

互联网传媒行业

腾讯《洛克王国：世界》上线并登顶 iOS 畅销榜，OpenAI 关停 Sora

行业评级

买入

前次评级

买入

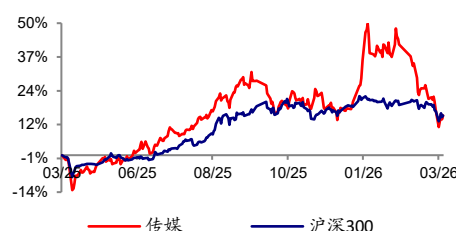
报告日期

2026-03-29

核心观点：

- **投资建议。互联网板块：**（1）电商：外卖竞争仍在继续，我们判断美国1Q26外卖的单均经济模型环比改善，到店的利润长期将恢复正常化水平。由于股价长期较为疲软，我们认为边际改善将有可能促股价有小幅反弹。（2）社交娱乐媒体：主业保持强韧增长势头，看好腾讯持续释放微信场景的商业化潜力，哔哩哔哩广告增速有望持续领跑互联网广告大盘。（3）在线出行：曹操出行发布25年财报，25全年出行服务收入强劲增长，Ebitda扭亏为盈，25Q4实现经调整净利润扭亏为盈。（4）短视频：快手主业保持温和增长，主业作为AI投入的现金引擎，可灵3.0自发布以来，在模型评测中保持第一梯队优势。（5）潮玩+IP赛道：泡泡玛特25年经历IP和毛绒品类快速增长，26年展望温和，股价表现波动。26年重整提效，增厚商业框架，短期看下半年产品周期上行或提振信心，IP+全球化+创新的长期驱动确定。（6）长视频：短期来看，行业会员收入、广告收入进入到稳定阶段，并积极探索和主业相关新业务。关注中期维度，广电新政后对供给侧系统性的改善，以及AI赋能影视工业带来的降本提质效应。（7）音乐流媒体：会员保持稳健增长，短期对新玩家冲击的竞争担忧导致板块估值回调。**传媒板块：**（1）游戏：我们持续看好基本面驱动下的板块表现，行业景气度有望在26年延续。标的方面，我们认为当前腾讯、网易等头部公司估值性价比显著；持续推荐世纪华通、巨人网络、恺英网络等产品长线能力突出，业绩增长具备持续性的公司；同时推荐完美世界，三七互娱等新游储备丰富、有望通过产品上线带动业绩提升的公司。此外，建议关注研发实力突出的优质企业，包括心动公司、吉比特、神州泰岳等。（2）广告：根据我们的草根调研，分众传媒Q1互联网类广告同比增投显著，千问、阿福、闪购等形成增量；在消费类广告主方面，Q1冬奥会、Q2世界杯等赛事有望带动啤酒类广告投放，建议关注。**AI：**2026Q2预计将进入新一轮模型大版本迭代期，国产文本&多模态加速追赶，Agent商业化临近拐点，高客单价+渗透率提升潜力可观，我们认为以算力需求&模型为核心的投资趋势仍将持续，AI有望迎来新一轮价值重估。围绕自研模型+云+生态的垂直整合，短期关注谷歌，中长期关注微软、阿里、腾讯；多模态应用场景建议关注快手、美图。IP+AI视频建议关注阅文集团、中文在线、上海电影、欢瑞世纪、华策影视、掌阅科技等；AI营销关注汇量科技、易点天下、蓝色光标、钛动科技（拟上市）等；AI陪伴社交关注恺英网络，AI游戏关注心动公司；AI内容确权关注阜博集团；AI医疗关注京东健康、阿里健康。
- **风险提示：**板块系统性风险、政策监管风险、游戏公司技术性风险。

