

证券研究报告
传媒行业/行业深度报告
2026年9月30日

AI+影视：从漫剧到长剧，内容生态将如何演变

证券分析师：李景星
研究助理：谭景文

执业证书编号：S0370522090001
执业证书编号：S0370125070004

行业评级：增持（维持）

目录



一、多模态技术与全球竞赛

二、为什么着重关注AI+影视产业?

三、AI技术如何重构内容生态?

四、投资建议及相关标的

五、风险提示

核心观点

- 原生全模态成为主流，全球图生视频模型能力排行榜前十名中，中国占七席。随着技术迭代，视频内容稳定性、连贯性得到大幅提升，全流程采用AI制作长内容成为可能。因此，AI影视的内容形式也从短剧向长剧、电影升级，打开了更加多元的变现空间。高度精品化内容产品对应更高程度的用户直付，IAA模式到长视频会员，再到电影票款，AI+影视的变现密度将得到大幅提升，也反哺AI影视走向精品化。据DataEye数据预估，2026年AI短剧市场规模有望突破400亿元。我们预计AI短剧市场将保持高速增长，有望成为微短剧市场的主流供给形态。随着AI影视内容形式的演进，AI影视总盘子有望向长剧、电影市场进一步扩容。
- 从需求端来看，如果以日本为鉴，内容产业具备一定的跨周期特征。与此同时，短剧视频是当前互联网产品中最具成长性的品类，物质消费向精神消费升级时期，AI+影视成为激活大众消费的重要力量。从供给端的角度，阿里、腾讯、字节规划投入合计近万亿元，竞争升级为资本、算力和创作入口卡位。
- 综合来看，AI影视的变现确定性看IP和工具，弹性看平台和出品方。具备精品化制作和IP长线运营能力的出品方收入潜力最大。2026年第四季度到2027年上半年进入密集验证期，我们将持续跟踪长内容备案情况与市场反响。

IP版权方：阅文集团、中文在线、掌阅科技

AI工具方：昆仑万维、捷成股份、万兴科技

内容出品方：光线传媒、中国电影、华策影视、上海电影、博纳影业

平台与渠道：芒果超媒、腾讯控股、阿里巴巴、哔哩哔哩

注：以上标的中，中国电影（600977.SH，增持），其余均未评级。

【风险提示】竞争加剧风险；付费率不及预期风险；监管趋严风险；技术更新不及预期风险；AI生成内容接受度不佳风险；AI伦理道德风险等



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

一、多模态技术与全球竞赛



1.1 多模态技术驱动内容生产方式变革

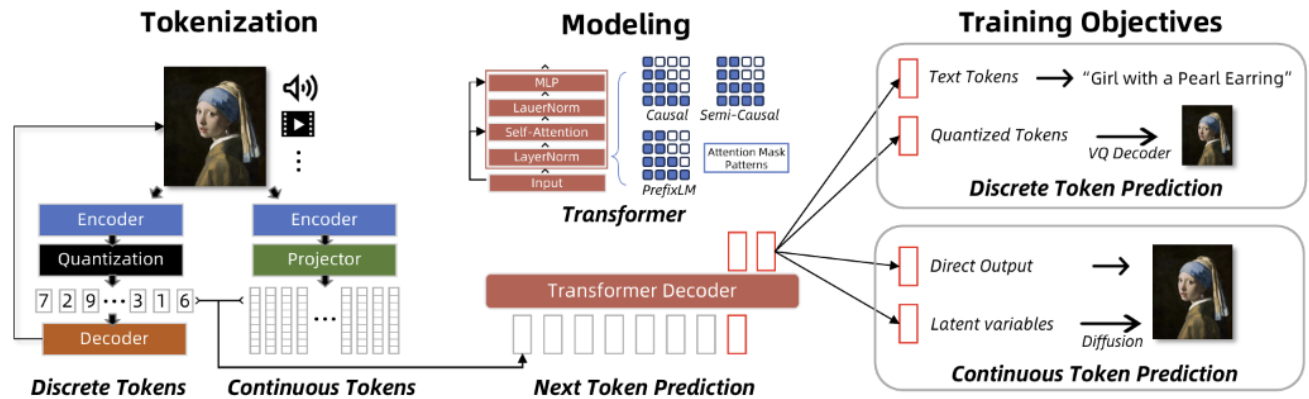
多模态技术是什么？

多模态技术是指通过融合图像、文本、音频、视频等不同模态的数据，实现跨模态信息的协同建模，从而提升大模型的理解与推理能力。这一技术在内容生产、人机交互、自动驾驶、医疗诊断等场景中具有广阔的应用前景。

为什么内容生产必须使用多模态技术？

视听内容天然音画一体，单一模态难以满足制作需求。而多模态技术可以让大模型同时“看懂画面、听懂声音、读懂语境”，还可以生成音画同步的视频产物。统一建模后，参考图、参考视频、语音、运镜、剧本等均可作为多模态控制信号，在影视领域可以为规模化生产内容提供统一底座，让内容更具一致性。在训练、生成多模态信息时，如何进行“预测下一词元”（Next Token Prediction）是关键，其路径大致可分为离散词元预测与连续词元预测两类。两种路径各有长短，适用于不同场景。

多模态技术的工作原理



多模态信息输入，经过编码器后，被量化（Quantization）为离散词元或者被投影（Projector）转化为连续词元。

词元输入至Transformer架构中进行建模，通过Transformer解码器输出，执行“预测下一词元”（Next Token Prediction）。

“预测下一词元”分为：

- 离散词元预测：文本词元直接预测目标文本；量化词元通过VQ解码器还原为图像。
- 连续词元预测：直接输出预测图像，或通过扩散模型从潜在变量生成图像。

	离散词元预测	连续词元预测
本质	从有限的词表里分类选序号	在无限空间里回归算数值
代表技术	LLM、VQ-VAE、VQ-GAN、多模态理解模型（如LLaVA）	扩散模型、VAE
计算方式	算概率（Softmax）	算距离（MSE）
优点	逻辑推理、语义理解能力强，擅长抽象符号建模，与现有LLM架构天然兼容，训练稳定性高	视觉细节丰富、光影平滑、物理连续性强
缺点	词汇表有限，容易丢失细节	理论上拥有无限空间，容易出现过拟合或生成不存在的事物概念
适用场景	适用于多模态理解、图文问答、逻辑推理、离散视觉生成，不适合生成视频	适用于生成高保真图像、视频、实时渲染，以及模拟物理世界

