

文化植入根 拉动科技应用与消费具杠杆效应

传媒行业中期策略报告

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年06月27日

- 分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

文化植入根：以IP为支点 满足物质需求后寻心灵安顿

文化是经济结构调整的支柱，文化价值的根基深度有望托举其商业化高度。AI应用重塑内容生产范式，以形象IP撬动的潮玩经济（新消费代表之一）后，内容打造、形象设计、营销运营均有望撬动情绪价值，因为文化传媒拉动消费具有杠杆效应，文化强国建设下需打造中国自己的迪士尼、乐高、奈飞。

科技秀于林：以AI为支点 从降本增效到寻AI应用的创新增量

伴随AI等技术发展带来传媒多元应用场景的探索边界，数字技术激活传统文化可期。2024年，AI以Sora为点驱动AI应用阶段性热度，2025年，AI以DeepSeek为代表驱动国产AI关注高光，春节后宇树机器人拉动杭特估。海外从AppLovin到多邻国等为代表的AI垂类应用获关注，中国AI应用如豆包、Kimi、DeepSeek也仅仅刚刚开始。

2025下半年看什么？

维持行业推荐评级，从GPT-5到AI产品迭代推动AI应用蓄势待发，以IP为支点撬动可选消费之新消费震荡前行；投资维度，第一可关注财务改善；第二维度关注文化软实力建设（如3A游戏到IP撬动新消费）；第三维度，关注AI传媒应用（B站、美图、蓝色光标、天舟文化、风语筑、万达电影、横店影视、上海电影、光线传媒、华策影视、芒果超媒、中信出版、姚记科技等）；第四维度可关注字节跳动产业链、小红书产业链。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002739.SZ	万达电影	11.40	-0.43	0.63	0.85	-26.51	18.10	13.41	买入
601595.SH	上海电影	28.94	0.2	0.52	0.75	144.70	55.65	38.59	买入
603103.SH	横店影视	16.07	-0.15	0.43	0.56	-107.13	37.37	28.70	买入
300058.SZ	蓝色光标	6.44	-0.12	0.18	0.23	-53.67	35.78	28.00	买入
300413.SZ	芒果超媒	21.50	0.73	0.86	1.06	29.45	25.00	20.28	买入
300788.SZ	中信出版	30.90	0.62	0.86	1.06	49.84	35.93	29.15	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	9.46	-0.19	0.1	0.16	-49.79	94.60	59.13	买入
002605.SZ	姚记科技	27.08	1.3	1.42	1.53	20.83	19.07	17.70	买入
300148.SZ	天舟文化	4.96	0.04	0.09	0.12	124.00	55.11	41.33	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注:港元对人民币汇率取1港元=0.91元人民币;美元对人民币汇率取1美元=7.17元人民币;表中股价均为人民币元;“未评级”盈利预测取自万得一致预期)

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-06-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
603466.SH	风语筑	9.76	-0.23	0.35	0.51	-42.43	27.89	19.14	买入
1357.HK	美图公司	8.42	0.18	0.18	0.24	46.78	46.78	35.08	买入
0325.HK	布鲁可	134.30	-2.9	4.42	6.05	-46.31	30.38	22.20	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	165.30	-3.23	1.93	4.01	-51.18	85.65	41.22	买入
0136.HK	中国儒意	2.51	-0.02	0.09	0.11	-125.50	27.89	22.82	未评级
300364.SZ	中文在线	25.50	-0.33	0.07	0.13	-77.27	364.29	196.15	未评级
002862.SZ	实丰文化	18.94	0.08	0.38	0.61	236.75	49.84	31.05	未评级
001330.SZ	博纳影业	4.96	-0.63	-0.16	0.24	-7.87	-31.00	20.67	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注:港元对人民币汇率取1港元=0.91元人民币;美元对人民币汇率取1美元=7.17元人民币;表中股价均为人民币元;“未评级”盈利预测取自万得一致预期)

产业政策变化风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争风险，编播政策变化风险

影视作品进展不及预期以及未获备案风险

平台新用户增速及用户留存不及预期的风险

新业务发展不及预期

新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

目录

CONTENTS

- 1.文化植入根，以IP为支点
- 2.科技秀于林：以AI为支点
3. 2025下半年如何看？

01 文化植入根， 以IP为支点

研究创造价值

2025年春节DeepSeek撬动AI热度

2025年1月，字节跳动上线实时语音大模型，MiniMax海螺上线语音功能，DeepSeek深度求索发布DeepSeek-R1模型，Kimi月之暗面推出k1.5多模态思考模型，OpenAI走出“大力出奇迹”路线，“军备竞赛”型AI模型开发模式带来能源消耗及训练成本，中国公司运用剪枝、量化、知识蒸馏等一系列创新技术，开启了大模型“瘦身”新风尚，走出一条“小而强”的新路径。2025年春节前DeepSeek发布全球开源模型（2025年5月月活超1亿人），2月企业端积极接入DeepSeek大模型，同时，OpenAI发布智能体Deep Research，字节跳动发布OmniHuman-1单张照片生成全身动态视频，推动数字人技术落地。字节跳动旗下即梦AI在5月月活超3000万人，月之暗面在6月启动首个Agent产品内测Kimi-Researcher。

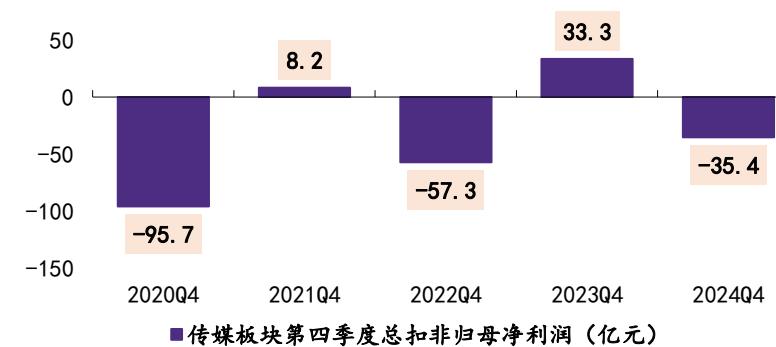
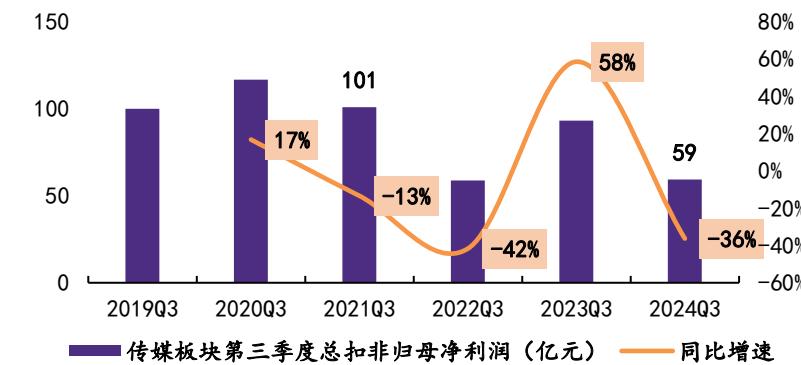
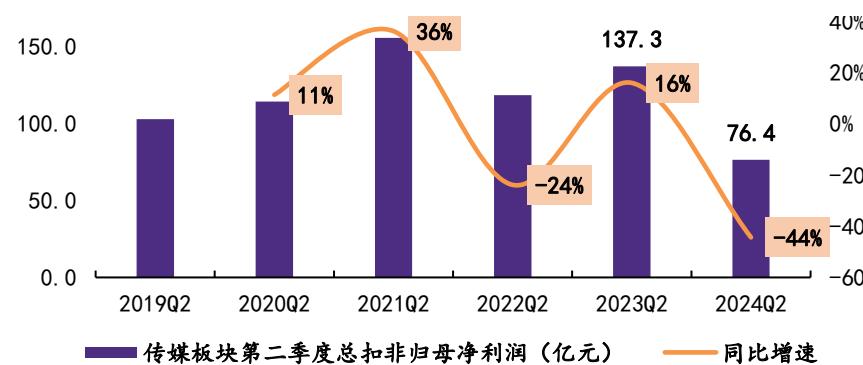
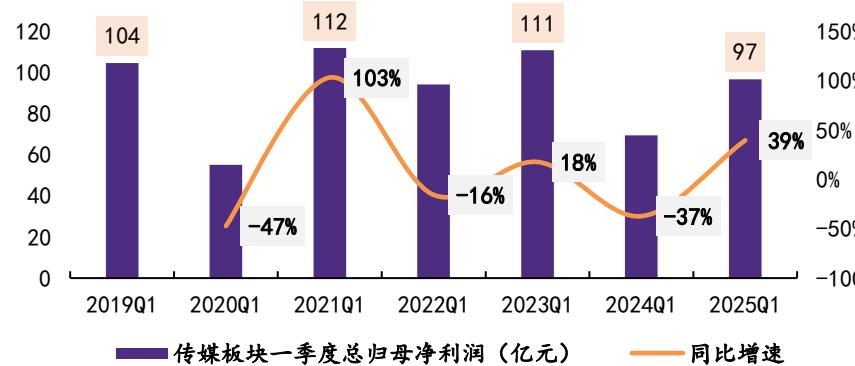
2025年上半年新消费接棒AI应用

