

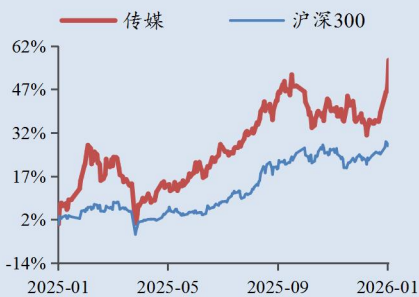
MiniMax 成功挂牌港交所，全模态 AI 开启商业化新纪元

——传媒行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：王佳琪

执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

相关阅读

《新东方教育应用豆包大模型，实现“学诊智控”智能化突破—传媒行业周报》
2026.01.05

《情绪消费+AI共振，聚焦IP、游戏与AI应用落地—传媒行业2026年投资策略报告》
2025.12.24

《通义千问发布全模态升级，实现“声形意合”交互突破—传媒行业周报》
2025.12.15

a表：重点关注公司及盈利预测

摘要：

- **MiniMax 正式挂牌港交所，创下大模型公司最大规模 IPO 纪录。** 1月9日，全球化 AI 大模型公司 MiniMax (0100.HK) 登陆港交所主板，首日市值破千亿港元。MiniMax 坚持全模态并行研发，在语音、视频与文本领域均取得行业领先突破，其海外市场收入占比超 70%，展现出卓越的全球化能力与极致的组织转化效率。随着头部模型公司资本化，AI 行业正从技术尝鲜迈向商业化落地的深水区。
- **AI 专精模型赋能游戏工业化，《疯狂动物城 2》刷新进口片票房纪录。** 恺英网络旗下极逸人工智能凭借“SOON”平台入选高科技高成长新锐企业榜。作为全球首个跑通商业模式的游戏专精模型，SOON 平台将开发周期缩短至分钟级，综合成本降低超 70%，显著推动游戏工业化进程。影院端，截至 1 月 5 日，迪士尼续作《疯狂动物城 2》累计票房突破 42.50 亿元，超越《复联 4》摘得中国影史进口片票房冠军，同时成为首部观影人次破亿的进口电影，提振了行业对高质量内容驱动增长的信心。
- **投资建议：**基于对 MiniMax 全模态技术价值及其商业闭环能力的分析，AI 大模型正从资源消耗竞赛转向“智能转化效率”的博弈。建议重点关注在垂直场景具备专精模型能力、且已实现显著降本增效的传媒标的。把握传媒板块三大核心方向：①AI 技术赋能：游戏产业加速融合 AI 技术实现降本增效，建议关注恺英网络、巨人网络、心动公司、姚记科技、完美世界、腾讯控股；②IP 价值释放：优质 IP 的商业化运营持续深化，建议关注奥飞娱乐；③影视行业复苏：内容供给改善带动行业回暖，建议关注华策影视、慈文传媒、万达电影、上海电影。维持传媒行业“推荐”评级。
- **风险提示：**新技术发展不及预期；行业竞争加剧；新产品研发上线及表现不及预期；政策及监管环境趋严；宏观经济波动。

股票代码	股票简称	2026/1/9	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002558.SZ	巨人网络	46.80	0.96	1.19	1.65	1.84	22.6	26.6	19.2	17.2	增持
002517.SZ	恺英网络	25.23	0.76	1.04	1.22	1.31	18.0	22.9	19.5	18.2	买入
0700.HK	腾讯控股	616.00	20.94	--	--	31.68	18.7	--	--	17.4	未评级
2400.HK	心动公司	74.20	1.71	--	--	4.57	14.4	--	--	14.6	未评级
601595.SH	上海电影	30.45	0.20	0.54	0.72	0.80	87.2	55.9	41.5	37.6	增持
002605.SZ	姚记科技	25.12	1.31	1.42	1.57	1.71	20.5	17.7	16.0	14.7	未评级
002624.SZ	完美世界	17.55	-0.68	0.41	0.80	0.93	--	42.3	21.8	18.9	未评级
300133.SZ	华策影视	9.06	0.13	0.18	0.25	0.30	56.5	49.3	36.0	30.4	未评级
002343.SZ	慈文传媒	7.51	0.06	--	--	--	97.0	--	--	--	未评级
002739.SZ	万达电影	11.45	-0.43	0.45	0.59	0.68	--	25.6	19.5	16.8	未评级
002292.SZ	奥飞娱乐	9.99	-0.19	0.06	0.09	0.12	--	188.2	107.4	85.4	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：恺英网络、上海电影、巨人网络盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的的盈利预测均来自 iFinD 一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