参考资料：CHEN Liang, et al. Next Token Prediction Towards Multimodal Intelligence: A Comprehensive Survey[J]. arXiv:2412.18619, 2024



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

1.2 技术趋势：从拼接走向原生全模态，下一程驶往NSP



多模态大模型主流架构：从“拼接式”到“原生全模态”

- 过去的对话式多模态模型经常采用“视觉编码器+投影层+语言模型”的拼接式架构。
- 2023-2024年，原生多模态架构在旗舰模型中确立为主流方向，大模型厂商在预训练阶段就将文本、图像、音频等模态编码后的 Token 放入同一个 Transformer 进行联合训练。
- 2024年以来，业界对于基础模型的训练逐步收敛到“预训练+后训练”范式，OpenAI、Google、xAI 等发布的系列模型反复验证了两阶段 Scaling Law（规模定律）的有效性。OpenAI 推出 GPT-4o，多模态进入 Omni 时代，将多模态能力从“统一预训练”推进到“实时统一交互”，接受文本、音频、图像的任意组合输入，并实时生成文本、音频、图像输出。

下一程驶往NSP：从“预测下一词元”到“预测世界下一状态”

- 《2026年十大AI技术趋势》指出，“预测世界下一状态”（NSP）已经成为 AGI 共识方向。当前 AI 影视核心瓶颈是“抽卡”，尽管当前多模态视频工具已经可以生成视觉效果逼真的视频，但视觉逼真 ≠ 物理理解，在“预测下一词元”（NTP）的范式下，模型对流体、光学、固体力学等原理掌握不足。NSP 则能够从多模态数据中学习物理动态、时空连续性与因果关系，形成“理解-预测-规划”的闭环，推动 AI 从感知走向认知。
- NSP 可以为 AI 影视破解两大瓶颈：一是提升单次抽卡成功率，减少站位穿插等违背物理的问题；二是提升长时一致性，解决镜头切换后建筑结构变化、道具漂移等场景漂移难题，推动 AI 视频从“能生成”迈向“工业化生产”。

1.3 竞争态势：SORA退出竞争后，中国厂商占据主导地位

排名	模型	开发商	技术架构	架构所属类别	信号类型
1	Minimax H3 Max (post-trained by fal)	MiniMax、fal	33B Dense Single-Stream Omni Transformer	原生全模态	连续投影
2	Dreamina Seedance 2.5/2.0	字节跳动	双分支扩散 Transformer (DB-DiT)	双流联合生成	连续投影
3	MiniMax H3	MiniMax	33B Dense Single-Stream Omni Transformer	原生全模态	连续投影
4	Gemini Omni Flash	Google	原生多模态 Transformer	原生全模态	连续投影
5	grok-imagine-video-1.5	xAI	自回归MoE Transformer (Aurora引擎)	原生全模态	离散量化
6	HappyHorse-1.1	阿里巴巴	150亿参数单流Transformer (40层自注意力)	原生全模态	连续投影
7	MAGI-2 Preview	Sand. ai	千亿级 MoE (MagiMoE, 114B总参/每token 激活6B)	原生全模态	连续投影
8	SkyReels V4	昆仑万维	双流多模态扩散 Transformer	双流联合生成	连续投影
9	Veo 3.1	Google	时空 Latent 扩散 Transformer (DiT, 视音频联合token序列)	原生全模态	连续投影
10	HappyHorse-1.0	阿里巴巴	150亿参数单流Transformer	原生全模态	连续投影

- **架构类型方面，原生全模态架构已成前沿多模态大模型应用的主流方向：**10个模型中7个采用统一Transformer处理多模态输入，反映行业从拼接式向原生融合的演进趋势。双流联合生成架构仍占两席，主要服务于音视频联合生成场景。
- **信号类型方面，连续投影占绝对主导：**仅xAI采用离散量化，表明连续潜空间生成仍是当前技术共识。头部模型参数规模集中在百亿至千亿级，MoE与Dense架构并存。
- **中国厂商表现突出：**全球多模态图生视频榜单前十名中，中国厂商占据7席，包揽前三名，并在原生全模态与双流联合生成两类架构中均占主导；SORA退出竞争后，美国厂商在排行榜中仅占3席。

数据来源：Artificial Analysis，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

二、为什么着重关注AI+影视产业？



2.1 以日本为鉴，内容产业具备一定的跨周期特征

① 对标 | 为什么以日本为鉴

- **经济周期与人口拐点：**日本泡沫破裂后名义GDP年均增速不足1%，15-64岁劳动年龄人口在1995年见顶，总需求步入自然收缩；中国正处地产深度调整期，劳动年龄人口2011年前后见顶回落、总人口2022年见顶，内需增长面临一定的压力。
- **青年心态：**日本“低欲望社会”“无缘社会”“小确幸”“cheap luxury”等概念是上世纪末以来的常见名词；中国从“躺平”“city walk”“谷子经济”等概念迭出，体现出心灵愉悦成为青年的重要追求。
- **消费结构：**日本家庭支出由“物”转向“体验与情绪”，单身家庭升至约35%催生一人经济；中国独居人口超2.6亿，情绪消费CAGR18.6%约为社零5倍，消费结构发生改变。

② 日本答卷 | 内容产业的“黄金三十年”

- **产业趋势：**日本名义GDP与消费长期低增，日经指数历经约34年修复至历史高位附近；同期内容产业保持扩张，呈现“宏观低增长、内容结构性增长”特征。动画市场规模由2010年约1.2万亿日元增至2023年2.97万亿日元，多数年份创新高。游戏市场维持万亿日元量级。现场演出市场2019年达1,433亿日元，2.5次元音乐剧816亿日元，扭蛋市场2021年4,340亿日元，显示精神文化消费在日本总量低增的环境中仍然具备韧性。
- **内容出海激发外需活力：**动画海外收入占比由2014年约20%升至约40%，出海成为第二增长曲线，打开国内需求约束下的增长空间。
- **市场映射：**日经指数长期横盘期间，任天堂、万代南梦宫、迅销等部分龙头利润与市值屡创新高，内容与IP消费呈现结构性超额收益特征。

③ 中国答卷 | 三重差异下的发展机会

- **坐标不同：**中国城镇化率约67%，低于日本1990年前后约77%的水平；人均GDP约为当时日本的一半左右，总需求仍具纵深，尚未进入完全存量博弈阶段。
- **技术阶段不同：**日本在低增长长期未充分参与信息技术革命，内容供给较依赖人力与手工积累；中国生成式AI快速迭代，据行业测算，部分模型推理成本两年内下降超90%，内容生产边际成本与供给效率明显改善，在部分应用环节与全球同步并具备效率优势。
- **传导链条不同：**日本当时受日元升值、财政政策反复等约束，出海节奏相对偏慢；中国具备超大规模统一市场与完整产业链，网络文学、游戏、短剧等业态出海的可行性已经过验证。