2025年1月布鲁可登陆港交所，2025年3月及4月泡泡玛特发布年报及一季报，2025年4月卡游递表、2025年5月52toys递表，新消费板块代表的潮玩企业排队上市叠加上市企业的业绩高增推动市场情绪，进而新消费板块切走AI应用板块热度，成为2025年上半年资本市场浓墨重彩的组成。

从春节哪吒电影的火热到3A游戏黑神话悟空再到泡泡玛特均获得中外市场的喜爱，也凸显好内容、好产品能撬动情绪的共识。

■ 业绩端, 2025Q1传媒板块总归母净利润虽尚未超过疫情前, 但同比已季度增长, 修复渐显, 2024Q2\Q3\Q4是相对业绩低点 换言之2025Q2Q3Q4净利润同比压力较小

- 业绩端看, 2025Q1传媒板块总归母净利润同比增加39%, 虽单季度尚未超过2021、2023年同期水平, 但业绩修复态势渐显; 2024Q2Q3单季度扣非净利润同比分别为-44%、-36%, 2025Q4单季度亏损35.4亿元, 换言之同比压力较小, 业绩端修复向上态势仍较好。



资料来源: wind资讯 (传媒板块不含港股、美股、A股的ST标的), 华鑫证券研究所

2025年上半年电影行业整体差强人意 (除春节档外 其它档期较淡)

2025年上半年看，电影市场在春节档《哪吒之魔童闹海》《唐探1990》拉动下带来阶段性热度，哪吒系列电影承接凸显优质内容具较强杠杆效应，春节档后的清明档、五一档、端午档均未现黑马作品，进而未调动观影热度。电影院线企业在非档期下也在积极求变，2025年下半年可关注暑假档、国庆档、贺岁档，同时新业态的发展也值得期待。

万达电影，电影院线企业积极求变

2025年6月，龙头万达电影深化全新的“1+2+5”战略版图，1指超级娱乐空间，2指国内国际两大市场，5指院线、影视剧集、战略投资、潮玩和游戏5大业务板块，主业院线打造五星级影城规划，并与IMAX深化合作，内容端以IP为核，以品质为基，以创作为脉，以想象力为四位一体构建内容体系，电影与剧集项目储备充沛，游戏业务也将与IP共生。2024年，万达电影正式成立战略投资部，依托娱乐空间孕育新消费趋势下的IP，向内投资52Toys，向外携手日本知名商社三井物产（中国）有限公司及FURYU 株式会社，围绕影院场景展开试运营合作，为Z世代打造沉浸式体验，持续丰富娱乐空间生态；后端，万达潮玩布局定位为，把源自电影的叙事能力和情感塑造能力，注入到可触摸、可拥有的实体玩具中，让电影基因在潮玩中延续，影时光积极开拓原创IP孵化，孵化了3条全新潮玩品牌线、2大原创IP（MoMo friend及 Vexel）。

上海电影，电影院线探索线下主题乐园PoPome

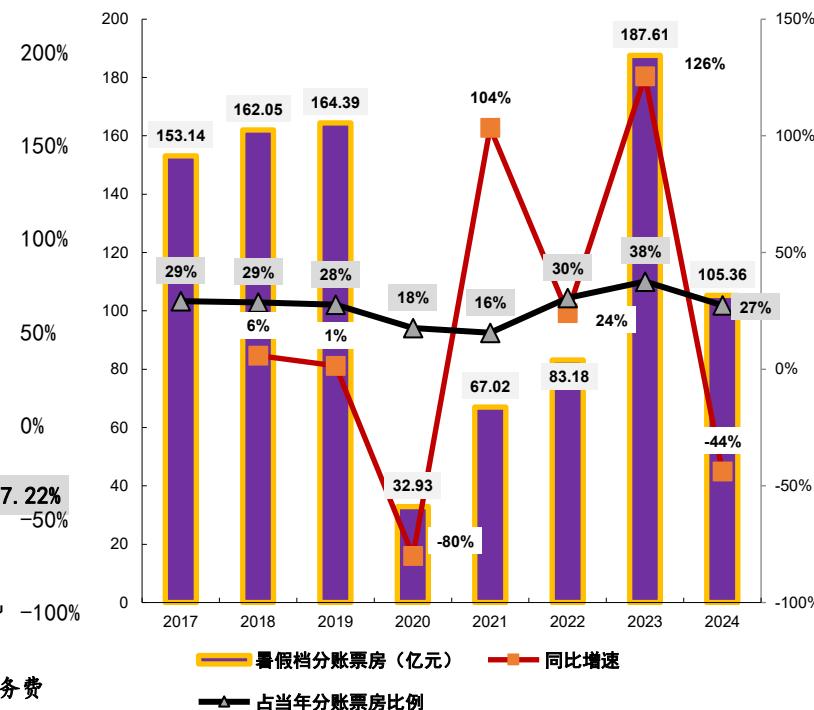
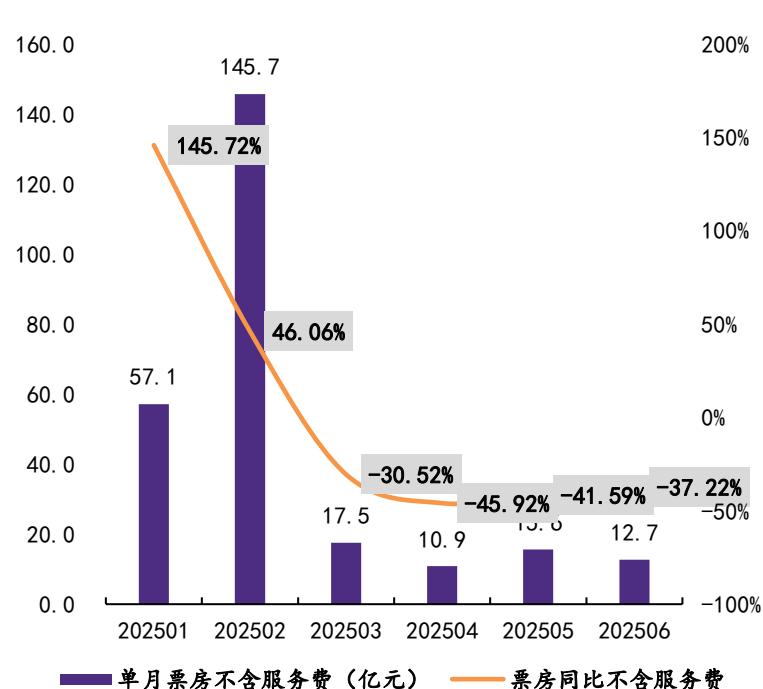
国内首个以上海美术电影制品厂经典动画IP为核心的沉浸式儿童益智乐园-上美影泡泡米益智乐园PoPome，在上海环球港正式开园；乐园由上影元文化、泡泡米、上影新视野基金联合出品，上海影米文化运营，在占地面积近3000平方米，设置十大主题区域、四十多个游玩场景，孙悟空、哪吒、黑猫警长、葫芦兄弟、阿凡提等中国经典动画明星，其中运营方上海影米文化发展有限公司成立于2024年（股东上影元、上影新视野基金均属于上海电影），上游国潮IP，通过电影、动画释放内容效应，叠加AI焕发新生命力，下游新设乐园，增强品牌认知的同时有利于赋能渠道的新增量。