相对市场表现



分析师：

廖志国



SAC 执证号：S0260525060001



021-38003665



liaozhiguo@gf.com.cn

分析师：

周喆



SAC 执证号：S0260523050003



SFC CE No. BJD408



010-59136890

zhouzhe@gf.com.cn

分析师：

章驰



SAC 执证号：S0260523080001



021-38003814



gfzhangc@gf.com.cn

分析师：

罗悦纯



SAC 执证号：S0260524120001



021-38003562



luoyuechun@gf.com.cn

分析师：

宾特丽亚



SAC 执证号：S0260526010003



021-38003624



binteliya@gf.com.cn

请注意，廖志国、章驰、罗悦纯、宾特丽亚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：

黄静仪

huangjingyi@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2025E/	2026E/	2025E/	2026E/	2025E/	2026E/	2025E/	2026E/
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
横店影视	603103.SH	人民币	22.75	2025/10/24	买入	18.18	0.32	0.52	71.09	43.75	13.80	10.70	15.7	20.5
芒果超媒	300413.SZ	人民币	20.63	2025/10/26	买入	36.99	0.68	1.06	30.34	19.46	8.50	7.50	5.4	7.6
万达电影	002739.SZ	人民币	9.50	2025/10/31	买入	14.20	0.29	0.47	32.76	20.21	7.50	6.10	8.0	11.5
新媒股份	300770.SZ	人民币	39.10	2025/11/1	买入	56.27	3.13	3.34	12.49	11.71	10.10	9.10	18.6	18.8
天下秀	600556.SH	人民币	6.05	2025/9/6	买入	6.82	0.05	0.06	121.00	100.83	49.50	42.30	2.2	2.9
世纪华通	002602.SZ	人民币	16.43	2026/1/30	买入	28.07	0.82	1.22	20.04	13.47	15.30	10.90	22.0	26.5
巨人网络	002558.SZ	人民币	32.15	2025/11/2	买入	51.59	1.24	2.06	25.93	15.61	29.90	14.70	16.3	21.9
完美世界	002624.SZ	人民币	18.22	2025/11/1	买入	18.72	0.45	0.94	40.49	19.38	24.10	10.50	11.5	20.1
神州泰岳	300002.SZ	人民币	9.47	2025/11/1	买入	17.09	0.60	0.74	15.78	12.80	14.50	11.60	14.7	15.7
吉比特	603444.SH	人民币	371.10	2026/3/27	买入	452.24	25.12	28.50	14.77	13.02	7.90	6.70	30.3	31.7
三七互娱	002555.SZ	人民币	21.59	2025/12/8	买入	27.94	1.38	1.55	15.64	13.93	12.50	10.00	20.2	19.7
恺英网络	002517.SZ	人民币	18.28	2025/12/29	买入	30.09	0.99	1.37	18.46	13.34	19.30	12.20	25.5	28.3
分众传媒	002027.SZ	人民币	6.45	2026/1/25	买入	9.45	0.22	0.42	29.32	15.36	10.80	10.80	22.4	43.1
中南传媒	601098.SH	人民币	10.81	2025/10/30	买入	15.72	0.87	0.92	12.43	11.75	4.40	3.70	9.7	9.8
凤凰传媒	601928.SH	人民币	9.67	2025/8/28	买入	15.96	0.89	0.91	10.87	10.63	10.40	9.70	11.1	10.9
皖新传媒	601801.SH	人民币	6.24	2025/11/1	买入	8.42	0.42	0.43	14.86	14.51	3.40	3.10	7.0	7.0
蓝色光标	300058.SZ	人民币	14.26	2025/10/30	买入	8.84	0.06	0.09	237.67	158.44	35.80	30.00	2.5	3.6
华立科技	301011.SZ	人民币	23.92	2025/11/1	买入	28.27	0.59	0.80	40.54	29.90	16.90	13.90	10.7	12.7
电广传媒	000917.SZ	人民币	9.33	2025/9/4	买入	8.47	0.17	0.19	54.88	49.11	32.20	25.40	2.3	2.5
易点天下	301171.SZ	人民币	44.06	2026/3/26	买入	48.80	0.53	0.71	83.13	62.06	70.00	50.50	6.3	7.7
腾讯控股	00700.HK	港元	493.40	2026/3/19	买入	731.64	31.54	35.84	13.82	12.16	13.10	11.20	21.2	20.6
美团-W	03690.HK	港元	85.90	2026/3/27	买入	111.37	-4.09	3.84	-	19.77	-	76.71	-16.5	17.2
泡泡玛特	09992.HK	港元	149.60	2026/3/27	买入	255.83	11.26	13.51	11.74	9.78	9.80	8.30	59.9	58.1
哔哩哔哩	BILI.O	美元	22.33	2026/3/6	买入	30.97	1.06	1.41	21.03	15.80	14.00	12.00	9.0	12.0
哔哩哔哩-W	09626.HK	港元	179.40	2026/3/6	买入	242.11	8.31	11.06	21.60	16.23	14.00	12.00	9.0	12.0
网易	NTES.O	美元	109.26	2026/2/12	买入	142.43	1.83	2.13	11.97	10.28	11.80	9.70	21.7	22.0
网易-S	09999.HK	港元	173.10	2026/2/12	买入	222.68	2.86	3.33	12.12	10.40	11.80	9.70	21.7	22.0
腾讯音乐	TME.N	美元	9.43	2026/3/18	买入	16.67	0.98	1.09	9.64	8.61	1.28	1.16	11.0	12.0
腾讯音乐-SW	01698.HK	港元	38.38	2026/3/18	买入	65.31	3.83	4.28	10.03	8.96	1.28	1.16	11.0	12.0
阿里巴巴	BABA.N	美元	122.69	2026/3/20	买入	183.64	4.40	6.91	27.86	17.77	20.00	14.30	5.7	7.9
阿里巴巴-W	09988.HK	港元	122.60	2026/3/20	买入	180.56	4.31	6.75	28.46	18.15	20.00	14.30	5.7	7.9
京东集团	JD.O	美元	28.70	2026/3/6	买入	34.11	2.76	3.86	10.39	7.43	2.74	2.03	9.0	11.7
京东集团-SW	09618.HK	港元	113.70	2026/3/6	买入	129.83	10.81	15.11	10.52	7.53	2.74	2.03	9.0	11.7
微博	WB.O	美元	8.58	2026/3/19	买入	13.35	1.50	1.70	5.72	5.05	3.60	3.20	6.8	7.1
微博-SW	09898.HK	港元	67.60	2026/3/19	买入	104.53	14.87	15.65	4.55	4.32	3.60	3.20	6.8	7.1

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 (注: 哔哩哔哩、网易、腾讯音乐、阿里巴巴、京东集团、微博的 EPS 单位为美元/ADS, 哔哩哔哩-W、网易-S、腾讯音乐-SW、阿里巴巴-W、京东集团-SW、微博-SW 的 EPS 单位为港元/股。吉比特、易点天下、腾讯控股、美团-W、泡泡玛特、哔哩哔哩、哔哩哔哩-W、网易、网易-S、腾讯音乐、腾讯音乐-SW、阿里巴巴、阿里巴巴-W、京东集团、京东集团-SW、微博、微博-SW 的预测年份为 2026E/2027E, 其余为 2025E/2026E)

