AI对全球互联网流量冲击：海外AI搜索加速演进，国内AI短剧挤占流量

行业研究 · 海外市场专题

互联网 · 互联网II

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张伦可
0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：陈淑媛
021-60375431
chenshuyuan@guosen.com.cn
S0980524030003

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

核心结论

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **AI对海外广告行业的影响:流量和广告库存先承压、但是广告效率提升尚未充分兑现。**

  ① 流量端：海外众多平台依赖谷歌导流，26Q3起谷歌流量和广告库存压力加剧。26年7月起，ChatGPT加大搜索深度，搜索量阶跃式提升；Google通过AI Overviews（AIO）和AI Mode26Q3也加大AI覆盖幅度，影响原先广告位。当前，谷歌零点击搜索占比 68%，较24年提升8pct。Reddit、Yelp、Tripadvisor等信息中介原先依赖流量受到影响。26Q3谷歌广告付费点击增速下滑，短期商业化水平还未能弥补广告位下降。

  ②AI对话广告尚处于商业化早期，商品数据结构化、广告匹配及效果归因体系仍不成熟，广告展示规模有限。26年2月ChatGPT开始加载广告、3月建立商家商业数据的标准体系；Google5月推出AI Performance Insights。根据Adobe，AI引荐流量购买转化率较非AI流量高90%。但目前AI对复杂商品属性、用户真实偏好理解仍不充分，例如综合零售网站首页AI可读性仅40%。

- **Agent流量影响还在早期，更闭环、信息决策越简单的交易平台受AI流量影响小。**26年8月起，ChatGPT广告Agent化，进一步降低交易获客摩擦。9月Meta Muse加速从信息入口向交易入口演进，以中小商家为切入点。目前交易平台AI流量占比较小。例如 Booking 表示来自模型的引荐流量贡献不足其总间夜量的1%；Tripadvisor 在26Q3表示AI流量占比不足1%。但Tripadvisor、Yelp等已在财报中提及SEO流量压力，并指出搜索引擎流量变化对其预订增长及广告收入造成影响。Tripadvisor表示SEO逆风仍将持续至2027年，自然搜索不利因素约拖累广告和交易额增速各3个点。我们根据Similarweb统计，信息查询更依赖谷歌导流，零售平台体验更闭环更多靠直接访问，交易类如Doordash、Amazon、Airbnb等依旧稳健。信息规划越复杂越容易被AI流量影响，奢侈品、旅游平台AI信息搜索表现好。

- 我们根据不同广告渠道AI暴露度以及替代比例，预计谨慎/中性/乐观下，**AI可替代的广告收入为429/737/972亿元，分别占比广告市场份额3/5/6%。**替代最大的分类为搜索、零售、出版、线上分类广告。基于不同类型广告ARPU值，谨慎/中性/乐观下，**预计30年ChatGPT广告收入分别为230/459/842亿，占比广告大盘约1%/3%/5%。**

核心结论

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **26Q3业绩会，网易、快手等公司表达AI短剧短期的流量侵蚀。越被动内容消费越容易受到短剧分流。**AIGC短剧加速抢占国内流量，挤压资讯、视频等存量广告4%。测算红果短剧时长占比从2025年11月约3%升至2026年10月约8%，7月起加速提升。我们测算，AI短剧广告占比已达4.7%，对比短视频，时长仍有翻倍空间。

- **AI短剧对游戏影响：中轻度游戏相对承压。**休闲游戏流量下降，策略、射击表现较好，MOBA、MMORPG相对稳健。游戏行业增长更依赖新品供给，国内游戏行业26Q3增长降速，10月同比下降，受到缺少新游戏爆款影响。流水方面，以王者荣耀举例，王者荣耀与红果短剧用户重合度从2025年10月的32%升至64%，但尚未带来头部游戏流水普遍下滑；从七麦数据观察，部分卡牌放置、传统SLG、女性向等品类排名有所回落。

- **AI游戏：推动轻量游戏供给扩张，但短期难以挑战成熟商业游戏。**游戏行业头部效应和生命周期优势明显，2025年Top10游戏流水占全行业约42%，高于微短剧百强约15%的热力值占比。竞技、射击、策略（含MOBA）壁垒较深，拥有成熟产品的社交关系、竞技体验及长期运营等。AI目前更擅长制作规则清晰、玩法循环简单的游戏如放置、恐怖、解谜、策略。动作冒险、策略模拟是当前AI供给主力，但体验度一般。

- **投资建议：**海外重点关注AI搜索对传统搜索、资讯及内容导流平台的流量分流，以及Agent对旅游点评、比价等交易中介平台的冲击，关注受益于AI商业化的交易基础设施和AI流量基础设施等。国内AI搜索对传统平台冲击相对有限，但AIGC短剧正加速分流在线视频、资讯及搜索等内容流量，建议关注短剧流量与广告变现受益方；游戏领域关注AI游戏创作与分发机会，以及腾讯等头部游戏厂商的长期竞争壁垒。

目录

01 海外AI搜索流量26下半年加速提升，谷歌、信息类广告受到影响

02 海外Agent基建不断完善，部分交易平台受到影响

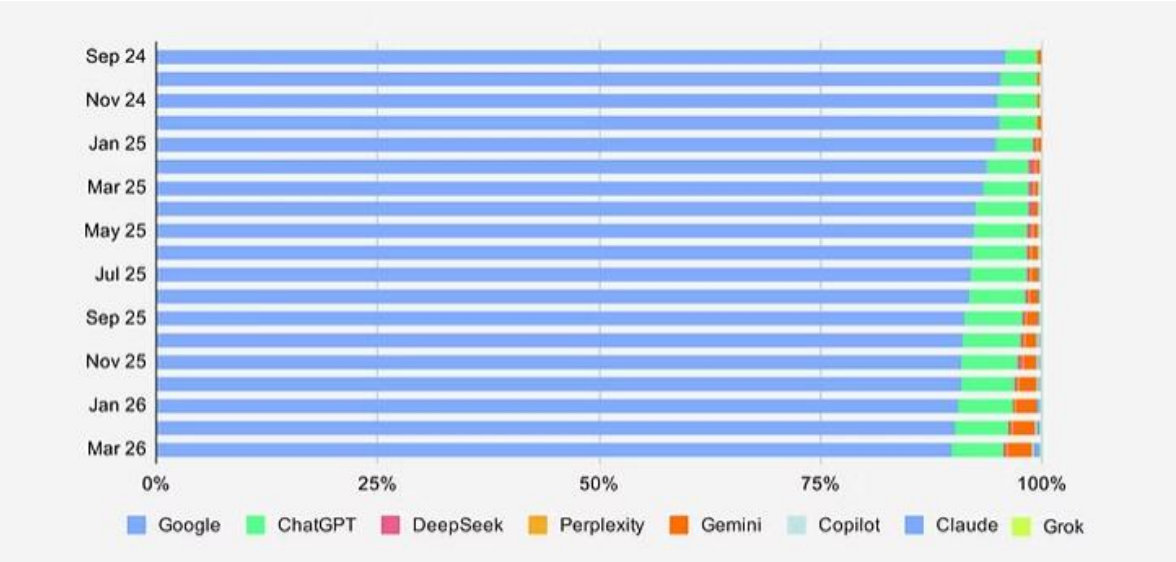
03 国内AI短剧占比流量加速增长，中轻度游戏或受影响

04 模型能力增强带动AI游戏能力提升

搜索流量侧：人类自然流量减少，9月AI平台访问量占比7%

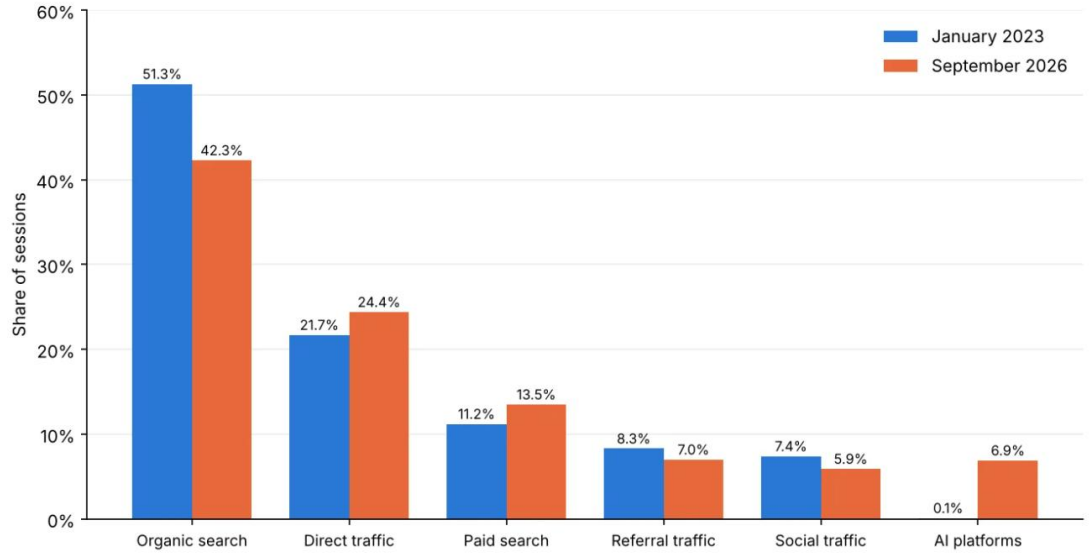
- **谷歌搜索流量仍在增长，但增速慢于AI搜索。**根据Wix Studio，26Q1谷歌月访问量816亿，同比增长2.4%；AI搜素月访问量52.2亿，同比增长42.8%。谷歌业绩会也表明，谷歌Q3查询增速创五年新高。
- **AI 正在改变互联网流量结构：自然搜素流量下降，AI访问的流量在上升。**根据First Page Sage分析，自2023年1月以来，自然搜索的份额下降了9.0pct，流量下降了 24.8%。AI平台带来的访问量占比，从0.1%提升至6.9%。Cloudflare25年数据也同样表示，AI bot流量占比达到8.6%。Cloudflare 2026年9月数据显示，全球互联网流量首次有超过50%来自非人类。非AI流量包括传统搜索爬虫、监控程序和其他自动化请求等。AI 可以大量获取和利用网站内容，却不一定为内容源带来相应的用户访问、广告曝光和交易转化。

图：谷歌搜索流量以及其他AI流量



资料来源：Wix Studio，国信证券经济研究所整理

图：互联网流量来源



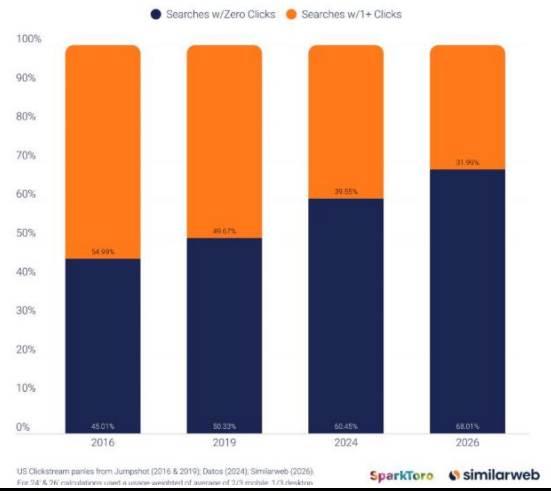
资料来源：First Page Sage，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

三季度谷歌大幅增加了AI模式覆盖

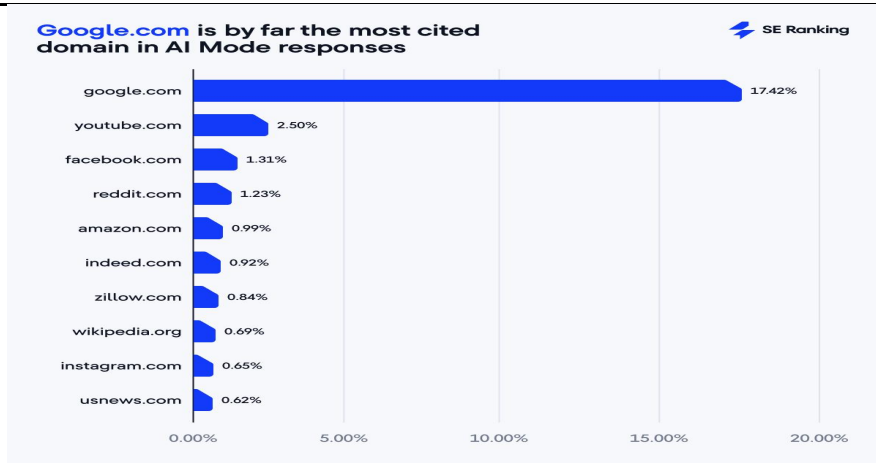
- **三季度谷歌大幅增加了AI模式覆盖。**2026年5月公司表示，AI Mode MAU已经超过10亿，AI Overviews（AIO）MAU超过25亿。谷歌搜索整体用户数约40亿+。Semrush的数据显示，美国AI Overviews（AIO）覆盖率从25年9月的45.75%上升到26年8月的88%。根据SparkToro，2026年1月至4月AI 模式仅占所有 Google 搜索的 0.34%。

图：谷歌零点击搜索占比提升



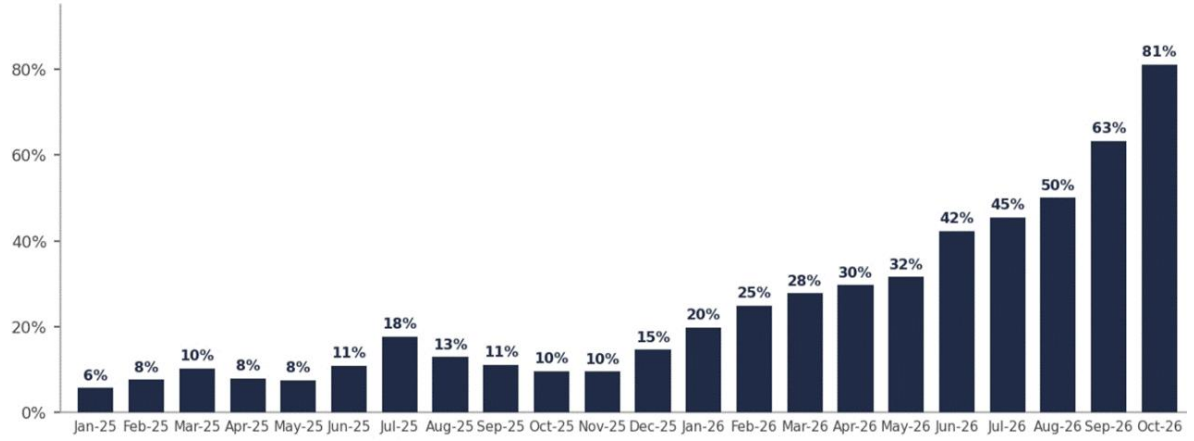
资料来源：SimilarWeb，国信证券经济研究所整理

图：谷歌AI模式引用的网站份额（2026.2）



资料来源：SE Ranking，国信证券经济研究所整理

图：谷歌美国AIO覆盖率



资料来源： Wells Fargo Securities， LLC estimates, SEMrush，国信证券经济研究所整理

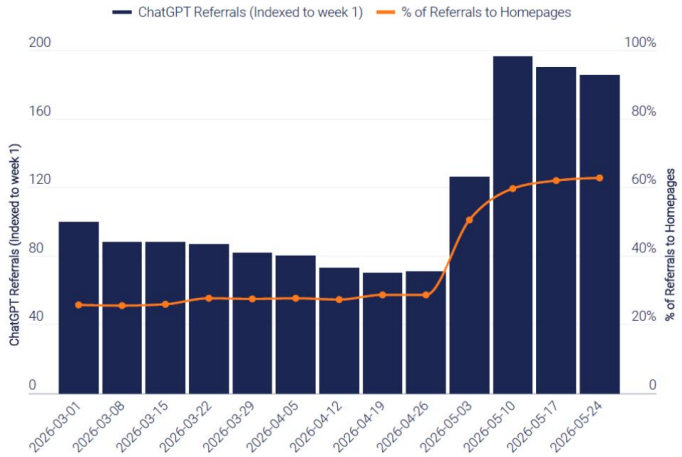
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

ChatGPT检索深度等调整使得网页浏览量在26年中大幅增加

国信证券 GUOSEN SECURITIES

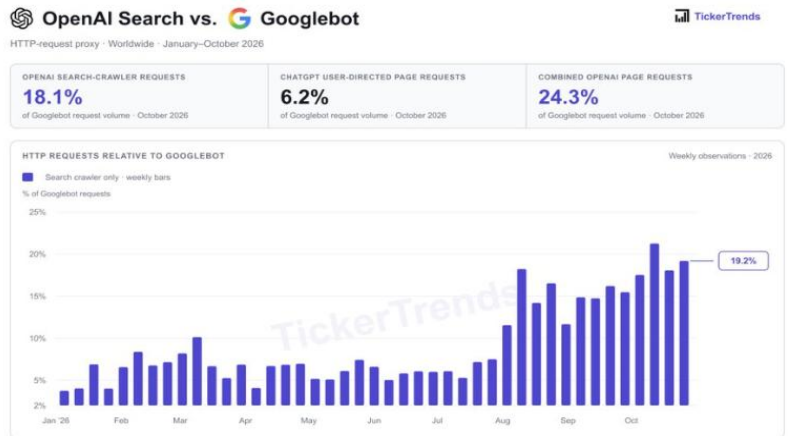
- **5月7日开始，OpenAI开始在AI回答中投放广告、内嵌链接。**自从更改后，当答案推荐某个品牌时，通常会使用内嵌链接指向该公司的首页，而不是像以前那样使用脚注中的小引用或文本底部的较大卡片。Similarweb报告显示，5月7日后，通过 ChatGPT引荐访问品牌主页的用户比例从大约25%飙升至60%。ChatGPT 为网站带来的流量显著增加，推荐流量飙升157%。
- **7月GPT5.6更新后，ChatGPT 的后台检索越来越结构化、定向化，三方数据监测OpenAI的搜索爬虫量在8月暴增。**GPT 5.6提供更可靠的事实和更聚焦的回答。TickerTrends 追踪数据显示，2026年10月 OpenAI Search crawler（网页采集程序） 的网页请求量已达到Googlebot的18.1%，较7月的5.3-7.5%提升约3倍。Promptwatch 监测显示，8月8日前后，ChatGPT单次回答平均后台搜索次数由1.08次升至1.83次，定向域名搜索（site:）占比由0.37%升至16.8%。ChatGPT 搜索工具调用格式发生变化，开始支持更结构化的域名、时间及垂直领域检索。

图：ChatGPT引用网页量以及访问品牌主页的用户比例



资料来源：SimilarWeb，国信证券经济研究所整理

图：谷歌AI MODE广告形式



资料来源：TickerTrends，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

ChatGPT广告从试点走向规模化投放，丰富广告产品与形式

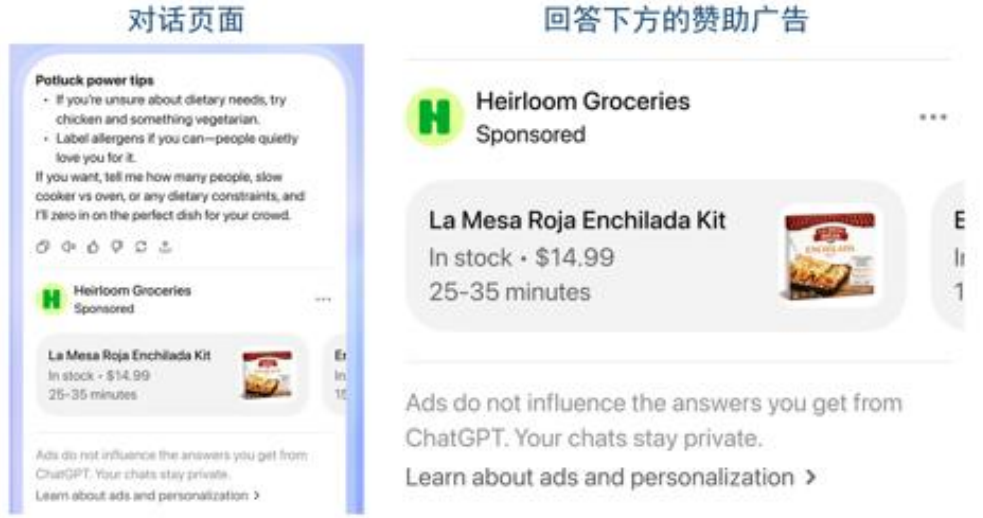
- **2月起ChatGPT在对话中按需求匹配广告。**广告面向符合条件的Free和Go用户，在回答下方标注赞助，回答独立生成。5月，自助Ads Manager上线，新增 CPC 出价。10月广告扩至89个国家，累计逾10万品牌方投放。
- **8月广告收入年化规模达到10亿美元。**OpenAI于8月底披露，广告上线不到200天即达到这一规模。
- **ChatGPT广告从品牌曝光拓展到选购咨询。**OpenAI正在测试赞助Agent，用户点击广告后，可与品牌的AI助手对话，了解产品和服务。对于品牌方而言，这提供了在用户比较选项时解答问题的机会，也可结合后续购买等转化信息评估投放效果。

图：ChatGPT2026年广告发展历程

时间	产品进展
1月16日	公布广告原则，计划从Free和Go开始
2月9日	美国启动广告试点
5月5日	推出自助Ads Manager测试版及点击出价
8月31日	覆盖40多个国家，披露广告年化收入规模
9月16日	测试赞助Agent，用户点击后可与品牌对话
10月	21日覆盖89国，26日多图广告开放测试

