



利润端高增，弹性板块贡献增量

—— 2025 年三季度业绩总结

2025 年 11 月 11 日

核心观点

- 营收稳健增长，利润端高增** 我们统计了 SW 传媒行业 119 家公司 2025 年前三季度的业绩情况：2025 年前三季度传媒行业（剔除 ST 后，截至 10 月 31 日）实现营业收入 3563 亿元，同比上升 3.2%。从归母净利润来看，2025 年前三季度传媒行业实现归母净利润 290.2 亿元，同比上升 27.9%。
- 毛利率保持稳定，净利率波动上行** 2025 年前三季度传媒行业平均销售毛利率为 30.2%，与 2024 年同期基本持平（yoy+0.01pct）；平均销售净利率为 8.3%，较 2024 年同期上升 1.6pct，受主要弹性板块带动，行业整体销售净利率呈现同比修复趋势。长线来看，行业整体销售毛利率保持稳定，销售净利率自 2019 年以来整体呈现波动上行的趋势。
- AI 持续赋能核心子板块，行业仍具有较高成长性** 目前，传媒行业平均市盈率较 2013 年以来的历史均值低 18.2%，截至 2025 年 10 月底，传媒行业整体市盈率为 27.6 倍（TTM 整体法，剔除负值），对比全部 A 股为 16.8 倍。我们认为：尽管前期传媒行业整体已经有过一波上涨，整体估值水平有较为明显的提升，但长期来看，AIGC 技术对板块内的影视、游戏、广告营销等核心子板块持续赋能，板块整体未来仍具有一定成长空间。
- 子板块业绩分化，弹性板块贡献主要增量** 从子板块来看，2025 年前三季度传媒行业子板块除数字媒体和出版板块外，其他子板块营收均同比增长，同比增速前三的子板块为影视院线（YOY+9.5%）、游戏（YOY+9.2%）、广告营销（YOY+7.8%）。归母净利润方面，前三季度传媒行业子板块除数字媒体板块外均同比增长，同比增速前三的子板块为影视院线（YOY+109.5%）、游戏（YOY+70.5%）、电视广播（YOY+26.5%）。
- 投资建议** 2025 年以来，受到 AI 相关催化以及部分行业业绩端的修复，行业年内涨幅明显。展望未来，我们认为传媒行业的核心仍然是优质内容的生产，其处于传媒产业链和价值链的中上游位置，始终是稀缺资源。因此优质的内容制作公司的长期价值不改。此外，随着 AI 技术不断催化，生产力革命迎来革新，AI 技术与内容创作的结合将进入实质阶段，随着内容制作效率的提高以及制作难度的下降，AI 技术也有望解锁全新的商业模式及创新方式，助力更多优质内容更好的展现以及变现。

建议关注以下方向：

- 1) 业绩具备较高弹性、产出优质内容的游戏、影视方向；
- 2) AI 相关催化，垂类应用不断推进落地的 AI 应用方向；
- 3) 基本面稳健且有一定新兴业务赋能的出版板块。

- 风险提示** 政策及监管环境的风险、市场竞争加剧的风险、新作上线表现不及预期的风险、AIGC 技术和应用发展不及预期的风险等。

传媒行业

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-80927630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

相对沪深 300 表现图 2025 年 11 月 10 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河传媒互联网】二十届四中全会公报传媒行业解读_扎实推进文化强国建设，引领发展新质生产力
2. 【银河传媒互联网】9 月行业月报_多款大模型更新，端游规模持续高增
3. 【银河传媒互联网】十五五规划行业前瞻_从文化自信到科技自强

目录

Catalog

- 一、 传媒行业 2025 前三季度业绩回顾 3
 - (一) 营收、利润端同比增长，毛利率保持稳健 3
 - (二) 行业现金流：利润端修复明显，带动现金流转好 5
 - (三) 市场表现：AI、业绩驱动，弹性板块贡献增长 6
- 二、 传媒细分子板块业绩情况 7
 - (一) 游戏板块：新品周期开启，板块利润大幅增长 7
 - (二) 影视院线板块：春节档带动业绩修复 10
 - (三) 广告营销板块：营销大盘稳步增长，板块营收利润双增 12
 - (四) 出版板块：主营业务稳健，盈利端修复 14
 - (五) 数字媒体板块：营收整体稳健，利润端承压 16
 - (六) 电视广播板块：低基数修复，营收利润同比增长 18
- 三、 投资建议 20
- 四、 风险提示 21

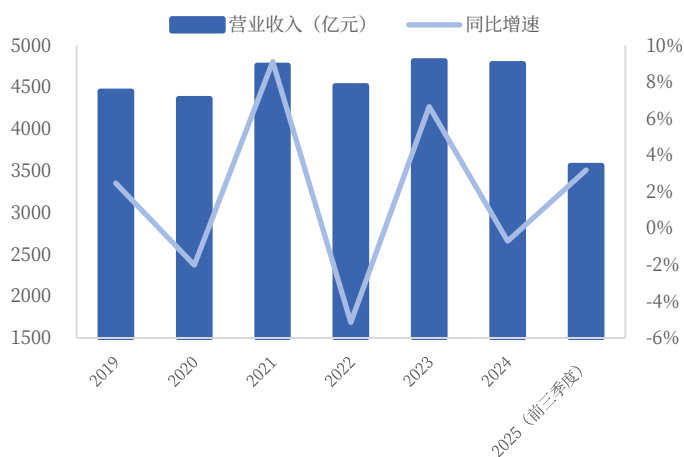
一、传媒行业 2025 前三季度业绩回顾

(一) 营收、利润端同比增长，毛利率保持稳健

我们统计了 SW 传媒行业 119 家公司 2025 年前三季度的业绩情况：2025 年前三季度传媒行业（剔除 ST 后，截至 10 月 31 日）实现营业收入 3563 亿元，同比上升 3.2%。分板块来看，广告营销、出版和游戏板块营收占比较高，分别为 35.9%、26.3%和 15.9%。

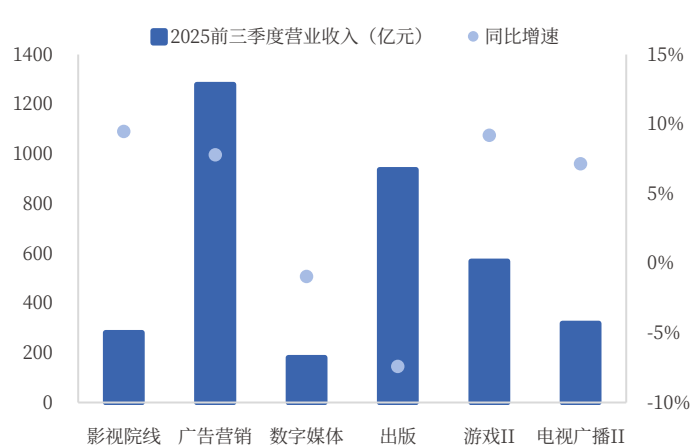
从子板块来看，2025 年前三季度传媒行业子板块除数字媒体和出版板块外，其他子板块营收均同比增长，同比增速前三的子板块为影视院线（YOY +9.5%）、游戏（YOY +9.2%）、广告营销（YOY +7.8%），营业收入分别为 281.1 亿元、568.25 亿元、1278.7 亿元。其中，影视院线板块受益于 Q1 春节档大盘增长，前三季度同比增长趋势明显；游戏板块内公司新产品周期陆续开启，贡献增量业绩；广告营销大盘年内持续保持同比增长态势。

图1：2019-2025Q3 传媒行业营收及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

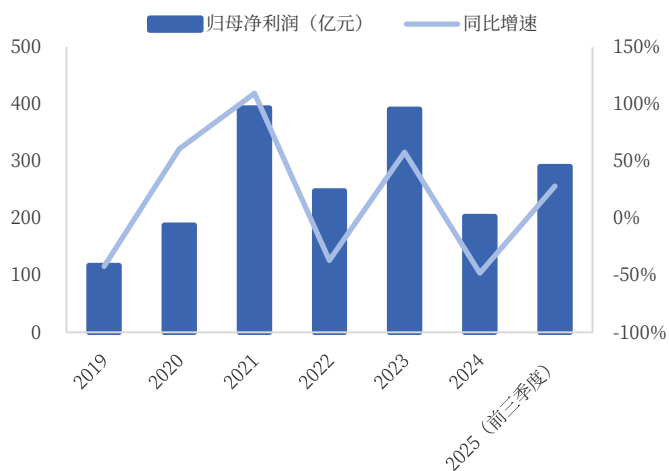
图2：2025 年前三季度传媒行业分板块营收及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

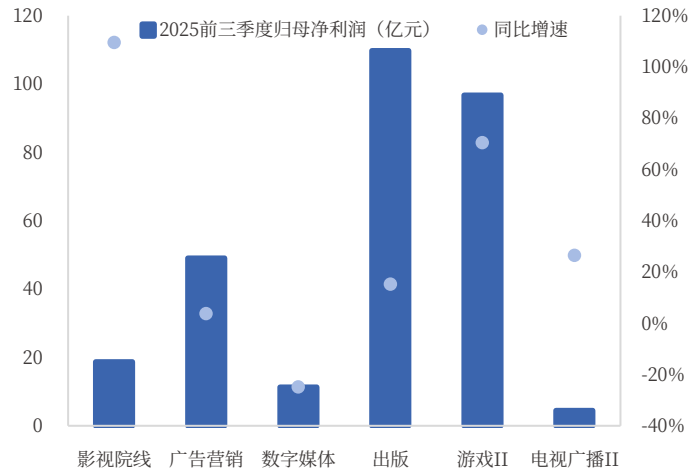
从归母净利润来看，2025 年前三季度传媒行业实现归母净利润 290.2 亿元，同比上升 27.9%。