目录索引

一、传媒周观点	5
二、传媒行业数据跟踪	8
（一）影视	8
（二）游戏	9
三、行业新闻一周回顾	9
四、公司公告一周回顾	12
五、周涨跌龙虎榜	14
六、风险提示	14

图表索引

图 1: 2024 和 2025 年各周的周票房（万元，左）和观影人次（万人，右）	8
图 2: 2026 年 3 月 28 日统计最近 7 日电影票房（万元）TOP10	8
表 1: 本周（2026 年 3 月 28 日）App Store 游戏畅销榜（iPhone 设备）	9
表 2: 传媒板块周涨跌幅（2026 年 3 月 23 日~2026 年 3 月 27 日）	14

一、传媒周观点

互联网传媒周观点：腾讯《洛克王国：世界》上线并登顶iOS畅销榜，OpenAI关停Sora APP

本周（3月23日-3月27日）中信传媒指数下跌1.06%，跑赢上证指数0.04个百分点。近期板块风偏较弱，我们建议长维度仍然着眼于细分的景气度方向，后续有望修复；此外看好今年的AI agent与AI视频领域的潜力。

电商：本周拼多多和美团陆续宣布4Q25业绩。拼多多依然表示了对长期投入的决心。未来将把战略重心聚焦到供应链领域投入，关注平台的长期可持续发展。在利润率方面，由于新业务模式和供应链都需要前期投入，且投资和回报之间存在时间错配，我们认为公司利润率的波动可能继续是常态，本季度的利润水平不能作为未来利润水平的参考。在利润释放之前，我们认为股价或持续处在震荡水平。

互联网：阅文IP盛典在澳门举办，阅文好故事生生不息，2025“年度影响力作品”选出了《捞尸人》《苟在初圣魔门当人材》《没钱修什么仙？》《夜无疆》《玄鉴仙族》《异度旅社》《赤心巡天》《青山》《1979黄金时代》《鸣龙》，题材覆盖悬疑、仙侠、科幻、历史、现实等多元题材。年度最受期待改编IP的影视作品有《百花杀》《花开锦绣》《明日乐园》《翘楚》《我们生活在南京》等，动漫作品包括《灵境行者》《深海余烬》《择日飞升》等，《斗罗大陆：诛邪传说》《代号：愚者》《诡秘之主》《异人之下》等游戏，上线表现值得期待。

游戏：近期新游上线密集，关注新品带来的行业催化。3月26日，腾讯旗下《洛克王国：世界》正式上线，并登顶iOS畅销榜。我们认为，优质产品仍然保持了强劲的市场竞争力，后续建议关注《王者荣耀：世界》PC端定档4月10日；完美世界《异环》定档4月23日等产品表现。总体来看，我们认为新品密集有望带动增长。此外展望一季度，游戏板块业绩总体表现出色，行业景气度持续向上。

AI：根据百度公众号、MiniMax公众号，百度、MiniMax相继推出/开源企业级办公Agent产品（DuMate、Office Skills）；根据CapCut官网，字节Seedance 2.0随CapCut出海，覆盖非洲、中东等新兴市场。根据Pymnts，Meta收购Agent创业公司Dreamer；根据BBC，OpenAI关停Sora并终止迪士尼合作，战略收缩聚焦企业级工具；根据谷歌官网，谷歌推出Gemini 3.1 Flash Live。

投资建议：

互联网板块：

（1）电商：外卖竞争仍在继续，我们判断美团1Q26外卖的单均经济模型环比改善，到店的利润长期将恢复正常化水平。由于股价长期较为疲软，我们认为边际改

善将有可能促股价有小幅反弹。具体而言，美团1Q开始更专注高质量增长，降低低价单资源投入，我们判断UE改善幅度好于4Q。整体来看，美团在1Q市占有所回升，效率提升。在到店方面，今年整体策略是在核心品类里继续保持市占领先，目前核心品类市占核销后水平领先对手。长期来看，我们认为到店酒旅利润率能稳定回升，整个行业会提升效率。目前影响利润率的因素包括低线城市下沉、低客单价补贴策略、宏观对AOV有压力等，伴随宏观企稳，利润率将有修复。

(2) 社交娱乐媒体：主业保持强韧增长势头，看好腾讯持续释放微信场景的商业化潜力，哔哩哔哩广告增速有望持续领跑互联网广告大盘。除了广告保持高景气度，26年游戏商业化或受益于新品推动增长。B站《三国：百将牌》开启了最后一轮公测。社交出海关注低估值高增长的赤子城科技。

(3) 在线出行：曹操出行发布25年财报，25全年出行服务收入强劲增长，Ebitda扭亏为盈，25Q4实现经调整净利润扭亏为盈，现有城市的精细化运营和新城市开拓带动GTV景气增长，盈利能力提升得益于曹操大脑赋能出行服务效率提升。Robotaxi方面，公司已部署90辆二代车型，预计2027年量产L4车型。

(4) 短视频：快手主业保持温和增长，主业作为AI投入的现金引擎，可灵3.0自发布以来，在模型评测中保持第一梯队优势。我们认为可灵的商业化空间正受益于技术的提升而不断突破想象的上限，26年资本投入持续加大。

(5) 潮玩+IP赛道：25年经历IP和毛绒品类快速增长，26年展望温和，股价表现波动。26年重整提效，增厚商业框架，短期看下半年产品周期上行或提振信心，IP+全球化+创新的长期驱动确定。