资料来源：OpenAI官网，国信证券经济研究所整理

图：ChatGPT内部广告展示



资料来源：OpenAI官网，国信证券经济研究所整理

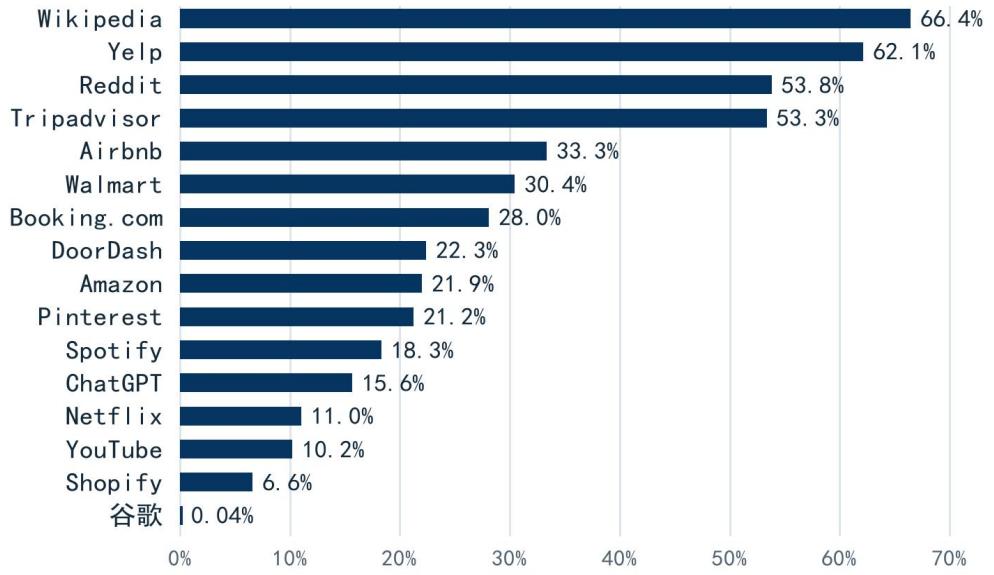
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

信息查询更依赖谷歌导流，零售平台更多靠直接访问

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **信息查询类网站的谷歌导流占比更高。**根据Similarweb，Wikipedia、Reddit谷歌导流分别为66.4%、53.8%。以图片浏览为主的Pinterest，直接访问占60.5%，谷歌导流仅占21.2%。
- **本地生活和旅游平台中，信息类网站更依赖谷歌导流，基建类更依赖自然流量。**Yelp、Tripadvisor的谷歌自然搜索占比分别为59.1%、50.9%。DoorDash以外卖下单为主，直接访问占57.2%。
- **零售和商家服务平台、内容影音类更多靠用户主动回访。**Amazon、Walmart、Shopify均以直接访问为第一大来源。三家谷歌导流占比中位数为21.9%，低于信息类的53.8%。YouTube、Netflix、Spotify的直接访问占59%—80%。

图：各平台谷歌搜索导流占比（26年5—10月）



资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

图：代表性平台流量结构（26年5—10月）

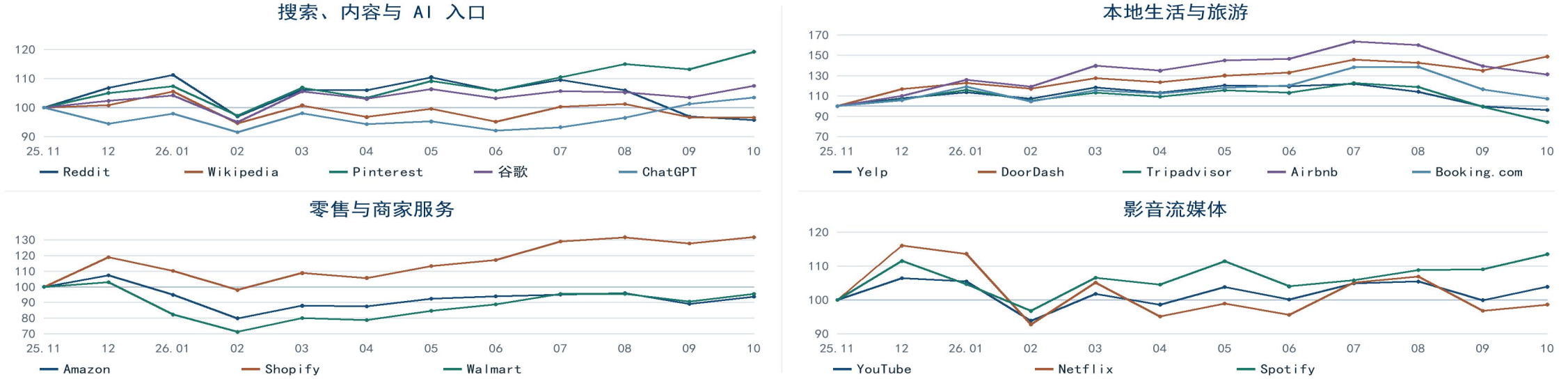
平台	Google 自然搜索	Google 付费搜索	Google Search合计	Direct搜索	其他
Wikipedia	66.41%		66.41%	15.71%	17.88%
Yelp	59.13%	2.96%	62.09%	20.41%	17.50%
Reddit	53.59%	0.17%	53.76%	32.99%	13.25%
Tripadvisor	50.86%	2.48%	53.34%	24.60%	22.06%
Airbnb	20.62%	12.65%	33.27%	47.10%	19.63%
Walmart	15.47%	14.92%	30.39%	36.08%	33.53%
Booking	11.66%	16.34%	28.00%	15.04%	56.96%
DoorDash	12.95%	9.38%	22.33%	57.17%	20.50%
Amazon	17.02%	4.91%	21.93%	53.42%	24.65%
Pinterest	20.50%	0.67%	21.17%	60.53%	18.30%
Spotify	17.45%	0.83%	18.28%	59.20%	22.52%
ChatGPT	13.34%	2.25%	15.59%	73.06%	11.35%
Netflix	10.96%		10.96%	73.02%	16.02%
YouTube	10.16%		10.16%	79.91%	9.93%
Shopify	4.62%	1.94%	6.56%	63.82%	29.62%

资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

信息类网站流量有所下降，交易类依旧稳健

- **本地生活和旅游平台中，信息类网站流量有所下降，偏旅游类更为严重。**10月较上年11月，Tripadvisor（旅行点评）下降15.7%，Yelp（本地生活）下降3.8%。
- **但偏交易类的本地酒旅平台流量持续增长，Doordash流量增长迅猛。**Airbnb（民宿）和Booking.com（酒店旅游）分别增长31.3%、7.3%。DoorDash（外卖）增长48.8%。
- **信息中介的网站流量略有下降，Pinterest流量反而增长较快。**10月较上年11月，Reddit、Wikipedia降4.3%、3.5%，Pinterest增长19.2%。Pinterest是北美主流的视觉灵感发现与搜索平台（有点类似小红书、主动）。
- **电商类流量相对稳健，Shopify流量提升较快。**10月Shopify（电商基建）较25年10月访问量增长31.8%，Amazon和Walmart略有减少6.3%、

图：各平台月度网页访问量指数（2025年11月到2026年10月）

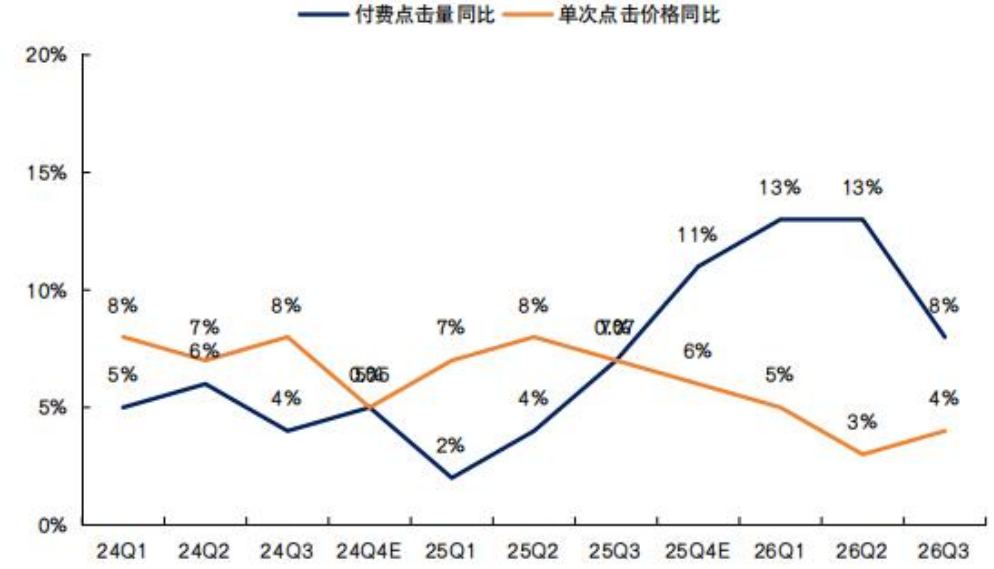


资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

影响1：谷歌广告付费点击增速下滑，AI Mode变现率仍较低

- **谷歌搜索广告：增速降至12%，AI Mode低变现率亦压低增速。**26Q3谷歌搜索广告收入633.5亿美元、同比+12.0%，较Q2回落4.8个百分点，汇率是降速最大因素。从量价来看，付费点击量增速同比下降。公司业绩会表示，AI Mode 查询量的快速增长产生了影响，变现水平较低。流量方面，大部分AI Mode查询是新增查询，不完全是传统搜索流量迁移。
- **商业化：谷歌AI Mode和AI Overviews提升带来传统搜索的曝光机会在下降，但AI模式变现效率尚未跟上。**用户看到AI Overviews的答案后，经常不再向下浏览网页，也不太点击答案中的引用来源。根据SimilarWeb，谷歌零点击搜索（即无需用户点击任何网站即可结束的查询）现在占所有 Google 搜索的 68%，较24年提升8pct。

图：谷歌广告量价情况



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图：谷歌搜索广告收入以及增速



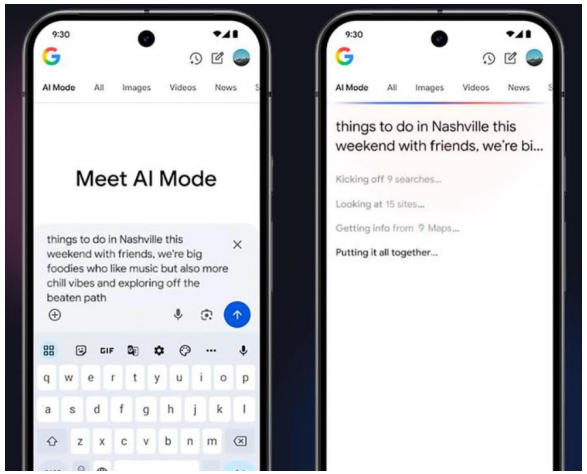
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

广告加载侧：AI模式广告本身加载率低

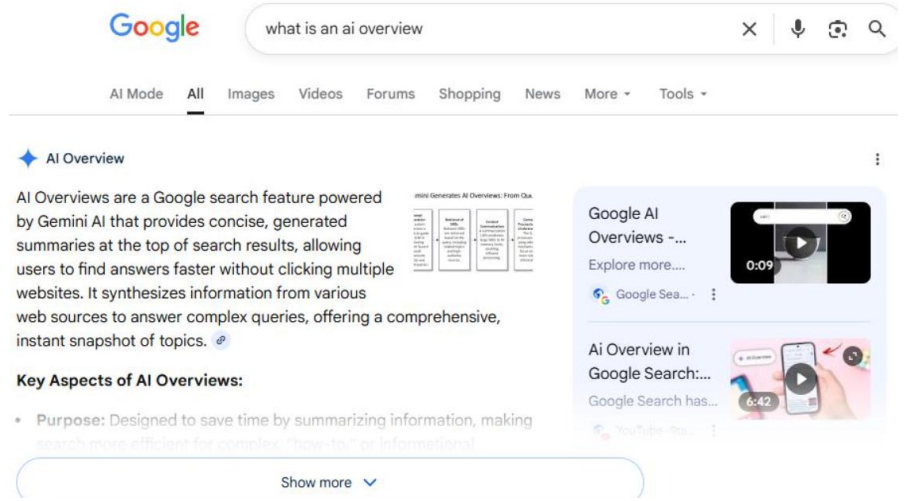
- AI Mode和AI Overviews广告加载低。搜索模式下，顶部最多4条文字广告，底部也可能有广告。AI mode下，根据AI Mode Ad Library测评，10月美国约57%的简短的商品搜索回答出现广告，广告通常1-2条；根据Search Engine Land，29.45% 的商业查询中展示了文字广告。AI Overviews下，我们预估美国区域约20%带有广告，通常不超过3条广告。
- **Google AI 搜索已覆盖全球200多个国家和地区；但广告覆盖更窄。**AIO/AI Mode 内部广告目前仅支持美国、澳大利亚、加拿大、印度等12个市场。广告目前仅在美国和部分英语市场提供英语版本。

图：谷歌AI MODE形式



资料来源：谷歌，国信证券经济研究所整理

图：谷歌AI Overviews（AIO）：搜索结果页顶部的AI生成摘要



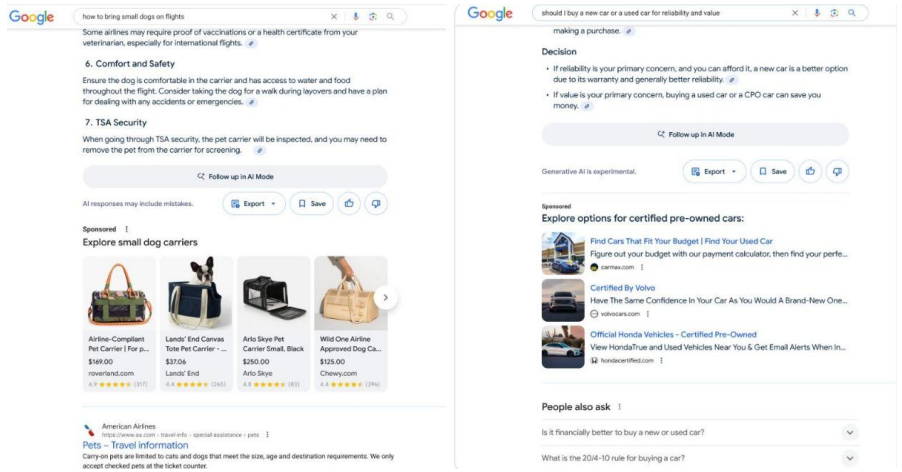
资料来源：谷歌，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

谷歌AI广告尚未建立足够成熟的商业化体系，不足以支撑广告加载

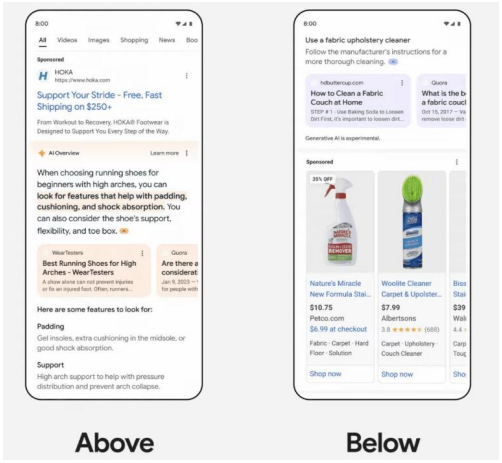
- **广告匹配机制从关键词匹配升级到上下文匹配。**广告不一定匹配用户最初输入的关键词，而是匹配 AI 识别出的后续需求。以Google举例，用户搜索“泳池水为什么变绿、如何清洁”，AI 回答涉及水质检测、清洁等步骤，Google 可以据此匹配泳池吸尘器或除藻产品广告。
- **广告供给、匹配机制及效果衡量仍处于升级阶段。广告素材和商品数据需要从关键词文案升级到结构化内容。**谷歌AI广告主当仍主要来自原有搜索广告主；真正适配 AIO 的只是其中一小部分；Google 对广告主如何适配 AIO 的指导还不够清晰。一方面，广告主需要从传统关键词投放转向 AI 驱动的上下文匹配，并完善商品商品名称、属性描述、价格折扣、图片、评分、库存及配送退货信息及转化数据；另一方面，Google 仍在迭代 AI Max、动态素材和广告匹配机制，且 AIO、AI Mode 尚缺乏独立的广告效果归因体系。

图：谷歌AI Overviews广告模式



资料来源：谷歌，国信证券经济研究所整理

图：谷歌AI MODE广告形式



资料来源：谷歌，国信证券经济研究所整理

广告主需要提供结构化商品信息（商品属性、图片、价格、评分、库存等），使 Google AI 能够理解商品特征，并根据用户的复杂需求进行上下文匹配和商品推荐

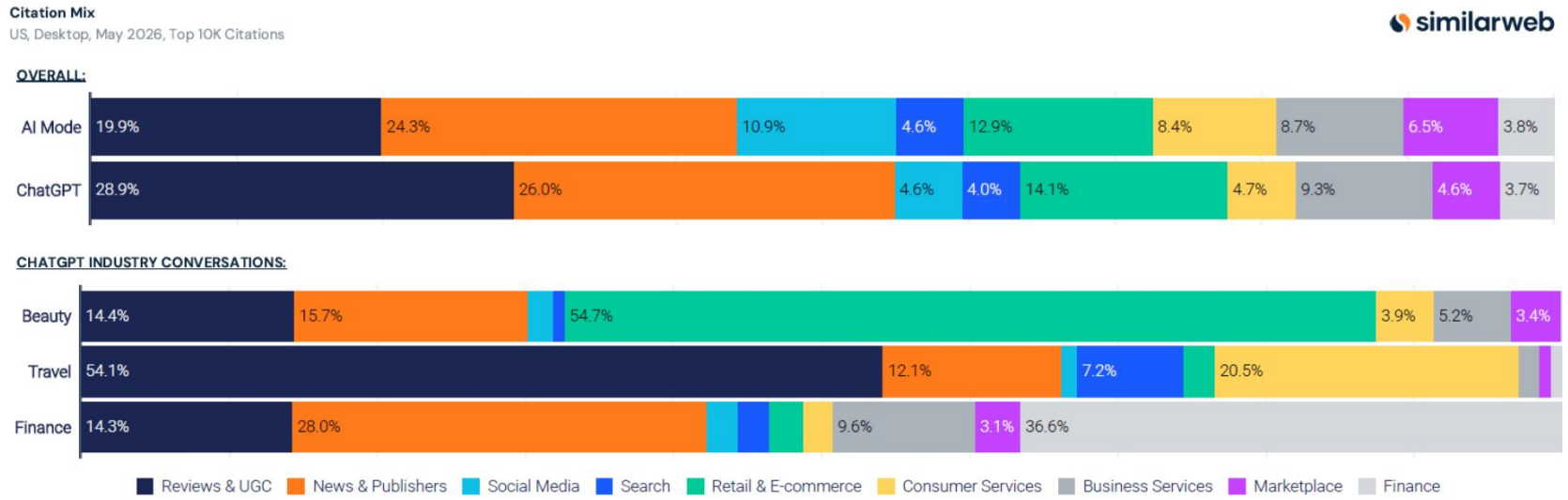
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

影响2：AI依赖第三方内容与用户评价，信息中介或存在流量截留风险

- **ChatGPT 的引用来源整体以用户评价和新闻媒体为主。**根据Similarweb，26年5月美国桌面端 ChatGPT 整体引用中，Reviews & UGC（评论及用户生成内容）占28.9%，News & Publishers（新闻及出版媒体）占26.0%，Retail & E-commerce（零售电商）占14.1%，Business Services（商业服务）占9.3%。分行业看，美妆引用中54.7%来自零售及电商网站，说明 GPT 的美妆推荐依赖商品供给和零售渠道；旅游引用中54.1%来自评论及 UGC，反映酒店、景点和旅行推荐高度依赖真实用户评价。

- **信息中介平台或存在流量截留风险。**对 Tripadvisor、Yelp、Reddit 等点评及 UGC 平台，GPT 可以直接整合用户评价并生成推荐，可能减少用户访问原网站的需求；对 Reuters、BBC、Forbes、CNET 等新闻及专业内容媒体，GPT 可以直接摘要新闻、测评和分析内容，存在内容价值被利用但原站流量被截留的风险。

图：ChatGPT和谷歌AI MODE信息来源比例

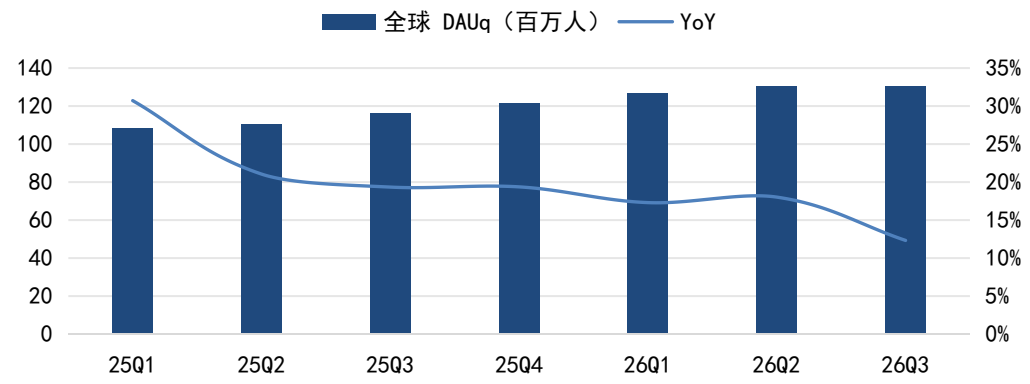


资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

案例1：Reddit流量用户受到AI搜索影响，计划限制未登录用户浏览

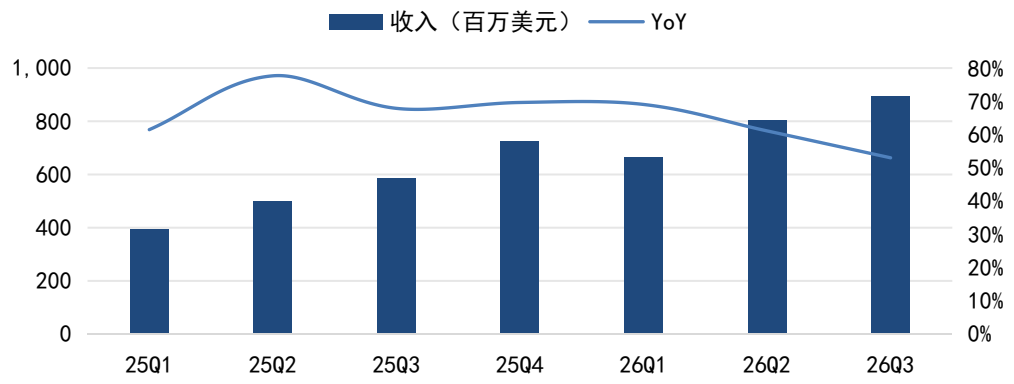
- Reddit 是由用户自发建版、发帖、投票排序的匿名兴趣社区。
- **Google AI搜索减少分流，美国用户增长面临压力。**随着GIO和AI Mode扩大覆盖，AI 直接整合 Reddit 社区内容并生成答案，削弱传统搜索向 Reddit 导流能力。根据26Q3财报，10 月 Google 搜索平均每周为 Reddit 带来的引流量进一步减少超过 100 万次。美国 DAUq 同比下降 2% 至 5,070 万，为上市以来首次出现同比下滑。管理层警告，若流量下滑趋势持续，Q4全球 DAUq可能较1.3 亿基数下降低双位数百分比。目前收入尚未出现同步下滑，超过80%变现来自登录与App用户。
- **Reddit计划把依赖搜索引流的“开放媒体”改造成需登录的“封闭社区”。**①公司计划推动登录优先策略，在部分市场测试限制未登录用户浏览内容，以减少 AI Bot 未授权抓取，同时将用户沉淀至 App 和登录账户；②OpenAI、谷歌授权语料授权正在谈判中：交易可涵盖训练访问、在产品中展示与使用，以及更具体的内容用途等多种形式。

