

# 传媒行业点评

从日历效应看传媒行业，当前或是布局良机

优于大市

## ◆ 行业研究 · 行业快评

## ◆ 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 执证编码：S0980517060002  
 证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058 chenyarong@guosen.com.cn 执证编码：S0980523100001

### 事项：

我们统计了从 2008 年 1 月到 2025 年 9 月期间传媒及子行业（申万行业指数）逐月表现，从历史数据来看，传媒行业及子行业在部分月份具备较为明显的日历效应，其中 11 月份具备较高的正收益表现和概率；结合行业自身发展变化及近期表现，板块或将迎来较好的布局机会。

**国信传媒观点：**1) 从 93 个月的历史数据（2008 年 1 月到 2025 年 9 月）表现来看，传媒行业在 2 月及 11 月具备非常好的正收益概率且具备显著的季节效应；主要子行业中游戏、广告营销、影视原先、出版等行业亦有类似特性（参见正文图表）；业绩披露周期或是传媒行业日历效应表现的重要原因；2) 当前时点来看，十月份传媒行业调整显著、三季报业绩风险即将释放，从历史规律来看具备向上基础；行业基本面及催化来看，游戏及潮玩行业景气度及业绩表现持续上行、“广电 21 条”出台及 AI 应用领域持续落地推进，业绩及主题方向均具备上行催化可能。3) 投资建议：结合历史日历效应表现及传媒板块自身基本面及主题催化可能，行业有望迎来触底向上机会；方向上，a) **从景气及估值角度，持续看好游戏、IP 潮玩龙头**，近期调整赋予良好机会，结合产品周期及业绩表现，游戏推荐巨人网络、恺英网络、吉比特等标的；IP 潮玩重点推荐泡泡玛特；b) **关注内容政策转向与 AI 应用机会，重点看好 AI 动漫短剧方向**；影视内容关注政策转向、供给端底部改善带动需求改善可能，推荐平台（芒果超媒、哔哩哔哩）、内容（光线传媒、华策影视等）以及播放渠道（万达电影等）；AI 应用重点把握应用场景机会，重点关注 AI 动漫短剧方向，关注广告、玩具等领域机会，AI 动漫短剧推荐中文在线、阅文集团、昆仑万维、华策影视等标的，广告等方向推荐汇量科技、浙文互联等标的。4) 风险提示：日历效应失效，业绩风险，监管政策风险，AI 应用低于预期等。

