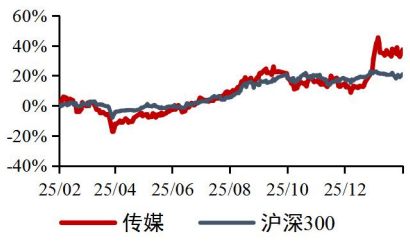
传媒 行业年度策略报告 领先大市-A(维持)

AI 应用+IP 生态双轮驱动，行业基本面有望持续向好

2026 年 2 月 10 日 行业研究/行业年度策略

传媒板块近一年市场表现



资料来源：常闻

首选股票		评级
300418.SZ	昆仑万维	买入-A
601595.SH	上海电影	A
603258.SH	电魂网络	增持-A

相关报告：

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

林挺

执业登记编码：S0760524100003

邮箱：linting@sxzq.com

投资要点：

- **传媒业绩增速向上，AI、游戏驱动指数上涨。**2025 年全年，传媒指数累计上涨 27.17%，位于申万 31 个一级子行业的第 9 名。传媒子板块中，游戏、电视广播涨幅分别为 60.50%、20.80%，涨幅较为领先。2025 年 Q1-Q3，传媒行业实现营收 3872.78 亿元，同比+5.75%；实现归母净利润 321.09 亿元，同比+37.88%。子板块中，影视、游戏行业板块利润表现亮眼，增速分别为+108.5%、+88.6%。纵观全年，AI 仍为 25 年全年传媒板块上涨的催化剂。
- **大模型持续迭代升级，AI 应用有望加速落地。**随着生成式人工智能多模态能力的显著提升，文本、图像、音频、视频等数据可以直接由人工智能模型进行处理，从而进一步扩展了该技术的应用场景。根据 Grandview Research 数据预测，预计至 2030 年全球 AI 市场将突破 1.8 万亿美元，CAGR 为 37.3%。生成式引擎优化（GEO）是一种前瞻性的数字营销策略，通过优化品牌内容以提高其在 AI 搜索平台中的可读、可信、可用程度。根据秒针营销科学院预测，预计 2030 年全球 GEO 市场规模将破千亿美元，中国市场规模将达 240 亿元。
- **2025 年电影行业稳中求进，关注 2026 年春节档、AI+影视应用。**2025 年全年票房稳中有进，主要系多个重要档期内诞生头部爆款影片，以超预期的票房表现共同助力了全年大盘的不断抬升。展望 2026 年，电影市场迎来内容供给提升及行业结构改善。“漫剧”作为新兴内容形态，AI 助力生产增效显著、增长路径清晰，同时平台激励政策助力行业发展，预计 2026 年起国内漫剧市场有望进入高速增长阶段。
- **国内游戏市场延续增长态势，新品周期开启推动业绩增长。**2025 年中国游戏市场收入为 3507.89 亿元，同比增长 7.68%，其中手游收入同比增长 7.92%，端游收入同比增长 14.97%；2025 年出海市场收入为 204.55 亿美元，同比增长 10.23%。同时，中长期来看 AI 赋能游戏行业带来玩法创新及制作效率提升。2026 年游戏市场有望受益于新游产品周期的稳步开启，叠加出海产品竞争力的不断提升，有望带动游戏行业收入稳步增长。
- **投资建议：**展望 2026 年，我们认为国内外优质的 AI 应用的出现或将持续提升传媒行业的成长性和估值，同时游戏、影视行业有望受益于新游周期的开启、优质内容供给端改善、IP 以及 AI 赋能行业革新。重点推荐布局大模型、All in AI 开辟新增长曲线的昆仑万维 300418.SZ、持续推进 IP 业务布局的上海电影 601595.SH 以及新游周期开启的电魂网络 603258.SH。

风险提示：政策风险，宏观经济下行风险，产品上线不及预期，竞争加剧等。

目录

1. 行业复盘：传媒业绩增速延续好转，AI、游戏驱动指数上涨.....5

2. AI：大模型持续迭代升级，AI 应用有望加速落地.....7

2.1 大模型持续迭代升级，推动 AI 应用涌现及商业化落地.....7

2.2 GEO：AI 营销革命，GEO 重构品牌与用户连接新生态.....8

2.3 昆仑万维：AI 技术水平保持头部竞争力，AI 垂类产品商业化能力稳步提升.....11

3. 影视：2025 年电影行业稳中求进，关注 2026 年春节档、AI+影视应用.....12

3.1 电影市场：2025 年头部效应显著，2026 年内容供给提升且结构改善.....12

3.2 漫剧：AI 助力漫剧制作增效显著，平台激励政策助力行业发展.....15

3.3 上海电影：IP 开发业务商业化逐步兑现，或成为新增长引擎.....17

4. 游戏：国内游戏市场延续增长态势，新品周期开启推动业绩增长.....20

4.1 全年国产游戏版号数创新高，游戏厂商项目储备丰富.....20

4.2 游戏市场稳步增长，游戏出海步伐加快.....21

4.3 AI+游戏：AI 技术赋能游戏行业全面发展.....23

4.4 电魂网络：专注精品厚积薄发，期待新品周期开启.....25

5. 投资建议.....27

6. 风险提示.....27

图表目录

图 1： 传媒行业全年涨幅排名第 9 名.....5

图 2： 传媒指数全年累计涨跌幅表现.....5

图 3： 传媒行业子板块中游戏涨幅大幅领先.....5

图 4： 传媒当前 PE（TTM）高于所有行业中位数.....5

图 5： 传媒行业单季度营收及增速（亿元）.....6

图 6： 传媒行业单季度归母净利润及增速（亿元）.....6
图 7： 全球 AI 市场规模及同比增速.....7
图 8： 中国人工智能市场规模及同比增速.....7
图 9： 中国及海外市场 AI 聊天机器人行业 MAU 趋势.....8
图 10： 中国及海外市场 AI 搜索引擎行业 MAU 趋势.....8
图 11： 生成式引擎运作机制.....9
图 12： 全球 GEO 市场规模（亿美元）.....10
图 13： 国内 GEO 市场规模（亿人民币）.....10
图 14： 昆仑万维天工超级智能体与 DeepSeek、豆包、千问等 AI 产品共同入选 AI 产品榜 2025 中国 AI 年度产品榜单.....11
图 15： 2019-2025 年电影票房收入情况、观影总人次及观影总场次.....12
图 16： 2025 年动画电影表现较为突出.....12
图 17： 历年场均人次及上座率变化趋势.....13
图 18： 历年平均票价变化趋势.....13
图 19： 2012-2025 年中国电影备案数量（部）.....14
图 20： 2021-2025 年人均观影部数.....14
图 21： 2025 年每月上线漫剧数量分布.....16
图 22： 2024-2030 年中国动漫短剧行业市场规模及预测.....16
图 23： AI 大幅压低漫剧制作周期和成本.....16
图 24： 2025-2026 年部分平台漫剧激励政策梳理.....17
图 25： 联合院线票房及同比增速.....18
图 26： 直营影院票房及同比增速.....18
图 27： 《中国奇谭 2》将于 2026 年初上线.....18

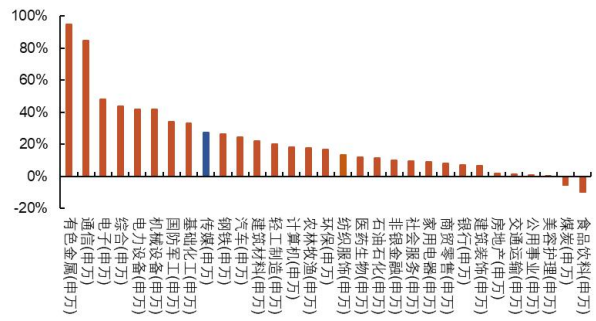
图 28： 上影元 IP 开发业务商业化逐步兑现.....19
图 29： 国产游戏版号发放数量.....20
图 30： 进口游戏版号发放数量.....20
图 31： 中国游戏市场规模及同比增速.....21
图 32： 中国游戏用户规模及同比增速.....21
图 33： 中国移动游戏市场实际销售收入及同比增速.....22
图 34： 中国客户端游戏实际销售收入及同比增速.....22
图 35： 中国自研游戏海外市场规模及同比增速.....23
图 36： 2025 年中国自主研发移动游戏海外重点地区收入分布.....23
图 37： 游戏产业各环节中 AI 应用分布.....24
图 38： 多家国内头部 AI 厂商的大模型入驻《逆水寒》手游.....25
图 39： AI Agent 驱动游戏交互新体验.....25
图 40： 《修仙时代》宣传海报.....25
图 41： 《爆爆军团》宣传海报.....25
图 42： 公司投资设立魂域科技.....26
图 43： 电魂网络与网易智企合作.....26