横店影视，打造“观影+社交+消费”复合生态 打造卡牌快闪店

横店影视院端，发挥场景优势，打造“横好玩潮玩空间”游艺娱乐，开展电竞比赛等直播转播活动。借助渠道优势打造观影与旅游需求双驱动；内容端聚焦精品化，打造主流电影供应商，剧集端制作微短剧《清明上河图我是画中人》，涉猎短剧项目丰富并与多个平台达成合作意向；新增业务端，横店影视联合平台资源，打造影院内潮玩空间，打造自营饮品，形成“横店味道”自有品牌，并与国内领先动漫衍生品发行公司合作，在上海等影院设立卡牌快闪店，后续拟加大授权合作与自主开发力度，扩展下游渠道。

■ 电影院线具档期效应 从春节档到暑假档再到国庆档与贺岁档 非档期下看影院运营力

- 行业端，2025上半年主要在春节档拉动下推动2025年2月票房单月增长46%，二季度（4-6月）是相对淡季，小档期如清明五一端午未现黑马影片，单月同比均下滑。6-8月是历年暑假档窗口，也是奠定电影院线Q3业绩的推力；国庆档奠定Q4业绩，2024年暑假档、国庆档票房（不含服务费）分别为105.36、19亿元（同比-44%、-23.7%），在相对低基数效应下，2025年同比修复或新增的压力相对较小。

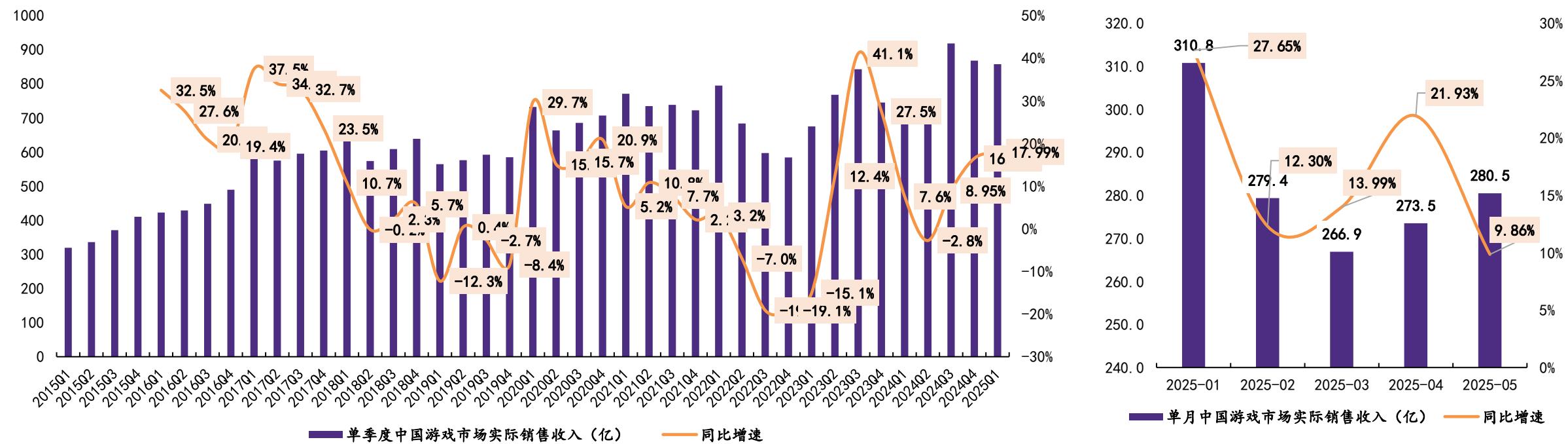


2012-2022国庆档分账票房	2012-2024国庆档分账票房（亿元）	同比增速	全年票房（亿元）	国庆档占当年票房占比
	4.51		171.00	2.64%
	6.28	39.2%	218.00	2.88%
	11.18	77.9%	296.00	3.78%
	18.59	66.3%	437.73	4.25%
	15.88	-14.6%	454.47	3.49%
	24.95	57.1%	524.00	4.76%
	17.66	-29.2%	565.84	3.12%
	41.56	135.3%	594.52	6.99%
	36.38	-12.5%	186.12	19.55%
	40.68	11.8%	428.64	9.49%
	13.71	-66.3%	272.80	5.03%
	25.01	82.4%	499.12	5.01%
	19.08	-23.7%	384.73	4.96%

资料来源：猫眼专业app，华鑫证券研究所

■ 游戏总体呈现修复态势 市场竞争在持续 老牌公司需新品加持 新势力公司具看点 看3A游戏新起点

- 游戏版号如期发布，但内容行业仍需精品化，版号供给凸显行业整体良性发展，但需要黑马或优质内容作品撬动需求，如《黑神话悟空》为代表的3A游戏。
- 2025Q1游戏市场销售收入同比+17.99%，增长来自新品驱动及端游跨端创新，如《王者荣耀》和《穿越火线-枪战王者》，同时《地下城与勇士：起源》和《无尽冬日》为移动游戏市场带来增量。2025年5月米哈游《原神》版本更新带来收入增长，总体看，游戏市场需精品加持，AI对游戏成为爆款的概率提升影响有限，但AI有助于新玩法创新，例如互动游戏等。



