

传媒行业2月投资策略

大模型能力与大厂AI应用加速，持续看好AI应用与IP潮玩机会

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

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

1月跑赢市场。1) 26年1月份传媒板块（申万传媒指数）上涨17.94%，跑赢沪深300指数16.29个百分点，在申万一级31个行业中排名第2位；2) 蓝色光标、天地在线、天龙集团、易点天下涨幅居前，贵广网络、湖北广电、盛通股份、北京文化等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 49.9x，处于过去5年98.8%分位数。

版号数量维持高位，关注新品周期、景气度与AI应用驱动下的板块机会。1) 1月份共有177款国产游戏和5款进口游戏过审，同比增长33.8%，国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放；2) 2025年中国游戏市场收入3507.9亿元，同比增长7.7%；其中，移动端/客户端游戏市场实际销售收入分别为2571/782亿元，同比增长7.9/15.0%；3) 新品、监管政策以及AI应用驱动之下，中长期看板块具备向上可能，重点关注新品表现。

春节档即将到来，综艺市场芒果表现出色，AI真人漫快速起量。1) 今年1月总票房19.64亿元人民币，同比下降69.2%，主要由于春节假期较晚、新片供应较少；2) 2026年春节档有7部影片待映，其中《飞驰人生3》热度最高，9天长假有望拉动票房复苏；3) 剧集市场，《罚罪2》11.31亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《骄阳似我》和《逍遥》，分别取得6.63亿和6.50亿的成绩；4) 综艺市场腾讯《现在就出发 第三季》全网正片市占率9.87%；网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/爱奇艺分别占据6/3/2个。5) 1月短剧/漫剧/AI真人漫热度第一的分别为《奶奶觉醒后，全家破产了》/《我在末世开超市S级诡异抢着来上班》/《嫡女泣血，母亲掀翻帝王家》。

AI应用：Seedance引发热议，春节AI应用流量入口竞争拉开序幕。1) Seedance2.0在视频生成领域更进一步，可以生成“导演级”音视频，有望对AI漫剧形成催化；2) 春节期间AI应用入口竞争激烈，元宝、千问、豆包均开启红包大战，流量场景建设正处于类似移动互联网转型的关键节点，将带动GEO从主题走向商业化元年。

投资观点：从AI应用到游戏、IP潮玩，春节期间有望迎来多重催化，持续看好AI应用与IP潮玩、游戏机会。1) 春节期间，从元宝、豆包到千问，大厂AI应用进入加速阶段、Seedance 2.0进一步提升AI漫剧商业化进程与潜力；同时游戏、IP潮玩又将迎来产品及节日效应驱动下的行业旺季，持续看好AI应用及游戏、IP潮玩；2) AI应用：GEO重构流量及内容服务生态、技术进步加速AI漫剧渗透；GEO营销方向关注浙文互联、汇量科技等标的；AI漫剧重点看好IP及平台，关注中文在线、掌阅科技、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手等标的；2) 强新品周期有望推动游戏板块业绩与估值持续上修、春节期间有望进一步推升流水峰值，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备AI产品落地的相关标的，关注巨人网络、恺英网络、心动公司、三七互娱、顺网科技、盛天网络等标的；3) IP潮玩核心看好产品及海外扩张的泡泡玛特。

重点推荐组合：1月投资组合为巨人网络、恺英网络、哔哩哔哩、昆仑万维、中文在线、浙数文化整体表现良好，2月投资组合为巨人网络、恺英网络、泡泡玛特、哔哩哔哩、昆仑万维、中文在线。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

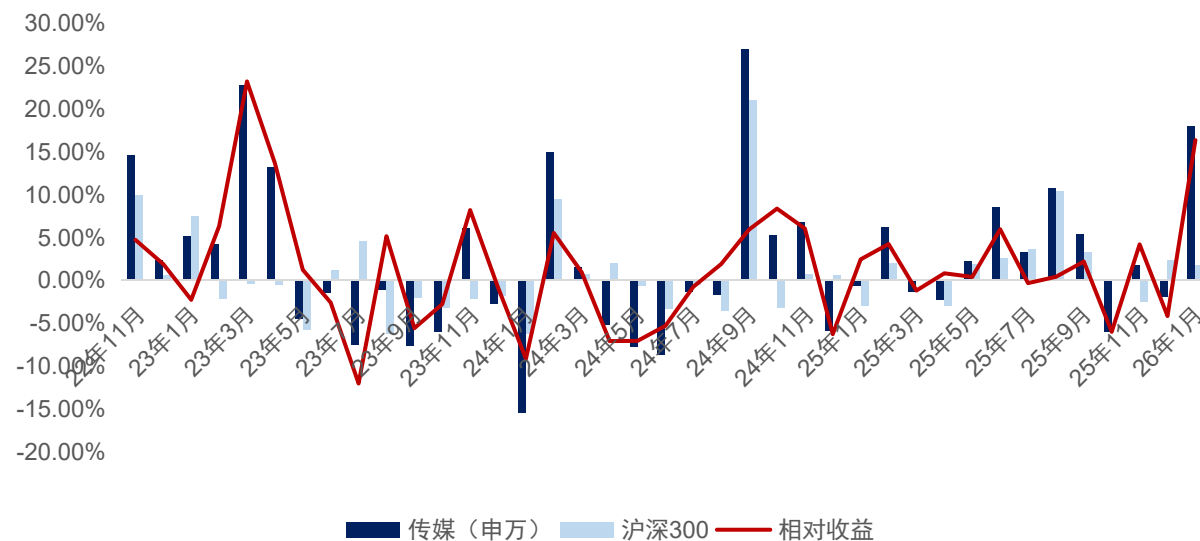
- [01] 传媒板块市场回顾：1月跑赢市场
- [02] 游戏：版号数量维持高位，关注新品周期、景气度与AI应用驱动下的板块机会
- [03] 影视：春节档即将到来，综艺市场芒果表现出色，AI真人漫快速起量
- [04] AI应用：Seedance引发热议，春节AI应用流量入口竞争拉开序幕
- [05] 投资建议：GEO加速AI应用破圈及商业化落地，把握AI催化下的板块投资机会

1. 市场及行业回顾：1月跑赢市场

1.1 板块表现回顾

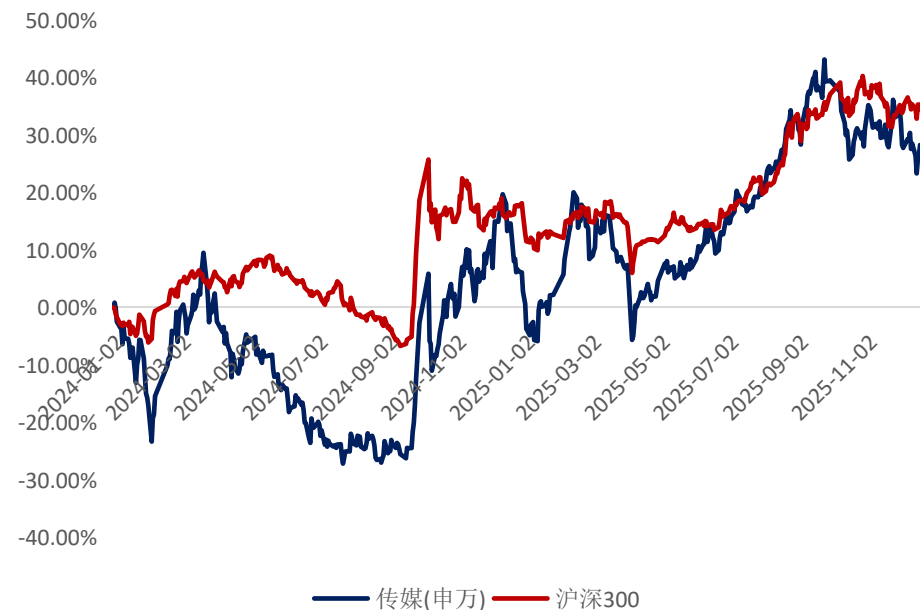
➤ 26年1月份传媒板块（申万传媒指数）上涨17.94%，跑赢沪深300指数16.29百分点；

图：申万传媒指数12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

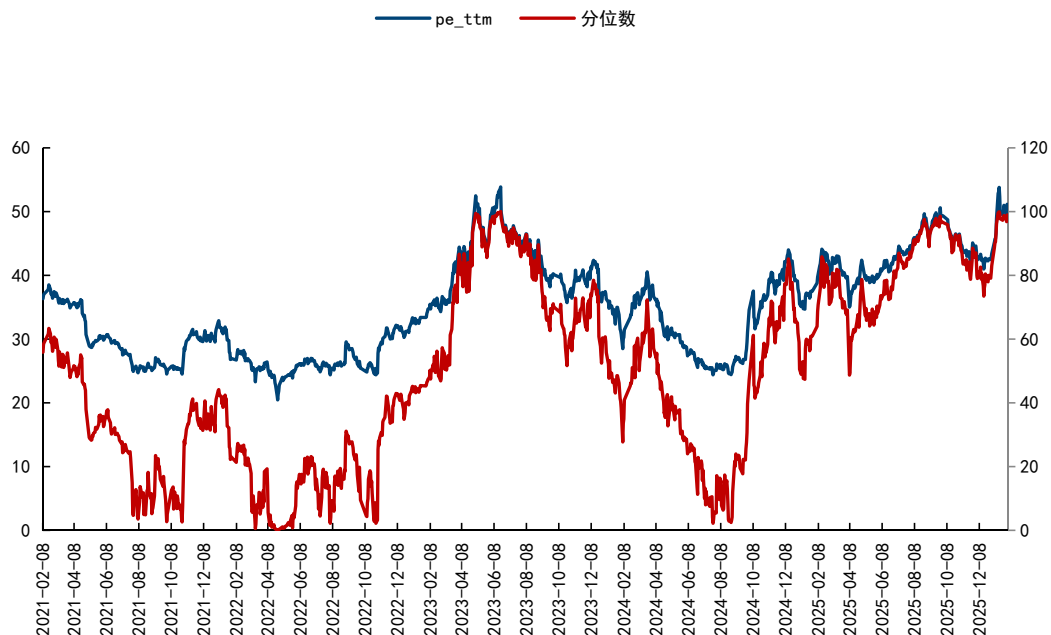


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 板块表现回顾

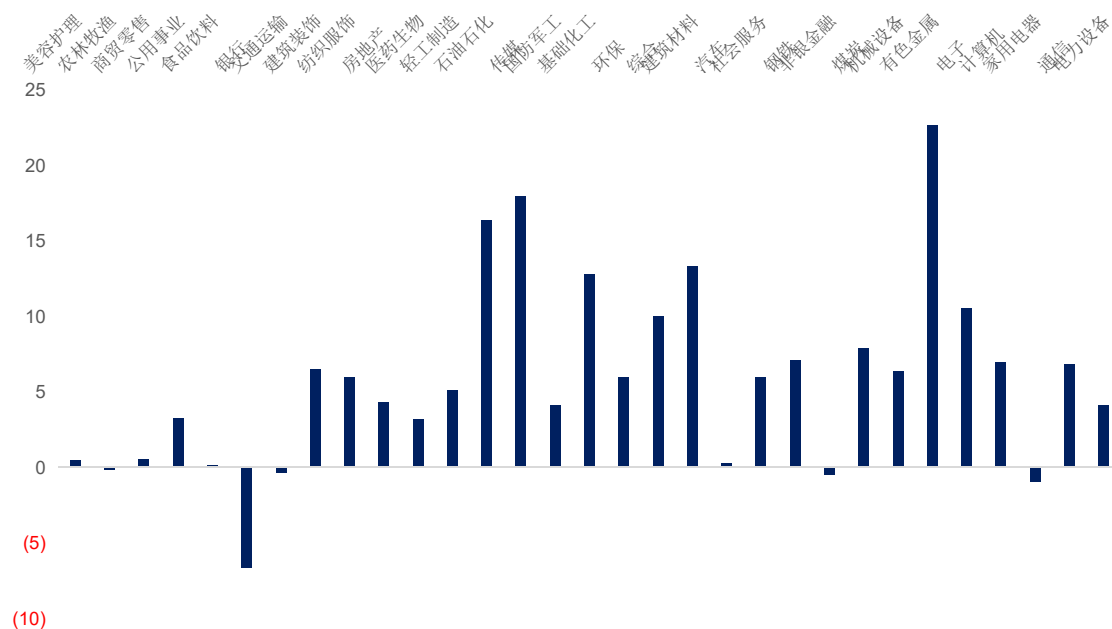
- 1月传媒板块在申万一级31个行业中排名第2位；
- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 49.9x，处于过去5年98.8%分位数。

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：1月传媒行业涨幅(%)排名第2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，蓝色光标、天地在线、天龙集团、易点天下涨幅居前，贵广网络、湖北广电、盛通股份、北京文化等跌幅居前。

表：12月个股涨跌幅排行

12月涨幅排行					12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）
300058.SZ	蓝色光标	143%	65%	838	600996.SH	贵广网络	-11%	-12%	110
002995.SZ	天地在线	113%	113%	61	000665.SZ	湖北广电	-10%	-4%	62
300063.SZ	天龙集团	100%	77%	125	002599.SZ	盛通股份	-7%	-7%	43
301171.SZ	易点天下	95%	45%	338	000802.SZ	北京文化	-2%	2%	32
002131.SZ	利欧股份	82%	50%	631	000793.SZ	ST华闻	-2%	-2%	55
603598.SH	引力传媒	79%	52%	79	600936.SH	北投科技	-2%	2%	71
600986.SH	浙文互联	70%	79%	195	002027.SZ	分众传媒	-1%	-1%	1,040
300781.SZ	因赛集团	65%	33%	90	002174.SZ	游族网络	-1%	-8%	118
300805.SZ	电声股份	52%	34%	67	002558.SZ	巨人网络	0%	-3%	851

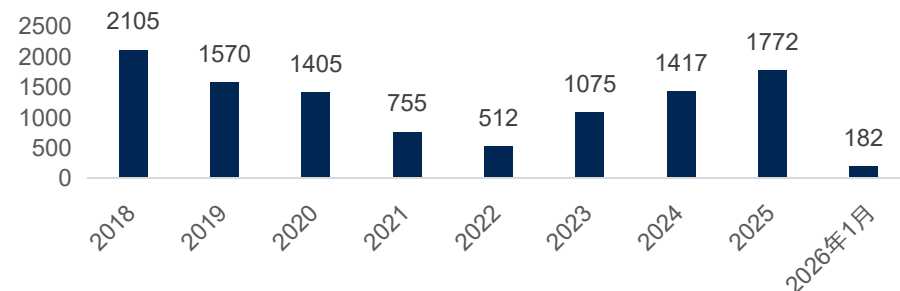
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

2.游戏： 版号数量维持高位， 关注新品周期、景气度与AI应用驱动下的板块机会

2.1 版号常态化发放

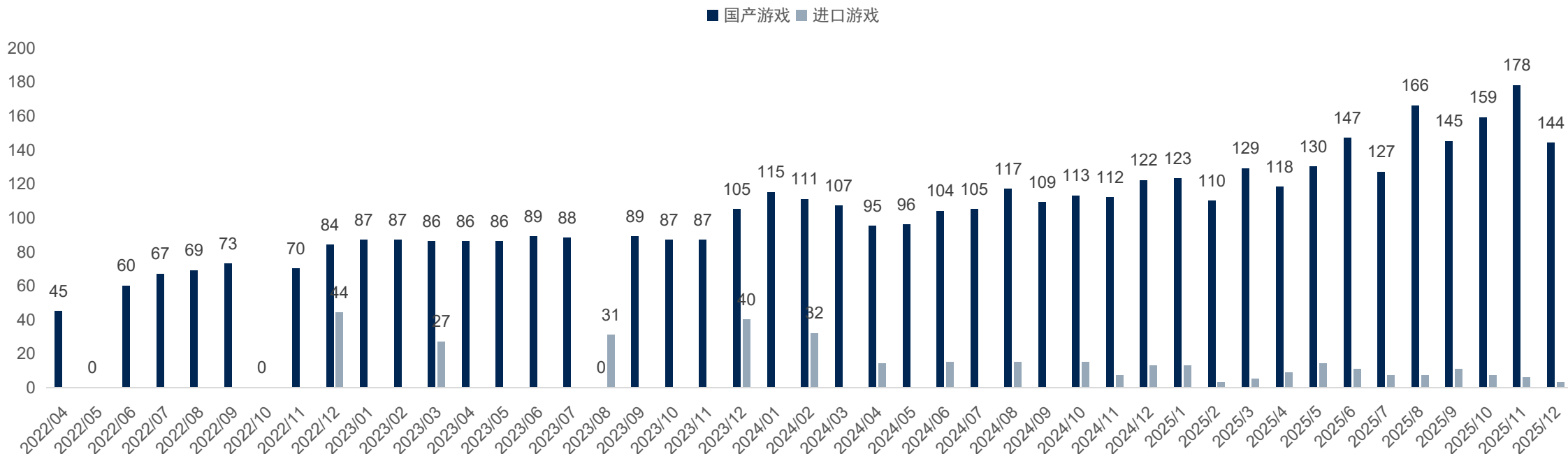
- 1月份共有177款国产游戏和5款进口游戏过审；
- 2026年1月累计发放游戏版号182个，同比增长33.8%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放。

图：2026年1月发放182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

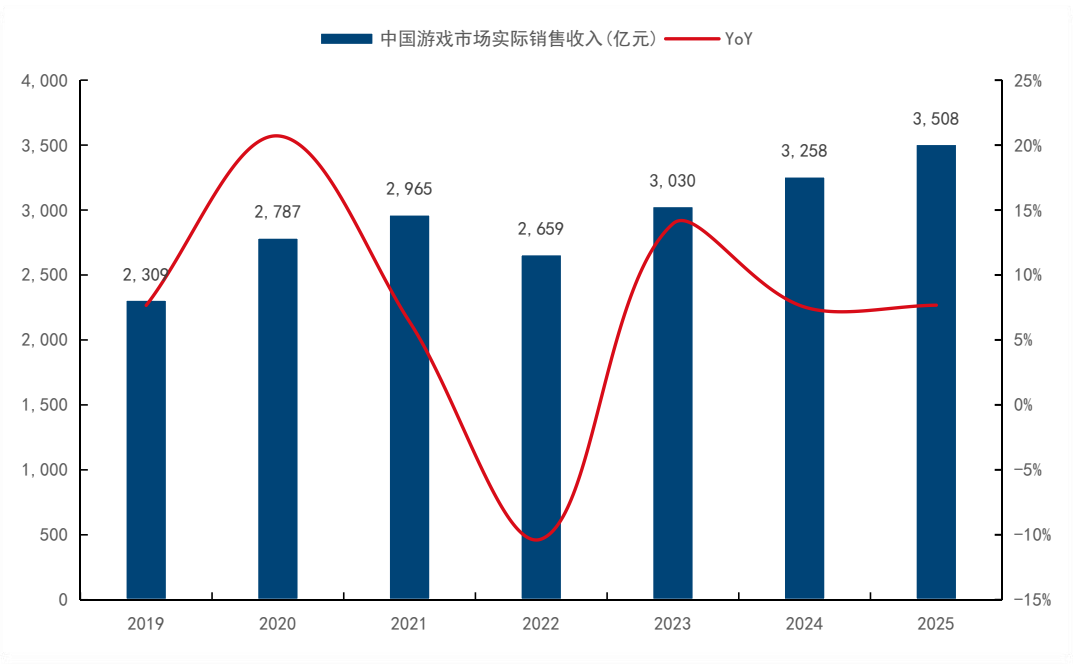


资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

2.2 2025年国内游戏市场增长7.7%

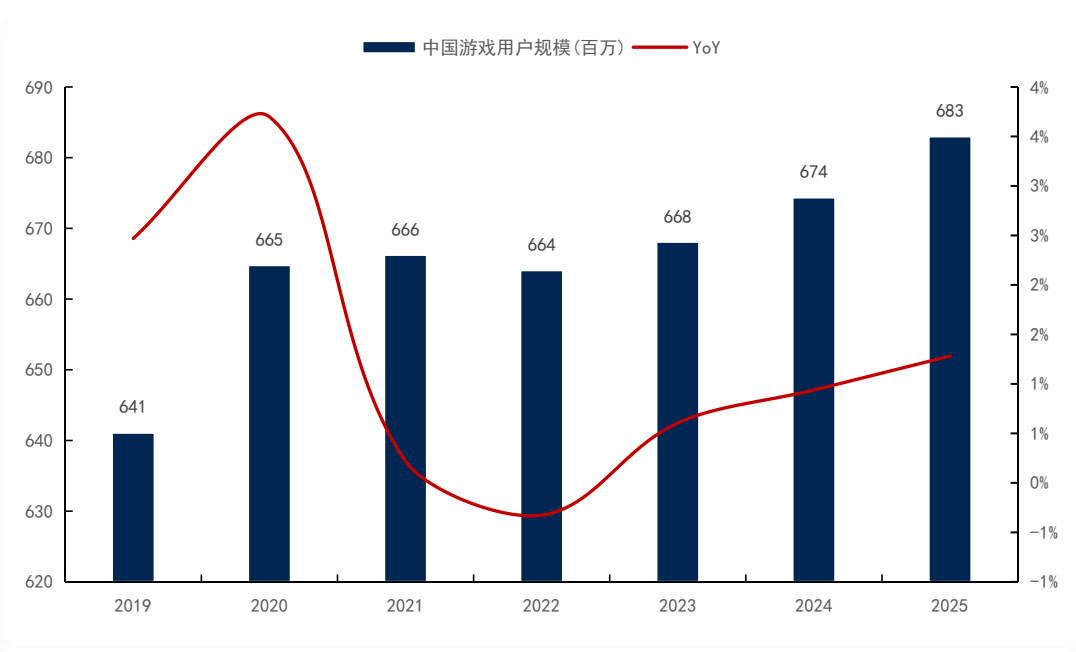
- 2025年国内游戏市场收入3507.9亿元，同比增长7.7%；
- 游戏用户人数上升到6.83亿元，同比增长1.3%。

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：中国市场游戏用户数及增长情况

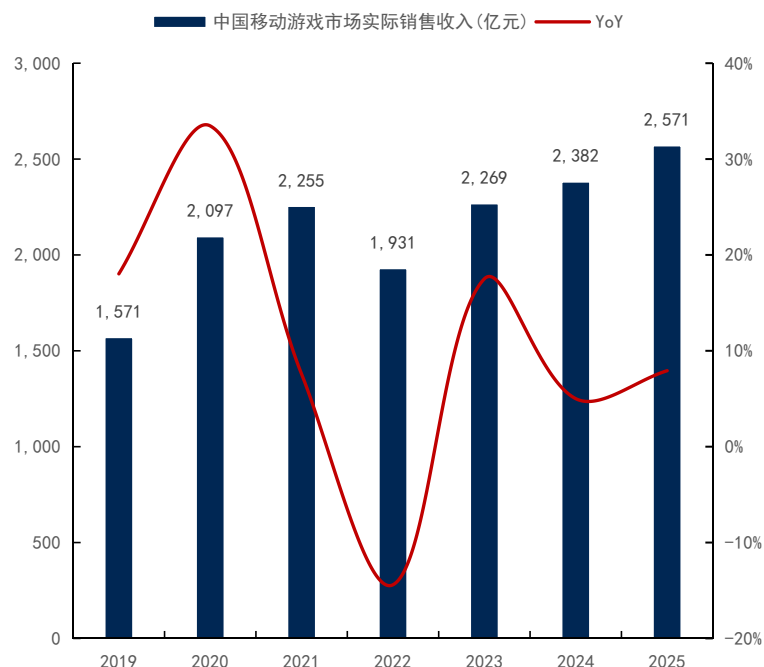


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.3 2025年端游收入同比增长15%

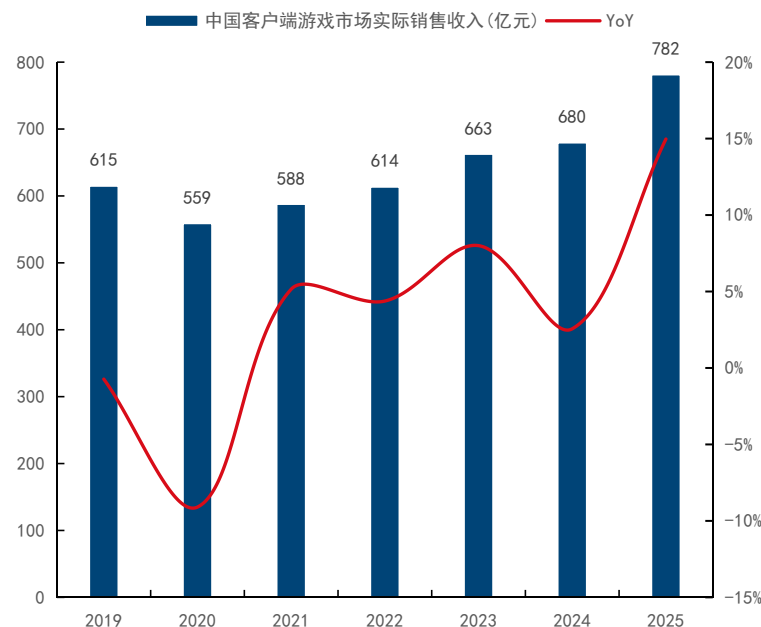
- 2025年移动端/客户端游戏收入分别为2571/782亿元，分别同比增长7.9%/15.0%；
- 小程序游戏市场规模为535.4亿元，同比增长34%。

图：中国移动游戏市场实际销售收入情况



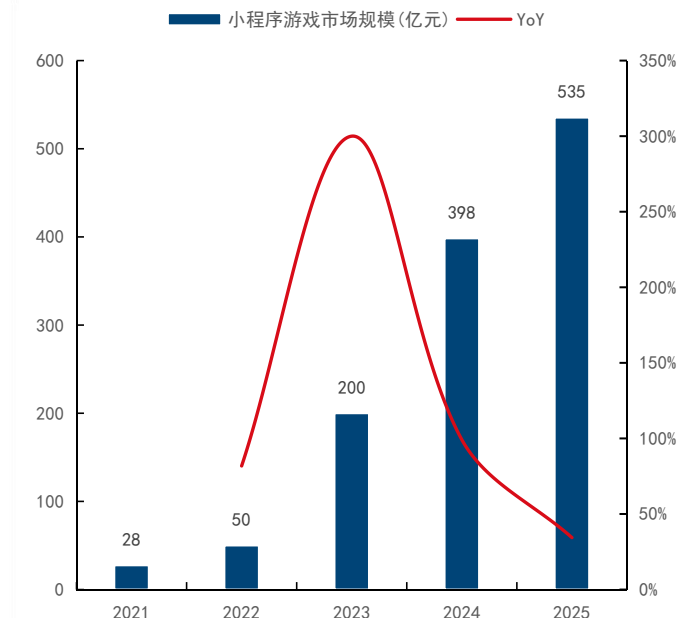
资料来源：中国音数协游戏工委，国信证券经济研究所整理

图：中国客户端游戏市场实际销售情况



资料来源：中国音数协游戏工委，国信证券经济研究所整理

图：中国小程序游戏市场规模及变化

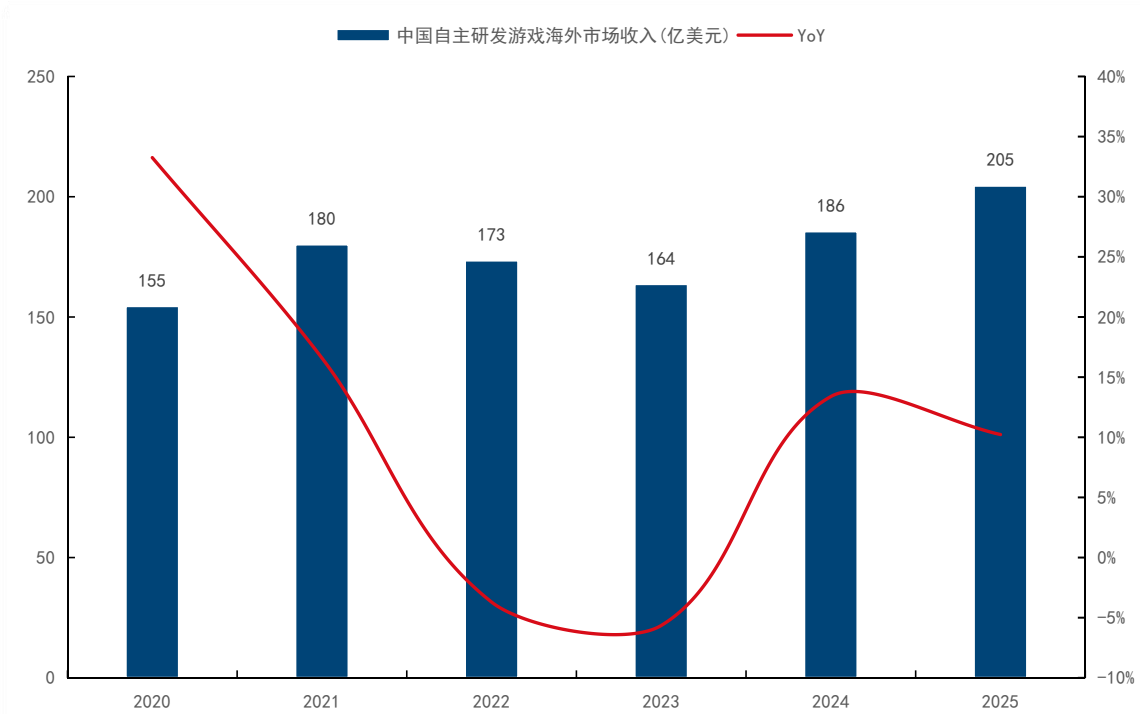


资料来源：中国音数协游戏工委，国信证券经济研究所整理

2.4 2025年自研游戏海外收入增长10%，12月点点互动领先

- 2025年自主研发游戏海外市场收入为205亿美元，同比增长10.2%；
- 2026年1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：1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：2月14款新游预计上线，集中在春节假期开始前

- 据GameLook统计，2月预计有14款新游上线，全部集中在春节假期开始（2月15日）之前。
- 其中最值得关注的是莉莉丝的《帕萌战斗日记》，这是莉莉丝去年出海产品《Palmon:Survival》的国服版本。
《Palmon:Survival》的海外市场成绩较为亮眼，更关键的是它是一款帕鲁+SLG的产品，在SLG赛道整体上偏向休闲副玩法转型的大背景下，《帕萌战斗日记》或许能为市场提供更多验证。
- 值得一提的是，2月还有三款知名Steam独游IP移植的移动端版本，包括《小小梦魇》、《潜水员戴夫》、《沙石镇时光》，它们也都选择了买断制商业模式。

图：2026年2月新游盘点

2026年2月新游盘点					
序号	游戏名称	类型	平台	厂商	预计上线时间
1	哇呜世界	捉宠RPG	移动端	上海亘游	2月2日
2	足球决	体育竞技	移动端	上海时年	2月3日
3	小小梦魇	横版解谜	买断移动端	心火游戏	2月3日
4	萌萌塔防	肉鸽塔防	移动端	茉莉互娱	2月4日
5	帕萌战斗日记	捉宠SLG	移动端	莉莉丝	2月5日
6	沙石镇时光	模拟经营	买断移动端	帕斯亚	2月6日
7	吉星派对	二次元派对游戏	移动端	上海飞魔	2月6日
8	潜水员戴夫	模拟经营	买断移动端	心动	2月6日
9	糖果森林逃脱	模拟经营	移动端	云步互娱	2月9日
10	有间旺铺	模拟经营	移动端	广州金乌	2月10日
11	出征吧！勇士	肉鸽塔防	移动端	广州奥贝游	2月10日*
12	星厨奇迹	女性向休闲	移动端	洛阳星航	2月11日*
13	归墟战纪	回合制卡牌	移动端	成都弥远	2月13日
14	我的牧场时光	农场经营	移动端	武汉同瑞	2月14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：GameLook，国信证券经济研究所整理

图：莉莉丝《帕萌战斗日记》



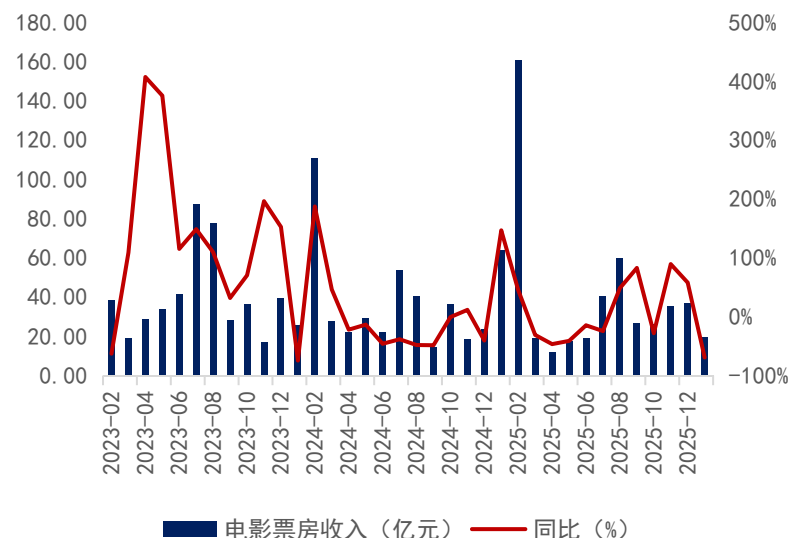
资料来源：GameLook，国信证券经济研究所整理

3.影视：春节档即将到来，综艺市场芒果表现出色， AI真人漫快速起量

3.1 1月电影票房市场同比下降69.2%

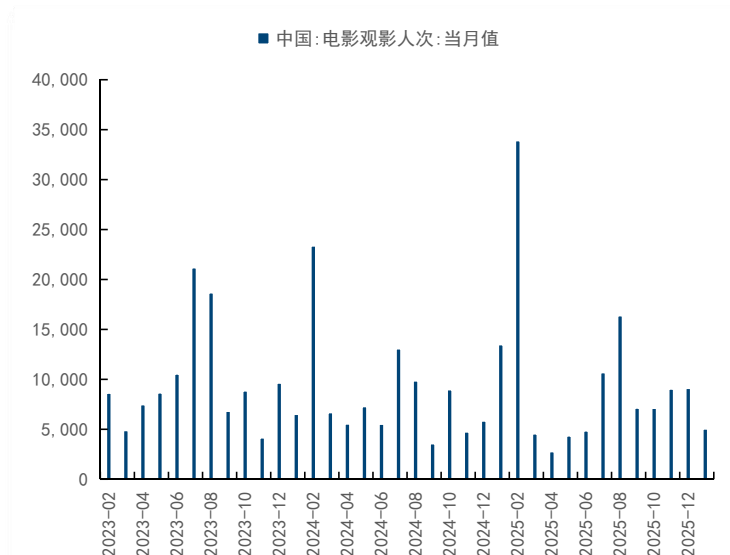
- 据灯塔专业版数据，今年1月总票房19.64亿元人民币，同比下降69.2%，主要由于新片供应较少；
- 观影总人次0.51亿人次，同比下滑62.5%；平均票价达到38.8元（上月40.7元）。

图：1月电影票房收入同比大幅增长



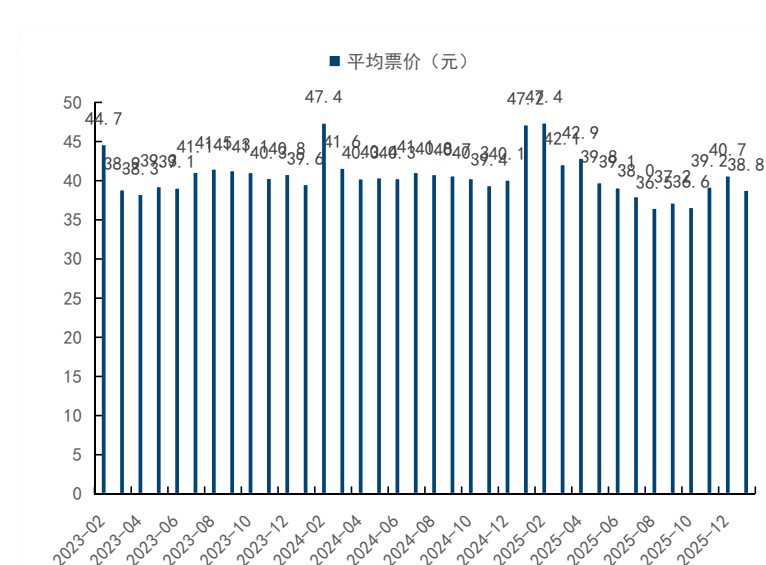
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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

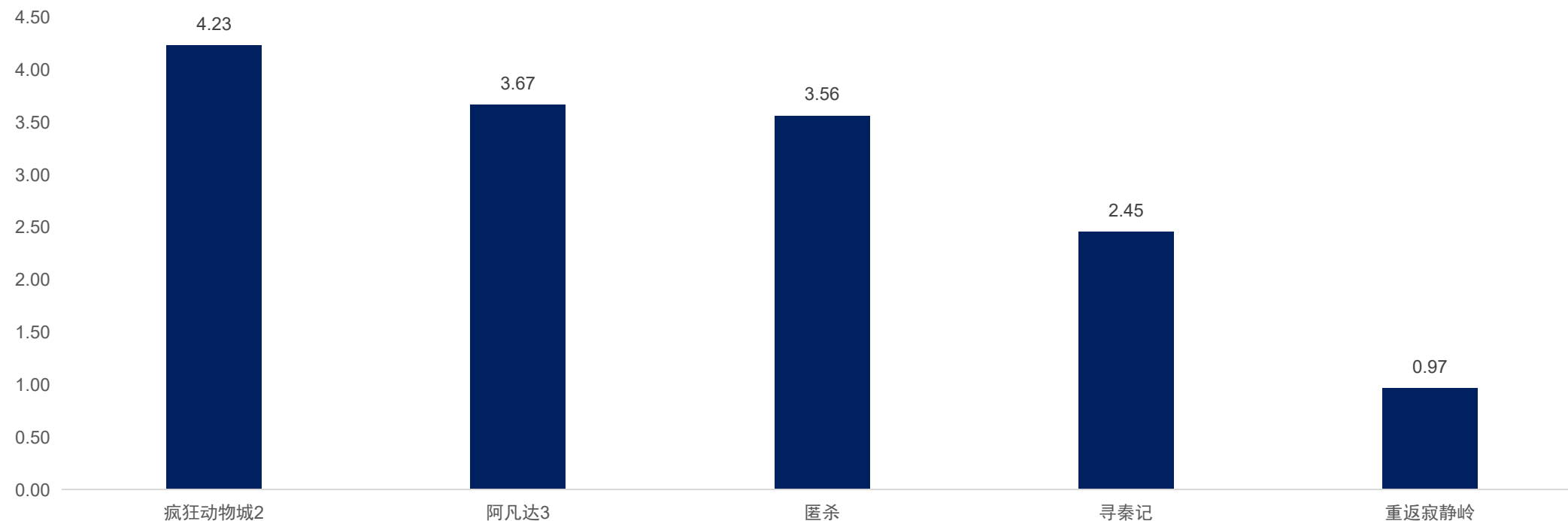


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.1 1月《疯狂动物城2》持续领跑

- 从单片表现来看，《疯狂动物城2》、《阿凡达3》、《匿杀》、《寻秦记》、《重返寂静岭》分列1月票房市场前5，《疯狂动物城2》持续领跑。

图：1月电影票房TOP5（亿元）



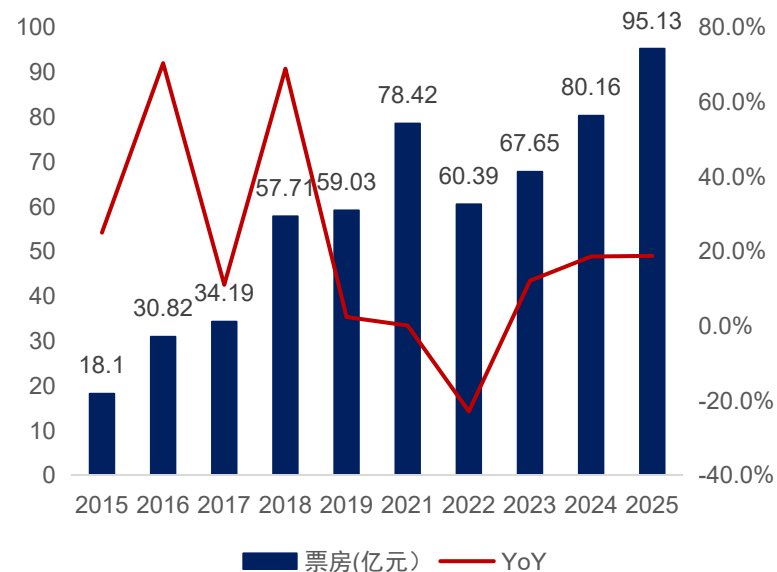
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

3.1 春节档：基数较高但9天长假有望拉动电影票房回暖

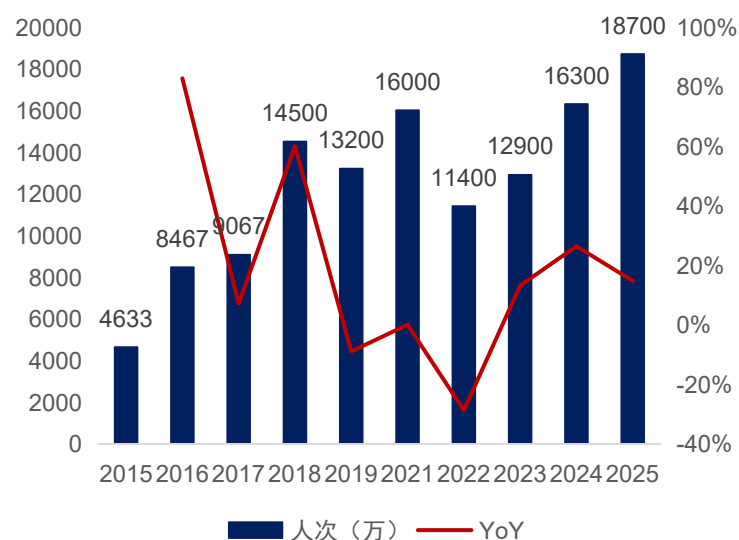
- 春节档为影视行业的重要档期。2025年在《哪吒2》的拉动下春节档票房创新高，2026年春节档面临较大的基数压力。
- 2026年春节假期长达9天，为近年最长的春节假期，票房有望回暖。

图：历年春节档表现（亿元）



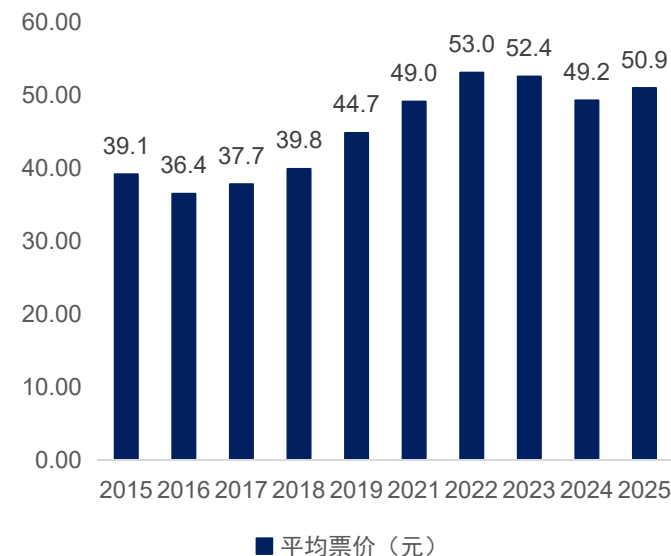
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图：历年春节档观影人次（万人）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图：平均票价（元）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

3.1 春节档：7部影片待映，《飞驰人生3》热度较高



➤ 春节档有7部影片即将上映，热度前三的分别为《飞驰人生3》《惊蛰无声》《熊猫计划之部落奇遇记》，截至2月12日猫眼想看人数分别为92.6/35.6/34.6万人。

表：春节档即将上映电影			
时间	电影	类型	猫眼想看人数
2026/2/17	飞驰人生3	剧情/喜剧	926195
2026/2/17	惊蛰无声	谍战/犯罪	356039
2026/2/17	熊猫计划之部落奇遇记	喜剧/家庭/奇幻	346254
2026/2/17	熊出没·年年有熊	动画/喜剧/奇幻	244289
2026/2/17	镖人：风起大漠	动作/武侠	236144
2026/2/17	星河入梦	科幻/冒险/奇幻	93718
2026/2/14	喜欢上“欠欠”的你	爱情/喜剧	38555
2026/2/14	藏地情书	爱情/剧情	16284

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

3.2 剧集市场：1月播放量较为平淡

- 1月正片播放量的全网剧集TOP10中，《罚罪2》11.31亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《骄阳似我》和《逍遥》，分别取得6.63亿和6.50亿的成绩；
- 《逍遥》6.50亿的播放量登顶电视剧榜，网络剧《罚罪2》则以11.31亿的播放量表现位居网络剧的第一。

图：1月剧集播放量排名



图：1月电视剧播放量排行



图：1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

资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

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《现在就出发 第三季》表现出色

- 综艺市场腾讯《现在就出发 第三季》全网正片市占率9.87%、优酷&爱奇艺&腾讯的《奔跑吧·天路篇》正片市占率9.74%排名第二、爱奇艺《宇宙闪烁请注意》全网正片市占率9.17%。
- 网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/爱奇艺分别占据6/3/2个。

图：1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：1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：1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：短剧、漫剧热度居高，AI真人漫快速起量

- 短剧方面，1月热度前三的为《奶奶觉醒后，全家破产了》《邻居盖房子不留出路，我反手挖鱼塘》《雯月》，TOP5短剧中，番茄/河马/快手分别占比3/1/1个。
- 漫剧方面，1月热度前三的分别为《我在末世开超市S级诡异抢着来上班》《从赖皮蛇开始吞噬进化》《西游后传真假大圣》，头部漫剧的抖音累计播放量在3亿次以上。
- AI真人漫快速起量，头部AI真人漫的播放了达到1000万次以上，播放平台较为分散。

图：1月短剧热力值排名

	奶奶觉醒后，全家破产了 现代/打脸虐渣/马甲/女性成长/大女主 平 番茄 承 陕西薪火影业 1994.7w
	邻居盖房子不留出路，我反手挖鱼塘 乡村/现代/打脸虐渣/都市日常 版 海鱼星空 平 番茄 承 海鱼星空 1513.9w
	雯月 现代/马甲/神豪 海外：月沉望野 平 河马 承 海宁昕阳、颢乐时光 1460.9w
	沈先生，你家小保姆又去惹人了 现代/打脸虐渣/现言甜宠/总裁 平 番茄 承 西安秋元影视 1361.9w
	不听我指挥，女机长悔疯了 现代/打脸虐渣/马甲/都市日常/神豪 平 快创 承 绘声绘影 1206.8w

资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：1月动态漫热力值排行

	我在末世开超市S级诡异抢着来上班 奇幻脑洞/逆袭 剧 灵境精品动漫剧场 版 灵境万维 平 番茄 承 灵境万维 2.3亿
	从赖皮蛇开始吞噬进化 架空/逆袭/穿越/奇幻脑洞/系统 剧 漫森漫剧 平 漫森 承 新美虹星 2.1亿
	西游后传真假大圣 架空/玄幻仙侠/奇幻脑洞 剧 诸云漫工厂 版 云菜 平 诸云 承 营口聚火影匠 1.8亿
	荒年穿越成农家子，我有兑换商城 穿越/古代/奇幻脑洞/架空/系统/逆袭 剧 红果-清野漫剧 平 番茄 承 松禄映画 1.2亿
	反派：我追女主干嘛，女反她不香吗？ 都市日常/穿越/系统/豪门恩怨/现代 剧 红果-漫剧新番 承 灵矩动漫 1.0亿

资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：1月AI真人漫热力值排行

	嫡女泣血，母亲掀翻帝王家 连续霸榜4天 1317.1w
	奶团助得夫 现代言情/异能/现言甜宠 剧 萌星免费剧场 1177.2w
	洪流将至：精英女高管与她的“草根”战友 剧情 剧 蓝星小剧场 905.8w
	我妈手术当天，下属发朋友圈骂我孤家寡人 现代/职场/奇幻脑洞 剧 会火短剧场 764.3w
	乱世颠簸 第二季 古代/剧情 剧 阿彪漫剧 600.3w

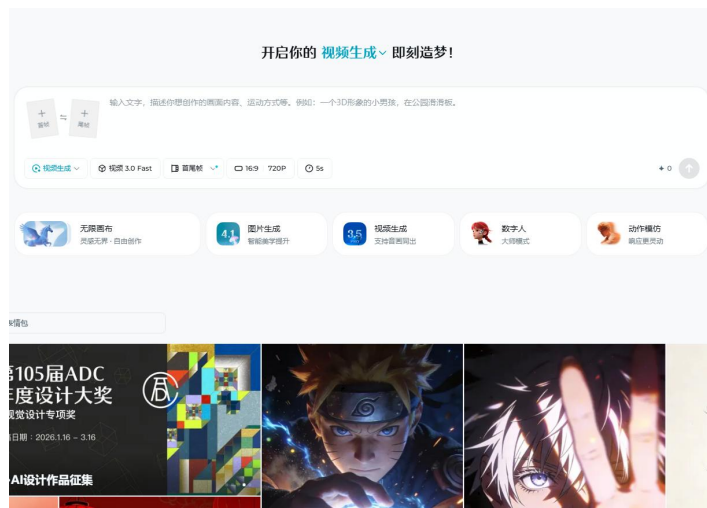
资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

4. AI应用：Seedance引发热议，春节AI应用流量入口竞争拉开序幕

4.1 行业动态：Seedance为字节跳动旗下视频生成基础模型

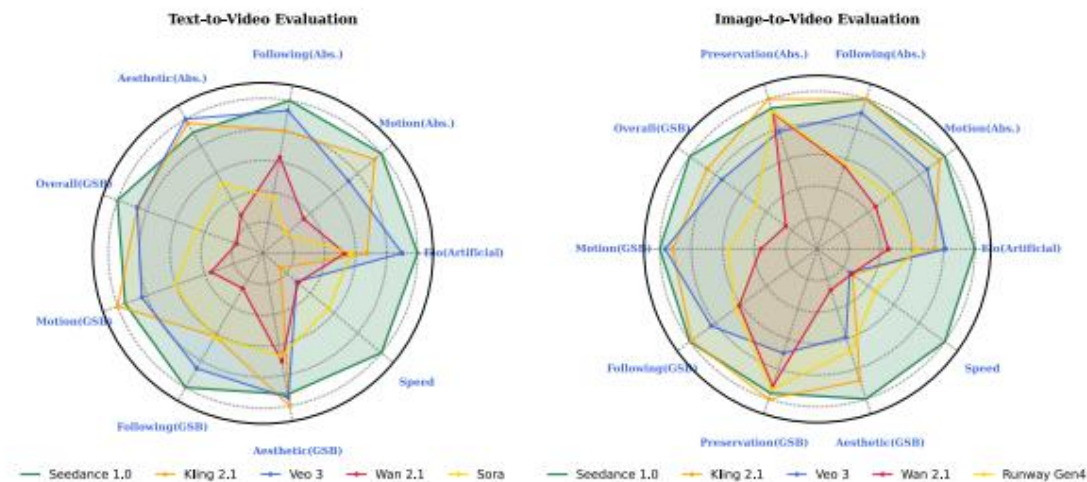
- **诞生：Seedance 1.0（2025年5月-6月）**
 - 发布契机：2025 年 5 月在火山引擎大会上首次亮相（当时有 Seedance 1.0 Lite 版本），6 月正式上线旗舰版。
 - 核心突破：1）解决“闪烁”与“崩坏”：初版就采用了双分支扩散变换器（DiT）架构，重点解决了 AI 视频常见的背景扭曲（背景融化）问题；2）初步的一致性：在行业还在纠结“单镜头生成”时，Seedance 1.0 已经提出了“多镜头叙事”概念，能生成带有简单切镜的 5-10 秒片段。
 - 产品落地：深度集成在字节的 即梦 AI（Jimeng AI）App 中，主要面向 C 端创作者和短视频二创用户
- **进化：Seedance 1.5 Pro（2025年12月）**
 - 原生音频生成（Native Audio）：1.5 Pro 引入了音视频联合生成框架（MMDiT）。这意味着 AI 不再是先出画面再配音，而是在生成像素的同时生成对应的音效（如脚步声、背景音乐）
 - 叙事结构化：开始支持长达 15 秒的连贯序列，并能够根据提示词理解“中景转特写”等基础导演指令
 - 性能优化：通过多阶段蒸馏技术，将生成速度提升了 10 倍以上，这为 2.0 实现“工业化产能”奠定了算力基础
- **2.0 之前的“痛点”**
 - “抽卡”概率高：生成 1 段可用的漫画素材，往往需要反复生成 5-10 次（可用率约 20%-30%）
 - 分辨率限制：主要停留在 1080p，对于追求大屏或电影感的内容制作略显吃力
 - 弱因果律：虽然画面美，但在处理复杂动作（如格斗、精准交互）时，物理逻辑偶尔会违背常识。

图：Seedance 视频生成



资料来源：Seedance，国信证券经济研究所整理

图：Seedance 视频生成能力测试



资料来源：Seedance，国信证券经济研究所整理

图：即梦视频生成服务

暮景斜阳照，年华似锦霞。寒辞去冬雪，暖带入春风。共欢新岁岁，迎送一宵中 视频 3.5 Pro | 5s | 详细信息



资料来源：即梦，国信证券经济研究所整理

4.1 行业动态：Seedance2.0 & 可灵3.0是新阶段的开始

角色与场景的一致性（Consistency）：攻克“漫剧”的核心痛点

- Seedance 2.0（自分镜驱动）：引入了“分镜级别”的特征锚定。它不仅能记住脸，还能记住角色在不同光影、角度下的3D 空间特征。实测显示，哪怕镜头从正面切到 180° 的背影，角色的服饰细节和身材比例依然严丝合缝。
- 可灵 3.0（Omni 架构）：首创了“图生视频 + 主体参考”的双轨控制。创作者可以上传多张参考图（正面、侧面、道具），模型在生成 15 秒长镜头时，会对特定元素进行“二次锚定”，确保主角在推拉摇移中绝不“崩坏”

图：Seedance 2.0 特点

图：可灵“图生视频 + 主体参考”的双轨控制



资料来源：AITOP100，国信证券经济研究所整理

电影级视频生成能力

多镜头叙事、音视频同步、物理真实感



多镜头故事讲述

自动生成连贯的多镜头序列，角色、风格、氛围全程一致，无需手动拼接



自然运动合成

流畅动作、面部微表情、碰撞效果、复杂多主体互动，物理模拟远超前代



原生音视频同步

同时输出视频+音频，支持唇同步（8+语言）、环境音、背景音乐，毫秒级精准



多模态输入

文字+图片（9张）+视频片段（3段）+音频（3段）自由混搭，精准复刻角色/风格/运镜



2K电影画质

1080p~2K分辨率，支持16:9、9:16、21:9、1:1等多画幅，适合短视频/竖屏/横屏/影院



高级提示理解

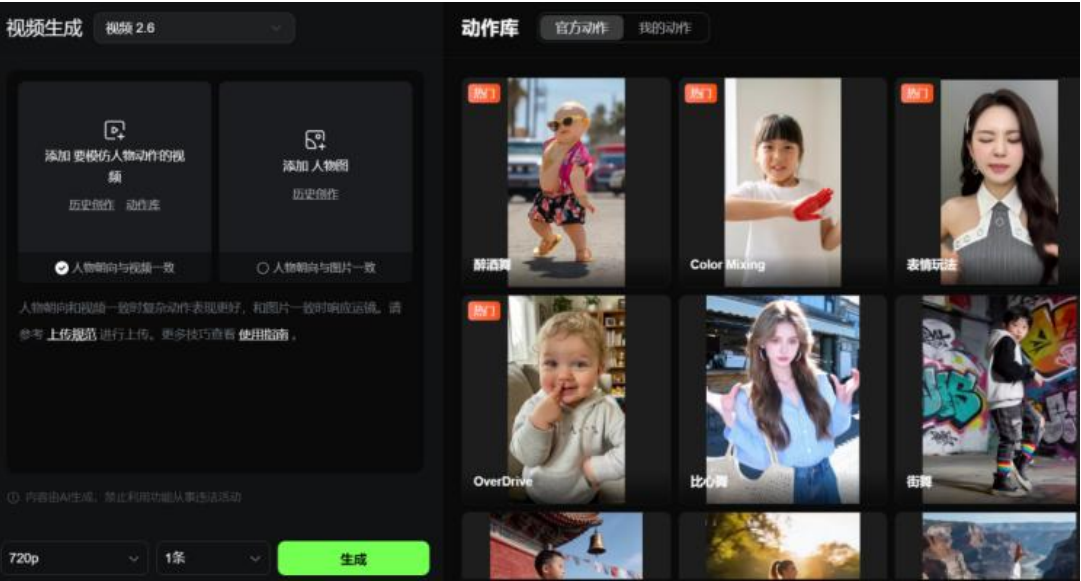
复杂运镜、时间线节奏、角色姿势、字体等可精确锁定，一句高水平提示即可实现专业剪辑效果

资料来源：Seedance，国信证券经济研究所整理

4.1 行业动态：Seedance为字节跳动旗下视频生成基础模型

- 物理世界的因果推理（Physical Logic）：告别“漂浮感”
 - Seedance 2.0 的“力学理解”：这次字节特别强调了模型对“力与反作用力”的模拟。比如拳击动作，AI 不再只是模拟“样子”，而是理解了受力后的形变、扬尘和位移，动作流畅度接近实拍，极大减少了过去 AI 视频常见的“物体穿模”和“重力缺失”
 - 可灵 3.0 的运动链条：在武术、跑酷等复杂连续动作中，可灵 3.0 能够精准计算每一帧的加速度，解决了肢体僵硬的“机械感”

图：可灵动作控制页面



图：Seedance 2.0 测试反馈

维度	优势	待优化
一致性 & 叙事	多镜头自然过渡、角色/场景全程稳定，被用户称为'直接干掉剪辑师壁垒'	超长视频（>1分钟）仍需分段生成+后期拼接
运动与物理	动作真实、碰撞/动力学优秀，远超Sora/Kling在多主体场景的表现	极度复杂物理（如大规模人群/爆炸）偶尔仍有轻微穿模
音频同步	原生层同步+环境音，8+语言，支持上传自有音频	内测阶段部分语言唇形还需微调
生成速度	30~90秒出片，远快于多数竞品	高分辨率/多资产模式下生成时间会延长至3~8分钟
可控性	一句全局提示即可实现专业运镜剪辑，无需逐镜调整	极端自定义（如特定电影风格参考）仍需强提示工程
成本与可用	新用户+20免费credits，单视频≈30 credits	目前中国优先（CapCut内测），全球版待全面上线

资料来源：传媒1号，国信证券经济研究所整理

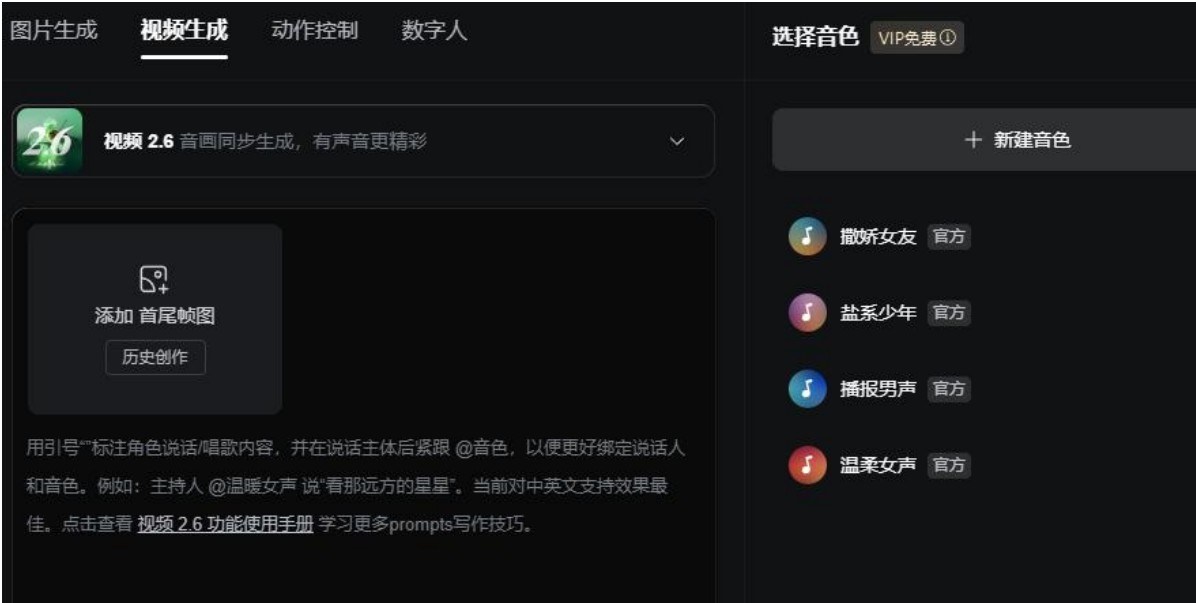
资料来源：Seedance，国信证券经济研究所整理

4.1 行业动态：Seedance为字节跳动旗下视频生成基础模型

- “声画音口型”原生全家桶
- 2026 年最显著的变革：音效不再是后期配，而是原生生成
 - 多语言与方言适配：可灵 3.0 支持包括粤语、四川话在内的多种方言，且实现了音素级的口型同步。这意味着短剧出海时，AI 可以直接生成符合当地语调和口型的视频，无需二次配音，成本几乎归零
 - 环境音效对齐：Seedance 2.0 能够根据画面自动生成对应的环境音（如脚步踩在沙地的沙沙声、玻璃破碎声），且声音随镜头远近有空间感

图：即梦音画同出

图：可灵声音生成



资料来源：可灵，国信证券经济研究所整理



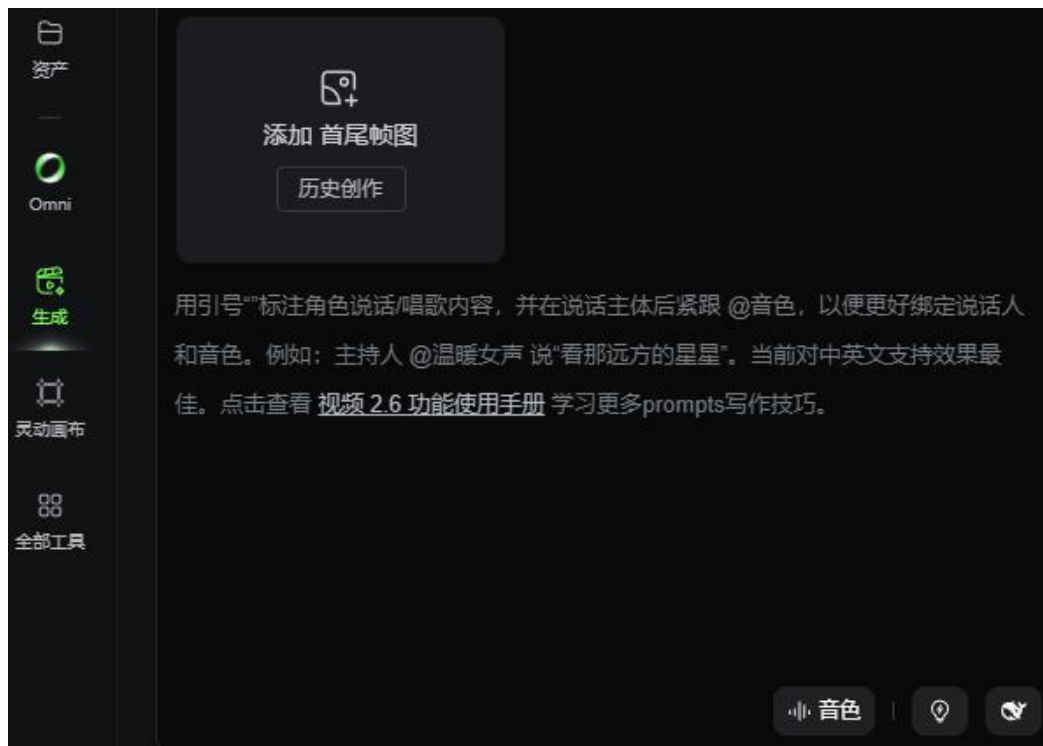
资料来源：即梦，国信证券经济研究所整理

4.1 行业动态：Seedance为字节跳动旗下视频生成基础模型

• 导演级控制工具：从“抽卡”到“剪辑”

- ✓ **精准首尾帧控制**：用户只需给出一张“开始图”和一张“结束图”，AI 就能智能推演中间的逻辑。这对于短剧中的转场设计是革命性的，彻底解决了生成的随机性问题
- ✓ **提示词分镜化**：Seedance 2.0 支持一次性输入一长串剧本，自动将其拆解为多个分镜（长焦、近景、正反打），实现了“一句话出样片”的工程化落地

图：可灵首尾帧控制



资料来源：可灵，国信证券经济研究所整理

图：Seedance 2.0 分镜化



资料来源：新京报贝壳财经，国信证券经济研究所整理

4.2 行业动态：元宝春节发10亿红包

- 近日，腾讯官方发布《关于春节分10亿现金的通知》，用户将元宝App更新到2.55.0版本以上，进入首页点击底部「抢10亿」，即可进入新春活动主会场。活动从2月1日持续到2月17日，包含“主会场抽红包”和“祝福语红包”两大核心玩法，用户最高可领万元现金红包；
- 据官方数据显示，自2月1日春节活动正式启动以来，元宝AI生图的日均调用量激增了30倍，这一现象并非偶然，而是腾讯在春节红包活动中的战略布局。

图：元宝抢红包界面



资料来源：元宝APP，国信证券经济研究所整理

4.3 行业动态：阿里千问APP“春节30亿免单”上线

- 2月6日早上，阿里千问App“春节30亿元大免单”活动正式上线，邀请全国人民体验AI购物。截至11时许，活动上线不到4小时，用户通过千问App已下单超过200万单。
- 此次活动首波以奶茶免单为核心，用户更新千问App至最新版即可获得25元无门槛免单卡，覆盖喜茶、奈雪、瑞幸等全国超30万家门店。每邀请1位新朋友，双方还可各得1张免单卡，最多可累计获得21张，相当于525元免单额度，同时邀请满3位新朋友可参与抽取万元千问AI生活卡。

图：千问请客瓜分30亿红包



资料来源：千问APP，国信证券经济研究所整理

4.4 行业动态：“豆包过年”新春活动启动

- 2025年12月28日，中央广播电视总台《2026年春节联欢晚会》分会场发布活动现场，重磅官宣火山引擎成为春晚独家AI云合作伙伴。
- 作为字节跳动旗下云和AI服务平台，火山引擎将以顶尖AI云算力与全栈技术能力，深度赋能春晚直播、线上互动及内容生成的智能化升级，打造科技与温情交融的全球华人团圆盛宴，树立AI技术大规模落地应用的标杆案例。

图：中央广播电视总台《2026年春节联欢晚会》独家AI云合作伙伴发布



资料来源：夸克AI眼镜发布会，国信证券经济研究所整理

5. 投资建议：GEO加速AI应用破圈及商业化落地，把握AI催化下的板块投资机会

5.1 投资建议与1月组合



- 从AI应用到游戏、IP潮玩，春节期间有望迎来多重催化，持续看好AI应用与IP潮玩、游戏机会。1）春节期间，从元宝、豆包到千问，大厂AI应用进入加速阶段、Seedance 2.0进一步提升AI漫剧商业化进程与潜力；同时游戏、IP潮玩又将迎来产品及节日效应驱动下的行业旺季，持续看好AI应用及游戏、IP潮玩；2）AI应用：GEO重构流量及内容服务生态、技术进步加速AI漫剧渗透；GEO营销方向关注浙文互联、汇量科技等标的；AI漫剧重点看好IP及平台，关注中文在线、掌阅科技、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手等标的；2）强新品周期有望推动游戏板块业绩与估值持续上修、春节期间有望进一步推升流水峰值，自下而上把握产品周期及业绩表现以及具备AI产品落地的相关标的，关注巨人网络、恺英网络、心动公司、三七互娱、顺网科技、盛天网络等标的； 3）IP潮玩核心看好产品及海外扩张的泡泡玛特。
- 重点推荐组合：1月投资组合为巨人网络、恺英网络、哔哩哔哩、昆仑万维、中文在线、浙数文化整体表现良好，2月投资组合为巨人网络、恺英网络、泡泡玛特、哔哩哔哩、昆仑万维、中文在线。

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%		

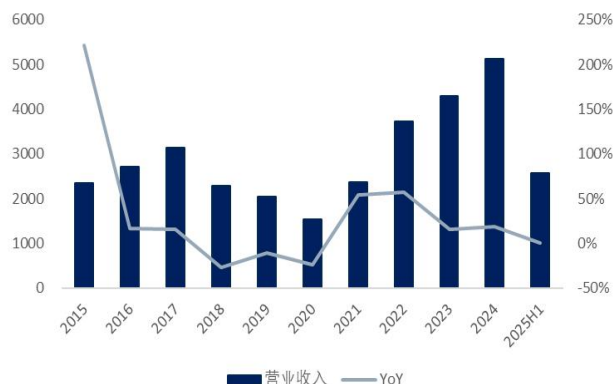
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司：恺英网络（002517.SZ）：关注新品及AI应用表现



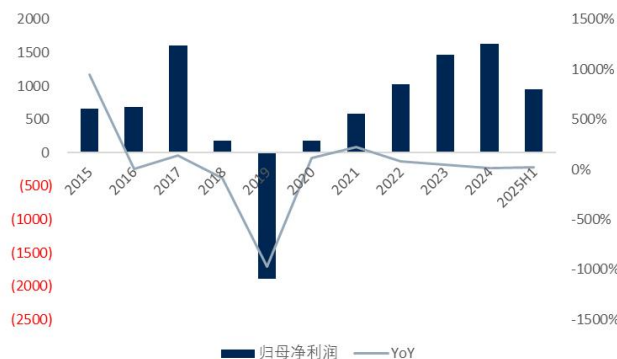
- **业绩增长稳健。**1) 公司25年上半年实现营业收入25.78亿元，同比增长0.89%；实现归母净利润9.50亿元，同比增长17.41%，对应全面摊薄EPS 0.44元；实现扣非归母净利润9.39亿元，同比增长17.18%；2) 25年Q2单季度营业收入12.25亿元，同比下降1.8%；归母净利润4.32亿元，同比增长12.8%，对应摊薄EPS 0.20元；
- **产品矩阵持续丰富，出海增速显著。**1) 公司产品现主要由复古情怀品类和创新精品构成。复古情怀品类包括《原始传奇》《天使之战》《龙之谷世界》等产品；创新品类包括新国战SLG游戏《三国：天下归心》、《斗罗大陆：诛邪传说》、《盗墓笔记：启程》等产品；从复古情怀到创新精品，公司产品矩阵日趋丰富。2) 海外业务方面，《仙剑奇侠传：新的开始》成功登上澳门iOS免费榜第一，还斩获了台湾Google Play免费榜第一、香港Google Play免费榜第二以及香港iOS免费榜第七的佳绩，荣获独立出海联合体发起的“2024中国游戏出海；优质产品带动之下，上半年公司海外营业收入2.02亿元，同比增长59.6%、显著高于整体收入增速。
- **AI应用持续推进，传奇盒子等新业务布局新增长曲线。**1) AI方面，公司自研“织梦”大模型，发布专为游戏行业打造的AI全流程开发平台“AI 工业化管线”《SOON》，实现从美术资产生成到代码部署全流程的自动化操作；2) 打造基于传奇游戏及游戏要素独家开发、运营、推广游戏社区的“传奇盒子”，以汇聚各类游戏为特色的，集游戏、直播、电竞、小说、短剧等为一体的游戏社区平台，丰富内容生态并有望构筑新增长点。此外旗下数字资产平台拾元立方以“拾遗、元宇、立异、方等”为理念，整合区块链、Web3.0与AI技术，构建数字艺术品营销生态，并通过“数字资产+实体经济”模式激活文旅消费；
- **看好IP扩展及AI应用前景，维持“优于大市”评级。**我们维持2025/26/27年盈利预测为22.68/24.32/26.61亿元，对应摊薄EPS=1.05/1.13/1.24元。我们持续看好公司游戏新品拓展所带来的第二成长曲线潜力以及AIGC、VR等领域前瞻布局，继续维持“优于大市”评级

图：恺英网络营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：恺英网络归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：SOON游戏创作平台



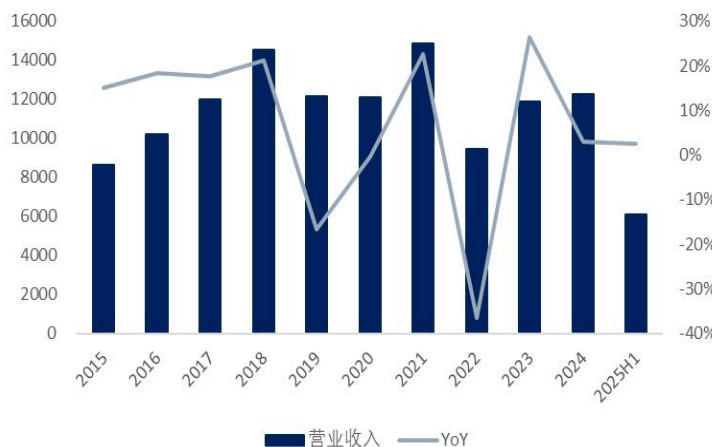
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司：分众传媒（002027.SZ）：增长稳健，竞争格局改善与科技赋能助力经营向上



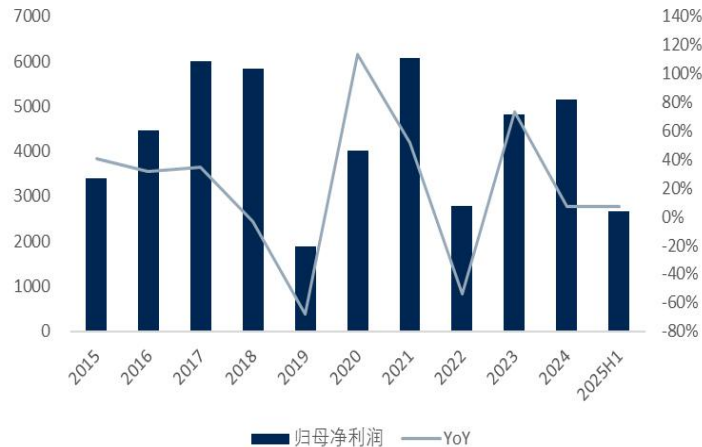
- **营收及利润增长稳健。**1) 上半年公司实现营业收入61.12亿元、归母净利润26.65亿元，同比分别增长2.43%、6.87%；对应摊薄EPS 0.18元；实现扣非归母净利润24.64亿元、同比增长12.17%；2) 25年Q2单季度公司实现营收32.55亿元、归母净利润15.3亿元，同比分别增长0.52%、5.25%，对应摊薄EPS 0.11元；营收与归母净利润增速相对行业整体表现稳健；
- **毛利率及净利率稳定向上、表现亮眼。**上半年公司毛利率达到68.3%、同比提升3.15个百分点；净利率则达到43.4%，提升2.3个百分点，处于近年来的较高水平；25Q2毛利率和净利率分别达到71.4%、46.7%，同比分别提升3.4/2.2个pct；毛利率及净利率持续改善充分展现展现出公司良好的产业链议价能力。
- **资源点位优势稳固、收购新潮优化竞争格局，与支付宝合作电梯场景全新生态。**1) 截至7月31日公司的生活圈媒体网络覆盖国内339个城市以及韩国、泰国、新加坡、印度尼西亚、马来西亚、越南、印度和日本等国，媒体资源点位领先优势显著；2) 公司公告计划收购新潮传媒，若能顺利落地，有望进一步优化行业竞争格局，扩展媒体及客户资源，充分发挥规模优势；3) 公司联合支付宝打依托支付宝“碰一下”的创新交互方式，打造“技术创新+场景渗透”的全新生态，充分提升企业“线上线下品效协同”经营能力，重塑了线下场景的商业价值。AI应用方面，公司营销垂类大模型已进入测试阶段，未来通过基于AI驱动的全新行业解决方案，公司有望重塑广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化和广告数据分析的全产业链上下游价值模型。
- **看好公司竞争格局改善及内需市场受益可能，维持“优于大市”评级。**我们预计25/26/27年归母净利润分别为59.69/65.66/68.10亿元，对应摊薄EPS=0.41/0.45/0.47元。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著，宏观预期改善有望带动增速向上、AI技术有望推动公司运营效率提升、“碰一碰”有望打开成长新空间，维持“优于大市”评级

图：分众传媒营业收入及增速（单位：亿元、%）



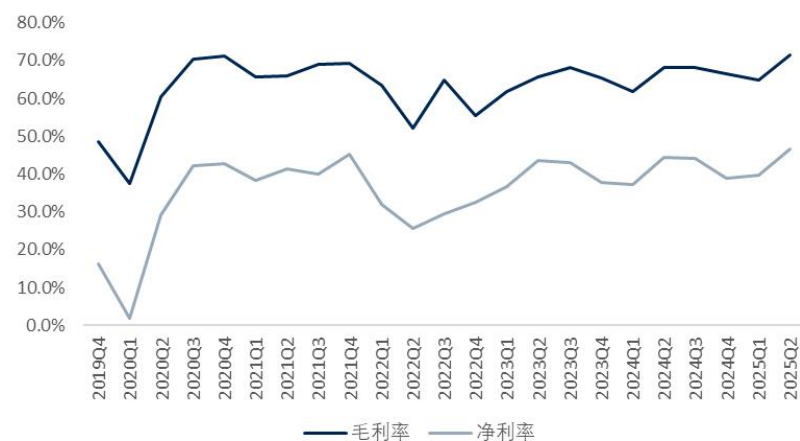
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分众传媒归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：毛利率及净利率



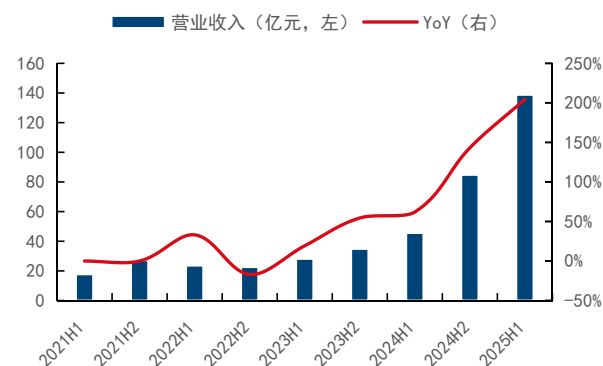
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司：泡泡玛特（09992.HK）：IP与全球化势能强劲，上半年利润+397%



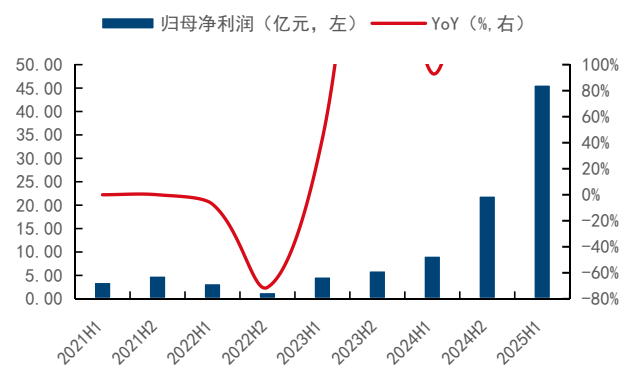
- THE MONSTERS引领成长，公司25H1收入增长204%、利润增长397%。2025年上半年，公司收入138.8亿，同增204.4%，分地区看中国/海外收入分别为82.8/55.9亿，分别同增135.2%/439.6%；归母净利润45.7亿，同增396.5%。利润率维持高水平，公司2025上半年毛利率70.3%，同比增长6.3个百分点，主要由于高毛利的美洲地区收入占比上升；费用端，公司销售/管理/财务费用率分别为23.0%/5.6%/0.2%，分别同比下滑6.5/4.0/0.2个百分点，主要由于规模效应提升；
- P热度持续提升，2025上半年有13个IP收入过亿。分IP看：1）成熟IP方面，THE MONSTERS跻身世界级IP、MOLLY等成熟IP保持旺盛的生命力。THE MONSTERS/MOLLY/SKULLPANDA/DIMOO的收入分别为48.1/13.6/12.2/11.1亿，分别同增668.0%/73.5%/112.4%/192.5%。CRYBABY跻身前五大IP，收入增长248.7%至12.2亿。2）新IP方面，星星人为成长最快的新兴IP，2025上半年收入3.3亿元。
- 海外收入增长迅猛，2025下半年计划新增60家以上门店。公司海外门店已有140家，中国/亚太/美洲/欧洲地区的收入分别为82.8/28.5/22.6/4.8亿，同比提升135.2%/257.8%/1142.3%/729.2%，年内将新增60家以上门店；
- 看好潮玩龙头的IP运营能力和出海空间，当前估值低位具备修复空间，维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为120.2/170.5/208.9亿，同比增长284.4%/41.9%/22.6%，当前股价对应PE=27.3/19.3/15.7x。公司的IP打造与运营能力得到持续验证、海外渠道维持迅猛成长；同时IP乐园、联名活动等有望提升IP运营深度，长线IP打造与运营、商业化变现能力有望持续增强。

图：泡泡玛特营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：泡泡玛特归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：核心IP矩阵



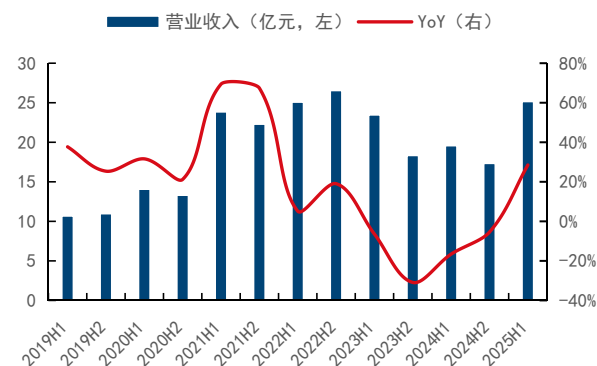
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

重点公司：吉比特（603444.SH）：《杖剑传说》表现亮眼，2025H1收入增长29%



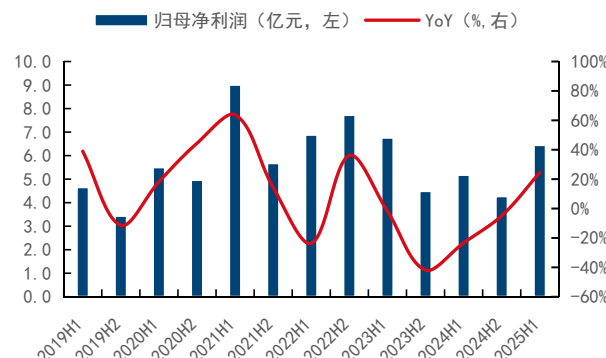
- 2025上半年公司收入增长29%，第二季度新游戏上线收入增长加速。1）2025上半年，公司收入25.2亿，同比增长28.5%，其中《问道手游》流水同比下滑7.3%至10.7亿、新游戏《问剑长生（大陆版）》《杖剑传说（大陆版）》流水分别为5.7亿和4.2亿；归母净利润6.5亿，同比提升24.5%，主要由于《一念逍遥（大陆版）》。
- 毛利率同比增长4.1个百分点，费用率整体略增1.3个百分点。2025上半年，公司的毛利率92.3%，同比增长4.1个百分点；费用率整体上升1.3个百分点至54.4%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为33.2%/8.2%/-1.2%/14.2%，分别同比+5.8%/-1.0%/+2.3%/-5.8个百分点，主要由于新品上线买量费用上升。
- 《杖剑传说》表现优异。1）境内游戏：《问道手游》流水同比下滑7.3%至10.7亿，其中第二季度流水同比基本持平；2024年10月上线的《封神幻想世界》和2025上半年上线的《问剑长生（大陆版）》《杖剑传说（大陆版）》贡献增量收入和利润。2）境外：公司的境外游戏收入下滑21.0%至2.0亿元，主要由于《飞吧龙骑士（港澳台韩版）》《一念逍遥（欧美版）》本期流水有所减少。3）储备产品方面，公司将持续推进自研产品《杖剑传说》《问剑长生》的全球化发行，此外公司将代理运营三国题材SLG游戏《九牧之野》。4）IP孵化业务方面，公司取得《明克街13号》《术师手册》等多部网文IP的游戏改编权，积极探索IP运营以拓宽用户基础；
- 公司新产品表现亮眼、自研产品海外发行及代理产品有望贡献增量，维持“优于大市”评级。由于公司的《杖剑传说》表现优异，我们维持盈利预测，预计2025-2027年净利润分别为14.5/15.4/16.3亿（原预测为10.1/11.4/12.3亿），EPS分别为20.15/21.33/22.64元，对应PE为22x/21x/19x；公司产品研发实力较强、长线运营能力优秀，下半年自研产品海外发行、代理产品都将贡献增量，维持“优于大市”评级。

图：吉比特营业收入及增速（单位：亿元、%）



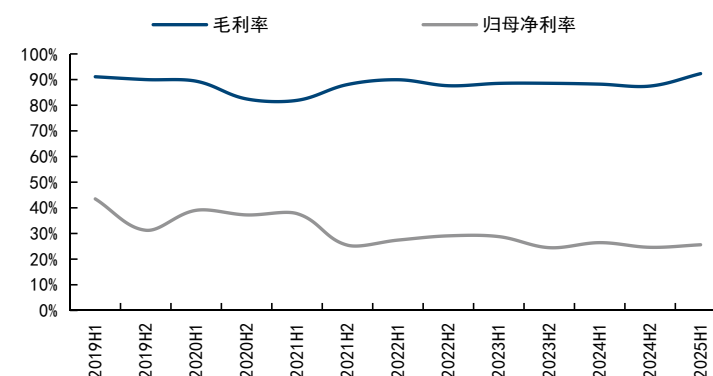
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：吉比特归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：毛利率和费用率



资料来源：公司官网，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