表 1： 传媒行业子板块营收、归母净利润及增速（亿元）.....6
表 2： GEO 和传统 SEO 的区别.....9
表 3： 国内年度票房前十的影片.....13
表 4： 2026 年春节档定档的影片.....15
表 5： 游戏厂商项目储备丰富.....21

1. 行业复盘：传媒业绩增速延续好转，AI、游戏驱动指数上涨

年内传媒行业涨幅跑赢沪深 300 指数，排名位居各行业中上位置。2025 年全年，传媒指数累计上涨 27.17%，位于申万 31 个一级子行业的第 9 名，跑赢同期沪深 300 指数 17.66%的涨跌幅水平。分阶段来看，2025 年年初，国产大模型 DeepSeek R1 的发布叠加春节档电影大盘超预期，带动传媒指数持续上涨；随后传媒指数步入震荡回调期，叠加受中美关税政策的影响，指数出现明显回调；Q2-Q3 期间，受益于游戏版号常态化，各游戏厂家新品周期开启，游戏行业回暖趋势明显，带动整体指数持续上行；Q4 传媒指数呈现震荡波动态势。整体来看，AI 赋能、游戏行业回暖为 25 年全年传媒板块上涨的催化剂。

图 1：传媒行业全年涨幅排名第 9 名



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：传媒指数全年累计涨跌幅表现

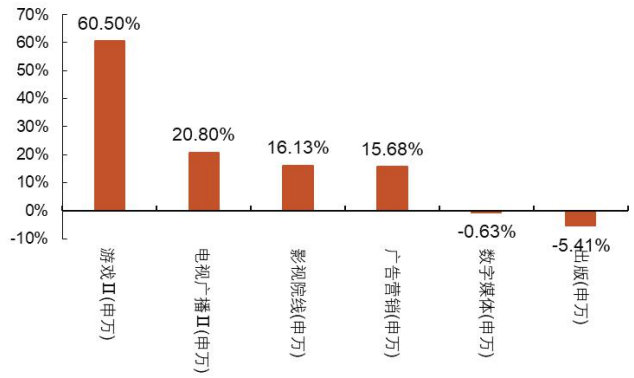
资料来源：Wind，山西证券研究所

传媒子板块中，游戏涨幅大幅领先。2025 年全年，传媒行业各子板块累计涨跌幅分别为：游戏+60.50%、电视广播+20.80%、影视院线+16.13%、广告营销+15.68%、数字媒体-0.63%、出版-5.41%。

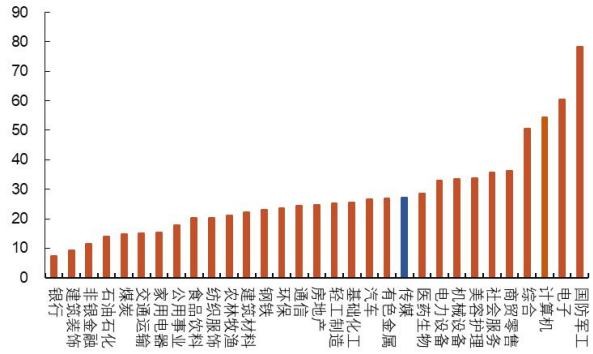
传媒行业 PE（TTM）估值高于所有行业估值中位数。2025 年全年，传媒 PE（TTM）估值为 27.08x，高于所有行业中位数 24.77x。我们认为传媒行业是最有可能因 AI 而迎来变革的行业之一，在算力不断升级、模型不断迭代、推理成本不断下降的背景下，当前估值并未过度透支行业的增长预期。

图 3：传媒行业子板块中游戏涨幅大幅领先

图 4：传媒当前 PE（TTM）高于所有行业中位数



资料来源：Wind，山西证券研究所

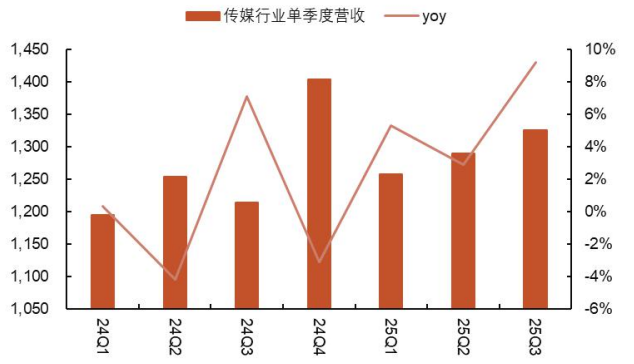


资料来源：Wind，山西证券研究所

行业盈利能力改善。2025 年 Q1-Q3，传媒行业实现营收 3872.78 亿元，同比+5.75%；实现归母净利润 321.09 亿元，同比+37.88%。

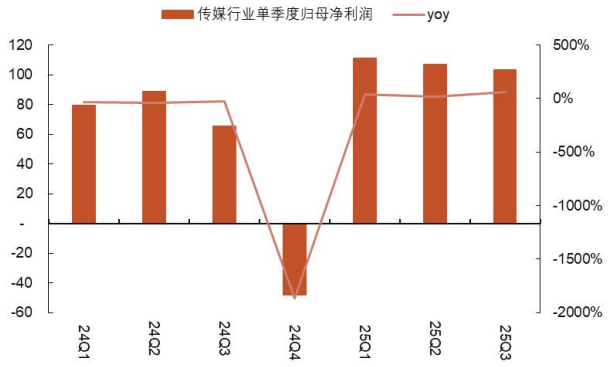
子板块中，25Q1-Q3 游戏、影视院线行业反转。2025 年 Q1-Q3，传媒各行业子板块营收增速分别为：游戏+24.4%、广告营销+4.9%、影视院线+9.3%、数字媒体+6.7%、出版-7.4%、电视广播+7.7%；净利润增速分别为：游戏+88.6%、广告营销+1.1%、影视院线+108.5%、数字媒体-26.3%、出版+15.5%、电视广播+60.9%。

图 5：传媒行业单季度营收及增速（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：传媒行业单季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

表 1：传媒行业子板块营收、归母净利润及增速（亿元）

	营收			归母净利润		
	25Q1-Q3	24Q1-Q3	同比	25Q1-Q3	24Q1-Q3	同比
游戏 II	848.14	681.77	24.4%	138.29	73.32	88.6%

	营收			归母净利润		
广告营销	1,278.65	1,219.46	4.9%	45.91	45.43	1.1%
影视院线	283.01	258.91	9.3%	18.62	8.93	108.5%
数字媒体	197.00	184.55	6.7%	11.04	14.97	-26.3%
出版	939.11	1,013.85	-7.4%	108.78	94.19	15.5%
电视广播 II	326.87	303.56	7.7%	-1.55	-3.96	60.9%

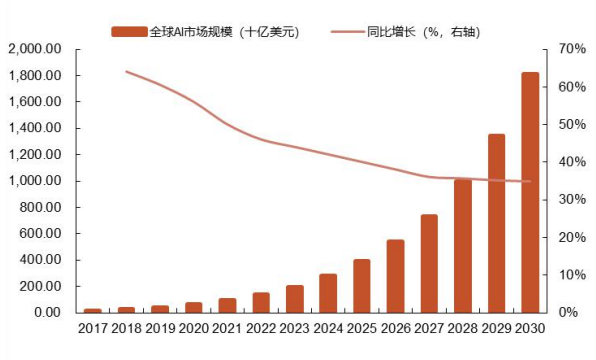
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. AI：大模型持续迭代升级，AI 应用有望加速落地