资料来源：伽马数据，华鑫证券研究所

游戏新势力：米哈游加码AI 中期看3A游戏新起点

以AI驱动角色互动为核心的游戏代表企业如米哈游，米哈游创始人蔡浩宇AI游戏公司开发，主打AI驱动角色实时对话，玩家可通过视频、语音、文字与主角Stella交流互动，帮助她在外星星球上生存并离开。《AI People》是GoodAI推出的沙盒游戏，玩家可与AI驱动的NPC创建并演绎场景；AI游戏后续进展也有望带动游戏版本估值波动。中期关注中国3A游戏新起点。

存量游戏公司总体稳增 也有亮点

B站推出的《三国谋定天下》总体表现较好，2025Q1游戏市场中头部厂商通过品类拓展争夺存量用户，中小企业借力AI与细分市场进行破局。游戏行业如同电影、剧集行业，均进入“内容质效优先”阶段，技术变革与政策优化也在推动内容市场的高质量的增长。政策端，也从“重监管”转向“良性发展”趋势。

游戏季度业绩总体基数较低 同比修复性增长压力较小

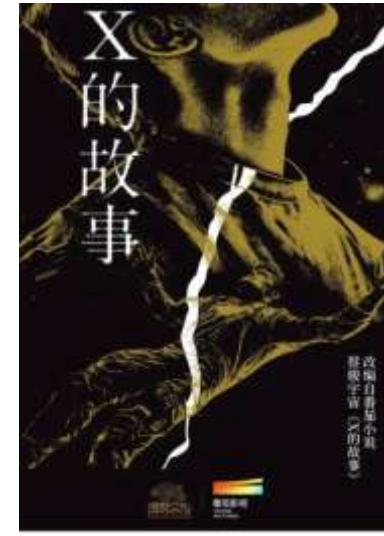
已上市的A股游戏板块业绩端看，2025Q3总归母利润为16亿元（同比-36%），季度看2024Q3Q4已上市A股游戏企业的归母净利润总体基数较低，2025年同期展望看，同比修复性增长可期。2022-2023年全球游戏市场因玩家时间减少和内容供应下降而陷入低迷，但2024年市场已复苏，2025年有望延续修复。游戏新势力可关注米哈游、叠纸等，老牌公司可关注腾讯、网易、B站等，A股可关注万达电影、吉比特、恺英网络、巨人网络、姚记科技、顺网科技、天舟文化、电魂网络等。

出版阅读：教育出版、大众阅读、数字阅读

- 教育出版阅读板块分类看，教育出版角度，据财政部、国家税务总局、中央宣传部2024年12月6日联合下发的《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》（财政部税务总局中央宣传部公告2024年第20号）的规定，经营性文化事业单位于2022年12月31日前转制为企业的，自转制注册之日起至2027年12月31日免征企业所得税，免征税收也有利于增厚教育出版板块利润，2025Q1中南传媒、南方传媒归母净利润均同比双增；
- 大众阅读板块，2025Q1开卷数据显示虚构类图书作品《哪吒三界往事》位列冠军，中信出版推出表现较好，也得益于哪吒IP驱动。数字阅读端，番茄小说积极携手出版机构，积极尝试多体裁开发，让优质出版作品实现多元转化。



总销量榜					
ISBN	书名	出版社名称	作者	定价	
9787521763995	哪吒·三界往事	中南出版传媒集团股份有限公司	叶向阳/陈彩华/董夏莹/庄	108	
9787521770742	天官赐福(1)(完结篇)	中南出版传媒集团股份有限公司	墨香铜臭/CTAleskey	59.8	
9787512518100	君有疾否(完结篇)	国际文化出版公司	加贺恭树	52.8	
9787514902238	植木智异记山	广东花城出版社有限公司	森鹤鹤/碧白	36	
97875594011992	谎言	江苏凤凰文艺出版社	袁未雨而声	49.8	
9787559405649	十四地獄·白羊	江苏凤凰文艺出版社	羊由郎队员	46	
9787512021290	哪吒	湖南文艺出版社有限责任公司	周浩洋	69.8	
9787512022049	祈愿女神	湖南文艺出版社有限责任公司	[日]赤野圭吾	69	
9787513238937	海昏	陕西太白文艺出版社有限责任公司	雷光亮	69.8	
9787549295098	人鱼花落(完结篇)	长江出版社	稻香/Rui-Xiang·无良草工作室	56	
9787521710827	西天(1)	中南出版传媒集团股份有限公司	董上	50	
9787569686262	青春之下(1)-懵懂的我们	北京联合出版有限公司	三九鼎城	56	
9787569686235	青春之下(1)-懵懂的我们	北京联合出版有限公司	三九鼎城	56	
9787512517448	全知读者视角(3)	国际文化出版公司	[韩]李相日	56	
978756824956	朝闻志异	上海书店出版社	黄松龄	49.9	
9787566493997	女娲大逃亡(1)	江苏凤凰文艺出版社	火零	49.8	
9787513080027	呼兰河传	青岛出版社有限公司	萧红	56.8	



资料来源：北京开卷官网，华鑫证券研究所

■ 从小红书看她经济高浓度社区平台价值 估值260亿美元

- 从初期海外购物攻略到垂直类社区分享平台，到后期综合生活分享平台再到直播电商商业化边界探索，2024年已经有月活3亿人，已成为多元生活方式聚集地，跨代际人群的生活百科全书，也是当下年轻用户心态的窗口，伴随小红书持续商业化，有望拉动直播电商、内容电商与数字营销板块的新增量。2025年因Tik Tok refugee火热拉动海外用户注册。



资料来源：猫眼专业app，华鑫证券研究所

■ 从B站看二次元用户发展潜力 市值87亿美元

- 视频成为社交娱乐主要媒介，泛视频行业规模有望增长至2030年的2.9万亿元，视频行业仍具增长潜力，企业的核心竞争力在于迭代能力。B站商业化变现从游戏收入拉动到广告收入补位，收入结构的优化也得益于平台社区运营，B站业务结构优化，向下有支撑，向上有动力；
- B站满足社交、好奇心、陪伴、可玩趣味的情感寄托的兴趣爱好乐园，B站内容宽度、日活用户已凸显其社区活力，运营效率有望提升，看2025~2026年再上台阶，B站商业化有望持续显现。



资料来源：哔哩哔哩官网，华鑫证券研究所

■ 字节跳动AI时代始终创业 保持企业拉伸 估值3000亿美元

- 字节跳动重塑内容与媒介带来移动互联网时代新红利，字节跳动在AI时代再成长，在内容与媒介软硬件迭代中带来产业链共赢，围绕字节跳动有望拉动字营销、电商、内容、数字人、硬件如XR\AI眼镜\AI手机、算力、2B应用AI Agent智能体等相关公司。
- AI技术对于内容创作将有较大颠覆，“寻AI时代的抖音”成为字节跳动发展AI的决心，追求“智能”上限、探索新的交互和加强规模效应，豆包与即梦只是押注AI应用产品的的新探索，豆包将扮演“AI 时代抖音”的角色，致力于成为2B2C消费 AI 主要入口，即梦定位为AI时代内容供给端，如同剪映之于抖音的关系。从底层基础的模型层、到中间做性能优化匹配的连接层、再到最后落地C端的应用层、字节跳动均会全面涉及覆盖。



