



十五五启幕 AI赋能媒介与内容新叙事

2026年传媒年度策略

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年11月12日

- 首席分析师：朱珠
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

2026年是十五五的起始年 时代的β:

从PC时代进入移动互联网时代，新需求大于新供给的矛盾带来估值攀升，从电影、游戏、长短剧集及漫剧、直播电商等板块看，企业带来新供给即可享有PE估值弹性，当流量红利见顶，AI时代用户、内容、媒介三维关系如何续写新篇章？传媒板块兼具科技应用与可选消费双属性，用户代际变化对内容的新需求也带来新机遇。

自上而下看文化强国建设新叙事:

世界文化格局的每一次调整，均是国家经济政治军事力量格局深刻变动的集中反映。为什么2026年文化传媒具布局价值？其内核有两个变量，第一个变量，2G（Government政府端）即十五五建设启幕；第二个变量，AI的赋能，因AI技术国产化正在从“市场驱动”转向“政策驱动”，AI基建逐步夯实后对应用端也将持续加持。

转折点看AI赋能文化传媒新增量:

步入2026年，十五五开启后，从国央企到民企，均开启新一轮五年规划，也是企业需要思考如何承接下一个五年用户的新需求。在转折点看AI赋能，从工具的迭代到新业务的创收，均有望带来新增量。

2026年看国企借力AI践行文化强国：

在十五五启幕阶段，国企肩负文化强国重任，借力科技与产业发展的新红利有望迎接新成长，可关注国央企的标杆价值，面对下一个五年发展，国央企也在积极布局，可关注国企改革板块标的如东方明珠、芒果超媒、中信出版等。

2026年看AI应用从降本增效到拉动新收入 AIGC供给充沛后审美经济布局正当时：

世界文化格局的每一次调整，均是国家经济政治军事力量格局深刻变动的集中反映。**为什么2026年文化传媒具布局价值？**其内核有两个变量，第一个变量，2G（Government政府端）即十五五建设启幕；第二个变量，AI的赋能（从AI 赋能应用及优质内容借力AI焕新，螺旋向上趋势不改，对AI未知边界的探索仍是绵绵不绝，当AI拉平内容供给后，时间成本与物品需求匹配端看，优质且有用的内容价值有望向上，即审美经济价值有望向上，审美经济即商品或服务或内容通过体验美感等方式赋予额外价值并超过单纯交互价值）。

2026年看产业链拉动如小红书、字节跳动、OpenAI等资本化推进：

伴随高关注企业的资本化也有望驱动产业链红利。小红书百亿美元估值凸显女性社区平台的商业化进入良性循环；字节跳动从app工厂到AI时代发力软硬件平铺，以及OpenAI在2026年拟资本化的预期，商业化均有望成为企业关注新焦点。

AI+媒介：

每一次科技革命的开始，均伴随硬件端的革新，媒介伴随科技的发展与迭代，进而驱动应用的探索带来商业模式的重构。从PC到手机，从XR到AI眼镜AI玩具、具身智能，均带来新触达、新流量入口，科技与文化融合拉动新消费、新场景，文化发展离不开数字技术的推动，AI也在赋能媒介。

AI+应用：

看AI国产化对内容价值的重估，从字节跳动推出的豆包全家桶到阿里、百度、腾讯、小红书、B站等陆续加码AI。国产化AI应用在国际上的排名席位持续增多，行业龙头与新势力AI公司共舞，AI竞争也在加速，从新模型到新产品，也带来市场的“审美疲劳”，新供给带来新需求，创新是破“疲劳”优选方式之一。

AI应用从工具的降本增效到标配后的新创收，均有望带来长短剧、影视动画、知识科普、客服、内容生产、图片视频理解、教育、电商、搜索、出行、娱乐、营销、体育赛事健身等2B\2C应用场景体验的跃升；当下AI技术快速发展，AI技术与内容创作的结合也有望进入实质创收阶段，优质内容借力AI也具有较好杠杆效应，也为传媒走向智媒行业带来较大推动。传媒板块兼具科技与可选消费双属性，在软实力建设之外，科技发展也在持续赋能文化传媒板块，**2026年维持传媒行业推荐评级。**

自上而下看，文化传媒走进战略布局新阶段：

看AI时代文化国企新发展，再看民企树立垂类行业新标杆，文化多元范式具探索空间，可持续关注：

- AI+国企文化头部：东方明珠
- AI+数字营销代表：蓝色光标、AppLovin、浙文互联、明略科技、姚记科技等
- 融媒体头部出海倍增计划：芒果超媒
- 华流出海长短剧集头部：华策影视
- 互联网模式出海如短剧、搜索、综艺：昆仑万维、中文在线、芒果超媒
- 游戏：腾讯、网易、米哈游、叠纸、莉莉丝、青瓷游戏、创梦天地、百奥家庭互动等
- 大众阅读代表：中信出版、新经典、荣信文化等
- 玩具潮玩出海且具有IP全产业链运营：泡泡玛特、奥飞娱乐、布鲁可、名创优品、52toys等
- 电影院线（电影强国建设）：万达电影、横店影视、博纳影业、光线传媒、中国儒意、猫眼等；
- 文化科普展览体验经济：东方明珠、风语筑、锋尚文化、凡拓数创等
- 护航企业出海版权确权：阜博集团、视觉中国等
- 年轻人社交乐园：B站
- 女性社区：小红书、圣贝拉、美图
- AI开启新一轮互联网发展周期：阿里、腾讯、美图、京东、拼多多及未上市的字节跳动、游戏科学、智谱、MiniMax等。

自下而上看，文化传媒走进战略布局新阶段：

移动互联网红利期拉动企业估值提升，互联网平台经济从内需到出海步步为营，2026年步入十五五开局年，也是2035年文化强国建成年重要分水岭，自上而下看政策护航，看AI应用的螺旋向上发展（从大模型迭代到AI Agent应用探索，应用百花齐放）

持续关注：

- 阿里巴巴，持续借助资本优势，外延与内生探索电商出海业务，面向国际市场电商平台全球速卖通AliExpress持续向好；
- 拼多多，旗下Temu复刻中国电商模式，通过价格策略、社交媒体平台进行营销，扩大品牌影响力；
- B站，作为年轻人社区平台，鼓励海外用户参与内容创作和社区互动，建立本地化的社区文化，与海外的内容创作者和动画、游戏制作公司合作，推出本地化的内容；
- 美图旗下Wink在泰国继印度等国获追捧；
- 阜博集团通过技术手段打造一键式文化出海服务的主平台；

A股可关注自上而下看主业夯实且探索文化强国新范式的国有文化传媒集团中的融媒体代表如东方明珠、芒果超媒；数字营销的蓝色光标、浙文互联、汇量科技、明略科技；电影院线的万达电影、横店影视、上海电影等；国漫的奥飞娱乐、光线传媒、泡泡玛特、布鲁可等；体验经济的风语筑、AI应用的蓝色光标、昆仑万维、汤姆猫、遥望科技等；大众阅读的中信出版、新经典、荣信文化等，游戏的腾讯、网易、take-two、米哈游、叠纸、吉比特、姚记科技、天舟文化、完美世界、恺英网络等。

公司代码	名称	2025-11-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600637.SH	东方明珠	9.94	0.2	0.22	0.24	49.70	45.18	41.42	买入
300413.SZ	芒果超媒	27.15	0.73	0.86	1.06	37.19	31.57	25.61	买入
002739.SZ	万达电影	11.54	-0.43	0.63	0.85	-26.84	18.32	13.58	买入
603103.SH	横店影视	16.52	-0.15	0.43	0.56	-110.13	38.42	29.50	买入
601595.SH	上海电影	30.13	0.2	0.52	0.75	150.65	57.94	40.17	买入
300133.SZ	华策影视	8.12	0.13	0.21	0.27	62.46	38.67	30.07	买入
002605.SZ	姚记科技	25.53	1.3	1.42	1.53	19.64	17.98	16.69	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	8.89	-0.19	0.1	0.16	-46.79	88.90	55.56	买入
300788.SZ	中信出版	30.02	0.62	0.86	1.06	48.42	34.91	28.32	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币的汇率取1港元=0.92元人民币；美元对人民币的汇率取1美元=7.12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）

公司代码	名称	2025-11-10 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
002291.SZ	遥望科技	6.98	-1.08	0.13	0.17	-6.46	53.69	41.06	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	198.90	-3.2	1.93	4.01	-62.16	103.06	49.60	买入
1357.HK	美图	7.99	0.18	0.18	0.24	44.36	44.36	33.27	买入
2508.HK	圣贝拉	4.97	-11.94	0.17	0.32	-0.42	29.22	15.53	买入
9896.HK	名创优品	38.77	2.1	2.07	2.67	18.46	18.73	14.52	买入
0325.HK	布鲁可	79.95	-2.69	4.42	6.05	-29.72	18.09	13.21	买入
9988.HK	阿里巴巴-W	150.33	4.31	7.26	6.54	34.88	20.71	22.99	未评级
9618.HK	京东集团-W	114.54	14.5	8.46	12.96	7.90	13.54	8.84	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=0.92元人民币；美元对人民币的汇率取1美元=7.12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）

公司代码	名称	2025-11-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
3738.HK	阜博集团	4.52	0.06	0.09	0.14	75.29	50.19	32.27	未评级
2013.HK	微盟集团	2.01	-0.62	-0.01	0.03	-3.23	-200.56	66.85	未评级
603096.SH	新经典	18.86	0.82	0.75	0.81	23.00	25.15	23.28	未评级
301231.SZ	荣信文化	32.97	-0.53	0.17	0.46	-62.21	193.94	71.67	未评级
300113.SZ	顺网科技	20.68	0.36	0.54	0.66	57.44	38.30	31.33	未评级
600633.SH	浙数文化	13.48	0.4	0.51	0.59	33.70	26.43	22.85	未评级
301110.SZ	青木科技	74.12	0.98	1.18	1.72	75.63	62.81	43.09	未评级
603598.SH	引力传媒	17.24	-0.07	0.22	0.38	-246.29	78.36	45.37	未评级
000681.SZ	视觉中国	22.18	0.17	0.19	0.21	130.47	116.74	105.62	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币的汇率取1港元=0.92元人民币；美元对人民币的汇率取1美元=7.12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）

公司代码	名称	2025-11-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002624.SZ	完美世界	15.79	-0.66	0.41	0.82	-23.92	38.51	19.26	未评级
603444.SH	吉比特	455.13	13.12	22.44	25.88	34.69	20.28	17.59	未评级
600986.SH	浙文互联	9.24	0.11	0.17	0.23	84.00	54.35	40.17	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=0.92元人民币；美元对人民币的汇率取1美元=7.12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

微短剧影视作品进展不及预期以及未获备案风险

平台用户数据保护不及预期的风险

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. 2025年总结
2. 2026年看什么?
3. 2026年投资建议

01 2025年总结

研究创造价值

媒介（线上+线下）

2025年线下媒介主要为电影院线与文旅体验展览为主，借力AI焕新并引流；除了春节档，其他档期效应较弱。线上媒介仍以短视频为主，线上为主营的头部厂商2025年跳过粗放竞争，转向生态协调拓展应用场景（阿里发力即时零售打破流量与场景壁垒），长视频格局稳定（优爱腾芒格局稳固），短视频叠加短剧app拉动存量市场中的增量。

