



西南证券

SOUTHWEST SECURITIES

传媒行业2026年投资策略

AI应用全面开花，游戏电影持续复苏

西南证券研究院  
传媒和新消费研究团队  
2026年1月

**AI应用：**AI应用生态持续繁荣，AI+游戏、漫剧、陪伴、广告、教育、医疗持续迭代升级。各大厂商加快布局步伐，多模态交互、视频生成等技术加速演进。蚂蚁灵光、腾讯混元游戏2.0、快手可灵、易点天下 AdsGo.ai等产品推动AI在内容创作、游戏、视频创作、营销等场景加速渗透。重点关注用户增长、技术迭代与商业化进展。

**游戏：**2025年游戏市场呈现稳健增长态势，优质内容和IP驱动行业发展。政策鼓励态度明显，版号供给保持充裕态势，全年共计发放1772个版号，创近年来新高，为行业注入持续活力。产品侧亮点频现，玩法创新成为重要驱动力，“搜打撤”模式（如《三角洲行动》《超自然行动组》）和SLG融合玩法等创新形态表现突出，有效拓展了用户群体。重点关注新品上线节奏与创新玩法带来的用户增长。

**影视：**短剧与AI漫剧持续火爆，长视频有望复苏。漫剧在2025年迎来爆发，全年上线近4.7万部，各平台漫剧扶持计划激励与AI的深度介入，2025年中国免费微短剧市场规模约533亿元，较2024年同比增长113%。2025年电影市场在头部与腰部影片供给同步改善的驱动下，迎来全面复苏。年内不仅诞生了《哪吒之魔童闹海》这一现象级头部作品，10-40亿票房的腰部影片数量也显著回升，共同夯实了市场基础。与此同时，电视剧行业在“广电21条”新政推动下迎来供给回暖，剧集市场有望迎来复苏拐点。细分赛道重点关注微短剧出海与AI漫剧产业发展。

**投资推荐：**2026年我们主要看好三个方向：AI应用、游戏和长短剧。游戏方面重点推荐恺英网络，公司后续自研新游上线有望贡献增量，AI应用布局有望持续推进。影视方面，广电总局政策监管逐步放松，芒果超媒作为国内优质剧综制作公司加大制作投入，通过优质内容带动广告收入复苏。

**风险提示：**1) 行业政策趋严的风险；2) 新科技进展不及预期的风险。

1 传媒行业2025年市场表现回顾

2 “AI新科技+文化”板块-游戏

3 AI应用持续繁荣，关注技术迭代和商业化进展

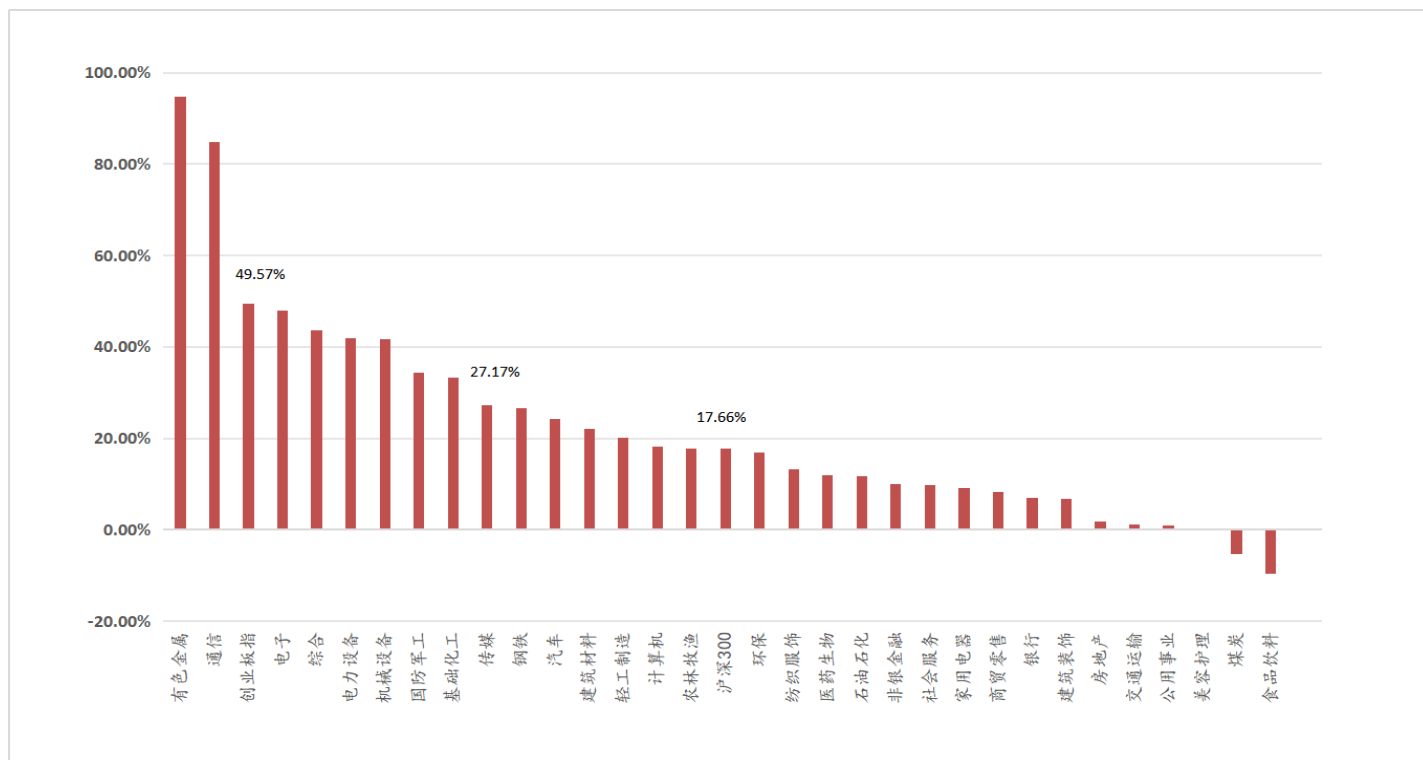
4 影视板块

5 重点推荐公司

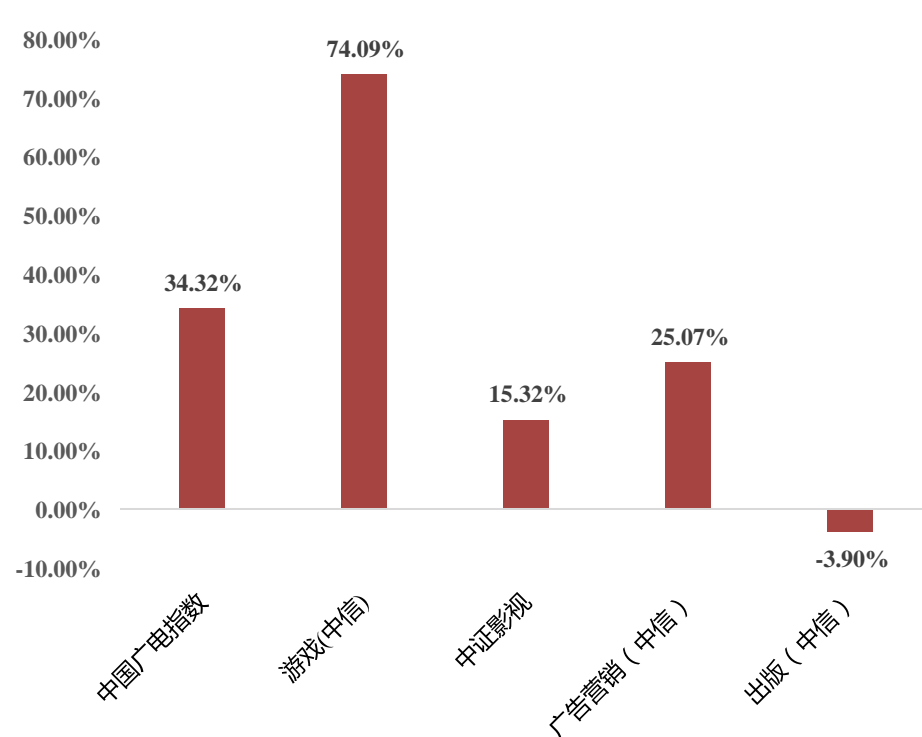
2025年传媒行业复盘-涨跌幅方面:

截至2025年12月31日,传媒行业指数上涨27.17%,跑赢沪深300指数9.51pp。年初以来,传媒行业涨幅最大的子行业是游戏,上涨约74.09%;出版指数下跌-3.90%。

### 2025年初以来全行业行情



### 年初以来传媒行业主要子行业行情



数据来源: wind, 西南证券整理

2025年传媒行业复盘-估值方面:

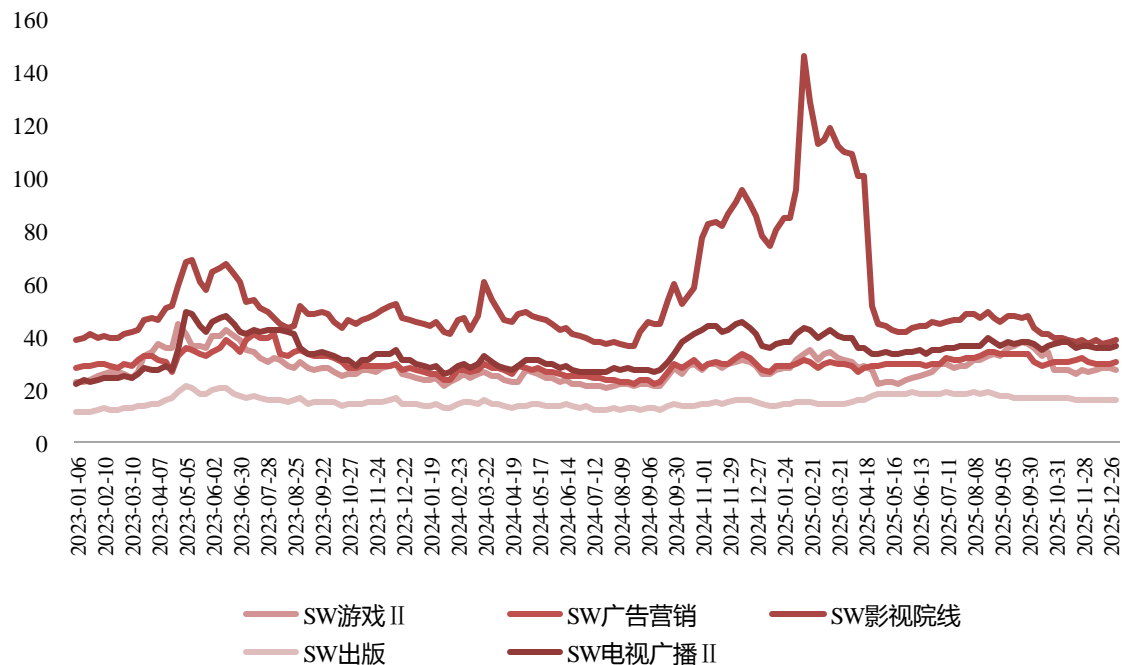
横向看, 2025年传媒板块各子行业上半年市盈率整体呈现逐渐下降趋势, 下半年平缓; 其中, 出版行业市盈率(16倍)相对较低, 影视院线行业市盈率(38倍)相对较高。