以日本为鉴的意义在于识别结构性机会，内容消费具有一定跨周期特征，可作为重点观察方向。进入AI时代，中国依托较好的AI基础设施、产业链配套和内容出海经验，内容产业演进节奏有望加快，AI+影视产业进展值得持续跟踪。

数据来源：日本动画协会，CESA白皮书，日本内阁府《经济财政白皮书》，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

2.2 赛道潜力：激励计划 + 投入基建，大厂押注AI娱乐

① 激励计划 | 用真金白银买创作供给

- **腾讯《火龙漫剧》**：独家纯分成系数达240%，远超行业平均50%-100%，激进抢夺创作团队。
- **优酷**：AIGC网络故事片专项激励，独家优质AI长内容最高135万元/部，配套播放奖励与IP系列化扶持。
- **爱奇艺“燎原计划”**：目标全年上线40余部AI电影，后续立项AIGC电影占比达50%；腾讯视频计划26Q3上线全流程AI长剧。
- **阅文集团**：开放IP资源库+设立亿元专项创作基金+推出“漫剧助手”AIGC工具。
- **火山引擎**：字节火山引擎发布Seedance影视合作计划，提供Token补贴，单项目激励最高达百万。

② 投入建设 | Capex军备竞赛

- **阿里巴巴**：三年3,800亿元投向云与AI基础设施，截至2026年6月末已投入约1,900亿元；另宣布800亿港元配售全额投向AI。
- **腾讯**：2026Q2资本开支527.8亿元、同比+176%；市场预计全年约投入资本开支2,100-2,500亿元；2026年AI投入较2025年180亿元预计翻倍。
- **字节跳动**：考虑将2026年Capex上调至最高700亿美元（约4,700亿元）；获约296亿美元银团贷款支持AI基建。
- **快手**：2026年Capex约260亿元主投可灵大模型算力；国家AI产业基金14亿元入局，可灵投后估值约1,228亿元，与母公司市值相近。

互联网大厂一方面以高比例分账和创作基金争夺优质内容供给，另一方面以超过千亿的Capex投入算力基建，其中阿里、腾讯、字节规划投入合计近万亿元。行业竞争已从单一产品比拼，升级为资本、算力与创作入口的综合卡位，大厂纷纷押注AI娱乐产业，借此构筑AI时代的长期护城河。

新闻来源：公司公告，央广网，华尔街见闻，第一财经，上证报，短剧自习室，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

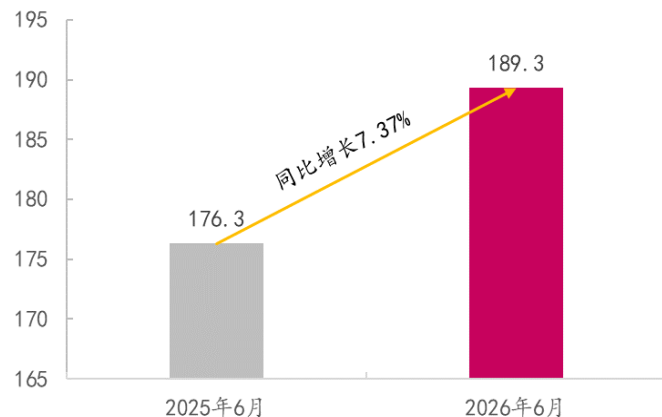
此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



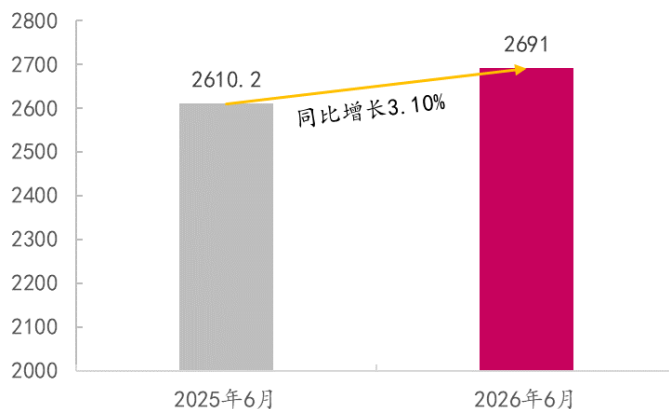
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

2.3 短剧视频是当前互联网产品中最具成长性的品类

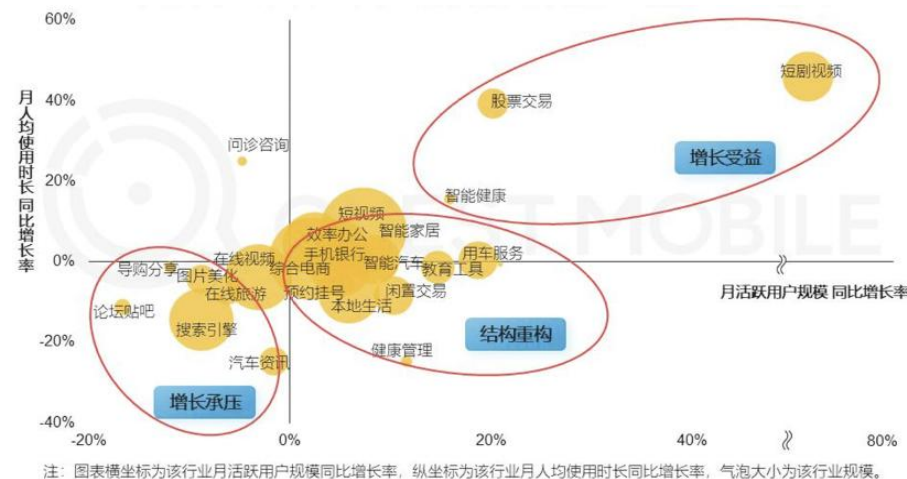
中国全网用户月均上网时长（单位：小时）



中国全网用户月均上网次数（单位：次）



2026年6月中国移动互联网使用情况



- **互联网用户规模增速放缓，但用户粘性持续深化：**QuestMobile数据显示，截至2026年6月，全网月活跃用户规模达12.82亿，同比增长仅1.2%，增速持续放缓，用户总量天花板已基本确立。与此同时，用户粘性指标仍保持增长。全网用户月人均使用时长及次数分别为189.3小时和2691次，同比分别增长7.4%和3.1%。在总时长增量有限的约束下，能够持续获取用户注意力的品类，才能具备结构性增长优势。
- **移动互联网使用深度分化，短剧视频成长性领先：**QuestMobile数据显示，短剧视频、股票交易、智能健康是少数在用户规模与使用时长两项核心指标上同时实现高速增长的品类，短剧视频是其中最具成长性的品类。