图3：2019-2025Q3 传媒行业归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：2025 年前三季度传媒行业分板块归母净利润及增速

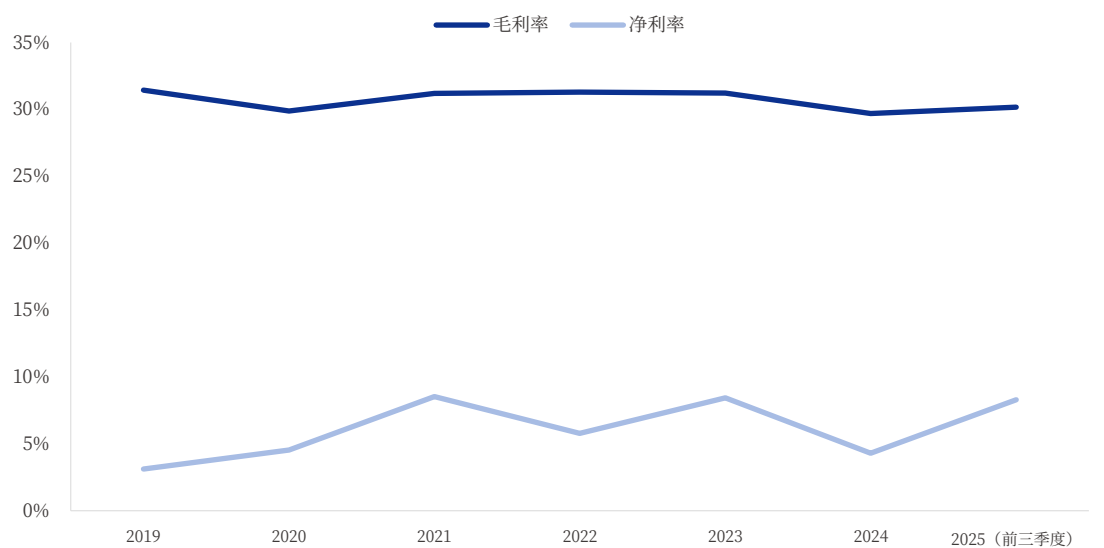


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

分子板块来看，2025 年前三季度传媒行业各子板块的归母净利润整体呈现上升趋势（除数字媒体子板块外）。其中，影视院线板块 2025 年前三季度归母净利润达 18.7 亿元（yoy+109.5%），主要受 Q1 春节档大盘票房超预期的影响；游戏板块 2025 年前三季度归母净利润达 96.8 亿元（yoy+70.5%），主要是部分公司新产品周期开启贡献的增量业绩。从公司的角度来看：2025 年前三季度传媒板块共有 86 家公司盈利，其中 76 家公司同比持续盈利，10 家公司同比扭亏为盈；共有 33 家公司亏损，其中 26 家公司同比连续亏损，7 家公司同比由盈转亏。

2025 年前三季度传媒行业平均销售毛利率为 30.2%，与 2024 年同期基本持平(yoy+0.01pct)；平均销售净利率为 8.3%，较 2024 年同期上升 1.6pct，受主要弹性板块带动，行业整体销售净利率呈现同比修复趋势。从更长的时间线对比，行业整体销售毛利率保持稳定，销售净利率自 2019 年以来整体呈现波动上行的趋势。

图5：2019-2025Q3 传媒行业平均销售毛利率和净利率

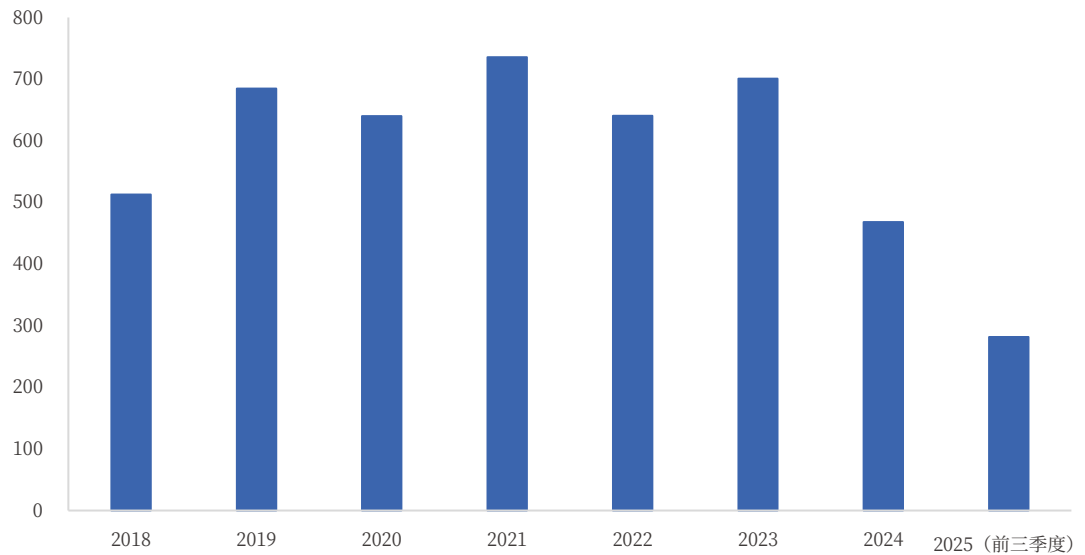


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 行业现金流：利润端修复明显，带动现金流转好

2025 年前三季度传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 281.3 亿元，同比上升 57.3%。经营现金流净额/营业收入为 7.9%，对比 2024 年同期增长 2.7pct，增长幅度明显。由于 2025 年年内行业整体利润端修复明显，带动行业现金流转好。

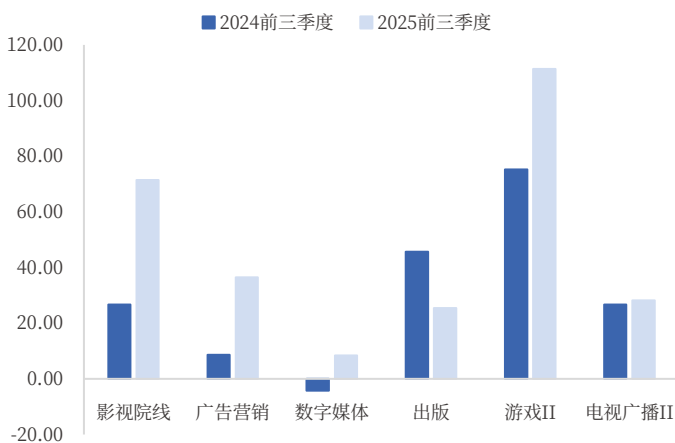
图6：2019-2025Q3 传媒行业经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

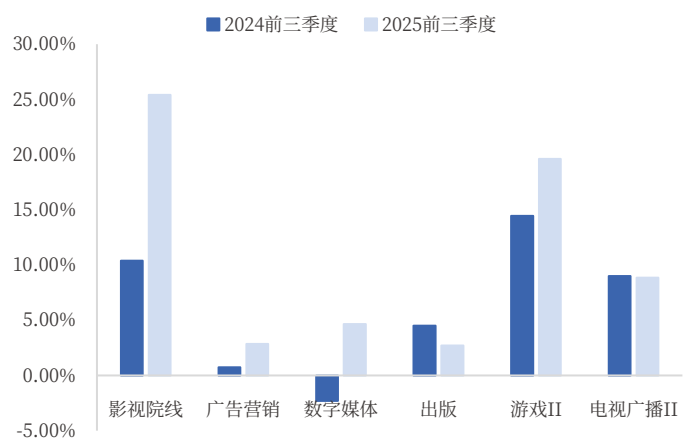
分板块来看：2025 年前三季度经营性现金流净额最充裕的三个子板块是游戏、影视院线和广告营销板块，经营性现金流分别净流入 111.4 亿元、71.4 亿元和 36.5 亿元，数字媒体板块整体经营活动产生的现金流净额转正。。整体来看，游戏和影视院线板块经营性活动现金流净额占营业收入比例在 2025 年内增长较多，对应比例分别为 19.6%、25.4%，分别同比上升 5.1pct 和 15.0pct。

图7：传媒行业子板块经营性现金流净额（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图8：传媒行业子板块经营性现金流与营收之比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 市场表现：AI、业绩驱动，弹性板块贡献增长

2025 年以来，传媒行业指数累计上涨 27.5%（同期沪深 300 指数累计上涨 18.0%），在全部 SW 一级行业中排名第 7（数据截止 2025 年 10 月 31 日）。子板块方面，六个子板块年初至今均上涨，其中游戏板块领涨，2025 年初至今上涨幅度达 62.1%。

