万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

万联证券 WANLIAN SECURITIES

《影之刃零》正式发售，广电总局新规明确不得播放开机广告

——传媒行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 02 日

行业核心观点：

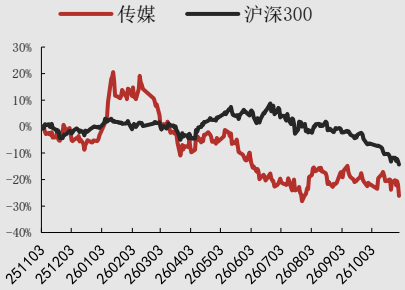
上周传媒行业（申万）下跌 6.55%，居市场第 22 位，跑输沪深 300 指数 3.63pct，跑赢创业板指 3.53pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 23.68%。

国产 3A 武侠动作游戏《影之刃零》正式发售，首日表现亮眼。**游戏发售首日 Steam 峰值在线玩家数超 72 万人，登顶 Steam 全球热销榜。我们认为首日成绩再次验证了国产 3A 买断制游戏的市场接受度与商业化可行性。从预售数据看，截至 10 月 28 日，预购量已达约 85 万份，收入约 4300 万美元。从口碑反馈看，PC 版与 PS5 版 Metacritic 媒体均分分别达 88 分与 87 分，超越《黑神话：悟空》81 分的成绩，IGN 给出 9 分评价，战斗系统与 BOSS 战设计获普遍赞誉，但剧情保守、空气墙及技术问题亦有提及。从行业意义看，《影之刃零》总研发成本 3 至 4 亿元，开发周期超五年，是灵游坊首款 3A 级大作，其成功发售标志着继《黑神话：悟空》后国产单机动作游戏赛道再添力作，“功夫朋克”美学与高速战斗体系为国产 3A 提供了差异化路径参考。建议持续跟踪首周销量数据及用户口碑发酵，关注其长线运营能力与系列化续作可能性。**

国家广电总局发布《有线广播电视运营服务管理规定》和《交互式网络电视运营服务管理暂行规定》，自 2026 年 11 月 27 日起施行。**我们认为，此次规定意味着约束边界由运营商端延伸至终端应用层面，广告变现压力则由硬件制造端转移至内容运营与广告服务环节。从约束范围看，此前专项治理以行业通知形式推进，约束集中在有线电视运营商和 IPTV 平台，未覆盖电视终端制造环节。此次规定要求智能电视支持优先呈现直播频道、设置一键切换直播入口、简化遥控器操作逻辑。从受影响主体看，电视品牌的大屏运营收入过去主要来自开机广告、首页推荐位导流和会员分成，开机广告因强制曝光属性，是电视大屏千人成本溢价较高的广告位，新规实施后，开机广告的商业价值将清零，首页推荐位的运营空间也将被压缩，依赖广告和内容变现的第三方服务商受到的影响大于硬件生产企业。建议关注开机广告受限后广告预算的迁移节奏，以及具备新媒体广告运营能力与用户付费转化基础的大屏平台方在预算再分配中的承接能力。**

从中长期来看，**建议关注两条主线：一是国产 3A 在原创 IP 与买断制模式下从首发验证走向持续供给的能力，二是电视大屏广告模式调整后内容运营与用户服务能力的价值重估，聚焦具备完整工业化制作流程与原创 IP 构建能力的游戏厂商，以及具备优质内容供给与用户运营基础的大屏平台及内容服务方。**

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

10 月发放 195 款版号维持高位，散爆网络《少女前线》IP 系列作品过审

蛮啾网络《蓝色星原：旅谣》公测定档，国内首部 AI 电影正式上映

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

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

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

投资要点：

产业动态：（1）游戏：国产 3A 武侠动作游戏《影之刃零》正式发售；（2）电视：国家广电总局发布《有线广播电视运营服务管理规定》和《交互式网络电视运营服务管理暂行规定》；（3）游戏：10 月 195 款游戏版号获批。

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所下跌，从 24.66X 震荡下跌至 23.02X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 12.27%。

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。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

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 游戏：国产 3A 武侠动作游戏《影之刃零》正式发售.....6
3.2 电视：国家广电总局发布《有线广播电视运营服务管理规定》和《交互式网络电视运营服务管理暂行规定》.....6
3.3 游戏：10 月 195 款游戏版号获批.....6
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

