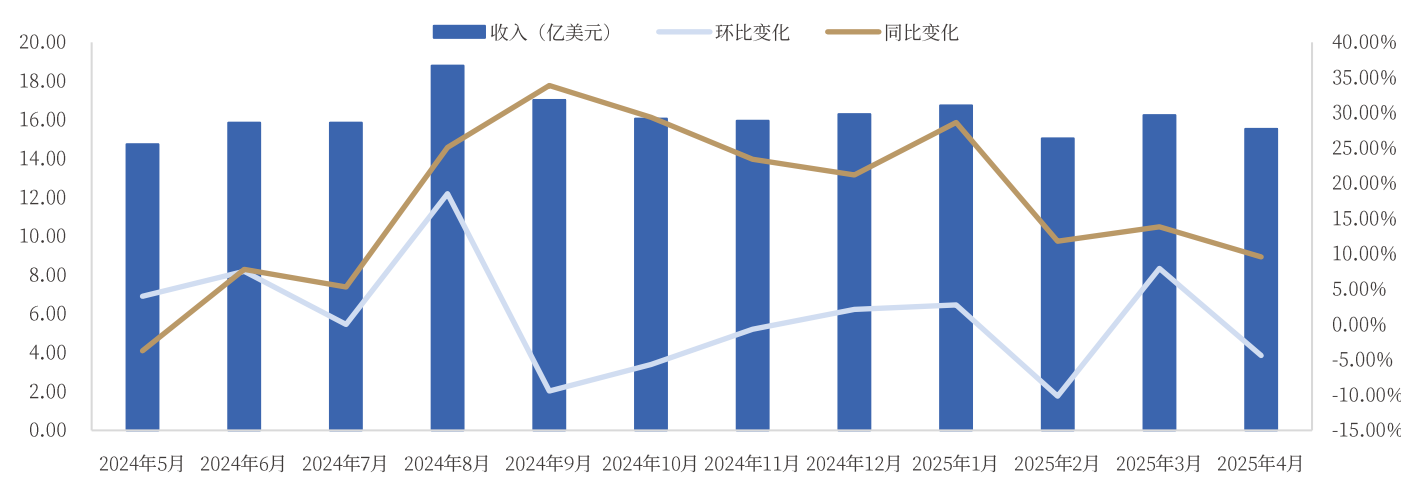
图19：近 12 个自然月中国客户端游戏市场单月实际销售收入



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 4 月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 15.54 亿美元，环比下降 4.37%，同比增长 9.95%。面对全球游戏市场增速放缓、竞争日趋激烈的国际环境，国内游戏企业积极应对，表现依然出色。

图20：近 12 个自然月中国自主研发游戏海外市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

据 Sensor Tower，2025 年 4 月共 33 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 38.4%。《王者荣耀》4 月全球收入大幅增长 71%，重回全球手游收入榜首，带动腾讯手游收入提升 10%，稳居中国手游发行商收入榜冠军。点点互动 4X 策略手游《Kingshot》成为继爆款手游《Without Survival》之后的全新增长点，推动发行商本期收入提升 5%，蝉联收入榜亚军。

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

资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院

表10：2025 年 4 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	无尽冬日	点点互动
4	地下城与勇士：起源	腾讯
5	金铲铲之战	腾讯
6	崩坏：星穹铁道	米哈游
7	恋与深空	叠纸网络
8	梦幻西游	网易
9	第五人格	网易
10	穿越火线	腾讯
11	三角洲行动	腾讯
12	火影忍者	腾讯
13	向僵尸开炮	盛昌网络
14	英雄联盟手游	腾讯
15	美职篮全明星	腾讯
16	三国：谋定天下	哔哩哔哩
17	英雄没有闪	三七互娱
18	捕鱼大作战	途游
19	开心消消乐	乐元素
20	蛋仔派对	网易

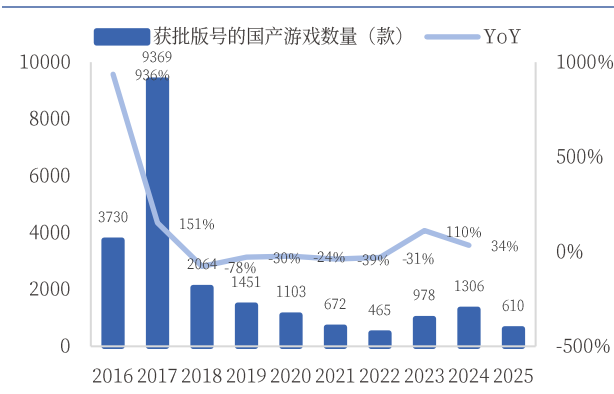
资料来源： Sensor Tower, 中国银河证券研究院

2.版号发放保持稳定，供给端积极向好

5 月 21 日，国家新闻出版署公布了 2025 年第五批国产游戏审批信息，共 130 款游戏获批。其中，有 124 款游戏获得了移动端版号，5 款游戏获得了移动端-客户端双端版号，1 款游戏获得了移动端、客户端、主机端三端版号。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，版号数量持续保持相对高位将推动行业供给端持续保持稳健。