纵向看, 当前传媒行业PE (TTM) 为43倍左右, 位于历史估值中枢上方。

### 2017年至今传媒行业估值水平PE (TTM)



### 传媒行业部分子行业市盈率 (TTM)

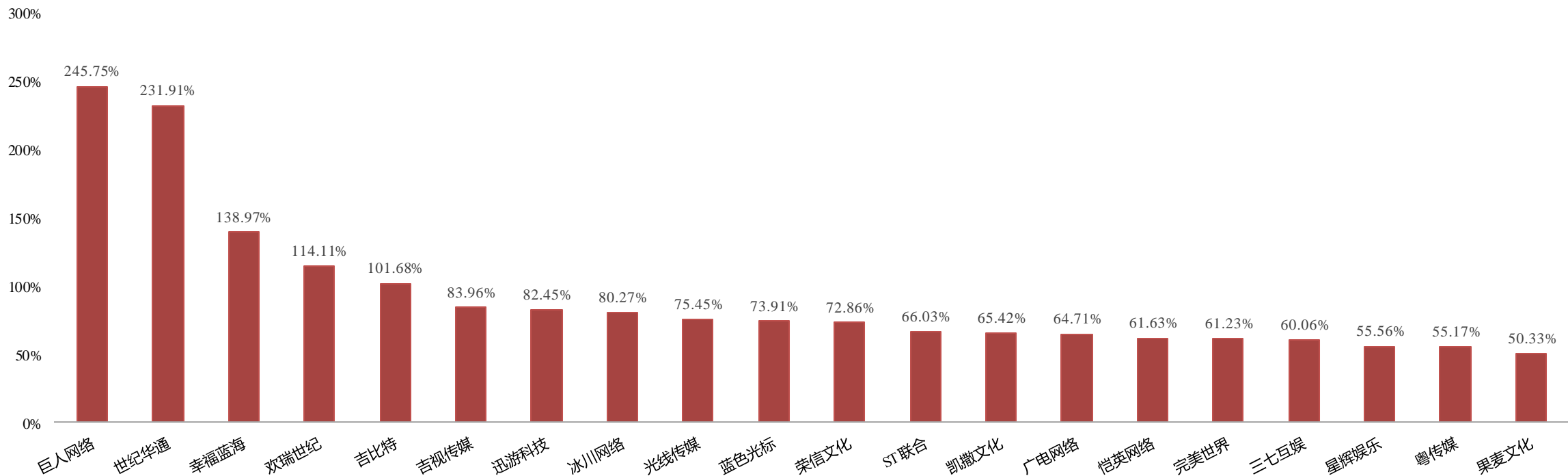


## 2025年传媒行业复盘：从个股涨跌幅来看

截至2025年12月31日，传媒行业分化明显，有45只股票涨跌幅为负，95只股票涨幅小于整体传媒行业涨幅，有34只股票涨幅大于整体行业平均涨幅。

巨人网络、世纪华通、幸福蓝海、欢瑞世纪、吉比特涨幅较大，为行业涨幅前五名。

### 年初以来传媒行业个股涨幅排名



数据来源：wind, 西南证券整理

1 传媒行业2025年市场表现回顾

2 “AI新科技+文化”板块-游戏

3 AI应用持续繁荣，关注技术迭代和商业化进展

4 影视板块

5 重点推荐公司

### 宏观视角

1) **中国游戏市场**：根据伽马数据显示，2025年，国内游戏市场实际销售收入3507.89亿元，同比增长7.68%；用户规模6.83亿，同比增长1.35%。同为历史新高点。市场收入与用户规模同步增长原因有：一是移动游戏品质提升，新品市场表现出色；二是多款头部长青游戏创新玩法、优化运营；三是小程序游戏增长强劲；四是产品多端互通，玩家数量得以扩张。

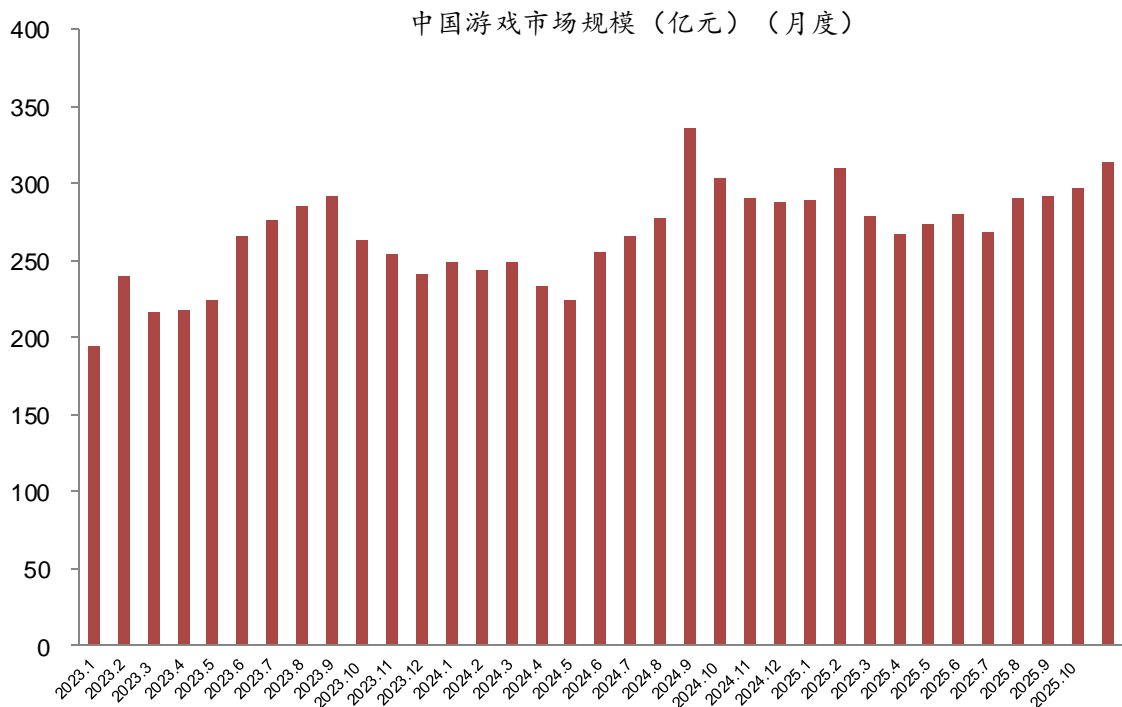
2) **政策鼓励态度明显**：5月，广东省发布《关于推动广东网络游戏产业高质量发展的若干政策措施》。措施提出，对文化传播力和社会影响力俱佳的优质项目，给予最高500万元的一次性扶持奖励。6月19日，北京市印发《关于促进北京市游戏电竞行业高质量发展的支持办法（暂行）》。其中提出，加强精品创作扶持，给予游戏研发企业、游戏运营企业最高不超过500万元奖励。浙江省商务厅等17部门印发《关于支持游戏出海的若干措施》。其中提出，在完善游戏出海生态服务方面，要优化游戏产品审批流程、依法依规探索游戏领域出口管理制度创新、提升游戏国际合规水平、加强游戏出海知识产权保护。在2025年度中国游戏产业年会期间，上海正式宣布将推出支持游戏电竞产业发展十条举措（简称“游戏沪十条”），以每年5000万元专项扶持资金为牵引，围绕企业培育、集群建设、国际合作、IP创新、电竞升级等关键领域出台系统性支持政策。

# “AI新科技+文化” 板块-游戏

供给侧：版号常态化发放，新科技赋能产业

2025年12月发放144款国产网络游戏版号，3款进口版号。25年共发放国产网络游戏版号1676个，进口网络游戏版号96个，总计逾1772个版号获批，供给相对充裕，版号数量保持高位，创下近年来新高。优质内容和IP强驱动，赋能游戏产业稳健发展。25年以来国内游戏市场增速显著改善，在新品压力降低以及较低基数背景下，游戏行业有望实现量利双升。

