万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

行业研究

行业跟踪报告

证券研究报告

抖音开放互动剧、互动影游合作，京东与微信完善短剧布局

——传媒行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 16 日

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）下跌 0.78%，居市场第 11 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.94%，创业板指数下跌 1.59%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 0.16pct，跑赢创业板指数 0.81pct。

抖音开放互动剧、互动影游合作。**我们认为，抖音作为当前短剧赛道的头部平台，本次动作具备较强行业风向标意义，有望带动短剧业务向高交互内容形态进行迭代升级，通过资金激励与 IP 资源双向托底，有望快速激活供给生态、拉长用户停留时长，打开泛娱乐内容新的变现空间。从创作供给端看，平台同步开放常规合作、IP 参投、精品保底三类可选模式，搭配分成加码与投放奖励两项限时激励，单剧最高可获 20 万元保底激励，叠加最高 50%的额外分成，既降低了中小团队与个人创作者的入局门槛，也为头部精品内容提供了确定性收益保障；从产业协同维度看，本次征集联动番茄小说原创 IP 资源，开放免采买改编与版权费补贴，覆盖真人演绎、AI 生成、解谜探索等多元互动形态，将打通网文、短剧、游戏的内容转化链路，拓展泛娱乐内容的商业化边界。建议持续跟踪首批上线互动内容的消费表现、分成数据及平台后续合作政策的迭代动向。**

京东与微信完善短剧布局。**我们认为，京东内测“京东追剧福利社”、微信在“看一看”灰度上线短剧入口，短剧赛道的竞争主体已从内容平台延伸至电商与社交巨头，行业商业化路径迎来多元升级的新阶段。从京东布局逻辑看，其摒弃传统付费解锁模式，以免费短剧聚拢用户注意力，主打“看剧领福利、剧中同款直购”，核心是将短剧作为导购工具，把内容流量导向电商消费场景，此前高薪招聘运营、联合快手定制剧集的长期铺垫，也印证了该布局的战略属性；从微信布局逻辑看，依托“绿泡泡短剧”的免费广告变现模式，结合“朋友在看”的社交推荐机制，可高效激活站内海量流量的内容消费价值，完善生态内的内容分发闭环。两大巨头差异化入局，将推动短剧跳出单一变现框架，拓展“短剧+”的产业融合边界。建议持续跟踪京东短剧的电商转化效果、微信短剧入口的全量推进节奏及两大平台后续的内容扶持政策。**

从中长期来看，**建议关注两条主线：一是互动影游形态落地推动短剧行业影游融合升级与 IP 全链路价值释放，二是“短剧+”跨界模式拓展带动行业商业化路径多元迭代，聚焦具备互动叙事研发能力与内容生态整合能力的平台及头部厂商，以及具备流量场景协同优势的电商、社交平台主体。**

投资要点：

产业动态：（1）短剧：抖音开放互动剧、互动影游合作；（2）短剧：京东与微信完善短剧布局；（3）AI：豆包工作官宣接入 Kimi、DeepSeek；（4）VR：2026 金鸡虚拟现实电影季 10 部推荐影片公布。

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

苹果智能正式登陆中国市场，微短剧论坛在京举行

《影之刃零》正式发售，广电总局新规明确不得播放开机广告

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

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奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所下跌，从 25.99X 震荡下跌至 25.21X,但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X,下跌幅度为 3.91%。

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奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

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 短剧：抖音开放互动剧、互动影游合作.....6
3.2 短剧：京东与微信完善短剧布局.....6
3.3 AI：豆包工作官宣接入 Kimi、DeepSeek.....6
3.4 VR：2026 金鸡虚拟现实电影季 10 部推荐影片公布.....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

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 行业周观点

抖音开放互动剧、互动影游合作。**我们认为，抖音作为当前短剧赛道的头部平台，本次动作具备较强行业风向标意义，有望带动短剧业务向高交互内容形态进行迭代升级，通过资金激励与 IP 资源双向托底，有望快速激活供给生态、拉长用户停留时长，打开泛娱乐内容新的变现空间。从创作供给端看，平台同步开放常规合作、IP 参投、精品保底三类可选模式，搭配分成加码与投放奖励两项限时激励，单剧最高可获 20 万元保底激励，叠加最高 50%的额外分成，既降低了中小团队与个人创作者的入局门槛，也为头部精品内容提供了确定性收益保障；从产业协同维度看，本次征集联动番茄小说原创 IP 资源，开放免采买改编与版权费补贴，覆盖真人演绎、AI 生成、解谜探索等多元互动形态，将打通网文、短剧、游戏的内容转化链路，拓展泛娱乐内容的商业化边界。建议持续跟踪首批上线互动内容的消费表现、分成数据及平台后续合作政策的迭代动向。**

