

上證聚焦

星空卫视“下星”：传媒应变的警钟

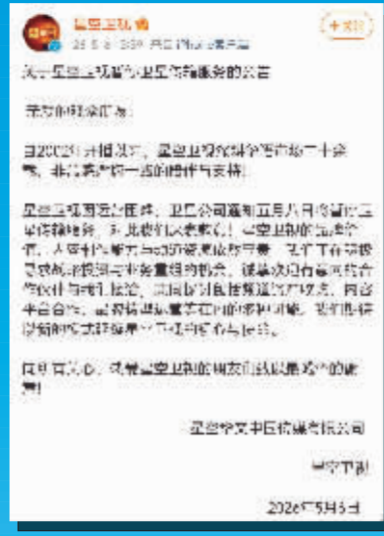
2026年5月8日凌晨，星空卫视的信号从卫星上消失。没有特别节目，没有告别仪式，只有一则发布于微博的简短公告，将原因归结为“运营困难”。

此时距离李泽楷在香港创立STAR TV（后更名“星空传媒”），过去了35年；距离黎瑞刚执掌的华人文化基金从默多克手中接管星空传媒，过去了16年；距离星空华文登陆港交所，仅3年5个月。

星空卫视的“下星”，在财经媒体上被处理为一则快讯。但它带出了一个完整的传媒兴衰样本：一家曾覆盖3亿观众、其母公司市值一度突破500亿港元的传媒公司，如何在传播技术迭代、金融资本进退与IP内容失色的多重作用下，一步步走向残局。

值得玩味的是，星空华文2025年年报显示，账上现金及现金等价物仍有4.27亿元，且无负债，但其港股市值已跌破4亿港元。含金量不低的传媒残局，能否在AI时代翻身？

记者 林超 秦春刚



星空卫视微博



星空卫视的办公地点已搬至上海虹星大厦。记者 秦春刚 摄



星空华文走势图



星空广场。记者 秦春刚 摄

2 观众转场，万亿蛋糕再分配

1 大咖加持，资本运作复杂曲折

星空卫视的故事，始于1991年。那一年，24岁的李泽楷在香港创立STAR TV，租用亚洲一号卫星转发器，面向亚洲发射华语和英语节目。卫星电视在当时是稀缺资源，STAR TV迅速积累起观众规模。

1993年，新闻集团的鲁伯特·默多克收购STAR TV 63%的股权，1995年增持至100%，合计耗资逾8亿美元，将其并入星空传媒体系。默多克的算盘是：以香港为跳板，进入内地市场。

2002年3月，星空传媒旗下星空卫视获得在广东省有线电视网落地的许可，成为少数能在内地播出的境外娱乐频道之一。

但外资传媒在内地市场的拓展并不顺利。2005年，星空传媒与青海卫视的合作仅维持3个月即告终止。此后数年，星空传媒持续亏损。

进退维谷之时，默多克找到了黎瑞刚。黎瑞刚时任上海广播电视台台长、上海文广集团总裁，拥有深厚的行业资源。

2010年，黎瑞刚通过其创立不久的华人文化产业投资基金（CMC），以约1.6亿美元收购星空传媒53%的控股权，这笔交易是CMC的首个投资项目，星空传媒自此更名为星空华文传媒。2014年，CMC完成对剩余股份的收购，星空传媒正式从外资控股转为中资控股。

黎瑞刚随后推动了一系列重组。核心操盘手是田明——他此前担任上海文广集团副总裁，2011年出任星空华文传媒CEO，后担任董事会主席兼行政总裁。这波资本重组运作，复杂多变，曲折多舛，其中一个重要的增量是上海虹星文化。

2006年，上海虹星文化成立，2012年其主打的《中国好声音》爆红，2015年净利达8亿元。2019年公司冲刺A股创业板，2021年2月被否，原因包括股权复杂、商誉减值。接着是资产整合，重组的关键一步，是将星空传媒的核心资产——虹星文化与星空卫视整合进星空华文，作为上市主体。

虹星文化是内容制作方，星空卫视是播放渠道，理论上形成“内容+渠道”的闭环。接着引入淘宝中国等战投，CMC与田明等管理层通过一致行动持有逾82%股权，然后转战港股IPO。

2022年12月29日，星空华文在港交所挂牌上市，发行价26.5港元/股，首日最高触及49.5港元，市值超过180亿港元。2023年6月，在业绩好转等多重利好共振下，公司股价盘中最高触及132港元，市值约526亿港元。

但祸福相依。2023年8月，已故歌手李玟生前控诉《中国好声音2022》节目组的录音公开，涉及的赛制不公等问题事件迅速发酵，星空华文股价在10个交易日内下跌约80%。8月25日，浙江卫视宣布暂停播出《中国好声音》。

2023年12月28日，上市满一年、禁售期届满当日，星空华文发生大规模持仓异动，次日股价下跌超37%。此后，星空华文股价持续走低。截至2026年5月19日，股价报0.97港元，市值约3.86亿港元，较峰值缩水约99%。

据查询，淘宝中国、北京朗玛等机构投资者，已消失于2025年年报的主要股东列表中。

两次易主、两次冲刺IPO，各路资本进进出出，铺陈了星空卫视及其母公司跌宕起伏故事的第一层底色。

如果说资本退潮加速了星空卫视及其母公司的坠落，那么电视观众的大规模迁移，则决定了它所在的整个行业没有回头路。2000年至2010年，是中国电视广告收入的黄金十年。星空卫视在这一时期凭借差异化内容积累了观众基础。傍晚时段播出的动画、偶像剧等，构成了80后、90后一代的电视记忆。旗下CHAN-NEL V频道主办的《全球华语音乐榜中榜》，是当时华语流行音乐最重要的推广平台之一。2012年是个分水岭。当年，智能手机首次超越台式电脑成为第一大上网终端，观众向小屏的迁移从根本上改变了传媒格局。彼时，《中国好声音》还在热播，星空卫视似乎还没有感受到寒意。2015年，投资近1亿元、约7000平方米的星空广场在上海市长宁区启用，这座集录制、后期制作、办公于一体的大楼见证了星空卫视的“盛极一时”。然而就在同一时期，2015年至2016年，快手用户从1亿扩张至4亿，短视频开始被大众认知；2016年9月抖音上线，不到两年日活就突破1.5亿。传统电视的线性播出模式，在与“随时随地，个性化推荐”的竞争中迅速失去优势。国家广播电视总局今年5月发布的《2025年全国广播电视行业统计公报》显示，2025年全国有线电视网络收入达721.58亿元，而同期短视频

和网络直播收入达到4795.44亿元。两者在规模上已不在同一量级。成本端同样承压。卫星转发器年租金超过千万，加上内容采购和人力支出，星空卫视年运营成本据行业估算在2亿元以上。作为纯市场化的卫星频道，它没有地方财政补贴，所有成本靠广告和版权收入覆盖。中国国际科技促进会低空经济分会专家顾问高承远表示，卫星传输成本涉及昂贵的转发器租赁、地面站维护等。在收视率下滑时，这些固定成本呈现典型的经营杠杆恶化效应。而流媒体平台则没有这一块成本负担。从媒体融合的角度来看，个别境外华语卫视长期缺乏足够的危机感，也没有得到足够的政策推动力，向移动端转型的速度比内地媒体更慢。”复旦大学新闻学院教授张吉安说，再加上难以像地方卫视一样精准挖掘地区用户，导致个别境外华语卫视“衰落是一个不可阻挡的大趋势”。诸多因素叠加，让星空卫视“下星”成为早已注定的结局。“这是传统广电媒体在现金流断裂和价值链重构下的必然出清。”中国企业文化联盟中国区首席经济学家柏文喜说。5月15日，星空广场还在，但大门已紧闭。广

场6楼是星空卫视曾经的主战场，但如今已寻不见一丝曾经喧嚣的痕迹。5月18日，记者拨打了星空华文在年报中留下的电话号码，但未能接通。记者致电广州珠江数码服务热线，工作人员称目前已经不提供星空卫视的转播服务了。记者在香港工作的朋友表示，当地星空卫视官网已打不开。星空卫视曾经告慰粉丝“网上见”，但其在海外视频平台的频道页已停更，抖音官号上一次更新还是在2025年12月。星空卫视的“下星”并非孤例。传统电视频道和广播频率的关停在过去数年间已形成一种趋势。张吉安说，在新媒体时代，特别是互联网平台“基础设施化”以后，大量年轻人转到网上，纸媒和广电的渠道逐渐边缘化，整体面临挑战。而且，从趋势来看，AI还在导致流量入口向豆包、千问、元宝等大模型迁移。

但芒果TV又为行业提供了另外一个视角：它与星空卫视曾经握有类似的一手牌，却打出了截然不同的效果。湖南广播电视台于2014年推出芒果TV，较早完成“电视+互联网”的双平台布局。芒果超媒财报显示，2024年末芒果TV有效会员达7331万，2025年底增至7560万，会员收入突破46.4亿元。当传统广告收入下滑时，线上会员收入成为重要的缓冲。资本的进入与退出、渠道从优势变劣势，最终都指向同一个问题：内容能否持续创造价值。星空卫视的早期成功，建立在内容引进的基础上。海外文娱内容构成了频道的主要内容板块。这类内容在当时的环境下具有稀缺性。但引进模式存在两大弱点：一是版权成本随竞争加剧而持续上涨；二是难以积累原创能力。CMC入主后，星空华文将内容重心转向自制，策略是聚焦一个核心IP：《中国好声音》。2012年，《中国好声音》第一季播出，最高收视率6.101%，收视份额29.47%，成为中国电视综艺的现象级作品。虹星文化作为制作方，凭借这一IP迅速确立行业地位。星空华文招股书及年报数据显示，2017年至2021年，《中国好声音》系列产生的收入占公司总收入的比重在28%至37%之间，是公司最重要的收入来源。

但单一IP的弱点随时间推移逐渐暴露——《中国好声音》的收入和收视率逐年下降，与星空华文营收利润下降的节奏基本一致。2023年8月的李玟事件，加速了这一IP的终结。但失去核心IP的星空华文，未能找到替代品。旗下《蒙面唱将猜猜猜》《中国达人秀》等节目同样面临老化问题，收视和收入均未达到接棒水平。IP断档很难被简单归结于能力或运气，但一个可对比的参考是湖南卫视，其IP迭代路径是：2004年《超级女声》，2007年《快乐男声》，2013年《我是歌手》，2017年《向往的生活》，2020年《乘风破浪的姐姐》——每3至5年推出一个新爆款。对应的是芒果超媒在收入上的节节攀升：2025年实现营收138.13亿元，芒果TV广告收入达38.31亿元，同比增长11%。在爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果TV四家长视频平台中，芒果TV是唯一在2025年保持广告收入两位数增长的平台。

3 核心IP失势，从借鸡生蛋到独木难支

资本的进入与退出、渠道从优势变劣势，最终都指向同一个问题：内容能否持续创造价值。星空卫视的早期成功，建立在内容引进的基础上。海外文娱内容构成了频道的主要内容板块。这类内容在当时的环境下具有稀缺性。但引进模式存在两大弱点：一是版权成本随竞争加剧而持续上涨；二是难以积累原创能力。CMC入主后，星空华文将内容重心转向自制，策略是聚焦一个核心IP：《中国好声音》。2012年，《中国好声音》第一季播出，最高收视率6.101%，收视份额29.47%，成为中国电视综艺的现象级作品。虹星文化作为制作方，凭借这一IP迅速确立行业地位。星空华文招股书及年报数据显示，2017年至2021年，《中国好声音》系列产生的收入占公司总收入的比重在28%至37%之间，是公司最重要的收入来源。

但单一IP的弱点随时间推移逐渐暴露——《中国好声音》的收入和收视率逐年下降，与星空华文营收利润下降的节奏基本一致。2023年8月的李玟事件，加速了这一IP的终结。但失去核心IP的星空华文，未能找到替代品。旗下《蒙面唱将猜猜猜》《中国达人秀》等节目同样面临老化问题，收视和收入均未达到接棒水平。IP断档很难被简单归结于能力或运气，但一个可对比的参考是湖南卫视，其IP迭代路径是：2004年《超级女声》，2007年《快乐男声》，2013年《我是歌手》，2017年《向往的生活》，2020年《乘风破浪的姐姐》——每3至5年推出一个新爆款。对应的是芒果超媒在收入上的节节攀升：2025年实现营收138.13亿元，芒果TV广告收入达38.31亿元，同比增长11%。在爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果TV四家长视频平台中，芒果TV是唯一在2025年保持广告收入两位数增长的平台。

4 转型求生，AI叙事前景难测

星空卫视的办公地点已搬至上海虹星大厦，即虹星文化的总部，有了些“渠道”回归“内容”的象征意味。星空卫视“下星”后，其母公司星空华文这家上市公司依然存在。它手中还有哪些资产？先看财报，公司2025年年报披露，截至2025年12月31日，星空华文主要透过股权融资及公司保留盈利产生的现金流量拨付现金需求，2025年集团的现金及现金等价物为4.274亿元。同时，星空华文最近两年并无借款。另据公司年报披露，星空华文拥有757部香港电影的版权，涵盖回放权、翻录权及部分翻拍权；同时拥有一个规模可观的华语音乐IP库。这些版权的账面价值和变现能力，是当前评估这家公司的核心要素。陷入困境的星空华文，2025年下半年以来公告了一系列转型举措。2025年11月，公司附属公司上海久吾一生与北京无界音场文化传媒签署合作协议，合作开展AI音乐业务。同期，星空华文宣布与爱奇艺、欢乐时光影业合作启动“百部港片微短剧计划”，尝试将经典港片IP改编为短剧，以适应短视频平台的消费形态。公司还参与了一档AI音乐综艺的导演服务，计划2026年播出。这些布局的逻辑是：用AI技术和新内容形

态，激活存量IP库的剩余价值。“步入AI时代，卫星电视仍是舆论宣传与品牌传播的重要平台。”北京美兰德数智科技有限公司董事总经理、北京师范大学新闻传播学院兼职教授崔燕妮说，星空卫视“下星”是媒体融合转型中的正常现象，卫星电视亟待创新转型，拓宽服务领域，找准新的发展定位。但星空华文面临的挑战同样明确：第一，AI音乐和短剧业务均处于早期投入阶段，距离稳定营收仍有距离；第二，公司当前市值不足4亿港元，年营收约1.68亿元，仍处于亏损状态；第三，翻拍经典IP的短剧能否获得新一代观众认可，有待市场验证。“用AI进行内容的局部优化，难以抵消平台‘基础设施化’带来的挑战。”张吉安说，从娱乐尺度、效率、频率、精准性、极致的个性化和欲望满足度等方面看，应用了算法的短视频、直播都比传统媒介强得多。星空卫视的“下星”，意味着一个传播终端的关闭。它的35年历程，记录了卫星电视的兴起、境外频道的落地尝试、资本的密集进出、内容IP的大起大落，以及移动互联网对传统媒体的替代。它是传媒行业在技术代际更替中的典型样本。当最后一个卫星信号中断，真正结束的不仅是一家公司，而是围绕“频道”建立的那套内容生产、广告销售和观众触达方式的退场。新的传播秩序已在移动端建立，旧的模式没有返场的机会。

星空卫视的办公地点已搬至上海虹星大厦，即虹星文化的总部，有了些“渠道”回归“内容”的象征意味。星空卫视“下星”后，其母公司星空华文这家上市公司依然存在。它手中还有哪些资产？先看财报，公司2025年年报披露，截至2025年12月31日，星空华文主要透过股权融资及公司保留盈利产生的现金流量拨付现金需求，2025年集团的现金及现金等价物为4.274亿元。同时，星空华文最近两年并无借款。另据公司年报披露，星空华文拥有757部香港电影的版权，涵盖回放权、翻录权及部分翻拍权；同时拥有一个规模可观的华语音乐IP库。这些版权的账面价值和变现能力，是当前评估这家公司的核心要素。陷入困境的星空华文，2025年下半年以来公告了一系列转型举措。2025年11月，公司附属公司上海久吾一生与北京无界音场文化传媒签署合作协议，合作开展AI音乐业务。同期，星空华文宣布与爱奇艺、欢乐时光影业合作启动“百部港片微短剧计划”，尝试将经典港片IP改编为短剧，以适应短视频平台的消费形态。公司还参与了一档AI音乐综艺的导演服务，计划2026年播出。这些布局的逻辑是：用AI技术和新内容形

态，激活存量IP库的剩余价值。“步入AI时代，卫星电视仍是舆论宣传与品牌传播的重要平台。”北京美兰德数智科技有限公司董事总经理、北京师范大学新闻传播学院兼职教授崔燕妮说，星空卫视“下星”是媒体融合转型中的正常现象，卫星电视亟待创新转型，拓宽服务领域，找准新的发展定位。但星空华文面临的挑战同样明确：第一，AI音乐和短剧业务均处于早期投入阶段，距离稳定营收仍有距离；第二，公司当前市值不足4亿港元，年营收约1.68亿元，仍处于亏损状态；第三，翻拍经典IP的短剧能否获得新一代观众认可，有待市场验证。“用AI进行内容的局部优化，难以抵消平台‘基础设施化’带来的挑战。”张吉安说，从娱乐尺度、效率、频率、精准性、极致的个性化和欲望满足度等方面看，应用了算法的短视频、直播都比传统媒介强得多。星空卫视的“下星”，意味着一个传播终端的关闭。它的35年历程，记录了卫星电视的兴起、境外频道的落地尝试、资本的密集进出、内容IP的大起大落，以及移动互联网对传统媒体的替代。它是传媒行业在技术代际更替中的典型样本。当最后一个卫星信号中断，真正结束的不仅是一家公司，而是围绕“频道”建立的那套内容生产、广告销售和观众触达方式的退场。新的传播秩序已在移动端建立，旧的模式没有返场的机会。

星空卫视发展时间轴
第一阶段：初创与外资扩张（1991年—2009年）
1991年：李泽楷在香港创立STAR TV，租用卫星向亚洲区域发射华语/英语节目
1993年：易主默多克
2002年：星空卫视获准在广东有线网落地，成为少数能播出境外娱乐节目的频道
2005年：与青海卫视的短期合作终止，外资拓展受阻，陷入持续亏损
第二阶段：中资接管与综艺盛世（2010年—2022年）
2010年：华人文化入局：默多克将控股权出售给黎瑞刚创立的CMC，转为中资控股
2012年：自制节目《中国好声音》首播，最高收视率达6.1%
2022年：港股上市：整合虹星文化与星空卫视的“星空华文”在港交所挂牌
第三阶段：断崖危机（2023年—2026年）
2023年8月：旗下节目相关舆论风波爆发，股价一直在下跌和横盘
2025年底：押注AI与新赛道：与爱奇艺启动“百部港片微短剧计划”（盘活757部香港片版权），成立合资公司，布局AI音乐创作、AI虚拟艺人及AI音乐教育
2026年5月8日：信号关闭：因运营困难且无内地落地资质，星空卫视卫星信号正式中断

郭展凯 制图

记者手记

星空落幕 变局未央

记者 林超

5月8日，星空卫视停止租用卫星信号，在大众传媒发展史上，留下一声叹息。

默多克、黎瑞刚等传媒业资深人士加持，母公司市值一度超过500亿港元，《中国好声音》曾让万人空巷……它的过去有多辉煌，这声叹息就有多沉重。

每一个时代的媒介霸主，都曾以为自己的壁垒坚不可摧，都曾拥有过庞大的资本、顶尖的技术和全民的追捧。但只要技术在进步，昨日的霸主就会变成今日的垫脚石。

消亡的名单可以列得很长，但活下来的样本同样具有启发性。英国的BBC在面临新媒体冲击时，果断从“广播电视机构”向“多媒体内容提供商”转型；湖南广电也早在十几年前就孵化出芒果TV，完成了从传统广电到互联网平台的惊险一跃。

这些案例告诉世人，变局固然无情，但并非绝境。关键在于，是否愿意亲手打破那个曾经让你成功的旧壳。

事实上，观众从未离开，只是换了场景；需求从未消失，只是变了形态。当2025年有线电视网络收入跌至数百亿元，同期短视频和网络直播收入已接近5000亿元，快手、抖音的日活更是数以亿计。从这个角度来看，星空卫视并非败给了对手，而是败给了那个拒绝改变的自己。

改变仍在继续，昨天的渠道是卫星，今天是算法，明天或许就是脑机接口；昨天的内容是综艺大片，今天是AI短剧，明天或许就是沉浸式交互体验。无论它今天看起来多么火热，当它对时代的脉搏开始麻木，对新生的技术浪潮视而不见，它衰落的命运便已注定。

星空卫视“下星”，是一个句号，也是一个问号。

如今的传媒业，正站在AI重塑一切的新起点上：人均一天可以产出1集短剧，每分钟成本最低只要10元，“一个人就是一家制片厂”正在成为现实。人们会追问：当AI可以无限生产内容，媒体的价值究竟在哪里？这也是所有媒介形态都将面临的生死大考。这场大考的答案，或许藏在AI的“不能为”中。

AI还不能思考。它擅长用算法生产最符合大众口味的“平均内容”，但还无法回答“我们要去哪儿”的终极哲学问题。此时，媒介的使命不再是分发多少内容，而是成为时代的洞察者和引领者。AI还没有情感。你怀念星空，是因为当年的节目内容点燃了热血、萌发了悸动、放飞了梦想——这些是AI无法生成的感动。因此，媒体的价值应是带领受众穿过冰冷的代码，触及并非灵魂的温度。

AI还没有赢得信任。当它还在伪造视频，或一本正经地胡言乱语，公信力就是这个时代最稀缺的硬通货。流量可以被算法操控，但信任只能通过时间和良知积累。媒介应成为数据迷雾中的灯塔，这恰恰也是其最深的护城河。

基于这样的思考，当我们再回看传媒大变局，会发现传媒的终极价值终于归于“人”——所有的技术、渠道、内容皆为表征，其底层逻辑始终是满足人们对正义、尊严、良知、情感的美好向往。