



中航传媒2026年年度策略

从流量映射向内生增长，AI+IP 的“双向奔赴”

行业评级：增持

分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002

分析师：郭念伟
证券执业证书号：S0640525040003

- ❑ **传媒行业整体市场表现：事件驱动行情与估值分化。** 2025年初至2026年3月，传媒板块累计涨幅48.29%，呈三段式事件驱动行情：由DeepSeek技术突破启动，随大盘上行趋势延续，在GEO营销模式与Seedance视频模型催化下冲高回落；板块内部结构性分化显著，游戏II领涨，视频媒体、教育出版表现偏弱，当前板块PE为27倍，处于2020年以来67.8%的历史分位，子板块估值差异明显，数字媒体、影视院线估值偏高，出版板块维持稳健低估值。
- ❑ **细分赛道：供需复苏与AI赋能共振。** ①游戏赛道供需两旺，版号发放创新高，AI技术全面降本增效，交互式新品频出；②影视院线依托《哪吒2》等爆款实现票房复苏，向IP全维度运营转型，AI漫剧成新增长点；③出版板块凭借教辅与税收优惠保持防御性，向内容版权经营转型；④广告营销受益于AI全链路提效，GEO引擎商业化提速，出海营销成为增长核心。
- ❑ **核心趋势：AI Agent主导行业全场景变革。** AI从辅助工具升级为AI Agent，通过“大模型赋能创意+小模型精准执行”的双曲线模式，全面接管营销、影视、电商、AI玩具四大核心场景：在营销端，从SEO向GEO切换，AI成为流量超级中介，重构品牌曝光与转化逻辑；在影视端，多Agent协作实现从剧本到视频的自动化生产，AI漫剧产能指数级释放，推动IP跨形态一体化开发；在电商端，AI渗透流量获取、导购转化与跨境运营全链路，重塑消费体验与出海竞争力；在AI玩具端，产品从教育工具向情感陪伴伴侣跨越，全球市场高速增长，IP授权与端到端技术成核心壁垒，商业模式也逐步向按结果付费（RaaS）转型。
- ❑ **投资建议**
 - 回顾2025年，传媒板块展现了较强的复苏弹性。申万传媒指数全年上涨27.17%，跑赢沪深300指数；2025年前三季度营收创下3874.8亿元的历史新高，归母净利润同比大幅反转（+37.12%）。驱动因子已从单纯的美股映射转向自主可控的应用落地。DeepSeek等国产模型通过降本驱动了爆款应用的频出与商业模式的跑通，我们判断，2026年传媒行业将沿着“IP资产化”与“AI Agent化”双主线演进，消费逻辑从功能性向情绪价值跨越，AI角色从辅助工具向业务主导跃迁。
 - 2026年传媒板块将从估值修复转向真正的盈利驱动。①营销端（算法领先）：率先布局GEO（生成式引擎优化）与全球程序化广告、具备RaaS模式验证能力的营销企业，建议关注【每日互动、蓝色光标、易点天下、值得买】。②内容端（IP资产）：拥有海量版权储备并能快速转化为AI漫剧/短剧、具备跨形态能力的IP运营商，建议关注【光线传媒、华策影视、中文在线、中国出版】。③电商：AI电商仍处于产业赋能初期，伴随商业化深化与成本结构改善，未来有望持续释放“效率红利+估值弹性”双重价值，建议关注【焦点科技、值得买、赛维股份、吉宏股份】。④AI玩具：情感陪伴心智驱动全球渗透率提升，IP与端到端模型双轮驱动，建议关注【恺英网络、奥飞娱乐、阅文集团】。
- ❑ **风险提示：** 经济复苏不及预期的风险、消费者信心不及预期的风险、行业监管风险、政策收紧的风险、技术发展不及预期的风险、内容生态建设不及预期的风险、变现不及预期风险、舆论炒作风险、市场竞争风险。



01

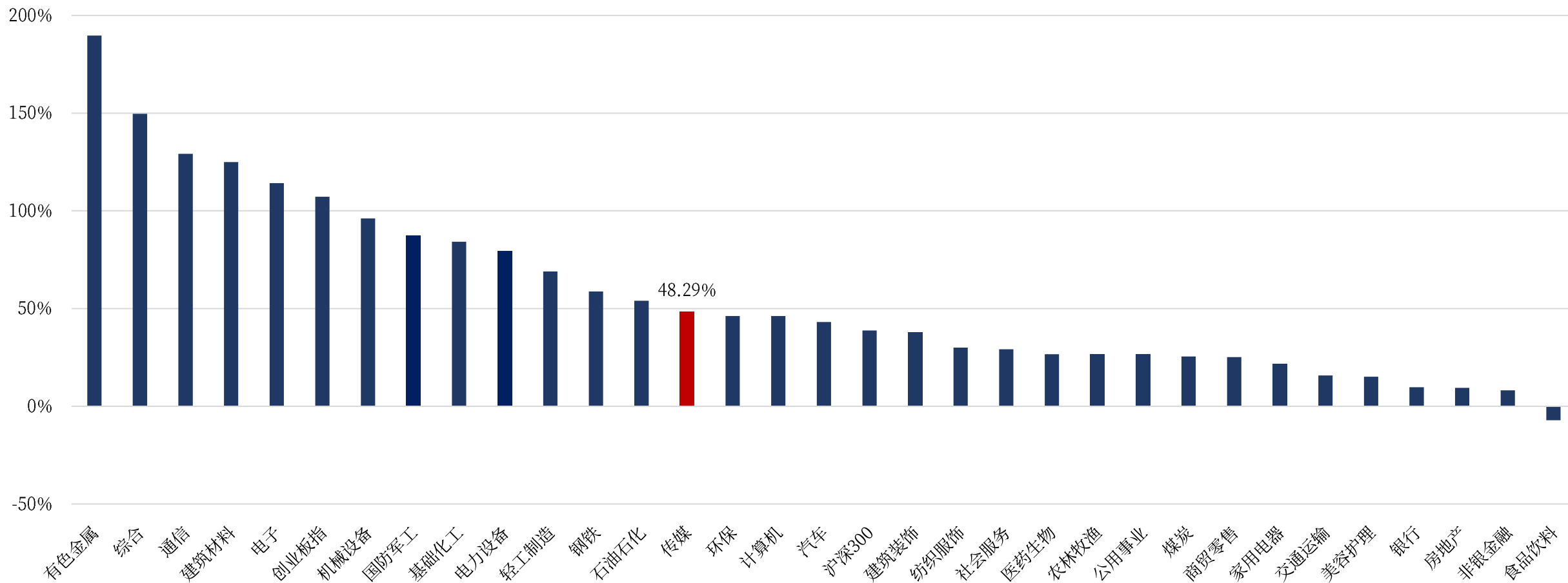
PART

传媒行业行情回顾

1.1 板块行情：传媒板块累计涨跌幅+48.29%，位居申万一级行业13/31

申万一级行业行情回顾：2025年至2026年3月4日传媒板块累计涨幅+48.29%，位居申万一级行业13/31，跑赢沪深300指数9.53pct，凭借事件驱动行情获得显著超额收益；但仍落后于领涨的成长和周期板块（如有色金属、通信、电子等），跑输创业板指58.90pct，处于板块收益分布的中上游水平。

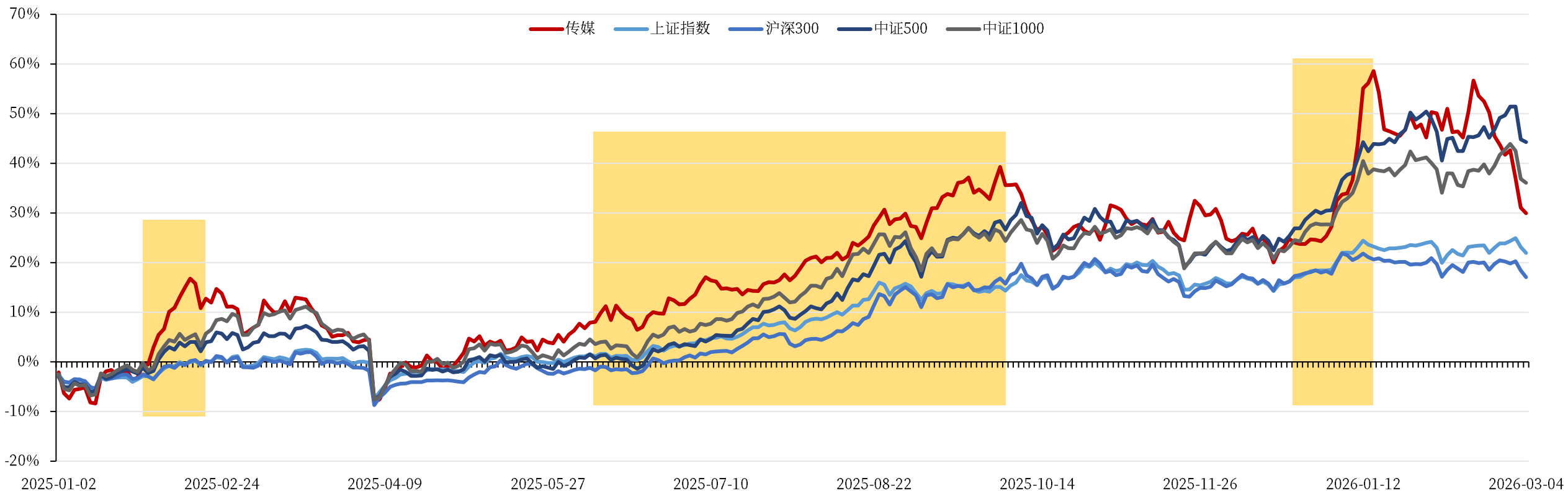
图表：申万一级板块区间涨跌幅情况（2025.1.1-2026.3.4）



1.1 板块行情：传媒行业走势与中证1000走势基本拟合，主题炒作期间明显偏离

■ **申万一级行业行情回顾及预测：**2025年传媒板块走势与中证1000走势基本吻合，年内收益率大部分时间**传媒>中证1000>中证500>上证指数>沪深300**。从2025年1月至2026年3月，传媒板块呈现出清晰的三段式事件驱动行情：①由 DeepSeek 大模型在多模态内容生成领域的技术突破所催化，板块从年初低位快速拉升，市场后随情绪兑现回调；②受益于宏观流动性宽松与A股整体上行周期，叠加 AI 商业化落地与数字化政策共振，传媒作为高弹性成长赛道开启趋势性上涨，与中证 500、中证 1000 等中小盘指数形成共振；③在 GEO 生成式引擎优化营销模式商业化提速与 Seedance 视频生成模型落地的双重加持下，叠加内容爆款与版号常态化利好，板块迎来凌厉主升浪并冲高，后因获利盘兑现与估值压力高位回落，整体以显著超额收益展现出**强事件驱动与高弹性特征**。

图表：申万一级板块2025年涨跌幅情况（2025.1.1-2026.3.4）

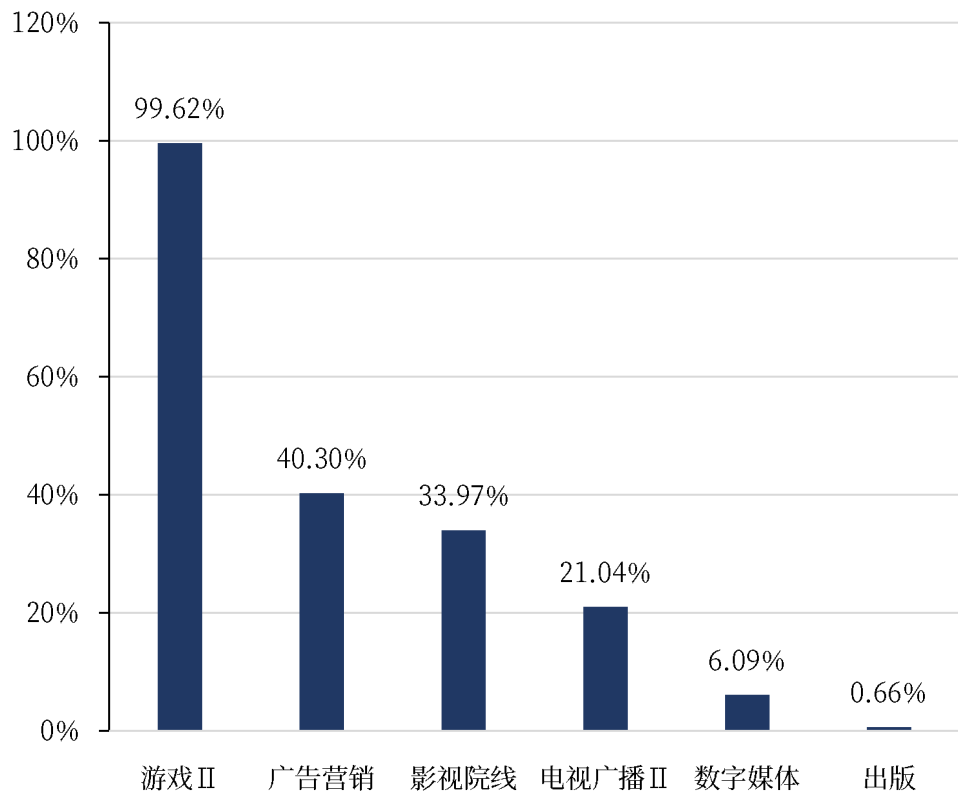


1.1 板块行情：传媒板块内部呈现结构性行情

2025年初至2026年3月4日传媒子行业涨跌幅排名：游戏Ⅱ>广告营销>影视院线>电视广播Ⅱ>数字媒体>出版，行业内的各板块呈现结构性行情。其中游戏Ⅱ以99.62%的累计涨幅成为核心增长引擎，广告营销、影视院线分别40.30%、33.97%的涨幅，影视院线更因《哪吒2》票房超预期迎来阶段性行情。三级板块分化进一步加剧，游戏Ⅲ延续强势，营销代理、影视动漫制作分别以58.35%、34.37%的涨幅紧随其后，而视频媒体、教育出版则分别下跌16.66%、10.29%，成为板块主要拖累项，整体凸显出“游戏与营销服务高弹性、内容创作共振、传统及部分新媒体承压”的行业格局。