2.1 大模型持续迭代升级，推动 AI 应用涌现及商业化落地

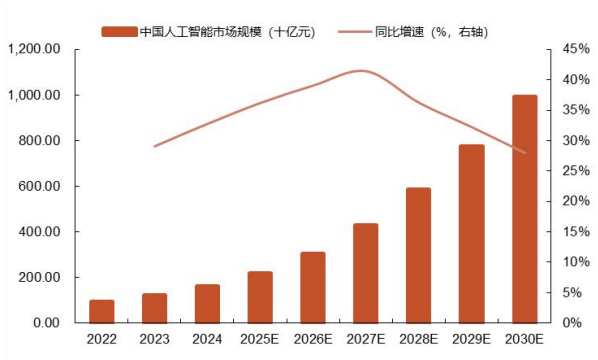
海内外 AI 应用在高基数下持续扩张，且场景持续外溢。全球 AI 用户规模呈现指数级爆发增长，根据 Xsignal 数据，截止 2025 年 11 月，海外 AI 应用月活跃用户（MAU）已突破 15 亿，同比增长 79.3%；中国 AI 应用月活跃用户（MAU）达到 5.4 亿，同比增长 130.19%。随着生成式人工智能多模态能力的显著提升，文本、图像、音频、视频等数据可以直接由人工智能模型进行处理，从而进一步扩展了该技术的应用场景。同时，随着 AI 技术在垂直领域，例如信息检索、游戏、购物决策等环节的加速渗透，用户依赖度持续攀升，推动 AI 应用市场规模持续扩容。根据 Grandview Research 数据，2025 年全球 AI 市场规模近 4000 亿美元，预计至 2030 年将突破 1.8 万亿美元，年复合增长率为 37.3%。

图 7：全球 AI 市场规模及增速



资料来源：Grandview Research Report (Artificial Intelligence Market Analysis and Segment Forecast to

图 8：中国人工智能市场规模及同比增速

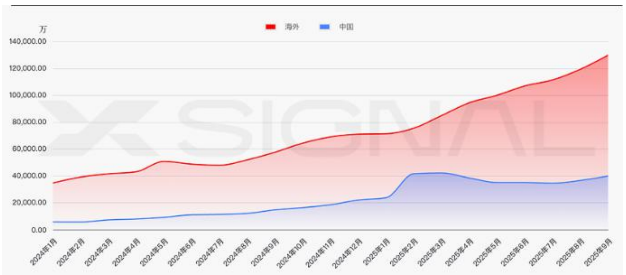


资料来源：弗若斯特沙利文，中国信息通信研究院，智谱招股说明书，山西证券研究所

2030)，安永 EY 公众号，山西证券研究所

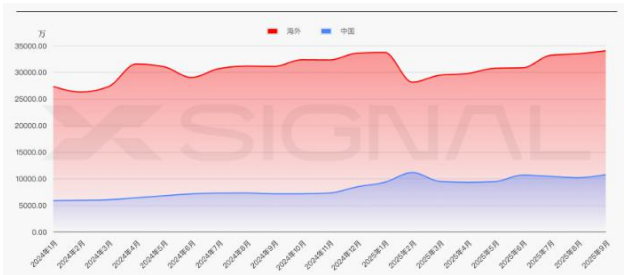
用户购物时的搜索行为正加速转向 AI。由 AI 聊天机器人和 AI 搜索引擎共同构成的 AI 搜索，已成为 AI 应用发展的核心引擎。DeepSeek 的爆发与生成式 AI 技术的优化显著提升了 AI 搜索的交互体验，用户从“搜链接”转向“向 AI 要答案”。AI 搜索正在重塑信息入口，购物推荐成为核心使用场景，推动品牌传播模式变革。大型语言模型兴起加速聊天机器人增长，根据 Xsignal 数据，2025 年二季度海外 AI 聊天机器人月活跃用户已超 10 亿，截止 2025 年 9 月国内已达 3.9 亿。AI 搜索应用正在蚕食传统搜索流量，根据 Xsignal 数据，25 年 6 月海外 AI 搜索应用总体月活规模达 3.08 亿，国内 AI 搜索应用月活由 2014 年 1 月的 6929 万提升至 2025 年 6 月的 1.06 亿，增幅超 50%。搜索向 AI 迁移的趋势已在海外各个人群中逐渐显现，据贝恩公司调查表明，目前约有 60%的搜索在用户未进入其他目标网站的情况下就结束了，这说明用户购物时的搜索行为正加速转向 AI。

图 9：中国及海外市场 AI 聊天机器人行业 MAU 趋势



资料来源：Xsignal&中欧 AI&营销创新实验室《AI 搜索时代：从 GEO 到 AIBE 的品牌新蓝图丨GEO 白皮书丨2026》，山西证券研究所

图 10：中国及海外市场 AI 搜索引擎行业 MAU 趋势



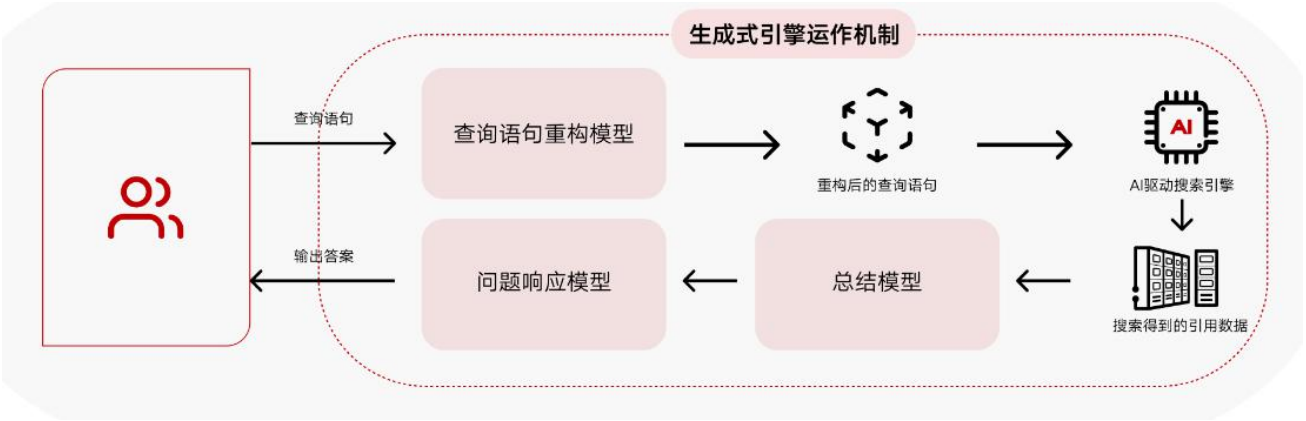
资料来源：Xsignal&中欧 AI&营销创新实验室《AI 搜索时代：从 GEO 到 AIBE 的品牌新蓝图丨GEO 白皮书丨2026》，山西证券研究所

2.2 GEO：AI 营销革命，GEO 重构品牌与用户连接新生态

生成式引擎优化是一种前瞻性的数字营销策略，通过优化品牌内容以提高其在 AI 搜索平台中的可读、可信、可用程度。生成式引擎通过多模态协作实现“从问题到答案”的全过程。用户输入查询语句后，系统先通过查询重构模型解析意图并优化表达，再由 AI 驱动搜索引擎

跨源检索网页、文档、数据库等信息。返回的数据会交给总结模型进行聚合、去冗余和提炼，最后由问题响应模型生成可读、可信、可解释的自然语言答案。其本质在于：1）对数据链路的定向干预：以品牌营销目标为导向，对 AI 驱动搜索引擎抓取的数据源进行结构化优化，通过训练数据清洗、引用媒体权重重构等方式，定向校准 AI 内容生成的偏好轨迹，使品牌信息输出更符合营销场景需求；2）对曝光概率的增强：利用 AI 生成的概率模型特性，将数据干预转化为品牌曝光的确定性增长策略。通过精准调控内容生成概率，实现品牌/产品在 AI 输出中的“优先提及权”，在信息过载的传播环境中抢占用户注意力高低。

图 11：生成式引擎运作机制



资料来源：Xsignal&中欧 AI&营销创新实验室《AI 搜索时代：从 GEO 到 AIBE 的品牌新蓝图丨GEO 白皮书丨2026》，山西证券研究所

GEO 与 SEO 的核心区别在于从“被搜索到”到“AI 替你说”。SEO 主要与遵循明确规则的网络爬虫互动；GEO 则需与基于复杂神经网络、具备强大语义理解与逻辑推理能力的 AI 模型互动，其“规则”是动态且更具认知性的。GEO 并非 SEO 的替代，而是其在 AI 时代的战略演进与能力扩展。

表 2：GEO 和传统 SEO 的区别

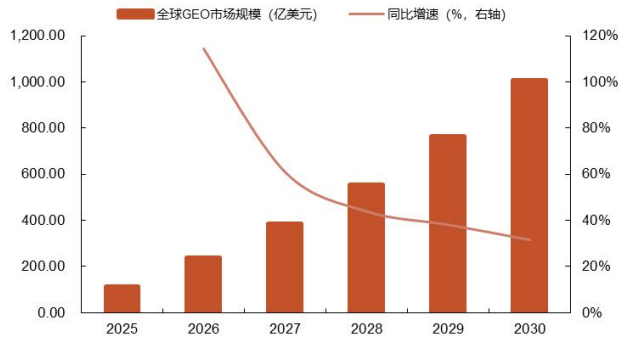
维度	传统 SEO（搜索引擎优化）	GEO（生成引擎优化）
针对对象	搜索引擎（如 Google、Bing)+流媒体平台	生成式 AI 引擎（如 DeepSeek、豆包、ChatGPT、Gemini 等）
主要目标	提升品牌在搜索排名中的展示	让 AI 在生成答案时引用或推荐你的内容
内容展示形式	搜索结果页上的网页链接或内容链接	AI 回答中的直接内容引用或品牌提及

