

传媒行业5月投资策略

关注AI应用叙事逻辑改善可能，把握游戏与IP潮玩底部机会

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

4月跑输市场。1) 26年4月份传媒板块（申万传媒指数）上涨2.23%，跑输沪深300指数5.80百分点，在申万一级31个行业中排名第20位；2) 个股表现来看，璿升科技、贵广网络、粤传媒、中体产业涨幅居前，中信出版、博纳影业、电声股份、旗天科技等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 42.1x，处于过去5年73.0%分位数。

版号发放节奏稳定，关注新品周期、景气度与AI应用驱动下的板块机会。1) 4月份共有147款国产游戏和7款进口游戏过审，2026年1-4月累计发放游戏版号621个，同比增长21.8%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放；2) 3月中国游戏市场实际销售收入315亿元，同比增长17.9%；移动游戏市场实际销售收入223亿元，同比增长12.4%；3) 新品、监管政策以及AI应用驱动之下，中长期看板块具备向上可能，重点关注新品表现。

综艺市场芒果腾讯领先，AI真人剧快速起量。1) 据灯塔专业版数据，今年4月总票房10.38亿元人民币，同比下降13.3%；五一档含服务费的票房7.58亿元，同比增长10.3%；2) 剧集市场，4月正片播放量的全网剧集TOP10中，《月鳞绮纪》7.81亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《蜜语纪》和《逐玉》，分别取得7.61亿和5.55亿的成绩；3) 综艺市场，爱奇艺&腾讯《哈哈哈哈哈 第六季》全网正片市占率22.13%排名第一、优酷的《怦然心动的20岁：冬季》正片市占率8.89%排名第二、芒果《乘风2026》全网正片市占率6.21%排名第三；网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据4/4/1/2个。

AI应用：AI Agent全面爆发并落地，头部模型公司融资进程加快。1) OpenAI GPT 5.5的Agent能力跃升，可以自主规划、多步执行、调用工具完成复杂任务；2) Kimi K2.6在代码编写、长程任务执行及Agent集群能力方面实现了全面升级，可实现百级Agent协同；3) DeepSeek-V4和Kimi-K2.6位列Artificial Analysis全球开源模型前两位；4) 飞书、钉钉、Office等办公平台全面集成多个Agent；5) 4~5月，月之暗面、深度求索、Anthropic等融资进程加快。

投资观点：关注AI应用叙事逻辑改善可能，把握游戏与IP潮玩底部机会。1) 2026年大厂AI应用迭代速度加快，OpenClaw引领下AI应用从单点工具到深度融入 workflow、头部模型厂融资进程加快，持续看好AI应用产业趋势；4-5月游戏版号发放节奏持续、IP潮玩新品发布密集，持续看好游戏、IP潮玩行业景气度，关注游戏及IP潮玩头部公司暑期档布局情况；2) AI应用：流量及内容服务生态重构，多模态技术进步加速AI漫剧、游戏等领域降本增效，关注AI应用负向逻辑修正可能；关注：a) AI基建相关方向（华策影视、浙数文化、顺网科技等）；b) Token运营及AI营销（易点天下、浙文互联、天娱数科等标的）；AI漫剧重点看好IP及平台（中文在线、掌阅科技、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手等标的）；3) 关注新品周期持续性，估值与拥挤度低位背景下游戏板块具备良好中期布局价值，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备AI产品落地的相关标的，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等标的；3) IP潮玩核心看好产品及海外扩张的泡泡玛特。

重点推荐组合：4月投资组合为巨人网络、泡泡玛特、昆仑万维、顺网科技。5月投资组合为完美世界、泡泡玛特、中文在线、华策影视；

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

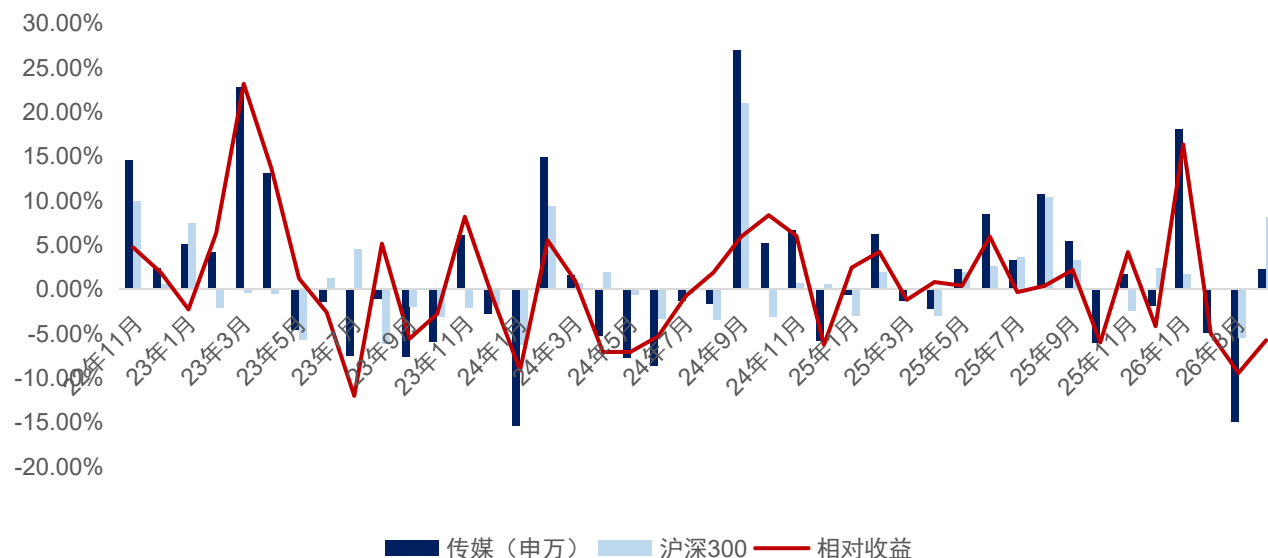
- [01] 传媒板块市场回顾：4月跑输市场
- [02] 游戏：版号发放节奏稳定，关注新品周期表现
- [03] 综艺市场芒果腾讯领先，AI真人剧快速起量
- [04] AI应用：AI Agent大规模落地，头部模型公司融资进程加快
- [05] 投资建议：持续看游戏及潮玩板块业绩表现，关注AI应用底部机会

1. 市场及行业回顾：4月跑输市场

1.1 板块表现回顾

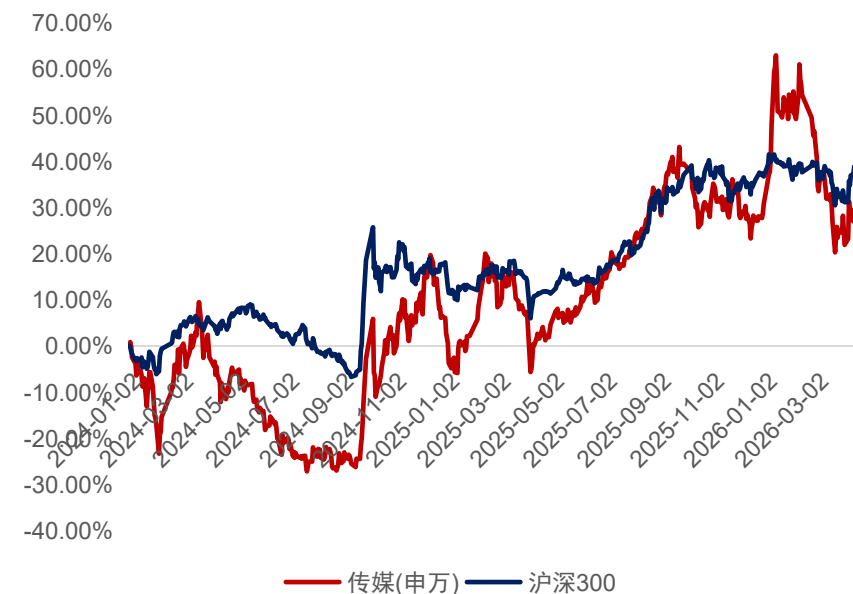
➤ 26年4月份传媒板块（申万传媒指数）上涨2.23%，跑输沪深300指数5.80百分点；