资料来源：火山引擎官网（左），QuestMobile官网（右），华鑫证券研究所

■ 2025年1月字节跳动已推出32个模型 并提出代号Seed Edge计划

2025年1月，字节跳动豆包大模型团队正式设立代号“Seed Edge”（简称SE）研究项目，其目标是探索AGI新方法，SE鼓励跨模态、跨团队合作，也将得到单独算力资源供给。AI时代，字节跳动有望复刻移动互联网“APP工厂”战术，AI时代，字节跳动已推出32个模型，探索各个细分领域“小模型”，2025年2月，Seed Research推出视频生成模型VideoWorld

■ Seed Edge将研究五大方向

SE将研究

1. 推理能力的边界（以o1为代表的技术路线证明了推理能力可以推动智能边界提升）、
2. 感知能力的边界（智能和交互相辅相成，通用模型除了有智能水平，还需要具备较强人类沟通交流能力）、
3. 探索软硬一体的下一代模型设计（从软硬件一体的角度思考未来的模型）、
4. 探索下一代AI学习范式（探索对未来的学习范式有变化的方向，挑战现有范式的“共识”）、
5. 探索下一个scaling方向（继 Pretraining Scaling 和 Test-Time Scaling 后，下一个Scaling方向至关重要，也将推动智能边界进步），

综合看，SE的提出展示了字节跳动在AI领域深度布局，也为未来AI技术的发展提供了新可能性；“Seed Edge”计划的启动标志字节跳动在AI领域研究方向从短期布局转向长期投资。

AI\XR技术赋能展览展示电影院线，为观众提供沉浸式、互动式的体验

虚拟展览大厅和数字孪生技术发展，使得品牌可创建与物理展位同步的虚拟空间，实现远程互动和沉浸式体验。AI驱动的虚拟人像和全息投影技术也被用于提升互动性；伴随AI眼镜、具身智能发展，也提升了线下沉浸式体验。行业端看，2024年中国展览展示系统行业市场规模达136.5亿元，同比增长6.8%，其中，城市馆展览展示系统约占30.0%，园区馆展览展示系统约占15.9%，中国展览业形态逐步向更为多元的产业融合形态转变，“展览+”产业集群和展览商圈，更加放大产业溢出效应，展览展示行业将艺术、科技、文化等领域相融合，也有望承接2G\2B\2C的新需求。

线下媒介（电影院线 展览展示）如何赋能文化、新消费、科技商业价值？

政策端，全国电影标准化技术委员会组织编制了虚拟现实电影通用技术规范，按电影相关规定发行，采用头戴式显示设备等虚拟现实终端观赏，用于电影院等固定场所公开放映电影，沉浸式大空间未来发展方向主要包括内容提升、技术提升、应用场景拓展等，要打造电影感、体验感更强的内容，建设沉浸式内容集成开发平台，从电影院线到展览展示企业均有望受益。

企业端，以风语筑为例，打造的作品融合IP、AI、XR等技术，承接来自2G\2C的需求，风语筑将在2025年7-10月将沉浸式体验产品《梦回圆明园》带到上海技能博物馆，国家级文化IP深度开发，依托全球领先虚拟引擎与LBSS大空间追踪系统打造电影级画质，虚火虚拟复活圆明园，让历史触手可及。

■ 新技术+文化IP+XR=让文化遗产和非遗技艺数字重生

- 亲历标志性场景：

漫步大官门、探秘乾隆寝宫、亲临大水法落成典礼、直达海晏堂兽首水法前，亲眼目睹十二兽首同时喷水的盛景！



数字科技的“时空穿梭机”
——沉浸式大空间VR体验



资料来源：风语筑官网，华鑫证券研究所

02 科技秀于林： 以AI为支点

研究创造价值

AI+传媒，带来交互性增强与沉浸式体验

AI技术使得文化内容的交互性得到了极大提升。例如，通过语音识别、自然语言处理等技术，实现用户与文化内容的自然对话和互动。在博物馆、展览馆等利用AI、XR技术让用户身临其境地感受历史文物；在影视、游戏等领域，提供沉浸式故事及虚拟场景，使用户仿佛置身于其中丰富用户文化体验。

AI+传媒，情感陪伴与社交互动

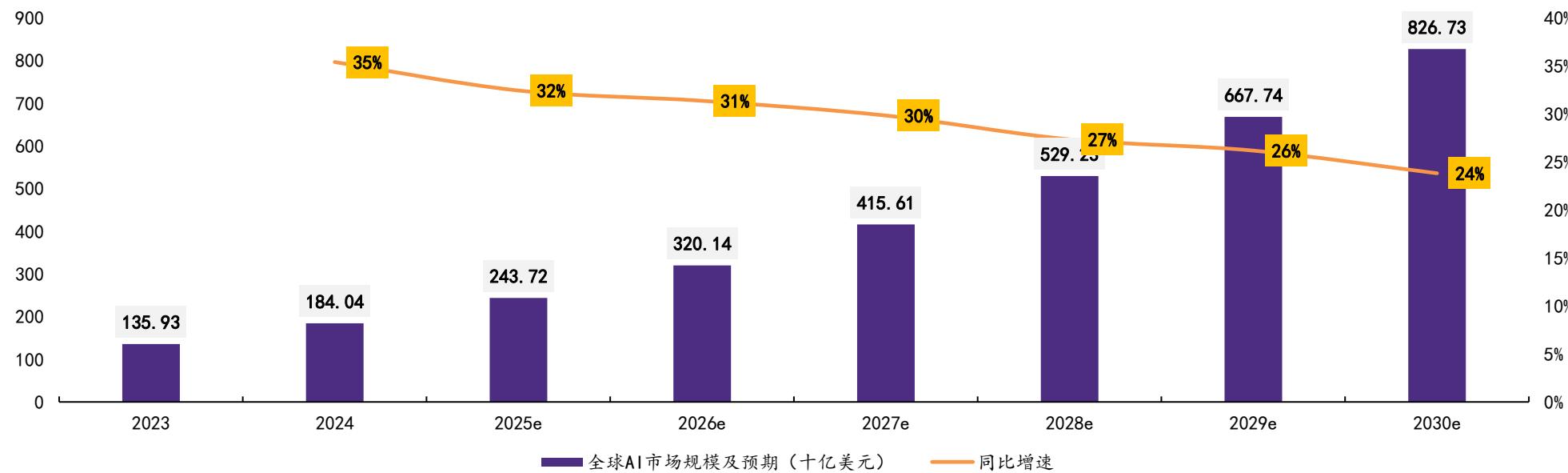
AI虚拟助手、智能聊天机器人等可为用户提供更加贴心的情感陪伴和社交互动，给予情感支持和安慰；在社交媒体平台上，AI可根据用户的行为和兴趣，推荐相关社交群组和话题讨论，促进用户间的交流和互动，增强用户对文化的认同感和归属感。

AI+传媒 拓展文化产业边界与新商业价值

重构存量，拓展增量。在存量的商业模式上通过AI赋能，有望带来AI+教育、文旅、直播、电商、内容、营销等领域的亮点。

2030年全球AI市场规模有望增加至8267.3亿美元

- 继移动互联网后，AI时代有望驱动企业再次获得新增；据Statista数据显示，全球AI市场规模有望从2023年的1359.3亿美元增加至2025年的2437.2亿美元；
- AI发展正处于“二进三”阶段，推理模型的演进以及AI智能体的普及是发展关键要素，2025年AI Agent也有望热点不断，关注2025年下半年GPT-5的进展。

