证券研究报告 传媒策略报告

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

AI增强内容与媒介 新内需新序章

2027年年度策略

投资评级：推荐（维持）

报告日期： 2026年11月06日

- **分析师：朱珠**
- SAC编号：S1050521110001

研究创造价值

2027年AI应用有望进入商业化兑现期 AI有望增强内容与渠道的新供给：

技术革命改变生产要素，进而改变生产方式，工业时代的价值看其规模效应，移动互联网时代的价值看其网络效应，AI时代的价值看什么？工业时代看中生产规模，移动互联网看中连接的规模，连接的节点越多，网络价值越大，互联网把连接成本压低到接近于零，进而用户规模成为平台企业的估值参考因子；从经济学角度看待AI，其新的增长机制是什么？AI时代看的是其智能复利，第一阶段，通用人工智能已成为社会基建（可规模化调用Token经济），第二阶段，AI从聊天助手进入智能体发展阶段，解决真实世界问题。第三阶段，应用涌现，从聚合平台到垂类应用百花齐放。2030年全球AI聚合平台市场规模有望达到189亿美元、2032年全球AI电影制作市场规模有望达到189亿美元、2034年全球AI游戏市场规模有望达到123亿美元、2034年全球AI媒体娱乐市场规模拟达209亿美元，各细分领域市场规模凸显企业业务发展新增量。

2026年从AI部署成为常态后，AI Agent智能体成为标配，也是应用层载体，2027年看任务结果， 2027年AI应用的商业化有望迎新发展。从AI长内容到AI电影综艺再到AI游戏，完整的AI影视游戏作品有望供给扩容，优质黑马AI作品可期。AI剧漫剧赛道进入优胜劣汰阶段，AI内容行业竞争下一站看“质” ，优质内容公司有望借助AI在第二波内容浪潮中获重估。

步入2027年AI商业化成为新期待 AI内容如何重估？新内需新序章

AI时代对内容生成行业是把双刃剑，内容创作的低门槛会稀释中腰部内容公司的护城河，也会诞生一批潜在优质内容作品，换言之，能成为IP内容的门槛在拔高，AI内容供给的“通货膨胀”也会拉高优质IP内容公司竞争力；AI时代对于内容行业的价值在于资产持续复用与边际成本的递减，同时AI长剧也有望带来“文化体力”（人民日报评论指出文化体力指观影、艺术欣赏等文化活动所需时间、注意力、耐心，文化体力不只是消耗品，它也是一种再生品）；

内容企业的竞争能力将从“产能”走向“资产”以及系统化的运营而非单点灵感驱动的能力。内容板块之游戏，AI视频游戏的实时与互动有望赋能游戏再上新台阶，可关注AI游戏（恺英网络、完美世界、吉比特、顺网科技、姚记科技、b站），AI内容之剧集/国漫（儒意电影、华策影视、完美世界、奥飞娱乐、中信出版、荣信文化等）AI平台/社区/电商（吉宏股份、阿里、B站等）。

传媒中影视、游戏等内容是体验经济的核心供给端，三者共同从“功能消费”转向“体验消费”，以长链条、高乘数效应拉动新内需，有望成为2027年主要的结构性引擎之一。影视从“票房经济”升级为“多元化体验消费生态”，游戏具“涟漪效应”的数字文化引擎，从AI基建到内容IP再到辐射拉动文旅，传媒有望从“文化软实力”转化为“经济新支撑”。

步入2027年AI渠道价值如何重估?

线上渠道，分为视频以及AI聚合平台，视频端看AI生成不仅仅是一次性的内容传播触达工具，而开始成为可实时响应、不断生长的内容系统。AI时代，2030年全球AI聚合平台市场规模有望达到189亿美元（CAGR 22.3%），线上渠道AI聚合平台也在新成长。

线下渠道，分为电影院线和展览展示体验经济板块，电影院线入口价值除了传统票房之外，在AI时代是否会被替代？我们认为，未来影院将不仅是单一影片放映空间，而是可探索的智能文化体验新入口。

AI时代不变的是什么？是人类的情感的共鸣、好奇心，线下渠道均有望承接，从电影《未来》的个例也较好的凸显出院线场景也是情感容器与价值的放大器。线下渠道另一个代表是展览展示板块，在AI时代也从展览展示逐步拓展发力物理AI与空间智能，（可关注儒意电影、博纳影业、上海电影、横店影视、风语筑、顺网科技、米奥会展、凡拓数创等）。

AI赋能新供给承接不同群体情绪需求 2027年传媒有望进入新供给周期：

传媒作为内需可选内容消费与AI应用双驱动板块，科技的发展也在持续赋能内容作品新供给。PC桌面时代进入移动互联网流量经济时代再进入AI的Tokens经济时代，AI工具持续迭代赋能内容创作，2026年7月纯原生内容作品如《桃花潭记》上安徽卫视到9月《后西游记》登陆湖南卫视、芒果TV再到AI电影《三星堆未来往事》登陆院线电影，再到《被裁掉的女孩》《奇谭：纸刃渡荒墟》《合租501》《持械入宋》，AI内容多元新供给逐步获大众认可并可满足不同群体内容消费需求。

AI可承接影视工业化生产，也可逐步承接大众情感需求及情绪慰藉，内容作品作为人类情绪的容器，不管是AI纯原生还是真人影视剧，仍需要打动人心的内容作品，伴随AI多模态能力的持续迭代，从字节跳动的Seedance2.5到MiniMax H3的推出有望推动AI长片创作（**Seedance2.5指出未来将持续探索更长的连贯叙事**），同时世界模型驱动的空间智能与物理AI以及聚合平台发展也为渠道端带来新增，**传媒媒介新触达分发以及传媒应用有望进入新一轮创作周期、产业周期，维持传媒行业推荐评级。**

关 注 公 司 及 盈 利 预 测

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

公司代码	名称	2026-11-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002739.SZ	儒意电影	9.25	0.24	0.58	0.73	38.54	15.95	12.67	买入
001330.SZ	博纳影业	6.16	-1.01	0.16	0.2	-6.10	38.50	30.80	买入
002517.SZ	恺英网络	17.35	0.88	1.22	1.42	19.72	14.22	12.22	买入
002803.SZ	吉宏股份	16.99	0.61	0.76	0.95	27.85	22.36	17.88	买入
002624.SZ	完美世界	11.44	0.4	0.59	0.83	28.60	19.39	13.78	买入
603444.SH	吉比特	354.31	24.9	26.8	29.29	14.23	13.22	12.10	买入
300113.SZ	顺网科技	17.75	0.53	0.67	0.84	33.49	26.49	21.13	买入
300788.SZ	中信出版	35.90	0.68	0.87	1.03	52.79	41.26	34.85	买入
603466.SH	风语筑	14.04	-0.03	0.25	0.33	-468.00	56.16	42.55	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币的汇率取1港元=0.85元人民币;美元对人民币的汇率取1美元=6.67元人民币;表中股价均为人民币元:“未评级”盈利预测取自万得一致预期)

关 注 公 司 及 盈 利 预 测

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

公司代码	名称	2026-11-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002292.SZ	奥飞娱乐	9.68	0.05	0.13	0.17	193.60	74.46	56.94	买入
300133.SZ	华策影视	10.36	0.1	0.15	0.18	103.60	69.07	57.56	买入
002605.SZ	姚记科技	18.71	1.12	1.23	1.37	16.71	15.21	13.66	买入
601595.SH	上海电影	32.51	0.25	0.28	0.34	130.04	116.11	95.62	买入
603103.SH	横店影视	17.38	0.25	0.48	0.56	69.52	36.21	31.04	买入
300058.SZ	蓝色光标	13.37	0.06	0.08	0.09	222.83	167.13	148.56	买入
300413.SZ	芒果超媒	32.78	0.71	0.82	0.99	46.17	39.98	33.11	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	91.21	2.74	4.28	6.43	33.29	21.31	14.18	买入
1357.HK	美图公司	3.46	0.12	0.27	0.33	28.83	12.81	10.48	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币的汇率取1港元=0.85元人民币;美元对人民币的汇率取1美元=6.67元人民币;表中股价均为人民币元:“未评级”盈利预测取自万得一致预期)

关 注 公 司 及 盈 利 预 测

公司代码	名称	2026-11-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
0100.HK	MINIMAX-W	142.21	-117.16	-9.66	-9.57	-1.21	-14.72	-14.86	买入
300795.SZ	米奥会展	11.32	0.46	0.52	0.61	24.61	21.77	18.56	未评级
9988.HK	阿里巴巴-W	85.51	6.7	5.5	5.39	12.76	15.55	15.86	未评级
0700.HK	腾讯控股	341.36	24.15	26.49	29.52	14.13	12.89	11.56	未评级
1762.HK	万咖壹联	0.57	0.03	0.06	0.11	18.98	9.49	5.18	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币的汇率取1港元=0.85元人民币;美元对人民币的汇率取1美元=6.67元人民币;表中股价均为人民币元:“未评级”盈利预测取自万得一致预期)

风险提示

地缘政治及产业政策变化的风险

AI生产的文化产品不受欢迎的风险

AI应用不及预期的风险

AI产品商业化进展低于预期的进展

电影游戏产品上线不及预期的风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争的风险

宏观经济波动的风险

目 录

CONTENTS

1. 2026年总结

2. 2027年看什么?