维度	传统 SEO（搜索引擎优化）	GEO（生成引擎优化）
用户行为路径	用户点击进入内容	用户直接从生成回答中获取信息，极少点击
优化策略	关键词布局、外链建设、网站技术优化	结构化数据、可信内容、品牌实体权威（Entity Authority）
内容形式	针对搜索页面结果优化的文章与网页	针对 AI 理解与引用优化的可抓取知识内容
数据更新方式	爬虫抓取实时网页数据	模型训练数据，实时检索能力
成功衡量指标	流量（点击率、会话数）、排名	被模型引用率、品牌在 AI 回答中的提及率、知名度等
挑战	搜索算法不断变化，竞争激烈	AI 黑箱机制、随机属性、平台差异、引用逻辑
用途场景	销售引流和转化，品牌和产品宣传	品牌和产品传播，心智建立，流量入口

资料来源：Xsignal&中欧 AI&营销创新实验室《AI 搜索时代：从 GEO 到 AIBE 的品牌新蓝图丨GEO 白皮书丨2026》，山西证券研究所

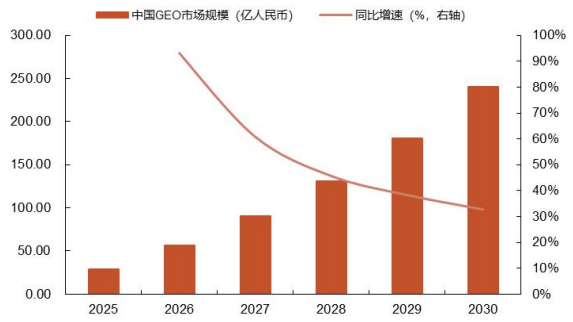
25 年全球 GEO 市场规模破百亿，国内 GEO 市场规模近 30 亿元。随着人工智能技术的不断进步和应用场景的拓展，GEO（生成引擎优化）市场正迎来较快的增长机遇。根据秒针营销科学院预测，2025 年全球 GEO 市场规模为 112 亿美元，中国 GEO 市场规模为 29 亿元。预计 2030 年全球市场规模破千亿美元，中国市场规模达 240 亿元。

图 12：全球 GEO 市场规模（亿美元）



资料来源：秒针营销科学院测算，山西证券研究所

图 13：国内 GEO 市场规模（亿人民币）



资料来源：秒针营销科学院测算，山西证券研究所

2.3 昆仑万维：AI 技术水平保持头部竞争力，AI 垂类产品商业化能力稳步提升

公司自 2020 年开始关注大模型和 AIGC 领域，目前已成功构建了 AI 大模型、天工超级智能体、AI 搜索、AI 音乐、AI 视频、AI 社交、短剧、AI 游戏在内的多元 AI 业务矩阵，并推出 Skyo、SkyReels、天工超级智能体等 AI 应用，位居国内人工智能行业前列。

图 14：昆仑万维天工超级智能体与 DeepSeek、豆包、千问等 AI 产品共同入选 AI 产品榜 2025 中国 AI 年度产品榜单

资料来源：昆仑万维集团公众号，山西证券研究所

公司 AI 技术水平保持头部竞争力，AI 垂类产品商业化变现能力稳步提升。公司在 AI 大模型、天工超级智能体、AI 音乐、AI 社交、短剧、AI 游戏、社交娱乐等核心领域均实现突破性进展，应用层构建并迭代升级了天工超级智能体、AI 音乐-Mureka、AI 社交-Linky、Drama Wave、Starmaker 等产品矩阵，技术落地与商业价值双丰收。AI 大模型方面，公司发布 Skywo

rk-Reward-V2 系列奖励模型、多模态推理模型 Skywork-R1V 4.0、自回归多模态统一模型 Skywork UniPic、3D 世界生成模型 Matrix-3D 等，并不断迭代升级，充分体现公司在人工智能领域的系统化研究能力与前沿探索实力。AI 音乐方面，Mureka 目前已迭代至 Mureka V8，在音乐性、编曲完成度、人声表达以及整体音质质感等多个关键维度实现同步提升，使 AI 音乐从“可生成”进一步迈向“可发布”。AI 社交方面，Linky 围绕核心模型技术不断迭代，进一步提升文字对话、剧情互动及人设一致性表现，为用户提供更加真实、个性化的互动体验。短剧方面，DramaWave 以高品质原创短剧内容为核心，通过将先进的人工智能技术应用于内容推荐和用户交互等环节，为用户打造更智能的沉浸式观剧体验。DramaWave 全球月活跃用户数已突破 2,800 万，在北美、东南亚、拉美等主要市场均取得显著成绩，已稳居出海短剧第一梯队。

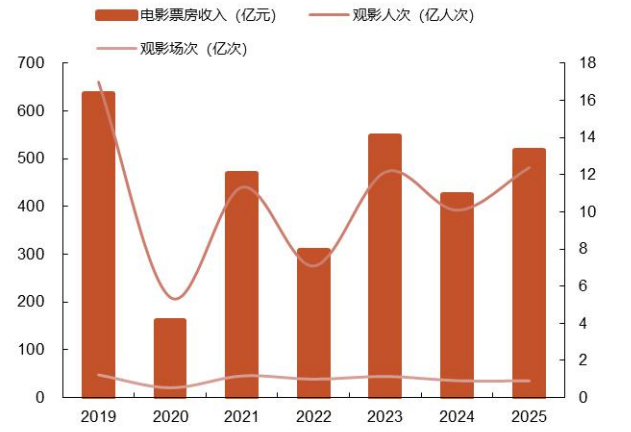
3. 影视：2025 年电影行业稳中求进，关注 2026 年春节档、AI+影视应用

3.1 电影市场：2025 年头部效应显著，2026 年内容供给提升且结构改善

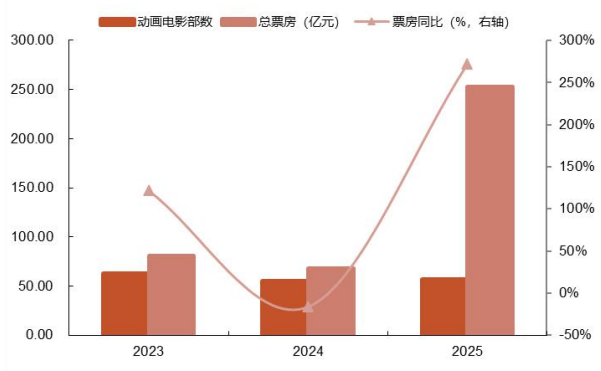
需求端层面：25 年全年票房稳中有进，其中动画电影表现较为突出。2025 年国内电影市场票房收入达 518.18 亿元，同比增长 21.65%，恢复至 2019 年同期的 81.52%。拆分来看，2025 年观影人次为 12.38 亿，同比增长 22.74%；放映场次为 0.93 亿，同比下降 1.06%，主要系多个重要档期内诞生头部爆款影片，以超预期的票房表现共同助力了全年大盘的不断抬升。从票房分布来看，25 年电影市场结构正在逐步调整。其中，全年票房 TOP10 新片中，4 部超 30 亿，8 部超 10 亿。同时，动画电影成为 25 年票房核心增长引擎，动画电影票房接近全年总票房的一半，其中《哪吒之魔童闹海》动画电影票房创下历史新高达到 154 亿元，占全年票房的 29.8%。

图 15：2019-2025 年电影票房收入情况、观影总人次及观影总场次

图 16：2025 年动画电影表现较为突出



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：猫眼研究院《2025 中国电影市场数据洞察》，猫眼专业版公众号，山西证券研究所