京东与微信完善短剧布局。**我们认为，京东内测“京东追剧福利社”、微信在“看一看”灰度上线短剧入口，短剧赛道的竞争主体已从内容平台延伸至电商与社交巨头，行业商业化路径迎来多元升级的新阶段。从京东布局逻辑看，其摒弃传统付费解锁模式，以免费短剧聚拢用户注意力，主打“看剧领福利、剧中同款直购”，核心是将短剧作为导购工具，把内容流量导向电商消费场景，此前高薪招聘运营、联合快手定制剧集的长期铺垫，也印证了该布局的战略属性；从微信布局逻辑看，依托“绿泡泡短剧”的免费广告变现模式，结合“朋友在看”的社交推荐机制，可高效激活站内海量流量的内容消费价值，完善生态内的内容分发闭环。两大巨头差异化入局，将推动短剧跳出单一变现框架，拓展“短剧+”的产业融合边界。建议持续跟踪京东短剧的电商转化效果、微信短剧入口的全量推进节奏及两大平台后续的内容扶持政策。**

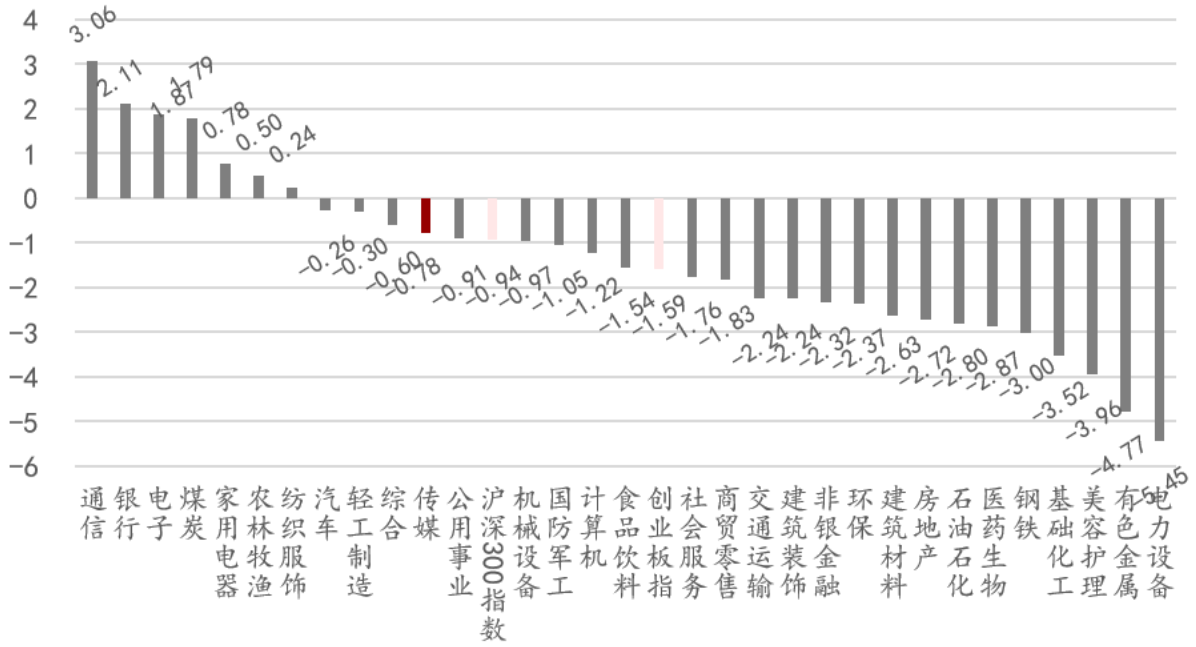
从中长期来看，**建议关注两条主线：一是互动影游形态落地推动短剧行业影游融合升级与 IP 全链路价值释放，二是“短剧+”跨界模式拓展带动行业商业化路径多元迭代，聚焦具备互动叙事研发能力与内容生态整合能力的平台及头部厂商，以及具备流量场景协同优势的电商、社交平台主体。**

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 0.78%，居市场第 11 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.94%，创业板指数下跌 1.59%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 0.16pct，跑赢创业板指数 0.81pct。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