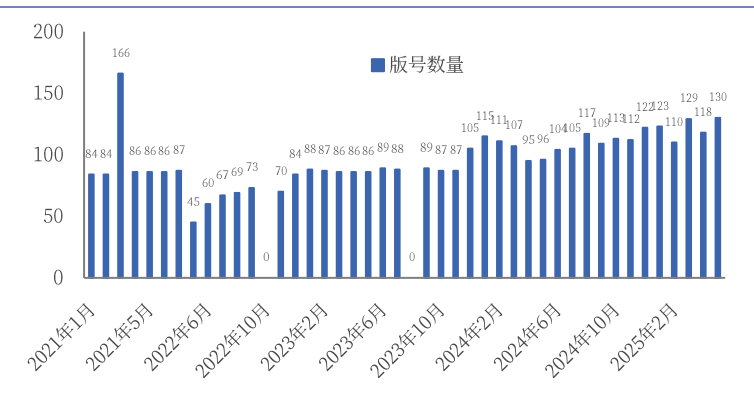
此外，5 月 21 日，2025 年内第五批进口游戏版号公布，共 14 款游戏获批。

图21：2016 年-2025 年 5 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，完美世界旗下《异环》获批，该产品为公司重点项目，游戏首爆 PV 在哔哩哔哩播放量超千万，TapTap 预约人数达 260 万，游戏目前已经开启二测招募，关注游戏开发及上线进度。其他重点公司方面：三七互娱旗下《果然好菜》、四三九九旗下《传说旅人》、恺英网络旗下《神奇冒险团》等游戏获批。

表11：2025 年 5 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	阿拉敲地鼠	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	宁波哈虎网络科技有限公司	
2	傲娇英雄	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	
3	白夜星魂	移动	湖南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	
4	彼方的她	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	厦门乐禧科技有限公司	
5	兵器大作战	移动	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	
6	博雅象棋	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	深圳市东方博雅科技有限公司	
7	不朽骑士	移动-休闲益智	天津新创元科技有限公司	重庆久久过亿科技有限责任公司	
8	布谷岛	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州兆熙信息科技有限公司	
9	菜鸡梦想家	移动	天津电子出版社有限公司	天津虞北文化科技有限公司	
10	超级飞车	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	
11	炽烈战歌	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	河北觉洲网络科技有限公司	
12	宠物迷宫：对决	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海剑圣网络科技有限公司	
13	传奇庄园	移动	光明网传媒有限公司	上海茶游网络科技有限公司	
14	传世大侠	移动	上海电子出版有限公司	上海富玩网络科技有限公司	
15	传说旅人	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
16	创业帝国	移动	上海乐蜀网络科技有限公司	上海蓼硕网络科技有限公司	
17	璀璨之路	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	
18	脆弱的星球	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	南京蓝天风云科技有限公司	
19	大道修仙	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	
20	大鹅方块	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	
21	大侠久等了	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州煌禾网络有限公司	
22	代号雷霆	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	杭州车控控车汽车服务有限公司	
23	弹壳镇危机	移动-休闲益智	天津电子出版社有限公司	北京乐道游网络科技有限公司	
24	地城拯救	移动-休闲益智	天津新创元科技有限公司	南京掌中游网络科技有限公司	
25	斗罗大陆：零	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海梦求网络科技有限公司	

26	斗战沙场	移动	上海乐蜀网络科技有限公司	上海极浩垠渺科技有限公司	
27	凡人灵境游	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海玮骐科技有限公司	
28	繁盛时代	移动	杭州乐港科技有限公司	海南酷乐游网络科技有限公司	
29	方块超人大作战	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	上海蓝指网络科技有限公司	
30	方箱枪手	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	
31	飞升的一百种方法	移动	湖南电子音像出版社有限责任公司	深圳数字问道网络科技有限公司	
32	疯狂动物团	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	北京牧游科技有限公司	
33	光之幻境	移动	咪咕互动娱乐有限公司	深圳奇迹绿洲科技有限公司	
34	诡秘仙域	移动	北京百度多酷科技有限公司	杭州风升网络有限公司	
35	国王日记	移动	北京联合出版有限责任公司	北京光合起源网络科技有限公司	
36	果然好菜	移动	安徽新华电子音像出版社	安徽尚趣玩网络科技有限公司	三七互娱
37	海洋消消乐	移动-休闲益智	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	
38	浩天神域	移动	广州谷得网络科技有限公司	海南元林网络科技有限公司	
39	花·境	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	
40	华园小城	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	郑州十八骑文化科技有限公司	
41	幻宠萌约	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
42	幻灵格斗	移动	上海乐蜀网络科技有限公司	上海嘉晨博网络科技有限公司	
43	幻想之刃	移动	河北冠林数字出版有限公司	海南多美仕科技有限公司	
44	幻影龙城	移动	上海触控科技发展有限公司	上海帆靖科技有限公司	
45	荒古山海	移动	广东音像出版社有限公司	火烈鸟网络（广州）股份有限公司	
46	极地防线	移动	河北冠林数字出版有限公司	郑州鸿戈网络科技有限公司	
47	极限守卫	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	南京垚耀网络科技有限公司	
48	解压的线	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	
49	绝世烈火	移动-休闲益智	上海锦游网络技术有限公司	上海晟利游网络科技有限公司	
50	卡通涂色	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉汇多互动信息技术有限公司	
51	空格之境	移动-休闲益智	北京百度多酷科技有限公司	北京快游互动科技有限公司	
52	空间捍卫战	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州宸境科技有限公司	
53	快步悬空大冒险	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	南京能迅强联互联网技术有限公司	
54	烈焰征程	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	河北拓艾网络科技有限公司	
55	灵墟幻境	移动-休闲益智	上海乐蜀网络科技有限公司	上海骐悦网络科技有限公司	
56	龙岛异兽起源	移动、客户端	吉林音像出版社有限责任公司	家乡互动（厦门）网络科技有限公司	
57	龙之谷：重制	移动、客户端	上海数龙科技有限公司	上海数龙科技有限公司	世纪华通
58	猫爪大战	移动	成都电子科大出版社有限责任公司	成都金铃之镜科技有限公司	
59	美食大乱斗	移动	上海锦游网络技术有限公司	上海逗趣游信息科技有限公司	
60	萌宠夜市	移动	上海商国网络科技有限公司	北京秦航科技有限公司	
61	萌鸡冒险	移动-休闲益智	上海锦游网络技术有限公司	上海乾娱网络科技有限公司	
62	迷你甜品世界	移动-休闲益智	湖北长江传媒数字出版有限公司	海南萌星科技有限公司	
63	秘境刀仔	移动	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海纳原信息技术有限公司	
64	秘影重重	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市火星人互动娱乐有限公司	