数字营销广告与电商（中间层 商业化主要方式）

2025年AI赋能数字营销广告板块，已从降本增效阶段进入拉动创收新阶段，同时，平台企业资本化推动以及出海均是数字营销板块的主要推动力组成；电商业务竞争进入存量市场，大厂加码本地生活，打通电商，竞争已进入生态与效率的维度。

内容（电影、长短微剧、游戏、国漫、音乐、文化科普、文化出海 与用户相关）

2025年AI并未带来黑马内容作品，仍处于“工具”赋能阶段的探索。内容引爆热度除了2025年春节档的《哪吒》后，截止2025年11月，短剧、综艺、游戏等均未出现全民热议的黑马。但AIGC发展趋势不变，内容拥抱AI，有望带来新供给。内容的本质是强供给拉动，伴随AI工具持续迭代后，企业借力AI打造内容的前提，也需要思考未来五年用户代际变迁下的新需求。

1.1 媒介之电影院线：2025年总体差强人意 黑马缺席

2025年头部电影院线公司均在蓄力

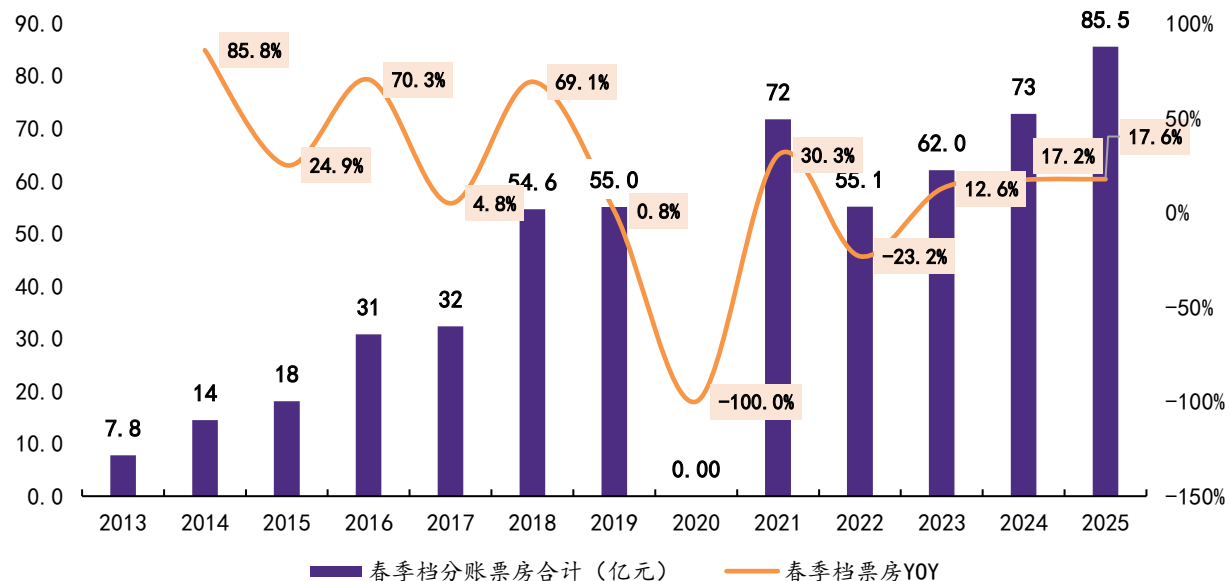
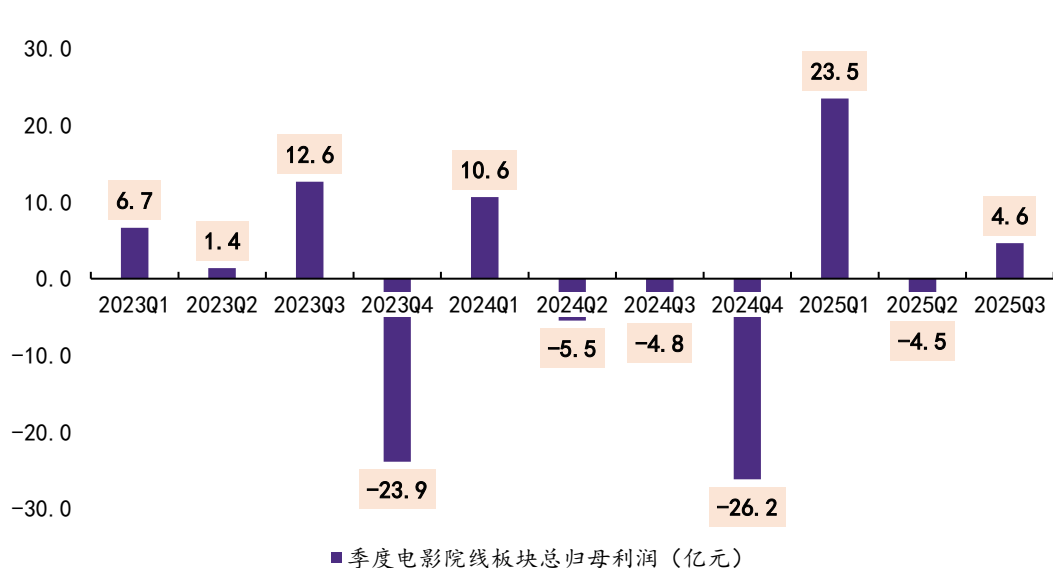
2025年看头部院线电影企业总体以蓄力为主，进攻性不强。内容虽分大小年，但作为供给拉动需求的板块，电影仍需“大片”“黑马”作品加持撬动观影热度。万达电影在2025年总体中规中矩，后续与中国儒意的同业竞争问题仍有待解决，横店影视优化资产配置助力未来业务拓展与投资，上海电影与博纳影业持续夯实内容主业，上海电影借力动画IP发力潮玩衍生品，博纳借力AI探索AI短剧。2025年年底到2026年的影片供给仍值得关注。

电影院线投资逻辑：短中长期维度 文化强国与电影强国并举

影视创作者长期以来均是先进技术探索者，运用更好的科学技术优化电影表达，AI技术也会成为其一，为创作者想象插上翅膀，增添电影叙事表达更多可能性，AIGC的应用如影视剧内容生成、艺人角色养成、电影后期辅助、IP 授权合作等，虽2025年AI内容未现黑马，但伴随AI工具迭代，后续AIGC新供给仍值得期待（漫剧是IP与AI内容试错探索模式之一）。院线电影市场，是供给创造需求的行业，短期看，单片定档带来的情绪热度；中期看，单银幕产出拐点，可关注受益于整体内容β回暖后的院线板块(万达电影、上海电影、横店影视、博纳影业等)，内容供给α助力弹性，可关注如光线传媒、中国电影、中国儒意、奥飞娱乐、华策影视、猫眼、欢喜传媒等后续产品进展；长期看，文化强国、电影强国下，具品牌的电影院线公司再下一城，主业市占率的持续提升叠加探索衍生品、AI赋能内容、以及文化出海下电影强国再下一城等。

1.1 媒介之电影院线 2025年差强人意 看2026年内容供给

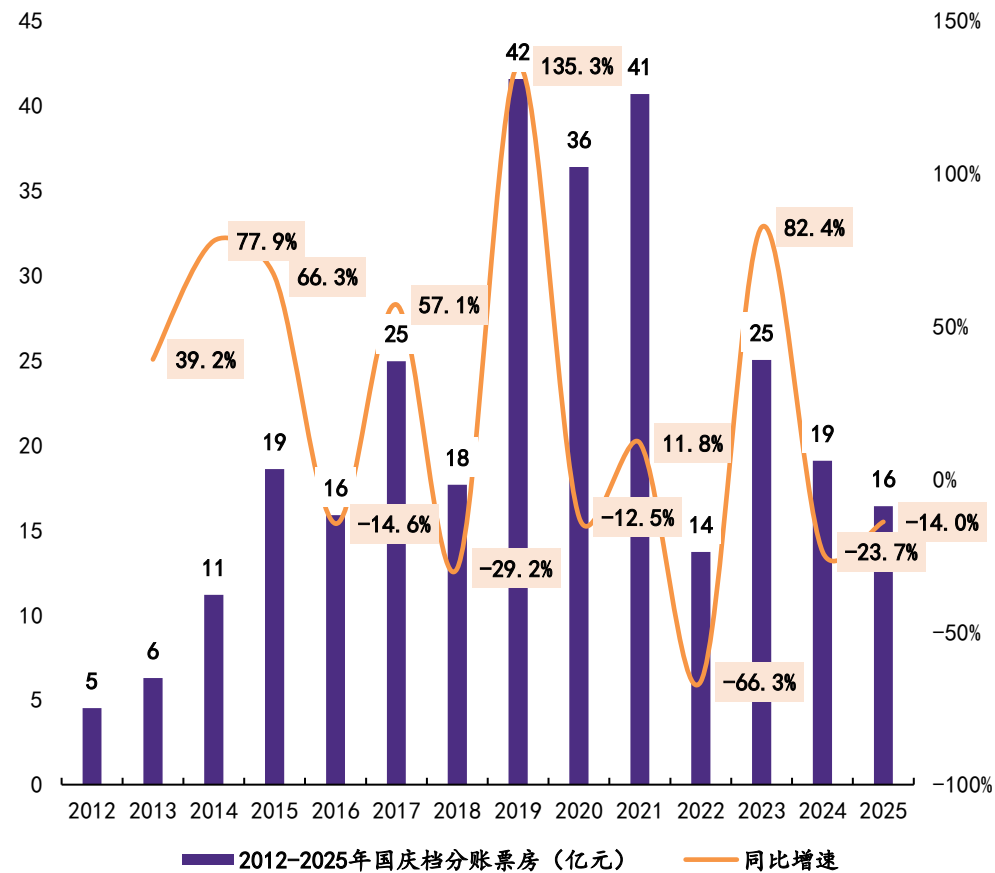
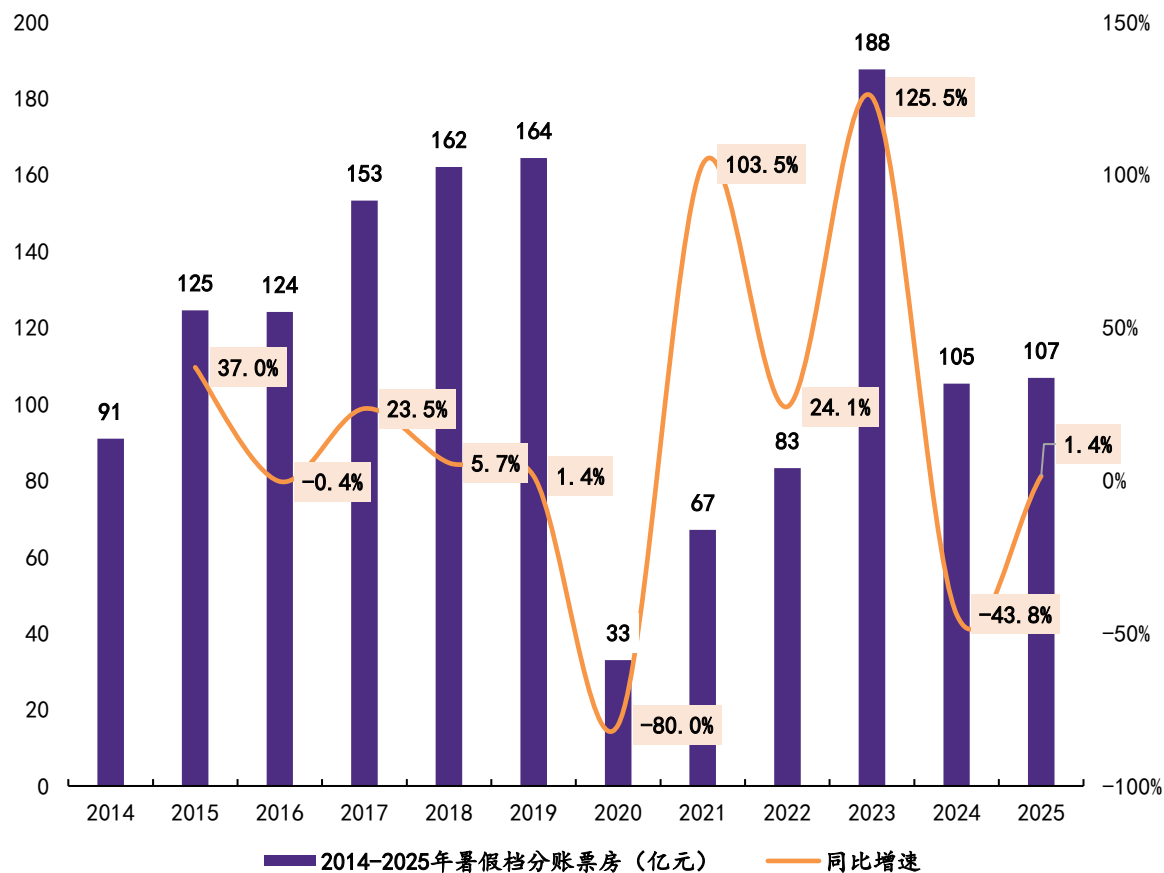
- 电影院线板块总归母利润跟随档期波动，纵观2023~2025年的Q1Q2Q3业绩，电影院线板块总归母利润在春节档加持下带来一季度的业绩增长，2025年春节档区间票房（不含服务费）达85.5亿元，因《哪吒之魔童闹海》一举之力拉动板块一季度总归母利润达23.5亿元，2025年随后几个档期如清明端午中秋、暑假、国庆档总体票房差强人意，大制作折戟、头部导演与流量明星新作失利，内容端黑马效应不足；但企业端也在积极探索新业务如万达通过“IP聚合+场景运营”模式打造“观影+社交+消费”复合体验增加非票收入，践行从单一票房经济向多元文化消费生态转型的战略。
- 展望2026年，2026年春节档在2025年同期高基数下票房收入再上台阶预计略有压力，但随后在2025年Q2Q3相对低基数效应下，2026年Q2Q3同比看，票房获新增的压力相对较小，2026年春节为2月17日，新增定档影片仍较少，伴随后续新片单的陆续定档有望为2026年电影院线市场带来新期待，可关注电影院线万达电影、横店影视、上海电影、博纳影业，以及内容供给的中国儒意、中国电影、上海电影、华策影视、奥飞娱乐、猫眼等。