图：Reddit用户数及增长



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图：Reddit收入及增速

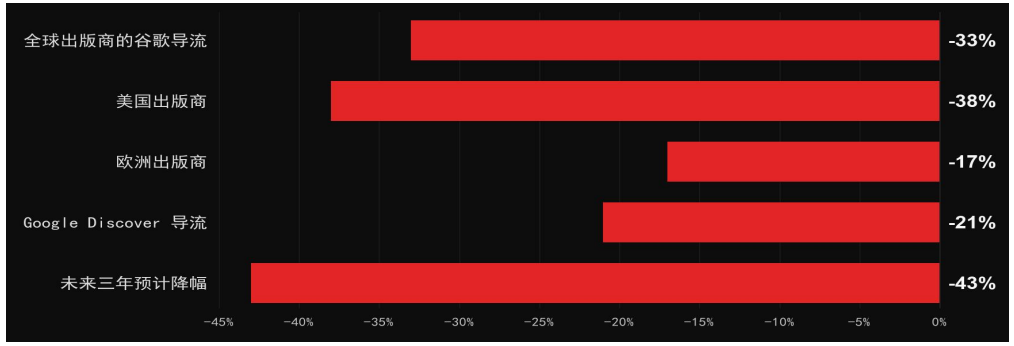


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

案例2：AI搜索冲击出版商流量变现，内容授权付费机制逐步兴起

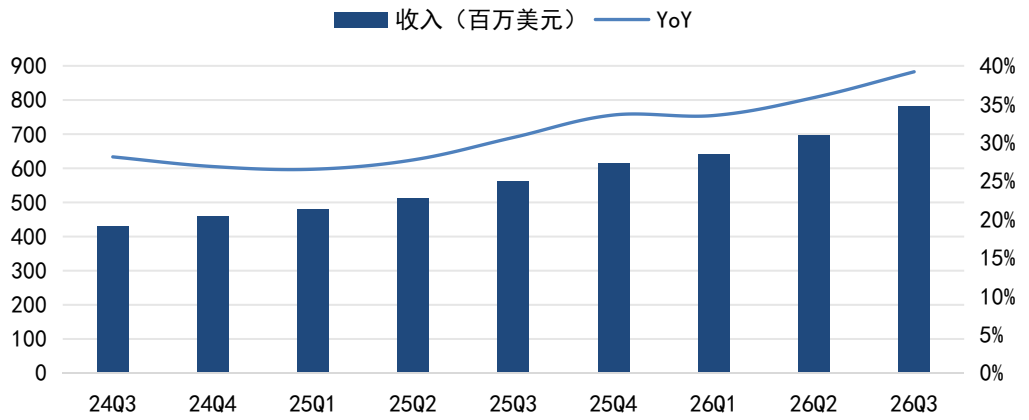
- **AI 搜索正在冲击传统数字出版商的流量及广告变现模式。**26年7月，广告技术平台 Ozone 对美国和英国出版商网站约200亿次广告展示机会进行跟踪研究，发现26Q2美国出版商广告请求量同比下降32%—37%，英国下降39%—41%；26H1样本出版商的美英程序化广告支出同比下降30.6%。研究覆盖的出版商包括 The Guardian（卫报）、News UK、华尔街日报等。
- **当前大型媒体可以直接与OpenAI等公司谈判，小型出版商则有机会通过Cloudflare接入统一的内容交易网络。**①AI 公司与大型出版商直接谈判，签订内容授权及版权合作协议，例如 OpenAI 已与 News Corp（旗下包括华尔街日报）、Axel Springer等媒体集团建立合作，通常通过支付授权费用，换取模型训练、答案生成中的使用权，并提供内容引用和原文链接；②通过Cloudflare等第三方基础设施建立规模化内容交易市场，解决大量中小出版商难以逐一与 AI 公司谈判的问题。Cloudflare的Pay Per Crawl（25年7月）按AI爬虫获取内容收费，Pay Per Use（26年9月）则由AI公司自行定义付费场景、提出价格，出版商选择是否接受，Cloudflare负责使用量记录、计费和结算，目前已与Ceramic.ai、You.com开展Beta合作。

图：新闻出版商搜索导流变化



资料来源：路透社，Chartbeat，国信证券经济研究所整理

图：Cloudflare收入及增速



资料来源：Cloudflare财报，国信证券经济研究所整理

案例3：Cloudflare建立Agent与互联网内容访问与交易的基础设施

- Cloudflare是全球互联网基础设施及安全服务商，提供CDN加速、网络安全和边缘计算服务。根据官网，承载全球超过20%的Web流量，约36%的全球热门网站使用。2026Q3收入7.8亿美元，同比增长39%，增速同比提升9pct，主要系Workers开发者平台快速增长，Agent相关负载增长。
- **AI流量增长为Cloudflare带来多重业务机会。**2026Q3业绩会上，管理层披露过去一年其网络上的AI Agent日请求量增长超过1700%。CEO 在26Q2预测，若趋势延续，未来五年Agent流量可能达到人类流量的1000倍。长期最具想象空间的是Act 4（Agent互联网商业化）。1）向AI公司提供网页更新信号，帮助其减少重复抓取，OpenAI已为此付费，CEO表示该业务已贡献收入，也是Q3首次确认Act 4收入的落地案例；2）Pay Per Use，让AI公司按实际使用的内容向网站出版商付费；3）Pay Per Crawl，网站自主设置AI爬虫的内容访问价格，实现按次收费，最低为0.001美元/次；4）通过Monetization Gateway，支持Agent按请求、查询或Token付费（收费标的为API、MCP工具、数据集等）。目前内容付费和交易基础设施仍处于早期测试阶段。CEO展望未来10年，Act 4有望成为公司最大的收入板块。

图：Cloudflare四层业务商业模式

业务阶段	是什么 / 核心定位	主要产品	商业模式：怎么收费	与网页的关系	受益于AI
Act 1：保护网站及应用	反向代理（Reverse Proxy），保护网站、提升网页访问速度	CDN、DDoS、WAF、DNS、Bot Management	向网站及企业收取订阅费；根据流量规模、网站数量、安全功能等定价	直接服务网页流量。用户或Agent访问网站时，请求经过Cloudflare，由其负责加速、缓存、过滤恶意请求及保护源站	直接受益。AI爬虫和Agent访问量增长，带来Bot识别、流量管理、DDoS防护及安全需求；网站也更需要控制AI对内容的访问
Act 2：保护企业网络	正向代理（Forward Proxy），保护企业员工及内部网络	Zero Trust、Gateway、VPN、Magic WAN、Network Firewall	按企业用户数量、订阅套餐及网络服务收费	间接涉及网页流量。管理企业员工访问互联网、SaaS及内部应用的请求，验证身份、控制访问权限	间接受益。企业部署AI Agent、接入AI工具及内部数据后，对身份验证、权限管理和网络安全的需求提升。
Act 3：开发者基础设施	提供边缘计算、存储和开发平台，让开发者直接在Cloudflare网络上构建应用	Workers、R2、D1、Durable Objects、Workers AI	按计算资源消耗、请求量、存储容量及AI模型推理用量收费	从保护网页延伸到构建网页。开发者利用Cloudflare部署网站、运行后台代码、构建AI Agent及提供网页服务	直接受益。 AI应用和Agent数量增长，带动代码运行、计算、存储及模型推理需求，推动开发者平台用量增长
Act 4：Agent互联网商业化	建立Agent与互联网内容之间的访问、验证及交易基础设施	Pay Per Crawl、AI Crawl Control、Agent身份验证、网页更新信号	探索按次内容访问收费、支付及交易服务收费；向AI公司提供数据更新等服务	直接面向Agent访问网页的新需求。帮助网站识别Agent、控制爬取权限，并允许网站向AI Agent收取内容访问费用	核心受益方向。AI Agent改变互联网内容获取和交易方式，Cloudflare试图成为Agent与网站之间的访问、计费和支付基础设施，开拓新的商业化收入

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

目录

01 海外AI搜索流量26下半年加速提升，谷歌、信息类广告受到影响

02 **海外Agent基建不断完善，部分交易平台受到影响**

03 国内AI短剧占比流量加速增长，中轻度游戏或受影响

04 模型能力增强带动AI游戏能力提升

ChatGPT广告Agent化，进一步降低交易获客摩擦

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **GPT从“信息推荐”到“代替用户执行交易”的变化，支持订餐等Agent任务。**25年7月，Operator 的能力整合进 ChatGPT Agent，用户可以直接让 GPT 执行多步骤网络任务。26年8月正式推出面向消费者的原生餐厅预约体验。接入 OpenTable、Resy、Yelp等服务，支持按地点、时间、人数搜索餐厅和实时预约，并在部分场景内完成预订或跳转平台完成。

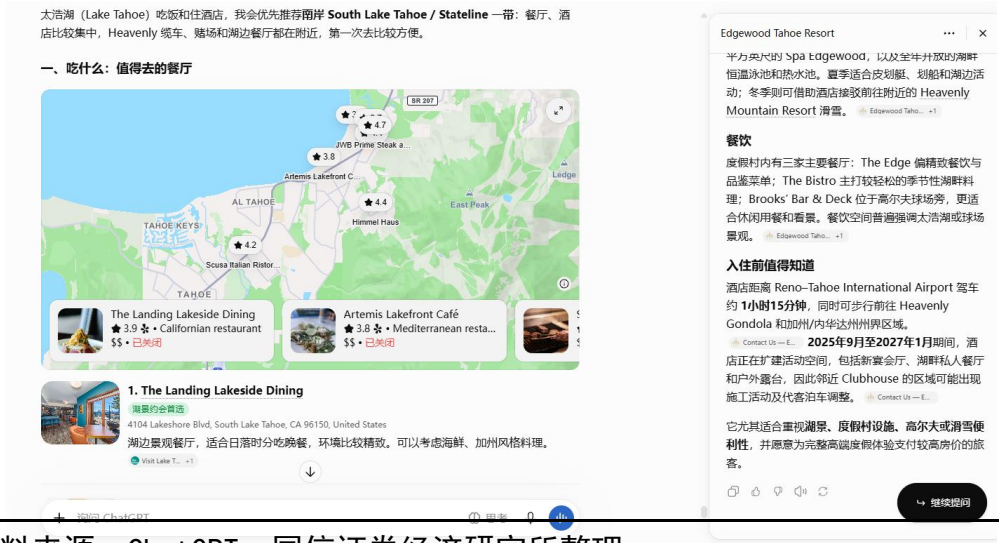
- **广告本身Agent化，导流外承担客服、导购等效果，进一步降低品牌获客成本。**9月16日推出 Sponsored Agents，广告本身被 agent 化——用户点广告后可以在 ChatGPT 内与品牌方部署的 AI 代理多轮对话（问“这张餐桌进得了我家玄关吗”这种落地页答不了的细节），对话与原对话隔离，变现单位正从“一次点击”变成“一场对话”。广告不再只是导流入口，而是把客服、导购、成交整个漏斗收进 ChatGPT 里面。

图：ChatGPT合作伙伴以及合作内容

业务分类	代表合作伙伴	合作内容及 Agent 能力
综合零售	Walmart、Target	商品搜索、商品比较、购物车、账户及会员体系、配送和门店自提
电商平台	Shopify、Etsy	商品目录接入、商品发现、个性化推荐；部分商品支持 ChatGPT 内结账
生鲜食品	Instacart	根据菜谱、餐食需求推荐食材，添加购物车并完成购买、配送
餐饮 / 外卖	OpenTable、Resy、Yelp、DoorDash、Uber Eats	餐厅搜索、实时空位查询、餐厅预约；外卖平台逐步接入餐厅及菜单发现
酒店 / 旅游	Booking.com、Expedia、Priceline	酒店搜索、价格比较、旅行规划及预订相关操作
出行	Uber	出行需求搜索及相关网页操作
美妆 / 时尚	Sephora、Nordstrom	商品发现、商品目录接入、个性化购物推荐
家居 / 家装	Wayfair、Lowe's、The Home Depot	家具、家居及建材商品搜索和推荐
消费电子	Best Buy	电子产品搜索、比较和商品发现
房地产	Zillow	房源搜索、筛选和地图浏览

资料来源：ChatGPT，国信证券经济研究所整理

图：ChatGPT广告Agent化

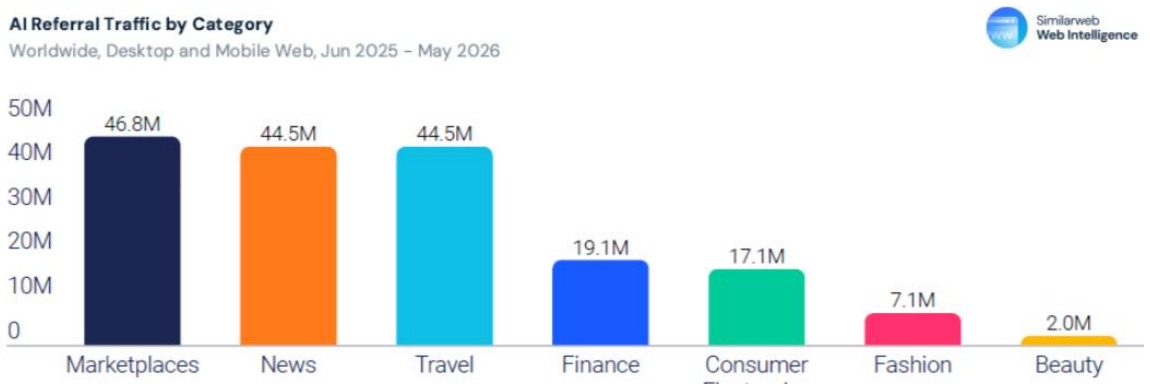


资料来源：ChatGPT，国信证券经济研究所整理

ChatGPT：AI导流当前偏好多品类交易平台，购物、软件是主要广告来源

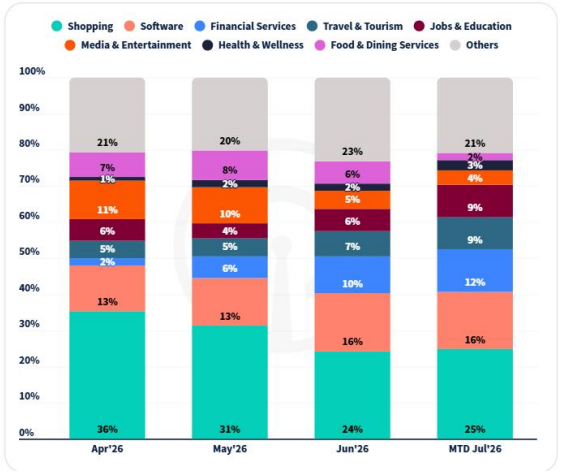
- **AI导流偏好导流到多品类交易平台。**Similarweb数据显示，25年6月至26年5月，全球AI平台每月平均向外部网站导流中交易平台占比最高。Marketplace（交易平台）、新闻媒体、旅游行业、金融服务、消费电子、时尚、美妆行业占比分别约为25.8%、24.6%、24.6%、10.5%、9.4%、3.9%和1.1%。根据Similarweb，人工智能更倾向于大型的多品类平台，而非规模较小、专注于特定领域的网站。当用户询问“哪里可以买到中档意式咖啡机”时，最安全、最全面的答案会链接到一个涵盖所有品类的多品类平台，而不是单一品牌的店铺。
- **购物、软件、金融是ChatGPT广告收入主要来源行业。**根据Sensor Tower，7月购物、软件、金融行业投放广告占比25%、16%、12%。Booking.com是ChatGPT 的顶级广告商，推广内容涵盖公寓租赁到公路旅行计划再到观星度假等各种服务。

图：AI平台外部导流行业类型



资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

图：ChatGPT2026年广告占比情况



资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

ChatGPT加速直连酒店与独立商户，但MCP等接口尚未形成成熟统一体系

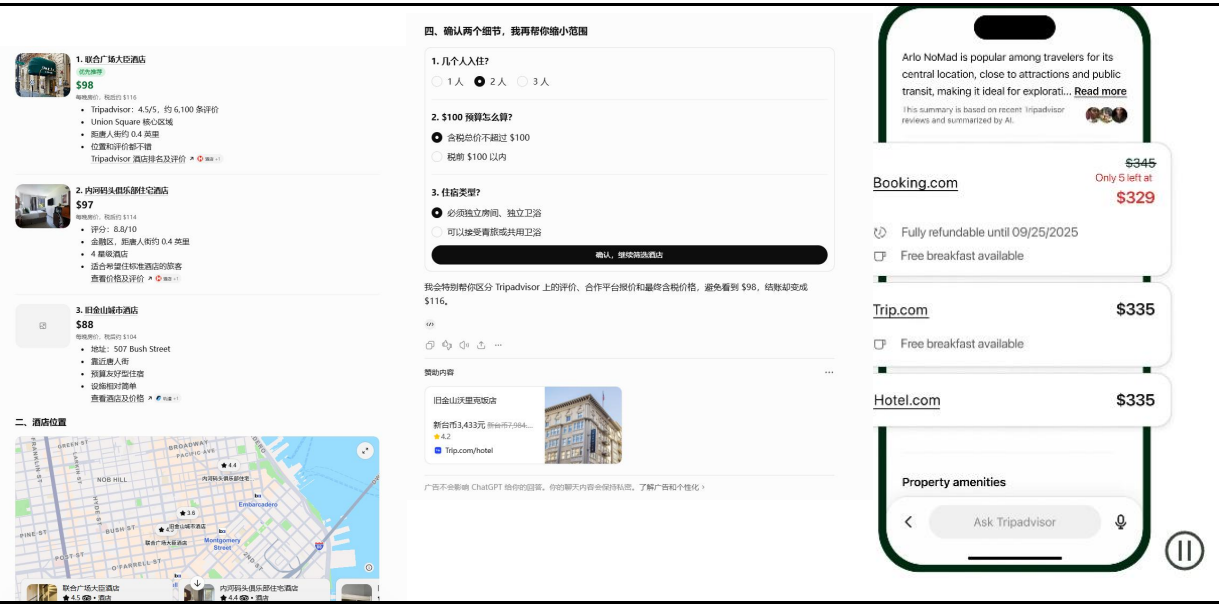
- **ChatGPT 正从依赖 OTA 等第三方聚合平台的分销模式，向直接连接酒店及独立商户的交易模式延伸。** 一方面，OpenAI 通过 Expedia、Booking 等平台获取聚合商品及酒店库存；另一方面，开始借助 Shopify、Etsy 等生态接入中小商家，并通过 Mirai 等酒店技术服务商，利用 MCP 接口直连单体酒店及酒店集团的预订系统，实现实时查询、价格比较乃至直接预订。
- Mirai在26年9月的文章中也承认，**目前ChatGPT插件生态的分发、发现和使用仍处于早期阶段**。比如，消费者不可能为了订不同酒店，提前安装上百个酒店插件。未来 ChatGPT是否能够自动发现并调用最适合的酒店预订接口，还存在不确定性。

图：ChatGPT用Yelp预定餐馆



资料来源：ChatGPT，国信证券经济研究所整理

图：ChatGPT用Tripadvisor预定酒店



资料来源：ChatGPT，国信证券经济研究所整理

Meta Muse加速从信息入口向交易入口演进

- **Meta于26年9月正式推出个人AI Agent产品 Muse，在交易侧更具闭环性。**与ChatGPT核心区别在于：ChatGPT主要改变“信息获取入口”，而 Agent 进一步改变“任务执行入口”。传统ChatGPT更多是理解用户需求、回答问题并提供建议，用户得到答案后，仍需自己打开网站、搜索、比价、填写信息并完成交易。而Muse的重要突破在于引入了独立的虚拟机（Muse Secure VM），给 Agent 配备了一台专属的云端电脑，拥有独立浏览器和运行环境，使其能够像真人一样打开浏览器、访问不同网站、点击页面、填写表单、比较价格，甚至推进预订和支付流程，实现从信息搜索到实际交易的闭环。
- **电商基础设施Shopify积极接入Muse，而Amazon禁止接入，反应大厂对用户流量入口的争夺。**Muse核心交易合作伙伴包括零售领域的 Walmart、Best Buy，美妆领域的 Sephora，旅游领域的 Expedia，票务领域的 Ticketmaster，以及生鲜配送领域的 Instacart；与此同时，Shopify 和 Stripe 则属于不同性质的基础设施合作伙伴：Shopify 提供商品目录、商家、订单及电商结账基础设施，Stripe 提供支付和资金结算能力。

图：Meta Muse合作伙伴

市场	分类	合作伙伴	主要业务
美国	综合零售	Walmart、Best Buy	综合零售、消费电子
	美妆零售	Sephora、Ulta Beauty	美妆产品
	服装及体育零售	Gap、American Eagle、Michael Kors、DICK'S Sporting Goods、Fanatics	服装、运动用品及体育周边
	家居电商	Wayfair	家具、家居用品
	旅游预订	Expedia	酒店、机票及旅游产品
	生鲜配送	Instacart	生鲜、超市商品配送
	票务平台	Ticketmaster ★	演唱会、体育赛事票务
	电商基础设施	Shopify ★	商品目录、商家、订单及结账
	支付基础设施	Stripe (Link) ★、PayPal	支付账户及支付服务
新加坡	综合电商	Shopee、Lazada	商品搜索、比价及购物
	本地生活服务	Grab	外卖、生鲜、餐饮及本地服务
	航空	Singapore Airlines	航班、旅游体验、景点门票及活动
	酒店旅游	Agoda、Klook、Trip.com	酒店及住宿预订
	导购及返现	ShopBack	购物返现、旅游及餐饮优惠