中国游戏市场规模



数据来源：游戏产业网，西南证券整理

2024.01-2025.12 游戏版号发放情况（个）



数据来源：国家新闻出版署，西南证券整理

## “AI新科技+文化” 板块-游戏

产品侧：轻度休闲化玩法趋势已现

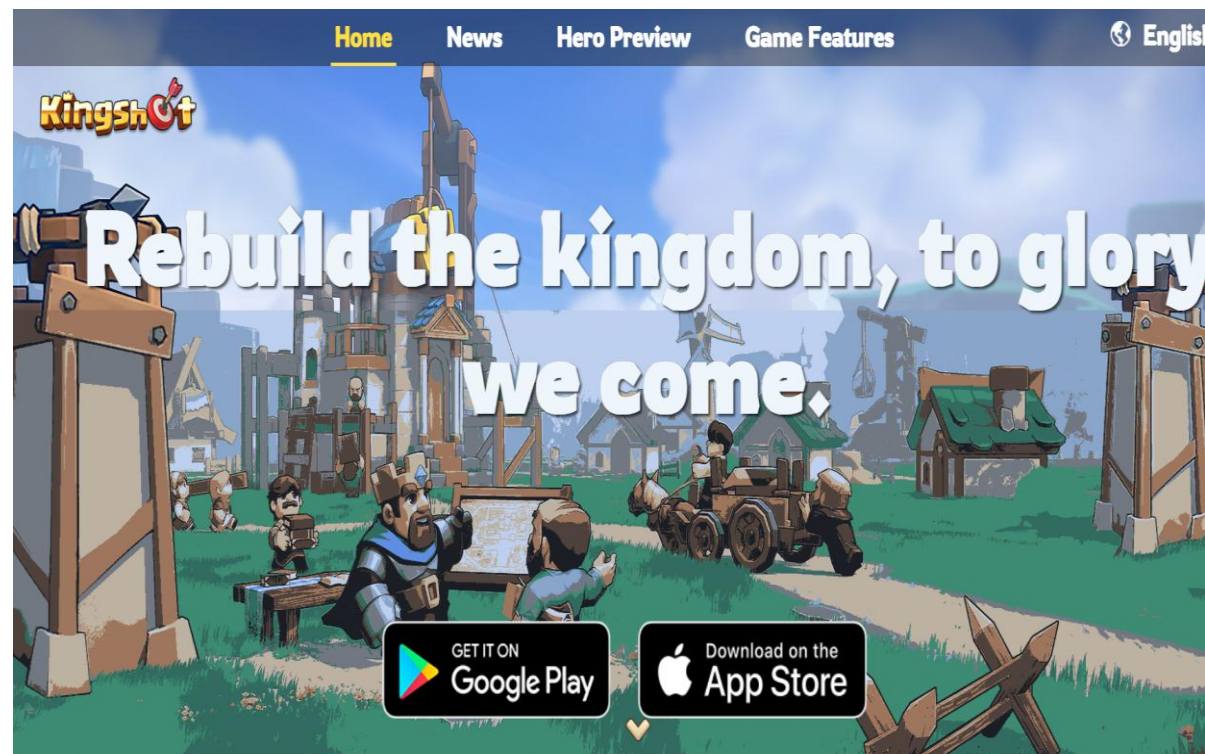
玩法品类方面：品类多样化保持，同时传统的中重度付费游戏休闲化，例如SLG+模拟经营/三消等轻度休闲化元素进步明显；以世纪华通点点互动为例，全球SLG市场出现休闲化SLG融合玩法，即轻度买量获客衔接中度付费模型，核心玩法仍是COK-like，休闲化副玩法或带来用户层次更加多元，例如《Whiteout Survival》（国内版《无尽冬日》）、《Kingshot》（国内版《奔奔王国》）等。

### 《无尽冬日》



数据来源：《无尽冬日》官网，西南证券整理

### 《Kingshot》



数据来源：《Kingshot》官网，西南证券整理

## “AI新科技+文化” 板块-游戏

产品侧：“搜打撤”玩法火爆

融合玩法以及“搜打撤”玩法亦表现突出，“搜打撤”玩法即搜寻物资、战斗交火、带着战利品撤离，例如腾讯《三角洲行动》（硬核射击向）、巨人网络欢乐恐怖游戏《超自然行动组》（打击感弱化）等。《超自然行动组》在2025年成为爆款游戏，其融入对年轻人具有吸引力和创新性的设计，将“搜打撤”、“角色技能”、“社交互动”等多维元素进行融合，结合中式微恐背景设计，经济系统成熟，关注春节档商业化表现。

七麦数据游戏免费榜（左）及畅销榜（右）

2	 三角洲行动 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd	1	 王者荣耀 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd <span>霸榜6天</span>
3	 无畏契约：源能... <span>AD</span> Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd	2	 和平精英 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd
4	 王者荣耀 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd	3	 三角洲行动 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd
5	 和平精英 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd	4	 金铲铲之战 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd
6	 疯狂小羊-摇摆闯关 一涵曹	5	 无尽冬日 <span>AD</span> Shanghai Qingdi Technology Company Limited
7	 开心消消乐 <span>AD</span> 乐元素	6	 无畏契约：源能... <span>AD</span> Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd
8	 超自然行动组 <span>AD</span> 巨人网络科技有限公司	7	 梦幻西游 <span>AD</span> 网易移动游戏

数据来源：七麦数据，西南证券整理

《三角洲行动》阿萨拉赛季、《超自然行动组》



数据来源：三角洲官网，超自然行动组官网、西南证券整理

## “AI新科技+文化” 板块-游戏

### 产品侧：玩法不断创新

“搜打撤”玩法不断有产品探索创新方式，近期热门的《生存33天》将“搜打撤”的玩法引入了小游戏领域，通过搜物资、打怪物、撤往安全点营造刺激的氛围。这款游戏现居微信小游戏人气榜第8。吉比特的日式幻想题材手游《杖剑传说》表现超预期，该游戏基于放置框架做玩法叠加，融入MMO核心体验，5月底上线中国大陆，后进入海外市场，2025年前三季度总流水逾16亿元。



数据来源：微信小游戏，西南证券整理



数据来源：杖剑传说官网，西南证券整理

1 传媒行业2025年市场表现回顾

2 “AI新科技+文化”板块-游戏

3 AI应用持续繁荣，关注技术迭代和商业化进展

4 影视板块

5 重点推荐公司

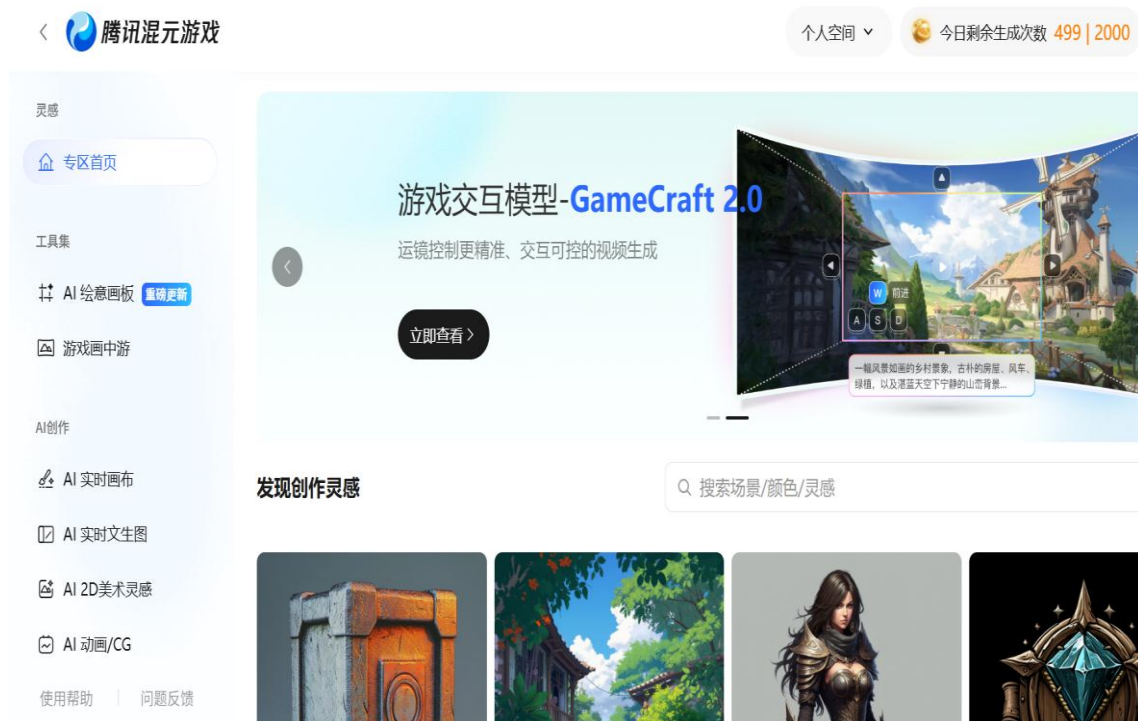
灵光APP是蚂蚁集团 AGI 战略核心落地产品，与阿里千问形成互补，共同构建阿里系 AI 矩阵，目标是成为“全代码生成多模态内容”的国民级普惠 AI 助手。基于蚂蚁自研百灵大模型，融合全模态理解与生成能力，覆盖文本、图像、语音、3D 等多模态交互。其中三大核心功能模块为-灵光对话、灵光闪应用、灵光开眼。2025 年 11 月 18 日正式上线，由支付宝（杭州）数字服务技术有限公司研发运营，上线 6 天下载量超 200 万，曾跻身 App Store 中国区免费应用榜第六。

## 灵光App功能



9月5日，“混元游戏”（腾讯混元游戏视觉生成平台）发布全新2.0版本，新增游戏图生视频、自定义模型训练、角色一键精修等能力，并大幅提升游戏2D生图模型能力，图生视频和文生图模型在游戏场景达到行业SOTA水平。自定义模型训练则大幅降低了生图模型精调门槛，让个人用户也可以通过少量图片微调自己专属的LoRA模型，解决游戏项目风格统一难题，尤其适合独立工作室打造IP化美术资产。AI 2D美术灵感、AI实时文生图、AI实时画布等功能下，混元游戏官网均提供了预设风格，包括欧卡、二次元、写实CG等。同时，混元游戏支持用户使用个人数据集训练专属LoRA风格模型或者角色模型。