资料来源：wind资讯、猫眼专业app、华鑫证券研究所

1.1 媒介之电影院线 2025年差强人意 看2026年内容供给

- 电影院线板块看档期效应，2025年暑假档票房（不含服务费）107亿元（同比增加1.4%），但尚未超过2023年的188亿元峰值，展望2026年暑假档，由于2025年同期的低基数效应，2026年暑假档票房压力相对较小；
- 2025年国庆档票房（不含服务费）16亿元（同比下滑14%），整体表现差强人意，展望2026年暑假档票房压力相对较小。

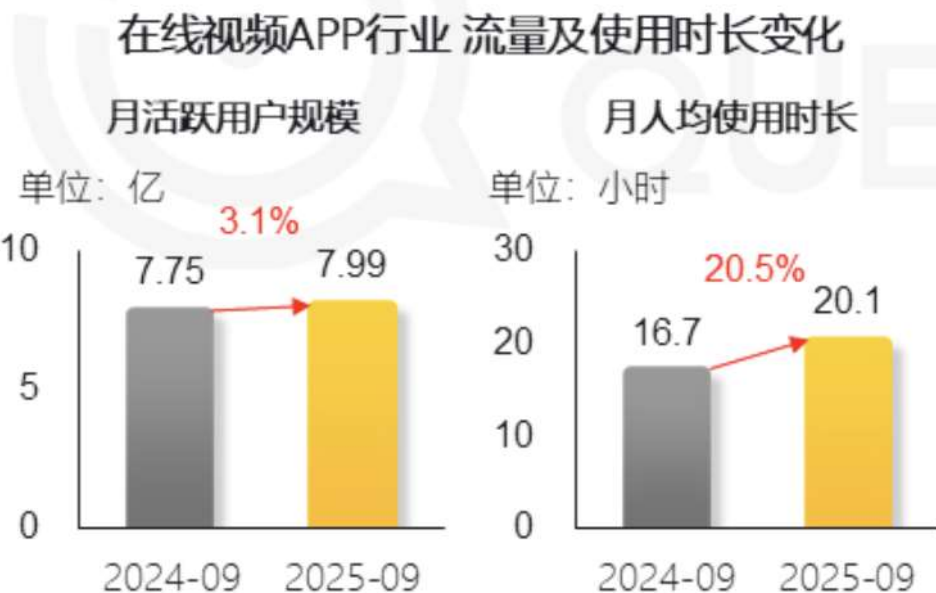


资料来源：猫眼专业app、华鑫证券研究所

1.2 媒介之视频：长短视频各具特色 长视频APP格局稳健

■ 长视频受益“广电21条” 驱动内容体质增量 格局相对稳健

- ▶ 长短视频商业模式变现会员、广告、增值、游戏、直播付费、边看边买电商模式等。据QuestMobile数据显示2025年9月全国在线视频月活用户7.99亿人（同比增加3.1%），月人均使用时长20.1小时（同比增加20.5%）。
- ▶ 全国在线视频月活前三，腾讯视频、爱奇艺、芒果TV（月活用户分别为3.5、3.25、2.58亿人），字节跳动旗下的短剧App红果月活用户达2.36亿人，超过优酷等，表现优异。



资料来源：QuestMobile、华鑫证券研究所

1.2 媒介之视频：长短视频各具特色 短视频已存量 短剧app激活用户

■ 短视频月活11.29亿人 存量市场的竞争力看企业生态 短剧激活用户

- ▶ 短视频月活用户达11.29亿人（同比增加10%，渗透率88.9%，已进入存量市场），短剧模式，较好的为短视频带来用户活跃。伴随字节跳动旗下红果短剧用户增长，除了拉动上游小说app，也为下游的电商“边看边买”模式带来新试水。
- ▶ 长视频背后的互联网企业在2025年发力AI、电商（外卖反哺电商流量）等，伴随2025年三季报落地，各家投入带来业绩波动，市场竞争也会分化，腾讯具“避风港”之效，阿里发力AI与外卖（补贴）为中长期生态发展蓄力，短视频背后头部企业字节跳动在AI时代持续发力，互联网企业的中长期竞争看企业自身的生态比拼。



资料来源：QuestMobile、红果app、华鑫证券研究所

1.2 媒介之视频：长音频获关注（视频博客） 千亿市场可挖掘

■ B站、小红书布局音频博客 小宇宙app加码内容（声入人心）

➢ 长音频是以超时长、强叙事的非音乐类内容为核心，依托标准化播放设备与数字编解码技术，实现深度陪伴与知识传递的音频形态。消费者将音频内容作为夜间休闲与日常放松的重要工具并从中获得“情绪价值”，据iimedia research 数据显示，2026年中国声音经济将达6497.7亿元，伴随用户对于高质量、沉浸式音频内容的旺盛需求和付费意愿的稳步增强，中国长音频市场规模将持续扩容。从B站、小红书再到小宇宙，在短视频短剧竞争白热化中布局长音频，有望为媒介短带来新增流量。



资料来源：B站、小红书、小宇宙app截图、iimedia research，华鑫证券研究所

1.3 媒介之体验经济：AI赋能虚实融合

AI+IP+线下文旅：2026年应用场景大有可为（东方明珠为例）

- **IP+东方明珠**，东方明珠塔作为上海文旅地标，通过IP独特的治愈魅力，为地标注入年轻化、趣味性的体验元素，让传统文旅场景持续焕发新活力；
- **AI+东方明珠**，东方明珠推出AI Agent，百度文心大模型与东方明珠塔联合推出的东方明珠塔智能体“数智塔塔”，提供智能导览、中英双语、AI拍照打卡等服务，为游客打造全新的互动式东方明珠塔游览体验；支持实时换脸体验，游客可生成属于自己AI形象，体验东方明珠塔。



资料来源：东方明珠官网、华鑫证券研究所

1.3 媒介之体验经济：AI赋能虚实融合

AI+IP+线下文旅：2026年应用场景大有可为（风语筑为例）

- **IP+风语筑**，2025年推出首部AIGC全流程微电影中车四方《我们的故事》；风语筑打造的在水一方科幻馆以大国科幻为主题，结合中式哲学观、中国科幻与中国科技创新三个维度，导入世界级中国科幻IP《三体》，以运营前置思维打造集合室外科幻广场、室内科幻展馆与科幻主题商业业态的科幻文化群落，探索中国式科幻文旅新模式。
- **AI+风语筑**，2025年10月风语筑与杭州灵伴科技有限公司（Rokid）达成战略合作，双方将以AI眼镜为硬件载体，以大模型为核心智能引擎，联合开发面向文化产业的定制化技术解决方案，推进“AI+文化”的应用示范，通过打造一批高质量样板项目为行业数字化转型提供参考，助力文化产业高质量发展注入新动力。

风语筑x灵伴科技

近日，上海风语筑文化科技股份有限公司（605466.SH）与杭州灵伴科技有限公司（Rokid®）正式签署战略合作协议。双方将聚焦人工智能（AI）与增强现实（AR）核心技术的深度融合，联合开发AI眼镜在文化产业的定制化技术解决方案与场景化应用落地。



全球最大双市体科幻馆——“在水一方”，成功入选上海市服务消费融合性创新场景！这份荣誉认证，是对场馆“IP+科技+多元融合”创新模式的高度认可，更是风语筑一流运营品质、综合运营能力的重要体现。