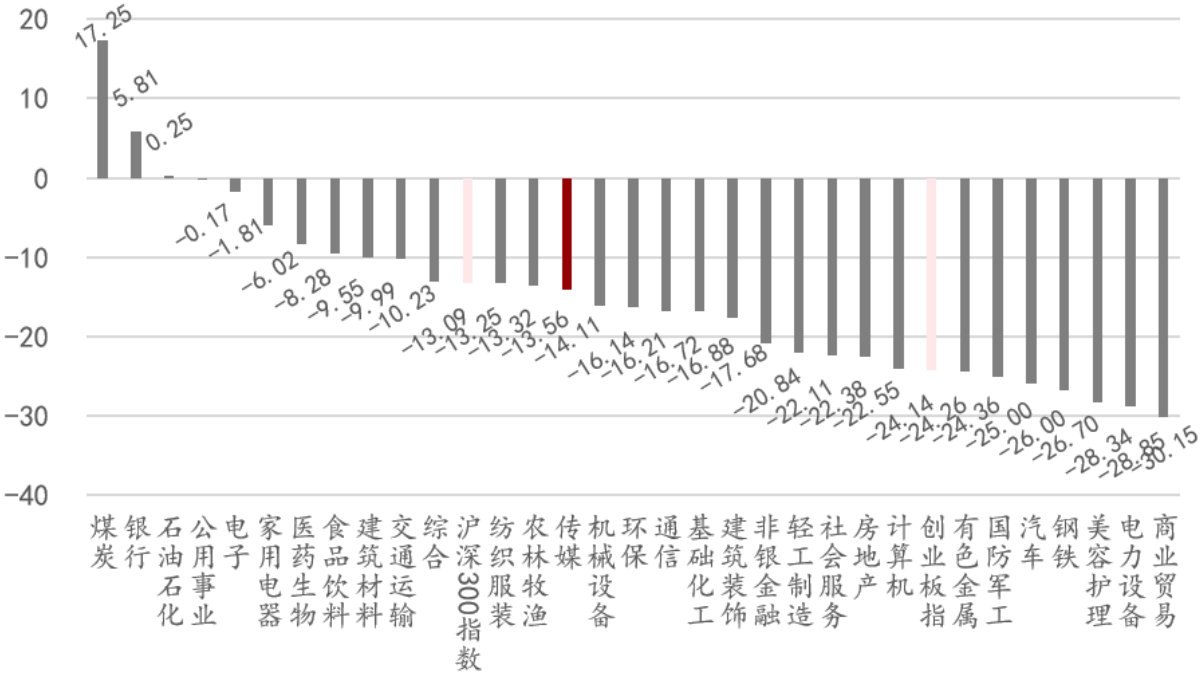
图表1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）



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 14.11%，沪深 300 指数下跌 13.25%，创业板指数下跌 24.26%。传媒行业跑输沪深 300 指数 0.86pct，跑赢创业板指数 10.15pct。

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 25.99X 震荡下跌至 25.21X，但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 3.91%。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

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 短剧：抖音开放互动剧、互动影游合作

11月12日，抖音集团短剧版权中心发布互动剧及互动影游合作征集公告，面向具备互动内容、短剧、漫剧或游戏制作能力的个人、工作室及机构开放合作。本次征集内容均以非线性视频为主线，分为两类：以剧情分支选择为核心机制的互动剧，以及包含解谜探索、策略决策等多元玩法的互动影游。平台配套提供优质IP资源支持，设置常规合作、IP参投合作、精品保底合作三种模式，其中精品保底合作单剧最高可获20万元保底激励。公告同步推出分成、投放两项限时激励，符合条件的作品可叠加享受30%至50%的额外分成及一次性奖金。（资料来源：DataEye游戏观察）

3.2 短剧：京东与微信完善短剧布局

11月10日，京东内测独立短剧产品“京东追剧福利社”，采用免费模式，主打看剧领福利、剧中同款直购，将短剧作为导购工具联动消费转化，目前剧中同款购买功能仍处于测试完善阶段。此前京东已通过招聘短剧运营岗位、联合快手定制剧集等方式布局短剧业务。（资料来源：证券时报）

11月12日，微信发现页“看一看”功能新增短剧入口，启动小范围灰度测试，方便用户查找已观看的短剧内容。此前腾讯已上线“绿泡泡短剧”小程序，采用全内容免费、插播广告的变现模式，依托社交关系数据提供个性化内容推荐。（资料来源：每日经济新闻）

3.3 AI：豆包工作官宣接入 Kimi、DeepSeek

11月12日，豆包工作宣布完成产品更新，在已面向企业客户开放第三方模型的基础上，向全量用户新增接入Kimi 3.1 Pro、GLM 5.3、DeepSeek V4.1 Flash等多款第三方大模型，支持用户根据不同办公任务自主选择适配模型。平台同步在模型选择页面标注各款模型的额度消耗倍率，方便用户直观对比使用成本；同时推出限时优惠活动，下调豆包 2.1 Lite与DeepSeek V4.1 Flash的额度消耗倍率。此次更新丰富了单平台内的模型供给，可减少用户在不同工具间切换的成本。（资料来源：APPSO）

3.4 VR：2026 金鸡虚拟现实电影季 10 部推荐影片公布

11月10日，2026年金鸡虚拟现实电影季推介仪式在厦门举办。本届电影季由中国电影出版社有限公司指导、厦门电影节有限公司主办，多位电影、科技及行业领域嘉宾出席仪式。本届电影季面向全国征集作品，经遴选确定19部入围作品，由跨界推荐团从艺术表达、技术应用等多维度评审，揭晓10项年度推荐荣誉，覆盖作品、导演、叙事等多个方向。活动旨在扶持创作力量、搭建交流平台，推动电影产业与虚拟现实技术融合创新（资料来源：众视AsiaOTT）

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