

宏观扰动有望逐步钝化，看好Q1游戏业绩线

传媒互联网周观察（260406-260410）

分析师 刘文轩

执业证书编号：S0680526020003

邮箱：liuwenxuan@gszq.com

分析师 赵海楠

执业证书编号：S0680526020002

邮箱：zhaohainan@gszq.com

打造极致专业与效率

上周行情复盘

- **跑赢大盘，成交额及占比双回升。** 上周（4月6日-4月10日）传媒（申万）指数上涨**6.3%**，跑赢上证指数**3.6%**，成交额**2,106亿元**，环比增长；成交额占万得全A比例为**2.5%**，环比提升。
- **子板块&个股：**各子板块全线上涨，蓝色光标周涨幅**23%**领涨；贵广网络周跌幅**2%**领跌。
- **归因分析：**上周A股传媒指数反弹上涨**6.3%**，跑赢大盘，位列一级行业第**5/28**名，成交额环比提升。我们认为，一方面，在宏观政治不确定性逐渐明朗、大盘企稳的条件下，传媒是科技进攻的弹性方向；另一方面，伴随前几周的调整，传媒板块筹码逐步出清。配置上维持此前观点：布局游戏，关注多模态、IP产业链的边际变化。

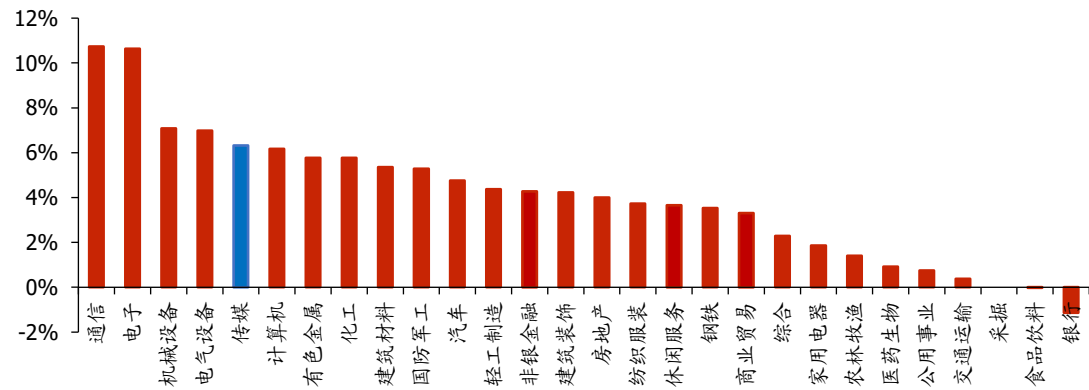
➤ 周观点

- **游戏：**Q1高景气+多个产品催化+回调后给到的低估值，继续强烈看好，巨人Q1超预期或进一步驱动板块情绪，业绩期有望明显超额。当前推荐：巨人网络、世纪华通（流水持续新高+Q1高增速+休闲游戏预期差）、三七互娱（LA进入模拟经营-SLG转化验证期，后续有望继续推量）、完美世界（异环定档423）。密切关注恺英网络（天下归心16日上线）、神州泰岳。
- **AI：**中国AI周调用量连续5周超美国，据OpenRouter最新数据，4月初当周全球AI大模型总调用量**27万亿Token**，WoW+**18.9%**。其中，中国模型**12.96万亿**，WoW+**31.5%**；美国**3.03万亿**，WoW+**0.8%**。看好大模型、云、多模态方向。建议关注智谱、Minimax、阿里巴巴、顺网科技、上海电影、奥飞娱乐、阅文集团、欢瑞世纪、中文在线、快手、阜博集团等。
- **IP：**产业震荡向上，AI化+实体化长期赋能IP产业长生命周期。大麦娱乐旗下Chiikawa杭州官方旗舰店即将于4月26日开业。建议持续关注泡泡玛特、阅文集团、中文在线、奥飞娱乐、上海电影、广博股份、布鲁可等。
- **互联网：**本轮软件叙事冲击+地缘政治冲击下，超跌带来底部估值区间，关注优质资产的反弹机会。
 - **腾讯：**对于AI的定价有望逐步开始。当前市场对腾讯的担忧是投入AI但未见成效，我们认为会分为两个维度缓解：A）底模能力改善，有望从本轮混元迭代开始定价；B）微信生态被AI赋能，尚需等待Agent进展，有望带来协同加速。
 - **阿里巴巴：**看好恒科超跌带来阿里全栈AI叙事强化的进攻弹性；AI：组织/ATH成立，围绕Token整合架构完成AI全链路闭环+基建/云增速继续提速+模型/多模态模型期权（Happy Horse等）+应用/千问生态&多模态或赋能电商&广告业务；②电商：整体稳健；③淘闪：降亏减补+持续改善UE。
 - **锐度方向，关注哔哩哔哩、心动公司、汇量科技（AI程序化广告，营收&利润高增）、百奥家庭互动（TAP预约榜前五独占两席；低位低估值，市值：现金基本1:1）。**
- **风险提示：**宏观经济波动；技术落地进度低于预期；AI应用商业化进展不及预期；行业监管趋严。