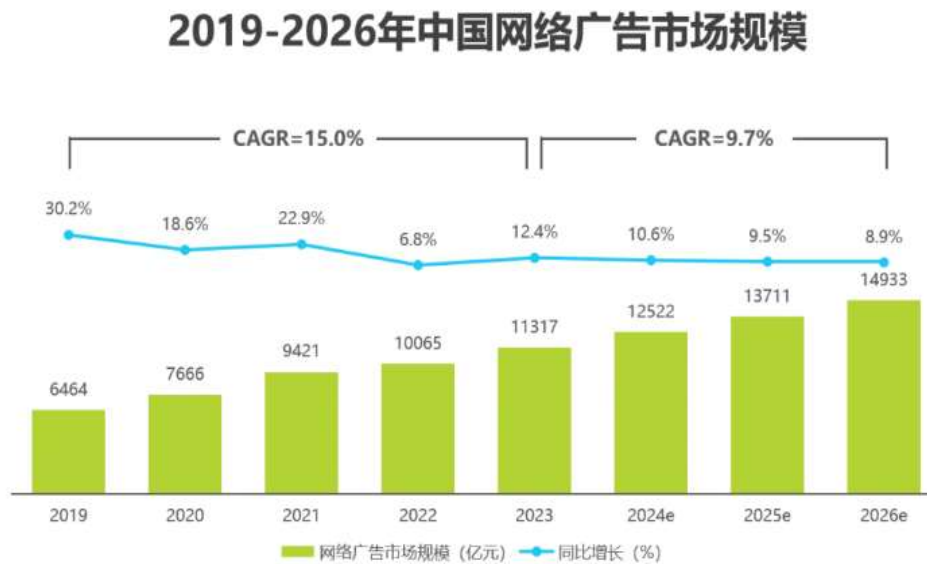
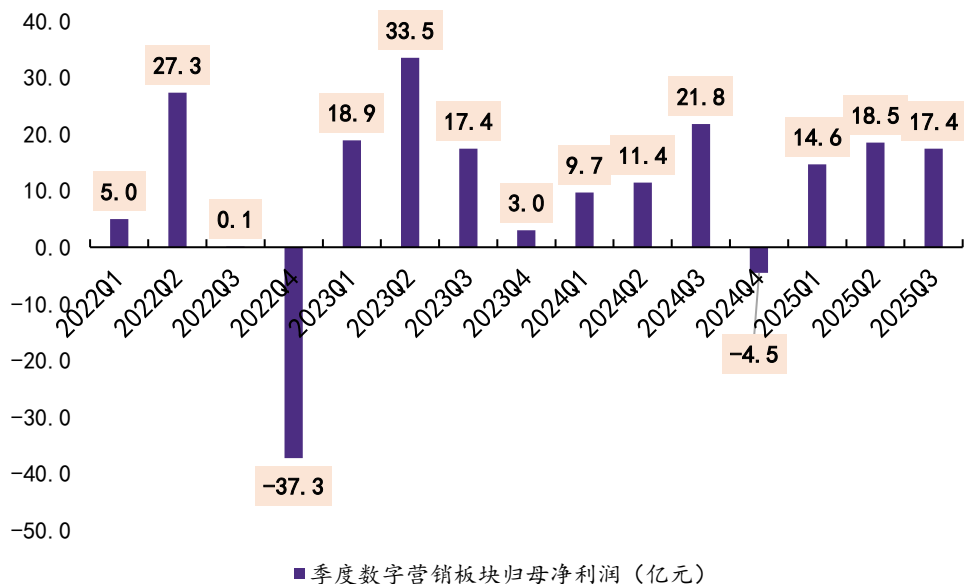
作为三体IP官方授权沉浸式体验空间，在水一方馆未来将打造沉浸式互动输出模式：游客化身“三体文明”专属身份，亲手参与生成专属“数字ID”，借AI4D头像在互动关卡中探索剧情——解锁13年长征“自然选择号”战舰，直面真人NPC演绎“末日之战”，感受“水滴”碾压“青铜”的震撼，体验“古筝一号”的“量子之舞”，实时积分榜见证每一次打卡刷新的参与感和荣誉感，大大丰富空间、3D+沉浸剧情，搭配科幻主题餐饮与文创产品，构建“可看、可玩、可感”的完整体验体系。



资料来源：风语筑官网、在水一方官网、华鑫证券研究所

1.4 数字营销板块如何看？AI智能体 重塑营销新范式

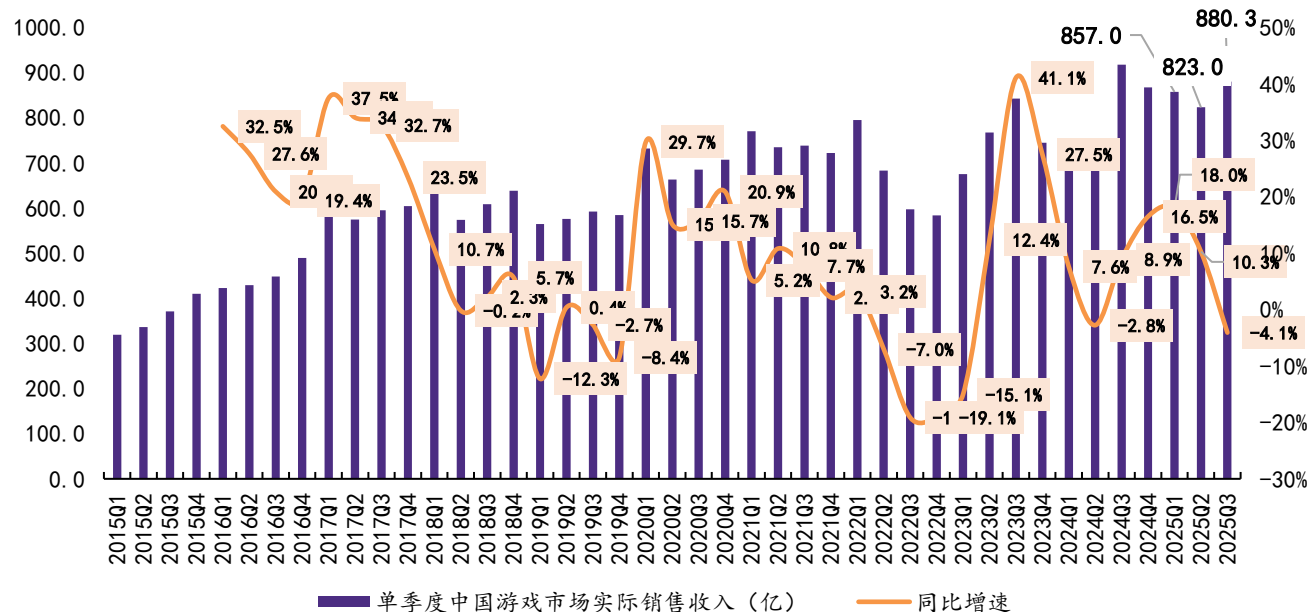
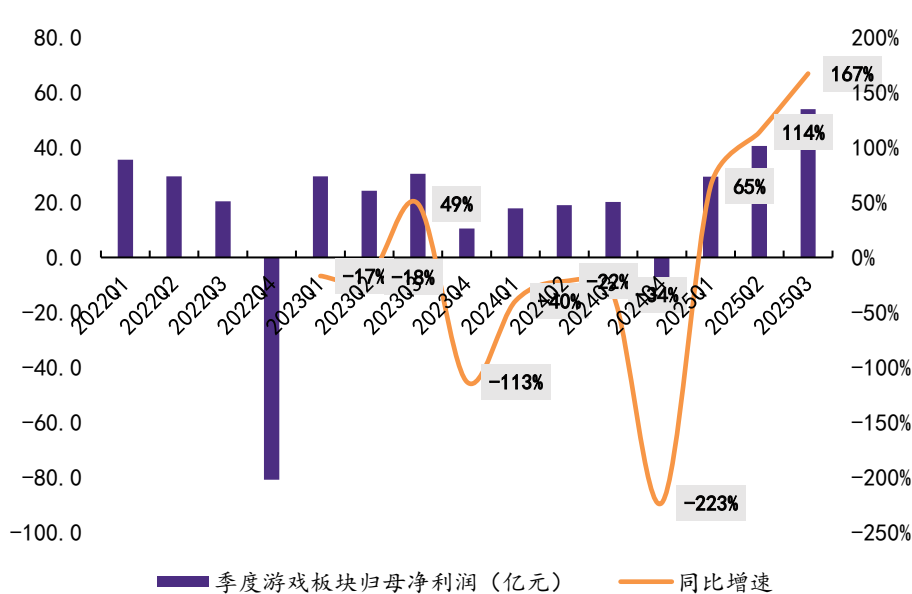
- 企业端，A股数字营销广告板总归母净利润略有回暖，2025上半年同比增长，2025Q3同环比略有下滑。
- 行业端看，数字营销板块与AI具天然适配性，从早期数字营销依赖单一广告投放平台到借助大模型与强化学习等，将其工具升级为具自主学习与优化的营销智能体。广告营销行业新质生产力加快形成。
- 据iresearch数据显示，中国网络广告市场规模预计2026年达到1.49万亿元（同比增加9%），但中国智能营销体营收规模预测从2025年的120亿元增加至2030年的1278亿元（CAGR=50%），以AI为支点撬动的数智营销增量有望达到千亿，且复合增速远高于网络广告增速，换言之，AI+数字营销有望拉动新创收且驱动PE提升；企业端代表如蓝色光标，2025年AI为带来新创收。



资料来源：wind资讯、艾瑞咨询，华鑫证券研究所

1.5 内容之游戏板块如何看？2025年游戏利润高基数 看2026年新品

- ▶ 季度看A股游戏板块总归母净利润高增长，2025Q1Q2Q3A股游戏板块总归母净利润同比增速分别为65%、114%、167%，其中ST华通贡献较大利润（该部分展望看，26Q1Q2Q3归母净利润同比新增压力较大）
- ▶ 行业端看，据伽马数据显示，2025Q1Q2Q3单季度中国游戏市场实际销售收入分别为857、823、880亿元（yoy+18%、+10.3%、-4.1%）。2025Q3单季度游戏市场实际销售收入同比下滑主因高基数影响，且《地下城与勇士：起源》等部分头部产品流水较2024年同期有所收缩所致。



资料来源：wind资讯、伽马数据、华鑫证券研究所

1.5 内容之游戏板块如何看？短期看新品及AI 核心看产品力

■ 游戏行业现状及后续投资如何看？

- 目前中国游戏行业强调爆款逻辑，符合用户需求变化的高品质产品稀缺，高品质产品的稀缺，表面在于版号，实质在于部分游戏公司因行业变化而未能呈现出与之相符的高水准研发实力。粗放式买量增长路径难以持续，国内游戏厂商需将更多精力放在打磨产品、提升自身工业化研发实力上，。中国游戏参与者在经历同质化严重的、以数值付费为主的流量游戏后，逐渐倾向选择以内容服务为主，而在内容型游戏成为行业趋势的背景下，米哈游《崩坏：星穹铁道》《原神》、叠纸、莉莉丝等产品优异表现以及游戏科学产品火热，也凸显内容型游戏中对于剧情、世界观、角色设计的重要性，玩家对内容型游戏有迫切的需求和热情宽容的态度；
- 如何对游戏中的内容细致打磨，及在游戏中持续产出高质量内容，将是未来游戏厂商思考的关键点，挖掘单款产品上限的思路将在行业的竞争中凸显优势。2025年前三季度A股游戏公司也推出新品如《超自然行动组》等，新品拉动季度流水助力季度业绩增长，但新品是否具有可持续的业绩贡献能力，仍需要看产品是否获用户喜爱，从行业头部排名看，产品端的马太效应进一步加剧，游戏厂商的研发能力提升将对企业的后续发展起到关键作用。后续可关注米哈游、莉莉丝、叠纸、库洛、游戏科学、腾讯、b站、完美世界、吉比特等新品表现以及恺英网络的AI产品进展。
- 对于二级投资市场看，需要看“预期”，游戏企业通过新品供给、费用调节带来阶段性利润增长，同时叠加AI应用的预期，助力游戏板块情绪阶段性修复，但若带来估值的持续提升，仍需要看优质内容游戏产品的供给。

■ 电影剧集动漫行业现状及投资如何看？AI+短剧=漫剧？核心是低成本试错

- 电影看短期弹性以及后续版权的销售，剧集看其广告招商能力及后续版权多轮销售，动画电影看其票房及带动的周边衍生品（潮玩经济），以优质内容为核心，可撬动票房、广告、IP衍生品、版权等商业化变现价值。
- 行业看，从2023年AI的探索到2024年AI的落地应用，2025年AI为内容行业带来新增，但未现黑马作品，伴随2025年多模态AI工具迭代，AIGC供给后续有望提升。
- 2025年长短微剧集均在积极提质，同时抖音、快手、B站、知乎等已布局漫剧，AI结合短剧即是漫剧？AI技术的成熟进一步加速产能提升，低成本下也是内容较好的试错方式。
- 以企业为例，从光线传媒到上海电影，从奥飞娱乐到华策影视均在积极践行，2025年国漫哪吒IP再创新高获中外观众喜爱同时拉动周边衍生品，同时上海电影的浪浪山小妖怪电影上映后与消费品公司联名推出相关产品，持续拉动衍生品热度。从长剧、微短剧再到漫剧，动漫国漫，均是内容的外在表现形式，只有持续的优质供给符合当下用户需求的内容触达即可获得用户支持，凸显出优质内容的价值结合触达方式的优化，有望取得 $1+1 > 2$ 。

1.6 内容之剧集板块 (AI+短剧是否成为2026年新增量?)

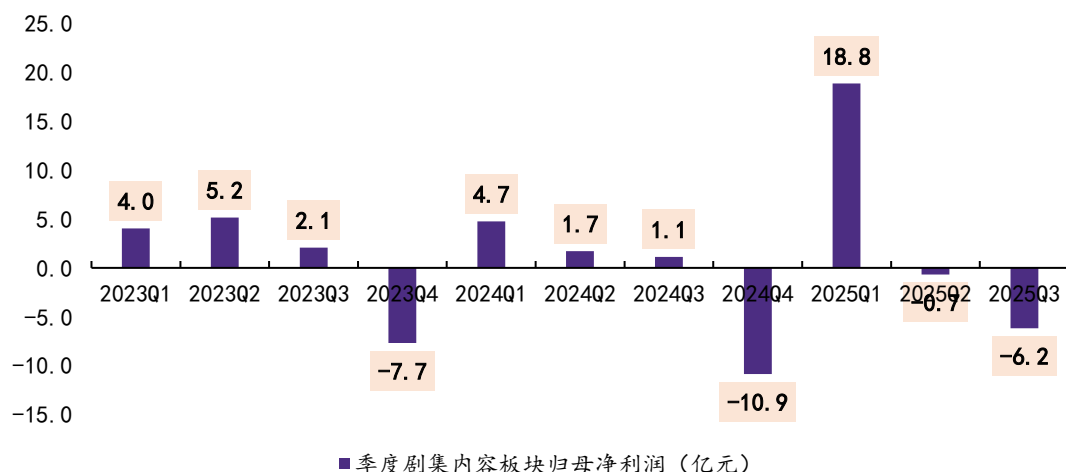
- 漫剧是否成为2026年剧集内容市场新增量仍需看观众选择，据wetrue榜单显示二次元奇幻《无限返还》漫剧排名第一，该剧年龄分别为中24~30岁用户占比39.85%，31~40岁用户占比42%，换言之漫剧的用户集中在24~40岁，同时男性用户占比较高，传统短剧市场的受众以女性为主，动态漫短剧拉动男性用户，进而有望托举短剧市场的增长。
- 2025年动态漫与AI短剧产能与流量双增离不开字节跳动旗下红果等企业的加持以及AI的赋能，与传统动漫短剧相比，AI技术解放了动漫行业的痛点，即生产力，漫剧本身强调男性观众，内容生产也进入品质新阶段。
- 商业化端，漫剧的变现模式也呈现出多样化的趋势。与传统真人短剧主要依赖于免费模式不同，漫剧以IAP（应用内购买）模式为主，结合广告、会员体系等多种盈利方式，红果在Q3进一步探索多元化变现路径，广告分成、付费会员、品牌定制、IP衍生开发等模式并行发力，同时在红果APP内植入电商相关内容，为商业化拓展新场景。



资料来源: WETRUE小程序、华鑫证券研究所

1.6 内容之剧集板块（行业趋于精品化 微短剧做增量 AI赋能仍可期）

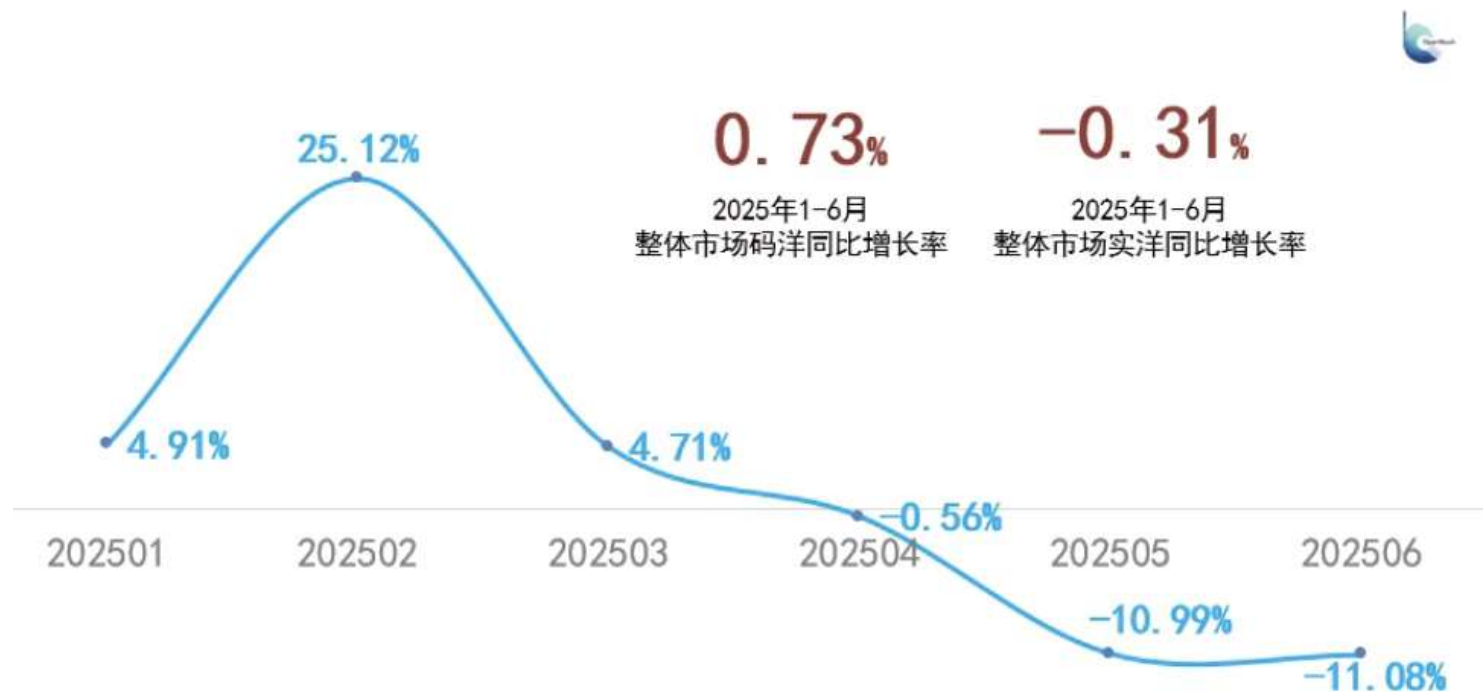
- 2020 至2022年，由于行业不利因素影响，剧集拍摄受到较大影响，剧集行业受到外部因子影响外，自身行业也在挤水分、去库存，剧集行业总体呈现精品化趋势，例如从《狂飙》《去有风的地方》到《追光者》《梦华录》《我的阿勒泰》《国色芳华》《我是刑警》等均获社会与商业双重价值；季度归母净利润看，2025Q1取得18.8亿元主因光线传媒电影。
- 2025Q4，AI渗透内容推动漫剧阶段性热度，漫剧也在告别野蛮生长，正规化与平台“圈地”并行。字节开放网文 IP 授权，腾讯、快手锁定优质IP建壁垒。平台借版权规范、流程管控整合资源，推动漫剧从零散创作向产业化、标准化演进。同时，政策护航，国家广电总局发布《进一步丰富电视大屏内容 促进广电视听内容供给的若干举措》（简称“广电21条”）进一步解放和发展文化生产力，助推行业改革、创新、发展。据iiMedia Research数据显示中国网络微短剧市场规模呈上升趋势，2025年中国微短剧市场规模将达677.9亿元（同比增加34.40%），预计2030年中国网络微短剧市场规模达1505.9亿元。



资料来源：wind资讯、iiMedia Research、华鑫证券研究所

1.7 内容之图书出版 机遇与挑战并存

- 大众图书行业数据看，2025年上半年全国图书码洋同比增加0.73%
- 2025年前三季度虚构类内容电商冠军位中信出版推出的《哪吒·三界往事》



图：2025年1-6月各月整体图书零售市场码洋同比增长率（开卷数据）

前三季度虚构类内容电商榜TOP3



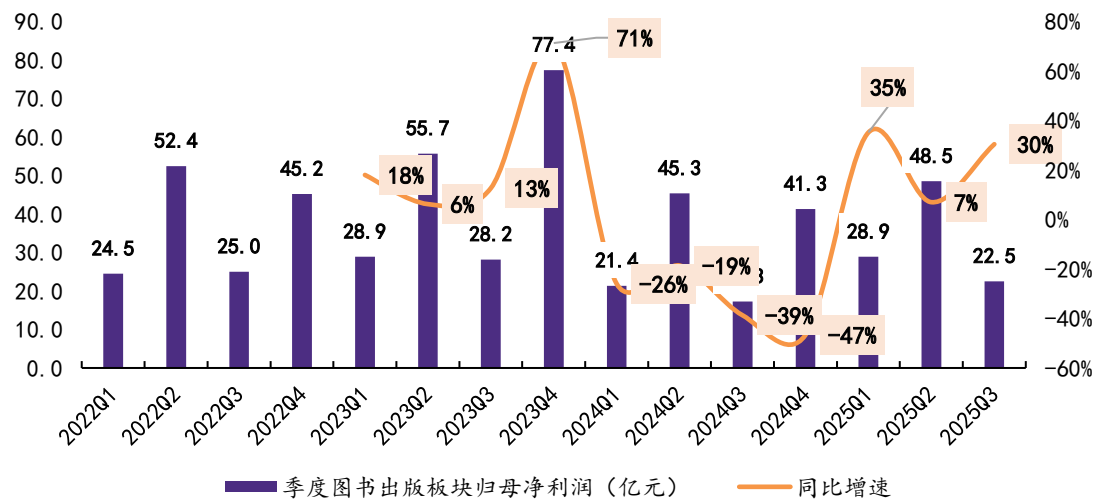
前三季度虚构类总销量榜TOP3



资料来源：北京开卷、华鑫证券研究所

1.7 内容之图书出版 机遇与挑战并存

- 出版阅读板块，2025年税收优惠政策落地叠加政策支持，2025Q1Q2Q3图书出版板块归母净利润分别为28.9、48.5、22.5亿元（同比增速分别为+35%、+7%、+30%），季度同比增长得益于低基数效应，2025年开年有社会热点哪吒IP及DeepSeek引发的讨论助推图书销售。展望2026年，可关注大众阅读中信出版、新经典、荣信文化等新业务探索进展。
- 行业数据看，2024年全国图书零售码洋1129亿元（同比下滑1.52%），2025年市场处于止跌企稳阶段，渠道重构与热点拉动销量。
- **图书行业机遇与挑战并存**，挑战端看，消费者购买图书决策趋于谨慎，其他媒介可替代性强；机遇端看，伴随AIGC供给，传统大众阅读企业也在积极数字化转型，内容电商上图书阅读用户趋于细分化，从抖音、b站到小红书等博主讲图书的内容获得粉丝支持后，也较好的带来图书购买的转化。2025年中信出版推出的《哪吒·三界往事》借势动画电影热度也取得较好销量，IP也称为图书行业破局密匙之一，同时文创、卡牌、谷子接连在出版业掀起热潮。



资料来源: wind资讯、开卷、华鑫证券研究所

02 2026年看什么？

研究创造价值

2.1 自上而下2026年十五五启幕 为2035年建成文化强国蓄力

■ 2026年开启十五五新篇章 自上而下看政策持续护航文化与科技行业新发展

- 2025年10月，二十届四次会议公报中指出，激发全民族文化创新创造活力，繁荣发展文化，植根博大精深的中华文明，顺应信息技术发展潮流，扎实推进文化强国建设。
- 2025年11月，国务院《关于加快场景培育和开放推动新场景大规模应用的实施意见》指出，文化和旅游领域。加快数字技术在文化和旅游领域推广应用，加强数字演艺、数字艺术、沉浸式体验等多业态集成，建设快速通行、预约预订、智能导游、客流管理、虚拟浏览相融合的数字文旅应用场景；跨界融合消费领域。加强商业、文化、旅游、体育、健康、交通等消费跨界融合，培育互联网、第五代移动通信（5G）、虚拟现实等技术融合应用场景，拓展沉浸式互动式场景，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。鼓励有条件的城市创建智慧街区、智慧商圈等体验式消费场所。
- 《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035年）》中提到，扩大文化和旅游消费。完善现代文化产业体系和文化市场体系，推进优质文化资源开发，推动中华优秀传统文化创造性转化、创新性发展。鼓励文化文物单位依托馆藏文化资源，开发各类文化创意产品，扩大优质文化产品和服务供给。拓展多样化、个性化、定制化旅游产品和服务。加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态。推进城市设施规划建设和城市更新，强化历史文化保护，塑造城市风貌，延续城市历史文脉。深入实施商标品牌战略。打造中国品牌，培育和发展中华老字号和特色传统文化品牌。

2.1 自上而下2026年十五五启幕 为2035年建成文化强国蓄力

■ 2026年开启十五五新篇章 2035年文化产业实力与竞争力大幅跃升

➢ 展望2035年，我国将建成文化强国，国家文化软实力显著增强，文化产业整体实力和竞争力将大幅跃升，文化产业发展质量效益、城乡居民文化消费水平将迈上新的台阶，文化产业对国民经济发展的支撑和带动作用将达到新的高度。

展望2035年，我国将建成社会主义文化强国，国家文化软实力显著增强，文化产业整体实力和竞争力将大幅跃升，文化产业发展质量效益、城乡居民文化消费水平将迈上新的台阶，文化产业对国民经济发展的支撑和带动作用将达到**新的高度**。

推进文化产业创新发展

“上云用数赋智”，推进线上线下融合，推动文化产业全面转型升级，提高质量效益和核心竞争力。

- 加快发展新型文化业态
- 改造提升传统文化业态
- 加强文化科技创新和应用
- 构建创新发展生态体系

培育100个以上线上直播项目，开发100个以上沉浸式体验项目，培育100个以上数字艺术体验场景

促进供需两端结构优化升级

需求牵引供给，供给创造需求，实现更高水平动态平衡

- 扩大优质文化产品供给
- 畅通文化产品传播渠道
- 释放文化消费潜力
- 改善文化消费环境

演艺业	娱乐业	动漫业
创意设计业	数字文化业	艺术品业
工艺美术业	文化会展业	文化装备制造

推动文化产业融合发展

以文化提升旅游的内涵品质，以旅游促进文化的传播消费，实现文化产业和旅游产业双向融合、相互促进

- 发展文化和旅游融合重点业态
- 打造文化和旅游融合发展载体
- 推动文化产业与其他相关领域融合

培育推广30个左右精品旅游演艺项目，建设30个左右国家文化产业和旅游产业融合发展示范区，建设**世界级旅游景区和度假区、国家级旅游休闲城市和街区**

培育文化产业国际合作竞争新优势

以讲好中国故事为着力点，坚持经贸往来和人文交流协同推进，高水平走出去和高质量引进来并重，构筑互利共赢的文化产业合作体系，培育新形势下文化产业参与国际合作和竞争新优势。

- 构建文化产业国际合作新格局
- 增强对外文化贸易综合竞争力
- 创新文化产业国际合作支撑体系

征集遴选**150个以上**“一带一路”文化产业和旅游产业国际合作重点项目，国家对外文化贸易基地达到**10家左右**。

资料来源：国家文旅部、华鑫证券研究所

β 角度看港股

发展AI成为新质生产力共识，移动互联网时期获胜企业均在积极投入（细分垂类头部互联网平台企业均在港股美股上市居多），AI应用获头部大厂持续加码，同时，中小企业也在积极借力AI求市值的阶级跃升，以AI为矛，激活大企业与中小企业发展新动能。港股与美股均有望受益AI发展红利，美股AI企业在高涨幅下也被资本做空带来扰动，相比下国产AI应用仍具新增亮点，如AI新势力企业后续的资本化在2026年陆续推进，有望持续撬动AI应用热度。

α 角度看港股

大型港股互联网企业在历经“反垄断”政策、疫情压力测试、移动互联网红利见顶后的新转变下，积极向内求，通过组织架构调整来应对外部环境新变化，降本增效，注重现金流，积极进行回购与分红。从阿里到美团，从拼多多到京东，企业持续在内外业务探索，本地生活在2025年成为大厂竞争阵地之一，展望2026年仍需看AI如何撬动大厂资本开支后的发展。

B+ α 因子共振 港股互联网板块反弹 反弹波动下拾港股遗珠

积极关注阿里、B站、美图、阜博集团、腾讯、网易等。阿里，AI拉动估值修复；B站，黄金用户优势先发卡位优势，B站后续业绩实现扭亏为盈，叠加赛道卡位优势。腾讯与美图，以AI为驱动的科技应用型公司；阜博集团，为全球数字内容资产管理服务商，致力于“让创意更有价值”。

2.3 2025年国产AI持续迭代 2026年AI发展仍可期

■ 2025中国AI除了大厂阿里字节跳动百度腾讯等之外，AI新势力产品也具亮点 国产大模型深度适配国产芯片，如华为昇腾910C、壁仞科技BR100、寒武纪思元690)

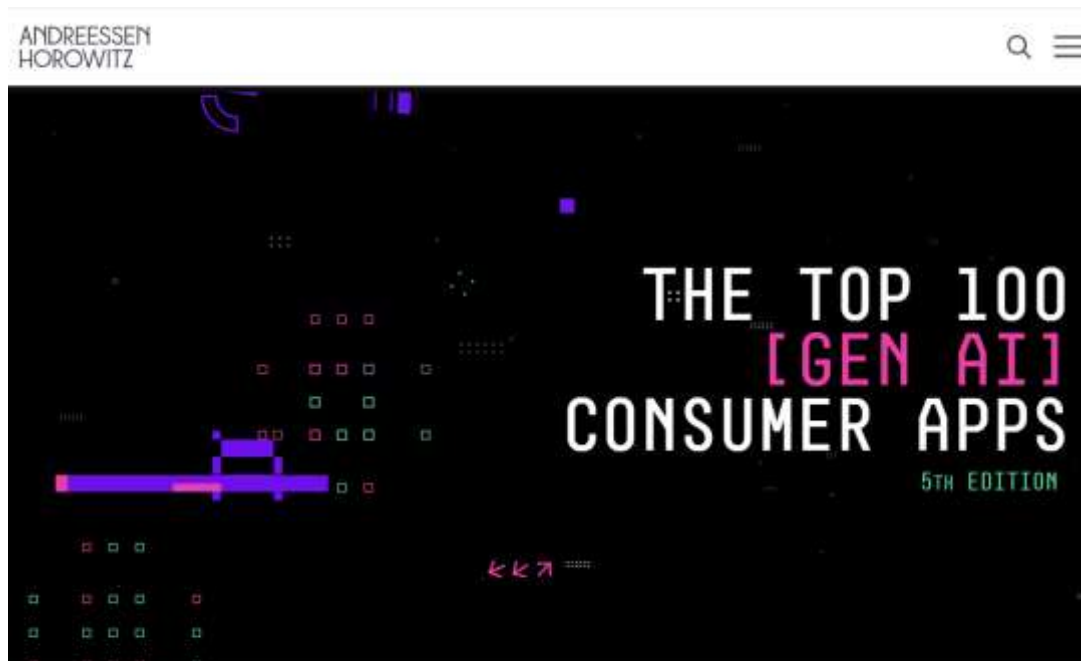
➢ 2025年AI发展特点，芯片进展喜人、模型规模与效率双升、中文多模态化、行业落地加速、从生成向执行迭代

时间	AI产品/模型	产品/公司	AI产品特点	
2025年11月	Kimi K2 Thinking 模型发布并开源	Kimi（月之暗面）	基于模型即 Agent理念训练的新一代 Thinking Agent	
2025年09月	智谱旗舰模型GLM-4.6上线	智谱（智谱华章）	已适配寒武纪、摩尔线程芯片，支持FP8+Int4混合量化部署	
2025年09月	DeepSeek-V3.2-Exp发布	DeepSeek（深度求索）	首次实现了细粒度稀疏注意力机制，提升长文本处理效率并大幅降低 API调用成本	