65	名将冲突	移动	杭州渡口网络科技有限公司	厦门市辰掌网络科技有限公司	
66	模拟挖矿大师	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	上海久宜网络科技有限公司	
67	模拟医院	移动	炫彩互动网络科技有限公司	成都宜丽叶语科技有限公司	
68	木筏漂流世界	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	
69	脑洞宗师	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	
70	奇妙大闯关	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	
71	汽车公路驾驶	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	
72	枪火工厂：重启	移动-休闲益智	北京中娱在线网络科技有限公司	北京厚浦天成科技有限公司	
73	亲子过家家	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	中数寰宇科技（北京）有限公司	
74	曲线飞车	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	南京摩佰科信息科技有限公司	
75	让宝剑飞	移动	北京校园之星科技有限公司	北京奇友网络科技有限公司	
76	荣耀动物城	移动	广东音像出版社有限公司	广州星嘉信息科技有限公司	
77	三国志将星闪耀	移动	湖南电子音像出版社有限责任公司	厦门触梦网络科技有限公司	
78	山海经之此涧有山寨	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海触萌网络科技有限公司	
79	深渊大作战	移动-休闲益智	天津新创元科技有限公司	海口远古科技有限公司	
80	神迹守护	移动-休闲益智	杭州乐港科技有限公司	海南惠德信息技术有限公司	
81	神奇冒险团	移动	上海恺英网络科技有限公司	上海逗视网络科技有限公司	恺英网络
82	神奇植物园	移动	杭州润趣科技有限公司	北京非常神奇科技有限公司	
83	生存守卫战	移动	波克科技集团有限公司	赛韵网络科技（上海）有限公司	
84	数独营地	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	海南思新格信息技术有限公司	
85	塔塔香肠	移动	安徽新华电子音像出版社	天津聚游互动科技发展有限公司	
86	太空冲击	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	
87	贪吃蛇大作战 2	移动-休闲益智	北京百度多酷科技有限公司	武汉微派网络科技有限公司	
88	田园三国	移动	重庆天健电子音像出版有限公司	不鲁（上海）科技有限公司	
89	童话奇遇记	移动	广州谷得网络科技有限公司	广州此间网络科技有限公司	
90	土贼大作战	移动	广东音像出版社有限公司	广州乐牛软件科技有限公司	
91	哇呜世界	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海巨游网络科技有限公司	
92	汪星大冒险	移动	杭州润趣科技有限公司	长沙有点热网络科技有限公司	
93	王城风暴	移动-休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	北京捷游通信息科技有限公司	
94	王牌创业家	移动	炫彩互动网络科技有限公司	成都品游科技有限公司	
95	围棋入门星阵对弈	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	
96	未来攻防战	移动-休闲益智	重庆天健电子音像出版有限公司	北京旭振科技有限责任公司	
97	我的大招有点厉害	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	海南燃猫网络科技有限公司	
98	我的冒险之路	移动-休闲益智	天津新创元科技有限公司	创星奇（重庆）科技有限公司	
99	我即是宗门	移动	天津科学技术出版社有限公司	成都挽弓互动科技有限公司	
100	我是城主	移动	炫彩互动网络科技有限公司	厦门晋耀网络科技有限公司	
101	我要闯江湖	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海朵彤昉茗网络科技有限公司	
102	无极侠士	移动-休闲益智	成都盈众九州网络科技有限公司	湖北心乐动科技有限公司	
103	无尽的勇者之路	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	
104	无尽位面	移动-休闲益智	北京中娱在线网络科技有限公司	上海肃羽网络科技有限公司	
105	武林侠斗	移动-休闲益智	上海电子出版有限公司	上海潮娱网络科技有限公司	
106	武圣争霸	移动、客户端	上海声像电子出版社有限公司	浙江天栎网络科技有限公司	

107	西行乱斗	移动、客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京西木优洛网络文化有限公司	
108	仙途归一	移动	河北冠林数字出版有限公司	河北米玩网络科技有限公司	
109	仙武：云梦川	移动	重庆华龙网集团股份有限公司	成都像素龙网络科技有限公司	
110	先锋保卫战	移动-休闲益智	杭州群游科技有限公司	厦门佰风趣网络科技有限公司	
111	逍遥仙游	移动	咪咕互动娱乐有限公司	深圳市顺晨网络科技有限公司	
112	小小森林	移动-休闲益智	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海星翼网络信息有限公司	
113	星火觉醒	移动	成都电子科大出版社有限责任公司	海南创梦之翼科技有限公司	
114	修仙聊天室	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海娱电竞字网络有限公司	
115	驯龙学院	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市本非科技有限公司	
116	野外跳跃	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	
117	以传说之名	移动	杭州润趣科技有限公司	杭州万匠软件科技有限公司	
118	异环	移动、客户端、游戏机（PS5）游戏	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
119	英雄嘿嘿嘿	移动	北京目标在线科技有限公司	北京洛丹伦科技有限公司	
120	勇闯前线	移动-休闲益智	广东太平洋电子出版社有限公司	广州很爱网络科技有限公司	
121	勇士征战	移动-休闲益智	上海晨路信息科技股份有限公司	上海云沁汐网络科技有限公司	
122	勇者出征	移动	北京中娱在线网络科技有限公司	深圳游点好玩科技有限公司	
123	悠游战机	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	杭州仟果科技有限公司	
124	尤雅时光	移动-休闲益智	华中科技大学电子音像出版社	武汉速诺科技有限公司	
125	宇宙怪谈	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	上海胖布丁网络科技有限公司	
126	指尖地下城	移动	广东太平洋电子出版社有限公司	广州泰逢信息科技有限公司	
127	智勇之光	移动-休闲益智	广东太平洋电子出版社有限公司	广州百趣网络科技有限公司	
128	重生日记	移动	上海游贝信息科技有限公司	益时光（上海）信息技术有限公司	
129	足球英雄	移动-休闲益智	成都盈众九州网络科技有限公司	北京万游网络科技有限公司	
130	最强斗王	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	南京盛景网势技术服务有限公司	名臣健康

