

风偏有望修复，锐度方向看 Agent & 多模态，
配置方向推荐游戏
传媒互联网周观察（260413-260417）

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

国盛传媒互联网·周观察

上周行情复盘

- **跑输大盘，成交额持续增长。** 上周（4月13日-4月17日）传媒（申万）指数上涨0.9%，跑输上证指数0.7%，成交额2,757亿元，环比增长；成交额占万得全A比例为2.3%，环比下降。
- **子版块&个股：** 影视院线领涨，华谊兄弟周涨幅32%领涨；山东出版周跌幅16%领跌。
- **归因分析：** 上周传媒指数上涨0.9%，底部连续两周反弹。展望后续，我们认为当前是市场指数反弹+成交量改善的情况，低位风偏驱动资产有望迎来一波修复。当前位置强烈看好传媒板块，主要推荐：①AI在金融应用落地；②影视（AI+多模态）；③游戏。

➤ 周观点

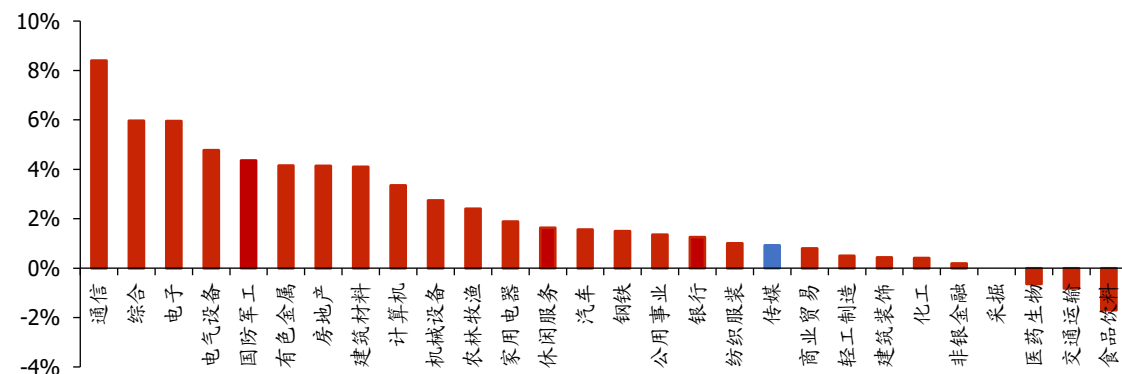
- **AI：** 看好Agent金融领域率先高价值落地+多模态暑期档共振。
 - 上周产业进展更新：①基座LLM模型重视长程推理：上周Anthropic推出Claude Opus 4.7，聚焦复杂任务执行、高清视觉理解和长链路稳定性；②国内巨头布局3D世界模型：阿里发布首款开放式世界模型HappyOyster，腾讯混元3D世界模型2.0开源；③Agent方向Hermes框架火爆，Minimax、小米等多家公司跟进。
 - 应用方向梳理：①Agent方向：看好Agent在金融、营销等高数字化细分领域落地。金融行业结构化数据多、商业价值大；近期AlphaPai上线PaiWork等产业正加速落地。标的上，金融AI方向建议关注博瑞传播、中信出版等；营销AI方向建议关注汇量科技、易点天下、蓝色光标等。②AI多模态&IP&3D方向：OpenAI内测GPT- image-2实测效果超预期；近期Seedance2.0全面开放API服务，叠加暑期档预期，建议关注上海电影、掌阅科技、奥飞娱乐、浙数文化、博纳影业、昆仑万维、荣信教育、阅文集团等，3D关注凡拓数创、丝路视觉、视觉中国等。③此外建议关注大模型：建议关注阿里巴巴、腾讯、智谱、Minimax、昆仑万维等。
- **游戏：** 重点产品上线催化+Q1高景气+估值低位，继续看好配置价值。当前推荐：完美世界（重点提示，异环本周上线，周四上线-29号海外上线，节奏多且清晰）、世纪华通、巨人网络、三七互娱。密切关注神州泰岳、恺英网络。
- **港股：** 看好反弹修复。
 - 重点提示：①腾讯控股：微信Agent推进中，有望年内上线。模型能力提升+AI赋能微信生态，有望让市场对公司AI业务的展望转向正面（从看EPS损失，到看EPS空间），带动PE提升。②阿里巴巴：全栈AI叙事强化的进攻弹性。1）AI 组织优化带来模型/产品侧加速，3 月 ATH 成立后陆续发布 Happy Horse、Happy Oyster 等模型；2）淘闪：降亏减补+持续改善UE，进展目标好于预期。
 - 锐度方向：哔哩哔哩、心动公司、汇量科技、百奥家庭互动

