



# DS发布+业绩期落地，关注边际变化

## 传媒互联网周观察（260420-260424）

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

- **跑输大盘，成交额持续增长。**上周（4月20日-4月24日）传媒（申万）指数下跌2.7%，跑输上证指数3.4%，成交额3,081亿元，环比增长；成交额占万得全A比例为2.4%，环比提升。
- **子版块&个股：**除出版上涨0.01%外，其余子版块收跌。旗天科技周涨幅24%领涨；欢瑞世纪周跌幅18%领跌。
- **归因分析：**上周传媒指数下跌2.7%，主要受游戏板块影响。展望后续，年报季报期将于本周落地，看好5月产业、公司边际变化带来的锐度行情和PE修复行情。

## ➤ 周观点

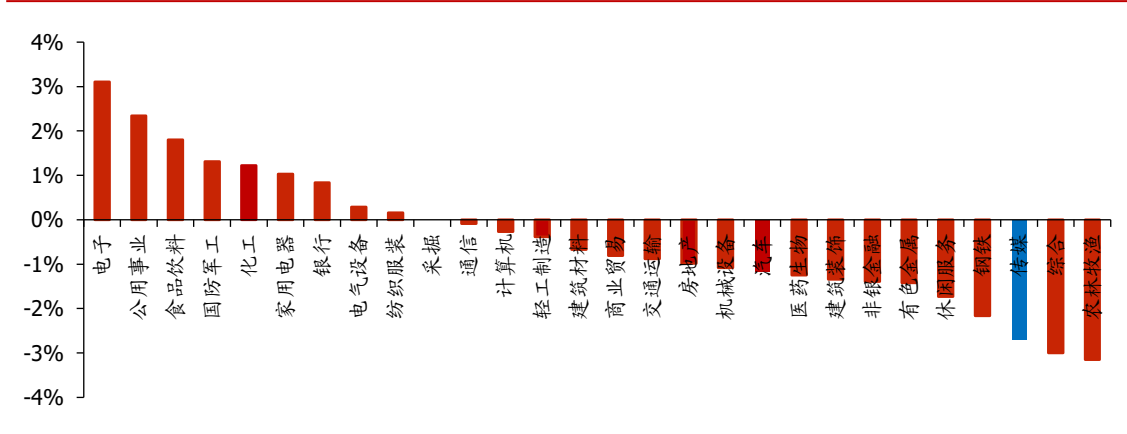
- **AI：**AI: Deepseek-V4、GPT-5.5、混元Hy3 preview发布，看好Agent在各领域持续落地。上周，深度求索发布Deepseek-V4预览版，支持1M超长上下文、降低显存开销、并深化适配国产算力。看好AI模型、AI Agent在各领域落地。建议关注：① **Deepseek链：**浙数文化、每日互动；② **AI投研：**博瑞传播、中信出版；③ **AI大模型：**腾讯控股、智谱、Minimax、阿里巴巴、昆仑万维等；④ **AI多模态：**奥飞娱乐、上海电影、掌阅科技、浙数文化、博纳影业、中文在线、昆仑万维、荣信文化、阅文集团；⑤ **AI广告：**蓝色光标、易点天下、汇量科技、引力传媒、利欧股份、天龙集团、省广集团等；⑥ **AI电商：**建议关注值得买、青木股份、壹网壹创、光云科技等。
- **游戏：**完美世界《异环》后续有海外和寻卡池流水端催化，利润率在PC占比较高情况下有望超预期，当前位置无需悲观；此外，关注SLG厂商边际变化，建议关注三七互娱、神州泰岳等。
- **IP：**大麦娱乐-阿里鱼旗下Chiikawa杭州官方旗舰店于4月26日开业，泡泡玛特推出拼搭积木新Aspe联名产品。AI驱动IP开发与转化效率提升，长期赋能IP产业长生命周期。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。
- **港股：**看好反弹修复。
  - 重点提示：① 腾讯控股：1）上周混元Hy3 preview已发布，后续旗舰版值得期待，有望冲击国内1.5梯队，重点强化Coding和Agent能力；2）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。

