

以 IP 为桨，扬 AI 之帆

——2025 年传媒行业投资策略报告

强于大市 (维持)

2024 年 12 月 27 日

行业核心观点:

传媒行业 2024 年行情表现亮眼，截至 2024 年 12 月 22 日申万传媒行业上涨 13.96%，在申万各一级行业中排名第 8，略微跑输沪深 300 指数及创业板指。行业估值 PE-TTM 震荡回升，高于近六年均值水平。2024 年前三季度宏观经济恢复不及预期，消费者消费热情不高，整体市场需求有所缩减，影视院线板块重要档期暑期档内容供给质、量双不足，板块公司业绩表现受到影响，同时出版、数字媒体板块头部公司税收政策有所调整，利润端表现不佳等，在多方因素影响下，传媒板块业绩有所承压。2025 年把握 IP、AI 双主线，展望行业新变革，IP 经济作为行业脉门，在 2025 年传媒行业的发展趋势中，衍变成小游戏、微短剧及“谷子经济”三大核心关键词，并围绕着 IP 不断创新发展。同时在当今数字化时代，AI 已经成为最具变革性的技术力量之一，已经成为全球科技竞争的焦点、未来产业的关键赛道以及经济发展的新动力，展现出巨大的发展潜力和广阔的应用前景，在传媒各子行业均有应用落地，推动整体市场全新发展。

投资要点:

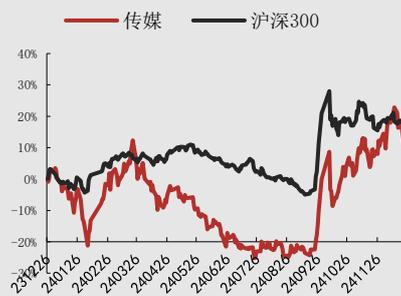
IP: 1) 游戏: 版号发放数量攀升+小程序游戏表现亮眼+多端发行，助力 2024 年国内市场持续增长，多款游戏蓄势待发备受瞩目，看好游戏景气度上升，有望带动 25 年游戏市场稳步提升。从细分市场来看，2024 年各大游戏头部厂商及初创团队发力布局小游戏，两者共同研发新玩法、新题材、新风格，达到容纳更多体量的用户，实现整体精品化、多样化及差异化布局，挖掘海外市场机会，并探索 IP 联动玩法实现长线经营，助力国内游戏市场释放新增量，看好 2025 年发展空间。**建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏的公司；**

2) 影视: 微短剧行业展现出较强的传播力、影响力、市场潜力、跨界赋能潜力、海外传播潜力，已经成为视听文娱行业热门赛道，市场及用户规模稳步增长，同时随着监管加严，优质公司入局以及大屏端转化，微短剧逐渐精品化、专业化、规范化，平台将深挖微短剧商业价值，爆款影视 IP 短剧化趋势显现，并促进微短剧与营销、文旅、网文、AI 等行业深度融合，积极挖掘“微短剧+”市场潜力。**建议关注聚焦会员内容制作，微短剧表现突出的视频平台；**

3) 谷子经济: 在二次元文化普及和年轻消费者需求变化的双重推动下，“谷子经济”应运而生并迅速崛起，市场规模快速增长，潜力充足，并能带动传统商城转型，为线下消费市场增添活力。**建议关注 IP 版权丰富、布局“谷子”产品设计、生产及销售的公司。**

AI: 1) 产品端: 如今，AI 产业已经衍生出多赛道、多场景的应用，呈现出蓬勃发展的态势，产品聚焦包括 AI 智能助手、AI 陪伴、AI 相机、

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

数字营销新篇章: AI 驱动下的业态革新
银幕春秋: 线下光影与线上风云
智谱升级 Agent, 广电总局加强“霸总”微短剧管理

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 02032255208

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

AI 写作等 20 个赛道，渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度，并逐步围绕多模态及 Agent 进行迭代发展，目标在于提升及完善客户的使用体验，满足个性化需求；

2) 应用端：在影视、广告营销、游戏等多个传媒行业的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革；

3) 硬件端：AI 智能眼镜作为集成多功能于一体的 AI 技术载体，被视作切入 AI 智能终端市场的突破口，自 2024 年起，国内市场包含传统眼镜制造商、AR 厂商、消费电子企业及互联网厂商积极布局 AI 眼镜领域，2025 年 AI 眼镜销量有望攀升，并快速渗透传统眼镜市场。**建议关注已有生成式 AI 应用落地、布局 AI 眼镜的公司。**

风险因素：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。

正文目录

1 把握 IP、AI 双主线，展望行业新变革	5
1.1 市场表现：24 年行情表现亮眼，估值震荡回升	5
1.2 业绩分析：2024Q1-Q3 营收维持平稳，多因素致利润端有所承压	5
1.3 行业展望：把握 IP、AI 双主线，展望行业新变革	7
2 IP：小游戏、微短剧及“谷子经济”并驾齐驱	8
2.1 游戏：2024 年国内市场持续增长，精品化、出海及 IP 联动成小游戏发展趋势.....	9
2.2 影视：微短剧市场规模稳步增长，迈入规范化、精品化、影视 IP 短剧化及多模式融合发展新阶段.....	13
2.3 谷子经济：市场快速发展潜力充足，赋能传统商城转型刺激线下消费	17
3 AI：快速发展赋能多领域，助力技术变革	21
3.1 产品端：聚焦多赛道，渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度	21
3.2 应用端：赋能多领域，促进产业变革	23
3.2.1 游戏：AI 赋能游戏制作流程，促进游戏产业变革	23
3.2.2 广告营销：AI 契合广告营销需求，多领域业务全面开花	25
3.2.3 影视：AI 赋能影视制作各个阶段，大幅缩减创意落地实现成本	29
3.3 硬件端：AI 眼镜被视作切入 AI 智能终端市场的突破口	30
4 投资建议	33
5 风险因素	34
图表 1： 2024 年申万各一级行业年涨跌幅情况 (%)	5
图表 2： 2014 年至今传媒板块 PE 趋势	5
图表 3： 20-24Q1-Q3 营收情况 (单位：亿元)	6
图表 4： 20-24Q1-Q3 归母净利润情况 (单位：亿元)	6
图表 5： 20-24Q1-Q3 三费情况	6
图表 6： 20-24Q1-Q3 毛利率、净利率、期间费用率情况.....	6
图表 7： 20Q1-24Q3 营收环比增速	7
图表 8： 20Q1-24Q3 归母净利润情况 (单位：亿元)	7
图表 9： 20Q3-24Q3 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况 (单位：亿元)	7
图表 10： 传媒行业 2025 年市场展望	8
图表 11： IP 经济的延展方向.....	8
图表 12： 2024 年中国游戏市场实际收入 (亿元) 及同比.....	9
图表 13： 2024 年中国移动游戏市场实际收入 (亿元) 及同比.....	9
图表 14： 受市场关注度较高的待上线游戏	9
图表 15： 2021-2024 年国内小程序市场实际销售收入及同比.....	10
图表 16： 2023-2024 年微信、抖音小游戏表现情况.....	11
图表 17： 各平台 2023-2024 年小程序游戏布局.....	11
图表 18： 三种小游戏发行模式及代表作	12
图表 19： 2024 年 6 月至 2024 年 12 月《无尽冬日》APP iPhone 端畅销榜排名变动情况	13
图表 20： 微信小游戏 IP 限时合作计划	13
图表 21： IP 小游戏示例-葫芦娃大作战	13
图表 22： 2020-2027E 微短剧市场规模	14

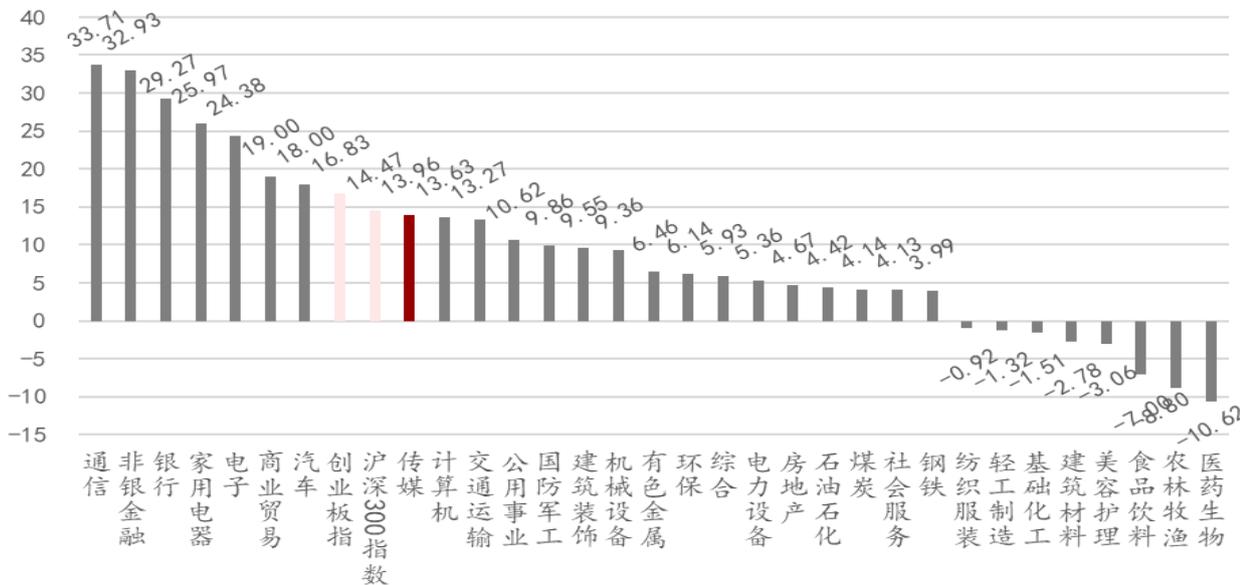
图表 23:	微短剧三大供给渠道	15
图表 24:	《风月变》及《逃出大英博物馆》	15
图表 25:	各平台针对备案举措	15
图表 26:	自制短剧及定制短剧示例	16
图表 27:	影视 IP 短剧化示例	16
图表 28:	微短剧+文旅示例	17
图表 29:	微短剧+AI 示例	17
图表 30:	微短剧+网文示例	17
图表 31:	谷子的主要分类	18
图表 32:	“谷子经济”消费特点与 Z 世代的联系	19
图表 33:	2019-2029 年中国泛二次元用户规模及预测 (单位: 亿人)	19
图表 34:	2019-2029 年中国“谷子经济”市场规模及预测 (单位: 亿元)	19
图表 35:	“谷子经济”产业链	20
图表 36:	百联 ZX 创趣场	21
图表 37:	成都天府红	21
图表 38:	国内 AI APP 赛道分布	21
图表 39:	国内 AI Web 端赛道分布	21
图表 40:	部分国内 AI 智能助手	22
图表 41:	豆包多模态交互功能	22
图表 42:	AI Agent 与 AI Copilot 的区别	23
图表 43:	AI Agent 核心组件	23
图表 44:	AI Agent 场景应用	23
图表 45:	AI 赋能游戏行业	24
图表 46:	《Generated Adventure》	24
图表 47:	Smallville AI 小镇	24
图表 48:	网易伏羲公布全球首款游戏 Copilot 队友	25
图表 49:	AI 赋能广告营销行业	25
图表 50:	生成式营销在六大业务领域应用	26
图表 51:	腾讯妙思文生图案例	27
图表 52:	腾讯妙思图生图案例	27
图表 53:	可口可乐 AI 视频广告	27
图表 54:	伊利 AI 海报	27
图表 55:	阿里妈妈营销产品双十一成效	28
图表 56:	阿里妈妈 LMA 大模型	28
图表 57:	视频数字人主播示例	28
图表 58:	刘强东 AI 数字人直播	28
图表 59:	AI 赋能电影、影视行业	29
图表 60:	芒果 TV AI 角色对话及 AI 导演爱芒	30
图表 61:	生成式 AI 海报《去你的岛》	30
图表 62:	AI 眼镜示意图	30
图表 63:	AI 眼镜与 AR、VR 及 XR 设备对比	31
图表 64:	AI 眼镜产业链图谱	32
图表 65:	AI 眼镜销售规模及渗透率预测	32
图表 66:	AI 眼镜应用全景图	33
图表 67:	AR+AI 眼镜功能示意图	33