内容目录

1 一周市场表现.....	1
2 行业要闻.....	2
3 重点公司公告.....	2
4 本周观点.....	3
5 投资建议.....	5
6 风险提示.....	6

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览.....	1
图 2: 传媒股票周涨幅前五.....	1
图 3: 传媒股票周跌幅前五.....	1
图 4: MiniMax 全模态技术路线及产品矩阵演进图.....	5

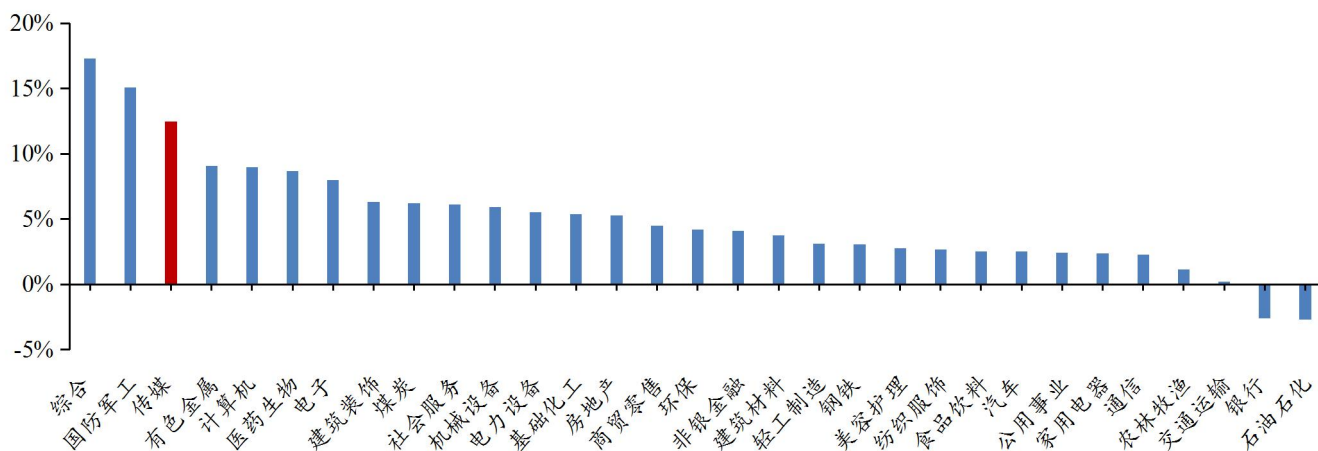
表目录

表 1: 重点关注公司盈利及预测.....	6
-----------------------	---

1 一周市场表现

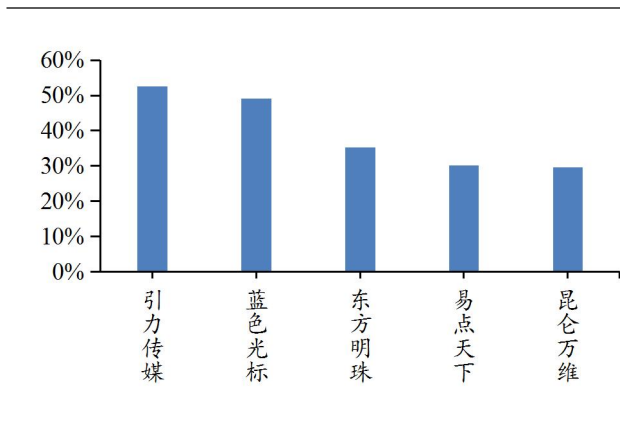
2026年1月5日-1月9日，申万传媒指数上升12.46%。板块个股涨幅前五名分别为引力传媒（603598.SH）、蓝色光标（300058.SZ）、东方明珠（600637.SH）、易点天下（301171.SZ）、昆仑万维（300418.SZ）。板块个股跌幅前五名分别为凤凰传媒（601928.SH）、金逸影视（002905.SZ）、ST联合（600358.SH）、ST华闻（000793.SZ）、*ST大晟（600892.SH）。

