

字节跳动首次公开演示世界模型，腾讯上线“绿泡泡短剧”小程序

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 10 月 19 日

行业核心观点:

上周传媒行业（申万）下跌 1.38%，居市场第 6 位，跑赢沪深 300 指数 2.02pct，跑赢创业板指 7.52pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 17.89%。

字节跳动首次公开演示世界模型。我们认为，字节跳动正式将世界模型确立为内容技术演进的重要方向，已具备将视频生成基座推进至可交互三维空间实时生成的技术能力。从研发背景看，该模型由张一鸣亲自督导，协调公司内部多个业务部门投入 AI 资源与算力支持，以 Seedance 为基础，端到端延迟约 50 毫秒、云端生成帧率约 20 帧/秒，终端仅承担动作采集与视频解码，可大幅削减 Pico 头显的本地芯片配置与硬件成本。从产业影响看，这一能力在内容创作环节，使互动影游、直播、短剧的生产逻辑有望从“预制素材+分支选项”转向“实时生成+即时响应”；在 AI 训练环节，则为机器人与自动驾驶提供了可反复验证长尾场景的合成训练环境。建议持续跟踪字节世界模型的正式发布节奏、技术参数披露及与 Seedance 视频生成模型的协同进展，关注其在影视、游戏、机器人等垂直场景的落地应用。

腾讯上线内嵌于微信生态的“绿泡泡短剧”小程序。我们认为，这是微信生态在免费广告型（IAA）短剧赛道对字节系“红果短剧”的正面补位，意义在于将微信 14 亿级流量底盘、社交关系链与小程序分发能力转化为内容注意力与广告库存的新增长极。此前腾讯视频、阅文等主打会员分账制精品短剧，而微信生态内庞大的短剧用户流量长期分散于第三方小程序，绿泡泡以“免费看+插广告”模式切入，补齐了腾讯在广告驱动型流量内容上的短板，形成“精品付费+免费广告”双线并行的长短视频矩阵，既防守红果对长视频的冲击，又进攻免费短剧广告蓝海。其分发逻辑从算法推荐升级为微信社交裂变，依托“朋友在看”、群聊、朋友圈实现低成本获客与裂变闭环，但短期来看，绿泡泡对字节“红果短剧”冲击有限，熟人社交场景与短剧消费习惯存在一定冲突，小程序形态、算法推荐能力、持续资源投入仍存在不确定性，建议持续跟踪其 DAU、人均时长及广告 eCPM 等核心指标，观察业务兑现能力。

从中长期来看，建议关注在布局短剧内容的头部制作厂商以及 IP 版权方；布局 MR/空间计算和世界模型应用的厂商。

投资要点:

产业动态：（1）AI：字节首次公开演示世界模型短剧；腾讯低调上线“绿泡泡短剧”小程序；（3）AI：Kling 4.0 正式全量开放；（4）网文：2026 阅文创作大会举办。

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

9 月 209 款游戏版号获批，8 月中国游戏产业延续稳健增长态势

9 月发放 209 款版号维持高位，米哈游《源初之结》过审

网络游戏首次系统写入《出版业发展“十五五”规划》，Meta 举办 Connect 2026 大会

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

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所下跌，从 25.38X 震荡下跌至 25.32X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 3.52%。

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 AI: 字节首次公开演示世界模型 6

 3.2 短剧: 腾讯上线“绿泡泡短剧”小程序.....6

 3.3 AI: Kling 4.0 正式全量开放.....6

 3.4 网文: 2026 阅文创作大会举办.....7

4 风险提示.....7

图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%) 5

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) 6

1 行业周观点

字节跳动首次公开演示世界模型。我们认为，字节跳动正式将世界模型确立为内容技术演进的重要方向，已具备将视频生成基座推进至可交互三维空间实时生成的技术能力。从研发背景看，该模型由张一鸣亲自督导，协调公司内部多个业务部门投入 AI 资源与算力支持，以 Seedance 为基础，端到端延迟约 50 毫秒、云端生成帧率约 20 帧/秒，终端仅承担动作采集与视频解码，可大幅削减 Pico 头显的本地芯片配置与硬件成本。从产业影响看，这一能力在内容创作环节，使互动影游、直播、短剧的生产逻辑有望从“预制素材+分支选项”转向“实时生成+即时响应”；在 AI 训练环节，则为机器人与自动驾驶提供了可反复验证长尾场景的合成训练环境。建议持续跟踪字节世界模型的正式发布节奏、技术参数披露及与 Seedance 视频生成模型的协同进展，关注其在影视、游戏、机器人等垂直场景的落地应用。