## 平台界面



数据来源：腾讯混元平台官网，西南证券整理

## AI 绘意画板

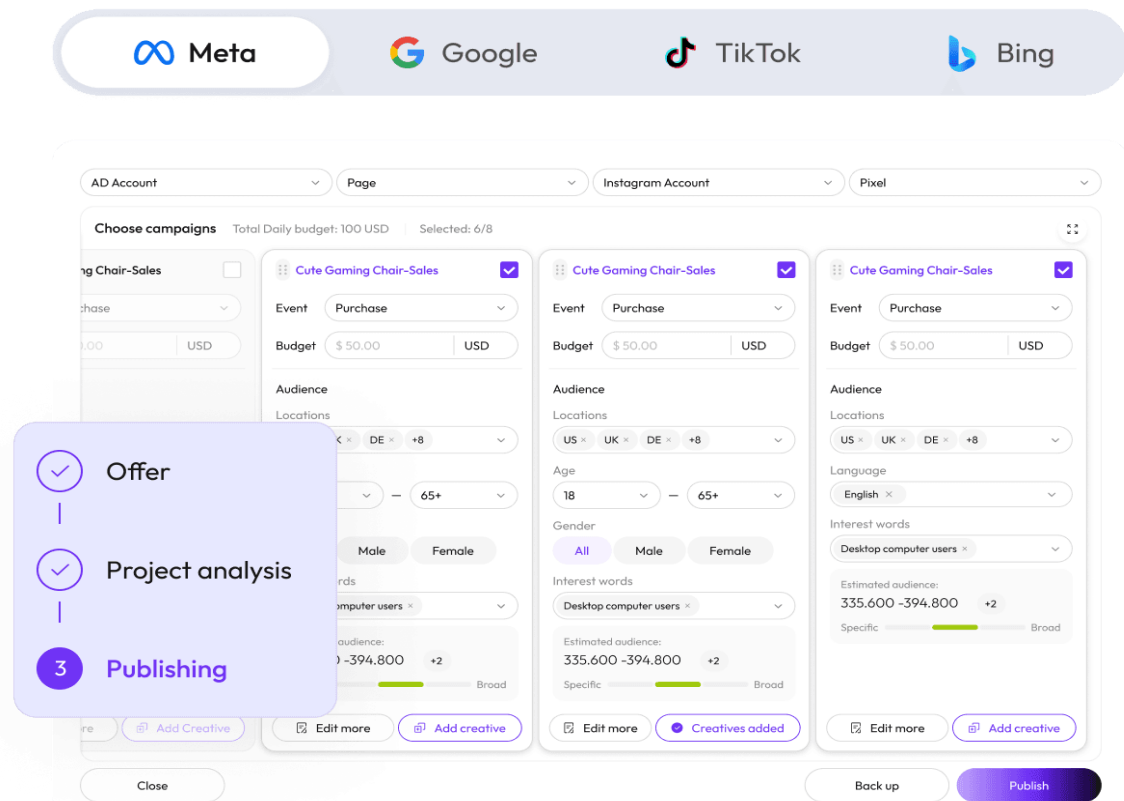


数据来源：腾讯混元平台官网，西南证券整理

易点天下于2025年7月发布，全球首个多渠道全托管式AI营销工具，面向中小企业出海。

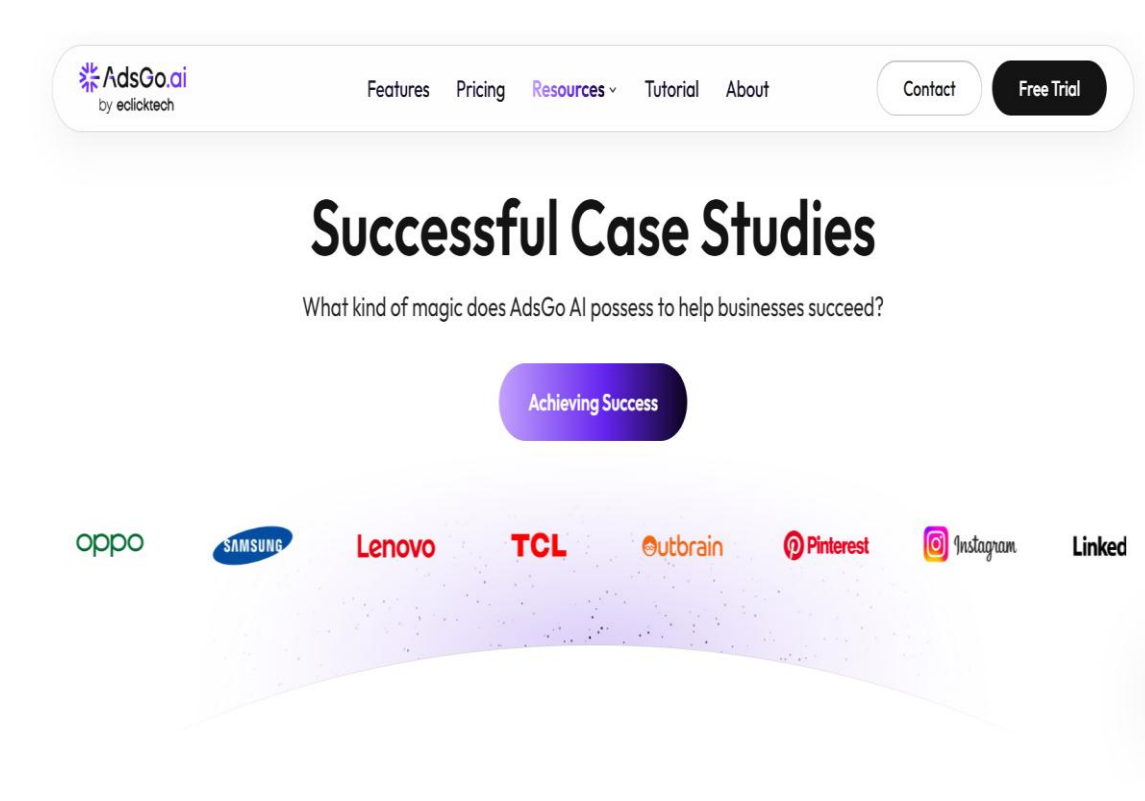
基于 Agentic AI 与自研 MCP Server 中枢，将繁琐的营销 workflow 封装为7×24小时智能化操作系统，用户只需输入营销目标，AdsGo AI即可自动生成并执行完整的多平台广告策略，包括创意、预算分配等，迅速启动全球广告投放，覆盖 Google、Meta 等渠道。

## AdsGo.ai 跨渠道广告自动化



数据来源：AdsGo.ai 官网，西南证券整理

## 成功案例



数据来源：AdsGo.ai 官网，西南证券整理

“可灵”是由快手公司研发的视频生成大模型，旨在推动短视频创作的自动化和智能化。“可灵”于2024年6月6日正式发布，并获得广泛关注。现阶段“可灵”具有文生视频、图生视频、视频续写三大功能，以及基于自研的3D人脸和人体重建技术，结合背景稳定性和重定向模块，实现表情肢体全驱动技术。

2026年1月，根据AI产品榜数据显示，快手可灵AI位居出海总榜第7，网站web访问量10.7M。







## 可灵生成视频



数据来源：可灵官网，西南证券整理

## 2026年1月AI产品榜

### AI产品榜·出海总榜

3		Manus Find the best Manus Playbook and setups built by Manus community members.	15.3M	2.27%
4		Fotor Remove background from image online in 1 click with Fotor free background remover Upload image to remove bg and get...	14.8M	-5.06%
5		Cutout Pro Powerful AI image enhancer to increase resolution without quality loss. Effortlessly enhance and upscale image up to 2x...	14.1M	10.20%
6		GenSpark	11.4M	18.73%
7		klngai   快手 klng ai, tools for creating imaginative images and videos, based on state-of-art generative ai methods.	10.7M	-3.48%
8		PixAI.Art Unlock creativity with PixAI's AI art generator. Generate high-quality anime AI art effortlessly. Explore AI tools, character...	10.4M	-4.81%

数据来源：AI产品榜，西南证券整理

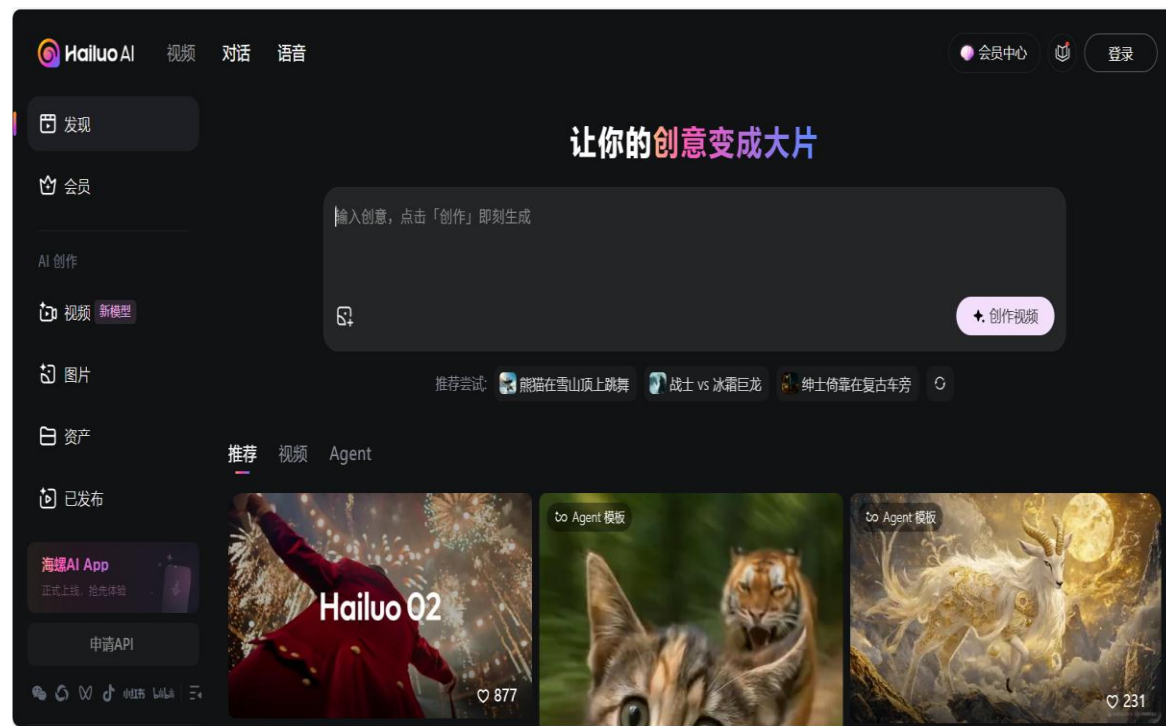
“海螺AI”由通用人工智能科技公司MiniMax（稀宇科技）推出，主要用于视频生成。2025年1月，公司发布自研的S2V-01视频模型，可用一张人物正面照片生成多段视频且主角保持统一，且具备生成速度快、计算成本低的特点，攻克了跨片段人物不一致的行业难题。

核心模型支持AI原生产品：根据2025年12月Minimax的招股书（HK）披露，公司以MiniMax M2、Hailuo-02和Speech-02为核心的自研大模型组合，可理解、生成并融合文本、视觉、音频等。这些模型支持包括海螺AI及其他核心AI原生产品—MiniMax、MiniMax语音、Talkie/星野，以及面向企业和开发者的开放平台。

## 海螺AI生成视频



## 海螺AI应用界面



2023年4月17日，昆仑万维自研的双千亿级大语言模型天工1.0正式发布。

2025年2月，天工AI推出PC版重大更新，上线“DeepSeek R1+联网搜索”功能，解决了DeepSeek联网功能无法使用及R1版本偶尔崩溃的问题。用户在PC端网页勾选“深度思考 R1”按钮，即可无缝使用联网搜索功能，获取实时信息。

2025年5月，昆仑万维面向全球市场发布天工超级智能体（Skywork Super Agents），同时正式上线天工超级智能体 APP。



AI情感陪伴应用，是一类通过与AI角色的互动，满足用户情感需求的产品。

AI陪伴领域开发者众多，涵盖助手类和社交类等不同形式，包含2B/2C不同方向的用户群体，完成翻译、社交聊天等日常事项，亦能实现推理写作、数据分析、代码编写等复杂工作。恺英网络投资企业自然选择旗下EVE作为全球首款3D AI智能陪伴应用，着力于构建一种长期且深度的情感连接虚拟关系。根据恺英网络公众号显示，EVE依托自研多模态交互系统，融合情感对话大模型Vibe和记忆大模型Echo，基于亿级独家语料进行针对性训练，使AI能精准理解语义上下文、识别用户情绪，并生成具有人格连续性回应，同时持续构建个性化动态记忆，用户自行输入文字、可进行视频通话等，内含换装、家居、送礼物等多个功能模块，后续在此基础上迭代新的内容空间较大。