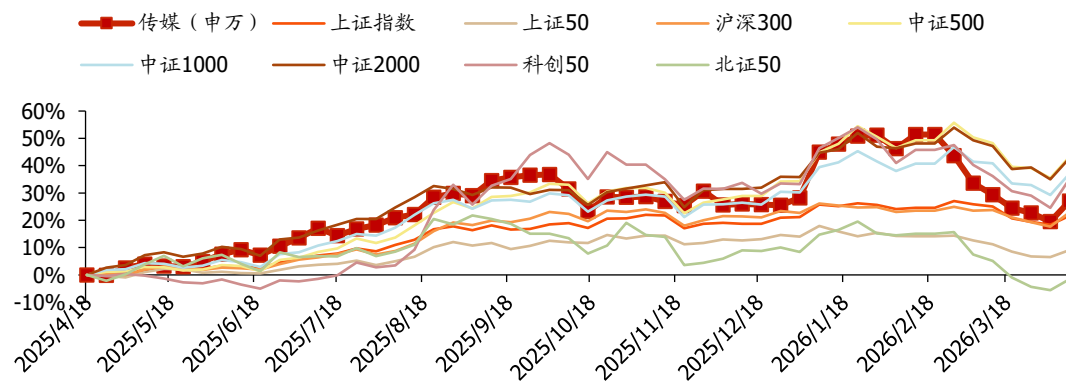
1、上周行情复盘（4月6日-4月10日）

【**传媒（申万）指数**】上周指数上涨**6.3%**，跑赢上证指数**3.6%**，在28个申万一级行业指数中排名第**5**；成交额**2,106**亿元，环比增长；成交额占万得全A比例为**2.5%**，环比提升；过去**52**周上涨**27%**，跑赢上证指数、上证50、沪深300、北证50，跑输其他主流宽基指数。