(6) 长视频：短期来看，行业会员收入、广告收入进入到稳定阶段，并积极探索和主业相关新业务，例如爱奇艺海外增长势头较好，2月开设了第一个线下乐园，为剧粉提供沉浸式体验的场景；芒果推出了自有潮玩IP。关注中期维度，广电新政后对供给侧系统性的改善，以及AI赋能影视工业带来的降本提质效应。

(7) 音乐流媒体：会员业务健康增长，26年网易云音乐也开始ARPU优化的策略，TME通过SVIP转化提升ARPU，短期对新玩家冲击的竞争担忧导致板块估值回调，网易云音乐开启了股票回购，后续音乐平台积极拥抱AI工具以及稳定的利润释放结合持续回购，或带动市场信心的回温。

传媒板块：

(1) 游戏：我们持续看好基本面驱动下的板块表现，行业景气度有望在26年延续。标的方面，我们认为当前腾讯、网易等头部公司估值性价比显著；持续推荐世纪华通、巨人网络、恺英网络等产品长线能力突出，业绩增长具备持续性的公司；同时推荐完美世界，三七互娱等新游储备丰富、有望通过产品上线带动业绩提升的公司。此外，建议关注研发实力突出的优质企业，包括心动公司、吉比特、神州泰岳等。

(2) 广告营销：根据我们的草根调研，分众传媒Q1互联网类广告同比增投显著，千问、阿福、闪购等形成增量；在消费类广告主方面，Q1冬奥会、Q2世界杯等赛事有望带动啤酒类广告投放，建议关注。

（3）出版：部分出版公司受到教育政策执行趋严的负面影响，25年秋季学期教辅业务承压，预计26春季学期政策延续。建议关注主业质地优异、股息率较高的中南传媒、凤凰传媒、中原传媒等。

（4）影视院线：长剧制作端关注产能领先、在手项目充足的华策影视等；平台端关注龙头芒果超媒、爱奇艺。电影院线方面，建议关注后续头部片定档与热门档期大盘修复情况，以及AI叙事对于影视制作端、版权方股价的催化。标的上，建议关注清明档相关的万达电影、横店影视、中国电影、猫眼娱乐等。

（5）IP衍生品布局方向：建议关注华立科技、上海电影、姚记科技以及奥飞娱乐等。

（6）AI：2026Q2预计将进入新一轮模型大版本迭代期，国产文本&多模态加速追赶，Agent商业化临近拐点，高客单价+渗透率提升潜力可观，我们认为以算力需求&模型为核心的投资趋势仍将持续，AI有望迎来新一轮价值重估。围绕自研模型+云+生态的垂直整合，短期关注谷歌，中长期关注微软、阿里、腾讯；多模态应用场景建议关注快手、美图。IP+AI视频建议关注阅文集团、中文在线、上海电影、欢瑞世纪、华策影视、掌阅科技等；AI营销关注汇量科技、易点天下、蓝色光标、钛动科技（拟上市）等；AI陪伴社交关注恺英网络，AI游戏关注心动公司；AI内容确权关注阜博集团；AI医疗关注京东健康、阿里健康。

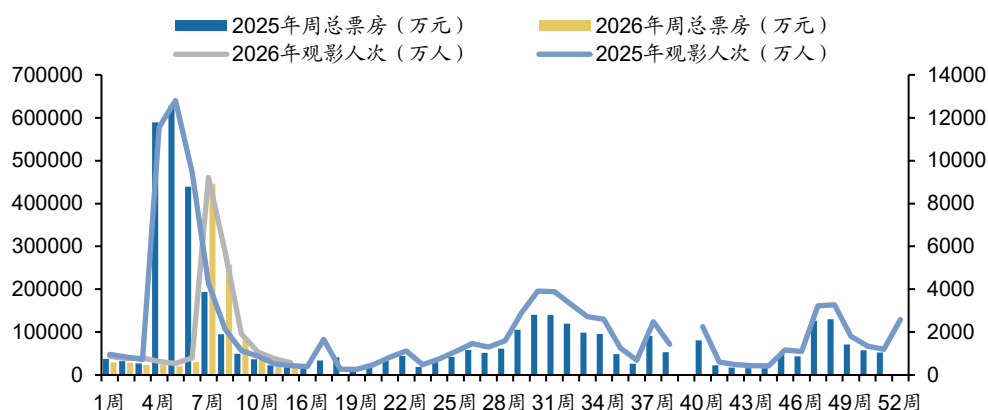
二、传媒行业数据跟踪

（一）影视

根据艺恩数据，2026年3月22日到2026年3月28日票房累计2.40亿元，环比下降23.25%。

票房明细：《挽救计划》票房6565.4万元，位列第1名；《河狸变身计划》票房4677.2万元，位列第2名；《飞驰人生3》票房3536.8万元，位列第3名；《镖人：风起大漠》票房3001.7万元，位列第4名；《惊蛰无声》票房1595.4万元，位列第5名。