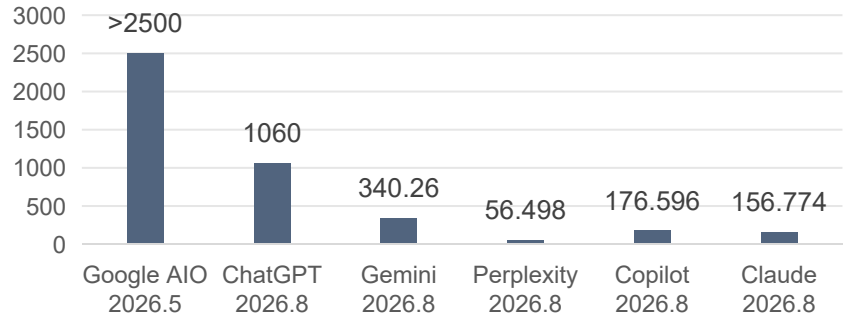
资料来源：Meta，国信证券经济研究所整理

Muse以Agent连接消费者与商家，从广告流量平台向AI商业平台转型

- **Meta Muse变现主要依靠会员以及佣金，购物是第一大使用场景。**截至2026年9月，Meta旗下应用日活用户达36.4亿，为Muse提供庞大用户基础，公司计划Muse未来服务十亿用户。Muse已在美国和加拿大获得超1,000万用户，约25%每日使用，购物（含旅游）是主要场景之一，超25%的周活用户使用相关功能。变现方面，采用基础功能免费、高级模型及额外Token订阅收费，并计划通过促成交易抽取佣金公司表示会比惯常打法更早推进变现，用户行为本身大量是电商。广告方面，目前对话不会与 Meta 的广告系统共享。

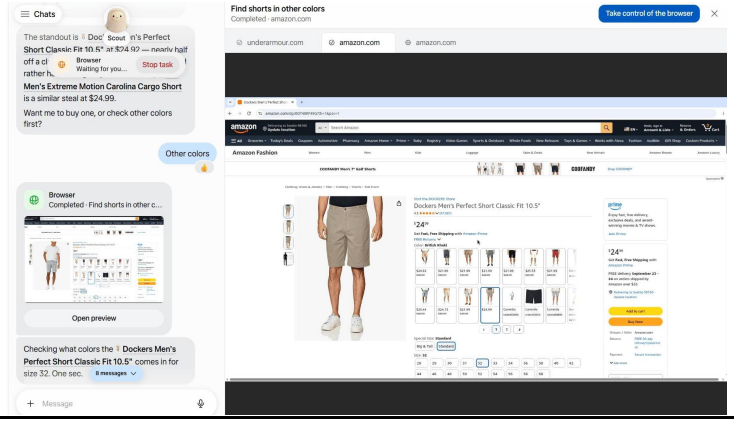
- **Meta 正以中小商家为切入点，从传统广告流量平台向连接消费者与商家的AI 商业平台转型。**26年6月推出Business Agent，为商家提供跨WhatsApp、Messenger和Instagram的AI客服与销售服务，Q3已有超200万家企业每周使用；9月推出Muse for Small Business，接入Shopify、QuickBooks及Meta广告账户，帮助商家分析经营数据、生成广告内容和优化投放。Meta希望借此降低中小商家运营成本、增强生态黏性，并为商家订阅、广告收入，以及未来AI交易佣金创造空间。

图：Chatgpt、claude、谷歌ai用户数



资料来源：谷歌官网、Similarweb & DataReportal，国信证券经济研究所整理

图：Meta Muse购物决策界面



资料来源：Meta Muse，国信证券经济研究所整理

影响3:短期冲击交易平台流量价值，长期观察交易中介价值

- **过去交易平台通过聚合信息和供给来降低交易摩擦，现在AI可通过聚合平台、直接连接商家，进一步降低交易摩擦。**AI正在进一步降低交易摩擦：不仅能够理解用户需求、整合多平台信息，甚至Muse还可以进一步完成比价、填表等交易后链路，并向AI商业平台转型。但信息匹配不等于交易完成，支付、库存、订单、履约和售后仍需要可靠的基础设施。

- **短期来看，AI对交易平台的冲击主要体现为流量入口迁移和广告变现承压，目前流量占比较小。**例如 Booking 表示来自模型的引荐流量贡献不足其总间夜量的1%；Tripadvisor 在26Q3表示AI流量占比不足1%。但Tripadvisor 已在财报中提及SEO流量压力，并指出搜索引擎流量变化对其预订增长及广告收入造成影响。长期来看，随着 AI Agent有可能深化为交易中介替代，尤其是高信息决策复杂度、但缺乏独立交易闭环的平台，其评价、内容聚合、广告导流价值更容易被 AI 替代。

图：不同交易平台被AI影响分析（平台交易闭环度、信息决策复杂度两个维度）



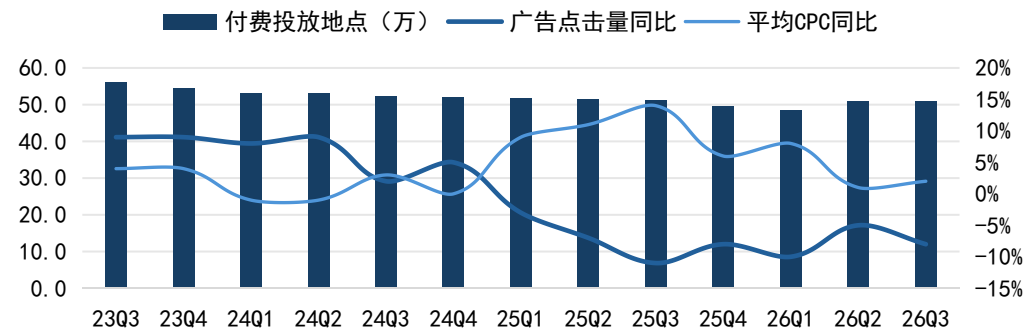
信息越简单、越闭环，越难被AI替代；旅游规划相对信息规划复杂；普通日用品购物信息较为简单

资料来源：Similarweb，公司财报、国信证券经济研究所整理

案例4：Yelp广告收入下滑6%，AIO扩大有影响，发展数据授权、商家工具业务

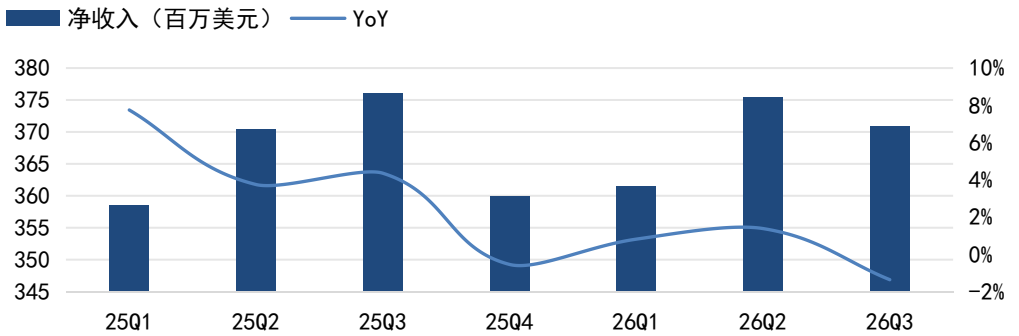
- **Yelp以本地点评连接消费者和商家，广告贡献约九成收入。**用户查评价、找餐厅或服务商，商家投放按点击计费的广告。26Q3广告收入3.4亿美元，占净收入约91%，以服务类为主。
- **广告点击下滑主要受消费需求拖累，AI影响较为温和。**26Q3收入3.7亿美元，同比下降1%，其中广告收入下降6%，点击量下降8%。CEO认为，谷歌扩大AI摘要覆盖对Yelp有一定影响（Google SEO是主要流量来源），但对业绩“影响相对温和”。
- **OpenAI 一方面是 Yelp 的数据授权客户，另一方面为Yelp提供新增获客渠道。**①Yelp 向 OpenAI 授权使用其商家数据，ChatGPT 可以在本地推荐中展示 Yelp 的评价和商家信息，并标注来源可以链接回 Yelp。26Q3测算其余收入（剔除Hatch）约2,462万美元，包含信息层的点评数据授权等。②26Q3Request-a-Quote(询价)项目提升10%，其中Chatgpt集成是重要贡献。Yelp 当前从前端流量获取向后端商家服务执行延伸，2月收购的AI线索管理平台Htach，帮助装修、维修、家政等本地服务商通过 AI 自动接听电话、跟进客户、筛选需求并预约服务。Yelp计划加速发展AI驱动的商家工具及数据授权业务，目标将 Other Revenue 年化规模从26Q3的1.36亿美元提升28年底的2.5 亿美元。

图：广告点击量同比及付费广告商户数



资料来源：Yelp官网，国信证券经济研究所整理

图：Yelp净收入及同比增速

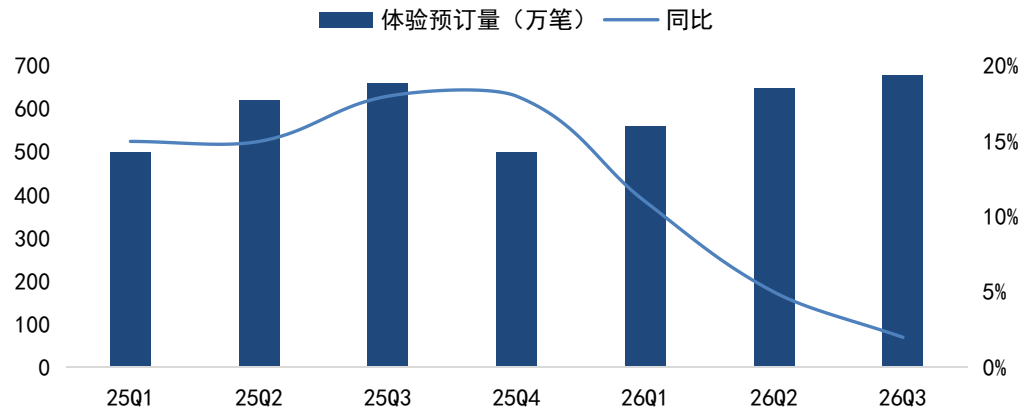


资料来源：Yelp官网，国信证券经济研究所整理

案例5：Tripadvisor自然搜索承压，公司将在预定业务投入更多资源

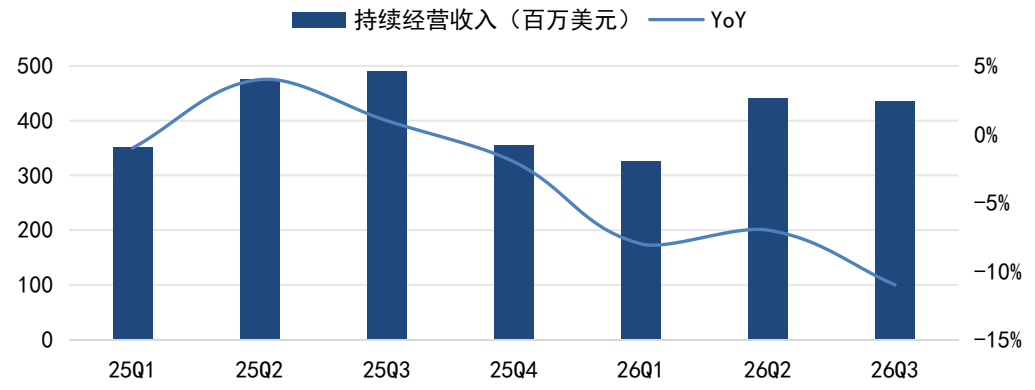
- **Tripadvisor 是全球在线旅游内容与预订平台，佣金是主要收入来源，占比收入65%。**26Q3持续经营收入4.36亿美元。旗下核心产品包括Tripadvisor（旅游点评、目的地攻略、酒店比价）、Viator（偏交易当地旅游活动预订）。
- **Google AI Overviews 等新型搜索方式降低了自然搜索链接点击量。**管理层预计SEO 逆风仍将持续至2027年，2028年有望逐步缓解；据管理层估算，自然搜索不利因素约拖累体验预订和交易额增速各3个点。AI导流不足1%，但转化率高于各自平台平均。CEO估计，AI导流在Viator的转化率接近其平均水平的5倍，Tripadvisor约为2倍。
- **AI拖累传统Tripadvisor点评入口，Viator预订仍保持增长，预订业务仍具备交易价值。**Tripadvisor入口预订同比下降百分之十几，Viator仍增长4%。收入端，26Q3集团收入同比下降11%至4.36亿美元，其中偏广告方向Hotels、Media & Advertising分别下降 23%、23%和18%，而偏佣金的Experiences 收入仅下降 3%。管理层称，年初以来Tripadvisor流量同比双位数下滑。公司保留Tripadvisor的旅行发现入口，将更多产品与营销投入集中到转化、复购回报更高的Viator。

图：Tripadvisor体验预订量及同比增速



资料来源：Tripadvisor官网，国信证券经济研究所整理

图：Tripadvisor持续经营收入及同比增速

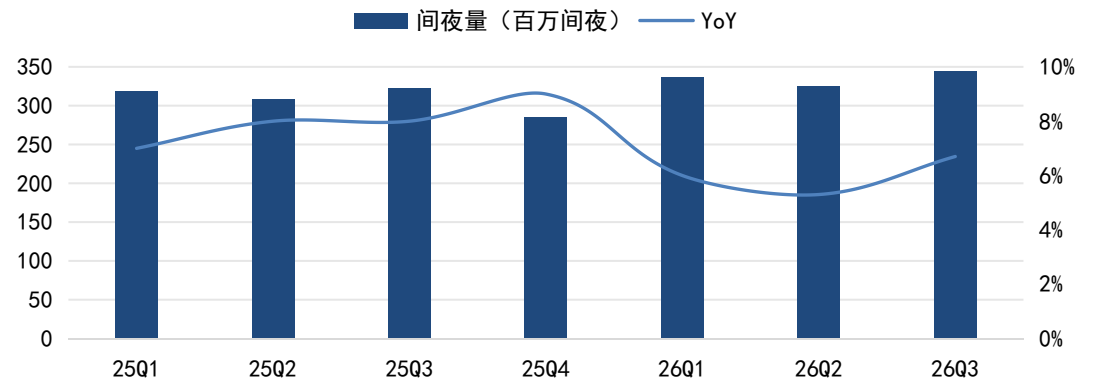


资料来源：Tripadvisor官网，国信证券经济研究所整理

案例6：Booking业绩稳健，全球供应网络与交易履约能力构筑竞争壁垒

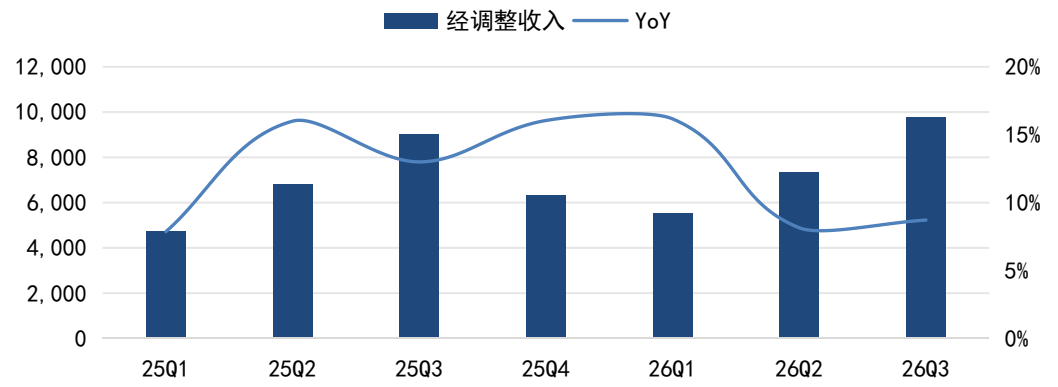
- **Booking以旅游预订交易为核心变现模式，收入主要来自商家佣金及支付服务。**26Q3Merchant和Agency收入合计占收入约97%。
- **AI目前尚未对业绩造成明显冲击，公司归因四季度间夜量增速下降主要系宏观因素。**26Q3总预订额、间夜数和调整后收入分别增长10%、7%和9%，经营表现稳健；公司预计26Q4间夜数增长放缓至1%—3%，主要归因于旅游需求及宏观环境变化。公司表示最新ChatGPT模型提升了内容引用率，带动自然引荐流量增长，但是LLM引荐流量目前占Booking.com间夜数不到1%。
- **通过Merchant转型和整合服务强化竞争力。**Connected Trip即整合酒店、机票、租车、景点及餐饮等服务，提升交叉销售和用户粘性。Agency模式下消费者通常直接向酒店付款，Booking收取佣金；Merchant模式由Booking向消费者收款，再向酒店结算。公司持续推动Agency向Merchant转型，Merchant预订额占比已达约75%，有助于掌握支付环节、提升交易控制力，并为一站式服务奠定基础。Booking在AI时代的核心优势是全球住宿供应网络、长期积累的中小商家关系、Genius会员体系，以及支付和售后履约能力。26Q3业绩会上，CEO特别强调，Booking.com绝大部分间夜来自独立酒店和非传统住宿，全球前十大酒店集团仅贡献低双位数比例；大量中小酒店缺乏全球营销能力。

图：Booking住宿间夜量及同比增速



资料来源：Booking财报，国信证券经济研究所整理

图：Booking营业收入及同比增速

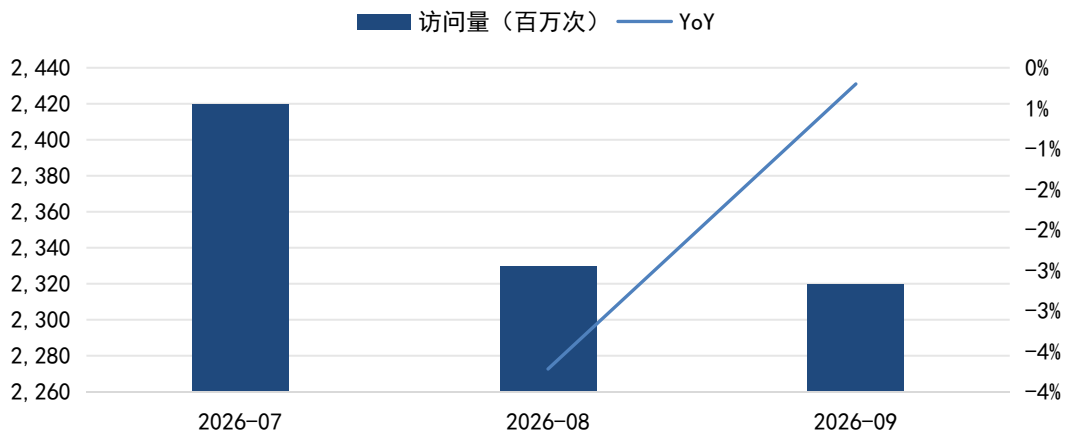


资料来源：Booking财报，国信证券经济研究所整理

案例7：Amazon外部 AI 购物冲击有限，加速布局内部Agent商业化

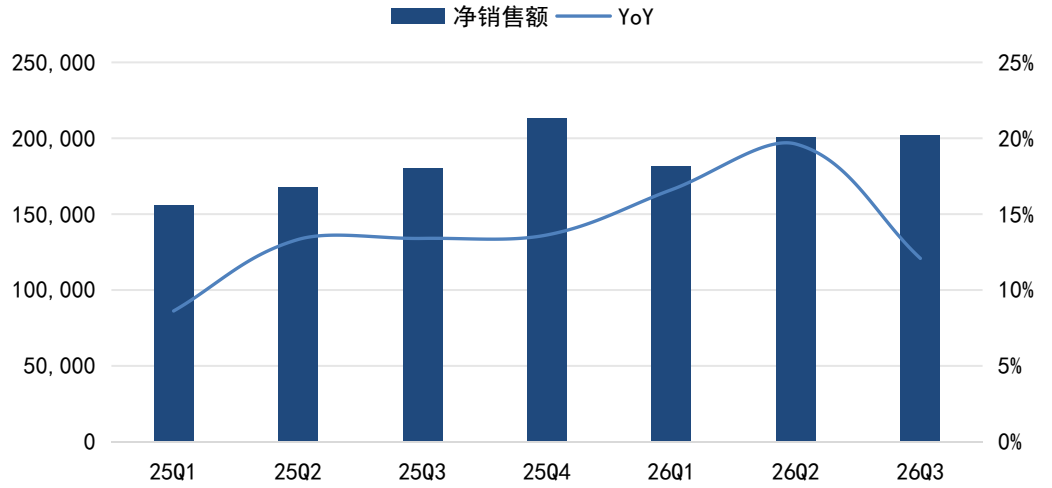
- **Amazon零售收入主要为自营商品差价、第三方卖家佣金。**26Q3线上商店与第三方卖家服务收入合计1,149.62亿美元，占集团销售额约57%。广告服务收入196.37亿美元占约10%。
- **外部AI购物助手目前还没有对Amazon广告业务造成实质性影响。**业绩会表示，目前还没有多少消费者通过外部通用AI Agent购物，因为体验尚不够成熟，也没有比直接进入零售商网站搜索、比较和一键下单更方便。26Q3广告收入同比增长12%，管理层预计26Q4广告收入同比增长加速，增长高17-19%。
- **Amazon优先将购物需求留在自有平台。**业绩会表示，希望Alexa成为用户站内购物的主要助手，也预计会与外部Agent合作。Alexa将选品、比价与购买整合进同一段对话。用户可调用商品评论、价格历史和过往订单，获取个性化推荐，并设置价格提醒及自动购买。26Q3，过去12个月使用Alexa for Shopping的用户超过4亿。对话本身也开始承载付费广告。

图：amazon.com全球网页访次及增速



资料来源：Semrush，国信证券经济研究所整理

图：Amazon净销售额及同比增速



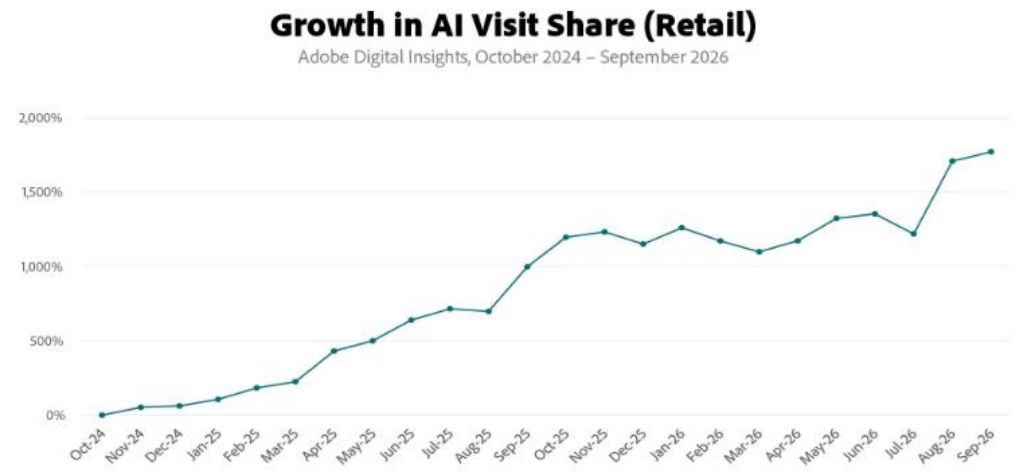
资料来源：Amazon官网，国信证券经济研究所整理

AI流量规模仍小，但高购买意图与商业价值逐步显现

- **AI 引荐流量当前占比仍低，但已展现出更高的购买意图和商业价值。**根据Comscore2025年8月数据，生成式AI占美国消费者线上信息发现时间的3.3%，目前仍是传统搜索之外的补充渠道。