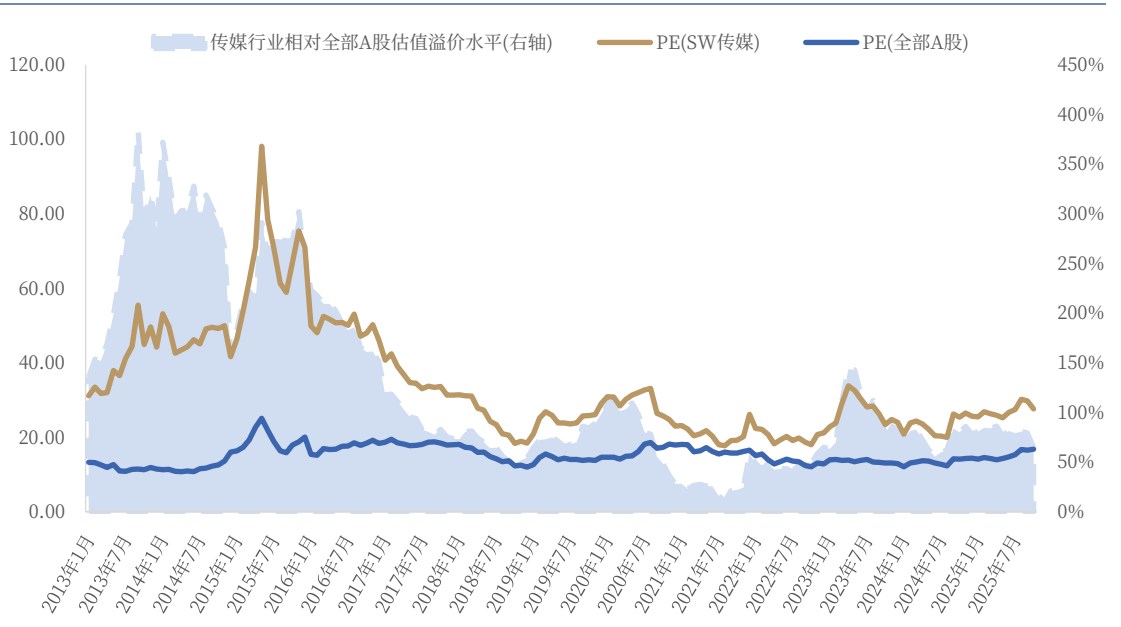
图9：传媒行业指数走势（2024 年初-2025 年 10 月）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

目前，传媒行业平均市盈率较 2013 年以来的历史均值低 18.2%，全部 A 股平均市盈率较 2013 年以来的历史均值高 11.0%。截至 2025 年 10 月底，传媒行业整体市盈率为 27.6 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 16.8 倍。我们认为：尽管前期传媒行业整体已经有过一波上涨，整体估值水平有较为明显的提升，但长期来看，AIGC 技术对板块内的影视、游戏、广告营销等核心子板块持续赋能，板块整体未来仍具有一定成长空间。

图10：2019-2025Q3 传媒行业经营活动现金流净额（亿元）



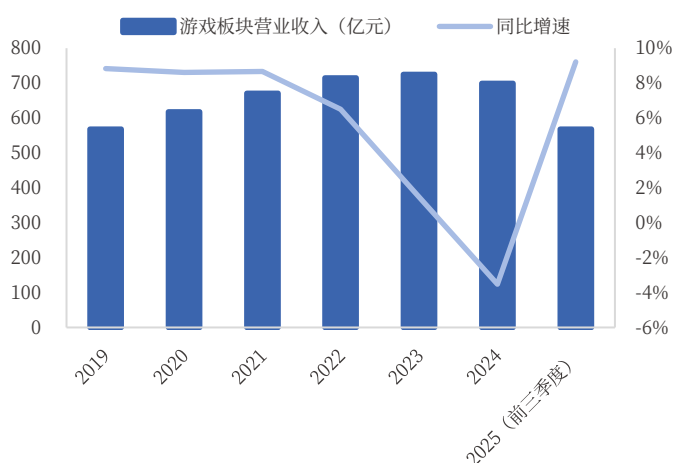
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、传媒细分子板块业绩情况

(一) 游戏板块：新品周期开启，板块利润大幅增长

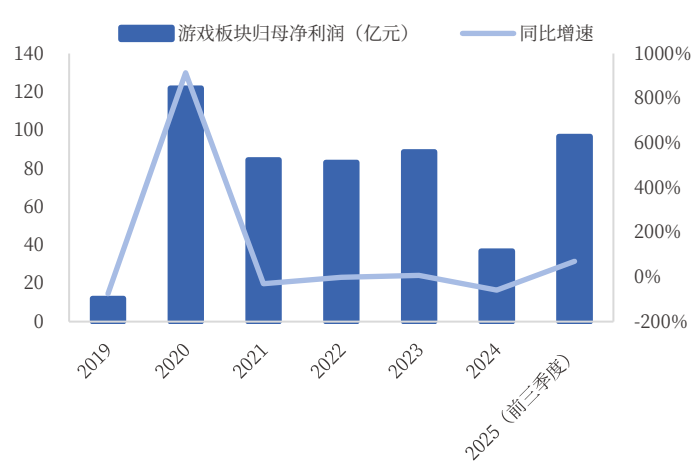
游戏板块在 2025 年前三季度传媒细分子板块中营收排名第 3，归母净利润排名第 2。2025 年前三季度实现营业收入 568.3 亿元，同比增长 9.2%。归母净利润 96.8 亿元，同比增长 70.5%。营收利润均实现增长，其中利润大幅增长，主要原因是游戏市场大盘在年内的持续增长，同时主要公司新产品周期陆续开启，新品贡献利润增量。

图11：游戏板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

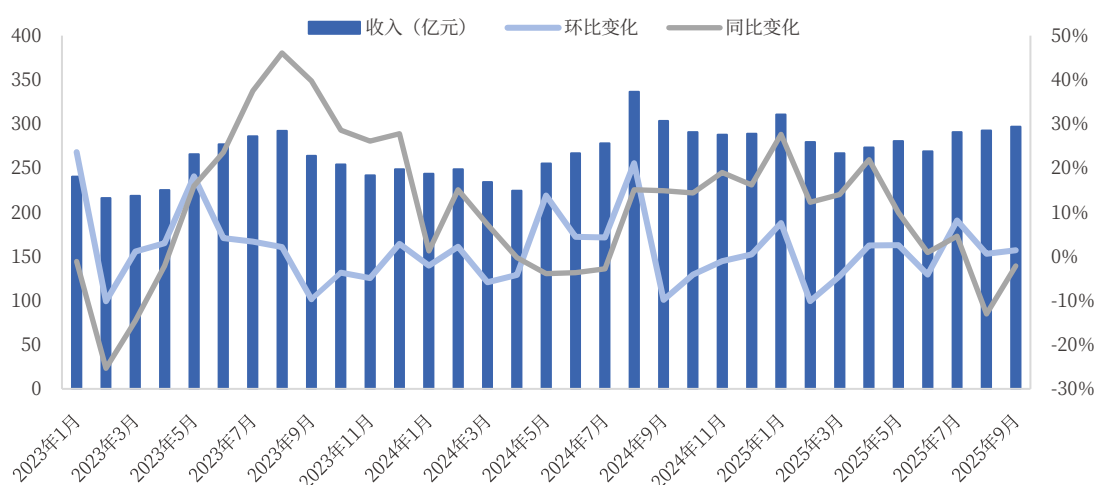
图12：游戏板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

据伽马数据，2025 年 1-9 月，国内游戏市场实际销售收入为 2560.3 亿元，同比增长 7.1%。其中，手游市场实际销售收入为 1897.0 亿元，同比增长 9.7%；端游市场实际销售收入为 556.9 亿元，同比增长 9.9%。年内游戏市场新游不断涌现，推动游戏市场大盘在 2025 年实现较为明显的增长。

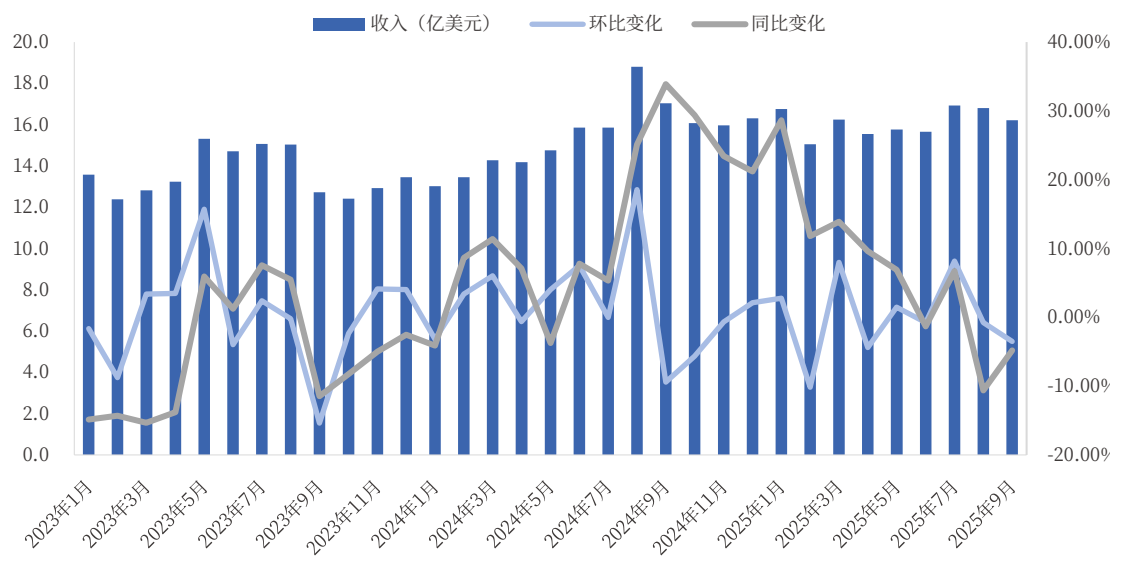
图13：2023 年以来中国游戏市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

游戏出海方面，2025 年 1-9 月自研游戏海外市场实际销售收入为 145.0 亿美元，同比增长 5.6%。依靠多款长青游戏的稳健运营，以及 2024 年部分游戏的增量贡献，国产自研游戏在海外市场的收入保持稳健的增长趋势。

