

AI赋能内容生产，关注国产大模型与IP出海

投资评级：推荐（维持）

---传媒行业策略报告

分析师：孙伯文

SAC执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：王佳琪

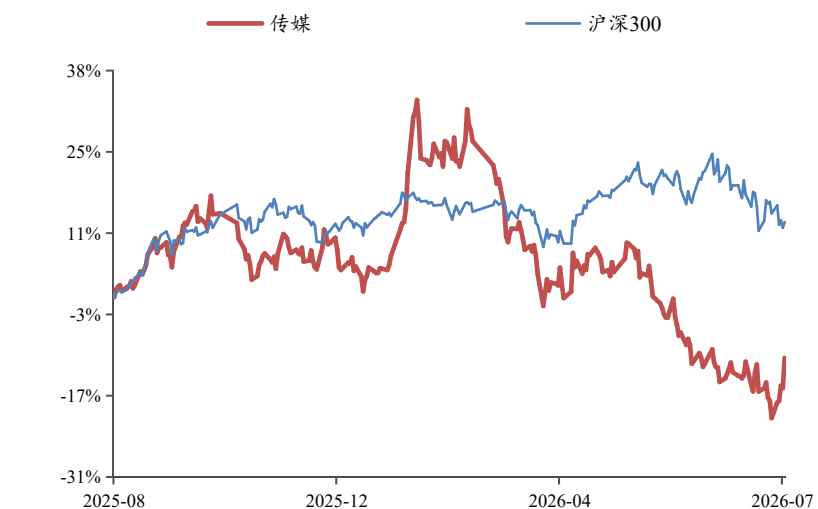
SAC执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

2026年8月2日

证券研究报告

最近一年市场走势



相关报告

《多模态AI拓展内容边界，传媒产业智能化转型加速——传媒行业周报》 2026.07.27

《数字文化加速出海——传媒行业周报》 2026.07.13

《AIGC重塑内容生态，游戏电竞融合文旅升级——传媒行业周报》 2026.06.22

相对沪深300表现 (2026. 07. 31)		(单位：%)		
表现	1M	3M	12M	
传媒行业	2.07	-14.0	-9.2	
沪深300	-7.48	-4.56	13.15	

- **行情回顾：** 2026年1月5日至7月29日，传媒（申万）板块呈波动下行格局，下跌23.78%，跑输沪深300指数21.29pct。1月上旬至2月中旬受益春节内容预期催化，区间最大涨幅19.72%；春节后至3月下旬市场情绪快速降温，最大跌幅19.52%，游戏子板块跌幅居前；4月至6月反弹乏力，维持低位震荡。估值方面，截至7月29日传媒板块PE为23.40倍，低于历史中枢但高于周期低点，子板块显著分化，游戏板块18.00倍、广告营销板块41.49倍、影视院线板块105.27倍、出版板块15.66倍。
- **AI应用：** AI技术正深入影视、游戏、广告营销各环节。影视方面，AI在剧本创作、概念设计、视觉特效、数字演员等环节逐步应用，SkyReels等平台推动AI短剧低成本、高效率生产，短剧行业月活已达7.18亿；游戏方面，AI原生开发、智能NPC、程序化内容生成等成为新趋势，腾讯混元驱动角色长期记忆与情感互动，AI队友玩法累计体验用户超1.1亿。
- **国产大模型：** 应用从体验阶段转向实际使用阶段，用户与资本向头部集中。政策持续完善；API价格大幅下降，带动2025H2企业级日均调用量达37.0万亿tokens；市场规模2021—2026年预计由4306亿元增至12534亿元，2026年同比增32.2%；2026年以来主流厂商密集发布MoE架构新版本，模型能力持续提升。
- **IP出海：** 情绪消费驱动中国IP出海从内容分发升级为“内容传播—商品变现—线下体验—社区运营”的全球化运营体系。需求端，Z世代消费转向体验与身份表达，IP承载情绪价值提升付费意愿；供给端，头部IP延伸至潮玩、游戏、衍生品及线下门店，变现路径从版权走向商品销售与会员复购；传播端，短视频平台与AIGC共同降低全球扩张成本。泡泡玛特全球630家门店等案例验证IP全球运营能力。
- **投资建议：** 传媒板块在AI应用深化、国产大模型商业化提速及IP出海升级等多重动力驱动下，增长动能持续强化。AI应用端，AI已深入渗透影视制作、游戏研发与广告营销各环节，推动内容生产效率提升与创意扩容；国产大模型端，API价格大幅下降带动企业级调用量快速增长，主流厂商密集迭代，大模型应用正从体验阶段转向实际使用；IP出海端，情绪消费驱动中国IP从内容分发升级为全球化运营，潮玩、游戏IP借线下门店与全球赛事实现跨文化破圈。建议关注深度融合AI技术、具备内容持续产出与出海能力的游戏企业；拥有头部IP储备、渠道布局完善并实现全球化运营的影视及衍生消费公司；以及在国产大模型应用与商业化方面具备优势的龙头公司。**维持传媒行业“推荐”评级。**
- **风险提示：** 新技术发展不及预期；行业竞争加剧；IP内容创新及市场接受度不及预期；版权授权到期无法续约风险；政策及监管环境趋严；宏观经济波动。

目录

1

行情回顾

2

AI应用：AI赋能内容生产

3

国产大模型：模型迭代应用提速

4

IP出海：文化共鸣驱动出海

5

投资建议

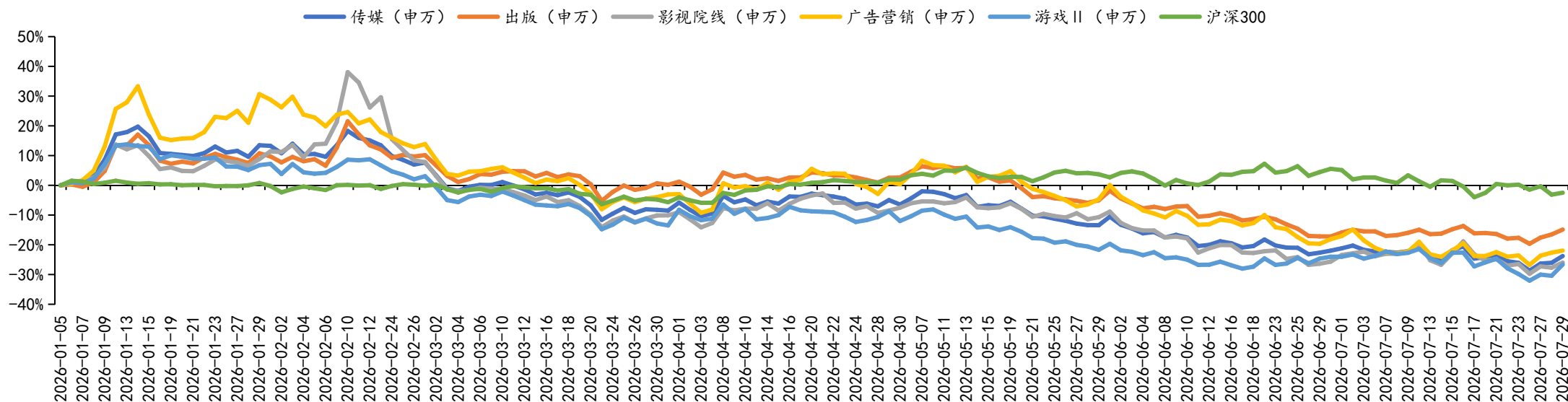
6

风险提示

1.1 传媒行业复盘及展望：AI 深化应用，探索情绪经济、游戏出海新机遇

- 2026 年 1 月 5 日至 7 月 29 日，传媒（申万）板块整体走势呈现“冲高—快速深调—低位震荡走弱”的波动下行格局，板块下跌 23.78%，大幅跑输沪深 300 指数（-2.49%）21.29pct。1 月上旬至 2 月中旬，受益于春节内容预期催化，传媒板块及各子板块同步上涨，影视院线、广告营销弹性更强，传媒板块区间最大涨幅 19.72%，在 2 月中旬触及本轮行情高点。春节假期结束后，2 月中旬至 3 月下旬，市场情绪快速降温，板块进入持续深度调整阶段，期间最大跌幅 19.52%，游戏子板块跌幅居前。4 月上旬至 6 月末，板块虽有初期小幅修复，但反弹力度薄弱，整体维持低位震荡、持续偏弱运行，期末板块点位较年初高点大幅回落，走势持续弱于大盘，期间最大跌幅达 27.22%。

图1：2026年1月5日-7月29日传媒行业及其子板块行情走势

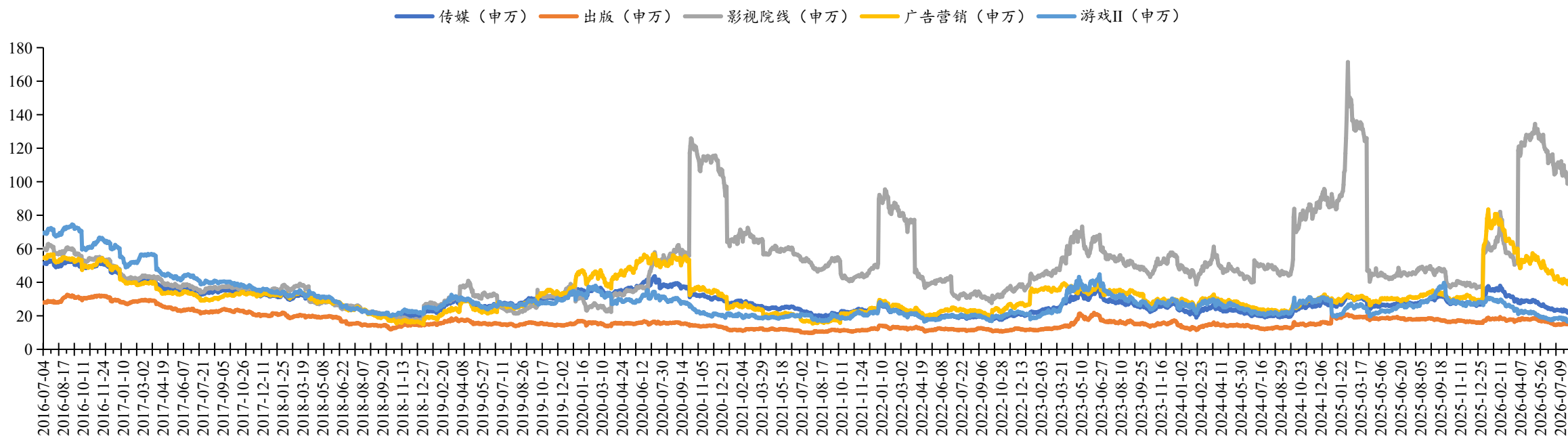


数据来源：iFinD，华龙证券研究所

1.2 2016-2026年传媒行业及子板块PE变化

- 估值方面，截至2026年7月29日，传媒板块PE（剔除负值，TTM，整体法）为23.40X。从历史纵向比较看，当前板块估值低于2016年7月以来的历史中枢（均值28.68X），显示估值压力相对缓和，但仍高于近年的周期低点（16.90X）。子板块估值呈现显著分化：截至2026年7月29日，游戏板块PE为18.00X；广告营销板块PE为41.49X；影视院线板块受档期、爆款影片等内容周期影响，估值波动弹性显著高于其他子板块，当前PE为105.27X；出版板块则凭借盈利稳定性，估值维持在15.66X的较低水平。

图2：2016-2026年传媒行业及子板块PE（TTM，整体法，剔除负值）变化



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

目录

1

行情回顾

2

AI应用：AI赋能内容生产

3

国产大模型：模型迭代应用提速

4

IP出海：文化共鸣驱动出海

5

投资建议

6

风险提示

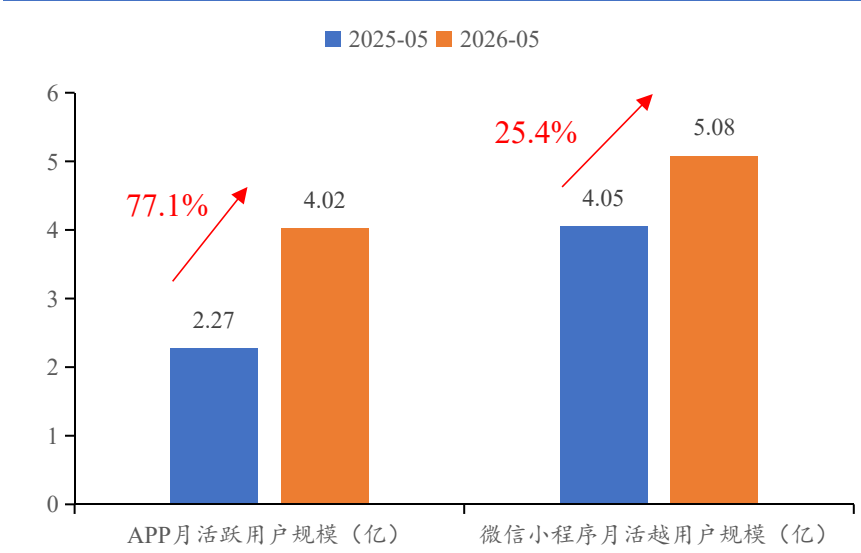
- **前期开发与剧本创作：**AI辅助剧本分析、市场预测与内容生成，为创作提供科学依据与灵感源泉。
- **概念设计与预可视化：**快速生成高质量概念艺术、故事板与Pre-viz，大幅缩短视觉方案迭代周期，降低试错成本。
- **视觉特效(VFX)与后期制作：**AI驱动特效生成、智能抠像、老片修复与自动化调色，提升画面质感并加速后期交付流程。
- **数字演员与虚拟制作：**构建高逼真数字人，实现实时渲染与虚拟拍摄，拓展叙事边界。

表1：AI赋能影视行业前沿技术趋势		
前沿技术趋势	代表 AI / 企业	特点
生成式 AI 视频模型	字节跳动 (Seedance 2.0)	多模态素材参考，视频智能编辑与延长，使视频工具可精准生成、可复用迭代。
神经渲染 (NeRF)	快手(可灵 AI 3.0)	在图生视频基础上，支持额外添加多图/视频主体。二次锚定画主角、道具与场景特征，牢牢锁定视觉核心。
全流程 AI workflow 整合	昆仑万维 (SkyReels V4)	全球首个多模态输入+音视频联合生成+统一编辑的视频基座模型，解决语义逻辑、角色变形等行业痛点。

数据来源：Seedance 2.0，可灵AI，SkyReels V4，华龙证券研究所

- **AI微短剧新生态/AI漫剧：**低成本高效率的内容生产，推动内容供给的民主化与多样化。
- 截至2026年5月，短剧行业月活用户规模已达到8.51亿，其中短剧独立APP、短剧微信小程序分别为4.02亿、5.08亿，二者同比增长分别为77.1%和25.4%。

图3：2025-2026年5月短剧行业月活用户规模变动



数据来源：QuestMobile，DataEye研究院，华龙证券研究所

2.2 SkyReels: AI驱动的内容供给革命

- 2026年2月27日，Skywork AI 正式发布多模态视频基础模型 SkyReels V4——全球首个同时支持多模态输入、联合音视频生成、统一生成/修复/编辑任务的视频基础模型。
- 该模型以双流多模态扩散 Transformer（MMDiT）为核心架构，实现了 1080p 分辨率、32 FPS 帧率、15 秒时长的影院级音视频同步生成，为专业创作者与普通用户提供了高效、精准、一体化的视频创作解决方案。
- 在 Artificial Analysis Arena 基准测试中，SkyReels V4 模型在 Text to Video（With Audio）领域 all models 中全球排名第四（截至7月7日的评测结果），显著优于 Veo 3.1、Vidu Q3、Sora2、Wan 2.6 等主流模型。

表2： Artificial Analysis Arena 基准测试中SkyReels V4模型表现

排名	开发者	模型名称	Elo评分	样本量	发布时间	API定价
1	ByteDance Seed	Dreamina Seedance 2.0 720p	1223	9628	2026年3月	\$9.07 /分钟
2	Alibaba-ATH	HappyHorse-1.1	1153	2938	2026年6月	\$9.90 /分钟
3	Alibaba-ATH	HappyHorse-1.0	1127	6633	2026年4月	\$13.20 /分钟
4	Skywork AI	SkyReels V4	1109	3794	2026年3月	\$21.00 /分钟
5	KlingAI	Kling 3.0 1080p (Pro)	1109	7224	2026年2月	\$20.16 /分钟
6	Google	Veo 3.1 Preview	1107	7103	2025年10月	\$24.00 /分钟
7	Alibaba	Wan 2.7	1102	3302	2026年4月	\$9.00 /分钟
8	KlingAI	Kling 3.0 Omni 1080p (Pro)	1099	7013	2026年2月	\$16.80 /分钟

数据来源： Artificial Analysis ， 华龙证券研究所

2.3 AI原生游戏：从辅助到核心的范式跃迁

- **AI原生开发与资产生成**：搭建了统一的游戏多模态模型架构。支持用户通过文本、图像、动态 3D 场景等多种形式输入，生成包括语音、3D 模型、交互行为在内的多模态响应，全面覆盖游戏场景中的理解、生成与工具调用等核心任务。
- **智能NPC与涌现式叙事**：利用AI Agent 生成智能NPC拥有长期记忆、能学习玩家行为并做出动态反应
- **程序化内容生成(PCG)**：AI实时生成无限多样的关卡、地图和任务，并赋能UGC平台，催生“百元成本、百万流水”的新现象。

表3：AI赋能游戏行业前沿技术趋势

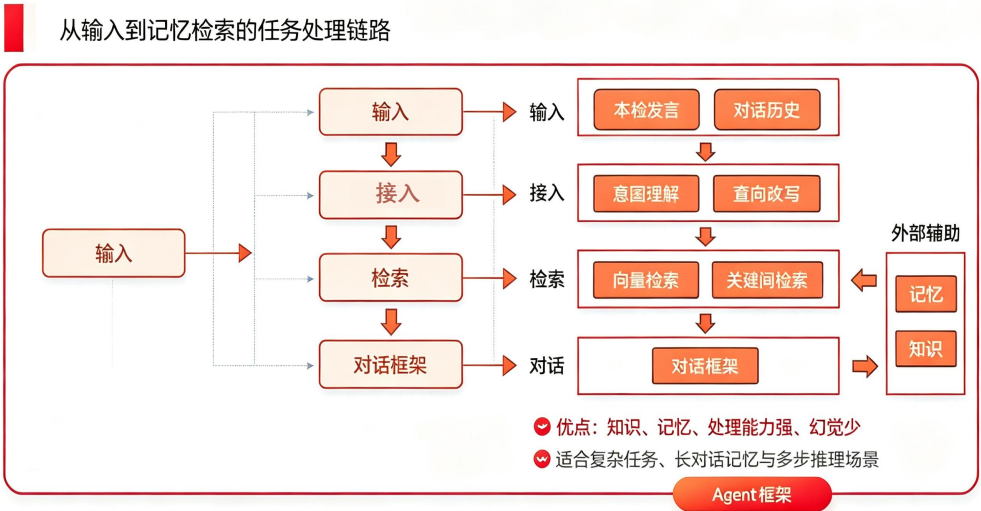
前沿技术趋势	代表 AI / 企业	特点
多智能体涌现式叙事架构	腾讯光子工作室 (Light AI)	整合游戏资产生产的全链路——概念探索、2D 标准三视图、3D 白模生成、材质定制、骨骼动作迁移
分布式推理 - 渲染协同	腾讯、网易等头部厂商	三层一体 AI 渲染架构；神经全局光照、神经网络空间音频、神经网络资产压缩三大视听与包体优化技术。
AI 原生 UGC 平台	网易伏羲 (Y3 编辑器)	允许用户通过自然语言对话创作游戏，构建“创作 + 游玩 + 发布”的闭环生态。

数据来源：网易伏羲，中国音游协游戏工委，光子工作室群，华龙证券研究所

- 《和平精英》开创国内首个策略大模型驱动明星 AI 伙伴，依托腾讯混元 Hy3 preview、混元 GameMate1.0 全链路智能框架打造，搭载快慢思考架构、超长上下文与 Image3.0 图文生成能力。
- 据腾讯官方数据显示，《和平精英》AI 队友玩法累计体验用户超 1.1 亿，日活峰值 1770 万，玩家语音开启率 75%，证明大模型 + 游戏能显著提升社交感与用户留存。

图4：AI Agent 工作流框架

AI Agent 工作流



数据来源：腾讯游戏数据，华龙证券研究所

• AI代理(Agentic AI):

营销团队的“数字员工”，深入业务流程，提升报价、报告撰写、合同审批等任务效率。

• 超个性化内容与体验:

通过“一客一策”的精准营销，实现转化率提升。

• 全域搜索与AI驱动广告:

通过动态创意优化（DCO），生成海量广告创意变体并实时优化。

表4：AI赋能广告营销行业前沿技术趋势

前沿技术趋势	代表 AI / 企业	特点
从“静态漏斗”到“动态自优化漏斗”	火山引擎 (Data Agent)	AI 实时捕捉用户行为，动态判断其购买意向，并自动调整触达策略，大幅缩短用户消费路径。
信任度量新标准	百度营销智能体	正面口碑和情感倾向成为 AI 推荐的关键，品牌需构建高质量、结构化的内容矩阵。
数字广告素材合规巡检	倍孜网络轻变聚合 AI 素材巡检机器人	设定屏蔽关键词及竞品关键词，素材巡检机器人24小时自动识别设定问题素材，并生成预警。

数据来源：火山引擎，百度营销智库，倍孜网络，华龙证券研究所

百度营销商家智能体

- 全天候线索接待：7×24小时AI承接咨询，替代人工，稳定服务，降低获客人力成本，提升转化效率。
- 大模型拟人沟通：依托文心、Deepseek大模型，掌握行业专业知识，共情式主动聊天，按需切换差异化卖点。
- 简易搭建+智能留资：零门槛快速搭建，缩短咨询路径；智能引导留资，自动标记线索反哺投放，无效线索可赔付。
- 全域流量拓展：打通百度生态及外部媒体，AI自动精准定向，拓宽商家客源渠道。

图5：百度营销商家智能体



数据来源：百度营销智库，华龙证券研究所

目录

1

行情回顾

2

AI应用：AI赋能内容生产

3

国产大模型：模型迭代应用提速

4

IP出海：文化共鸣驱动出海

5

投资建议

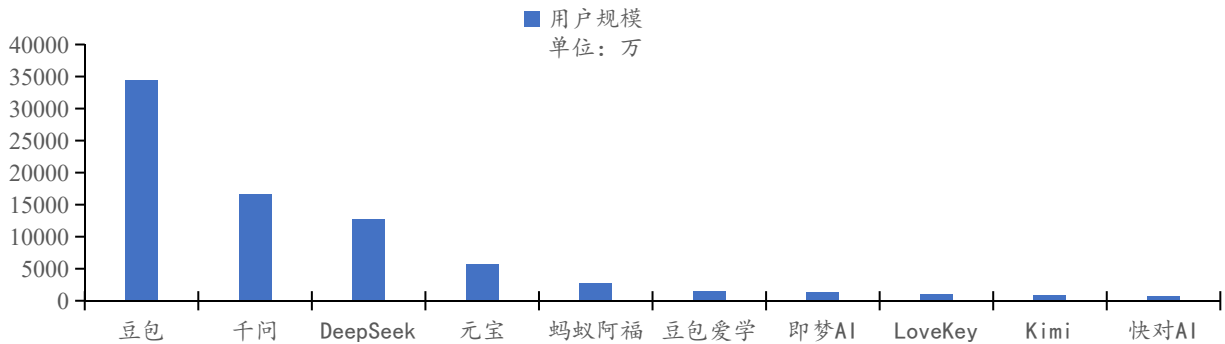
6

风险提示

3.1 需求释放：头部应用加快发展

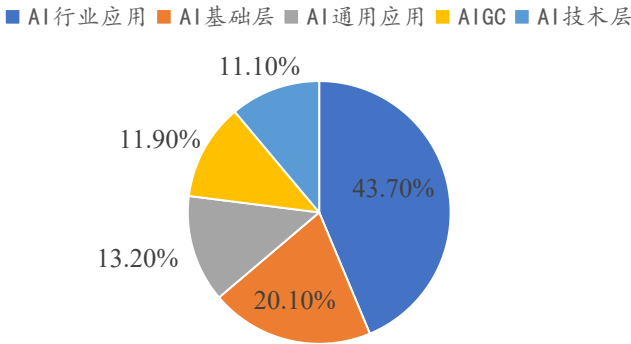
- 国产大模型能力持续提升，AI应用正从模型体验阶段转向实际使用阶段。用户接触AI产品的渠道逐渐增多，大模型在个人消费和企业经营场景中的使用频率有所提升，头部应用在用户使用中占据相对明显的优势，用户选择呈现出一定的集中特征。互联网企业、云厂商及大模型企业围绕模型、平台和应用推出新产品，各类主体的产品布局节奏均保持在较快水平。资本对面向具体场景的行业应用关注度相对较高，行业应用类项目在融资事件中占据一定优势地位。
- 整体来看，用户使用集中度与资本布局方向呈现出一定的同步性，二者共同指向应用落地环节，反映出产业发展重心正逐步从模型技术能力向场景价值挖掘转移。

图6：2026年Q1 月活跃用户规模TOP10



数据来源：Questmobile，华龙证券研究所

图7：细分领域应用层融资事件占比



数据来源：艾瑞咨询，IT桔子，华龙证券研究所

3.2 政策导向：推动国产大模型产业发展

- 近年来，国家围绕生成式人工智能、算力基础设施、数据要素、行业应用等领域陆续出台多项政策文件，持续完善人工智能顶层设计，推动大模型相关产业规范发展和应用部署，政策内容逐步覆盖模型研发、算力建设、数据供给、场景应用等产业链关键环节。

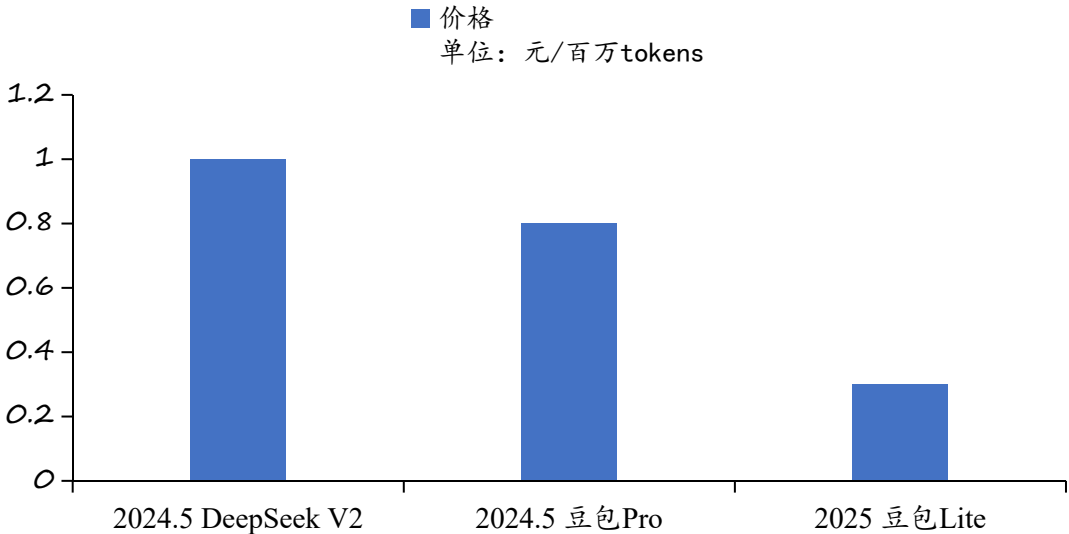
表5：国产大模型政策汇总一览表		
发布时间	政策名称	主要内容
2026年6月	《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028年）》	推进人工智能与信息通信基础设施深度融合，打造高价值行业应用场景，加快智能体创新应用。
2026年3月	《2026年政府工作报告》	深化拓展”人工智能+“行动，支持人工智能开源社区建设，推进智能体、新一代智能终端、高质量数据集和智算基础设施建设。
2025年8月	《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	深化人工智能与制造业、医疗、教育、金融等重点行业融合，完善人工智能产业生态。
2025年3月	《2025年政府工作报告》	提出持续推进”人工智能+“行动，推动人工智能与实体经济深度融合。
2025年1月	《国家数据基础设施建设指引》	完善国家数据基础设施，推进高质量数据集建设和数据要素开发利用。
2023年12月	《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》	推进全国算力基础设施建设，优化智能算力布局，提升算力供给能力。
2023年7月	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	明确生成式人工智能服务备案、安全评估及内容管理要求，建立生成式人工智能服务监管框架。

数据来源：中国政府网，中国工信部，华龙证券研究所

3.3 价格下行：企业级市场加速渗透

- 2024 年初，国产大模型 API 输入均价高达 100 元/百万tokens，高企的技术门槛使中小企业难以入场。2024 年 5 月，DeepSeek-V2 以 1 元/百万tokens 开启大模型降价趋势，豆包 Pro 将价格压至 0.8 元；阿里通义千问主力模型降幅 97%，百度文心两大模型全面免费，腾讯混元降幅 87.5%，全行业进入“以厘计价”时代。

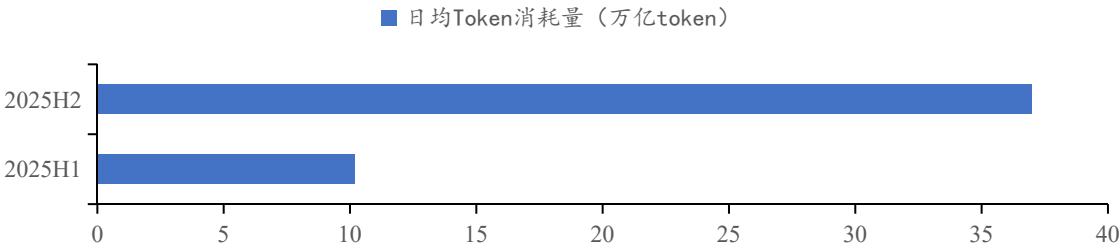
图8：国产大模型 API 输入价格变化



数据来源：DeepSeek、火山引擎官方网站，华龙证券研究所

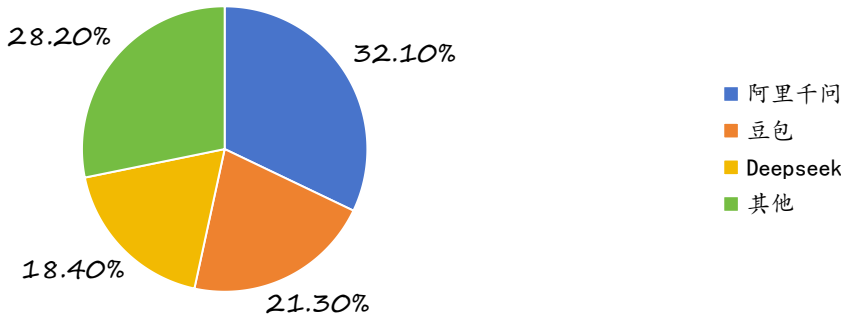
- 至 2025 年，豆包 Lite 将价格进一步压低至 0.3 元/百万tokens，价格断崖式下行直接驱动企业级需求爆发。
- 2025H2 中国企业级大模型日均调用量 37.0 万亿 tokens，较 H1 的 10.2 万亿增长 263%。市场加速向头部集中，千问、豆包、DeepSeek 三家合计占比超 70%。

图9：企业级用户日均Token消耗量



数据来源：沙利文《中国GenAI市场洞察》，华龙证券研究所

图10：2025H2企业级大模型市场份额（按Token消耗量计）

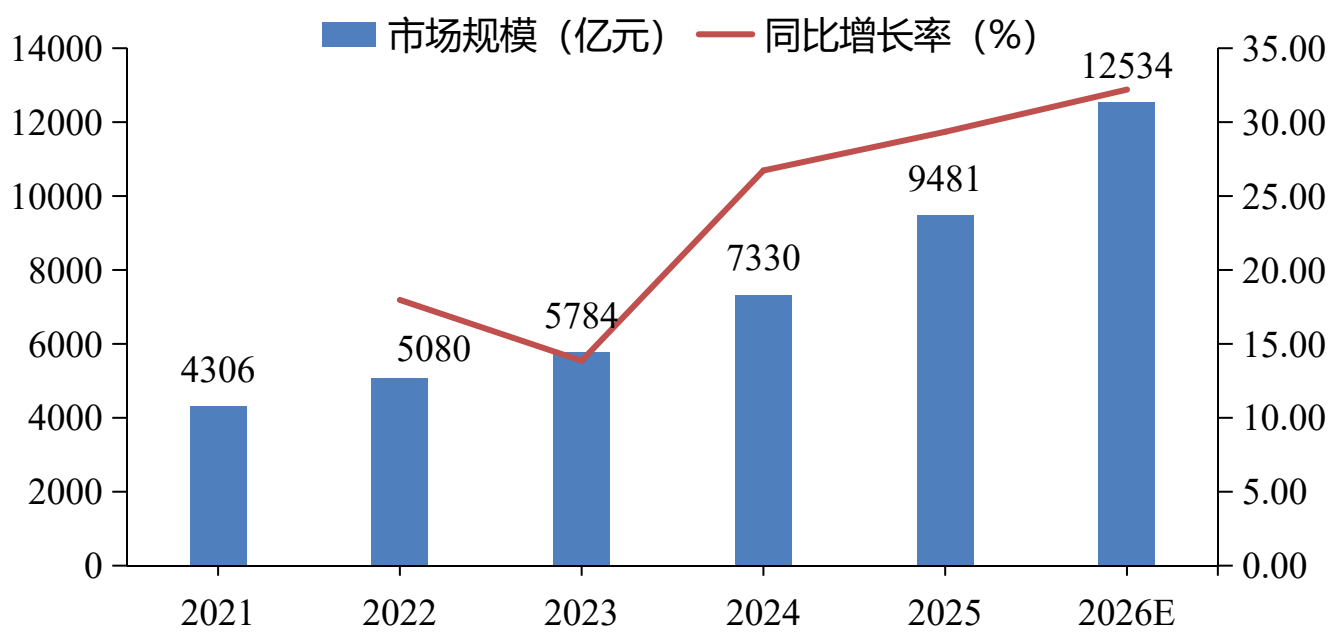


数据来源：沙利文《中国GenAI市场洞察》，华龙证券研究所

3.4 规模扩容：应用边界不断拓展

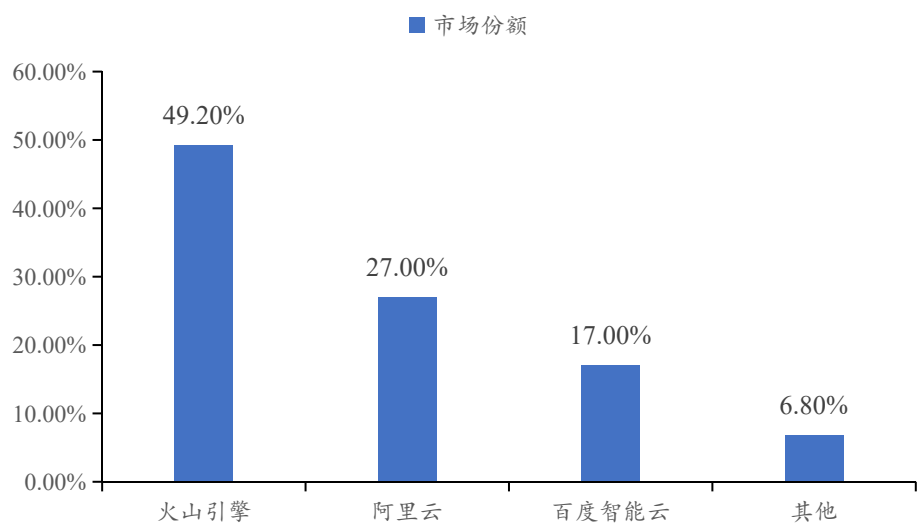
- 2021年大模型市场规模4306亿元，据预测2026年将增至12534亿元，整体增长近3倍。增速走势呈现明显V型修复特征：2023年同比增速降至13.9%，为区间内最低点；2024年起连续三年回升，至2026年预计达32.2%。2023年前后行业仍处技术验证期，企业端投入以小规模试点为主，落地场景有限导致增长放缓；2024年起，金融、制造等数字化基础较好的行业率先批量落地，需求端从观望转向实质采购，驱动增速陡升。
- 从竞争格局看，供给端高度集中。2025年公有云大模型MaaS市场中，火山引擎以49.2%份额居首，阿里云、百度智能云分列二三位。2026年6月火山引擎依托豆包产品矩阵日均Token调用量超180万亿，庞大的调用基数有助于持续优化模型效果并摊薄推理成本；此外，头部平台兼具自研模型与云基础设施，可实现模型更新与算力调度的协同优化。市场在变大的同时也在变集中，大模型产业正从百花齐放的技术竞赛期进入以规模效应和生态壁垒为核心的结构性整合期。

图11：2021年-2026年中国大模型市场规模



数据来源：中商产业研究院，中国信通院，华龙证券研究所

图12：2025年中国公有云大模型MaaS市场份额



数据来源：IDC，华龙证券研究所

3.5 迭代提速：模型能力持续演进

- 2026年以来，国产大模型行业保持较高的迭代频率，主要厂商在较短周期内持续推出新版本，产品更新已成为常态。技术路线上，MoE架构逐渐被更多厂商采纳，行业在追求性能提升的同时也在关注推理成本与算力适配问题。
- 大模型正从工具属性向可执行任务的方向演进。商业化方面，厂商的探索路径趋于多样，既有面向C端的订阅服务尝试，也有面向开发者和企业客户的性能优化，说明国产大模型的商业化模式仍在持续探索之中，尚未形成统一的主流路径。
- 整体来看，国产大模型行业正处于技术迭代与商业化探索并行推进的阶段，各厂商在保持技术竞争力的同时，也在积极寻找可持续的落地方式。

表6：2026上半年国产大模型核心能力对比

	千问3.6-Plus (阿里)	GLM-5.1 (智谱AI)	DeepSeek V4	混元3.0 (腾讯)	豆包 (字节跳动)
发布时间	2026.04.02	2026.04.07	2026.04.24	2026.04	2026.05.04
架构路线	MoE	开源	MoE	MoE	闭源
上下文长度	—	—	100万Token	—	—
编程能力	强化	软件开发	推理优化	强化	—
Agent / 自治	强化	长程自治	—	—	—
多模态	—	—	—	推理+多模态	多模态
开源策略	闭源	开源	开源	闭源	闭源
商业化路径	OpenRouter	开源生态	国产算力适配	3D世界模型	会员订阅
特色亮点	编程+Agent	自治任务	长上下文	多模态	C端商业化

数据来源：千问、智谱、DeepSeek、腾讯混元、火山引擎官方网站，华龙证券研究所

目录

1

行情回顾

2

AI应用：AI赋能内容生产

3

国产大模型：模型迭代应用提速

4

IP出海：文化共鸣驱动出海

5

投资建议

6

风险提示

- 全球年轻消费群体的文化消费与身份表达需求持续提升，中国原创IP出海正由内容分发、产品销售向全球化运营升级，逐步形成“文化共鸣—社媒扩散—场景转化—社区运营”的商业闭环。
- 需求端：文化认同与身份表达强化IP全球消费属性。** 年轻消费群体更加重视个性表达、圈层归属与文化认同，IP通过角色设定、世界观及持续内容供给建立用户连接，并进一步延伸至潮玩、游戏及衍生品消费，为原创IP海外商业化奠定需求基础。
- 供给端：中国IP出海由内容输出迈向全球运营。** 早期IP出海以影视、动画、网文等内容分发为主；当前头部IP逐步延伸至潮玩、游戏、衍生品及线下门店，并通过多渠道复购与本地化运营完善商业闭环。
- 传播端：社媒、AI与线下场景降低全球化运营成本。** TikTok、YouTube Shorts、Instagram Reels等平台提升跨文化传播效率，AIGC进一步降低素材生成、本地化翻译及二创成本；门店、赛事与快闪则承接用户体验与消费转化，共同推动IP长期运营。

表7：IP全球化路径演进			
阶段	1.0 内容输出	2.0 产品出海	3.0 全球运营
主要载体	影视 / 动画 / 网文	潮玩 / 衍生品 / IP商品	门店 / 旗舰店 / 数字渠道
核心逻辑	内容分发	商品变现	本地运营
商业化特征	内容输出，商业化链路相对单一	盲盒、联名、衍生品变现	多渠道触达，本地化经营

来源：泡泡玛特2025年年报，人民网纸媒，华龙证券研究所

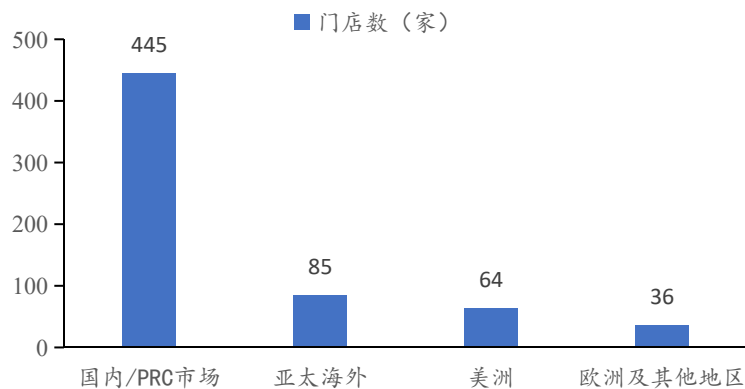
表8：IP全球化“共鸣-扩散-转化”驱动模型		
核心驱动	作用机制	对IP出海的意义
文化共鸣	角色设定、世界观及内容叙事形成身份认同与用户连接	增强跨文化用户黏性，支撑IP商业化
社媒扩散	社交媒体与视频内容扩大品牌传播及用户触达	提升海外传播效率，扩大用户覆盖
场景转化	门店、旗舰店及多渠道承接用户体验与消费	推动IP从线上触达走向本地化运营

来源：McKinsey，泡泡玛特2025年年报，华龙证券研究所

4.2 线下渠道扩张验证IP从社媒热度走向本地运营

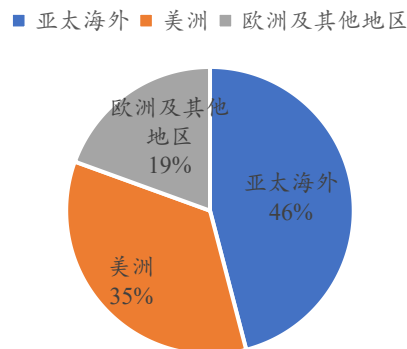
- **线下门店规模扩张，持续验证IP全球渠道复制能力。**截至2025年12月31日，泡泡玛特全球运营630家门店，覆盖20个国家，全年净增109家门店；同时运营机器人商店2637台，全年净增165台。线下门店从销售渠道升级为IP全球化的核心触点，能够更直接验证海外消费转化与渠道复制能力。
- **海外区域布局深化，体现IP热度向本地消费场景延伸。**2025年泡泡玛特海外门店合计185家，其中亚太海外85家、美洲64家、欧洲及其他地区36家，海外门店占全球门店约29.4%。其中美洲门店由2024年的22家增至2025年的64家，欧洲及其他地区由14家增至36家，显示IP热度正在向欧美线下消费场景延伸。
- **核心城市旗舰店落地，强化IP品牌心智与情绪体验。**2025年公司在曼谷、上海、悉尼等全球核心城市地标位置布局旗舰店，并强化本地文化元素与沉浸式消费体验。相较普通门店，旗舰店承担新品首发、IP展示、粉丝打卡、社交传播和品牌体验功能，是IP情绪价值线下放大的关键场景。

图13：泡泡玛特全球门店分布



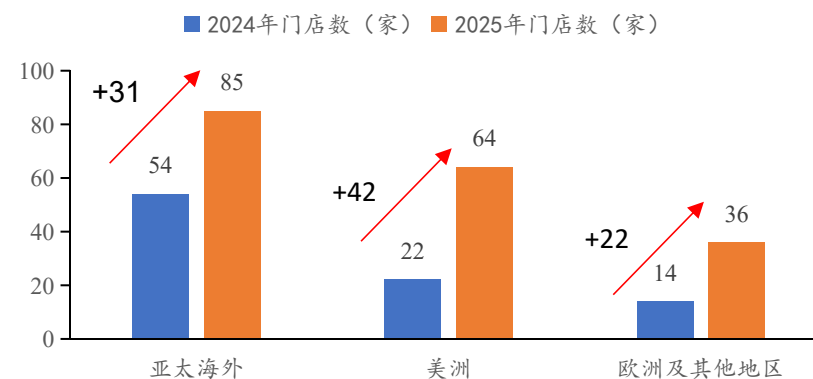
数据来源：泡泡玛特2025年年报，华龙证券研究所
注：PRC市场包括中国大陆地区和港澳台地区

图14：泡泡玛特海外门店结构



数据来源：泡泡玛特2025年年报，华龙证券研究所

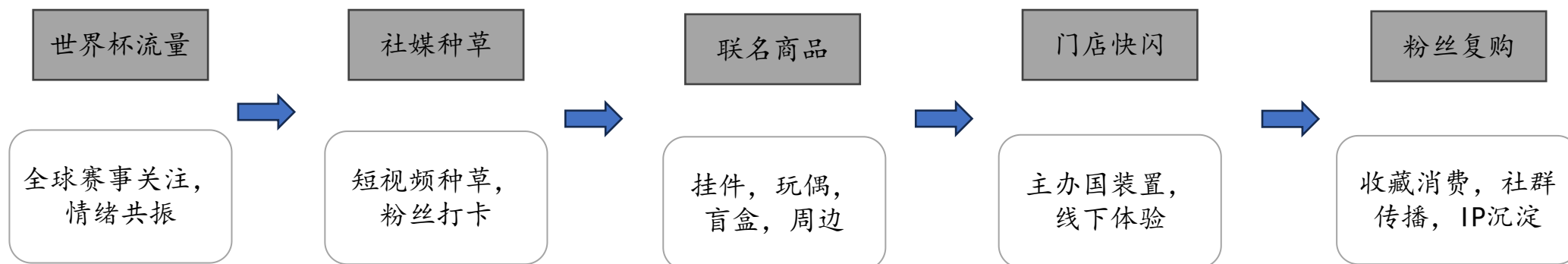
图15：泡泡玛特2024-2025海外区域门店增长情况



数据来源：泡泡玛特2025年年报，华龙证券研究所

- **赛事流量带动IP跨圈传播。**全球顶级赛事提供跨文化传播场景，放大LABUBU国际声量。2026年FIFA世界杯由加拿大、墨西哥和美国联合举办，并首次扩军至48支球队。全球赛事具备高关注度和强社交传播属性，LABUBU作为泡泡玛特旗下THE MONSTERS系列核心角色，通过足球主题内容切入全球体育消费场景，有望突破原有潮玩圈层，触达更广泛的年轻消费群体。
- **联名商品承接赛事热度，推动全球流量向消费转化。**POP MART推出THE MONSTERS × FIFA SERIES，产品覆盖玩偶、毛绒挂件、盲盒、杯具、冰箱贴、挂绳及包袋等多个品类。通过赛事主题、限定联名与不同价格带商品，LABUBU进一步承接世界杯关注度，拓展收藏消费、日常使用与社交分享等商业化场景。
- **线下快闪强化本地运营，推动IP由传播走向场景体验。**POP MART围绕世界杯在美国设置FIFA主题快闪店，其中官方网站门店列表显示Culver City FIFA POP UP。线下快闪通过门店展示、消费者打卡与现场商品销售，强化赛事流量与本地消费场景之间的连接，推动IP由线上曝光进一步延伸至线下体验和即时消费。

图16：LABUBU x FIFA全球事件营销路径

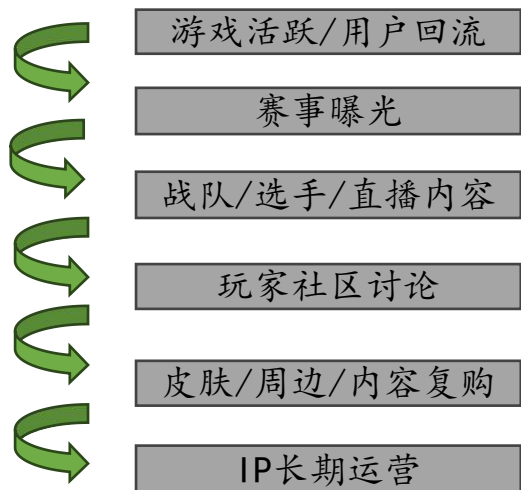


来源：国际足联，泡泡玛特官网，华龙证券研究所

4.4 王者荣耀 × 2026电竞世界杯：游戏IP从出海走向赛事生态

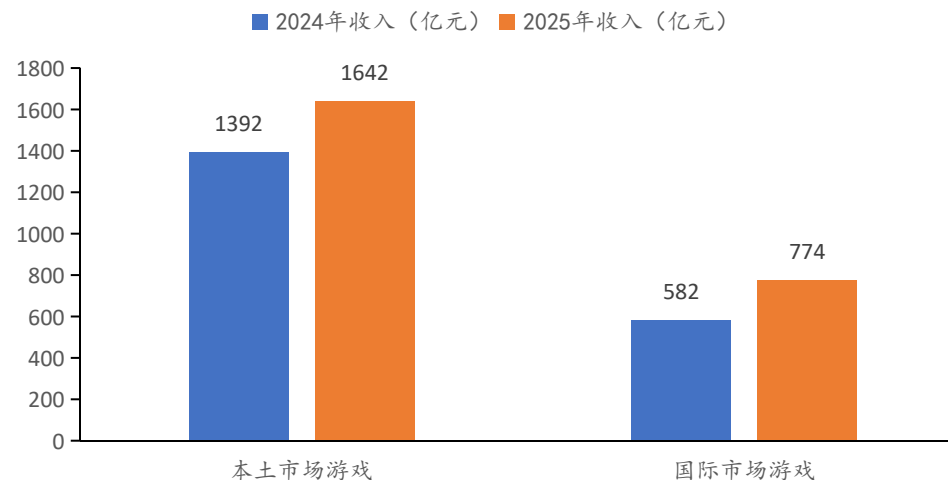
- 腾讯游戏全球化收入基本盘扩大，验证游戏IP出海商业基础。2025年腾讯国内游戏收入1642亿元，同比增长18%；国际游戏收入774亿元，同比增长33%，全年国际游戏收入超过100亿美元。随着《王者荣耀》等长青产品持续运营，游戏内容资产与全球化商业基础进一步夯实。
- 电竞世界杯提供全球赛事场景，推动游戏IP进入国际竞技生态。2026电竞世界杯覆盖25项赛事、24款游戏，《Honor of Kings and Arena of Valor》入选赛事项目。全球电竞赛事通过赛事曝光、职业战队及直播内容，为游戏IP提供跨区域传播与用户触达场景。
- 赛事内容强化传播与社区沉淀，推动游戏IP由产品消费向内容消费延伸。电竞赛事连接角色、皮肤、世界观、竞技内容与玩家社区，使游戏从下载、充值进一步延伸至观看、讨论、二创及社群互动，增强IP内容供给与用户黏性。
- 《王者荣耀》出海正由产品全球化迈向赛事生态全球化。依托腾讯游戏全球化收入基本盘与国际电竞赛事，游戏IP有望进一步沉淀赛事内容、职业选手及玩家社区，推动“产品出海”升级为“赛事生态出海”。

图17：游戏IP赛事出海路径



数据来源：Riot Games，华龙证券研究所

图18：腾讯游戏收入基本盘变化



数据来源：腾讯控股年报，华龙证券研究所

目录

1

行情回顾

2

AI应用：AI赋能内容生产

3

国产大模型：模型迭代应用提速

4

IP出海：情绪消费驱动出海

5

投资建议

6

风险提示

AI应用：AI在影视、游戏、广告营销各环节加速落地。影视端SkyReels推动AI短剧低成本生产，短剧月活已达7.18亿；游戏端AI原生开发与智能NPC成为新趋势，腾讯混元驱动AI队友玩法累计体验用户超1.1亿；营销端AI Agent提升个性化内容与转化效率。建议关注具备AI应用落地能力的公司。

国产大模型：API价格大幅下降，带动2025H2企业级日均调用量达37.0万亿tokens，市场规模2026年预计达12534亿元，主流厂商密集迭代MoE架构新版本，应用从体验阶段转向实际使用阶段。建议关注大模型技术领先及商业化探索的厂商。

IP出海：情绪消费驱动IP出海从内容分发升级为全球化运营，泡泡玛特全球630家门店验证渠道复制能力，LABUBU×FIFA、王者荣耀×电竞世界杯验证赛事IP跨文化破圈。建议关注具备海外门店拓展、赛事营销和本地化运营能力的公司。

投资建议：传媒板块在AI应用深化、国产大模型商业化提速及IP出海升级等多重动力驱动下，增长动能持续强化。AI应用端，AI已深入渗透影视制作、游戏研发与广告营销各环节，推动内容生产效率提升与创意扩容；国产大模型端，API价格大幅下降带动企业级调用量快速增长，主流厂商密集迭代，大模型应用正从体验阶段转向实际使用；IP出海端，情绪消费驱动中国IP从内容分发升级为全球化运营，潮玩、游戏IP借线下门店与全球赛事实现跨文化破圈。建议关注深度融合AI技术、具备内容持续产出与出海能力的游戏企业；拥有头部IP储备、渠道布局完善并实现全球化运营的影视及衍生消费公司；以及在国产大模型应用与商业化方面具备优势的龙头公司。

维持传媒行业“推荐”评级：建议关注泡泡玛特、布鲁可、阅文集团、奥飞娱乐、腾讯控股、网易、三七互娱、恺英网络、完美世界、吉比特、心动公司、快手-W、昆仑万维、蓝色光标、易点天下、掌阅科技、猫眼娱乐等。

5.2 建议关注标的及盈利预测

表9：重点公司盈利预测

股票代码	股票简称	2026/08/02	EPS（元）					PE					投资评级
		股价（元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
002517.SZ	恺英网络	17.19	0.76	0.89	1.22	1.31	1.58	18.0	24.5	19.1	17.8	10.9	买入
0700.HK	腾讯控股	475.20	20.94	24.75	--	29.47	--	15.9	21.8	--	13.0	--	未评级
2400.HK	心动公司	47.54	1.71	3.19	--	4.80	--	18.0	18.8	--	8.1	--	未评级
9992.HK	泡泡玛特	162.60	2.36	9.61	--	13.08	--	68.9	17.7	--	10.9	--	未评级
002624.SZ	完美世界	10.97	-0.68	0.39	0.87	1.10	1.18	--	43.5	11.6	9.2	9.2	未评级
002292.SZ	奥飞娱乐	8.25	-0.19	0.05	0.09	0.13	0.17	--	182.1	84.4	60.9	47.8	未评级
0325.HK	布鲁可	51.75	-2.69	2.58	--	4.24	--	--	23.6	--	9.5	--	未评级
0772.HK	阅文集团	20.22	-0.21	-0.76	--	1.26	--	--	--	--	12.7	--	未评级
9999.HK	网易	207.80	9.28	10.59	--	13.52	--	36.3	18.4	--	12.2	--	未评级
002555.SZ	三七互娱	19.91	1.21	1.32	1.43	1.57	1.71	13.9	18.0	12.9	11.8	11.7	未评级
603444.SH	吉比特	389.35	13.15	24.90	26.78	29.38	31.92	16.7	17.0	13.2	12.0	12.2	未评级
1024.HK	快手-W	43.70	3.56	4.35	--	3.81	--	12.3	13.3	--	9.8	--	未评级
300418.SZ	昆仑万维	43.20	-1.30	-1.28	-0.37	0.09	0.49	--	--	--	444.7	89.6	未评级
300058.SZ	蓝色光标	14.35	-0.12	0.06	0.08	0.09	0.11	--	184.1	149.5	132.5	135.5	未评级
301171.SZ	易点天下	30.49	0.49	0.34	0.41	0.57	0.75	62.2	120.9	65.1	46.8	41.2	未评级
603533.SH	掌阅科技	22.26	0.11	-0.40	--	--	--	202.4	--	--	--	--	未评级
1896.HK	猫眼娱乐	4.52	0.16	0.49	--	0.43	--	28.3	12.8	--	9.4	--	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：恺英网络2026-2027年盈利预测来自华龙证券研究所，2028年盈利预测来自iFinD一致预期，其余标的盈利预测均来自iFinD一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

目录

1

行情回顾

2

AI应用：AI赋能内容生产

3

国产大模型：模型迭代应用提速

4

IP出海：情绪消费驱动出海

5

投资建议

6

风险提示

- 1) 新技术发展不及预期。技术发展存在不确定性，例如AI技术在内容创作中的应用可能因技术瓶颈、数据安全或算法偏见等问题，导致其未能充分发挥预期效果。
- 2) 行业竞争加剧。若后续传媒行业竞争加剧，可能会影响相关公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。
- 3) IP内容创新及市场接受度不及预期。若未能及时推出符合市场趋势的新内容，未能契合市场需求或跨媒介开发失败，可能导致用户流失及IP价值贬值。
- 4) 游戏合规与版号风险。游戏版号审批政策收紧、流程延长或未通过审批，可能导致游戏产品延期上线；同时，游戏内容（如未成年人保护、内容合规）不符合监管要求，可能面临下架、整改等处罚，影响营收兑现。
- 5) AI 广告技术应用风险。AI 在广告投放中的算法合规、数据采集使用、生成式广告内容真实性等问题，可能触发监管处罚；此外，AI 广告投放模型精度不足、技术迭代滞后，可能导致广告转化效率下降，增加营销成本。
- 6) 政策及监管环境趋严。受国家相关政策和职能部门监管，政策收紧可能影响相关公司经营。国家陆续出台多项政策，鼓励人工智能的快速发展和创新，但也对数据安全、内容合规等方面提出了更高要求。

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046