

传媒行业6月投资策略

AI资本化与Agent生态共振，关注AI应用叙事修复可能及游戏潮玩底部布局机会

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

5月传媒板块显著跑输市场，低预期背景下关注三条结构性机会。 2026年5月传媒板块（申万传媒指数）下跌7.43%，跑输沪深300指数9.20个百分点，在申万一级31个行业中排名第24位；个股方面，北投科技、易点天下、北京文化、天娱数科等涨幅居前，璿升科技、力盛体育、中信出版、智度股份等跌幅居前；估值方面，当前申万传媒指数对应TTM-PE 38.3x，处于过去5年56.7%分位数。我们认为，板块5月调整主要反映AI应用主题退潮、游戏板块回调及市场风险偏好下降等因素；但从基本面和产业趋势看，游戏版号与新品周期延续、IP潮玩景气度仍高，AI应用在资本化提速和Agent工具链演进推动下存在叙事修复可能。6月建议围绕“AI应用修复、游戏/影视暑期档、IP潮玩高景气”三条主线自下而上布局。

游戏：版号常态化发放延续，关注新品周期与暑期档催化。 5月共有154款国产游戏和4款进口游戏过审，2026年1-5月累计发放游戏版号779个，同比增长19.1%，版号供给维持稳定。4月中国游戏市场实际销售收入304亿元，同比增长11.0%；其中移动端/客户端实际销售收入分别为224/69亿元，分别同比增长9.8%/18.4%。我们认为，版号常态化发放夯实供给端基础，暑期档新品周期有望带动行业流水及重点公司业绩表现；同时AI在研发、素材生产、买量投放等环节的应用有望提升游戏公司生产及变现效率，继续看好中长期游戏板块景气向上。

影视内容：电影票房同比改善，剧集与综艺头部内容表现稳定。 5月电影总票房27.92亿元，同比增长60.6%；观影总人次0.79亿人次，同比增长81.0%，电影市场同比明显修复。剧集方面，5月正片播放量全网剧集TOP10中，《低智商犯罪》以8.90亿播放量居首，《主角》《雨霖铃》分别取得7.77亿和4.69亿播放量。综艺方面，爱奇艺&腾讯《哈哈哈哈哈 第六季》全网正片市占率20.00%排名第一，优酷《奔跑吧 第十季》、芒果《怦然心动的20岁：冬季》分列第二、第三；网综前十中，芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据4/3/1/3席。内容侧整体呈现头部平台与头部项目集中度较高的特征。

AI应用：资本化提速叠加Agent工作流渗透，关注应用叙事修复可能。 AI头部公司融资及资本化进程加快，OpenAI、Anthropic等海外龙头推进上市相关流程，有望改善全球AI应用板块风险偏好。与此同时，Agent工具链持续演进，AI应用正从单点提效工具向企业流程、内容生产和营销投放等工作流场景渗透。海外大厂中，OpenAI和Anthropic更侧重企业级Agent市场，谷歌和微软更侧重系统级Agent；国内大厂如腾讯、阿里、字节强调场景落地与生态开放，Minimax、智谱等公司则在技术对标和企业服务方向持续推进。我们认为，AI应用板块有望从“商业化不确定性压制”向“Agent工作流渗透、内容降本增效、资本化预期改善”的正向叙事逻辑逐步改善。

投资观点：关注AI应用、游戏、IP潮玩三条主线底部机会。 1) AI应用方向，建议关注具备IP/版权资源、内容生产场景、流量入口、算力优化及运营能力的公司，重点关注中文在线、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手、华策影视、浙数文化、顺网科技、易点天下、浙文互联、天娱数科等。2) 游戏方向，板块经过前期回调后，估值与交易拥挤度处于低位，叠加版号常态化和暑期档新品周期，具备较好的中期布局价值。建议自下而上把握产品周期、业绩兑现和AI产品落地能力较强的公司，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等。3) IP潮玩方向，继续看好泡泡玛特。公司具备强IP孵化能力、稳定上新节奏和海外渠道扩张优势，产品周期与全球化红利仍是中期业绩增长的核心驱动。

重点推荐组合：5月投资组合为完美世界、泡泡玛特、中文在线、华策影视，6月投资组合为完美世界、泡泡玛特、心动公司、世纪华通。

风险提示：游戏新品表现低于预期、AI技术进步及商业化落地低于预期、游戏影视内容表现低于预期、IP潮玩海外扩张低于预期、行业监管政策变化风险等。

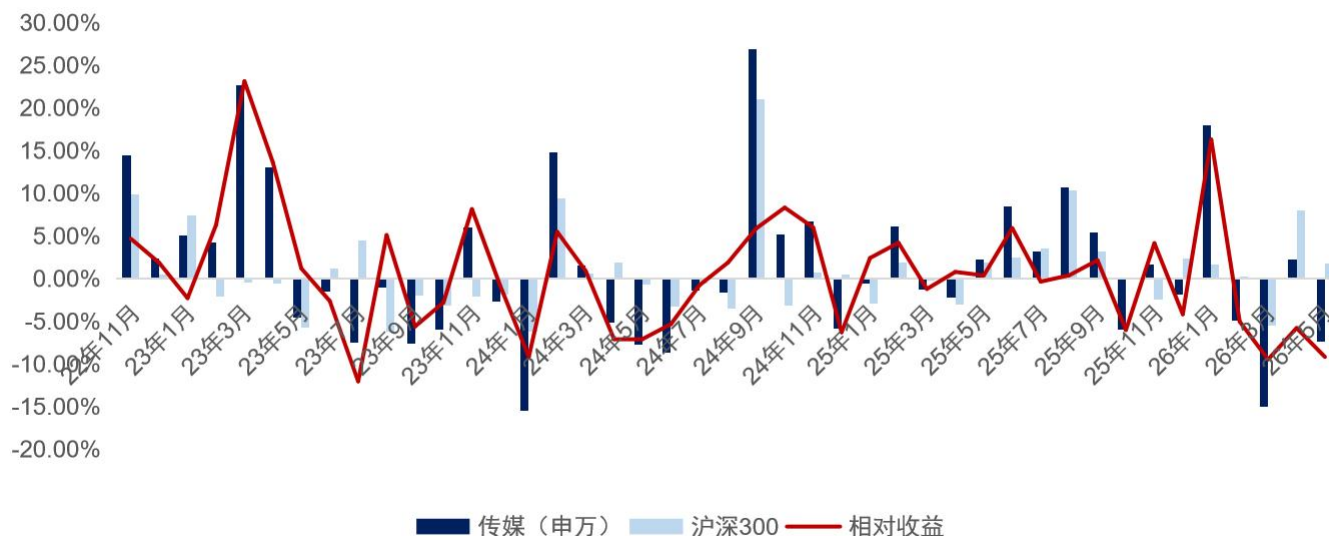
- [01] 传媒板块市场回顾：5月跑输市场
- [02] 游戏：版号发放节奏稳定，关注新品周期和暑期档预热情况
- [03] 综艺市场爱腾芒领先，AI真人剧快速起量
- [04] AI应用：AI资本化提速，Agent工具链持续进化
- [05] 投资建议：持续看好游戏潮玩景气度及AI应用前景，把握板块低位布局机会