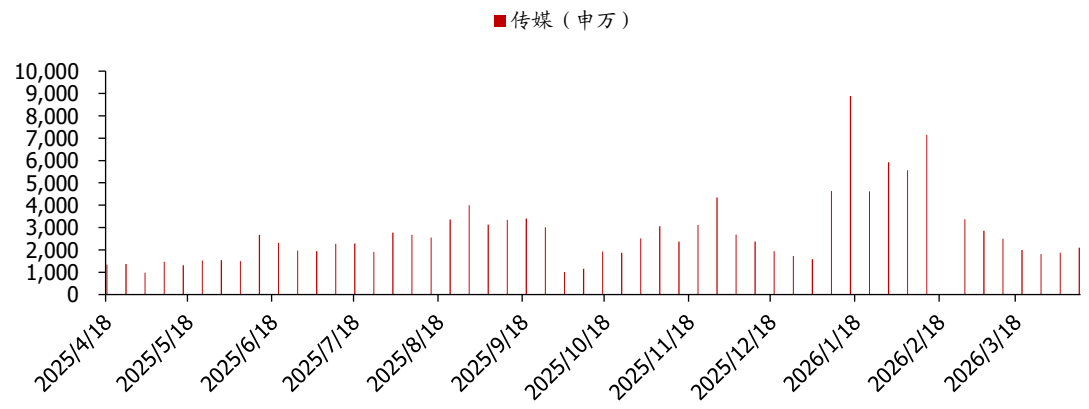
图表1:上周各申万一级行业指数涨跌幅-%



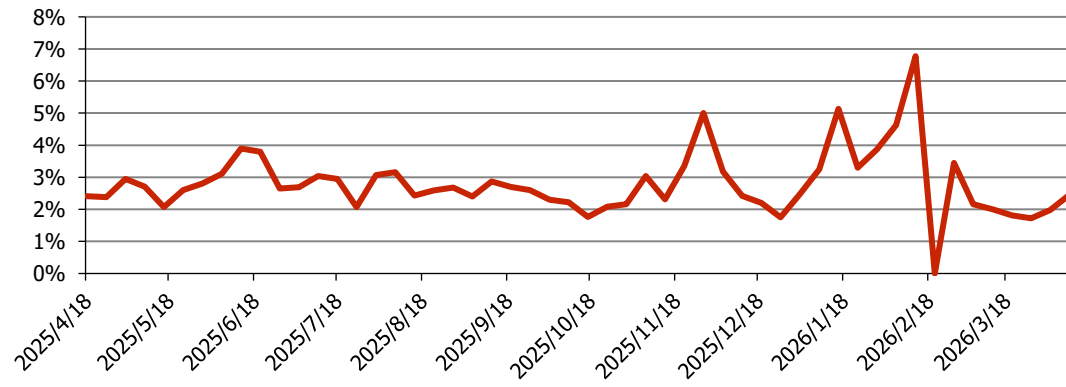
图表2:过去52周传媒(申万)和主要宽基指数对比-%



图表3:过去52周传媒(申万)成交额-亿元



图表4:过去52周传媒(申万)成交额占万得全A比例-%



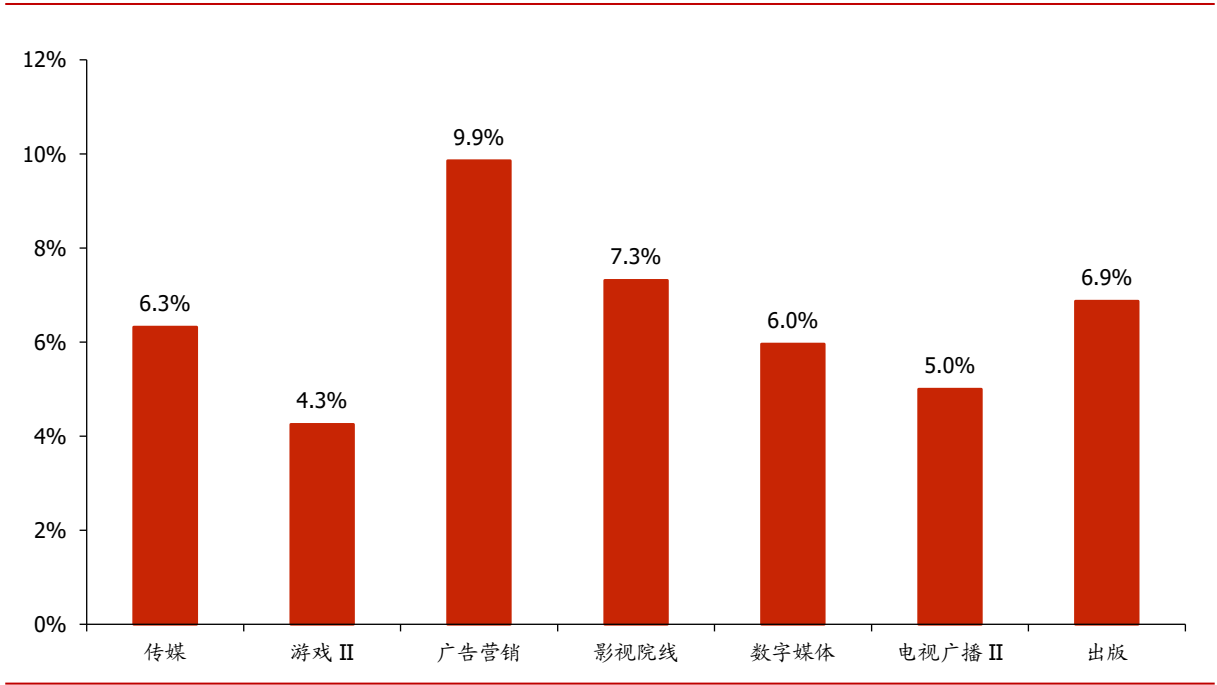
1、上周行情复盘（4月6日-4月10日）

【子版块】子版块角度，上周广告营销、影视院线领涨，涨幅均超过7%，出版上涨6.9%，三个子版块均跑赢一级行业指数；游戏II、数字媒体、电视广播II跑输一级行业指数。

【个股】蓝色光标周涨幅23%领涨；贵广网络周跌幅2%领跌。

【归因分析】上周A股传媒指数反弹上涨6.3%，跑赢大盘，位列一级行业第5名，成交额环比提升。我们认为，一方面，在宏观政治不确定性逐渐明朗、大盘企稳的条件下，传媒是科技进攻的弹性方向；另一方面，伴随前几周的调整，传媒板块筹码逐步出清。配置上维持此前观点：布局游戏，关注多模态、IP产业链的边际变化。

图表5*:上周传媒一级行业指数及旗下6个二级行业指数的涨跌幅对比-%



图表6:上周传媒(申万)涨跌幅前十标的

代码	简称	涨幅	代码	简称	跌幅
300058.SZ	蓝色光标	23%	600996.SH	贵广网络	-2%
601999.SH	出版传媒	19%	002602.SZ	世纪华通	-1%
600228.SH	*ST返利	18%			
002181.SZ	粤传媒	17%			
601811.SH	新华文轩	14%			
600986.SH	浙文互联	14%			
000793.SZ	ST华闻	13%			
300251.SZ	光线传媒	12%			
300063.SZ	天龙集团	12%			
301171.SZ	易点天下	11%			

资料来源: Wind, 国盛证券研究所
 *注: 均选择申万指数