EVE内置高品质3D虚拟角色与商业游戏级剧情系统，全方位实现语言、视觉与情感沉浸式体验，能够依据用户所处的时间、地点、环境、日程与事件背景，实现陪伴价值。2025年11月末开启二测后，《EVE》细化了角色印象。此前，它强调“自由聊天”，对于不同话题，角色可联网搜索，还能和体验者互相分享其它平台的链接。产品不仅设置了“我”“他”“我们”3种不同档案，亦设置不同话题。角色印象跟随聊天内容逐步解锁。

自然选择旗下EVE首款3D AI智能陪伴应用



自然选择旗下EVE首款3D AI智能陪伴应用



2023年4月，AI麦可首次亮相，将AI技术综合应用于外贸B2B领域；随后产品持续迭代，23年7月，2.0版本问世，进一步拓展应用范围，其功能覆盖了平台运营、内容生产、商机跟进等外贸工作领域全场景；2023年9月，AI麦可3.0以“数智化AI助手”的全新姿态面向用户，全面提升外贸工作效率。2024年11月AI麦可升级到4.0版本，向全流程“AI外贸能手”跃升，AI麦可可以帮助供应商自动完成高达80%的日常运营工作。

AI麦可4.0作为中国制造网供应商企业的人工智能代理，能完成整个外贸工作流的自动规划与执行，并且能主动“学习”知识库，成为名副其实的外贸“AI能手”。在平台运营方面，它能依据产品信息和买家行为，为近90天无访问的产品智能优化名称和关键词，让这些产品重新获得更多曝光机会。数据显示，经AI麦可4.0优化后，相关产品曝光量相比老版本提升21.5%，为企业推广和销售创造更有利条件。AI麦可精准锁定访客并发送营销内容，帮助供应商高效获得宝贵的商业线索。据统计，在AI麦可4.0的帮助下，供应商回复买家的平均时长从21分钟大幅缩短至45秒，增强供应商企业与买家之间的沟通时效，避免商机流失。2025年上半年，AI麦可实现多维度升级：与平台场景融合形成闭环，强化全天候多语言接待，支持企业专属知识库搭建等等。截至2025年9月30日，AI麦可已累计服务中国供应商超过15000家。2025年10月，平台发布 SourcingAI 2.0（面向全球买家的AI采购助手），与AI麦可形成供需两端智能协同，提升跨境B2B全链路效率。

AI麦可4.0发布页面



1 传媒行业2025年市场表现回顾

2 “AI新科技+文化”板块-游戏

3 AI应用持续繁荣，关注技术迭代和商业化进展

4 影视板块

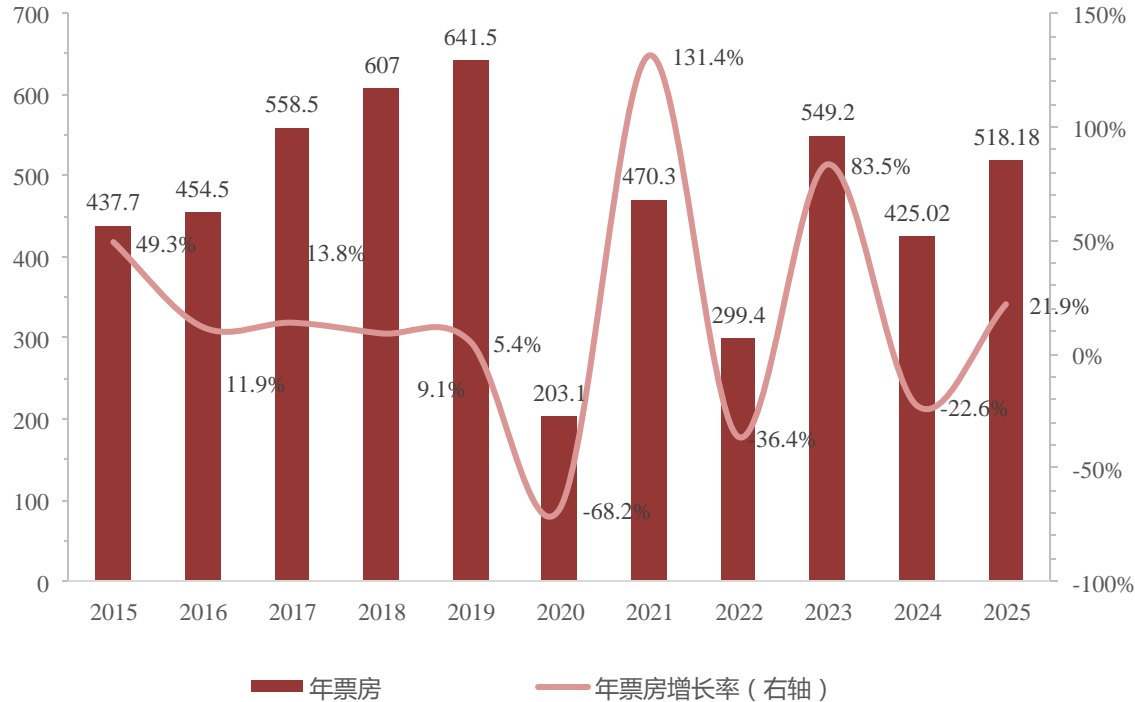
5 重点推荐公司

# 电影市场：电影票房规模综述

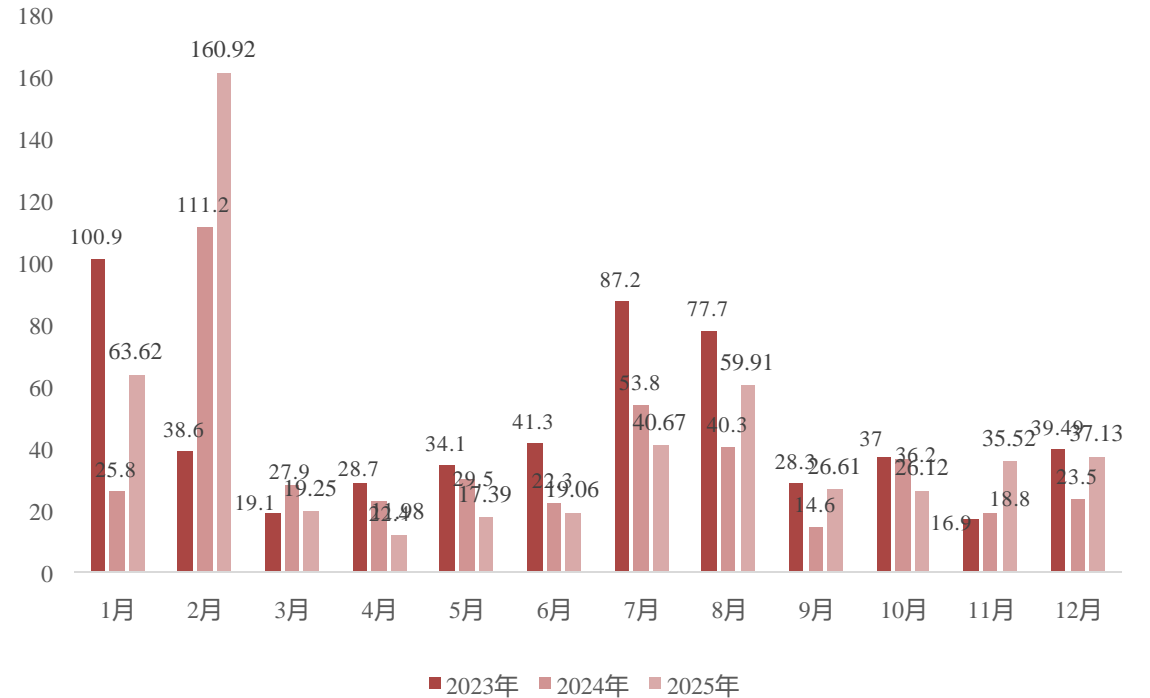
截止2025年12月31日，总票房达到518.18亿元，同比增长21.9%，恢复到2019年最高点的80.8%。

从单月票房来看，2025一季度表现优异，主要系2月春节档优质国产片票房表现亮眼，《哪吒之魔童闹海》登顶中国影史票房榜。总体来看，国内电影市场受电影题材以及持续性的优质影片影响明显，静待26年优质产品供给释放。

### 2015-2025年中国电影市场票房统计（亿元）



### 2023、2024、2025年各月份票房对比情况（亿元）



数据来源：猫眼电影，西南证券整理

2025年电影市场复苏，头部引领与档期均衡成关键。2025年电影市场在头部作品的强力带动下实现显著复苏，票房结构与档期分布均呈现积极变化。头部影片《哪吒之魔童闹海》以154亿元的票房强势领跑，成为近两年首部百亿量级的爆款，有效带动市场热度与观影情绪。与此同时，10-40亿之间的腰部作品数量明显回升，形成较为扎实的票房中坚层，推动大盘整体回暖。

从档期分布来看，春节档仍贡献了多部头部作品，包括《哪吒之魔童闹海》《唐探1900》《封神第二部：战火西岐》等，但不同于2024年票房过度集中于春节档的情况，2025年暑期、国庆、贺岁等档期均有较强表现。如暑期上映的《南京照相馆》《浪浪山小妖怪》，9月上映的《731》以及贺岁档的《疯狂动物城2》《阿凡达3》等均进入年度前十，显示出优质影片在档期分布上更为均衡，逐步形成“档期接力”，推动市场热度在全年多个时段得以延续。

### 2025年年度票房排行榜

排名	片名	上映时间	票房(万元)	平均票价(元)
1	哪吒之魔童闹海	2025/1/29	1544614	48
2	疯狂动物城2	2025/11/26	402129	40
3	唐探1900	2025/1/29	361244	49
4	南京照相馆	2025/7/25	301739	35
5	731	2025/9/18	194297	36
6	浪浪山小妖怪	2025/8/2	171922	36
7	捕风追影	2025/8/16	126579	37
8	封神第二部：战火西岐	2025/1/29	123886	51
9	熊出没·重启未来	2025/1/29	82166	47
10	阿凡达3	2025/12/19	77449	49