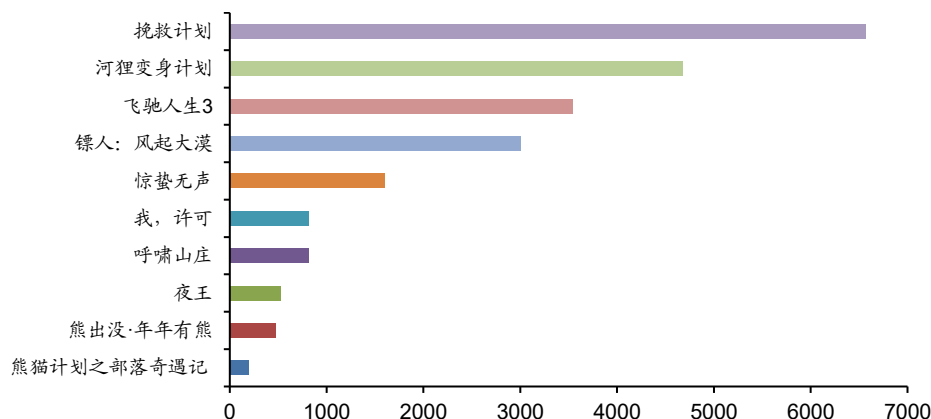
图 1：2024和2025年各周的周票房（万元，左）和观影人次（万人，右）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

注：统计时间截至 2026 年 3 月 28 日 10:00

图 2：2026年3月28日统计最近7日电影票房（万元）TOP10



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

注：统计时间截至 2026 年 3 月 28 日 10:00

（二）游戏

手游排行：根据七麦数据2026/3/28统计，由腾讯游戏发行的《洛克王国：世界》排名第1；由腾讯游戏发行的《王者荣耀》排名第2；由腾讯游戏发行的《和平精英》排名第3；由点点互动发行的《无尽冬日》排名第4；由腾讯游戏发行的《三角洲行动》排名第5。

表 1：本周（2026年3月28日）App Store游戏畅销榜（iPhone设备）

排名	上周榜单		本周榜单	
	游戏名称	发行商	游戏名称	发行商
1	王者荣耀	腾讯游戏	洛克王国：世界	腾讯游戏
2	和平精英	腾讯游戏	王者荣耀	腾讯游戏
3	穿越火线-枪战王者	腾讯游戏	和平精英	腾讯游戏
4	无畏契约:源能行动	腾讯游戏	无尽冬日	点点互动
5	梦幻西游	网易游戏	三角洲行动	腾讯游戏
6	三角洲行动	腾讯游戏	穿越火线-枪战王者	腾讯游戏
7	无尽冬日	点点互动	梦幻西游	网易游戏
8	向僵尸开炮-尸潮来袭	畅梦科技	金铲铲之战	腾讯游戏
9	地下城与勇士:起源	盛昌网络	我的花园世界	麟贝互娱
10	火影忍者	腾讯游戏	无畏契约:源能行动	腾讯游戏

数据来源：七麦数据，广发证券发展研究中心

三、行业新闻一周回顾

1. SensorTower发布《2026年全球IP游戏市场洞察》

Sensor Tower于2026年3月27日发布《2026 年全球IP游戏市场洞察》，2025年全球授权IP手游内购收入达184亿美元，行业从高速增长期进入成熟波动期，增长核心转向 IP 质量、玩法创新与长线运营。全球IP手游下载量持续下行，但平均单次下载收入逆势同比提升12%，市场完成从“以量取胜”到“以质提效”的转变。区域市场方面，美国2024年IP手游内购收入同比增长14%至53亿美元，超越日本登顶全球第一大IP手游市场，2025年收入占比进一步升至26%；日本因下载量持续下滑、日元贬值，IP 手游收入以美元计算呈下降趋势。IP类型格局中，视频游戏原生IP贡献 52%的收入，腾讯MOBA、任天堂宝可梦形成三足鼎立；动漫/漫画IP占比14%，高达IP收入同比暴涨近10倍。企业层面，腾讯稳居全球IP手游母公司收入冠军，《王者荣耀》近12个月收入超20亿美元，重返全球IP手游收入榜首，累计营收逼近170亿美元。此外，网易《Marvel Rivals》成为2025年PC /主机下载量最高IP游戏；Nexon IP手游收入同比增长近200%登顶发行商增长榜；《Chaos Zero Nightmare》成为近半年全球收入最高全新原创IP手游，流水逼近5000万美元。（SensorTower公众号）

2. 泡泡玛特召开2025年度业绩发布会

3月25日泡泡玛特召开2025年度业绩发布会，2025年是公司上市后增长最快的一年，年度营收达371.2亿元创历史新高，利润率处于历史最佳水平，拟按归母净利润25%派息，预计派息金额31.94亿元。IP运营成果突出，LABUBU跻身百亿俱乐部，6大IP收入破20亿，下半年将推出LABUBU 4.0系列及重磅艺术家联名，其IP电影已进入剧本阶段；毛绒成为公司收入贡献最高的产品品类，SKULLPANDA、CRYBABY等IP全球受欢迎。中国市场实现超三位数增长，零售门店营收首破百亿，内地累计注册会员超7000万，新增注册会员2650万；全球四大区域均实现三位数增长，新进驻5个国家、30余个知名城市，在全球20个国家和地区设立办公室，员工超11000人。2026年公司定位为修整蓄力年，目标增速不低于20%，不追求增收不增利；重点开拓北美、南亚等市场，北美门店年内超100家，纽约两家旗舰店四季度开业；乐园1.5期今夏开放，公司将以长期主义深耕IP、精细化运营，稳步推进全球化与创新业务布局。（泡泡玛特公众号）

3. 《老舅》分账金额破7000万，爱奇艺分账模式大获成功

2026年3月25日，爱奇艺现实题材分账剧《老舅》分账票房突破7000万元，刷新全网拼播剧分账金额最高纪录、2024以来全网分账剧最高纪录。该剧上线后内容热度值突破8000，豆瓣开分7.6，实现热度与口碑双丰收，成为现象级分账作品。