图：申万传媒指数4月跑输市场



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万传媒指数2024以来表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 板块表现回顾

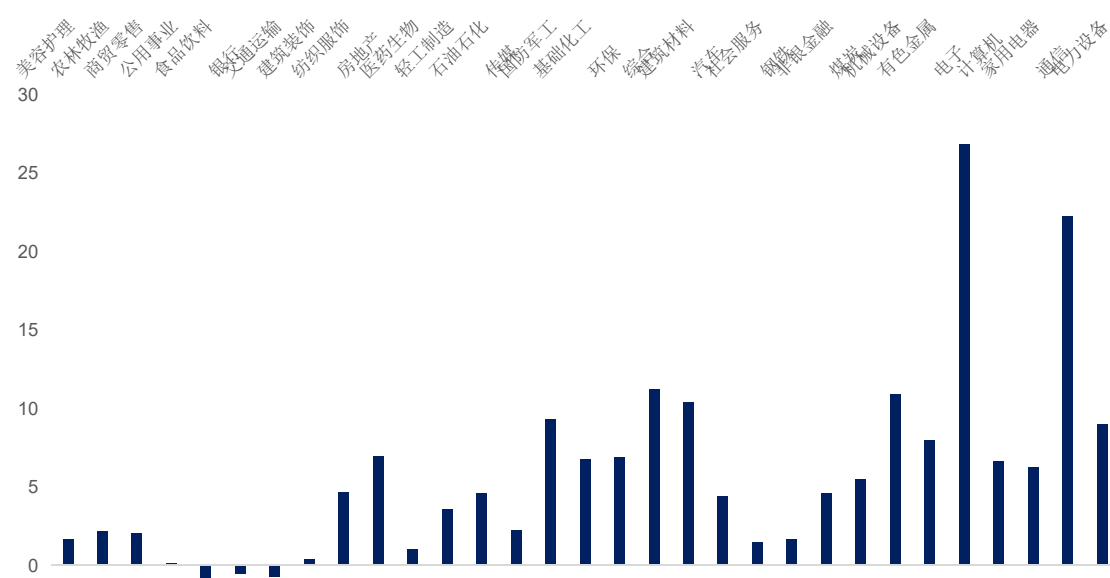
- 4月传媒板块在申万一级31个行业中排名第20位；
- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 42.1x，处于过去5年73.0%分位数。

图：传媒板块TTM-PE 分位数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：4月传媒行业涨幅(%) 排名第20位



(5)

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 个股表现

➤ 个股表现上，璿升科技、粤传媒、友车科技、迅游科技涨幅居前，贵广网络、欢瑞世纪、华立科技、联建光电等跌幅居前。

表：4月个股涨跌幅排行

4月涨幅排行					4月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值（亿）	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值（亿）
300051.SZ	璿升科技	39%	155%	61	600996.SH	贵广网络	-23%	-15%	105
002181.SZ	粤传媒	37%	121%	191	000892.SZ	欢瑞世纪	-19%	-34%	49
688479.SH	友车科技	33%	124%	59	301011.SZ	华立科技	-18%	-21%	31
300467.SZ	迅游科技	33%	47%	76	300269.SZ	联建光电	-17%	-2%	35
605168.SH	三人行	29%	41%	99	300766.SZ	每日互动	-17%	-3%	115
300295.SZ	*ST三六五	28%	-3%	24	002131.SZ	利欧股份	-17%	23%	437
603721.SH	*ST天择	26%	35%	32	601019.SH	山东出版	-17%	-12%	156
300133.SZ	华策影视	21%	6%	165	002624.SZ	完美世界	-15%	3%	295
300058.SZ	蓝色光标	19%	64%	615	603230.SH	内蒙新华	-12%	-12%	38

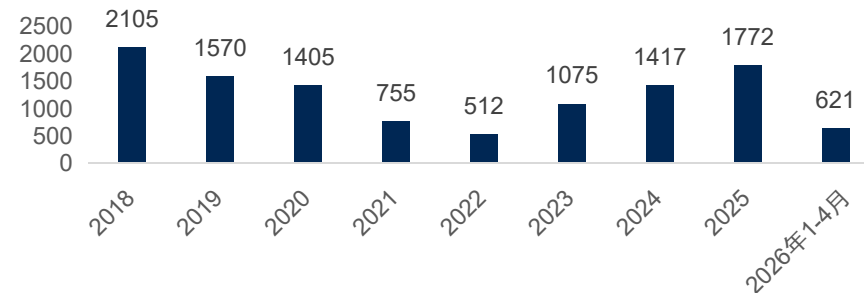
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

2.游戏： 版号发放节奏稳定， 关注新品周期、景气度与AI应用驱动下的板块机会

2.1 版号常态化发放

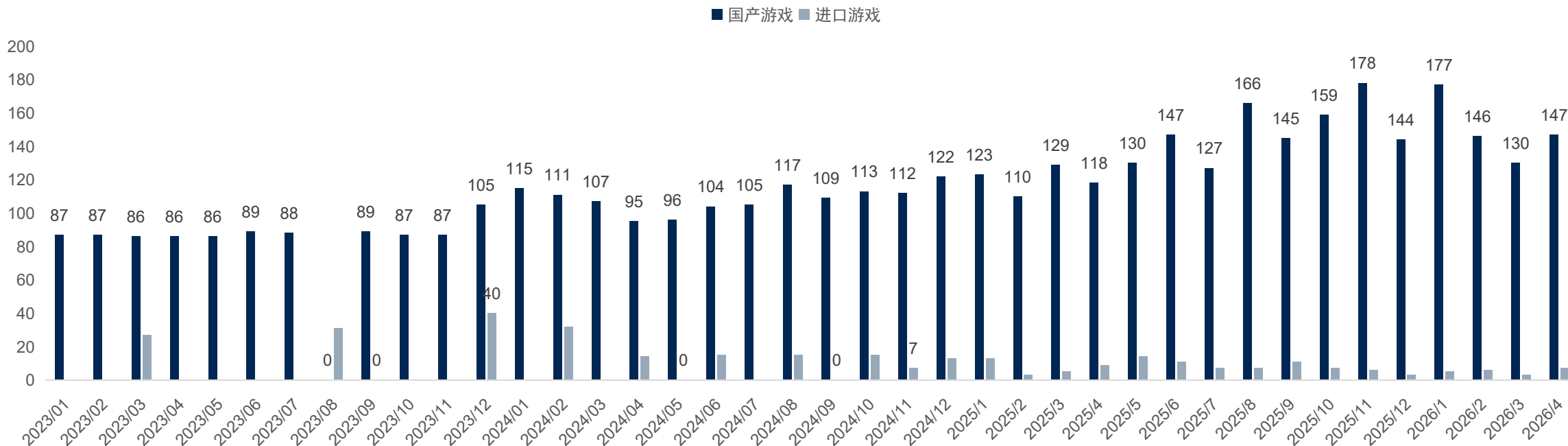
- 4月份共有147款国产游戏和7款进口游戏过审；
- 2026年1-4月累计发放游戏版号621个，同比增长21.8%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放。