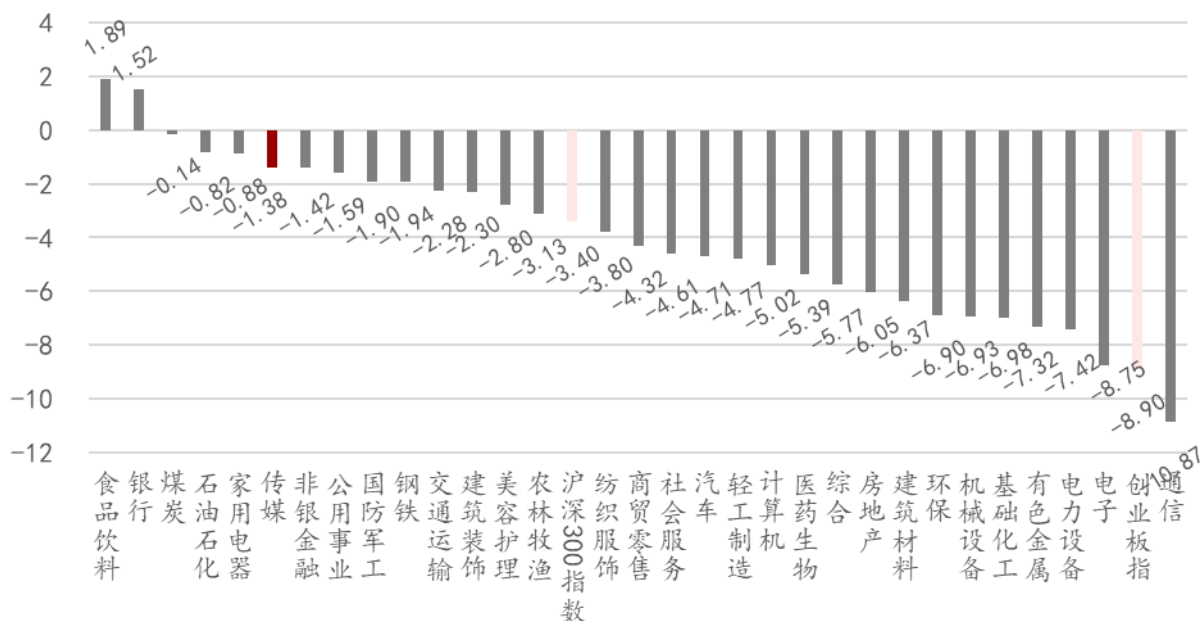
腾讯低调上线内嵌于微信生态的“绿泡泡短剧”小程序。我们认为，这是微信生态在免费广告型（IAA）短剧赛道对字节系“红果短剧”的正面补位，意义在于将微信庞大流量底盘、社交关系链与小程序分发能力转化为内容注意力与广告库存的新增长极。此前腾讯视频、阅文等主打会员分账制精品短剧，而微信生态内庞大的短剧用户流量长期分散于第三方小程序，绿泡泡以“免费看+插广告”模式切入，补齐了腾讯在广告驱动型流量内容上的短板，形成“精品付费+免费广告”双线并行的长短视频矩阵，既防守红果对长视频的冲击，又进攻免费短剧广告蓝海。其分发逻辑从算法推荐升级为微信社交裂变，依托“朋友在看”、群聊、朋友圈实现低成本获客与裂变闭环，但短期来看，绿泡泡对字节“红果短剧”冲击有限，熟人社交场景与短剧消费习惯存在一定冲突，小程序形态、算法推荐能力、持续资源投入仍存在不确定性，建议持续跟踪其 DAU、人均时长及广告 eCPM 等核心指标，观察业务兑现能力。

从中长期来看，建议关注在布局短剧内容的头部制作厂商以及 IP 版权方；布局 MR/空间计算和世界模型应用的厂商。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 1.38%，居市场第 6 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 3.40%，创业板指数下跌 8.90%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 2.02pct，跑赢创业板指数 7.52pct。