资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

表12：2025年5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：超时空英雄	移动	湖北长江传媒数字出版有限公司	上海星叶枫庭网络科技有限公司	
2	背包英雄	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	厦门嗨哩游网络科技有限公司	
3	彩虹岛：冒险	移动	上海恺英网络科技有限公司	杭州吉娱网络科技有限公司	
4	冲冲奇兵	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	
5	迪士尼无限飞车	移动、客户端	辽宁电子出版社有限责任公司	北京万盛和泰科技有限公司	
6	帝国时代：远征	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	
7	境界：魂之激斗	移动	上海恺英网络科技有限公司	上海盛淞网络科技有限公司	
8	猫咪和汤：魔法与美食	移动	成都金山数字娱乐科技有限公司	成都金山世游卓立科技有限公司	
9	命运：群星	移动	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	
10	拳皇：冠军之路	移动、网页	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海欢乐互娱网络科技有限公司	

11	双子迷途 2	移动	重庆聚购科技发展有限公司	深圳市曜祚科技有限责任公司	
12	仙境传说之约定好的冒险	移动	上海恺英网络科技有限公司	上海盛淞网络科技有限公司	
13	永恒树之歌：创世	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	厦门游乐互动科技有限公司	
14	战斗吧！艾莉娜	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	厦门嗨哩游网络科技有限公司	

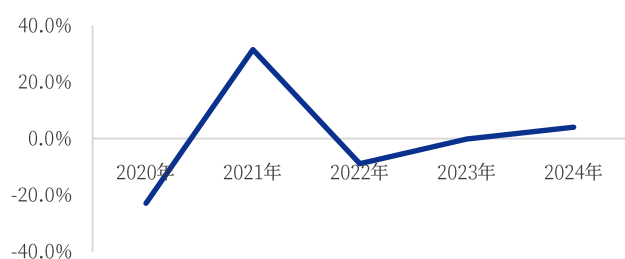
资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

（三）营销行业：大盘稳中有进，细分渠道波动调整

1.行业大盘点评：年内同比小幅上涨，表现稳定

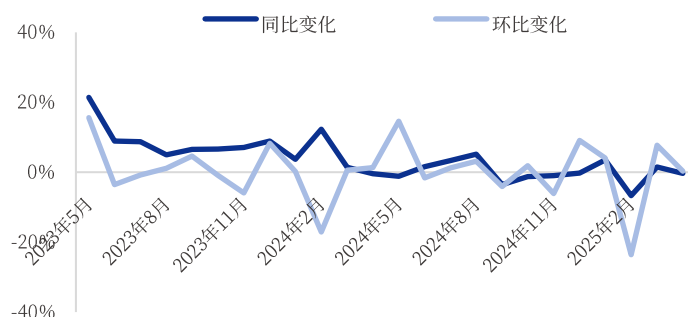
据 CTR 媒介智讯数据：2025 年 4 月广告市场同比下跌 0.3%。从行业（大类）的广告花费变化看，2025 年 1-4 月，娱乐及休闲、个人用品、饮料行业增投显著，刊例花费同比分别上涨 74.7%、24.6%和 19.9%。

图23：2020-2025 年 1-4 月同期广告市场整体花费同比变化



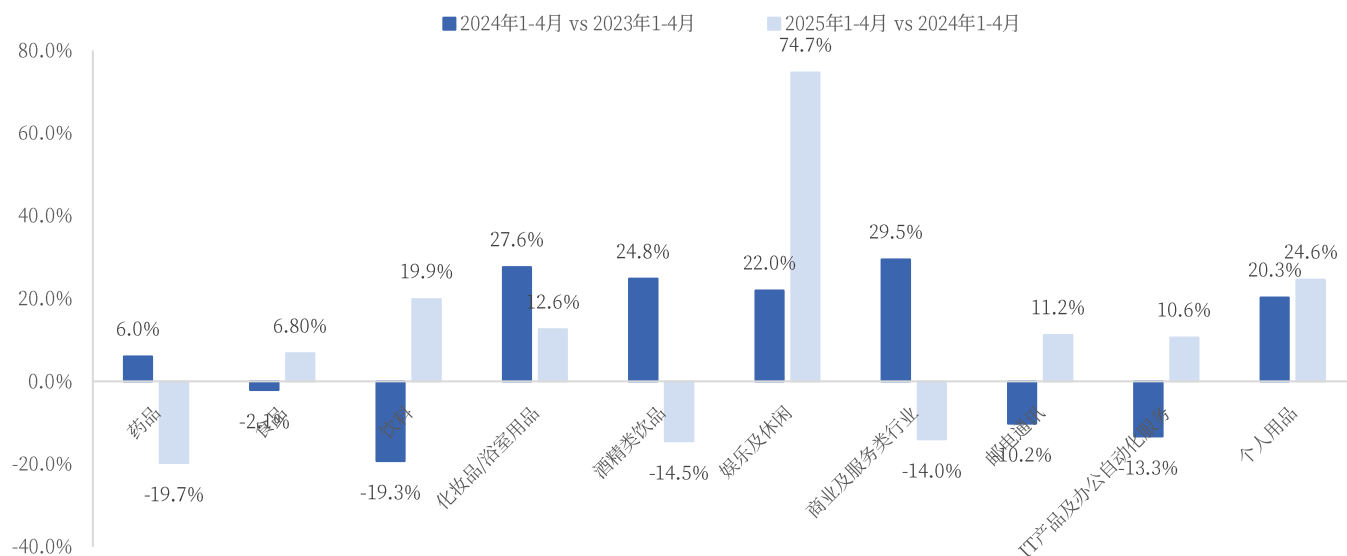
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图24：2023 年 5 月-2025 年 4 月分月广告花费变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图25：广告市场整体 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