图：2026年4月发放154个游戏版号



图：游戏版号发放情况

资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

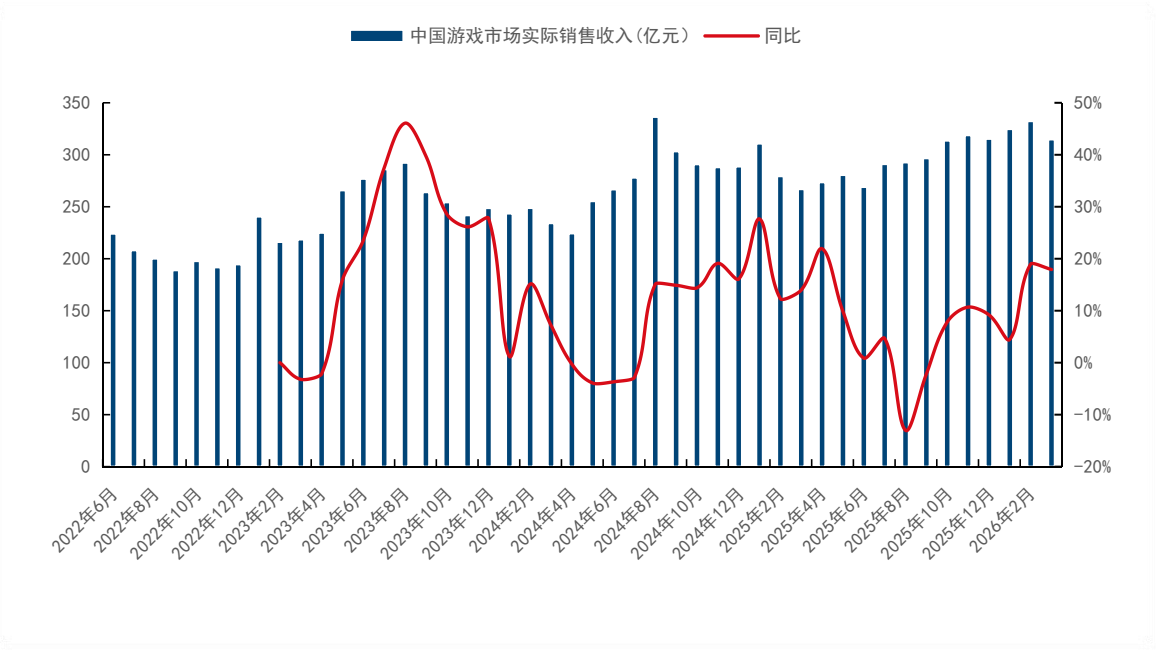


资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

2.2 2026年3月国内游戏市场增长17.9%

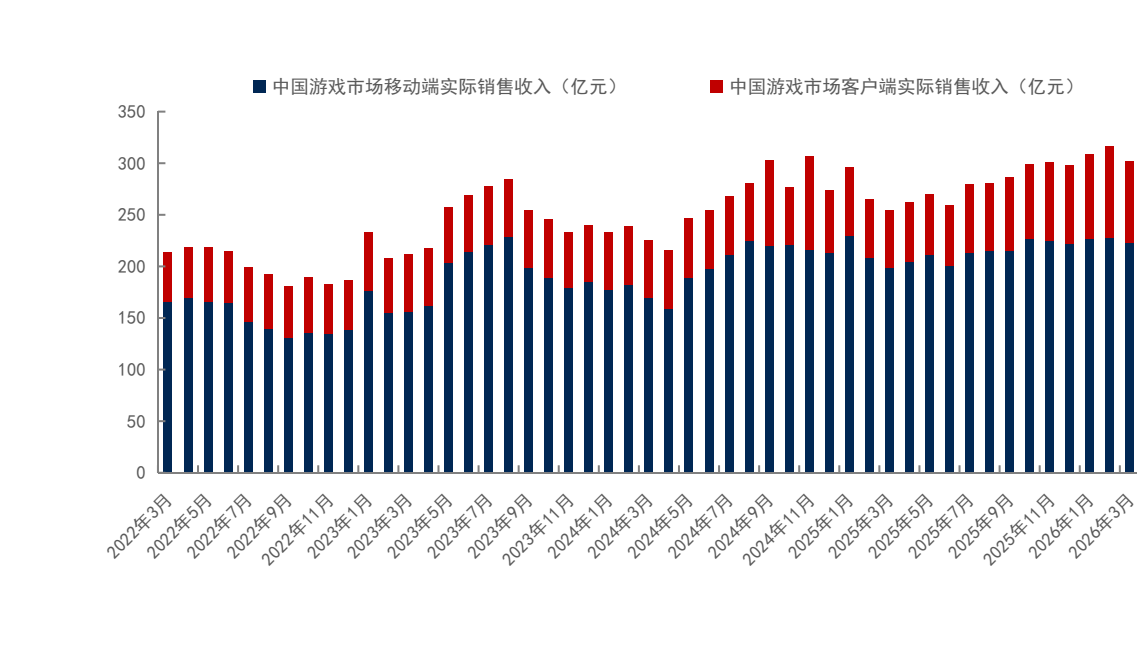
- 2026年3月中国游戏市场实际销售收入315亿元，同比增长17.9%；
- 其中，3月移动端/客户端实际销售收入分别为223/79亿元，分别同比+12.4%/+40.8%。