数据来源：QuestMobile，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。

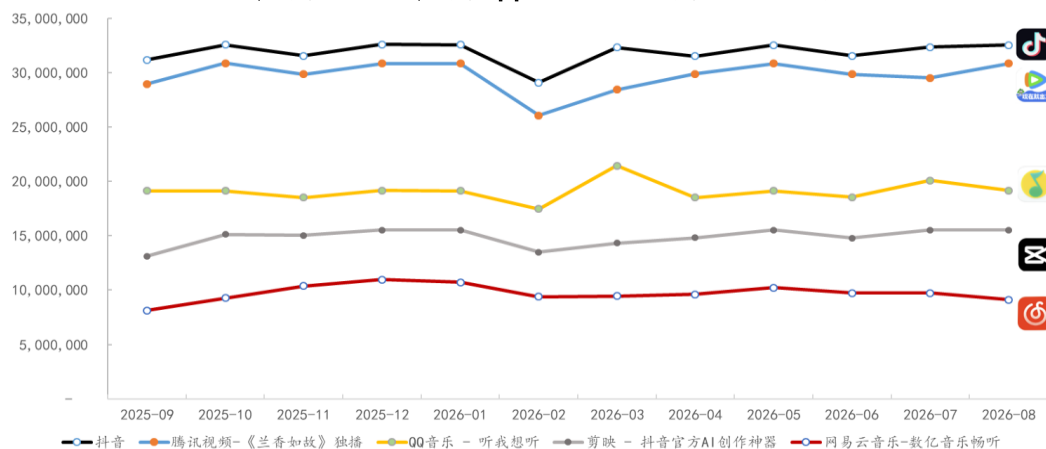


金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

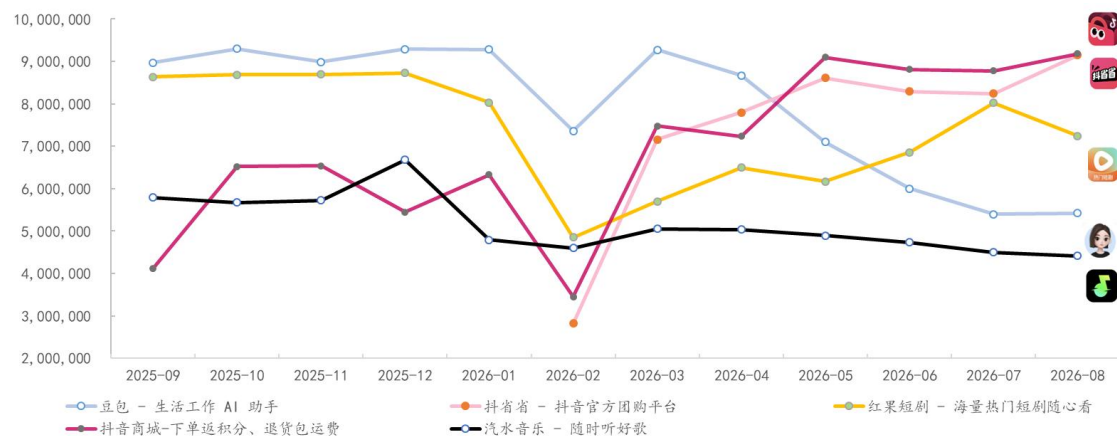
2.4 AI+影视成为激活大众消费的重要力量

- **大众消费需求转型时期，用户更愿意为情绪价值付费：**2025年9月-2026年8月，App Store中国区应用月度平均收入前五名分别为抖音、腾讯视频、QQ音乐、剪映及网易云音乐，音视频内容付费仍是移动端变现最集中的方向。在当前阶段，大众消费需求由物质消费向精神消费升级，短视频、长视频与在线音乐构成大众精神消费的核心品类，其付费体系已较为成熟，变现能力居移动应用之首。
- **有效流量入口激活终端消费需求，字节跑通“内容+消费转化”自循环商业模式：**从近一年应用平均下载量来看，前五名应用抖音商城、抖省省、红果短剧、豆包、汽水音乐均出自字节跳动产品矩阵，9月份以来红果漫剧下载量快速攀升，一度超越红果短剧。字节以抖音为核心流量入口，向电商、短剧、AI工具、在线音乐等场景持续延伸，各应用互相导流。红果短剧、红果漫剧、汽水音乐承接内容娱乐需求，抖音电商承接消费转化，内容引流与消费转化相互反哺，跑通了“内容+消费转化”的自循环商业模式。

2025年9月-2026年8月AppStore应用月均收入前五



2025年9月-2026年8月AppStore应用月均下载量前五



数据来源：七麦数据，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

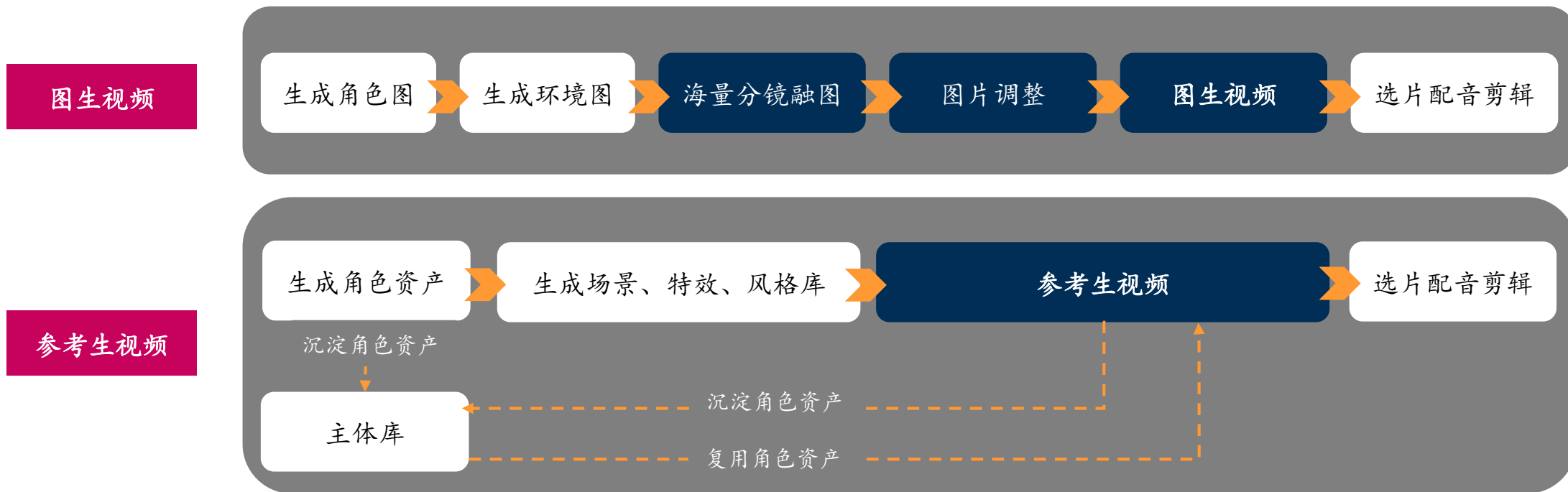
此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