《老舅》人物塑造立体鲜活、叙事扎实紧凑，以贴近普通人生活的创作质感收获观众认可。制作方表示，爱奇艺优质宣发及全方位协作，为项目高热度、高分账成绩提供重要助力。爱奇艺高级副总裁陈潇表示，分账模式将成为平台未来内容合作主流形态，AI时代内容生产爆发将推动平台与制作方合作方式向分账模式迁移。爱奇艺已构建纯分账、平台保底+分账、纯分账+平台小比例投资三类合作体系，“分甘同味”计划实现模式创新，平台兜底制作成本，超额净收益双方按5:5分成，推动合作转向合伙人共担共赢模式。（爱奇艺行业速递中心公众号）

4. 《洛克王国：世界》上线爆红，15年IP新游定义精灵大世界网游

3月26日，15年经典IP新游《洛克王国：世界》全平台上线，实现PC/iOS/Android/iPad/鸿蒙多端互通。游戏预下载开启后连续四天霸榜iOS免费总榜，上线即冲上iOS畅销榜TOP3，首日新进用户突破1500万，上线前总预约量达6000万。《洛克王国》IP拥有15年深厚积淀，累计注册用户达3.5亿，是覆盖90后、00后的核心情怀IP。官方通过线上情怀唤醒营销、广州塔线下发布会、抢靓号破圈活动、经典动画慢直播及上海线下快“洛”派对，引爆全网“魔法学院入学潮”，完成从核心粉丝到大众用户的破圈转化。产品层面，游戏以“无限抓+无限PVP+无限社交”搭建GaaS化框架，首发上线400多只精灵，后续计划每年新增200多只；采用“光谱”精灵设计与涌现式生态逻辑，PVP玩法注重平衡适配，社交打造松弛互惠的互动模式，补齐精灵大世界网游长线运营短板。（gamelook公众号）

5. 快手2025年财报发布，全年经调整净利润206亿元

3月25日，快手发布2025年第四季度及全年业绩，AI战略全面落地，营收与盈利实现高质量突破。2025全年快手总收入1428亿元，同比增长12.5%；经调整净利润206亿元，同比增长16.5%，经调整净利润率提升至14.5%。Q4平均日活跃用户

4.08亿，总收入396亿元，同比增长11.8%，经调整净利润55亿元，核心商业收入同比增长17.1%。可灵AI推进至3.0系列模型，实现多模态视频生成一体化演进，全球用户破6000万，累计生成视频超6亿个；Q4可灵AI收入3.4亿元，12月单月收入突破2000万美元，年化收入运行率达2.4亿美元。主营业务中，Q4线上营销服务收入236亿元，同比增长14.5%，AIGC营销素材消耗近40亿元；电商GMV5218亿元，同比增长12.9%。AI全面赋能广告、电商与内容生态，公司开源多模态大模型，升级推荐与互动玩法。快手海外聚焦巴西市场优化运营，董事会建议派发2025年末期股息每股0.69港元，合计30亿港元，同时推进乡村数字教育、全民数字技能培训等公益项目，夯实长期发展根基。（快手科技公众号）

6. 2025阅文IP盛典举办，揭晓年度影响力作品等二十项荣誉

2026年3月27日，由阅文集团主办的“2025阅文IP盛典”在澳门美狮美高梅盛大举行。本届盛典以“新世界·在我眼前”为主题，汇聚逾千位海内外创作者、文化产业上下游代表、行业机构及艺人等，共同见证中国IP产业的年度高光时刻。2025“年度影响力作品”以网络文学界通行十余年的月票为核心评选依据。《捞尸人》《苟在初圣魔门当人材》《没钱修什么仙？》《夜无疆》《玄鉴仙族》《异度旅社》《赤心巡天》《青山》《1979黄金时代》《鸣龙》等十部佳作上榜。这些作品覆盖悬疑、仙侠、科幻、历史、现实等多元题材，彰显阅文内容生态的源头活力与精品实力。“年度杰出作家”由阅文集团白金作家远瞳获得。作为科幻题材代表作家，其代表作《深海余烬》曾获中国科幻“银河奖”并已启动动画改编，入选本次盛典年度最受期待改编IP，新作《异度旅社》同时上榜年度影响力作品。（阅文集团公众号）

7. TikTok加码短剧布局，启动自制选角

3月26日消息，TikTok 正全面布局短剧业务，已在美国等市场测试专属短剧频道，本月启动自制短剧选角，招募肥皂剧风格项目演员。去年11月，TikTok 已向美国商标局提交“TikTok Drama”商标申请，服务涵盖短剧、电视节目及网络短片开发与制作。短剧又称竖屏剧，单集时长1至5分钟，剧情类似电视肥皂剧，主打爱情、背叛、反转情节。当前TikTok短剧频道以第三方合作伙伴内容为主，部分热门短剧由AI制作，题材与角色更具创意。该自制举动或引发平台内约20家微剧制作公司担忧，此类公司依托TikTok吸引付费订阅用户。TikTok此前曾试水图书出版、音乐人唱片公司服务等媒体业务，未对合作伙伴构成较大威胁。其短剧布局借鉴抖音模式，源于母公司字节跳动。今年美国短剧市场迅速走红，Owl & Co.估计市场规模达14亿美元。美国演员将短剧作为新收入渠道，Netflix、迪士尼等计划加码短视频内容，亚马逊也在印度流媒体测试迷你剧功能。（新腕儿公众号）

8. OpenAI关停Sora，收缩AI战线聚焦核心变现

3月25日，OpenAI正式关停Sora全量服务，包括独立App、API接口及ChatGPT内置视频功能，这款问世两年零一个月的视频生成模型迎来谢幕。2024年2月Sora技术预览版凭4K分辨率、最长60秒超逼真文生视频效果惊艳全球；2025年9月Sora2及独立App上线，5 天下载量破百万，登顶App Store免费榜。但Sora始终难以落地，迟迟不公测、存在抽卡问题且费用高昂，消费级体验与商业化受阻。其独立

App热度快速下滑，去年12月下载量环比降32%，今年1月再跌45%，消费额从54万美元降至36.7万美元，累计收入仅约140万美元，日均运行成本达1500万美元，年化烧钱约54亿美元。行业竞争加剧Anthropic占据编程市场54%份额，快手可灵、字节Seedance 2.0实现反超，谷歌Gemini月活达6.5 亿。OpenAI因战线过长陷入战略焦虑，已进入“红色警报”状态，暂停多项商业化项目，整合资源聚焦ChatGPT核心功能，转向务实聚焦核心变现。（BBC）

9. StoReel获3400万美元融资，构建AI原生内容生态

3月26日，全球AI原生娱乐内容平台StoReel完成总计3400万美元融资，本轮包含Play Ventures领投、多家机构参投的900万美元Seed轮，以及PVX Partners提供的2500万美元用户增长融资，资金将用于提升AI内容生产能力、扩大创作者生态与加速全球用户增长。StoReel打造两大核心产品，StoReel App为AI原生互动内容平台，提供1-2分钟竖屏短剧，支持用户通过剧情投票、角色互动参与故事发展。StoReel Canvas是AI内容创作工具社区，依托多模型协同将内容生产效率提升约3倍，制作成本降至传统真人制作的10%-20%，创作者可自主拥有并运营角色与故事IP。平台数据显示，AI剧集在用户留存、付费转化上优于传统短剧，ROI持续提升。全球微短剧市场快速扩张，2026年规模预计达140亿美元。StoReel计划年内上线Canvas社区版本，强化AI制作体系，优化互动体验，目标 2026 年底实现单月产出100部AI剧集，致力成为AI原生内容领域领先平台。（StoReel AI公众号）

10. 星火动漫发布亿级爆款AI漫剧工具FreeToon

3月27日，星火动漫在第三届短剧生态大会正式发布自研AI漫剧工具FreeToon，同步开启全球先锋测试，产品发布当日申请量突破千份。星火动漫2024年成立，700天深耕AI内容生产，2025年下半年入局漫剧赛道，已推出数十部千万级播放自制漫剧，爆款率达40%，斩获2026年春节档漫剧厂牌票房冠军。旗下漫剧《西游》上线35小时抖音播放破亿，全平台累计播放2.3亿，收藏超220万，续作预约量近80万；海外作品登顶2月海外漫剧百强榜，全球化发行平台ToonBox覆盖北美、日本等核心市场。FreeToon是经亿级爆款全流程验证的A漫剧生产工具，依托“345”规模化生产体系，实现时间、人力、创作三重自由；以四大心法重构生产逻辑，支持10万字全集剧本一次性导入，首创多状态资产库，采用Agent-画布双模式交互，简化为五步成片 workflow，零门槛高效产出。星火动漫布局“自研工具+内容生产+平台发行”全链路，未来将以FreeToon为核心，推进“AI+平台”“AI+IP”双轮驱动，赋能全球创作者。（FreeToon公众号）

四、公司公告一周回顾

1. 【光线传媒】关于签署合作框架协议暨关联交易的公告。北京光线传媒股份有限公司于2026年3月26日与关联方Maoyan Entertainment（猫眼娱乐）签署《IP衍生业务合作框架协议》，有效期自生效之日起至2027年12月31日。协议涵盖IP衍

衍生品开发、生产、销售及现场娱乐业务活动合作两大核心领域。衍生品合作模式包括IP授权许可、产品采购、代理销售等，定价机制以市场化原则为基础，采用固定金额、成本比例、销售收入分成等灵活方式；现场娱乐业务合作涉及投资制作、票务代理及服务费用分配，服务费按售票金额或市场费率协商确定。2023-2025年公司与猫眼娱乐关联交易金额分别为6,006.89万元、11,050.35万元、6,787.55万元，占相关业务比重显著（最高达60.13%）。本次合作旨在规范IP衍生业务合规性，强化资源协同效应，但短期内对财务状况无重大影响，长期收益需依具体项目执行情况确认。

2. 【新华文轩】2025年年度报告。2025年度，公司实现营业总收入117.32亿元，同比下降4.84%；实现归属于上市公司股东的净利润15.68亿元，同比增长1.53%。报告期内，公司聚焦出版发行主业，整体图书市场实洋占有率排名第11位，在地方同类单位中排名第7位。出版业务实现销售收入28.95亿元，发行业务实现销售收入102.12亿元。教育服务方面，“文轩优教”年度访问量达302.78万次，“文轩优学”覆盖学校超6,000所、服务学生超496万人，劳动与实践教育服务全省中小學生46.4万人次。阅读服务方面，四川省内拥有直营门店179家，线上“文轩网”保持领先优势，建成以成都、无锡、天津、清远为骨干的全国性物流网络，运营仓库面积超25万平方米。报告期内，公司成功举办第七届天府书展，线上线下逛展人次超6,300万。

3. 【吉比特】2025年年度报告。2025年度，公司实现营业总收入62.05亿元，同比增长67.89%；实现归属于上市公司股东净利润17.94亿元，同比增长89.82%。报告期内，公司游戏业务表现强劲，自主研发的《杖剑传说（大陆版）》《问剑长生（大陆版）》等新游贡献增量，核心产品《问道手游》在App Store游戏畅销榜平均排名第65名，《杖剑传说》在中国大陆地区最高排名第10名。截至报告期末，公司尚未摊销的充值及道具余额达7.67亿元，较上年末增加2.89亿元。公司持续深耕游戏研发，研发人员551人，占总人数55.38%，全年研发投入8.87亿元，占营业收入14.30%。境外业务实现收入9.29亿元，同比增长85.80%。公司自主运营平台雷霆游戏稳健发展，全年共实施三次权益分派，合计派发现金红利11.55亿元。

4. 【视源股份】2025年年度报告。2025年度，公司实现营业总收入243.54亿元，同比增长8.72%；实现归属于上市公司股东净利润10.13亿元，同比增长4.38%。报告期内，智能控制部件业务收入122.08亿元，同比增长18.83%，其中液晶显示主控板卡收入70.31亿元，家用电器控制器收入25.15亿元，同比增长46.02%；智能终端及应用业务收入115.85亿元，教育品牌业务收入55.81亿元，企业服务品牌业务收入26.51亿元。报告期内，希沃教育交互智能平板在国内IFPD教育市场出货量份额达49.8%，连续14年保持领先；MAXHUB交互智能平板在国内IFPD会议市场销量份额达27.3%，连续9年居首。公司持续加大研发投入，全年研发投入16.02亿元，占营业收入6.58%，累计授权专利约11,000件，其中发明专利约3,000件。

5. 【读者传媒】2025年年度报告。2025年度，公司实现营业总收入9.04亿元，同比下降6.51%；实现归属于上市公司股东净利润8,549.41万元，同比增长37.32%。报告期内，公司聚焦出版主业，主营业务收入8.93亿元，同比增长2.53%，其中教材教辅收入5.77亿元，期刊收入1.24亿元，一般图书收入2.17亿元。《读者》月均发行量503万册（含数字版），连续多年领跑中国期刊界；“读者”品牌价值达576.85亿元，连续22年入选“中国500最具价值品牌”。报告期内，公司积极推进媒体融合，“读者”新媒体全平台粉丝总量达8,355万，年度总阅读与播放量突破25亿人次。截至报告期末，公司总资产26.05亿元，归属于上市公司股东的净资产20.66亿元，资产负债率20.82%。公司拟向全体股东每10股派发现金股利0.45元，合计派发2,592万元。

五、周涨跌龙虎榜

根据 wind 数据显示，2026 年 3 月 23 日-3 月 27 日传媒板块涨幅前三为探路者（300005.SZ）、佳发教育（300559.SZ）、粤传媒（002181.SZ），涨幅分别为 11.35%、9.45%、8.77%；跌幅前三为联建光电（300269.SZ）、创业黑马（300688.SZ）、华智数媒（300426.SZ），跌幅分别为-8.03%、-6.97%、-5.73%。

表 2：传媒板块周涨跌幅（2026 年 3 月 23 日~2026 年 3 月 27 日）

股票代码	上市公司	周涨幅(%)	股票代码	上市公司	周跌幅(%)
300005.SZ	探路者	11.35	300269.SZ	联建光电	-8.03
300559.SZ	佳发教育	9.45	300688.SZ	创业黑马	-6.97
002181.SZ	粤传媒	8.77	300426.SZ	华智数媒	-5.73
600996.SH	贵广网络	7.63	300002.SZ	神州泰岳	-5.68
600730.SH	中国高科	6.29	300654.SZ	世纪天鸿	-5.61
002131.SZ	利欧股份	5.59	002235.SZ	安妮股份	-5.60
301011.SZ	华立科技	5.00	601900.SH	南方传媒	-5.24
002955.SZ	鸿合科技	4.78	300788.SZ	中信出版	-4.72
002905.SZ	金逸影视	4.26	601801.SH	皖新传媒	-4.59
605168.SH	三人行	3.50	300418.SZ	昆仑万维	-4.53

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

六、风险提示

传媒板块系统性风险。传媒行业属于价格较低的可选消费品，居民收入增速放缓，消费需求不及预期，宏观经济放缓等风险将导致传媒板块系统性风险。

监管政策趋严程度超预期的风险。行业监管进一步收紧的风险。传媒行业属于对政策最为敏感的行业，影视、游戏等政策可能显著压制行业股价，政策的风向变化有待持续观察。

游戏公司技术性风险。受版号发放、产品研发周期、测试情况影响，储备产品可能延迟、取消发行，影响公司业绩情况。

广发传媒与互联网行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017 年 3 月加入广发证券，2011-2017 年 2 月，供职于中银国际证券。

廖 志 国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025 年 6 月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4 年证券行业研究经验。

周 喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

章 驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023 年 8 月加入广发证券发展研究中心。

罗 悦 纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024 年加入广发证券发展研究中心。

宾特丽亚：高级分析师，硕士，毕业于清华大学，2026 年加入广发证券，曾任职于光大证券，2 年证券行业研究经验。

黄 静 仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券（香港）在过去 12 个月内与视源股份(002841)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券（香港）在过去 12 个月内与曹操出行(02643)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。