- **游戏：**Q1高景气+多个产品催化+回调后给到的低估值，继续强烈看好，巨人Q1超预期或进一步驱动板块情绪，业绩期有望明显超额。当前推荐：巨人网络、世纪华通（流水持续新高+Q1高增速+休闲游戏预期差）、三七互娱（LA进入模拟经营-SLG转化验证期，后续有望继续推量）、完美世界（异环定档423）。密切关注恺英网络（天下归心16日上线）、神州泰岳。
- **AI：**中国AI周调用量连续5周超美国，据OpenRouter最新数据，4月初当周全球AI大模型总调用量27万亿Token，WoW+18.9%。其中，中国模型12.96万亿，WoW+31.5%；美国3.03万亿，WoW+0.8%。看好大模型、云、多模态方向。建议关注智谱、Minimax、阿里巴巴、顺网科技、上海电影、奥飞娱乐、阅文集团、欢瑞世纪、中文在线、快手、阜博集团等。
- **IP：**产业震荡向上，AI化+实体化长期赋能IP产业长生命周期。大麦娱乐旗下Chiikawa杭州官方旗舰店即将于4月26日开业。建议持续关注泡泡玛特、阅文集团、中文在线、奥飞娱乐、上海电影、广博股份、布鲁可等。
- **互联网：**本轮软件叙事冲击+地缘政治冲击下，超跌带来底部估值区间，关注优质资产的反弹机会
 - 腾讯：对于AI的定价有望逐步开始。当前市场对腾讯的担忧是投入AI但未见成效，我们认为会分为两个维度：A) 基础模型能力改善，有望从本轮混元迭代开始定价；B) 微信生态被AI赋能，尚需等待Agent进展，有望带来协同加速。
 - 阿里巴巴：看好恒科超跌带来阿里全栈AI叙事强化的进攻弹性。①全栈AI：组织/ATH成立，围绕Token整合架构完成AI全链路闭环+基建/云增速继续提速+模型/多模态模型期权（Happy Horse等）+应用/千问生态&多模态或赋能电商&广告业务；②电商：整体稳健；③淘闪：降亏减补+持续改善UE。
 - 锐度方向，关注哔哩哔哩、心动公司、汇量科技（AI程序化广告，营收&利润高增）、百奥家庭互动（TAP预约榜前五独占两席；低位低估值，市值：现金基本1:1）。