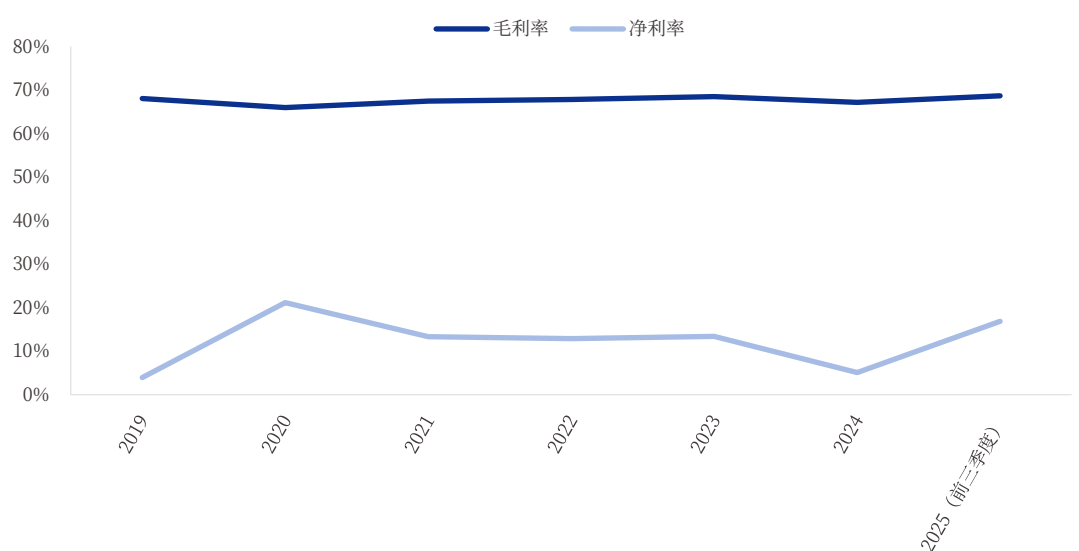
图14：2023 年以来中国自研游戏海外市场单月实际销售收入



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

游戏板块 2025 年前三季度板块平均毛利率为 68.7%，较 2024 年全年上升 1.6pct，净利率为 16.9%，较 2024 年全年上升 11.8pct。板块整体毛利率整体保持稳健，净利率受新游拉动，较 2024 全年有明显上升。

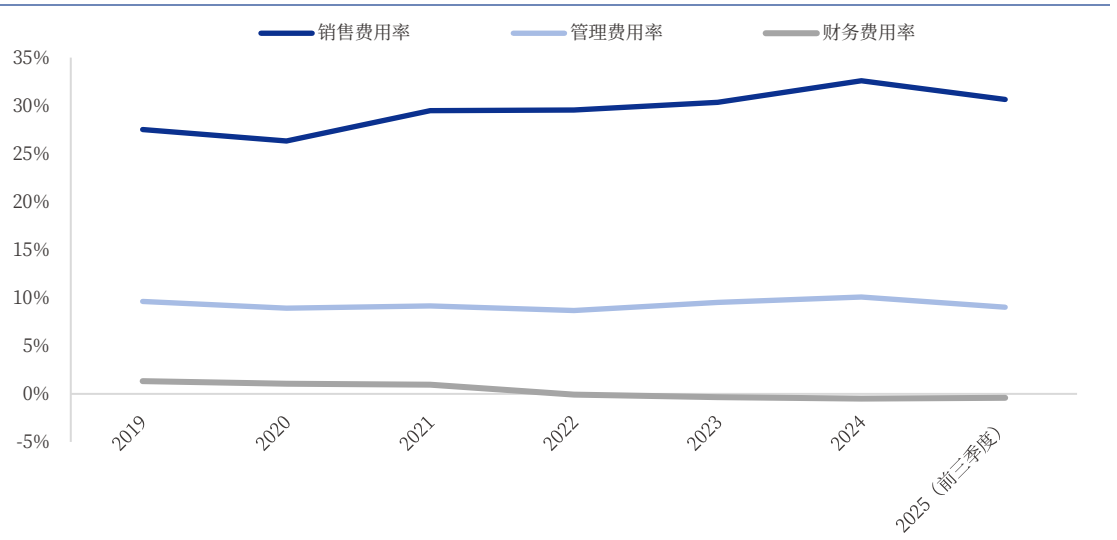
图15：游戏板块近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

游戏板块 2025 年前三季度板块平均销售费用率为 30.7%，较 2024 年全年下降 1.9pct。管理费用率为 9.0%，较 2024 年全年下降 1.1pct；财务费用率为 -0.4%，较 2024 年全年上升 0.1pct，板块内公司整体费用率较 2024 年全年有所下降。

图16: 游戏板块近年费用率



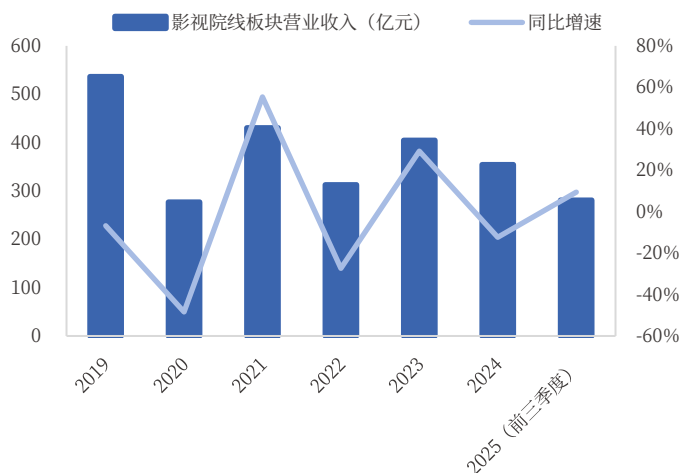
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2025 年前三季度游戏板块内 22 家公司（剔除 ST）中，有 12 家公司营业收入实现正增长，10 家公司营业收入水平下降，收入最高的五家公司为三七互娱、昆仑万维、完美世界、吉比特和恺英网络；有 18 家公司盈利（其中 14 家公司持续盈利，4 家公司扭亏为盈），4 家公司亏损（2 家公司连续亏损，2 家公司由盈转亏）。13 家公司实现归母净利润同比增长，9 家公司实现归母净利润同比下降。归母净利润前五的公司为三七互娱、恺英网络、巨人网络、吉比特和神州泰岳。在游戏行业鼓励精品的政策环境下,行业头部效应将不断增强。

(二) 影视院线板块：春节档带动业绩修复

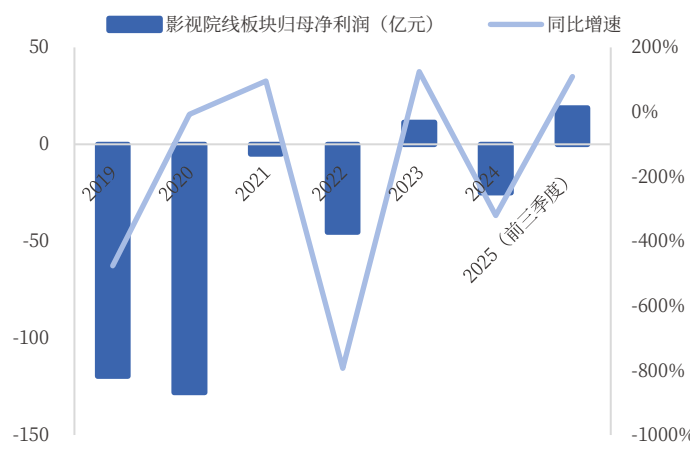
影视院线板块在 2025 年前三季度传媒细分子板块中营收排名第 5，归母净利润排名第 4。2025 年前三季度实现营业收入 281.1 亿元，同比增长 9.5%。归母净利润 18.7 亿元，同比增长 109.5%。营收利润均实现增长，其中利润大幅增长，主要原因是 Q1 春节档大盘超预期票房贡献。

图17：影视院线板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

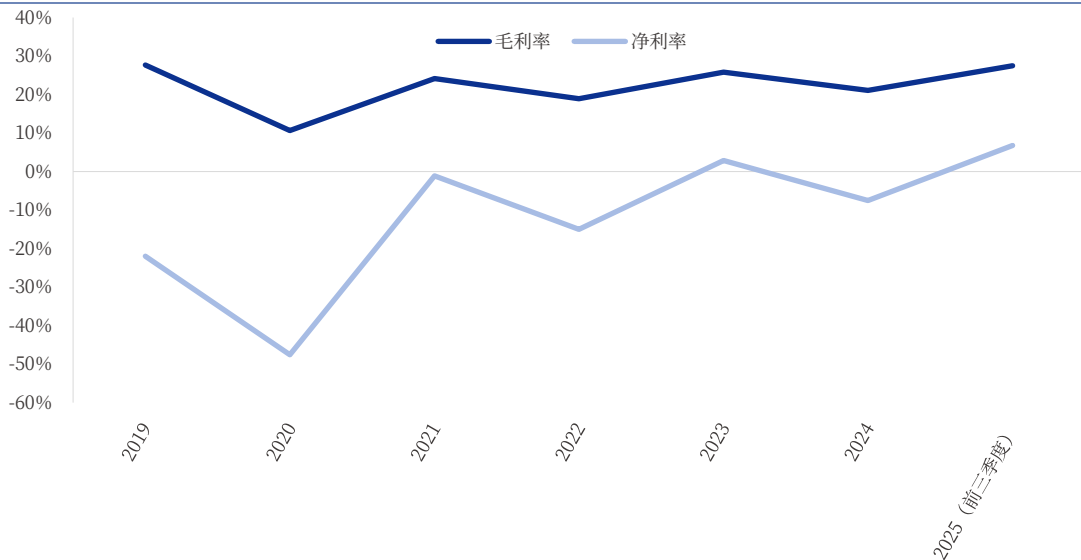
图18：影视院线板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