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

1 行业周观点

国产 3A 武侠动作游戏《影之刃零》正式发售，首日表现亮眼。**游戏发售首日 Steam 峰值在线玩家数超 72 万人，登顶 Steam 全球热销榜。我们认为首日成绩再次验证了国产 3A 买断制游戏的市场接受度与商业化可行性。从预售数据看，截至 10 月 28 日，预购量已达约 85 万份，收入约 4300 万美元。从口碑反馈看，PC 版与 PS5 版 Metacritic 媒体均分分别达 88 分与 87 分，超越《黑神话：悟空》81 分的成绩，IGN 给出 9 分评价，战斗系统与 BOSS 战设计获普遍赞誉，但剧情保守、空气墙及技术问题亦有提及。从行业意义看，《影之刃零》总研发成本 3 至 4 亿元，开发周期超五年，是灵游坊首款 3A 级大作，其成功发售标志着继《黑神话：悟空》后国产单机动作游戏赛道再添力作，“功夫朋克”美学与高速战斗体系为国产 3A 提供了差异化路径参考。建议持续跟踪首周销量数据及用户口碑发酵，关注其长线运营能力与系列化续作可能性。**

国家广电总局发布《有线广播电视运营服务管理规定》和《交互式网络电视运营服务管理暂行规定》，自 2026 年 11 月 27 日起施行。**我们认为，此次规定意味着约束边界由运营商端延伸至终端应用层面，广告变现压力则由硬件制造端转移至内容运营与广告服务环节。从约束范围看，此前专项治理以行业通知形式推进，约束集中在有线电视运营商和 IPTV 平台，未覆盖电视终端制造环节。此次规定要求智能电视支持优先呈现直播频道、设置一键切换直播入口、简化遥控器操作逻辑。从受影响主体看，电视品牌的大屏运营收入过去主要来自开机广告、首页推荐位导流和会员分成，开机广告因强制曝光属性，是电视大屏千人成本溢价较高的广告位，新规实施后，开机广告的商业价值将清零，首页推荐位的运营空间也将被压缩，依赖广告和内容变现的第三方服务商受到的影响大于硬件生产企业。建议关注开机广告受限后广告预算的迁移节奏，以及具备新媒体广告运营能力与用户付费转化基础的大屏平台方在预算再分配中的承接能力。**

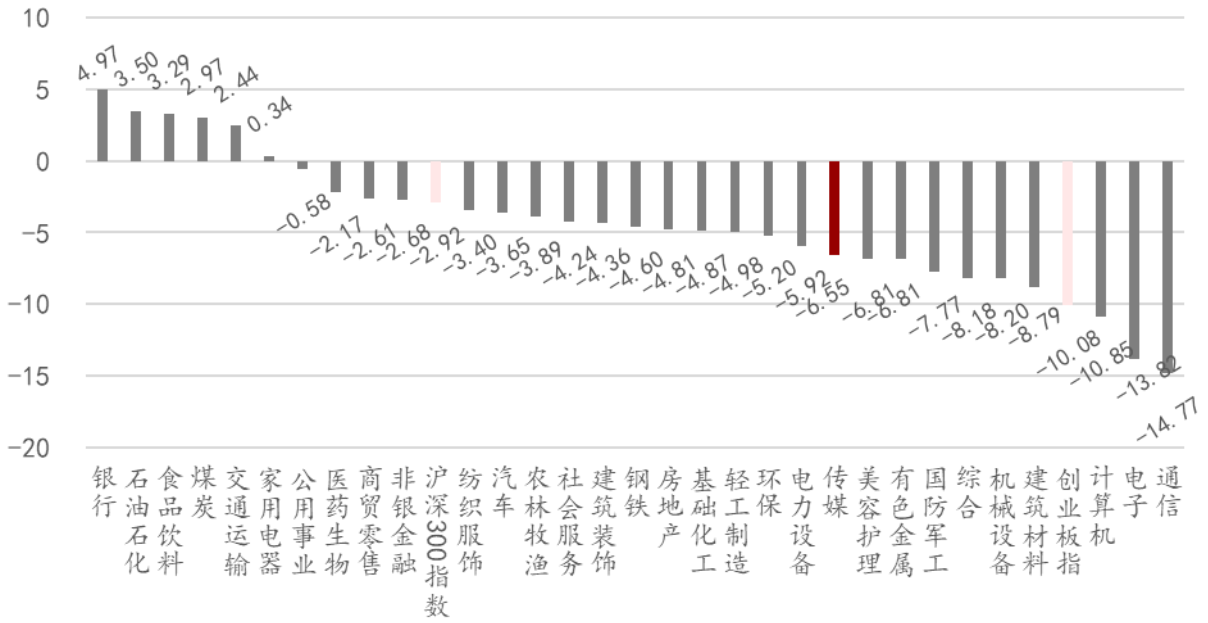
从中长期来看，**建议关注两条主线：一是国产 3A 在原创 IP 与买断制模式下从首发验证走向持续供给的能力，二是电视大屏广告模式调整后内容运营与用户服务能力的价值重估，聚焦具备完整工业化制作流程与原创 IP 构建能力的游戏厂商，以及具备优质内容供给与用户运营基础的大屏平台及内容服务方。**

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 6.55%，居市场第 22 位，跑输沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 2.92%，创业板指数下跌 10.08%。传媒行业跑输沪深 300 指数 3.63pct，跑赢创业板指数 3.53pct。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