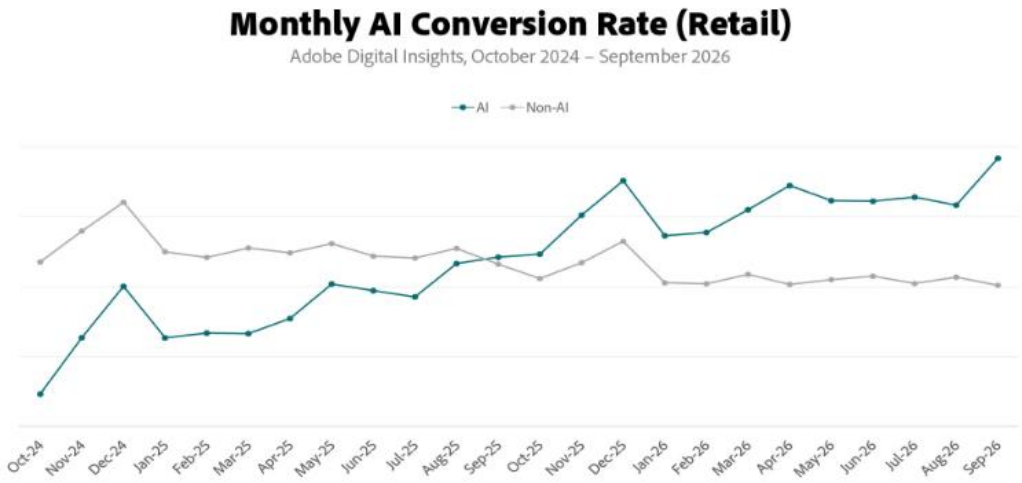
- 随着 AI 提前完成商品筛选和购买决策，其引荐流量的转化效率持续提升。Adobe Analytics 数据显示，2026年9月美国零售网站的 AI 引荐流量同比增长71%，购买转化率较非AI流量高90%，单次访问收入高83%。来自 AI 来源的访问者在登陆零售店后也更加投入，与非AI访问者相比，他们在网站上花费的时间多73%，每次访问浏览的页面多25%，并且将产品添加到购物车的比率高出53%。Google在2026Q3业绩会上也表示，AI Mode 中大量查询属于决策漏斗上游，能够捕捉新的高价值商业意图，且多数查询属于增量需求；用户调研显示，赞助商品列表的点击率已接近自然商品列表。

图：AI零售方向访问量增速情况



资料来源：Adobe，国信证券经济研究所整理

图：AI与非AI在零售方向转化率



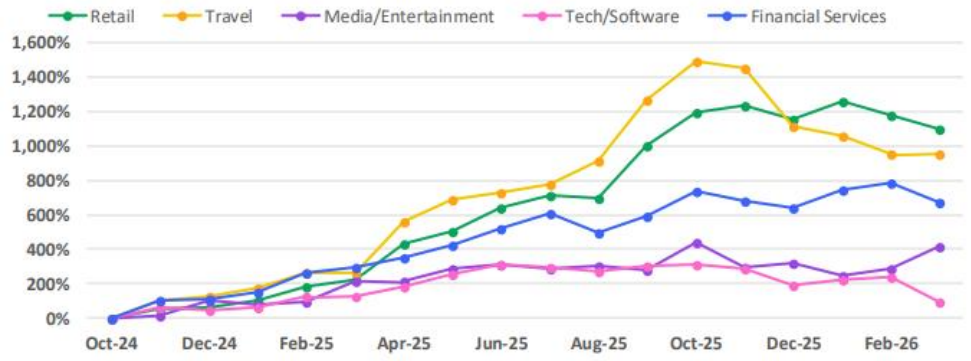
资料来源：Adobe，国信证券经济研究所整理

AI商品可读性影响推荐效率，复杂决策品类更受益

- **提升AI引荐流量转换率的关键在于提高内容的AI可读性。**商家需要完善结构化商品参数、功能说明、选购指南、商品比较及 FAQ 等内容。Adobe 2026年10月研究显示，电子产品 AI 可读性得分达79%；而综合零售网站首页仅40%，主要受促销 Banner、导航菜单较多，商品解释性内容不足影响。

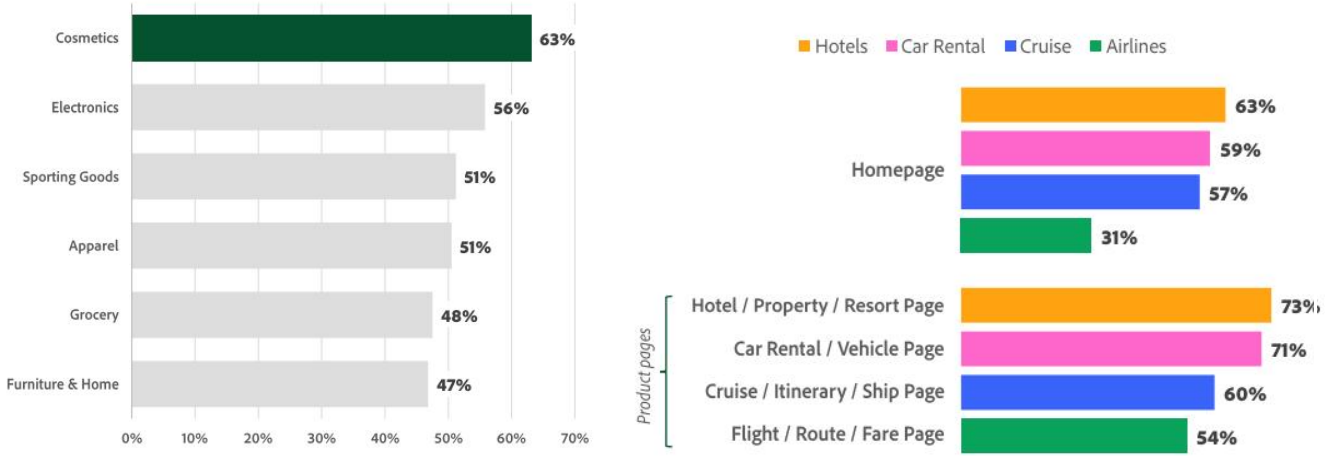
- **AI引荐流量的商业价值也存在品类差异，更容易在决策复杂、依赖参数比较和事前研究的消费场景中发挥价值，奢侈品和中端零售商访问量较高。**Adobe 2025年研究发现，AI在消费电子、珠宝等需要大量信息搜索和比较的品类中表现较好，而服装、家居及生鲜等品类相对较弱；消费电子领域的 AI 引荐流量约为服装及鞋类的4倍，家居用品约为其3倍。

图：分行业AI访问量增速



资料来源：Adobe，国信证券经济研究所整理

图：零售以及酒旅行业内容AI可读性



资料来源：Adobe，国信证券经济研究所整理

AI 搜索商品数据与广告体系不断建设

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **OpenAI正通过第三方合作伙伴完善商品数据接入以及交易转化体系，26年3月建立商家主动提供商业数据的标准化供给体系。**25年9月推出 ACP（Agentic Commerce Protocol），并引入 Stripe（支付与交易）等合作伙伴；26年3月进一步开放 Product Feed 商品数据接入，支持商家通过第三方服务商将商品目录、价格、图片及库存等结构化信息提供给 ChatGPT，Shopify 也通过 Shopify Catalog 接入商家商品数据。5月进一步引入 Adobe、Criteo、Pacvue 等广告技术伙伴，支持广告投放与运营；9月整合HubSpot、Shopify，完善广告管理及转化追踪。

- **Google 26年5月在 Merchant Center 中推出 AI Performance Insights，帮助商家分析商品曝光表现、用户购物意图及商品信息完整度。**并依托成熟的 Merchant Center Feed 合作伙伴生态，引入 Feedonomics、Productsup、GoDataFeed、Rithum 等服务商，帮助商家完成商品数据清洗、标准化、价格及库存同步

图：OpenAI 第三方合作伙伴

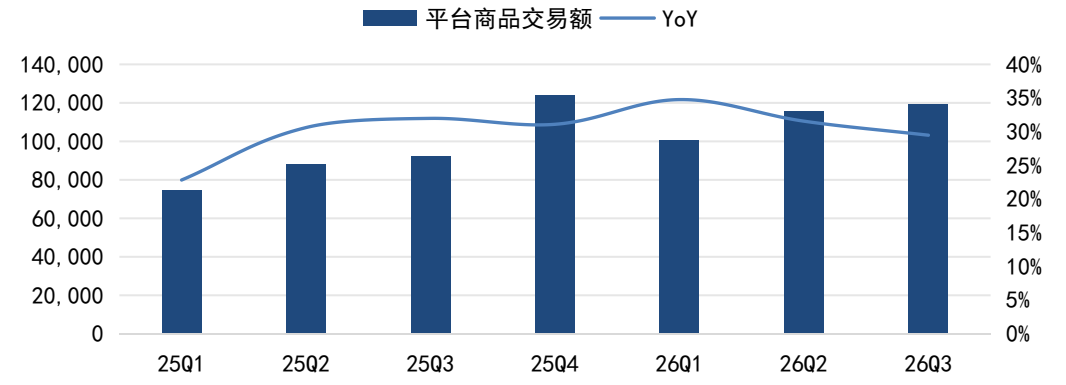
产业链环节	代表合作伙伴	核心价值
商品数据接入	Shopify、Salesforce	扩大商家及商品覆盖；库存同步及转化追踪；美国境内的 Shopify 商家同样可以通过 Shopify 应用商店中的全新 ChatGPT Ads 应用 （在新窗口中打开），创建和管理 ChatGPT 广告活动
支付与交易	Stripe	打通结账和订单履约
企业客户数据	Salesforce、HubSpot	提供 CRM 数据及客户运营能力；使用 HubSpot 管理客户的企业可以关联 ChatGPT Ads 账户，且可基于其 HubSpot 上下文，直接在 HubSpot 中创建广告、跟踪成效并跟进潜在客户
广告投放技术	Adobe、Criteo、Pacvue、StackAdapt	提供广告投放、优化和管理
广告代理服务	WPP、Dentsu、Publicis、Omnicom	引入品牌广告预算和客户资源

资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

案例8：Shopify向AI商业基础设施转型，商业化处于早期

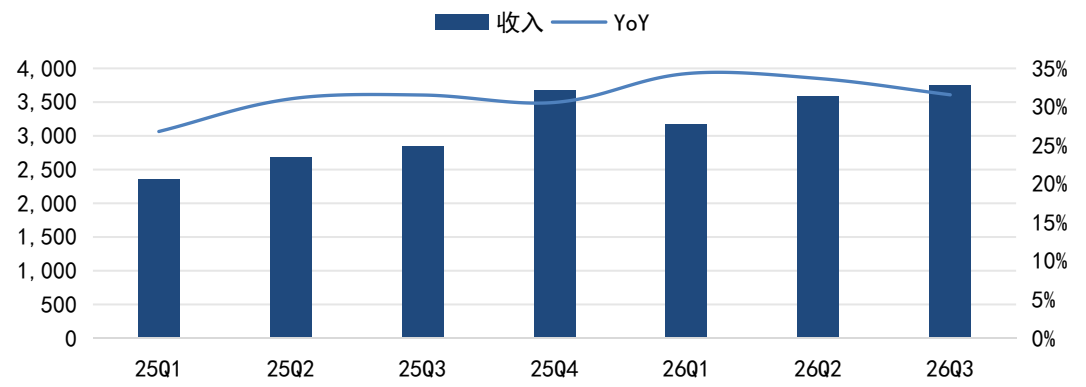
- **Shopify以订阅和商家交易服务变现。**26Q3订阅收入8.36亿美元、占22%，涵盖建站和店铺管理。商家解决方案收入29.06亿美元、占78%，以支付为主，另含交易费、物流和金融服务。商品展示可在各入口完成，订单与支付集中在商家后台。
- **Shopify正从独立站 SaaS 服务商向 Agent 背后的商业基础设施转型。**公司通过 Shopify Catalog 将超10亿个商品页面转化为 AI 可识别的结构化数据，连接 ChatGPT、Copilot、Gemini 等 AI 入口，并通过底层商品、库存、支付及结账能力支持Agent 完成交易。同时，Shopify 与 Google 联合推动 UCP（通用商务协议），携手 Etsy、Wayfair、Target、Walmart 等企业建立开放交易标准。管理层在26Q3业绩会上强调，公司将保持渠道中立，让不同 AI 入口共享其商业基础设施。
- **管理层承认AI交易规模仍然较小，商业化尚处早期。**公司表示个人 Agent 本季走入主流，Q3 首次出现 Agent 代用户下单。并且AI渠道转化率更高：AI 渠道把购物者直达商品页的比例是自然搜索的 3 倍，转化率高64%。公司表示Agentic 是商业增量：2025年初以来 Shopify 拿下美国近一半的电商增量，当前在美国电商份额仅14%。入口越多、复杂度越高，Shopify 在商家经营中扮演的角色越大。

图：Shopify平台商品交易总额及同比增速



资料来源：Shopify财报，国信证券经济研究所整理

图：Shopify营业收入及同比增速



资料来源：Shopify财报，国信证券经济研究所整理

全球广告测算:AI赋能主动推荐，预计社交广告份额持续提升

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **社交广告份额持续提升，核心在于从被动流量分发转向算法驱动的主动内容推荐与精准获客，AI持续赋能主动推荐。**根据WARC预测，社交广告增速领先，预计从26年到28年广告份额提升3pct。 同时，AI更加强化社交广告主动发现能力，AI进一步优化广告素材、受众定向及竞价投放，提升转化效率和广告ROI，推动预算向Meta、TikTok等效果导向的平台集中。

- **短剧等广告内容也流向Meta等社交平台。**根据Business Inside，全球短剧广告投放支出估计达到 15亿美元（不含中国）。部分短剧公司将最高约75%的营销预算投向 Meta 旗下平台。

图：全球广告预测（WARC）

渠道	2024E	2025	2026	2027E	2028E	26 份额	28份额	份额变化	26→28 CAGR
社交 Social media	2,757	3,253	3,946	4,522	5,065	29.4%	32.4%	3.0%	13.3%
yoy		18%	21%	15%	12%				
Meta(彭博预测)	1,606	1,962	2,513	3,069	3,651	18.7%	23.3%	4.6%	20.5%
yoy		22%	28%	22%	19%				
搜索 Search	2,354	2,589	2,957	3,217	3,474	22.0%	22.2%	0.2%	8.4%
yoy		10%	14%	9%	8%				
谷歌搜索(彭博预测)	1,908	2,245	2,565	2,835	3,119	19.1%	19.9%	0.8%	10.3%
yoy		18%	14%	11%	10%				
线上展示 Online display		364	355	350	345	2.6%	2.2%	-0.4%	-1.4%
yoy			-2%	-1%	-1%				
线上分类 Online classified		299	311	327	342	2.3%	2.2%	-0.1%	4.9%
yoy			4%	5%	5%				
零售媒体 Retail media	1,555	1,768	2,021	2,239	2,463	15.0%	15.8%	0.7%	10.4%
yoy		14%	14%	11%	10%				
视频 Video	2,143	2,249	2,314	2,330	2,344	17.2%	15.0%	-2.2%	0.6%
零售媒体 Retail media	1,555	1,768	2,021	2,239	2,463	15.0%	15.8%	0.7%	10.4%
户外 Out of home	547	586	633	673	710	4.7%	4.5%	-0.2%	5.9%
出版 Publishing media	459	455	444	440	433	3.3%	2.8%	-0.5%	-1.2%
音频 Audio	401	409	419	424	428	3.1%	2.7%	-0.4%	1.1%
影院 Cinema	27	28	30	32	34	0.2%	0.2%	0.0%	6.5%
合计(亿美元)	**10,890**	**12,000**	**13,430**	**14,554**	**15,638**	**100.0%**			**7.9%**
yoy		**10%**	**12%**	**8%**	**7%**				

资料来源：WARC，彭博，国信证券经济研究所整理

谨慎/中性/乐观下，AI可替代的广告收入为429/737/972亿元

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 根据广告不同渠道类型划分，AI风险敞口大的渠道分别为：线上展示、线上分类、出版>搜索>零售媒体等。比如搜索渠道，Gartner预计，到2026年，传统搜索引擎使用量将下降25%，搜索营销份额将向AI聊天机器人及虚拟Agent转移。零售渠道，贝恩估计2030年，美国代理商务（第三方）市场规模可能达到3000至5000亿美元，约占整体电子商务的15%至25%。

- 我们用不同风险敞口下AI广告替代比例做敏感性测算，谨慎/中性/乐观下，AI可替代的广告收入为429/737/972亿元，分别占比广告市场份额3/5/6%。中性情况下，替代收入最大的分类为搜索、零售、出版、线上分类广告。

图：全球互联网广告AI替代敏感性测算

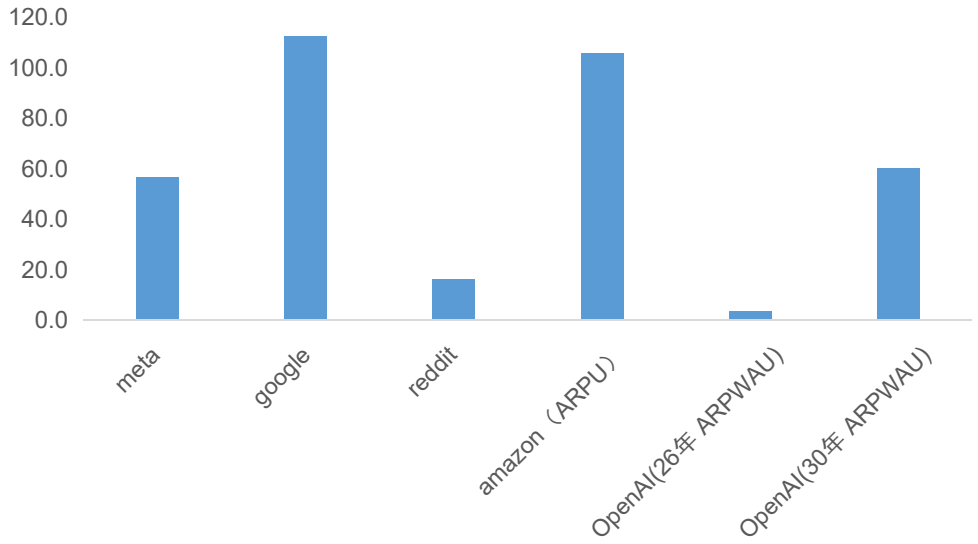
渠道	2026E	风险敞口	AI替代比例（谨慎）	AI替代比例（中性）	AI替代比例（乐观）	影响比例（谨慎）	影响比例（中性）	影响比例（乐观）	AI替代广告收入（谨慎）	AI替代广告收入（中性）	AI替代广告收入（乐观）	备注
社交 Social media	3,946	0%										
搜索 Search	2,957	25%	20%	40%	50%	5%	10%	13%	148	296	370	Gartner预计，到2026年，传统搜索引擎使用量将下降25%，搜索营销份额将向AI聊天机器人及虚拟Agent转移。
线上展示 Online display	355	40%	40%	60%	80%	16%	24%	32%	57	85	114	卡内基梅隆大学（CMU）研究者2026年10月:文章加入AI摘要后，新文章页面浏览量下降24.7%、广告收入下降23.8%
线上分类 Online classified	311	40%	30%	50%	70%	12%	20%	28%	37	62	87	麦肯锡2026年3月：AI正在改变用户发现和筛选房源、汽车、职位的方式。
零售媒体 Retail media	2,021	20%	20%	35%	50%	4%	7%	10%	81	141	202	贝恩估计2030年，美国代理商务（第三方）市场规模约占整体电子商务的15%至25%。
视频 Video	2,314	5%	30%	40%	50%	2%	2%	3%	35	46	58	
户外 Out of home	633	0%										
出版 Publishing media	444	40%	40%	60%	80%	16%	24%	32%	71	107	142	Ozone显示26Q2美国媒体网站广告请求量同比下降32%–37%；英国下降39%–41%
音频 Audio	419	0%										
影院 Cinema	30	0%										
合计(亿美元)	**13,430**								**429**	**737**	**972**	
AI替代比例									**3%**	**5%**	**6%**	

资料来源：WARC，国信证券经济研究所整理

谨慎/中性/乐观下，预计30年ChatGPT广告收入分别为230/459/842亿

- **据Axios报道，OpenAI对2026年、2027年及2030年广告收入的预测分别为25亿、110亿和1,000亿美元。**
- **根据ChatGPT预测，当前ChatGPT用户数仍有翻倍空间，ARPU仍有17倍提升空间。**根据WSJ，ChatGPT2026年9月达到12亿WAU，付费率8.3%。根据The information，ChatGPT25年预测到2030年，MAU达到30亿，WAU(周活跃用户)将达到20亿，DAU将达到9亿。OpenAI26Q1预计其广告业务的平均每用户收入(ARPU)将从今年的近3.50美元飙升至明年的约12美元。OpenAI还预计，到 2030年，ARPU将增长至近 60 美元。
- Chatgpt目前仅对免费和Go用户展示广告。我们测算ARPDAU，当前Reddit、谷歌、meta25年分别为16、56、112元。根据可对标ARPDAU进行敏感性测算，假设Chatgpt ARPDAU在30年分别为30、60、110元，30年ChatGPT广告收入分别为230、459、842亿美元，分别占比广告收入大盘约1.4%、2.8%、5.2%。

图：部分互联网公司广告ARPU



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图：ChatGPT运营数据预测以及广告预测

	26E	27E	28E	29E	30E
WAU（亿）	12				20
DAU（亿）					9
符合条件比例	60%				85%
付费用户预估	7	9	13	15	17
ARPDAU					133
ARPU(美元)	3.5	12	20	35	60
广告收入（亿美元）	25	110	250	530	1020