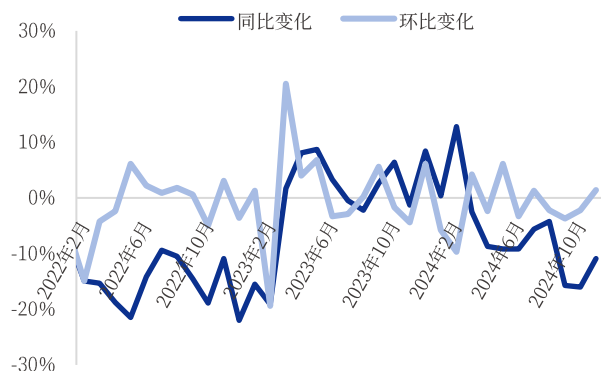
2.三大细分渠道：处于波动调整阶段

电视广告：2024 年，电视广告市场呈现出一定的分化和调整态势，这与行业发展的阶段性特征

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

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

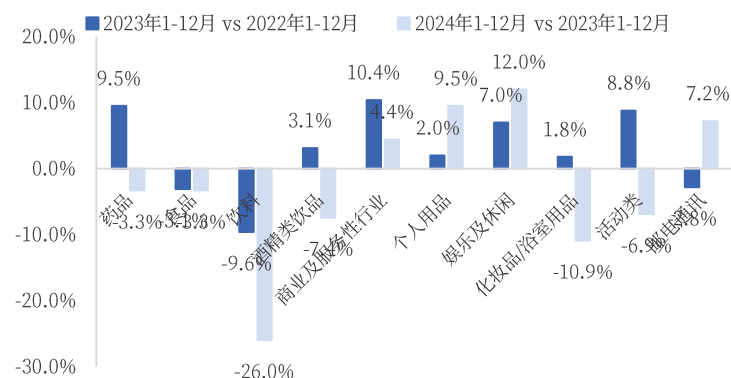
图26：2022 年 1 月-2024 年 11 月电视广告月度花费同环比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

注：12 月单月同环比口径暂未披露

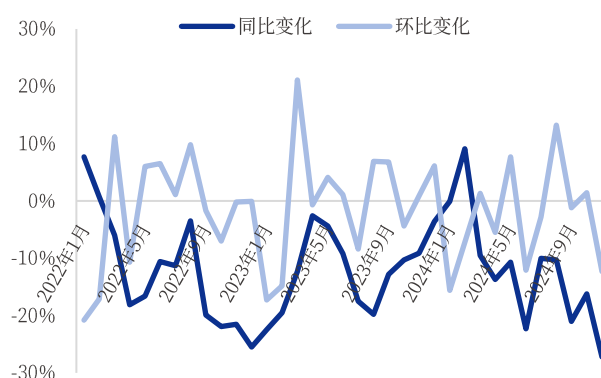
图27：电视广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

广播广告：2024 年，广播广告市场整体呈现出一定的波动和分化态势。据 CTR 媒介智讯，头部行业中，商业及服务性行业和活动类的广告投放刊例花费同比分别上涨 6.2%和 25.2%。与此同时，食品、金融业、邮电通讯和饮料行业的广播广告花费跌幅较去年有所收窄，而家居用品、药品、娱乐及休闲、酒精类饮品四个行业的广告刊例花费则呈现两位数的同比减少。

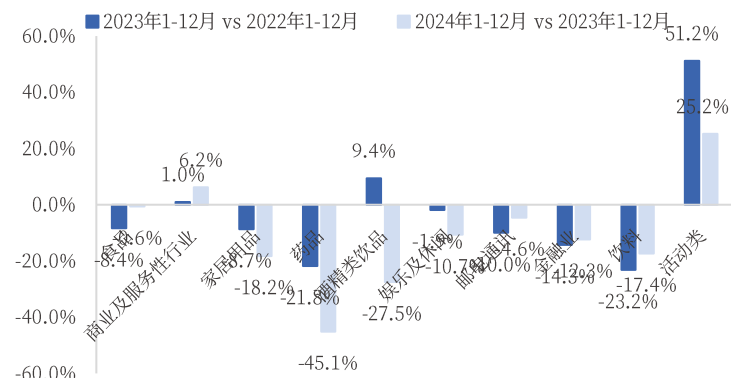
图28：2022 年 1 月-2024 年 11 月广播广告月度花费同环比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