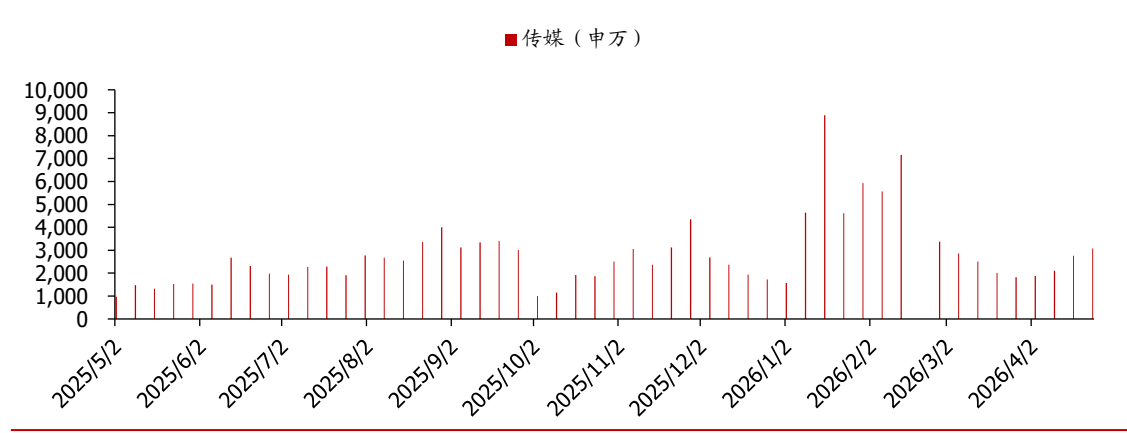
# 1、上周行情复盘（4月20日-4月24日）

【传媒（申万）指数】上周指数下跌2.7%，跑输上证指数3.4%，在28个申万一级行业指数中排名第26；成交额3,081亿元，环比增长；成交额占万得全A比例为2.4%，环比提升；过去52周上涨22%，跑赢上证50、北证50，跑输其他主流宽基指数。