### 评论：

#### ◆ 传媒及子行业具备明显的日历效应，历史表现来看 11 月具备较高的正收益概率

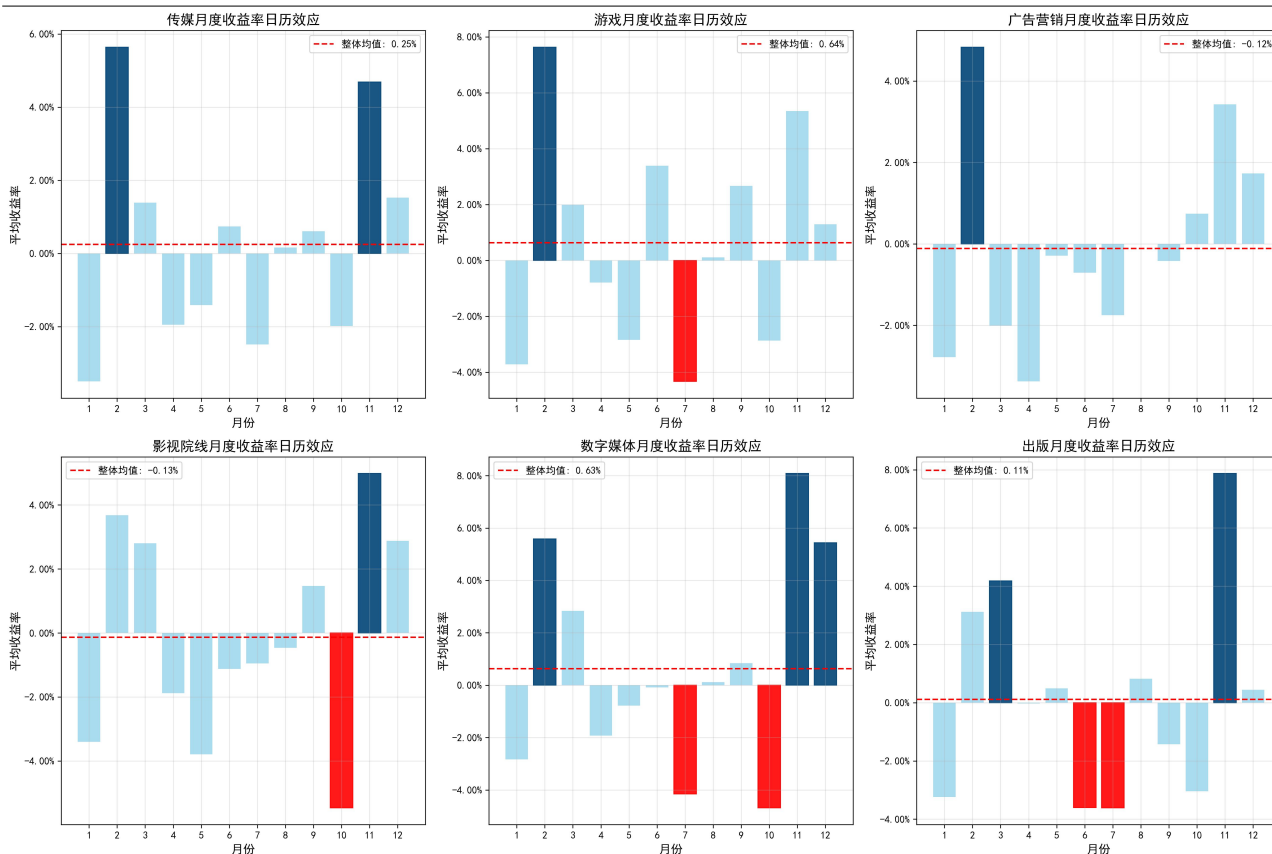
我们统计了从 2008 年 1 月到 2025 年 9 月期间传媒及子行业（申万行业指数）逐月表现，从历史数据来看，传媒行业及子行业在部分月份具备较为明显的日历效应。具体来看，传媒板块整体在 2 月、11 月具备显著的正效应及最佳月度表现，而 1 月、4 月、7 月表现普遍相对较差，主要子行业如游戏、广告营销、影视等均具备类似特征。

表1：传媒及子行业具备明显的日历效应

| 行业   | 数据期间(月) | 平均月收益率 | 正收益月数 | 正收益概率  | 表现最佳月份 | 最佳月份平均收益 | 表现最差月份 | 最差月份平均收益 | 显著正收益月份     | 显著负收益月份 |
|------|---------|--------|-------|--------|--------|----------|--------|----------|-------------|---------|
| 传媒   | 93      | 0.25%  | 43    | 46.24% | 2      | 5.64%    | 1      | -3.50%   | [2, 11]     |         |
| 游戏   | 93      | 0.64%  | 41    | 44.09% | 2      | 7.63%    | 7      | -4.33%   | [2]         | [7]     |
| 广告营销 | 93      | -0.12% | 42    | 45.16% | 2      | 4.83%    | 4      | -3.38%   | [2]         |         |
| 影视院线 | 93      | -0.13% | 40    | 43.01% | 11     | 4.98%    | 10     | -5.46%   | [11]        | [10]    |
| 数字媒体 | 93      | 0.63%  | 40    | 43.01% | 11     | 8.08%    | 10     | -4.68%   | [2, 11, 12] | [7, 10] |
| 出版   | 93      | 0.11%  | 42    | 45.16% | 11     | 7.87%    | 7      | -3.61%   | [3, 11]     | [6, 7]  |
| 电视广播 | 93      | -0.12% | 39    | 41.94% | 11     | 4.60%    | 4      | -4.65%   | [2, 11]     | [1, 4]  |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

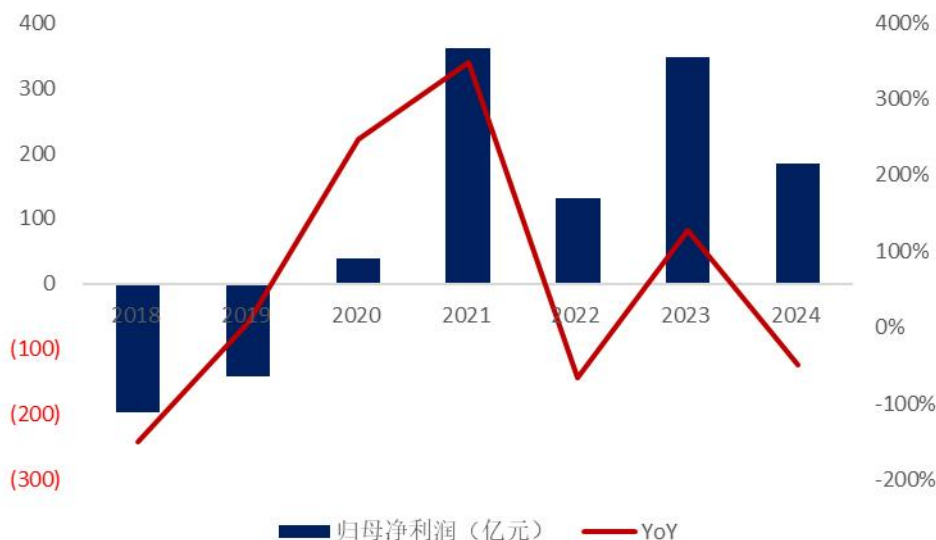
图1：传媒及子行业日历效应表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

究其原因，自 2018 年以来行业整体成长性不足，因此主题及市场风格对传媒板块营销较为显著、而业绩风险对传媒板块短期压制较为明显（典型如表现最差月份集中于 1 月、4 月、7 月，业绩风险释放后的 2 月、11 月表现相对突出）。

图2：传媒行业归母净利润及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

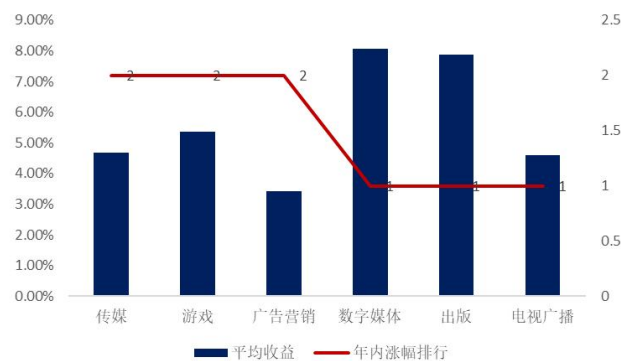
历史来看，11 月份传媒及子行业具备较好的投资机会。2018 年以来，传媒行业 11 月收益均值为 4.69%、年内月收益排名第二、正收益概率达到 71.43%；主要子行业中游戏、数字媒体、出版正收益概率均在 80% 以上，年内涨幅排名均位居前 2

图3：11 月平均收益及上涨概率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4：11 月平均收益及年内涨幅排行



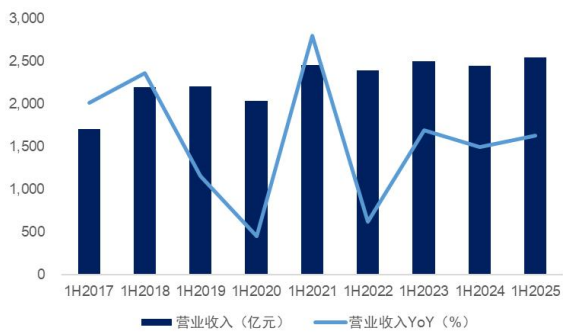
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### ◆ 25 年以来景气度持续改善，近期调整赋予良好布局机会

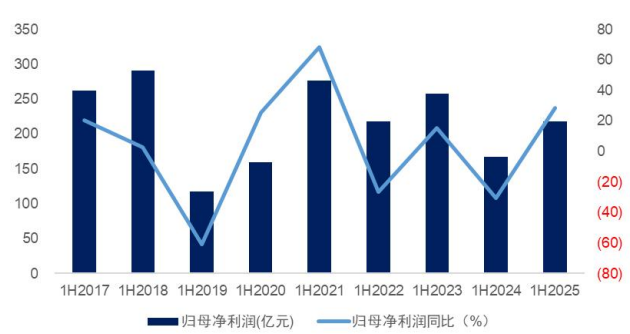
2025 年上半年 A 股传媒板块（申万传媒行业分类，下同）上市公司共计实现营业收入 2549 亿元、归母净利润 218 亿元，同比分别增长 4.06%、28.70%；营收相比上年同期小幅回暖向上、净利润显著改善。

图5：2025 年上半年传媒板块营收及增速

图6：2025 年上半年传媒板块归母净利润及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从前三季度板块表现的主要推动力游戏板块来看, 25 年 Q2A 股传媒游戏板块上市公司共计实现营业收入 277 亿元、归母净利润 46 亿元, 同比分别增长 22.40%、104.47%, 新品周期带来的业绩增行仍处于上行期。

表2: 游戏板块业绩、估值及近期表现

| 代码        | 简称    | 市值 (亿元) | 926 以来涨跌幅 | 上半年业绩  | 增速    | 2025E (亿元) | 2026E (亿元) | PE-25E | PE-26E |
|-----------|-------|---------|-----------|--------|-------|------------|------------|--------|--------|
| 002602.SZ | ST 华通 | 1449    | -11.20%   | 26.56  | 129%  | 60.58      | 101.53     | 24     | 14     |
| 002555.SZ | 三七互娱  | 452     | -12.27%   | 14.00  | 11%   | 28.86      | 31.58      | 16     | 14     |
| 002558.SZ | 巨人网络  | 771     | -12.32%   | 7.77   | 8%    | 21.53      | 30.25      | 36     | 25     |
| 002517.SZ | 恺英网络  | 520     | -16.00%   | 9.50   | 17%   | 21.51      | 24.85      | 24     | 21     |
| 603444.SH | 吉比特   | 330     | -30.73%   | 6.45   | 24%   | 15.02      | 17.38      | 22     | 19     |
| 300002.SZ | 神州泰岳  | 235     | -23.22%   | 5.09   | -19%  | 12.06      | 14.95      | 19     | 16     |
| 002624.SZ | 完美世界  | 335     | -12.56%   | 5.03   | 385%  | 7.89       | 15.86      | 42     | 21     |
| 600633.SH | 浙数文化  | 172     | -12.90%   | 3.77   | 156%  | 6.56       | 7.58       | 26     | 23     |
| 002605.SZ | 姚记科技  | 107     | -9.82%    | 2.56   | -10%  | 6.01       | 6.61       | 18     | 16     |
| 300113.SZ | 顺网科技  | 163     | -8.75%    | 1.62   | 69%   | 3.68       | 4.90       | 44     | 33     |
| 300031.SZ | 宝通科技  | 94      | -12.98%   | 1.40   | -27%  | 3.33       | 3.98       | 28     | 24     |
| 603258.SH | 电魂网络  | 48      | -10.20%   | (0.09) | -116% | 3.02       | 3.73       | 16     | 13     |
| 300494.SZ | 盛天网络  | 65      | -9.56%    | 0.52   | 1186% | 1.57       | 1.84       | 41     | 35     |
| 300418.SZ | 昆仑万维  | 516     | -15.75%   | (8.56) | -120% | (3.93)     | 1.33       | (131)  | 389    |

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理, 盈利预测为市场一致预期均值

## ◆ 监管政策转向、Sora 等 AI 应用持续推进, 有望带动主题向上、重点关注 AI 短剧方向

国家广播电视总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广播电视内容供给的若干举措》, 其中包括“取消 40 集上限”“不严格限制古装剧数量”“抓好纪录片精品制作”“大力支持精品优秀动画片”等 21 条改革措施; 具体来看, 广电 21 条”在内容制作、审查机制、播出等环节对相关政策做出了诸多优化调整, 有望带动内容供给端持续改善、从而逐步带动需求端回暖, 影视内容行业底部反转有望。

表3: “广电 21 条”主要内容

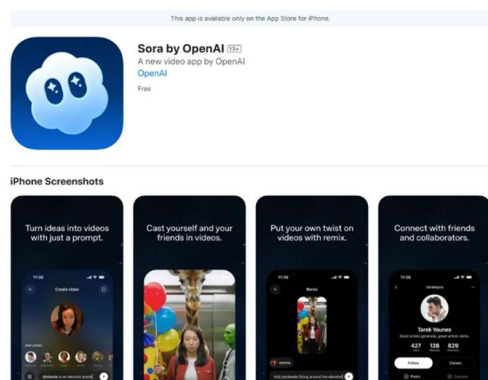
| 类别        | 主要内容                                                                                                                                                                                  |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 内容创新与建设   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 实施“内容焕新计划”, 加强内容创新。</li> <li>• 加强纪录片、动画片精品创作。</li> <li>• 鼓励支持优秀微短剧进入电视播出。</li> </ul>                                                         |
| 电视剧管理政策优化 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 取消电视剧 40 集上限 (但超长剧目仍需特别审核, 防止“注水剧”)。</li> <li>• 取消季播剧播出间隔一年的限制。</li> <li>• 古装剧播出调控不再严格限制时长和比例。</li> <li>• 不再限制“一剧两星”, 大力支持网台同步播出。</li> </ul> |
| 引进境外优秀节目  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 鼓励择取境外优秀作品进行高质量本土化改编 (并不局限于日、韩 IP)。</li> </ul>                                                                                               |

|           |                                         |
|-----------|-----------------------------------------|
| 审查机制改进    | • 支持引进优质海外电视剧、纪录片、动画片在卫视频道黄金时段播出。       |
|           | • 优化引进剧集指标分配，取消单一主体引进指标数量限制。            |
|           | • 建立总局和省局同步审查机制，缩短审查周期。                 |
|           | • 审查时限由 50 天压缩至 30 天。（注：部分协审时限不超过 50 天） |
| 技术发展与版权保护 | • 对系列剧、季播剧、单元剧、情景喜剧等试行“边审边播、边改边播”。      |
|           | • 优化协审机制（如专家提前介入，非必要不协审）。               |
|           | • 加强超高清节目制作播出宣传推介。                      |
|           | • 加强相关法律法规制度建设，加强节目版权保护。                |

资料来源：广电总局，国信证券经济研究所整理

**OpenAI 发布 Sora 2，AI 视频生成能力持续提升。**新模型在拟真视频效果上有明显提升，并新增音频生成能力。其继承并扩展了早期的图像生成技术，在同期推出的新版 App 中，用户可以通过一次性录制自己的视频和语音来完成身份验证，然后在生成的视频中“客串”自己或他人。性能方面：1）更能遵循遵守物理定律；2）能保持在整个虚拟世界的“逻辑一致”；3）实现音画同步。同时，OpenAI 推出的“AI 版抖音”、全新 iOS 社交 App——Sora，在这款应用里，用户能创作 AI 内容、对他人生成的 AI 内容进行二次创作、在可自定义的信息流里发现新视频，还能通过“客串（cameos）”功能，经身份验证和捕捉形象，让自己或朋友进入 Sora 生成的环境。

图7: Sora2 APP 介绍



资料来源：APP STORE，国信证券经济研究所整理

图8: Sora2 生成的音视频



资料来源：OpenAI 官网，国信证券经济研究所整理

**AI 动漫短剧有望成为商业化爆点，关注相关主题投资机会。**AI 动漫短剧是指运用 AIGC 技术，从剧本创作、角色设计、场景搭建到动画制作全流程参与或主导的动漫短剧形式。通过 A 实现内容的快速生成和批量化生产，显著降低了传统动漫制作的门槛和成本。得益于 AI 技术的快速进步以及短剧受众迅速扩大，AI 动漫短剧正成为内容市场的高成长蓝海赛道。

表4:

|       |           |                                         |
|-------|-----------|-----------------------------------------|
| 典型作品  | AI 真人剧    | 《兴安岭诡事》：上线 21 小时播放量破千万，抖音原生收益超 30 万。    |
|       | AI 动画剧集   | 《奶团太后宫心计》：累计播放量达 2.1 亿。                 |
|       | AIGC 互动短剧 | 《新世界加载中》：快手推出的全球首部 AI 单元故事集，总时长 180 分钟。 |
| 标志性事件 | 平台扶持      | 《团圆令》：国内首部 AIGC 全流程动画电影，应用自研 AI 生产平台。   |
|       |           | 《百工灵》：上海电影艺术学院推出的全国首部 AIGC 互动动画短剧。      |
|       |           | 抖音：发布三项漫剧扶持政策，提供番茄 IP 授权、制作补贴和头部采买。     |
|       |           | B 站：推出“觉醒计划”，提供 100%制作成本资金扶持及最高 80%的分成。 |
|       |           | 快手：推出“灵感·新纪元 AIGC 创投计划”，激励 AI 漫剧创作。     |
|       |           | - 爱奇艺 AI 短片大赛：覆盖 30 多国，吸引超 2300 位创作者参与。 |

资料来源：DoNews，36Kr，国信证券经济研究所整理

表5：部分上市公司短剧业务布局情况

| 公司名称             | 短剧布局          | 短剧业务情况                                                                                                                           |
|------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中文在线 (300364.SZ) | IP、海外发行、AI 技术 | 拥有海量网文 IP，短剧平台 ReelShort 在北美影响力居前；同时利用自研 AI 大模型提升内容生成和全球化适配效率。                                                                   |
| 华策影视 (300133.SZ) | 内容制作、AI 技术应用  | 作为头部影视剧公司，短剧年产能超 80 部；与抖音合作推出精品短剧《21 和 31》，总播放量超 2 亿，旗下 drama wave 平台累计下载量超 3000 万次，月活用户破 1000 万；已自研“AIGC 大模型”并用于剧本生成等环节，提升制作效率。 |
| 慈文传媒 (002343.SZ) | 内容制作、海外发行     | 拥有丰富的头部 IP 储备，并与腾讯达成战略合作；其联合出品的短剧曾登陆北美平台并取得良好排名。                                                                                 |
| 国脉文化 (600640.SH) | AI 技术、内容制作    | 将 AI 技术深度应用于短剧制作，2025 年上半年成功制作并上线了 125 集 AI 短剧。                                                                                  |
| 因赛集团 (300781.SZ) | 营销服务、AI 技术    | 为品牌方提供短剧内容营销全链服务；自研 InsightGPT 用于生成脚本和视频剪辑，已发布 AI 微短剧预告片探索 AIGC 赛道。                                                              |
| 百纳千成 (300291.SZ) | 内容制作          | 已推出动画短剧《观复猫》和中短剧《超越吧！阿娟》，这两部作品已于 2024 年初在抖音上线                                                                                    |
| 欢瑞世纪 (000892.SZ) | IP 储备、内容制作    | 拥有大量小说改编版权等 IP 资源，并已在 AI 短剧、AI 漫剧等新兴赛道深化布局。                                                                                      |
| 芒果超媒 (300413.SZ) | 内容生态、AI 技术    | 覆盖内容制作与平台运营全产业链，其 AI 大模型已备案，并应用于微短剧、综艺等内容生产。                                                                                     |
| 完美世界 (002624.SZ) | 内容制作          | 在抖音等平台设有短剧频道，并尝试将游戏 IP 改编为短剧，与影视业务协同发展。                                                                                          |
| 阅文集团 (0722.HK)   | IP 及内容        | 开放十多万部精品网文 IP 用于漫剧等视觉化开发，2025 年上半年国产动画热度 TOP10 中，有 8 部改编自阅文 IP；战略投资头部 AI 漫剧制作公司酱油动漫；微信和抖音等平台推出了超过 50 款短剧小程序，如“星月漫故事”、“仙草短剧”等     |
| 哔哩哔哩 (9626.HK)   | 平台            | 开源动漫视频生成模型 AniSora；发布了动画短剧的扶持政策“觉醒计划”，该计划面向 UP 主、MCN 和动画短剧相关公司，提供 30%至 100%的成本覆盖、最高分成 80%                                        |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议：看好板块超跌布局机会，关注游戏及短剧、AI 应用主题

结合历史日历效应表现及传媒板块自身基本面及主题催化可能，行业有望迎来触底向上机会；方向上，a) **从景气及估值角度，持续看好游戏、IP 潮玩龙头**，近期调整赋予良好机会，结合产品周期及业绩表现，游戏推荐巨人网络、恺英网络、吉比特等标的；IP 潮玩重点推荐泡泡玛特；b) **关注内容政策转向与 AI 应用机会，重点看好 AI 动漫短剧方向**；影视内容关注政策转向、供给端底部改善带动需求改善可能，推荐平台（芒果超媒、哔哩哔哩）、内容（光线传媒、华策影视等）以及播放渠道（万达电影等）；AI 应用重点把握应用场景机会，重点关注 AI 动漫短剧方向，关注广告、玩具等领域机会，AI 动漫短剧推荐中文在线、阅文集团、昆仑万维、华策影视等标的，广告等方向推荐汇量科技、浙文互联等标的。

#### ◆ 风险提示：

日历效应失效，业绩风险，监管政策风险，AI 应用低于预期等。

#### 相关研究报告：

- 《传媒互联网周报-Sora2、豆包发布更新，《声鸣远扬》预选赛开启》——2025-10-20
- 《传媒行业 10 月投资策略：持续看好游戏板块新品周期，把握影视内容及 AI 应用底部机会》——2025-10-16
- 《传媒互联网周报-英伟达投资 xAI，AI 政务迎来政策利好》——2025-10-13
- 《电影行业点评-国庆档票房同比向下，持续看好影视行业政策拐点与 AIGC 落地应用》——2025-10-09
- 《传媒互联网周报-9 月游戏版号发放、国庆档来临，持续看好游戏及影视行业机会》——2025-09-29

## 免责声明

### 分析师声明

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。

### 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 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        |      |                       |

### 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

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中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 层

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