注：12 月单月同环比口径暂未披露

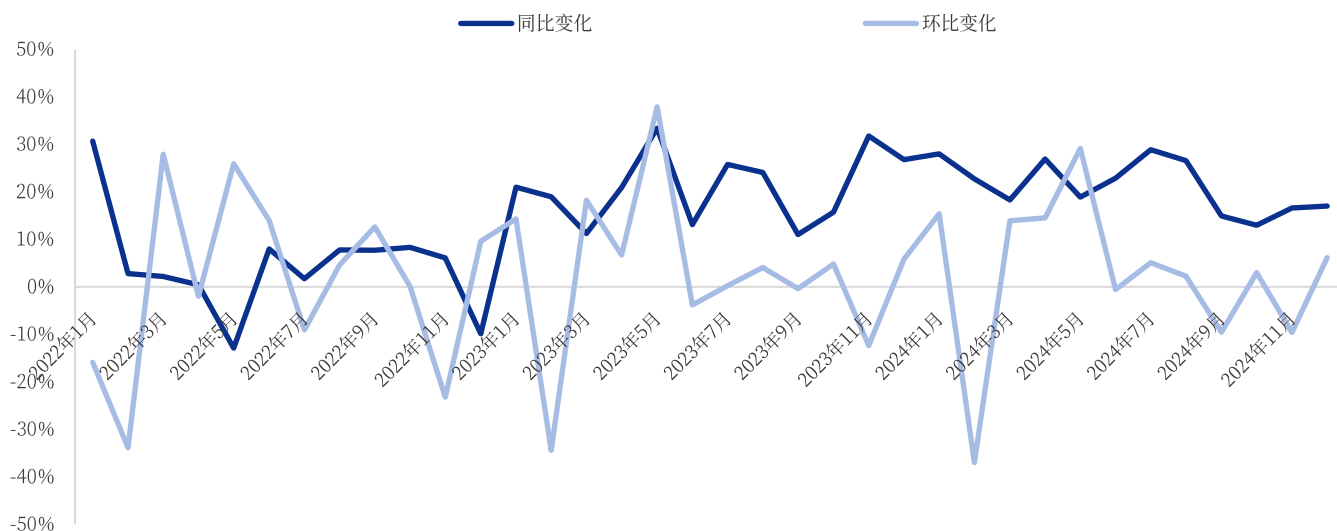
图29：广播广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

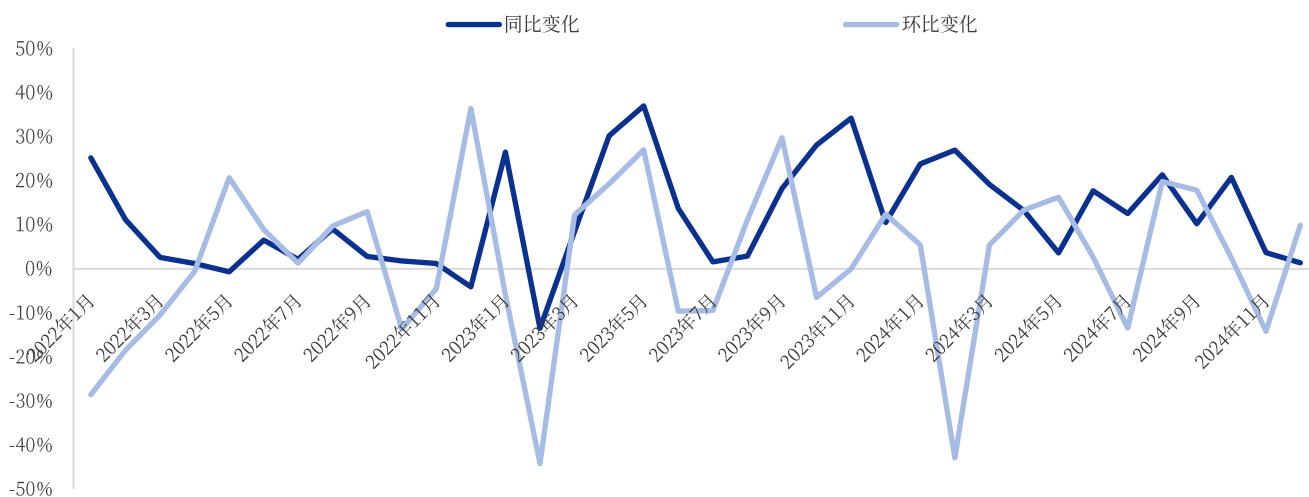
户外：户外市场独特的场景优势，持续有效满足广告主在曝光度、联动效应及转化率等方面的实际需求，据 CTR 媒介智讯，2024 年电梯 LCD 和电梯海报广告刊例花费保持了两位数的同比增长；火车/高铁站和影院视频广告的刊例花费同比分别增长了 1.6% 和 7.4%；而街道设施、地铁和机场广告的花费则呈现了个位数的同比缩减。

