

腾讯 Q2 业绩亮眼,《杖剑传说》海外表现优秀

推荐|维持

——传媒行业周报

报告要点:

● 市场表现

周度涨跌情况 (2025.8.9-2025.8.15, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 1.00%, 排名行业第 17 名, 同期沪深 300 涨 2.37%, 上证指数涨 1.70%, 深证成指涨 4.55%, 创业板指涨 8.58%, 恒生科技指数涨 1.52%。本周, 吉视传媒、游族网络、浙文互联、*ST 大晟和*ST 返利表现较优, 恒生科技成分股中传媒行业阅文集团 (周涨幅 21.57%)、哔哩哔哩-W (周涨幅 7.45%) 和腾讯控股 (周涨幅 5.53%) 表现较好。

● 行业重点数据及动态更新

AI 应用: 最近一周 (8.8-8.14) Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 38.14/208.17/60.64/121.11 万次, 环比分别+6.03%/-0.28%/+0.05%/+63.43%, 豆包周度下载量相对领先, 下载量稳定, 腾讯元宝近一周下载量增幅明显。AI 应用事件方面, 海外, Anthropic Claude Sonnet 4 上下文 token 数提升至 100 万。国内, 昆仑万维发布 SkyReels-A3 模型, 智谱 GLM-4.5V 正式上线并开源, 智元推出行业首个机器人世界模型开源平台 Genie Envisioner。

游戏: 2025 年 7 月, 点点互动旗下两款产品占据月度出海手游收入前两名, 7 月有三款产品新进入海外收入 TOP30 榜单, 分别为《女神异闻录: 夜幕魅影》、《杖剑传说》和《Tasty Travels: Merge Game》。本周, 腾讯发布 25Q2 财报, 本土市场游戏收入为 404 亿元, 同比增长 17%, 其中《三角洲行动》于 24 年 9 月推出, 截至 25 年 7 月, 平均日活账户数已破 2000 万。网易发布 24Q2 业绩, 收入 279 亿元, 同比增加 9.4%。归属于公司股东的净利润为 86 亿元, 网易游戏及相关增值服务净收入为 228 亿元, 同比增加 13.7%, 增长主要来自《第五人格》、新上线的《燕云十六声》和《漫威争锋》以及部分代理游戏。
影视: 本周 (8.8-8.14) 院线总票房 15.18 亿元,《南京照相馆》成为暑期档票房第一,《浪浪山小妖怪》猫眼票房预期提升至 17.3 亿元。8.16-8.22 间有 16 部影片待映。

其他板块: 阅文集团公布 2025 年中期业绩, 上半年收入 31.91 亿元, 同比下滑 23.9%, 归母净利润 8.50 亿元, 同比增长 68.5%。在线阅读收入增长 2.3%, IP 衍生品 GMV 达 4.8 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

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。

过去一年市场行情



资料来源: 同花顺

相关研究报告

《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

《国元证券行业研究-传媒行业周报: 25H1 游戏市场同增 14%, 快手可灵新功能发布》2025.08.05

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	19.72	42,130.66	0.76	1.00	1.14	26.07	19.74	17.28
002605	姚记科技	买入	26.87	11,221.57	1.30	1.45	1.60	20.74	18.58	16.84
000681	视觉中国	买入	20.70	14,501.95	0.17	0.20	0.22	121.72	104.03	93.32
300002	神州泰岳	买入	14.33	28,189.60	0.73	0.67	0.75	19.75	21.54	19.24
603444	吉比特	买入	411.00	29,608.89	13.12	15.27	17.42	31.33	26.92	23.59
002558	巨人网络	买入	28.30	54,753.44	0.74	0.84	0.94	38.43	33.53	30.26
600633	浙数文化	买入	14.97	18,983.07	0.54	0.59	0.66	27.95	25.33	22.84
002624	完美世界	增持	15.55	30,166.51	-0.66	0.35	0.64	-23.43	44.75	24.14
300418	昆仑万维	增持	35.94	45,117.53	-1.30	-0.63	-0.38	-27.75	-57.00	-94.66
1024.HK	快手-w	买入	74.80	320,437.70	4.12	4.67	5.73	18.14	16.01	13.05
2400.HK	心动公司	买入	74.30	36,535.06	1.65	2.03	2.43	45.00	36.56	30.64
601595	上海电影	买入	34.45	15,440.49	0.20	0.53	0.73	171.47	64.87	47.46
300413	芒果超媒	买入	22.61	42,297.00	0.73	0.98	1.15	31.00	23.11	19.64
601900	南方传媒	买入	14.20	12,523.98	0.90	1.31	1.38	15.47	10.71	10.10
601801	皖新传媒	买入	6.91	13,529.30	0.36	0.39	0.41	19.19	17.71	16.84

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 8.15

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

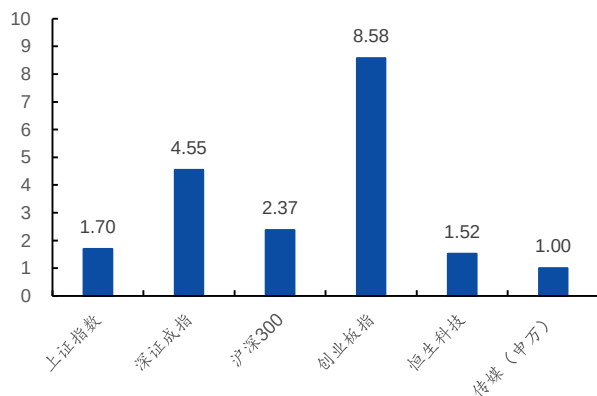
图 1：市场指数周度涨跌幅（%）	4
图 2：传媒细分行业周度涨跌幅（%）	4
图 3：周度申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 4：Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 IOS 端下载量.....	6
表 1：周内涨跌前 5 名	5
表 2：周度七麦 IOS 端游戏畅销榜	7
表 3：2025 年 7 月中国手游收入 TOP30 海外 App Store+Google Play	8
表 4：后续上线新游.....	8
表 5：重点游戏活动更新.....	9
表 6：周度票房数据（8.8-8.14）	10
表 7：后续上映影片（8.16-8.22）	11

1. 行情回顾

周度涨跌情况 (2025.8.9-2025.8.15, 下同): 传媒行业 (申万) 上涨 1.00%, 排名行业第 17 名, 同期沪深 300 涨 2.37%, 上证指数涨 1.70%, 深证成指涨 4.55%, 创业板指涨 8.58%, 恒生科技指数涨 1.52%。

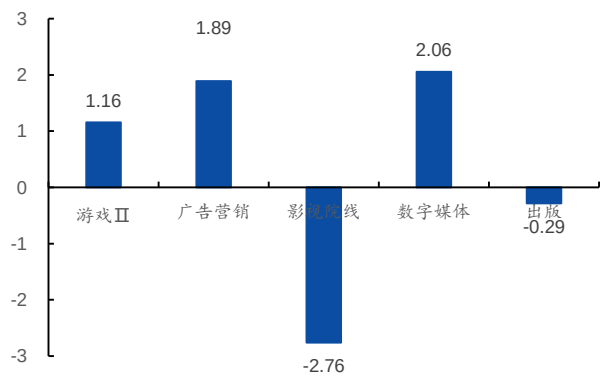
细分行业来看, 按照申万行业分类, 周内, 游戏 II 板块涨 1.16%, 广告营销涨 1.89%, 影视院线跌 2.76%, 数字媒体涨 2.06%, 出版板块跌 0.29%。

图 1: 市场指数周度涨跌幅 (%)



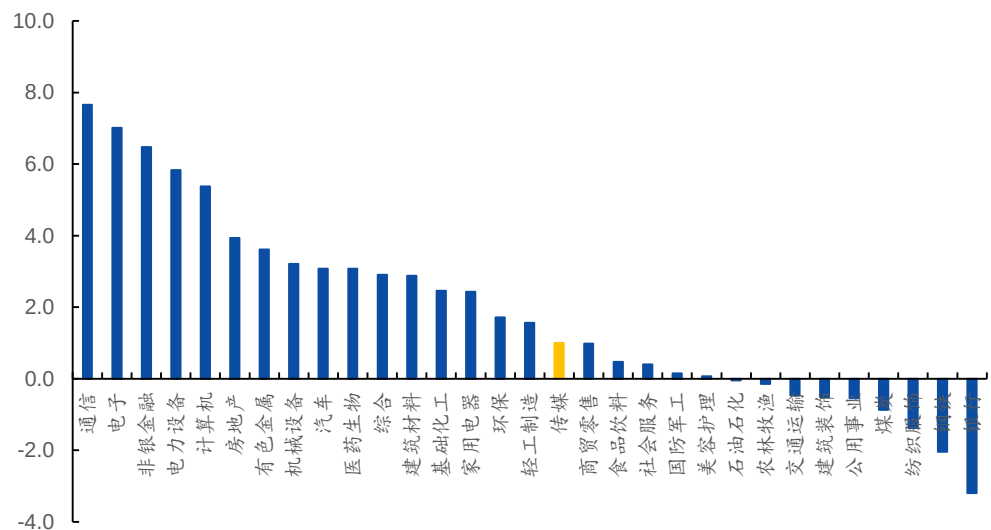
资料来源: ifind, 国元证券研究所

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

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，吉视传媒、游族网络、浙文互联、*ST 大晟和*ST 返利表现较优，周内分别实现涨幅+45.19%、+19.88%、+12.92%、+11.71%和+10.69%；涨跌幅后 5 名为北京文化（周跌幅 18.59%）、中国电影（周跌幅 6.53%）、华媒控股（周跌幅 6.15%）、光线传媒（周跌幅 5.96%）和上海电影（周跌幅 5.64%）。恒生科技成分股中传媒行业阅文集团（周涨幅 21.57%）、哔哩哔哩-W（周涨幅 7.45%）和腾讯控股（周涨幅 5.53%）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	吉视传媒	45.19%	1	北京文化	-18.59%
2	游族网络	19.88%	2	中国电影	-6.53%
3	浙文互联	12.92%	3	华媒控股	-6.15%
4	*ST 大晟	11.71%	4	光线传媒	-5.96%
5	*ST 返利	10.69%	5	上海电影	-5.64%

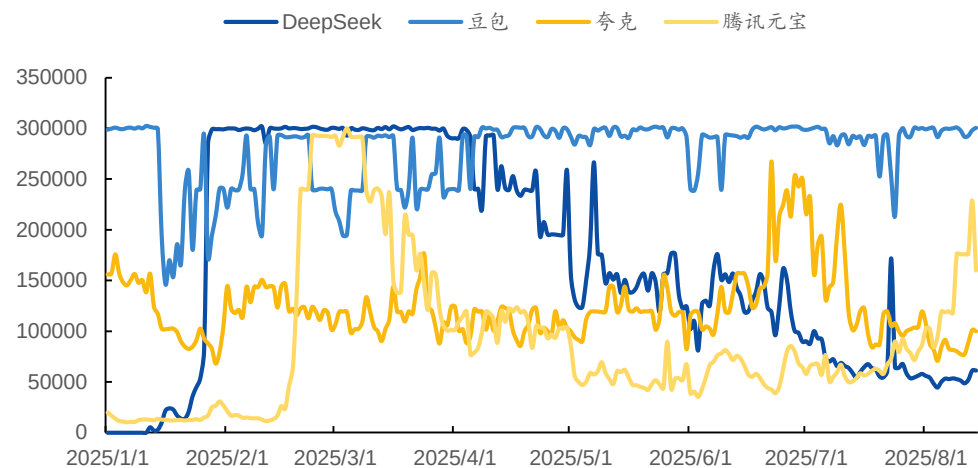
资料来源：ifind，国元证券研究所

2.行业重点数据

2.1 AI 应用数据

最近一周（8.8-8.14）Deepseek/豆包/夸克/腾讯元宝七麦数据预估 ios 端下载量分别为 38.14/208.17/60.64/121.11 万次，环比分别+6.03%/-0.28%/+0.05%/+63.43%，豆包周度下载量相对领先，下载量稳定，腾讯元宝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

《三角洲行动》日活破 2000 万,《超自然行动组》排名稳定。《王者荣耀》、《和平精英》和《恋与深空》为 8 月 14 日畅销榜前 3 名。本周,腾讯发布 25Q2 财报,本土市场游戏收入为 404 亿元,同比增长 17%,其中《三角洲行动》于 24 年 9 月推出,截至 25 年 7 月,平均日活账户数已破 2000 万。

表 2: 周度七麦 iOS 端游戏畅销榜

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

资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

2025 年 7 月, 点点互动旗下两款产品占据月度出海手游收入前两名, 三款产品新进入榜单。点点互动旗下《Whiteout Survival》蝉联海外收入第一, 同厂商 4X 策略产品《Kingshot》7 月收入环比增长 34%, 排名提升至第二。7 月有三款产品新进入

海外收入 TOP30 榜单，分别为第 23 名的《女神异闻录：夜幕魅影》、第 28 名的《仗剑传说》和第 29 名的《Tasty Travels: Merge Game》。《女神异闻录：夜幕魅影》国际服于 6 月下旬强势登陆移动端和 PC 端，凭借 IP 的强大影响力，上线首日便成为日本、美国等多地 iOS 游戏下载榜榜首，并进入日本 iOS 畅销榜 TOP3，7 月收入环比增长 128%。吉比特旗下《仗剑传说》7 月中旬上线中国台港澳和日本市场，并在中国香港和台湾区域 IOS 手游畅销榜排名维持在前五名。点点互动合成手游《Tasty Travels: Merge Game》7 月推出“Summer Rush Card Collection”、“Summer Bash”等一系列高参与度活动，游戏月度收入环比增长 52%。

表 3：2025 年 7 月中国手游收入 TOP30|海外 App Store+Google Play

排名	产品	变动	排名	厂商	排名变动
1	Whiteout Survival	-	16	绝区零	▼
2	Kingshot	▲	17	万国觉醒	▲
3	Gossip Harbor: Merge & Story	▼	18	鸣潮	▼
4	崩坏：星穹铁道	▲	19	明日方舟	▲
5	PUBG MOBILE	▼	20	Archer0 2	▼
6	使命召唤手游	▼	21	Project Makeover	▼
7	Last Z: Survival Shooter	▲	22	荒野行动	▲
8	Dark War Survival	-	23	女神异闻录：夜幕魅影	★
9	Top Heroes	▼	24	Lands of Jail	▼
10	恋与深空	▲	25	口袋奇兵	▲
11	Seaside Escape®: Merge & Story	▲	26	王国纪元	▼
12	Age of Origins	▲	27	暗黑破坏神：不朽	-
13	原神	▼	28	仗剑传说	★
14	Mobile Legends: Bang Bang	▲	29	Tasty Travels: Merge Game	★
15	Puzzles & Survival	▼	30	不休旅途：绘卷世界	▼

资料来源：sensor tower，国元证券研究所

后续新游上线方面，8.16-8.22 期间将有 8 款游戏将上线，腾讯旗下“无畏契约”手游产品《无畏契约：源能行动》将于 8.19 上线。

表 4：后续上线新游

	游戏名	品类	厂商	预估上线时间
1	我的旅行靠瞎摆	休闲/解压	快飞工作室	2025.8.16
2	Simple	节奏/休闲	鹅蛋工作室	2025.8.17
3	大武道	角色扮演/休闲	掌潮工作室	2025.8.18
4	无畏契约：源能行动	射击/竞技	腾讯游戏	2025.8.19
5	OZ Re: write	冒险/二次元	macovill	2025.8.19
6	破阵勇士	放置/二次元	海南宸熙文化传媒	2025.8.21
7	千年之旅	卡牌/回合	英雄游戏	2025.8.21
8	猎风传说	角色扮演/日系	广州乐牛软件科技	2025.8.22

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

重点游戏方面，巨人网络《超自然行动组》将于 8 月 17 日上线首款双形态“幻梦级”

时装，网易《第五人格》8月21日更新调查师新服装，网易《蛋仔派对》8月22日开启与“鬼灭之刃”IP联动活动。

表 5：重点游戏活动更新

公司	产品	活动更新
巨人网络	超自然行动组	8月17日首款双形态“幻梦级”时装上线
网易	第五人格	8月21日更新调查师新服装
网易	蛋仔派对	8月22日开启“鬼灭之刃”IP联动

资料来源：好游快爆，国元证券研究所

2.3 电影数据

本周（8.8-8.14）院线总票房 15.18 亿元，《南京照相馆》成为暑期档票房第一。冠军影片《南京照相馆》周度票房实现 4.94 亿元，目前是暑期档票房第一；第二名《浪浪山小妖怪》，票房 4.58 亿元，占比周度票房 30.1%，猫眼预测总票房提至 17.3 亿；第三名《东极岛》，周度票房 2.78 亿元，占 18.3%；第四、五名为《奇遇》（周度票房 0.98 亿元，占比 6.4%）和《捕风追影》（周度票房 0.58 亿元，占比 3.7%）。

表 6：周度票房数据（8.8-8.14）

排名	影片名	周度票房（万元）	周度票房占比（%）	累计票房（亿元）
1	南京照相馆	49435.39	32.5%	24.05
2	浪浪山小妖怪	45804.72	30.1%	7.70
3	东极岛	27849.95	18.3%	2.81
4	奇遇	9785.35	6.4%	1.00
5	捕风追影	5762.40	3.7%	0.79

资料来源：猫眼专业版，国元证券研究所 注：累计票房截至 8.15 上午 110:00 左右

8.16-8.22 期间有 16 部影片待映。由杨子导演，成龙、张子枫主演的电影《捕风追影》将于 8.16 全面上映，此前点映票房已经突破 5000 万元，国产动漫 IP“非人哉”系列电影《非人哉：现时玩家》也将于 8.16 上线。

表 7：后续上映影片（8.16-8.22）

影片名	类型	出品方	导演-主演	上映时间
坏蛋联盟 2	喜剧/科幻	美国环球影业、美国梦工场动画公司	彼埃尔·佩里菲尔, JP Sana-山姆·洛克威尔、马克·马龙	2025.8.16
捕风追影	动作/犯罪	爱奇艺影业、上海淘票票影视文化、北京海润影业、东方晨翔文化投资、上海华人影业、北京新影联影业	杨子-成龙、张子枫	2025.8.16
非人哉：现时玩家	动画/喜剧	中影电影制作、上海淘票票影视文化、北京彩条屋科技、北京分子互动文化传播、分子影业、中国电影产业集团、象山此刻文化传媒	王利文、戴水-九月、敖烈	2025.8.16
夏雨来	剧情/喜剧	广东无量泡映画传媒、广东虎虎生威影业、微戏时代影视文化、广东奇真荔马影业、普宁市流沙电影城	杨清希-赵曙光、方展荣	2025.8.16
与世界的最后一眼相遇	纪录片		丹尼尔·罗赫、埃德蒙·斯滕森-埃迪特·勒梅	2025.8.16
奇迹女孩	剧情/动画	法国艾克斯尼黑影片、法国康派尼斯影片、法国映欧嘉纳影业、法国电视三台电影频道、比利时道夫卢影片	米歇尔·阿扎纳维西于斯-多米尼克·布兰克、格莱高利·嘉德波瓦	2025.8.16
后羿之箭神	动画/剧情	海南信自达文化科技、年轻人影业	柳暗花明-邹运、李济明	2025.8.19
放下手机	剧情/家庭	深圳市嘉润禾影视文化传媒、湖北橙禾影视、深圳市华影传奇电影制作	黄东升-胡子程、张旭辰	2025.8.20
死神来了：血脉诅咒	惊悚/悬疑	美国新线影片公司	亚当·斯坦等-凯特琳·桑塔·胡安娜等	2025.8.22
蜗牛回忆录	剧情/动画		亚当·艾略特-莎拉·斯努克等	2025.8.22
伊甸	剧情	美国 AGC 影业	朗·霍华德-裘德·洛、安娜·德·阿玛斯	2025.8.22
无名指	剧情	四川大路影业、无限动力实业、尚乘数字媒体、广东昇格传媒	孔令政-郭富城、梁咏琪	2025.8.22
再见，坏蛋	剧情	武汉好只大马猴影业、北京登峰国际文化传播、嘲风影业、湖北文化产业发展投资、北京金诚国际文化传播、北京乐豆世纪影业集团	俞钟-陈明昊、陈宇喆	2025.8.22
小鸽子的家	剧情	深圳华梦影视文化传媒、深圳小黑鼻文化	吴佳-刘煜凯、刘凯圳	2025.8.22
梨花往事	剧情	甘肃田野之光影业	孙亮-何雨禾、魏如光	2025.8.22
花乡姑娘	剧情	江苏世纪通影视文化	白迎冬-白迎冬、马逾瑶	2025.8.22

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

昆仑万维发布 SkyReels-A3 模型。8 月 11 日，昆仑万维正式发布 SkyReels-A3 模型，基于“DiT 视频扩散模型+插帧模型进行视频延展+基于强化学习的动作优化+运镜可控”，其能实现任意时长的全模态音频驱动数字人创作。SkyReels-A3 模型在四个方面实现突破，一是 Text Prompt（文本提示词输入）支持画面变化；二是更自然的动作交互，包括和商品的交互、说话时的手部动作等；三是运镜的运用和控制更高级，让艺术场景如音乐/MV 等拥有更高的艺术美感；四是可以生成单分镜分钟级别视频，支持长达 60 秒的输出；多分镜可以支持无限时长。（源自：昆仑万维公众号）

智谱 GLM-4.5V 正式上线并开源。8 月 11 日，智谱推出全球 100B 级效果最佳的开源视觉推理模型 GLM-4.5V（总参数 106B，激活参数 12B），并同步在魔搭社区与 Hugging Face 开源。在保持高精度的同时，GLM-4.5V 兼顾推理速度与部署成本，为企业与开发者提供高性价比的多模态 AI 解决方案。API 调用价格低至输入 2 元 /M tokens，输出 6 元 /M tokens；响应速度达到 60-80 tokens/s。GLM-4.5V 基于智谱新一代旗舰文本基座模型 GLM-4.5-Air，延续 GLM-4.1V-Thinking 技术路线，在 41 个公开视觉多模态榜单中综合效果达到同级别开源模型 SOTA 性能，涵盖图像、视频、文档理解以及 GUI Agent 等常见任务。（源自：智谱公众号）

阅文集团发布 2025 年中期业绩。8 月 12 日，阅文集团公布 2025 年中期业绩，上半年收入 31.91 亿元，同比下滑 23.9%，归母净利润 8.50 亿元，同比增长 68.5%。在线阅读收入增长 2.3%，IP 衍生品 GMV 达 4.8 亿元。微短剧和动画表现强劲，多部 IP 改编作品占据播放量前十。AI 技术应用广泛，提升创作效率和翻译能力。新丽传媒下半年计划推出多部剧集。公司将继续深化 IP 运营，拓展衍生品品类和渠道，抓住行业增长机遇。（源自：公司公告）

Anthropic Claude Sonnet 4 上下文 token 数提升至 100 万。Anthropic 近日宣布其 Claude Sonnet 4 模型在 Anthropic API 中支持的上下文 token 数量已提升至 100 万，这一数字是之前上限的五倍。此次升级后的“长上下文”功能，使得开发者能够将更大规模的数据集一次性输入到 Claude 中。Anthropic 表示，100 万 token 的窗口能够处理包含超过 7.5 万行代码的完整代码库，或者同时处理数十篇长篇研究论文。（源自：IT 之家）

腾讯发布 Q2 业绩。8 月 13 日，腾讯控股发布 25Q2 业绩。2025 第二季度实现营收 1845 亿元同比增长 15%，经营利润 692.5 亿元同比增长 18%。本土市场游戏收入为人民币 404 亿元，同比增长 17%。国际市场游戏收入同比增长 35%至 188 亿元，主要得益于 Supercell 游戏、《PUBG MOBILE》以及《沙丘：觉醒》；本土市场游戏收入为人民币 404 亿元，同比增长 17%，得益于近期发布的《三角洲行动》的收入贡献，以及《王者荣耀》、《无畏契约》与《和平精英》等长青游戏的收入增长。微信及 WeChat 的合并月活跃账户数 14.11 亿，环比增长 0.6%，同比增长 3%；QQ 的智能终端月活跃账户数 5.32 亿，环比下降 0.4%，同比下降 7%，同比减少 7%；腾讯视频和腾讯音乐的付费会员数分别为 1.14 亿、1.24 亿。持续加码 AI 战略投入，当季研发投入同比增长 17%至 202.5 亿元，资本开支同比增长 119%至 191.1 亿元。（源自：公司公告）

智元推出行业首个机器人世界模型开源平台 Genie Envisioner。8月14日，智元机器人通过公众号宣布，推出行业首个面向真实世界机器人操控的统一世界模型平台 Genie Envisioner (GE)。根据官方介绍，不同于传统“数据 — 训练 — 评估”割裂的流水线模式，GE 将未来帧预测、策略学习与仿真评估首次整合进以视频生成为核心的闭环架构，使机器人在同一世界模型中完成从“看”到“想”再到“动”的端到端推理与执行。基于 3000 小时真机数据，GE-Act 不仅在跨平台泛化和长时序任务执行上显著超越现有 SOTA，更为具身智能打开了从视觉理解到动作执行的全新技术路径。（源自：IT 之家）

网易发布 25Q2 业绩。8月14日，网易发布 25Q2 业绩，上半年，公司实现收入 279 亿元，同比增加 9.4%。归属于公司股东的净利润为 86 亿元，上一季度和去年同期分别为 103 亿元和 68 亿元。分业务来看，二季度网易游戏及相关增值服务净收入为 228 亿元，同比增加 13.7%，其增长主要来自《第五人格》、新上线的《燕云十六声》和《漫威争锋》，以及若干代理游戏等净收入的增加。有道净收入为 14 亿元，同比增加 7.2%。网易云音乐净收入为 20 亿元，同比减少 3.5%。创新及其他业务净收入为 17 亿元，同比减少 17.8%。（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职业操守和专业能力，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