

完美世界《异环》海外表现突出，智谱调入港股通标的

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 06 月 08 日

行业核心观点:

上周传媒行业（申万）下跌 2.64%，居市场第 21 位，跑输沪深 300 指数 1.10pct，跑输创业板指数 0.66pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 12.23%。

完美世界《异环》版本更新，海外表现突出。我们认为《异环》的优异表现验证了“开放世界+GTA”的融合玩法具备强大的用户吸引与付费潜力，且其长线内容更新与运营能力已通过版本更新得到证实。依托产品本身的内容优势，叠加海外市场精细化运营的持续落地，《异环》已然成为公司游戏出海业务的全新增长极，也顺应了当下国内游戏企业深耕海外市场、挖掘增量空间的行业主流趋势，预计该产品将持续为公司营收贡献稳定增量。

智谱、MiniMax-W 纳入恒生科技指数，智谱调入港股通标的。我们认为这两家企业均具备领先的通用大模型技术实力，在模型推理、多模态交互、行业落地等领域形成核心竞争力，纳入恒生科技指数充分体现指数对中国前沿 AI 资产的认可，同时显著拓宽优质大模型企业的融资与交易渠道。短期来看，为两家公司打开了被动资金和南向资金的通道；中长期看，确立了智谱、MiniMax-W 在港股科技板块的核心地位，契合 AI 产业发展趋势，同时为 A 股稀缺的纯大模型标的形成重要互补，利好中国 AI 产业链整体估值提升，后续标的价值仍需持续关注其技术迭代与商业化落地进度。

从中长期来看，游戏行业供给端新品持续释放，版号常态化趋势稳固，结合行业生态产业链中的龙头公司政策调整，行业长期成长潜力充足，建议关注具备产品储备、研发能力及全球化运营成熟的头部厂商；随着 AI 能力的提升，下游应用场景的商业化兑现成为行业主线，建议重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告等领域的落地进展，聚焦具备场景整合能力、用户粘性与清晰变现路径的应用端标的。

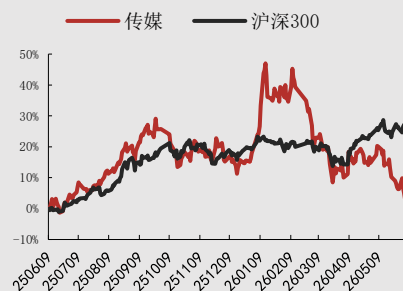
投资要点:

产业动态: (1) AI: 阿里发布一体化智能体基座多模态模型 Qwen3.7-Plus; (2) 《异环》版本更新，海外表现突出; (3) 智谱、MiniMax-W 纳入恒生科技指数，智谱调入港股通标的。

行业估值: SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌，从 25.90X 震荡下跌至 25.36X，微幅低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 3.34%

风险提示: 政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; AI 应用侵权风险; 商誉减值风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

2025 整体业绩显著增长，2026Q1 游戏、广告营销业绩大幅回升

腾讯公布 AIGC 创作平台“代号 Craft”，芒果 2026 春夏生长大会发力内容生态

5 月游戏版号共计发放 158 款，网易《诡影藏锋》主打“中式志怪搜打撤”全新赛道

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: (0755) 8322 3620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师: 李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

正文目录

1 行业周观点.....3

2 市场行情回顾.....3

3 产业动态.....5

 3.1 AI: 阿里发布一体化智能体基座多模态模型 Qwen3.7-Plus5

 3.2 游戏: 完美世界《异环》版本更新, 海外表现突出5

 3.3 AI: 智谱、MiniMax-W 纳入恒生科技指数, 智谱调入港股通标的5

4 风险提示.....5

图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)4

图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)4

图表 3: 申万传媒行业估值情况 (2018 年至今)5

1 行业周观点

完美世界《异环》版本更新，海外表现突出。我们认为《异环》的优异表现验证了“开放世界+GTA”的融合玩法具备强大的用户吸引与付费潜力，且其长线内容更新与运营能力已通过版本更新得到证实。依托产品本身的内容优势，叠加海外市场精细化运营的持续落地，《异环》已然成为公司游戏出海业务的全新增长极，也顺应了当下国内游戏企业深耕海外市场、挖掘增量空间的行业主流趋势，预计该产品将持续为公司营收贡献稳定增量。

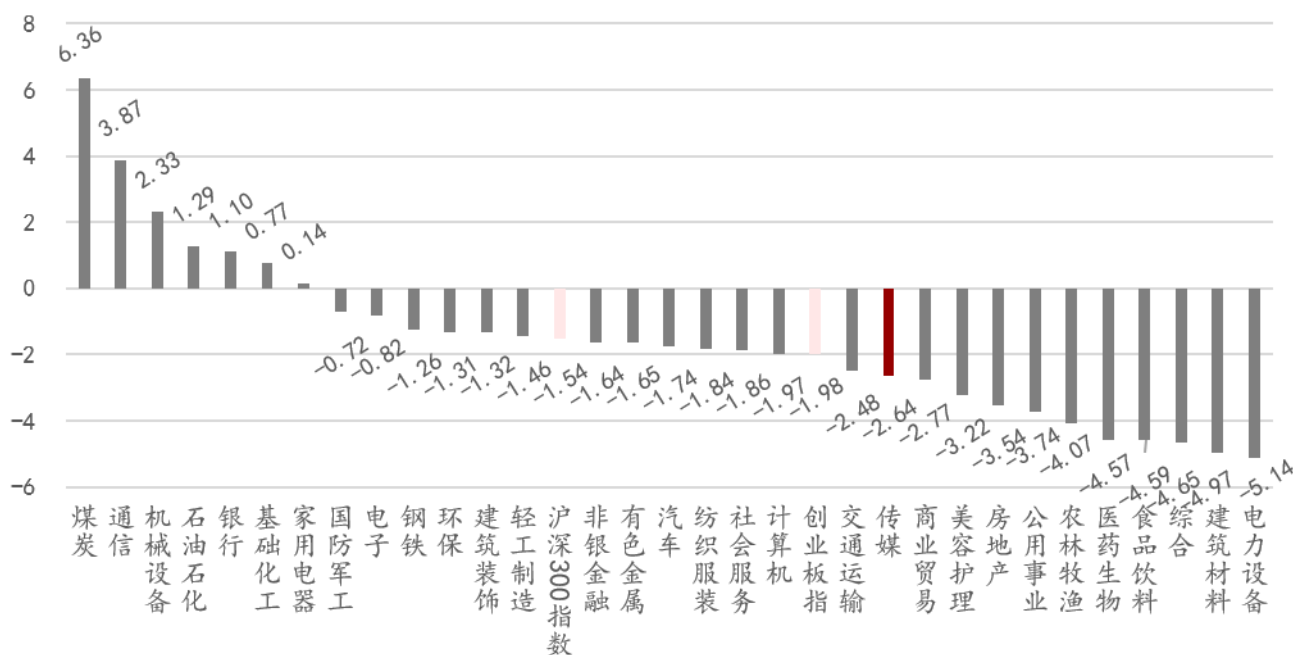
智谱、MiniMax-W 纳入恒生科技指数，智谱调入港股通标的。我们认为这两家企业均具备领先的通用大模型技术实力，在模型推理、多模态交互、行业落地等领域形成核心竞争力，纳入恒生科技指数充分体现指数对中国前沿 AI 资产的认可，同时显著拓宽优质大模型企业的融资与交易渠道。短期来看，为两家公司打开了被动资金和南向资金的通道；中长期看，确立了智谱、MiniMax-W 在港股科技板块的核心地位，契合 AI 产业发展趋势，同时为 A 股稀缺的纯大模型标的形成重要互补，利好中国 AI 产业链整体估值提升，后续标的价值仍需持续关注其技术迭代与商业化落地进度。

从中长期来看，游戏行业供给端新品持续释放，版号常态化趋势稳固，结合行业生态产业链中的龙头公司政策调整，行业长期成长潜力充足，建议关注具备产品储备、研发能力及全球化运营成熟的头部厂商；随着 AI 能力的提升，下游应用场景的商业化兑现成为行业主线，建议重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告等领域的落地进展，聚焦具备场景整合能力、用户粘性与清晰变现路径的应用端标的。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 2.64%，居市场第 21 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 1.54%，创业板指数下跌 1.98%。传媒行业跑输沪深 300 指数 1.10pct，跑输创业板指数 0.66pct。

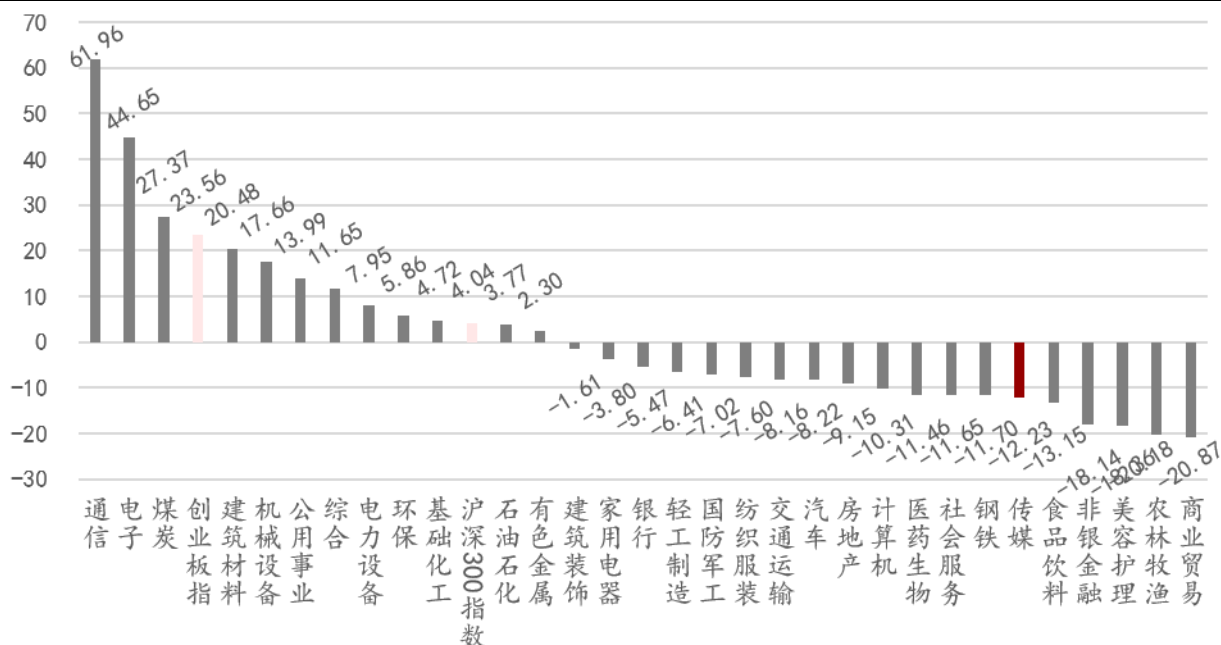
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

年初至今, 传媒行业(申万)跑输沪深300指数。传媒行业(申万)累计跌幅12.23%, 沪深300指数上涨4.04%, 创业板指数上涨23.56%。传媒行业跑输沪深300指数16.27pct, 跑输创业板指数35.79pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

估值低于2018-2025年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE(TTM)估值上周有所下跌, 从25.90X震荡下跌至25.36X, 微幅低于2018-2025年均值水平26.24X, 下跌幅度为3.34%

图表3: 申万传媒行业估值情况 (2018年至今)



资料来源: iFind、万联证券研究所

3 产业动态

3.1 AI: 阿里发布一体化智能体基座多模态模型 Qwen3.7-Plus

6月3日, 阿里云通义千问发布一体化智能体基座多模态模型Qwen3.7-Plus, 它以强大的多模态交互混合智能体能力为核心特色, 不仅能统一处理图像、视频、屏幕、网页和文本等多模态输入, 还能无缝结合视觉理解、代码生成、工具使用和网络搜索, 在真实世界场景中执行从“感知、推理、编码到操作”的端到端闭环任务。在性能上, 它在全球视觉模型榜单Vision Arena中助力阿里跻身全球前五、中国第一, 并在多项高难度编码、推理、视觉智能体基准测试中展现了领先水平。Qwen3.7-Plus 旨在成为一个能“看、想、做”的全能型生产力助手, 处理从软件工程到工作流自动化的广泛任务。(资料来源: 阿里云开发者)

3.2 游戏: 完美世界《异环》版本更新, 海外表现突出

5月28日, 《异环》随着国服1.1版本“游梦回廊”的上线, 在iOS游戏畅销榜排名迅速跃升至第5名, 并且创下了公测以来单日流水新高。一周后(6月3日), 这一势头也蔓延至海外市场: 日服登顶iOS游戏畅销榜并跃居iOS畅销总榜第2名, 韩国市场亦冲至iOS游戏畅销榜第4名。至此, 该版本全球(含港澳台地区)单日流水突破1亿元人民币, 再创历史新高。(资料来源: 游戏那点事)

3.3 AI: 智谱、MiniMax-W 纳入恒生科技指数, 智谱调入港股通标的

5月22日, 恒生指数公司发布季检结果: 恒生科技指数纳入MiniMax-W、智谱。6月5日, 上交所公告, 根据《上海证券交易所沪港通业务实施办法》的有关规定, 沪港通下港股通(以下简称港股通)标的名单发生调整, 调入智谱在内的6家标的, 并自下一港股通交易日起生效。(资料来源: 每日经济新闻, 上海证券交易所)

4 风险提示

政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; AI应用侵权风险; 商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场