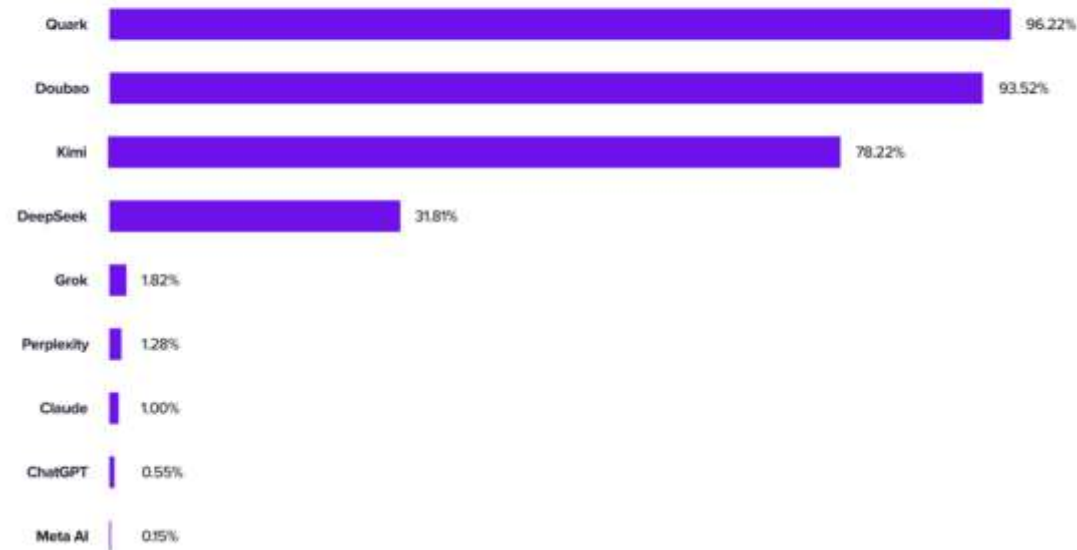
资料来源：月之暗面kimi官方公众号、智谱、DeepSeek官网、华鑫证券研究所

2.3 2025年国产AI持续迭代 2026年AI发展仍可期

- 2025中国web端用户使用AI产品比例 前三分别为阿里的夸克、字节跳动的豆包、月之暗面的kimi



Percentage of Web User Base in China, Over Past 12 Months



资料来源：A16Z官网、华鑫证券研究所（注：过去12个月区间指代2024年8月至2025年8月）

2.3 2025年国产AI持续迭代 2026年AI发展仍可期

- AI应用案例，AI-Trader显示，中外AI产品在金融应用场景中，国产Minimax M2模型周度取得冠军



资料来源：AI-Trader官网、华鑫证券研究所

2.3 2025年全球AI持续迭代 2026年AI发展仍可期

■ 2025年全球AI移动端app 按月活排名排列

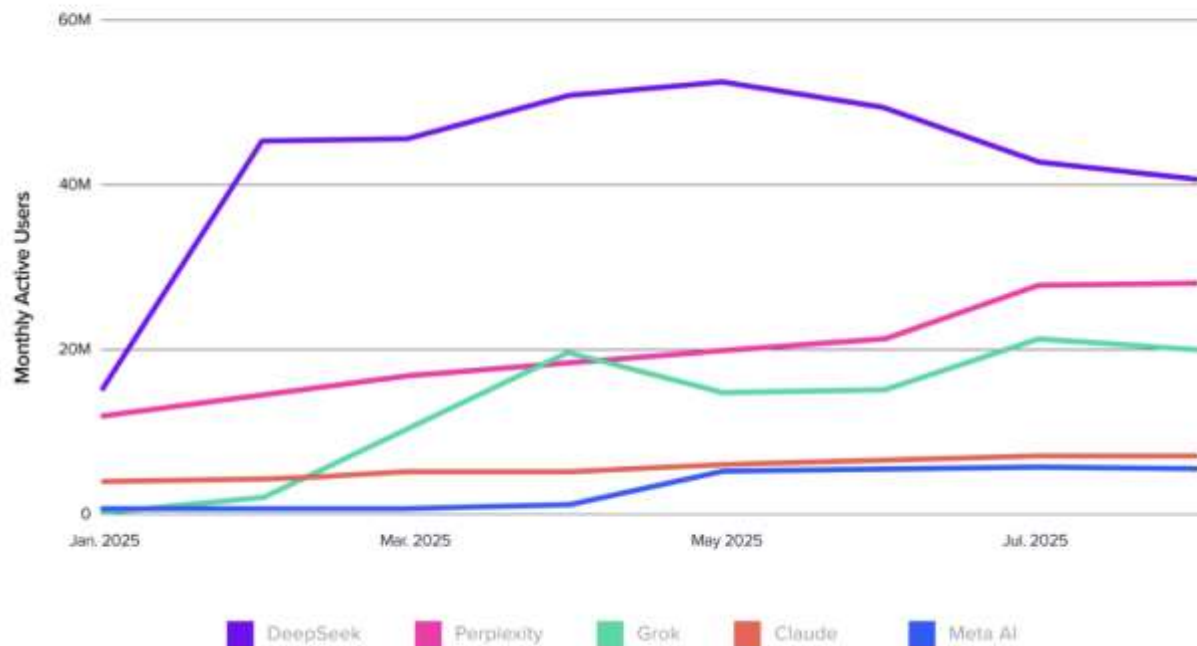
The Top 50 Gen AI Mobile Apps, by Monthly Active Users				
1. ChatGPT	11. FaceApp	21. Photoroom	31. NOVA	41. UpFoto
2. Gemini	12. B612	22. YouCut	32. BeautyPlus	42. MIVI
3. AI Gallery	13. Facemoji	23. Grok	33. SNOW	43. Peachy
4. Doubao	14. Cici	24. BRAINLY	34. BeautyCam	44. Filmora
5. Microsoft Edge	15. Microsoft Bing	25. PixVerse	35. Photoshop Express	45. Background Eraser
6. Remini	16. Hypic	26. photomath	36. Adobe Express	46. Edits, an instagram app
7. Baidu AI Search	17. Wink	27. Translate	37. SwiftKey	47. Quark
8. deepseek	18. Copilot	28. PictureThis	38. EPIK	48. QANDA
9. meitu	19. character.ai	29. VivaCut	39. PolyBuzz	49. AirBrush
10. perplexity	20. Polish	30. papago	40. Gauth	50. Pl@ntNet

资料来源：a16z官网、华鑫证券研究所

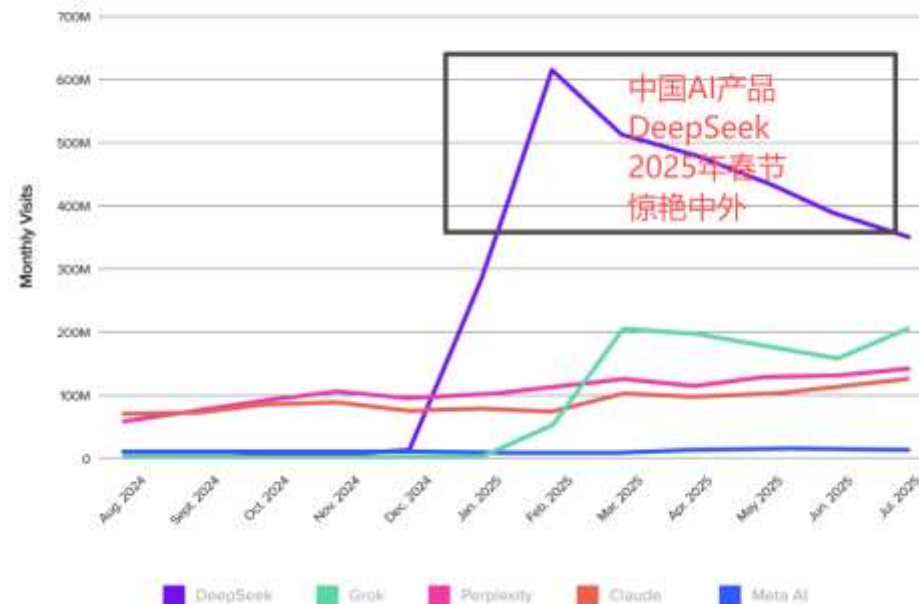
2.3 2025年全球AI持续迭代 2026年AI发展仍可期

■ 2025年全球AI产品月活中，中国企业榜上有名 2025年春节DeepSeek惊艳中外

App MAUs (excluding Gemini and ChatGPT)



General LMM Assistant Monthly Web Visits (excluding Gemini and Chat GPT)

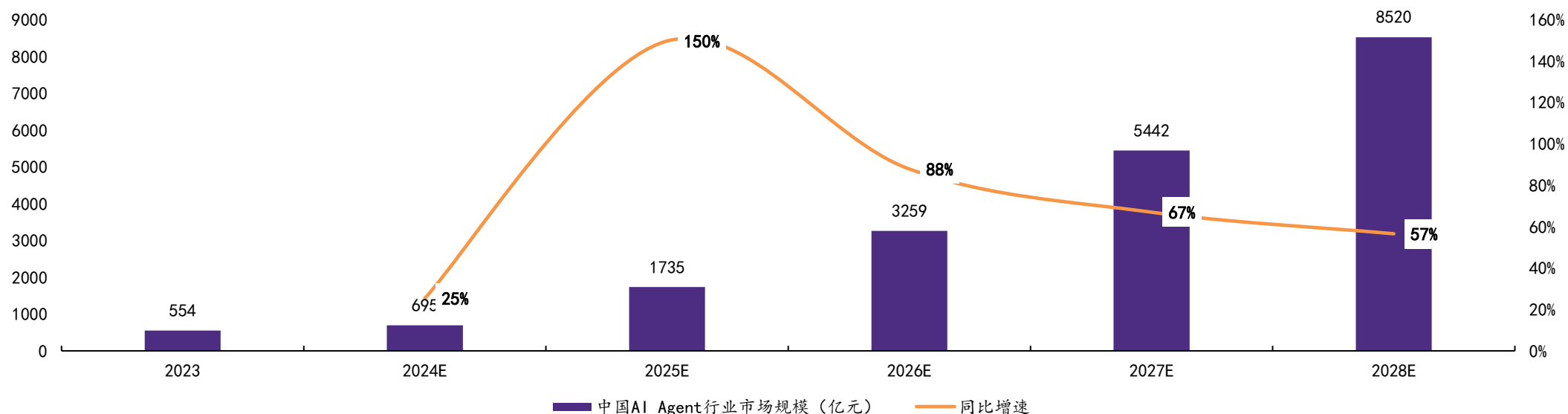


资料来源：a16z官网、华鑫证券研究所

2.4 以AI为支点 看AI Agent(智能体) 演进 2026年3259亿元

■ AI Agent市场规模 (2023~2028年CAGR72.7%)

- AI Agent中国市场规模有望从2023年的554亿元增加至2028年的8520亿元，CAGR为72.7%；2026年AI Agent伴随AI应用发展后，在2B\2C端均可看。
- 2B端，AI Agent将有望重构SaaS，相较于传统知识库基于文本的结构化管理模式，AI Agent的向量数据库能自动学习与理解各种文档格式，实现高效率的知识管理；
- 2C端，AI Agent可应用于电商、教育、文旅、酒店、客服、内容创作等领域。中国企业如字节跳动、小红书、百度、阿里、腾讯、B站、科大讯飞、东方明珠、蓝色光标、芒果超媒、昆仑万维等均在探索AI Agent。