1. 市场及行业回顾：5月跑输市场

1.1 板块表现回顾

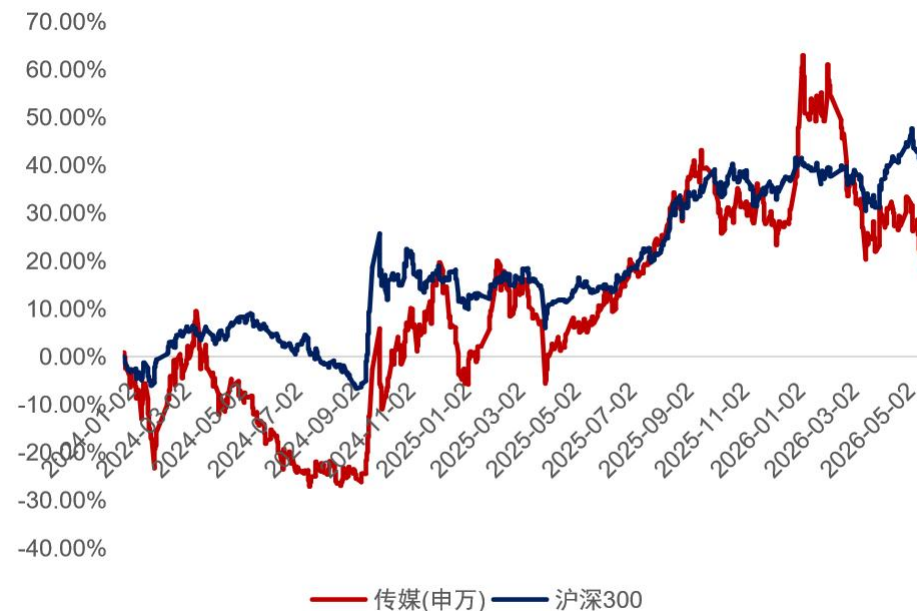
➤ 26年5月份传媒板块（申万传媒指数）下跌7.43%，跑输沪深300指数9.20个百分点；

