

谷歌发布 Nano Banana2 图像生成模型，完美世界《异环》定档

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 03 月 03 日

行业核心观点:

上周 (2.24-2.27) 传媒行业 (申万) 下跌 5.10%，居市场第 31 位，跑输沪深 300 指数 6.18pct，跑输创业板指数 6.15pct。年初至今，传媒行业 (申万) 累计涨幅 7.63%。上周完美世界旗下幻塔工作室研发的二次元开放世界 RPG《异环》官宣 4 月 23 日全平台上线。我们认为当前国内二次元开放世界赛道已步入红海竞争、格局白热化阶段，用户时长与预算持续向头部集中，行业竞争壁垒显著抬升，《异环》上线后将直面《原神》《鸣潮》等成熟头部产品的压力，同时与《明日方舟：终末地》等重磅新品同场竞技，产品实际成色仍有待市场充分检验。但《异环》亦具备鲜明差异化优势，有望凭借 GTA 式开放世界与二次元框架的创新融合，打破市面二次元开放世界竞争格局，后续上线表现及用户接受度值得重点跟踪；AI 方面，谷歌发布 Nano Banana 2 图像生成模型，在速度、成本、文本生成与角色一致性上实现显著优化，进一步强化多模态生成能力与端侧部署潜力，我们认为这巩固了谷歌在多模态 AI 领域的技术领先性，也推动 AI 图像生成走向工业化、低成本、规模化商用，在提升生成质量与可控性的同时，持续降低推理成本，标志着 AI 生图竞争进入“效率+成本”新阶段。从中长期来看，游戏行业供给端新品持续释放，版号常态化趋势稳固，市场潜力充足，建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的头部厂商；随着 AI 能力的提升，下游应用场景的商业化兑现成为行业主线，建议重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告等领域的落地进展，聚焦具备场景整合能力、用户粘性与清晰变现路径的应用端标的。

投资要点:

产业动态: (1) **游戏:** 2 月 26 日，完美世界旗下幻塔工作室研发的超自然都市开放世界 RPG《异环》正式宣布，全平台公测定档 4 月 23 日。该作基于虚幻 5 引擎开发，将同步登陆 PC、移动端及 PS5 等六大平台。(2) **游戏:** 2 月 27 日，国家新闻出版署公布了新一批版号名单，共有 146 款国产游戏和 6 款进口游戏过审。重点产品包括腾讯《雪中悍刀行之世子多娇》、莉莉丝《塔塔冒险队》以及吉比特、三七互娱、灵犀互娱等厂商的新作。此外，腾讯《王者万象棋》也增报了客户端版本。(3) **AI:** 2 月 27 日，谷歌正式发布新一代图像生成模型 Nano Banana 2 (基于 Gemini 3.1 Flash Image)，该模型以 Pro 级画质、Flash 级速度和更低价格引发广泛关注。根据谷歌描述，Nano Banana 2 能够兼具 Nano Banana Pro 的图像生成质量、推理能力和先进世界知识，以及 Flash 模型的“闪电生成速度”，并在 Image Arena 盲测榜单以 1279 分登顶。

行业估值: SW 传媒行业 PE (TTM) 估值较年前 (2 月 13 日) 小幅下跌至 29.51X，但高于 7 年均值水平 26.24X，上涨幅度为 12.44%。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

2026 年春节档票房回落, 档期内马太效应加剧

IP 续作与新题材并行, 2026 年春节档票房弹性仍在

2025Q4 传媒行业重仓配置回落至低配, 游戏板块备受青睐

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

(0755) 8322 3620

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号:

S0270524020001

电话:

17863087671

邮箱:

lizg@wlzq.com.cn

风险提示：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；商誉减值风险。

正文目录

1 行业周观点.....	4
2 市场行情回顾.....	4
3 产业动态.....	6
3.1 游戏：完美世界《异环》定档4月23日.....	6
3.2 游戏：2月份游戏版号下发，含146款国产游戏和6款进口游戏.....	6
3.3 AI：谷歌发布Nano Banana 2图像生成模型.....	6
4 风险提示.....	6
图表 1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）.....	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....	5
图表 3：申万传媒行业估值情况（2018年至今）.....	5

1 行业周观点

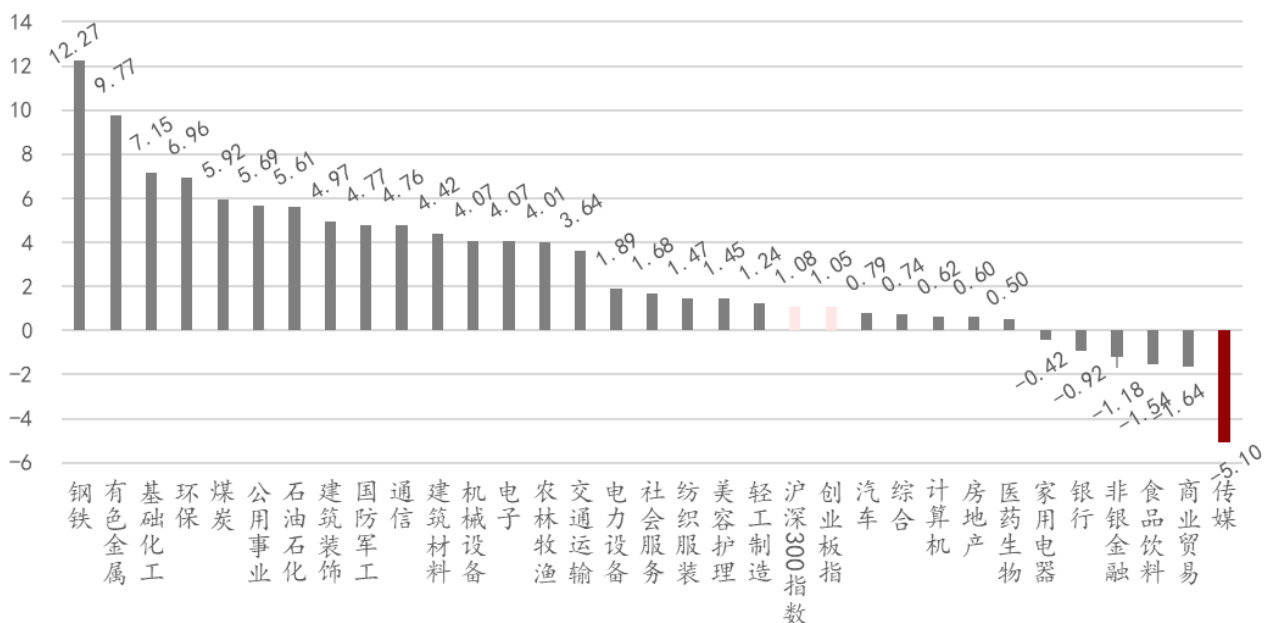
上周完美世界旗下幻塔工作室研发的二次元开放世界 RPG《异环》官宣 4 月 23 日全平台上线。我们认为当前国内二次元开放世界赛道已步入红海竞争、格局白热化阶段，用户时长与预算持续向头部集中，行业竞争壁垒显著抬升，《异环》上线后将直面《原神》《鸣潮》等成熟头部产品的压力，同时与《明日方舟：终末地》等重磅新品同场竞技，产品实际成色仍有待市场充分检验。但《异环》亦具备鲜明差异化优势，有望凭借 GTA 式开放世界与二次元框架的创新融合，打破市面二次元开放世界竞争格局，后续上线表现及用户接受度值得重点跟踪；AI 方面，谷歌发布 Nano Banana 2 图像生成模型，在速度、成本、文本生成与角色一致性上实现显著优化，进一步强化多模态生成能力与端侧部署潜力，我们认为这巩固了谷歌在多模态 AI 领域的技术领先性，也推动 AI 图像生成走向工业化、低成本、规模化商用，在提升生成质量与可控性的同时，持续降低推理成本，标志着 AI 生图竞争进入“效率+成本”新阶段。

从中长期来看，游戏行业供给端新品持续释放，版号常态化趋势稳固，市场潜力充足，建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的头部厂商；随着 AI 能力的提升，下游应用场景的商业化兑现成为行业主线，建议重点跟踪 AI+内容创作、AI+游戏、AI+营销广告等领域的落地进展，聚焦具备场景整合能力、用户粘性与清晰变现路径的应用端标的。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 5.10%，居市场第 31 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数上涨 1.08%，创业板指数上涨 1.05%。传媒行业跑输沪深 300 指数 6.18pct，跑输创业板指数 6.15pct。