影视院线板块 2025 年前三季度板块平均毛利率为 27.5%，较 2024 年全年上升 6.4pct，净利率为 6.8%，较 2024 年全年上升 14.3pct。板块整体毛利率、净利率受一季度影视大盘带动，较 2024 全年有明显上升。

图19：影视院线板块近年平均毛利率和净利率

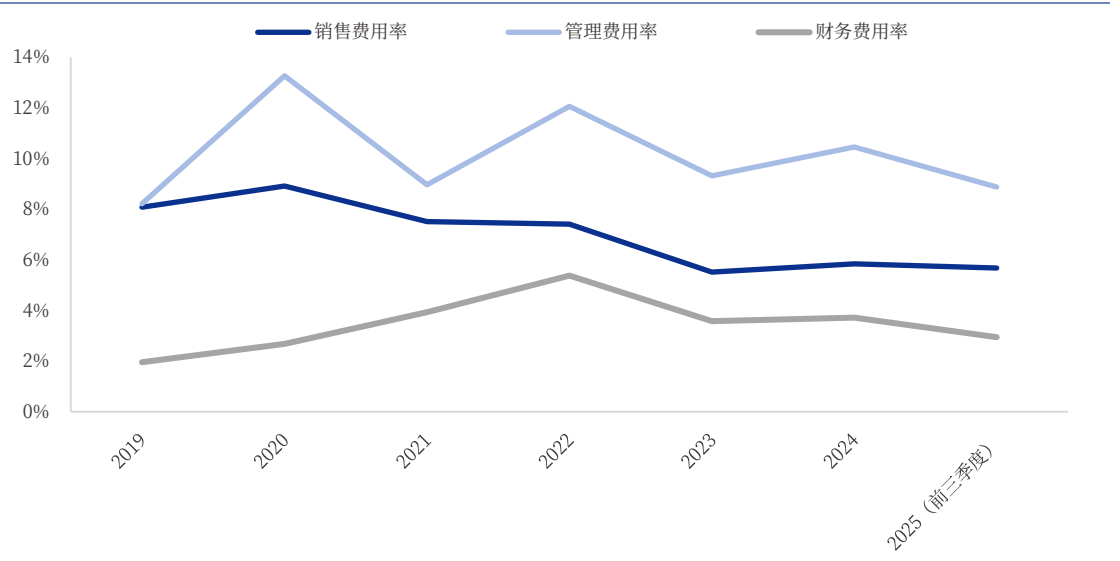


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

影视院线板块 2025 年前三季度板块平均销售费用率为 5.7%，较 2024 全年下降 0.1pct。管理费用率为 8.9%，较 2024 全年下降 1.6pct；财务费用率为 2.9%，较 2024 全年下降 0.8pct，板块

内公司整体费用率较 2024 年全年有所下降。

图20: 影视院线板块近年费用率



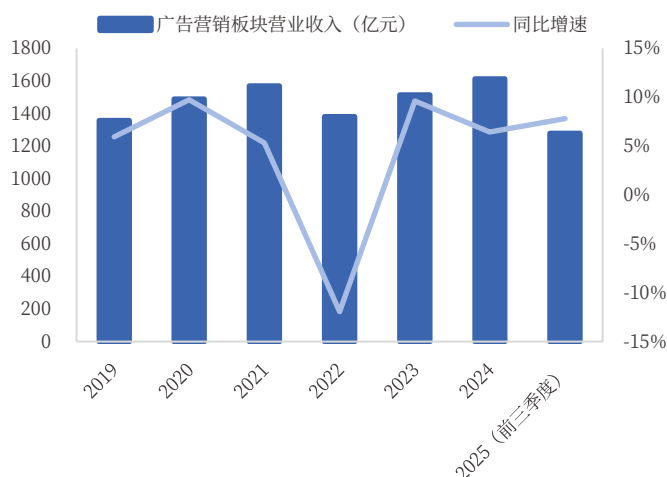
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2025 年前三季度影视院线板块内 18 家公司 (剔除 ST) 中, 有 11 家公司营业收入实现正增长, 7 家公司营业收入水平下降, 收入最高的五家公司为万达电影、光线传媒、中国电影、捷成股份和横店影视; 有 9 家公司盈利 (其中 8 家公司持续盈利, 1 家公司扭亏为盈), 9 家公司亏损 (7 家公司连续亏损, 2 家公司由盈转亏)。8 家公司实现归母净利润同比增长, 10 家公司实现归母净利润同比下降。归母净利润前五的公司为光线传媒、万达电影、捷成股份、横店影视和华策影视。

(三) 广告营销板块：营销大盘稳步增长，板块营收利润双增

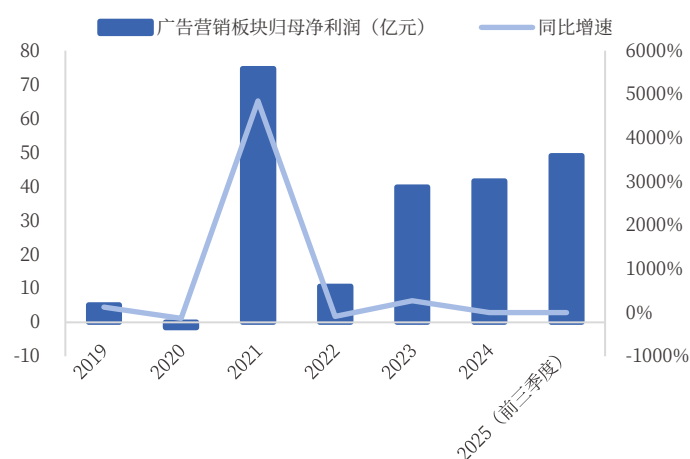
广告营销板块在 2025 年前三季度传媒细分子板块中营收排名第 1，归母净利润排名第 3。2025 年前三季度实现营业收入 1278.7 亿元，同比增长 7.8%。归母净利润 49.1 亿元，同比增长 3.8%。在年内广告营销大盘持续稳步增长的带动下，板块整体在营收、利润端双端呈现单位数增长。

图21：广告营销板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

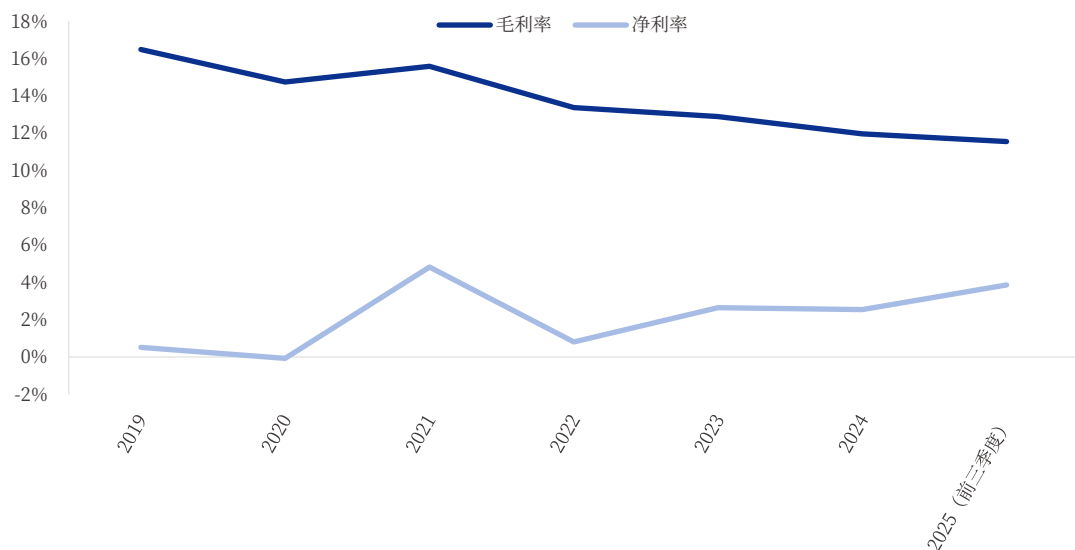
图22：广告营销板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

广告营销板块 2025 年前三季度板块平均毛利率为 11.6%，较 2024 年全年下降 0.4pct，净利率为 3.9%，较 2024 年全年上升 1.4pct。

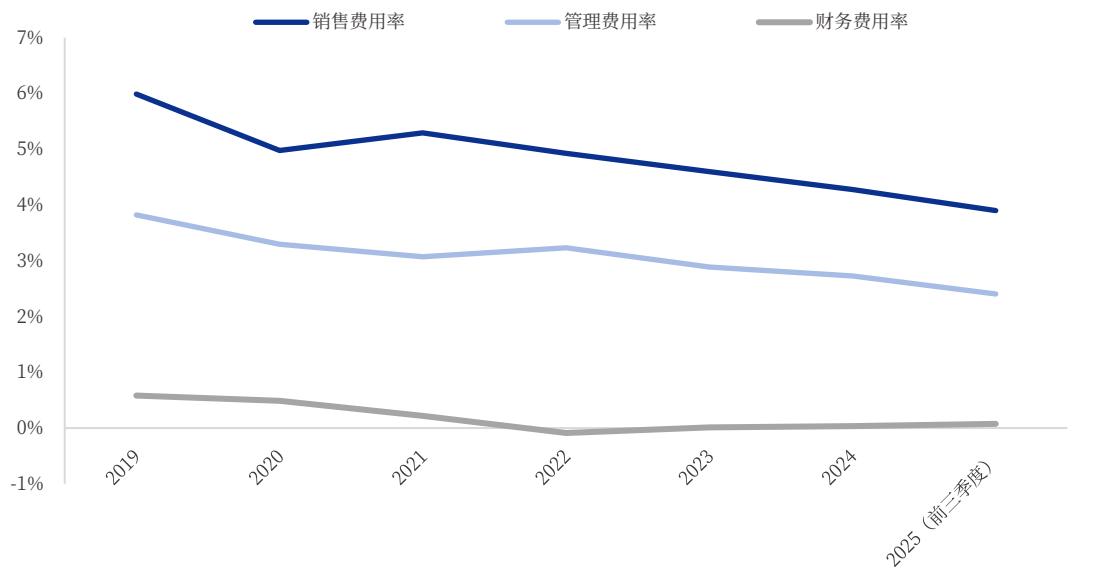
图23：广告营销板块近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