3. 2027年投资建议

01 2026年总结

研究创造价值

2026年媒介端（线上与线下均有新增逻辑）

线上媒介代表以长短视频为主，长视频如芒果TV、爱奇艺、优酷、腾讯视频等，短视频从抖音到红果，2026年AI短剧成为视频端引流新增方式；线下媒介代表院线、展览，2026年电影院线承压中寻业务新解，展览端走向物理AI、空间智能。

2026年数字营销广告与电商（探索新模式）

2026年年初因GEO拉动数字营销版号，随后走向平稳静待商业模式新解，电商板块虽整体审美疲劳但企业积极探索新增如AI聚合平台。

2026年AI内容成品年（电影、长短剧、游戏、国漫、音乐等领域涌现AI内容作品）

AI内容从2025年 “工具”赋能走向2026年AI内容产品落地，从AI长剧《后西游记》到AI电影《三星堆未来往事》及AI音乐《过来人》作品备受大众关注，AI游戏板块虽黑马作品缺席但企业均在积极布局新基建如AI游戏工具或Agent。内容本质是强供给拉动，伴随AI工具持续迭代且成本往下质量往上，企业借力AI打造内容，后续新供给也有望拉动新需求。

2026年电影院线板块承压 企业端寻新增业务

2026年院线电影企业总体仍在震荡与调整之中，进攻性不强但均在寻新增。内容供给分大小年，作为供给拉动需求的板块，电影仍需“大片”“黑马”作品加持撬动观影热度，但资本对高投入长周期的电影项目愈发谨慎，复制黑马难度趋高，2026年10月博纳影业推出首部院线AI电影《三星堆未来往事》从单镜头AI创作，到全流程虚拟片场搭建，再到数字资产持续变现，AI正在改写影视工业的生产模式，开辟全新商业化赛道；2026年年底至2027年的影片新供给叠加AI内容仍可期 。

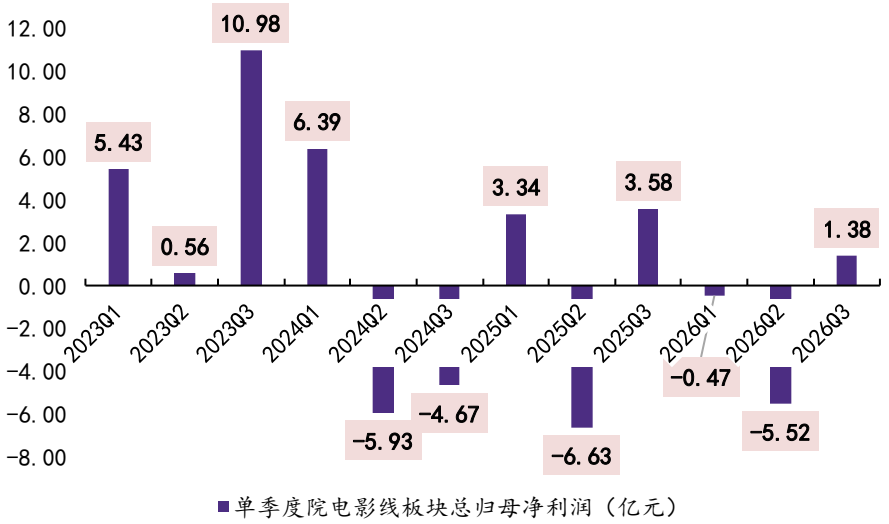
电影院线投资逻辑：短中长期维度 文化强国与电影强国并举

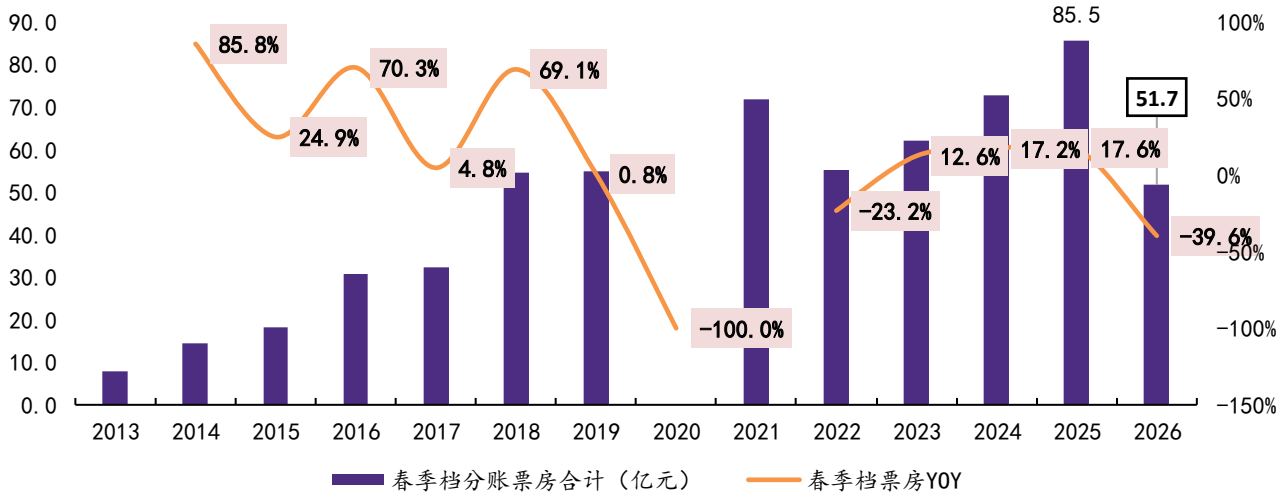
影视创作者长期以来均是先进技术探索者，运用更好的科学技术优化电影表达，AI技术也会成为其一，为创作者想象填上翅膀，增添电影叙事表达更多可能性，AIGC的应用如影视剧内容生成、艺人角色养成、电影后期辅助、IP 授权合作等，2026年AI音乐、漫剧、电影均有新供给，伴随模型成本优化，AI内容供给充沛。院线电影市场，是供给创造需求的行业，短期看，单片定档带来的情绪热度趋短，电影内容质量是大众走向电影院的第一驱动力；中期看，单银幕产出拐点，可关注受益于整体内容β回暖后的院线板块(儒意电影、上海电影、横店影视、博纳影业等)，内容供给α助力弹性，可关注如光线传媒、中国电影、中国儒意、奥飞娱乐、华策影视、猫眼、欢喜传媒等后续产品进展；长期看，文化强国、电影强国下，打造具全球竞争力与影响力的内容与渠道公司也称为下一个五年企业的重任。

1.1 媒介之电影院线 2026年差强人意 看2027年内容新供给

- 电影院线板块总归母利润跟随档期波动，纵观2023~2026年的Q1Q2Q3业绩，电影院线板块总归母利润在春节档加持下带来一季度的业绩增长，2026年春节档区间票房（不含服务费）达51.7亿元（同比-39.6%），黑马影片缺席，同时2025年春节档区间票房（不含服务费）达85.5亿元，因《哪吒之魔童闹海》拉高基数，进而致院线板块2026Q1板块性业绩承压；企业端也在积极探索新业务如博纳影业推出AI电影，儒意电影（原万达电影）从“地产系院线”向“内容驱动型娱乐集团”的战略转型与新启。2027年从内容新供给到渠道新叙事双驱动也可期。

- 展望2027年，2027年春节档在2026年同期相对低基数下票房收入再上台阶阻力较小，《流浪地球3》已定档2027年2月6日（初一），伴随后续新片单的定档有望为2027年电影院线市场带来新期待，可关注电影院线儒意电影、横店影视、上海电影、博纳影业，以及内容供给的奥飞娱乐、中国儒意、中国电影、上海电影、华策影视、奥飞娱乐、猫眼等。