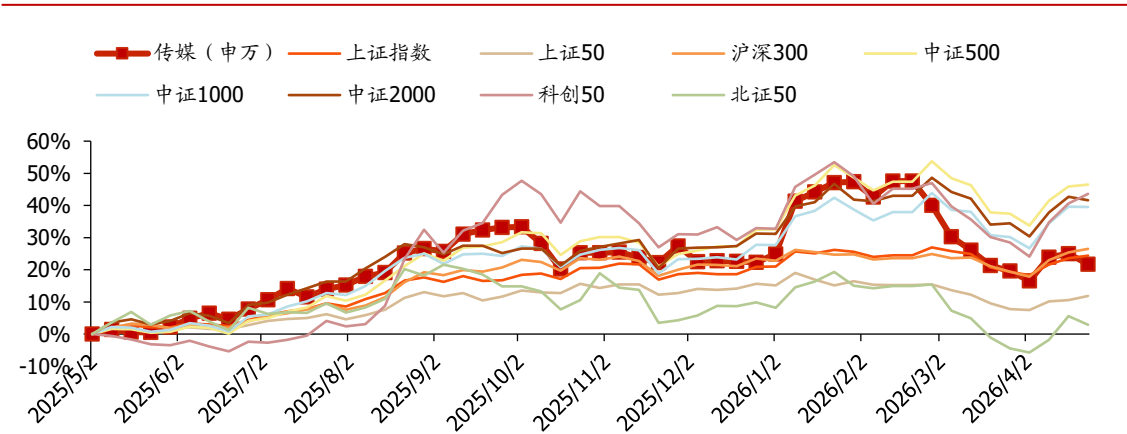
图表1:上周各申万一级行业指数涨跌幅-%



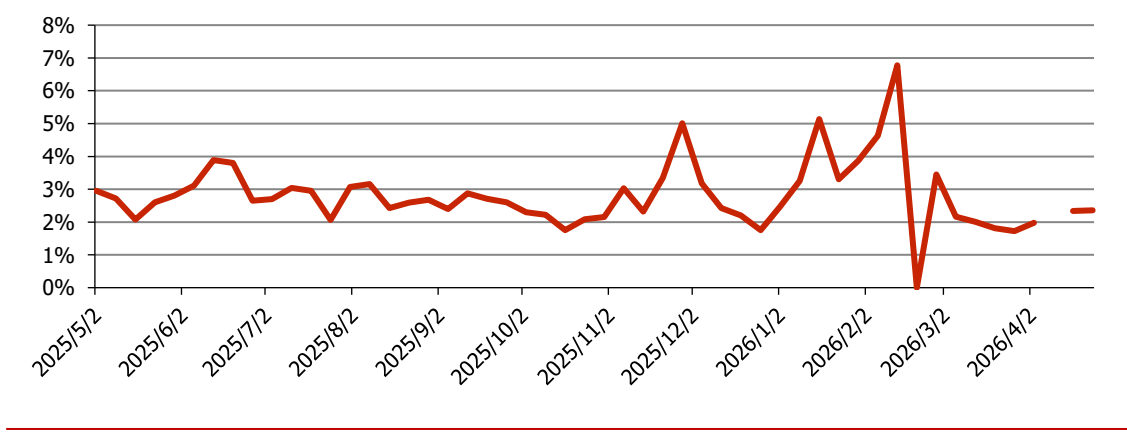
图表3:过去52周传媒(申万)成交额-亿元



图表2:过去52周传媒(申万)和主要宽基指数对比-%



图表4:过去52周传媒(申万)成交额占万得全A比例-%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



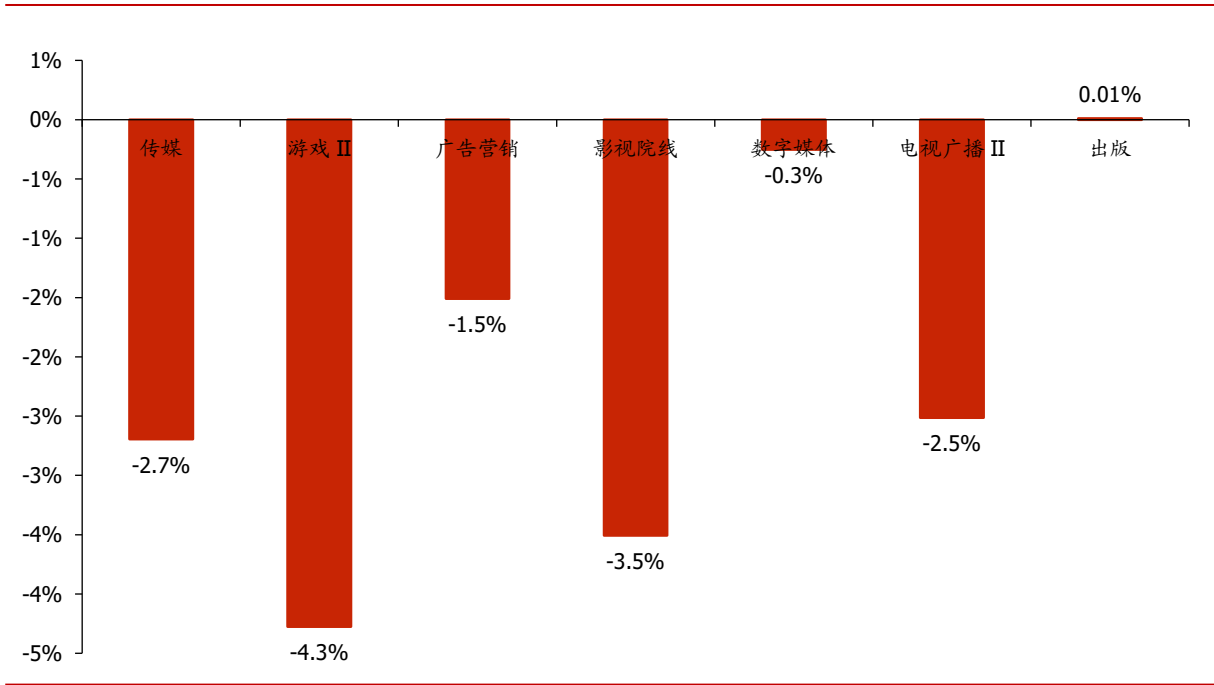
# 1、上周行情复盘（4月20日-4月24日）

【子版块】子版块角度，除出版上涨0.01%外，其余子版块收跌。上周游戏II、影视院线皆跌破3%，跑输一级行业指数；广告营销、数字媒体、电视广播II、出版跑赢一级行业指数。

【个股】旗天科技周涨幅24%领涨；欢瑞世纪周跌幅18%领跌，完美世界、华谊兄弟、横店影视跌幅靠前。

【归因分析】上周传媒指数下跌2.7%，主要受游戏板块影响。展望后续，年报季报期将于本周落地，看好5月产业、公司边际变化带来的锐度行情和PE修复行情。

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   |
|-----------|------|-----|-----------|-------|------|
| 300061.SZ | 旗天科技 | 24% | 000892.SZ | 欢瑞世纪  | -18% |
| 300533.SZ | 冰川网络 | 19% | 002624.SZ | 完美世界  | -17% |
| 600633.SH | 浙数文化 | 16% | 300027.SZ | 华谊兄弟  | -15% |
| 600986.SH | 浙文互联 | 14% | 603103.SH | 横店影视  | -13% |
| 300788.SZ | 中信出版 | 14% | 300052.SZ | ST中青宝 | -12% |
| 300133.SZ | 华策影视 | 13% | 600996.SH | 贵广网络  | -11% |
| 002919.SZ | 名臣健康 | 10% | 300251.SZ | 光线传媒  | -10% |
| 600640.SH | 国脉文化 | 6%  | 301299.SZ | 卓创资讯  | -10% |
| 300043.SZ | 星辉娱乐 | 6%  | 002995.SZ | 天地在线  | -9%  |
| 601858.SH | 中国科传 | 6%  | 300528.SZ | 幸福蓝海  | -8%  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所  
 \*注: 均选择申万指数

- **AI:** AI: Deepseek-V4、GPT-5.5、混元Hy3 preview发布, 看好Agent在各领域持续落地。上周, 深度求索发布Deepseek-V4预览版, 支持1M超长上下文、降低显存开销、并深化适配国产算力。看好AI模型、AI Agent在各领域落地。建议关注: ① **Deepseek链:** 浙数文化、每日互动; ② **AI投研:** 博瑞传播、中信出版; ③ **AI大模型:** 腾讯控股、智谱、Minimax、阿里巴巴、昆仑万维等; ④ **AI多模态:** 奥飞娱乐、上海电影、掌阅科技、浙数文化、博纳影业、中文在线、昆仑万维、荣信文化、阅文集团; ⑤ **AI广告:** 蓝色光标、易点天下、汇量科技、引力传媒、利欧股份、天龙集团、省广集团等; ⑥ **AI电商:** 建议关注值得买、青木股份、壹网壹创、光云科技等。
- **游戏:** 完美世界《异环》后续有海外和寻卡池流水端催化, 利润率在PC占比较高情况下有望超预期, 当前位置无需悲观; 此外, 关注SLG厂商边际变化, 建议关注三七互娱、神州泰岳等。
- **IP:** 大麦娱乐-阿里鱼旗下Chiikawa杭州官方旗舰店于4月26日开业, 泡泡玛特推出拼搭积木新品以及Aspea联名产品。AI驱动IP开发与转化效率提升, 长期赋能IP产业长生命周期。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。
- **港股:** 看好反弹修复。
  - 重点提示: ① 腾讯控股: 1) 上周混元Hy3 preview已发布, 后续旗舰版值得期待, 有望冲击国内1.5梯队, 重点强化Coding和Agent能力; 2) 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20日，阿里通义推出下一代旗舰模型Qwen3.6-Max-Preview

4月20日，阿里通义千问推出下一代旗舰模型的早期预览版 Qwen3.6-Max-Preview。相比前代，模型在智能体编程、世界知识和指令遵循方面显著提升，斩获六项编程基准最高分。用户可通过 Qwen Studio 在线体验，或经阿里云百炼 API 调用，兼容 OpenAI 与 Anthropic 协议。（千问大模型公众号）

#### 【AI】4月20日，月之暗面开源Kimi K2.6，全面精进代码和 Agent 集群能力

4月20日，月之暗面开源Kimi K2.6模型，具备行业领先的代码、长程任务执行与Agent集群能力。模型在Humanity's Last Exam、SWE-Bench Pro等多项基准测试中成绩持平或优于GPT-5.4、Claude Opus 4.6等闭源模型。K2.6可连续编码13小时、修改超4000行代码，Agent集群支持300个子Agent并行完成4000个协作步骤，支持长达5天的持续自主运行。（月之暗面 Kimi公众号）

#### 【AI】4月22日，OpenAI正式推出图像生成模型ChatGPT Images 2.0

4月22日，OpenAI正式推出ChatGPT Images 2.0（GPT-Image-2），是其首个具备思考能力的图像生成模型。模型在细致遵循指令方面实现了质的跃迁，能够准确放置与关联对象，并渲染高密度文本，同时支持多种宽高比生成。它在构图与视觉审美上的能力，将图像生成从“渲染”提升为“策略性设计”。（机器之心公众号）

#### 【AI】4月23日，腾讯正式发布并开源Hy3 preview

4月23日，腾讯混元团队推出Hy3 preview大模型，是团队从预训练、强化学习到基础设施全面推倒重建后的首个成果。模型采用快慢思考融合的MoE架构，拥有295B总参数、21B激活参数及256K长上下文，是混元迄今最智能的模型。Hy3 preview在FrontierScience-Olympiad、IMOAnswerBench等高难度推理榜单表现突出，Agent与代码能力大幅提升，可一次性生成完整微信小程序。（腾讯官方公众号）

#### 【AI】4月23日，字节跳动推出新一代3D生成大模型Seed3D 2.0

4月23日，字节跳动推出新一代3D生成大模型Seed3D 2.0，在几何与纹理两项核心指标上均达SOTA。模型引入Coarse-to-Fine两阶段DiT策略，解耦整体结构与精细细节，采用统一PBR生成架构结合MoE与VLM先验，大幅提升材质真实感。（字节跳动Seed公众号）

### 3、本周重点新闻

#### 【AI】4月23日，阿里云推出企业级智能体构建平台JVS Crew

4月23日，阿里云推出企业级智能体构建平台JVS Crew，以”被集成”为设计理念，帮助企业快速在现有App或SaaS中嵌入生产级AI Agent能力。平台补齐OpenClaw在企业级场景的短板，通过身份、内容、执行三道安全墙实现自主可控，提供全托管跨会话记忆、端到端可观测Trace及四级预算成本管控。（阿里云JVS Crew公众号）

#### 【AI】4月24日，OpenAI 推出最新旗舰大模型GPT-5.5

4月24日，OpenAI推出新一代旗舰模型GPT-5.5，定位“面向实际工作与智能体的新型智能”。模型与英伟达GB200/GB300 NVL72系统联合设计，在编程、知识工作及科学研究领域全面超越前代与Claude Opus 4.7。GPT-5.5打破”更强必更慢”定律，速度与GPT-5.4持平且token消耗更少。（量子位公众号）

#### 【AI】4月24日，DeepSeek推出DeepSeek-V4 预览版

4月24日，DeepSeek全新系列模型 DeepSeek-V4 的预览版本正式上线并同步开源，包含deepseek-v4-pro 和 deepseek-v4-flash两个版本，均支持 1M 超长上下文。V4-Pro 在 Agent 编码、世界知识与推理性能上比肩顶级闭源模型；V4-Flash 用更低成本提供接近的推理能力。模型采用全新注意力机制与DSA 稀疏注意力，大幅降低长上下文计算与显存开销。（DeepSeek公众号）

#### 【AI】4月24日，阿里云启动调价

4月24日，阿里云公告自2026年4月30日起，Qoder Teams版新购每席位月额度升至3,000Credits，价格调整为300RMB/席位月。（财联社公众号）

#### 【游戏】4月23日，《异环》正式开启公测

4月23日，完美世界新游《异环》正式开启公测，同时推出与支付宝联名活动。（异环公众号）

#### 【IP】4月26日，Chiikawa杭州官方旗舰店开业

4月26日，Chiikawa杭州官方旗舰店开业，将同步推出主题游船、公交及多处线下打卡点。（阿里鱼公众号）



## 4、本周重点公告

### 【青瓷游戏】2025 年业绩发布，净利润端显著增长

4月20日，公司公告，2025年实现营业收入4.56亿元，YOY-27%；实现毛利2.61亿元，YOY-28%；实现净利润1.23亿元，YOY+162%；实现归母净利润1.22亿元，YOY+138%。

### 【冰川网络】2025 年业绩发布，净利润端显著增长

4月21日，公司公告，2025年实现营业收入5425万元，YOY-8.4%；实现归母净利润4.83亿元，YOY+296%；实现扣非归母净利润4.26亿元，YOY+237%。

### 【风语筑】2025 年与26Q1业绩发布，25年营收显著增长，26Q1营收承压

4月21日，公司公告，2025年实现营业收入16.62亿元，YOY+21%；实现归母净利润-0.18亿元，同比减亏；实现扣非归母净利润-0.19亿元，同比减亏。26Q1实现营业收入3亿元，YOY-22%；实现归母净利润0.43亿元，YOY+5.8%；实现扣非归母净利润0.34亿元，YOY-14%。

### 【天娱数科】2025 年度业绩发布，营收大幅增长

4月21日，公司公告，2025年实现营业收入20.77亿元，YOY+32%；实现归母净利润-0.49亿元，同比减亏；实现扣非归母净利润-1.17亿元，同比减亏。

### 【东方明珠】2025 年度业绩发布，扣非净利润大幅增长

4月21日，公司公告，2025年实现全年营业收入74.89亿元，YOY-2.7%；实现归母净利润6.17亿元，YOY-7.7%；实现扣非归母净利润3.89亿元，YOY+48%。

### 【顺网科技】2025 年度业绩发布，净利润端显著增长

4月22日，公司公告，2025年公司实现营业收入17.44亿元，YOY-5.2%；实现归母净利润4.18亿元，YOY+66%；实现扣非归母净利润3.07亿元，YOY+41%。



## 4、本周重点公告

### 【光线传媒】2025 年度业绩发布，营收与利润增长显著

4月22日，公司公告，2025年公司实现营收40.40亿元，YoY+155%；实现归母净利润16.72亿元，YoY+473%；实现扣非归母净利润15.98亿元，YoY+555%。

### 【蓝色光标】26Q1业绩发布，营收与利润双增长

4月23日，公司公告，26Q1年实现营业收入188.07亿元，YOY+32%；实现归母净利润1.26亿元，YoY+32%；实现扣非归母净利润1.17亿元，YoY+35%。

### 【上海电影】2025 年度业绩发布，营收与利润双增长

4月23日，公司公告，2025年实现营业收入9.18亿元，YOY+33%；实现归母净利润1.13亿元，YoY+25%；实现扣非归母净利润0.80亿元，YoY+359%。

### 【华策影视】2025 年度业绩发布，净利润端承压

4月23日，公司公告，2025年实现营业收入28.28亿元，YOY+46%；实现归母净利润1.91亿元，YOY-21%；实现扣非归母净利润0.21亿元，YOY-88%。

### 【中文在线】2025 年度业绩发布，净利润端承压

4月23日，公司公告，2025年实现营业收入16.57亿元，YOY+43%；实现归母净利润-6.71亿元，同比扩大亏损；实现扣非归母净利润-6.37亿元，同比扩大亏损。

### 【盛天网络】2025 年度业绩发布，营收与利润双增长

4月24日，公司公告，2025年实现营业收入11.97亿元，YOY+5.4%；实现归母净利润0.23亿元，YOY+109%；实现扣非归母净利润0.08亿元，YOY+103%

## 4、本周重点公告

### 【卓创资讯】26Q1业绩发布，营收与利润双增长

4月24日，公司公告，26Q1年实现营业收入0.91亿元，YOY+15%；实现归母净利润0.19亿元，YoY+0.2%；实现扣非归母净利润0.17亿元，YoY+2.6%。

### 【吉比特】26Q1业绩发布，营收与利润双增长

4月24日，公司公告，26Q1年实现营业收入18.47亿元，YOY+63%；实现归母净利润5.18亿元，YoY+83%；实现扣非归母净利润5.26亿元，YoY+91%。

### 【昆仑万维】2025 年度业绩发布，营收显著增长

4月24日，公司公告，2025年实现营业收入81.98亿元，YOY+45%；实现归母净利润-15.93亿元，同比减亏；实现扣非归母净利润-17.25亿元，同比亏损扩大。

### 【芒果超媒】2025 年与26Q1业绩发布，25年业绩承压，26Q1利润承压

4月25日，公司公告，2025年实现营业收入138.13亿元，YOY-1.9%；实现归母净利润12.27亿元，YOY-10%；实现扣非归母净利润11.52亿元，YOY-30%。26Q1实现营业收入30.84亿元，YOY+6.4%；实现归母净利润1.99亿元，YOY-47%；实现扣非归母净利润1.87亿元，YOY-39%。

- 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      |                          |