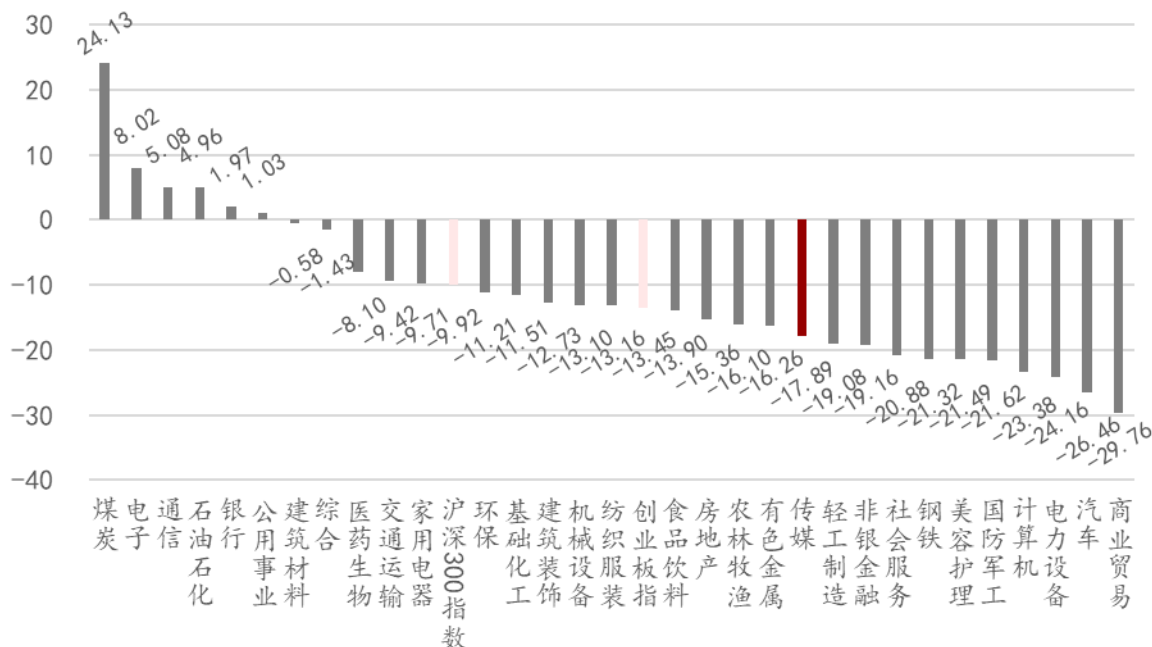
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

年初至今, 传媒行业(申万)跑输沪深300指数。传媒行业(申万)累计跌幅17.89%, 沪深300指数下跌9.92%, 创业板指数下跌13.45%。传媒行业跑输沪深300指数7.97pct, 跑输创业板指数4.44pct。

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

估值低于2018-2025年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE(TTM)估值上周有所下跌, 从25.38X震荡下跌至22.2X, 仍低于2018-2025年均值水平26.24X, 下跌幅度为3.52%。

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 AI: 字节首次公开演示世界模型

10月11日,在抖音集团《2026美好奇妙夜》科技节目现场,字节跳动首次公开演示其自研世界模型,由影视飓风Tim现场操作。演示展示模型在多维空间交互中的四大核心能力:自然语言实时造物与言出法随、电影级连续视角运镜与轨迹预演、“任意门”跨拓扑空间互联与具身智能与自动驾驶的合成物理训练场。该模型由字节跳动创始人张一鸣亲自督导,基于Seedance视频生成大模型与BAGEL多模态大模型构建,目前尚未正式发布。(资料来源:MGClouds蘑菇云)

3.2 短剧: 腾讯上线“绿泡泡短剧”小程序

近期,腾讯上线内嵌于微信生态的“绿泡泡短剧”小程序,以“免费好剧,一点就看”为核心定位,直接对标字节跳动旗下红果短剧。小程序界面分为“免费剧场”“刷一刷”“我的”三大板块,涵盖AI剧、真人剧、动漫剧等类别。全部剧集免费观看,采用单集之间插入广告的广告变现模式,并深度嵌入微信社交关系链。平台本身不介入制作,仅提供入口和流量,剧集主要来自第三方小程序、制作方与授权发行方。(资料来源:财联社)

3.3 AI: Kling 4.0 正式全量开放

10月15日,快手旗下可灵AI新一代视频生成模型Kling 4.0正式上线,面向全量用户开放,官方将此次升级的核心方向概括为“真实、可控、专业”,聚焦高动态、强运镜的视频创作场景。升级集中在四个方面:其一,单次原生生成最长30秒,较上一代15秒翻倍,支持长镜头与连续叙事,文本输入上限提升至8000 tokens;其二,大幅度动态表现更稳定,高速运动与复杂运镜的连贯性提升;其三,画质升级,支持最高10-bit HDR输出,并将支持4K、1080p及21:9超宽画幅;其四,全能参考支持图片、视频、主体与音色灵活组合,单次最多15项素材(图片最多10张、视频最多5段、主体最多7个),多关键帧最多10张,后续续拍最长可延展至2分钟。此外,Kling 4.0已接入可灵MCP与CLI,能力即将通过API对企业开放。(资料来源:骨朵AI)

3.4 网文：2026 阅文创作大会举办

10月16日，2026阅文创作大会在杭州举办，以“阅上潮头”为主题，紧扣“IP+AI+生态”主线，聚焦科技赋能与宋韵文化深度融合，依托AIGC视听技术、多元文创载体，推动网文IP实现可视化转化。大会发布了阅文首批AI精品动画项目，将DramaBuddy漫剧助手升级为OPC一站式平台，并围绕IP全链路运营推出“IP委员会”模式。（资料来源：阅文集团）

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