表 3：国内年度票房前十的影片

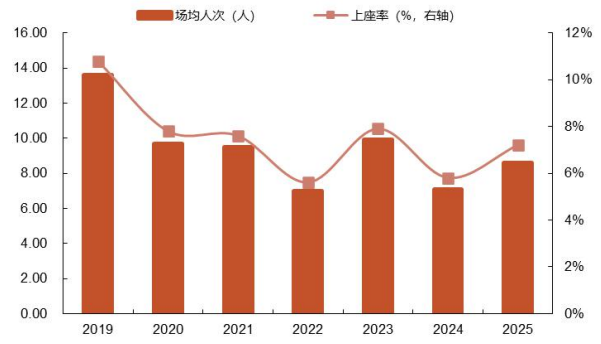
影片	上映日期	年票房（亿）	票房占比	出品方
哪吒之魔童闹海	2025/1/29	154.46	29.80%	光线传媒等
疯狂动物成 2	2025/11/26	40.21	7.80%	华特迪士尼影业集团
唐探 1900	2025/1/29	36.12	7.00%	万达电影、中国电影等
南京照相馆	2025/7/25	30.17	5.80%	中国电影、幸福蓝海、万达电影等
731	2025/9/18	19.42	3.70%	长影集团等
浪浪山小妖怪	2025/8/2	17.19	3.30%	上海电影、中国电影等
捕风追影	2025/8/16	12.65	2.40%	爱奇艺等
封神第二部：战火西岐	2025/1/29	12.38	2.40%	北京文化、大麦娱乐等
熊出没·重启未来	2025/1/29	8.21	1.60%	华强方特、横店影业、中国电影、猫眼娱乐、万达电影等
阿凡达 3	2025/12/19	7.74	1.50%	二十世纪福克斯电影公司等

资料来源：猫眼专业版 APP，猫眼专业版公众号，猫眼研究院，1905 电影网公众号，山西证券研究所

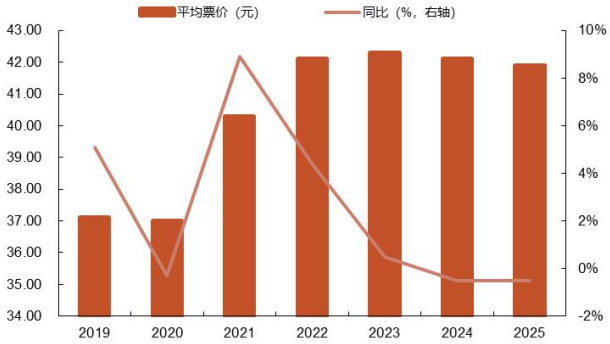
场均人次及上座率均有所反弹，平均票价连续两年下滑。从场均及上座率角度来看，2025 年场均人次 8.6 人、上座率 7.2%，同比去年均上升两成。从票价角度来看，2025 年平均票价为 41.9 元，同比去年下降 0.2 元，主要系近三年下沉市场力度加大，其中三四线城市票房占比逐年提升。

图 17：历年场均人次及上座率变化趋势

图 18：历年平均票价变化趋势



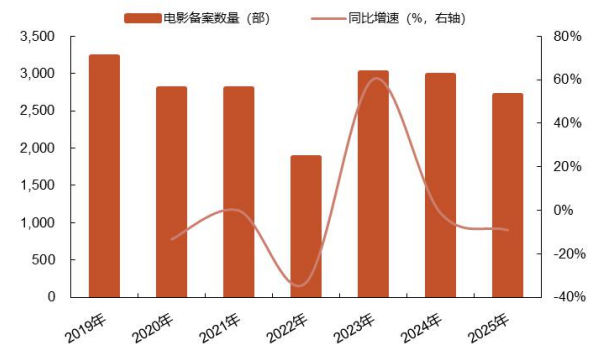
资料来源:拓普研究院《2025 年中国电影产业年报》，拓普数据公众号，山西证券研究所



资料来源：拓普研究院《2025 年中国电影产业年报》，拓普数据公众号，山西证券研究所

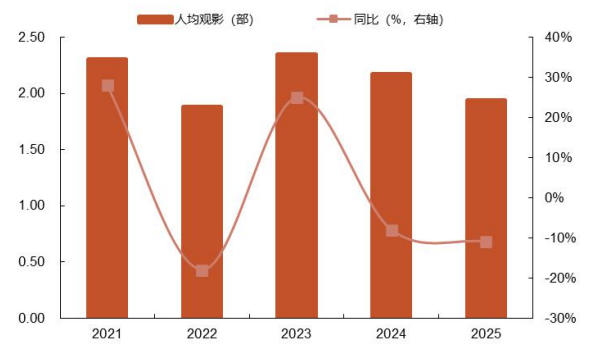
供给端层面，电影备案数量呈现持续下降趋势，电影市场从“要数量”转向“要质量”。根据国家电影局公布的电影剧本备案数量情况来看，24 年全年电影备案数量为 2975 部，同比下降 1.13%。25 年电影备案数量为 2709 部，同比下降 8.94%。21-25 年观众人均观影部数逐年下滑，腰部影片数量骤减导致今年下降幅度较大，其中观看 4 部及以上影片的观众比例下降最为明显。同时，根据灯塔研究院调研，观众对内容的“创新型”“当下性”要求提升，61%的受访者将“故事题材吸引力”列为首要观影动机。这说明国内电影市场逐步从“要数量”转至“要质量”的新阶段。

图 19：2012-2025 年中国电影备案数量（部）



资料来源：国家电影局，山西证券研究所

图 20：2021-2025 年人均观影部数



资料来源：猫眼研究院《2025 中国电影市场数据洞察》，猫眼专业版公众号，山西证券研究所

多部重点影片已定档 26 年春节档。2026 年春节档具备多部优秀电影，其中已经宣布定档春节档的电影包括《飞驰人生 3》、《熊猫计划之部落奇遇记》、《星河入梦》、《惊蛰无声》、《镖人：风起大漠》、《熊出没：年年有熊》，涵盖了喜剧、动作、奇幻、动画、犯罪、谍战等多种类型电影。

表 4：2026 年春节档定档的影片

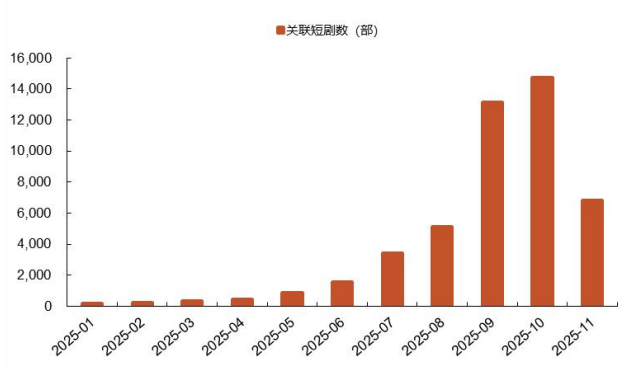
电影名称	类型	导演	主演	主要参与上市公司	上映时间
熊猫计划之部落奇遇记	喜剧/家庭/奇幻	许宏宇	胡胡/成龙等	猫眼娱乐/光线传媒	2026/2/17
星河入梦	冒险/奇幻/科幻	韩延	王鹤棣/宋茜等	上海电影/中国电影	2026/2/17
惊蛰无声	谍战/犯罪	张艺谋	易烊千玺/朱一龙/宋佳等	中国电影/大麦娱乐	2026/2/17
镖人：风起大漠	动作/武侠	袁和平	吴京/谢霆锋/于适/陈丽君等	大麦娱乐/中国电影	2026/2/17
熊出没：年年有熊	动画/喜剧/奇幻	林汇达	张伟/张秉君/谭笑等	横店影视/万达影视/中国电影	2026/2/17
飞驰人生 3	剧情/喜剧/动作	韩寒	沈腾/尹正/黄景瑜等	博纳影业/大麦娱乐/中国电影	2026/2/17