1 把握 IP、AI 双主线，展望行业新变革

1.1 市场表现：24 年行情表现亮眼，估值震荡回升

传媒行业行情表现亮眼。年初至今，申万传媒行业上涨13.96%，在申万各一级行业中排名第八，略微跑输沪深300指数及创业板指。

图表1： 2024 年申万各一级行业年涨跌幅情况（%）



资料来源：iFinD、万联证券研究所

注：数据截止时间为2024年12月22日。

估值震荡回升，高于6年均值水平。传媒行业2024年PE震荡调整，近期回升至27.84X，高于2018-2023年的PE均值26.52X。

图表2： 2014 年至今传媒板块 PE 趋势



资料来源：iFinD、万联证券研究所

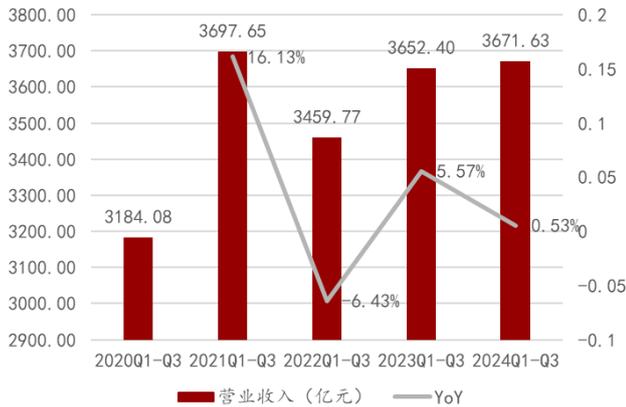
注：数据截止时间为2024年12月22日。

1.2 业绩分析：2024Q1-Q3 营收维持平稳，多因素致利润端有所承压

2024Q1-Q3营收维持平稳，多因素致利润端有所承压。营收端，2024年前三季度宏观

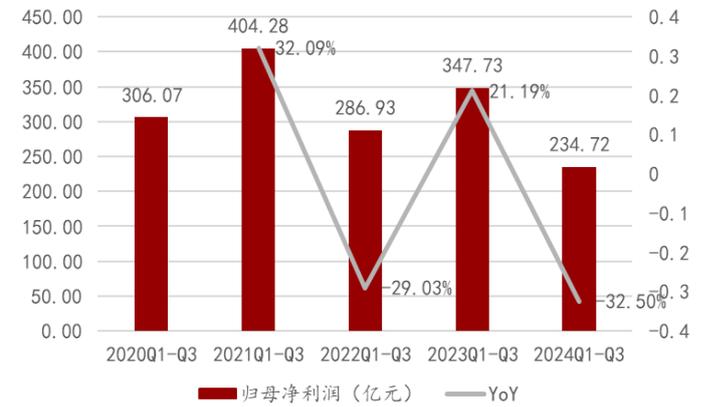
经济恢复不及预期，消费者消费热情不高，整体市场需求有所缩减，影视院线板块重要档期暑期档内容供给质、量双不足，板块公司业绩表现受到影响，同时出版、数字媒体板块头部公司税收政策有所调整，利润端表现不佳等。在多方因素影响下，传媒板块业绩有所承压，前三季度营业收入维稳在3671.63亿元，同比微幅上涨0.53%；归母净利润大幅下降32.50%至234.72亿元；毛利率同比微幅下降0.97pct至31.40%。费用端，财务费用率近年来保持较低水平，管理费用率较为稳定，销售费用率近年来有所上升；净利率同比下降3.36pct至6.48%。

图表3: 20-24Q1-Q3 营收情况 (单位: 亿元)



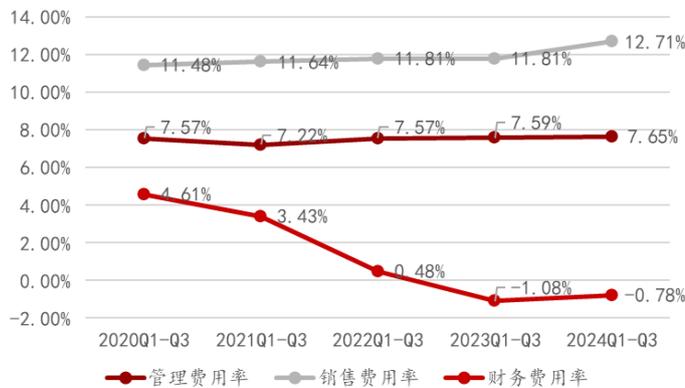
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表4: 20-24Q1-Q3 归母净利润情况 (单位: 亿元)



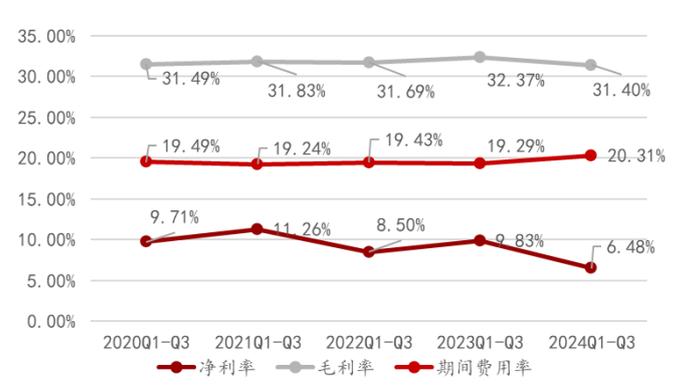
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表5: 20-24Q1-Q3 三费情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

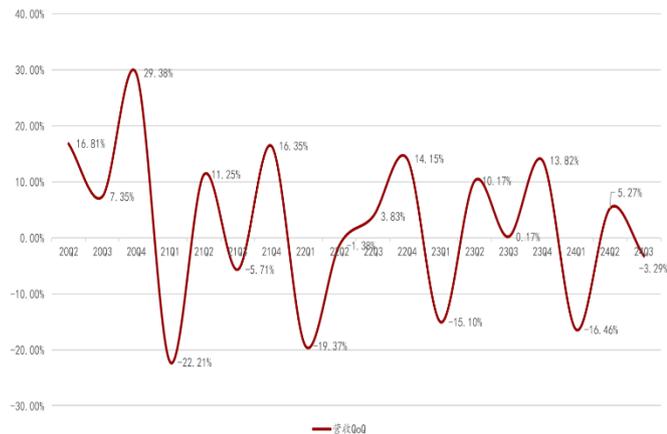
图表6: 20-24Q1-Q3 毛利率、净利率、期间费用率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

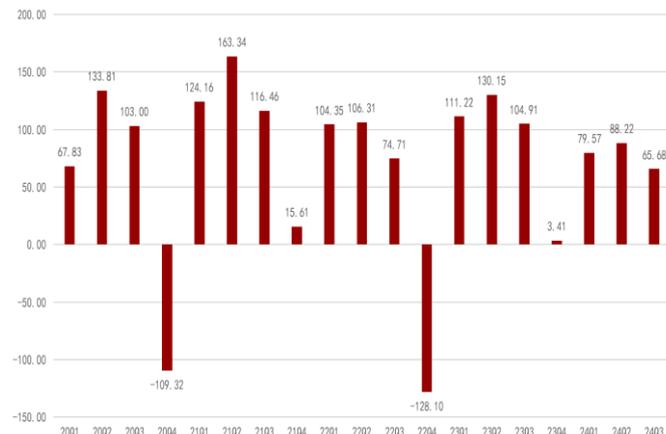
24Q3 营收及归母净利润同比、环比均有所下降。分季度同比来看，24Q3 营业收入下降 3.20%至 1217.24 亿元，归母净利润同比下跌 37.40%至 65.68 亿元。分季度环比来看，24Q3 实现营收环比下跌 3.29%，归母净利润下跌 25.55%。

图表7: 20Q1-24Q3 营收环比增速



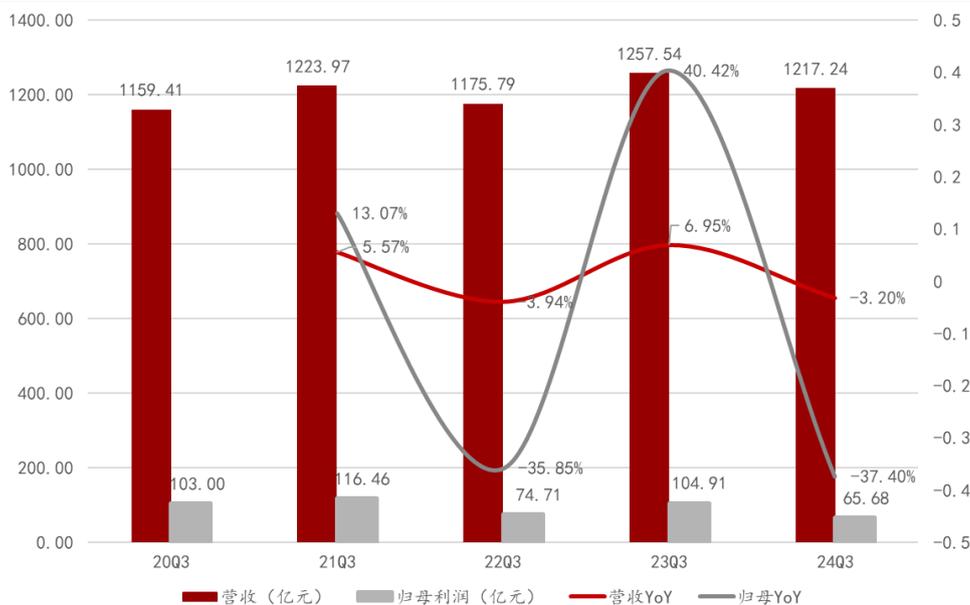
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表8: 20Q1-24Q3 归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表9: 20Q3-24Q3 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况 (单位: 亿元)

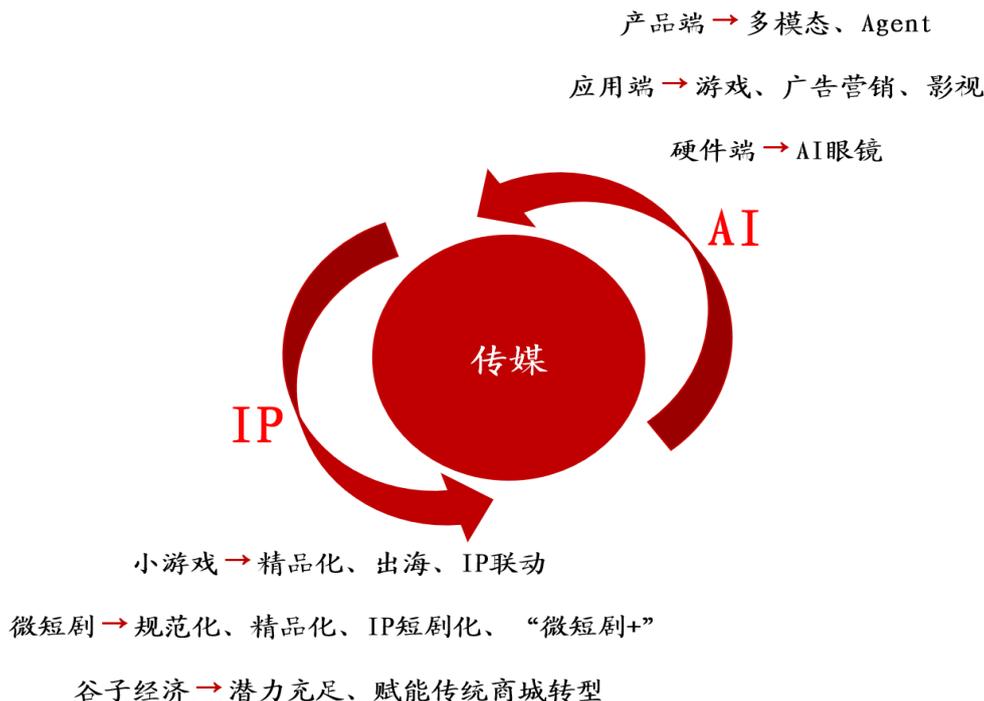


资料来源: iFinD、万联证券研究所

1.3 行业展望: 把握 IP、AI 双主线, 展望行业新变革

把握IP、AI双主线, 展望行业新变革。近年来, 以IP (Intellectual Property, 即知识产权) 为核心的经济形态不断发展壮大, 成为了内容商业模式的核心驱动力, 游戏、影视及衍生品市场作为IP经济的重要组成部分, 在2025年传媒行业的发展趋势中, 衍变成小游戏、微短剧及“谷子经济”三大核心关键词, 并围绕着IP不断创新发展。与此同时, 在当今数字化时代, AI已经成为最具变革性的技术力量之一, 已经成为全球科技竞争的焦点、未来产业的关键赛道以及经济发展的新动力, 展现出巨大的发展潜力和广阔的应用前景, 在传媒各子行业均有应用落地, 推动整体市场全新发展。

图表10: 传媒行业 2025 年市场展望



资料来源: 万联证券研究所

2 IP: 小游戏、微短剧及“谷子经济”并驾齐驱

IP的消费市场涵盖了内容版权和衍生品授权, 横跨图书出版、游戏、电影、动画、漫画等多种形式, 并呈现出跨媒介扩展、全球化传播、粉丝经济驱动等显著特征。游戏、影视及衍生品市场作为IP经济的重要组成部分, 在2025年传媒行业的发展趋势中, 衍变成小游戏、微短剧及“谷子经济”三大核心关键词, 并围绕着IP不断创新发展。

图表11: IP 经济的延展方向



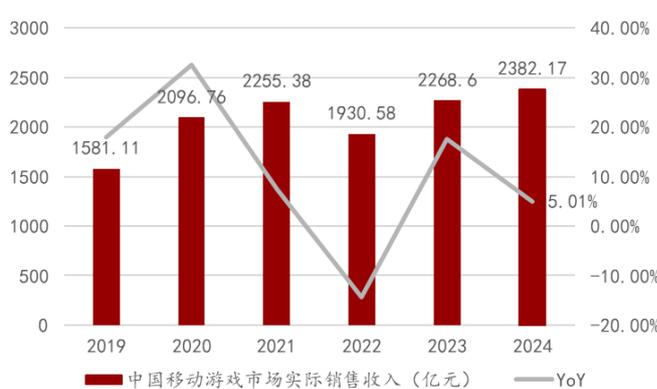
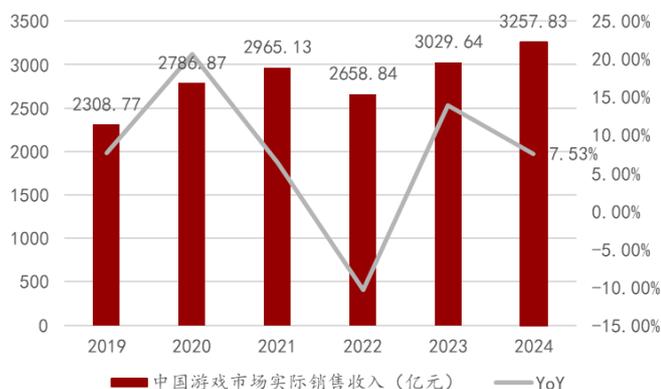
资料来源: 第一财经、万联证券研究所