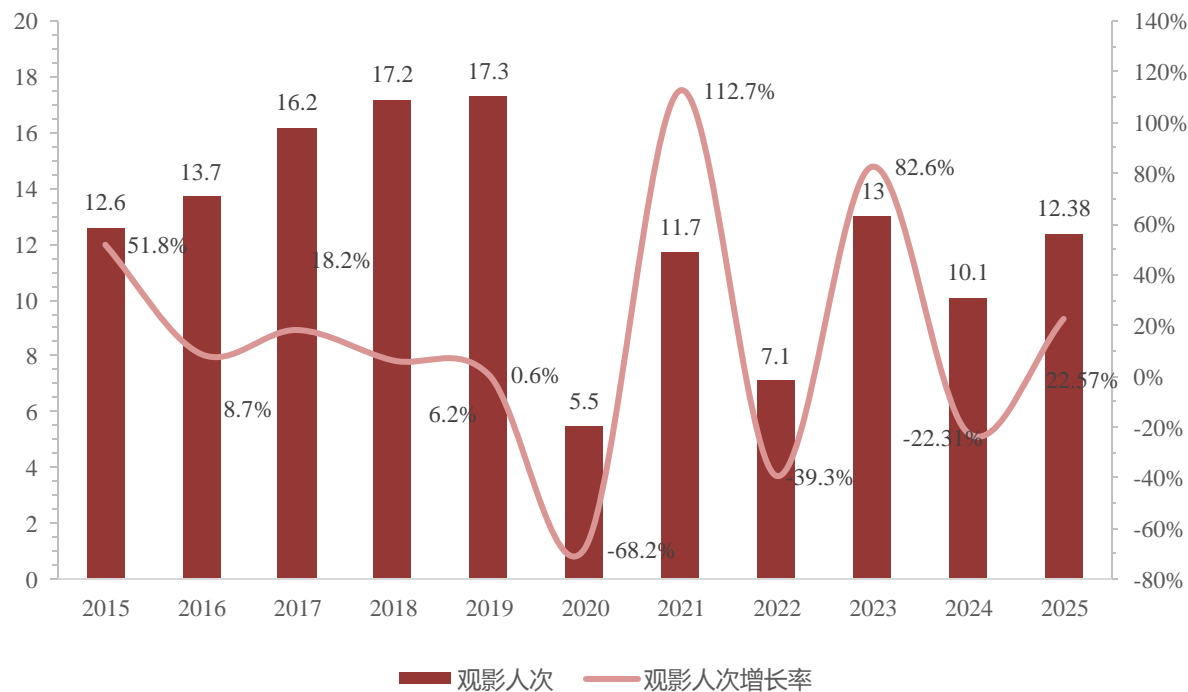
数据来源：猫眼电影，西南证券整理

2025年观影人数达12.38亿，同比增长约22.57%，恢复至2019年的72%，复苏趋势稳固。

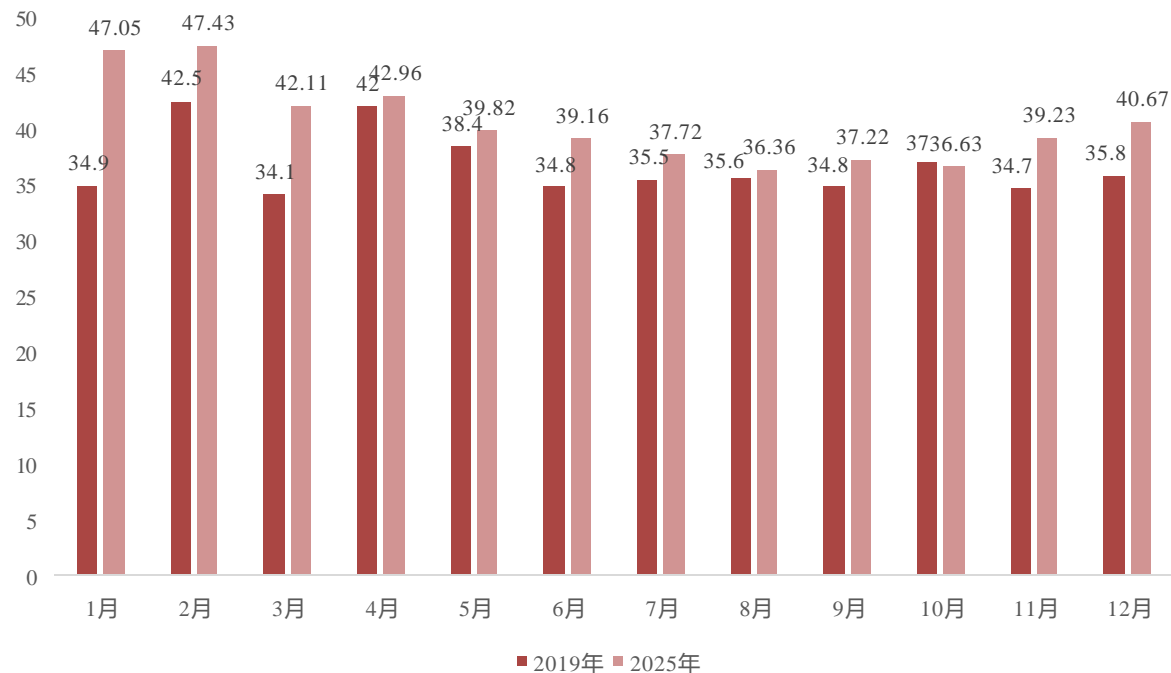
2025年平均票价维持稳定，各火热档期兑现量价齐升逻辑。2025全年平均票价41.87元，较2019年37.1元上涨12.9%。2025年2月平均票价为47.43元，伴随着春节档优质影片的内容产出，观影人次也在25年2月份大规模释放，春节档呈现量价齐升，延续火爆态势。

除2025年10月外，2025年其他各月的平均票价均高于2019年同期水平，显示市场通过品质影片和常态化运营支撑了票价的刚性。

### 2015-2025年中国电影市场观影人次统计（亿）



### 2019与2025年单月全国平均票价（元）



2025年8月国家广播电视总局印发实施《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》（“广电21条”），其中包括取消40集上限、不严格限制古装剧数量、取消季播间隔一年的硬性要求、推动优秀境外节目引进播出、在部分类型中试行边审边播、边改边播的审查新机制等21条措施。

2024年电视剧月均备案数量为49部，而2025年1-7月的月均备案数仅38部，电视剧行业供给走向低迷，2025年8月“广电21条”出台后，当月备案数即回升至63部，8-11月的月均备案数约达56部，政策效果初步显现，行业供给活跃度得到提振，在未来政策落地扶持下，电视剧行业有望迎来景气复苏的拐点。

## “广电21条”

### 广电总局发文部署促进广电视听内容供给工作

2025-08-18 21:55 来源：电视剧司

视力保护色：■■■■■ 【字号：大 中 小】 分享到：

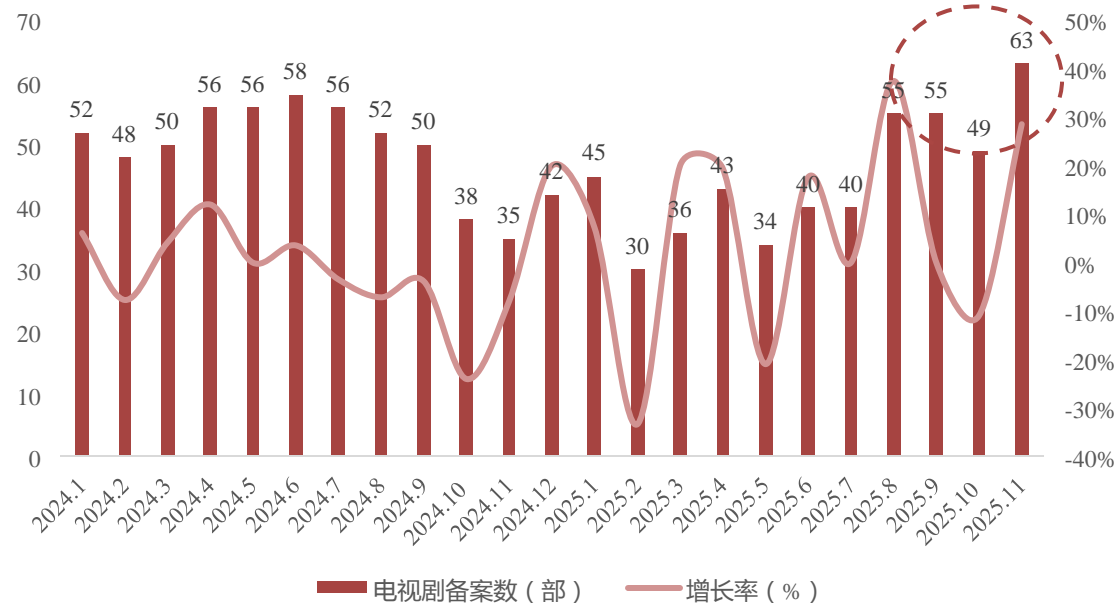
为贯彻落实习近平文化思想，推动广播电视和网络视听精品创作传播，在广泛征求意见基础上，近日，国家广播电视总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广电视听内容供给的若干举措》。

《若干举措》强调，要多措并举加强内容建设，增加优质广电视听内容供给。实施“内容焕新计划”，加强内容创新；改进电视剧集数和季播播出间隔时长等管理政策；改进电视剧内容审查工作，优化机制、提高效率；加强超高清节目制作播出宣传推介；加强纪录片、动画片精品创作；鼓励支持优秀微短剧进入电视播出；推动优秀境外节目引进播出等。同时，加强相关法律法规制度建设，加强节目版权保护。

广电总局将组织指导协调各省（区、市）广播电视局、广播电视台，制作机构、网络视听平台，中国广播电视社会组织联合会、中国电视剧制作产业协会、中国网络视听节目服务协会等单位贯彻落实《若干举措》各项工作，实现更多精品、更广传播、更优环境，更好满足人民群众精神文化需求。