图：中国市场实际销售收入及增长率



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国市场移动端/客户端销售收入情况

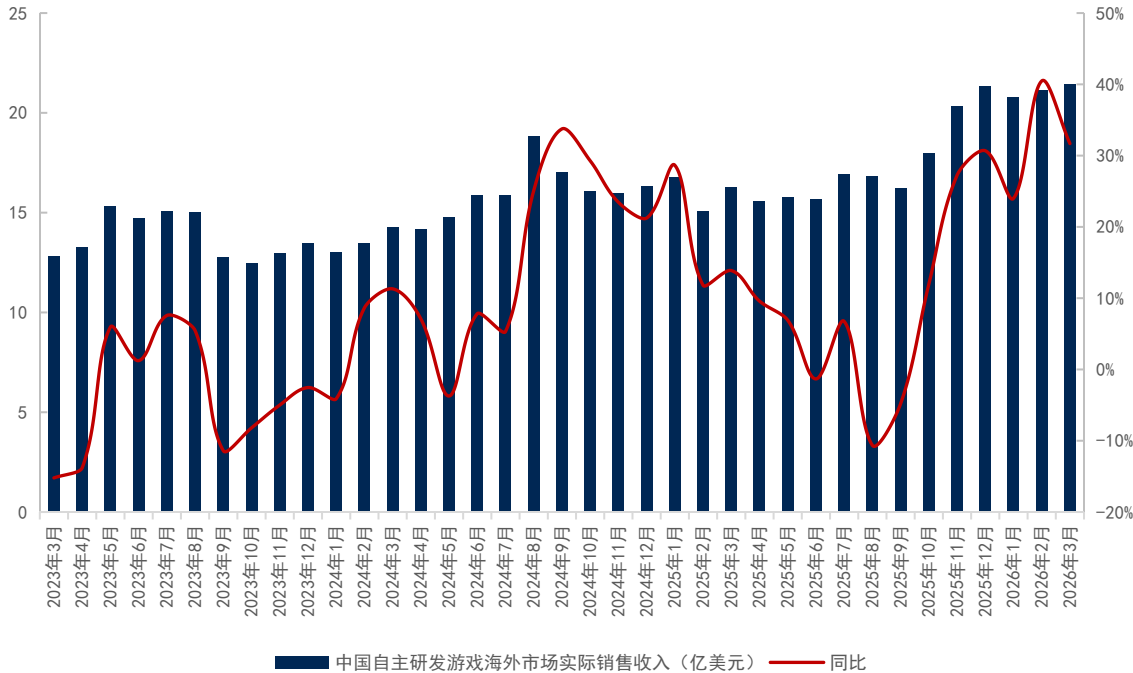


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.4 3月自研游戏海外收入增长32%，点点互动领先

- 2026年3月自主研发游戏海外市场收入为21.40亿美元，同比增长31.7%；
- 2026年3月游戏厂商出海收入榜中，点点互动排名第一。

图：中国自主研发游戏海外市场收入



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：3月中国手游发行商

3月中国游戏厂商出海收入榜				
2026年3月1日-3月31日				
排名	公司	开发者账号	主要应用	排名趋势
1	点点互动 (SZ:002602)	61		↑ 0
2	腾讯 (HK:00700)	154		↑ 0
3	柠檬微趣	9		↑ 0
4	米哈游	9		↑ 0
5	Florerre Game	1		↑ 0
6	三七互娱 (SZ:002555)	74		↑ 0
7	江娱互动	7		↑ 2
8	网易 (NASDAQ:NTES) (HK:09999)	56		↑ 1
9	TOPGAME	4		↑ 6
10	莉莉丝	16		↑ 1
11	沐瞳	10		↑ 3
12	鹰角网络	15		↑ 2
13	壳木游戏 (SZ:300002)	16		↑ 3
14	Happibits	2		↑ 4
15	4399	31		↑ 8
16	麦吉太文	2		↑ 5
17	IGG (HK:00799)	12		↑ 3
18	心动网络 (HK:02400)	6		↑ 6
19	海彼	5		↑ 2
20	新创娱游	4		↑ 4
21	叠纸游戏	2		↑ 2
22	悠星网络	3		↑ 4
23	乐元素	10		↑ 4
24	雷霆游戏 (SH:603444)	25		↑ 7
25	库洛游戏	1		↑ 16
26	冰川网络 (SZ:300533)	15		↑ 0
27	紫龙游戏	5		↑ 4
28	BeheFun	8		↑ 2
29	灵犀互娱	15		↑ 0
30	益世界	9		↑ 2

资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

2.5 新游市场：5月24款新游将上线，灵犀修仙、腾讯肉鸽、B站三国卡牌混战



- 据GameLook统计，本月预计有24款游戏上线，新游数量相比上个月有所提升，质量也有较大提升。
- 其中最引人瞩目的分别为灵犀互娱的《宗师之上》、腾讯的《卡厄思梦境》和B站的《三国：百将牌》。

图：2026年5月新游盘点

2026年5月游戏厂商预发新品（游戏陀螺制图）			
游戏名称	游戏类型	游戏厂商	预计上线时间
圣灵之境	回合制放置挂机卡牌	全民互娱	5月1日
迷失之径	策略肉鸽卡牌	Gamersky Games	5月4日
暴雪之界	剧情角色扮演	橙吉优科	5月4日
三国：百将牌	休闲竞技卡牌	B站	5月5日
我嘎嘎乱杀	放置刷宝	六阿哥游戏工作室	5月6日
东离剑游纪	3D动作	瓜果游戏	5月8日
来自黑洞的旅人	卡牌冒险	深圳驭风网络	5月10日
萌神契约	二次元足球卡牌	游艺春秋	5月13日
遮天：帝路争锋	策略探索	斑马游戏	5月13日
氏族攻防战	战斗策略	田地娱乐	5月14日
*风之国世界	MMO角色扮演冒险	茉莉互娱	5月15日
从零开始的钓鱼人生Lift	肉鸽钓鱼	风和日丽游戏工作室	5月15日
镭明闪击	3D即时塔攻战术	朝夕光年	5月15日
拉蒂亚的骰子之旅	治愈系冒险RPG	Sanctum Games Limited	5月17日在海外上线
宗师之上	修仙放置	灵犀互娱	5月20日
小飞船大冒险	类银河恶魔城弹幕	曜诈游戏	5月21日
驯龙之旅	角色扮演冒险	咪咕互动	5月21日
航海记	MMORPG	创天互娱	5月25日
史莱姆农场手游	开放世界模拟经营	Playdigious	5月26日在海外上线
白日梦想屋	休闲闯关	盏灯工作室	5月27日
蛮荒领主	SLG卡牌	6kwgame	5月27日
卡厄思梦境	肉鸽卡牌RPG	腾讯游戏	5月28日
英雄之时	半回合制战争策略	游乐互动	5月29日
八宝粥突围	搜打撞	云镜互动	5月29日

资料来源：游戏陀螺，国信证券经济研究所整理

图：B站《三国：百将牌》



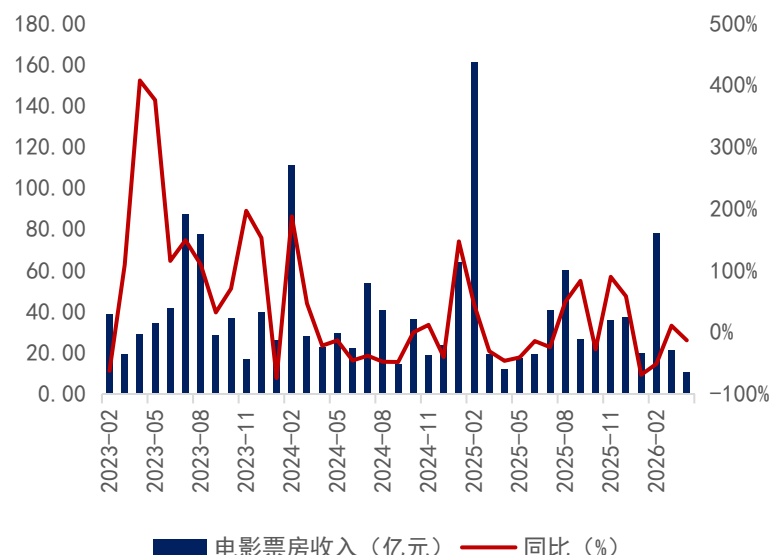
资料来源：游戏陀螺，国信证券经济研究所整理

3.影视：综艺市场芒果腾讯领先，AI真人剧热度高涨

3.1 4月电影票房市场同比下降13.3%

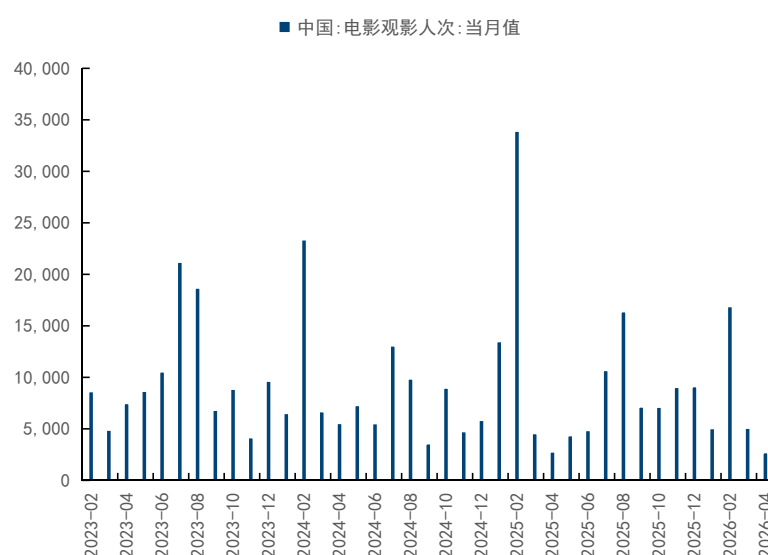
- 据灯塔专业版数据，今年4月总票房10.38亿元人民币，同比下降13.3%；
- 观影总人次0.27亿人次，同比下降2.5%；平均票价达到38.2元（上月41.7元）。