3、本周重点新闻

【AI】4月7日，字节跳动推出扣子2.5，开启全新Agent World

4月7日，字节跳动旗下扣子2.5正式上线，推出“Agent World”生态，新版本为 AI Agent 配备独立云电脑与云手机，上线视频创作 Agent、编程 CLI、行业专家技能、长期记忆与独立邮箱身份等功能，支持 Agent 互动学习与自主演进。（扣子Coze公众号）

【AI】4月8日，智谱开源新一代旗舰模型 GLM-5.1

4月8日，智谱开源旗舰模型GLM-5.1，模型可在单次任务中持续独立工作超8小时，在SWE-Bench Pro等代码评测中位列全球前三、开源第一，超越GPT-5.4与Claude Opus 4.6，可8h从零构建Linux桌面，优化向量数据库性能6.9倍，24小时迭代优化ML负载实现3.6倍加速（智谱公众号）

【AI】4月8日，即梦推出 AI 原生动态叙事创作工具 Octo

4月8日，字节跳动旗下即梦AI发布协作型叙事工具“小章鱼”Octo，并推出Vibe Create创作模式，支持创作者在同一界面内通过文字、图片、音频、视频等多模态方式与AI实时协同创作，覆盖从故事构思、分镜生成到视频渲染、音频配乐和成片输出的全流程。（新京报）

【AI】4月8日，阿里巴巴调整AI组织架构

4月8日，阿里巴巴调整AI相关组织架构：通义实验室升级为事业部，由周靖人负责；李飞飞出任阿里云CTO，负责阿里云技术及AI云基础设施建设，同时集团成立技术委员会，由吴泳铭任组长。（财联社AI Daily公众号）

【AI】4月8日，腾讯推出国内首个浏览器“龙虾” QBotClaw

4月8日，腾讯上线国内首个浏览器“龙虾”QBotClaw，用户可在电脑端QQ浏览器中直接调用，通过自然语言指令完成跨软件操作、信息抓取和文件处理，并支持接入其他国内主流大模型API Key、通过微信Clawbot远程调用电脑执行任务。（QQ浏览器公众号）

【AI】4月9日，MiniMax 推出 MMX-CLI

4月9日，MiniMax发布面向AI Agent的全模态命令行工具MMX-CLI，可在Claude Code、OpenClaw等环境中原生调用其编程、视频生成、语音合成、音乐创作等模型能力，并支持纯数据输出、语义化状态码和非阻塞与异步任务控制等面向Agent的专门优化。（MiniMax稀宇科技公众号）

3、本周重点新闻

【AI】4月9日，字节跳动推出原生全双工语音大模型 Seeduplex

4月9日，字节跳动发布原生全双工语音大模型Seeduplex，并已在豆包App全量上线；该模型基于“边听边说”架构，具备更强抗干扰、动态判停和低时延交互能力，官方称其误回复率和误打断率较半双工模型降低一半，抢话比例下降40%，整体通话满意度提升8.34%。（字节跳动Seed公众号）

【AI】4月9日，Meta 推出原生多模态大模型 Muse Spark

4月9日，Meta超级智能实验室发布首个模型Muse Spark，并已在meta.ai和Meta AI App上线，API预览版向部分用户开放；该模型支持原生多模态感知、工具调用、视觉推理和多Agent协同，在多项公开评测中较Meta上一代模型显著提升。（新智元公众号）

【AI】4月10日，阿里巴巴领投Vidu新一轮3亿美元融资

4月10日，阿里巴巴宣布领投AI视频生成企业生数科技新一轮3亿美元融资，资金将主要用于其自研视频大模型Vidu的技术迭代与商业化落地。（短剧自习室公众号）

【影视】4月6日，2026年清明档票房达3.04亿元

截至4月6日21时，2026年清明档总票房达3.04亿元，总人次798.4万、总场次145.4万，刷新中国影史清明档场次纪录；其中，《超级马力欧银河大电影》以6345.4万元档期票房位列第一。（灯塔电影实验室公众号）