数据来源：国家广电总局，西南证券整理

## 2024年1月-2025年11月电视剧备案数量

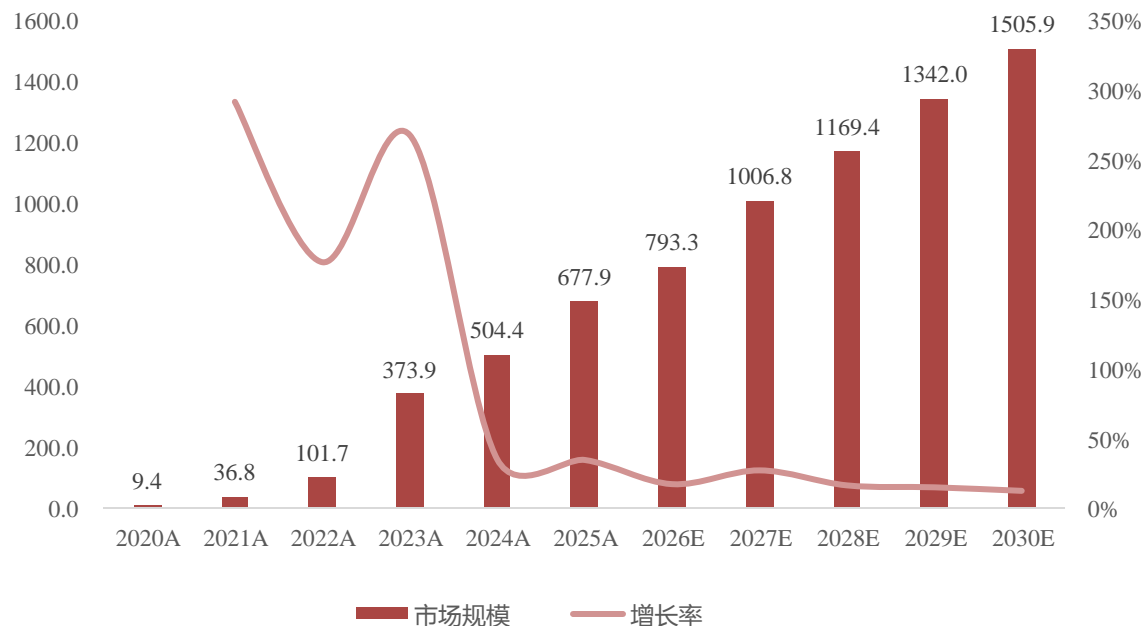


微短剧市场规模持续扩张，预计从2025年的677.9亿元增长至2030年的超1500亿元。

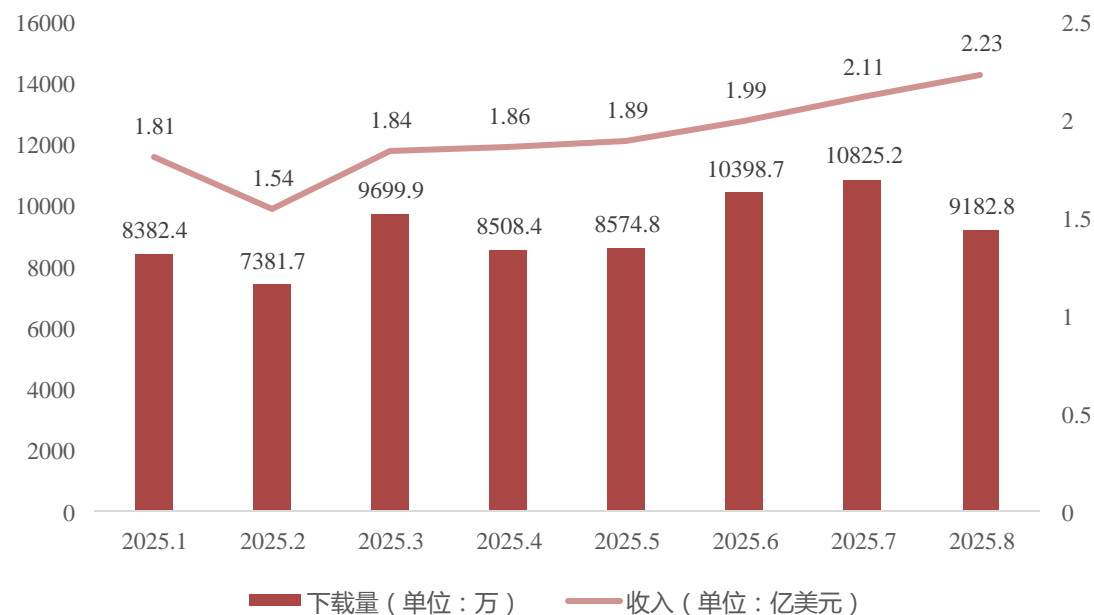
微短剧出海表现强劲，2025年1-8月海外收入达15.25亿美元，同比增长约195%，应用总下载量7.3亿次，同比增长约370%。

当前行业变现以IAA（广告变现）模式为主，占比高达71%，以红果短剧等为代表的免费微短剧市场规模占比达66.3%。

### 2020-2030年中国微短剧市场规模及预测（亿元）



### 2025年1-8月海外微短剧市场收入与应用下载量



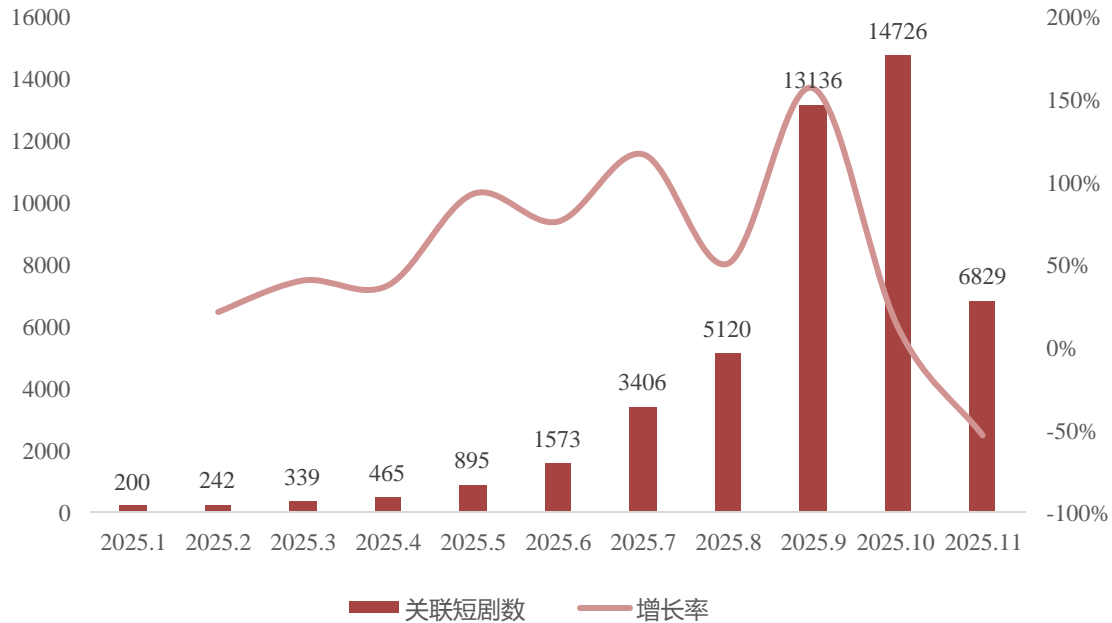
数据来源：WETRUE、艾媒数据中心，《中国微短剧行业发展白皮书（2025）》（中国网络视听协会），西南证券整理

# 从短剧到AI漫剧：漫剧市场爆发与平台生态布局

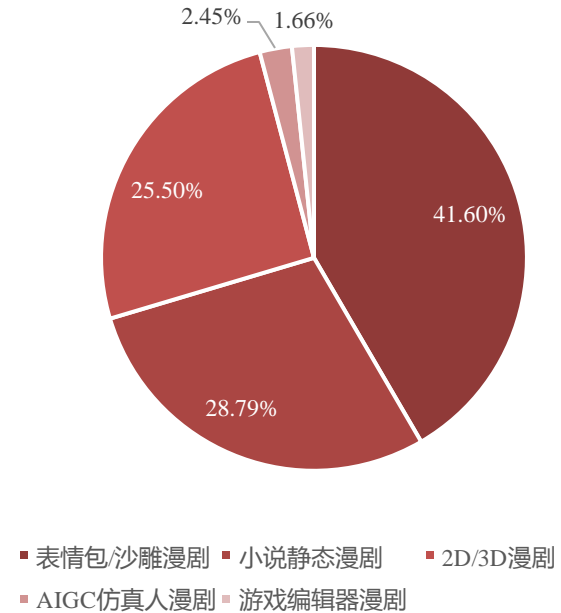
漫剧在2025年迎来爆发，全年上线近4.7万部，尤其下半年集中放量，9-10月上线量占比近60%，11月可能系抖音调整漫剧短剧版权业务迁移，审核制度调整的原因上新量有所回落，但呈现“量减质升”的鲜明特征，新剧平均播放增量达普通作品的3-5倍，推动内容精品化发展。

从类型结构看，市场分化显著。表情包/沙雕漫剧以41.6%的占比主导市场，其制作成本低、更新快的特点，使其成为中小剧场的主要选择；小说静态漫剧占28.79%，依托IP基础拥有稳定受众；2D/3D漫剧占25.5%，以精品化画面产出占据头部播放作品的一席之地。

2025年1-11月上线漫剧数量分布(部)



2025年11月在播漫剧类型分布



数据来源：DateEye-ADX行业版，西南证券整理

各平台漫剧扶持计划激励与AI的深度介入是漫剧市场爆发的重要原因。其中，AI的应用显著降低了漫剧内容制作成本、提升了效率，当前，抖音、快手等各大平台正通过对使用AI大模型工具生产的漫剧给予补贴与流量扶持，积极构建从AI内容生产到下游分发的生态闭环，推动行业向工业化、规模化方向加速发展。