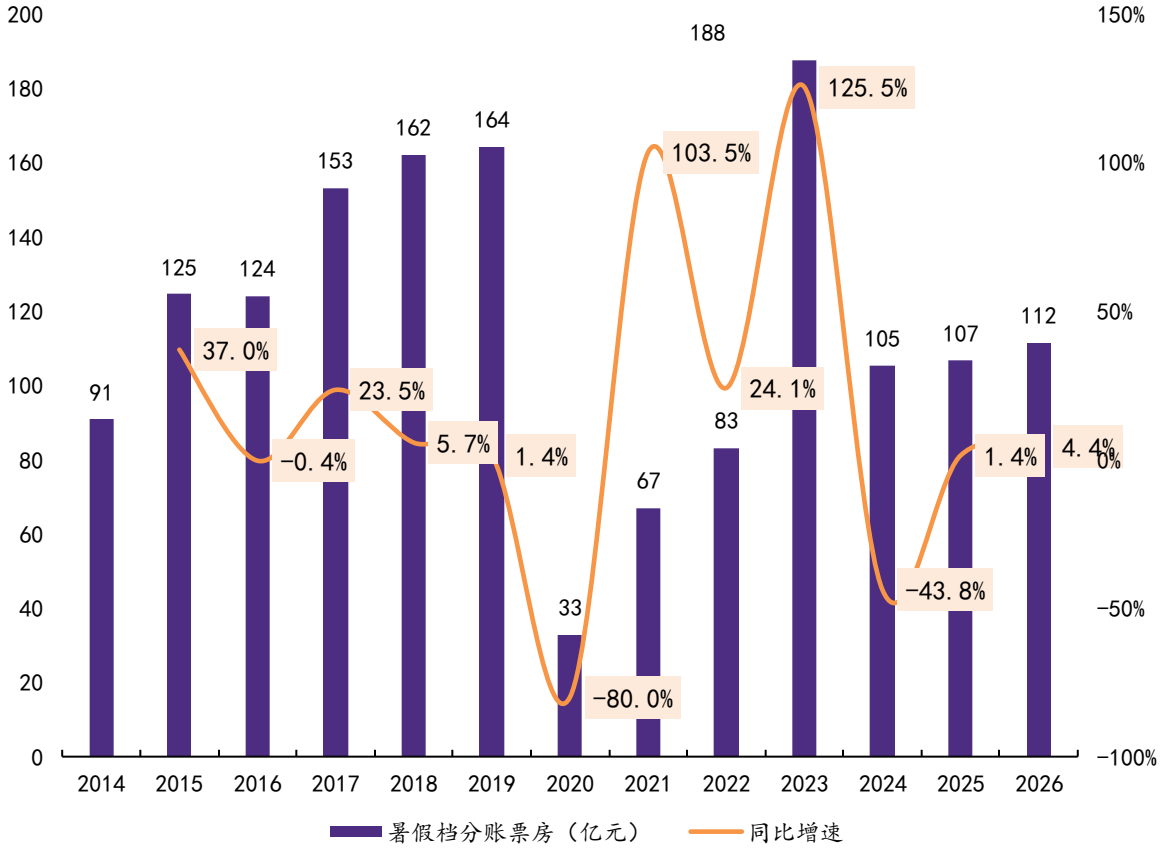


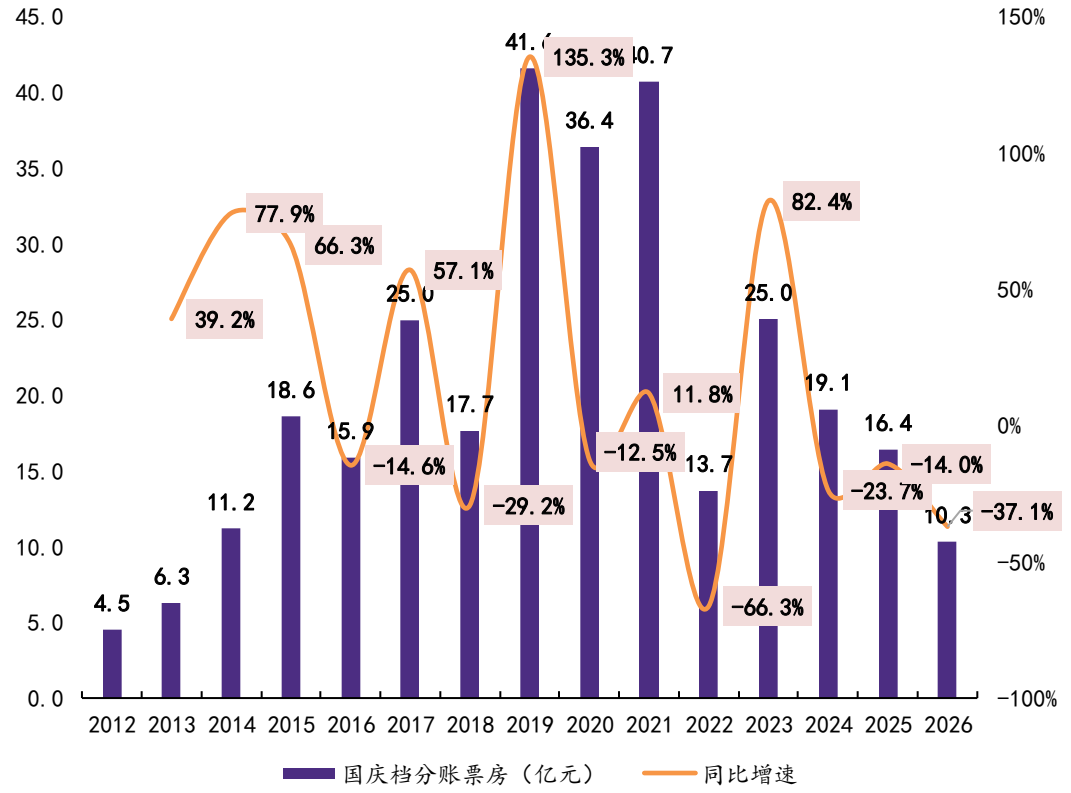


资料来源：wind资讯、猫眼专业app、华鑫证券研究所

1.1 媒介之电影院线 2026年差强人意 看2027年内容新供给

- 电影院线板块看档期效应，2026年暑假档票房（不含服务费）112亿元（同比+4.4%），但尚未超过2023年的188亿元峰值，展望2027年暑假档，仍需看影片新供给；
- 2026年国庆档票房（不含服务费）10.3亿元（同比-37.1%），整体表现差强人意，低基数效应下展望2027年国庆档票房向上增长压力相对较小。





资料来源：猫眼专业app、华鑫证券研究所

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

■ AIGC与短剧视频用户拉动移动端增量

- 截止到2026年8月，中国移动互联网月活用户规模达12.78亿，同比微增0.9%。其中，在APP端，AIGC、短剧视频月活规模分别为5.37亿、4.67亿，同比+87.5%、+77.6%，视频媒介加码AI内容，从AI短剧到AI长剧以及AI综艺。
- 长视频背后的互联网企业在2026年围绕发力AI，短视频背后头部企业字节跳动在AI时代持续发力，互联网企业的中长期竞争看企业自身的生态比拼；2026年8月红果活跃用户达4.1亿人，超腾讯视频的3.5亿人/爱奇艺的2.9亿。





资料来源：QuestMobile、华鑫证券研究所

■ AI原生App用户5.46亿人 2C入口格局渐稳定

- 截止到2026年9月，AI综合助手用户规模达到11.57亿，同比+44%。其中，AI生活助手用户规模达到3.47亿，同比+55%。
- 截止2026年9月，AI原生App整体用户规模达5.46亿人，同比+82.1%，其中字节旗下豆包活跃用户4.19亿人位居第一。





资料来源：QuestMobile、华鑫证券研究所

■ 从大语言模型到多模态模型再到世界模型（物理AI空间智能）

- 线下媒介代表，展览展示公司，在世界模型发展下，有望迎接重估新机遇；世界模型需要从数字世界走向真实物理世界，物理世界+AI，需要真实世界中的空间结构、物体关系、人体动作与交互轨迹等数据，也需要覆盖不同环境、任务和条件的多样化训练样本；仿真与合成数据技术为拓展训练数据来源提供了新的路径。
- 企业端代表，风语筑，长期参与城市空间、产业空间、文化空间等数字化建设，积累丰富空间建模、三维重构和数字孪生能力，内生外延积极探索物理AI时代空间资产向训练数据资源转化的发展路径。企业如凡拓数创、米奥会展等也在积极推进业务升级迭代中。



资料来源：风语筑官方公众号、华鑫证券研究所

■ 从大语言模型到多模态模型再到世界模型（物理AI 空间智能）

- 线下媒介代表，PICO从推出到2026年发展看总体差强人意，但，2026年Q4字节跳动有望推出一款面向实时空间视频生成的AI模型；新模型基于字节跳动现有的视频生成模型Seedance构建，该模型核心目标之一是生成能响应PICO头显用户语音指令或动作的虚拟世界；PICO从VR硬件成长为空间计算平台公司有望拉动TMT板块。
- 字节跳动从模型层（Seedance系列）、算力层（云基础设施及自研芯片）、硬件层（PICO Space Pro）、内容层（抖音、红果、TikTok、剪映等）全方位布局，打造“内容消费+实时生成+云端分发”模式。



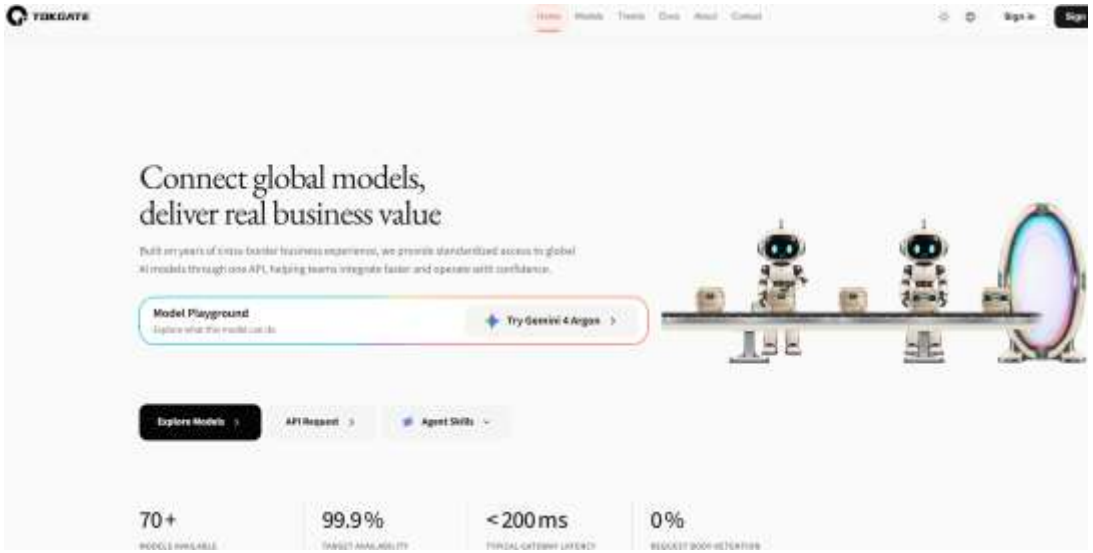


资料来源：PICO开发者官方公众号、PICO官网、华鑫证券研究所

1.4 数字营销vs电商板块 AI时代新叙事是什么?

