

2025 年 11 月 17 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

陈良栋
SAC: S1350524100003
chenliangdong@huayuanstock.com
陈逸凡
SAC: S1350525040003
chenyifan@huayuanstock.com
周政宇
SAC: S1350525050006
zhouzhengyu@huayuanstock.com

联系人

魏桢
weizhen@huayuanstock.com

板块表现：



关注苹果与微信小程序协议达成和执行情况

——传媒互联网行业周报（2025.11.10-2025.11.14）

投资要点：

- **本周观点：苹果针对小程序端推出相关合作计划：参与“小程序合作伙伴计划”的开发者在销售符合条件的 APP 内购买项目时，可享受 15%的收益抽成减免。微信表示也将尽快为开发者提供接入服务。**1）苹果 App Store 的核心支付壁垒打破。苹果长期以来严格执行“苹果税”规则，禁止应用内的虚拟物品、数字产品购买绕过苹果的支付系统（通常抽成 30%），而此次苹果端对小程序抽成比例为 15%；2）小程序与终端走向共生。“小程序”被官方认可作为一个独立的平台生态来合作，平台政策压力或将减小。我们认为腾讯小程序生态有望加速发展，更多游戏/短剧/生活服务等 APP 基于政策和执行考虑迁移小程序端，从而带来微信侧流量增长，我们认为这块变化后续会逐渐体现在腾讯广告和游戏业务生态中。我们建议关注苹果与微信游戏协议执行落地情况。

互联网方向：腾讯发布 25Q3 财报：25Q3 公司实现总收入 1929 亿元，YoY+15%，QoQ+5%；NonGAAP 归母净利润为 706 亿元，YoY+18%，QoQ+12%。25Q3 公司通过联营公司获得盈利 78.54 亿，去年同期 60.19 亿。其中 1）海外游戏市场收入 208 亿元，同增 43%，主要得益于 Supercell 旗下游戏的收入增长，近期收购的游戏工作室的收入贡献，以及新发布的个人电脑及主机游戏《消逝的光芒：困兽》的销量表现。2）国内游戏市场收入 428 亿元，同增 15%，《三角洲行动》DAU+搜打撤赛道定位成为潜力长青产品；3）社交网络收入 323 亿元，同比增长 5%，得益于视频号直播服务收入、音乐付费会员收入及小游戏平台服务费的增长。4）网络广告 25Q3 收入 362 亿元，同增 21%。腾讯本身流量增长和加载率仍具备空间，视频号 vv 仍有一定流量增速。同时，AI 技术支持的广告投放系统以及近场营销闭环能够带来效益。AI 对广告业务的赋能（类似 Meta）在腾讯这样具有多产品形态的平台中更为凸显。5）金融科技及企业服务：25Q3 收入 582 亿元，同增 10%。金融科技服务收入主要受益于商业支付活动及消费贷款服务的收入增加。企业服务收入受益于云服务的收入增长（其中包括企业客户对 AI 相关服务需求上升带动的增长），以及由于微信小店交易额扩大而带动的商家技术服务费收入增长。而资本开支方面，25Q3 资本开支 129.8 亿元，同比下降 24%，环比下降超过 32%。腾讯在 AI 方面的需求更多来自于内部，AI 进度长期仍需要更多投入，当期末调整 CAPEX 仍需要更多的业务催化。我们认为【腾讯控股】【阿里巴巴】【美团】【快手】【腾讯音乐】【网易云音乐】【哔哩哔哩】等头部企业平台优势体现在业绩基本面韧性之中，建议持续关注头部公司在内部组织架构主动调整的战略价值。同时，互联网头部公司 AI 底层技术的研发和投入、AI 应用产品的落地和执行仍然是产业发展和市场交易的核心，我们建议持续重视头部公司在内部组织架构主动调整的战略价值，以及中长期在 AI 等方向的叙事和执行进度。关注【腾讯控股】【阿里巴巴-W】【快手】【哔哩哔哩】【腾讯音乐】【网易云音乐】【美图公司】【赤子城科技】【汇通达网络】【美团】【京东】等。

电影/电视剧方向：本周六票房 2.39 亿元。《鬼灭之刃：无限城篇 第一章》单日票房为 1.47 亿元，累计票房突破 2.83 亿元。此外还有《惊天魔盗团 3》同日上映，海外影片表现亮眼。我们认为电影市场仍是供给驱动，部分优质进口影片包括《疯狂动物城》《阿凡达》等前作在中国市场有较强表现，后续正式上映有望带动电影票房市场稳步增长。我们建议关注相关电影出品/发行方以及院线公司：包括中国电影、猫眼娱乐、大麦娱乐、上海电影、幸福蓝海、横店影视、金逸影视等。同时，电视剧行业方面，国家广播电视总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广播电视听内容供给的若干举措》。国内长剧剧集制作方和长视频平台方在新政指导下，有望迎来内容创制和发展的新阶段。建议关注：1) 长视频平台和 IPTV/OTT 平台：芒果超媒、爱奇艺、大麦娱乐、新媒股份、海看股份等；2) 剧集制作方：华策影视、华智数媒、慈文传媒、欢瑞世纪、柠萌影视、百纳千成、中国儒意、阅文集团、稻草熊娱乐等。

游戏方面：财报交易博弈结束，产品趋势基本验证，财报兑现度其实较高：①大单品+新管线游戏值得进一步交易。大 DAU 产品包括《王者荣耀》《三角洲行动》《超自然行动组》等继续通过高频内容更新迭代有望强化赛道优势，增强流水稳健性；**② 基于新产品周期陆续开启，部分公司可能存在投资机会。**同时，**建议重视头部游戏公司在 AI+陪伴+游戏化范式探索上的示范效应，相关产品表现如果超预期有望推动相关上市公司的价值重估。**建议关注【腾讯控股】【网易】【恺英网络】【巨人网络】【完美世界】【心动公司】【吉比特】【神州泰岳】【电魂网络】【三七互娱】【掌趣科技】【百奥家庭互动】【友谊时光】【冰川网络】【名臣健康】【富春股份】【禅游科技】【中手游】【创梦天地】【祖龙娱乐】等。

AI 应用方向：我们认为 AI 漫剧是 AI 重构内容生产范式的起步：① 相较传统 2D 漫剧生产模式，AI 模式以“大模型 IP 改编/剧本生成→图片/视频/语音等模型工业化流程制作”，效能显著提升&综合成本显著降低，且技术能力迭代和工业化生产链路整合仍在加速（包括即梦、可灵等），有望替代中低成本动态漫/动画及部分短剧市场份额。② AI 漫剧需构建 LoRA 小模型（总 tokens = 样本数 × 平均长度 × 训练轮数），以及单部内容生产消耗 tokens（1 集 1 分钟，60 集），上线剧目高增长本质是 AI 应用带动 Token 的消耗增长，技术平台端（抖音/快手等）也愿意倾斜流量扶持。建议关注布局相关产业公司：1) IP 版权&工业化内容生产方：中文在线、阅文集团、掌阅科技、欢瑞世纪、荣信文化、海看股份等；2) 生产技术工具&渠道&流量平台：快手、哔哩哔哩、昆仑万维、捷成股份、腾讯等。

同时，我们建议关注 AI 底层技术持续迭新下，**产品落地且有收入结构的应用方向，包括教育、电商、营销、游戏、短剧等方向。**AI 端侧，我们认为智能硬件与多模态大模型的结合大势所趋，且字节、小米等头部厂商加码，近期产业进度加速，终端设备+应用场景有望迭代升级，我们建议重视 AI 端侧，包括玩具、教育、家居等产业升级机会。

新业态方向：【团播】是一次产业的自我革新和升级。我们认为团播正推动行业从依赖个人魅力的‘偶然性增长’，转向依靠系统创新的‘确定性增长’，模式升级，收入结构健康，公司平台化发展掌控力变强。壁垒和竞争优势来自于正能量+专业化+数值体系构建+玩法内容迭代+生态运营等的综合能力。建议重点关注产业模式升级中的高成长机遇。相关标的梳理基于三个维度：①直接布局团播业务的相关公司，例如：【网龙】【遥望科技】等；②受益于团播业务高速发展的平台公司，包括【快手】【哔哩哔哩】等；③其他具备网红/艺人运营能力/场地+设备服务的相关公司。例如【奥拓电子】【姚记科技】等。

卡牌潮玩方向：泡泡玛特公告 2025 年第三季度经营数据：25Q3 整体收益同比增长 245%-250%。其中，中国区收益同比增长 185%-190%，海外收益同比增长 365%-370%。中国线下渠道收益同比增长 130%-135%，线上渠道收益同比增长 300%-305%。海外收益在亚太、美洲和欧洲及其他地区分别同比增长 170%-175%、1265%-1270%和 735%-740%。继续维持高增长趋势。建议关注【泡泡玛特】【姚记科技】【巨星传奇】【大麦娱乐】【浙数文化】【奥飞娱乐】【阅文集团】【布鲁可】【量子之歌】【华立科技】【上海电影】【实丰文化】【广博股份】【创源股份】【天龙集团】【羚邦集团】【奥雅股份】【京基智农】【卡游】（港股已提交申请书）【TopToy】（港股已提交申请书）等。

国有出版等方向：剔除税制调整影响，部分出版公司在教育等新业态探索落地，并且强化分红的持续性。同时，我们建议重视国有传媒公司积极推动产业并购整合的意向和真实进度。建议关注【皖新传媒】【南方传媒】【山东出版】【中文传媒】【中南传媒】【凤凰传媒】【长江传媒】【时代出版】【中原传媒】【浙文互联】【吉视传媒】。

- **市场回顾。**A 股方面，2025 年 11 月 10 日到 2025 年 11 月 14 日，上证综指（-0.18%），深证成指（-1.4%），沪深 300（-1.08%），创业板指（-3.01%）。按照申万行业分类，在所有行业中，传媒(申万)（-1.36%）排名第 25。
- **行业要闻。**小程序将在 iOS 端支持接入虚拟支付；Steam 互动影游《江山北望》定档 11 月 20 日；大麦娱乐推出全新品牌“大麦国际”，提供全球演出购票、观演服务。
- **公司动态。**【撤销“ST”获批，世纪华通 11 月 12 日“摘帽”】世纪华通发布公告称，公司关于撤销其他风险警示的申请已获得深圳证券交易所审核同意。【巨星传奇：全资附属公司与灵翌科技（宇树科技全资附属公司）合资成立宇星娱乐科技有限公司】星创艺（昆山）文娱有限公司及北京灵翌科技有限公司订立合资企业合作协议书，双方同意共同成立宇星娱乐科技有限公司。【腾讯音乐 2025Q3

财报：业绩高质量增长】第三季度总收入 84.6 亿元，同比增长 20.6%，调整后净利润 24.8 亿元，同比增长 27.7%。【世纪华通：拟以 5 亿元-10 亿元回购公司股份】拟以 5-10 亿元回购公司股份，回购价格不超过 28.77 元/股。【京东集团发布 2025 年三季度财报】第三季度总收入 2991 亿元，同比增长 14.9%。【哔哩哔哩公布三季报】第三季度净营业额总额达 76.9 亿元，同比增加 5%；经调整净利润为 7.86 亿元，同比增加 233%。【腾讯控股三季报】第三季度总收入人民币 1928.69 亿元，同比增长 15%；毛利 1087.98 亿元，同比增长 22%。

- **投资分析意见。**建议持续把握 AI+应用逐步落地，以及 B 端、C 端用户真实反馈，关注商业模式的延展。目前传媒行业景气度仍在持续提升，调整中建议继续沿新渠道+新内容方向布局。
- **风险提示。**新电影上线表现不及预期、新技术发展不及预期、行业竞争加剧、新产品研发上线及表现不及预期。

内容目录

1. 本周传媒行业行情跟踪	7
1.1. 传媒行业涨跌幅	7
1.2. 本周行业新闻	8
1.3. 本周公司公告	9
2. 行业数据跟踪	11
2.1. AI 投融资事件	11
2.2. 游戏	12
2.2.1. 畅销游戏表现情况	12
2.2.2. 休闲游戏及超休闲游戏榜单	12
2.3. 影视	13
2.3.1. 电影表现情况	13
2.3.2. 电视剧表现情况	14
2.3.3. 综艺表现情况	14
3. 投资分析意见	16
4. 风险提示	17

图表目录

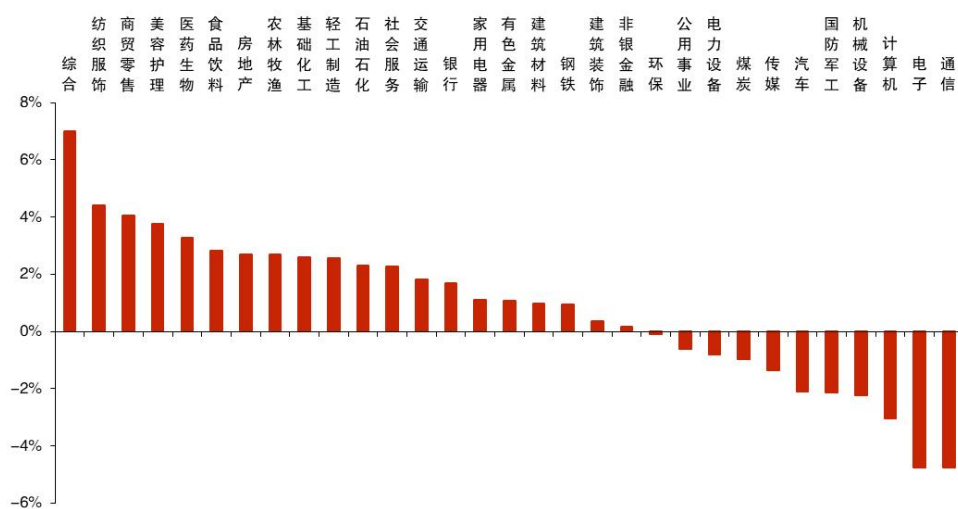
图表 1: 各行业涨跌幅(%)情况(11.10-11.14)	7
图表 2: 传媒行业细分子行业涨跌幅(%)情况(11.10-11.14)	7
图表 3: A股市场传媒行业公司涨跌幅情况(11.10-11.14)	8
图表 4: 港股市场传媒行业公司涨跌幅情况(11.10-11.14)	8
图表 5: 本周 AI 投融资事件(11.10-11.14)	11
图表 6: 中国 IOS 手游畅销榜排名(11.10-11.14)	12
图表 7: 微信平台畅销小游戏排行榜(截至 2025.11.14)	12
图表 8: 中国 App Store 畅销游戏排行榜(截至 2025.11.14)	13
图表 9: 美国 Google Play 畅销游戏排行榜(截至 2025.11.14)	13
图表 10: 本周电影表现情况(11.10-11.14)	14
图表 11: 各平台剧集排名(11.10-11.14)	14
图表 12: 各平台综艺排名(11.10-11.14)	15

1. 本周传媒行业行情跟踪

1.1. 传媒行业涨跌幅

A 股方面，2025 年 11 月 10 日到 2025 年 11 月 14 日，上证综指（-0.18%），深证成指（-1.4%），沪深 300（-1.08%），创业板指（-3.01%）。按照申万行业分类，在所有行业中，传媒(申万)（-1.36%）排名第 25。

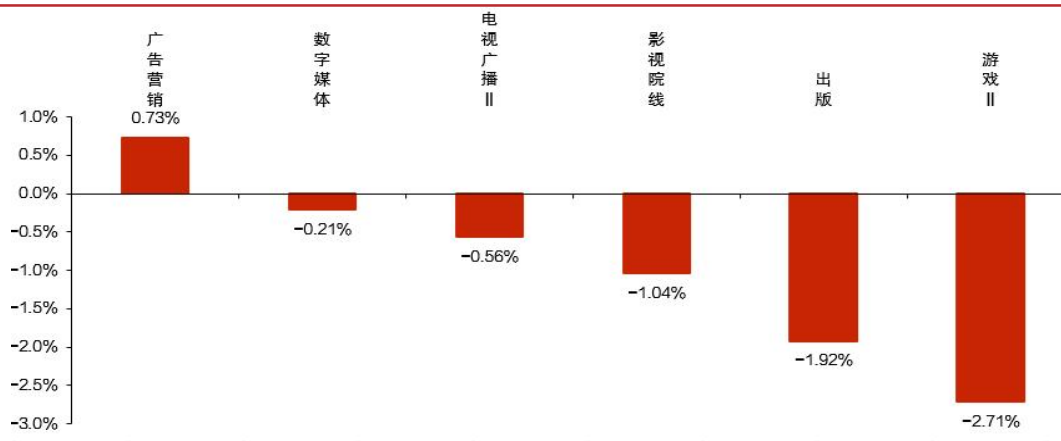
图表 1：各行业涨跌幅（%）情况（11.10-11.14）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

2025 年 11 月 10 日到 2025 年 11 月 14 日,申万传媒细分行业中，广告营销/数字媒体/电视广播三大子板块涨跌幅居前，影视院线/出版/游戏三大子板块涨跌幅靠后。个股方面，涨跌幅前五名分别是：祥源文旅（+17.64%），天下秀（+10.47%），三维通信（+8.55%），佳云科技（+8.11%），富春股份（+6.49%）；涨跌幅后五名分别是：荣信文化（-10.16%），粤传媒（-9.57%），昆仑万维（-8.74%），恺英网络（-8.35%），易点天下（-6.80%）。

图表 2：传媒行业细分子行业涨跌幅（%）情况（11.10-11.14）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 3：A 股市场传媒行业公司涨跌幅情况（11.10-11.14）

涨跌幅前五名	周涨跌幅（%）	涨跌幅后五名	周涨跌幅（%）
祥源文旅	17.64	荣信文化	-10.16
天下秀	10.47	粤传媒	-9.57
三维通信	8.55	昆仑万维	-8.74
佳云科技	8.11	恺英网络	-8.35
富春股份	6.49	易点天下	-6.80

资料来源：iFinD，华源证券研究所

港股方面，2025 年 11 月 10 日到 2025 年 11 月 14 日，涨跌幅前五名分别是：指尖悦动（+10.11%），汇量科技（+8.03%），青瓷游戏（+7.58%），家乡互动（+6.43%），百奥家庭互动（+2.00%）；涨跌幅后五名分别是：博雅互动（-8.68%），赤子城科技（-6.22%），飞鱼科技（-5.63%），创梦天地（-3.95%），友谊时光（-3.7%）。

图表 4：港股市场传媒行业公司涨跌幅情况（11.10-11.14）

涨跌幅前五名	周涨跌幅（%）	涨跌幅后五名	周涨跌幅（%）
指尖悦动	10.11	博雅互动	-8.68
汇量科技	8.03	赤子城科技	-6.22
青瓷游戏	7.58	飞鱼科技	-5.63
家乡互动	6.43	创梦天地	-3.95
百奥家庭互动	2.00	友谊时光	-3.70

资料来源：iFinD，华源证券研究所

1.2. 本周行业新闻

【小程序将在 iOS 端支持接入虚拟支付】

苹果推出了"小程序合作伙伴计划"（Mini Apps Partner Program），进一步扩展应用商店对那些提供小程序的应用程序的持续支持。这项计划旨在帮助那些托管小程序的开发者拓展业务，进一步提升小程序在应用商店上的销售范围，同时仍提供出色的顾客体验。（微信公开课微信公众号，2025 年 11 月 14 日）

【Steam 互动影游《江山北望》定档 11 月 20 日】

真人互动影游《江山北望》于 2025 年 11 月 13 日上线全新试玩版，并官宣定档，将于 11 月 20 日在 steam 平台上线。

互动影游行业开拓了游戏和影视受众的增量市场，对传统玩法进行创新升级，并通过提供全新的娱乐体验来革新玩家的认知。游戏市场回暖，互动影游作为游戏细分领域，市场空间广阔。公司持续布局并创新互动影游业务，覆盖恋爱、权谋、AI 科幻元素等多样题材，将公司在传统影视的制作优势如叙事技巧、视觉美学和制作标准，有机地融入互动影游的多分

支剧情、用户选择和沉浸式体验之中，从而打造出兼具观影质感与强互动性的新型作品，深受用户喜爱。未来，欢瑞世纪将继续把创新业务作为发展核心，在互动影游、微短剧、AIGC 等新兴领域持续加码，一边提升内容创作的“含金量”，一边升级技术应用的“硬实力”，用一部部优质作品打破行业局限。（欢瑞世纪微信公众号，2025 年 11 月 14 日）

【大麦娱乐推出全新品牌“大麦国际”，提供全球演出购票、观演服务】

11 月 14 日，大麦娱乐宣布推出旗下全新业务品牌、全球演出服务平台“大麦国际（MAISEAT）”，面向全球用户提供海内外演唱会、体育赛事、音乐节、戏剧等各类热门演出的购票、观演服务。目前，大麦国际官方网站已经上线（www.maiseat.com），支持简中、繁中、英、日、韩等多语言浏览，并接入支付宝全球支付网络，提供多支付方式、多币种支付的选择。（大麦娱乐微信公众号，2025 年 11 月 14 日）

1.3. 本周公司公告

【撤销“ST”获批，世纪华通 11 月 12 日“摘帽”】

11 月 10 日，世纪华通发布公告称，公司关于撤销其他风险警示的申请已获得深圳证券交易所审核同意。此前的 11 月 7 日，世纪华通在对照《股票上市规则》逐项自查后，确认符合申请撤销公司股票其他风险警示的条件，已向深交所提交了“摘帽”申请。

根据深交所规定，公司股票将于 2025 年 11 月 11 日停牌 1 天，2025 年 11 月 12 日开市起复牌并撤销其他风险警示，股票简称将由“ST 华通”变更恢复为“世纪华通”，证券代码仍为“002602”。撤销其他风险警示后，公司股票交易的日涨跌幅限制由 5%变为 10%。

【巨星传奇：全资附属公司与灵翌科技（宇树科技全资附属公司）合资成立宇星娱乐科技有限公司】

巨星传奇港交所公告，公司董事会宣布，于 2025 年 11 月 11 日，星创艺（昆山）文娱有限公司（公司全资附属公司）及北京灵翌科技有限公司（宇树科技全资附属公司）订立合资企业合作协议书，双方同意共同成立宇星娱乐科技有限公司。星创艺及灵翌科技各自将持有合资公司 50%权益。合资公司拟主要负责消费级 IP 机器人及 IP 衍生产品的打造、开发、运营、推广与销售。

【腾讯音乐 2025Q3 财报：业绩高质量增长】

2025 年第三季度，腾讯音乐持续保持高质量增长，整体业绩稳中有进。第三季度总收入 84.6 亿元，同比增长 20.6%，调整后净利润 24.8 亿元，同比增长 27.7%。其中，在线音乐业务实现全方位优异表现，在线音乐服务收入同比增长 27.2%至 69.7 亿元，单个付费用户月

均收入（ARPPU）进一步提升至 11.9 元，同时，演唱会、艺人周边等非订阅服务也实现强劲增长。

【世纪华通：拟以 5 亿元-10 亿元回购公司股份】

世纪华通 11 月 12 日公告，拟以 5 亿元-10 亿元回购公司股份，回购价格不超过 28.77 元/股。

【京东集团发布 2025 年三季度财报】

2025 年第三季度，京东构建业务多引擎增长矩阵 超级供应链焕新产业生态。第三季度总收入 2991 亿元，同比增长 14.9%，其中外卖等新业务收入同比增长 214%，环比二季度加速增长。经调整净利润 58 亿元，同比下降 56.1%。

【哔哩哔哩公布三季报】

哔哩哔哩在港交所公告称，第三季度净营业额总额达 76.9 亿元，同比增加 5%；经调整净利润为 7.86 亿元，同比增加 233%。哔哩哔哩董事长兼首席执行官陈睿表示，第三季度，公司各项核心用户指标均创历史新高。日活用户同比增长 9%至 1.17 亿，月活用户同比增长 8%至 3.76 亿，月付费用户亦同比增长 17%至 3500 万。第三季度，用户的日均使用时长为 112 分钟，同比增加 6 分钟，亦创历史新高。

【腾讯控股：Q3 营收 1929 亿元，同比增 15%，经营盈利 726 亿元，同比增 18%】

腾讯控股 2025 年第三季度总收入为人民币 1928.69 亿元，同比增长 15%；毛利 1087.98 亿元，同比增长 22%；按非国际财务报告准则的经营盈利为 725.7 亿元，同比增长 18%。

2. 行业数据跟踪

2.1. AI 投融资事件

本周（11.10-11.14）人工智能领域共发生 31 起投融资事件。AI 系统设计的网络搜索基础设施服务商 Parallel Web 获得 1 亿美元 A 轮融资，最新估值 48.1 亿人民币。全栈自主 AI 算力建筑商基流科技获得近亿人民币 B 轮融资，最新估值 32 亿人民币。市场对人工智能各细分领域硬科技创新的投资热度持续，体现出对该领域多元场景应用与技术突破的关注与信心。

图表 5：本周 AI 投融资事件（11.10-11.14）

序号	时间	公司名称	简介	轮次	金额	最新估值(估算)
1	2025/11/14	博思芯宇	算力时代芯片生命周期的 AI 管家	天使轮	数千万人民币	1.5 亿人民币
2	2025/11/14	基流科技	全栈自主 AI 算力建筑商	B 轮	近亿人民币	32 亿人民币
3	2025/11/14	Milestone	代码辅助与 AI 投资回报率分析平台	种子轮	1000 万美元	3.25 亿人民币
4	2025/11/14	Dealism	基于 AI 技术的营销自动化工具	天使轮	1500 万美元	4.88 亿人民币
5	2025/11/14	志丞科技	工业自主化服务商	天使轮	-	500 万人民币
6	2025/11/13	心语心言	“AI+中医”创新企业	种子轮	700 万人民币	3500 万人民币
7	2025/11/13	Specific.AI	出海 AI Agent 研发商	天使轮	100 万美元	7800 万人民币
8	2025/11/13	Parallel Web	AI 系统设计网络搜索基础设施服务商	A 轮	1 亿美元	48.1 亿人民币
9	2025/11/12	芯歌科技	智能芯片提供商	C 轮	-	2.5 亿人民币
10	2025/11/12	原力灵机	具身智能创业公司	A+轮	数亿人民币	45 亿人民币
11	2025/11/12	Wonderful	AI 智能体研发商	A 轮	1 亿美元	32.5 亿人民币
12	2025/11/12	中科迪宏	工业 AI 平台公司	B+轮	-	1.5 亿人民币
13	2025/11/12	全诊医学	医疗 AI 产品与信息技术服务商	B 轮	1 亿人民币	5 亿人民币
14	2025/11/11	迷鹿音乐	在线音乐教育产品	A 轮	-	1 亿人民币
15	2025/11/11	迁移科技	3D 视觉系统供应商	B+轮	-	1.5 亿人民币
16	2025/11/11	元智界	类人智能体技术研发与应用企业	天使轮	-	500 万人民币
17	2025/11/11	WIZ.AI	人工智能语音服务商	B 轮	数千万美元	9.75 亿人民币
18	2025/11/11	Gamma App	AI 自动生成 PPT	B 轮	6800 万美元	136.5 亿人民币
19	2025/11/11	Iambic Therapeutics	人工智能医疗平台开发商	战略投资	1 亿美元	32.5 亿人民币
20	2025/11/11	Majestic Labs	人工智能基础设施提供商	A 轮	1 亿美元	32.5 亿人民币
21	2025/11/11	云图知行	地理信息和空间智能计算创新企业	天使轮	千万级美元	3.25 亿人民币
22	2025/11/11	1Mind AI	人工智能销售服务提供商	A 轮	3000 万美元	9.75 亿人民币
23	2025/11/11	智子芯元	高性能算子自动发现与优化平台	种子轮	千万级人民币	5000 万人民币
24	2025/11/11	福鑫数科	医疗 AI 全栈式解决方案开发商	Pre-A 轮	5000 万人民币	2.5 亿人民币
25	2025/11/10	清鹏算电	能源资产管理整体解决方案提供商	天使轮	-	500 万人民币
26	2025/11/10	心知天气	商业气象和环境大数据服务	B 轮	-	1.5 亿人民币
27	2025/11/10	Inception Labs	人工智能科技研发商	种子轮	5000 万美元	16.25 亿人民币
28	2025/11/10	清思智能	视觉推理大模型应用解决方案提供商	A+轮	1 亿人民币	5 亿人民币
29	2025/11/10	太素人工智能	AI 生成式引擎优化（GEO）服务商	天使轮	数千万人民币	1.5 亿人民币
30	2025/11/10	高维医药	高维生物学 AI 药物设计平台开发商	战略投资	数千万人民币	1.5 亿人民币
31	2025/11/10	熵视科技	底层计算机视觉技术研发商	天使轮	100 万人民币	500 万人民币

资料来源：IT 桔子，华源证券研究所

2.2. 游戏

2.2.1. 畅销游戏表现情况

在本周的中国 iOS 手游畅销榜上（11.10-11.14），《王者荣耀》持续位居前三，11月13日，《三角洲行动》上升5名，位居第一。11月11日，《三国志·战略版》上升17名，位居第二。11月13日，《无畏契约》上升9名，位居第四。

图表 6：中国 iOS 手游畅销榜排名（11.10-11.14）

排名	2025/11/10	2025/11/11	2025/11/12	2025/11/13	2025/11/14
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	三角洲行动	三角洲行动
2	英雄联盟手游	三国志·战略版	三国志·战略版	王者荣耀	王者荣耀
3	穿越火线	英雄联盟手游	英雄联盟手游	梦幻西游	无畏契约
4	三角洲行动	无尽冬日	梦幻西游	无畏契约	无尽冬日
5	无尽冬日	三角洲行动	无尽冬日	无尽冬日	梦幻西游
6	和平精英	穿越火线	三角洲行动	英雄联盟手游	英雄联盟手游
7	金铲铲之战	和平精英	和平精英	三国志·战略版	和平精英
8	梦幻西游	金铲铲之战	金铲铲之战	和平精英	金铲铲之战
9	崩坏	地下城与勇士	地下城与勇士	金铲铲之战	地下城与勇士
10	地下城与勇士	梦幻西游	穿越火线	地下城与勇士	开心消消乐

资料来源：七麦数据，华源证券研究所

2.2.2. 休闲游戏及超休闲游戏榜单

截至2025年11月14日，欢游互动（北京）的《三国：冰河时代》位列第一，雷霆信息的《道友来挖宝》排名第二，盛昌网络的《向僵尸开炮》位居第三，点点互动的《无尽冬日》排名第四。

图表 7：微信平台畅销小游戏排行榜（截至 2025.11.14）

游戏名称	游戏品类	所在平台	运营公司	目前排名
三国：冰河时代	其他	微信	欢游互动（北京）	1
道友来挖宝	回合	微信	雷霆信息	2
向僵尸开炮	益智	微信	盛昌网络	3
无尽冬日	对战	微信	点点互动	4
我的花园世界	模拟经营	微信	麟贝互娱	5
灵画师	ARPG	微信	光游网络	6
神器传说	益智	微信	全民互动	7
永远的蔚蓝星球	塔防	微信	颂悦信息	8
龙迹之城	MMO	微信	德寒科技	9
跃动小子	益智	微信	波克科技	10

资料来源：引力引擎，华源证券研究所

截至 2025 年 11 月 14 日，中国 AppStore 畅销游戏排行榜中，消除、休闲和捕鱼类游戏均有上榜。《开心消消乐》由乐元素运营，稳居第一。厦门麟贝互娱科技有限公司运营的模拟类游戏《我的花园世界》排名第二。《向僵尸开炮》由海南盛昌网络技术有限公司运营，排名第三。

在美国 Google Play 畅销游戏排行榜中，消除类游戏依然占据显著位置。《Candy Crush Saga》由 King 公司运营，稳居第一。派对类游戏《Coin Master》由 Moon Active 运营，位居第二。模拟类游戏《Township》由 Playrix 运营，排名第三。

图表 8：中国 App Store 畅销游戏排行榜（截至 2025.11.14）

游戏名称	游戏品类	所在平台	运营公司	游戏榜排名	分类排名
开心消消乐	消除	App Store	乐元素	10	1
我的花园世界	模拟	App Store	厦门麟贝互娱科技有限公司	14	2
向僵尸开炮	休闲	App Store	Hainan Shengchang Network Technology Co., Ltd.	18	3
捕鱼大咖	捕鱼	App Store	游酷盛世科技(北京)有限公司	24	4
鱼乐达人	捕鱼	App Store	游酷盛世科技(北京)有限公司	34	5
途游休闲捕鱼	捕鱼	App Store	TYSG Games	37	6
多乐够级	棋牌	App Store	Beijing Pengqu Technology Co.,Ltd.	40	7
梦幻花园	消除	App Store	Beijing Wei Wo Le Yuan Information and Technology Co., Ltd	49	8
乐乐捕鱼	捕鱼	App Store	YOOKU GAMES PTE. LTD.	59	9
梦幻家园	消除/模拟	App Store	Beijing Wei Wo Le Yuan Information and Technology Co., Ltd	71	10

资料来源：点点数据，华源证券研究所

图表 9：美国 Google Play 畅销游戏排行榜（截至 2025.11.14）

游戏名称	游戏品类	所在平台	运营公司	游戏榜排名	分类排名
Candy Crush Saga	消除	Google	King	6	1
Coin Master	派对	Google	Moon Active	8	2
Township	模拟	Google	Playrix	15	3
Dice Dream	派对	Google	SuperPlay.	21	4
Candy Crush Soda Saga	消除	Google	King	26	5
Gardenscapes	消除	Google	Playrix	27	6
Homescapes	消除	Google	Playrix	31	7
Matching Story	消除	Google	Vertex Games Pte. Ltd.	48	8
Hunting Sniper	射击	Google	Sparks Info	49	9
Match Masters	消除	Google	Candivore	76	10

资料来源：点点数据，华源证券研究所

2.3. 影视

2.3.1. 电影表现情况

在本周票房（11.10-11.14）市场表现中，全国累计总票房为 42555.99 万元。分影片来看：《鬼灭之刃：无限城篇 第一章 猗窝座再袭》以 25750.46 万元的周票房领跑，占据 60.5% 的票房占比和 20.1% 的排片占比。排名第二的《惊天魔盗团 3》周票房为 7216.70 万元，占据了 16.9% 的票房占比和 11.7% 的排片占比。《铁血战士：杀戮之地》排名第三，周票房为 2883.80 万元，占据了 6.7% 的票房占比和 15.1% 的排片占比。

图表 10：本周电影表现情况（11.10-11.14）

影片	周票房(万)	票房占比	排片占比	上座率	上映日期
鬼灭之刃：无限城篇 第一章 猗窝座再袭	25750.46	60.5%	20.1%	8.0%	2025/11/14
惊天魔盗团 3	7216.70	16.9%	11.7%	5.4%	2025/11/14
铁血战士：杀戮之地	2883.80	6.7%	15.1%	1.2%	2025/11/7
浪浪人生	1069.24	2.5%	7.0%	1.5%	2025/9/30
即兴谋杀	805.72	1.8%	8.0%	1.0%	2025/10/31
三滴血	639.33	1.5%	2.8%	1.8%	2025/11/15
菜肉馄饨	624.89	1.4%	0.3%	12.8%	2025/11/15
日掛中天	582.28	1.3%	6.2%	0.8%	2025/11/7
志愿军：浴血和平	413.48	0.9%	2.5%	1.6%	2025/9/30
不要错过你	366.93	0.8%	5.2%	0.7%	2025/11/7

资料来源：猫眼电影专业版，华源证券研究所

2.3.2. 电视剧表现情况

在本周剧集市场（11.10-11.14）表现中，爱奇艺旗下的《唐朝诡事录之长安》以 3.67 亿正片播放量和 21.69% 的市占率位居第一；芒果 TV 旗下的《水龙吟》以 1.65 亿的正片播放量和 9.74% 的市占率排名第二；腾讯视频旗下的《四喜》以 1.32 亿的正片播放量和 7.85% 的市占率位列第三。

图表 11：各平台剧集排名（11.10-11.14）

节目	播放平台	首播日期	本周排名	正片播放量	市占率
唐朝诡事录之长安	爱奇艺	2025.11.08	1	3.67 亿	21.69%
水龙吟	芒果 TV	2025.10.24	2	1.65 亿	9.74%
四喜	腾讯视频	2025.11.07	3	1.32 亿	7.85%
山河枕	腾讯视频	2025.10.30	4	9560.7 万	5.64%
还珠	芒果 TV	2025.11.07	5	5275.4 万	3.11%
沉默的荣耀	爱奇艺	2025.09.30	6	3754.6 万	2.22%
乌蒙深处	芒果 TV	2025.11.12	7	2319.9 万	1.37%
许我耀眼	腾讯视频	2025.09.26	8	2126.4 万	1.25%
猎豹	腾讯视频、芒果 TV	2025.10.14	9	1129.5 万	0.67%
依依向北风	爱奇艺	2025.10.19	10	986.0 万	0.58%

资料来源：灯塔专业版，华源证券研究所

2.3.3. 综艺表现情况

在本周综艺市场（11.10-11.14）中，腾讯视频平台下的《现在就出发 第三季》表现亮眼，以 27.50%的正片播放市占率位居榜首，排名保持不变。同样为腾讯视频平台下的《喜人奇妙夜 第二季》，以 8.54%的正片播放市占率位居第二，排名保持不变。芒果 TV 下的《天猫双 11 疯狂好六夜 2025》以 6.21%的正片播放市占率新播出即排名第三。

图表 12：各平台综艺排名（11.10-11.14）

节目	播放平台	正片播放市占率	本周排名	较上周变化
现在就出发 第三季	腾讯视频	27.50%	1	持平
喜人奇妙夜 第二季	腾讯视频	8.54%	2	持平
天猫双 11 疯狂好六夜 2025	芒果 TV	6.21%	3	新进榜
你好，星期六 2025	芒果 TV	4.73%	4	下降 1 名
你好，种地少年 第三季	爱奇艺	3.98%	5	上升 1 名
一起开麦吧	优酷视频	3.20%	6	上升 1 名
令人心动的 offer 第七季	腾讯视频	3.19%	7	上升 1 名
一路繁花 第二季	爱奇艺	3.17%	8	下降 4 名
偏爱之恋	优酷视频	2.86%	9	上升 3 名
快乐趣吹风	优酷视频	2.83%	10	下降 1 名

资料来源：灯塔专业版，华源证券研究所

3. 投资分析意见

建议持续把握 AI+应用逐步落地，以及 B 端、C 端用户真实反馈，关注商业模式的延展。比如 3D 建模和动画 AI 工具及复杂 AIGC 能力的提升，推动工具化渗透，带来技术管线的变革与重组，深化产业变革。同时 AI 技术革新有望驱动 AIGC 应用跳跃式创新落地，激发产业的用户量、时长和 ARPU 值的增长，打开行业空间。积极拥抱新技术的公司，或将深度受益于这轮技术革命带来的行业新机遇。

同时，目前传媒行业景气度仍在持续提升，调整中建议继续沿新渠道+新内容方向布局。包括苹果 Vision Pro 以及 Meta 的 VR 设备等硬件保持更新迭代，随着硬件终端的推广，软件应用侧有了更好的承载场景，创新应用产品有望实现落地。

4. 风险提示

1) **新电影上线表现不及预期。**由于电影上线的最终表现由实际口碑、用户消费等多种因素共同决定，存在新电影上线表现不及预期的风险。 2) **新技术发展不及预期。**由于 AI 和 MR 等相关技术仍在关键发展阶段中，存在新技术革新进程不及预期。 3) **行业竞争加剧。**目前游戏、影视内容制作仍处于竞争状态，若后续行业竞争加剧，可能会影响公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。 4) **新产品研发上线及表现不及预期。**目前游戏及影视内容的制作和上线受到多方面影响，可能导致产品上线时间延后，并且产品上线后，需要用户验证，可能存在表现不及预期的风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。