### 2025年各平台漫剧扶持计划

平台方	扶持计划名称	主要内容
快手	“灵感·新纪元” AIGC创投计划2.0	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 成本共担：可灵算力成本覆盖项目现金出资</li> <li>2. 流量扶持：投放政策扶持、自然流加权、官方矩阵宣发</li> <li>3. 收益共享：全网发行、按投资比例分账</li> <li>4. 投流补贴：虚拟金奖奖励混合补贴，ROI保障稳定收益</li> </ol>
掌阅科技	星芒计划	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 漫剧剧本合作，合作权益包括剧本买断+漫剧利润分成</li> <li>2. 漫剧成品合作，合作权益包括成品买断+漫剧利润分成</li> </ol>
B站 (哔哩哔哩)	觉醒计划	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 内容升级：最高 100%承担制作成本，开放优质漫画、小说版权库推动精品内容共创</li> <li>2. 分成升级：通过包月充电模式，超保底可达最高 80%分成</li> <li>3. 流量升级：S 级剧场首发和宣传资源、千万流量曝光、全方位运营保障</li> </ol>
短剧版权中心： 抖音/红果/番茄	精品漫剧激励政策	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 超头部保底激励1-3万元/分钟，成片保底另算</li> <li>2. S+保底激励5000元/分钟，单部剧保底50-75万</li> <li>3. S保底激励3000元/分钟，单部剧保底30-45万</li> <li>4. A保底激励2000元/分钟，单部剧保底20-30万</li> </ol>
	联合漫剧激励政策	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 技术成本补贴：优秀的漫剧机构，在使用豆包大模型创作，可根据其在火山引擎平台上的大模型服务增量消费情况，获得15%的技术成本补贴</li> <li>2. 创作资源支持：短剧版权中心联合火山引擎为重点合作的创作者提供专属支持，包括但不限于技术咨询、框架合作报名高优评估以及优质IP合作对接等</li> </ol>
	漫剧星河·智绘芯穹	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 番茄IP授权改编漫剧合作</li> <li>2. 成片内容框架保底合作</li> <li>3. 头部精品漫剧单部采买合作</li> </ol>

1 传媒行业2025年市场表现回顾

2 “AI新科技+文化”板块-游戏

3 AI应用持续繁荣，关注技术迭代和商业化进展

4 影视板块

5 重点推荐公司

重视研发投入，布局AI模型助力游戏开发。公司开发的“形意”大模型应用作为国内首个AI工业化管线模型应用，涵盖从游戏动画、地图设计到技术开发等多个环节，提升开发效率，推动研发自动化与协同化。此外“织梦”大模型知识容量和任务处理能力强，能处理复杂文本、生成故事脚本，应用于多场景并完成备案，为公司内外业务发展筑牢基础。

游戏业务筑基，研发、发行、投资+IP三大核心业务并驾齐驱。游戏主业“复古情怀+创新品类”双轮驱动策略，由传奇类逐步拓宽到其他品类；2025年2月20日，《龙之谷世界》手游开启公测。2025年4月25日，与万代南梦宫联合开发的次世代数码宝贝冒险手游《数码宝贝：源码》正式上线。后续储备管线丰富，产品线包括自研ARPG《盗墓笔记：启程》、MMORPG《斗罗大陆：诛邪传说》等。

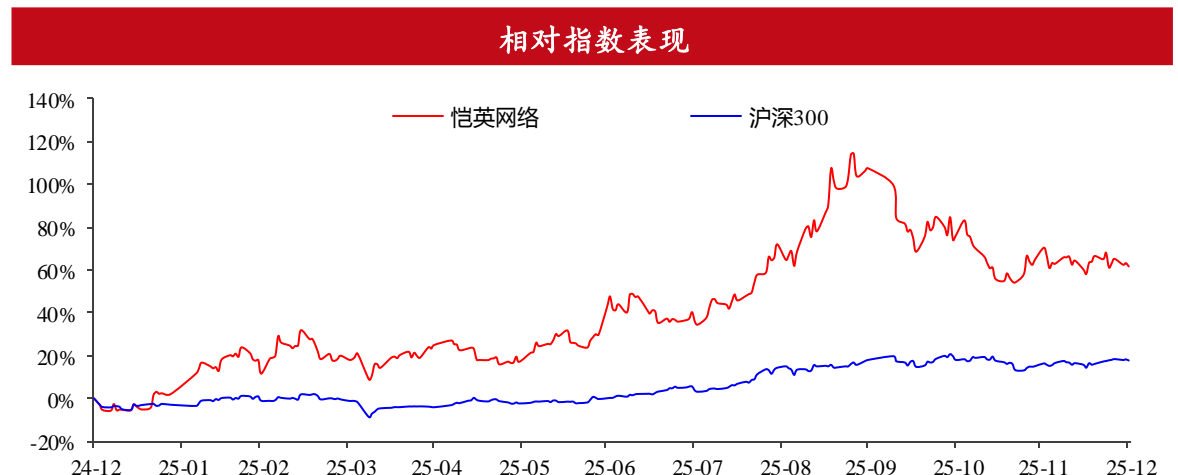
信息服务增速显著，关注游戏社区基本盘。24年信息服务业务收入9.4亿元，同比+41.6%；996游戏盒子为公司运营的以汇聚各类传奇游戏为特色的，集游戏、直播、电竞、小说、短剧等为一体的游戏社区。游戏运营商可在社区里推广游戏，高效触达对应的用户群体。

业绩预测与投资建议：预计2025-2027年归母净利润分别为21亿元、23.7亿元、26.7亿元。公司基本盘稳健，后续自研新游上线有望贡献增量，AI应用布局有望持续推进，维持“买入”评级。

风险提示：重点产品依赖风险，行业政策趋严风险，技术更新及淘汰风险。

表：盈利预测与估值

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5118.19	6026.98	6898.89	7662.15
增长率	19.16%	17.76%	14.47%	11.06%
归属母公司净利润 (百万元)	1628.47	2096.03	2372.77	2671.41
增长率	11.41%	28.71%	13.20%	12.59%
每股收益EPS (元)	0.76	0.98	1.11	1.25
净资产收益率ROE	24.86%	27.11%	23.93%	21.80%
PE	24	19	16	15
PB	5.97	4.66	3.78	3.12



数据来源：wind, 西南证券

“广电21条”带来政策松绑，创新基因带来优质剧综持续爆发。“广电21条”取消电视剧集数上限并优化审查流程，为公司带来政策红利。1) 综艺：《声鸣远扬》重启音综选秀，26年启动全新综艺节目《有勇气来岛》、《声起地平线》，综N代持续爆发。2) 长剧：内外发力好剧制作，通过创新“超级合伙人”制度与行业头部创作者深度绑定，并与华策影视、中国移动咪咕公司开展紧密合作，展望2026年《水龙吟》、《美顺与长生》、《欢聚》等重磅剧集即将上映。3) 短剧：短剧聚焦自身IP，“热点剧场”享流量宝藏，依托自身IP打造《乘风2025》首部衍生短剧《乘风2025之三十而励》和《还珠》。芒果TV与红果短剧创新推出“果果剧场”，采用双平台分账共享流量机制。

**会员：人数及收入稳健增长，ARPPU受益C端客户增长持续提升。**2020-2024年，公司有效会员数从3613万增至7331万，会员收入由32.6亿元提升至51.5亿元，年均复合增长率达12.1%。未来增长将依托优质内容强化用户吸引与留存，并通过SVIP等多层级价格策略推动ARPPU回升。相较爱奇艺等头部平台，芒果TV在会员定价体系（超过15元/月）与ARPPU水平上仍具提升空间，有望通过结构化调价与权益升级逐步缩小差距。

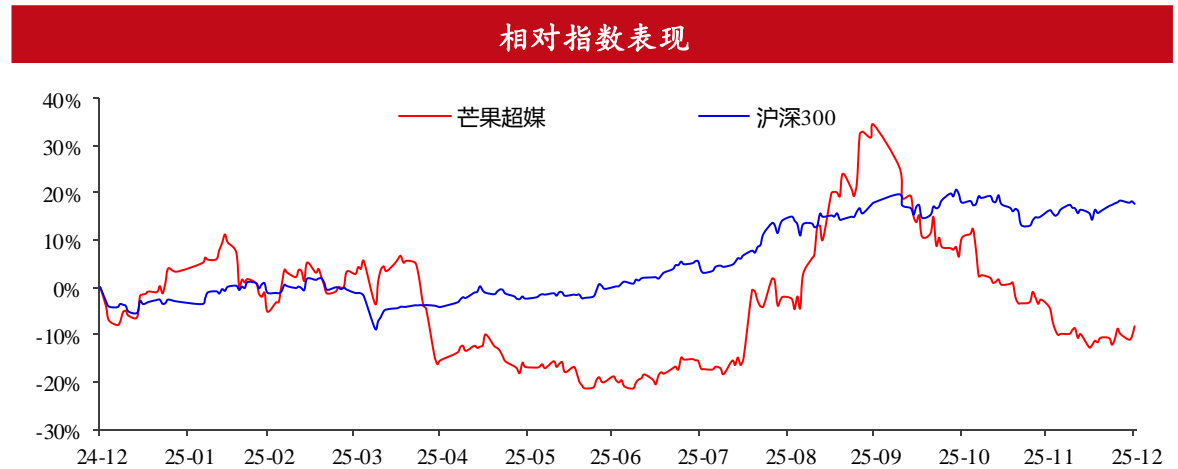
**广告：首创硬广制播传一条龙服务，颠覆式开启全域营销新模式。**芒果在面临传统广告下滑，互联网广告异军崛起的背景下，依托芒果“内容创意+制作拍摄+宣发传播”的核心优势，开辟出一条从品牌打造，场景内容和闭环转化一条龙的全新商业模式。依托于优质内容平台，将会是对于短视频广告形成降为打击，随着全域营销的启动，广告业务有望迎来拐点。

**投资建议：**考虑到广电总局政策监管逐步放松，公司作为国内优质剧综制作公司加大制作投入，通过优质内容带动广告收入复苏。同时公司会员数量和收入持续增长，ARPPU还有较大提升空间，因此预计公司2025-2027年公司归母净利润为15亿元、19.5亿元和24.1亿元，对应PE为37倍、28倍和23倍，对标海外Netflix，给予2026年38倍PE，对应目标价格为39.9元，给予“买入”评级。

**风险提示：**政策落地不及预期风险；广告收入增长不及预期风险；会员收入增长不及预期风险；节目上线效果不及预期风险；公司技术发展不及预期风险。

表：盈利预测与估值

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14079.69	14526.19	15977.02	17772.30
增长率	-3.75%	3.17%	9.99%	11.24%
归属母公司净利润 (百万元)	1364.35	1498.84	1954.95	2409.14
增长率	-61.63%	9.86%	30.43%	23.23%
每股收益EPS (元)	0.73	0.80	1.05	1.29
净资产收益率ROE	5.96%	6.27%	7.60%	8.62%
PE	41	37	28	23
PB	2.46	2.32	2.16	1.98



数据来源：wind, 西南证券

- 1) 行业政策趋严的风险;
- 2) 新科技进展不及预期的风险。



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：18008367544  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

分析师：苟宇睿  
执业证号：S1250524030001  
电话：15882659190  
邮箱：gyr@swsc.com.cn

分析师：阮雯  
执业证号：S1250522100004  
电话：021-68416017  
邮箱：rw@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售岗	15905851569	jjy@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn				
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn				
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn