

传媒行业7月投资策略

AI Agent商业化落地加速，关注暑期档游戏/影视板块表现

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

6月传媒板块显著跑输市场，板块估值与交易情绪进一步回落。1) 26年6月份传媒板块（申万传媒指数）下跌9.88%，跑输沪深300指数11.66个百分点，在申万一级31个行业中排名第22位；2) 个股表现来看，返利科技、天娱数科、友车科技、宝通科技、中青宝涨幅居前，中体产业、粤传媒、博纳影业、横店影视、北京文化等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 34.7x，处于过去5年44.0%分位数；4) **当前传媒行业基本面并未出现系统性恶化，市场表现更多反映前期主题交易退潮、风险偏好下降及资金向高景气硬件方向集中的共同影响。**

游戏：版号发放节奏稳定，关注新品周期、景气度与暑期档情况。1) 6月共有163款国产游戏和8款进口游戏获得版号，年初至6月底累计获批版号达到950款，同比增长17.0%、版号审批数量维持较高水平，监管政策的稳定性和产品供给的可预期性继续增强；2) 需求端同样保持较好韧性。2026年5月国内游戏市场实际销售收入达到308.75亿元，同比增长10.07%；其中移动游戏收入同比增长7.02%，客户端游戏收入同比增长21.69%。客户端市场的较快增长表明，跨端产品、长线运营和高品质内容正在共同扩展行业增长边界；3) 经过前期股价调整后，板块交易拥挤度下降显著，新品、监管政策以及AI应用驱动之下，中长期看板块具备向上可能，重点关注暑期档新品表现。

影视内容：综艺市场爱优腾领先，漫剧和AI真人剧热度高涨。6月电影总票房16.45亿元人民币，同比下降13.7%；观影总人次0.45亿人次，同比下降7.5%，7月关注暑期档新品情况。剧集方面，6月正片播放量全网剧集TOP10中，《莫离》8.90亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《翘楚》和《南部档案》，分别取得6.28亿和5.84亿的播放量。综艺方面，优酷&爱奇艺&腾讯《奔跑吧第十季》全网正片市占率10.31%排名第一、爱奇艺的《说唱巅峰对决2026》正片市占率8.37%排名第二、腾讯《地球超新鲜 第二季》全网正片市占率7.80%排名第三；网综前十中，芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据1/6/1/2席。内容侧整体呈现头部平台与头部项目集中度较高的特征。

AI应用：模型从性能竞赛转向综合竞争，商业化持续落地。1) AI模型竞争重心转为综合竞争：OpenAI发布GPT-5.6三档分层模型、Anthropic Claude Sonnet5性能接近Opus4.8价格约为其4~6折；2) Agent智能升级：OpenAI推出ChatGPT Work跨应用自主智能体、Anthropic Claude Cowork实现云端接管任务，能在手机端完成工作闭环；3) 商业化落地加速：国内外头部大厂的模型全面嵌入B端办公套件（M365、WPS等）、国产模型开始走向付费分层有望形成长期行业趋势。

投资观点：关注AI应用、游戏、IP潮玩三条主线底部机会。暑期内容消费旺季到来、游戏新品陆续上线以及AI应用由模型能力竞赛逐步进入产品和商业化验证阶段，板块有望由普遍性估值收缩转向基本面和业绩驱动下的结构性行情。建议围绕“景气确定性、业绩可验证性和产业趋势持续性”三个维度，自下而上把握游戏、AI应用和IP消费三条投资主线。1) AI应用方向，建议关注具备IP/版权资源、内容生产场景、流量入口、算力优化及运营能力的公司，重点关注中文在线、昆仑万维、快手、华策影视、浙数文化、顺网科技、天娱数科等。2) 游戏方向，估值与交易拥挤度处于低位，叠加版号常态化和暑期档新品周期，具备较好的中期布局价值。关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等。3) IP潮玩方向，继续看好泡泡玛特。公司具备强IP孵化能力、稳定上新节奏和海外渠道扩张优势，产品周期与全球化红利仍是中期业绩增长的核心驱动。

重点推荐组合：6月投资组合为完美世界、泡泡玛特、心动公司、世纪华通，7月组合为完美世界、泡泡玛特、世纪华通、恺英网络、巨人网络。

风险提示：游戏新品表现低于预期、AI技术进步及商业化落地低于预期、游戏影视内容表现低于预期、IP潮玩海外扩张低于预期、行业监管政策变化风险等。

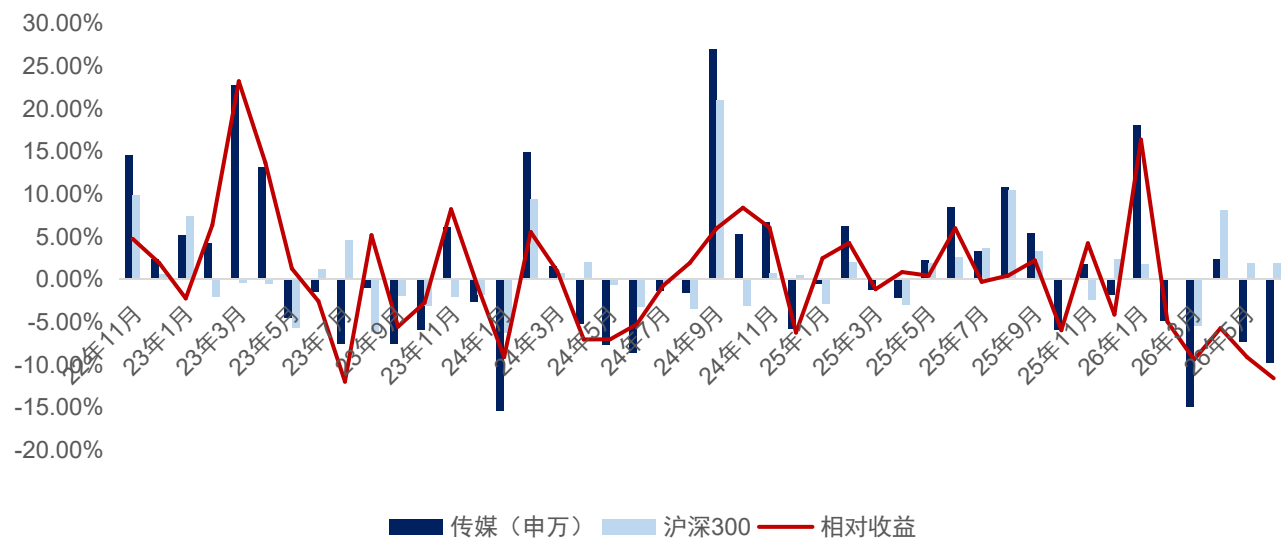
- [01] 传媒板块市场回顾：6月跑输市场
- [02] 游戏：版号发放节奏稳定，关注暑期档新品
- [03] 综艺：爱优腾领先，漫剧和AI真人剧热度高涨
- [04] AI应用：模型从性能竞赛转向综合竞争，商业化持续落地
- [05] 投资建议：持续看好游戏潮玩景气度及AI应用前景，把握板块低位布局机会

1. 市场及行业回顾：6月跑输市场

1.1 板块表现回顾

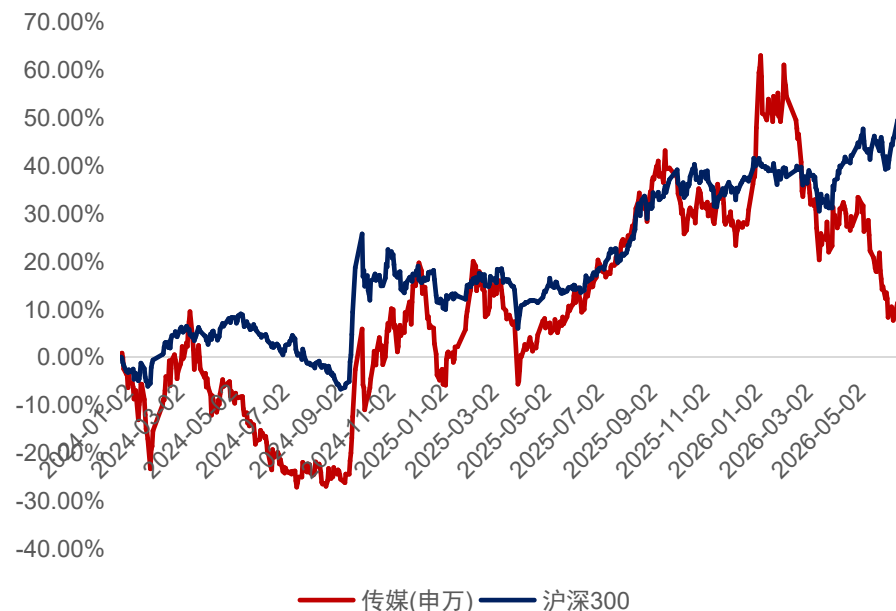
➤ 26年6月份传媒板块（申万传媒指数）下跌9.88%，跑输沪深300指数11.66个百分点；

图：申万传媒指数6月跑输市场



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万传媒指数2024以来表现

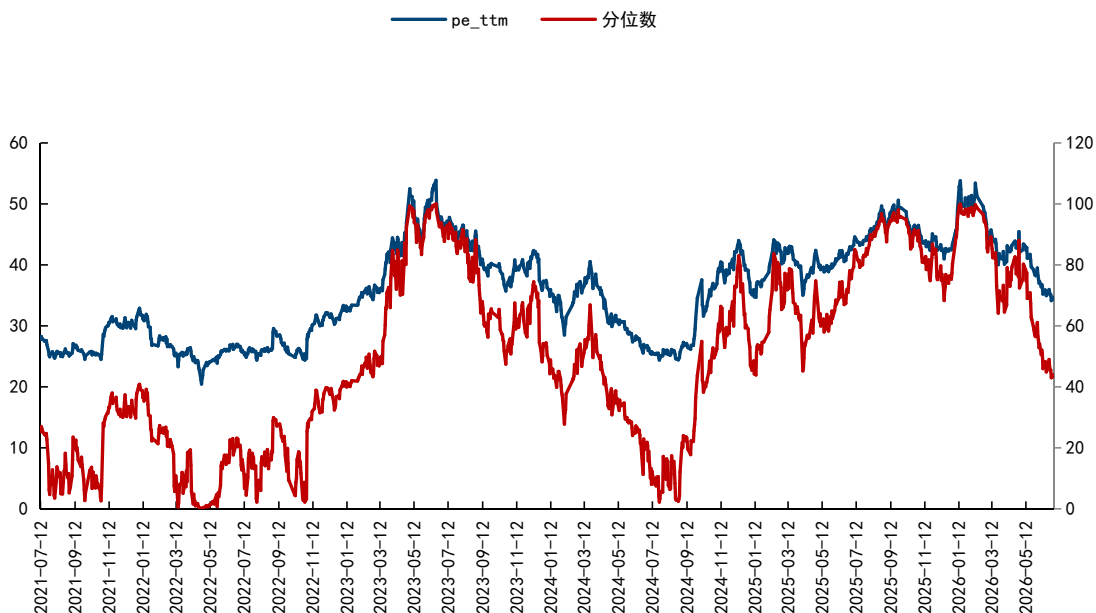


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 板块表现回顾

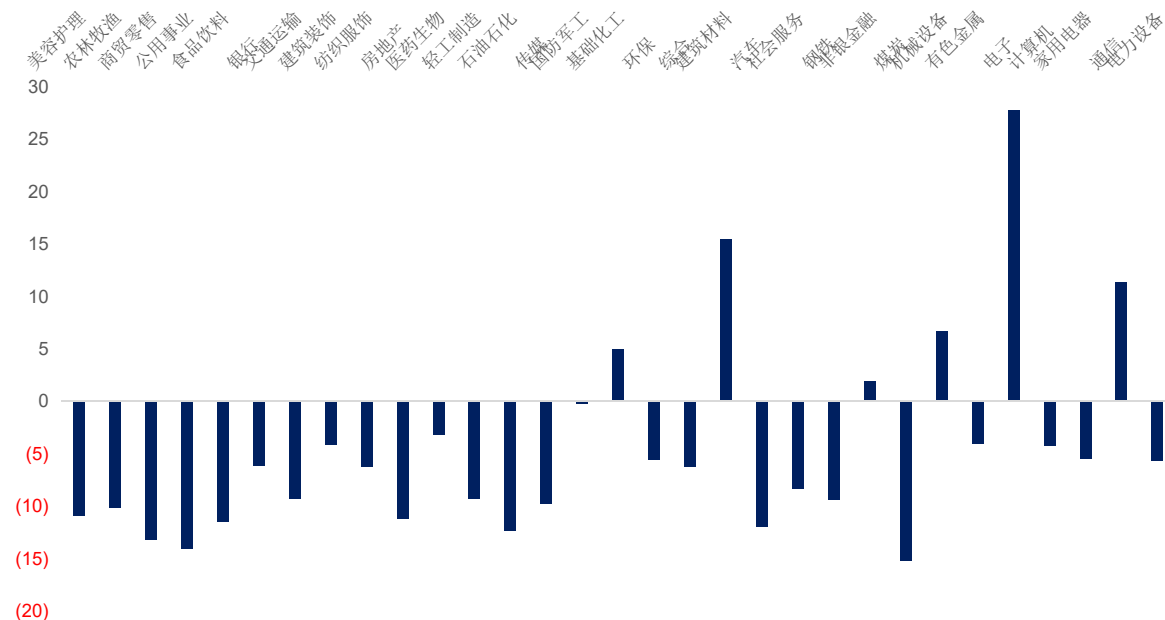
- 6月传媒板块在申万一级31个行业中排名第22位；
- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 34.7x，处于过去5年44.0%分位数。

图：传媒板块TTM-PE 分位数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：5月传媒行业涨幅(%)排名第20位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 个股表现

➤ 个股表现上，返利科技、天娱数科、友车科技、宝通科技、中青宝涨幅居前，中体产业、粤传媒、博纳影业、横店影视、北京文化等跌幅居前。

表：5月个股涨跌幅排行

6月涨幅排行					6月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值（亿）	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值（亿）
600228. SH	返利科技	52%	25%	39	600158. SH	中体产业	-40%	-27%	65
002354. SZ	天娱数科	30%	27%	154	002181. SZ	粤传媒	-40%	1%	116
688479. SH	友车科技	27%	174%	76	001330. SZ	博纳影业	-38%	-33%	77
300031. SZ	宝通科技	23%	2%	120	603103. SH	横店影视	-38%	-13%	91
300052. SZ	中青宝	13%	-10%	35	000802. SZ	北京文化	-31%	-18%	25
002174. SZ	游族网络	12%	2%	124	300291. SZ	百纳千成	-31%	-36%	45
300467. SZ	迅游科技	9%	20%	76	601858. SH	中国科传	-30%	-6%	137
603444. SH	吉比特	8%	-15%	258	600088. SH	中视传媒	-30%	-31%	43
002558. SZ	巨人网络	7%	-34%	524	603721. SH	中广天择	-28%	-16%	23

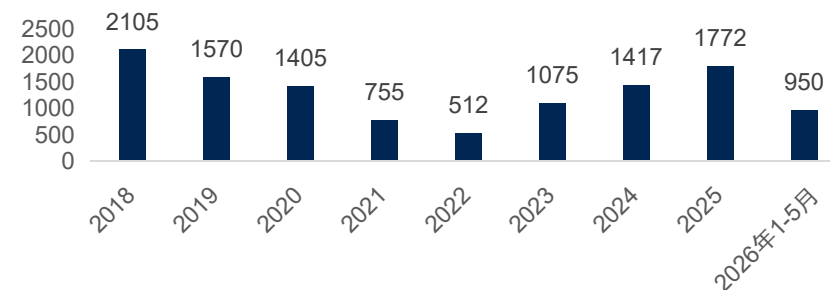
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

2.游戏：版号发放节奏稳定，关注暑期档新游上线情况

2.1 版号常态化发放

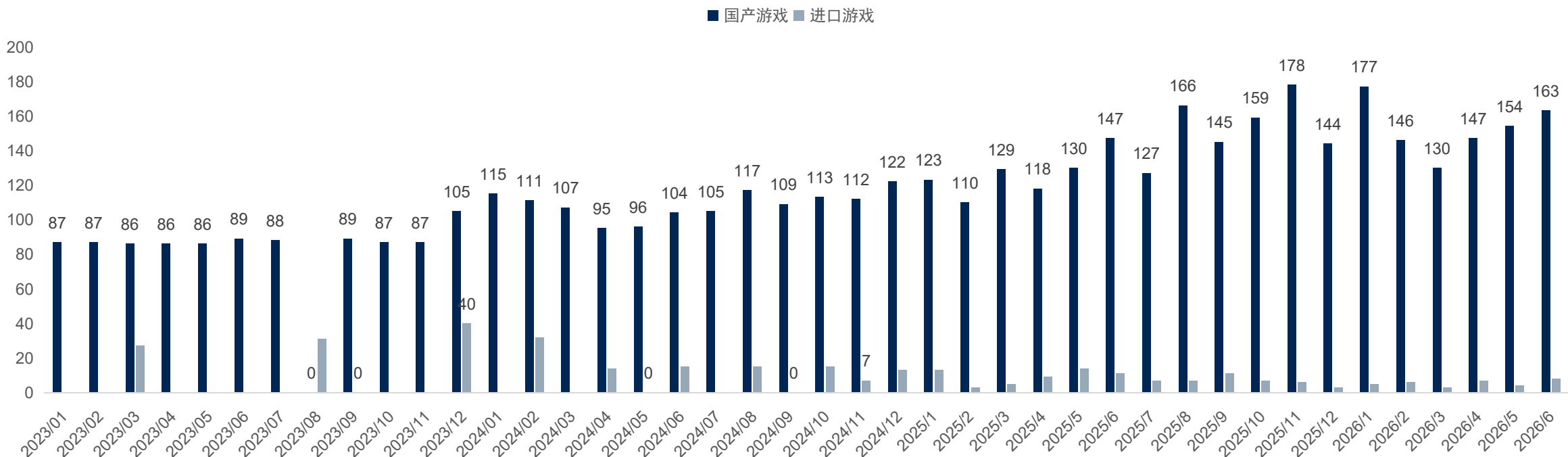
- 6月份共有163款国产游戏和8款进口游戏过审；
- 2026年1-6月累计发放游戏版号950个，同比增长17.0%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放。

图：2026年6月发放171个游戏版号



图：游戏版号发放情况

资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

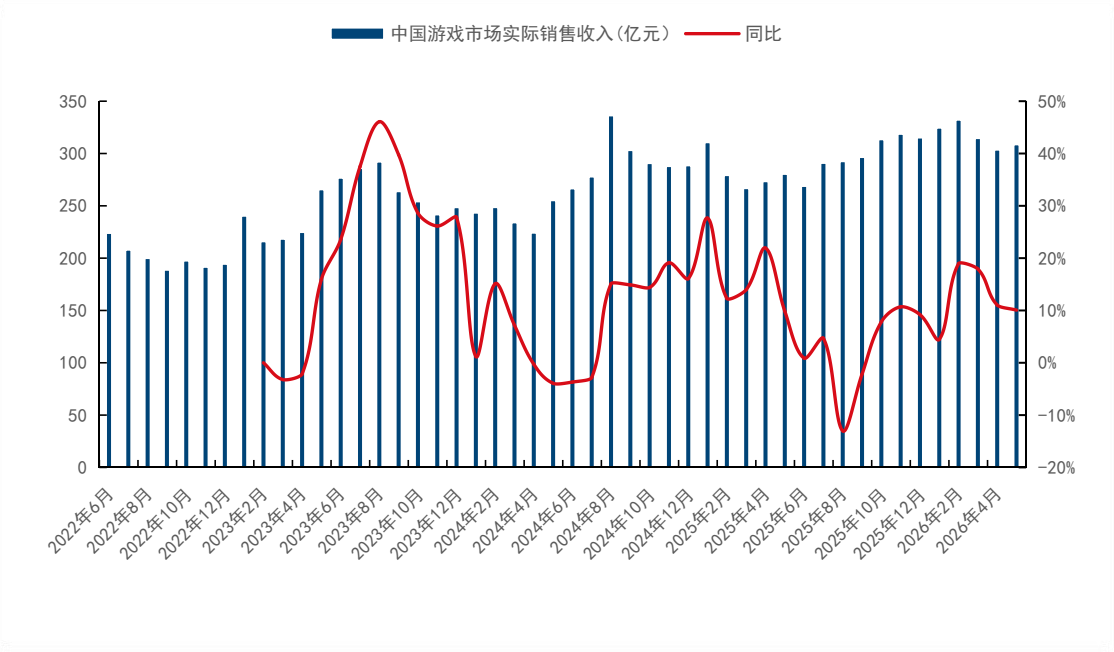


资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

2.2 2026年5月国内游戏市场增长10.1%

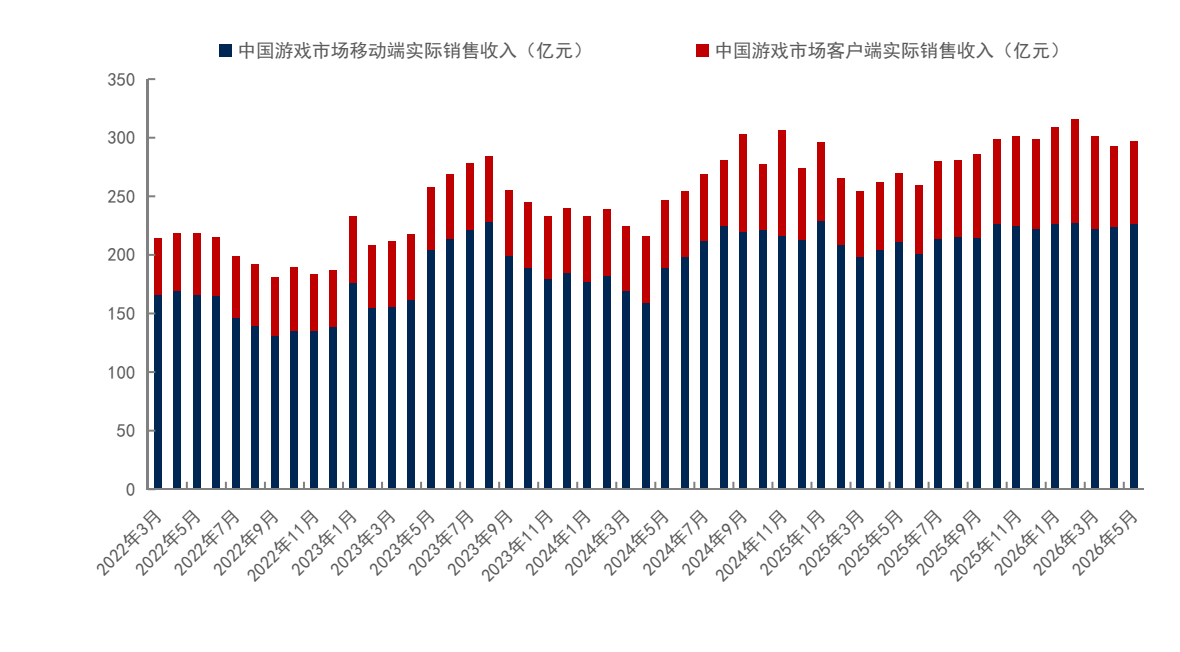
- 2026年5月中国游戏市场实际销售收入309亿元，同比增长10.1%；
- 其中，5月移动端/客户端实际销售收入分别为227/69亿元，分别同比+7.0%/+21.7%。

图：中国市场实际销售收入及增长率



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国市场移动端/客户端销售收入情况

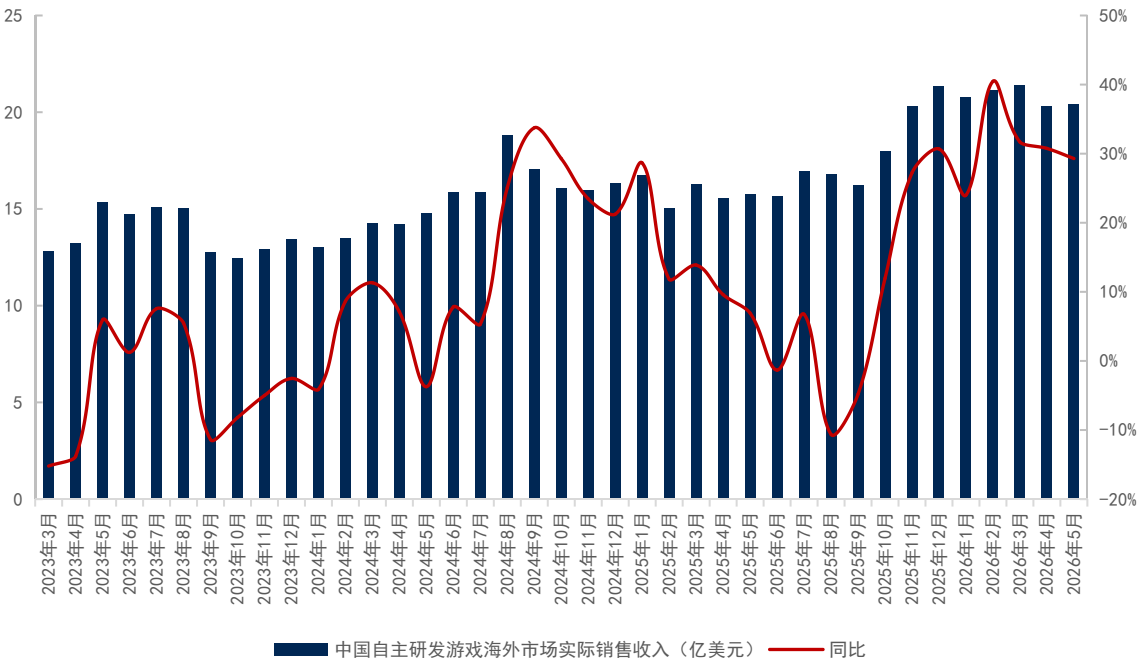


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.3 5月自研游戏海外收入增长31%，点点互动领先

- 2026年5月自主研发游戏海外市场收入为20.32亿美元，同比增长30.8%；
- 2026年5月游戏厂商出海收入榜中，点点互动排名第一。

图：中国自主研发游戏海外市场收入



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：5月中国手游发行商

5月中国游戏厂商出海收入榜				
2026年5月1日-5月31日				
排名	公司	开发者账号	主要应用	排名趋势
1	点点互动 (SZ:002602)	35		↑0
2	腾讯 (HK:00700)	132		↑0
3	柠檬微趣	8		↑0
4	米哈游	11		↑0
5	三七互娱 (SZ:002555)	43		↑0
6	网易 (NASDAQ:NTES) (HK:09999)	54		↑0
7	库洛游戏	1		↑22
8	江娱互动	7		↑1
9	莉莉丝	15		↑0
10	TOPGAME	4		↑0
11	壳木游戏 (SZ:300002)	15		↑1
12	Happibits	2		↑1
13	完美世界 (SZ:002624)	2		↑20
14	海彼	5		↑1
15	叠纸游戏	2		↑5
16	沐瞳	10		↑2
17	雷霆游戏 (SH:603444)	22		↑13
18	IGG (HK:00799)	11		↑1
19	4399	31		↑3
20	麦吉太文	2		↑2
21	悠星网络	3		↑13
22	灵犀互娱	12		↑1
23	心动网络 (HK:02400)	26		↑4
24	新创谋游	3		↑2
25	乐元素	9		↑2
26	冰川网络 (SZ:300533)	15		↑2
27	麦博游戏	7		↑4
28	益世界	5		↑0
29	BeheFun	8		↑4
30	乐牛游戏	2		↑2

资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

2.4 新游市场：7月19款新游将上线，暑期档正式拉开帷幕

- 据GameLook统计，本月预计有19款游戏上线，本月正式进入暑期档。
- 7月上线的新游戏当中，有三款大作值得关注，分别是腾讯的《舞力全开：派对》、《失控进化》和网易游戏的《遗忘之海》，且后两者均为跨端产品。需要补充说明的是，《遗忘之海》的上线时间7月9日指的是端游版本，而手游版本官方给出的预估时间是7月内。

图：2026年7月新游盘点

2026年7月新游盘点					
序号	游戏名称	类型	平台	厂商	预计上线时间
1	选技大乱斗	自走棋	跨端	烛光游戏	7月1日
2	舞力全开：派对	音舞游戏	移动端	腾讯游戏	7月2日
3	时空猎人：觉醒	格斗RPG	移动端	贪玩游戏	7月2日
4	零启战纪	MOBA	移动端	沛娱网络	7月2日
5	小镇派对	合成经营	移动端	趣滋滋网络	7月2日
6	决策三国	卡牌策略	移动端	国技传世	7月3日
7	造梦西游之黎尤浩劫篇	MMORPG	移动端	四三九九	7月3日
8	失控进化	开放世界生存	跨端	腾讯游戏	7月9日
9	遗忘之海	开放世界海战	跨端	网易游戏	7月9日
10	咪哇伊奇幻冒险	合成经营	移动端	欣然一笑科技	7月9日
11	世界之光	沙盒建造	移动端	世界之光科技	7月15日
12	最终的梦幻岛	模拟经营	移动端	火羽信息	7月15日
13	纸嫁衣9：罗浮梦	悬疑解谜	移动端	纸嫁衣工作室	7月16日
14	盗梦英雄2：幻野	放置卡牌	移动端	海纳工作室	7月24日
15	龙之谷：启程	MMORPG	移动端	三九互娱	7月29日
16	魂坠深境	卡牌肉鸽	移动端	凉屋游戏	7月31日*
17	香草英雄团	RPG	移动端	大灵网络	7月31日*
18	合并萌宠岛	休闲合成	移动端	广州喜势网络	7月31日*

注：标 * 产品上线日期为App Store页面显示预定信息，尚未正式定档，具体上线时间以游戏官方公布为准
制图：GameLook

资料来源：游戏脱落，国信证券经济研究所整理

图：腾讯游戏《失控进化》



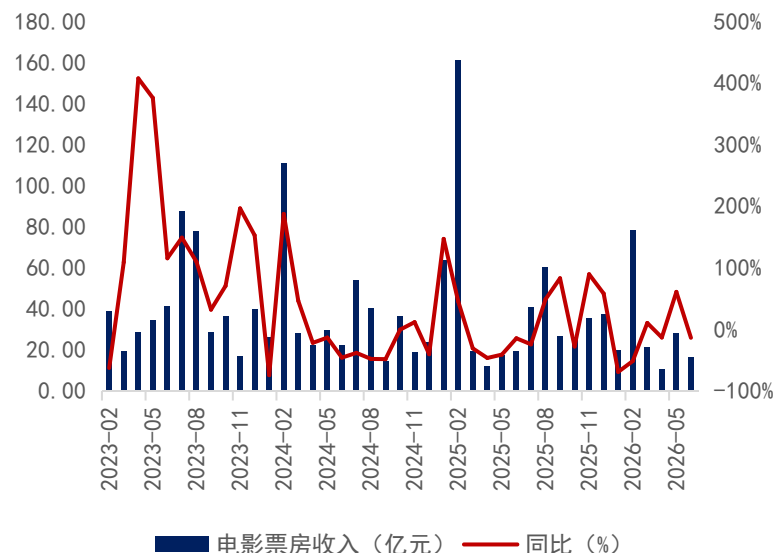
资料来源：游戏陀螺，国信证券经济研究所整理

3.影视：综艺市场爱优腾领先，漫剧和AI真人剧热度高涨

3.1 6月电影票房市场同比下降13.7%

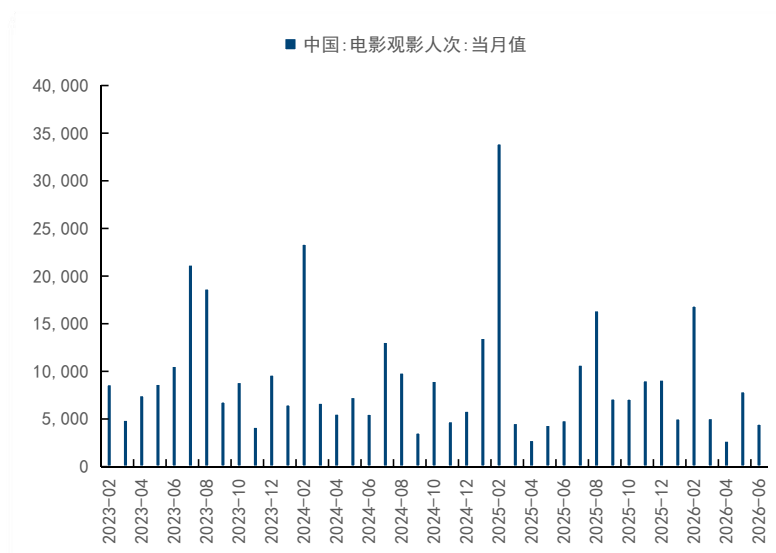
- 据灯塔专业版数据，今年6月总票房16.45亿元人民币，同比下降13.7%；
- 观影总人次0.45亿人次，同比下降7.5%；平均票价36.5元（上月35.3元）。

图：6月电影票房收入同比下滑



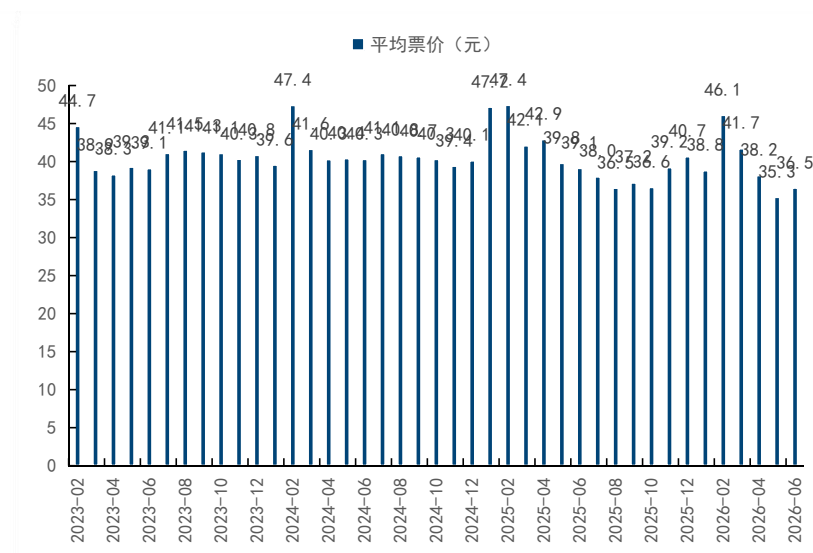
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价

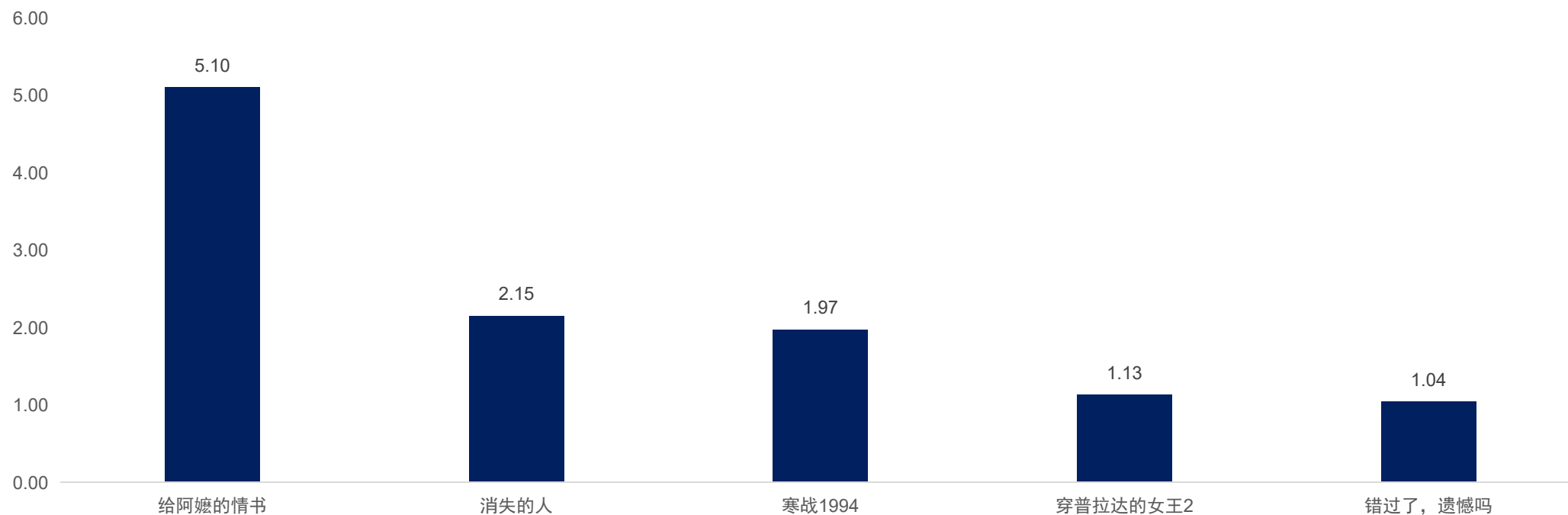


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.1 6月票房同比下降13.7%，《给阿嬷的情书》《消失的人》领跑

- 从单片表现来看，《给阿嬷的情书》、《消失的人》、《寒战1994》、《穿普拉达的女王2》、《错过了，遗憾吗》分列6月票房市场前5，《给阿嬷的情书》继续领跑。

图：6月电影票房TOP5（亿元）



3.1 暑期档新片密集

➤ 从猫眼累计想看人数来看，7-8月期待值较高的电影包括《功夫女足》《蜘蛛侠：崭新之日》《小黄人与大怪兽》《年会不能停2！》《想你了》。

表：暑期档片单情况（7-8月）			
上映日期	电影名称	电影类型	猫眼累计想看人数
2026/7/3	小黄人与大怪兽	动画/喜剧	214, 000
2026/7/3	特立独行	科幻/乡土喜剧	60, 000
2026/7/3	魔方小姐	温情/现实/喜剧	10, 000
2026/7/10	三国第一部：争洛阳	国风/3D动画	47, 098
2026/7/11	功夫女足	运动/喜剧	476, 000
2026/7/17	想你了	女性/友情/剧情	110, 000
2026/7/17	恐怖游轮	悬疑/惊悚	20, 000
2026/7/24	八仙！	国风/神话/动画/喜剧	42, 000
2026/7/25	澎湖海战	历史/战争	20, 000
2026/7/29	蜘蛛侠：崭新之日	超级英雄/动作/冒险	340, 000
2026/8/1	群星闪耀时	航天/科幻/剧情	13, 388
2026/8/7	年会不能停2！	职场/讽刺/喜剧	141, 000
2026/8/7	杀死比尔：血色全传	动作/犯罪	17, 000
2026/8/8	汪汪队立大功大电影3：勇闯恐龙岛	低幼/动画/喜剧	17, 000
2026/8/14	奥德赛	史诗/奇幻/冒险	108, 000
2026/8/14	逃出绝命街	恐龙/惊悚/冒险	16, 000
2026/8/19	去你的岛	爱情/奇幻/动画	26, 845

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

3.2 剧集市场：6月《莫离》《翘楚》领跑

- 6月正片播放量的全网剧集TOP10中，《莫离》8.90亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《翘楚》和《南部档案》，分别取得6.28亿和5.84亿的成绩；
- 《莫离》6.40亿的播放量登顶电视剧榜，网络剧《翘楚》则以6.28亿的播放量表现位居网络剧的第一。

图：6月剧集播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：6月电视剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：6月网剧播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.3 综艺市场：《奔跑吧 第十季》领衔

- 综艺市场优酷&爱奇艺&腾讯《奔跑吧 第十季》全网正片市占率10.31%排名第一、爱奇艺的《说唱巅峰对决2026》正片市占率8.37%排名第二、腾讯《地球超新鲜 第二季》全网正片市占率7.80%排名第三。
- 网综方面，前十的综艺中芒果/腾讯/优酷/爱奇艺分别占据1/6/1/2个。

图：6月综艺播放量排名



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：6月电视综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：6月网络综艺播放量排行



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.4 短剧&漫剧：漫剧和AI真人漫热度持续攀升

- 短剧方面，6月热度前三的为《苏太太高调离婚了》《你夺我股份，我断你专利》《离婚后，爸妈带我走上巅峰》，TOP5短剧中，番茄/快创分别占比4/1个。
- 动态漫方面，6月热度前三的分别为《发配边关，罪妻开荒养出战神》《渔乡守真心》《金线照冷暖》，头部漫剧的抖音累计播放量在7亿次以上。
- AI真人剧快速起量，TOPAI真人剧的播放了达到5亿次以上，平台主要为番茄、河马。

图：6月短剧热力值排名



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：6月漫剧热力值排行



资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图：6月AI真人热力值排行



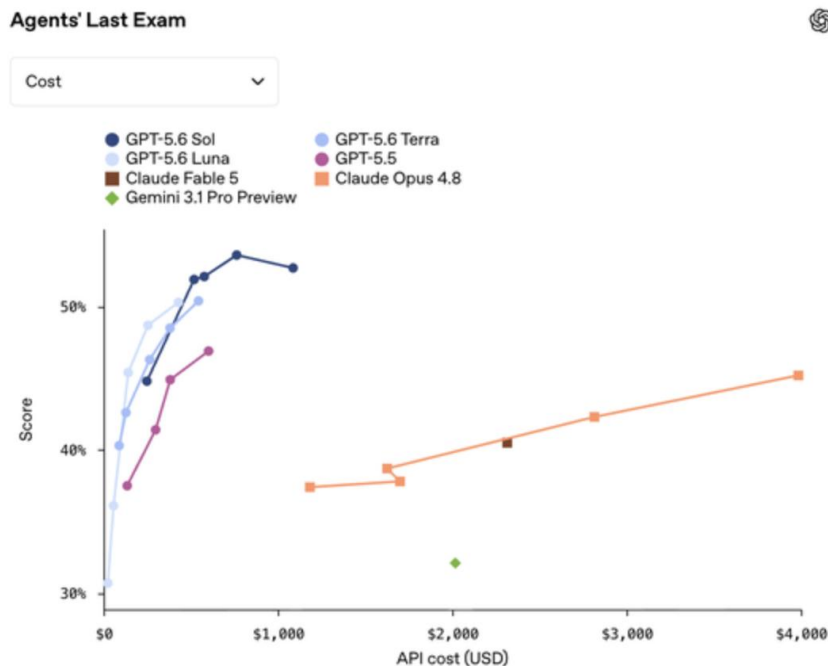
资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

4. AI应用：模型从性能竞赛转向综合竞争，商业化持续落地

4.1 行业动态：OpenAI 发布GPT-5.6三档分层模型并落地Agent战略

- OpenAI发布GPT-5.6三档分层模型：三档模型分别为Sol 旗舰、Terra 均衡、Luna 低成本，核心优化推理成本、工具调用、多智能体协同，以“单位成本产出”为核心竞争力，成为 Microsoft 365 Copilot 首选模型，深度嵌入 Word/Excel/PPT 办公场景。
- Agent战略落地：OpenAI推出ChatGPT Work跨应用自主智能体，拓展 Codex 能力至全行业知识工作，支持后台长时任务、跨软件联动；当前Codex 占Openai 全公司每周输出Token的99.8%，反映其在内部知识工作中的使用扩张。

图：GPT-5.6性能表现与头部大模型对比



Agents' Last Exam: Long-horizon agentic workflows across professional domains.

资料来源：OpenAI官网，国信证券经济研究所整理

图：Codex可跨应用协作



资料来源：OpenAI官网，国信证券经济研究所整理

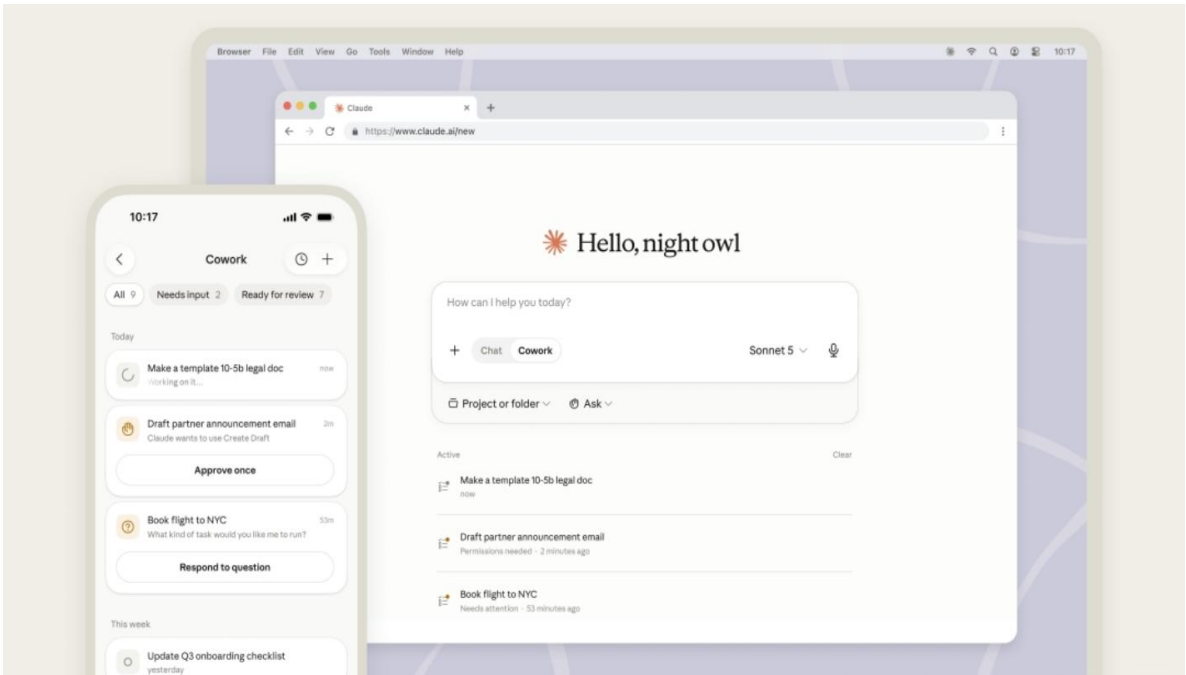
4.2 行业动态：Anthropic Claude Sonnet5发布，Agent智能升级

- Anthropic 7月1日发布公告，宣布推出 Claude Sonnet 5，声称是其 Sonnet 系列中智能体 AI 表现最强的模型，能够制定计划、使用浏览器和终端等工具，并自主运行。性能方面，官方指出在智能体搜索评测 BrowseComp、计算机使用评测 OSWorld-Verified 等项目中，相比较 Sonnet 4.6 模型，Sonnet 5.0 有非常明显的改进，甚至在部分任务上接近 Opus 4.8。
- 7月8日，Anthropic官宣Claude Cowork正式上线手机和网页端，实现云端接管任务，摆脱设备束缚，能完成工作闭环。现在，桌面上的任务可以直接在手机上查进度、随时用任意设备接管操作，Cowork从「需要你在场」一步跨进了「你不在它也在」。

图：Claude Sonnet 5

	Sonnet 5	Sonnet 4.6	Opus 4.8 For reference
 Agentic coding SWE-bench Pro	63.2%	58.1%	69.2%
Agentic coding Terminal-Bench 2.1	80.4%	67.0%	82.7%
Multidisciplinary reasoning Humanity's Last Exam	43.2% no tools	34.6% no tools	49.8% no tools
	57.4% with tools	46.8% with tools	57.9% with tools
Computer use OSWorld-Verified	81.2%	78.5%	83.4%
Knowledge work GDPval-AA v2	1618	1395	1615

图：Anthropic Claude Cowork上线手机和网页端



资料来源：Anthropic官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：Anthropic官网，国信证券经济研究所整理

4.3 行业动态：头部模型与办公套件深度绑定，B端商业化落地加速

国信证券
GUOSEN SECURITIES

- 海外方面：OpenAI的GPT-5.6全面嵌入Microsoft365 Copilot、Gemini 3.5嵌入Google Workspace Intelligence（包括Gmail、Docs、Slides等等）、Anthropic Claude Sonnet5以独立桌面客户端形式打通Office、Google套件。
- 国内方面：阿里通义千问深度绑定WPS全线、字节豆包大模型嵌入飞书全套办公生态、美团LongCat-2.0支持企业本地私有化办公部署、蚂蚁自研模型赋能支付宝和企业内部Agent协同。
- 办公生态竞争从“基础问答”转向“跨应用Agent自主工作流”，算力与成本成为选型的关键。

图：GPT 5.6全面嵌入Microsoft 365 Copilot
Technology | AI

Microsoft Replaces OpenAI, Anthropic With Own AI in Some Apps



资料来源：彭博社，国信证券经济研究所整理

图：Anthropic Claude M365和M365 Copilot对比

维度	Claude for M365	Microsoft 365 Copilot
跨应用上下文	✓ 原生支持，四应用共享对话	⚠️ 部分支持，体验不如Claude
Excel数据分析	✓ 深度集成，可直接操作单元格	✓ GPT-4o驱动，功能同样强大
企业部署	✓ Microsoft AppSource统一部署	✓ 原生Microsoft生态
多模型选择	✓ 可选Bedrock/Vertex/Foundry	✗ 仅OpenAI模型
可观测性	✓ OpenTelemetry全链路监控	✓ Microsoft Purview
价格	Claude付费计划（含Teams/Enterprise）	\$30/用户/月（M365 Copilot）
模型灵活性	✓ 可用最新Claude 4系列	⚠️ 依赖OpenAI更新节奏
全球客户	ServiceNow、高盛、McKinsey	数万家企业
Office原生度	⚠️ 通过Add-in集成	✓ 深度原生集成

资料来源：AI视界尼奥，国信证券经济研究所整理

4.4 行业动态：国产模型C端开始走向付费分层

- 6月24日，字节跳动上线豆包专业版，国内首个标准化免费 + 付费分层 AI 助手，定价 68 - 500 元/月，支持本地电脑自动化、Office 套件、零代码应用生成。
- 此外，月之暗面、百度搭子、通义千问、MiniMax、智谱清言、腾讯混元助手等也纷纷推出阶梯订阅方案。
- 从趋势上来看，国内AI C 端免费 + 多档付费分层是长期稳定的行业趋势。核心逻辑是适配国内免费用户习惯、分摊高昂算力成本、匹配分层生产力需求；头部厂商已全面落地，中小厂商快速跟进，未来C端AI的竞争重点预计为持续细化档位与增值权益。

表：国内头部厂商C端模型收费标准

厂商 / 产品	付费档位与月度定价	核心权益差异
字节跳动·豆包	免费版（0 元）、标准版（68 元，学生特惠 38 元）、加强版（200 元）、高级专业版（500 元）	免费版限基础问答；档位越高，额度、算力优先级、Agent / 视频 / 本地办公操控权限逐级提升
月之暗面·Kimi	免费版（0 元）、Andante（49 元）、Moderato（99 元）、Allegretto（199 元）、Allegro（699 元）	免费版限基础对话；档位越高，Agent / 长文档 / 多任务额度、算力优先级逐级拉满，顶配支持团队专属算力通道
智谱 AI·智谱清言	免费版（0 元）、Lite（49 元）、Pro（149 元）、Max（469 元）	免费版限基础对话次数；档位越高，高阶调用频次、代码 / 视频 / 多智能体权限、上下文长度逐级提升
百度·搭子	免费版（0 元）、个人会员（30 元）、自媒体版（99 元）、企业版（199 元 / 席）	免费版限基础办公工具；档位越高，解锁全量办公套件、自媒体批量内容生成、团队合规协作权限
阿里·通义千问（WPS AI）	免费版（0 元）、个人会员（35 元）、团队版（99 元 / 3 席）	免费版限 WPS 基础 AI 调用；付费解锁全套件 AI 能力、高优算力、多人协作与企业模型路由调度
MiniMax	免费版（0 元）、个人 Pro（59 元）、企业版（149 元 / 席）	免费版限基础多模态生成；付费解锁旗舰模型、1M 上下文、全量代码 / 生图额度，企业版支持私有化合规部署

资料来源：字节、月之暗面、智谱、百度、阿里、Minimax官网，国信证券经济研究所整理

5. 投资建议：持续看好游戏潮玩景气度及AI应用前景，把握板块低位布局机会

5.1 投资建议与7月组合

- 6月传媒板块显著跑输市场，板块估值与交易情绪进一步回落。当前传媒行业基本面并未出现系统性恶化，市场表现更多反映前期主题交易退潮、风险偏好下降及资金向高景气硬件方向集中的共同影响。
- 展望后续，随着暑期内容消费旺季到来、游戏新品陆续上线以及AI应用由模型能力竞赛逐步进入产品和商业化验证阶段，传媒板块有望由普遍性估值收缩转向基本面和业绩驱动下的结构性行情。
- 建议围绕“景气确定性、业绩可验证性和产业趋势持续性”三个维度，自下而上把握游戏、AI应用和IP消费三条投资主线。1) AI应用方向，建议关注具备IP/版权资源、内容生产场景、流量入口、算力优化及运营能力的公司，重点关注中文在线、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、快手、华策影视、浙数文化、顺网科技、浙文互联、天娱数科等。2) 游戏方向，板块经过前期回调后，估值与交易拥挤度处于低位，叠加版号常态化和暑期档新品周期，具备较好的中期布局价值。建议自下而上把握产品周期、业绩兑现和AI产品落地能力较强的公司，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等。3) IP潮玩方向，继续看好泡泡玛特。公司具备强IP孵化能力、稳定上新节奏和海外渠道扩张优势，产品周期与全球化红利仍是中期业绩增长的核心驱动。
- 重点推荐组合： 6月投资组合为完美世界、泡泡玛特、心动公司、世纪华通，7月投资组合为完美世界、泡泡玛特、世纪华通、恺英网络、巨人网络

商誉减值风险；

业绩不达预期；

经营管理风险；

监管政策风险；

新技术落地低于预期等。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032