- **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。

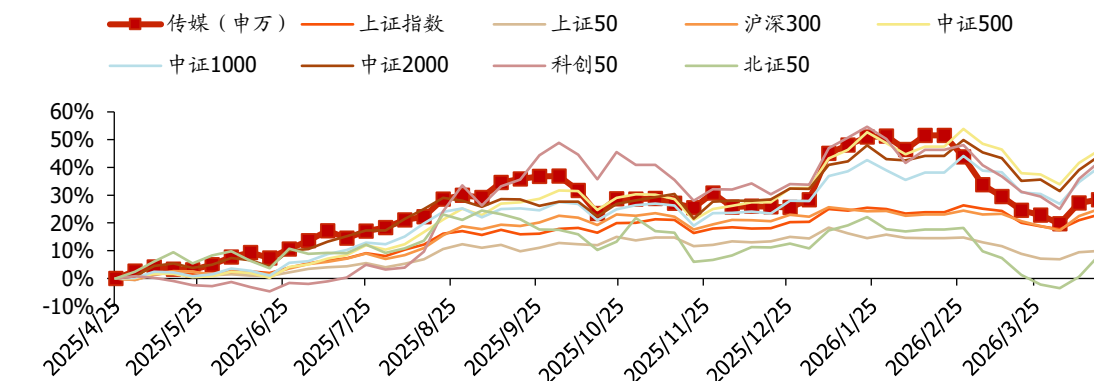
1、上周行情复盘（4月13日-4月17日）

【**传媒（申万）指数**】上周指数上涨0.9%，跑输上证指数0.7%，在28个申万一级行业指数中排名第19；成交额2,757亿元，环比增长；成交额占万得全A比例为2.3%，环比下降；过去52周上涨28%，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。