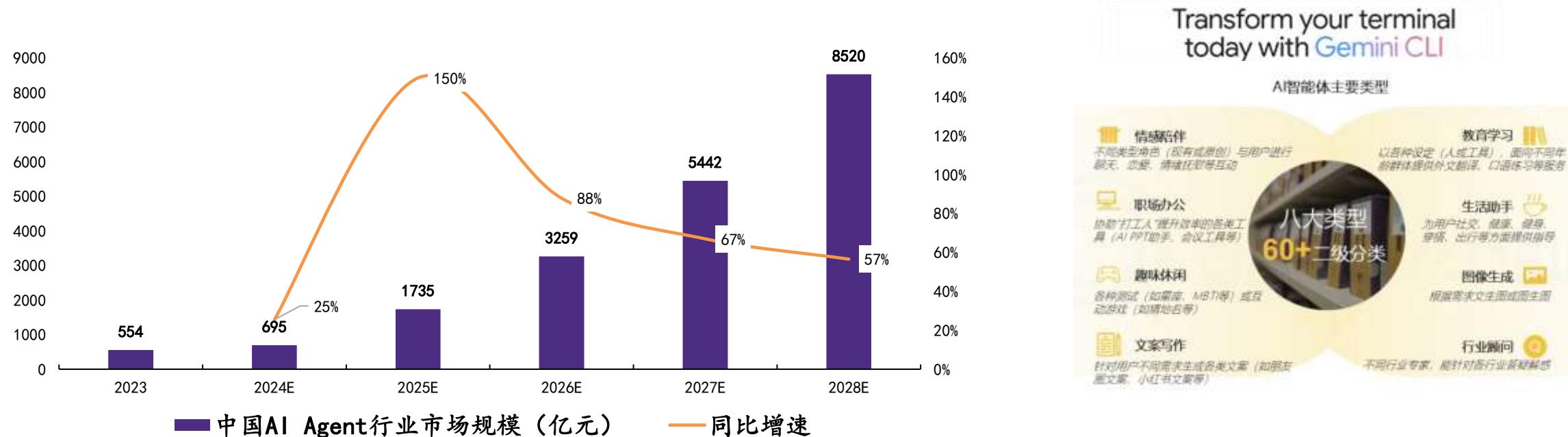


资料来源：statista、华鑫证券研究所

2.1 AI Agent：从Google到OpenAI再到字节跳动积极布局

■ 中国AI Agent市场规模有望从2025年的1735亿元增加至2028年的8520亿元

- 2025年AI Agent热度有望持续，2025年1月OpenAI推出Operator；2025年6月，Google开源AI Agent框架Gemini CLI，Gemini CLI可直接调用谷歌最新发布视频模型Veo和图像模型Imagen，集成MCP、谷歌搜索、自定义自动化等功能；也可调用谷歌专业AI开发助手Gemini Code Assist；字节跳动旗下火山引擎以AI+原生创新引擎（HiAgent+）塑核心，以AI+Tools、Agent、应用做场景，打造线上/线下双提效、场景/引擎双驱动的“消费云”体系；AI+传媒，AI Agent有助于推动数字营销、教育、电商、文旅、客服、内容创作等多领域；2B企业端降本增效驱动下对AI Agent需求提升；2C端，AI Agent有助于学习陪伴、工作与生活的便捷也带来新需求。



资料来源：头豹研究官网（左）、QuestMobile官网（右），OpenAI官网、Google官网，华鑫证券研究所

03 2025下半年如何 看？

研究创造价值

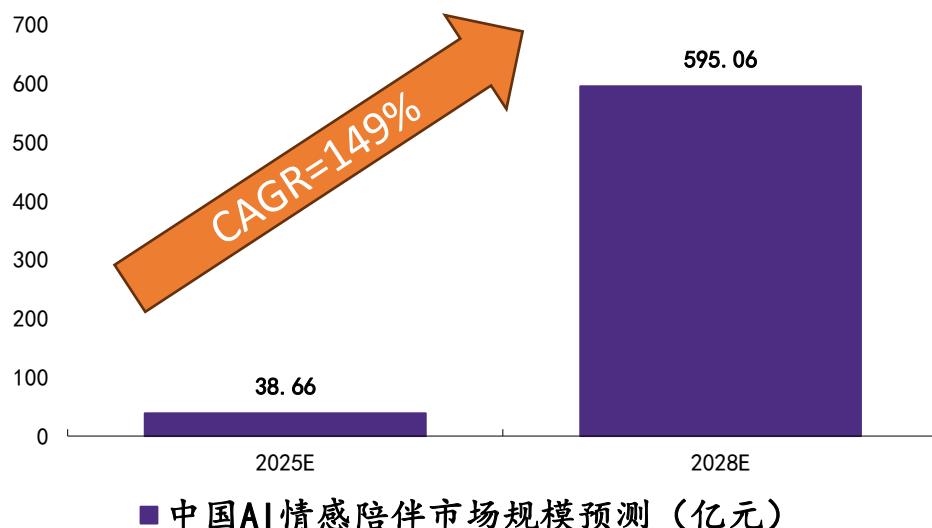
AI应用之陪伴

- **虚拟产品猫箱，AI毛绒玩具体实物显眼包，均搭载豆包发模型，其中AI毛绒玩具内嵌创业公司 FoloToy大模型AI机芯 Magicbox，可搭载并呈现豆包大模型和扣子专业版能力，具备语音识别、合成以及自然语言处理等多种AI技术，从而实现与用户的互动对话、情感交流等功能。**
- **显眼包的交互体验，**产品采用按压式对话设计，避免自动唤醒可能带来监听风险，响应速度较快，能够准确背诵并记忆古诗，支持中英文双语对话，具备情感共鸣能力（该交互方式与奥飞娱乐的AI毛绒玩具喜羊羊类似），显眼包暂无商业化，但AI喜羊羊已商业化。
- **“伏隔核” VS 毛绒玩具 VS 情绪价值。**字节跳动的AI毛绒玩具显眼包获市场关注，从谷子经济到AI玩具陪伴，凸显“情绪价值”的商业化边界在拓宽，人类大脑中存在伏隔核，是大脑奖赏系统的核心组成部分，伏隔核中的多巴胺神经元会被激活，从而产生愉悦感和满足感，这种愉悦体验会激励个体去重复相关行为，以获取更多奖赏。
- **伏隔核与情绪调节密切相关，**能参与情绪产生、调节与表达过程。当人类看到类可爱婴儿存在时，伏隔核会被激活，并“心甘情愿”为之付出金钱动力，换言之，当物品的设计很可爱时，也会唤起伏隔核；
- **从谷子经济到AI毛绒玩具的火热，也是一种人类的“阿贝贝”行为，能刺激伏隔核释放多巴胺，产生愉悦与满足感，AI+陪伴有助于推动交互新范式，更有助IP内容企业商业化边界拓展。**