图：4月电影票房收入同比大幅增长



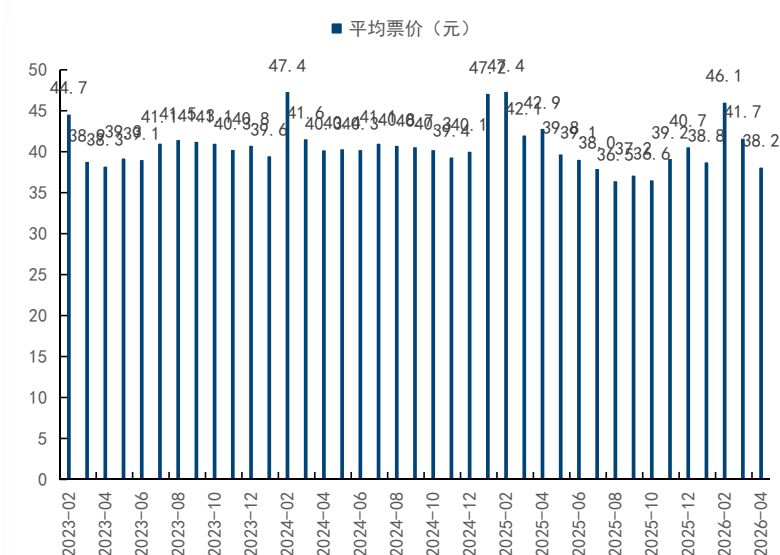
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价

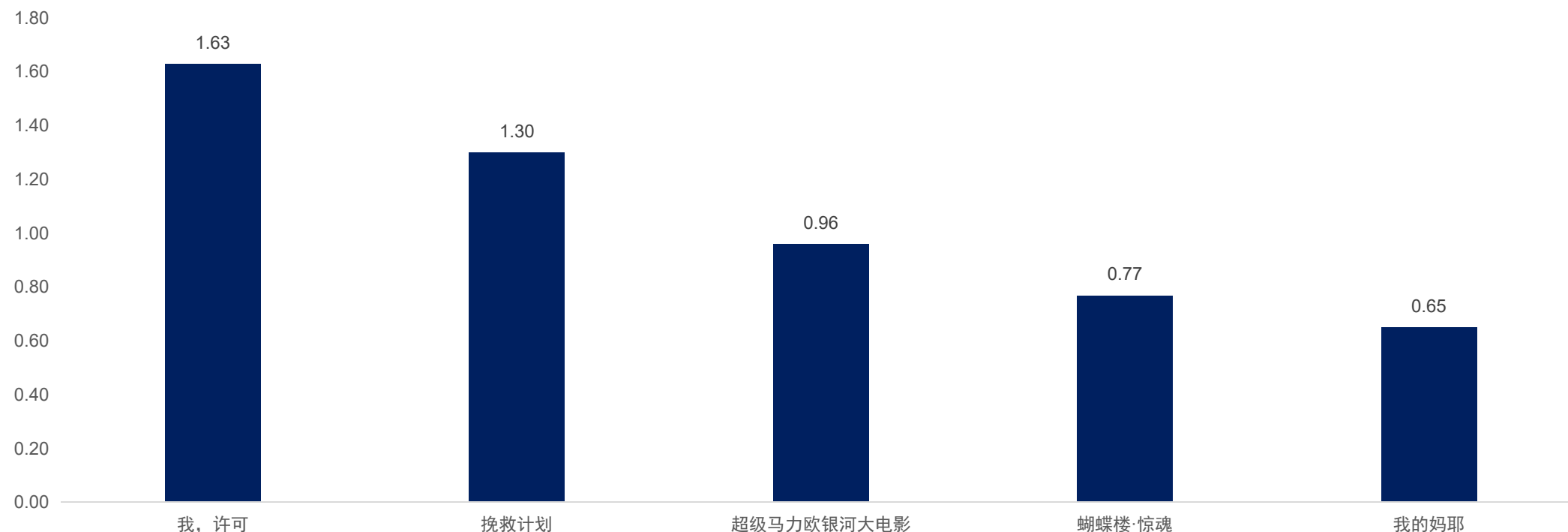


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.1 4月票房表现平淡，《我，许可》领跑

- 从单片表现来看，《我，许可》、《挽救计划》、《超级马力欧银河大电影》、《蝴蝶楼·惊魂》、《我的妈耶》分列4月票房市场前5，《我，许可》领跑。

图：4月电影票房TOP5（亿元）



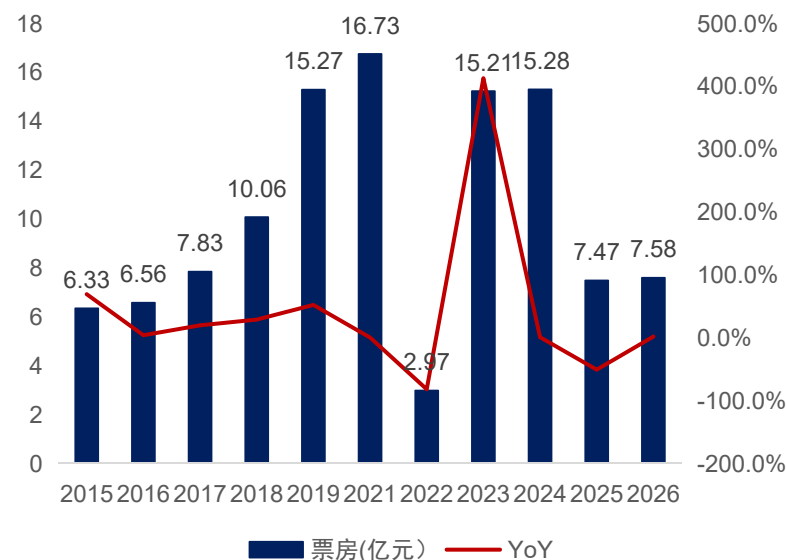
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

3.1 五一档：表现较为平淡，主因缺乏头部内容供给

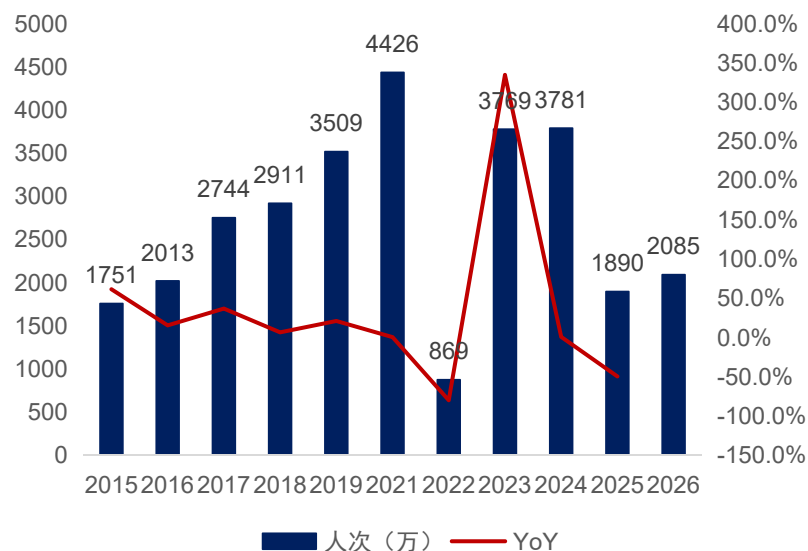
- 2026年中国五一档分账票房7.58亿（含服务费），同比增长10.3%。
- 拆分量价数据来看，观影人次为2085万人次，同比增长10.3%；平均票价36.4元，同比下降8.0%。

图：历年五一档表现（亿元）



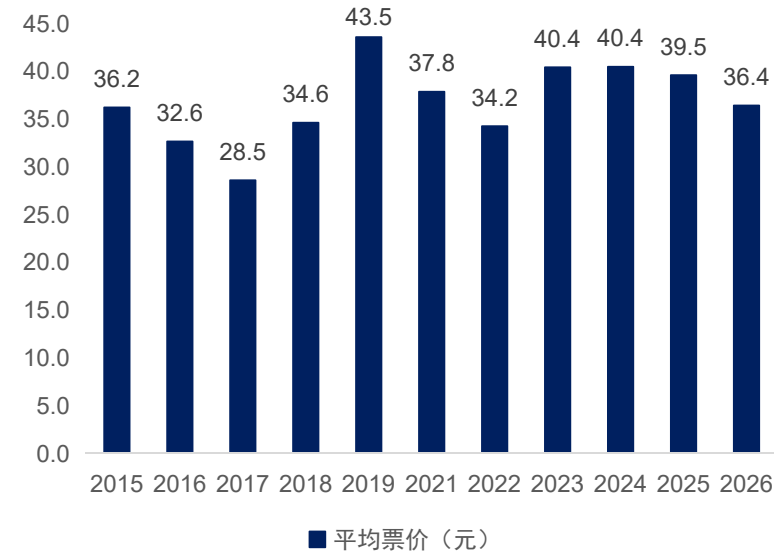
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图：历年五一档观影人次（万人）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图：平均票价（元）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

3.2 剧集市场：4月《月鳞绮纪》《蜜语纪》播放量居前

- 4月正片播放量的全网剧集TOP10中，《月鳞绮纪》7.81亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《蜜语纪》和《逐玉》，分别取得7.61亿和5.55亿的成绩；
- 《蜜语纪》7.61亿的播放量登顶电视剧榜，网络剧《月鳞绮纪》则以7.81亿的播放量表现位居网络剧的第一。

图：4月剧集播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：4月电视剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：4月网剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.3 综艺市场：芒果腾讯持续领先

➤ 综艺市场爱奇艺&腾讯《哈哈哈哈哈 第六季》全网正片市占率22.13%排名第一、优酷的《怦然心动的20岁：冬季》正片市占率8.89%排名第二、芒果《乘风2026》全网正片市占率6.21%排名第三。

➤ 网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据4/4/1/2个。

图：4月综艺播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：4月电视综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：4月网络综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.4 短剧&漫剧：漫剧热度持续，AI真人剧热度新高

- 短剧方面，4月热度前三的为《家人受辱，我摊牌了战将身份》《出狱后，妈妈靠选美走上人生巅峰》《小可怜揣崽后，被周爷抱回家亲哭》，TOP5短剧中，番茄/九州分别占比4/1个。
- 动态漫方面，4月热度前三的分别为《我真不是大佬啊》《八零暖妻：悔过老公宠上天》《为救悟空，菩提镇压三界》，头部漫剧的抖音累计播放量在1.9亿次以上。
- AI真人剧快速起量，头部AI真人剧的播放了达到7亿次以上，平台主要为九州、番茄、河马。

图：4月短剧热力值排名



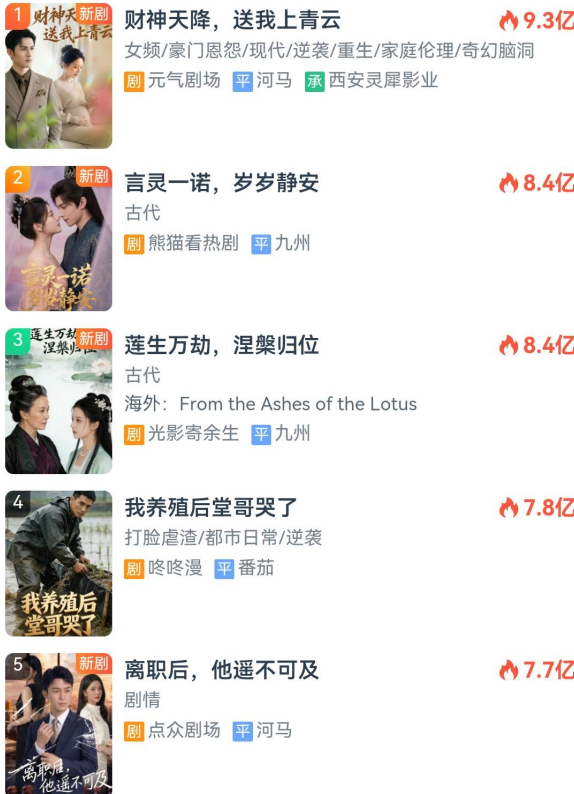
资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：4月动态漫热力值排行



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：4月AI真人热力值排行



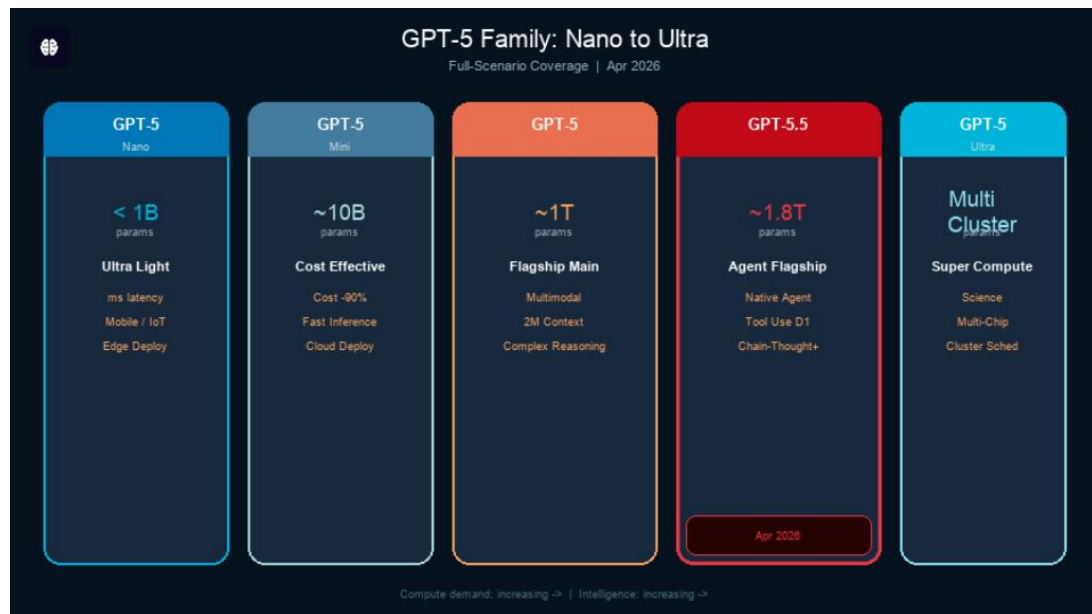
资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

4. AI应用：Agent大规模落地，头部模型公司融资进程加快

4.1 行业动态：OpenAI GPT 5.5的Agent能力跃升

- 4月23日，OpenAI 正式发布 GPT-5.5——将这次发布定性为"a new class of intelligence for real work"（面向真实工作的新一代智能）。GPT-5.5 的核心定位已从"对话助手"彻底转向"自主Agent"：它不仅生成内容，更能自主规划、多步执行、调用工具完成复杂任务。从使用角度看，从“问答模式”到“自主执行”，成为了“可以指挥工具干活的数字员工”。
- GPT-5.5 的 Agent 架构分为三层：1) 规划层（Planner）：模型自身对任务进行分解，将复杂目标拆解为可执行的子任务序列。这依赖于 GPT-5 系列新增的 Chain-of-Thought+（增强思维链）能力，支持更长步数的内省推理。2) 执行层（Executor）：每个子任务调用对应的 Tool（浏览器、代码解释器、文件系统、API）。GPT-5.5 支持原生 Tool Use，响应格式内置 function_call 语义，不再需要复杂的 Prompt 工程。3) 反馈层（Reflector）：执行结果反馈给模型，模型判断是否需要重新规划（Re-planning）或调整策略。这一层是 GPT-5.5 与早期 Agent 系统的本质区别——它不是线性执行，而是真正的感知-决策-执行循环。

图：GPT-5 家族模型介绍



资料来源：OpenAI官网，国信证券经济研究所整理

图：GPT-5.5 架构



资料来源：ai bot，国信证券经济研究所整理

4.2 行业动态：Kimi K2.6可实现百级Agent协同

- 4月20日，月之暗面发布并开源了其最新模型Kimi K2.6, 该模型在代码编写、长程任务执行及Agent集群能力方面实现了全面升级。
- Kimi K2 系列用的是 MoE 架构，总参数量1万亿，每个token只激活 32B 参数，384 个专家里挑 8 个干活。
- Agentic能力方面：1) Agent 集群扩展到了 300 个子 Agent；2) K2.6 改进了编排器，让并行执行不会退化成顺序处理。
- 在解决任务方面，Kimi 会拆解执行计划：制定研究框架、深度研究、交叉验证，一直到报告组装和格式转换。然后就开始召唤 Agent，并用8个子 Agent分工协作。

图：Kimi与GPT、Claude、Gemini等模型性能对比



资料来源：月之暗面I官网，国信证券经济研究所整理

图：Kimi Agent拆解执行计划并安排子Agent分工协作



资料来源：月之暗面I官网，国信证券经济研究所整理

4.3 行业动态：DeepSeek-V4和Kimi-K2.6登顶Artificial Analysis榜单

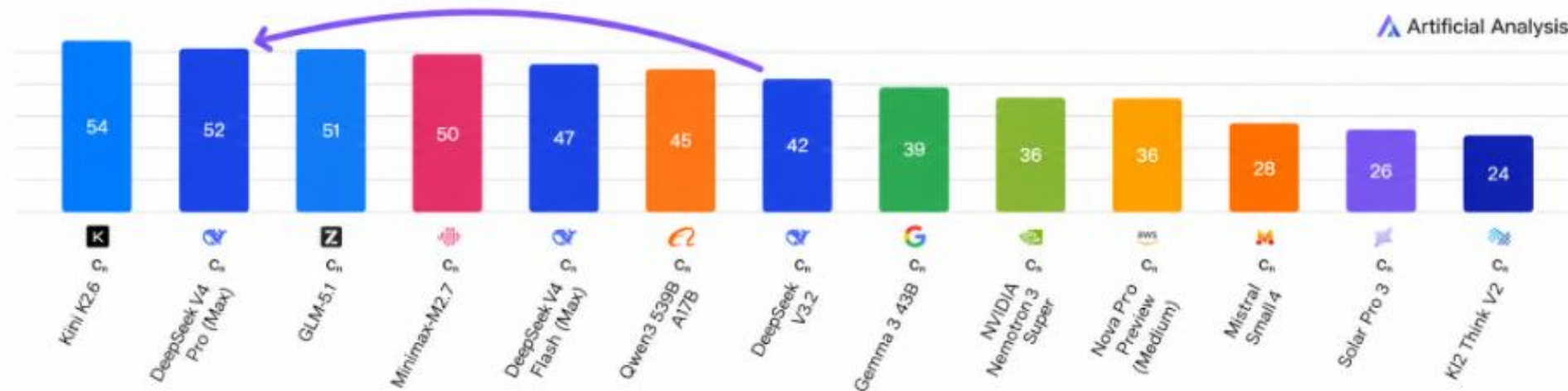
国信证券
GUOSEN SECURITIES

- 4月25日，全球权威Artificial Analysis智能指数开源模型榜单更新，Kimi-K2.6和DeepSeek-V4-Pro(Max)位列全球开源模型前两位。
- 拿到54分成绩的是在本周一发布的中国万亿参数开源模型Kimi K2.6，也是全球排名前五的开源模型中，同时支持图片和视频理解的多模态模型，其他四个是纯文本模型。
- DeepSeek V4 Pro (Max) 相比上一代模型V3.2提升了10分，以52分的成绩进入全球开源模型的前两位。

图：人工智能分析指数

人工智能分析智能指数：开源权重模型

人工智能分析智能指数 v4.0 包含 10 项评测：GDPval-AA, r^2 -Bench Telecom, 终端-基准硬件, SciCode, AA-LCR, AA-良心, IFBench, 人类最后考试, GPQA Diamond, CritPt



资料来源：Artificial Analysis智能指数官网，国信证券经济研究所整理

4.4 行业动态：飞书、钉钉、Office等应用全面集成 Agent

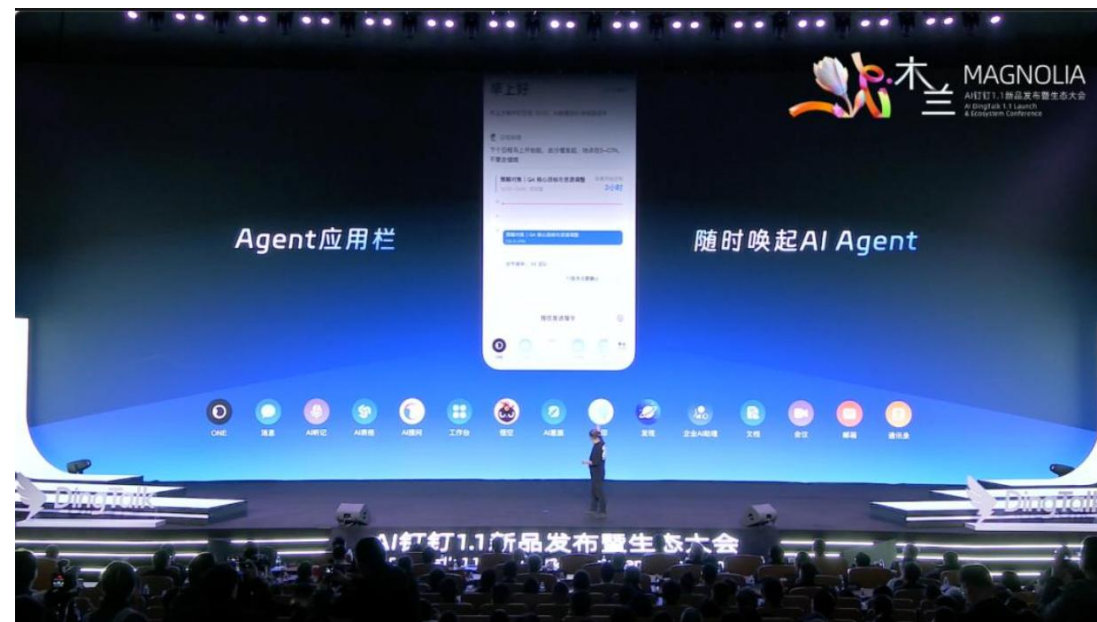
- 飞书、钉钉、Microsoft 365等办公平台已全面进入 Agent 原生集成时代：从“对话助手”升级为可跨应用、长记忆、能自主执行的智能工作伙伴，覆盖文档、会议、审批、数据处理等全链路场景。
- 飞书：具备全栈Agent能力，包括aily+OpenClaw+Lark CLI，普通用户用 aily 零门槛，开发者用 CLI/OpenClaw 深度定制，个人→团队→企业级 Agent 全覆盖。
- 钉钉：拥有系统级的Agent生态，包括AgentOS（企业可定制模型）、悟空Agent（通用智能体）、钉钉ONE（聚合所有Agent输出）。
- Microsoft 365：Office Agent（统一层连接 Word/Excel/PowerPoint/Teams/Outlook，跨应用任务闭环）+ Copilot Agent Mode（常驻后台 + 长期任务管理）。

图：Video Arena 榜单



资料来源：Artificial Analysis，国信证券经济研究所整理

图：阿里巴巴官方微博



资料来源：阿里巴巴官方微博、IT之家，国信证券经济研究所整理

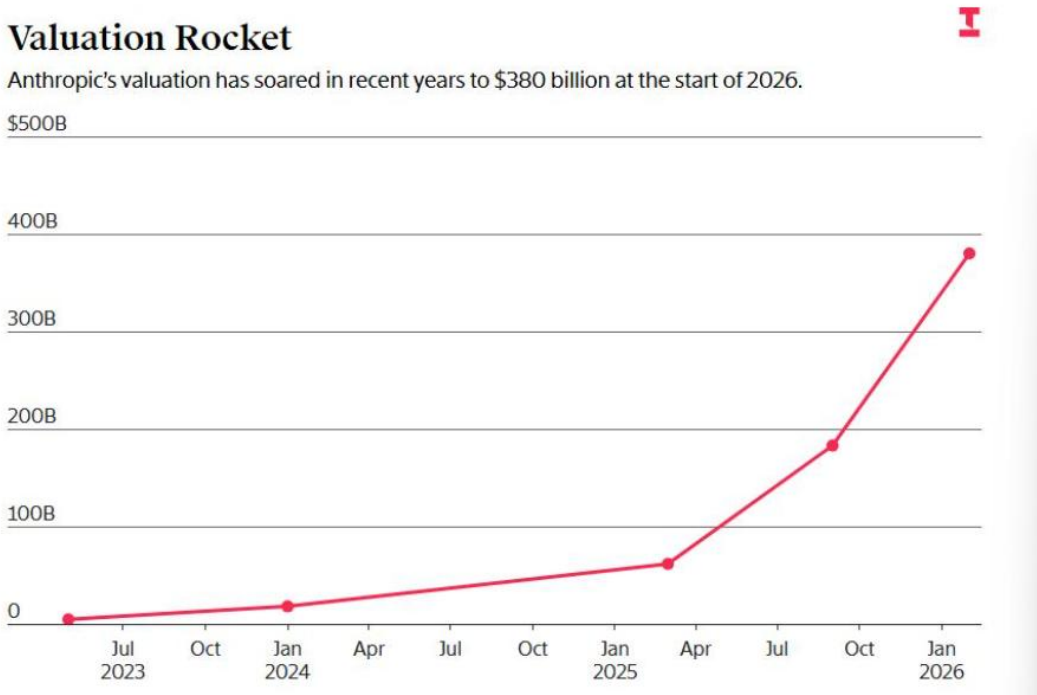
4.5 行业动态：头部模型企业融资进程加快

- 月之暗面：2026年5月7日，宣布完成 20 亿美元 D 轮（约 136 亿人民币），据华峰资本官微消息，投后估值 200 亿美元（约 1362 亿人民币），为中国大模型单笔融资纪录。
- 深度求索：2026年4月，公司启动首轮外部融资；5月，据The Infotmation，目标募资500亿人民币（73.5 亿美元），投后估值约515亿美元（3500亿人民币）。
- Anthropic：2026年5月12日，彭博社消息，AI初创公司Anthropic正在和投资者进行早期谈判，目标是筹集至少300亿美元的新资金，估值超过9000亿美元。本轮融资预计最快于2026年5月底完成。

图：月之暗面融资历程

披露日期	融资轮次	融资金额	企业估值	投资方
2026-05-06	D轮	20亿美元	破200亿美元	美团龙珠 中国移动 中信产业基金
2026-02-19	C+轮	超7亿美元	55亿美元	阿里巴巴 腾讯投资 五源资本 九安医疗 高榕创投 凯辉基金
2025-12-31	C轮	5亿美元	43亿美元	IDG资本 阿里巴巴 腾讯投资
2024-08-06	B轮	超3亿美元	33亿美元	腾讯投资 高榕创投 阿里巴巴 三七互娱创投基金
2024-02-19	A+轮	超10亿美元	25亿美元	招商局中国基金 HongShan红杉中国 小红书 阿里巴巴 美团龙珠 蓝驰创投 Monolith砺思资本 云九资本

图：ANThropic估值提升速度迅猛



资料来源：彭博社、Anthropic官网、《财富》、IT之家，国信证券经济研究所整理

5. 投资建议：持续看好游戏潮玩景气度及AI应用前景，把握板块低位布局机会

5.1 投资建议与5月组合



- 关注AI应用叙事逻辑改善可能，把握游戏与IP潮玩底部机会。1）2026年大厂AI应用迭代速度加快，OpenClaw引领下AI应用从单点工具到深度融入 workflow、头部模型厂融资进程加快，持续看好AI应用产业趋势；4-5月游戏版号发放节奏持续、IP潮玩新品发布密集，持续看好游戏、IP潮玩行业景气度，关注游戏及IP潮玩头部公司暑期档布局情况；2）AI应用：流量及内容服务生态重构，多模态技术进步加速AI漫剧、游戏等领域降本增效，关注AI应用负向逻辑修正可能；关注：a）AI基建相关方向（华策影视、浙数文化、顺网科技等）；b）Token运营及AI营销（易点天下、浙文互联、天娱数科等标的）；AI漫剧重点看好IP及平台（中文在线、掌阅科技、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手等标的）；3）关注新品周期持续性，估值与拥挤度低位背景下游戏板块具备良好中期布局价值，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备AI产品落地的相关标的，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等标的；3）IP潮玩核心看好产品及海外扩张的泡泡玛特。
- 重点推荐组合： 4月投资组合为巨人网络、泡泡玛特、昆仑万维、顺网科技。 5月投资组合为完美世界、泡泡玛特、中文在线、华策影视

图：投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
002517	恺英网络	23.27	26.7%	16.41%	16.04%
002027	分众传媒	8.31	14.0%	3.66%	3.29%
9626.HK	哔哩哔哩	180.90	0.8%	-9.55%	-9.92%
801760.SI	传媒（申万）	830.23	10.7%	0.37%	
000300.SH	沪深300	4496.76	10.3%		

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

商誉减值风险；

业绩不达预期；

经营管理风险；

监管政策风险；

新技术落地低于预期等。

免责声明

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032