【游戏】4月8日，异环发布公测前瞻特别节目预告

4月8日，异环发布公测前瞻特别节目预告，预告显示4月18日19:30，《异环》“公测前瞻特别节目”将正式播出，官方邀请玩家前往直播间观看；同时，“海特洛定居指南”预抽卡活动已开启，用户可通过定制专属市民卡并完成活动任务抽取启程道具。（异环公众号）

【IP】4月10日，Chiikawa官方微博发布杭州旗舰店正式开业预告

4月10日，Chiikawa吉伊卡哇官方微博发布杭州旗舰店正式开业预告，预告显示吉伊卡哇杭州旗舰店将于4月26日上午10:00在杭州市上城区湖滨步行街东坡路2号正式开业，开业当天将同步举办“吉伊卡哇见面会”。（Chiikawa官方微博）

4、本周重点公告

【佳云科技】2025 年业绩发布，利润端减亏

4月8日，佳云科技公告，2025年实现营业收入18.12亿元，YOY+15.25%；实现归母净利润-0.36亿元，同比减亏；实现扣非归母净利润-0.58亿元，同比减亏。

【中南传媒】2025 年度业绩发布，归母净利润显著增长

4月9日，中南传媒公告，2025年实现营业收入126.01亿元，YOY-6.16%；实现归母净利润15.94亿元，YOY+16.20%；实现扣非归母净利润15.40亿元，YOY-0.81%。

【出版传媒】2025 年度业绩发布，营收与扣非利润均承压

4月10日，出版传媒公告，2025年实现营业收入20.96亿元，YOY-13.63%；实现归母净利润1.05亿元，YOY+2.79%；实现扣非归母净利润0.69亿元，YOY-20.66%。

【江苏有线】2025 年度业绩发布，利润端承压

4月10日，江苏有线公告，2025年实现全年营业收入79.88亿元，YOY+0.11%；实现归母净利润2.58亿元，YOY-29.29%；实现扣非归母净利润-2.44亿元，亏损扩大。

【内蒙新华】2025 年度业绩发布，营收与利润均承压

4月10日，内蒙新华公告，2025 年公司实现营业收入15.14亿元，YOY-16.39%；实现归母净利润1.75亿元，YOY-48.30%；实现扣非归母净利润1.12亿元，YOY-57.59%。

【天下秀】2025 年度业绩发布，营收与利润均承压

4月10日，天下秀公告，2025年公司实现营收39.04亿元，YoY-3.99%；实现归母净利润0.31亿元，YoY-40.05%；实现扣非归母净利润-0.16亿元，亏损扩大。

4、本周重点公告

【巨人网络】2025 年度业绩发布，营收大幅上涨

4月11日，巨人网络公告，2025年实现营业收入50.47亿元，YOY+72.69%；实现归母净利润16.69亿元，YoY+17.14%；实现扣非归母净利润20.58亿元，YOY+26.83%。

【新媒股份】2025 年度业绩发布，营收小幅增长

4月11日，新媒股份公告，2025年实现营业收入16.26亿元，YOY+3.00%；实现归母净利润6.60亿元，YoY+0.39%；实现扣非归母净利润6.62亿元，YOY-1.04%。

【山东出版】2025 年度业绩发布，营收与利润均承压

4月11日，山东出版公告，2025年实现营业收入111.80亿元，YOY-4.60%；实现归母净利润11.74亿元，YoY-7.57%；实现扣非归母净利润10.74亿元，YoY-24.25%。

【皖新传媒】2025 年度业绩发布，营收端承压

4月11日，皖新传媒公告，2025年实现营业收入80.02亿元，YOY-25.56%；实现归母净利润8.01亿元，YOY+13.64%；实现扣非归母净利润5.92亿元，YOY-21.84%。

- 宏观经济波动
- 技术落地进度低于预期
- **AI**应用商业化进展不及预期
- 行业监管趋严

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京	上海	南昌	深圳
地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层	地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋	地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦	地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：100077	邮编：200120	邮编：330038	邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com	电话：021-38124100	传真：0791-86281485	邮箱：gsresearch@gszq.com
	邮箱：gsresearch@gszq.com	邮箱：gsresearch@gszq.com	