3.3 2025下半年如何看？AI陪伴仍可期

■ 中国AI情感陪伴市场规模2028年拟达595亿元 CAGR149% VS 全球AI玩具市场规模2032年拟达401亿美元 CAGR13.8%

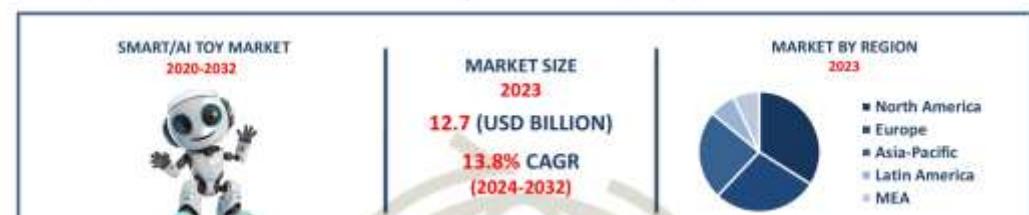
- 中国AI情感陪伴市场规模有望从2025年的38.66亿元增加至2028年的595.06亿元，复合增速149%；
- 作为首发经济代表之一，AI玩具及AI陪伴市场产品，满足消费者对高品质、创新性玩具的需求，也有助于促进相关产业的升级；基于AI大模型的持续发展，也在促进玩具产业的生态重塑，为传统玩具产业注入新活力。
- 全球AI玩具市场收入有望从2023年的127亿美元增加至2032年的401亿美元，复合增速13.8%，AI玩具不仅是儿童玩伴，还可通过情感模拟与互动，安抚主人情绪，为成年人提供情感支持，进而拉动情绪经济。同时，情感陪伴已成为AI在消费端娱乐方向的主要落地场景之一。



The Global Smart/AI Toy Market Size accounted for USD 12.7 Billion in 2023 and is projected to achieve a market size of USD 40.1 Billion by 2032 growing at a CAGR of 13.8% from 2024 to 2032.

Smart/AI Toy Market Highlights

- Global smart/AI toy market revenue is expected to increase by USD 40.1 Billion by 2032, with a 13.8% CAGR from 2024 to 2032
- North America region led with more than 39% of smart/AI toy market share in 2023
- Asia-Pacific smart/AI toy market growth will record a CAGR of more than 14.6% from 2024 to 2032
- By product, the interactive games segment captured more than 75% of revenue share in 2023
- By distribution channel, the online segment is projected to expand at the fastest CAGR over the projected period
- Growing demand for interactive and educational toys, drives the smart/AI toy market value



资料来源：共研产业、Acumen Research and Consulting, 华鑫证券研究所

■ **新媒介vs新内容体验可期**，字节跳动旗下 PICO 在 VR 领域已积累技术和市场基础，收购 Oladance 后，PICO 计划利用 Oladance 的音频技术，探索推出搭载AI OWS 智能耳机，该部分均是AI眼镜重要组成，Rokid、Meta、苹果、华为、小米、百度等均在 AI 眼镜或相关可穿戴设备领域积极布局，AI眼镜有望从2024年的“有没有”进入到2025年的“好不好”，进而有望拉动传媒应用场景。

契合 AI 生态 硬件+大模型落地

AI 眼镜作为一种新型的智能终端设备，与字节跳动的 AI 生态高度契合，是大模型落地的重要场景之一。交互体验看，AI 眼镜配备先进的摄像头和传感器，能够实时捕捉周围环境的信息，通过豆包大模型的分析和处理，为用户提供更加智能、便捷和个性化的交互体验。2021年字节跳动投资李未可科技公司天使轮，2024年4月推出AI智能眼镜Meta Lens Chat；2024年7月，李未可科技与博士眼镜战略合作，其产品入驻博士眼镜线下门店；2025年小米、三星、Rokid、字节跳动、雷神等更多品牌大厂的AI智能眼镜产品落地，加速AI眼镜市场竞争。



资料来源：小米发布会，华鑫证券研究所

AI+传媒	标的案例
AI+数字营销	蓝色光标、浙文互联、引力传媒、因赛集团、天龙集团等
AI+直播电商	遥望科技、值得买、浙文互联、凯淳股份等
AI+科普展览、文旅应用	风语筑、锋尚文化、凡拓数创、丝路视觉、米奥会展等
AI+内容创作	B站、芒果超媒、华策影视、中信出版、新经典、阅文、中文在线等
AI+动漫、卡牌、AI玩具	奥飞娱乐、汤姆猫、星辉娱乐、实丰文化、姚记科技、布鲁可、横店影视等
AI+电影及内容社区	光线传媒、万达电影、博纳影业、横店影视、小红书、B站等
AI+教育（硬件 内容等）、游戏	多邻国、天舟文化、荣信文化、科大讯飞、恺英网络等

资料来源：华鑫证券研究所整理

新消费的高度：用户迭代变迁vs营销媒介赋能vs资本催化 (IPO增强)

新消费品牌具有鲜明的个性和文化属性，易引发用户自发的二创和传播，形成“让用户成为营销官”的现象；新消费更注重满足消费者的精神需求，如“情绪价值”和“审美话语权”，营销方式的加持例如借助名人效应等，同时，新消费品牌通常具有较高的可交易性，易在二级市场流通，从而放大品牌影响力，从泡泡玛特的labubu到卡游的卡牌，在二级交易的高价中逐步破圈并获得社交媒体关注与热议。资本催化端，IPO增强品牌的可交易性，进一步激活不同圈层的关注。

新消费短中长如何看？

从迪士尼到乐高为代表的企业均创越大萧条的经济危机、战争等沉淀多个抚慰人心的IP形象，中国新消费企业高速增长，依赖营销带来的可持续性也会面临阶段性挑战；新消费的追捧来自不同代际对“情绪关照”的需求及资本加持的红利，短期看，2025年1月布鲁可上市，2025年4月5月卡游、52toys递表，泡泡玛特与老铺黄金市值攀升带来资本市场热议，伴随季度业绩的持续兑现，阶段性震荡也符合预期；中期看，文化强国建设征途中需要中国自己的迪士尼、乐高、Netflix，新一代的企业逐步成长，内外的波动也有助于锻炼企业自身韧性。

3.3 新消费如何看？企业端 新消费的内核需IP加持

- **三丽鸥 (Sanrio)**，重视品牌建设与IP打造、强化IP授权与多元变现、重视渠道建设，其中Hello Kitty贡献较多收入，其他如库洛米、美乐蒂、大耳狗等在中国市场有影响力。授权业务是主要增长点，三丽鸥以自有IP授权为主，在强化Hello Kitty等经典IP的同时，也注重新IP的开发和培育，通过“萌力灌溉系统”的经营理念，三丽鸥从提升单一IP价值和多元IP矩阵开发持续改革前行。
- **孩之宝 (Hasbro)**，收购小猪佩奇母公司E-one，将小猪佩奇、睡衣小英雄等多个全球知名的学前品牌纳入旗下，进一步壮大其特许经营品牌阵营，完善在少儿IP领域的布局，补充了孩之宝内容制作与发行能力，凸显了优质IP在玩具及娱乐行业中的重要价值。