2.1 游戏: 2024 年国内市场持续增长, 精品化、出海及 IP 联动成小游戏发展趋势

版号发放数量攀升+小程序游戏表现亮眼+多端发行, 助力2024年国内市场持续增长。从整体市场来看, 截至2024年12月25日, 全年游戏版号发放总数已攀升至1416个, 同比去年增加超过30%, 游戏新品供给力有所增强, 新品集中面市并有主机游戏《黑神话: 悟空》、头部端游IP《地下城与勇士》移动版、小程序转APP游戏《无尽冬日》、乙女游戏《恋与深空》等爆款出现, 与多款长线运营产品平稳持续发力共同撑起收入增长, 与此之外, 小程序游戏仍处于快速成长期, 表现突出贡献显著增量, 新游目前普遍采用多端并发方式与云游戏促使用户消费更为便利等多重有利因素, 共同促进2024年游戏市场收入同比增加7.53%至3257.83亿元, 创造历史新高。从细分市场来看, 移动游戏市场仍占据主导地位, 同比增长5.01%至2382.17亿元; 得益于现象级新品《黑神话: 悟空》优异表现, 主机游戏市场规模显著扩张, 同比增长55.13%至44.88亿元; 小程序游戏市场仍处于快速发展期, 增速亮眼, 同比增长99.18%至398.36亿元, 贡献显著增量。

图表12: 2024 年中国游戏市场实际收入 (亿元) 及同比

图表13: 2024 年中国移动游戏市场实际收入 (亿元) 及同比



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

多款游戏蓄势待发备受关注, 有望带动25年游戏市场稳步提升。随着版号常态化发放, 多款新游蓄势待发, 备受市场关注, 发力方向以开放世界为主, 同时多款新游背靠经典IP, 并融合幻兽帕鲁等新鲜玩法, 将给游戏市场注入充足新鲜活力, 带动2025年移动游戏市场稳步提升。

图表14: 受市场关注度较高的待上线游戏

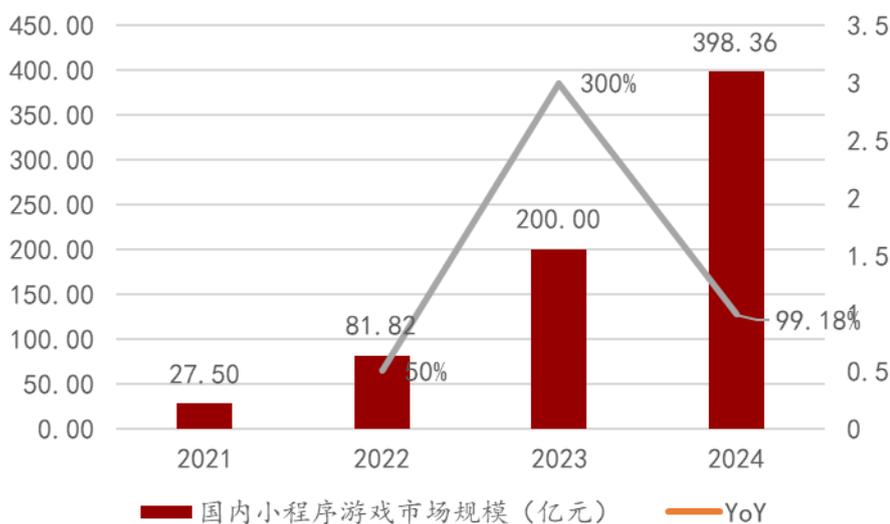
游戏名	手游/端游	类型	涉及厂商	亮点
怪物猎人: 旅人	手游	动作	腾讯	端游移植手游, 经典动作IP, 由腾讯游戏旗下的天美工作室群与卡普空共同开发的一款开放世界动作冒险手游。
代号无限大	手游	角色扮演、开放世界、二次元	网易	对标米哈游《原神》, 进军全球市场, 融汇了都市题材、二次元、沉浸感等元素, 风格及玩法类似GTA(《侠盗飞车》)。
王者荣耀世界	手游	角色扮演、开放世界	腾讯	哈游《原神》, 具有国民游戏《王者荣耀》IP优势。
仙剑世界	手游	角色扮演、	中手游	对标《幻兽帕鲁》, 背靠仙剑经典IP, 集仙

		开放世界		侠、宠物、开放世界探索为一体。(2025年1月9日上线)
异环	手游	角色扮演、开放世界、二次元	完美世界	对标米哈游《原神》，都市背景，亮点在于无缝加载的城市大地图+载具系统，类似GTA，竞品为《代号无限大》。
燕云十六声	手游	角色扮演、开放世界	网易	对标《逆水寒》，是网易投资支持的新兴工作室EVERSTONE研发的开放世界武侠RPG，主打给玩家带来一个无规则、真沉浸的武侠开放世界。(2024年12月27日上线)
龙之谷世界	手游	动作	世纪华通、恺英网络(联合发行)	背靠经典端游《龙之谷》IP，力争还原端游体验。

资料来源：各大游戏厂商、万联证券研究所

头部厂商+创业团队发力布局，小程序游戏市场潜力较大。从目前国内游戏市场的表现来看，随着传统渠道成本和买量成本的攀升，导致前期投入成本高，利润率也在下降，所以各个厂商也在积极寻求转变，寻找全新的增长点。在互联网流量“存量博弈”的时代，小程序正成为重要的引流方式，微信、支付宝、抖音等小程序平台拥有庞大的用户基础，为开发者提供了广阔空间。根据伽马数据，小程序游戏市场处于快速发展期，2024年同比增长99.18%至398.36亿元，增速亮眼，其主要原因在于以三七互娱、点点互动、4399等为首的游戏头部厂商积极布局小游戏，同时微型创业团队也在入局，秉持“小研小发”的道路，两者共同研发多种新玩法，覆盖面较广，带动行业规模快速增长。

图表15: 2021-2024年国内小程序市场实际销售收入及同比

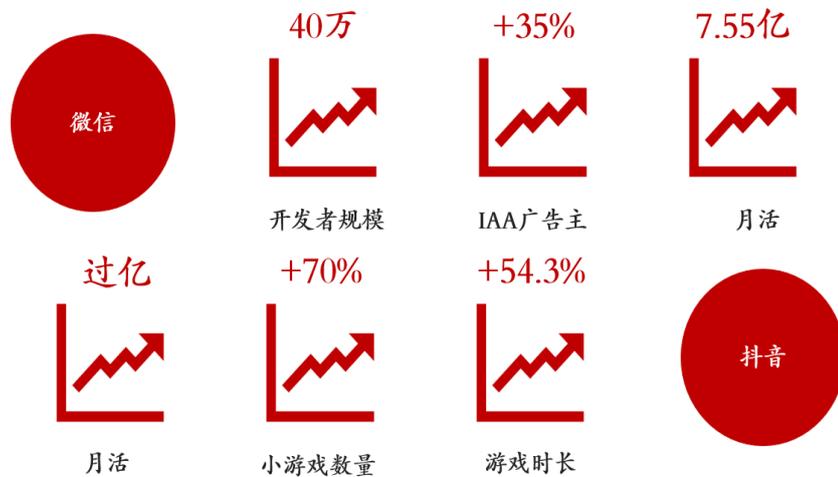


资料来源：伽马数据、万联证券研究所

各大小程序平台积极部署小游戏，优势较为显著。从产品本身来看，相比于传统手游，小游戏具有轻便快捷、方便付费、更易上手等优势。**用户规模方面**，更低门槛+更广触达，能转化抖音、微信中此前接触游戏不多的潜在用户，带来增量游戏使用用户；**时长方面**，满足用户的轻度、碎片娱乐需求，有望提升用户在游戏内容中的使用时长；**付费方面**，由于绑定微信钱包等支付途径，支付更加便捷，存量游戏用户延续付费习惯，增量用户亦有付费意愿。

从平台表现来看，2024H1年微信小游戏开发者规模突破40万，小游戏的用户数已经达到了10亿，月活跃用户已经突破了5亿，用户使用时长还在持续增长，有60多款小游戏DAU（日活跃用户数）过百万，有240多款游戏的季度流水超过千万，并推出CSP合作模式及IAA小游戏增长激励计划；抖音小游戏在数量、时长、用户数量上都有着较为明显的提升，并投入50亿并升级小游戏激励政策，助推市场拓展；支付宝也在2023年11月3日向所有开发者开放了小游戏开发能力，截至2024H1平台DAU千万级以及上线游戏数量破千款，打通了游戏玩家的支付链路，且支付宝用户群覆盖的年龄段较广，高龄用户具备更强的付费能力，这对于游戏产品的付费率提升、以及获取高价值用户能带来正向效果，但是社交属性有一定欠缺，平台正在逐步发展完善中；华为及美团也纷纷展开布局。

图表16: 2023-2024年微信、抖音小游戏表现情况



资料来源: 抖音、微信、dataeye、万联证券研究所

图表17: 各平台 2023-2024年小程序游戏布局

平台	布局
抖音	2024年1月，宣布投入超50亿资源推动小游戏发展，其中包括达人补贴、立项扶持、运营补贴、广告赠款等全方位的支持；4月，升级了小游戏激励政策，重新规定IAA小游戏与IAP小游戏的分成比例。
微信	2024年年初推出CPS合作模式，开发者只要准备好基本游戏素材，就可以一键签约低成本加入CPS合作，并且可在视频号、直播、小程序发现、微信外应用等场景中获得推荐与曝光；3月推出IAA小游戏增长激励计划，开发者通过海报分享注册用户达到一定量级可获得最高15万元的广告金激励。
华为	2024年3月底举行了鸿蒙生态游戏行业论坛·华中专场，其中提到全场景软硬协同将给快游戏（即华为小游戏）提供助力。
支付宝	2023年11月3日向所有开发者开放了小游戏开发能力，启动小游戏服务中心。
美团	2023年进一步推出游戏开放平台，加速孵化小程序游戏。

资料来源: 支付宝、美团、抖音、微信、游戏陀螺、万联证券研究所

注: IAA模式为广告点击变现; IAP模式为内置购买。

国内厂商积极探索小游戏发行新模式。目前市场上存在三种小游戏发行模式，分别是纯小游戏，小游戏转为APP，APP转为小游戏，而国内上市游戏公司一般会采用后两种

方式,更多是对过往表现较为成功的偏中轻量化的手游转变为小游戏,移植难度较低,试错性更小,代表作则是三七互娱的《小小蚁国》及《谜题大陆》,吉比特《一念逍遥》,均是在全球表现较为突出的产品,《小小蚁国》2021年上线时曾在全球做到月流水峰值近3000万美元;而从2023年开始,不少中型厂商选择了先跳过APP转小游戏的阶段,转而直接发力原生小游戏,之后再考虑推出APP端,例如三七互娱《寻道大千》,吉比特《勇者与装备》。

图表18: 三种小游戏发行模式及代表作

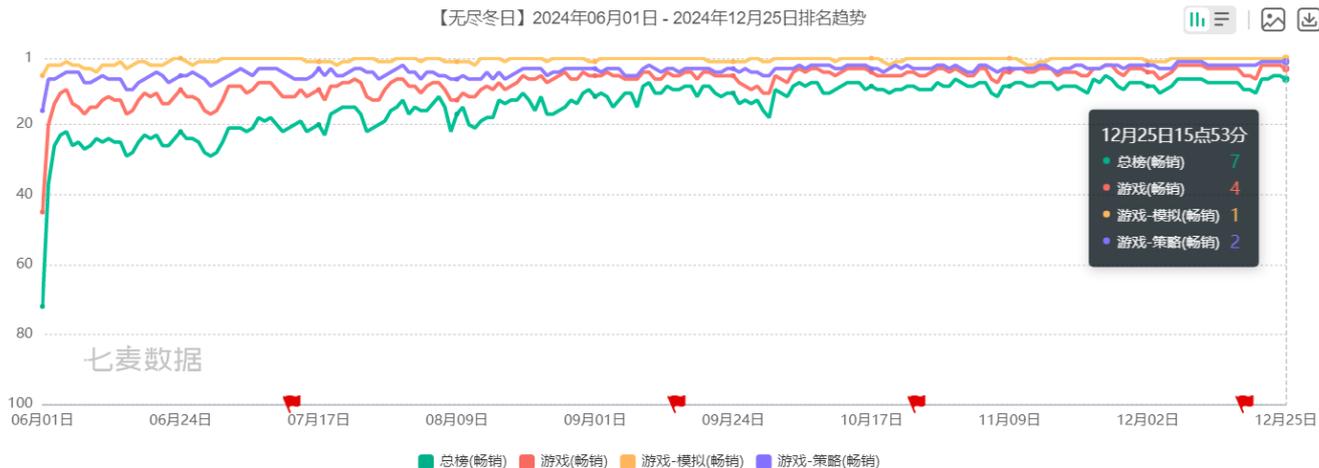


资料来源: 竞核、万联证券研究所

厂商入局加剧小游戏市场竞争,精品化、出海及IP联动成为未来发展趋势。随着各大游戏厂商纷纷开始布局小游戏,资本实现大规模注入,整个小程序游戏生态市场目前处于较为动荡的时期,由于小程序游戏玩法休闲,具有可替代性较强,用户忠诚度较低,长线运营能力较弱等特性,市场竞争逐渐加剧,各大游戏厂商纷纷倚靠自身研发优势,加快产品上线速度,这便导致了整个小程序游戏市场新品更新迭代频率上升,同时厂商入局也伴随着游戏买量成本随之提升,竞争趋势逐步往手游竞争格局靠拢,我们认为在2025年小程序游戏会往两个方向发展:

- 1) 精品化:** 随着大厂逐步加入小游戏市场,将会倚靠自身过往游戏研发、买量投放、玩法移植等现有经验与打法,迅速地在小游戏老玩法的基础上融合新元素,在射击、RPG、SLG、MMO等传统赛道结合小游戏自身轻度、休闲、娱乐性较强等特质,开拓新玩法、新题材、新风格的创意小游戏,达到容纳更多体量的用户,实现整体精品化、多样化及差异化布局;
- 2) 出海:** 与国内手游拓展市场路径相同,海外市场是不可或缺的一部分,目前国内已经有相关成功案例,例如4399《菇勇者传说》自去年11月上线后就先后登顶港澳台、韩国、日本、欧美、东南亚等多个市场的畅销榜;点点互动《冰霜启示录》凭借融合冰雪末日+SLG题材,近几个月位居出海收入榜榜首,根据data.ai的榜单,点点互动近一年海外App Store与Google商店预估收入超38亿元,并在4月份移植至国内微信小程序《无尽冬日》,并在国内表现亮眼。由此来看,小游戏倚靠深度本地化策略,以适应不同市场的文化特点和用户需求,出海正展现出强大的市场潜力和增长动力,有望成为新的发展方向;

图表19: 2024年6月至2024年12月《无尽冬日》APP iPhone端畅销榜排名变动情况



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

3) IP联动: IP联动将是小游戏团队实现长期获利的重要策略, 通过打造和运营优质IP, 小游戏团队不仅能够提高用户的忠诚度, 还可以拓展更多的商业化机会。IP授权改编的小游戏, 对比同品类玩法游戏表现更加出众, 有着更低的获客成本、更快的回本周期和更长线的生命周期, 从而实现长线化运营。为促进优质IP游戏的创造生产, 微信小游戏平台联合各大IP授权方, 推出了“微信小游戏IP限时合作计划”, 支持免版权金的IP改编游戏模式, 进一步降低IP合作门槛, 并集合阅文集团、腾讯视频、bilibili、奥飞娱乐等多家IP授权方, 确保IP池的丰富, 我们预计后续IP联动活动将成为常态, 带动IP类小游戏质、量双增长。

图表20: 微信小游戏 IP 限时合作计划



资料来源: 做个小游戏、万联证券研究所

图表21: IP 小游戏示例-葫芦娃大作战



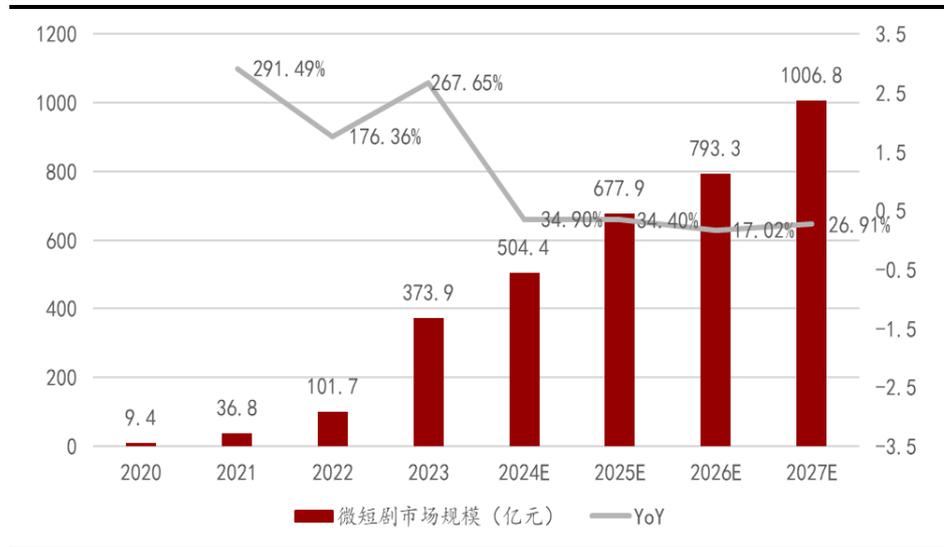
资料来源: 做个小游戏、万联证券研究所

2.2 影视: 微短剧市场规模稳步增长, 迈入规范化、精品化、影视 IP 短剧化及多模式融合发展新阶段

微短剧市场规模稳步增长。微短剧因其篇幅短小、内容精炼、传播广泛精准等特点, 获得广大用户关注。在主管部门规范与引导并重之下, 微短剧行业得到快速发展、展现出较强的传播力、影响力、市场潜力、跨界赋能潜力、海外传播潜力, 已经成为视听文娱行业热门赛道。从用户规模来看, 截至2024年6月, 我国微短剧用户规模已达到5.76亿人, 占整体网民的52.4%, 呈稳步增长态势。微短剧用户规模已超越网络外

卖、网络文学、网约车和网络音频等多类基础数字服务，成为数字生活的重要组成部分；**从市场规模来看**，随着中国微短剧市场规则和体系的完善，网络微短剧市场将不断焕发生机，根据艾媒咨询数据显示，2024年中国微短剧市场规模将达504.4亿元，同比上升34.90%，预计2027年中国微短剧市场规模超1000亿元。

图表22: 2020-2027E 微短剧市场规模

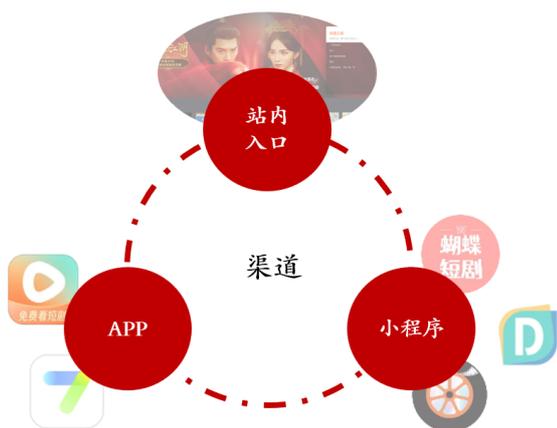


资料来源: 艾媒咨询、万联证券研究所

根据目前微短剧的发展态势，我们认为2025年微短剧将从以下四个方面继续深度拓展：

1) 平台加码助力，政府护航发展，行业迈向精品化：从供给的角度来看，各大平台持续加码微短剧，分别从渠道及运营两方面优化市场布局，同时在广电总局政策指导下，推动大小屏深度融合、协同发展、共进共赢，强调要推动优秀网络视听作品在电视大屏播出，促使微短剧迈向精品化。**渠道方面**，长短视频平台在平台分别设立独立的短剧频道入口，为微短剧实现引流，同时在APP端和小程序均展开渠道拓展；**运营方面**，长短视频平台探索适合自身发展的内容赛道，对自家的运营策略做出更精细化和特色的调整，剧场化经营是较能体现平台定位及特色的选择，例如快手围绕“星芒短剧”开始短剧布局并且创新性地推行厂牌化和档期化运作模式的平台；芒果则倾向于围绕IP开发影视高效融合的创新路径打造“大芒剧场”，并联合抖音推出精品短剧扶持计划，共同推动行业精品化步伐。**从播放平台来看**，广电总局近期采取了一系列措施，推动网络剧、微短剧上大屏，实现台网同播和多台联播，这不仅增强了微短剧的影响力，也丰富了电视大屏的内容，为观众提供了更多元化的选择。截至2024年11月，已有30余部微短剧在全国省级卫视播出，收视规模超5亿户次，千万级别观众规模剧片占比48.3%。微短剧收视总时长占比是其播出时长占比的1.2倍，观众收视需求旺盛。**从具体事例来看**，微短剧《风月变》上星播出及《逃出新大英博物馆》受到央视主流媒体点赞，均标志着微短剧品质有所提升，高质量作品层出不穷，精品化趋势凸显。

图表23: 微短剧三大供给渠道



资料来源: 各大app、万联证券研究所

图表24: 《风月变》及《逃出大英博物馆》



资料来源: 《风月变》、《逃出大英博物馆》、万联证券研究所

2) 监管加严, 整治力度加强, 各平台规范化显现。此前网络微短剧缺少市场监管, 违法违规乱象丛生, 而且整条赛道门槛较低, 市场更多被制作成本低廉, 质量良莠不齐的微短剧占据, 口碑之作屈指可数, 随着广电总局在2022年11月下旬开始整治工作, 市场得到有力监管, 并在2024年发布《关于微短剧备案最新工作提示》, 要求各大平台对未备案的微短剧剧目进行信息登记, 并须在2024年5月31日前提交至相应省级广电主管部门, 自2024年6月1日起, 未经审核备案的微短剧将被禁止在网络平台上传播, 各平台也纷纷开始发布备案新规细则, 未来将会形成平台严管, 分层审核, 合规运营的行业规范化新趋势。

图表25: 各平台针对备案举措

平台	举措
快手	1) 从2024年6月1日起, 无备案号的微短剧作品禁止在平台经营推广。 2) 将对6月1日起在平台经营的微短剧作品进行审核, 开发者不得采用技术手段躲避或对抗相关要求, 否则可能会被封禁小程序。 3) 现有微短剧小程序开发者需要在5月30日前完成审核系统接入工作, 延期接入将影响小程序正常经营。
抖音	1) 要求所有已上线播出的短剧需按照模板准备材料, 并在5月17日和5月23日开放上传入口。 2) 从2024年6月1日起, 新上线的短剧在上传抖音平台时需填写成本配置比例情况报告和片酬承诺书, 然后由平台统一向省级广电备案。
微信	1) 从2024年5月27日起实施新的备案机制, 制作成本低于30万元的微短剧需提交成本配置比例报告, 经审核后获得备案号。 2) 已通过审查的剧如需变更, 需符合规定或提交申请。

资料来源: 众视AsiaOTT、万联证券研究所

3) 品牌与消费者深度互动, 微短剧成为营销新载体。各大消费品牌瞄准微短剧市场潜力, 以“自制+定制”形式进行广告投放。自制短剧, 即在品牌官方视频号上进行短剧制作, 进行私域化运营, 例如《王者荣耀》与华县皮影戏合作联动短剧《穿越之我在古代做牛皮电影》, 从而宣传游戏内联动皮肤; 海马体照相馆进行母亲节短剧制作, 带动消费者进行母亲节系列主题拍摄。定制短剧, 即与达人或流量进行合作, 进行全集定制或单集植入, 投放至达人账号, 从而达到公域投放, 例如韩束与姜十七合作的《一束阳光一束爱》播放量达11.4亿, 互动量达1.4亿。这些合作方式更加生动地与消费者进行视听互动, 与消费者建立情感联系, 提升品牌认知度和忠诚度, 将

会成为又一大广告商投放主力渠道。

图表26: 自制短剧及定制短剧示例



资料来源: 抖音、万联证券研究所

4) **爆款影视IP短剧化趋势显现。**影视IP短剧化, 指的是将原有的长篇影视作品改编为短剧形式, 以适应移动互联网时代观众快节奏的生活习惯和消费需求。爆款影视IP拥有庞大的粉丝基础, 其自带的流量和品牌效应为微短剧出圈提供了更多可能性, 同时参考原版进行制作, 也能有更为稳定的出品, 有助于IP价值的最大化。

图表27: 影视 IP 短剧化示例



资料来源: 抖音、万联证券研究所

5) **“微短剧+”新模式, 挖掘行业新增量。**微短剧不单纯是一个内容产品, 而是作为一个能够吸引用户、激发用户、连接用户的新型高效工具, 更是作为一种信息密度更高、用户黏性更强、商业转化更好的内容载体, 可以跟文旅、网文、AI、教育等各个行业融合, 创造更大的效益与价值。

微短剧+文旅,今年1月国家广播电视总局发布《关于开展“跟着微短剧去旅行”创作计划的通知》, 计划提出, 2024年要创作播出100部“跟着微短剧去旅行”主题优秀微短剧, 推动一批实体取景地随着微短剧的热播而“出圈”, 形成一批可复制、可推广的“微短剧+文旅”融合促进消费的新模式, 将确定性的文化元素和不确定性的人物故事相匹配, 在艺术创作的外壳与互联网产品的内核层面共同发力, 打造文旅融合的有力推手。

微短剧+AI，目前，微短剧正与人工智能技术紧密结合，特别是在神话和玄幻等题材的创作上。AI技术的应用使得创作者能够轻松创建出逼真的奇幻场景、角色和特效，极大地增强了这些元素的现实感和吸引力，为观众提供了一种全新的、沉浸式的观影体验。此外，微短剧与AI的结合还显著提高了制作效率，降低了在人力、物资和时间上的投入，实现了成本的大幅度降低和效率的显著提升。

图表28: 微短剧+文旅示例



资料来源：广电总局、万联证券研究所

图表29: 微短剧+AI 示例



资料来源：央视频、万联证券研究所

微短剧+网文，各视频平台与多家网文IP持有方展开深度合作，通过分析用户的阅读数据，有针对性地选择IP进行改编，可以更快地验证IP价值及其内容对粉丝的吸引力，拥有一定的粉丝基础，实现“微短剧+网文IP”影视变现，同时反哺于平台网文作品，激发用户对原创小说的阅读热情，实现双赢。

图表30: 微短剧+网文示例

视频平台	剧场化	网文合作方 (部分)	合作作品
快手	快手小剧场	米读小说	《河神的新娘》、《秦爷的小哑巴》
芒果TV	下饭剧场、大芒计划	米读小说	《苏爷的小心肝是团宠》、《我养的小可爱黑化了》
抖音	辰星计划	番茄小说	《星动的瞬间》、《他的小炙热》
腾讯及腾讯微视	十分剧场、火星小剧、火星计划	腾讯动漫、阅文、腾讯游戏	《通灵妃2》、《如梦令》

资料来源：各视频平台、万联证券研究所

2.3 谷子经济: 市场快速发展潜力充足, 赋能传统商城转型刺激线下消费

在二次元文化普及和年轻消费者需求变化的双重推动下, “谷子经济”应运而生并迅速崛起。近年来, 二次元文化得益于互联网的广泛传播和年轻一代对于新鲜事物的强烈好奇心, 在全球范围内快速普及兴起, 其作品以其丰富的想象力、独特的艺术风格和深刻的情感表达, 吸引了大量年轻粉丝的关注和喜爱, 形成了庞大的二次元文化圈, 同时年轻一代消费者消费需求正在显著改变, 更加注重个性化、差异化、情感化的消费体验, 在二次元文化普及和年轻消费者需求变化的双重推动下, “谷子经济”应运而生并迅速崛起, 将成为IP市场中未来的中坚力量。

“谷子”，来源于英文“goods（商品）”的谐音，是动漫、游戏、漫画、偶像、特摄等版权作品衍生出的周边产品。这些商品通常体积小、重量轻、材质不算昂贵，但因其独特的文化内涵而受到广大二次元爱好者的追捧，根据品类和材质，可分为“吧唧”、公仔、立牌、拍立得、镭射票等。

图表31: 谷子的主要分类

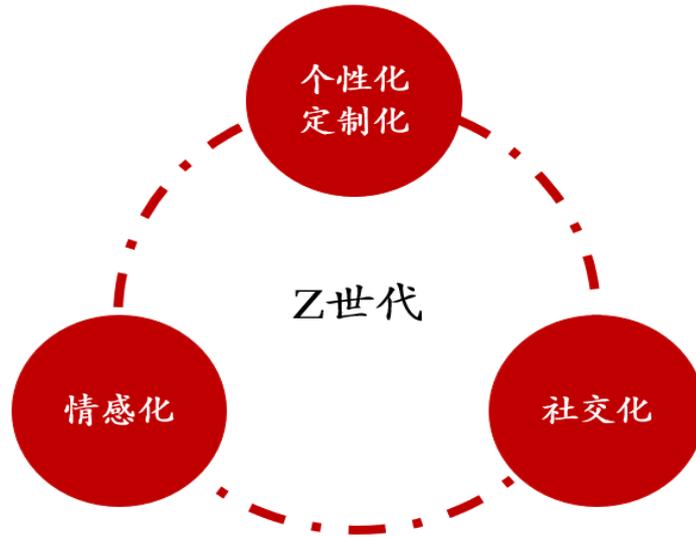
分类	吧唧（徽章）	公仔	立牌	拍立得	镭射票	小卡
定义	包括铁皮徽章、布艺徽章、毛毡徽章等，具有较强的收藏和交易属性	如玩偶、手偶、团子、挂件等	亚克力质地，以桌面摆件为主	纸制品，以动漫照片为主	纸制品，以横版为主的镭射材质票据	纸制品，IP人物形象卡片
示例						

资料来源：米哈游天猫旗舰店、EAKI天猫潮玩旗舰店、万联证券研究所

“谷子经济”消费特点为个性化与定制化、情感化及社文化。Z世代（即1995年到2010年间出生的年轻人）是“谷子经济”的核心消费群体，他们成长于移动互联网、手游、动漫等快速发展的时期，以情绪价值的满足为核心，喜欢个性化、情感化消费，追求独特的消费体验，对二次元文化有着浓厚兴趣和情感认同，是二次元周边商品的主要购买者。以Z世代为核心的“谷子经济”主要具有三大消费特点：

- 1) **个性化与定制化**：“谷子经济”中的消费者往往追求个性化、差异化的消费体验。他们不再满足于千篇一律的大众商品，而是希望通过购买的谷子产品来展现自己的独特品味和个性风格；
- 2) **情感化**：谷子产品作为与二次元角色紧密相关的实物载体，成为了消费者情感的重要寄托对象。当其购买谷子产品时，他们寻求与自己喜爱的二次元角色建立情感联系的方式，通过这种情感联系，能够获得心灵上的满足和愉悦；
- 3) **社文化**：围绕“谷子经济”形成的“谷圈文化”，为消费者提供了特定的社交圈子和交流话题，谷子成为了社交货币，他们通过购买、展示和交换谷子来强化自己的身份构建，融入社群，获得归属感和认同感。

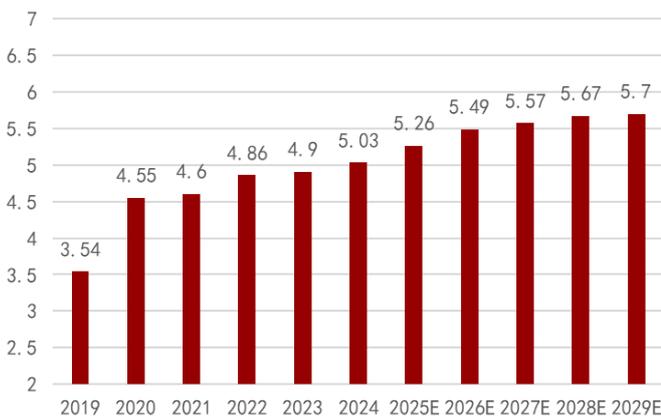
图表32: “谷子经济”消费特点与Z世代的联系



资料来源: 万联证券研究所

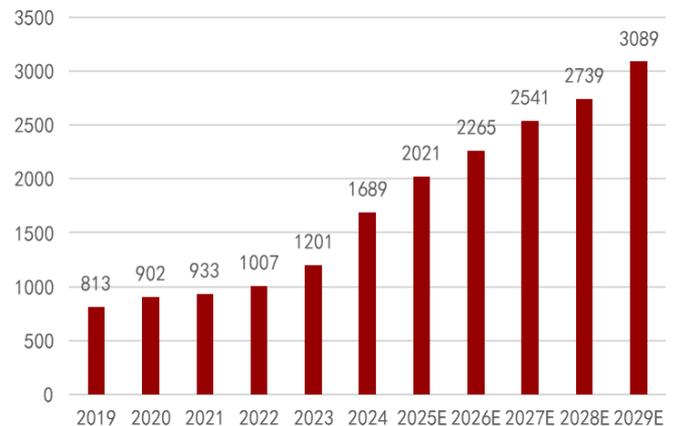
泛二次元用户规模增长提供消费者基础, 谷子经济近市场潜力充足。近年来, 二次元文化逐渐从一个小众领域扩展到大众视野, 核心用户群体不断增长, 为“谷子经济”提供了庞大的潜在消费者基础。根据艾媒咨询数据显示, 中国泛二次元用户(指对二次元文化感兴趣, 但并非深度投入的人群)规模逐年递增, 2024年达5.03亿人, 同比增长率为2.65%, 预计2029年将达5.70亿人, 随着行业逐渐成熟, 用户规模将趋于稳定; “谷子经济”在二次元生态及周边衍生市场的发展促进下, 市场规模呈现上升趋势, 2024年市场规模达1689亿元, 较2023年增长40.63%, 在2029年有望突破3000亿市场规模, 潜力充足。

图表33: 2019-2029年中国泛二次元用户规模及预测(单位: 亿人)



资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

图表34: 2019-2029年中国“谷子经济”市场规模及预测(单位: 亿元)



资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

“谷子经济”产业链可以划分为四个核心环节: IP生产、IP运营、产品设计与生产、以及产品销售。这四个环节共同构成了“谷子经济”的完整生态系统。

1) IP生产: 这是“谷子经济”的起点, 也是谷子的卖点和需求来源, 涉及到IP的创作。在这个阶段, 企业通过创作或授权IP实现盈利。主要分为游戏类IP及非游戏类IP, 游戏类IP主要来自游戏公司, 如网易、米哈游、腾讯等; 非游戏类IP则主要来自动漫、网文领域, 包括《天官赐福》、《罗小黑战记》、《斗罗大陆》、《魔道祖师》、《时光代理

人》等；

2) **IP运营**：企业通过媒体内容授权和商品授权两大业务来运营IP。媒体内容授权涉及与影视制作公司合作，获取动画和影视作品的发行权；商品授权则允许企业将IP授权给其他公司，用于开发衍生产品和举办相关活动；

3) **产品设计与生产**：企业将IP转化为实体商品，如手办、徽章、服装等。代表企业姚记科技、广博集团、卡游、奥飞娱乐等；

4) **产品销售**：主要分为线上及线下销售，线上以淘宝、京东等；线下销售主要通过专门销售谷子的谷店和集合型文创店，如泡泡玛特、名创优品、TOPTOY、潮玩星球等。同时**二手市场交易**也是“谷子经济”的一大特点，在谷子经济中，由于部分谷子产品具有限量发行、稀缺性强等特点，使得二手市场交易十分活跃。

图表35: “谷子经济”产业链



资料来源：艾媒咨询、万联证券研究所

“谷子经济”带动传统商城转型，为线下消费市场增添活力。随着“吃谷”文化走进大众视野，各地老旧商城在升级改造中瞄准了二次元市场的巨大潜力，通过引入“谷子店”、“谷子市集”，吸引年轻消费者的关注与光顾，显著推动人流量及销售双增长。以2023年1月，上海百联ZX创趣场改造开始，拉开了国内商场改造序幕，作为国内首座聚焦二次元文化的商业体，截至2023年底，百联ZX创趣场销售额达3亿元，接待顾客950万人次，会员数20万人；成都天府红瞄准二次元赛道，不断扩张“谷子店”数量，吸引众多二次元文化消费群体入场，目前项目以二次元及文创为代表的体验业态占比超过了50%，在2024年五一期间销售同比增长突破了200%，已成为天府广场二次元们首选的社交目的地。由此可以看出，越来越多的商场为了迎合市场需求、吸引年轻消费群体，开始积极引入二次元品牌，并着力打造主题街区，促使二次元相关消费品类门店数量迅速攀升，在此背景下，相关品牌也进入了连锁化、规模化的发展阶段。据艾媒数据统计，目前国内已有超20个一、二线城市在打造二次元消费城市地标，参与范围超60个城市核心商业圈。

图表36: 百联ZX创趣场



资料来源: 百联ZX创趣场、万联证券研究所

图表37: 成都天府红



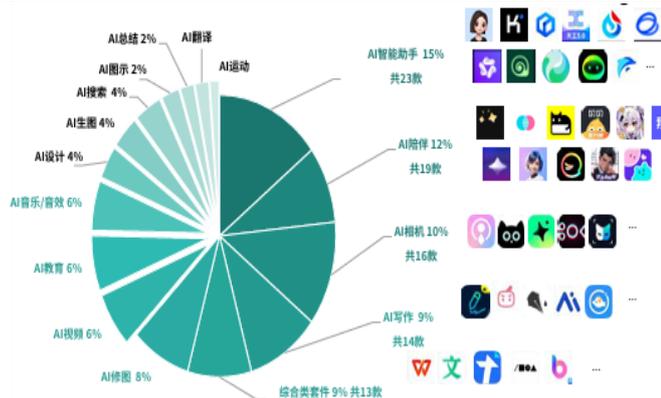
资料来源: 成都日报、万联证券研究所

3 AI: 快速发展赋能多领域, 助力技术变革

3.1 产品端: 聚焦多赛道, 渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度

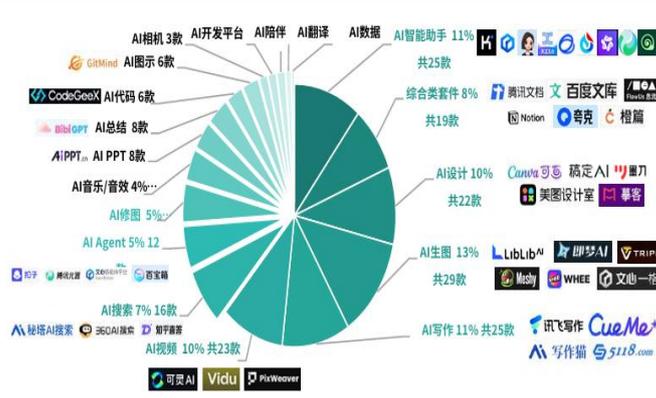
AI产品聚焦多赛道, 渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度。在当今数字化时代, AI已经成为最具变革性的技术力量之一, 已经成为全球科技竞争的焦点、未来产业的关键赛道以及经济发展的新动力, 展现出巨大的发展潜力和广阔的应用前景。如今, AI产业已经衍生出多赛道、多场景的应用, 呈现出蓬勃发展的态势, 根据量子位统计数据显示, 我国AI产品聚焦包括AI智能助手、AI陪伴、AI相机、AI写作、综合类套件、AI修图、AI视频、AI教育、AI音乐/音效、AI设计、AI生图、AI搜索、AI图示、AI总结和AI翻译共计20个赛道。根据产品形态可分为APP端及Web端, APP端占比最高的是AI智能助手, 为15%, 其次是AI陪伴12%, 第三是AI相机10%; Web端占比最高的是AI生图13%, AI智能助手与AI写作并列第二, 占比11%, 全面渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度。

图表38: 国内 AI APP 赛道分布



资料来源: 量子位、万联证券研究所
注: 统计时间截至2024年10月。

图表39: 国内 AI Web 端赛道分布



产品，10月累计下载量超1.4亿，当月新增超2000万，Kimi智能助手紧随其后，第三梯队包含文小言、智谱清言、腾讯元宝等六款产品。对于Web端，Kimi智能助手和文心一言领先，月访问量超2000万，豆包和阿里通义月访问量超1000万。

图表40: 部分国内 AI 智能助手



资料来源: 量子位、万联证券研究所

AI产品的发展趋势主要围绕多模态、Agent两个方面展开，最终目标在于提升及完善客户的使用体验，满足个性化需求：

1) 多模态: 多模态AI技术核心在于通过结合不同类型的数据(如图像、文字、视频、语音、手势等)进行分析处理，能够大幅提高模型反馈的准确性，为用户提供更丰富、自然的交互体验，使得应用场景进一步拓展。未来，多模态AI将实现更深层次的模态交互，通过构建复杂的神经网络架构，自动优化不同模态之间的内在联系与互补性，提升系统智能化水平。目前国内AI产品中最为常见的是语音+文字的多模态交互，多出现于AI智能助手和AI陪伴中，随着Transformer架构使大模型对图像和视频信息的处理能力快速提升，预计到2025年，将开始出现更为综合性的多模态交互，AI能够通过物联网、特定信息等多种感知通道进行协同，提升AI产品的整体水平；

图表41: 豆包多模态交互功能

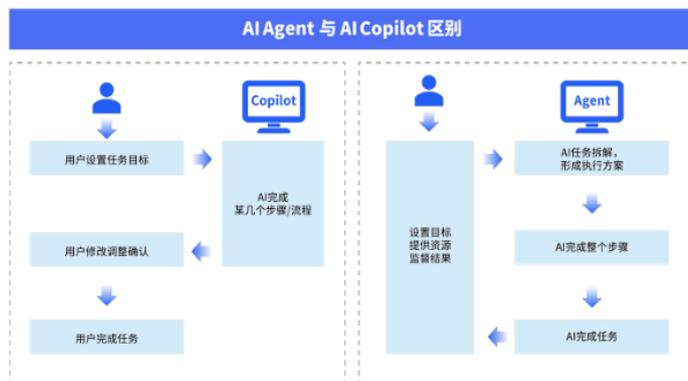
你好, sunset
我可以如何帮到你?



资料来源: 豆包、万联证券研究所

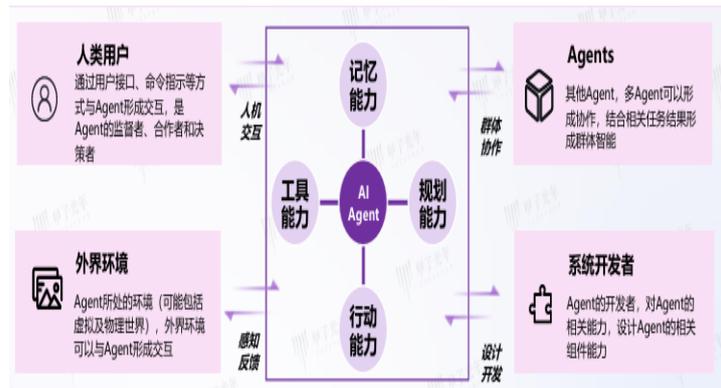
2) **Agent**: 随着技术的不断发展, 用户对于人机交互的需求也在不断进化, 从人类和AI的协同模式来看, 总共分为三个阶段, 分别是Embedding Mode(嵌入模式)、Copilot Mode(副驾驶模式)及AI Agent(智能体模式)。目前来看, 市面上存在的AI产品大多数以嵌入模式及副驾驶模式为主, 并在逐步往智能体模式迈进。其具有三个核心能力分别是**独立思考、自主执行及持续迭代**, 从而能够基于目标和对现状能力的认知, 在环境约束中, 依赖特定资源和现有工具, 找到行动规则并将行动拆解为必要的步骤, 自主执行步骤, 达成目标, 为用户提供高度个性化的任务。

图表42: AI Agent 与 AI Copilot 的区别



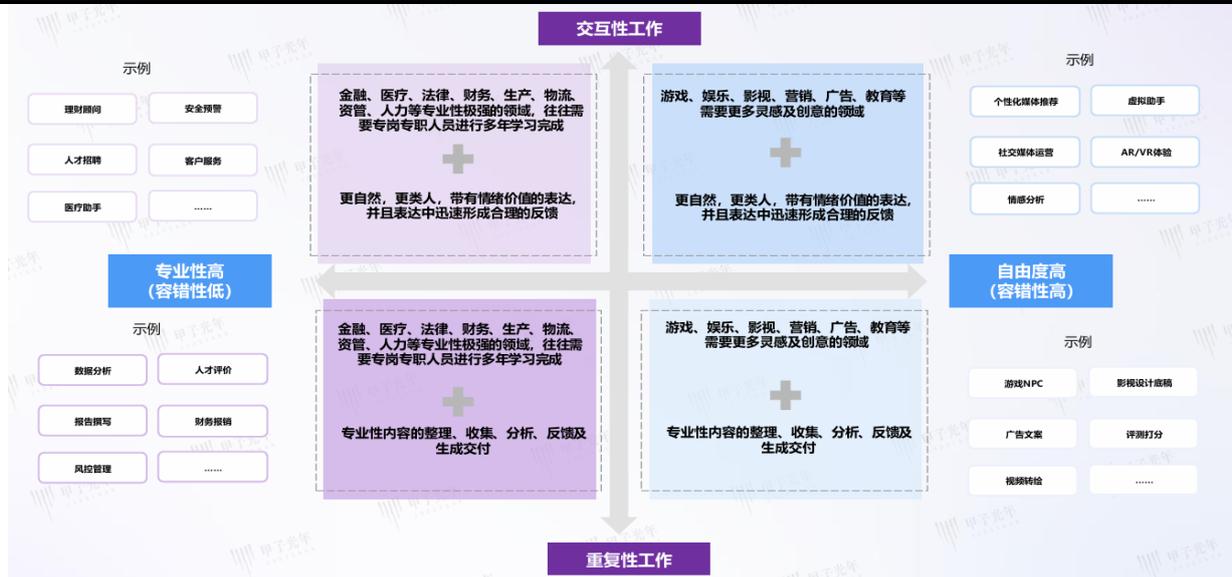
资料来源: 爱分析、万联证券研究所

图表43: AI Agent 核心组件



资料来源: 甲子光年、万联证券研究所

图表44: AI Agent 场景应用



资料来源: 甲子光年、万联证券研究所

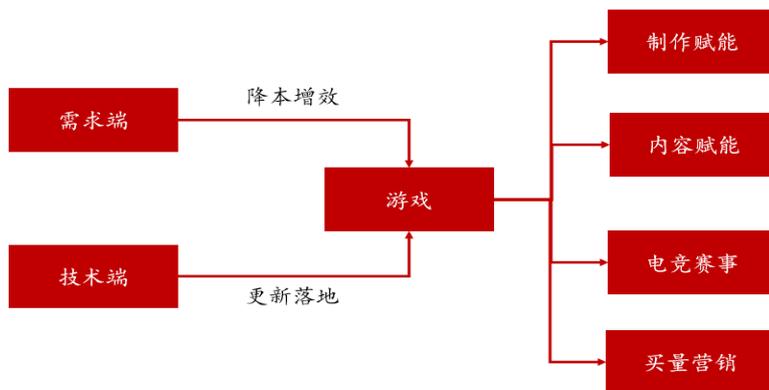
3.2 应用端：赋能多领域，促进产业变革

3.2.1 游戏：AI 赋能游戏制作流程，促进游戏产业变革

需求端、技术端双重促进生成式AI赋能游戏领域。随着科技不断进步, AI已经逐步从弱人工智能向强人工智能迈进, 数字内容生产方式也愈发高效, 而游戏领域涉及的细分内容复杂且多, 开发时间较长, 开发商难以同时满足成本、质量、效率, 为保证质量, 需投入大量人员或延长制作周期, 开发成本和效率难以控制, 生成式AI的投入使用, 能够优化游戏制作全流程, 提高开发人员制作效率, 降低游戏研发成本, 并赋能

产品内容创新，并助力游戏行业运营、发行等领域实现变革，全方位推动行业迈入制作运营新阶段。

图表45: AI 赋能游戏行业



资料来源: 万联证券研究所

生成式AI助力游戏制作、内容创新，降本增效，优化游戏体验。从游戏开发方面来说，主要分为游戏制作及内容创新。从游戏制作来看，生成式AI能够根据文本生成语音、自助或协助编写代码、根据主题设计生成游戏地图、根据二维图像生成三维模型等，极大提升游戏的策划、音频、美术、程序等环节的生产力，压缩游戏整体项目的研发周期与人员规模，大幅降低游戏制作成本，例如《Generated Adventure》是一款点击冒险类游戏，其游戏的美术、UI、音乐等均由Midjourney、ChatGPT等AI工具所打造，耗时仅72小时，虽然游玩体验较为粗糙，但仍是一次全新的技术尝试，未来随着技术不断发展进步，AI全线制作游戏的可行性将大幅提升；从内容创新来看，对已有的游戏进行产品更新升级，实现真正的人与AI的互动，例如在游戏《逆水寒》中引入ChatGPT，打破固定交流模式，实现高自由度地游戏互动体验；斯坦福大学构造了一个虚拟小镇，将25个AI智能体投入到沙盒环境中，利用GPT来生成其行为和语言，在设定的身份及性格框架下，赋予AI记忆和情感，会影响他们日后的所有决策，具有高度自由化，如同真实的现实小镇。

图表46: 《Generated Adventure》



资料来源:《Generated Adventure》官网、万联证券研究所

图表47: Smallville AI 小镇



资料来源:《Generative Agents: Interactive Simulacra of Human Behavior》、万联证券研究所

网易伏羲探索AI游戏创新应用，实现AI游戏队友语音交互。在PVP多人对战类的游戏中，社恐玩家的社交和情绪价值、对战局的操控感，无法得到有效满足。因此，网易伏羲助力《永劫无间》手游率先发布了全球首创的游戏Copilot-多模态实时交互的语音AI队友。它可以在战斗中自主跑图、战斗、听指令、报战况，还会和玩家进行自由对话，能够综合处理游戏环境中的状态变化和玩家输入的语音信息，基于对当前环境状况的认知、决策能力，以及利用游戏知识库与战斗记忆，该AI队友能够做出合理的行动决策并给予相应的语音反馈，给玩家带来极高的情绪价值。

图表48: 网易伏羲公布全球首款游戏 Copilot 队友

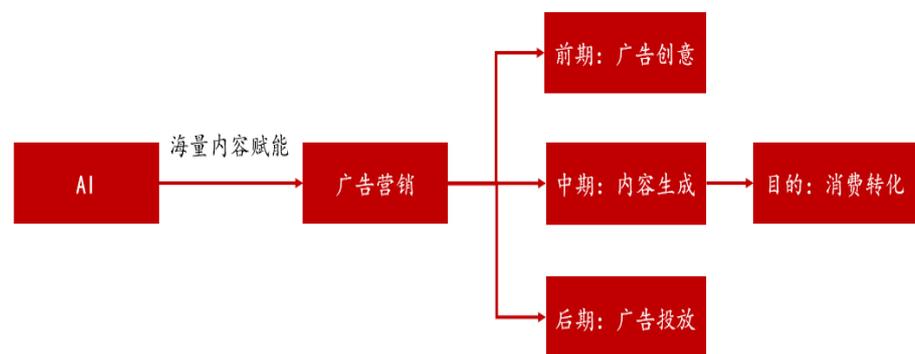


资料来源: 网易伏羲、万联证券研究所

3.2.2 广告营销: AI 契合广告营销需求, 多领域业务全面开花

生成式AI内容生产能力契合广告营销需求。生成式AI通过其强大的内容生成能力赋能广告营销各个阶段, 从获取广告创意、进行内容生成、后期进行广告投放, 最后实现高效的消费转化, 有望显著提升营销内容生产效率, 同时降低优质营销内容生产门槛, 丰富广告服务功能, 长期来看带动广告营销实现行业变革。

图表49: AI 赋能广告营销行业



资料来源: 万联证券研究所

随着生成式AI的不断进化, 广告营销往生成式营销过渡也分为三个阶段。

在第一阶段, 生成式AI技术被开发为营销助手, 它们作为营销人员的辅助工具, 用于快速生成各类营销内容的初稿, 这包括但不限于自动化的电子邮件、搜索引擎优化

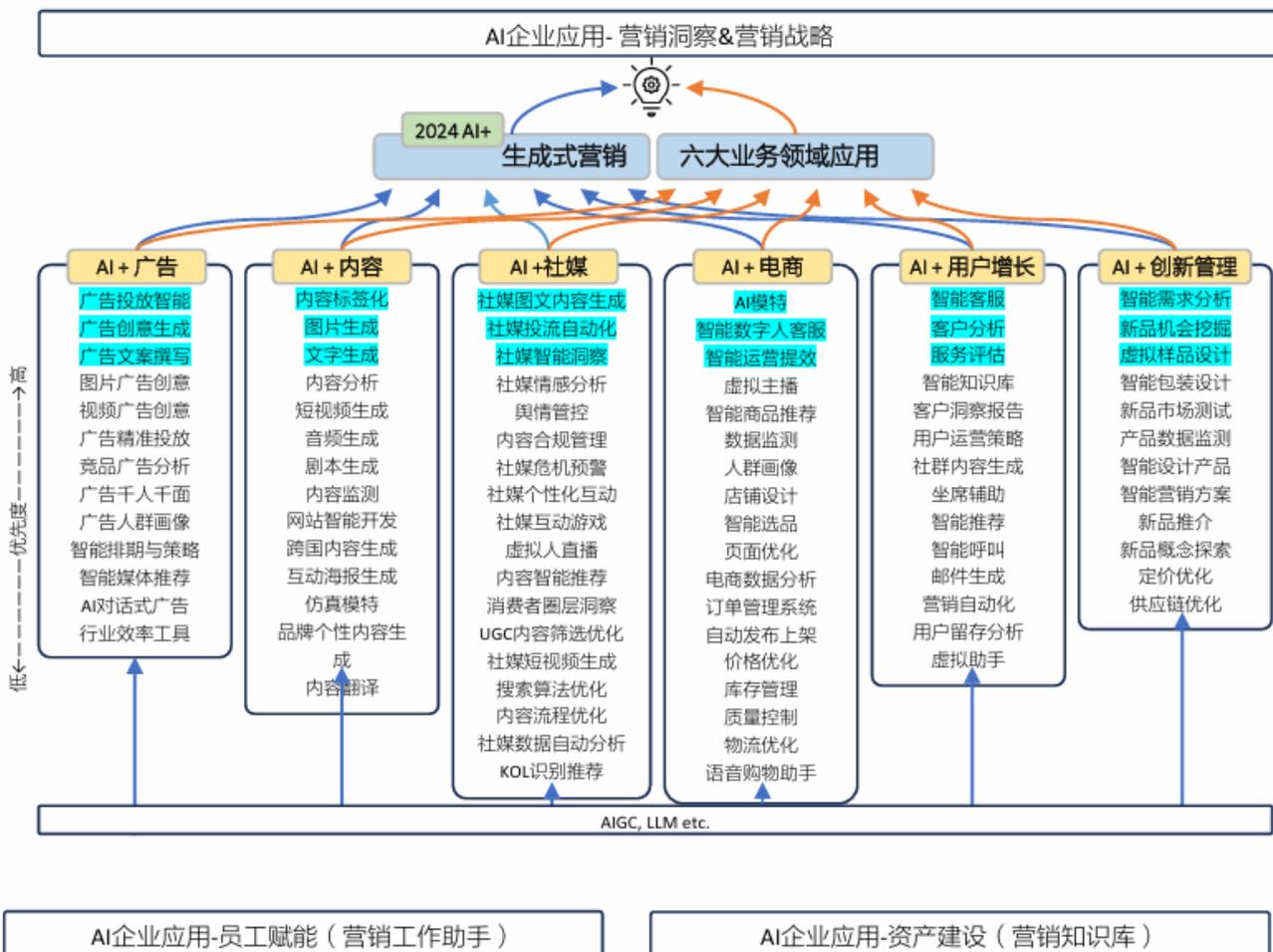
(SEO)、博客文章、宣传图片以及音视频内容。在这个阶段，虽然工具如ChatGPT、Midjourney、Pika和Sora能够提供内容创作的起点，但营销人员仍需对内容进行细致的调整和质量控制，以确保它们与品牌形象和风格保持一致。

随着技术的进步，第二阶段的生成式营销将转向构建营销代理。在这一阶段，营销人员将利用详细的受众数据来定制广告内容，实现更加个性化的展示，从而提升营销效果。AI代理将承担起端到端的营销任务，包括但不限于A/B测试、广告优化和归因分析，并基于性能数据做出创新的决策。这些智能代理将与内容创作工具深度集成，尝试新颖的内容形式，同时帮助收集市场研究和竞争情报。

最终，在第三阶段，生成式营销将实现自动化营销团队的构建。在这一高级阶段，AI Agent将承担起首席营销官(CMO)的职责，形成一个完全自主的全方位营销团队。这样的团队能够整合并优化跨媒介的营销活动，制定成熟的营销策略和资产。企业只需提供预算和目标，AI Agent便能够独立进行跨渠道的深入分析和绩效评估，确保全渠道营销策略的无缝执行。

AI赋能广告营销行业，多业务领域全面开花。从国内外运用生成式营销的案例来看，主要在六大业务领域进行应用，分别是AI+广告、AI+内容、AI+社媒、AI+电商、AI+用户增长、AI+创新管理。其中广告、内容及电商三大领域是AI应用落地较多的领域，我们将从具体案例出发，分析AI在这三大领域的具体应用。

图表50: 生成式营销在六大业务领域应用



资料来源: 秒针营销科学院、万联证券研究所

AI+广告：腾讯广告妙思实现“创意生产-直联投放流程-素材快速过审”全链路打通。腾讯广告妙思是以腾讯混元大模型为基底的一站式AI广告创意平台，为广告主提供文生图、图生图、商品背景合成、妙思衍生、特定风格LORA等不同场景的创意工具。它的出现旨在解决广告行业中创意生产与投放所面临的诸多痛点，在提升投放效率方面，腾讯妙思通过自动化和智能化的创意生成方式，显著降低了广告素材的生产成本，并且通过AIGC技术解决了广告创意制作的成本与灵感难题，通过模型训练，基于客户对素材的偏好进行优化，使得生产的素材在起量成功率、创意CTR（点击率）、创意条均消耗等指标方面均优于行业平均值，进一步提升了广告投放的效果，最终通过AIGC技术实现“创意生产-直联投放流程-素材快速过审”的全链路打通。

图表51: 腾讯妙思文生图案例

某阅读行业客户

客户诉求：原生人物感、精准生成人物风格、着装、环境等元素
生成方法：选择图片创作，输入prompt——“皇贵妃，额头朱砂痣，古风，金色耳饰，半身近照”

AIGC生成原图 **上线广告图**



CTR提升幅度达 **14%**

资料来源：腾讯广告、万联证券研究所

图表52: 腾讯妙思图生图案例

某大健康行业客户

客户诉求：缩短原创真人人像类素材上线时间
生成方法：使用图生图能力，暂开白使用中 [预计2024年1月上线]

起量创意参考图 **AIGC: 图生图生成**



保持服装相似 拓展人脸
保持主体动作相似 拓展人脸+更换服饰

资料来源：腾讯广告、万联证券研究所

AI+内容：生成式AI内容端赋能广告主，缩减制作成本。可口可乐通过与AI创意工具的结合，快速生成不同地区、不同文化背景的定制广告内容。AI不仅帮助可口可乐在全球范围内实现了广告的精准投放，还极大地降低了广告创作的时间和成本。通过AI的创意生成工具，可口可乐能够在短时间内推出符合本土文化的广告文案和视觉素材，使品牌广告变得有吸引力；伊利针对年轻市场，利用AI生成技术创作了广告创作，制作“当牛奶遇到AI”的海报，用东方美学、科技感、自然生机等关键词向人们展示了包装盒的另一种可能。

图表53: 可口可乐 AI 视频广告



资料来源：可口可乐、万联证券研究所

图表54: 伊利 AI 海报

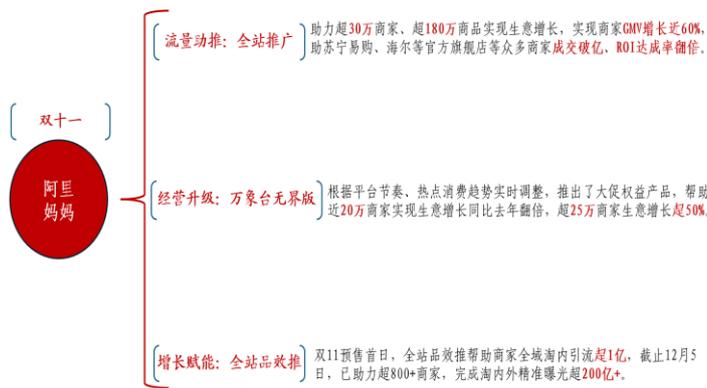


资料来源：伊利、万联证券研究所

AI+电商：阿里妈妈为电商商家多方面赋能，持续驱动商家经营和触达效率快速提升。对于电商服务来说，阿里妈妈作为阿里巴巴集团旗下的商业数字营销平台，通过运用人工智能技术，特别是在电商服务领域，为商家提供了多方面的赋能。**从投放系统来看**，阿里妈妈推出了一站式智能营销投放系统，如“万象台无界版”、“全站品效推”及“全站推广”等，这些系统利用AI技术简化了商家的经营难度，提升了多场景经营效率，持续驱动商家经营和触达效率快速提升；**从AI技术来说**，研发了针对电商消费营销场景的LMA模型，结合淘系平台的消费者行为数据，完成基础体系建设，并发展出“AIGX”全体系应用。这包括AIGA（洞察目标人群和消费需求，提升商家跨渠道投放精准度）、AIGC（实时生成个性化创意，降低营销投放同质化，提高触达效率）和AIGE（判断经营环境和竞争环境状态，计算预算方案，增强营销投放效果确定性）。

图表55: 阿里妈妈营销产品双十一成效

图表56: 阿里妈妈 LMA 大模型



资料来源：阿里妈妈、万联证券研究所

资料来源：阿里妈妈、万联证券研究所

对于电商直播带货，AI数字人成为行业热点。在人工智能技术的突破发展下，AI数字人的拟人化程度、感知能力、表达能力和认知能力都得到了显著提升，并在文娱、传媒、金融、教育等多个领域应用广泛。凭借着全天候直播、降低成本、个性化定制、多语言支持、跨平台运营等多重优势，数字人直播为电商行业带来了新的增长机遇及创新空间。

图表57: 视频数字人主播示例

图表58: 刘强东 AI 数字人直播



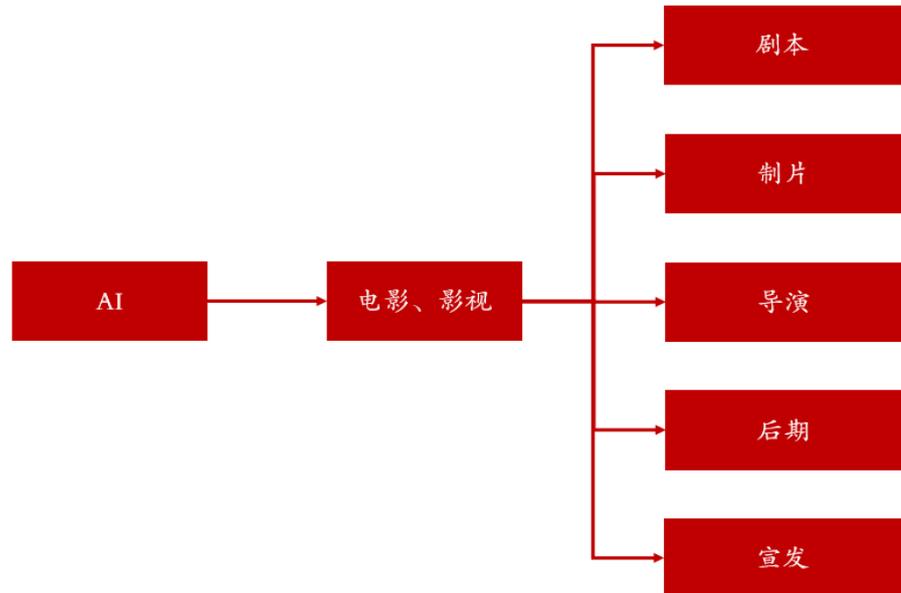
资料来源：智慧引领未来、万联证券研究所

资料来源：澎湃新闻、财联社、万联证券研究所

3.2.3 影视: AI 赋能影视制作各个阶段, 大幅缩减创意落地实现成本

生成式AI赋能影视制作各个阶段, 大幅缩减创意落地实现成本。影视整体产业链中包括剧本制作、影视制片、导演拍摄、后期制作以及宣发营销五大环节, 生成式AI将从不同角度对整体影视制作提供助力, 大幅缩短创意落地实现的时间成本, 也降低了影片创作的人力成本, 显著提高工作效率。

图表59: AI 赋能电影、影视行业



资料来源: 万联证券研究所

剧本方面, AI能通过深度学习算法分析了所有先前的参考电影, 根据预测结果进行故事情节分析, 按照预设风格生成剧本, 激发编剧创作灵感, 缩短创作周期, 同时在剧本预演阶段, 能够通过Midjourney等AI图像生成工具能快速把剧本内容具象化, 以供片方直观判断剧本影视化可能成效, 减少沟通成本; **制片方面**, AI能够准确高效地辅助完成法务、制片统筹、剧组预算、日程安排等工作, 让制片人将工作转移重心到沟通交流、商务洽谈、团队组建等人际关系处理中, 实现个人能力最大化; **导演方面**, 例如AI能从分镜绘制、设计镜头语言等方面进行辅助; **后期方面**, AI能够高效完成视频剪辑、字幕添加、颜色校正等重复性强、难度较低的任务, 节省人力成本, 还可通过AI进行面部识别进行数字建模, 以达到替换劣迹艺人、调整演员微表情等目的, 呈现更好的影视效果; **宣发方面**, AI可以通过数据搜集学习, 完成不同风格的海报、文案等宣发材料制作, 在影视剧集后续联动宣传, 还可以通过生成式AI进行创新。

图表60: 芒果TV AI角色对话及AI导演爱芒



资料来源: 芒果TV、湖南广电、万联证券研究所

图表61: 生成式AI海报《去你的岛》



资料来源: 《去你的岛》官博、万联证券研究所

3.3 硬件端: AI眼镜被视作切入AI智能终端市场的突破口

集成多功能于一体的AI技术载体,被视作切入AI智能终端市场的突破口。AI作为近两年炙手可热的赛道,硬件端的落地始终是市场各方积极探索的关键目标。而此前,AR/VR等领域作为科技公司主要布局方向,由于技术层面未能取得突破性进展,例如设备的显示效果不够清晰、延迟问题严重等致使用户体验不佳,以及性能与价格高度正相关的特性致使消费市场难以拓展,市场规模无法高效扩大,以致于AR/VR发展不及预期。而在2023年9月Meta与眼镜行业巨头EssilorLuxottica(雷朋)携手合作,推出了Ray-Ban Meta智能眼镜,将时尚与科技,美观与AI有效结合,为用户带来全新智能体验,作为一个AI生活助手,不仅集成了相机、眼镜、墨镜和蓝牙耳机的多重功能,更专注于为用户提供卓越的智能化音频体验,截至2024年5月, Ray-Ban Meta销量超100万台,年出货量预期超200万台,这一成绩标志着AI智能眼镜被发现可作为切入AI智能终端市场的突破口。

图表62: AI眼镜示意图



资料来源: 艾瑞咨询、万联证券研究所

与XR等设备对比，AI眼镜强调突出用户语音交互功能以及佩戴舒适度。在语音交互方面，用户佩戴AI眼镜，只需通过语音即可与大模型进行交流，实时获取大模型提供的推理分析，并通过语音播报接收信息，无需紧盯着屏幕，彻底解放双眼，还能腾出手处理其他任务。这一特性使视觉得以自由，用户无需依赖视觉交互控制设备，尤其适合运动、户外或工作等要求持续关注周围环境的场合。借助语音控制，用户与眼镜的互动更自然、直接且安全，极大提升了使用的便捷性与实际应用价值；在佩戴体验上，AI智能交互眼镜在设计上极为注重轻便性，确保用户长时间佩戴也能感到舒适，有效缓解了传统AR/VR/XR设备在佩戴舒适性方面的不足，其以音频作为语音交互输出端，方便用户获取终端反馈信息，引入了一种更贴合现代生活方式的交互模式，为人们在各类场景下的使用提供了便利。

图表63: AI眼镜与AR、VR及XR设备对比

视觉穿戴产品	产品形态	主要功能	交互方式	硬件需求	市场定位	主要应用场景
AI眼镜	眼镜/墨镜/运动镜造型	语音交互、信息提示、辅助现实	语音、触控、手势	轻量化、便携性、低功耗	消费级、企业级	运动、户外、日常生活、学习/办公
AR设备	分体式/一体式AR眼镜	增强现实、虚拟信息叠加	视觉、触控、手势	透明显示屏、高亮度	消费级、企业级	工业制造、智慧零售、社交、广告
VR设备	VR一体机/主机or PC VR/手机盒子	完全沉浸式虚拟体验	手柄、触控、视觉	高性能处理器、高分辨率显示屏	主要消费级	游戏、影视、教育、旅游
XR设备	XR头盔	扩展现实，结合AR和VR特性	包括AR和VR的多种交互方式	高性能处理器、多种传感器	企业级，专业应用	设计、建筑、工业制造、展览

资料来源：艾瑞咨询、万联证券研究所

产业链结构清晰，各领域厂商积极布局AI眼镜。在中国，AI智能交互眼镜的产业链正在迅速发展，产业链结构清晰，上游集结了镜片、镜架以及关键元器件的生产厂家，他们为产业发展奠定基础。中游囊括了负责代工生产的ODM/OEM企业以及打造品牌的厂商，承担着产品成型与市场推广的重任。下游则聚焦于商业与消费场景的实际应用，将产品推向终端用户。自2024年起，国内市场上众多企业纷纷宣告进军AI智能交互眼镜领域。其中，**传统眼镜制造商**凭借自身的行业经验与渠道优势，投身这一新兴领域，例如博士眼镜、BOLON；**AR厂商**有成熟丰富的硬件定义以及完整的系统和硬件生态，为拓展业务版图，将AI智能交互眼镜纳入产业布局，例如雷鸟、Rokid、李未可科技；**消费电子企业**更加专注头戴设备或可穿戴设备的场景深耕，例如小米、华为、苹果；**而互联网厂商**，则进一步强化大模型及产品软件应用生态搭建方面的投入，例如百度、阿里云、字节等。

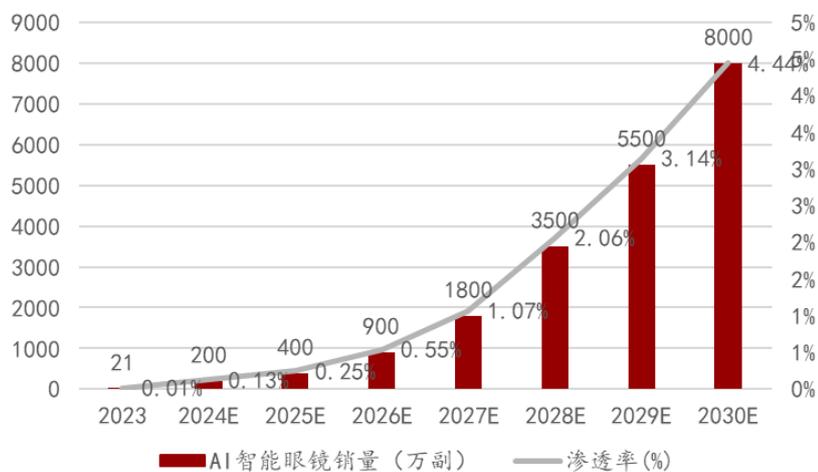
图表64: AI 眼镜产业链图谱



资料来源: 艾瑞咨询、万联证券研究所

AI眼镜销量有望攀升，并快速渗透传统眼镜市场。在技术日益成熟、应用愈发广泛、价格逐渐亲民的趋势下，据维深信息预测，AI眼镜销量有望逐步攀升，预计2024年销量200万副，有望攀升至2030年8000万副，在传统眼镜市场中的渗透率也有望从0.13%攀升至4.4%。

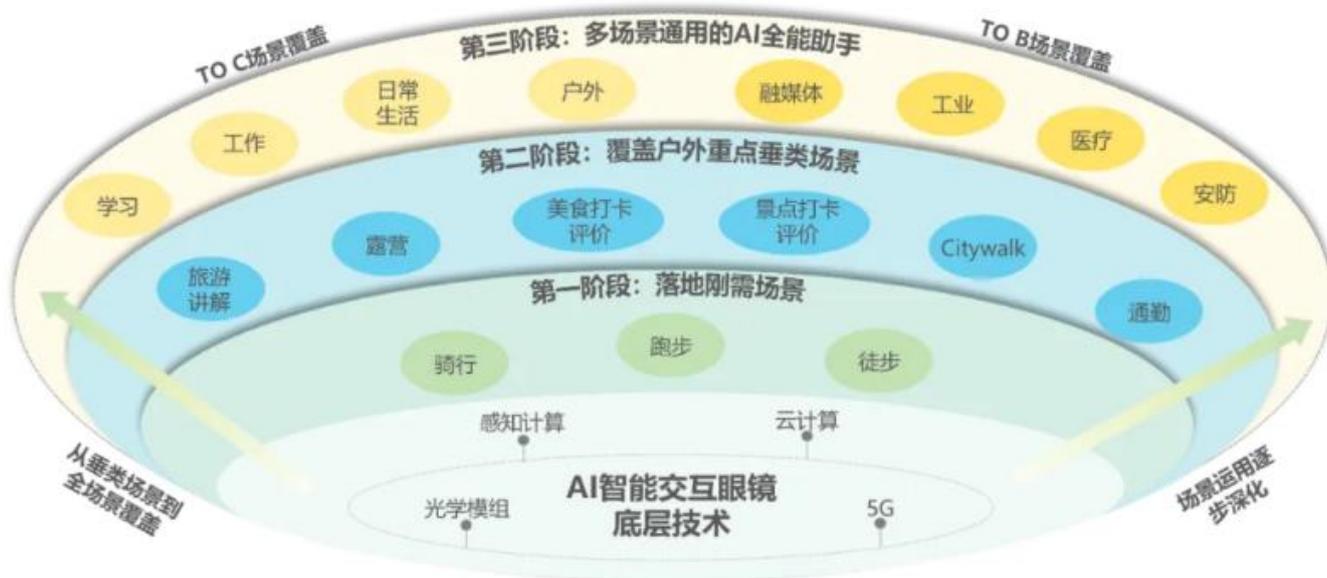
图表65: AI 眼镜销售规模及渗透率预测



资料来源: 维深信息、万联证券研究所

从精准适配到场景全面覆盖，以提供全方位的效率型刚需服务为最终目标。伴随5G网络、云计算能力、感知计算以及光学模组技术等不断创新发展，AI智能交互眼镜的场景应用有望循序渐进地发展壮大。在初始阶段，AI智能交互眼镜会借助骑行、徒步等具有刚性需求的细分场景，迅速实现落地应用。第二阶段，其应用范围将拓展至户外的关键用户场景，像露营、旅游讲解、通勤、Citywalk等场景都会被纳入其中。在此阶段，针对各个垂直领域的多模态任务大模型将得到精心打磨，进而积累起在多种场景下提供AI助手服务的能力。第三阶段，AI智能交互眼镜将实现多设备终端的互联互通，届时AI助手会深度融入用户生活，为用户提供全方位、能提升效率的刚需服务。

图表66: AI 眼镜应用全景图



资料来源：国家统计局、艾瑞咨询、万联证券研究所

AR+AI眼镜是下一代迭代形态。是从眼镜的发展来看，AI眼镜是通过在普通眼镜上做加法发展而来。初始阶段为普通传统眼镜，服务于最基础的视觉需求，而在普通眼镜上兼顾音频需求，进化成音频眼镜，供听歌，听小说、通话等简单音频功能；在此基础上兼顾拍摄需求，则成为相机眼镜，结合拍摄能力，可实现快速抓拍、第一视角记录、短视频拍摄、时光回溯等功能；紧接着嵌入AI技术，过渡到如今的AI智能眼镜，搭配摄像头，可支持语音助手交互、图像识别、文字提取等功能。而AR+AI眼镜将会是下一个终端形态，在AI基础上兼顾显示需求，可提供巨幕显示，满足基础的视频、应用交互需求，且能够具备虚实融合能力，有成为下一代通用计算终端的潜力。

图表67: AR+AI 眼镜功能示意图



资料来源：维深信息、万联证券研究所

4 投资建议

IP: 1) 游戏: 版号发放数量攀升游戏表现亮眼+多端发行，助力2024年国内市场持续增长，多款游戏蓄势待发备受关注，看好游戏景气度上升，有望带动25年游戏市场稳步提升。从细分市场来看，2024年各大游戏头部厂商及初创团队发力布局小游戏，两者共同研发新玩法、新题材、新风格，达到容纳更多体量的用户，实现整体

精品化、多样化及差异化布局,挖掘海外市场机会,并探索IP联动玩法实现长线经营,助力国内游戏市场释放新增量,看好2025年发展空间。**建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏的头部公司;**2) **影视:** 微短剧行业展现出较强的传播力、影响力、市场潜力、跨界赋能潜力、海外传播潜力,已经成为视听文娱行业热门赛道,市场及用户规模稳步增长,同时随着监管加严,优质公司入局以及大屏端转化,微短剧逐渐精品化、专业化、规范化,平台将深挖微短剧商业价值,爆款影视IP短剧化趋势显现,并促进微短剧与营销、文旅、网文、AI等行业深度融合,积极挖掘“微短剧+”市场潜力。**建议关注聚焦会员内容制作,微短剧表现突出的视频平台;**3) **谷子经济:** 在二次元文化普及和年轻消费者需求变化的双重推动下,“谷子经济”应运而生并迅速崛起,市场规模快速增长,潜力充足,并能带动传统商城转型,为线下消费市场增添活力。**建议关注IP版权丰富、布局“谷子”产品设计、生产及销售的头部公司。**

AI: 1) **产品端:** 如今, AI产业已经衍生出多赛道、多场景的应用,呈现出蓬勃发展的态势,产品聚焦包括AI智能助手、AI陪伴、AI相机、AI写作等20个赛道,渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度,并逐步围绕多模态及Agent进行迭代发展,目标在于提升及完善客户的使用体验,满足个性化需求; 2) **应用端:** 在影视、广告营销、游戏等多个传媒行业的细分领域进行广泛应用,从而提升内容生产效率,降低内容生产成本,助力行业变革。3) **硬件端:** AI智能眼镜作为集成多功能于一体的AI技术载体,被视作切入AI智能终端市场的突破口,自2024年起,国内市场包含传统眼镜制造商、AR厂商、消费电子企业及互联网厂商积极布局AI眼镜领域,2025年AI眼镜销量有望攀升,并快速渗透传统眼镜市场。**建议关注已有生成式AI应用落地、布局AI眼镜的公司。**

5 风险因素

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