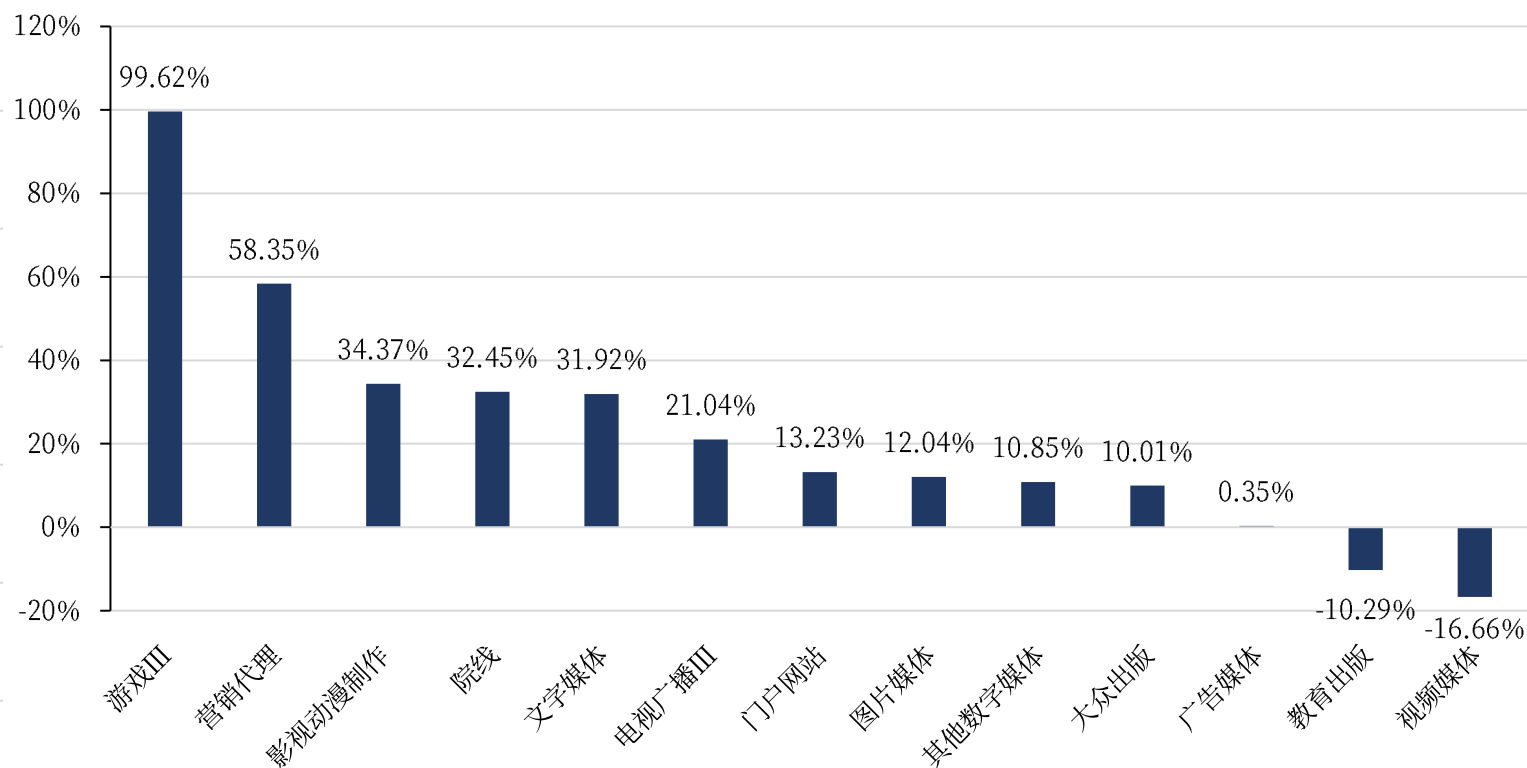
图表：传媒行业二级板块区间涨跌幅
(2025.1.1-2026.3.4)

■ 成份区间涨跌幅（总市值加权平均）



图表：传媒行业三级板块区间涨跌幅
(2025.1.1-2026.3.4)

■ 成份区间涨跌幅（总市值加权平均）



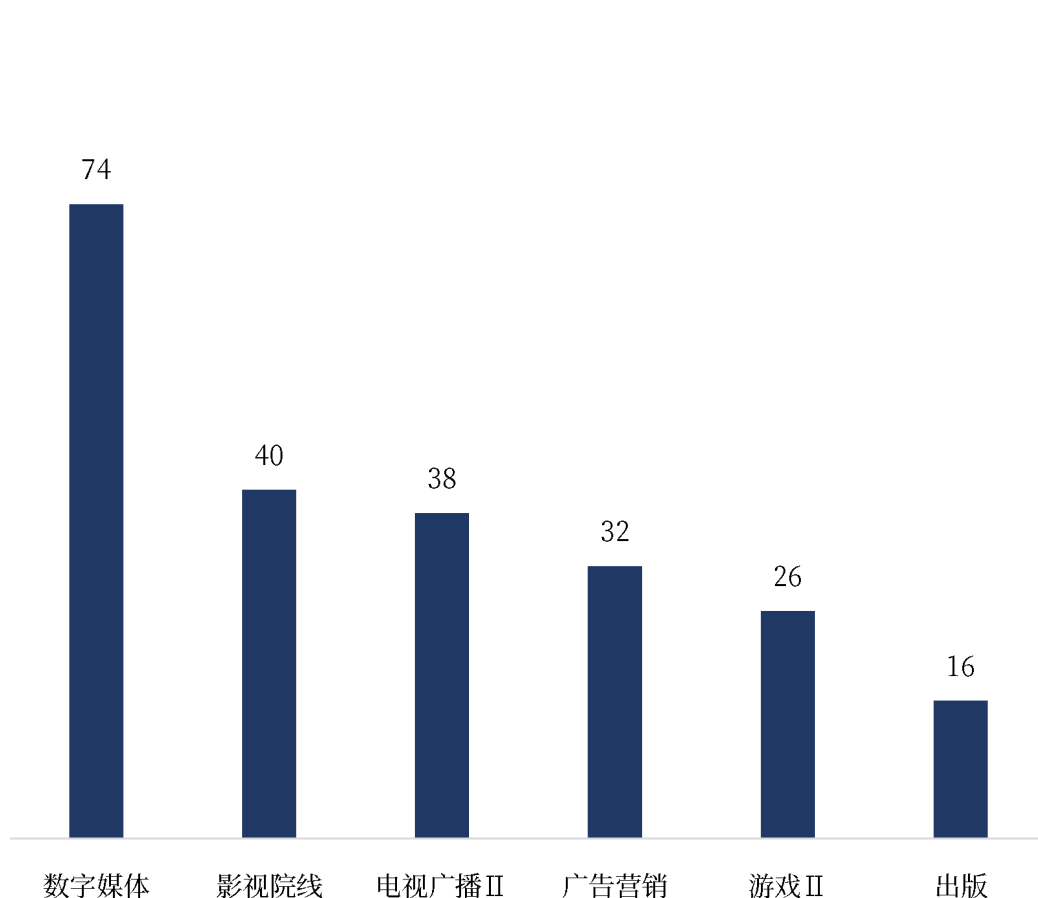
1.2估值：当前PE处于2020年以来68%的历史分位

❑ **影视院线受盈利能力下滑影响，估值被动偏高，出版行业稳健依旧。** 估值方面，传媒板块PE为27倍，处于2020年以来67.8%的历史分位，高于同期均值25.1倍与中位数25倍，整体估值位于历史偏高水平；子板块估值分化显著，数字媒体以74倍PE居首，影视院线（40倍）、电视广播（38倍）、广告营销（32倍）紧随其后，其中影视院线因盈利下滑，估值相对偏高，游戏PE为26倍，出版PE仅16倍，成长赛道高溢价，传统板块稳健，但估值偏低，反映出市场对不同子行业景气度与成长预期的差异化定价。

图表：申万传媒板块PE变化趋势
(剔除负值, ttm, 整体法, 截至2026年3月4日)



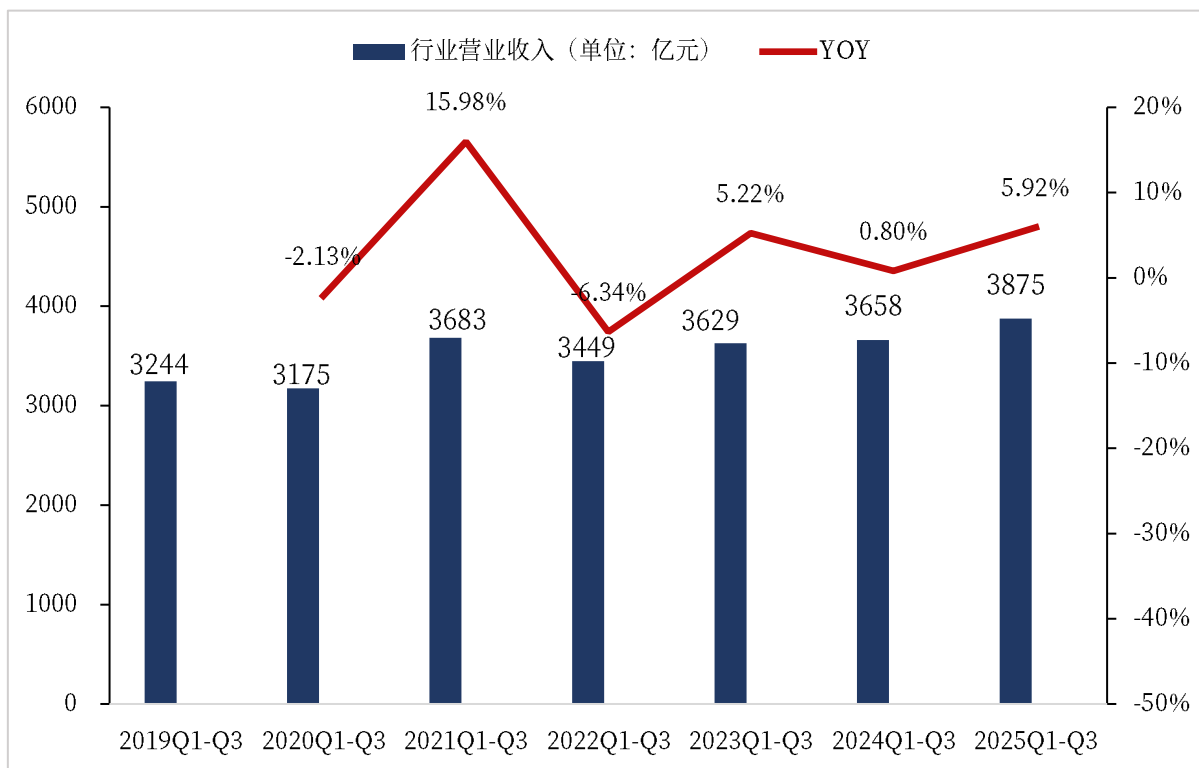
图表：传媒子板块PE
(剔除负值, ttm, 整体法, 截至2026年3月4日)



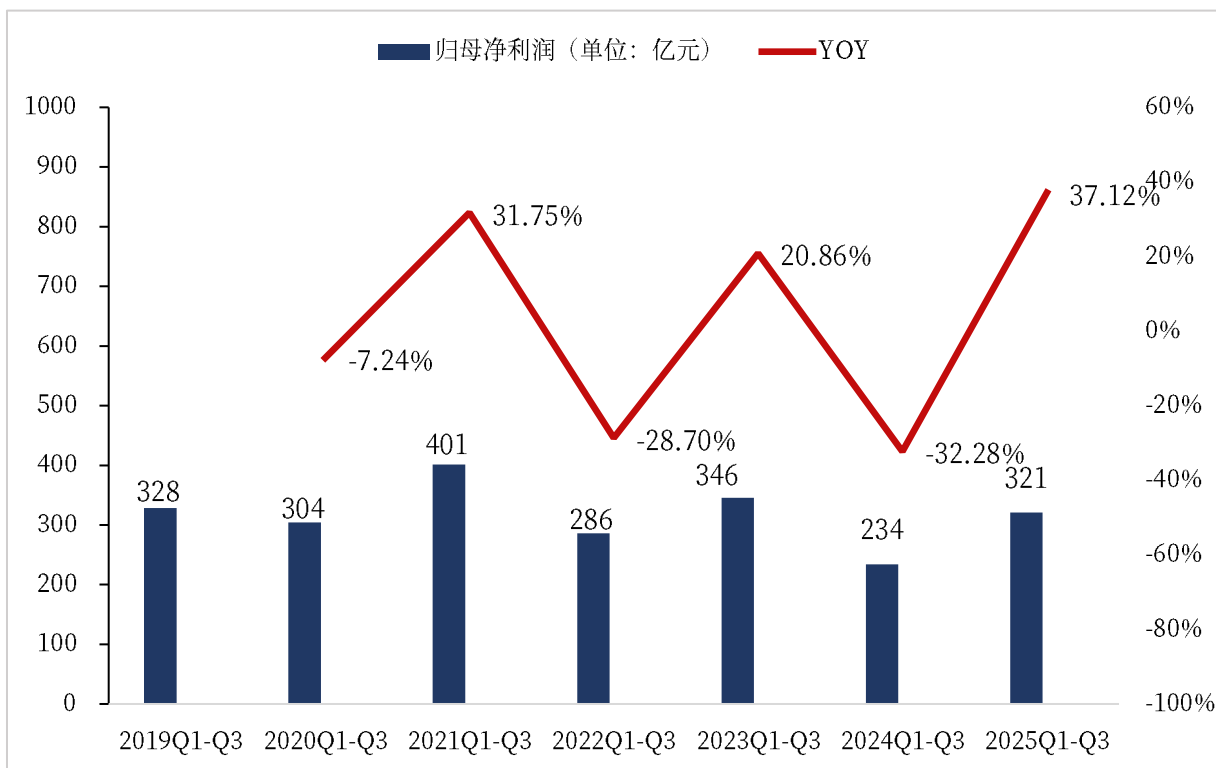
1.3业绩复盘：25年前三季度营收规模创历史新高，盈利能力大幅反弹

■ **2025年前三季度传媒板块营收微增，盈利能力显著修复。** 2025年前三季度，传媒板块在经历2024年的阶段性调整后，展现出强劲的复苏势头。2025年前三季度传媒板块131家上市公司共实现营业收入3875亿元，同比增长5.92%，创下历史同期最高纪录。归母净利润端出现显著反弹，前三季度累计达321亿元，同比增长37.12%。对比2024年同期因宏观环境及税收政策波动导致的低基数，2025年的利润大年主要源于**行业降本增效与税收基数效应的叠加**。行业内部分化明显：**游戏板块韧性强劲**，主要得益于新游戏周期的集中启动，以及版号发放常态化。**广告营销板块**虽然受宏观消费波动的间接影响，收入增速相对平缓，但头部企业通过AI赋能降本增效，利润端表现依旧稳健。**出版板块**因所得税政策调整等历史因素，2024年利润端曾面临较大压力；2025年随所得税优惠政策延续及市场需求企稳，利润端压抑已久的需求得到释放，整体呈利润承压后的稳步回升态势。**影视院线板块**2024年因内容供给不足导致收入下滑，2025年随着供给端改善，板块营收和净利润逐步恢复增长。