- AI正深度重构品牌与消费者的核心互动逻辑，企业既要在直接触达场景中传递独特价值，更需在消费者与AI的关键交互链路中带来品牌高可见性与差异化表达。2026年一季度，GEO获高效科普，拉动数字营销板块估值，因通过GEO技术嵌 AI 信息网络，利用ai生成电商素材内推，一人千面分发，降低成本，在 AI 搜索时代应运而生的新型优化技术。但GEO之后，2027年数字营销如何借力AI撬动新估值弹性成为企业新命题。

- 跨境电商代表企业吉宏股份率先推出AI聚合平台TokGate ，TokGate.io对内支撑十大业务智能体，对外连接全球开发者、企业AI应用与海外市场；商业模型的迭代是跟随技术发展与业务融合耦合前进，2027年看成果落地的兑现。





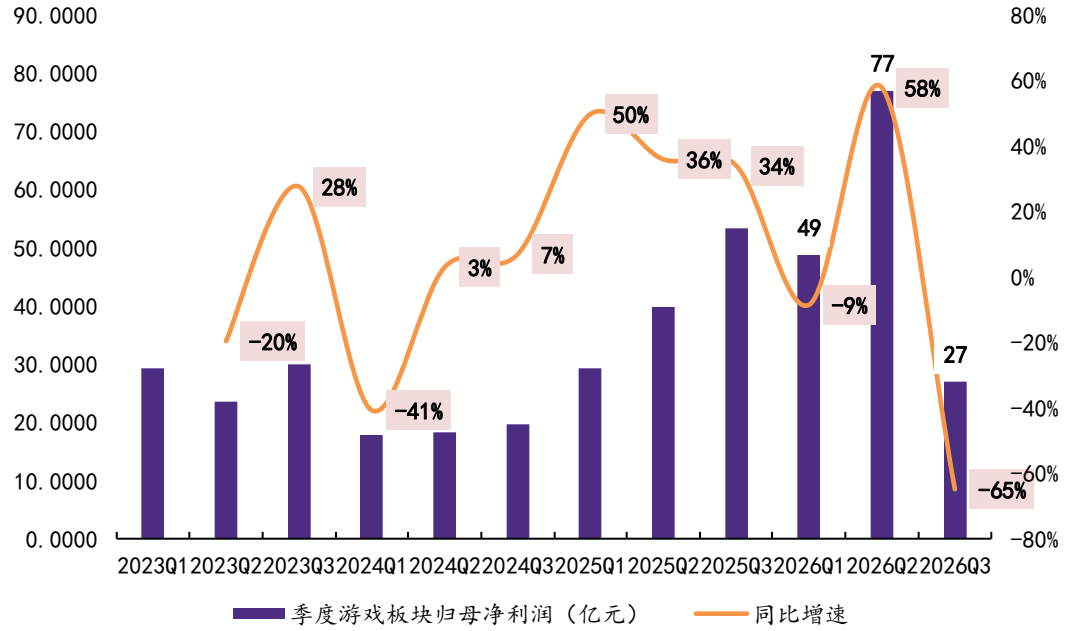
资料来源：Tokgate官网截图、吉宏股份官方公众号，华鑫证券研究所

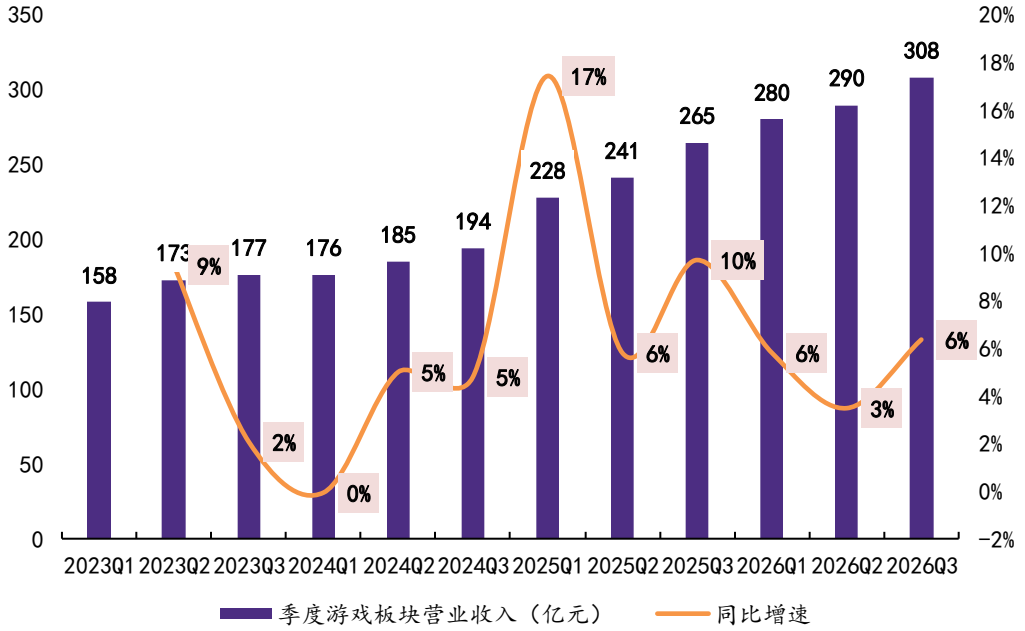
1.5 内容之游戏板块如何看？2026看AI游戏新基建 2027年静待AI成品

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

- 季度看2026Q1Q2Q3 A股游戏板板总归母净利润分别为49、77、27亿元，同比增速分别为-9%、+58%、-65%，其中，季度业绩波动较大主要由于世纪华通与昆仑万维业绩波动带来影响，其中2026Q2昆仑万维因非经常性投资收益波动影响。

- 季度看， 2026Q1Q2Q3 A股游戏板块总营收分别为280、290、308亿元，同比增速分别为+6%、+3%、+6%，收入端总体稳健。



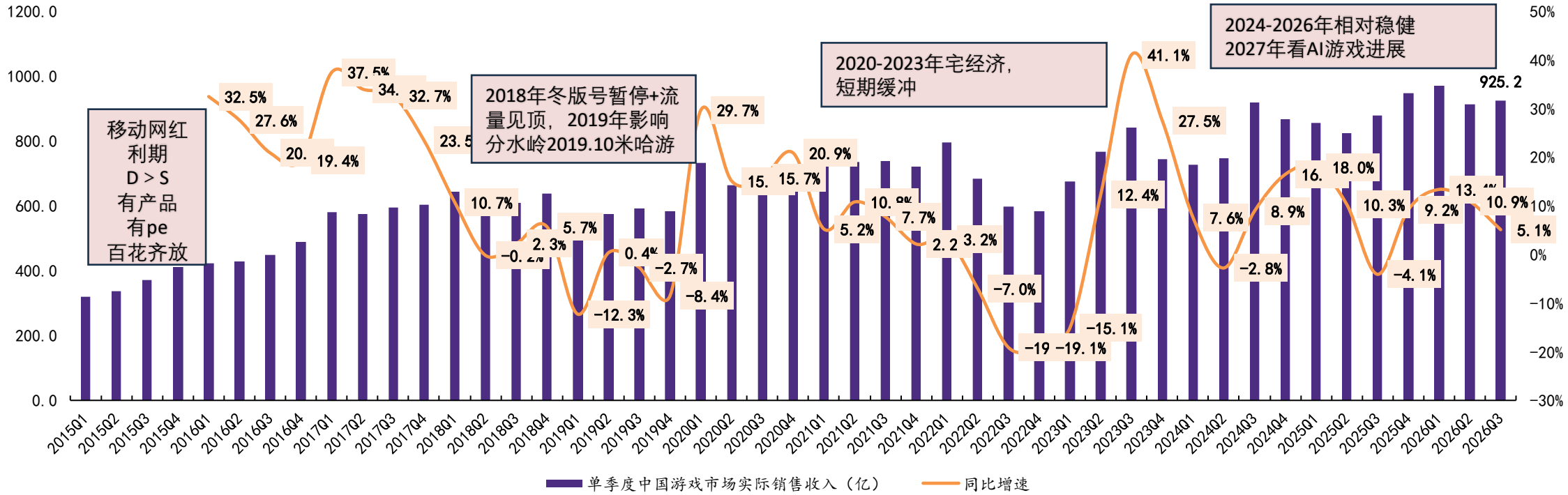


资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

1.5 内容之游戏板块如何看？2026年黑马缺席 2027年看AI游戏精品

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

- 行业端看，2026Q1Q2Q3单季度中国游戏市场实际销售收入971.7、912.7、925.2亿元（yoy+13%、+11%、+5.1%）。Q3是暑假季也是游戏市场消费主要窗口，长线运营产品通过持续的内容更新与活动运营维持收入贡献，暑假消费释放市场活力。
- 企业端，2026年完美世界推出《异环》，恺英网络夯实传奇IP且积极布局AI游戏新基建，恺英网络极逸人工智能推出的全球首个AI轻游戏生成交互平台SoonPlay；2026年11月AI新势力KIMI发布游戏开发与创意工作解决方案，KIMI在游戏开发中尝试将Agent带入Unity与Unreal Engine，AI游戏2027年可期。