资料来源：猫眼专业版公众号，猫眼专业版 APP，山西证券研究所

3.2 漫剧：AI 助力漫剧制作增效显著，平台激励政策助力行业发展

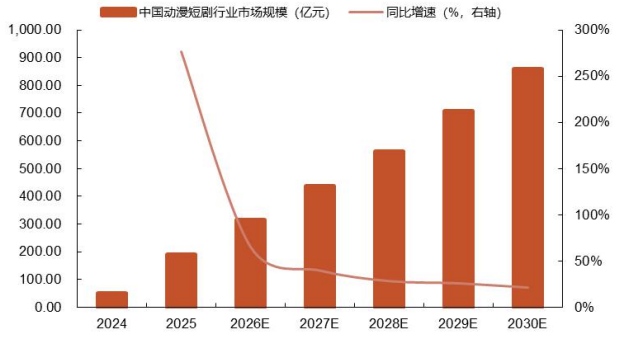
“漫剧”作为新兴内容形态，AI 助力生产增效显著、增长路径清晰，预计 2026 年起进入高速增长阶段。2024 年年末，漫剧集中爆发，接连涌现多部播放量过亿作品，并快速完成商业化探索。根据巨量引擎数据显示，2024 年四季度漫剧观看人次超 20 亿，付费规模 2600 万元。2025 年随着 AI 技术的不断成熟，不仅大幅提升漫剧制作效率、降低成本，更推动行业进入加速扩张新阶段。以火山引擎的 AI 模型为例，其 AI 模型矩阵贯穿了剧本创作、分镜图设计、分镜视频生成、配音音效、后期剪辑这五大核心环节，成功将制作周期缩短 80%-90%，制作成本降低 70%-90%。根据 DataEye-ADX 行业版数据显示，2025 年为漫剧市场爆发元年，全年上线数量实现跨越式增长，截止 25 年 11 月，上线数量约 4.7 万部。在平台政策与行业创新的双轮驱动下，中国动漫短剧行业正迎来高速发展期。根据艾媒咨询预测，2030 年中国动漫短剧行业市场规模将超 850 亿元。

图 21：2025 年每月上线漫剧数量分布



资料来源：DataEye 短剧观察公众号，DataEye 研究院，山西证券研究所

图 22：2024-2030 年中国动漫短剧行业市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询《2025-2026 年中国 AI 漫剧行业趋势白皮书》，艾媒咨询公众号，山西证券研究所

图 23：AI 大幅压低漫剧制作周期和成本

资料来源：共擎 ARPC 公众号，山西证券研究所

抖音、红果、番茄等各大平台对动漫短剧的扶持也在频频加码。巨量引擎与抖音集团短剧版权中心发布的《漫剧政策一览》对外开放 6 万余部番茄小说网文原创 IP 供合作方改编，成品后续通过短剧版权中心上线至抖音、红果短剧等集团多渠道分发。同时，版权中心补贴 IP

改编费作为内容生产扶持金，收益模式为全渠道免付费净收益 90%分成。快手磁力引擎启动“漫剧星漫计划”。该计划针对画质优美、动效流畅、时长体量等符合需求的首发竖屏动漫短剧提供资源支持。红果、小红书、百度、网易等更多平台，也在尝试以流量倾斜等方式，加速平台动漫短剧内容增长。

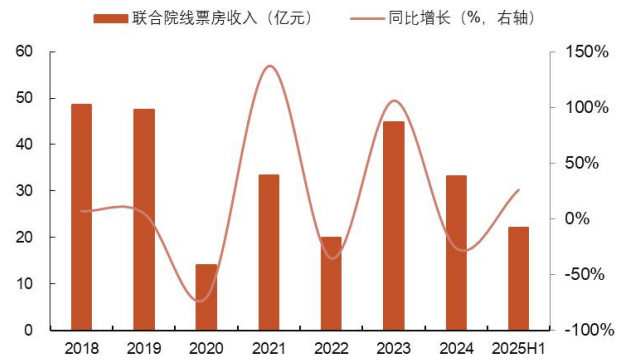
图 24：2025-2026 年部分平台漫剧激励政策梳理

资料来源：快手磁力引擎商业洞察公众号，抖音集团短剧版权中心公众号，巨量引擎营销观察公众号，山西证券研究所

3.3 上海电影：IP 开发业务商业化逐步兑现，或成为新增长引擎

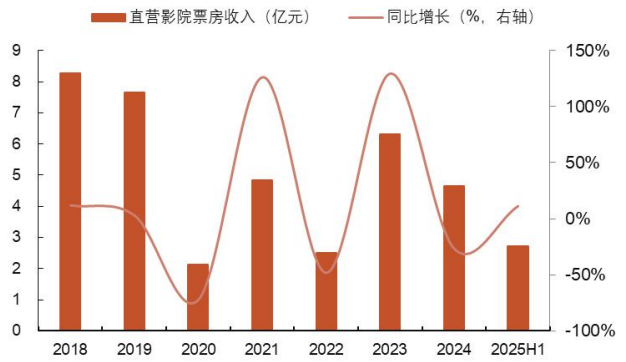
在院线与影院经营方面，公司市场份额实现逆势提升。2025H1 上海电影旗下联和院线加盟影院达 839 家，银幕 5352 块，累计实现票房 22.12 亿元（含服务费），同比+26.10%，市场份额提升至 7.57%。公司直营影院 51 家，银幕 372 块，累计实现票房 2.73 亿元（含服务费），同比+11.43%，主要系电影市场大盘边际改善。展望 2026 年，多部力作春节定档有望带动电影市场大盘持续改善。此外，公司《中国奇谭 2》于 2026 年初上线，经典 IP《天书奇谈》、《葫芦兄弟》也将通过“上影鲲鹏”计划合作新锐导演重塑经典。

图 25：联合院线票房及同比增速



资料来源：上海电影 2018、2019、2020、2021、2022、2023、2024 年报，上海电影 2025 年半年报，山西证券研究所

图 26：直营影院票房及同比增速



资料来源：上海电影 2018、2019、2020、2021、2022、2023、2024 年报，上海电影 2025 年半年报，山西证券研究所

图 27：《中国奇谭 2》将于 2026 年初上线

资料来源：上影元公众号，山西证券研究所

IP 开发业务商业化逐步兑现，或成为新增长引擎。在 IP 运营业务中，公司通过多形态

加速内容焕新，多品类推动商业授权，多 IP 开展游戏合作，多渠道打造爆款文创，全方位推动 IP 全链商业开发。重点拓展《浪浪山小妖怪》商业授权及衍生，与 40 余家知名企业达成合作，IP 衍生产品 SKU 达 800 余个，覆盖多行业领域；成功打造吴淞口“大闹天宫空中剧场”无人机秀、爱达魔都号“哪吒闹海”主题邮轮航季等文旅创新融合范例；全国首家上美影经典 IP 沉浸式儿童乐园“泡泡米益智乐园”亮相六一儿童节，开业前预售 300 万，首日客流 3000 人次，成功拓展儿童娱乐领域；通过常态化焕新经典动画，抖音、快手、小红书、微博等新媒体矩阵粉丝量超 500 万，有效提高消费者触达，实现 IP 价值最大化。此外，公司积极布局 AI 方向，联合字节跳动、阶跃星辰、智象未来、港科大、沐曦股份等 AI 生态伙伴，共同基于中国动画学派大模型的开发，布局“AI+影视”“AI+社交”“AI+情感陪伴”“AI+游戏”“AR/VR/XR”等未来赛道。

图 28：上影元 IP 开发业务商业化逐步兑现

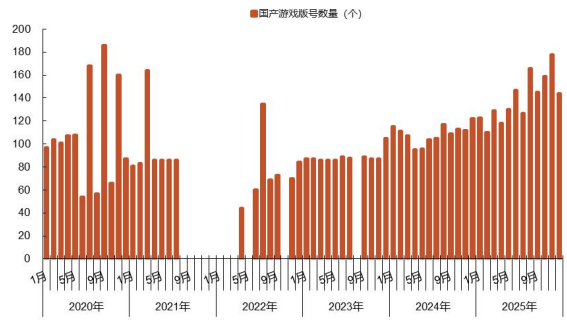
资料来源：上影元公众号，山西证券研究所

4. 游戏：国内游戏市场延续增长态势，新品周期开启推动业绩增长

4.1 全年国产游戏版号数创新高，游戏厂商项目储备丰富

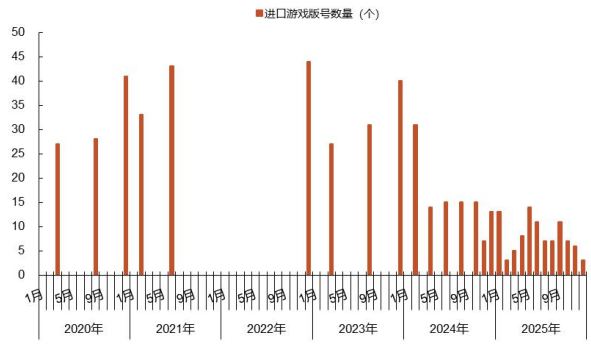
全年国产游戏版号数创新高，游戏产业迎来春暖。2023 年整体版号发放节奏和数量都逐步趋于稳定，全年发放游戏版号 1075 款，其中国产 977 款，进口 98 款。2024 年版号发放力度再次加大，其中国产游戏版号月均发放数量过百，进口游戏版号发放速度加快。根据国家新闻出版署数据，2024 年共发放游戏版号 1416 款，其中国产 1306 款，进口 110 款。2025 年游戏版号发放已完全步入规律化、常态化新阶段，2025 年共发放游戏版号 1711 款，其中国产 1676 款，进口 95 款。全年月均稳定下发版号，且单月数量均超过 100 款，其中 11 月以 184 个过审数量创下年内高峰，为未来游戏厂商的长线产品规划提供了稳定的供给环境，展现出国内游戏市场已逐步步入全面复苏的态势。