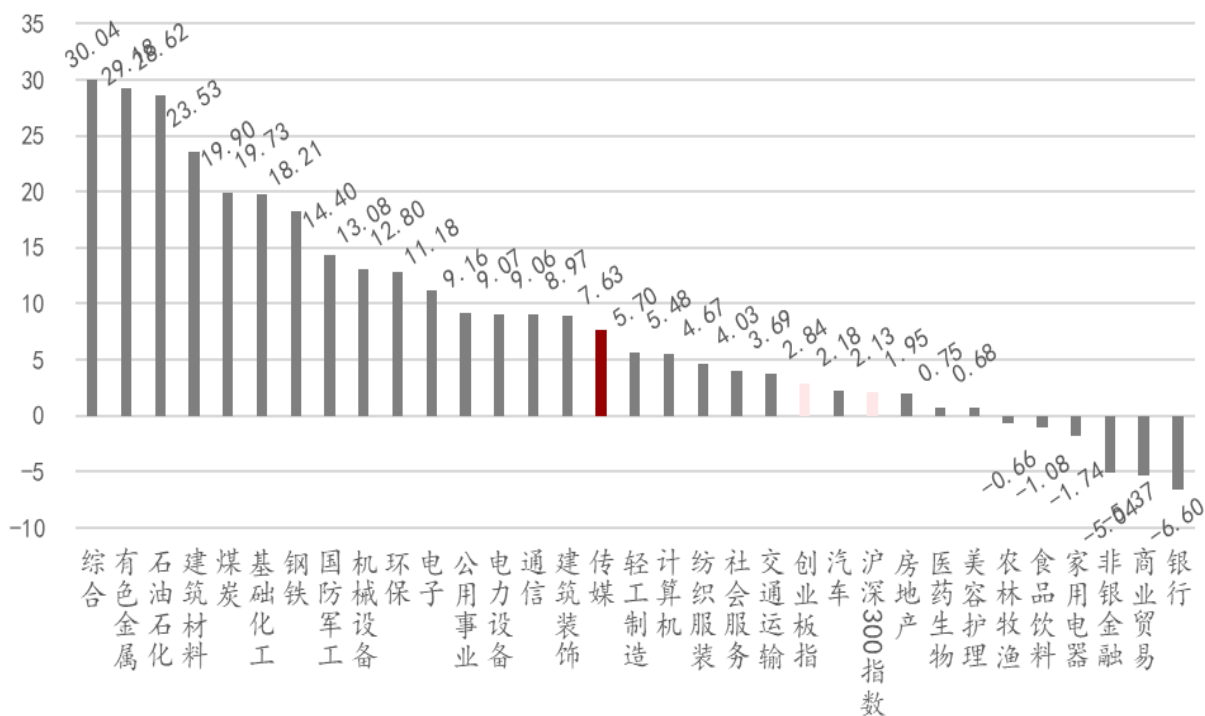
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑赢沪深 300 指数。传媒行业（申万）累计涨幅 7.63%，沪深 300 指数上涨 2.13%，创业板指数上涨 2.84%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 5.50pct，跑赢创业板指数 4.79pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

估值高于 2018-2025 年均值水平。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE (TTM) 估值较年前 (2 月 13 日) 微幅下跌至 29.51X，但高于 2018-2025 年均值水平 26.24X，上涨幅度为 12.44%。

图表3: 申万传媒行业估值情况 (2018年至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 产业动态

3.1 游戏：完美世界《异环》定档4月23日

2月26日，完美世界旗下幻塔工作室研发的超自然都市开放世界RPG《异环》正式宣布，全平台公测定档4月23日。该作基于虚幻5引擎开发，将同步登陆PC、移动端及PS5等六大平台。（资料来源：《异环》公众号）

3.2 游戏：2月份游戏版号下发，含146款国产游戏和6款进口游戏

2月27日，国家新闻出版署公布了新一批版号名单，共有146款国产游戏和6款进口游戏过审。重点产品包括腾讯《雪中悍刀行之世子多娇》、莉莉丝《塔塔冒险队》以及吉比特、三七互娱、灵犀互娱等厂商的新作。此外，腾讯《王者万象棋》也增报了客户端版本。（资料来源：国家新闻出版署、游戏陀螺）

3.3 AI：谷歌发布 Nano Banana 2 图像生成模型

2月27日，谷歌正式发布新一代图像生成模型Nano Banana 2（基于Gemini 3.1 Flash Image），该模型以Pro级画质、Flash级速度和更低价格引发广泛关注。根据谷歌描述，Nano Banana 2能够兼具Nano Banana Pro的图像生成质量、推理能力和先进世界知识，以及Flash模型的“闪电生成速度”，并在Image Arena盲测榜单以1279分登顶。（资料来源：财联社）

4 风险提示

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI应用侵权风险；商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场