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



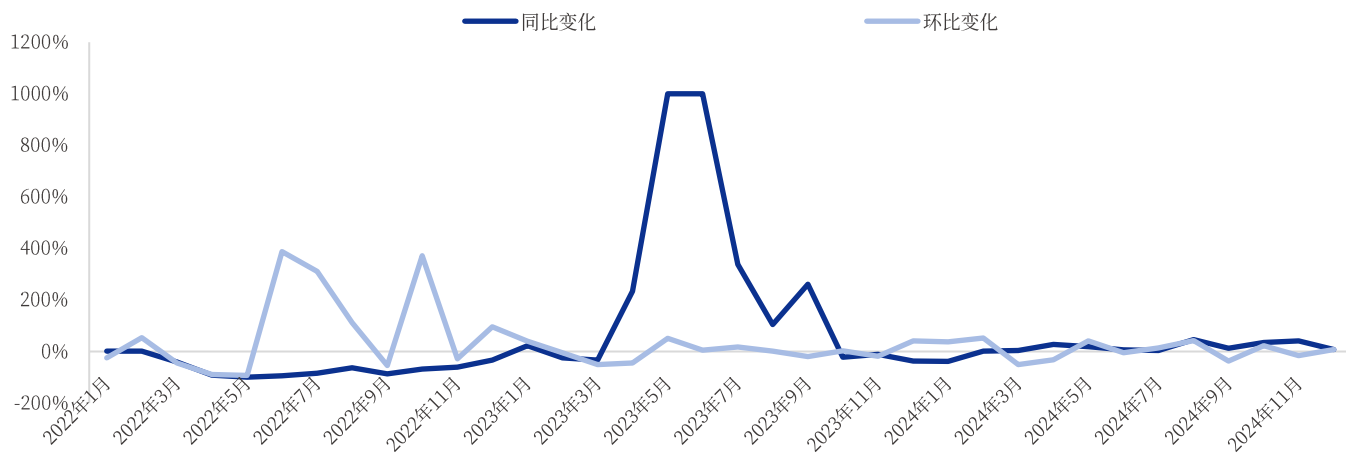
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图31：2022 年 1 月-2024 年 12 月电梯海报广告月度花费同比



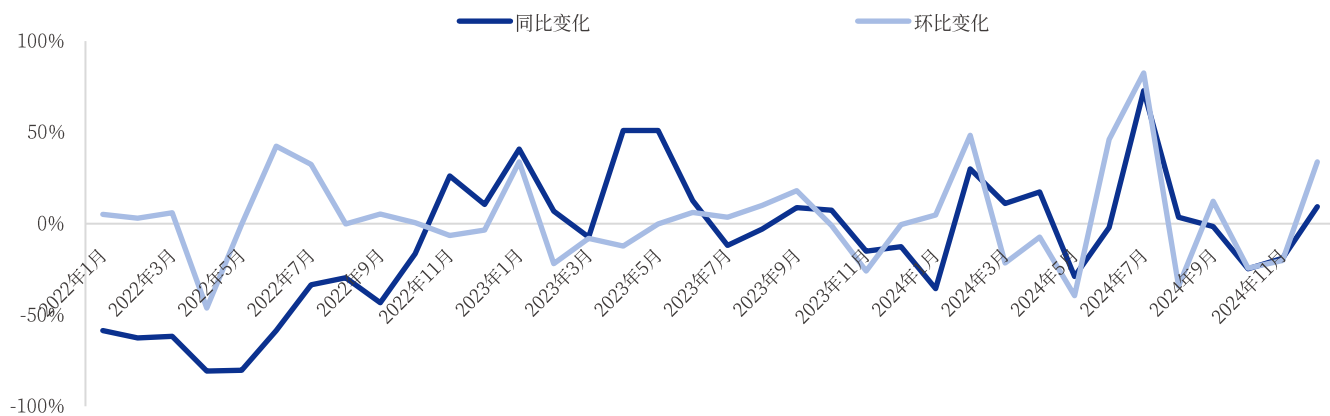
资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图32: 2022年1月-2024年12月影院视频广告月度花费同比



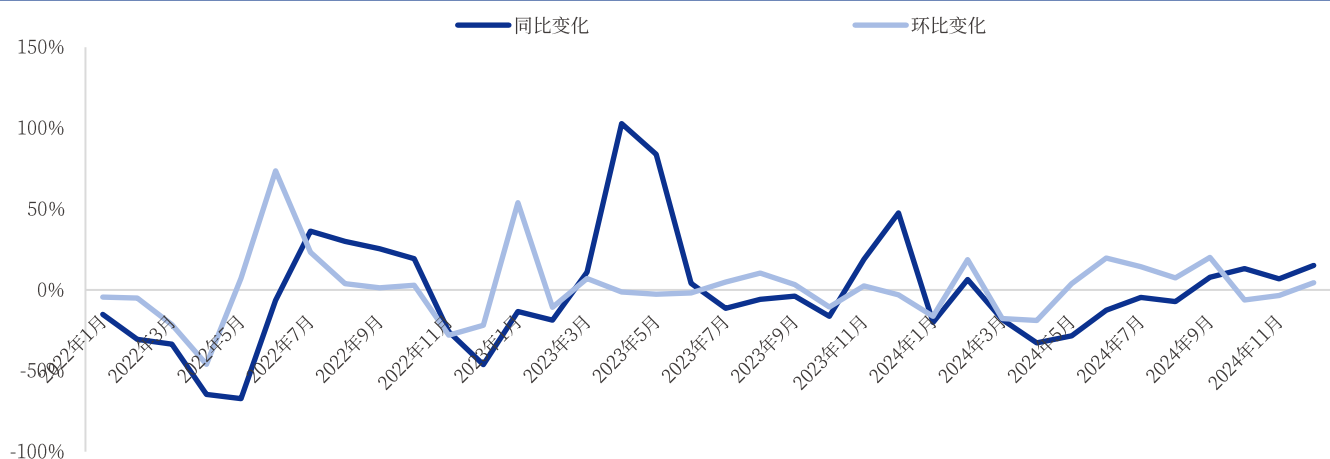
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图33: 2022年1月-2024年12月火车/高铁站广告月度花费同比