2.5 从图生视频到参考生视频，资产复用提升商业化效率

当前最主流两种AI视频制作方式：图生视频、参考生视频



- 参考生视频比图生视频减少80%分镜融图 workflows，产能提高4-5倍，同时生成的视频在一致性、资产复用能力方面得到显著提升。
- 图生视频+参考生视频联合使用，可以充分发挥AI生产效率：尽管AI多模态技术具备文生视频的能力，但是图生视频+参考生视频联合使用更符合工业化生产要求。图生视频适用于生成远景镜头、第一视角、空镜及在中景交代人物关系。参考生视频更适用于连续动作、大幅运镜及强调角色和场景一致性的情况，同时沉淀的角色资产有助于后续复用及IP商业化活动。

参考资料：生数科技《AI漫剧视频模型行业白皮书》，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。

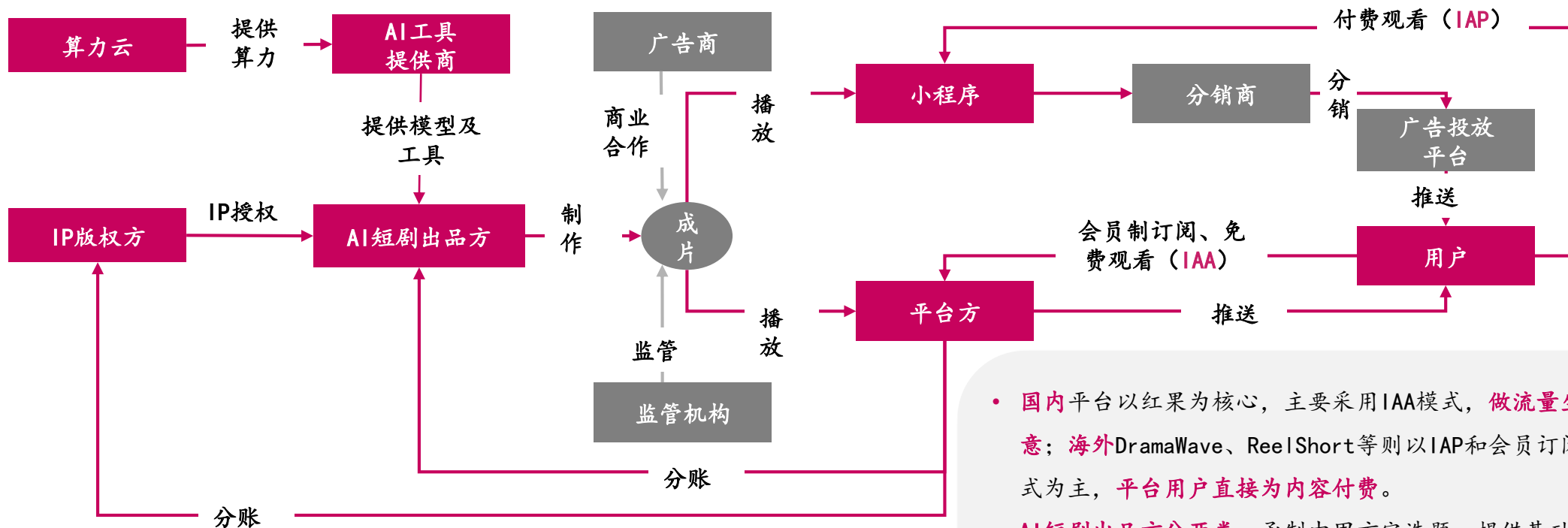


金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

三、AI 技术如何重构内容生态？



3.1 AI+短剧：IP、算力、工具端更具确定性，平台与出品方承担弹性



- **IP版权方收入相对确定：**以收取授权费为主。
- **算力云、AI工具深度受益于产能增量：**当前AI短剧供给仍处于快速扩张阶段，无论是AI短剧精品化，还是向长剧、电影延申，都会进一步扩大token消耗量，行业对算力及工具的需求仍在上升。

- **国内**平台以红果为核心，主要采用IAA模式，**做流量生意**；**海外**DramaWave、ReelShort等则以IAP和会员订阅模式为主，**平台用户直接为内容付费**。
- **AI短剧出品方分两类：**承制由甲方定选题、提供基础资源，承制方负责制作，版权归甲方，收固定承制费，收入弹性小且有限；自制则从创意到制作均由自制方完成，成本自担，版权自有，收入取决于作品热度。
- **相对而言，平台方和出品方的收入更具弹性。**

注：此处的广告商是指在AI短剧中植入广告或进行其他形式的商业合作。此处的广告投放平台是指节选AI短剧的精华片段，在各大流量平台进行精准投放，吸引用户点击。
数据来源：金元证券研究所整理



3.1 AI+短剧：精品化驱动IP长线运营价值兑现

- **AI短剧下半场，角色资产将成为兑现关键：**AI短剧发展前期，平台保底政策用于刺激内容供给，培养用户观看习惯。随着行业规范化、补贴逐步退坡，AI短剧的供给将从“量扩张”转向“质竞争”，精品化及具备IP长线运营价值的作品更易积累用户，获得商业化优势。7月以来，红果短剧陆续官宣虚拟角色入驻社区，将剧集热度延伸至角色日常运营，角色资产价值逐渐得到兑现。
- **AI漫剧《万妖图录传》长线运营打开IP衍生空间：**该系列已连更12季，播放量突破60亿。其中，第12季红果热度值一度破1亿、观看量破20亿，成为首部达成“双破亿”的漫剧，并且第13季预约已超800万人。主角账号持续发布拼豆、拍照等营业动态，延续剧集服化道设定并引入角色客串，带动评论区高强度互动。用户对IP开发、手办周边等衍生品表达期待，显示精品AI漫剧在角色沉淀、粉丝运营与衍生商业化上具备长线空间。
- **多部AI仿真人短剧主角开启直播带货模式：**《惊！我和死对头有个孩子第二季》《都重生了，谁还装富二代啊》《夫人一个过肩摔，瘫子总裁站起来了》等AI仿真人短剧已经与品牌、购物平台展开合作，通过在剧集内植入合作商品、由主角进入真实带货直播间等方式，探索角色资产向终端消费转化的可行性。

AI漫剧《万妖图录传》主角账号及剧集评论区



AI仿真人短剧《死对头》主角直播带货



参考资料：短剧自习室，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

3.2 AI+长剧：与短剧路线分化，AI长剧以精品开局

案例1：芒果推出首部上星AIGC长剧《后西游记》

8月31日，国内首部上星AIGC长剧《后西游记》登陆湖南卫视黄金档并同步上线芒果TV。单集40分钟，无真人、无实景，画面100%由AI生成，由字节Seedance2.0/2.5提供技术支持。该作从立项到播出约4个月，单集成本约90万元，约为传统动画1/10。首播省级卫视同时段第一，66个热搜，传播19.6亿。标志AIGC从网生短剧走向卫视主流长剧。

华策影视出品电视剧《太平年》



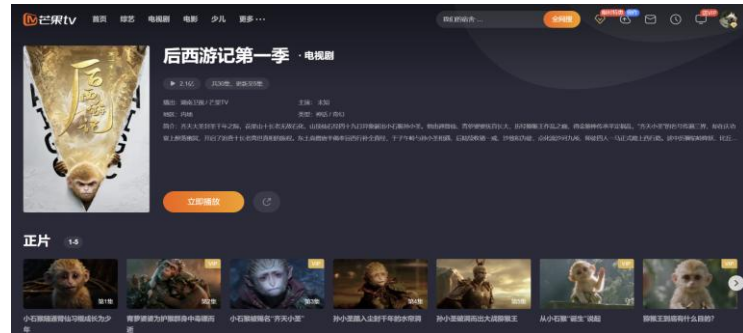
案例2：华策精品长剧《太平年》AI助力长剧全流程

2026年初，《太平年》在央视一套黄金档首播，单集最高收视3.20%，全网有效播放超17亿，豆瓣评分高达8.3，触达海外近4亿人次。该剧借助AI技术在前期生成疆域版图、古建等，50套数字场景、45套概念设计、300个三维模型，中期通过虚拟拍摄辅助表演调度，后期制作“乌鸦食腐肉”“海浪流体”等视觉特效，并借助AI完成多语种译制与本土化。

案例3：爱奇艺秋季悦享会分享All in AI战略，强调始终落脚优质长剧

9月23日，爱奇艺在秋季悦享会上发布2026-2027年度350余部新作片单，并分享AI战略的三大方向——All in AI赋能实拍长片及AIGC长片，建设健康创作者生态，探索AI催生的新形态作品。大会上爱奇艺表示将坚守降本不降质的原则，始终落脚优质长剧。

《后西游记》登陆湖南卫视黄金档，并同步上线芒果TV



2026爱奇艺秋季悦享会分享AI战略



数据来源：芒果TV官网，华策影视官方公众号，广电周报公众号，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

3.2 AI+长剧：从“视觉辅助”到“全流程”，AI技术助力ROI修复

长剧成本结构

演员片酬 ≈40%

传统电视剧成本结构中最大的一部分，AI生成的数字角色可逐步替代，同时降低演员片酬弹性这一重要成本制约项

拍摄+服化道灯 ≈35%

传统长剧包括实景、群演、器材等：可由AI虚拟制片替代

后期特效 ≈12%

最早、最直接受益于AI技术，可用更低成本制作更优秀的特效

营销发行 ≈10%

AI辅助译制、出海本地化、生成宣发物料

- 传统长剧生产具备典型的“长周期、重资产、低胜率”特征：制作端，项目通常经历概念开发约6—12个月、剧本开发约1.5—2年、实拍约4—6个月；单部投资普遍达1—2亿元。回款端，收入主要依赖平台采购、广告、会员及版权分销，回款周期常以年计，现金流错配问题突出，资本周转效率偏低。
- 传统制作流程下，长剧盈利压力显著：据公开报道，爱奇艺创始人、CEO龚宇在2025电视剧导演大会指出，视频平台虽仍保持盈利，但电视剧项目亏损占比超过50%；制作成本高企是核心掣肘之一，十年前单集电视剧成本已达300万元，当前高投入使大量项目入不敷出。内容行业的资本回报亟待修复。
- AI技术有望通过降低制作成本、提升制作效率改善单剧ROI，并借助市场反馈，高效完成内容迭代与资源配置。长剧领域，AI应用正由后期特效制作、智能译制、本地化宣发等辅助环节，逐步向AI影视工业化、虚拟拍摄、AIGC资产库等方向演进。

3.3 AI+电影：从概念迈向项目验证，首部AI院线电影正式定档

目前AI长电影仍以“AI辅助制作”为主要形态，2026年内全流程AI电影有望从概念迈向项目验证过渡的阶段：

- 博纳影业出品的《三星堆：未来往事》已拿到国家电影局公映许可证并定档10月23日，创作团队历经两年技术探索、一百二十余万张底图、上百次全片迭代重做，AI在该片中承担生成与执行角色，创意发起和创作判断仍由博纳AIGMS团队按照电影工业流程完成。
- 爱奇艺全AI生成电影《灵魂摆渡·浮生梦》已在开发中，此前“浮生梦”系列前两部《蝴蝶梦》《天女之梦》已上线并取得良好分账表现。
- 腾讯视频此前在第十三届中国网络视听大会上宣布，将推出全球首部全流程AI制作的院线电影，时长90分钟，从剧本到特效100%由AI完成，预计2026年内发布，目前已在腾讯视频平台内上线一部70分钟科幻悬疑AI长片《杀他的100种办法》。

2026年8月，AIGC电影《灵魂摆渡·浮生梦》系列前两部已于爱奇艺平台内上线



博纳影业出品的AI电影《三星堆：未来往事》定档2026年10月23日



?