	DAU（亿）	符合广告条件比例	ARPDAU	广告收入
悲观			30	230
中性	9	85%	60	459
乐观			110	842

资料来源：WSJ，The information，国信证券经济研究所整理

目录

01 海外AI搜索流量26下半年加速提升，谷歌、信息类广告受到影响

02 海外Agent基建不断完善，部分交易平台受到影响

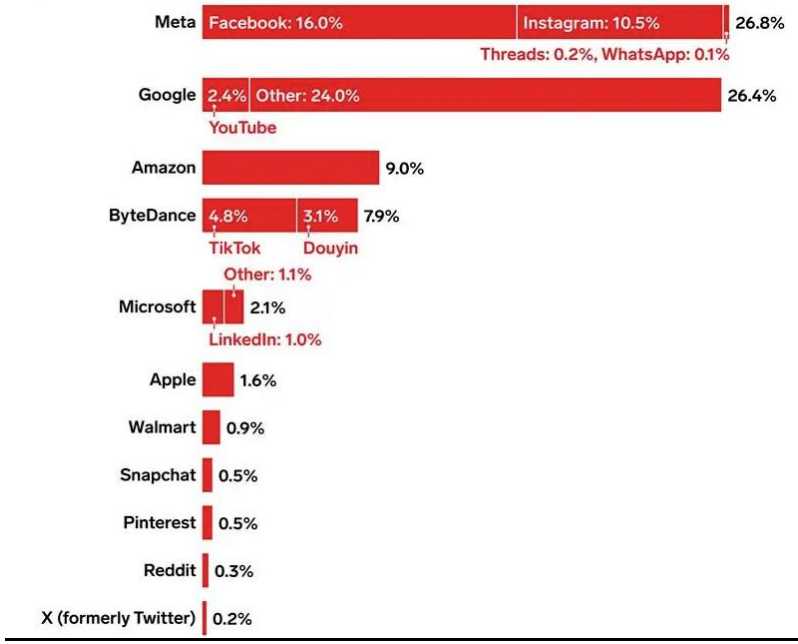
03 **国内AI短剧占比流量加速增长，中轻度游戏或受影响**

04 模型能力增强带动AI游戏能力提升

国内互联网流量嵌入在超级APP中，交易类平台自身广告收入远超过搜索平台

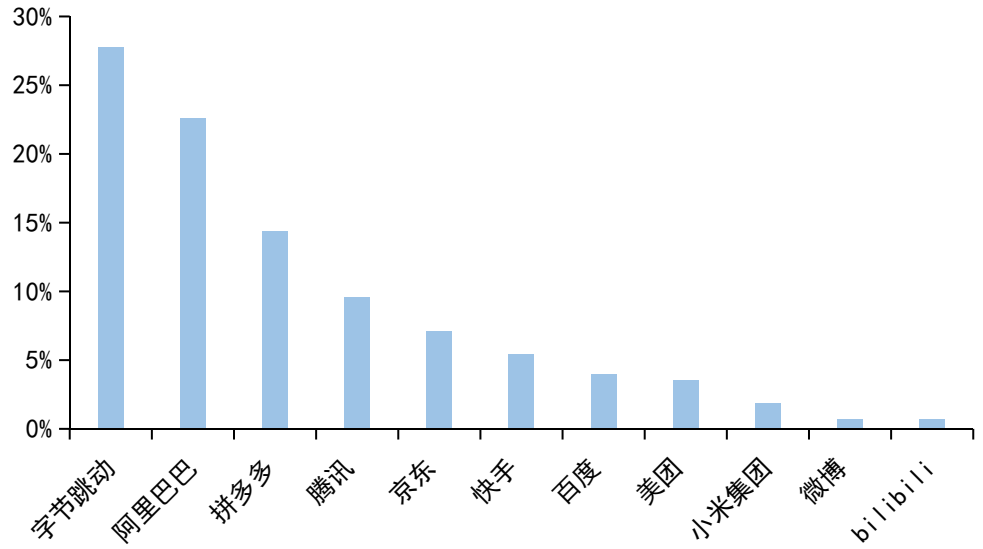
- **和国外相比，国内互联网流量嵌入移动端超级App生态，没有非常开放的网页生态。**海外内容散装在数百万独立网站上，需依 Google分发并缴纳“分发租”。根据新浪科技，国内从08年淘宝屏蔽百度、微信封外链起，流量和交易都封闭在超级App内。21年国内启动行业专项整治，封闭性有所松动，但平台横向生态整合程度更高。以字节为例，抖音同时覆盖短视频、电商和本地生活务，豆包也是国内用户数最多的个人助手。
- **谷歌占据全球广告支出超1/4，国内字节、阿里是Top广告平台，交易类广告收入内化到超级APP内部。**根据Emarketer，虽然预测26年Meta广告份额超过谷歌，谷歌仍然占据全球广告支出超过四分之一的份额，全球Top4广告份额占比67%。根据Morketing测算，国内字节、阿里广告市场份额28%、23%，Top5广告平台中有三家是电商平台，抖音内循环广告也占比近60%。

图：全球广告市场份额



资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：国内广告市场份额



资料来源：Morketing，国信证券经济研究所整理测算

国内移动互联网生态更繁荣，生态集中在APP内部，不利于外部信息获取

- **中国交易侧APP化程度更深，用户从发现到交易往往在同一移动平台完成。**据Euromonitor，23年中国零售电商销售额中App 端占80.3%；美国方面，据eMarketer，24年移动电商销售额占线上零售的44.6%。旅游方面，携程超过90%交易订单通过移动渠道完成；而Expedia集团调查，英美国等七国旅游预订中手机网页占约32%、手机App仅占23%，桌面端仍是重要渠道。

- **移动互联网生态相对不利于外部AI获取和整合信息，国内AI助手信源差异化来自各自生态，交易平台数据较少。**商品、内容、用户评价和交易数据分散在微信、淘宝、抖音、美团等独立 App 内，平台间数据和权限相对封闭。根据Questmombile，从国内AI助手信源来看，汽车、旅游、手机、保险、理财是豆包五大行业信源引用，千问和元宝类似。旅游信源差异化来自各自生态，携程是主要信源，但是豆包可以链接抖音；元宝来自微信公众号。

图：豆包旅游类、理财类内容引用

旅游 TOP10信源

信源	信源内容引用率	环比变化
携程旅行	46.7%	9.1%
抖音	22.0%	55.0%
今日头条	4.9%	31.6%
搜狐网	2.0%	42.2%
什么值得买	1.6%	36.9%
网易网	1.3%	31.2%
新浪网	2.9%	141.2%
腾讯网	0.8%	--
北京旅游网	0.6%	54.1%
微博	0.4%	15.7%

理财 TOP10信源

信源	信源内容引用率	环比变化
今日头条	23.1%	13.5%
新浪网	13.1%	70.8%
抖音	10.3%	13.8%
东方财富	6.9%	7.3%
雪球	5.6%	13.2%
什么值得买	2.6%	16.6%
搜狐网	1.5%	17.2%
微博	1.6%	5.4%
网易网	1.5%	50.5%
和讯网	1.4%	45.6%

资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：元宝旅游类、理财类内容引用

汽车 TOP10信源

信源	信源内容引用率	环比变化
汽车之家	12.9%	14.7%
新浪网	9.1%	58.4%
太平洋汽车	9.8%	2.0%
易车	6.3%	7.3%
微信公众平台	8.3%	13.6%
今日头条	5.7%	1.7%
懂车帝	6.1%	21.8%
有驾	4.8%	8.1%
中关村在线	1.3%	0.8%
腾讯网	1.6%	3.7%

旅游 TOP10信源

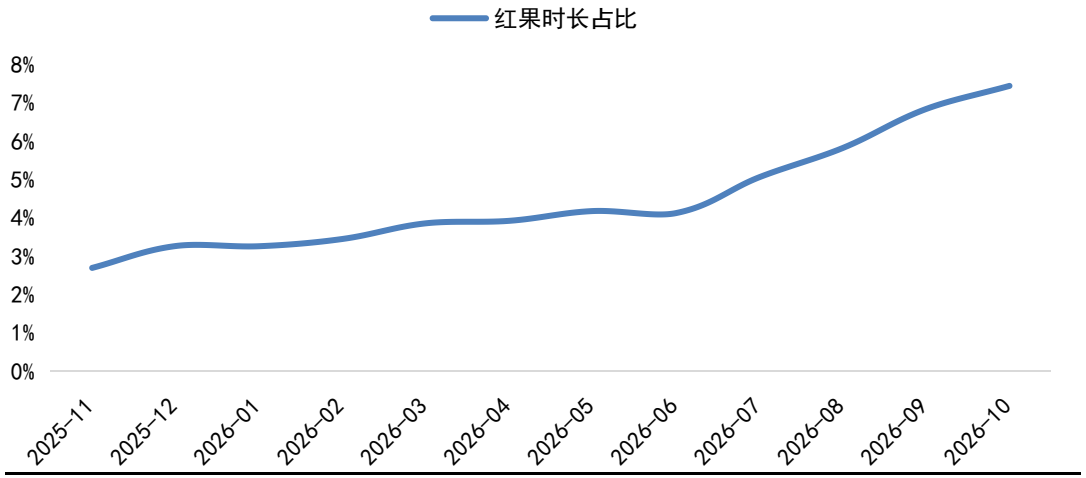
信源	信源内容引用率	环比变化
微信公众平台	33.8%	31.7%
携程旅行	9.3%	23.3%
今日头条	7.1%	25.6%
新浪网	5.0%	25.4%
腾讯网	1.7%	14.5%
同程旅行	1.5%	12.3%
搜狐网	1.3%	19.6%
网易网	0.8%	16.1%
中关村在线	0.7%	12.0%
企鹅号	0.8%	100.0%

资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

除传统搜索和信息分发外，国内AIGC短剧崛起抢占在线视频等份额

- 中国互联网流量面临的挑战并不只是AI对传统搜索和信息分发入口的冲击，AIGC能力提升催生新的内容消费形态，加剧用户时长的重新分配。随着AI降低了剧本创作、内容制作及工业化生产成本，漫剧短剧供给快速扩张，持续抢占用户注意力。
- **红果短剧总时长占比一年内提升5pct。**QuestMobile数据测算，2026年9月短剧行业月贡献78%全网用户时长增量。我们测算，红果短剧时长占比国内移动互联网流量从25年11月2.7%，提升至26年10月7.8%。
- **在线视频、综合资讯、搜索引擎、微博社交、浏览器总时长下降1.8pct。**根据QuestMobile，在线视频、综合资讯、搜索引擎是Top3时长下降的行业，分别下降-0.6/-0.5/-0.4pct。综合电商类仍实现时长正增长。
- 内容娱乐类，飞行射击、MOBA、策略类游戏、在线音频仍实现时长正增长，ARPG游戏时长下降。

图：红果时长占比国内互联网时长测算



资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：国内细分领域总时长增速



注：1、总使用时长净增量=月总使用时长-去年同期月总使用时长；2、增长贡献率=某细分行业总使用时长净增量/全网总使用时长净增量；3、已剔除纯工具类细分行业。

资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

短剧带动抖音集团用户数增长5%，总时长市占同比增长6.8pct

国信证券 GUOSEN SECURITIES

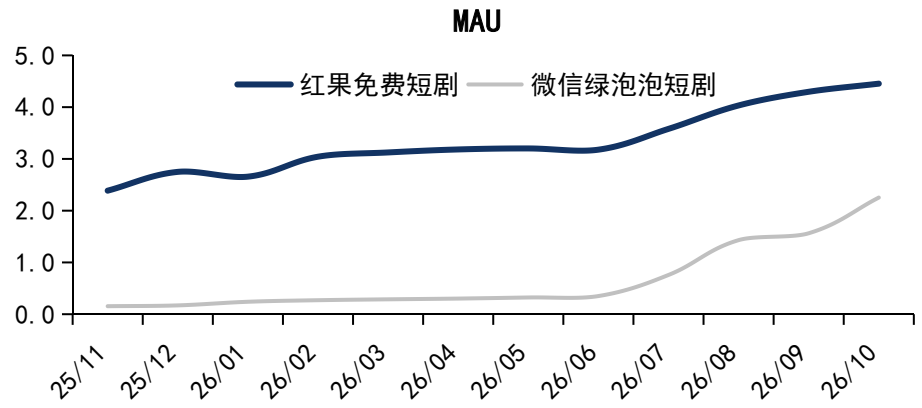
- **短剧以及短视频带动抖音集团去重用户达12.6亿，同比增长5.2%，总用户数仅次于腾讯。**截止26年9月，红果短剧用户数达4.6亿，今年以来加速增长。从时长来看，当前字节系已经市占第一，根据QuestMobile测算，26年9月字节系在中国移动端用户时长份额达到42%，同比增长6.8pct。
- **9月腾讯总用户数增长1%，绿泡泡短剧在今年7月开始发力。**根据QuestMobile测算，9月腾讯在中国移动端用户时长份额达到29%，同比下降2pct。但今年7月以来，绿泡泡短剧用户数加速增长，截止10月，MAU已达2.3亿。

图：不同互联网公司总用户数以及增速



资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：红果短剧与绿泡泡MAU



资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：短剧APP用户数



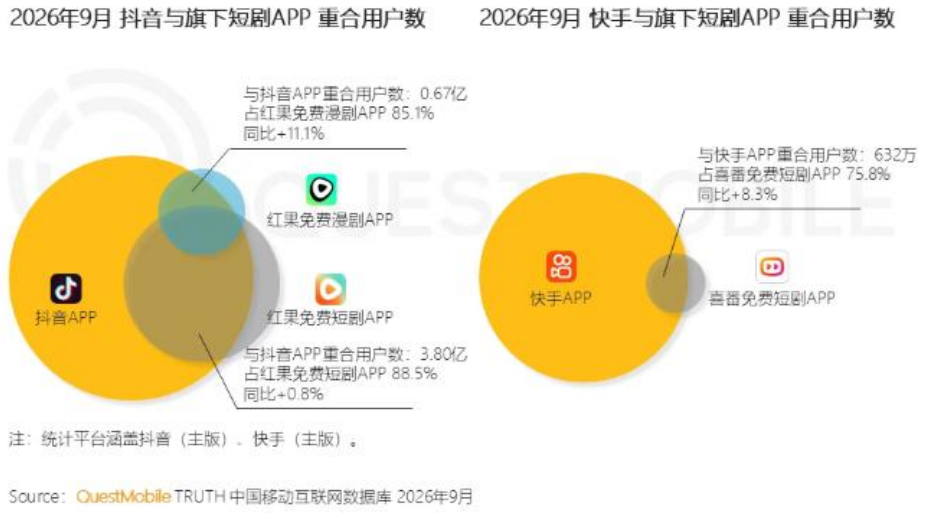
资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

短剧向中年男性、银发及年轻用户群体扩张，关注游戏、资讯等内容消费

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **短剧正在向中年男性、银发及年轻用户群体扩张。** 根据Questmobile，其中，31—50岁的中年男性是独立短剧APP的重要用户群体，男性占比约60%，31—50岁用户占比达54.9%，内容偏好集中于逆袭、玄幻、战神、都市情感及恩怨冲突等强情节、强爽感题材；微信小程序则进一步吸引银发用户，51岁以上用户占比达31.2%，偏好低门槛、连续性强的剧情内容。此外，AI漫剧凭借玄幻、科幻等题材触达更多年轻及男性用户。
- **游戏、资讯、视频是短剧增量人群此前的主要内容消费。**根据Questmobile，男性更偏向于新闻资讯和游戏娱乐；银发用户偏好短视频、棋牌、消除类游戏、新闻资讯；年轻用户偏好短视频、社交、游戏、电竞。

图：红果短剧与绿泡泡MAU



资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：短剧行业用户画像分析

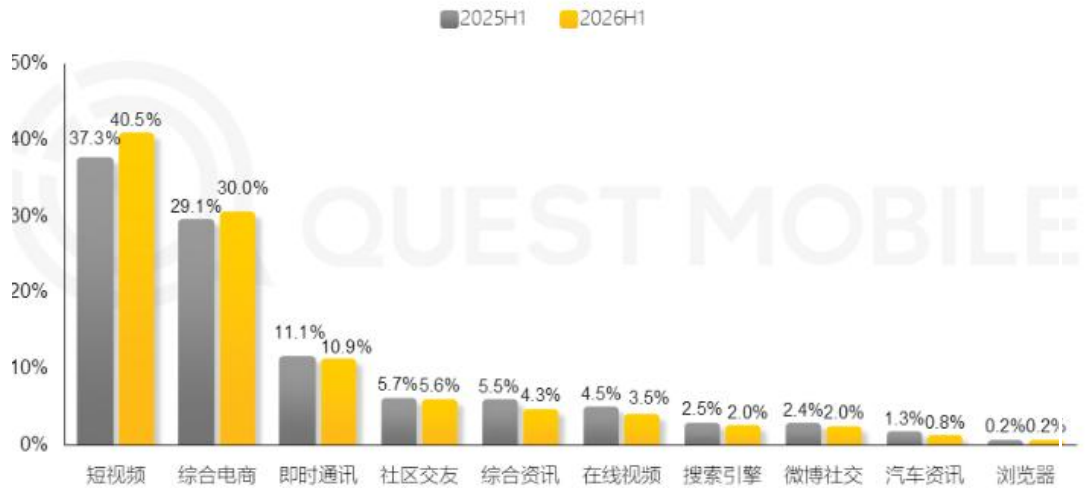
		短剧APP行业	TGI	短剧微信小程序行业	TGI
性别	男	60.1%	119.8	59.2%	118.9
	女	39.9%	80.0	40.8%	81.3
年龄	24岁以下	19.5%	92.3	19.3%	88.8
	25-30岁	11.8%	96.6	11.9%	96.4
	31-35岁	13.0%	130.0	8.2%	80.8
	36-40岁	11.9%	134.6	9.5%	106.9
	41-45岁	15.4%	169.0	11.1%	126.6
	46-50岁	14.6%	136.6	8.7%	82.2
	51岁以上	13.9%	49.4	31.2%	113.6
城际	二线及以上城市	44.8%	101.2	50.6%	113.9
	三线及以下城市	55.2%	99.0	49.4%	88.9

资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

AI短剧广告切走资讯、视频等存量广告4%，仍有翻倍空间

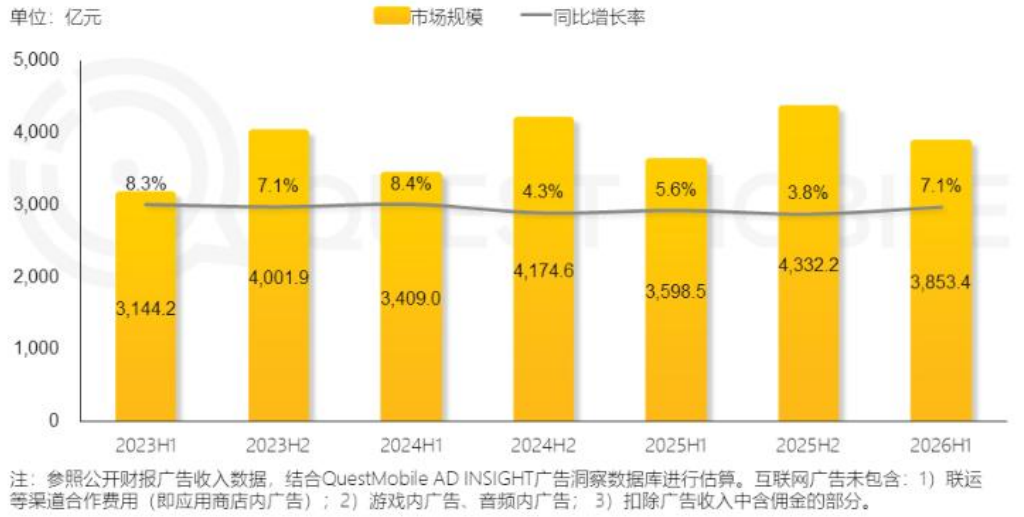
- **26H1国内互联网广告流向短视频218亿元，广告消耗占比提升3pct。**根据Questmobile，26H1短视频广告市占从37%提升至40.5%。根据DataEye，2025年国内AI剧漫剧市场规模达168亿元，2026年预计达400亿元，同比+138%，其中80%流向头部平台。当前AI短剧日耗广告消耗已达到1-1.5亿元。根据Questmobile，26年国内互联网广告市场规模8362亿元，同比5%，测算AI短剧广告占比达4.7%。
- **综合资讯、在线视频、汽车资讯、搜索引擎、微博社交广告收入占比下降，分别下降1.2/1/0.5/0.5/0.4pct，合计3.6pct。**
- **AI短剧流量依旧有翻倍空间。**根据QuestMobile，短剧APP叠加微信小程序短剧及抖音小程序短剧，去重后的短剧用户总规模达8.51亿，约占短视频用户总规模（10.7亿）的79%。从使用时长看，26M5短剧APP月人均使用时长（26.9小时）仅为短视频APP（67.7小时）的40%。

图：不同类型广告市占



资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：国内互联网广告市场份额

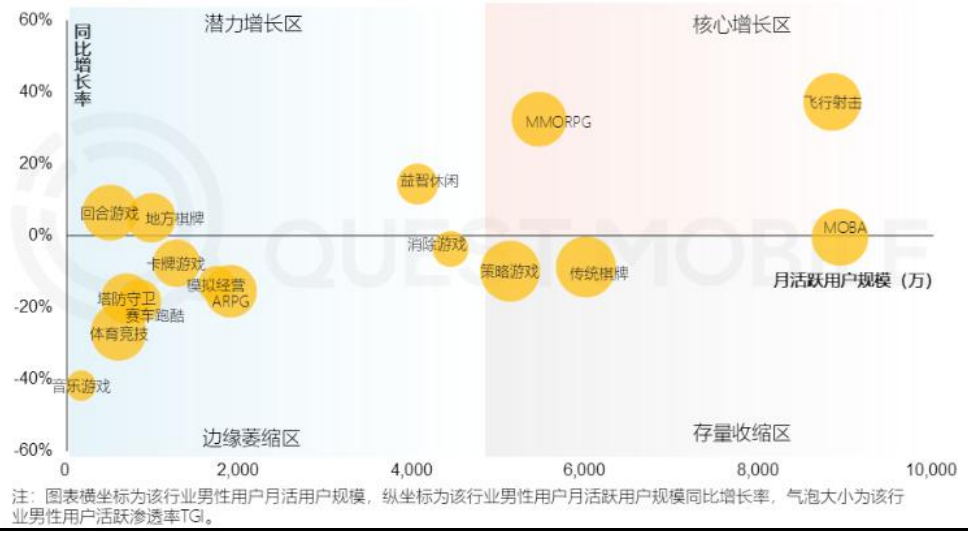


资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

休闲类游戏流量降幅明显，策略、射击类游戏流量依旧不错，MOBA、MMORPG稳健

- 根据Questmobile9月数据，**当前流量侧，棋牌、益智休闲类游戏流量降幅明显；策略、卡牌类增长明显；MOBA品类相对稳健，用户数还在增长；飞行射击用户数下降但用户时长增长较好。**
  - 根据Questmobile4月数据，MOBA、飞行射击、传统棋牌、MMORPG是男性用户喜好的游戏，当前棋牌类、模拟经营ARPG男性用户在萎缩。
- **根据微信营销大会，小游戏和短剧的核心变现人群，交集已经达到了1/3，**并且未来不断增长。随着短剧题材与内容的不断丰富，正驱动着更年轻的35-49岁用户，成为短剧近期规模增长最显著的人群。