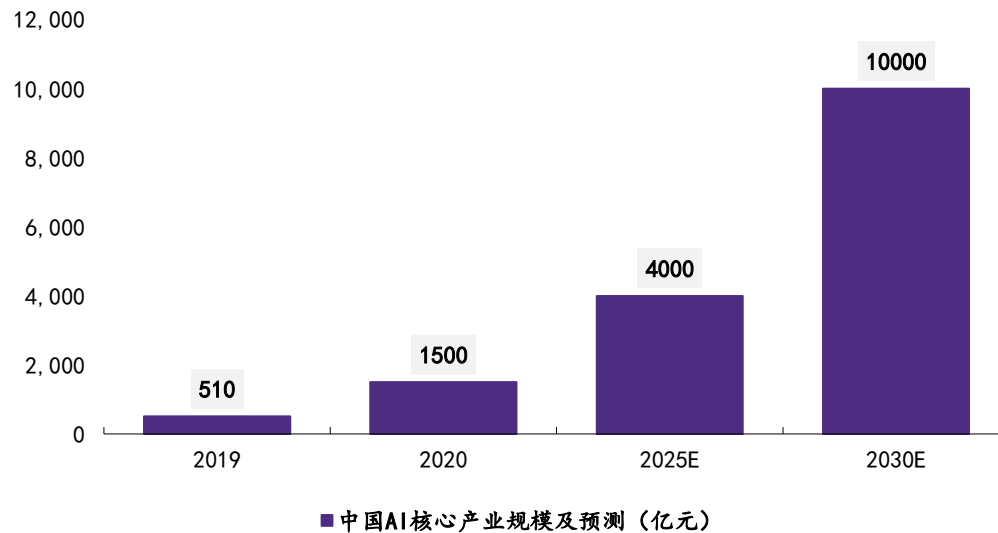
资料来源：头豹研究、华鑫证券研究所

2.5 以AI为支点 从市场驱动到政策驱动

■ AI核心技术国产化正在从“市场驱动”转向“政策驱动” 2030年中国AI核心产业规模有望达万亿

- 伴随国家政策倾斜（如新质生产力的提出）和国产芯片等相关基础技术发展支持，AI核心技术国产化正在从“市场驱动”转向“政策驱动”（工信部积极落实以促进人工智能与实体经济深度融合为主线，一端抓供给，推动“智能产业化”；一端抓应用，推动“产业智能化”，国产大模型引领全球开源创新生态，AI手机、AI眼镜等终端产品加速普及，智能体等新业态不断涌现）。
- 中国AIGC核心市场规模有望从2022年的12亿元增加至2024年的472亿元，2026年将有望达1665亿元（yoy+107%），随着人工智能技术不断发展，AIGC技术也将日益成熟，未来将在更多领域得到广泛应用，2024~2026年中国AIGC核心市场规模有望从百亿进入千亿，换言之，AI驱动企业业务增量的同时，也有望带来估值提升。

2022-2028年中国AIGC行业整体核心市场规模及预测
The core market size and forecast of AIGC in China from 2022 to 2028



资料来源：iiMedia Research、华鑫证券研究所

■ 2026年AI新势力企业有望开启资本化序幕

- AI硬件代表如宇树科技、智元、Rokid（灵伴科技）等积极融资并开启资本化征程，进而带来产业链估值提升；
- 2026年AI应用公司若开启资本化，也有望拉动传媒应用板块的新叙事，代表企业如小红书、智谱、MiniMax、月之暗面、深度求索等
- **小红书估值持续提升**，资本化预期渐浓，小红书社区文化（从人、内容、传播节点看生活兴趣社区）带动数字营销、内容商业化，小红书用户从早期的“商品种草”发展为“生活指南”，再到2025年“你的生活兴趣社区”，从小红卡到内容商业化，小红的商业化边界也在持续拓宽（商业化从数字营销到电商再到本地生活、微短剧等）。小红书先从女性用户出发、优质内容产品奠定了内容社区发展新期待。从移动互联网到AI时代，小红书的UGC用户生产内容\PUGC专业用户生产内容等维度积累了优质内容语料及数据池。当AI拉平内容供给后，时间成本与物品需求匹配端看，优质且有用的内容价值向上，进而也有望推动“审美经济”。
- **字节跳动产业链**，在AI时代字节跳动提出代号Seed Edge计划，鼓励长线研究，追求“智能”上限激发更多尝试、不忽略关键技术节点，探索新的交互；新的交互更可穿戴、更便携、更自然的，AI产品加强规模效应。字节跳动的应用覆盖2B\2C以及男性、女性、儿童，从不同角度卡位，围绕字节跳动可关注数字营销、电商、内容、数字人、硬件如XR\AI眼镜、AI手机、AI玩具以及算力、2B应用AI Agent智能体、AI教育、AI陪伴等。
- OpenAI在2026年资本化预期也同样值得期待。OpenAI作为AI新势力全球头部代表，在AI的商业化端、资本化端、企业合作端均值得关注。

03 2026年投资建议

研究创造价值

3.1 投资要点：2026年看什么？

2026年十五五看国央企借力AI践行文化强国：

在十五五启幕阶段，国企肩负文化强国重任，借力科技与产业发展的新红利有望迎接新成长，可关注国央企的标杆价值，面对下一个五年发展，国央企也在积极布局，可关注国企改革板块标的如东方明珠、芒果超媒、中信出版等。

2026年看AI应用从降本增效到拉动新收入 AIGC供给充沛后审美经济布局正当时：

世界文化格局的每一次调整，均是国家经济政治军事力量格局深刻变动的集中反映。为什么2026年文化传媒具布局价值？其内核有两个变量，第一个变量，2G（Government政府端）即十五五建设启幕；第二个变量，AI的赋能（从AI赋能应用及优质内容借力AI焕新，螺旋向上趋势不改，对AI未知边界的探索仍是绵绵不绝，当AI拉平内容供给后，时间成本与物品需求匹配端看，优质且有用的内容价值有望向上，即审美经济价值有望向上，审美经济即商品或服务或内容通过体验美感等方式赋予额外价值并超过单纯交互价值）。

2026年看产业链拉动如小红书、字节跳动、OpenAI等资本化推进：

伴随高关注企业的资本化也有望驱动产业链红利。小红书百亿美元估值凸显女性社区平台的商业化进入良性循环；字节跳动从app工厂到AI时代发力软硬件平铺，以及OpenAI在2026年拟资本化的预期，商业化均有望成为企业关注新焦点。

3.2 投资要点：2026年看AI应用新创收

AI+媒介：

每一次科技革命的开始，均伴随硬件端的革新，媒介伴随科技的发展与迭代，进而驱动应用的探索带来商业模式的重构。从PC到手机，从XR到AI眼镜AI玩具、具身智能，均带来新触达、新流量入口，科技与文化融合拉动新消费、新场景，文化发展离不开数字技术的推动，AI也在赋能媒介。

AI+应用：

看AI国产化对内容价值的重估，从字节跳动推出的豆包全家桶到阿里、百度、腾讯、小红书、B站等陆续加码AI。国产化AI应用在国际上的排名席位持续增多，行业龙头与新势力AI公司共舞，AI竞争也在加速，从新模型到新产品，也带来市场的“审美疲劳”，新供给带来新需求，创新是破“疲劳”优选方式之一。

AI应用从工具的降本增效到标配后的新创收，均有望带来长短剧、影视动画、知识科普、客服、内容生产、图片视频理解、教育、电商、搜索、出行、娱乐、营销、体育赛事健身等2B\2C应用场景体验的跃升；当下AI技术快速发展，AI技术与内容创作的结合也有望进入实质创收阶段，优质内容借力AI也具有较好杠杆效应，也为传媒走向智媒行业带来较大推动。传媒板块兼具科技与可选消费双属性，在软实力建设之外，科技发展也在持续赋能文化传媒板块，2026年维持传媒行业推荐评级。

自上而下看，文化传媒走进战略布局新阶段：

看AI时代文化国企新发展，再看民企树立垂类行业新标杆，文化多元范式具探索空间，可持续关注：

- AI+国企文化头部：东方明珠
- A+H数字营销头部：蓝色光标
- 融媒体头部出海倍增计划：芒果超媒
- 华流出海剧集龙头：华策影视
- 互联网模式出海如短剧、搜索：昆仑万维、中文在线
- 游戏：腾讯、网易、米哈游、叠纸、莉莉丝、吉比特、恺英网络、完美世界、姚记科技等
- 大众阅读代表：中信出版、新经典、荣信文化等
- 玩具潮玩出海且具有IP全产业链运营：泡泡玛特、奥飞娱乐、布鲁可、名创优品、52toys等
- 电影院线（电影强国建设）：万达电影、横店影视、博纳影业、光线传媒、中国儒意、猫眼等；
- 文化科普展览体验经济：东方明珠、风语筑、锋尚文化、凡拓数创等
- 护航企业出海版权确权：阜博集团
- 年轻人社交乐园：B站
- 女性社区：小红书、圣贝拉
- AI开启新一轮互联网发展周期：阿里、腾讯、美图、京东、拼多多及未上市的字节跳动、游戏科学、minimax、智谱等。

自下而上看，文化传媒走进战略布局新阶段：

移动互联网红利期拉动企业估值提升，互联网平台经济从内需到出海步步为营，2026年步入十五五开局年，也是2035年文化强国建成年重要分水岭，自上而下看政策护航，看AI应用的螺旋向上发展（从大模型迭代到AI Agent应用探索，应用百花齐放）

可持续关注：

- 阿里巴巴，持续借助资本优势，外延与内生探索电商出海业务，面向国际市场电商平台全球速卖通AliExpress持续向好；
- 拼多多旗下Temu复刻中国电商模式获较好成绩，通过价格策略、社交媒体平台进行营销，扩大品牌影响力；
- B站，作为年轻人社区平台，鼓励海外用户参与内容创作和社区互动，建立本地化的社区文化，与海外的内容创作者和动画、游戏制作公司合作，推出本地化的内容；
- 美图旗下Wink在泰国继印度等国获追捧；
- 阜博集团通过技术手段打造一键式文化出海服务的主平台；

A股可关注自上而下看主业夯实且探索文化强国新范式的融媒体的东方明珠、芒果超媒、数字营销的蓝色光标、浙文互联、汇量科技、明略科技；电影院线的万达电影、横店影视、上海电影等；国漫的奥飞娱乐、光线传媒等；体育的力盛体育；体验经济的风语筑、AI应用的蓝色光标、昆仑万维、汤姆猫、遥望科技等；大众阅读的中信出版、新经典、荣信文化等，游戏的腾讯、网易、take-two、米哈游、叠纸、吉比特、姚记科技、天舟文化、完美世界、恺英网络等。

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

微短剧影视作品进展不及预期以及未获备案风险

平台用户数据保护不及预期的风险

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收到任何形式的补偿。

免责声明

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。

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

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值