图：申万传媒指数5月跑输市场



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万传媒指数2024年以来表现

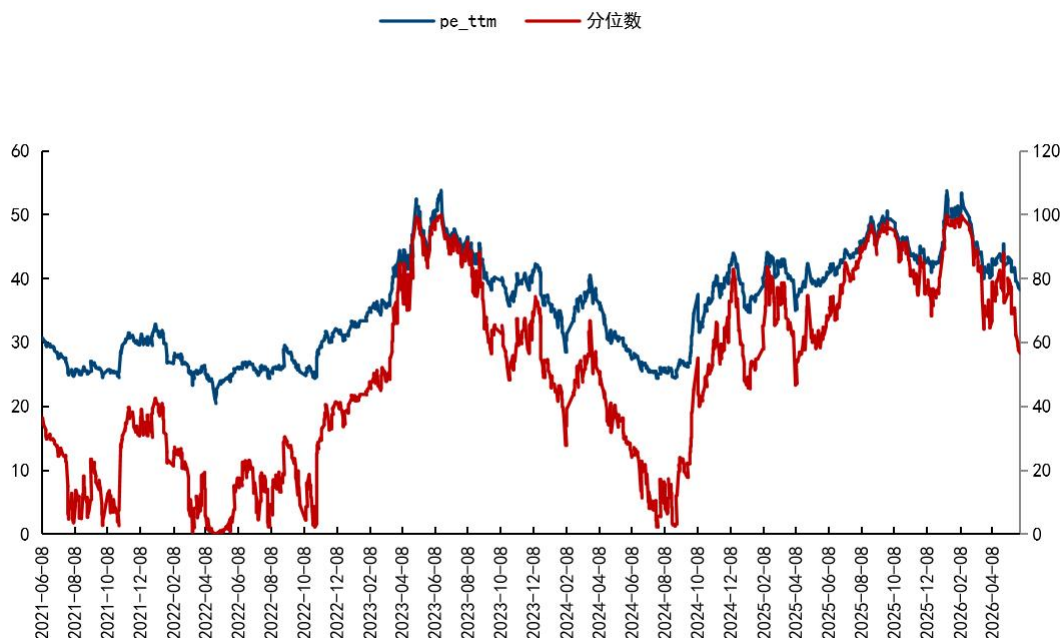


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 板块表现回顾

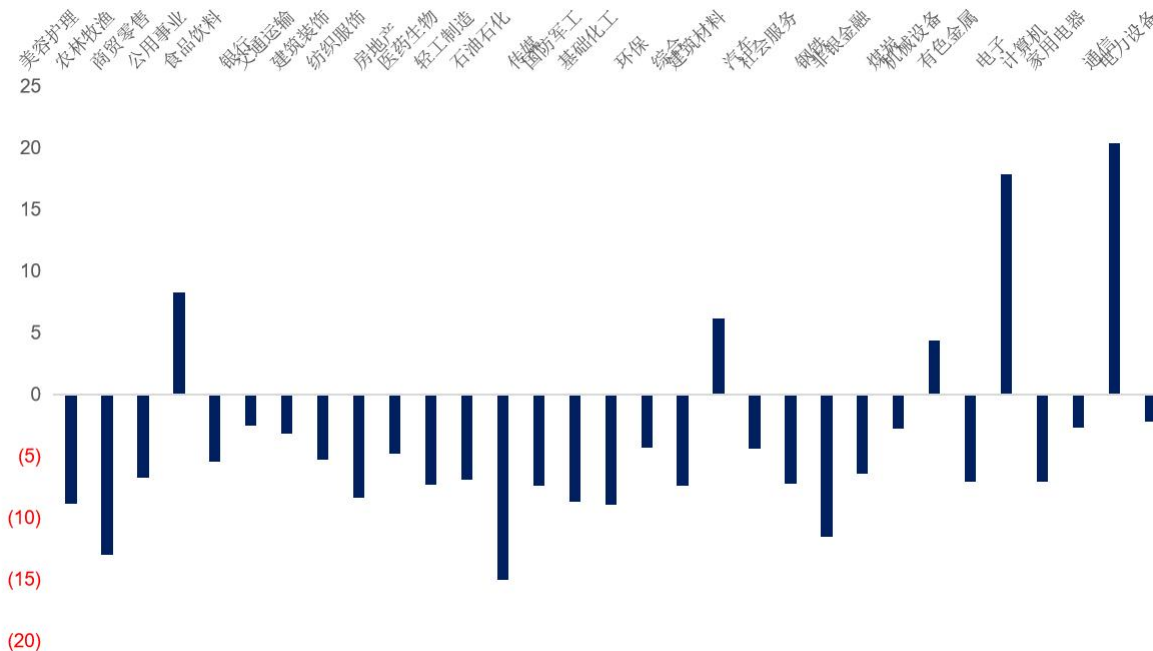
- 5月传媒板块在申万一级31个行业中排名第24位；
- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 38.3x，处于过去5年56.7%分位数。

图：传媒板块TTM-PE 分位数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：5月传媒行业涨幅(%)排名第20位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 个股表现

➤ 个股表现上，北投科技、易点天下、北京文化、天娱数科涨幅居前，璘升科技、力盛体育、中信出版、智度股份等跌幅居前。

表：5月个股涨跌幅排行

5月涨幅排行					5月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值（亿）	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值（亿）
600936. SH	北投科技	29%	32%	89	300051. SZ	璘升科技	-32%	59%	42
301171. SZ	易点天下	26%	29%	262	002858. SZ	力盛体育	-23%	-18%	25
000802. SZ	北京文化	18%	1%	36	300788. SZ	中信出版	-22%	-8%	52
002354. SZ	天娱数科	15%	15%	118	000676. SZ	智度股份	-22%	-34%	73
301231. SZ	荣信文化	12%	14%	28	002558. SZ	巨人网络	-21%	-42%	495
603103. SH	横店影视	11%	30%	145	603729. SH	ST龙韵	-20%	-22%	12
300291. SZ	百纳千成	10%	-21%	66	300043. SZ	星辉娱乐	-19%	-20%	59
300528. SZ	幸福蓝海	10%	-25%	64	603258. SH	电魂网络	-19%	-26%	34
002174. SZ	游族网络	10%	-12%	110	300002. SZ	神州泰岳	-19%	-35%	155

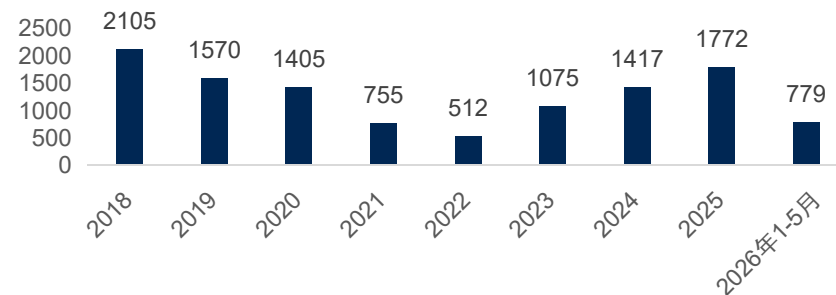
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

2.游戏：版号发放节奏稳定，关注新品周期、景气度与暑期档预热情况

2.1 版号常态化发放

- 5月份共有154款国产游戏和4款进口游戏过审；
- 2026年1-5月累计发放游戏版号779个，同比增长19.1%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放。

图：2026年5月发放158个游戏版号



图：游戏版号发放情况

资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

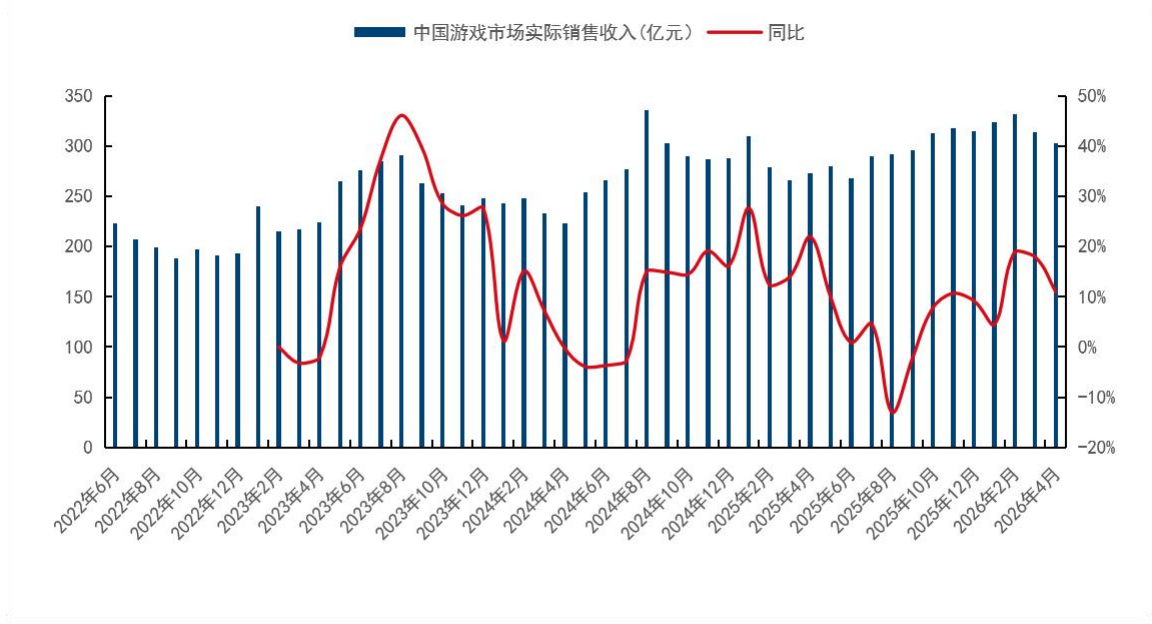


资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

2.2 2026年4月国内游戏市场增长11.0%

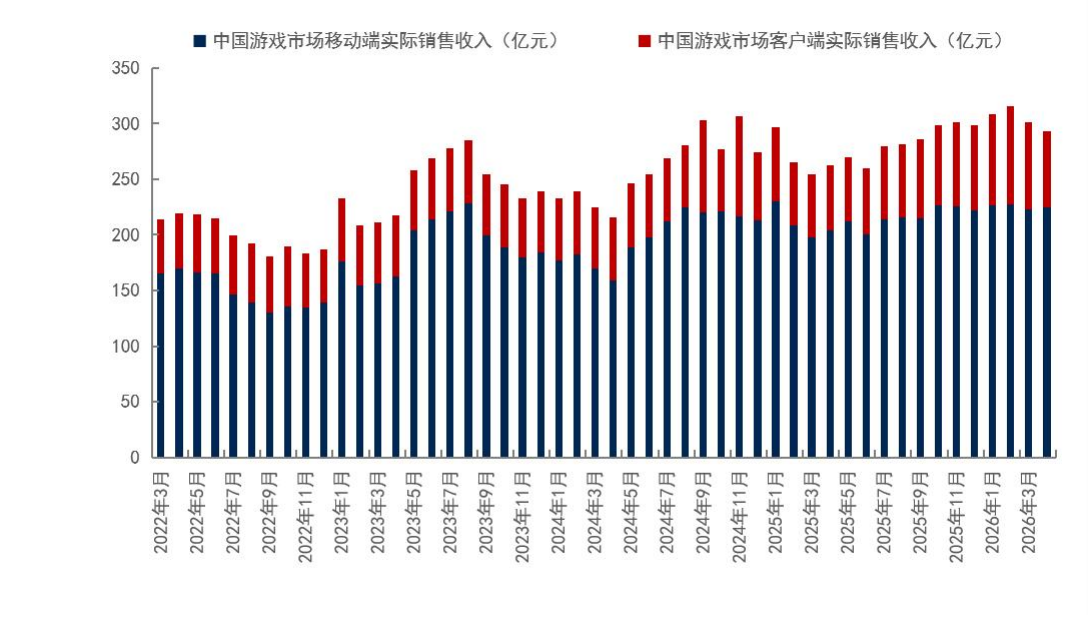
- 2026年4月中国游戏市场实际销售收入304亿元，同比增长11.0%；
- 其中，4月移动端/客户端实际销售收入分别为224/69亿元，分别同比+9.8%/+18.4%。

图：中国市场实际销售收入及增长率



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国市场移动端/客户端销售收入情况

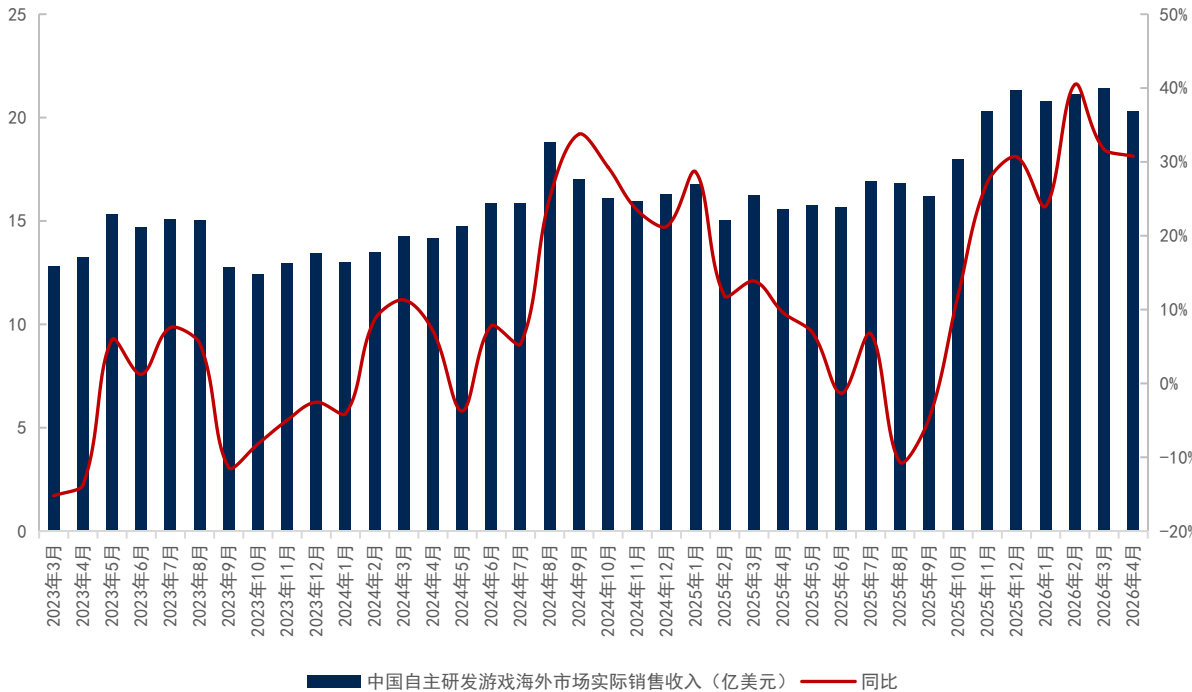


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.4 4月自研游戏海外收入增长31%，点点互动领先

- 2026年4月自主研发游戏海外市场收入为20.32亿美元，同比增长30.8%；
- 2026年4月游戏厂商出海收入榜中，点点互动排名第一。

图：中国自主研发游戏海外市场收入



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：4月中国手游发行商



资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

2.5 新游市场：6月17款新游将上线，《夜幕之下》关注度较高

- 据GameLook统计，本月预计有17款游戏上线，本月将是暑期档的预热。
- 新游中最引人瞩目的是百奥的女性向游戏《夜幕之下》。游戏的公测PV目前仅在B站的播放量就已经超过800万，预约用户也突破1000万。

图：2026年6月新游盘点

2026年6月新游盘点					
序号	游戏名称	类型	平台	厂商	预计上线时间
1	小岛日记	生活模拟	移动端	深圳玩咖网络	6月2日
2	风之国世界	放置MMO	移动端	茉莉互娱	6月3日
3	星辰变：归来	仙侠MMO	移动端	江苏欢娱网络	6月4日
4	夜幕之下	女性向	跨端	百奥游戏	6月5日
5	旅人日记	模拟经营种田	移动端	电魂网络	6月6日*
6	苍蓝前线	海战SLG	移动端	上海翎娱科技	6月10日
7	妖灵打工团	肉鸽塔防	移动端	上海游一卡网络	6月10日*
8	真·三国无双 天下	ARPG	移动端	盛天游戏	6月10日*
9	斗兽战场	废土SLG	移动端	海南游虎网络	6月11日
10	地牢猎手6	3D格斗	跨端	海南高图网络	6月17日
11	仙逆：战天道	放置卡牌肉鸽	移动端	深圳星然互娱	6月18日
12	童话师	模拟经营种花	移动端	广州爱游网络	6月19日
13	天堂2：盟约	MMORPG	跨端	腾讯	6月24日
14	星绘友晴天	生活模拟	跨端	网易	6月28日*
15	造梦西游之黎尤浩劫篇	MMORPG	移动端	四三九九	6月28日*
16	魂坠深境	卡牌肉鸽	移动端	凉屋游戏	6月30日*
17	合并萌龙岛	休闲合成	移动端	广州喜势网络	6月30日*

注：标“*”产品上线日期为App Store页面显示预定信息，尚未正式定档，具体上线时间以游戏官方公布为准
制图：GameLook

资料来源：游戏脱落，国信证券经济研究所整理

图：百奥游戏《夜幕之下》



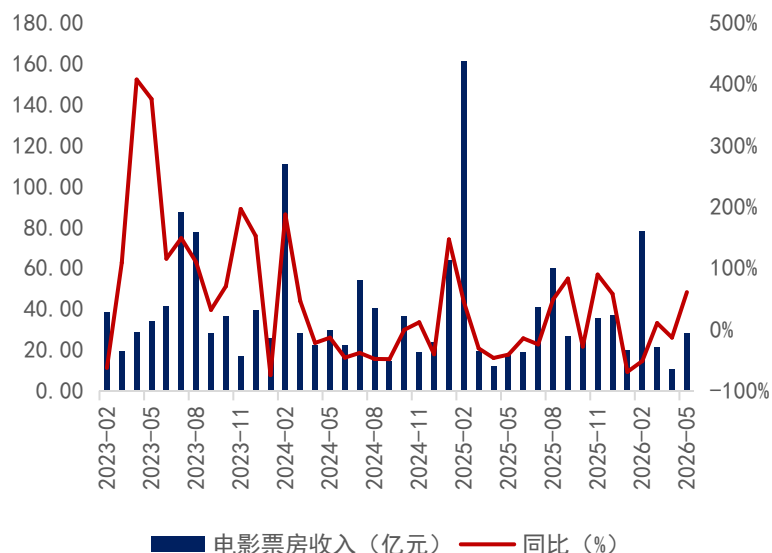
资料来源：游戏陀螺，国信证券经济研究所整理

3.影视：综艺市场爱腾芒领先，AI真人剧热度高涨

3.1 5月电影票房市场同比提升60.6%

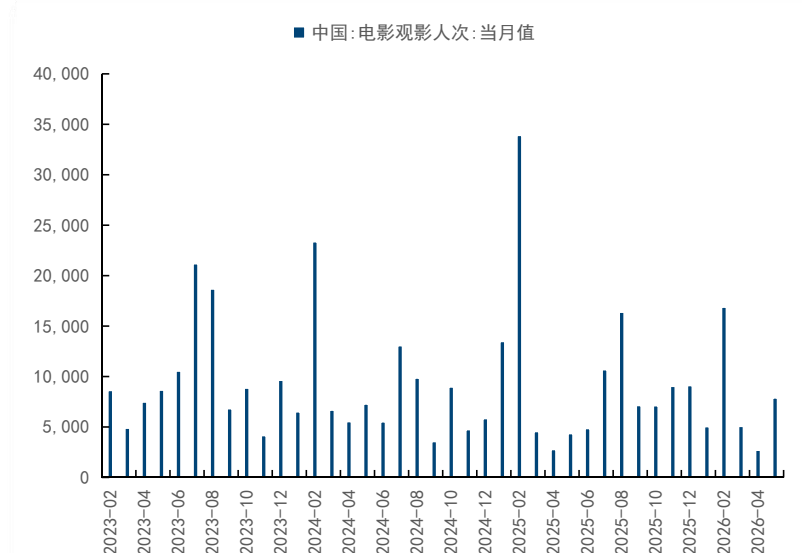
- 据灯塔专业版数据，今年5月总票房27.92亿元人民币，同比增长60.6%；
- 观影总人次0.79亿人次，同比提升81.0%；平均票价35.3元（上月38.2元）。

图：5月电影票房收入同比大幅增长



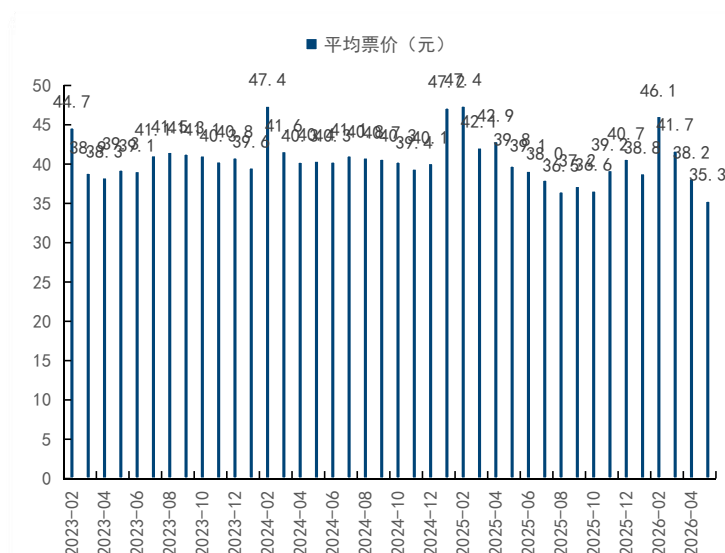
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价

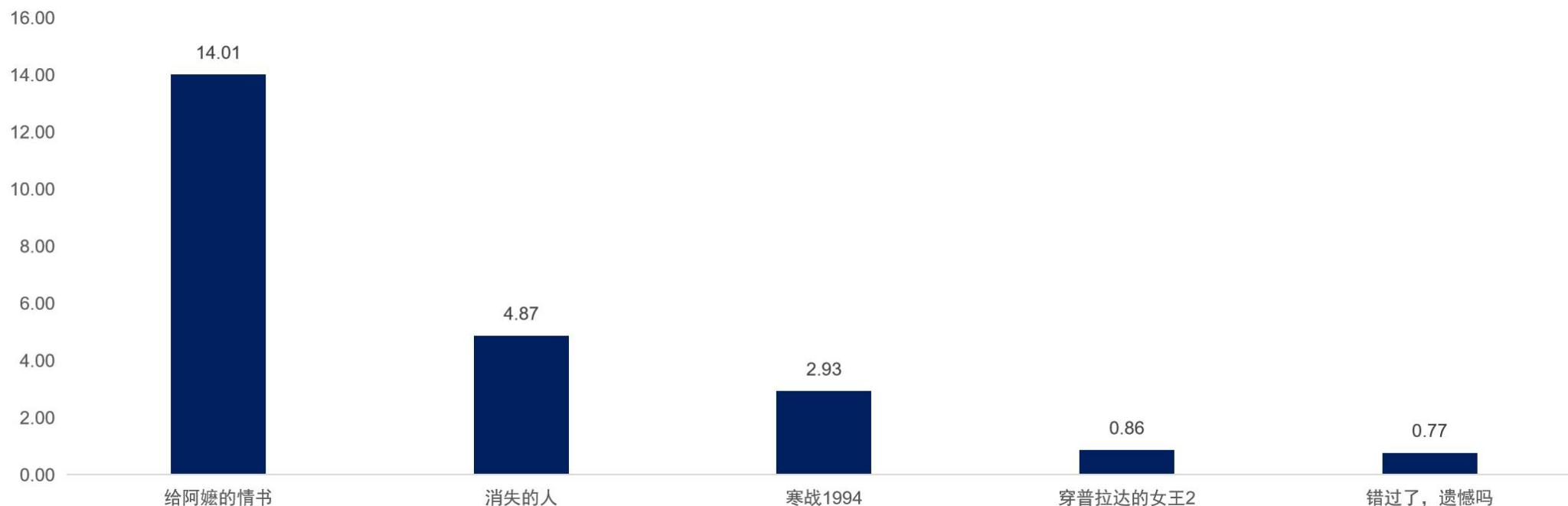


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.1 5月票房同比和环比均有大幅提升，《给阿嬷的情书》领跑

- 从单片表现来看，《给阿嬷的情书》、《消失的人》、《寒战1994》、《穿普拉达的女王2》、《错过了，遗憾吗》分列5月票房市场前5，《给阿嬷的情书》领跑。

图：5月电影票房TOP5（亿元）



3.2 剧集市场：5月《低智商犯罪》《主角》播放量居前

- 5月正片播放量的全网剧集TOP10中，《低智商犯罪》8.90亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《主角》和《雨霖铃》，分别取得7.77亿和4.69亿的成绩；
- 《佳偶天成》4.69亿的播放量登顶电视剧榜，网络剧《低智商犯罪》则以8.90亿的播放量表现位居网络剧的第一。

图：5月剧集播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：5月电视剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：5月网剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.3 综艺市场：芒果腾讯持续领先

- 综艺市场爱奇艺&腾讯《哈哈哈哈哈 第六季》全网正片市占率20.00%排名第一、优酷的《奔跑吧 第十季》正片市占率12.24%排名第二、芒果《怦然心动的20岁：冬季》全网正片市占率9.39%排名第三。
- 网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据4/3/1/3个。

图：5月综艺播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：5月电视综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：5月网络综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.4 短剧&漫剧：漫剧和真人漫快速起量

- 短剧方面，5月热度前三的为《离婚后，爸妈带我走上巅峰》《护女狂龙：龙头老爹出山了》《小可怜揣崽后，被周爷抱回家亲哭》，TOP5短剧中，番茄/九州分别占比4/1个。
- 动态漫方面，5月热度前三的分别为《换亲成宠》《从此朵朵花开》《离婚后，我与苏大小姐闪婚了》，头部漫剧的抖音累计播放量在6亿次以上。
- AI真人剧快速起量，头部AI真人剧的播放了达到7亿次以上，平台主要为番茄、麦芽。

图：5月短剧热力值排名



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：5月漫剧热力值排行



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：5月AI真人热力值排行



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

4. AI应用：AI资本化提速，Agent工具链持续进化

4.1 行业动态：Anthropic正式提交IPO申请

- 6月2日，Anthropic官方宣布，已向美国证券交易委员会（SEC）秘密递交S-1招股书。据称，Anthropic锁定的IPO窗口期，最早是今年10月。
- 值得注意的是，Anthropic这次提交的是保密S-1草案，不是正式招股书。投行人士表示，秘密申报是美股IPO的一项制度：公司在递交材料后，先由美国证券交易委员会闭门审核，临近正式挂牌再公开完整招股书。
- 就在交表前夕，Anthropic刚刚宣布完成了总额高达650亿美元的H轮融资。本轮融资不仅集结了Altimeter Capital、红杉资本、Greenoaks等顶级财务投资机构，更有美光科技、三星电子、SK海力士三大全球顶级存储半导体巨头，投后估值直接飙升至9650亿美元，成为目前全球估值最高的AI企业。

图：Anthropic官宣向SEC提交了S-1招股书

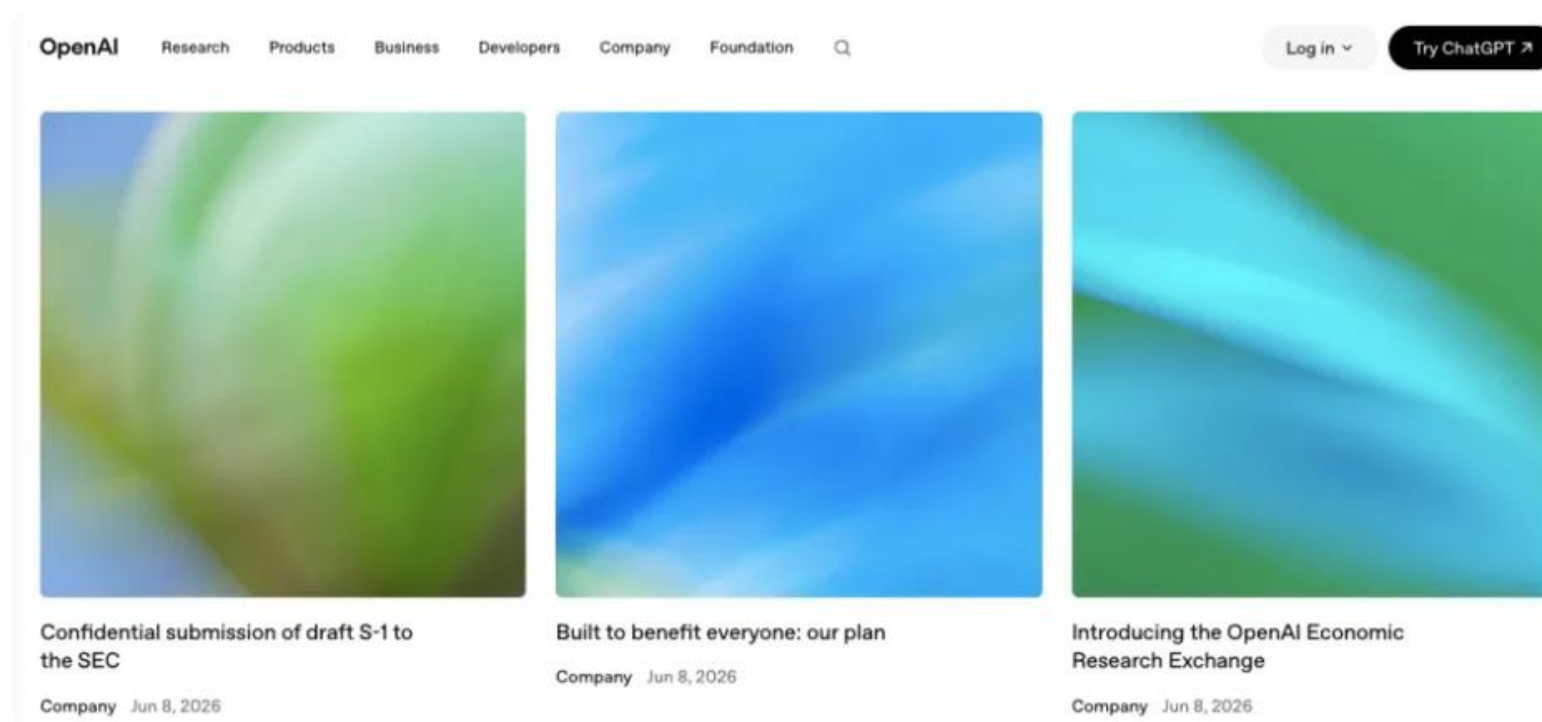


资料来源：Anthropic官网，国信证券经济研究所整理

4.2 行业动态：OpenAI宣布重组，并官宣筹备上市

- 2026年5月17日，OpenAI宣布IPO前大规模重组，合并ChatGPT、Codex、API三大产品线为统一产品组织，联合创始人Greg Brockman正式全面接管产品战略。
- 6月8日，OpenAI宣布已向美国证券交易委员会（SEC）秘密提交了S-1注册声明草案。此外，公司还披露了公司未来三年战略规划以及外部经济研究合作的信息。

图：OpenAI 官宣上市计划、未来三年战略规划以及外部经济研究合作



资料来源：OpenAI官网，国信证券经济研究所整理

4.3 行业动态：Agent工具链持续进化

- 多家头部大厂持续发布Agent工具链：
- 1) OpenAI合并ChatGPT/Codex/API，All in 企业级 Agent 与收入；GPT-5.5强化Agent模式，支持长任务链、多步骤工具调用与自主纠错。
- 2) Anthropic Claude Opus 4.8重点提升Agent工具调用可靠性，强项为长文本和复杂推理。
- 3) Google发布可跨应用协同的Gemini Spark和专为Agent workflow优化的Gemini 3.5 Flah。
- 4) Meta发布企业商务Agent，覆盖WhatsApp/Messenger/Instagram，100 万 + 商家使用，自动客服、订单、销售对话。

图：OpenAI 合并ChatGPT和Codex



资料来源：twitter，国信证券经济研究所整理

图：Anthropic Opus 4.8 Agent能力大幅提升

	Opus 4.8	Opus 4.7	GPT-5.5	Gemini 3.1 Pro
Agentic coding SWE-Bench Pro	69.2%	64.3%	58.6%	54.2%
Agentic terminal coding Terminal-Bench 2.1	74.6%	66.1%	78.2%	70.3%
Multidisciplinary reasoning Humanity's Last Exam	49.8% no tools	46.9% no tools	41.4% no tools	44.4% no tools
	57.9% with tools	54.7% with tools	52.2% with tools	51.4% with tools
Agentic computer use OSWorld-Verified	83.4%	82.8%	78.7%	76.2%
Knowledge work GDPval-AA	1890	1753	1769	1314
Agentic financial analysis Finance Agent v2	53.9%	51.5%	51.8%	43.0%

资料来源：twitter，国信证券经济研究所整理

4.3 行业动态：Agent工具链持续进化

- 国内头部大厂的Agent则更注重场景落地和生态开放，智谱/MiniMax注重技术对标和企业服务：
- 1) 阿里发布Qwen3.7，可以35小时全自主执行任务，Qwen-Agent-3.0可以进行多模态决策，接入淘宝AI导购、企业客服、供应链Agent；Qwen3.7-Plus屏幕理解能力跑赢GPT-5.4。
- 2) 字节跳动的豆包Agent与抖音/今日头条/飞书深度集成，内容创作、剪辑、办公自动化。
- 3) MiniMax在6月1日发布M3模型，编程 Agent 超 GPT-5.5；智谱的AutoGLM模型能力对标GPT-5 Agent Mode。

图：Qwen3.7-Plus发布

 Qwen
@Alibaba_Qwen



 显示翻译

Introducing Qwen3.7-Plus — a multimodal agent model that unifies vision and language into one versatile agent foundation.



 Multimodal interactive hybrid agent: unified GUI & CLI operation across visual and text tasks



 Versatile coding agent & productivity assistant with full-modality input



 Visual Agent: perception, reasoning, grounding, and search-augmented QA



 Cross-harness generalization across diverse agent frameworks

One model. Sees, thinks, codes, acts. 🧐👁️💻🗨️

Now available via API on Alibaba Cloud Model Studio. Try it — let us know what you build. 😎

Blog: qwen.ai/blog?id=qwen3....

Qwen Studio: chat.qwen.ai/?models=qwen3....

API: modelstudio.console.alibabacloud.com/ap-southeast-1...

资料来源：Qwen官方，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：MiniMax M3 Agent能力大幅提升

	MiniMax M3	MiniMax M2.7	Claude Opus 4.7	GPT 5.5	Gemini 3.5 Pro	Claude Sonnet 4.8	DeepSeek V3 Pro	GLM5.1 Thinking	Kimi K2.5 Thinking
Coding									
SWE-Bench Verified	80.5	79.9	87.6	83.9	80.6	79.6	80.6	-	80.3
SWE-Bench Pro	59.0	56.2	64.3	56.6	54.2	-	55.4	56.4	56.6
TerminalBench22	66.0	51.1	66.1	78.2	70.3	-	59.6	48.3	53.9
SWE-Arena-GitA	37.9	71.3	45.2	45.4	13.5	31.2	-	-	-
NL2Repo	42.1	35.0	56.3	52.9	21.6	-	35.5	41.0	42.8
SWE-Arena-Test Writing	30.8	18.9	38.31	42.6	29.8	31.8	-	-	-
SWE-Efficiency	34.8	16.0	42.2	46.6	18.7	-	-	-	-
LiveGLBench	40.2	33.2	41.0	40.2	39.8	-	-	-	-
CL-bench	20.5	15.4	22.9	25.4	21.1	-	-	-	-
VIBE-V2	50.1	37.9	55.9	50.5	28.0	42.8	45.0	48.2	46.0
SVG-Bench	63.7	48.0	62.3	58.2	59.2	64.3	61.7	56.9	60.0
PostTransBench	37.1	13.1	42.4	39.3	15.2	-	-	-	-
KaraokeBench Hard	28.8	30.3	30.7	20.9	18.6	-	-	-	-
PaperBench	52.6	30.6	58.5	57.5	46.7	-	-	-	-
Crowd Agent									
BrowseComp	85.5	76.3	79.3	84.4	85.9	74.7	85.4	79.3	83.2
DRACO	73.2	66.8	71.7	-	-	75.8	-	-	-
GDPradicals	74.8	66.4	79.8	80.7	57.8	75.7	70.3	68.3	65.1
BorderToolBench	76.1	65.9	81.3	70.0	65.0	-	-	-	-
OfficeAI-Pro	45.1	-	43.6	52.6	38.1	-	-	-	-
SpreadsheetBench-v1	89.4	84.9	88.5	88.1	56.1	-	84.9	85.2	84.5
YC-Bench	2.94	0.04	2.24	1.34	1.34	0.04	0.04	-	-
LOCA-Bench (25k)	49.5	0	57.0	-	-	-	-	-	-
MCP-Arena	76.2	49.4	77.0	75.3	69.2	61.3	73.6	71.8	66.6
Apex Agents	27.7	5.6	37.2	41.7	33.4	28.2	-	-	-
Clear-Eval	74.5	49.7	71.6	-	57.8	68.3	58.4	62.7	61.5
GUI									
OSWorld-Verified	70.1	-	82.8	78.7	76.2	72.5	-	-	73.1
MathModel									
OrcaEvalBench	91.8	-	89.3	87.5	88.1	86.9	-	-	-
MMMLU-Pro	78.1	-	77.0	81.2	80.5	74.5	-	-	79.4
Video-HMMU	84.6	-	83.0	84.4	87.9	-	-	-	-
VideoHME (w/ edit)	85.4	-	-	89.4	87.9	-	-	-	-
Reasoning									
IMO 2025	35/142	-	174/1	76/35	42/45	-	-	-	-
USA MO 2026	36/142	-	52/65	98/25	74/45	-	-	-	-

资料来源：Qwen官方，国信证券经济研究所整理

5. 投资建议：持续看好游戏潮玩景气度及AI应用前景，把握板块低位布局机会

5.1 投资建议与6月组合

- 我们认为，板块5月调整主要反映AI应用主题退潮、游戏板块回调及市场风险偏好下降等因素；但从基本面和产业趋势看，游戏版号与新品周期延续、IP潮玩景气度仍高，AI应用在资本化提速和Agent工具链演进推动下存在叙事修复可能
- 6月建议围绕“AI应用修复、游戏/影视暑期档、IP潮玩高景气”三条主线自下而上布局。1) AI应用方向，建议关注具备IP/版权资源、内容生产场景、流量入口、算力优化及运营能力的公司，重点关注中文在线、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手、华策影视、浙数文化、顺网科技、易点天下、浙文互联、天娱数科等。2) 游戏方向，板块经过前期回调后，估值与交易拥挤度处于低位，叠加版号常态化和暑期档新品周期，具备较好的中期布局价值。建议自下而上把握产品周期、业绩兑现和AI产品落地能力较强的公司，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等。3) IP潮玩方向，继续看好泡泡玛特。公司具备强IP孵化能力、稳定上新节奏和海外渠道扩张优势，产品周期与全球化红利仍是中期业绩增长的核心驱动。
- 重点推荐组合： 5月投资组合为完美世界、泡泡玛特、中文在线、华策影视，6月投资组合为完美世界、泡泡玛特、心动公司、世纪华通

图：投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
002517	恺英网络	23.27	26.7%	16.41%	16.04%
002027	分众传媒	8.31	14.0%	3.66%	3.29%
9626.HK	哔哩哔哩	180.90	0.8%	-9.55%	-9.92%
801760.SI	传媒（申万）	830.23	10.7%	0.37%	
000300.SH	沪深300	4496.76	10.3%		

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

商誉减值风险；

业绩不达预期；

经营管理风险；

监管政策风险；

新技术落地低于预期等。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032