广告营销板块 2025 年前三季度板块平均销售费用率为 3.9%，较 2024 年全年下降 0.4pct。管理费用率为 2.4%，较 2024 年全年下降 0.3pct；财务费用率为 0.1%，较 2024 年全年上升 0.1pct，板块内公司整体费用率较 2024 年全年有所下降。

图24: 广告营销板块近年费用率



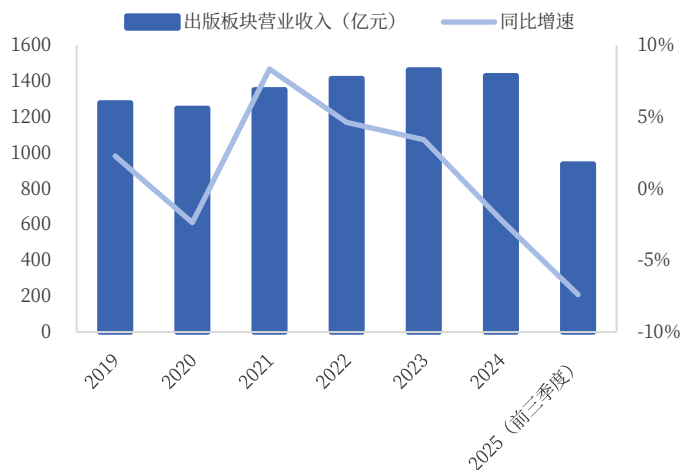
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2025 年前三季度广告营销板块内 26 家公司 (剔除 ST) 中, 有 14 家公司营业收入实现正增长, 12 家公司营业收入水平下降, 收入最高的五家公司为蓝色光标、省广集团、分众传媒、引力传媒和浙文互联; 有 17 家公司盈利 (其中 15 家公司持续盈利, 2 家公司扭亏为盈), 9 家公司亏损 (7 家公司连续亏损, 2 家公司由盈转亏)。12 家公司实现归母净利润同比增长, 14 家公司实现归母净利润同比下降。归母净利润前五的公司为分众传媒、易点天下、蓝色光标、新华都和三人行。

(四) 出版板块：主营业务稳健，盈利端修复

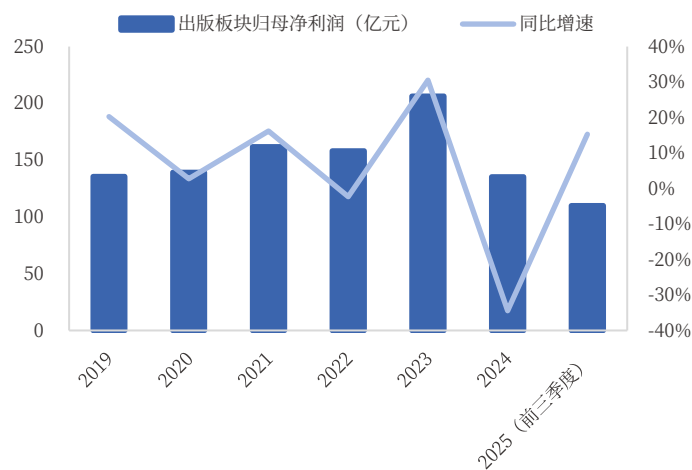
出版板块在 2025 年前三季度传媒细分子板块中营收排名第 2，归母净利润排名第 1。2025 年前三季度实现营业收入 936.5 亿元，同比下降 7.4%。归母净利润 109.8 亿元，同比增长 15.3%。

图25：出版板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

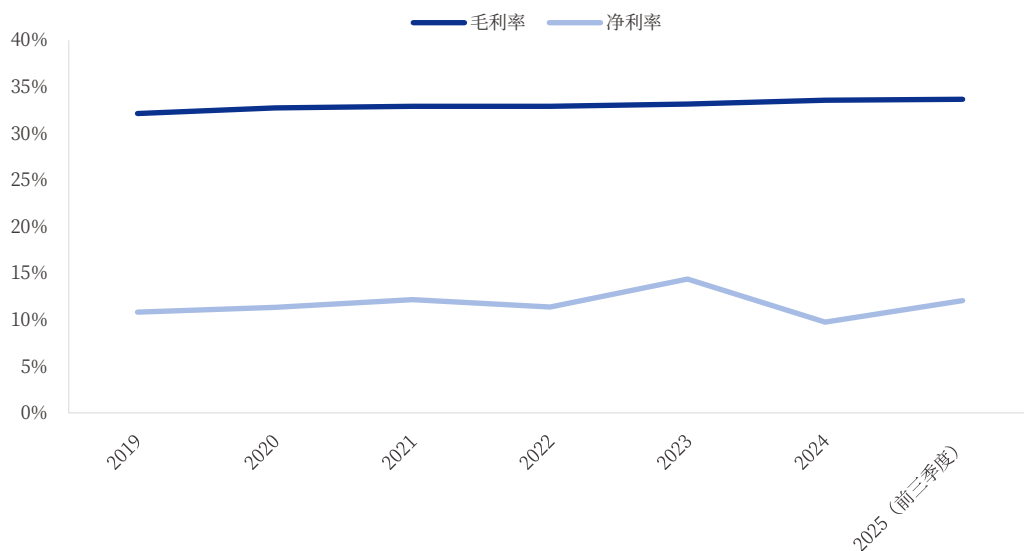
图26：出版板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

出版板块 2025 年前三季度板块平均毛利率为 33.7%，较 2024 年全年上升 0.1pct，净利率为 12.1%，较 2024 年全年上升 2.4pct。

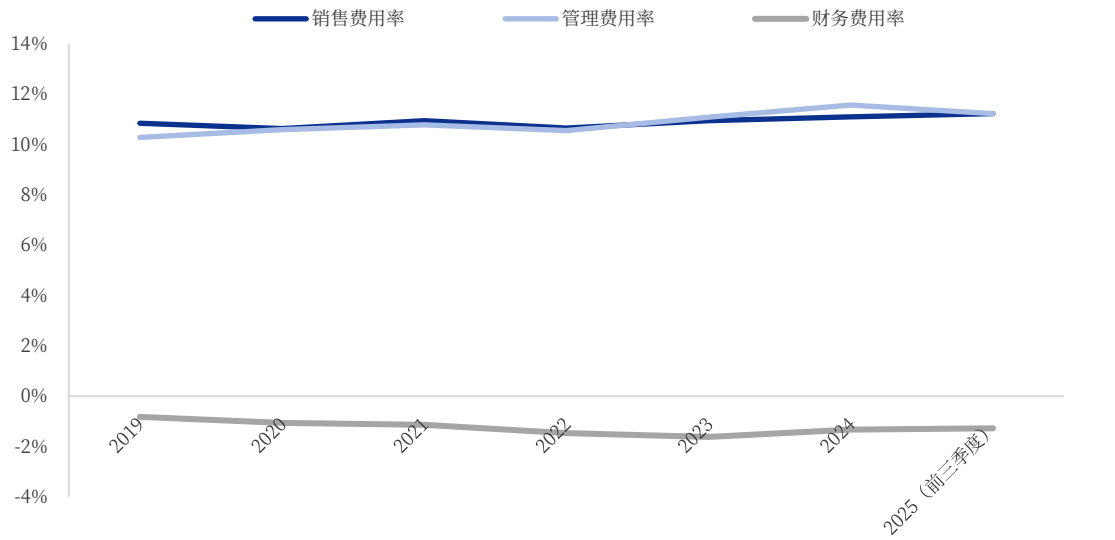
图27：出版板块近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

出版板块 2025 年前三季度板块平均销售费用率为 11.2%，较 2024 年全年上升 0.1pct。管理费用率为 11.2%，较 2024 年全年下降 0.4pct；财务费用率为 -1.3%，较 2024 年全年基本持平，板块内公司整体费用率较 2024 年全年略微下降。

图28: 出版板块近年费用率



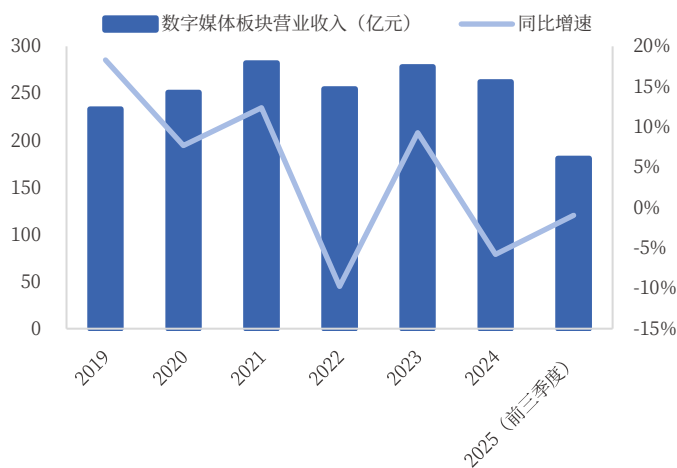
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2025年前三季度出版板块内28家公司(剔除ST)中,有8家公司营业收入实现正增长,20家公司营业收入水平下降,收入最高的五家公司为凤凰传媒、中南传媒、山东出版、新华文轩和皖新传媒;有26家公司盈利(其中25家公司持续盈利,1家公司扭亏为盈),2家公司亏损(均为连续亏损)。19家公司实现归母净利润同比增长,9家公司实现归母净利润同比下降。归母净利润前五的公司为凤凰传媒、山东出版、中南传媒、新华文轩和皖新传媒。