资料来源：wind资讯、伽马数据、华鑫证券研究所

■ 游戏行业现状及后续投资如何看？

- 目前中国游戏行业强调爆款逻辑，符合用户需求变化的高品质产品稀缺，高品质产品的稀缺，表面在于版号，实质在于部分游戏公司因行业变化而未能呈现出与之相符的高水准研发实力。粗放式买量增长路径难以持续，国内游戏厂商需将更多精力放在打磨产品、提升自身工业化研发实力上。中国游戏参与者在经历同质化严重的、以数值付费为主的流量游戏后，逐渐倾向选择以内容服务为主，2026年上市游戏企业及米哈游、叠纸、莉莉丝等产品供给总体中规中矩，黑马效应差强人意；

- 2026年AI游戏新基建逐步建立，新势力公司与上市企业也在加码AI游戏工具，同时AI内容供给充沛也在分流游戏用户时间，作为内容分支的游戏板块，仍需要新品拉动。

- 对于二级投资市场看，需看“预期”，游戏企业通过新品供给拉动利润增长，带来估值的持续提升，仍需要看优质内容游戏产品的供给，AI内容板块逐步看到高关注的新供给，如AI长剧、AI音乐、AI电影已有较好产品，后续AI游戏若有黑马，有望拉动游戏板块估值修复。

■ 电影剧集动漫行业现状及投资如何看?

- 行业看，从2023年AI的探索到2024年AI的落地应用，2025年AI为内容行业带来“好奇心”的供给，2026年AI内容产品逐步走进大众视眼，从AI长剧《后西游记》到AI音乐《过来人》再到AI院线电影《三星堆未来往事》，2027年AI精品内容仍可期。

- 电影行业，2026年总体看虽电影黑马缺席，但AI首部院线电影《三星堆未来往事》的上映，虽商业层面未取得喜人票房但对于内容行业具有里程碑价值。 2023至2024年生成式AI技术起步博纳已用AI短剧《三星堆：未来启示录》测试市场，从AI短剧走向AI院线电影，也成为AI内容走向的可选方式。

- 剧集行业，2026年短剧成为AI影视板块相对商业化较好赛道，也为红果平台带来较高商业价值。据DataEye数据显示2026年国内AI剧漫剧市场规模达400亿元（同比+138%），但伴随AI内容扩容行业正从单纯数量转向内容品质比拼，2026年9月抖音集团短剧版权中心指出，短剧行业走过粗放扩张的早期阶段，正迈入精品化深水区。这一阶段，IP来源的开放程度，会带来内容供给的厚度，邀请行业IP版权方入驻抖音集团短剧创作者中心，洽谈IP版权合作事宜。

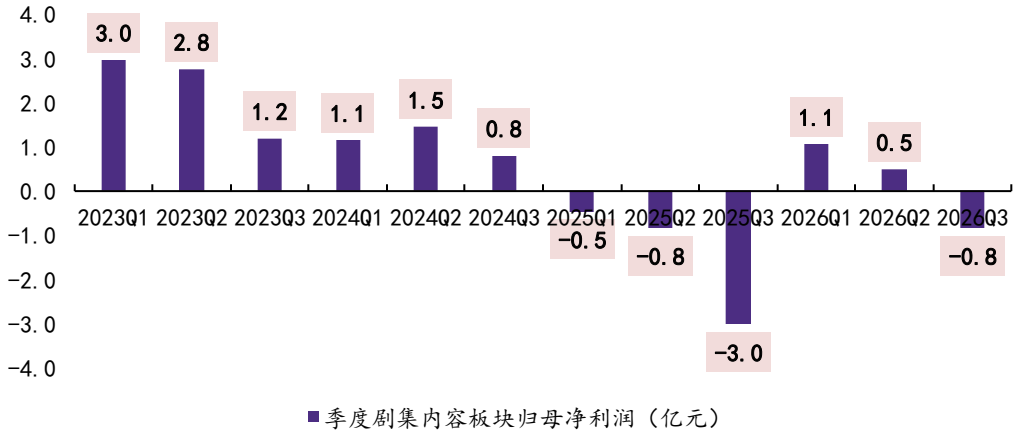
- AI内容行业，已越过用低成本跑量的模型做AI剧，行业正在从“谁能用AI生成内容”变成“谁能持续稳定地生产精品”。优质专业内容公司有望在第二波AI内容发展迎来重估。

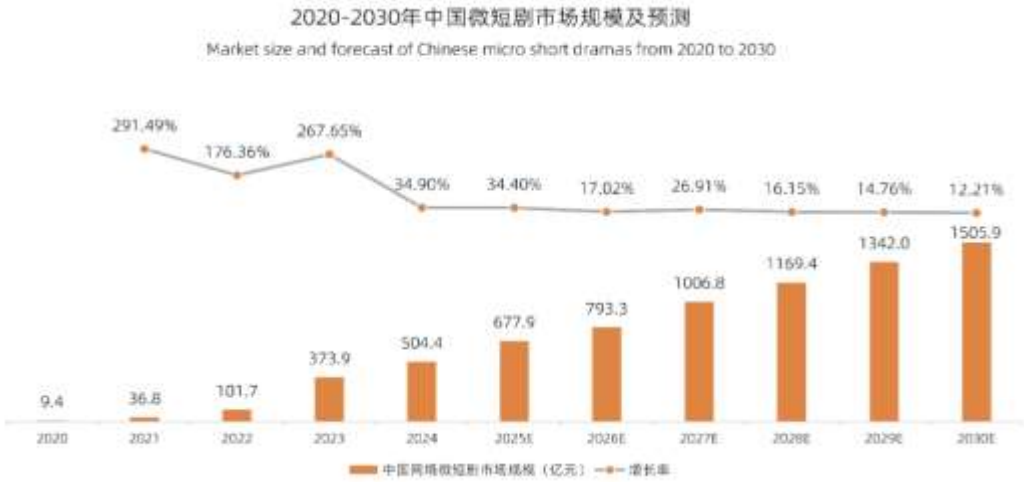
1.6 内容之剧集板块（AI剧将走向精品化）

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

- 2020至2022年，由于行业不利因素影响，剧集拍摄受到较大影响，剧集行业受到外部因子影响外，自身行业也在挤水分、去库存，剧集行业总体呈现精品化趋势，例如从《狂飙》《去有风的地方》到《追光者》《梦华录》《我的阿勒泰》《国色芳华》《我是刑警》《纯真年代的爱情》《逐玉》《太平年》《小城良方》等均获社会与商业双重价值。

- 2026年AI赋能内容推动漫剧阶段性扩容，漫剧也在告别野蛮生长，2026年上半年抖音新增的22.19万部AI剧漫中，播放破亿仅有1055部（占比0.47%）；2026年我们看到红果短剧《好一个乖乖女》改编为同名微短剧上线视频平台，换言之，短剧、AI漫剧等内容的长尾商业价值在于内容本身，AI剧《持械入宋》获大众喜爱，也凸显AI是表达方式，内核仍是内容本身，优质内容企业有望在第二波AI应用中受益；据iiMedia Research数据显示中国网络微短剧市场规模呈上升趋势，2025年中国微短剧市场规模将达677.9亿元（同比增加34.40%），预计2030年中国网络微短剧市场规模达1505.9亿元。





资料来源：wind资讯、iiMedia Research、华鑫证券研究所

1.6 内容之剧集板块（真人剧与AI剧均将走向精品化）

- 2026年长剧播放量看，累计有效播放量代表作品如《逐玉》达43.21亿次、《太平年》达17.51亿次、《嫁金钗》达8.89亿次、《小城良方》达7.59亿次，从播放量角度看，优质长剧仍具强韧性。









资料来源：猫眼专业APP、华鑫证券研究所

1.6 内容之剧集板块（AI剧将走向精品化）

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

- 2026年红果APP平台代表AI剧《持械入宋》，主角团五人穿越宋代，运用自己所携带的现代军械与各种知识，与千年前的古人展开一系列奇遇。











资料来源：红果APP、华鑫证券研究所

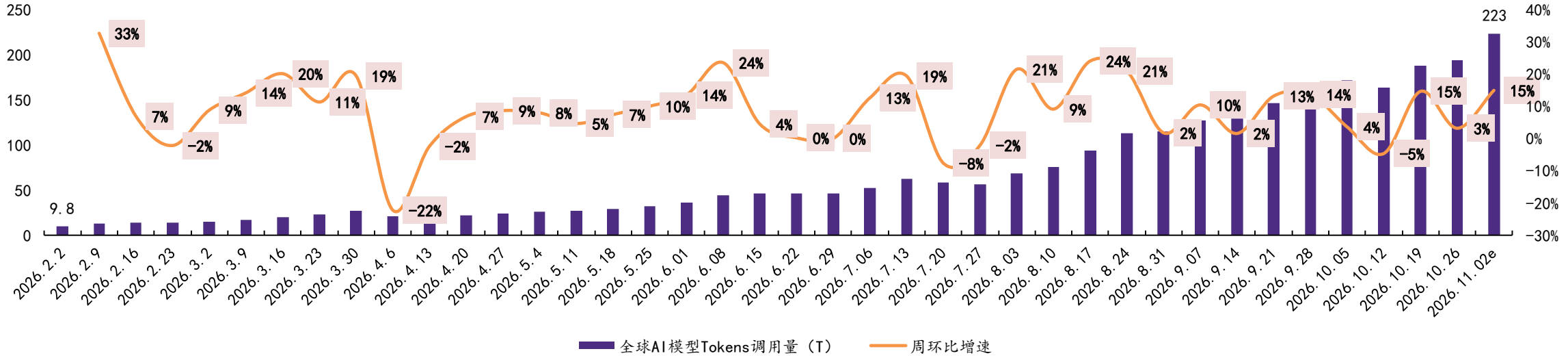
02 2027年看什么?

研究创造价值

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

■ 周度Tokens消耗从每周9.8T增加至每周223T

➢ 我们统计每周全球大语言模型的Tokens消耗量，自2026年2月2日至11月4日全球Tokens消耗量合计达2778T，从2月2日的每周大语言模型全球Tokens消耗9.8T增长至11月4日周度消耗Tokens为223T，表面上看只是调用量的变化，但本质上意味真实世界的任务开始持续依赖智能系统完成，AI从工具逐渐变成基础运行能力，Token经济的出现也是AI产业化逐渐成熟标志；当智能像水力、电力、云计算一样被大规模调用，整个商业世界也会围绕它重新组织，Tokens经济成新基建。



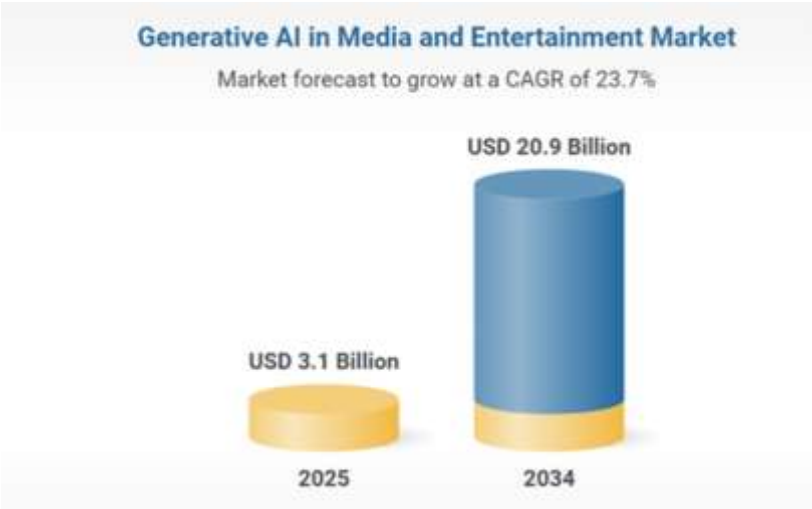
资料来源：OpenRouter官网、华鑫证券研究所

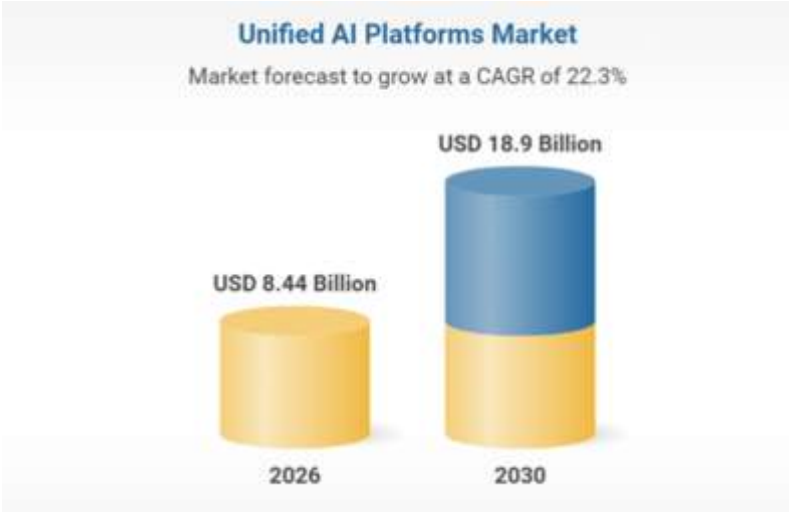
2.2 2027年AI应用与AI聚合平台有望再上台阶

■ **AI时代智能经济可量化 为AI应用与AI聚合平台商业化奠定基础**

➢ 全球AI媒体娱乐市场规模有望从2025年31亿美元增加至2034年的209亿美元（CAGR为23.7%），生成式人工智能在媒体和娱乐市场快速增长，得益于人工智能的进步及对创新内容创作解决方案日益增长的需求。

➢ AI渠道之聚合平台 2030年全球AI聚合平台市场规模有望达到189亿美元（CAGR 22.3%），全球AI聚合平台增长驱动力主要由于企业对人工智能项目预算的增加、数据产品更快上市的需求增长、对个性化客户体验的需求增长。





资料来源：researchandmarkets、华鑫证券研究所

2.3 AI内容之电影娱乐市场 2027年看AI院线电影新供给 新内需

■ **全球AI电影制作市场规模 2032年有望达到189亿美元 （CAGR 25.1%）**

➢ 全球AI电影制作市场规模有望从2025年的39亿美元增至2032年的189亿美元（CAGR为25.1%），电影制作中的人工智能正在重塑电影制作的创意和技术层面，将数据驱动的工具整合进剧本开发、选角分析、制作规划、视觉特效和后期剪辑。

➢ 2026年AI院线电影代表《三星堆未来往事》累计票房2万元，虽口碑分化，但具有较强里程碑价值，2027年静待AI院线电影新供给，增强电影院线板块新热热度。





资料来源：researchandmarkets、猫眼专业app、华鑫证券研究所

2.4 AI内容之游戏市场与动画市场规模 2027年AI游戏作品可期

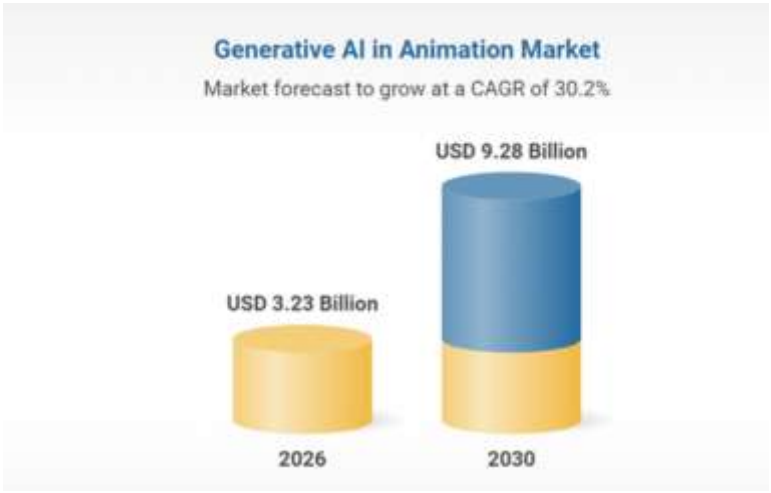
■ **全球AI游戏市场规模有望从2025年22亿美元增加至2034年的123亿美元（CAGR 21%）**

➢ 全球AI游戏市场规模增长得益于AI多模态能力持续提升，提升沉浸感并缩短开发时间；2026年10月谷歌（GOOG）与Unity Software达成战略合作，推出全新整合式游戏开发平台，旨在革新下一代游戏体验。

➢ 全球AI动漫市场有望从2026年23.3亿美元增加至2030年的92.8亿美元（CAGR30%），AI动画增长驱动力AI辅助场景渲染、程序化动画工作流程、实时动画原型制作等。

➢ AI也正在重构中国游戏市场研发、玩法及商业模式，游戏产业凭借丰富的交互场景、数字化生产体系及成熟的商业模式，成为人工智能技术落地深入的行业之一。中国游戏市场具有天然用户优势，AI新势力公司KIMI也在加码AI游戏基建，后续AI游戏黑马供给也有望撬动新预期。