资料来源：wind资讯，华鑫证券研究所

3.3 新消费如何看？看IP

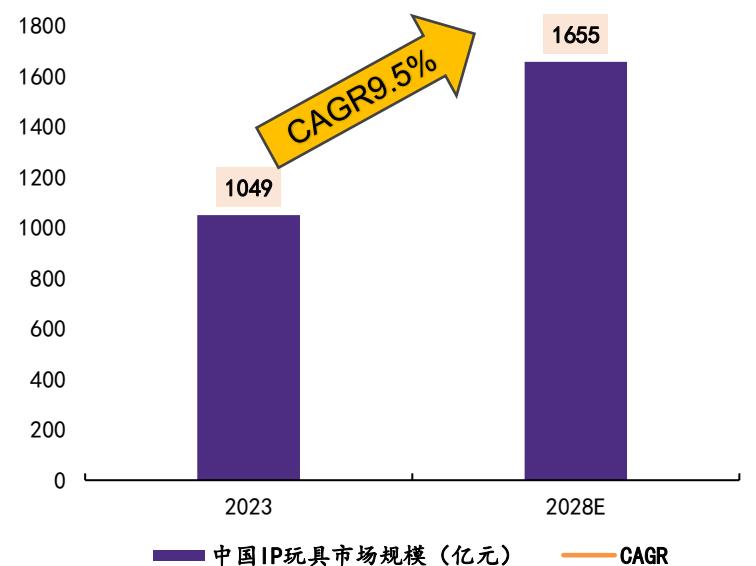
➤ 从IP角度看，形象IP与内容IP中，后者占优，内容可使IP历久弥新，也可持续焕发新春，从迪士尼到万代美泰以及孩之宝三丽鸥等企业维度看，打造优质内容IP是企业保持长青、可持续运营的选择之一。

IP名字	出生年份	IP拥有方	原载体	IP内容
米老鼠	1928	迪士尼	动画片	内容IP
芭比娃娃	1959	美泰	动画片	内容IP
复仇者	1963	迪士尼（漫威）	漫画	内容IP
星球大战	1977	迪士尼	电影	内容IP
Hello Kitty	1974	三丽鸥	礼品形象	形象IP
变形金刚	1984	孩之宝	动画	内容IP
吃豆人	1980	万代南宫梦	游戏	内容IP
玩具总动员	1995	迪士尼	动画电影	内容IP
迪士尼公主	2000	迪士尼	动画电影	内容IP

资料来源：华鑫证券研究所整理

3.3 新消费如何看？IP可撬动新消费衍生品，也可撬动AI应用

- IP拉动的商业之一，即IP玩具，中国IP玩具市场规模有望从2023年的1049亿元增加至2028年的1655亿元（CAGR9.5%）。
- IP玩具根据与故事角色、品牌、艺术、文化、城市建筑、文旅景区等相关的知识产权设计和制作的玩具产品。IP玩具的广受欢迎是由于具有知名度的IP赋予了玩具很高的辨识度，其叙事性结合丰富的内容或形象带来情绪共振，容易吸引消费者购买。
- IP的广大粉丝基础及粉丝和IP的长期情感联结进一步扩大了消费者范围。伴随影视、动漫角色等各类IP在全球的广泛传播和玩具行业IP商业化能力的不断提高，**全球IP玩具市场的渗透率也将持续提升**，同时，IP+AI新技术新媒介赋能后，也有望带来新增。



资料来源：布鲁可招股书、wind资讯、华鑫证券研究所

媒介之字节跳动产业链，抖音为代表的短视频 让内容IP穿透人群

媒介让经典IP历久弥新，也可让好创新好内容速成新秀IP，抖inCity城市美好生活节通过全场景IP营销，展示了抖音在线上推广和线下活动中的能力；抖音上的IP如一禅小和尚、喵小兔漫画、猫总白一航、熊出没、铠甲勇士、虎墩小镖师、奶龙等收获粉丝，并开启动漫账号的商业化变现，IP中不乏有历久弥新，也有速成的内容。以抖音为代表的短视频，满足用户好奇心、探索创意叙事、弥合信任鸿沟，好内容可以在新媒介上借力新表达实现历久弥新，基于新媒介的传播力，创新内容也可实现快速突围成为新秀IP。

媒介之B站，承接住Z世代的新需求

Z世代已成为社会新生力量，其文化消费注重精神追求与自我价值的实现，新生代消费群体热衷于通过虚拟与现实结合、国风与科技碰撞，带来的视觉与体验的跨界，更为耳目一新的体验。新生代对优质内容及相关联授权产品生态有较高需求，即文化产品的根本是承载用户情感，并具备普世性。B站聚集高浓度的创意者、分享者，其天然的PUGC社区，也利于内容的生根发芽；B站深耕国创动画，《中国奇谭》因B站再次火热，收获高口碑。内容与社区生态是公司竞争壁垒，也是穿越周期的基础，专注做三件事即好的内容、用心的UP主、同好的社区。除抖音、B站之外，微博、小红书、soul等媒介端，均有望助力优质内容的再换新或成为新秀。

新媒介如AI眼镜、具身智能、XR等，均有主语唤醒IP新生命力。

2025下半年年传媒看什么？

维持行业推荐评级，从GPT-5到AI产品迭代推动AI应用蓄势待发，以IP为支点撬动可选消费之新消费震荡前行；投资维度，第一可关注财务改善；第二维度关注文化软实力建设（如3A游戏到IP撬动新消费）；第三维度，关注AI传媒应用（B站、美图、蓝色光标、天舟文化、风语筑、万达电影、横店影视、上海电影、光线传媒、华策影视、芒果超媒、中信出版、姚记科技等）；第四维度可关注字节跳动产业链、小红书产业链。

十四五收官，文化传媒战略性价值有望渐升。

第一维度，可关注自上而下看，企业财务持续改善，

如体验经济板块（风语筑、锋尚文化、蓝色光标等）、

如教育出版大众阅读板块（天舟文化、南方传媒、新华文轩、中南传媒、中信出版、新经典、荣信文化、等）、

如电影院线板块（万达电影、横店影视、博纳影业、光线传媒、奥飞娱乐、华策影视等）；

第二维度，文化软实力建设，从3A游戏的新发展到以IP为支点撬动潮玩衍生品，从跨境电商到文化内容、潮玩出海探索板块，如商业模式复刻、长短剧、综艺、电影动画、潮玩、游戏等

（B站、布鲁可、万达电影、芒果超媒、蓝色光标、华策影视、中文在线、光线传媒、奥飞娱乐、阜博集团、美图、昆仑万维、姚记科技、浙文互联、遥望科技、视觉中国、游戏科学、米哈游、莉莉丝、叠纸、小红书、卡游等）；

第三维度，AI应用板块（GPT-5推出激发AI应用新探索）、海南板块、字节跳动产业链。

可关注

AI+陪伴（奥飞娱乐、汤姆猫等），

AI+运动体育教育及海南板块（力盛体育等），

AI+文化科普虚实体验（风语筑、锋尚文化、蓝色光标等），

AI+文娱扑克牌游戏卡牌（姚记科技、奥飞娱乐等），

AI+营销及电商（蓝色光标、遥望科技、浙文互联等），

AI+内容（芒果超媒、光线传媒、华策影视、中信出版、万达电影、横店影视、上海电影、博纳影业等），

AI+美业（美图），AI+社区（B站），AI+版权（阜博集团、视觉中国等）。

产业政策变化风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争风险，编播政策变化风险

影视作品进展不及预期以及未获备案风险

平台新用户增速及用户留存不及预期的风险

新业务发展不及预期

新技术应用不及预期的风险

宏观经济波动的风险

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023年8月加盟华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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受到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券 | 研究创造价值

CHINA FORTUNE SECURITIES

报告编号: 250627110439