图表：2019-2025年前三季度传媒板块营业收入



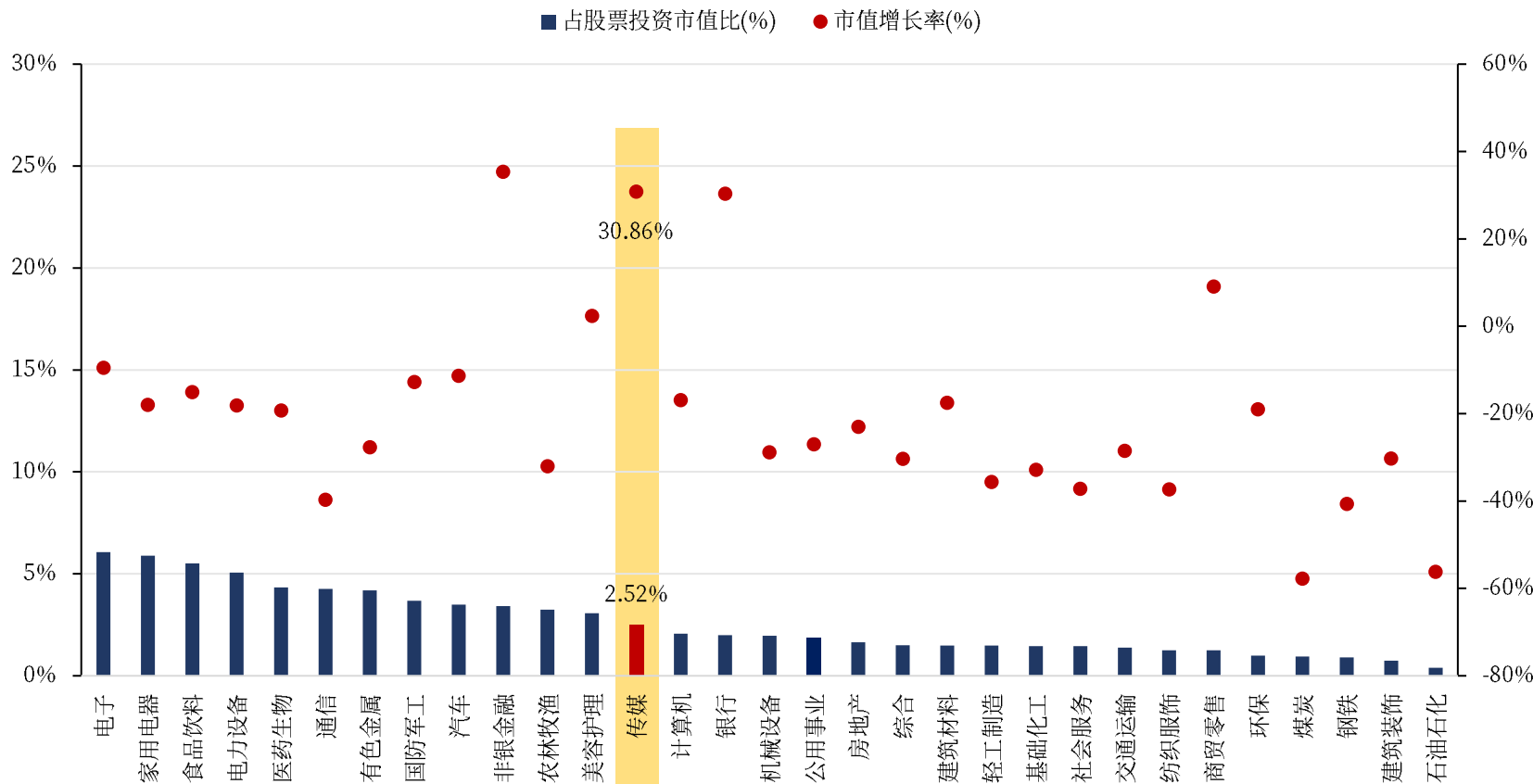
图表：2019-2025年前三季度传媒板块归母净利润



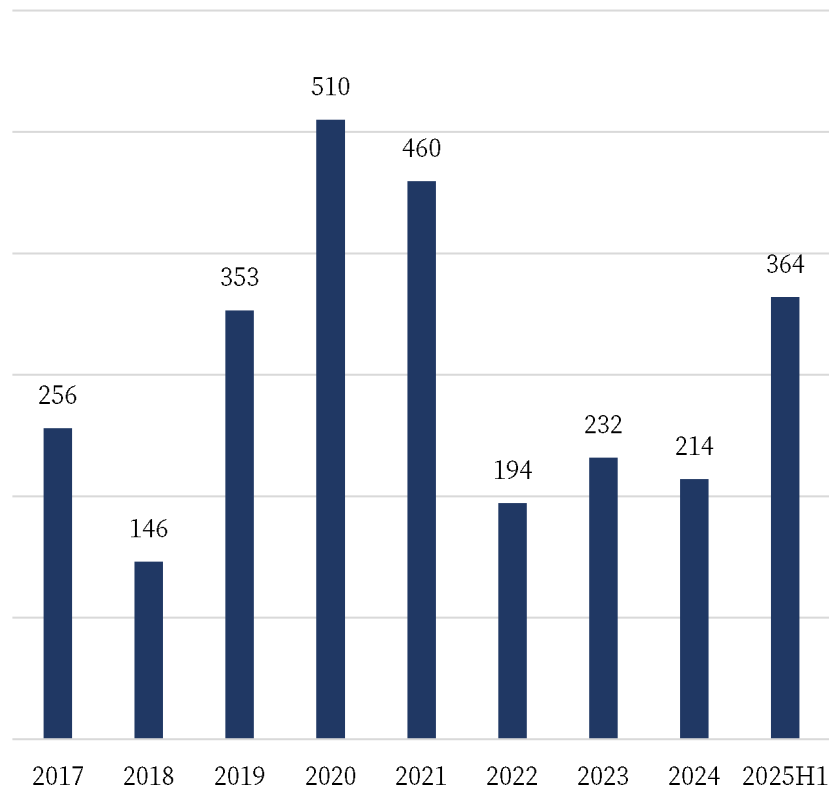
1.4机构持仓：配置比例触底反弹，重仓偏向“高股息+AI弹性”

- ▣ **传媒板块的机构配置呈现出明显的复苏迹象。**截至25H1，传媒板块公募基金持仓配置比例回升至2.52%，股票投资市值同比大幅提升30.86%，在31个申万一级行业中，持仓市值增速排名第2位。公募基金持股市值达到364亿元，已超越2019年持仓高峰（353亿元），显示出机构对传媒板块长线价值的重新认可。
- ▣ **TOP20重仓股仍以游戏和出版公司为主，25Q3机构减仓龙头、加仓潜力。**分众传媒、巨人网络、世纪华通、光线传媒位列持仓前四，凤凰传媒、中南传媒、浙版传媒等凭借高股息（TTM股息率多在4%-5%以上）维持了较好的持仓排名。

图表：25H1各板块公募基金配置比例（按申万一级板块划分）



图表：2017-2025H1传媒行业公募基金持股市值（亿元）



1.4机构持仓：25Q3多数减仓，高股息与中盘股获逆势增持

图表：传媒行业重仓股2025年前三季度营收及归母净利情况

证券代码	证券名称	所属申万三级行业	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比	持股总市值(亿元)	营业收入(亿元)	营业收入同比增长率	归母净利润(亿元)	归母净利润同比增长率	股息率TTM
002027.SZ	分众传媒	广告媒体	-123,754.48	52.46%	610.63	96.07	3.73%	42.40	6.87%	4.71%
002558.SZ	巨人网络	游戏III	-4,727.50	61.34%	536.19	33.68	51.84%	14.17	32.31%	0.64%
002602.SZ	世纪华通	游戏III	-18,105.38	31.72%	450.22	272.23	75.31%	43.57	141.65%	--
300251.SZ	光线传媒	影视动漫制作	-8,173.40	52.08%	279.99	36.16	150.81%	23.36	406.78%	1.03%
601928.SH	凤凰传媒	教育出版	-10,229.58	80.24%	214.82	91.59	-4.20%	17.01	26.64%	5.70%
600977.SH	中国电影	影视动漫制作	-2,359.53	71.36%	208.37	29.28	-2.90%	0.66	-69.22%	0.07%
300413.SZ	芒果超媒	视频媒体	-9,066.35	53.98%	197.22	90.63	-11.82%	10.16	-29.67%	0.62%
600637.SH	东方明珠	电视广播III	-6,747.58	52.46%	181.84	50.96	-1.76%	5.42	-24.64%	2.23%
002624.SZ	完美世界	游戏III	-18,731.82	50.61%	177.22	54.17	33.00%	6.66	271.17%	1.20%
002517.SZ	恺英网络	游戏III	-25,033.76	32.03%	169.90	40.75	3.75%	15.83	23.70%	0.36%
601098.SH	中南传媒	教育出版	-16,136.28	74.23%	163.71	84.88	-9.37%	11.70	22.32%	4.48%
601921.SH	浙版传媒	教育出版	-3,543.72	84.10%	154.19	67.56	-4.77%	6.33	46.12%	4.85%
300418.SZ	昆仑万维	游戏III	-5,845.34	23.41%	142.73	58.05	51.63	-6.65	-6.19%	--
601019.SH	山东出版	教育出版	-11,843.21	86.43%	138.17	83.66	-1.75	12.43	28.28%	4.83%
603000.SH	人民网	门户网站	-1,785.50	62.32%	136.64	11.38	-3.29	0.34	-40.10%	0.67%
601858.SH	中国科传	大众出版	91.19	82.62%	127.61	19.22	2.92	3.10	42.41%	1.40%
600959.SH	江苏有线	电视广播III	-14,786.76	58.41%	105.73	58.03	2.79	3.13	40.73%	0.61%
601949.SH	中国出版	大众出版	493.48	81.71%	104.86	32.10	-15.28	2.38	-23.91%	1.51%
603103.SH	横店影视	院线	-1,309.20	89.75%	104.51	18.95	17.28	2.06	1,084.80%	0.76%
600633.SH	浙数文化	游戏III	-3,536.81	56.32%	103.48	21.52	-0.79	5.35	12.65%	1.66%

02

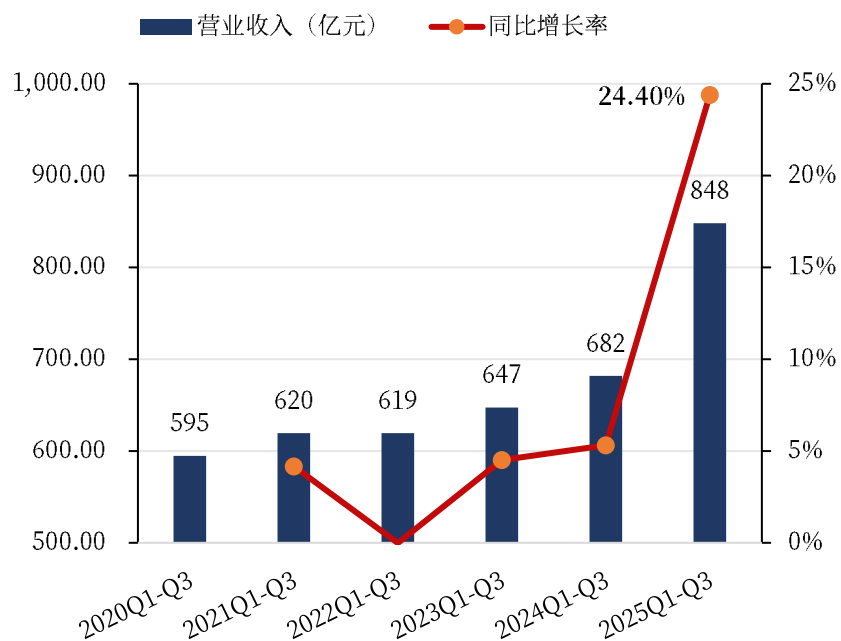
PART

细分行业：游戏/营销板块供需两旺，AI+IP催生新业务生态

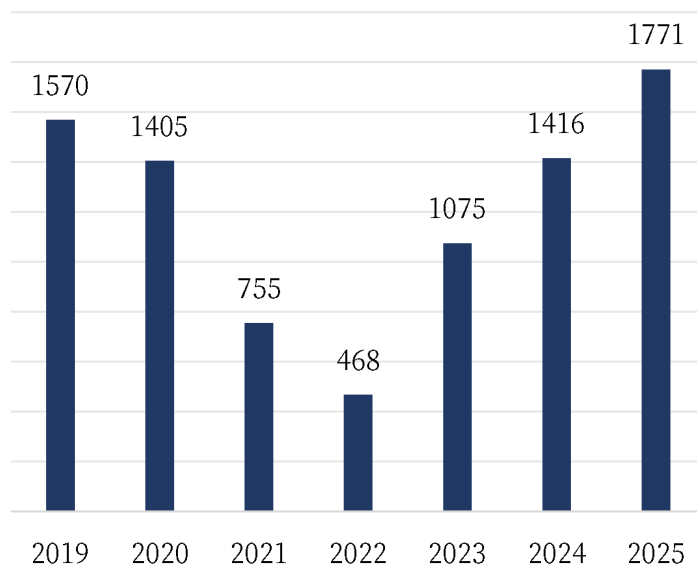
2.1 游戏：业绩兑现加速，供需两旺全面复苏

- 业绩兑现共振机构增配，游戏板块风险偏好跨越拐点。** 25Q3，A股游戏板块展现出较强的业绩兑现能力，行业整体进入“增量提质”阶段。2025Q1-Q3营收同比增速达到24.40%，归母净利润同比增速达88.61%，利润弹性验证了行业在降本增效背景下的经营杠杆释放。根据伽马数据，2025年中国游戏市场实际销售收入达3507.89亿元，同比增长7.68%，游戏行业大盘水位稳步抬升。基本面的持续向好驱动了资本市场风险偏好的显著提升，25Q3公募对游戏子板块配置比例提升至1.68% (+0.71pct)，修复逻辑得到筹码端的强力支撑。
- 高质量供给驱动景气周期，多端互通重塑行业估值中枢。** 2025年游戏行业正式步入优质内容密集兑现的高景气周期，呈现出鲜明的“供需两旺”特征。供给端，2025年国产游戏发放版号数达1771个，创下自2019年以来近七年新高，较2024年增长超20%，当下游戏政策相对宽松。产品层面，核心厂商的长青IP如《王者荣耀》、《和平精英》通过精细化运营维持流水稳健，同时《地下城与勇士：起源》、《明日方舟：终末地》等现象级新品表现强劲。多端互通（移动、PC、主机）在2025年已成为行业新标配，显著拉长产品生命周期，并触达全球多元用户。我们认为，随着国产游戏在全球市场的定价权日益提升，游戏出海加速，高质量供给正驱动行业实现从业绩修复到估值重构的跨越。

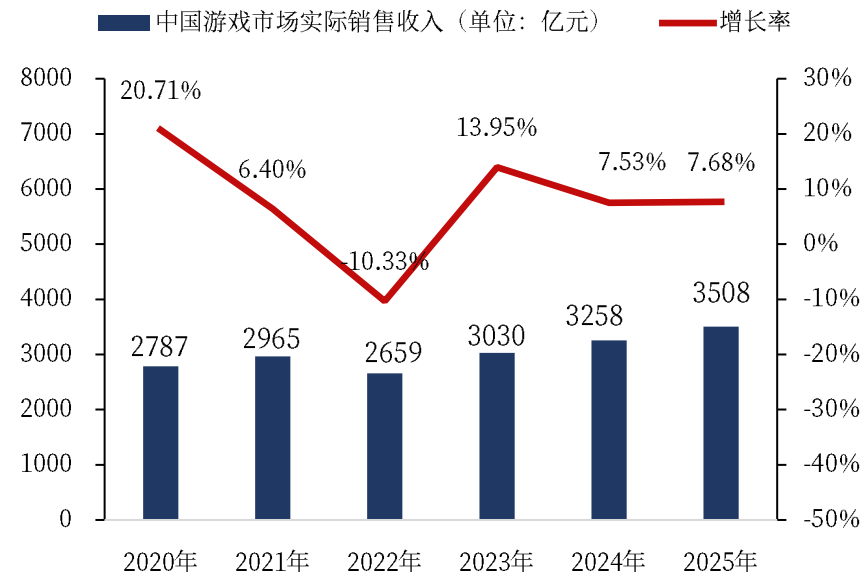
图表：游戏板块营收（亿元）



图表：国产游戏版号发放数量（单位：个）



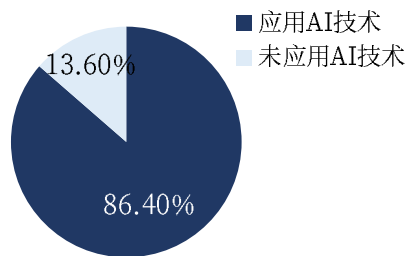
图表：中国游戏市场实际销售收入



2.1 游戏：AI技术实质性降本，重构内容生态与交互体验

- AI技术实现实质性降本，重塑游戏内容生态与交互体验。** AIGC技术在游戏全产业链的渗透率实现跨越式增长，2025年AI技术在国内主流游戏厂商的游戏研发环节的应用率已高达86.40%，成为驱动产业升级的重要工具。
 - 研发端**，AI已全面覆盖策划、美术、程序及测试环节，显著提升了生产效率。例如，腾讯混元视觉生成建模精度提升10倍，网易伏羲AI实验室将任务脚本生成时间从2周缩短至3天，三七互娱在语音生成及动作捕捉领域实现大幅减耗，恺英网络凭借AI平台解决游戏开发难题。
 - 运营端**，AI不再仅仅是后台工具，而是成为重塑用户体验的核心驱动力。2025年智能NPC、动态剧情生成以及AI辅助的实时数值平衡系统在多款新游中成功落地，提升了游戏沉浸感和复玩率。
 我们认为，2025年是AI赋能游戏“降本增效扩收”逻辑得到全面验证的一年，AI与优质IP的深度融合正催生出交互式短剧游戏等新产品。

图表：游戏研发AI应用情况



厂商	技术方案	效率提升
腾讯	混元视觉生成平台	建模精度提升10倍，总参数量从1B提升至10B
网易	伏羲AI实验室	任务脚本生成时间从2周到3天，人力成本降40%
三七互娱	AI动作捕捉	《Puzzles&Survival》开发周期缩短40%
恺英网络	SOON AI 全流程开发平台	开发综合成本降低超70%，数值策划效率提升70%以上

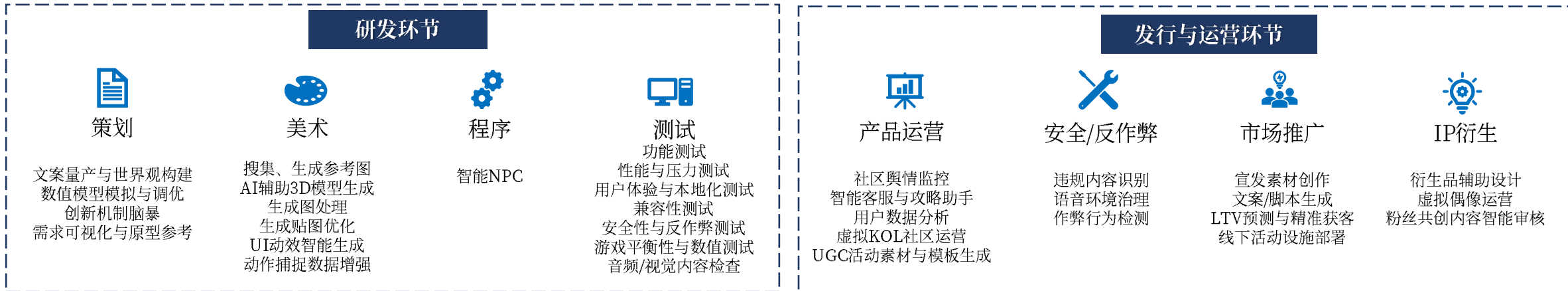


巨人网络

《超自然行动组》

- ✓ 《超自然行动组》将AI大模型正式引入游戏核心玩法。在该玩法中，由AI大模型驱动的“AI假人”以玩家对手身份直接参与对局，可以语音交流、模仿真人行为、与玩家对抗。

图表：游戏产业各环节中AI应用分布

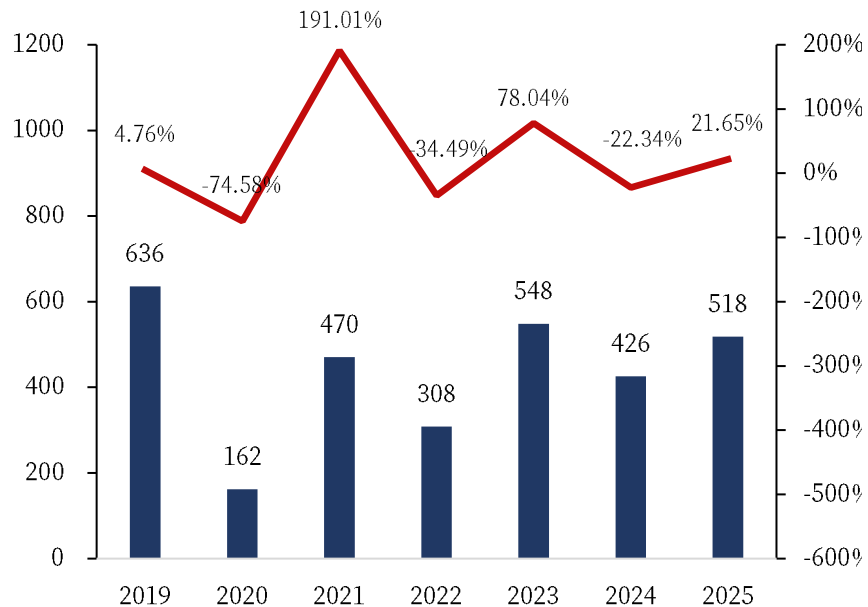


2.2 影视院线：票房驱动叠加IP运营，AI提效重塑生态

- 头部爆款拉动规模复苏，国产动画与现实题材共振。** 2025年中国电影市场在结构调整中展现出强劲的复苏态势，全年总票房达518亿元/同比+22%，城市院线观影人次达12.38亿/同比+22.37%。国产影片凭借品质突围牢牢占据核心地位，全年票房达413亿元，占比接近80%。2025年国产动画电影实现了历史性跨越，呈现出“一超多强”的格局：现象级爆款《哪吒之魔童闹海》以超154亿元票房位列中国影史第一，并带动动画电影总票房突破250亿元，贡献了全年近半数票房。与此同时，现实题材与历史题材（如《南京照相馆》、《志愿军：浴血和平》等影片）凭借深刻的情感共鸣实现了口碑与票房的双丰收，印证了中国电影在类型化拓展与品质化创作上的长足进步，在优质资源储备充足的情况下，2026年电影行业景气度有望延续。
- 终端基建稳步下沉，电影消费年开启“电影+”多元生态。** 行业基础设施建设持续夯实，2025年城市院线净增银幕2219块，总数达到93187块，为市场扩容提供坚实硬件支撑。市场呈现显著的下沉特征，三四线城市票房占比持续提升，下沉市场贡献度达到近五年最高水平，激活了更深层级的增量市场。国家电影局启动“中国电影消费年”，通过“跟着电影去旅行”等惠民活动，推动电影消费与文化出游、社交场景深度链接。**我们认为，随着观影习惯向日常化消费回归，具备持续输出优质内容能力及强IP运营属性的头部影视公司将迎来业绩与估值的双重修复。**

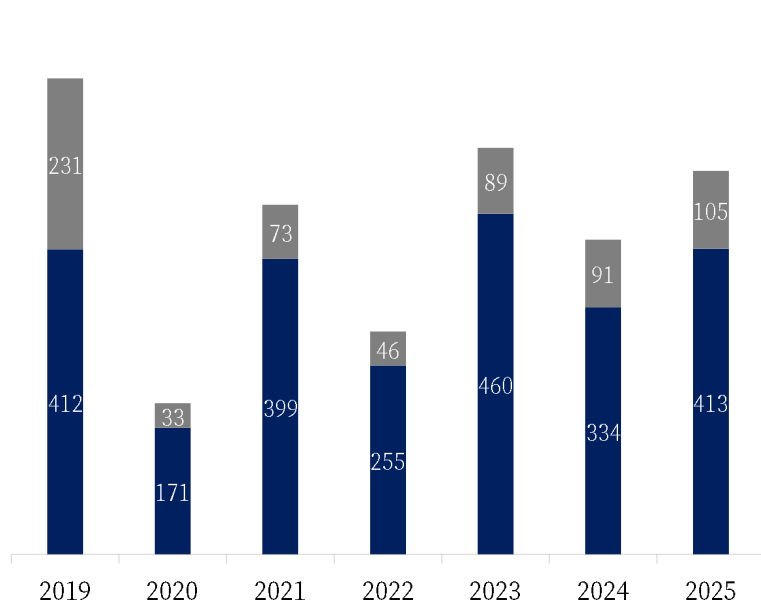
图表：2019-2025年中国电影年度票房

■ 中国电影年度票房（亿元） ■ 同比增长



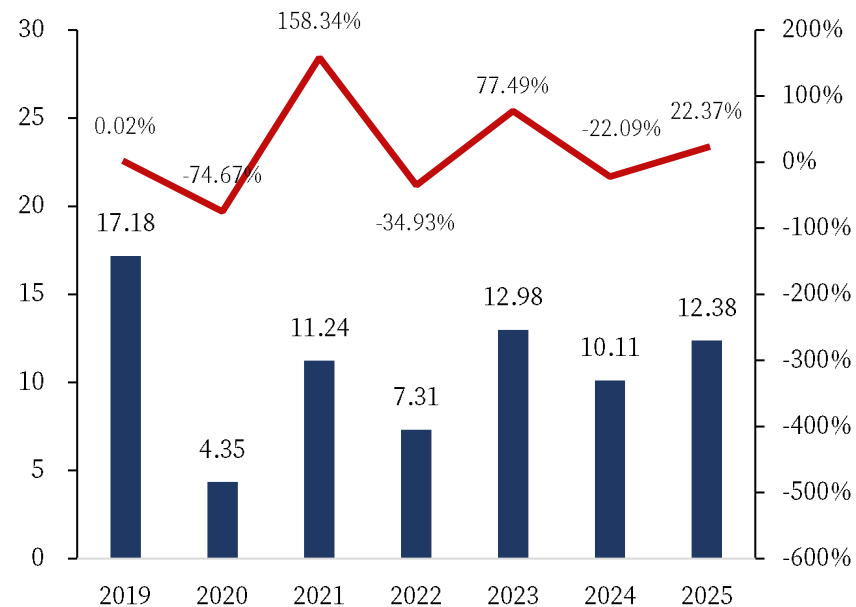
图表：2019-2025年国产电影票房和进口电影票房

■ 国产电影票房 (亿元) ■ 进口电影票房 (亿元)



图表：2019-2025年年度观影人数

■ 电影年度观影人次 (亿人) ■ 同比增长



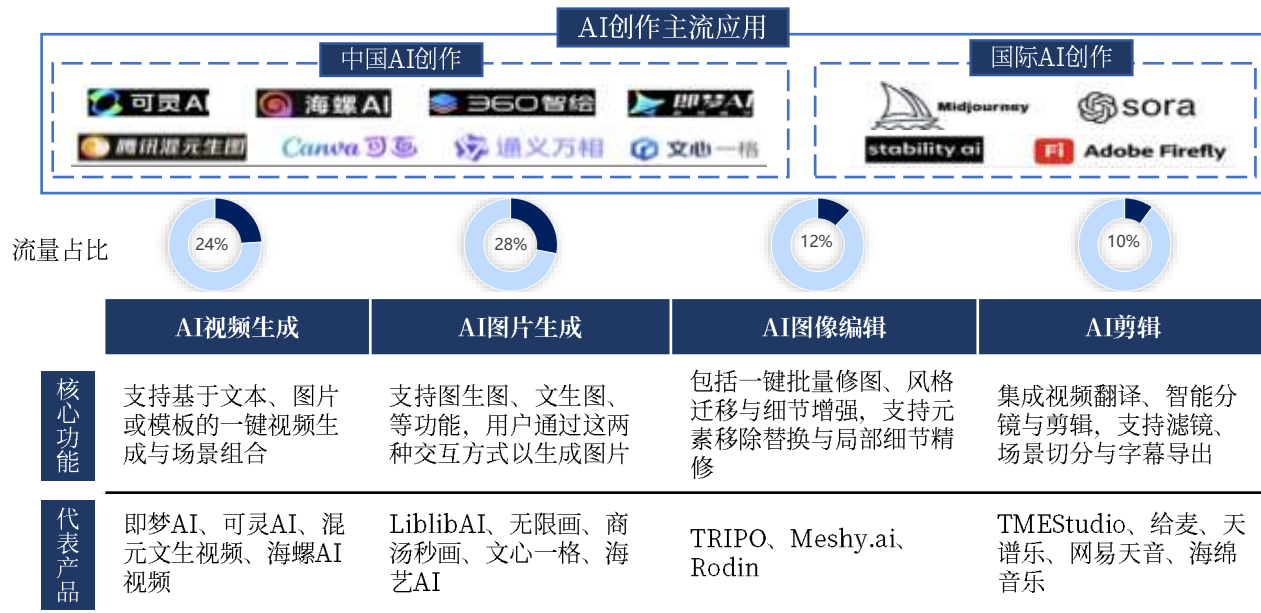
2.2 影视院线：票房驱动叠加IP运营，AI提效重塑生态

- 从票房驱动向IP全维运营转型，政策边际改善提振市场信心。** 2025年，影视行业核心逻辑实现深刻变革，正加速从单片票房驱动向IP长期价值运营转型。通过深化IP化运营，影视公司不仅在院线端获利，更通过剧集联动、周边衍生及品牌授权实现多维变现。例如，万达电影通过“超级娱乐动漫市集”打造社交化消费场景，光线传媒依托头部IP《哪吒2》衍生品创造超100亿元收入，这种“内容+消费”的双循环生态显著提升了业绩韧性与估值稳定性。政策面上，2025年印发的“广电21条”精准对标内容供给侧改革，通过取消古装剧集数上限、优化审查机制等举措，释放了精品长剧与创新题材的创作空间，引导市场健康回暖。**我们认为，政策环境的边际向好与IP全产业链开发能力的提升，正共同推动行业盈利结构从单一门票依赖向高毛利的衍生消费升级。**
- AI视频工具开启生产力革命，智能制作体系重构内容生态。** 2025年被视为AI视频工具与AI漫剧赛道的发展元年。国内可灵AI、海螺AI、360智绘、即梦AI等，国际阵营以Midjourney、Stability.ai、Sora为代表，已将动画及漫剧的制作周期由数月压缩至两周甚至更短，综合成本降幅超过60%。2025年末中国AI漫剧总供给量突破10万部，年度市场规模突破200亿元，商业模式已实现规模化产出。在电影工业化层面，汉语电影AI辅助创作平台将剧本开发周期压缩近半，数字演员技术（如《传说》中的“AI成龙”）与AI分镜系统的应用，使后期处理效率提升数倍。**我们认为，AI驱动的智能制作体系正重构传统创作逻辑，2026年影视行业有望借助“AI+IP”的深度融合，在内容形态创新（如交互式短剧）和生产效率提升上实现质的飞跃。**

图表：《哪吒2》、《浪浪山小妖怪》IP衍生品



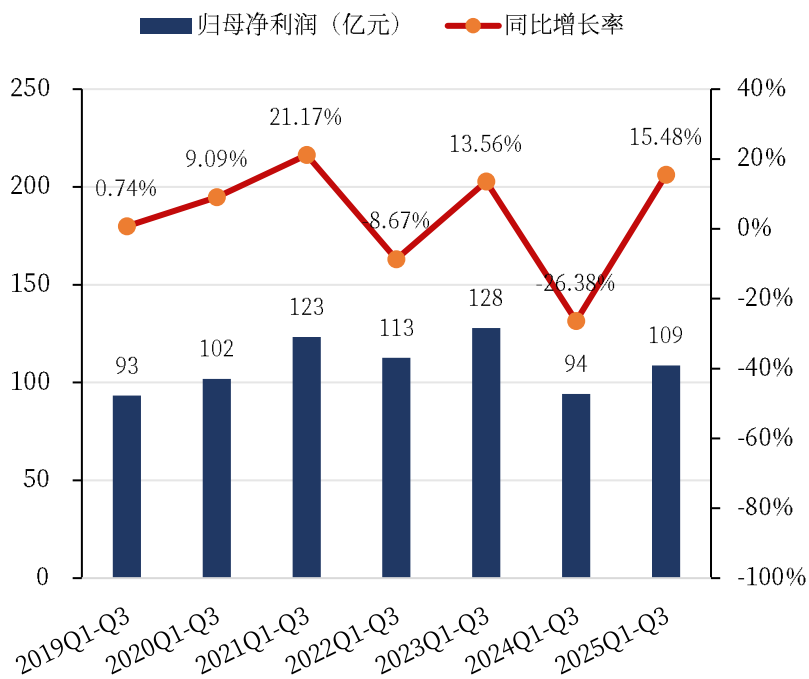
图表：大模型消费端应用层——AI创作



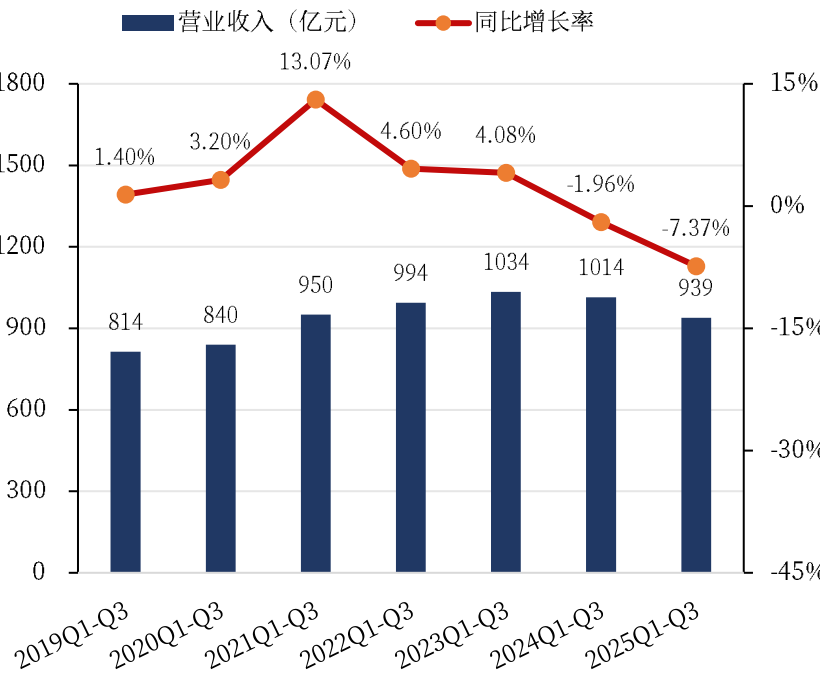
2.3出版：教辅筑基税收护航，AI赋能渠道融合

- **纸质书大盘缩量，整体承压下结构分化明显。**2025年前三季度，出版行业呈现“整体承压、局部亮点”的格局，图书零售市场受宏观环境及需求迁移影响整体回落。据中金易云数据，25Q1-Q3纸质图书市场码洋达786.09亿元/同比-10.40%，一般图书市场下行压力较大；但细分品类中教辅类图书表现稳健，码洋占比提升至29.08%，成为市场压舱石。但受2017年以来人口出生人口持续下滑（2024/2025年：954/792万人）的滞后影响，K12阶段在校生人数的缩减或将对中长期码洋规模产生渐进压力。值得关注的是，文化新业态企业营收同比增长14.1%，对文化企业整体增速贡献率达74.7%，出版行业加速数字化、服务化转型。
- **税收红利支撑净利增长，关注具有高分红潜力、税收政策优惠利好的国有大型出版集团。**从经营端看，行业呈现出明显的“收入与利润背离”特征：2025前三季度出版板块实现营收939亿元/同比-7.37%，但归母净利润达109亿元/同比+15.48%。这一背离主系税收优惠政策落地增厚利润空间，抵消了由于碎片化阅读冲击及成本上涨带来的经营压力。这种背离反映了行业的财务韧性与防御属性，在高股息与现金流稳健的支撑下，出版板块依然具备较高的配置性价比。

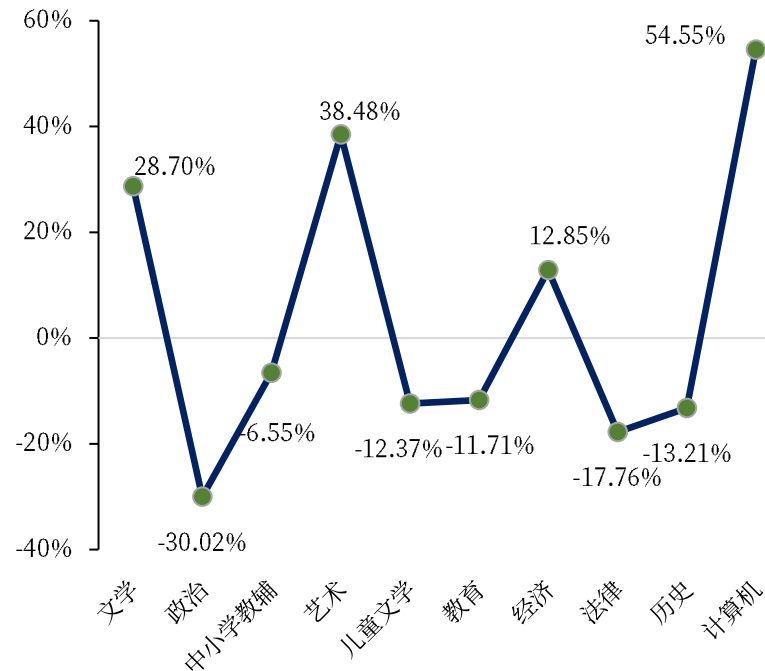
图表：出版板块归母净利润（亿元）



图表：出版板块营业收入（亿元）



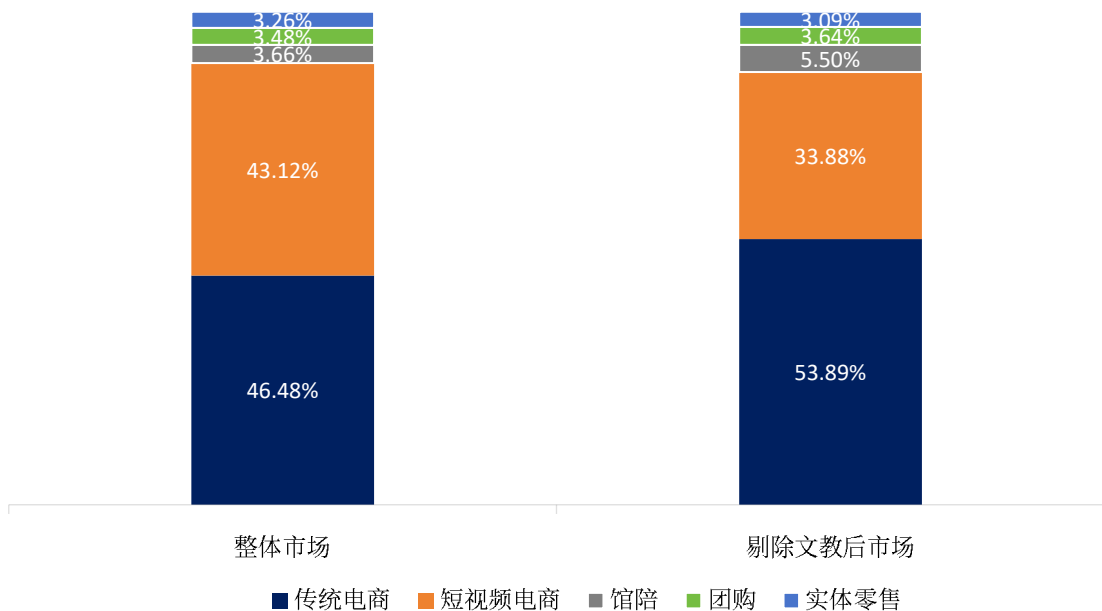
图表：2025年前三季度新书市场前十小类同比情况



2.3出版：教辅筑基税收护航，AI赋能渠道融合

- 短视频电商主导渠道变革，全渠道协同重塑流量生态。**渠道结构方面，2025年前三季度线上渠道主导格局稳固，短视频电商成为唯一实现正增长的渠道（增速约20%）。渠道变革正倒逼出版行业从同质化竞争转向差异化价值创造。2025年内容电商占整体零售市场比重已超40%，超越传统平台电商成为第一大细分渠道，抖音、小红书等平台已成为图书动销的主要增量来源。头部企业已开始探索“线上种草—平台承接—实体体验”的全渠道闭环模式，有效平滑了传统电商促销常态化带来的流量流失。
- IP深度运营赋能价值重估，AI赋能从提效转向体验创新。**在收入承压之下，出版行业正通过“IP+运营”寻找增量：经典文学、网文IP衍生图书表现亮眼，如《盗墓笔记》纪念版、《红岩》通过文旅联动与微短剧耦合实现销量突破。同时，AI赋能正深度介入出版全产业链，从早期的编校辅助、封面设计延伸至交互式阅读与AI陪练等新业态。例如，中信出版、南方传媒等正利用大模型重构内容生成逻辑，将短期爆款流量转化为长期读者忠诚度。我们认为，出版行业的逻辑正从单纯的“纸媒出版”向“内容版权经营”转型，拥有核心IP版权储备及AI能力的头部出版集团，有望在数字化浪潮中实现品牌影响力的变现与资产价值的重估。

图表：2025年前三季度图书市场各渠道占比情况



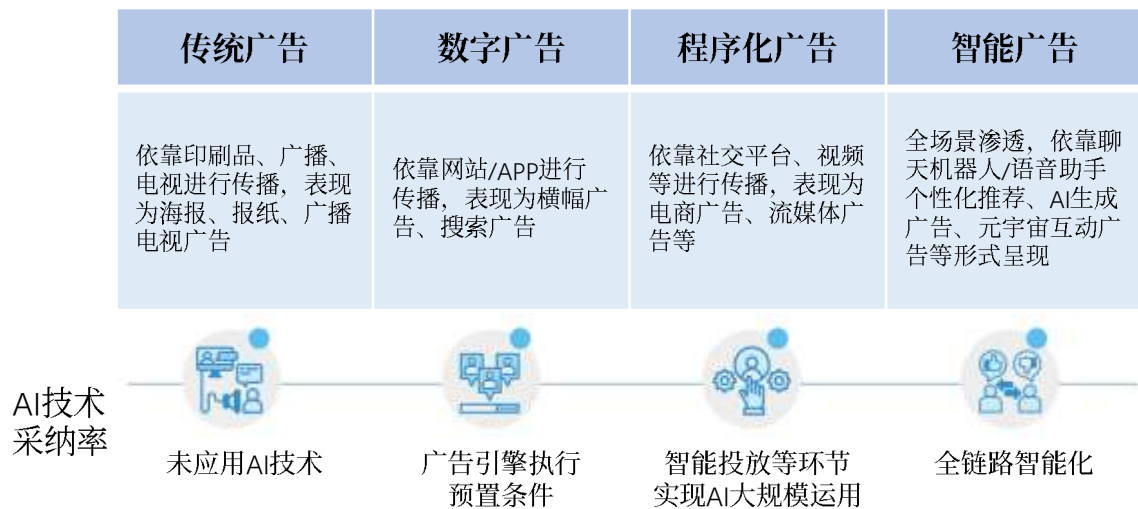
图表：世纪天鸿开发AI教辅助手“小鸿助教”



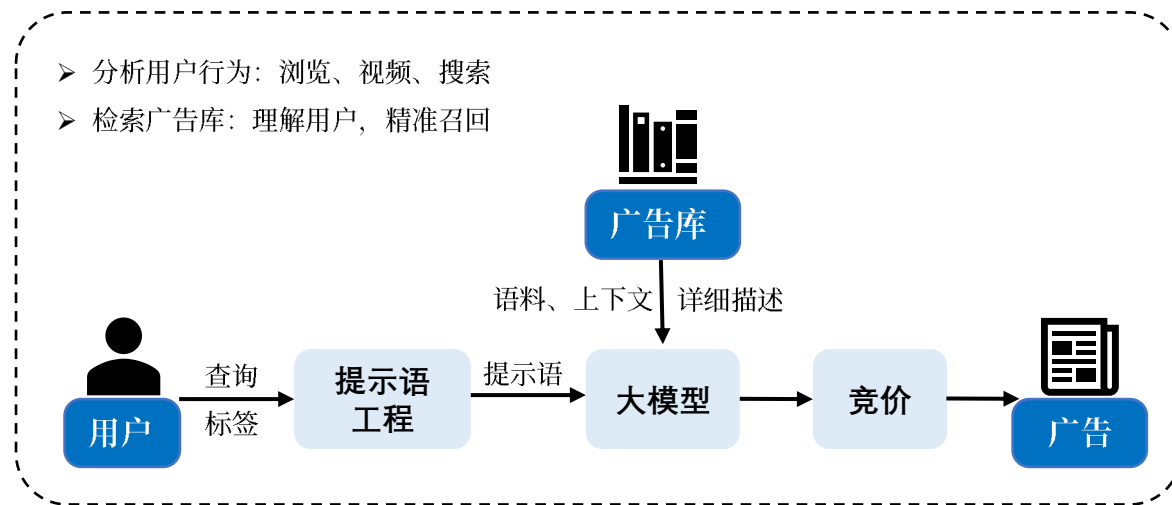
2.4 广告营销：行业维持稳增，AI+营销出海有望打开新的增长空间

- AI算法重构生产力，利润端弹性有望加速释放。** 2025年广告营销板块在宏观复苏与AI赋能的双重利好下，展现出较强的业绩修复韧性。2025年前三季度，板块合计营收达1279.40亿元，同比增长10.84%；25Q3单季度归母净利润同比增长13.88%，销售净利率修复至3.66%。利润端的增长主要受益于AI驱动的“降本增效扩收”逻辑：AI赋能的生成式召回通过真正理解创意内涵，从海量素材中智能精准地为用户生成或挑选最匹配的候选广告，显著提升“召回”的质量与效率；引力传媒、蓝色光标等龙头通过AI闭环实现了从脚本生成到投放优化的全链路提效。目前，AI已从简单的创意辅助演进为算法底座的全面重构，能够显著提升广告主的ROI。
- 出海营销成为增长极，程序化广告开启ROAS竞争新时代。** 跨境营销的高确定性，源于游戏、3C及电商行业的强劲出海需求。在这一赛道中，程序化广告分销商（如汇量科技、AppLovin）正通过AI智能出价体系重塑盈利模式。头部平台凭借AI算法寻找流量价值最高的投放路径，汇量科技Mintegral平台依靠智能出价已贡献80%的流水。这种模式下，流量价值挖掘越深，广告主获得的ROAS（广告支出回报率）越高，平台盈利能力越强。蓝色光标AdsWin智能引擎打造一站式智能投放解决方案，应对不同区域流量特性，全方位数据监测投放动态，有效规避低效消耗与作弊点击。**我们认为，2026年随着多模态大模型的普及，具备全球化分发能力与AI实时竞价系统的营销企业，有望迎来从业务增长到估值中枢扩张的双重利好。**

图表：数字广告技术从程序化广告推荐系统向消费者实时洞察智能广告系统演进



图表：生成式召回-AI刷新广告引擎效能





03

PART

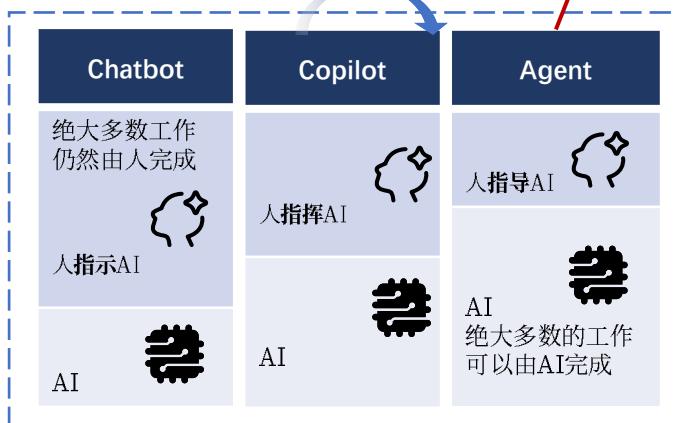
AI Agent构建智能新引擎：营销、影视、电商、AI玩具

- **端侧集成与模型实用化进程加速，国产AI呈现出明确的系统化与应用化趋势。**努比亚 nubia M153 深度集成豆包助手，实现了大模型在操作系统底层的深度嵌入与跨应用调度；DeepSeek V3.2 针对企业级场景优化推理稳定性与性价比；可灵 O1 则通过局部编辑与镜头延展大幅降低内容创作门槛。**端侧入口形成、模型实用化、多模态工具成熟已构成国产 AI 落地的三条主线，推动 AI 从单点能力向系统整合+场景渗透的新阶段跃迁，有望为营销、影视、电商等行业的数智化变革提供底层支撑。**
- **多智能体协同驱动，开启从单点工具向平台化方案的跃迁。**AI Agent的核心价值正通过“LLM×（记忆+工具+规划+行动）”的公式实现代际跃迁，其发展重心正全面转向多Agent协同与工具调用能力的深化。多Agent协作通过去中心化与群体智能，将复杂任务拆解并由多个专业智能体互补完成，推动AI应用从简单的Chatbot（对话辅助）向Copilot（人机协作）乃至具备全自动执行能力的Agent（独立行动）转型。在这一过程中，Agent不再孤立存在，而是建立在强大的对话、推理及长短期记忆基础上，直接面对目标任务，实现规划与执行的全自动化。**这种从“人指示AI”到“AI独立完成绝大多数工作”的转变，将成为AI商业化落地的关键支撑，加速智能化服务的规模化应用。**

图表：AI赋能影视制作全周期

核心特征

企业级AI Agent=LLM×（记忆+工具+规划+行动）



名称	Chatbot	Copilot	Agent
对话能力	★	★	★
推理能力	★	★	★
记忆能力 (特指长记忆能力)		★	★
工具能力			★
规划能力			★
行动能力			★

工具能力并非孤立存在，而是建立在强大的对话、推理和长短期记忆基础之上，它赋予了AI Agent将复杂任务分解为具体步骤，并调用外部工具或API来执行这些步骤的实操能力。
Agent直接面对目标任务，其规划和执行的全自动能力基于其“工具”能力。

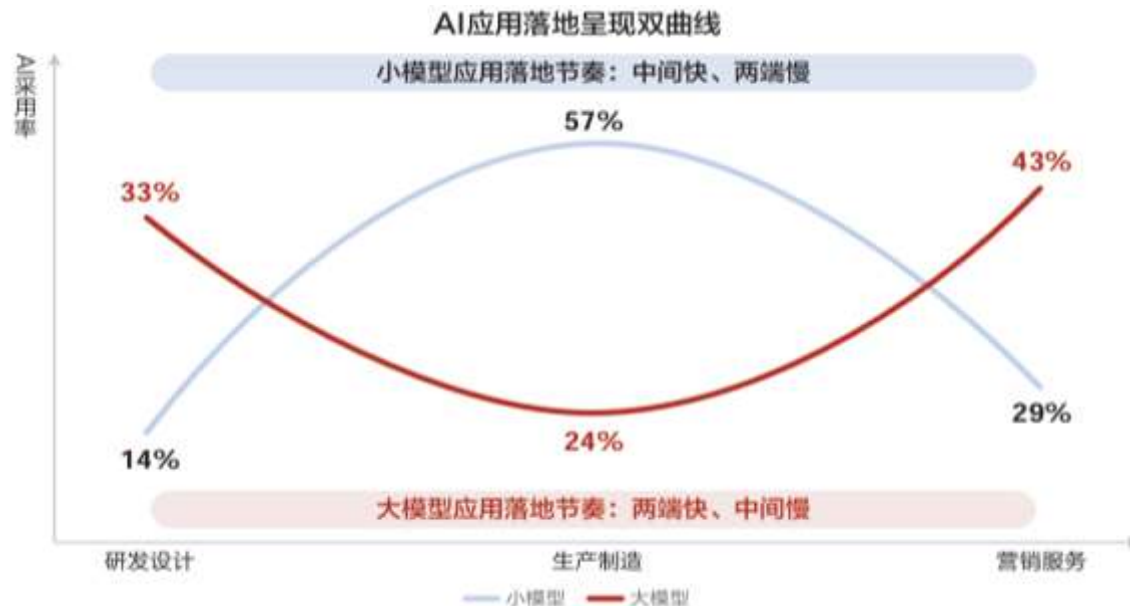
AI Agent: 从辅助工具到业务主导, 开启传媒互联网全场景接管

- 人机协作的三个阶段: 从“数据助手”到“业务主导者”。**人类与AI的协同关系并非一蹴而就, 而是经历从辅助、协同到主导的渐变过程, 最终实现AI对业务流程的全面接管。
 - 阶段一:** AI助手 (Assistant), AI处于辅助角色, 人类承担核心任务, AI主要负责历史数据收集、图表调取及报表生成, 充当“得力助手”以简化基础信息处理。
 - 阶段二:** AI副驾驶 (Co-pilot), AI进化为协同角色, 具备预测趋势、制定方案及风险预警能力, 人类工作的重心转向审核与决策, AI则提供具有前瞻性的指导支持。
 - 阶段三:** AI智能体 (Agent), AI升级为业务主导者, 实现流程自动化运转并实时共享进度。员工从繁琐事务中解放, 仅聚焦于关键节点审核及异常接管, 将精力投入到更具创造性的工作中。
- RaaS 模式开启结果导向, 驱动全行业价值链升维。**随着 AI Agent 生态的完善, 商业模式正从传统订阅转向按结果付费 (RaaS), 通过直接量化 AI 创造的产出价值, 重塑行业利润分配。在实际落地中, 呈现出显著的“双曲线”特征: 大模型在研发设计与营销服务端展现较强的知识创造优势; 小模型则在制造与执行端实现高精度决策。基于这种“大模型赋能创意、小模型精准执行”的深度融合, 正在我们重点看好四大方向。
 - 营销:** AI Agent 接管流量策略, 开启 GEO 营销新时代;
 - 影视:** 多 Agent 协作实现剧本到视频的自动化生产 (AI 漫剧);
 - 电商:** 智能驱动全链路闭环, 实现“千人千面”的精准匹配;
 - AI 玩具:** 将 Agent 注入硬件, 打造具备情感粘性的“数字生命体”。

图表: 工业AI Agent赋能工业软件的三阶段



图表: AI应用落地双曲线规律



3.1营销：AI搜索重构流量入口，GEO打开营销新空间

- **随着生成式AI工具加速渗透用户信息获取场景，数字营销正由传统SEO向GEO切换。**SEO的核心逻辑在于通过优化网站结构和关键词，提升在搜索引擎结果页中的排名以获取点击流量；而GEO则强调内容被生成式AI在应答过程中主动理解、引用与整合，使用户无需跳转页面即可完成信息获取与决策。相较于SEO对“排名位次”的依赖，GEO更关注内容是否能被大模型准确识别并纳入推荐逻辑，本质上是进入全域AI导购体系的“推荐池”，对品牌的流量获取方式与心智占位提出了全新要求。
- **GEO+AI营销：从流量争夺到AI心智占领。**GEO(生成式引擎优化)是一套专门针对生成式AI内容分发和推荐机制，进行内容结构、数据标记、品牌权威性和对话体验等多维度优化的策略体系，其核心目标，是让品牌、产品或服务在AI生成内容中被优先提及、引用或推荐，提升在AI搜索结果中的可见度和权威性，构筑AI+营销的流量入口级新战场，2026年进入商业化加速期。**AI成为信息分发“超级中介”，GEO成品牌与AI对话的“翻译官”，是AI营销的新基建。**AI应用用户规模持续扩张，QuestMobile数据显示，截止2025年底，原生AI应用中豆包周活达2.27亿稳居首位，DeepSeek超1.36亿、元宝超4071万位列第二、第三，阿里“千问”跻身第二梯队，周活超2500万。在此背景下，AI应用已由工具属性向流量入口演进。艾瑞咨询数据显示，2025年Q2中国GEO市场规模同比增长215%，超78%的企业已将AI搜索优化列为数字化转型重点方向；中国信通院测算，GEO商用后，AI推荐场景下企业获客转化率较传统搜索提升2.8倍。Gartner预计，到2026年传统搜索引擎流量将下滑25%，营销预算向AI搜索和对话式入口迁移趋势明确，GEO具备中长期替代潜力。

图表：从SEO到GEO的五大转变



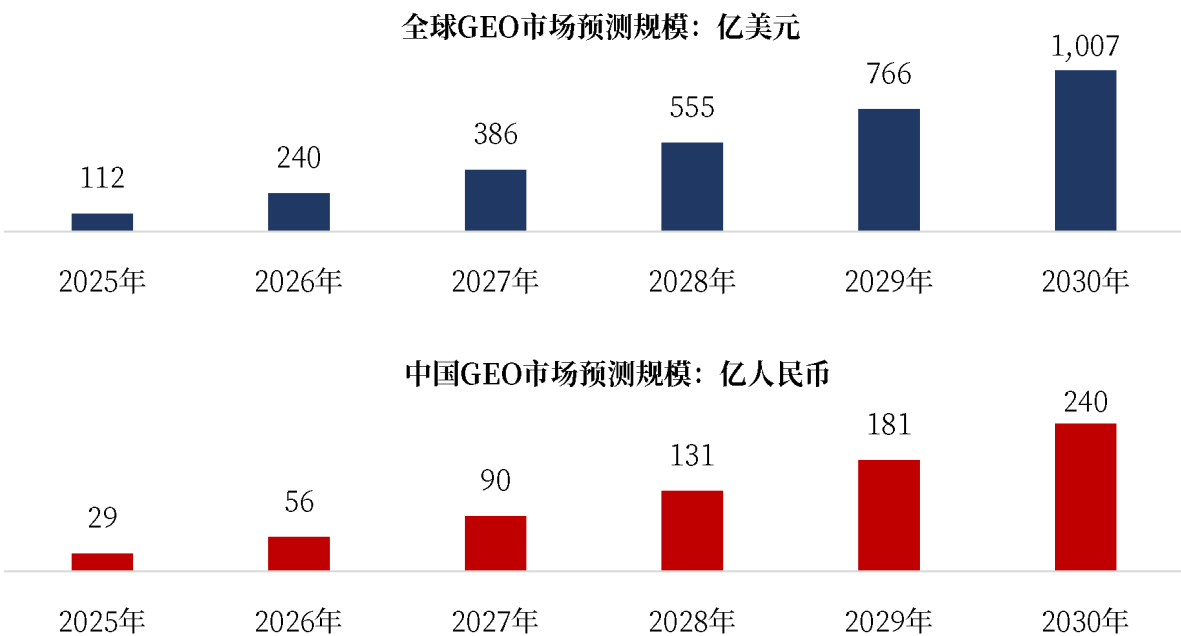
图表：2025年周活跃用户规模TOP10 AI原生App (单位：万)