(五) 数字媒体板块：营收整体稳健，利润端承压

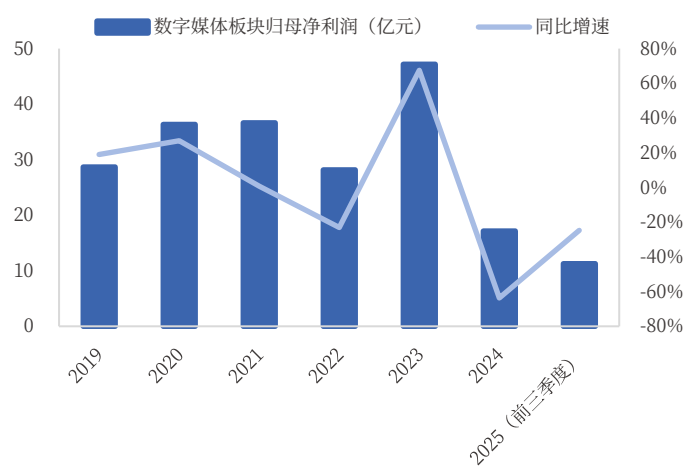
数字媒体板块在 2025 年前三季度传媒细分子板块中营收排名第 6，归母净利润排名第 5。2025 年前三季度实现营业收入 180.9 亿元，同比下降 0.9%。归母净利润 11.3 亿元，同比下降 24.7%。

图29：数字媒体板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

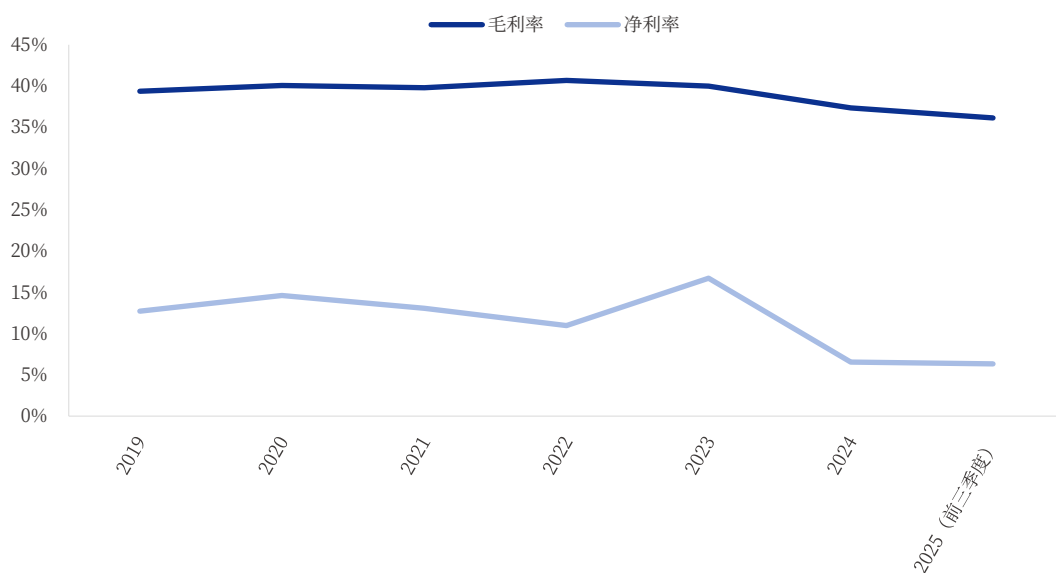
图30：数字媒体板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

数字媒体板块 2025 年前三季度板块平均毛利率为 36.1%，较 2024 年全年下降 1.2pct，净利率为 6.3%，较 2024 年全年下降 0.2pct。

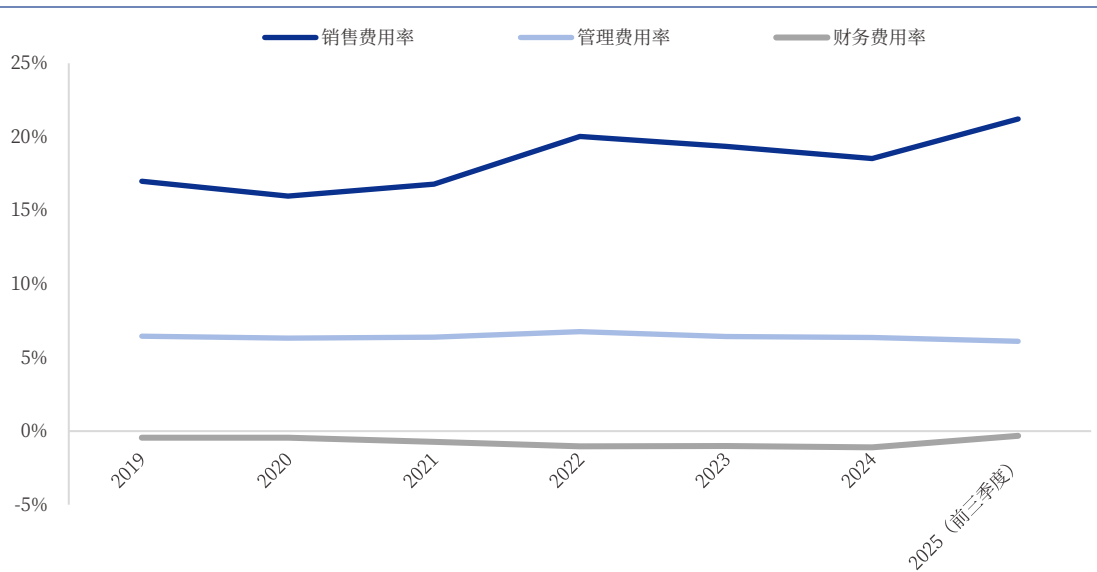
图31：数字媒体板块近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

数字媒体板块 2025 年前三季度板块平均销售费用率为 21.2%，较 2024 年全年上升 2.6pct。管理费用率为 6.1%，较 2024 年全年下降 0.3pct；财务费用率为-0.3%，较 2024 年全年上升 0.8pct。受销售费用率上升影响，板块内公司整体费用率较 2024 年全年有较明显上升。

图32: 数字媒体板块近年费用率



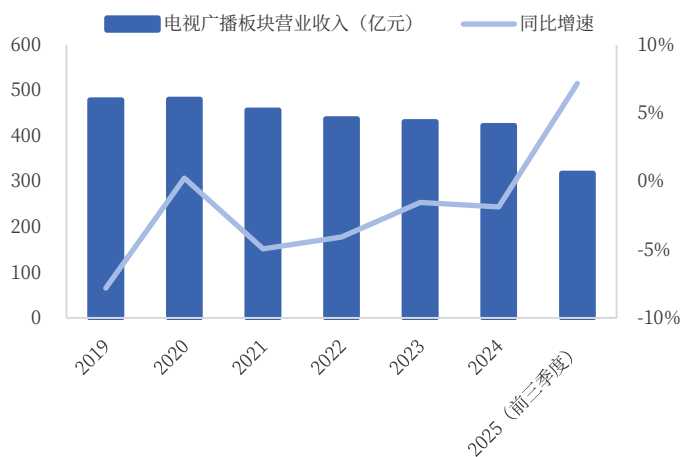
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2025 年前三季度数字媒体板块内 12 家公司 (剔除 ST) 中, 有 8 家公司营业收入实现正增长, 4 家公司营业收入水平下降, 收入最高的五家公司为芒果超媒、掌阅科技、风语筑、新华网和人民网; 有 8 家公司盈利 (其中 7 家公司持续盈利, 1 家公司扭亏为盈), 4 家公司亏损 (均为连续亏损)。6 家公司实现归母净利润同比增长, 6 家公司实现归母净利润同比下降。归母净利润前五的公司为芒果超媒、新华网、视觉中国、风语筑和卓创资讯。

(六) 电视广播板块：低基数修复，营收利润同比增长

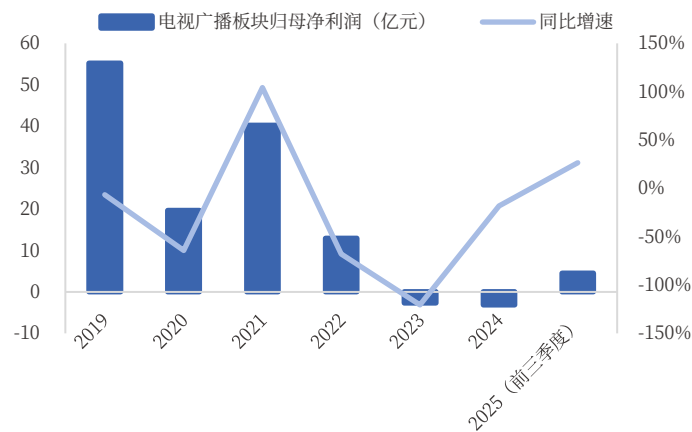
电视广播板块在 2025 年前三季度传媒细分子板块中营收排名第 4，归母净利润排名第 6。2025 年前三季度实现营业收入 317.9 亿元，同比上升 7.2%。归母净利润 4.5 亿元，同比上升 26.5%。

图33：电视广播板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

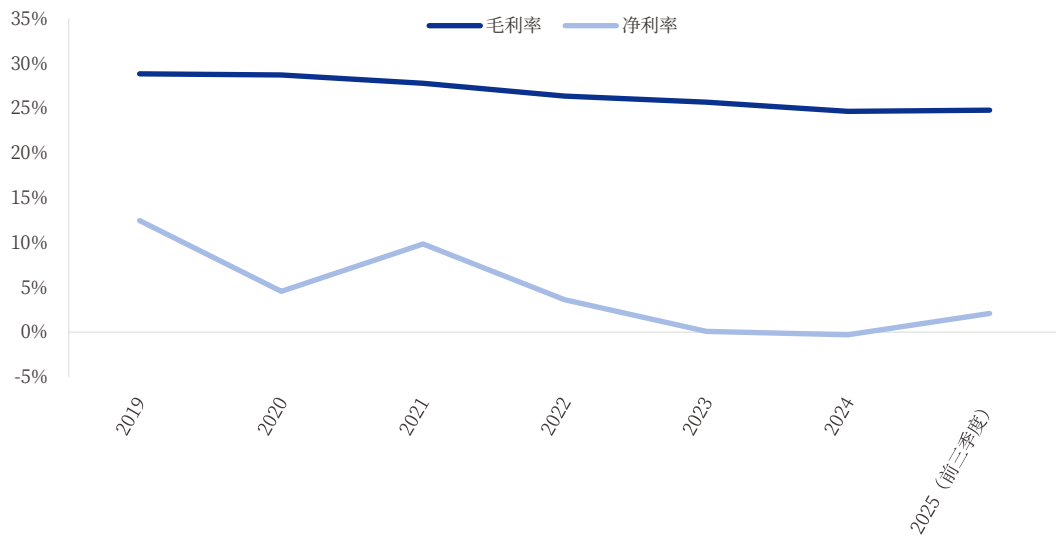
图34：电视广播板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

电视广播板块 2025 年前三季度板块平均毛利率为 24.8%，较 2024 年全年上升 0.1pct，净利率为 2.1%，较 2024 年全年上升 2.4pct。

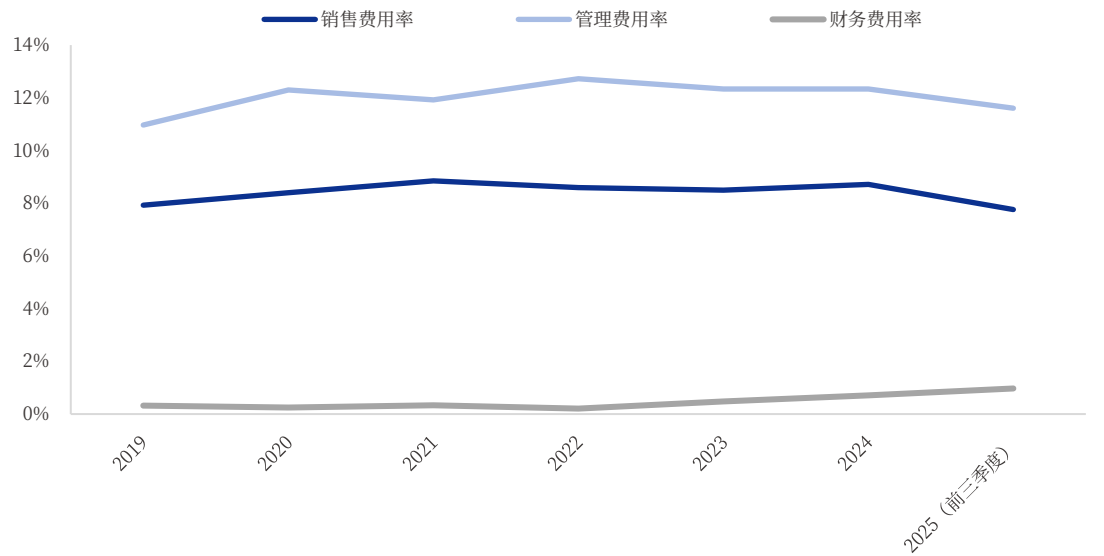
图35：电视广播板块近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

电视广播板块 2025 年前三季度板块平均销售费用率为 11.6%，较 2024 年全年下降 0.7pct。管理费用率为 7.8%，较 2024 年全年下降 0.9pct；财务费用率为 1.0%，较 2024 年全年上升 0.3pct。板块内公司整体费用率较 2024 年全年有一定程度下降。

图36: 电视广播板块近年费用率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

2025年前三季度电视广播板块内13家公司(剔除ST)中,有6家公司营业收入实现正增长,7家公司营业收入水平下降,收入最高的五家公司为华数传媒、江苏有线、东方明珠、电广传媒和广西广电;有8家公司盈利(其中7家公司持续盈利,1家公司扭亏为盈),5家公司亏损(4家公司连续亏损,1家公司由盈转亏)。6家公司实现归母净利润同比增长,7家公司实现归母净利润同比下降。归母净利润前五的公司为东方明珠、新媒股份、华数传媒、海看股份和江苏有线。

三、投资建议

2025 年以来，受到 AI 相关催化以及部分行业业绩端的修复，行业年内涨幅明显。展望未来，我们认为传媒行业的核心仍然是优质内容的生产，其处于传媒产业链和价值链的中上游位置，始终是稀缺资源。因此优质的内容制作公司的长期价值不改。

此外，随着 AI 技术不断催化，生产力革命迎来革新，AI 技术与内容创作的结合将进入实质阶段，随着内容制作效率的提高以及制作难度的下降，AI 技术也有望解锁全新的商业模式及创新方式，助力更多优质内容更好的展现以及变现。

建议关注：

- 1) 业绩具备较高弹性、产出优质内容的游戏、影视方向：**巨人网络、三七互娱、恺英网络、吉比特、完美世界、芒果超媒**；
- 2) AI 相关催化，垂类应用不断推进落地的 AI 应用方向：**昆仑万维、值得买**；
- 3) 基本面稳健且有一定新兴业务赋能的出版板块：**山东出版、南方传媒、中原传媒**等。

四、风险提示

1.政策及监管环境的风险

行业内公司受到多个部门的监管，政策的变化可能直接影响游戏、影视作品、出版物的制作和上线发售。此外，海外市场的国家或地区政策、法律法规、文化习俗等方面可能存在差异，可能导致业务涉及出海的游戏和影视等企业在海外市场的经营活动无法满足当地的监管要求，从而影响企业在海外市场的运营效率、盈利能力和长期发展。企业的出海业务可能因此产生不确定性和潜在损失。

2.市场竞争加剧的风险

当前，游戏等内容板块市场竞争逐渐加剧，市场进入成本逐渐升高。若企业不能保持自身核心竞争力，不断创新，这种加剧的市场内竞争可能导致企业在相关市场的份额下降、盈利水平降低，从而降低整体的业绩水平。

3.新作上线表现不及预期的风险

新游戏、新影视作品在上线之前，可能存在内容质量不如预期、市场定位不准确、营销策略失误、竞争对手的强劲表现、观众或玩家口味变化等不确定因素。这种不确定性可能对项目的盈利能力、及后续开发计划产生负面影响。

4.AIGC 技术和应用发展不及预期的风险

AIGC 技术具有巨大的潜力，但其发展速度或实际应用效果可能无法满足市场和用户的期望。这种风险可能源于技术成熟度不足、算法精确度不够或市场接受度低等因素。如果 AIGC 技术不能提供高质量、高效率、有竞争力的内容生成服务，可能会使在此方面布局或投入较大的企业投资回报周期变长，进而导致整体经营效率的下降。

图表目录

图 1: 2019-2025Q3 传媒行业营收及增速	3
图 2: 2025 年前三季度传媒行业分板块营收及增速	3
图 3: 2019-2025Q3 传媒行业归母净利润及增速	3
图 4: 2025 年前三季度传媒行业分板块归母净利润及增速	3
图 5: 2019-2025Q3 传媒行业平均销售毛利率和净利率	4
图 6: 2019-2025Q3 传媒行业经营活动现金流净额 (亿元)	5
图 7: 传媒行业子板块经营性现金流净额 (亿元)	5
图 8: 传媒行业子板块经营性现金流与营收之比	5
图 9: 传媒行业指数走势 (2024 年初-2025 年 10 月)	6
图 10: 2019-2025Q3 传媒行业经营活动现金流净额 (亿元)	6
图 11: 游戏板块营收及同比增速	7
图 12: 游戏板块归母净利润及同比增速	7
图 13: 2023 年以来中国游戏市场单月实际销售收入	7
图 14: 2023 年以来中国自研游戏海外市场单月实际销售收入	8
图 15: 游戏板块近年平均毛利率和净利率	8
图 16: 游戏板块近年费用率	9
图 17: 影视院线板块营收及同比增速	10
图 18: 影视院线板块归母净利润及同比增速	10
图 19: 影视院线板块近年平均毛利率和净利率	10
图 20: 影视院线板块近年费用率	11
图 21: 广告营销板块营收及同比增速	12
图 22: 广告营销板块归母净利润及同比增速	12
图 23: 广告营销板块近年平均毛利率和净利率	12
图 24: 广告营销板块近年费用率	13
图 25: 出版板块营收及同比增速	14
图 26: 出版板块归母净利润及同比增速	14
图 27: 出版板块近年平均毛利率和净利率	14
图 28: 出版板块近年费用率	15
图 29: 数字媒体板块营收及同比增速	16
图 30: 数字媒体板块归母净利润及同比增速	16
图 31: 数字媒体板块近年平均毛利率和净利率	16
图 32: 数字媒体板块近年费用率	17
图 33: 电视广播板块营收及同比增速	18

图 34: 电视广播板块归母净利润及同比增速 18

图 35: 电视广播板块近年平均毛利率和净利率 18

图 36: 电视广播板块近年费用率..... 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，2020年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023年加入银河证券研究院。

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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn