

可灵 Q2 营收超 2.5 亿，DeepSeek-V3.1 发布

——传媒行业周报

报告要点:

● 市场表现

周度涨跌情况 (2025.8.16-2025.8.22, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 5.17%, 排名行业第 6 名, 同期沪深 300 涨 4.18%, 上证指数涨 3.49%, 深证成指涨 4.57%, 创业板指涨 5.85%, 恒生科技指数涨 1.89%。本周, 果麦文化、顺网科技、昆仑万维、智度股份和东方明珠表现较优, 恒生科技成分股中传媒行业阅文集团 (周涨幅 9.35%)、网易-S (周涨幅 2.50%) 和腾讯控股 (周涨幅 1.35%) 表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用: 最近一周 (8.17-8.23) Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 34.98/209.57/77.01/85.26 万次, 环比分别 -8.88%/+0.76%/+18.89%/-32.76%, 豆包周度下载量相对领先, 夸克近一周下载量增幅明显。AI 应用事件方面, DeepSeek-V3.1 发布, 智谱发布 AutoGLM 2.0。快手发布 25 年中报业绩, 25Q2 可灵 AI 单季实现营收超 2.5 亿元, 商业化进展超预期; 快手新推出的 OneRec 端到端推荐大模型, 有效提升用户时长和留存率。昆仑万维发布 25 年中报, 营收 37.33 亿元, 同比+49.23%。美图公司披露 25 年上半年业绩: 总收入 18 亿元, 同比增长 12.3%, 经调整后归属于母公司权益持有人净利润 4.67 亿元, 同比增长 71.3%, 增长主要得益于 AI 应用取得突破, 全球付费订阅用户数量提升, 以订阅为主的影像与设计产品业务收入快速增长。

游戏: 2025 年 7 月, 中国游戏市场规模为 290.84 亿元, 同比增长 4.62%, 其中移动游戏 7 月市场规模为 213.6 亿元, 同比增长 0.92%。本周, 吉比特发布 2025 年中报, 2025 上半年, 吉比特实现营业收入 25.18 亿元, 同比增加 28.49%; 归母净利润 6.45 亿元, 同比增加 24.50%, 超市场预期, 《杖剑传说》表现优秀, 上半年流水实现 4.24 亿元。

影视: 本周 (8.15-8.21) 院线总票房 12.52 亿元, 后续 (8.25-29) 将有 16 部影片上映。本周, 芒果超媒发布 25 年上半年业绩, 上半年营收 59.64 亿元, 归母净利润 7.63 亿元。

其他板块: 中文在线发布 25 年上半年业绩, 实现营收 5.56 亿元, 实现归母净亏损 2.26 亿元。

● 投资建议

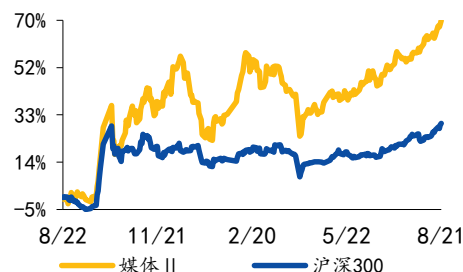
我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向, 重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块, 标的方面, 关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

● 风险提示

监管风险, AI 进展不及预期的风险等

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源: wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业周报: 腾讯 Q2 业绩亮眼, 《杖剑传说》海外表现优秀》2025.08.19

《国元证券行业研究-传媒行业周报: GPT-5 发布, 心动公司 25H1 净利润预增约 215%》2025.08.11

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 郜子娴
执业证书编号 S0020525080001
电话 021-51097188
邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002517	恺英网络	买入	21.35	45,613.06	0.76	1.00	1.14	28.22	21.37	18.71
002605	姚记科技	买入	27.60	11,526.44	1.30	1.45	1.60	21.30	19.09	17.30
000681	视觉中国	买入	21.92	15,356.66	0.17	0.20	0.22	128.89	110.16	98.82
300002	神州泰岳	买入	14.50	28,524.02	0.73	0.67	0.75	19.98	21.80	19.47
603444	吉比特	买入	440.24	31,715.37	13.12	20.24	23.26	33.56	21.75	18.93
002558	巨人网络	买入	30.35	58,719.68	0.74	0.84	0.94	41.21	35.96	32.46
600633	浙数文化	买入	15.68	19,883.41	0.54	0.59	0.66	29.27	26.54	23.92
002624	完美世界	增持	15.78	30,612.70	-0.66	0.35	0.64	-23.78	45.42	24.50
300418	昆仑万维	增持	44.38	55,712.74	-1.30	-0.63	-0.38	-34.27	-70.38	-116.89
1024.HK	快手-w	买入	74.90	320,866.10	4.12	4.67	5.73	18.16	16.03	13.07
2400.HK	心动公司	买入	77.90	38,305.27	1.65	2.03	2.43	47.18	38.33	32.12
601595	上海电影	买入	32.53	14,579.95	0.20	0.53	0.73	161.91	61.26	44.82
300413	芒果超媒	买入	25.53	47,759.50	0.73	0.98	1.15	35.01	26.10	22.18
601900	南方传媒	买入	14.56	12,841.48	0.90	1.31	1.38	15.86	10.98	10.36
601801	皖新传媒	买入	7.07	13,842.57	0.36	0.39	0.41	19.64	18.12	17.23

资料来源：Wind，国元证券研究所 注：港股公司标注为港元，收盘价截至 8.22

目 录

1.行情回顾.....	4
2.行业重点数据	6
2.1 AI 应用数据	6
2.2 游戏数据.....	7
2.3 电影数据	10
3.行业重点事件及公告	12
4.投资建议.....	14
5.风险提示.....	15

图表目录

图 1：市场指数周度涨跌幅（%）	4
图 2：传媒细分行业周度涨跌幅（%）	4
图 3：周度申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 4：Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 IOS 端下载量.....	6
图 5：中国游戏市场月度销售规模	7
图 6：中国移动游戏市场月度实际销售收入	7
图 7：中国客户端游戏市场月度实际销售收入.....	7
图 8：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入	7
表 1：周内涨跌前 5 名	5
表 2：周度七麦 IOS 端游戏畅销榜	8
表 3：后续上线新游.....	9
表 4：重点游戏活动更新.....	9
表 5：周度票房数据（8.15-8.21）	10
表 6：后续上映影片（8.25-8.29）	11

1. 行情回顾

周度涨跌情况 (2025.8.16-2025.8.22, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 5.17%, 排名行业第 6 名, 同期沪深 300 涨 4.18%, 上证指数涨 3.49%, 深证成指涨 4.57%, 创业板指涨 5.85%, 恒生科技指数涨 1.89%。

细分行业来看, 按照申万行业分类, 周内, 游戏 II 板块涨 6.09%, 广告营销涨 3.83%, 影视院线涨 4.76%, 数字媒体涨 5.87%, 出版板块涨 4.59%。

图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)

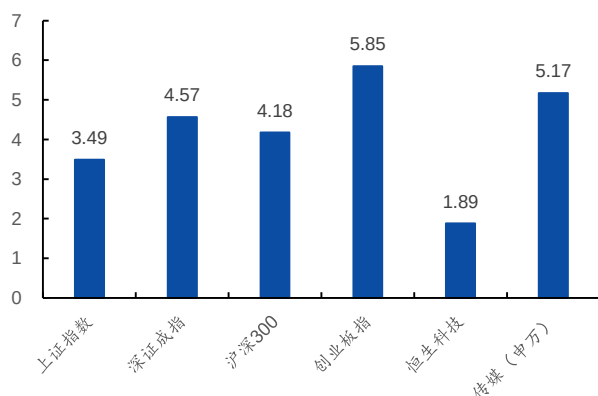
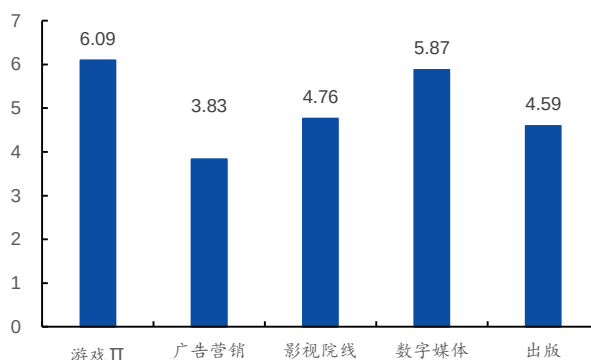


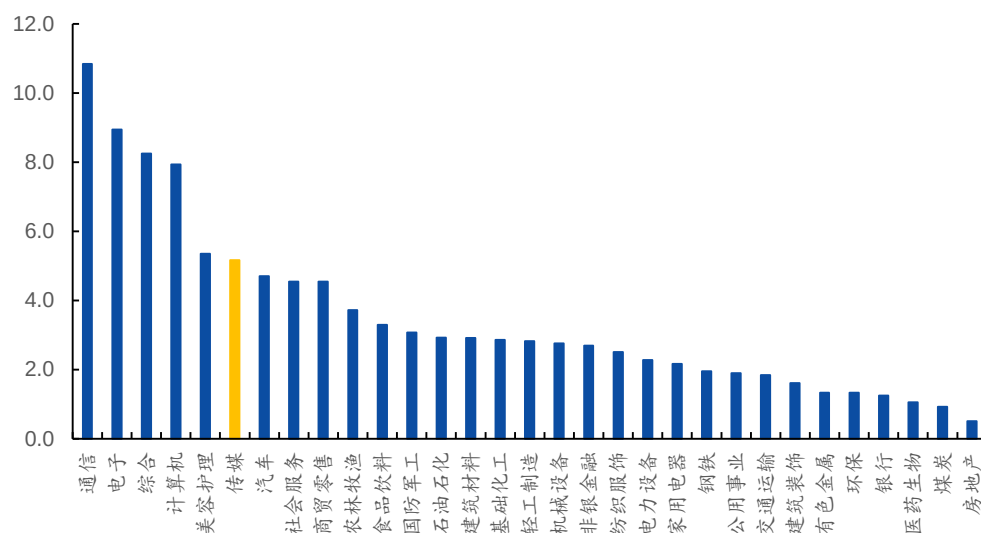
图 2: 传媒细分行业周度涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 国元证券研究所

资料来源: ifind, 国元证券研究所

图 3: 周度申万一级行业涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 国元证券研究所

个股方面，本周，传媒（申万）行业中，果麦文化、顺网科技、昆仑万维、智度股份和东方明珠表现较优，周内分别实现涨幅+24.79%、+24.16%、+23.48%、+20.49%和+17.13%；涨跌幅后5名为吉视传媒（周跌幅5.87%）、上海电影（周跌幅5.57%）、游族网络（周跌幅4.04%）、长江传媒（周跌幅1.46%）和幸福蓝海（周跌幅0.34%）。恒生科技成分股中传媒行业阅文集团（周涨幅9.35%）、网易-S（周涨幅2.50%）和腾讯控股（周涨幅1.35%）表现较好。

表 1：周内涨跌前 5 名

涨幅前五			跌幅前五		
排名	个股	涨跌幅	排名	个股	涨跌幅
1	果麦文化	24.79%	1	吉视传媒	-5.87%
2	顺网科技	24.16%	2	上海电影	-5.57%
3	昆仑万维	23.48%	3	游族网络	-4.04%
4	智度股份	20.49%	4	长江传媒	-1.46%
5	东方明珠	17.13%	5	幸福蓝海	-0.34%

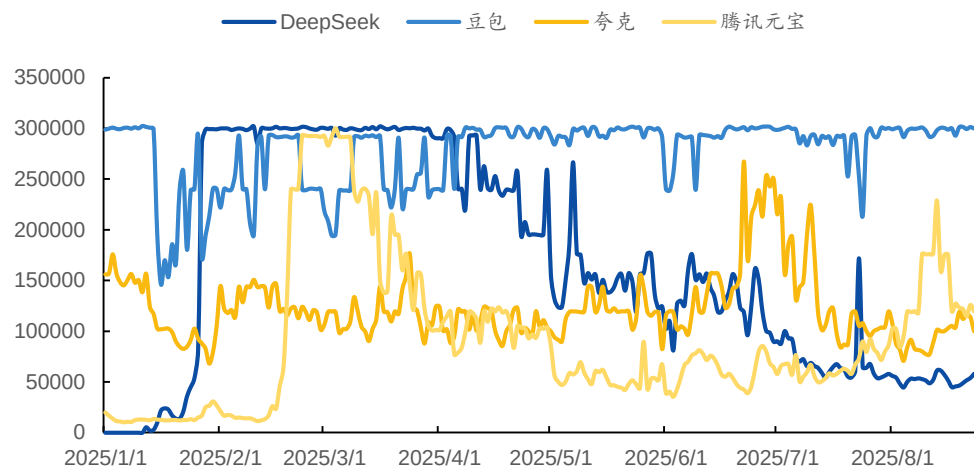
资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1 AI 应用数据

最近一周（8.17-8.23）Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 34.98/209.57/77.01/85.26 万次, 环比分别-8.88%/+0.76%/+18.89%/-32.76%, 豆包周度下载量相对领先, 下载量稳定, 夸克近一周下载量增幅明显。

图 4: Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 IOS 端下载量



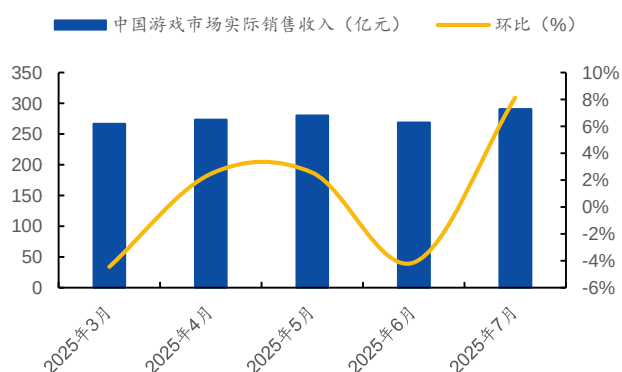
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

2.2 游戏数据

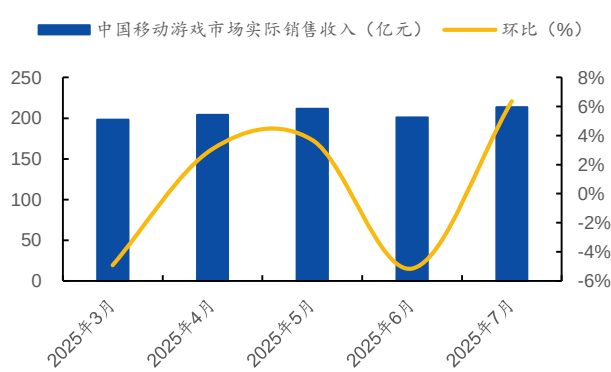
2025 年 7 月，中国游戏市场规模为 290.84 亿元，同比增长 4.62%。移动、客户端游戏市场均是增长的主要驱动力，其中移动游戏 7 月市场规模为 213.6 亿元，环比增长 6.36%，同比增长 0.92%。移动游戏市场中，次新品及成熟期产品中均有部分产品表现较佳，次新品《三角洲行动》表现较佳，得益于赛季更新及联动活动，游戏本月流水实现环比翻倍增长；成熟期产品《王者荣耀》于本月展开多项运营活动，促使产品流水增长。

图 5：中国游戏市场月度销售规模

图 6：中国移动游戏市场月度实际销售收入



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

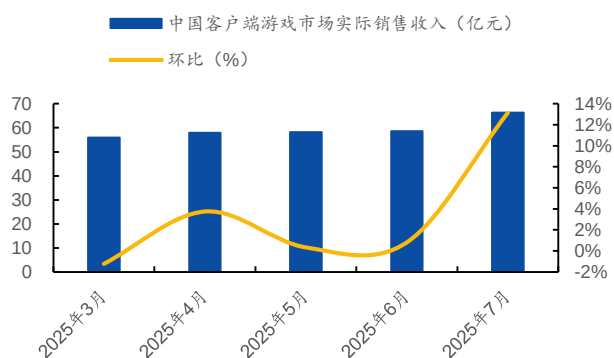


资料来源：伽马数据，国元证券研究所

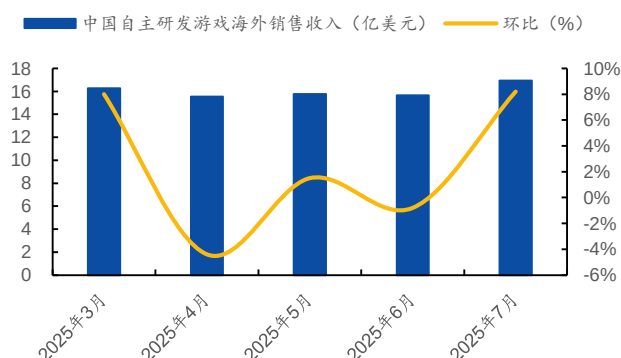
2025 年 7 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 16.93 亿美元，环比增长 8.2%，同比增长 6.76%。其中，成熟期产品《崩坏：星穹铁道》《Last War:Survival》等增量显著，新品《杖剑传说》等表现较佳。

图 7：中国客户端游戏市场月度实际销售收入

图 8：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，国元证券研究所



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

《超自然行动组》排名畅销榜前十,《无畏契约:源能行动》本周上线。《王者荣耀》、《和平精英》和《地下城与勇士:起源》为8月21日畅销榜前3名。本周,腾讯旗下《无畏契约:源能行动》手游上线,上线后保持七麦ios游戏及应用免费榜第一的好成绩。巨人网络《超自然行动组》在新活动的带动下,8月17日ios游戏畅销榜排名跃居至第四,并持续保持前十。

表 2: 周度七麦 IOS 端游戏畅销榜

排名	2025 年 8 月 21 日	2025 年 8 月 14 日	2025 年 8 月 7 日	2025 年 7 月 31 日
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
3	地下城与勇士:起源	恋与深空	金铲铲之战	三角洲行动
4	三角洲行动	无尽冬日	第五人格	地下城与勇士:起源
5	无尽冬日	三角洲行动	地下城与勇士:起源	原神
6	无畏契约:源能行动	金铲铲之战	无尽冬日	无尽冬日
7	FC 足球世界-2025	地下城与勇士:起源	三角洲行动	美职篮全明星
8	超自然行动组	英雄联盟手游	穿越火线-枪战王者	梦幻西游
9	金铲铲之战	崩坏:星穹铁道	开心消消乐	FC 足球世界-2025
10	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	燕云十六声
11	开心消消乐	向僵尸开炮-尸潮来袭	重返未来:1999-刺客信条联动版本	英雄联盟手游
12	穿越火线-枪战王者	穿越火线-枪战王者	炉石传说	光·遇
13	英雄联盟手游	开心消消乐	绝区零	蛋仔派对
14	向僵尸开炮-尸潮来袭	蛋仔派对	逆水寒	无限暖暖-与美好的世界牵手
15	原神	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	无期迷途	向僵尸开炮-尸潮来袭
16	火影忍者	超自然行动组	超自然行动组	开心消消乐
17	蛋仔派对	第五人格	向僵尸开炮-尸潮来袭	金铲铲之战
18	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	火影忍者	英雄联盟手游	永劫无间
19	第五人格	阴阳师	FC 足球世界-2025	火影忍者
20	倩女幽魂	美职篮全明星	捕鱼大作战-街机打鱼游戏	暗区突围
21	恋与深空	逆水寒	蛋仔派对	三国:谋定天下
22	腾讯欢乐斗地主	燕云十六声	火影忍者	恋与深空
23	如鸢	三国志·战略版	明日方舟	捕鱼大作战-街机打鱼游戏
24	燕云十六声	腾讯欢乐斗地主	恋与深空	超自然行动组
25	QQ 炫舞手游-心选季	明日方舟	三国志·战略版	穿越火线-枪战王者
26	指尖四川麻将	FC 足球世界-2025	部落冲突 - 周年庆典	杖剑传说
27	英雄没有闪	QQ 炫舞手游-心选季	腾讯欢乐斗地主	命运-冠位指定
28	我的花园世界	鸣潮	杖剑传说	腾讯欢乐斗地主
29	三国志·战略版	永远的蔚蓝星球	燕云十六声	黑子的篮球:街头对决
30	杖剑传说	指尖四川麻将	原神	如鸢

资料来源:七麦数据,国元证券研究所

后续新游上线方面,8.25-8.29 期间将有 8 款游戏将上线,恺英网络《热血江湖:归来》将于 8.27 上线,网易旗下命运 IP 游戏《命运:群星》将于 8.28 上线。

表 3：后续上线新游

	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	外卖大亨	模拟经营/放置	厦门纪石科技	2025.8.26
2	生态动力城镇	策略/放置	Tepes Ovidiu	2025.8.26
3	喷气背包欢乐赛车	动作/竞技	Halfbrick Studios	2025.8.27
4	方块猜猜乐	单机/休闲	文幻工作室	2025.8.27
5	热血江湖：归来	剧情/江湖	上海悦腾网络科技有限公司	2025.8.27
6	僵武-三国战争策略	SLG/战争	景秀游戏、彩蛋游戏	2025.8.28
7	发条总动员	Roguelike/休闲	沐瞳	2025.8.28
8	命运：群星-命运 IP 手游	射击/开放世界	网易游戏	2025.8.28

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

重点游戏方面，网易旗下多款游戏新活动上线，腾讯《金铲铲之战》开启四周年盛典。

表 4：重点游戏活动更新

公司	产品	活动更新
网易	光遇	8月28日开启七夕节活动
腾讯	金铲铲之战	8月28日开启四周年盛典
库洛游戏	鸣潮	8月28日新角色奥古斯塔上线
网易	第五人格	8月28日第三十九赛季-精华3开启
网易	漫威终极逆转	8月28日全新限时模式圣所对决开启
网易	逆水寒	8月29日全新海域开放探索

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

本周（8.15-8.21）院线总票房 12.52 亿元，《浪浪山小妖怪》成为周度票房第一。冠军影片《浪浪山小妖怪》周度票房实现 3.63 亿元；第二名《捕风追影》，票房 3.05 亿元，占比周度票房 24.3%；第三名《南京照相馆》，周度票房 2.70 亿元，占 21.5%；第四、五名为《坏蛋联盟 2》（周度票房 0.86 亿元，占比 6.8%）和《东极岛》（周度票房 0.76 亿元，占比 6.0%）。

表 5：周度票房数据（8.15-8.21）

排名	影片名	周度票房（亿元）	周度票房占比（%）	累计票房（亿元）
1	浪浪山小妖怪	3.63	28.9%	12.51
2	捕风追影	3.05	24.3%	5.37
3	南京照相馆	2.70	21.5%	27.40
4	坏蛋联盟 2	0.86	6.8%	1.17
5	东极岛	0.76	6.0%	3.66

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 注：累计票房截至 8.24 下午 17:00 左右

8.25-8.29 期间有 16 部影片待映。由邱玉洁导演，蒋奇明、张艺凡主演的电影《7 天》将于 8.29 上映，目前猫眼想看人数突破 11 万。

表 6：后续上映影片（8.25-8.29）

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
后宅影剧院	恐怖/惊悚	尚氏影业、海南沐宸电影	周阁-康磊、章婷婷	2025.8.28
巫咒	恐怖/惊悚	北京米和花影业、北京咱们影业、天津独游网络科技	王文博-王楠楠、田诗雨	2025.8.28
荒村怪谈	恐怖/惊悚	北京电光灯影业、易胜文化传媒	摩撒利-李文豪、杨雅涵	2025.8.28
如果悲伤可以解释	剧情/爱情	四川纳一影业、北京一步一个影业	覃亚-宁桓宇、李嘉鑫	2025.8.28
7 天	剧情/爱情	浙江淘票票影视文化传媒、天津佐伊影业、浙江横店影业、海南可能制造影业、墨境天合无锡数字图像科技、中国电影产业集团	邱玉洁-蒋奇明、张艺凡	2025.8.29
有朵云像你	爱情/奇幻	儒意影业、万达影视传媒、天津猫眼微影文化传媒、浙江横店影业、今天真好影业、宁波元气未来文化传媒	姚婷婷-屈楚萧、王子文	2025.8.29
一只绣花鞋	恐怖/惊悚	山西十分认真影业、邹平富腾纺织	高跃铭-刘超、陶德燕	2025.8.29
午夜凶镜	恐怖/惊悚	山西菲尔幕文化传媒	陆诗雷-黄兴饶、殷果儿	2025.8.29
红嫁衣：纸新娘	恐怖/惊悚	浙江两小无猜影业、陕西朗懿文化传媒	徐俊-何雨宸、贺刚	2025.8.29
寻找 1999 的月老	爱情/奇幻	创本影业、深圳市卡普辛文化传播、上海天心兄弟影视文化发展、深圳行家影视文化传媒、深圳市梅里爱电影制作、深圳华盛影视传媒、北京一路星光国际传媒、深圳原来影视传媒	万沥方-陈伯融、郑舒环	2025.8.29
我们的那一年	青春/剧情	河北宝兴文化传媒、北京连升影视文化传媒、浙江亮光文化影视传媒	袁秀芬-袁秀芬、马良	2025.8.29
背后有人	恐怖/惊悚	泉州你好帅气文化传媒、重庆渝乐毅影业、龙玺文化传媒、宁波慕鹿影视文化、北京明策智数科技、北京你好帅气文化传媒、北京维他名信息科技、浙江东阳四月天影视文化、北京神猫弯映影业、影投网科技	魏冬雷-郑文森、王子涵	2025.8.29
遇见不同的遇见	爱情/喜剧	铭生大作影视文化传媒	刘德强-高晓攀、李萌萌	2025.8.29
翡翠城巫师	家庭/奇幻		伊格尔·沃洛申-斯维特拉纳·库德钦科娃等	2025.8.29
醉刀客	武侠/动作	北京真武门影业、北京倩阳品牌文化发展	李炳洲-李炳洲、孙艺燃	2025.8.29
爱心之拳	剧情/动作	河北欢乐小鸟影视传媒、秦家班文化传媒、张家口众力创合影视文化传媒	秦宇-秦宇、常亮	2025.8.29

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所

3.行业重点事件及公告

美图公司发布 2025 年上半年财报。8 月 18 日，美图公司披露 2025 上半年财报：总收入 18 亿元，同比增长 12.3%。经调整后归属于母公司权益持有人净利润 4.67 亿元，同比增长 71.3%。美图公司总收入与净利润的增长主要得益于 AI 应用取得突破，全球付费订阅用户数量提升，以订阅为主的影像与设计产品业务收入快速增长。分业务看，影像与设计产品业务收入 13.5 亿元，同比增长 45.2%；广告业务收入 4.3 亿元，同比增长 5%；美业解决方案业务收入 3010 万元；其他业务收入 620 万元。截至 6 月 30 日，美图付费订阅用户数达约 1540 万创历史新高，同比增长超 42%，付费订阅渗透率达 5.5%。（源自：美图公司公众号）

吉比特发布 2025 年半年报。8 月 19 日，吉比特发布 2025 年中报。2025 上半年，吉比特实现营业收入 25.18 亿元，同比增加 28.49%；归母净利润 6.45 亿元，同比增加 24.50%。上半年内，《一念逍遥》《问道手游》，以及《问道》端游，收入及利润同比微幅减少；年初上线的《问剑长生》，以及 5 月份上线的《杖剑传说》，同比贡献增量收入及利润。其中，《问剑长生》的累计注册用户数已突破 300 万；《杖剑传说》在国服 iOS 畅销榜最高排到 Top 10，且已于 7 月上线中国港澳台、日本地区。储备产品方面，公司预计将在今年下半年，于中国港澳台、韩国地区上线《问剑长生》，三国题材 SLG《九牧之野》上线时间尚未确定。此外，《杖剑传说》在海外其他地区的发行目前正在规划推动中。（源自：公司公告）

DeepSeek-V3.1 发布。8 月 21 日，DeepSeek-V3.1 正式发布，本次升级包含以下主要变化：（1）混合推理架构：一个模型同时支持思考模式与非思考模式；（2）更高的思考效率：相比 DeepSeek-R1-0528，DeepSeek-V3.1-Think 能在更短时间内给出答案；（3）更强的 Agent 能力：通过 Post-Training 优化，新模型在工具使用与智能体任务中的表现有较大提升。在代码修复测评 SWE 与命令行终端环境下的复杂任务（Terminal-Bench）测试中，DeepSeek-V3.1 相比之前的 DeepSeek 系列模型有明显提高。在需要多步推理的复杂搜索测试（browsecomp）与多学科专家级难题测试（HLE）上，DeepSeek-V3.1 性能已大幅领先 R1-0528。公司的测试结果显示，经过思维链压缩训练后，V3.1-Think 在输出 token 数减少 20%-50% 的情况下，各项任务的平均表现与 R1-0528 持平。V3.1 在非思考模式下的输出长度也得到了有效控制，相比于 DeepSeek-V3-0324，能够在输出长度明显减少的情况下保持相同的模型性能。同时公司表示其使用的 UE8M0 FP8 Scale 参数精度是针对即将发布的下一代国产芯片设计。（源自：深度求索 DeepSeek 公众号）

智谱发布 AutoGLM 2.0。8 月 20 日，智谱 AutoGLM 2.0 再次升级，将 Agent 应用提升到新的高度，作为全球首个手机 Agent，人人可用；开创 Agent+云手机/云电脑的新技术范式，不抢占用户手机和电脑；突破硬件限制，在任何设备、任何场景下运行，帮助用户代理操作；国产模型（GLM-4.5、GLM-4.5V）驱动，具备推理、代码与多模态的全能能力。（源自：智谱公众号）

快手发布 2025 年中报业绩。上半年，公司实现营业收入 676.54 亿元，同比增长 12.0%；毛利率为 55.13%，同比+0.06pct；经调整利润净额为 101.98 亿元，同比+12.5%，经调整后净利率达 15.07%，同比+0.06pct。25Q2 可灵 AI 单季实现营收

超 2.5 亿元，商业化进展超预期。新推出的 OneRec 端到端推荐大模型，有效提升了用户时长和留存率，助力快手总流量再次突破历史新高。（源自：公司公告）

芒果超媒发布 2025 年中报。2025 年上半年，芒果超媒实现营业收入 59.64 亿元，同比下滑 14.31%，归母净利润 7.63 亿元，同比下滑 28.31%。传统电商板块营业收入下降所致，核心平台芒果 TV 营业收入相对稳定，持续加大内容、研发投入导致互联网视频业务成本上升导致利润有所下降。（源自：公司公告）

中文在线发布 2025 年中报。2025 年上半年，中文在线实现营收 5.56 亿元，实现归母净亏损 2.26 亿元。（源自：公司公告）

昆仑万维发布 2025 年中报。2025 年上半年，昆仑万维实现营收 37.33 亿元，同比 +49.23%，归母净亏损 8.56 亿元。公司实现海外收入 34.41 亿元，同比增长 56.02%，占收入比重达 92.17%，同比增加 4%。公司通过提升运营效率，优化资源配置，强化投资管理，第二季度环比亏损额显著减少，亏损幅度显著收窄，符合年度经营预期。（源自：公司公告）

4.投资建议

我们看好 AI 应用、文化出海等主题方向，重点关注游戏、IP、短剧、出版等子板块，标的方面，关注巨人网络、恺英网络、姚记科技、神州泰岳、吉比特、浙数文化、完美世界、快手、美图公司、心动公司、上海电影、芒果超媒、南方传媒、皖新传媒。

5.风险提示

消费市场疲软的风险，头部产品流水和商业化能力大幅下滑的风险，AI 进展不及预期的风险等。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的执业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027