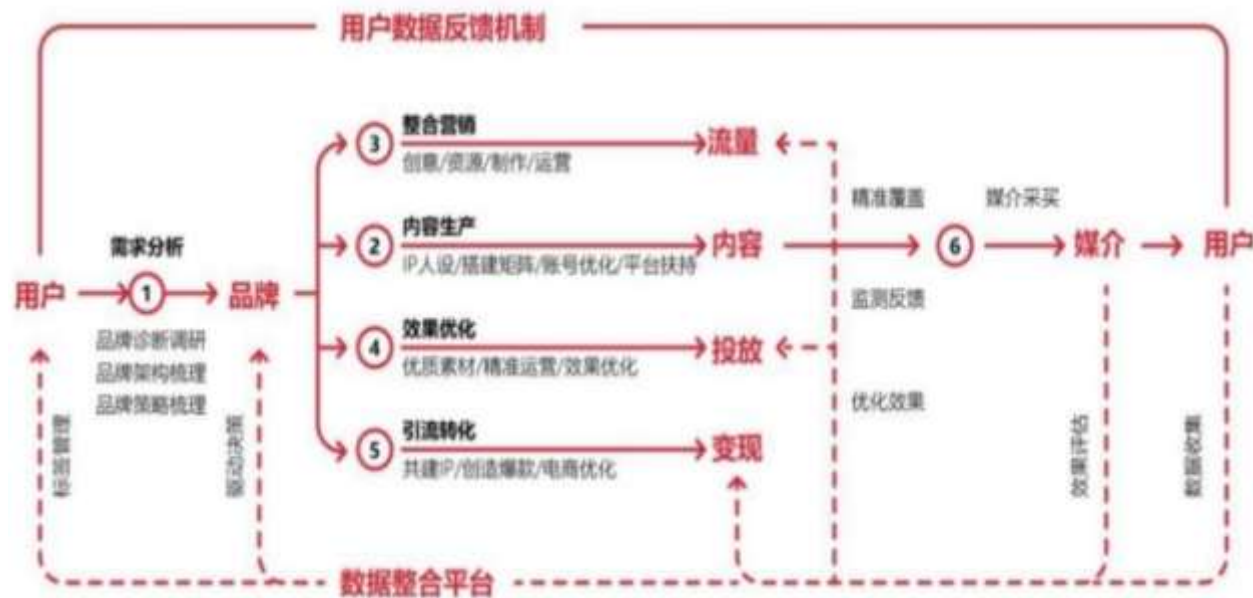
3.1营销：AI搜索重构流量入口，GEO打开营销新空间

- 营销模式变革倒逼投放结构调整，电商代运营商具备先发优势。**在GEO发展初期，多数品牌尤其是中小品牌，普遍缺乏模型适配能力、多模态内容生产能力以及跨平台同步优化经验，而国内大模型厂商与电商平台在流量与商业化层面高度重合。电商代运营商长期深度参与平台规则、内容营销与消费者洞察，具备从语义解析、结构化内容生成到效果追踪的体系化服务能力，有望率先搭建可交付的GEO解决方案，承接品牌在AI搜索场景下的新型营销需求。艾瑞咨询数据显示，2025年Q2中国GEO市场规模同比增长215%，超78%的企业决策者将AI搜索优化列为数字化转型优先级。部分头部代运营企业已从单一“店铺托管”模式，转型为涵盖内容、数据与技术的全链路服务商，其在AI选品、动态定价、平台资源协同等方面的积累，为布局GEO奠定基础。
- 供需错配凸显，具备交付能力的服务商稀缺。**从需求端看，头部品牌已开始将GEO预算单独列入年度营销费用，国内超68%的中大型企业已将GEO纳入年度核心营销预算体系；但从供给端看，当前真正具备多平台同步交付能力、且拥有可复用头部案例的服务商数量仍然有限，行业供需缺口明显。据秒针营销科学院测算，全球GEO市场规模在2030年有望突破1000亿美元，中国GEO市场规模有望在2028年突破百亿元。我们认为，在AI搜索流量红利加速集中的阶段，技术落地能力、平台理解深度及持续迭代机制将成为核心竞争壁垒，GEO服务能力有望直接决定品牌在AI搜索时代的增长上限，也为相关营销服务公司打开新的业绩弹性空间。

图表：GEO全球及中国市场规模预测



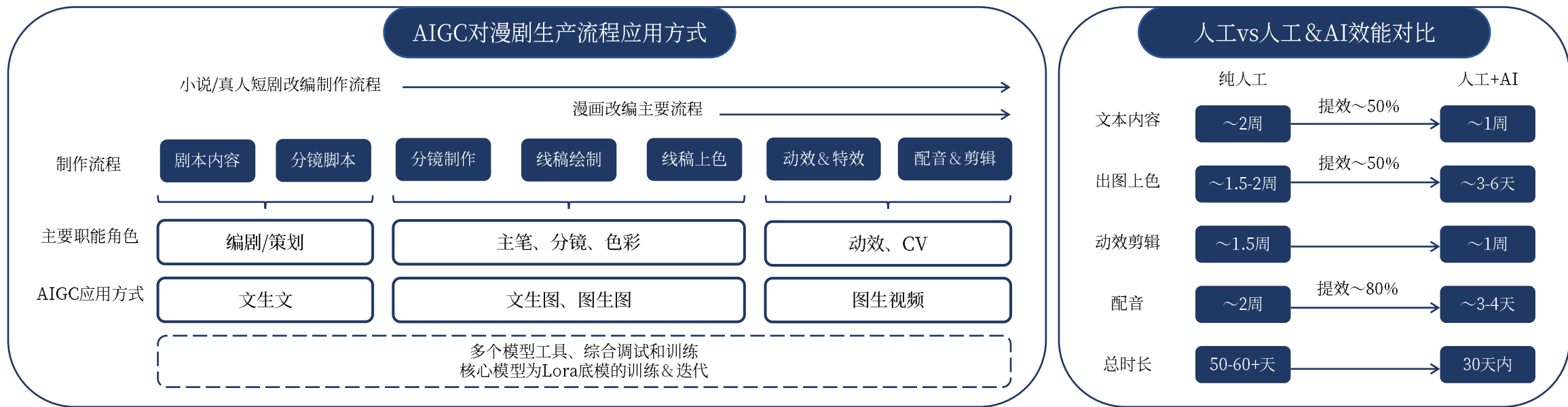
图表：电商代运营产业链



3.2 影视：AI赋能内容工业化，漫剧/短剧赛道进入高景气周期

- AI漫剧快速出圈，产业规模进入高速扩张期。** 据巨量引擎数据，2025年上半年漫剧剧目供给量月复合增长率达83%，半年产出超3000部作品，流水规模翻12倍。预计全年市场规模有望突破200亿。抖音漫剧自然流付费从2024年上半年的0增长至2025年8月的每天1000万+，商业化投流日消耗也从2024年下半年的1万/天跃升至400万/天，日均GMV超千万；累计跑量消耗超过500万的动态漫就有10部，整个品类的消耗规模仍在持续扩大。快手平台表现同样亮眼，2025年第三季度AI漫剧行业日流水较2024年第四季度增长900%。这一新兴业态正以"漫画+短视频+广播剧"的融合形态，通过动态画面、专业配音和紧凑叙事，打造出单集3-5分钟的沉浸式观看体验，成功抢占用户碎片化时间，重塑内容产业的创作与消费模式。市场已进入供给创造需求的良性循环，据行业统计，目前已有超30部AI漫剧作品播放量突破千万，其中《大明贤婿》《刷爆无敌模拟系统》等现象级作品播放量破亿，多次登顶各大平台榜单。
- 生成式AI显著降低创作门槛，产业产能实现指数级释放。** AI技术突破将漫剧制作周期从数月压缩至10-13天，制作成本降至5-10万元，大幅提升了产能效率。据DataEye统计，2025年上半年抖音平台累计上线漫剧超3000部，环比增长603%；快手平台三季度月产集数增加567%，形成以AI驱动的高效内容供给体系。AI绘制、语音合成、动作生成等工具的协同发展，使中小团队具备工业化创作能力，为市场的规模化扩张提供了坚实的技术支撑。

图表：AIGC赋能漫剧生产全流程，生产周期预计有望缩短50%+



3.2 影视：AI赋能内容工业化，漫剧/短剧赛道进入高景气周期

- **三季报披露显示，A股影视院线板块整体延续修复趋势，行业复苏态势强劲但分化明显。**光线传媒凭借《哪吒之魔童闹海》实现营收与净利润历史新高，前三季度净利润同比增超4倍；上海电影依托《浪浪山小妖怪》实现单季度营收与利润翻倍增长，刷新中国影史二维动画票房纪录。院线端复苏势头同样亮眼，横店影视与万达电影净利润分别同比增长超10倍与3倍，依托“院线+内容”双引擎模式强化市场份额。然而，行业结构性矛盾依旧存在，博纳影业、北京文化、华谊兄弟等仍处于亏损状态，显示内容差距与头部集中度提升并存。总体来看，国产影片供给质量提升带动票房增长，市场需求回暖趋势明确，行业景气度持续改善。
- **AI技术渗透内容创制全流程，助推电影工业化水平显著提升。**从剧本创作到后期制作，AI正成为降本增效的关键工具。汉语电影AI辅助创作平台将剧本开发周期压缩近半；AI堪景与三维建模系统替代传统实地考察，显著提升拍摄效率；数字演员技术在《传说》中实现“AI成龙”出演，突破表演时空限制；Adobe Premiere Pro AI版“情感剪辑算法”与MagicLight.ai分镜系统，使后期效率提升数倍，微短剧《潜入梦海》以低成本实现大片级视效。**我们认为，AI驱动的智能制作体系正重构传统创作逻辑，为内容产业带来效率革命与创新空间。**
- **IP衍生与短剧赛道成为影视公司培育第二增长曲线的重要方向。**面对票房波动带来的业绩不确定性，行业正加快构建“内容+消费”双循环生态。万达电影通过“超级娱乐动漫市集”等主题活动，打造“观影+社交+IP消费”场景，实现票房与非票业务双向拉动；光线传媒延展IP运营链条，积极布局微短剧领域，构建从创作到传播的内容矩阵。IP衍生品销售、主题活动与场景化营销的增长，使影视公司从单一票房依赖转向多维度变现，推动行业盈利结构优化。

图表：AI赋能影视制作全周期



图表：影视公司正在打造第二增长曲线

公司	主要布局/典型实践
万达电影	打造“超级娱乐空间”，场景化消费和潮玩联动（如超级娱乐动漫市集），推动衍生品销售与非票收入增长；与52TOYS合作，并在影院开设合作专营店。
光线传媒	深化IP运营链条，组建IP团队；IP延展至线下快闪店、主题乐园、AI衍生产品开发；运营“哪吒”等IP。
上海电影	通过上影元文化扩展IP商业化，例如与合作企业开发衍生品；探索“内容投资+发行放映+IP运营”模式。
横店影视	将IP衍生品业务结合“玩具梦工厂”集合店与影院渠道优势，释放影院空间价值。利用衍生品、卡牌等销售创造良好的动漫二次元氛围，深度绑定卡牌玩家。在原有业务基础上，将短剧作为新的增长点，积极引进海外短剧项目前来拍摄，目前已与相关海外公司签约合作。
捷成股份	拥有大量影视版权资源，积极布局IP全权，深度参与谷子经济与IP衍生合作。聚焦文旅赛道促进IP周边的线验和线上消费，推动毛绒、盲盒等多类别衍生品渠道。
华谊兄弟	坚持“影视制作+IP运营”轻资产模式，尝试科技融合与衍生开发拓展渠道。公司建立的短剧厂牌“华谊兄弟火剧”，目前已与阅文、点众、中文在线等建立合作。
欢瑞世纪	在版权资源开发方面，公司围绕创作优势，积极搭建自有IP体系，形成系列化、多样化的内容创作、衍生品开发等完整链条，拥有丰富的IP储备。基于古装与剧集IP，探索短剧、互动剧及衍生开发渠道。同步发展艺人经纪体系，其针对短剧和互动剧推出的艺人服务平台星链ArtLink，目前已签约100多位新人演员。

3.3 电商：从流量驱动向智能驱动，AI 深度重塑全链路价值

- **电商行业正经历从Web2.0交易规模增长、Web3.0内容社交融合，向 AI 驱动的智能阶段深刻演进。** AI 已系统性渗透至商品设计、内容生产、营销投放、供应链履约及客户运营等全链路环节。在供给端，AI 显著提升了爆品孵化与智能选品能力；在需求端，通过 AIGC 商品图文生成与多模态智能客服，实现了超个性化的精准匹配。天猫 AICI、京东 C2M 智能平台等工具的应用，标志着 AI 已从单一的降本增效工具，进化为重塑商业逻辑的核心动力。
- **AI 技术已系统性渗透至商品设计、营销投放、供应链履约及客户管理等全产业链路。** 其赋能逻辑核心在于：通过深度学习与数据挖掘重构流量逻辑，利用 AIGC 与虚拟数字人实现内容生产提效，并依托 AI 预测与智能供应链达成柔性履约。AI 结合深度学习、NLP 与计算机视觉，正持续拉升货架电商、社交电商及即时零售等全场景的运营效率。我们认为，AI 不仅在供需两端实现了精准匹配与体验升级，更通过AI技术降低了企业成本，有望接棒流量红利成为驱动行业价值链升维的核心引擎。

图表：AI电商从技术到价值的赋能逻辑



3.3 电商：AI赋能跨境链条，助力中国卖家出海

- 在跨境电商链条长、节点多、信息流复杂的背景下，AI技术正成为推动中国卖家高质量出海的关键工具。当前，随着海运成本回落与平台政策边际缓和，行业整体基本面已迎来修复窗口；同时，AI在选品、营销、客服、仓配、履约等核心环节的加速落地，为商家降本增效、快速响应全球市场需求提供新动能。
- AIGC、语音识别、多语言翻译、智能推荐、库存预测等AI能力，正全面渗透跨境电商的“内容生成—流量转化—供应链履约”各个节点。SHEIN、Temu等出海平台已深度布局AI驱动的本地化运营与智能选品体系，形成基于数据驱动的精细化运营模型。AI正帮助商家精准识别海外消费偏好、提升履约效率与库存周转能力，推动平台渗透率与终端转化率双提升。我们认为，AI将持续重构跨境电商供给逻辑，成为中国卖家构建全球本地化竞争优势的关键变量。

图表：跨境电商业务链条长、节点多，AI+潜力空间广阔

图表：AI在跨境电商领域的应用场景



AI应用场景	具体场景
营销推荐	利用数据分析和机器学习，实现个性化推荐与精准广告投放，提升转化率和销售额
智能客服	通过自然语言处理，提供多语言自动化客服，提升服务效率与客户满意度
预测分析	预测市场需求和销售趋势，优化库存和备货，降低库存成本
供应链管理	优化供应链流程，提高库存周转率与物流效率，降低运营成本
语音识别与翻译	支持多语言翻译与语音识别，打破语言障碍，拓展全球市场
图像识别与分析	实现商品自动分类、图片搜索，提升用户购物体验 and 转化率

3.3 电商：从精准推荐到虚拟导购，AI重构消费者触点

- 智能推荐：智能推荐系统精准挖掘用户需求，购物助手提升消费决策效率。** 电商平台通过对用户浏览记录、兴趣标签、社交关系、购买行为等多维数据建模，实现“人找货”向“货找人”的精准匹配升级。京东“京言”、淘宝“问问”、值得买的“张大妈AI购物管家”等智能助手相继上线，已支持商品对比、个性化推荐、评价总结、语音交互等功能，未来更有望拓展至自动下单、订票等复合场景。同时，兴趣电商平台（如抖音、快手、小红书）依托算法推荐构建“种草—转化—复购”闭环，有效挖掘用户的非计划性消费潜力，提升平台粘性与停留时长。
- 虚拟导购：打造沉浸式互动购物普及AI数字人、虚拟主播、3D试衣、智能镜像等沉浸式购物技术加速落地。** 数字人导购、3D试衣、AI主播、智能镜像等创新技术不断落地，缩短消费者从兴趣到转化的决策链条。京东言犀数字人、SHEIN 3D试衣、淘宝AI导购均已投入应用。2024年6月，罗永浩数字人于百度电商首播，GMV突破5500万元，期间AI系统调用知识库超1.3万次、生成近10万字产品讲解，展示出AI重塑导购全流程的潜力。我们认为，AI正成为提升用户体验、引导消费决策、延长购物生命周期的关键变量，未来平台将在“智能推荐+虚拟互动+情绪陪伴”三位一体的消费旅程中持续深耕，构建差异化竞争壁垒。

图表：淘宝的AI试衣功能



图表：京东京言和淘宝问问



图表：罗永浩数字人直播



3.4 AI玩具：从教育工具转向情感伴侣，凭借IP与AI双轮驱动千亿蓝海

- AI玩具价格体系三级分层明确，精准覆盖全维度受众。**当前AI玩具市场已形成清晰的价格梯队，各层级通过差异化的功能配置实现对不同受众的精准穿透。①**入门级**：轻互动AI玩具，以基础语音交互结合IP形象为核心，如BubblePal，主打高性价比，受众主要为注重实用功能的二、三线城市家庭。②**中端级**：功能型AI玩具，具备情绪识别、长短期记忆及多语言交互等进阶能力，代表产品如“汤姆猫AI童伴”，受众锁定为一线城市中产家庭及追求情绪价值的单身女性群体。③**高端级**：旗舰级/机器人AI玩具，支持多模态感知、医疗级陪护甚至拟人化运动控制，代表产品如宇树R1，受众聚焦于高净值家庭及专业的养老或医疗机构。
- 竞争格局梯队分化加剧，新势力重构品牌护城河。**2025年AI玩具赛道呈现出“巨头引领、群雄并起”的动荡格局，行业洗牌速度显著加快。①**头部效应显著**：TOP10品牌目前占据约62.8%的市场份额，累计销售额同比上升近4倍。尽管腰部品牌单体份额较小（<1%），但增速亮眼，反映出较强的长尾潜力。②**跨界势力涌入**：2025年，传统玩具商、互联网新锐及知名IP方大量涌入，TOP10品牌中新上榜成员占比达40%。③**赛道分化趋势**：教辅类与潮玩类AI玩具因进入门槛相对较低，成为新品牌实现量级提升的首选切入点；而在高端机器人领域，技术壁垒导致份额高度向少数头部品牌集中，新玩家入场难度持续走高。我们认为，2026年行业将进入“**品牌+技术**”的双重赛跑阶段，拥有成熟IP运营经验与底层大模型调用能力的综合性厂商将占据竞争高地。

图表：AI玩具市场类型与价格定位

价格段	产品类型	产品功能	代表产品	主要受众
入门级 (100-500元)	轻互动 AI玩具	·基础语音交互 ·IP形象+通用大模型云端接入 ·毛绒或塑料材质	· 奥飞AI喜羊羊 · 跃然创新 · BubblePal · FoloToy小熊乐乐	· 儿童家长 · 二三线城市家庭 · 注重性价比
中端 (500-3000元)	功能型 AI玩具	·混合AI架构 ·情绪识别、多语言交互 ·部分带运动控制	· 汤姆猫AI童伴 · 字节显眼包 · 可立宝Loona	· 一线城市中产家庭 · 成人用户中20-40岁 · 单身女性占比大
高端 (>3000元)	旗舰级 AI玩具	·多模态交互、视觉/触觉 ·医疗级陪护 ·超仿真外观	· LOVOT · 心符科技 · DeepTouch · 宇树R1机器人	· 高净值家庭 · 养老机构 · 医疗用户

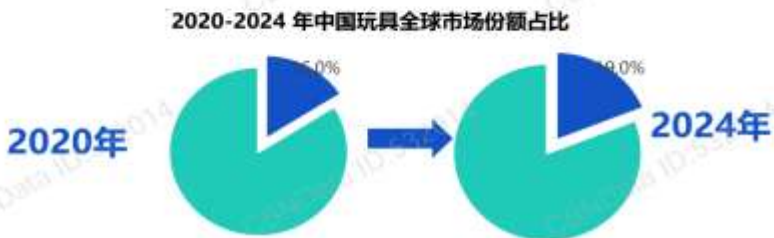
图表：2025年国内AI玩具市场品格局

排名	品牌	销售额 (百万元)	销售额同 比	产品定位	均价 (元/件)	市场份 额
1	Haivivi	105.5	+969.6%	儿童早教/益智玩具	387.6	20.5%
2	蔚蓝	75.4	+152.5%	机器人	8394.2	14.5%
3	噜咔博士	62.2	New	儿童早教/益智玩具	696.7	12.0%
4	Clicbot	16.7	+153.1%	机器人、潮玩	4029.7	3.2%
5	优必选	16.2	+2216.4%	儿童早教/益智玩具、毛绒玩具	583.6	3.1%
6	会说话的汤姆猫家族	13.1	New	儿童早教/益智玩具	1756.3	2.5%
7	爱国者	11.6	New	儿童早教/益智玩具	582.3	2.2%
8	宇树	11.0	+4744.5%	机器人	19033.9	2.1%
9	西瑞	7.8	New	儿童早教/益智玩具、潮玩	1546.9	1.5%
10	火火兔	6.3	+212.7%	儿童早教/益智玩具	1111.9	1.2%

3.4 AI玩具：从教育工具转向情感伴侣，凭借IP与AI双轮驱动千亿蓝海

- **AI玩具正成为全球玩具行业中增速最快、确定性最强的赛道。** 2025年，中国玩具市场表现出优于全球的扩张速度，全球份额已从2020年的16%攀升至19%以上。①**规模增长**：全球AI玩具销售额已进入高速增长通道，2023年市场规模约125亿美元，预计到2030年将翻倍至250亿美元（约1800亿元人民币）。②**渗透率跃迁**：随着大模型成本的下降与端侧算力的提升，AI玩具的市场渗透率将随销售额同步攀升，预计到2030年渗透率将接近20%。在中国市场，工信部预测，2025年国内AI玩具规模将达到290亿元，且**未来五年CAGR将远超传统玩具**。
- **国内外AI玩具心智差异：从早教工具向情感生命体跨越。** 当前全球AI玩具市场呈现出显著的功能心智对垒：国内产品多聚焦于实用的功能性场景，以早教启蒙、学科教育及益智陪伴为核心，产品定位更接近于“高智商的教育工具”；相比之下，海外代表性产品则以情感陪伴为底层逻辑。以德国HCD、美国玩具巨头为代表，其产品深度融合了真实宠物行为模拟、智能情绪管理及情绪感知等功能，强调交互性的情感连接。例如，通过模拟呼吸频率、体温感应以及非指令性的随机动作，AI玩具被塑造为具有灵魂的陪伴者，而非简单的问答机器。这种差异本质上是工具价值与情绪价值的选择，海外更侧重通过AI激发儿童的创造力与想象力，并辅助情绪健康管理，**我们认为未来国内AI玩具在家庭生态中将从消耗品转变为具有长期情绪价值的“数字成员”。**

图表：2020-2030年全球AI玩具销售额及渗透率趋势



图表：海外AI玩具产品属性对比

品牌	产品	国家	价格	功能
HCD智趣乐园	HCD智能狗	德国	199.99-549.99欧元	模拟真实宠物行为，提供情感支持，能够语音对话，图形化编程
Embodied	Moxie	美国	799美元	AI陪伴机器人，适配5-10岁儿童，能处理和相应整合对话，并设定有不同主题的交谈
Fawnfriends	小鹿玩具	美国	199美元	具备一个8岁孩子的语气和个性，旨在帮助孩子们学习和处理自己的情绪
Curio	AI毛绒玩具 Grok、Germ	美国	99美元	搭载OpenAI的语言模型，可以聊天、发出引导式提问和指导、有个性地讲故事、讲笑话，在互动中温和地引导小朋友入睡
GROOVEX	LOVOT3.0版本	日本	69.96万日元	家庭陪伴型机器人，内置“情感算法”，能够根据不同的人基于不同亲密程度的回应
索尼	AIBO机器狗五代	日本	19.8万日元	电子机器宠物Aibo，除了能躲避障碍物，还能感觉到它周围的环境，几乎就像一只真实的小狗一样
Maxi	Romy	日本	9万日元	水滴状的对话机器人，AI功能包括辅助模式下的OpenAIGPT-40集成，并可设置为商业教师和假装游戏三种场景之一，以提供更合适的响应模式



04

PART

投资建议

- **回顾2025年，传媒板块展现了较强的复苏弹性。**申万传媒指数全年上涨27.17%，跑赢沪深300指数；2025年前三季度营收创下3874.8亿元的历史新高，归母净利润同比大幅反转（+37.12%）。驱动因子已从单纯的美股映射转向自主可控的应用落地。DeepSeek等国产模型通过降本驱动了爆款应用的频出与商业模式的跑通，我们判断，2026年传媒行业将沿着“**IP资产化**”与“**AI Agent化**”双主线演进，消费逻辑从功能性向情绪价值跨越，AI角色从辅助工具向业务主导跃迁。
- 基于宏观环境及传媒行业基本面和驱动因子判断，叠加AI Agent的全场景接管逻辑，2026年我们看好四大方向：
 - **营销**：从流量博弈转向“GEO+RaaS”算法红利在AI搜索主导的新型生态下，以点击量为核心的传统营销正遭遇系统性失效。品牌主已从“买流量”转向“买认知”，通过GEO优化AI模型对品牌的推荐率和置顶率，实现全方位的营销突围。汇量科技、蓝色光标等龙头通过RaaS（按结果付费）模式，直接量化AI对业务线索的贡献，出海营销凭借游戏、电商的强劲需求，成为板块内确定性高的增长极。
 - **影视**：AI漫剧开启工业化元年，IP实现跨形态聚变影视行业正加速从单片票房驱动向IP长效运营转型。2026年AI漫剧市场规模预计达220亿，在AIGC技术赋能下，漫剧制作成本下降30%-50%，响应速度从月级缩短至周级，实现了从网文/表情包到视听内容的快速转化。文学与影视IP跨圈联动常态化，短剧、长剧、漫剧一体化开发成为挖掘IP剩余价值的核心策略。
 - **电商**：电商行业正经历从Web 2.0规模扩张向 AI 驱动智能化阶段的深度演进，AI 技术已系统性渗透至商品设计、营销投放、供应链履约及客户管理等全产业链路。我们认为，AI 不仅在供需两端实现了精准匹配与体验升级，更通过AI技术降低了企业成本，正接棒流量红利成为驱动行业价值链升维的核心引擎。
 - **AI玩具**：情感陪伴重塑消费价值，全球渗透率加速提升AI玩具是AIGC落地消费端的标杆赛道，正迎来全球化+高增长的双重红利。国内产品主打早教工具，海外产品主打情感陪伴。这种悦己型、体验型消费驱动全球AI玩具销售额进入高速增长期，预计2030年渗透率将达20%。市场已形成三级价格分层（轻互动、功能型、旗舰级），IP授权和端到端技术成为新品牌构筑护城河的关键。
- **2026年传媒板块将从估值修复转向真正的盈利驱动。**①**营销端（算法领先）**：率先布局GEO（生成式引擎优化）与全球程序化广告、具备RaaS模式验证能力的营销企业，建议关注【**每日互动、蓝色光标、易点天下、值得买**】。②**内容端（IP资产）**：拥有海量版权储备并能快速转化为AI漫剧/短剧、具备跨形态联动能力的IP运营商，建议关注【**光线传媒、华策影视、中文在线、中国出版**】。③**电商**：AI电商仍处于产业赋能初期，伴随商业化深化与成本结构改善，未来有望持续释放“效率红利+估值弹性”双重价值，建议关注【**焦点科技、值得买、赛维股份、吉宏股份**】。④**AI玩具**：情感陪伴心智驱动全球渗透率提升，IP 与端到端模型双轮驱动，建议关注【**恺英网络、奥飞娱乐、阅文集团**】。

- **经济复苏不及预期的风险：**受内外部环境影响，经济复苏可能不及市场预期
- **消费者信心不及预期的风险：**消费者信心可能受宏观环境、收入情况等因素影响
- **行业监管风险：**针对行业乱象，监管或趋向严格，部分公司存在被整顿调整风险
- **政策收紧的风险：**数字经济政策的不确定性，未来存在政策监管趋严的风险
- **技术发展不及预期的风险：**数字经济行业发展需要巨量技术支撑，一旦遭遇技术发展瓶颈，数字经济产品应用发挥或受阻
- **内容生态建设不及预期的风险：**数字经济产业布局及内容生态搭建的不确定性，可能存在供需脱轨情况
- **变现不及预期风险：**市场接受度及认可度存在不确定性，未来产品盈利变现能力或不及预期
- **舆论炒作风险：**AI相关概念兴起，部分公司存在概念炒作的可能，而实际技术/产品/应用投入不足，研发能力欠缺
- **市场竞争风险：**伴随数字经济及数字经济政策及市场利好，多行业公司入局数据要素产业，市场竞争日益加剧

中航社会服务团队简介

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券社会服务行业分析师，覆盖互联网传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等行业。

郭念伟（证券执业证书号：S0640525040003），社会服务行业分析师，曼彻斯特大学硕士，2023年加入中航证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代理行独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。