图 29：国产游戏版号发放数量



资料来源：国家新闻出版署，山西证券研究所

图 30：进口游戏版号发放数量



资料来源：国家新闻出版署，山西证券研究所

游戏厂商项目储备丰富，新游周期仍将延续，有望持续注入发展动能。随着版号恢复常态化发放，各大游戏厂商储备多款重点产品，后续新游的陆续上线有望游戏公司业绩恢复增长。具体来看，完美世界储备新游《异环》等；神州泰岳储备新游《荒星传说》、《长河万卷》等；恺英网络储备新游《黑猫警长：守护》、《传奇世界：归来》、《三国天下归心》等；三七互娱储备新游《斗罗大陆：零》、《赘婿》、《奇谋三国》等；电魂网络储备新游《修仙时代》、《爆爆军团》等。

表 5：游戏厂商项目储备丰富

公司简称	游戏名称	游戏题材、类型	研发/代理
恺英网络	黑猫警长：守护	放置类 RPG 手游	自研
	传奇世界：归来	复古 MMORPG	代理
	三国天下归心	新国战 SLG	自研
三七互娱	斗罗大陆：零	东方玄幻 RPG	代理
	赘婿	古风水墨模拟经营	代理
	奇谋三国	写实三国 SLG	自研
	斗兽战场	巨兽题材 SLG	代理
	骑士与大龙	西方魔幻 Q 版卡牌	代理
	Death Route Survivor	生存题材 SLG	代理
完美世界	异环	原创超自然都市开放世界 RPG	自研
电魂网络	修仙时代	国风修仙题材开放世界冒险游戏	自研
	爆爆军团	暗黑魔幻风格的放置经营手游	自研
神州泰岳	荒星传说：牧者之息	策略塔防类手游	自研
	长河万卷	奇幻开放世界游戏	自研

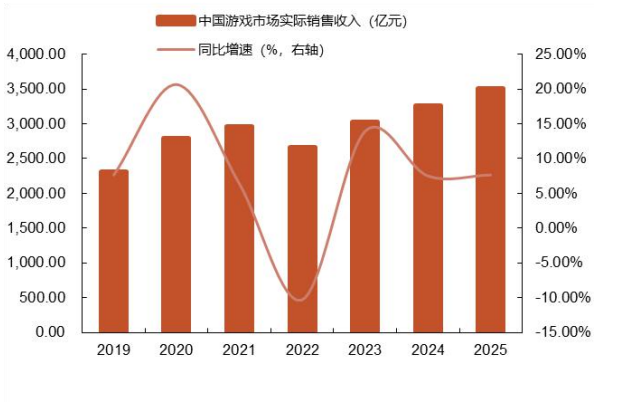
资料来源：恺英网络公众号，三国天下归心公众号，三七互娱 2025 年半年报，异环公众号，电魂网络 2025 年半年报，神州泰岳 2025 年半年报，山西证券研究所

4.2 游戏市场稳步增长，游戏出海步伐加快

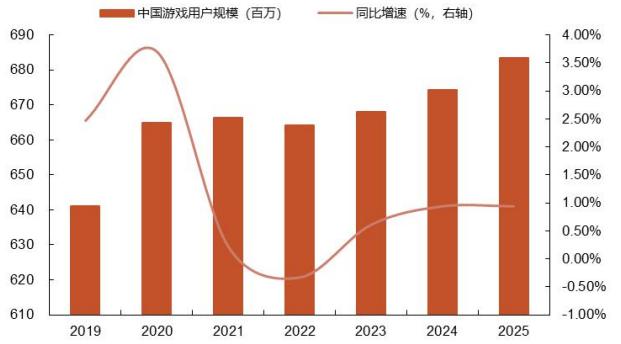
25 年游戏供给端持续改善，驱动游戏市场稳步增长。2025 年中国游戏市场收入为 3507.89 亿元，同比增长 7.68%；游戏用户规模为 6.83 亿人，同比增长 1.35%。市场收入与用户规模同步增长并再创新高的主要原因包含：1）移动游戏品质提升，新品市场表现出色；2）多款头部长青游戏创新玩法、优化运营；3）小程序游戏增长强劲；4）产品多端互通，玩家数量得以扩张。我们认为在供给端持续改善、AI 技术赋能以及出海态势良好背景下，有望推动游戏行业稳步增长。

图 31：中国游戏市场规模及同比增速

图 32：中国游戏用户规模及同比增速



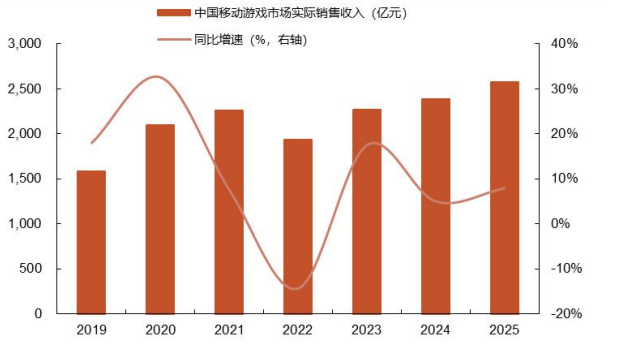
资料来源：游戏产业报告公众号，中国游戏产业研究专家委员会，伽马数据，山西证券研究所



资料来源：游戏产业报告公众号，中国游戏产业研究专家委员会，伽马数据，山西证券研究所

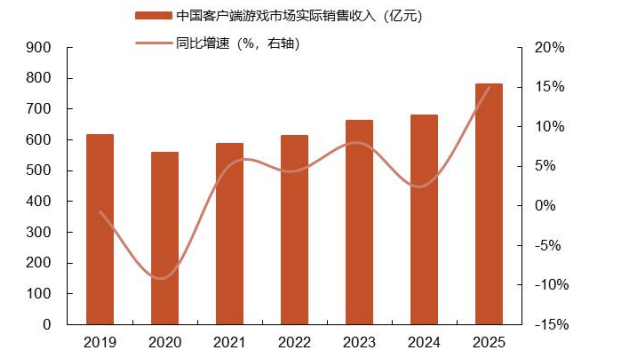
移动游戏、客户端游戏、主机游戏、小程序游戏收入均实现同比增长。2025 年中国移动游戏市场实际销售收入为 2570.76 亿元，同比增长 7.92%，规模又有新突破；客户端游戏市场实际销售收入为 781.6 亿元，同比增长 14.97%，主要得益于端游中的头部长青产品收入稳中有增，以及多款热门移动游戏新品在 PC 端同步发行；网页游戏市场实际销售收入为 43.25 亿元，同比下降 6.74%；主机游戏市场实际销售收入为 83.62 亿元，同比增长 86.33%；小程序游戏市场收入为 535.35 亿元，同比增长 34.39%。

图 33：中国移动游戏市场实际销售收入及同比增速



资料来源：游戏产业报告公众号，中国游戏产业研究专家委员会，伽马数据，山西证券研究所

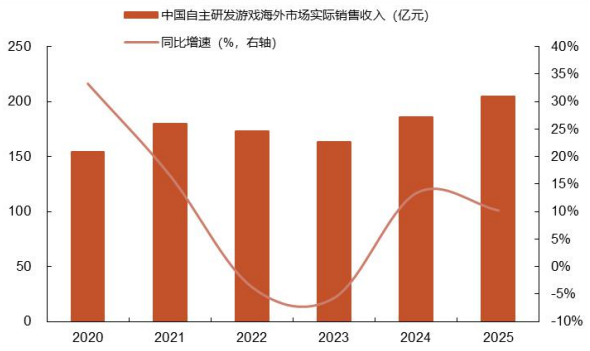
图 34：中国客户端游戏实际销售收入及同比增速



资料来源：游戏产业报告公众号，中国游戏产业研究专家委员会，伽马数据，山西证券研究所

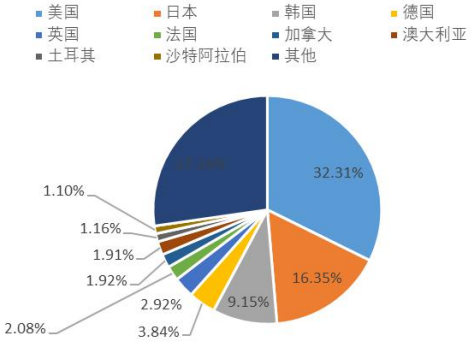
游戏出海市场稳步增长，美、日、韩合计占比达 57.81%。根据伽马数据，2025 年中国自研游戏海外市场规模为 204.55 亿美元，同比增长 10.23%，其规模已连续六年超千亿元人民币。分地区来看，美国占 32.31%，日本占 16.35%，韩国占 9.15%，上述三国仍是中国游戏的主要海外目标市场，合计占比为 57.81%，格局稳固。

图 35：中国自研游戏海外市场规模及同比增速



资料来源：游戏产业报告公众号，中国游戏产业研究专家委员会，伽马数据，山西证券研究所

图 36：2025 年中国自主研发移动游戏海外重点地区收入分布



资料来源：游戏产业报告公众号，中国游戏产业研究专家委员会，伽马数据，山西证券研究所

4.3 AI+游戏：AI 技术赋能游戏行业全面发展

AI 技术赋能游戏行业，带来效率提升及玩法革新。当前 AIGC 技术已广泛应用于游戏研发、运营及发行等环节中。开发环节通过 AI 技术提升美术资源生成、代码编写及自动化测试效率，构建高效生产工业管线；内容层面依托算法动态生成关卡、剧情与 NPC 行为逻辑，同时赋能玩家自主创作的 UGC 生态；在商业化阶段，AI 通过大数据基础优化广告投放并提高玩家付费意愿；体验端通过情感交互与动态叙事技术，使智能 NPC 具备自适应对话能力并支持剧情分支的个性化生成。根据腾讯内部统计，光子工作室的角色动画制作周期缩短了 40%，部分项目组角色技能原型验证时间从 2 周压缩至 3 天。

图 37：游戏产业各环节中 AI 应用分布

资料来源：游戏工委《游戏企业 AI 技术应用报告》，GameLook 公众号，山西证券研究所

AI 目前已成为驱动游戏行业产业升级的重要工具之一。国内游戏厂商积极布局 AI+游戏，多家企业已设立 AI 专项实验室/工作室，在 AI+游戏的实操落地方面展开精细化的探索。头部厂商尤为突出，持续拓展 AI 在游戏中的创新应用，在 AI+用户体验上有不少亮眼表现。根据中国音数协游戏工委与清华大学联合调研的《游戏企业 AI 技术应用调研报告》，AI 在游戏研发中已经实现了高普及率，应用率达到了 86.36%。这说明 AI 目前已成为驱动游戏行业产业升级的重要工具之一。

AI 与游戏的融合已完成从“降本增效”工具到“体验革新”引擎的关键跃迁。研发端，AI 的应用边界从美术、文案等基础内容的量产提效，拓展至核心玩法的创新设计。例如，网易伏羲助力《逆水寒》手游与国产热门 AI 大模型达成智能 NPC 联动合作，并生成专属的拟人化 NPC 形象，为玩家带来与 AI 人物角色实时互动的全新体验；《逆水寒》的 AI 表情交互系统，可基于玩家对话实时生成 NPC 的动态表情与肢体动作，极大强化了游戏的沉浸体验。运营端，AI 技术赋能精细化管理：一方面，智能客服实现 7×24 小时全天候精准响应，优化玩家服务体验；另一方面，依托用户行为数据分析构建玩家画像，推送个性化活动与内容，有效提升用户留存率。

图 38：多家国内头部 AI 厂商的大模型入驻《逆水寒》手游

资料来源：网易伏羲公众号，山西证券研究所

图 39：AI Agent 驱动游戏交互新体验

资料来源：网易伏羲公众号，山西证券研究所

4.4 电魂网络：专注精品厚积薄发，期待新品周期开启

存量产品筑基，新品打开增量空间。1）经典 IP 显现长生命力，持续贡献稳定业绩：《梦三国》是电魂网络自主研发的以国风竞技为核心的 MOBA 端游。自 2009 年正式投入运营后，《梦三国》端游流水常年维持在 4-5 亿元之间，主要通过多版本的高频迭代、多维度赛事体系、MMO+MOBA 游戏特性，保持近 15 年长青。同时，公司 19 年推出的《梦三国手游》自上线以来凭借其出色的品质表现，吸引了大批端游玩家回归；**2）项目储备丰富，发展动能充足。**在新品储备方面，公司未来计划上线的自主研发产品包括《修仙时代》、《爆爆军团》、《旅人日记》、《野蛮人大作战 2（海外版）》等。其中《修仙时代》是一款公司自主研发的国风水墨开放世界修仙游戏，已获得移动端、PC 端版号。该游戏在 2025 腾讯游戏发布会中亮相，为腾讯代理发行产品；《爆爆军团》是一款暗黑魔幻风格的放置经营手游，已获得版号。

图 40：《修仙时代》宣传海报

图 41：《爆爆军团》宣传海报

资料来源：公司 2025 年半年报，山西证券研究所

资料来源：公司 2025 年半年报，山西证券研究所

公司积极拥抱 AI 前沿技术。对于对战类游戏而言，人机的智能表现直接影响玩家游戏体验，进而影响游戏流水。公司积极与网易智企展开深度合作，并于 23 年 7 月订战略合作协议，共同成立“游戏人工智能联合实验室”，将围绕游戏 AI 技术研发、商业应用与实践等方面展开深度合作。AI 赋能有望进一步提升游戏品质和用户体验，并巩固公司在竞技类游戏中的研发优势和运营优势。同时，公司还投资设立了魂域科技，专注于打造 AI 智能体开放平台，拓展公司业务方向。目前，该团队已在餐饮招商、直播带货、乡村振兴、医美赛道、本地生活、AI 教育等领域积累了一定的业务经验。

图 42：公司投资设立魂域科技

资料来源：电魂网络公众号，山西证券研究所

图 43：电魂网络与网易智企合作

资料来源：网易智企技术+公众号，山西证券研究所

5. 投资建议

我们重点推荐：

1）昆仑万维 300418.SZ：AI 技术水平保持头部竞争力，AI 垂类产品商业化能力稳步提升。公司自 2020 年开始关注大模型和 AIGC 领域，目前已成功构建了 AI 大模型、天工超级智能体、AI 搜索、AI 音乐、AI 视频、AI 社交、短剧、AI 游戏在内的多元 AI 业务矩阵，并推出 Skyo、SkyReels、天工超级智能体等 AI 应用，部分业务已实现商业化落地，AI 业务有望成为公司中长期增长的核心驱动力。

风险提示：AIGC 发展不及预期，模型开发进度不及预期，海外市场推广效果不达预期等。

2）上海电影 601595.SH：IP 开发业务商业化逐步兑现，或成为新增长引擎。25H1 公司联合院线累计实现票房 22.12 亿元（含服务费），同比+26.10%；直营影院累计实现票房 2.73 亿元（含服务费），同比+11.43%，主要系电影市场大盘边际改善。展望 2026 年，多部力作春节定档有望带动电影市场大盘持续改善。公司《中国奇谭 2》于 2026 年初上线，IP《天书奇谈》、《葫芦兄弟》也将通过“上影鲲鹏”计划合作新锐导演重塑经典。公司围绕 IP 全产业链开发运营，在经典 IP 内容焕新、商品及营销授权、游戏联动及授权、文创产品、数字文化开发等领域积极拓展。

风险提示：IP 开发业务进度不及预期，新 IP 开发成果不及预期，公司电影业务收入市占率下滑等。

3）电魂网络 603258.SH：专注精品厚积薄发，期待新品周期开启。从当前时点来看行业版号常态化发放、AI 赋能游戏玩法创新，同时公司核心产品梦三国系列依托其长线运营能力，能够平缓地度过新老游戏的交替周期。随着后续新产品周期的陆续开启以及游戏出海的顺利推进，公司业绩确定性较强。

风险提示：产品上线进度不及预期，新游表现不及预期，营业收入主要依赖于单款游戏的风险，海外市场风险等。

6. 风险提示

行业风险：

政策风险。国家对游戏、电影等行业监管趋严背景下，版号发放、平台监管、电影过审可

能受到影响，板块主要公司业务开展可能受限；

宏观经济下行风险。传媒行业主要子板块具有经济后周期特征，宏观经济下行压力下消费景气度可能受到影响，需求恢复不及预期；

产品上线不及预期风险。新游戏上线不及预期可能导致流水下滑，影视作品供给减少，相关公司业绩或受到影响。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层