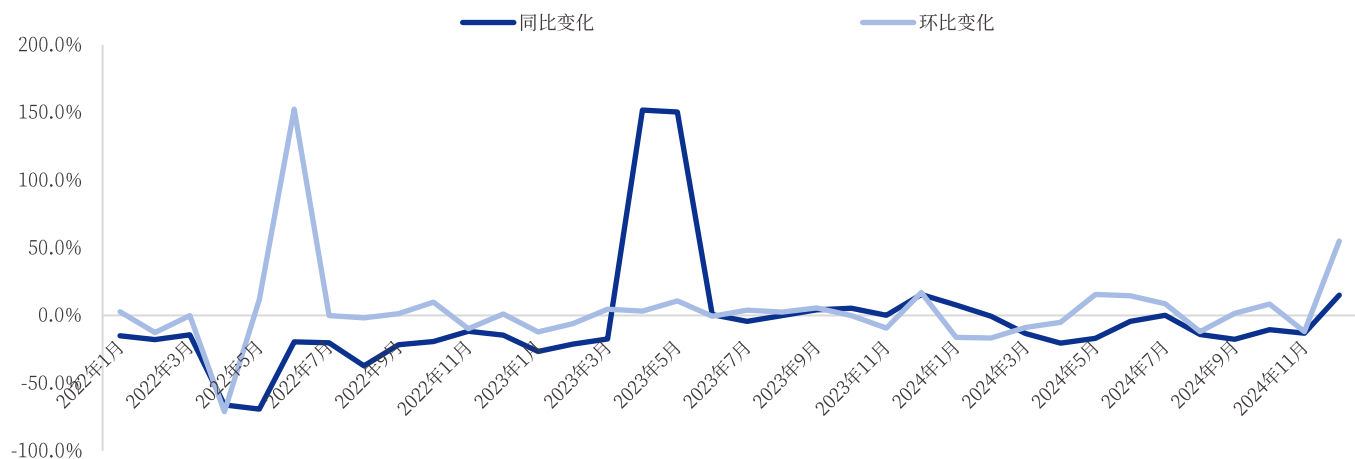
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图34: 2022年1月-2024年12月机场广告月度花费同比



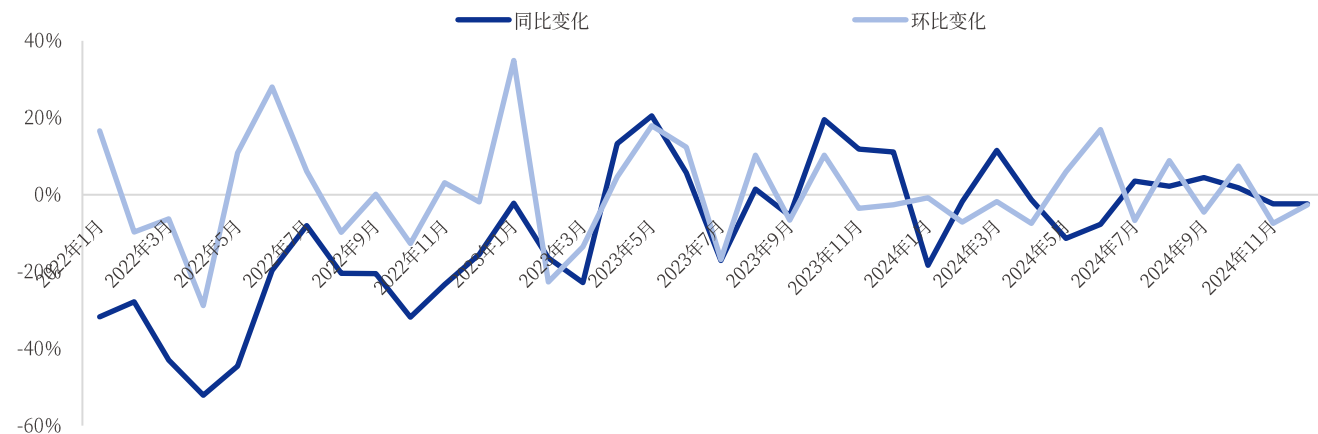
资料来源: CTR, 中国银河证券研究院

图35：2022年1月-2024年12月地铁广告月度花费同比



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图36：2022年1月-2024年12月街道设施广告月度花费同比



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

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) 游戏板块：重点产品开发进行中，业绩修复预期较高的完美世界；3) 影视院线板块：万达电影、横店影视、猫眼娱乐、光线传媒等。

此外，5 月 30 日，香港特别行政区政府在宪报上刊登《稳定币条例》，这意味着《稳定币条例》正式成为法例。《稳定币条例》的主要目的是监管涉及稳定币的活动，并于香港就受规管稳定币活动设立发牌制度。条例实施后，任何人如在业务过程中在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，必须向金融管理专员申领牌照。相关人士须符合储备资产管理及赎回等方面的规定，包括妥善分隔客户资产、维持健全的稳定机制，以及须在合理条件下按面额处理稳定币持有人的赎回要求。我们认为，港元稳定币的出现，更有利于吸引全球资本便捷地投资于香港本地及辐射区域的 RWA 项目，促进跨境资本的高效流动，进一步激活市场潜力。同时，这也将促进传统金融与 Web3 的深度融合，加速金融服务的数字化转型。

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

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

图 35: 2022 年 1 月-2024 年 12 月地铁广告月度花费同比 24

图 36: 2022 年 1 月-2024 年 12 月街道设施广告月度花费同比 24

表 1: 2025 年 5 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 5 月单月票房前十电影（含服务费）7

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

表 5: 5 月院线、影投票房数据（不含服务费）8

表 6: 2025 年 5 月网络剧播放量指数前十.....9

表 7: 2025 年 5 月电视剧月播映指数前十..... 10

表 8: 2025 年 5 月综艺月播放量指数前十..... 11

表 9: 2025 年 4 月中国手游发行商全球 AppStore 和 GooglePlay 收入榜 14

表 10: 2025 年 4 月中国 AppStore 手游收入排行榜..... 15

表 11: 2025 年 5 月国产游戏版号详情 16

表 12: 2025 年 5 月进口游戏版号详情 19

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