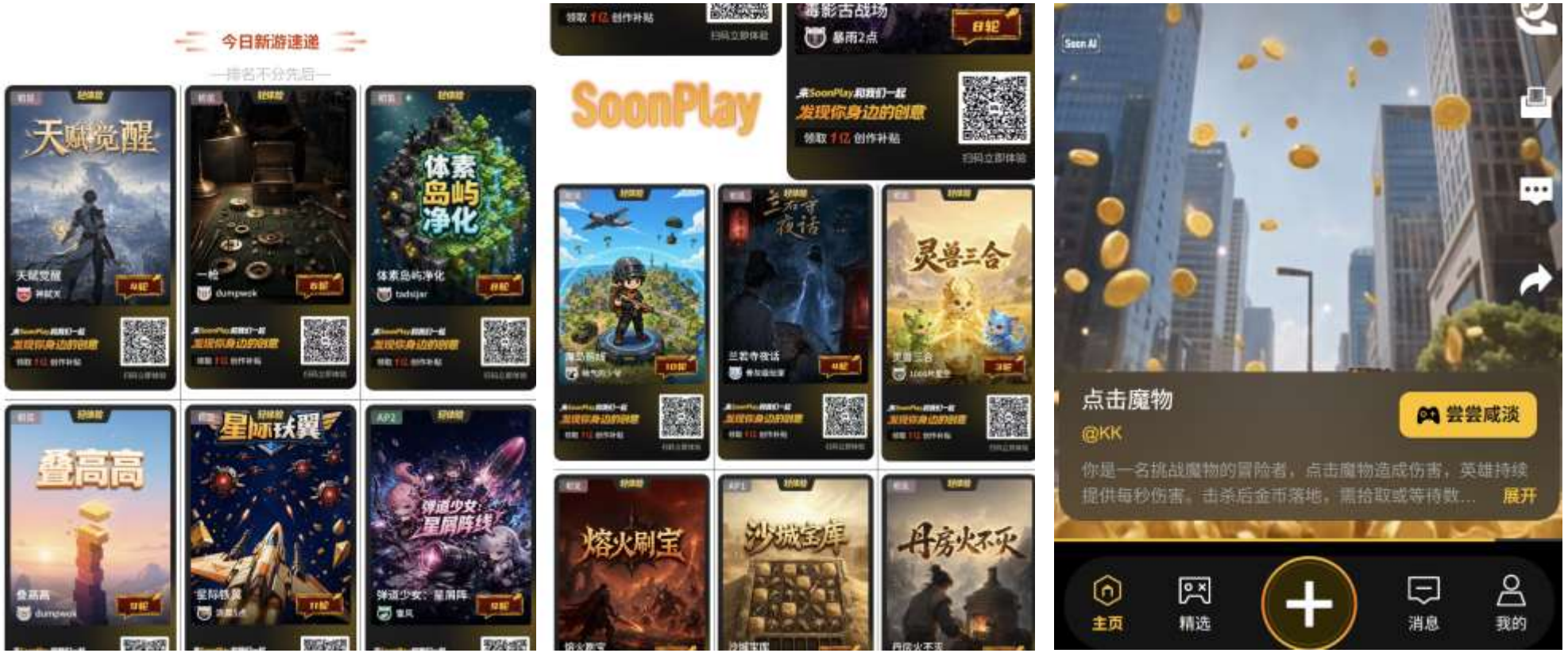


资料来源：researchandmarkets、华鑫证券研究所

2.4 AI内容之游戏市场与动画市场规模 AI轻游戏初步尝试

■ **全球AI游戏市场规模有望从2025年22亿美元增加至2034年的123亿美元（CAGR 21%）**

➢ 恺英网络旗下极逸人工智能推出全球首个AI轻游戏生成交互平台SoonPlay，平台打通刷视频、玩游戏、做游戏三大场景，以“轻便创作、轻松体验、轻量成本、轻快呈现”为核心，探索内容与游戏相互生成的新形态。



资料来源：极逸AI游戏创作平台SOON、华鑫证券研究所

2.5 AI内容之AI剧集漫剧综艺 AI长内容2027年进入“质” 内需新启

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

■ AI剧漫从短到长，从量走向质

➢ 2026年AI剧漫剧赛道进入优胜劣汰阶段，短剧行业不仅面临质量门槛，还承受平台分成政策调整带来的成本压力；伴随AI多模态模型成本降低及质量提升也有助于提升内容质量，AI漫剧受益方可关注平台方如红果app、TIKTOK、抖音app等；同时，AI剧在2026年成为关注点之一得益于AI长剧、AI院线电影新供给，**AI内容行业竞争的下一站看“质量”，优质内容的公司有望借助AI在第二波内容浪潮中获重估。**

➢ 从AI短剧到AI漫剧，再到AI中长剧、AI电影，AI综艺也称为自然延伸，2026年AI仿真人综艺《重塑计》上线抖音获高关注，2027年AI综艺有望从“个案探索”走向“规模化生产”的早期赛道，相反，AI中长剧、AI电影以及AI游戏有望看到优质内容作品的新供给。









资料来源：DataEye短剧观察、抖音平台、华鑫证券研究所

03 2027年投资建议

■ AI渠道之电影院线

➢ 电影院线入口价值除了传统票房之外，在AI时代是否会被替代？我们认为，未来影院将不仅是单一影片放映空间，而是可探索的智能文化体验新入口，AI时代不变的是什么？是人类的情感的共鸣、好奇心，线下渠道均有望承接，从电影《牛来》的个例也较好的凸显出院线场景也是情感容器与价值的放大器。

■ AI渠道之物理展览展示公司的业务升维）

➢ 展览展示企业在AI时代，借助空间智能技术，将线下展会场景高精度复刻至线上，为无法线下参展的客户提供便利；可通过Agent自动化控制展馆物理设备，将“AI + 展览”从辅助工具升级为可自主执行的服务链路等，并借助机器人应用、Agent应用、AI眼镜等新终端来凸显其新入口价值。字节跳动产业链有望重塑物理AI与空间智能。

3.2 2027年看渠道价值重估 代表企业

■ AI时代渠道端，先看细分头部代表企业

➢ **儒意电影002739**，电影院线龙头，以文化内容为核心驱动线下观影的体验经济仍具挖掘潜力，公司将聚焦“多元消费生态”与“前沿数智科技”两大方向储备更多优质标的，为公司战略落地提供支撑，公司持续回购中，AI端推出剧集《合租501》，且搭建全链路AI影视运营体系，从万达电影更名为儒意电影，从“地产系院线”向“内容驱动型娱乐集团”的战略转型与新启。

➢ **博纳影业001330**，AI院线电影《三星堆未来往事》初步尝试，在电影制作前，博纳影业已用同一IP进行短剧试验，参与短剧制作的团队随后投入电影项目，将此前积累的技术和协作经验带入长片，储备AI科幻电影项目《计划外：广寒行动》，进入制作阶段以“智能原生”方式推进创作；AI正在影视行业同步推进一场生产方式的变革。同时，横店影视也可预期。

➢ **芒果超媒300413**，融媒体头部公司推进文化与科技融合发展，成立大模型实验室“山海研究院”，自研“芒果大模型”，打造“数智化生产”制作新模式。

3.2 2027年看渠道价值重估 代表企业

■ AI时代渠道端，先看细分头部代表企业

➢ **风语筑603466，**人工智能从数字世界走向现实世界，真实环境中的空间数据正在成为智能体理解世界的重要基础，风语筑长期参与城市空间、产业空间、文化空间等数字化建设，积累丰富空间建模、三维重构和数字孪生能力；风语筑与字节跳动旗下即梦AI达成合作强化AI+3D战略布局，与VAST（三启万物）战略合作，双方将围绕世界模型、3D原生基座模型、生成式3D、三维数字资产及空间智能等方向开展合作探索，同时风语筑生成式3D与空间智能实验室 WorldX Forge 正式成立，两项进展分别从产业协同与技术探索，以 WORLD X 为起点，风语筑将持续围绕世界模型、空间智能与物理AI开展技术交流和应用探索。

➢ **吉宏股份（002803），**A股AI跨境电商聚合平台代表，2026年9月推出AI基础设施平台 TokGate.io，平台接入70个大模型，接入数量不会成为壁垒，核心是FDE工程交付机制，公司致力于将长期跨境经营积累的场景、数据与经验，转化为可对外输出的全球经营生产力；外部朋友圈持续扩大，5月与字节的火山引擎正式达成深度合作，与阿里云，围绕AI Agent底层基建搭建、跨境电商AI原生场景共创、Token出海分销授权合作。

3.3 2027年看AI内容黑马效应 优质内容公司占优 新内需启幕

■ **AI时代内容端，先看细分头部代表内容企业**

➢ **恺英网络002517**，AI游戏代表企业，推出AI游戏平台Soon Play，与阿里云战略合作，设AI内容公司时光川行（Moment Stream），孵化AI公司极逸人工智能公司，其与中手游达成战略合作，共筑AI驱动商业化游戏平台GamePartner.AI；打造盒子产品探索IP社区平台运营、数字营销新模式。AI游戏板块也可关注完美世界、吉比特、顺网科技、姚记科技等。