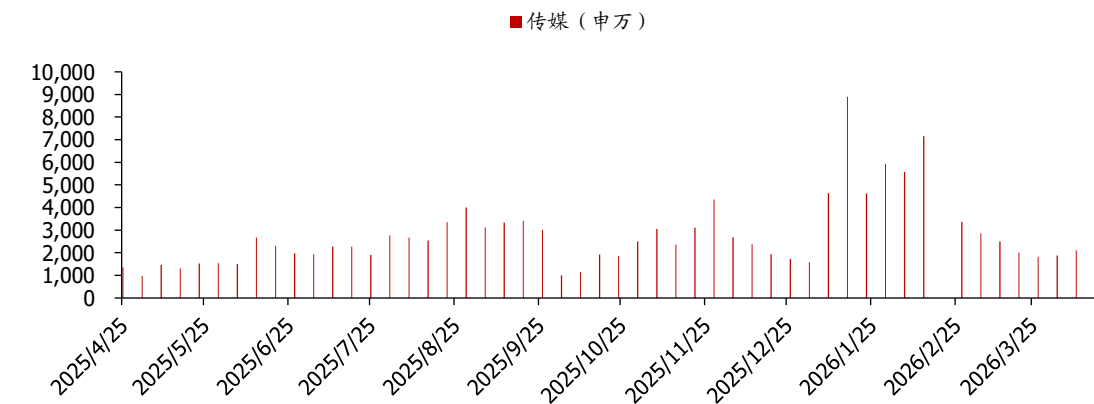
图表1:上周各申万一级行业指数涨跌幅-%



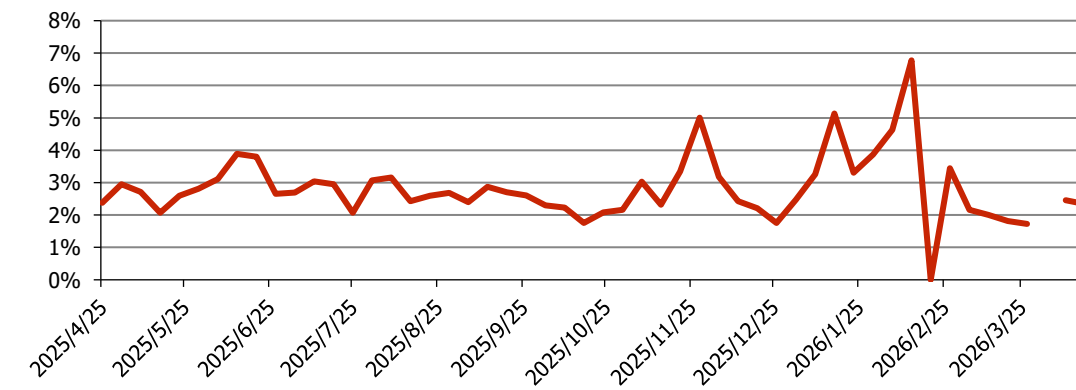
图表2:过去52周传媒(申万)和主要宽基指数对比-%



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-%



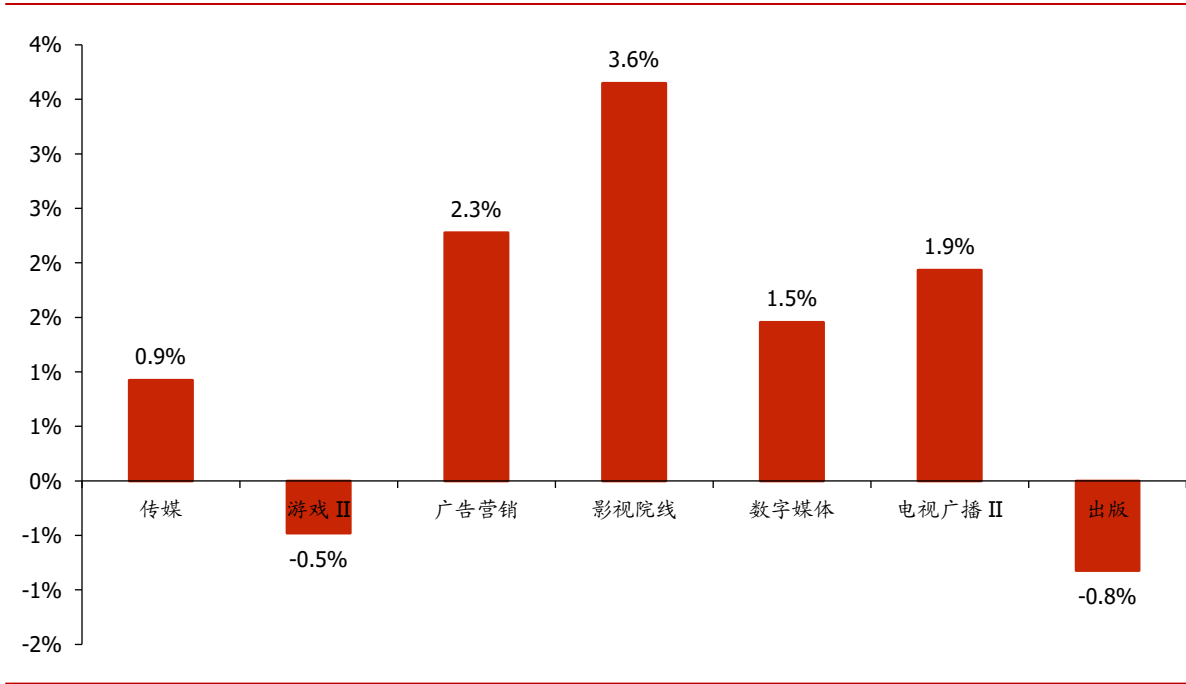
1、上周行情复盘（4月13日-4月17日）

【子版块】子版块角度，上周影视院线领涨，涨幅为3.6%，广告营销、数字媒体、电视广播II涨幅均超过1%，四个子版块均跑赢一级行业指数；游戏II、出版跑输。

【个股】华谊兄弟周涨幅32%领涨；山东出版周跌幅16%领跌。

【归因分析】上周传媒指数上涨0.9%，底部连续两周反弹。展望后续，我们认为当前是市场指数反弹+成交量改善的情况，低位风偏驱动资产有望迎来一波修复。当前位置强烈看好传媒板块，主要推荐：①AI在金融应用落地；②影视（AI+多模态）；③游戏。

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
300027.SZ	华谊兄弟	32%	601019.SH	山东出版	-16%
301313.SZ	凡拓数创	15%	300533.SZ	冰川网络	-13%
001330.SZ	博纳影业	14%	603230.SH	内蒙新华	-11%
300052.SZ	ST中青宝	11%	002517.SZ	恺英网络	-11%
603721.SH	*ST天择	11%	601811.SH	新华文轩	-8%
300058.SZ	蓝色光标	9%	601801.SH	皖新传媒	-7%
002181.SZ	粤传媒	9%	002558.SZ	巨人网络	-6%
300295.SZ	三六五网	9%	601999.SH	出版传媒	-6%
300467.SZ	迅游科技	8%	600757.SH	长江传媒	-5%
603103.SH	横店影视	7%	000793.SZ	ST华闻	-5%

资料来源：Wind，国盛证券研究所
 *注：均选择申万指数

2、本周观点

- **AI：**看好Agent金融领域率先高价值落地+多模态暑期档共振。
 - 上周产业进展更新：①基座LLM模型重视长程推理：上周Anthropic推出Claude Opus 4.7，聚焦复杂任务执行、高清视觉理解和长链路稳定性；②国内巨头布局3D世界模型：阿里发布首款开放式世界模型HappyOyster，腾讯混元3D世界模型2.0开源；③Agent方向Hermes框架火爆，Minimax、小米等多家公司跟进。
 - 应用方向梳理：①Agent方向：看好Agent在金融、营销等高数字化细分领域落地。金融行业结构化数据多、商业价值大；近期AlphaPai上线PaiWork等产业正加速落地。标的上，金融AI方向建议关注博瑞传播、中信出版等；营销AI方向建议关注汇量科技、易点天下、蓝色光标等。②AI多模态&IP&3D方向：OpenAI内测GPT- image-2实测效果超预期；近期Seedance2.0全面开放API服务，叠加暑期档预期，建议关注上海电影、掌阅科技、奥飞娱乐、浙数文化、博纳影业、昆仑万维、荣信教育、阅文集团等，3D关注凡拓数创、丝路视觉、视觉中国等。③此外建议关注大模型：建议关注阿里巴巴、腾讯、智谱、Minimax、昆仑万维等。
- **游戏：**重点产品上线催化+Q1高景气+估值低位，继续看好配置价值。当前推荐：完美世界（重点提示，异环本周上线，周四上线-29号海外上线，节奏多且清晰）、世纪华通、巨人网络、三七互娱。密切关注神州泰岳、恺英网络。
- **港股：**看好反弹修复。
 - 重点提示：①腾讯控股：微信Agent推进中，有望年内上线。模型能力提升+AI赋能微信生态，有望让市场对公司AI业务的展望转向正面（从看EPS损失，到看EPS空间），带动PE提升。②阿里巴巴：全栈AI叙事强化的进攻弹性。1）AI 组织优化带来模型/产品侧加速，3 月 ATH 成立后陆续发布 Happy Horse、Happy Oyster 等模型；2）淘闪：降亏减补+持续改善UE，进展目标好于预期。
 - 锐度方向：哔哩哔哩、心动公司、汇量科技、百奥家庭互动

3、本周重点新闻

【AI】4月14日，MiniMax Agent 更新，重新设计 Agent 操作电脑的方式

4月14日，MiniMax Agent桌面端发布两项更新，上线Pocket（Beta）与 Computer Use功能。Pocket（Beta）支持接入飞书、微信、企业微信、Slack 等主流 IM 软件远程唤起 Agent；Computer Use让 Agent 可像人一样看屏幕、操作鼠标键盘，直接操控本地软件和系统设置。（MiniMax稀宇科技公众号）

【AI】4月14日，Seedance 2.0全面开放API服务

4月14日，火山引擎正式上线 Seedance 2.0 API 服务，面向企业和个人开放视频生成能力。Seedance 2.0支持文字、图片、音频、视频四种模态输入，并配套肖像与版权安全标准、人脸验证与肖像授权、万级虚拟人像等合规创作能力。（火山引擎公众号）

【AI】4月14日，面壁智能推出专业级文档智能体工作台 Lantay

4月14日，面壁智能推出专业级文档智能体工作台Lantay，现已进入公测阶段。产品借鉴Cursor设计理念，通过Vibedocing交互范式实现人机协同创作，采用导航区、工作区、对话区三合一布局。平台支持16种格式文件处理，单次可批量整合200个材料，单文件上限100MB。（面壁智能公众号）

【AI】4月15日，阿里推出AI开发工具秒悟Meoo

4月15日，阿里ATH事业群正式发布旗下首款AI开发工具Meoo，该工具集成了千问、Kimi、GLM、MiniMax四大顶尖模型，并内置阿里云数据库、存储等核心服务。（阿里云公众号）

【AI】4月16日，阿里推出可实时构建和交互的开放式世界模型产品 HappyOyster

4月16日，阿里巴巴-ATH创新事业部推出可实时构建和交互的开放式世界模型产品HappyOyster，并正式开启内测。提供“Directing”实时导演和“Wandering”世界漫游两种玩法（HappyOyster官方公众号）

【AI】4月16日，腾讯混元3D世界模型2.0发布

4月16日，腾讯混元3D世界模型 2.0（HY-World 2.0）正式发布并开源。模型支持文字、图片、视频等多模态输入，自动生成、重建和模拟完整3D世界，并支持导出Mesh、3DGS、点云等多格式3D资产，可无缝对接Unity、UE等游戏引擎。（腾讯混元公众号）

3、本周重点新闻

【AI】4月16日，MiniMax正式推出全球首个云端沙箱 Hermes: MaxHermes

4月16日，MiniMax正式上线全球首个云端沙箱Hermes: MaxHermes，该产品基于Hermes Agent构建，具备学习闭环机制，每完成复杂任务自动提炼可复用的Skills能持续自我迭代，配备持久化记忆与多子代理并行能力。产品零门槛部署，已打通飞书、钉钉、企业微信等IM渠道，支持Token Plan抵扣消耗。（MiniMax稀宇科技公众号）

【AI】4月17日，Anthropic 推出最新旗舰大模型 Claude Opus 4.7

4月17日，Anthropic正式发布Claude Opus 4.7，并将其定义为当前可广泛使用的最强 Claude 模型。该版本核心升级集中在复杂任务执行、高清视觉理解和更稳的长链路工作流；模型视觉能力大幅提升；百万Token长上下文BFS测试从41.2%提升至58.6%（新智元公众号）

【AI】4月17日，OpenAI收购播客TBPN

4月17日，OpenAI宣布以数亿美元收购科技播客TBPN，本次收购并非单纯内容营销，而是头部AI公司对“分发能力”和“注意力资产”价值重估的标志性事件；在AI推动产品开发门槛持续下降的背景下，分发网络正成为更关键的竞争壁垒。（深思SenseAI公众号）

【AI】4月17日，DeepSeek启动首次外部融资

4月17日，The Information报道称DeepSeek或将首次启动外部融资，计划以不低于100亿美元估值募集至少3亿美元资金，这是DeepSeek成立以来的首次外部融资。（中国基金报公众号）

【游戏】4月14日，百奥全新手游《乱涂！彩世界》公测定档4月28日

4月14日，百奥旗下全新手游《乱涂！彩世界》宣布与4月28日开启公测，该游戏围绕“外星人入侵导致地球失色”的世界观展开，玩家将和打工恶魔和神明娘组成的“乐色少女组”并肩作战，通过高密度染色射击与清屏式战斗玩法，为世界重新涂上色彩（百奥投资者关系公众号）

4、本周重点公告

【金逸影视】2025 年业绩发布，归母净利润显著增长

4月14日，金逸影视公告，2025年实现营业收入11.50亿元，YOY+13.56%；实现归母净利润0.30亿元，YOY+132.68%；实现扣非归母净利润-0.91亿元，同比减亏。

【吉比特】2026年第一季度业绩预告发布，预计利润端增长

4月15日，吉比特发布第一季度业绩预告，预计2026年第一季度实现归母净利润4.5亿元至5.3亿元，YOY+59.00%至+87.00%；预计实现扣非归母净利润4.60亿元至5.40亿元，YOY+68.00%至+97.00%。

【长江传媒】2025 年度业绩发布，营收与归母净利润增长

4月16日，长江传媒公告，2025年实现营业收入70.82亿元，YOY+0.14%；实现归母净利润10.14亿元，YOY+7.39%；实现扣非归母净利润9.43亿元，YOY-5.62%。

【蓝色光标】2025 年度业绩发布，利润端大幅增长

4月16日，蓝色光标公告，2025年实现营业收入686.93亿元，YOY+12.99%；实现归母净利润2.25亿元，YOY+177.29%；实现扣非归母净利润2.72亿元，YOY+182.09%。

【三七互娱】2025 年度业绩发布，营收端承压

4月17日，三七互娱公告，2025年实现全年营业收入159.66亿元，YOY-8.46%；实现归母净利润29.00亿元，YOY+8.50%；实现扣非归母净利润28.45亿元，YOY+9.81%。

【中原传媒】2025 年度业绩发布，营收端承压

4月17日，中原传媒公告，2025年公司实现营业收入93.52亿元，YOY-5.12%；实现归母净利润13.76亿元，YOY+33.57%；实现扣非归母净利润13.43亿元，YOY+7.44%。

4、本周重点公告

【三人行】2025 年度业绩发布，营收与扣非利润承压

4月18日，三人行公告，2025年公司实现营收36.65亿元，YoY-12.92%；实现归母净利润1.90亿元，YoY+54.04%；实现扣非归母净利润1.97亿元，YOY-16.38%。

【文投控股】2025 年度业绩发布，营收与利润均承压

4月18日，文投控股公告，2025年实现营业收入3.19亿元，YOY-19.59%；实现归母净利润-0.45亿元，同比减亏；实现扣非归母净利润-0.52亿元，同比减亏。

【中国电影】2025 年度业绩发布，利润端承压

4月18日，中国电影公告，2025年实现营业收入48.33亿元，YOY+5.65%；实现归母净利润1.17亿元，YoY-17.03%；实现扣非归母净利润-1.62亿元，亏损扩大。

【中文传媒】2025 年度业绩发布，营收与利润端均承压

4月18日，中文传媒公告，2025年实现营业收入77.56亿元，YOY-16.64%；实现归母净利润2.80亿元，YOY-62.42%；实现扣非归母净利润-2.68亿元，由盈转亏。

- 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	