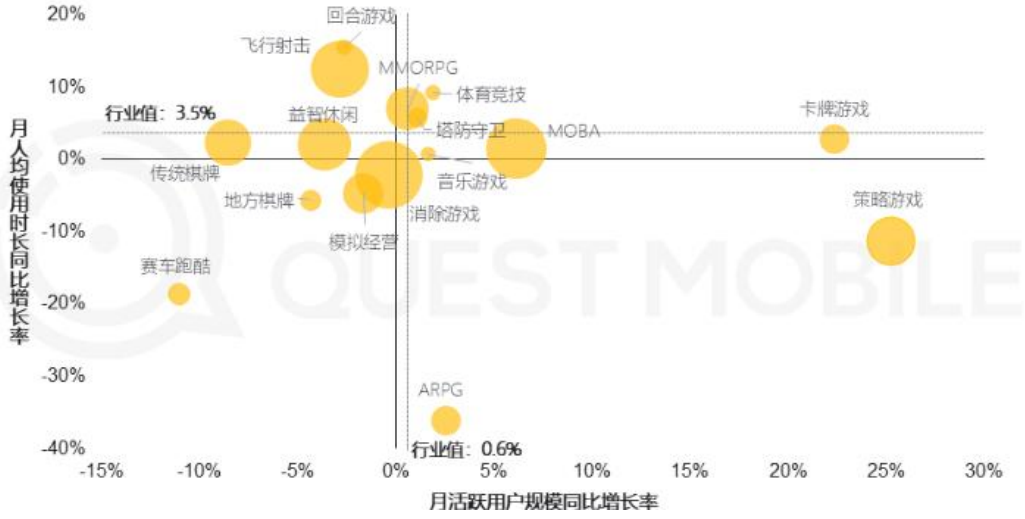
图：男性用户游戏时长以及用户分析



注：图表横坐标为该行业男性用户月活用户规模，纵坐标为该行业男性用户月活跃用户规模同比增长率，气泡大小为该行业男性用户活跃渗透率TGI。

资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：国内游戏分品类时长以及用户分析（9月）



资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

越被动内容消费越容易受到短剧分流

- **越被动内容消费和轻度互动的游戏，越容易受到短剧分流。**短剧凭借算法推荐、快节奏剧情和连续追更，将用户原本分散的碎片时间转化为更长的沉浸式消费，可能挤占放置挂机、超休闲、合成消除、轻度模拟经营、轻度策略等游戏的使用时长；同时，短剧的连续剧情消费也可能与剧情驱动型、视觉小说及部分女性向游戏争夺用户的连续娱乐时间。相比之下，MOBA、射击、MMORPG等具备竞技对抗、团队协作和社交关系沉淀的游戏，用户参与动机和迁移成本更高，受到的直接冲击相对有限。

图：不同类型内容被AI短剧侵占分析

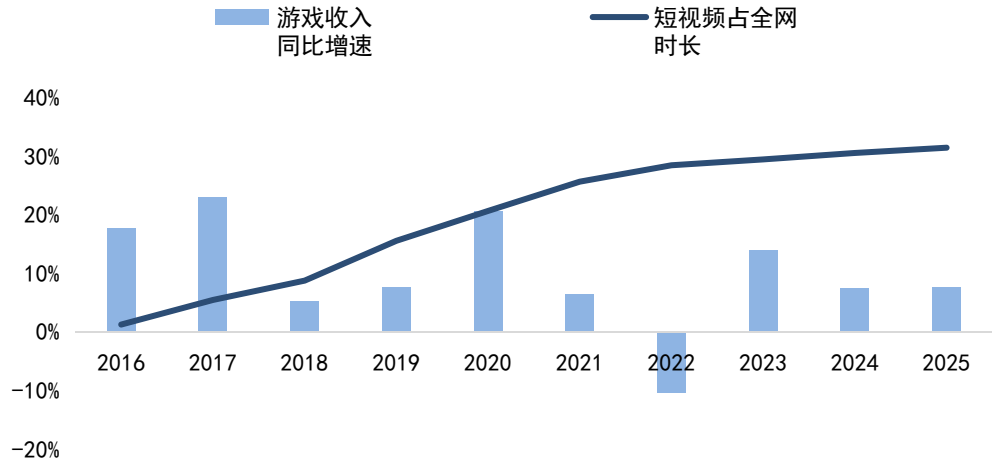


资料来源：Questmombile，国信证券经济研究所整理

游戏增长更依赖新品供给，短视频崛起期间行业仍增长

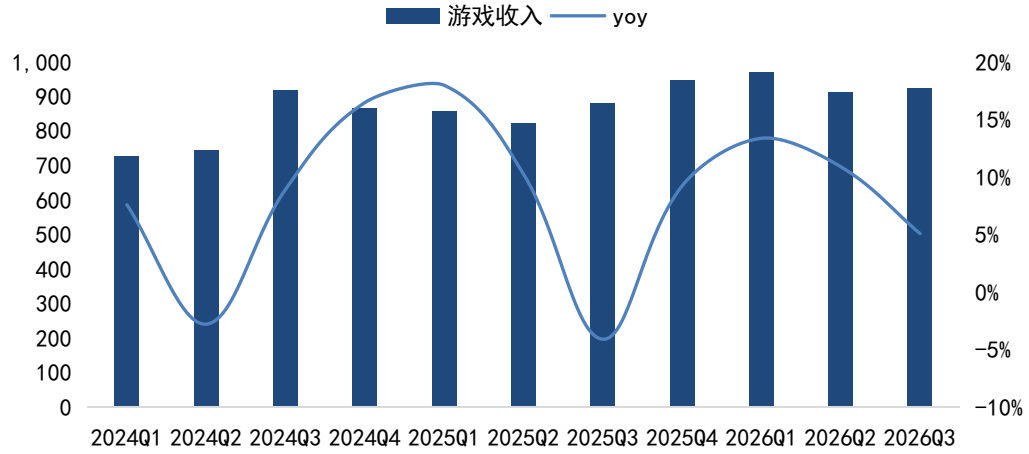
- **复盘历史，短视频崛起期间，游戏行业增速保持稳健增长。**16到20年，短视频占移动互联网总时长从1.3%涨到20.7%，游戏收入从1656亿元增至2787亿元，年复合增速14%。短视频崛起期间，受到影响更大的是电视、视频、资讯类。**游戏行业受到供给影响更大。**游戏行业在18年（+5%）、22年（-10%）失速，主要是对应版号停发，版号恢复后即反弹。
- **26Q3国内游戏行业增速略有降速，主要系缺少新游戏爆款游戏。**根据伽马数据，26Q3中国游戏市场实际销售收入为925.2亿元，同比增长5.1%。暑期档是全年最大档期，24年靠《黑神话》、25年靠《三角洲行动》等端游与射击新品；2026 暑期缺少能拉动大盘的现象级新品。
- 2026年10月，中国国内游戏市场实际销售收入为300.19亿元，环比增长1%，同比下降4.3%。

图：国内游戏收入增速与短视频崛起关联



资料来源：伽马数据，Questmombile，国信证券经济研究所整理

图：国内游戏市场收入及增速

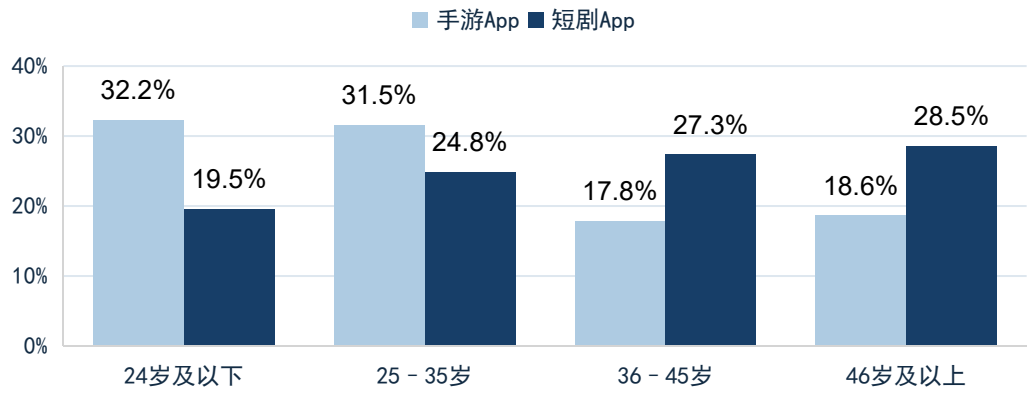


资料来源：伽马数据，国信证券经济研究所整理

手游具有互动性和持续创造感，用户整体偏年轻

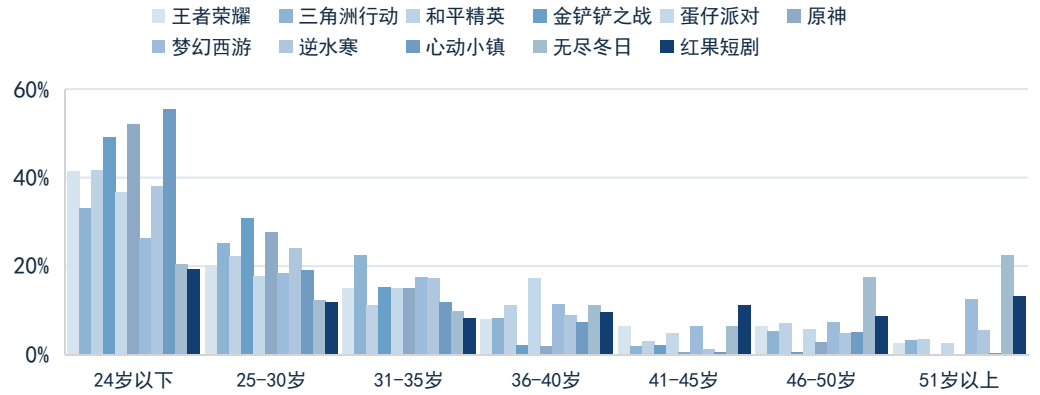
- **游戏的稀缺性在于供给端，互动和创造感难以替代。**头部游戏产品的研发投入通常在数亿元量级。而短剧单部成本数十万元，收入取决于投放转化效率而非产能。短剧主要提供低门槛、被动观看的即时情绪刺激，通过高密度反转、冲突带来持续追剧的爽感；游戏则强调互动参与、策略决策、成长反馈和社交体验，用户不仅消费内容，也在主动创造体验。
- **用户画像方面，手游用户更偏年轻。**据QuestMobile，35岁及以下用户占手游App的63.7%，占短剧App的44.3%。46岁及以上用户在短剧App中占28.5%，较手游高9.9pct。头部手游覆盖的年龄层也有明显分化。原神、心动小镇的24岁及以下用户分别占52.0%和55.5%，红果为19.3%。无尽冬日的46岁及以上用户约占40%，中年玩家较多。

图：短剧与手游App用户年龄分布



资料来源：QuestMobile，国信证券经济研究所整理

图：重点游戏与红果短剧用户年龄分布



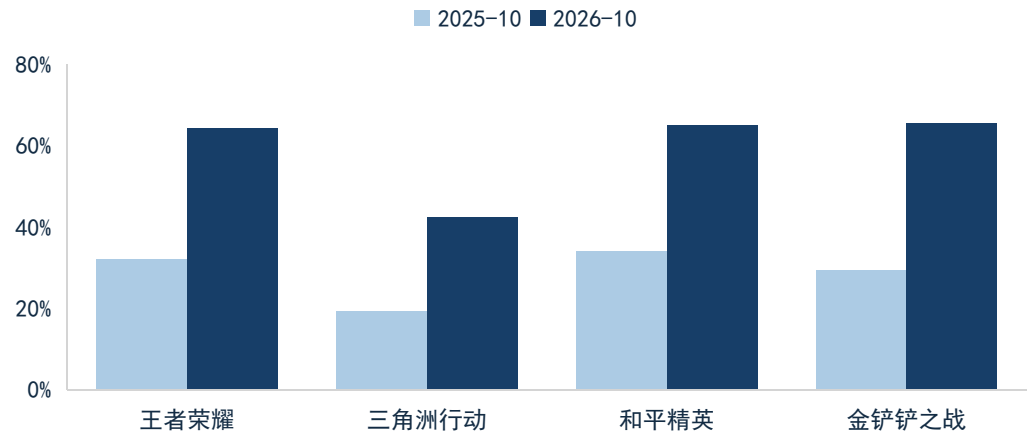
资料来源：QuestMobile，国信证券经济研究所整理

腾讯游戏具有对抗和社交属性，游戏流水稳健增长

- **腾讯游戏一般为大DAU游戏，具有社交属性和对抗机制，消费场景与短剧存在明显差异。**腾讯在国内MOBA、射击赛道占据绝对份额。相较于短剧以单向内容消费为主，腾讯旗下MOBA、射击核心游戏具有鲜明的社交和竞技属性，用户不仅为了娱乐，更通过组队、好友互动、公会及排位竞技维系社交关系。尤其是竞技对抗机制，使用户形成持续性的游戏目标和重复参与需求。根据伽马数据，25年MOBA+射击在全市场流水中占比38%，腾讯几乎在两个赛道垄断。从腾讯自身看，我们测算腾讯MOBA、射击游戏约占腾讯国内游戏收入60%+。

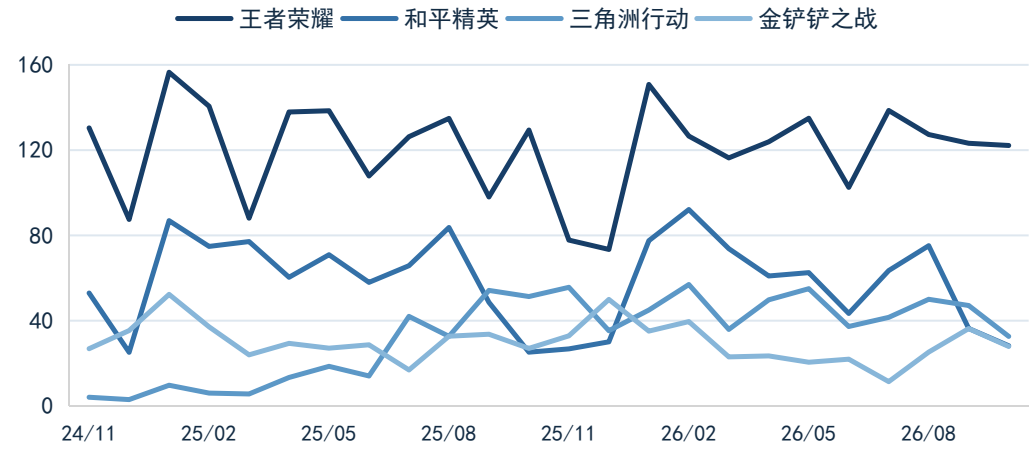
- **虽然腾讯游戏与红果短剧用户重合度今年来明显上升，但是流水相对稳健。**根据Questmombile，王者荣耀与红果短剧重合用户数从25年10月32%已经上升至64%。**2026年前10个月，腾讯头部游戏流水持续增长，增量主要来自三角洲行动。**据Sensor Tower，三角洲行动（射击）全球移动端内购收入同比增长82.3%，王者荣耀（MOBA）增长0.7%，和平精英（射击）、金铲铲之战（策略）分别下降5.8%、14.3%。

图：腾讯游戏与红果用户重合率（重合用户/游戏用户）



资料来源：QuestMobile，国信证券经济研究所整理

图：腾讯四款游戏月度内购收入（24年11月－26年10月，百万美元）

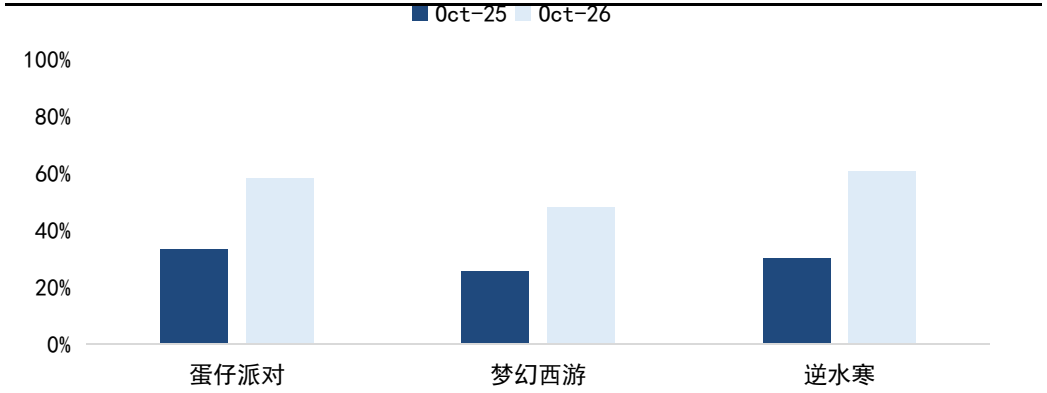


资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

网易游戏具有养成和社区属性，用户粘性较强

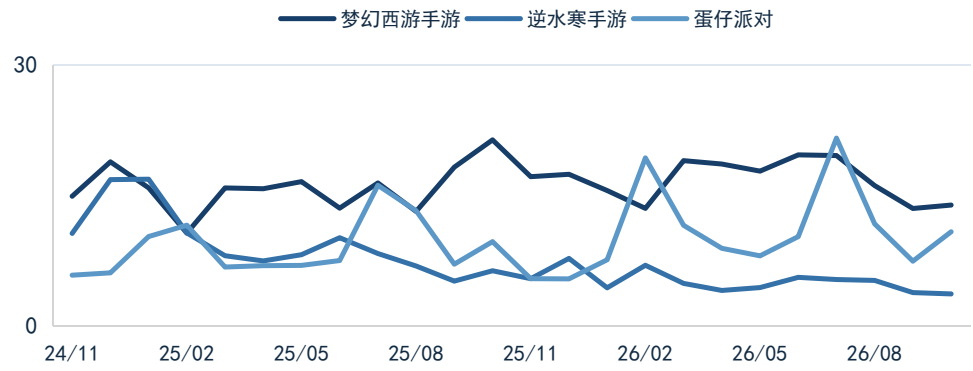
- **网易游戏以长青IP与MMORPG为基本盘，付费深度高，依靠丰富的玩法体系、角色养成和社区互动维系用户。** MMORPG是大型多人在线角色扮演游戏。相较于短剧以单向碎片化内容消费为主，网易核心产品依托长期深度养成、经济交易系统与同好社区维系用户：《梦幻西游》的召唤兽/装备交易、《逆水寒》的开放江湖本身就是核心玩法。我们测算MMORPG占比网易国内游戏收入约30-40%。其他类型游戏第五人格（非对称竞技）依靠非对称竞技、团队协作及角色收集维持用户参与；《蛋仔派对》（派对类）则通过多人互动、UGC地图创作和社交玩法增强用户粘性。
- **网易梦幻西游流水长期稳健，蛋仔派对逆势增长。**根据Sensor Tower，同属MMORPG，梦幻西游手游近12个月流水增长5.5%，逆水寒手游下降46.7%。MMORPG内部也存在明显分化，流水表现更多取决于产品生命周期及用户关系沉淀。梦幻西游端游运营近23年，逆水寒手游仅运营约3年半。属于偏休闲类的游戏，蛋仔派对近12个月流水仍增长18.5%。蛋仔派对商业模式已经超越传统休闲游戏，核心特点在年轻用户社交和UGC内容生态。

图：网易游戏与红果用户重合率（重合用户/游戏用户）



资料来源：QuestMobile，国信证券经济研究所整理

图：网易游戏分产品月度内购收入（百万美元）



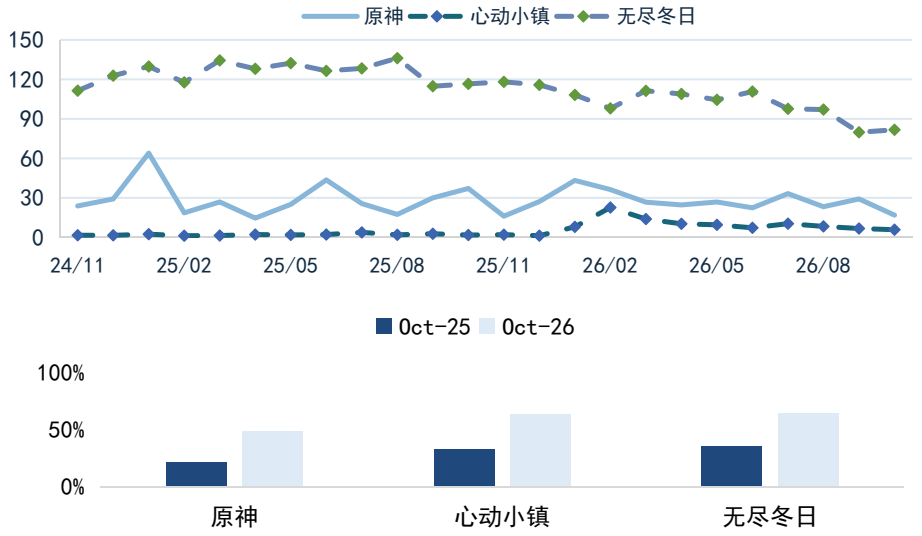
资料来源：Sensor Tower，国信证券经济研究所整理

中轻度游戏生命周期相对较短，缺乏长线养成目标、深度经济系统

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **轻度化、内容驱动型游戏的流水更容易受到内容消耗及产品生命周期影响。** 原神属于开放世界ARPG，依靠角色养成、剧情探索驱动付费，随着产品进入成熟期，内容消耗及新品竞争使流水有所回落，近12个月收入下降8%；无尽冬日属于休闲化SLG，长期运营仍面临用户付费疲劳，近12个月收入同比下降17.8%。
- 我们分析七麦数据Top100畅销游戏排名，**轻度游戏整体表现相对稳健，棋牌、MOBA、休闲派对及塔防放置品类排名改善；中度游戏则相对承压，其中卡牌放置、传统 SLG、女性向、MMORPG中度长线养成类出现下滑。**

图：分产品月度内购收入（百万美元）以及与红果重合度



资料来源：Sensor Tower，QuestMobile国信证券经济研究所整理

图：七麦数据TOP100游戏排名情况

品类	2025款数(期初)	2026款数	上升	下降	持平	跌出TOP100	新进TOP100
轻度游戏							
棋牌	7	7	**5**	**2**	0	0	0
塔防放置休闲	2	3	**2**	0	0	0	1
休闲派对	4	3	**3**	0	0	1	0
消除休闲	4	4	**2**	**2**	0	0	0
捕鱼休闲	5	6	**2**	**3**	0	0	1
模拟经营	7	7	**2**	**1**	0	4	4
竞速音舞	3	2	0	**2**	0	1	0
轻度游戏小计	32	32	16	10	**0**	**6**	**6**
中度游戏							
二次元	6	5	**3**	0	0	3	2
体育	4	6	**2**	**1**	0	1	3
桌游卡牌	4	3	**1**	**2**	0	1	0
女性向	4	4	0	**3**	0	1	1
SLG策略	12	10	**3**	**4**	1	4	2
卡牌放置	8	8	0	**4**	0	4	4
中度游戏小计	38	36	9	14	**1**	**14**	**12**
重度游戏							
MOBA	2	3	**2**	0	0	0	1
开放世界RPG	3	4	**1**	**1**	0	1	2
动作格斗	4	2	**1**	**1**	0	2	0
射击	8	8	**2**	**4**	1	1	1
MMORPG	13	15	**1**	**8**	0	4	6
重度游戏小计	30	32	**7**	**14**	**1**	**8**	**10**
合计	100	100	32	38	**2**	**28**	**28**

资料来源：七麦数据，国信证券经济研究所整理

目录

01 海外AI搜索流量26下半年加速提升，谷歌、信息类广告受到影响

02 海外Agent基建不断完善，部分交易平台受到影响

03 国内AI短剧占比流量加速增长，中轻度游戏或受影响

04 模型能力增强带动AI游戏能力提升

模型能力改善，游戏AI从开发辅助工具延伸至复杂任务执行

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **2026年9月至11月大模型在空间理解、视觉生成和长任务执行上的突破，AI制作游戏能力进一步提升。**AI制作游戏可以三个阶段：单点辅助（2024）➔ Agent参与研发（2025）➔ 模型驱动完整游戏制作（2026）。2024年主要是ChatGPT、Claude等模型辅助生成游戏代码、美术素材和剧情；2025年，随着Coding Agent发展，模型开始具备自主编写、修改、调试代码的能力；2026年9月，OpenAI推出GPT-6 Astra，展示了其通过Codex独立参与开发复杂3D探索游戏，并接入Unity、Godot等引擎进行场景编辑、测试和迭代；随后Anthropic于11月9日推出Claude Fable 5.2，强化长周期Agent执行、复杂工程任务及交互式3D世界构建能力，推动AI从单项游戏开发任务迈向复杂项目自主执行。
- **AI在新游中的渗透率明显提升，最先受益的是素材制作。**按Flockbay对Steam新作的统计，披露使用AI的比例从2024年的12.4%升至2026年1－8月的35.0%，其中视觉素材从10.1%升至26.3%。

图：模型改进对ai游戏能力提升影响

2024年上半年	多模态模型进入内容制作	GPT-4o、Claude 3.5 Sonnet	辅助构思角色、剧情和美术概念。
2024年下半年	推理模型改善规则与代码	OpenAI o1、Claude 3.5	辅助编写复杂规则和程序逻辑。
2025年上半年	编程Agent开始参与开发	Claude 3.7 Sonnet、Claude 4	从补全代码走向编写和调试，搭出简单原型。
2025年下半年	Agent处理多步开发任务	Claude Sonnet 4.5、GPT-5.2	把操作、计分和界面接成可试玩版本。
2026年9月3日	GPT-6 Astra	视觉理解与软件操作	通过Codex操作开发工具，将编程与测试连起来。
2026年11月9日	Claude Fable 5.2	复杂编程、长任务执行和多Agent协作	搭建3D场景，按视觉参考重建并迭代。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：Steam新作AI披露比例变化

样本期间	披露使用AI	视觉素材	代码
2024年	12.44%	10.10%	0.30%
2025年	21.58%	17.07%	1.02%
2026年1－8月	35.04%	26.29%	4.91%

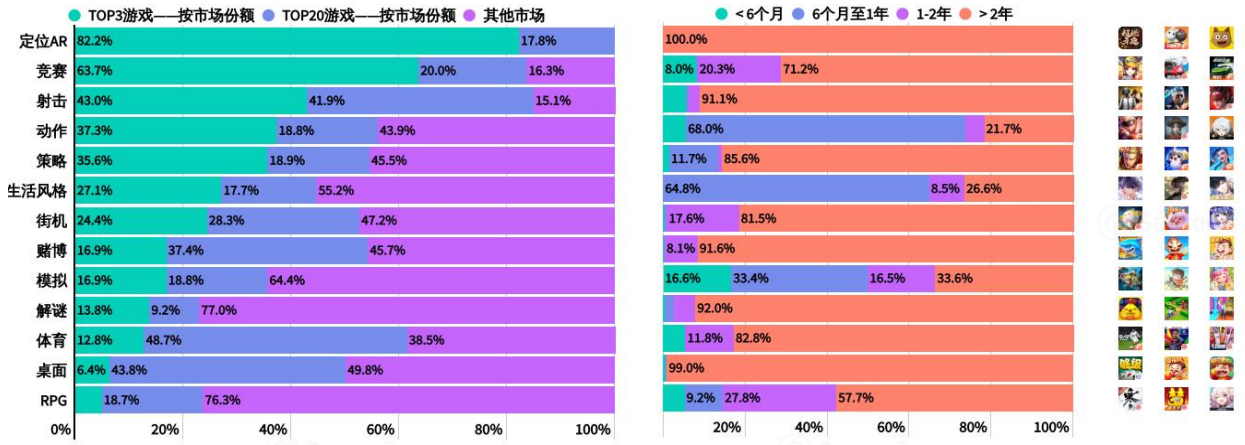
资料来源：Flockbay，国信证券经济研究所整理

游戏是互动体验和长期服务型产品，AI难以降低头部游戏核心竞争力

- **游戏与短剧商业模式存在本质差异，游戏头部效应更强、用户生命周期更长。**短剧属于内容消费型产品，单部作品生命周期短、替代性较强；游戏头部效应明显，属于互动体验和长期服务型产品，用户会沉淀社交关系、游戏资产及时间投入，迁移成本更高。我们据Sensor Tower测算，2025年Top10游戏流水占全行业约42%，腾讯、网易合计占国内游戏市场收入约70%+；相比之下，微短剧百强仅贡献全行业约14.56%的热力值，25年长视频Top10剧集播放量占比约9.4%。此外，2025年上半年新短剧平均投流时长仅8.2天。而游戏用户生命周期较长，抖音游戏用户生命周期超过1年的占比达70.6%，超过3年的接近40%。

- **AI对游戏的供给侧冲击弱于短剧，游戏壁垒不只是内容生产。**短剧主要受限于剧本、拍摄及制作产能，AI可直接降低制作门槛、推动供给爆发（2026H1上线微短剧36.7万部，74%以上为AI短剧）；而游戏除版号准入约束（每年约1500－2000个）外，更依赖核心玩法创新、竞技平衡、社交生态及长期运营，这些在一定期限内难以通过AI生成素材或代码替代。

图：24年不同游戏品类集中度以及生命周期



资料来源：SensorTower，国信证券经济研究所整理

不同游戏品类里：高集中度与长生命周期反映出头部产品具备较强的用户粘性、社交网络效应及长期运营壁垒，新品难以替代，AI降低研发门槛也难以直接撼动头部产品格局。竞技、射击、策略（含MOBA）是壁垒较深的品类。

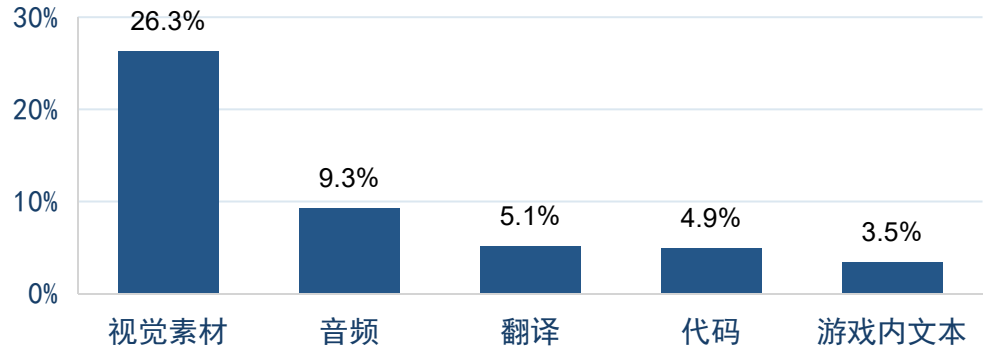
AI完成放置、恐怖、解谜、策略等规则清晰、玩法循环游戏能力较好

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **当前AI已具备基础游戏玩法、规则及交互逻辑的开发能力，但在内容扩展、复杂系统协同和视觉呈现方面仍存在短板。** 根据港中文、腾讯混元等26年6月论文（GameCraft-Bench）显示，Claude Opus 4.7核心玩法得分为55.34%，高于内容深度的39.48%和美术呈现的36.86%，反映出AI能够实现基础玩法，但尚难构建丰富的关卡、成长体系及完整游戏体验。

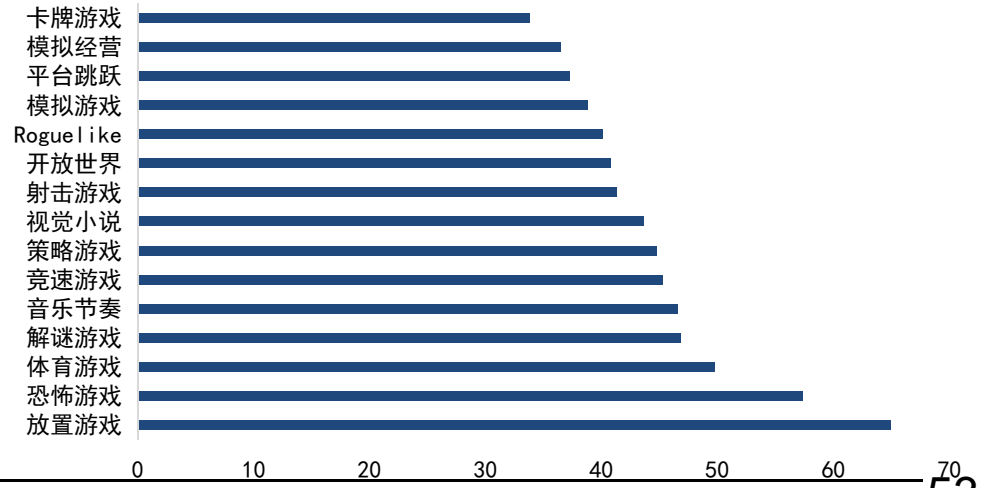
- **规则清晰、玩法循环简单的品类更容易由AI实现；依赖多系统协同、长期成长和复杂交互的游戏，仍是当前模型的主要短板。**根据GameCraft-Bench对不同类型游戏最终交付质量进行评分，1）放置、恐怖游戏，最高得分分别为64.91%、57.30%，主要由于资源增长、升级、场景氛围等相对容易模块化实现；2）体育、解谜、音乐节奏及竞速游戏，得分约45%－50%，核心规则和操作反馈相对明确，但关卡设计、动态交互仍有复杂度；3）第三梯队为策略、视觉小说、射击、开放世界及Roguelike，得分约40%－45%，涉及更多角色行为、战斗机制、场景探索及内容组合；4）第四梯队为模拟、平台跳跃、模拟经营及卡牌游戏，得分约34%－39%，主要受复杂状态管理、系统联动、数值平衡、内容持续扩展及交互呈现等因素制约。

图：Steam新作AI用途



资料来源：Flockbay，国信证券经济研究所整理

图：不同类型游戏AI完成度（GPT-5.5与Claude Opus 4.7等）

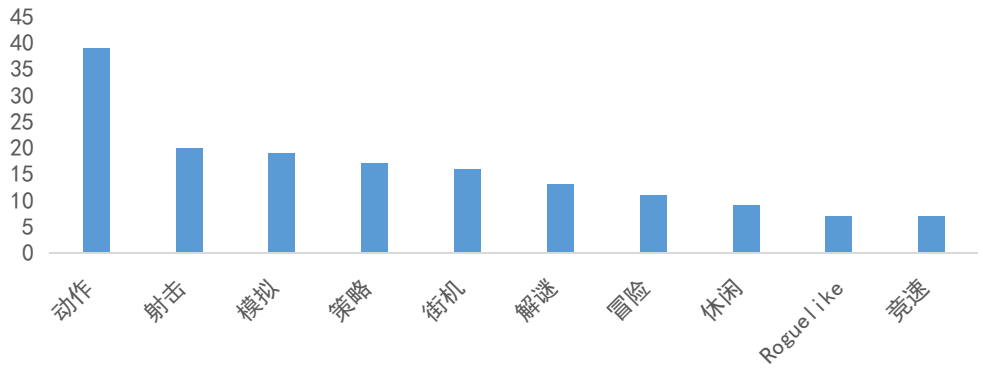


资料来源：GameCraft-Bench，，国信证券经济研究所整理

AI游戏供给来看：动作冒险、策略模拟是主力

- **AI游戏供给高度集中在“浏览器/免安装的轻量小游戏”。**海外GamesByAI的588 款AI游戏作品 100% 跑在浏览器、50% 适配手机、34%支持在线多人。
- **AI游戏供给已覆盖动作、射击、策略模拟、休闲益智、街机等多种传统品类。**其中海外以动作、射击、模拟和策略为主，国内则以动作冒险、策略模拟和休闲益智为主要供给方向。动作冒险是当前AI游戏的主要供给方向，但现阶段作品多以Game Jam、独立开发及快速验证玩法的轻量Demo为主。Taptap中策略模拟类是最大分发品类，经营类变体多样，但整体品质偏中等。

图：GamesByAI统计AI游戏类型占比



资料来源：GamesByAI，国信证券经济研究所整理

图：国内Taptap maker游戏分发占比（26.10）

游戏品类	对应标签	占比*
策略模拟类	策略、模拟、模拟经营、经营、自走棋...	39%
放置挂机类	放置、放置挂机、修仙、股票...	19%
休闲益智类	休闲、消除、益智、贪吃蛇、跑酷...	13%
动作冒险类	动作、冒险、射击、弹幕、弹幕射击、平台跳跃...	10%
文字剧情类	叙事、文字、剧情、悬疑、末日...	10%
音乐节奏类	音游、节奏点击、钢琴块、跑酷节奏	3%
Roguelike类	Roguelike、轻度Roguelike、地牢、刷宝	3%
其他	教育、知识问答...	3%

资料来源：Taptap，国信证券经济研究所整理

图：国内Taptap maker游戏入库分类与优质分发占比（26.4）

游戏品类	游戏标签	*占入库新游比例	**优质分发占比
文字剧情类	叙事、文字、剧情、悬疑、末日...	1.13%	5.26%
休闲益智类	休闲、消除、益智、贪吃蛇、跑酷...	20.32%	18.42%
放置挂机类	放置、放置挂机、修仙、股票...	1.35%	7.89%
Roguelike类	Roguelike、轻度Roguelike、地牢、刷宝	1.58%	3.95%
策略模拟类	策略、模拟、模拟经营、经营、自走棋...	27.77%	31.58%
动作冒险类	动作、冒险、射击、弹幕、弹幕射击、平台跳跃...	35.89%	48.68%
其他（音乐、问答等）	教育、知识问答...	9.26%	1.32%

资料来源：Taptap，国信证券经济研究所整理

AI游戏代表案例

图：神探夏洛克：暗夜追踪者（3D推理、第一人称悬疑推理 RPG）



没有固定的对话选项：玩家可以直接用自然语言与角色攀谈、审讯、欺骗。NPC拥有各自的记忆、秘密、情绪和立场，会记住此前的交流

资料来源：Steam，国信证券经济研究所整理

图：Fly.pieter.com（多人飞行模拟游戏）



通过向 Cursor 等 AI 编程工具在约三小时内做出了可玩的浏览器飞行原型，之后再逐步加入多人联机等功能；Three.js 承担浏览器端的 3D 技术基础

资料来源：Pieter Levels官网，国信证券经济研究所整理

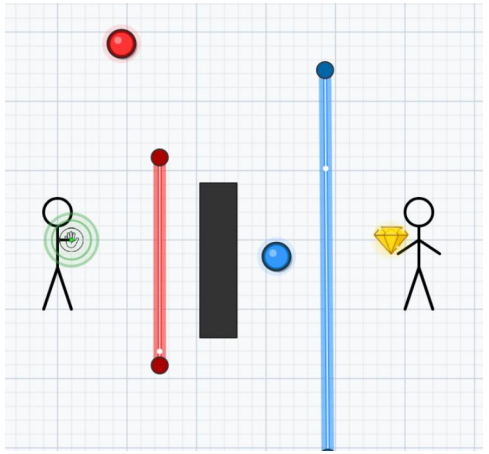
图：Wuxia Survivors（群侠传：幸存者，武侠题材幸存者类动作Roguelite）



个人开发者，借助AI完成了具有完整玩法、153门武学、247件道具、55种敌人的商业化独立游戏。开发者披露，游戏累计约12.8万名实际玩家，平均游戏时长约5小时40分钟

资料来源：Steam，国信证券经济研究所整理

图：Elastic Thief 2（休闲解密）



核心围绕“伸长手臂偷取物品”的玩法展开。成为 Astrocade 上传播最广的作品之一；平台目前显示约 580 万次游玩

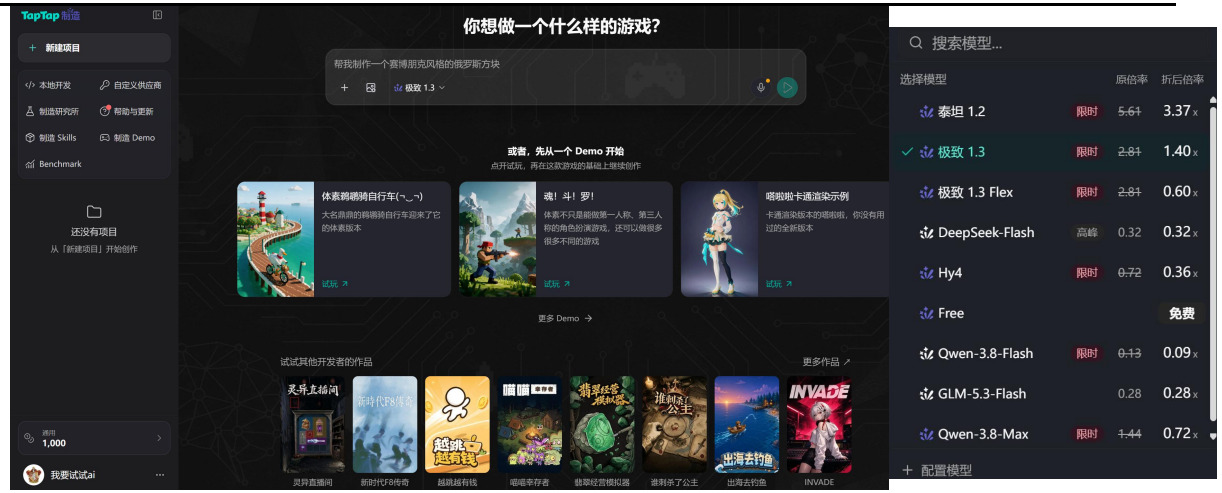
资料来源：astrocade，国信证券经济研究所整理

AI游戏卖铲者：关注AI游戏制作平台和分发平台

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **AI游戏制作平台： 国内主要包括心动TapTap制造、腾讯Craft、恺英SOON、网易相关AI游戏创作工具等，海外包括Astrocade、Rosebud AI、Bitmagic等。**商业模式包括会员订阅、Token/算力收费、企业工具授权及广告分成。其中，TapTap制造2026年上半年累计制作近5,000款游戏，创作者超过3,000名，累计玩家超过1,000万，26年4月探索广告变现。海外Astrocade（李飞飞投资）截至2026年10月月活约1,000万、拥有超过10万款可玩作品，但目前仍以扩大用户和创作者规模为优先，累计融资约 6,800 万美元。
- **AI游戏分发平台：国内主要包括心动TapTap、233乐园，以及抖音等小游戏流量入口；海外包括Astrocade、Roblox，以及Steam、itch.io等传统游戏发行渠道。**主要通过广告营销、游戏交易分成、虚拟商品及发行服务变现。其中，TapTap的优势在于将AI创作工具与既有玩家社区连接，2026年上半年中国区平均MAU约4,540万，平台收入约9.94亿元。部分AI创作者披露TapTap单款游戏上线三天广告收入超过2,000元。

图：TapTap maker界面



资料来源：TapTap，国信证券经济研究所整理

图：AI游戏引擎占比



资料来源：GamesByAI，国信证券经济研究所整理

风险提示

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- AI技术发展不及预期：模型能力、Agent执行效率及应用体验提升慢于预期，影响AI流量增长与商业化进程。
- AI商业化进展不及预期：AI搜索及Agent流量增长未能有效转化为广告收入、交易规模及平台利润。
- 互联网流量竞争加剧：AI搜索、短剧等新兴应用加速抢占用户时长，可能对传统搜索、资讯、视频及部分游戏产品造成超预期分流。
- AI游戏商业化不及预期：AI创作工具降低游戏制作门槛，但用户规模、留存及付费转化仍存在不确定性。
- 行业竞争与监管风险：AI应用及内容供给快速扩张，可能引发市场竞争加剧，以及数据安全、版权和内容合规等风险

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046　　总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032