图1：申万一级行业周涨跌幅一览



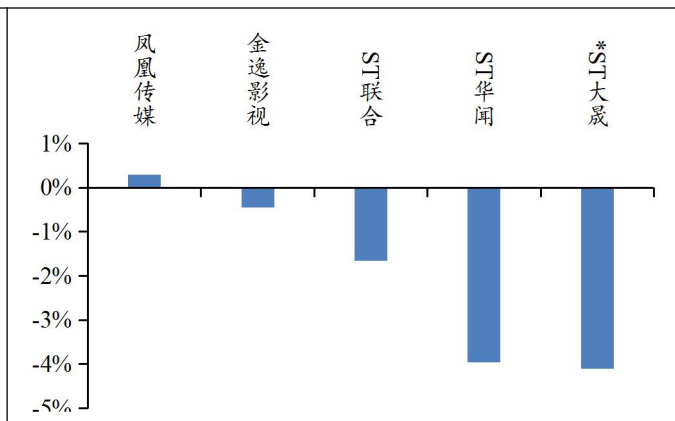
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图2：传媒股票周涨幅前五



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图3：传媒股票周跌幅前五



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2 行业要闻

恺英网络极逸入选高成长榜单，AI 专精模型赋能游戏工业化

近日，第一新声“中国高科技高成长企业及 CEO 榜单”揭晓，恺英网络旗下极逸人工智能凭借在“AI+游戏”赛道的深耕成果入选“新锐企业榜”，其创始人谭凯获评“最佳青年 CEO”。此次入选体现了行业对恺英网络“AI+IP”战略及垂直模型商业化落地能力的高度认可。

极逸自主研发的一站式 AI 游戏创作平台 SOON，是全球首个跑通商业模式的游戏行业专精模型。该平台依托恺英自研“形意”大模型技术底座，实现了从“语言描述”到“完整游戏”的端到端生成，覆盖角色动画、数值系统及代码生成等核心环节。目前，SOON 已将传统数月的开发周期缩短至 20 分钟级，综合成本降低超 70%，其内置的 AI 数值引擎 SOON Fx 使策划效率提升 70% 以上，成为恺英 AI 工业化管线的核心支柱。

目前，极逸已通过“集团赋能+外部协同”构建生态闭环，引入比高集团、横店资本等产业投资，并与零一万物联合研发游戏产业大模型。SOON 平台在服务恺英体系内研发需求的同时，正通过工具开源及产学研合作打通全链路价值链。未来，恺英网络将继续深化 AI 技术在游戏主业的应用，推动行业从“创意受限”向“全民共创”跨越，持续提升精品游戏研发效率与用户娱乐体验。（来源：恺英网络公众号）

《疯狂动物城 2》刷新中国影史记录，成首部观影人次破亿进口片

在据灯塔专业版数据显示，截至 1 月 5 日，迪士尼动画续作《疯狂动物城 2》累计票房正式突破 42.50 亿元，超越《复仇者联盟 4：终局之战》，成功摘得中国影史进口片票房冠军。该片自上映以来势头强劲，成为中国影史第 12 部票房破 40 亿的影片，用时仅 35 天 9 小时 28 分。同时，该片也是中国影史首部观影人次破亿的进口电影，同时也是中国影史第七部观影人次破亿的影片。

作为 2016 年现象级动画的续作，《疯狂动物城 2》延续了经典角色朱迪与尼克的搭档设定。影片由拜伦·霍华德与杰拉德·布什联合执导，凭借高品质的动画工业水准与广泛的受众基础，在跨年档期内展现了极强的票房号召力。从票房走势来看，该片打破了保持近七年的引进片票房纪录，不仅印证了优质 IP 内容的长效生命力，也反映出国内电影市场对高品质合家欢内容的高度认可。

此次《疯狂动物城 2》的票房跨越，为 2025 年岁末影市画上了圆满句点。作为传媒行业的重要内容板块，该片的表现进一步拓展了动画电影在商业价值与受众触达上的边界，不仅提振了院线市场的消费信心，也为后续进口大片的市場表现提供了重要参考。随着国产与进口优质内容的双向发力，电影行业正步入质量驱动增长的新阶段。（来源：灯塔电影实验室公众号、新浪科技）

3 重点公司公告

【掌趣科技】北京掌趣科技股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司 FunGame (HK) Limited 间接参股公司 MiniMax Group Inc.（以下简称“MiniMax”，股票代码：00100.HK）于 2026 年 1 月 9 日在香港联合交易所主板上市。公司全资子公司持有 NS 美元基金 19.63% 的份额，该基金通过持股平台持有 MiniMax 约 72.32 万股。MiniMax 本次全球发售发行价格为 165 港元/股。根据企业会计准则，公司将所持 NS 美元基金份额划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具。以 MiniMax 2026 年 1 月 9 日收盘价为基准初步估算，公司所持份额预计对公司 2026 年度净利润的影响金额为 2,326.06 万元，约占公司 2024 年度经审计净利润的 20.98%。公司提示，受二级市场价格波动影响，该间接持股的公允价值变动对未来业绩影响存在不确定性，具体以定期财务报告为准。

【游族网络】游族网络股份有限公司（以下简称“公司”）于 2026 年 1 月 6 日召开第七届董事会第十八次会议，审议通过了《关于变更回购股份用途并注销暨减少公司注册资本的议案》。鉴于公司此前回购股份存续期限即将到期，为切实维护投资者利益、提高公司长期投资价值并提升每股收益水平，公司拟将存放于回购专用证券账户中的 3,544,200 股用途，由原计划的“员工持股计划或股权激励”变更为“注销并减少公司注册资本”。本次拟注销股份数占公司当前总股本的 0.36%，注销完成后，公司总股本将由 983,355,167 股减少至 979,810,967 股。本次变更并注销回购股份是公司结合目前实际情况作出的决策，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化，亦不会对公司的经营活动、财务状况及未来发展产生重大影响。该事项尚需提交公司股东会以特别决议方式审议。

【兆讯传媒】兆讯传媒广告股份有限公司（以下简称“公司”）于 2026 年 1 月 8 日召开第六届董事会第三次会议，审议通过了《关于部分募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的议案》。公司首次公开发行股票募集资金投资项目“运营站点数字媒体建设项目”已达到预定可使用状态，公司同意对该项目进行结项。截至 2025 年 12 月 31 日，该项目累计投入募集资金（含利息收入）85,443.28 万元，投资进度为 107.42%。公司拟将该项目节余募集资金 673.76 万元（含银行存款利息收入，具体金额以资金转出当日银行结算余额为准）用于永久补充流动资金，以提高募集资金使用效率，用于公司日常经营及业务发展。本次将节余募集资金永久补充流动资金符合相关规定，不会对公司正常生产经营造成重大不利影响，不存在变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形。

4 本周观点

MiniMax 港股成功上市，全模态策略与机制组织效率重构 AI 商业范式

1月9日，全球化 AI 大模型公司 MiniMax（股票代码：0100.HK）正式在香港交易所主板挂牌上市。作为近年来备受瞩目的 AI 新面孔，MiniMax 从成立到上市仅用时不到四年，其上市表现亮眼，开盘涨幅一度超过 50%。此次 IPO 最终以每股 165 港元的定价上限发行，募集资金总额约 55.4 亿港元。市场认购反响极度热烈，公开发售部分获得 1837 倍超额认购，认购名单涵盖了阿里巴巴、Aspex、瀚亚投资等多家知名基石投资者。

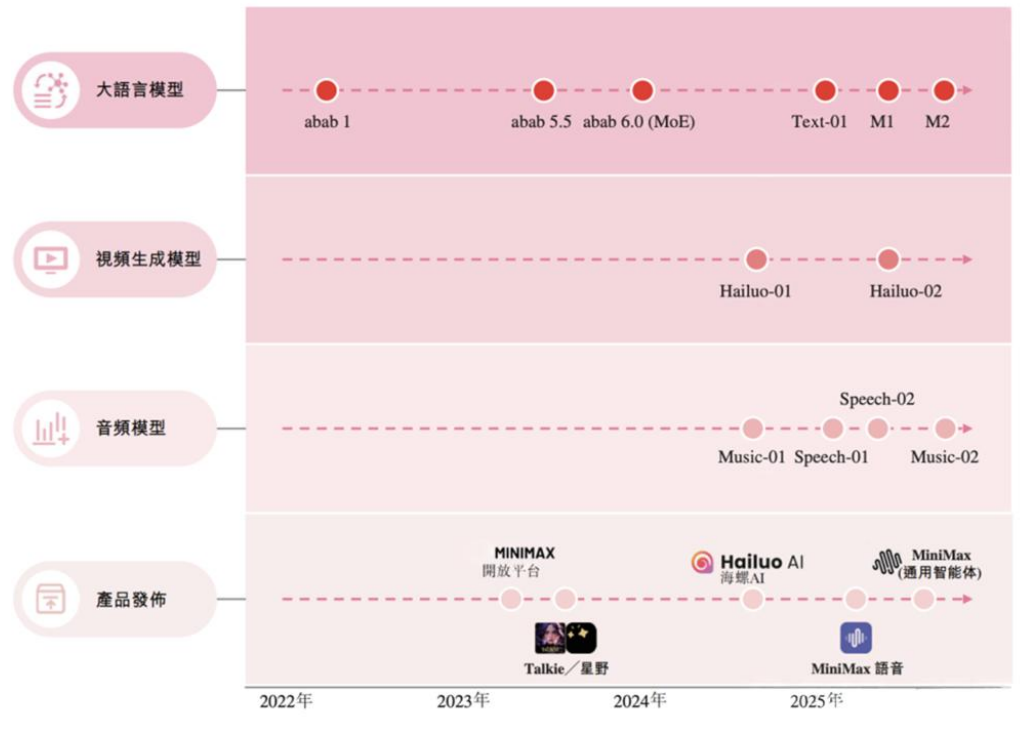
在技术层面，MiniMax 自成立起便坚持全模态并行研发的挑战性路线。公司认为，真正的 AGI（通用人工智能）必然是全模态的，必须打通视觉、听觉与文本的认知通道，才能让模型理解物理世界的因果律与空间关系。目前，MiniMax 已在多模态领域取得显著成果：语音方面，Speech 02 实现了超低延时的实时交互，确立了行业领先的性能标准；视频方面，海螺 AI（Hailuo AI）在文生视频评测中位列全球前茅；文本方面，M2.1 模型在 Coding 代码生成及多语言推理能力上表现优异。这种全模态布局不仅丰富了产品线，更通过引入视频与音频数据，为智能持续进化提供了差异化的数据供给，有效应对了互联网文本数据枯竭的挑战。

依托全模态技术底座，MiniMax 确立了以“模型本身”为核心产品的运营策略。在消费级市场，模型被封装为海螺 AI、星野、Talkie 等 AI 原生应用，目前全球用户规模已达 2.12 亿；在企业级市场，通过开放平台以 API 形式提供服务。这种双向布局旨在将模型能力铺进更多场景，实现价值最大化。2025 年前九个月，公司营收同比增长超 170%，其中海外市场收入占比超 70%，验证了其从技术突破转化为完整商业结构的能力。

MiniMax 在资源消耗远低于行业巨头的情况下实现高效产出，核心源于对生产关系的重构。公司将组织视为一个需要 Scaling 的模型，通过 AI Native workflow 深度介入研发流程。目前公司内部超过 80% 的代码由 AI 完成，大量 Agent 被部署为“AI 实习生”参与代码 Review 与修改。同时，公司保持极其年轻化且扁平的组织架构，研发人员占比高达 73.8%，平均年龄仅 29 岁。这种高人才密度与 AI 深度介入的模式，使 MiniMax 累计花费约 5 亿美金（约为 OpenAI 同期资金消耗量的 1%），便达成了全模态产品的并行产出。