参考资料：灯塔数据，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

3.3 AI+电影：传统院线标杆布局AI转型，探索多元变现结构

传统院线标杆	在AI电影领域的布局	战略定位
博纳影业	出品《三星堆：未来往事》，首部AI超写实院线电影，定档10月23日，片长100分钟，已获国家电影局公映许可证	以“数字资产”为核心，将AI定位为公司独有、无法复制的核心资产
中国电影	推进AI译制系统、AI导演创意助手、CINITY AI视频制作平台；启动青年原创电影及AI电影扶持计划二期，计划投资项目不少于30个	将AI作为创新板块核心方向，推动AI在创作、制作、宣发、放映全链条应用
上海电影	发布“iNEW”新战略，布局“iPAi星球”、中国动画学派大模型；联合出品AIGC漫改武侠电影《山竹刀》于9月上线	以AI为抓手，主攻IP内容焕新和IP商业开发两大方向，打造“文化+科技+消费”生态
光线传媒	将AI植入动画制作流程，用于降低制作成本	AI定位为“辅助手段”，强调高端院线电影核心创意不可替代

- 商业模式层面，电影行业正从单一票房收入向多元化变现结构转型：**传统影视公司以IP衍生品潮玩手办为商业化重点方向，柠萌影业剧集衍生收入从约142万元猛增至1006.5万元，同比增幅高达610.3%。上海电影旗下上影元全年衍生品销售额同比增长300.81%，单IP终端GMV突破25亿元。AI微短剧的降本效应可辅助电影制作端压缩成本，而AI长片在平台分账模式下展现出的快速回本能力，则为电影ROI修复提供了新的验证路径。从“收取广告费”到“收取电影票款+IP衍生品收入”的商业模式升级，客单价与变现效率均有望提高。
- AI电影仍处于早期阶段，票房收益与商业模式存在不确定性，AI生成内容的观众接受度与情感共鸣仍需市场验证。**建议关注三条投资主线：**一是以博纳影业、中国电影为代表的，具备出品、发行、放映资源，有利于AI电影项目落地的标的；二是拥有丰富IP储备和衍生品运营能力的平台型公司，包括上海电影、光线传媒等；三是进军AI电影领域的视频平台，例如爱奇艺、腾讯视频。

参考资料：公司公告，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

3.4 内容变现密度提升，从广告变现走向用户直付

免费短剧（IAA） 4.5元/人/月

用户免费观看，通过广告变现。红果广告收入约200亿，MAU约3.7亿， ≈ 4.50 元/人/月

长视频会员 14-15元/人/月

以爱奇艺ARPU推算，长视频平台会员每人每月约贡献14-15元，约为Netflix的1/7，仍有上行空间

电影票 36.9/人次

根据灯塔数据显示，2026年平均电影票价约为36.9元；单次收入高，强调体验溢价，

海外短剧IAP 3-5美元/周

北美付费池；欧美用户为强情绪内容直付意愿显著

AI+影视变现模式从广告侧走向用户侧，单位内容价值越高，越靠近用户直付：IAA模式下，广告变现密度天花板由 $eCPM \times \text{曝光时长}$ 决定，与内容成本无关。内容成本每上一个台阶，就必须切换到“按内容定价”的变现方式才能闭环。“走向长剧”因此不仅是AI内容精品化的方向，更是现金流的必然要求。漫剧用户已表现出的超前点播、打赏、单集付费等类IAP行为，表明用户为AI内容直付的心理账户已在长剧到来之前开户。

3.5 可供探索的商业化路径

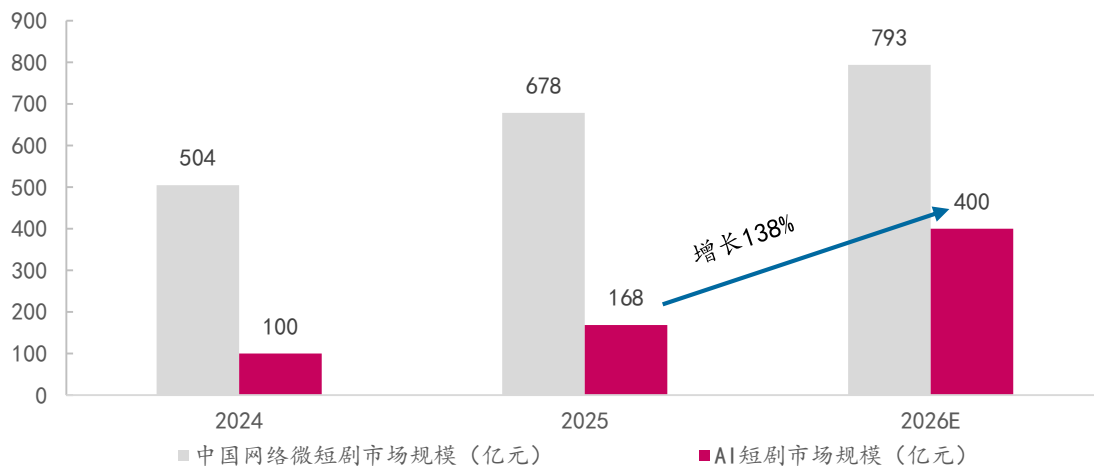
变现方式	机制与案例
会员拉新与留存提升	通过分层会员体系 + 精品独播剧综吸引付费，例如《后西游记》神话题材+AI视觉显著拉动男性用户拉新，拓宽用户结构
广告与品牌共创	综艺冠名、剧情植入、定制内容；AI精准投放 + 品牌效果数据评估；客户结构由“金字塔型”转“橄榄型”。AI内容可快速修改，适配品牌定制与热点响应
大屏运营商	“芒果大电视”统一品牌自营；“云电视+超高清”融合套餐、一价全包；“剧好看”点播专区
IP衍生品	小芒电商定位“情绪经济引领者”，构建从内容到消费的转化体系，《后西游记》播出后上线多款剧集角色毛绒、鼠标垫等周边产品
出海发行	大部分多模态AI模型均具备全球多种语言的智能译制功能，可以辅助进行出海发行

参考资料：公司公告，金元证券研究所整理



3.6 AI短剧规模年内有望突破400亿，内容产业AI渗透率快速提升

2024-2030年中国网络微短剧市场规模预测



- 依据艾媒数据预测，国内微短剧市场整体规模将由2024年的504亿元增至2030年的1506亿元，CAGR约20%，总体规模持续扩张。
- 据DataEye数据预估，2026年AI短剧市场规模有望突破400亿元。我们预计AI短剧市场将保持高速增长，成为微短剧市场的主流供给形态。

- AI电影与AI长剧带来两个500亿级市场：左图测算尚未纳入AI电影与AI长剧的增量贡献。若将二者纳入AI影视未来空间测算，AI影视将再迎两个500亿级市场，分别对应AI电影与AI长剧的增量空间。逻辑在于，长内容单位价值更高，天然适配订阅、票款、IP衍生品等用户直付型变现方式，可突破广告变现的密度天花板。AI短剧已验证了AI内容的生产效率与用户接受度，而AI电影与AI长剧则有望验证AI内容的付费深度与商业闭环。随着AI影视内容形式的演进，AI影视总盘子将从当前以短剧为主的千亿级市场，向两个500亿级增量市场扩容。

数据来源：艾媒数据中心，DataEye，生数科技《AI漫剧视频模型行业白皮书》，金元证券研究所整理



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

四、投资建议及相关标的



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

4.1 相关标的梳理

产业环节	核心受益逻辑	代表性上市公司	核心跟踪信号
IP版权方	长剧是IP的高密度变现出口。同一IP由漫剧升级至长剧，推动单位内容收入实现量级跃升。	阅文集团（0772.HK，未评级）、中文在线（300364.SZ，未评级）、掌阅科技（603533.SH，未评级）	长剧IP授权定价；AI改编备案量；IP方AI收入确认。
AI工具方	AI短剧精品化及向长剧、电影延伸，拓宽工具方合作生态，直接拉动AI工具调用量。	昆仑万维（300418.SZ，未评级）、捷成股份（300182.SZ，未评级）、万兴科技（300624.SZ，未评级）、海看股份（301262.SZ，未评级）	真实调用量与ARR；工具价格变动幅度。
内容出品方	精品剧集长线运营空间打开，收入从单剧付费、平台激励，拓宽至直播带货、IP衍生品等多元变现方式。	光线传媒（300251.SZ，未评级）、中国电影（600977.SH，增持）、华策影视（300133.SZ，未评级）、上海电影（601595.SH，未评级）、博纳影业（001330.SZ，未评级）、儒意电影（002739.SZ，未评级）、欢瑞世纪（000892.SZ，未评级）	AI长剧、电影开机及备案量；AI剧集播放占比；AIGC专项激励存续情况。
平台与渠道	驱动平台会员订阅数量增长，打开ARPU与付费率提升空间。	芒果超媒（300413.SZ，未评级）、腾讯控股（0700.HK，未评级）、阿里巴巴-W（09988.HK，未评级）、哔哩哔哩-W（09626.HK，未评级）	平台AI内容专项预算；会员ARPU与付费率；AI剧集采购常规化进展。



4.2 投资建议

- **确定性看IP及工具，弹性看平台和出品方：**IP方通过版权授权前置锁定收益，工具方依赖算力及软件调用量赚取稳定现金流，二者商业模式确定性高、可预测性强。平台与出品方则需承担内容投流成本与市场验证风险，收入高度依赖爆款率与用户付费转化，具备显著的高弹性特征。
- **具备精品化制作能力的出品方更有收入潜力：**广告ARPU $\approx$ 4.5元/月，会员订阅费 $\approx$ 14-15元/月，电影平均票价 $\approx$ 41.9元/次，长剧、电影把AI内容的变现方式推向用户直付，AI影视产品的变现密度提升。与此同时，虚拟主角直播带货、开发IP衍生品进一步拓宽AI影视商业化空间。具备精品化、IP长线运营能力的出品方拥有最大的收入潜力。
- **审慎追踪AI影视向长剧、电影发展的接受度：**向长剧及电影跃迁是提升变现密度的必经之路，但长内容对画面细节、剧情连贯性要求极高，受众是否愿意为AI长内容买单尚待验证。预计2026Q4 - 2027H1将迎来“边制边审边播”的密集验证期，我们将密切跟踪相关备案过审进度及长内容留存数据。



五、风险提示



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

五、风险提示

- **竞争加剧风险：**AI 影视赛道正成为各大平台竞逐的流量新入口。为应对增长瓶颈，抖音、快手、爱奇艺、芒果TV、优酷、腾讯等平台已相继推出流量扶持与激励政策，旨在抢占市场份额。目前行业竞争格局尚未锁定，随着市场热度持续，未来或有更多新平台与公司加入，行业竞争存在进一步加剧的风险。
- **付费率不及预期风险：**当前AI+影视市场规模虽然快速增长，但付费转化能否持续达到预期水平仍存在不确定性。若后续内容无法维持对用户的付费吸引力，这将对行业的收入增长与长期发展构成直接挑战。
- **监管趋严风险：**未来在内容题材、价值观导向、版权规范及AI工具使用等方面，监管要求可能进一步趋严，从而增加合规成本并和经营的不确定性。
- **技术更新不及预期风险：**将AI技术应用于影视工业化生产过程中，可能面临新的技术难题，若AI技术迭代放缓，可能直接影响内容质量与产能上限，可能制约行业长期发展并削弱其市场竞争力。
- **AI生成内容接受度不佳风险：**由于AI影视产品在画面连贯性、情感表达等方面仍存在技术局限，可能导致观众产生审美疲劳，甚至对“AI感”较强的内容产生抵触。这将对其在大众市场的普及和用户长期留存构成潜在挑战。
- **AI伦理道德风险：**
 - (1) 版权侵权风险：AI训练数据及生成内容可能涉及未经授权的作品或肖像。
 - (2) 真人换脸滥用风险：技术滥用可能引发虚假信息、诽谤等严重社会与法律问题。
 - (3) 内容合规风险：AI批量生成难以完全规避违规内容，平台面临重大的内容审核与监管责任。如有相关立法和诉讼案例可能对行业发展造成重大影响。



投资评级说明

金元证券行业投资评级标准：

强于大市：预期行业相关指数在未来6个月内超越沪深300指数表现；

中性：预期行业相关指数在未来6个月内基本与沪深300指数表现持平；

弱于大市：预期行业相关指数在未来6个月内明显弱于沪深300指数表现。

金元证券股票投资评级标准：

买入：预期未来6个月内股价收益率超越沪深300指数的涨跌幅15%以上；

增持：预期未来6个月内股价收益率超越沪深300指数的涨跌幅5%~15%；

中性：预期未来6个月内股价收益率相对沪深300指数涨跌幅的差异在-5%~+5%之间；

减持：预期未来6个月内股价收益率弱于沪深300指数的涨跌幅5%以上。

金元证券机构销售负责人：詹宝强

电子邮件：zhanbq@jyzq.cn



www.jyzq.cn



全国统一客服电话：95372

此文件版权归金元证券股份有限公司所有，未经许可任何单位或个人不得复制、翻印。



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券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。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的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。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