➢ **奥飞娱乐002292**，国漫IP头部代表企业，从喜羊羊到萌鸡小队，IP在AI时代有望激发新活力，已初步搭建智能化内容制作平台，接入主流的文字、图片和视频类模型，并持续完善核心制作流程建设，6月开启股份回购凸显公司后续发展信心（2027年羊年），优质内容是穿越周期的重要抓手之一，通过不同媒介、技术发展，持续赋能IP触达用户。

➢ **中信出版300788**，央企大众阅读头部，AI赋能仍具潜力， 从夸父AI到图书智能体，推动AI技术成果转化，《证券市场周刊》《财经》杂志携手公司打造“权威媒体×头部出版”全新金融生态链，后续发展仍可期。

3.3 2027年看AI内容黑马效应 优质内容公司占优

■ **AI时代内容端，先看细分头部代表内容企业**

➢ **华策影视（300133）**，作为剧集头部企业，践行从“作品”到“资产”的跃升，截止2026上半年公司拥有版权内容超5万小时、高清/超高清原始拍摄素材超150万分钟，并自2023年起逐步建设AI+3D数字资产库；AI内容端，由华策主导开发，联合Utopai发布AI动画剧集《西游记之消失的五百年》预告片，其正片有望2027年推出，中长期看文化强国与版权强国双推动下公司“内容+科技”战略落地带来的经济与社会效应双升。

➢ **顺网科技（300113）**，顺网科技云业务正式进入商业模式深化与规模建设提速新阶段，预计也将为云业务带来显著收入增长；依托算力优势推出AI云电脑；电竞服务场景活跃终端持续增长；AI时代电竞渠道价值有望重估，2026年2月公司进行股票激励计划，电竞与AI融合发展构建数智化场景生态仍可期。

➢ **完美世界（002624）**，依托国内首批自主研发3D游戏引擎技术基因，以技术立身，并已形成覆盖端游、手游、主机游戏、云游戏及小程序游戏全平台研发与发行能力，深化以AI为代表技术革新与场景落地实践。影视端，后续将加码AI内容，2025年已推出互动内容产品如《美女，请别影响我学习》，完美世界携手与光同尘后续拟推出AI全流程制作的网络故事片《弈 1592》。

3.4 2027年看AI生产力公司

■ AI时代生产力企业也可看

➢ **Minimax（0100），**AI生产力代表企业，公司视频及其他生成能力将持续向可投入制作的内容及更完整的创意工作流程迈进。将继续推进语言及多模态模型产品，同时通过跨模型、基础设施、系统及产品的全栈协同设计，提升训练及推理效率，后续新模型进展仍可期。

➢ **B站（9626），**B站作为中国独特一代视频社区平台，加码AI有望推动优质内容供给与广告业务商业化持续提升，BiliBili营销学院AI助手上线也凸显公司积极拥抱AI；作为AI心智较强内容社区已建立用户的信任更利于智能复利的发展。

➢ **KIMI，**作为未上市AI生产力企业，积极探索游戏应用，把Agent带入Unity与Unreal Engine，Kimi模型与Unity中国推出的游戏开发智能体Tuanjie Codely Agent 及团结引擎协同，将需求理解、工程实现与测试迭代串联起来，Kimi模型负责理解开发者的创作意图与游戏设计、生成实现代码，并根据录屏与测试结果分析问题、制定修改方案，Tuanjie Codely Agent 依托与团结引擎的原生整合完成场景搭建、玩法实现、工程修改与运行，有望为2027年AI游戏产业带来新活力。

3.5 2027年看中外大厂与新势力进展之字节跳动

■ AI时代字节跳动的战略对产业影响 2021年其估值约6000亿美元

- 2021年字节跳动公司估值约6000亿美元，字节跳转在商业战略上的取舍对产业也较为重要。
- AI时代，字节将其作为Top级战略打造模型-场景-分发体系，模型层践行自研全栈，其由Seed团队主导覆盖通用大模型（Seed系列）、视频生成（Seedance系列）、世界模型与具身智能。
- AI时代，字节在产品与应用层，C端以豆包为主，B端以火山引擎为主，再叠加生产力Agent。

2021-08-18

字节跳动是一家新闻聚合应用与娱乐视频应用研发商，公司利用人工智能技术与移动应用向结合，研发了新闻聚合平台"今日头条"、搞笑娱乐视频APP"内涵视频"、个性化推荐短视频平台"西瓜视频"、15秒原创短视频社区"火山小视频"等产品。据悉，中国政府于四月入股字节跳动的主要中国实体，并获得了董事会席位。信息显示，由三个中国国家实体拥有的网投中文（北京）科技有限公司持有北京字节跳动科技有限公司1%的股份。获得股份与董事会席位之后，将有机会更加详细地了解字节跳动的内部运作，并进行监管。

轮次	融资金额(美元)	股权占比	投后估值(美元)
战略投资	未透露	1%	6000亿

资料来源：it桔子官网、华鑫证券研究所

■ AI时代字节跳动的战略对产业影响 估值约6000亿美元

➢ Seed的存在凸显字节从应用工厂走向基础研究，Seedance系列是目前Seed相对成熟且具有前沿影响力的技术资产，也被视为世界模型的技术路径之一（短剧只是seedance系列较小应用场景，长叙事也是其主要探索方向），通过对物理世界规律的理解与还原，为具身智能、自动驾驶等实体产业应用提供基础。后续可关注字节硬件端如PICO的空间智能布局进展，有望为世界模型、物理AI带来较好推动。





资料来源：Seed官网、华鑫证券研究所

3.6 2027年看中外大厂与新势力进展之Anthropic

■ AI时代Anthropic的战略对产业影响 估值约9680亿美元

➢ Anthropic是一家人工智能技术服务商，致力于构建可靠、安全、有益的人工智能系统。Anthropic由OpenAI核心人员离职创办，推出了大模型产品Claude等。

2026-06-24

Anthropic是一家人工智能技术服务商，致力于构建可靠、可解释和可操纵的人工智能系统。Anthropic由OpenAI核心人员离职创办，推出了大模型产品Claude等。近日，Anthropic获得战略投资，Micron Technology投资。

轮次	融资金额(美元)	股权占比	投后估值(美元)
战略投资	未透露	未透露	9680亿

资料来源：it桔子官网、华鑫证券研究所

3.6 2027年看中外大厂与新势力进展之Anthropic

■ AI时代Anthropic的战略对产业影响 估值约9680亿美元

➢ Anthropic发布的主要模型以Claude系列为主。







资料来源：Anthropic官网、华鑫证券研究所

3.6 2027年看中外大厂与新势力进展之Anthropic

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

■ AI时代Anthropic的战略对产业影响 估值约9680亿美元

➢ Anthropic营业收入从2023年的0.41亿美元增加至2025年的45.85亿美元（核心驱动力在于企业客户对Claude系列模型的规模化采用），2026三季度总营收达到332.42亿美元（同比+1206.17%作为AI新势力代表企业，收入端更具代表价值。

➢ Anthropic在2022至2025年间通过API服务、企业授权及云平台合作构建了稳健的营收增长路径，其总收入规模实现显著扩张，也表明其产品已深度嵌入企业核心业务流程，而非仅作为实验性工具。

➢ Anthropic的财务数据也凸显出其商业价值潜力。OpenAI所代表的通用AGI路径，其估值天花板取决于能否实现技术突破的指数级跃迁， Anthropic的使命是构建安全可靠有益的人工智能，其价值在于降低AI系统性风险，注重监管的叙事，也符合自身国家利益；Anthropic后续上市后的表现也将成为AI领域主要风向标之一。

报告期	2023-12-31	2024-12-31	2025-12-31
报表类型	2023年报	2024年报	2025年报
数据类型	合并报表	合并报表	合并报表
	指标数值	指标数值	指标数值
营业总收入	0.41	3.86	45.85
产品	0.41	3.86	45.85
按使用量计费	0.39	2.88	37.96
按订阅计费	0.02	0.98	7.89
地区	0.41	3.86	45.85
美国	0.34	2.63	33.62
国际市场(地区)	0.07	1.23	12.23

报告期	2025-09-30		2026-09-30	
报表类型	2025三季报		2026三季报	
数据类型	合并报表		合并报表	
	指标数值	同比增长率	指标数值	同比增长率
营业总收入	25.45		332.42	
产品	25.45		332.42	1,206.17
按使用量计费	21.25		263.06	1,137.93
按订阅计费	4.20		69.36	1,551.43
地区	25.45		332.42	1,206.17
美国	18.10		234.70	1,196.69
国际市场(地区)	7.35		97.72	1,229.52

资料来源：wind资讯、华鑫证券研究所

地缘政治及产业政策变化的风险

AI生产的文化产品不受欢迎的风险

AI应用不及预期的风险

AI产品商业化进展低于预期的进展

电影游戏产品上线不及预期的风险

推荐公司业绩不及预期的风险

行业竞争的风险

宏观经济波动的风险

传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，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

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

研究创造价值

报告编号：261105163127