MiniMax 的成功上市为处于算力焦虑中的 AI 行业提供了新的样本。它验证了在资源消耗竞赛之外，通过精准的技术路径判断与极致的工程管理能力，同样可以构建深厚的护城河。未来，衡量 AI 企业竞争力的维度将不再仅仅是资金与算力规模，而是组织将资源转化为智能的效率。随着 MiniMax 开启资本市场新阶段，行业竞争将进入更高维度的 Scalability（可扩展性）博弈，持续承载未知的技术与商业挑战。

图 4：MiniMax 全模态技术路线及产品矩阵演进图



数据来源：量子位公众号，华龙证券研究所

5 投资建议

基于对 MiniMax 全模态技术价值及其商业闭环能力的分析，AI 大模型正从资源消耗竞赛转向“智能转化效率”的博弈。建议重点关注在垂直场景具备专精模型能力、且已实现显著降本增效的传媒标的。把握传媒板块三大核心方向：①AI 技术赋能：游戏产业加速融合 AI 技术实现降本增效，建议关注恺英网络、巨人网络、心动公司、姚记科技、完美世界、腾讯控股；②IP 价值释放：优质 IP 的商业化运营持续深化，建议关注奥飞娱乐；③影视行业复苏：内容供给改善带动行业回暖，建议关注华策影视、慈文传媒、万达电影、上海电影。维持传媒行业“推荐”评级。

表 1: 重点关注公司盈利及预测

股票代码	股票简称	2026/1/9	EPS (元)					PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
002558.SZ	巨人网络	46.80	0.96	1.19	1.65	1.84	22.6	26.6	19.2	17.2	增持	
002517.SZ	恺英网络	25.23	0.76	1.04	1.22	1.31	18.0	22.9	19.5	18.2	买入	
0700.HK	腾讯控股	616.00	20.94	--	--	31.68	18.7	--	--	17.4	未评级	
2400.HK	心动公司	74.20	1.71	--	--	4.57	14.4	--	--	14.6	未评级	
601595.SH	上海电影	30.45	0.20	0.54	0.72	0.80	87.2	55.9	41.5	37.6	增持	
002605.SZ	姚记科技	25.12	1.31	1.42	1.57	1.71	20.5	17.7	16.0	14.7	未评级	
002624.SZ	完美世界	17.55	-0.68	0.41	0.80	0.93	--	42.3	21.8	18.9	未评级	
300133.SZ	华策影视	9.06	0.13	0.18	0.25	0.30	56.5	49.3	36.0	30.4	未评级	
002343.SZ	慈文传媒	7.51	0.06	--	--	--	97.0	--	--	--	未评级	
002739.SZ	万达电影	11.45	-0.43	0.45	0.59	0.68	--	25.6	19.5	16.8	未评级	
002292.SZ	奥飞娱乐	9.99	-0.19	0.06	0.09	0.12	--	188.2	107.4	85.4	未评级	

数据来源: iFinD, 华龙证券研究所; 注: 恺英网络、上海电影、巨人网络盈利预测来自华龙证券研究所, 其余标的的盈利预测均来自 iFinD 一致预期, 港股股价货币单位为港元, 其他货币单位均为人民币元。

6 风险提示

- 1) 新技术发展不及预期。技术发展存在不确定性, 例如 AI 技术在内容创作中的应用可能因技术瓶颈、数据安全或算法偏见等问题, 导致其未能充分发挥预期效果。
- 2) 行业竞争加剧。若后续传媒行业竞争加剧, 可能会影响相关公司的毛利率水平, 进而影响相关公司的盈利能力。
- 3) 新产品研发上线及表现不及预期。AI 驱动的内容生成工具虽能提升创作效率, 但若内容质量不佳或用户体验欠佳, 可能影响市场反馈。
- 4) 政策及监管环境趋严。受国家相关政策和职能部门监管, 政策收紧可能影响相关公司经营。国家陆续出台多项政策, 鼓励人工智能的快速发展和创新, 但也对数据安全、内容合规等方面提出了更高要求。
- 5) 宏观经济波动。宏观经济环境对传媒行业影响显著。在经济增长放缓或不稳定时期, 广告主可能减少广告投放, 导致传媒企业收入下降。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046