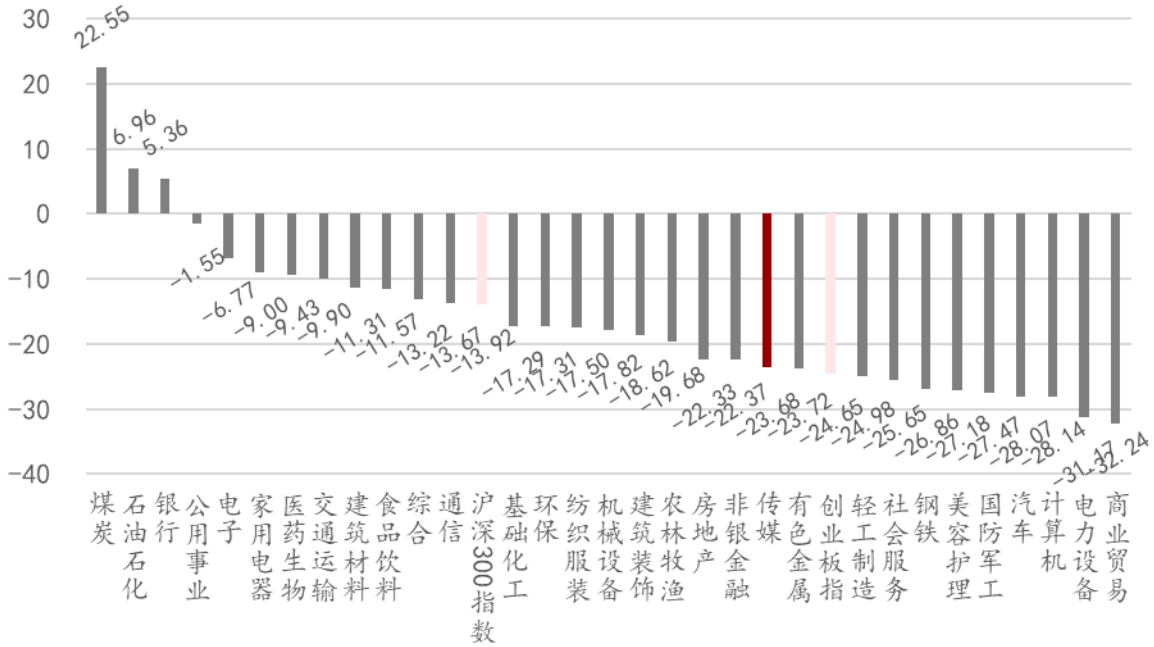
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



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 23.68%，沪深 300 指数下跌 13.92%，创业板指数下跌 24.65%。传媒行业跑输沪深 300 指数 9.76pct，跑赢创业板指数 0.97pct。

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 24.66X 震荡下跌至 23.02X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 12.27%。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

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 游戏：国产 3A 武侠动作游戏《影之刃零》正式发售

10月29日，国产3A武侠动作游戏《影之刃零》正式发售，首发登陆PC和PS5平台。游戏上线首日同时在线峰值超72万人，登顶Steam全球畅销榜。《影之刃零》PC数字版定价分为标准版与豪华版两档，标准版售价268元，豪华版售价328元，面向核心收藏玩家的实体典藏版礼盒售价1199元、全球限量2万套。据数据分析机构Alinea Analytics估算，截至10月28日，《影之刃零》全平台预购量约85万份，预购收入约4300万美元。（资料来源：华夏时报）

3.2 电视：国家广电总局发布《有线广播电视运营服务管理规定》和《交互式网络电视运营服务管理暂行规定》

10月27日，据国家广播电视总局消息，国家广电总局发布《有线广播电视运营服务管理规定》和《交互式网络电视运营服务管理暂行规定》，将自11月27日起施行。两项《规定》对有线广播电视运营服务和交互式网络电视运营服务，均提出以下要求：实现开机看全屏直播功能，不得播放开机广告；方便用户自行选择开机进直播或者电视交互主页；首页设立免费专区，精简收费栏目数量；缩短开机时长，简化遥控操作。（资料来源：中国政府网）

3.3 游戏：10 月 195 款游戏版号获批

10月29日，国家新闻出版署发布10月份国产网络游戏审批信息。本月共有195款游戏过审，其中国产网络游戏183款、进口网络游戏12款，另有10款游戏版号变更，本月过审游戏数量基本与上月持平。值得重点关注的产品有：腾讯《不可卷卷书店》、网易《桃花》、散爆《少女前线：蓝蝶契约》、乐元素《他予回声》、完美世界《诛仙：归来》、三七互娱《斗罗大陆：第十魂环》《闲田悠悠》、恺英《武林外传之七侠重游》、灵犀互娱《忘却前夜：银钥》等。（资料来源：国家新闻出版署、GameLook）

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。

免责条款

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