

AI 浪潮已起，内容革新将至

——2026 年中期传媒行业投资策略报告

强于大市 (维持)

2026 年 06 月 26 日

行业核心观点:

申万传媒行业 2025 整体业绩显著向好, 2026Q1 营收同比上涨, 归母净利润维稳。展望 2026 年下半年, AI 技术已跨越概念验证阶段, 全面进入产业化落地深化期, 深刻重塑传媒行业生产范式与商业逻辑。

投资要点:

模型端: 全球大模型产业格局正由少数科技巨头依托算力、数据和资本优势形成的垄断态势, 逐步转向多极竞争与生态共建。进入 2025 年, 全球通用大模型的基座能力持续演进, 传统的文本处理正在向图像、语音、视频、代码等多模态交互拓展, 跨模态融合推动大模型由感知智能向认知智能演进。我们认为在大模型未来的发展方向中, 全模态模型及世界模型将会是下一阶段市场聚焦方向。

产品端: 2026 年以来, 国内 AI 应用市场在经历了春节红包大战竞逐 AI 流量入口、Seedance2.0 多模态升级、龙虾引领桌面 Agent 走向大众化等标志性事件后, AI 产品规模化态势显现, 国内用户活跃度全面提升, 我们认为 AI 应用的发展趋势将会聚焦在 Agent、付费化两条主线。

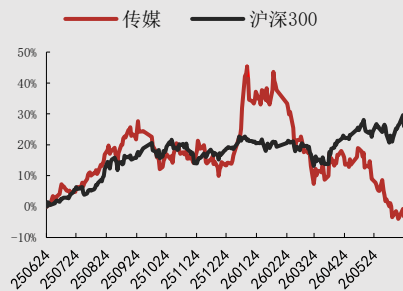
游戏: 2026 年 1-3 月, 国内游戏市场实际销售收入为 971.72 亿元, 环比增长 2.54%, 同比增长 13.38%, 行业实现稳步增长。在 2026 年下半年, 我们建议关注电竞、小游戏及出海三大赛道。电竞行业在亚运会及“电竞+”的生态下, 主流化及商业化程度加深; 小程序游戏市场规模显著增长, IAA 及 IAP 发展路线清晰; 细分垂类与“中重度+休闲”融合玩法成为游戏出海市场的新增量来源。

广告营销: 互联网广告仍是广告行业增长核心引擎, 广告投放向“大屏+小屏幕”集中。在当前人工智能技术浪潮的推动下, 信息获取正从传统的“搜索并链接跳转”向“AI 直接生成答案”演变。为适应这一根本变革, 生成式引擎优化 (GEO) 作为全新的战略领域应运而生, 构建起全方位、可持续的营销竞争优势。

影视: AI 技术的降本增效与头部平台的 IP 开放形成强大合力, 带动 AI 漫剧成为新兴赛道, 在资源驱动层面, 阅文、知乎、番茄小说等平台战略开放 IP 版权库, 激发了内容生态的多元化与创新活力。

风险因素: 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

Unity 中国“Tuanjie Cowork”公测, 互动影视游戏《盛世天下·女帝篇》上线
完美世界《异环》海外表现突出, 智谱调入港股通标的

2025 整体业绩显著增长, 2026Q1 游戏、广告营销业绩大幅回升

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

正文目录

1 把握 AI 主线，展望行业新变革.....	5
1.1 市场表现：2026 年行情静待修复，估值震荡调整	5
1.2 业绩分析：2025 整体业绩显著向好，2026Q1 营收同比上涨，归母净利润维 稳.....	6
1.3 行业展望：把握 AI 主线，展望行业新变革	7
2 模型&产品：模型端聚焦全模态及世界模型，产品端聚焦 Agent 化及付费化.....	8
2.1 模型端：产业格局转向多极竞争与生态共建，聚焦全模态及世界模型	8
2.1.1 发展现状：全球大模型产业格局转向多极竞争与生态共建	8
2.1.2 未来方向：全模态模型从底层实现跨模态深度融合，世界模型探索智 能体新阶段.....	11
2.2 产品端：AI 产品逐渐迈进规模化，发展聚焦 Agent 化及商业化	15
2.2.1 发展现状：AI 产品逐渐迈进规模化，用户活跃度全面提升	15
2.2.2 发展趋势：AI 产品 Agent 化必经之路，商业化路径初步跑通	17
3 游戏：市场稳步增长，关注电竞、小游戏、出海赛道.....	19
3.1 市场表现：国内游戏市场 2026 年 Q1 市场收入实现环比与同比双增长	19
3.2 关键赛道：电竞、小游戏、出海三条赛道齐头并进	21
3.2.1 电竞：行业产业化及主流化特征凸显	21
3.2.2 小游戏：小程序游戏市场规模显著增长，IAA 及 IAP 发展路线清晰	22
3.2.3 出海：细分垂类与“中重度+休闲”融合玩法成为新增量来源.....	25
3.3 AI+游戏：游戏厂商积极拥抱 AI+，深度赋能游戏研发领域	26
4 广告营销：互联网广告仍是广告行业增长核心引擎，GEO 迎来高速发展期.....	28
4.1 市场表现：互联网广告仍是广告行业增长核心引擎，广告投放向“大屏+小 屏幕”集中	28
4.2 关键赛道：GEO 构建起全方位、可持续的营销竞争优势	28
4.3 AI+广告营销：AI 深度赋能广告营销，多场景实现突破	30
5 影视：AI 漫剧潜力充足，AI 赋能影视制作各个阶段.....	32
5.1 关键赛道：“AI+IP”双轮驱动，AI 漫剧成为新兴赛道.....	32
5.2 AI+影视：AI 赋能影视制作各个阶段，大幅缩减创意落地实现成本	33
6 投资建议.....	35
7 风险因素.....	35
图表 1: 2026 年申万各一级行业年涨跌幅情况 (%)	5
图表 2: 2018 年至今传媒板块 PE 趋势	5
图表 3: 2021-2025 年营收情况.....	6
图表 4: 2021-2025 年归母净利润情况	6
图表 5: 2021-2025 年三费情况.....	6
图表 6: 2021-2025 年毛利率/净利率/期间费用率	6
图表 7: 2021Q2-2026Q1 营收环比增速	7
图表 8: 2021Q1-2026Q1 归母净利润环比变动情况	7
图表 9: 2022Q1-2026Q1 传媒板块营收、归母净利润同比变动情况.....	7
图表 10: 传媒行业 2026 年下半年市场展望.....	8
图表 11: 大模型横向分类（应用、部署与技术）	8

图表 12:	大模型纵向分类 (智能层次、价值链位置)	9
图表 13:	多模态模型市场规模	10
图表 14:	豆包多模态交互功能	10
图表 15:	目前的多模态模型与未来全模态模型的对比	11
图表 16:	Gemini 2.5 Pro 全模态演示	12
图表 17:	世界模型的认知过程	13
图表 18:	大语言模型和世界模型的不同	13
图表 19:	世界模型的框架	14
图表 20:	Google SIMA2 演示	15
图表 21:	JEPA 预测目标演示	15
图表 22:	国内 AI 产品 Web 端及 APP 端数据	15
图表 23:	国内 AI 产品 To C 端分类	16
图表 24:	国内 AI 产品 Web 端及 APP 端月活跃数据	17
图表 25:	AI Agent 与 AI Copilot 的区别	17
图表 26:	AI Agent 核心组件	17
图表 27:	AI Agent 场景应用	18
图表 28:	AI 产品标志性商业化节点	18
图表 29:	2025 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国游戏市场实际销售收入 (环比)	19
图表 30:	2024 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国游戏市场实际销售收入 (同比)	19
图表 31:	2025 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国客户端游戏市场实际销售收入 (环比)	20
图表 32:	2025 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国移动端游戏市场实际销售收入 (环比)	20
图表 33:	2025 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国自主研发海外游戏市场实际销售收入 (环比)	21
图表 34:	2020 年至 2025 年中国电子竞技游戏市场实际销售收入	21
图表 35:	Uzi 抖音直播专场	22
图表 36:	2021-2027E 中国小程序游戏市场规模及同比 (单位: 亿元)	23
图表 37:	2022 至 2025 年中国小程序游戏收入类型占比	23
图表 38:	IAA 小游戏表现数据	24
图表 39:	IAP 小游戏表现数据	24
图表 40:	IAP 小游戏 IP 赛道	25
图表 41:	IAP 小游戏女性消费数据	25
图表 42:	柠檬微趣《Gossip Harbor》	26
图表 43:	点点互动《Tasty Travels: Merge Game》	26
图表 44:	AI 赋能游戏行业	26
图表 45:	腾讯发布 AIGC 创作平台“代号 Craft”	27
图表 46:	《永劫无间》AI 队友	27
图表 47:	盛趣游戏 AI 自动云测平台	27
图表 48:	2023-2027E 中国广告市场及互联网广告市场规模	28
图表 49:	2023-2027E 中国互联网广告市场占比	28
图表 50:	GEO 与传统 SEO 的根本差异	29
图表 51:	GEO 的优势	29
图表 52:	2025-2030E 全球及中国 GEO 行业市场规模	30
图表 53:	AI 赋能广告营销行业	30
图表 54:	AI 广告生成工具 ICON	31
图表 55:	ICON 复刻可口可乐生成百事可乐广告	31
图表 56:	麦当劳视频广告	31
图表 57:	伊利 AI 海报	31

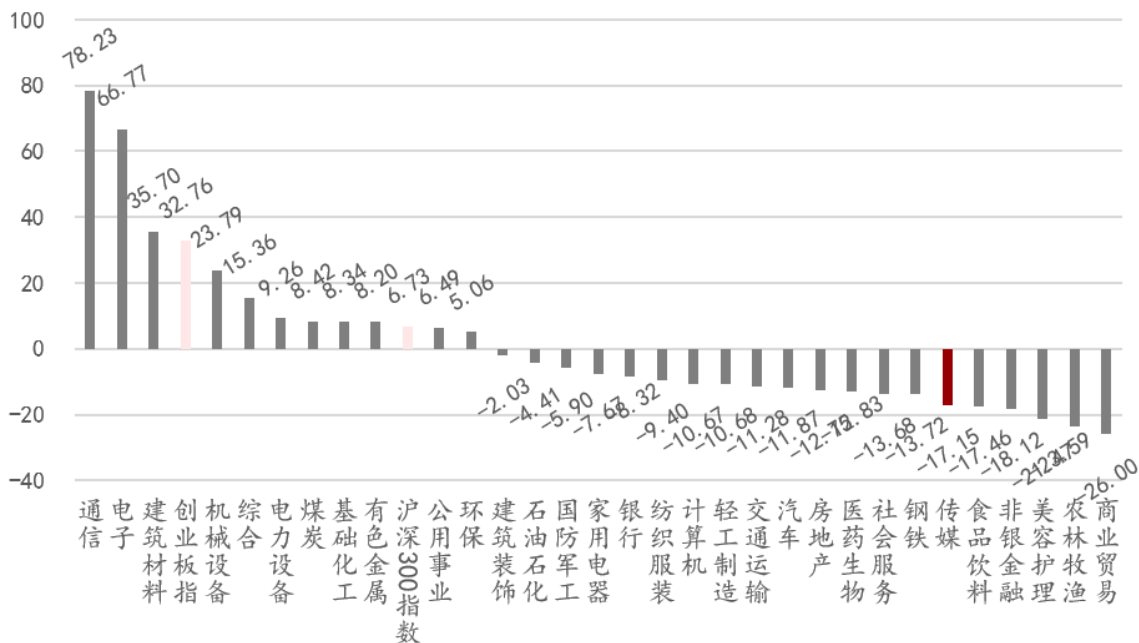
图表 58:	蓝色光标 BlueAI 平台.....	32
图表 59:	蓝色光标三大营销板块业务	32
图表 60:	AI 漫剧分类	32
图表 61:	AI 漫剧的产业链	33
图表 62:	AI 赋能影视行业	34
图表 63:	爱奇艺 AIGC 短片大赛&中长片剧场.....	34
图表 64:	AIGC 抗战微短剧《坐标》	34

1 把握 AI 主线，展望行业新变革

1.1 市场表现：2026 年行情静待修复，估值震荡调整

传媒行业行情静待修复。2026 年年初至 6 月 19 日，申万传媒行业下降 17.15%，在申万各一级行业中排名第二十六，跑输沪深 300 指数及创业板指。

图表1： 2026 年申万各一级行业年涨跌幅情况（%）



资料来源：iFind、万联证券研究所

注：统计时间截至 2026 年 6 月 19 日。

估值震荡调整，低于 2018-2025 年均值水平。传媒行业 2026 年 PE 震荡调整，近期调整至 23.77X，低于 2018-2025 年的 PE 均值 26.24X。

图表2： 2018 年至今传媒板块 PE 趋势

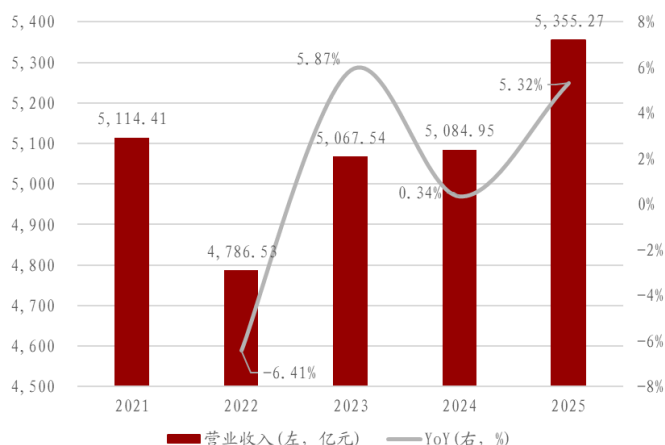


资料来源：iFind、万联证券研究所

1.2 业绩分析：2025 整体业绩显著向好，2026Q1 营收同比上涨，归母净利润维稳

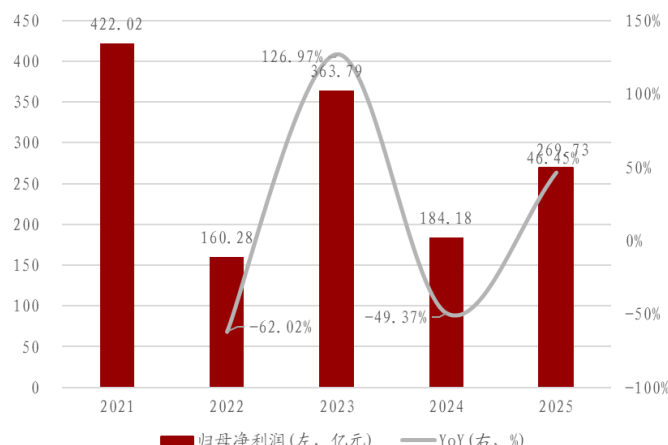
2025年营收、归母净利润显著增长。营收端，2025年传媒行业全年营业收入同比显著增长5.32%至5355.27亿元，创近年新高，归母净利润明显回升，同比增长46.45%至269.73亿元，整体业绩向好。毛利率保持平稳，同比微幅上升1.30pct至32.38%；**费用端**，管理、财务费用率较为稳定，销售费用率持续上涨至13.55%，净利率同比上升1.54pct至5.16%。

图表3： 2021-2025 年营收情况



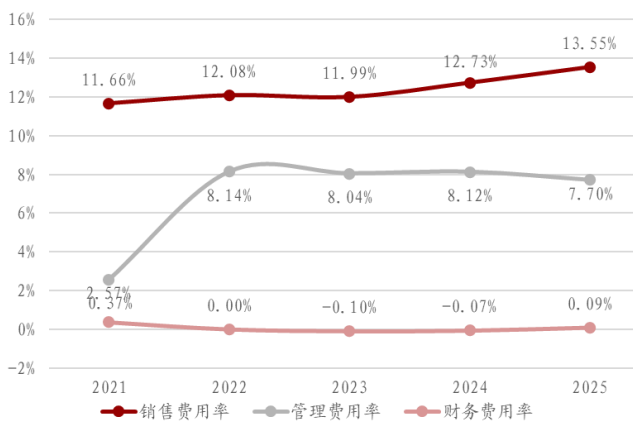
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表4： 2021-2025 年归母净利润情况



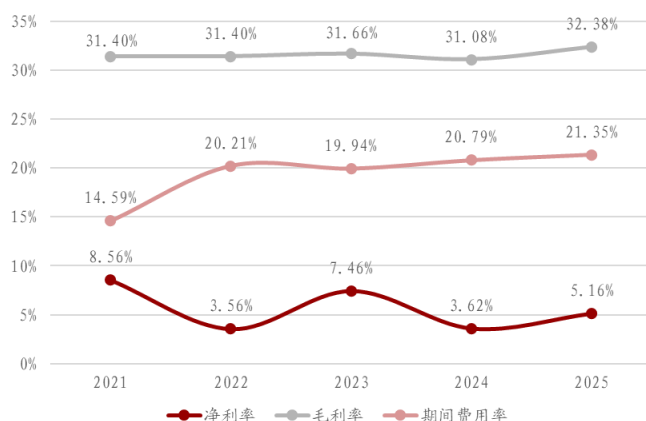
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表5： 2021-2025 年三费情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

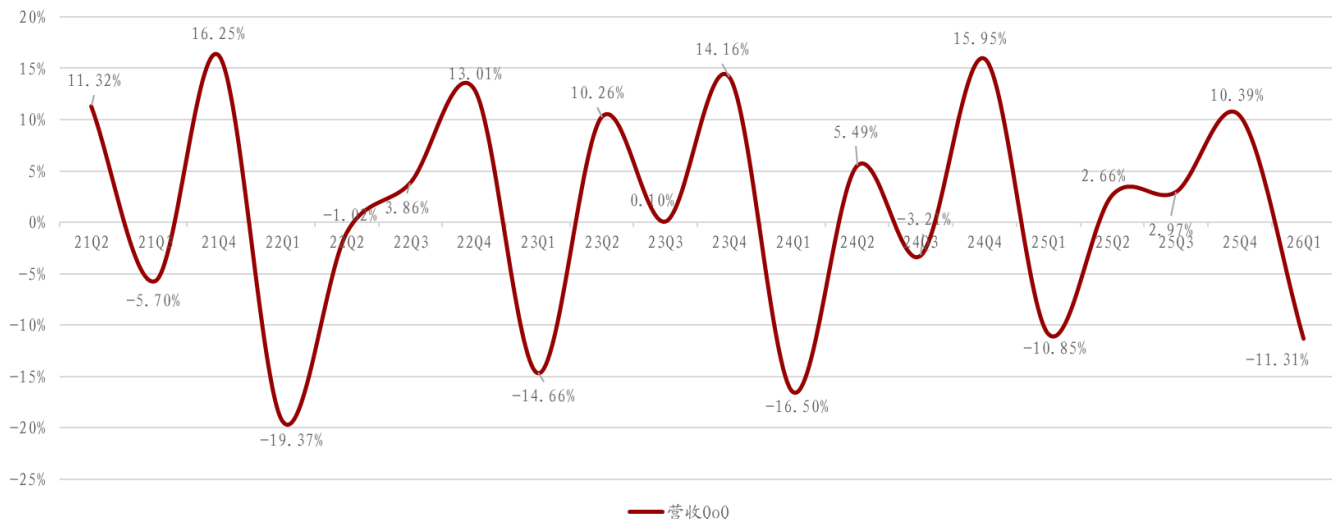
图表6： 2021-2025 年毛利率/净利率/期间费用率



资料来源：iFinD、万联证券研究所

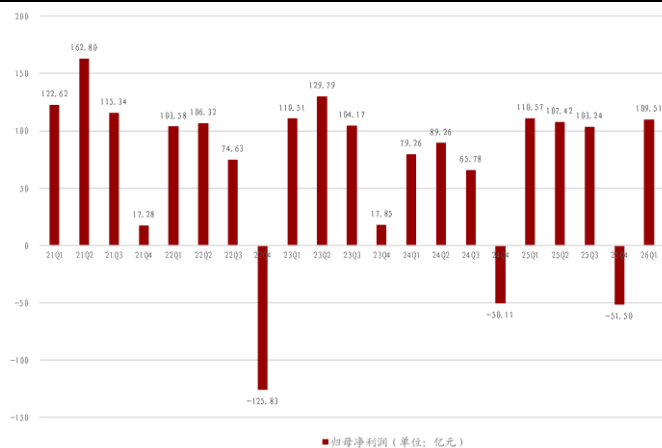
2026Q1 营收同比上涨，归母净利润基本维稳，环比均呈现周期性变化态势。分季度同比来看，2026Q1 传媒行业整体营业收入同比增长 3.50%至 1303.98 亿元。归母净利润同比小幅下降 0.96%至 109.51 亿元；**分季度环比来看**，2026Q1 传媒行业整体营业收入环比下降 11.31%，归母净利润扭亏为盈，符合周期趋势。

图表7: 2021Q2-2026Q1 营收环比增速



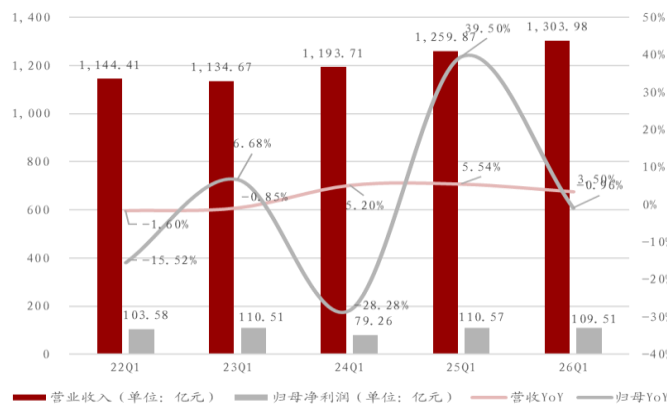
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表8: 2021Q1-2026Q1 归母净利润环比变动情况



资料来源: iFind、万联证券研究所

图表9: 2022Q1-2026Q1 传媒板块营收、归母净利润同比变动情况

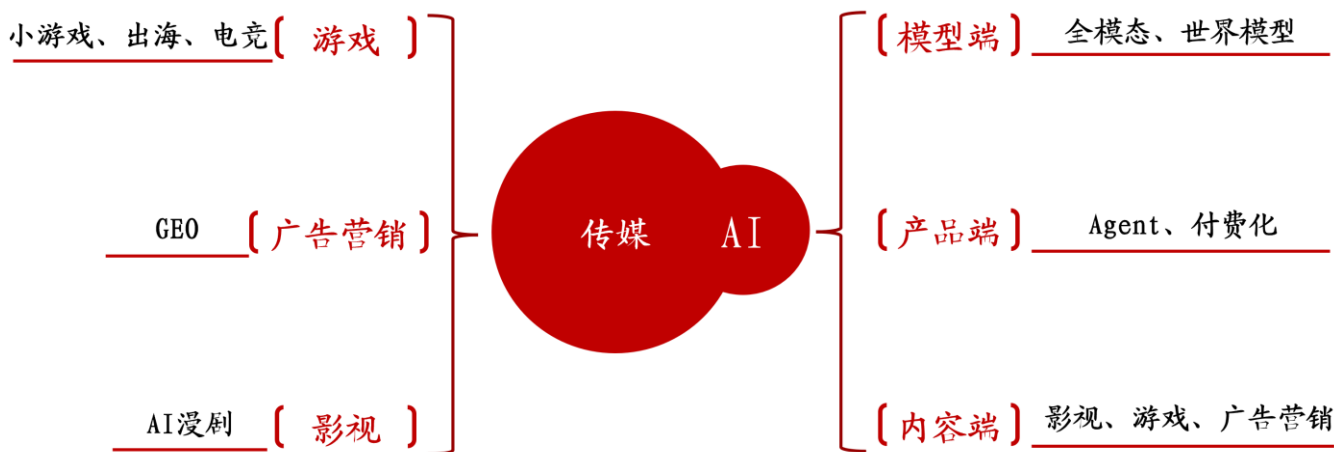


资料来源: iFind、万联证券研究所

1.3 行业展望: 把握 AI 主线, 展望行业新变革

把握AI主线, 展望行业新变革。展望2026年下半年, AI技术已跨越概念验证阶段, 全面进入产业化落地深化期, 深刻重塑传媒行业生产范式与商业逻辑。模型端聚焦全模态融合与世界模型构建, 推动AI从单一文本交互向全模态理解与物理世界模拟跨越; 产品端沿着Agent智能化与商业化付费化双轨并行, 用户活跃度全面提升, 商业化路径初步跑通; 而在内容端这一传媒行业的核心阵地, AI的赋能效应已在游戏、广告营销、影视三大板块中形成清晰的落地图谱。与此同时, 传媒传统赛道的布局也逐渐清晰, 游戏中电竞产业化、小程序游戏扩容及出海增量三大赛道齐头并进; 广告营销领域GEO技术崛起, 构建起全方位、可持续的营销竞争新优势; 影视赛道则以AI漫剧为代表的兴起内容形态快速崛起, “AI+IP” 双轮驱动打开IP价值链的空间。

图表10: 传媒行业 2026 年下半年市场展望



资料来源: 万联证券研究所

2 模型&产品: 模型端聚焦全模态及世界模型, 产品端聚焦 Agent 化及付费化

2.1 模型端: 产业格局转向多极竞争与生态共建, 聚焦全模态及世界模型

2.1.1 发展现状: 全球大模型产业格局转向多极竞争与生态共建

大模型(人工智能大模型),是指基于深度学习技术,利用海量数据训练而成、具有大规模参数和复杂计算结构的机器学习模型。此类模型能够理解并生成多模态内容,具备逻辑推理和问题求解能力,已成为新一代人工智能发展的核心载体和关键基础设施。

从横向分类角度来看,大模型的类别体系可以分为应用、部署与技术三个关键维度。在应用广度上,分为具备跨领域泛化能力的通用大模型,与针对金融、医疗、文旅、政务等垂直场景进行深度微调的行业大模型,后者在专业知识与业务理解上更具深度优势。在部署形态上,存在依托算力中心、支持大规模训练与推理的云端大模型,以及通过轻量化设计在终端本地部署、兼顾安全性与实时响应能力的端侧大模型。在技术路径上,区分为以商业化与安全管控为核心的闭源大模型,和强调生态共建与创新扩散的开源大模型,二者分别代表了大模型产业商业化与普惠化的两大发展方向。

图表11: 大模型横向分类(应用、部署与技术)

分类维度	分类方式	典型类型	核心特征与应用举例
应用广度	通用大模型、行业大模型	通用大模型(GPT-4、Claude、讯飞星火等) 行业大模型(金融、医疗、文旅、政务等)	通用大模型具备跨领域泛化能力;行业大模型在垂直场景中深度微调,强化专业知识与业务理解
行业大模型(金融、医疗、文旅、政务等)	通用大模型具备跨领域泛化能力;行业大模型在垂直场景中深度微调,强化专业知识与业务理解	云端模型(ChatGPT、通义千问) 端侧模型(手机AI助手、企业私有部署模型)	云端模型依托算力中心,支持大规模训练与推理;端侧模型注重轻量化、安全性与实时响应

部署形态	云端大模型、端侧大模型	闭源模型 (OpenAI、Anthropic 等) 开源模型 (Llama、Mistral、InternLM 等)	闭源模式以商业化与安全管控为核心；开源模式强调生态共建与创新扩散
------	-------------	--	----------------------------------

资料来源: 36氪, 万联证券研究所

从纵向分类角度来看,大模型可以从智能层次、价值链位置两大维度形成完整的认知体系。在智能层次上,大模型的发展遵循“知识理解-多模态融合-联觉交互-自主学习-自我认知”的演进主线,从基础的语言生成、问答检索能力,逐步进阶到图像语音视频理解、跨模态感知反馈、连续任务策略迭代,最终向具身智能等高阶形态演进,完整呈现了AI从“感知、认知到行动、反思”的全链路进化路径。在价值链位置上,大模型产业形成了模型层、平台层、应用层的全链条生态布局,模型层聚焦通用与行业大模型的核心研发,平台层提供模型微调、部署、评测的全流程支撑,应用层则落地为AI助手、智能体、各行业场景化应用,这一完整的产业链条,也成为衡量大模型产业成熟度的核心依据。

图表12: 大模型纵向分类 (智能层次、价值链位置)

分类维度	分类方式	典型类型	核心特征与应用举例
智能层次	知识理解→多模态融合→联觉交互→自主学习→自我认知	阶段 1: 语言生成、问答、检索	体现 AI 从“感知、认知、行动、反思”的演进路径,是未来智能进化的主线
		阶段 2: 图像、语音、视频理解	
		阶段 3: 联觉交互 (跨模态感知与反馈)	
		阶段 4: 连续任务执行、策略迭代	
		阶段 5: 具身智能、AGI 探索	
价值链位置	模型层、平台层、应用层	模型层 (通用/行业模型研发)	展现从基础能力到产业落地的全链条生态,是衡量产业成熟度的重要依据
		平台层 (模型微调、部署、评测)	
		应用层 (AI 助手、智能体、行业应用)	

资料来源: 36氪, 万联证券研究所

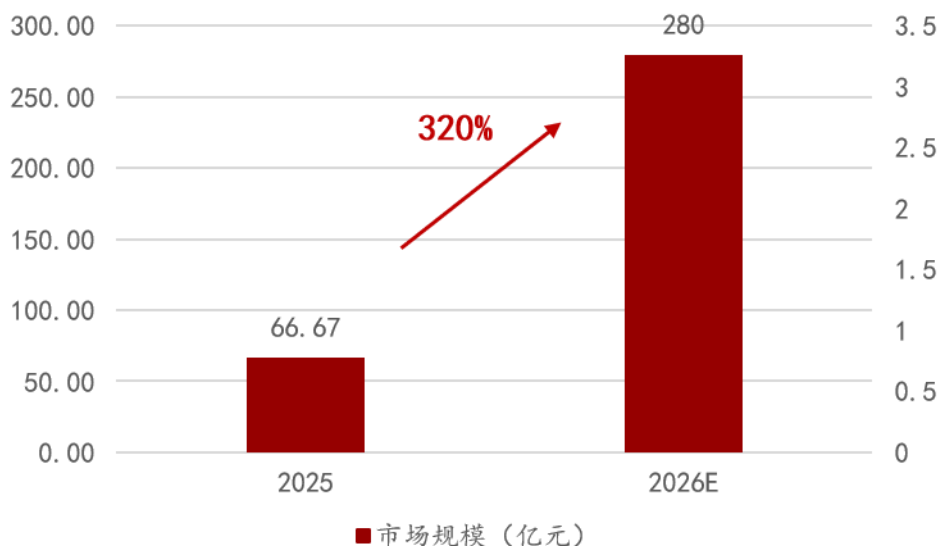
全球大模型产业格局正由少数科技巨头依托算力、数据和资本优势形成的垄断态势,逐步转向多极竞争与生态共建。自2017年Transformer核心架构正式发布以来,全球大模型技术体系完成了从预训练语言模型到通用大语言模型的迭代升级,又进一步实现了向多模态大模型、智能体等全新形态的拓展延伸。其技术演进脉络呈现出清晰的渐进式升级路径:从基础的知识信息获取能力,到深度的自然语言理解能力,再到跨模态信息融合、多主体自主协作的高阶能力,整体正以持续加快的节奏向通用人工智能的目标迈进。随着开源开放生态的持续完善大幅降低了大模型技术的研发与落地门槛,全球各国纷纷加快算力基础设施布局、拓展大模型的行业应用场景,市场参与主体数量持续增长,跨主体、跨领域的产业合作网络也在不断延伸拓展。从当前全球产业发展格局来看,美国在大模型基础前沿研究、商业化落地生态两大领域持续保持领先优势;欧洲则以开源技术发展体系、严格合规监管框架为核心,构建起差异化的产业发展路径;中国依托超大规模的内需市场、丰富多元的行业应用场景、成熟完善的端侧生态实现技术与产品的快速迭代升级,始终稳居全球大模型产业发展的第一梯队。

中国大模型竞争核心聚焦在多模态能力。进入2025年,全球通用大模型的基座能力持续演进,传统的文本处理正在向图像、语音、视频、代码等多模态交互拓展,跨模态融合推动大模型由感知智能向认知智能演进。

从定义来看,多模态是指集成和处理两种或两种以上不同类型的信息或数据的方法和技术。在机器学习和人工智能领域,多模态涉及的数据类型通常包括但不限于文本、

图像、视频、音频和传感器数据。多模态系统的目的是利用来自多种模态的信息来提高任务的性能，提供更丰富的用户体验，或者获得更全面的数据分析结果。多模态大型语言模型是一类结合了大型语言模型的自然语言处理能力与对其他模态(如视觉、音频等)数据的理解与生成能力的模型。这些模型通过整合文本、图像、声音等多种类型的输入和输出，提供更加丰富和自然的交互体验。根据IDC预测，2026年多模态大模型的市场规模将达到280亿元，同比增长320%，占整个大模型市场的45%。

图表13: 多模态模型市场规模



资料来源: IDC、万联证券研究所

图表14: 豆包多模态交互功能



资料来源: 豆包、万联证券研究所

2.1.2 未来方向：全模态模型从底层实现跨模态深度融合，世界模型探索智能体新阶段

我们认为在大模型未来的发展方向中，全模态模型及世界模型将会是下一阶段市场聚焦方向：

1) 全模态模型 (Omni-modal Model): 是指能够处理、理解并生成多种模态数据（如文本、图像、音频、视频、3D数据、传感器数据等）的综合性人工智能大模型。它是多模态大模型的延伸与升级，旨在通过统一的架构实现跨模态的无缝交互与信息融合，提供通用的智能解决方案。

多模态模型与全模态模型在架构、交互及实时性上存在显著差异。多模态模型与全模态模型具备相同基础能力，二者均支持文字、图片、视频、音频等多种模态内容的输入，但二者底层技术实现模式存在显著差异。多模态模型采用分模块拼接式架构，针对图像、音频、文本等不同模态分别配置独立编码器完成特征提取，再通过投影层对齐信息后融合推理，属于分阶段处理、事后整合输出的设计；而全模态模型依托原生一体化统一Transformer架构，底层原生兼容各类模态的输入与输出，全部模态共享一套基础网络同步联合训练，从底层实现跨模态深度融合，无需拆分独立模块再拼接处理。

图表15: 目前的多模态模型与未来全模态模型的对比

对比维度	多模态	全模态
架构与实现方式	通常采用“拼接式”或“级联式”架构。针对不同模态（如文本、图像、音频）使用不同的独立编码器，通过投影层（如MLP）将特征对齐后，输入给大语言模型（LLM）进行融合和推理。各模态模块相对独立，存在信息传递的延迟和瓶颈。	采用“原生端到端”的统一架构。所有模态（文本、图像、音频、视频、3D等）共享同一个Transformer架构，在训练时进行联合优化，实现模态间的深度语义对齐，无需预定义的模态转换或复杂的模块拼接。
模态覆盖与交互能力	模态组合相对固定（如“文本+图像”），通常以文本为绝对核心，图像/音频仅作为辅助输入，输出多为文本，跨模态的实时协同能力有限。	模态覆盖更广，支持任意模态的混合输入（如实时视频+语音+文本）和混合输出（如文本+语音+图像），实现“边看、边听、边说”的实时流式交互，更贴近人类的多感官协同。
实时性	由于模块间存在串联和特征转换，处理流程相对串行，首包延迟较高，难以满足强实时交互场景（如实时语音对话、视频实时分析）。	通过统一的时序编码（如时间对齐多模态位置编码）和流式处理，实现了毫秒级的低延迟响应，能够无缝处理长序列数据，交互体验更流畅。

资料来源：PERCEPT、万联证券研究所

全模态目前处于早期阶段，仍需攻克模态对齐、语义融合及联合表示学习三大技术难关。目前市场上存在的支持全模态大模型的主要模型有GPT-4o、Gemini 2.5 Pro、Qwen3-Omni等，但整体赛道仍处在比较早期的阶段，距离真正成熟、原生一体化的全模态通用智能还有不小差距。行业若要落地真正意义上的全模态大模型，还需攻克模态对齐、语义融合、联合表示学习三大核心技术难题。一为模态对齐（Modality Alignment），核心难点是实现不同媒介信息在统一数学空间内的精准映射，譬如如何让“快乐”文字、笑脸图像、欢笑音频形成一一对应的语义表征；二是语义融合（Semantic Fusion），该问题聚焦多模态信息出现矛盾冲突时模型的权重分配逻辑，如何实现解读内容背景、文字释义时侧重文本信息权重，以此平衡多模态输入的主次

关系。三是联合表示学习 (Joint Representation Learning), 目标是搭建适配全部媒介的统一语义空间, 核心阻碍来自文本离散化、图像连续化的天然属性差异, 粗暴融合极易造成原有模态信息丢失失真。

图表16: Gemini 2.5 Pro 全模态演示

写一篇关于北京胡同的游记, 包含3张插图: 胡同入口全景、冰糖葫芦特写、四合院门墩



提示: 让 Gemini 优化图片

借助 Gemini 中的图片生成功能, 尽情发挥你的想象力。如果你看到的内容与你的想法不太一致, 请尝试在提示中添加更多细节。你给出的提示越具体, Gemini 生成的图片就越能准确地反映你的创想。

老北京的时光巷陌: 胡同漫记

踏入北京, 除了那些金碧辉煌的宫殿和现代化的摩天大楼, 最让我心驰神往的, 莫过于那些纵横交错、充满生活气息的胡同。它们是老北京的血脉, 是时光凝固的画卷, 每一次漫步都是一次与历史的对话。

清晨, 阳光斜斜地洒落在青砖灰瓦上, 我从酒店出发, 直奔南锣鼓巷附近的一条老胡同。胡同口, 仿佛是一道无形的结界, 将外界的喧嚣隔绝开来。



踏入其中, 耳边是自行车铃的清脆, 是老人遛弯儿时的低语, 还有那不知道从哪家院子里飘出来的饭菜香。空气中弥漫着老北京特有的烟火气, 让人感到一种由衷的放松和亲切。

漫步在窄窄的巷子里, 两旁是高大的灰墙, 偶尔会有一扇朱漆大门映入眼帘。不时有小贩推着车经过, 吆喝声带着独特的京腔儿。我被一阵甜甜的香味吸引, 循着味道走过去, 只见一位大爷推着小车, 上面插满了晶莹剔透的冰糖葫芦, 红彤彤的山楂在阳光下闪着诱人的光泽。



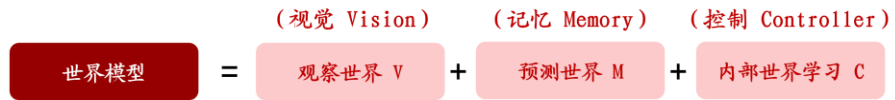
资料来源: 飞哥数智谈、万联证券研究所

2) 世界模型 (World Model): 是人工智能领域中, 一套能够对现实物理世界、社会环境进行内在建模、预测推演的智能模型体系, 核心是让AI在自身内部构建出和真实世界逻辑一致的虚拟模拟空间, 仅凭观察到的少量环境信息, 就能自主预判环境下一步变化、推演行为带来的连锁结果, 实现“先模拟、再行动”的类人预判思考能力。

世界模型由观察世界、预测世界和内部世界学习构成认知过程。观察世界, 即模型能够理解所处的环境里有什么、物体在哪里, 以及物与物之间是什么关系; 预测世界, 即能够对事件进行模拟和生成, 如果我推一下杯子、打开一扇门、往前走两步, 世界

会发生什么样的改变；内部世界学习，即当能预测接下来会发生什么之后，应该如何采取行动。世界模型的本质，就是想让AI从一个“只会回答问题”的语言机器，走向能够真正像人类一样“会观察、会推理、会行动”的真正智能体。

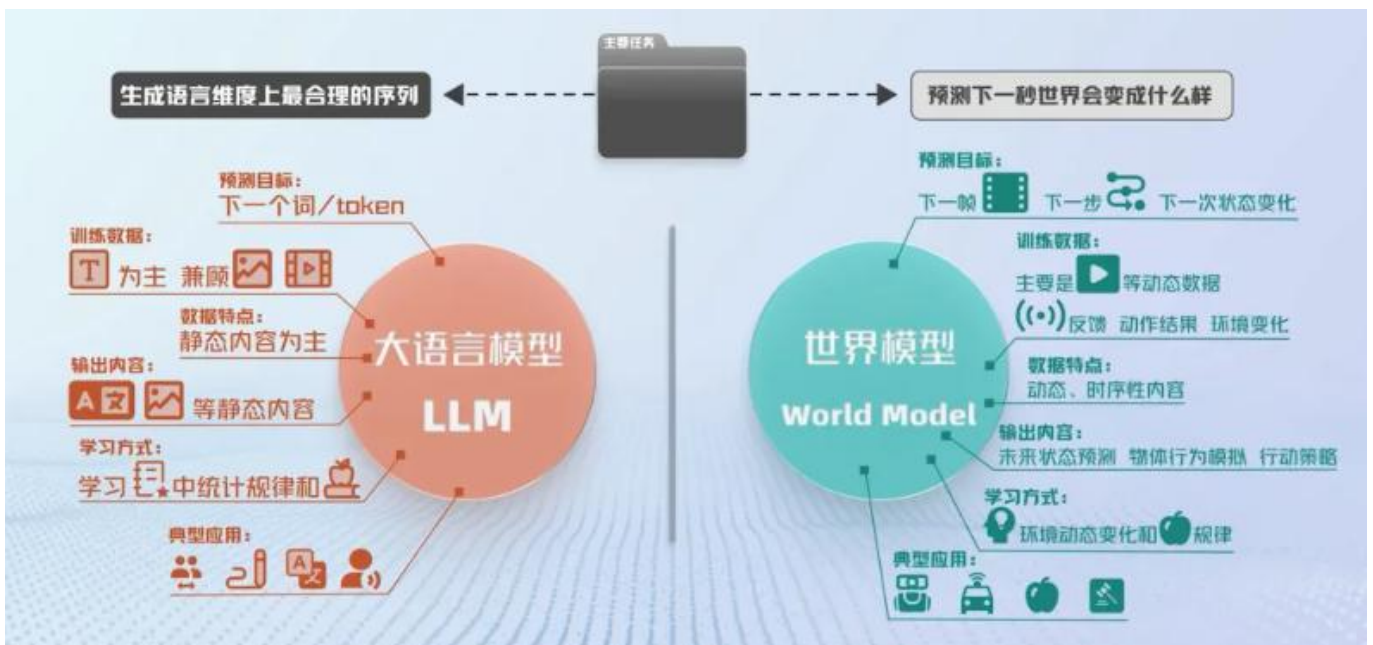
图表17: 世界模型的认识过程



资料来源：硅谷101、万联证券研究所

从核心目标、训练数据、输出形式与学习逻辑四大维度可清晰区分大语言模型与世界模型。核心目标层面，大语言模型以输出语言维度最优文本序列为目标，仅预测下一个token，面对物理场景类问题仅依托文本语料中沉淀的文字规律给出应答，而世界模型聚焦时序环境推演，核心任务是预判环境下一时刻完整状态，需深度掌握物理规则、空间逻辑与动态演化规律；在训练数据层面，大语言模型以静态文本为核心训练素材，仅少量补充图像、视频资料，世界模型则以视频、传感信号、动作反馈等强时序动态数据为核心支撑；输出形式层面，大语言模型主要产出文字、图像类生成内容，世界模型则输出环境未来状态推演、行为仿真结果与可落地执行策略；底层学习路径方面，大语言模型依靠海量文本间接建立对现实世界的认知，本质是承载文字信息的知识载体，世界模型依托环境交互与时序推演直接感知真实世界，兼具场景观测、未来预判与行为干预多重能力。因此，大语言模型更适合对话、写作、翻译、问答。而世界模型更适合机器人、自动驾驶、物理模拟和决策系统这些必须进入真实世界的任务。

图表18: 大语言模型和世界模型的不同



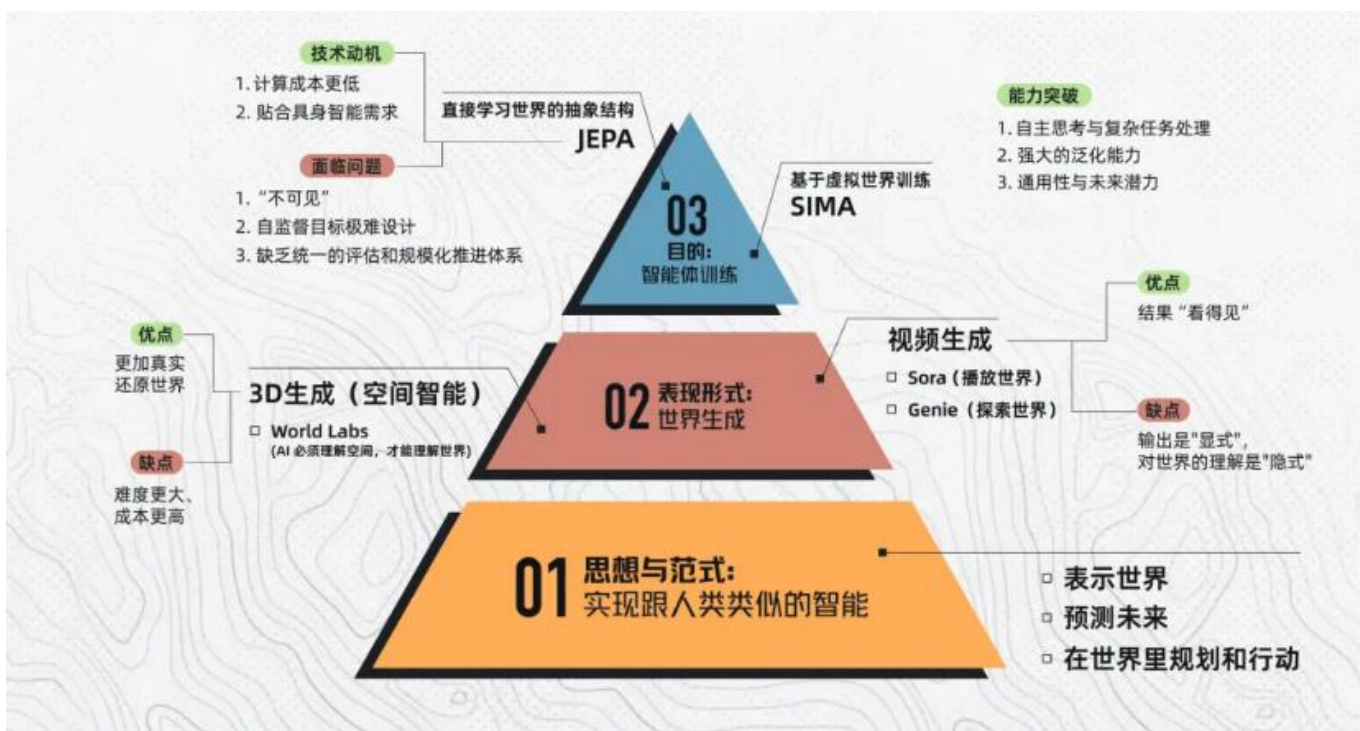
资料来源：硅谷101、万联证券研究所

世界模型的框架分为思想与范式、表现形式及目的。

- 1. 底层：思想与范式。** 即为世界模型最为基础及亟需解决的问题，是整个世界模型搭建的基础。

2. **中层：世界模型的表现形式。**世界生成作为世界模型的表现形式，既是该模型的外壳，也是整个体系的入口。目前主要有两大技术路线，“视频生成”以及“3D空间生成”，前者是最为大众所熟悉的世界模型路线，优势就是它的结果可以直接被观察，以至于能快速商业化落地，并且可规模化训练，但缺点在于无法理解构建的模型的真实架构，局限在2D层面；后者则是构建类真实世界，以3D生成实现物理模拟、规划、控制，但受到训练数据稀缺、几何结构难建、算力需求很大等限制。
3. **高层：目的是智能体训练。**即让AI能在这个世界里“做事”。主要分为SIMA（基于虚拟世界训练）及JEPa（直接学习世界的抽象结构）。SIMA，即把世界生成模型当成“训练环境”，让AI在虚拟生成的世界里不断去犯错、探索、总结，最终学会一套可以迁移到真实世界的能力；JEPa则是不预测图像、不预测像素，也不重建视觉内容，它做的事情是把真实世界压缩成一个抽象的、高维的潜在表示，然后在这个潜在空间里进行预测，专注于未来的结构而非未来的画面。

图表19: 世界模型的框架



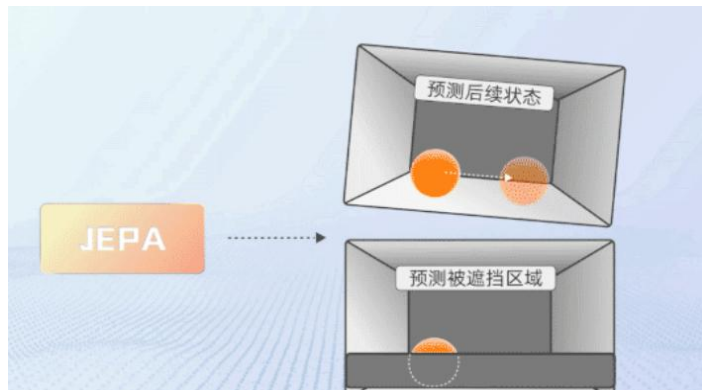
资料来源: 硅谷101、万联证券研究所

图表20: Google SIMA2 演示



资料来源: 硅谷101、万联证券研究所

图表21: JEPA 预测目标演示



资料来源: 硅谷101、万联证券研究所

2.2 产品端: AI 产品逐渐迈进规模化, 发展聚焦 Agent 化及商业化

2.2.1 发展现状: AI 产品逐渐迈进规模化, 用户活跃度全面提升

AI产品聚焦多赛道, 逐渐迈进规模化。在当今数字化时代, AI已经成为最具变革性的技术力量之一, 已经成为全球科技竞争的焦点、未来产业的关键赛道以及经济发展的新动力, 展现出巨大的发展潜力和广阔的应用前景。如今, AI产业已经衍生出多赛道、多场景的应用, 呈现出蓬勃发展的态势。2026年以来, 国内AI应用市场在经历了春节红包大战竞逐AI流量入口、Seedance2.0多模态升级、龙虾引领桌面Agent走向大众化等标志性事件后, 规模化态势显现。根据量子位统计数据, 2026年4月, 量子位智库统计入库的国内AI产品中, Web端总访问量突破9亿, APP端总下载量超过2.4亿。

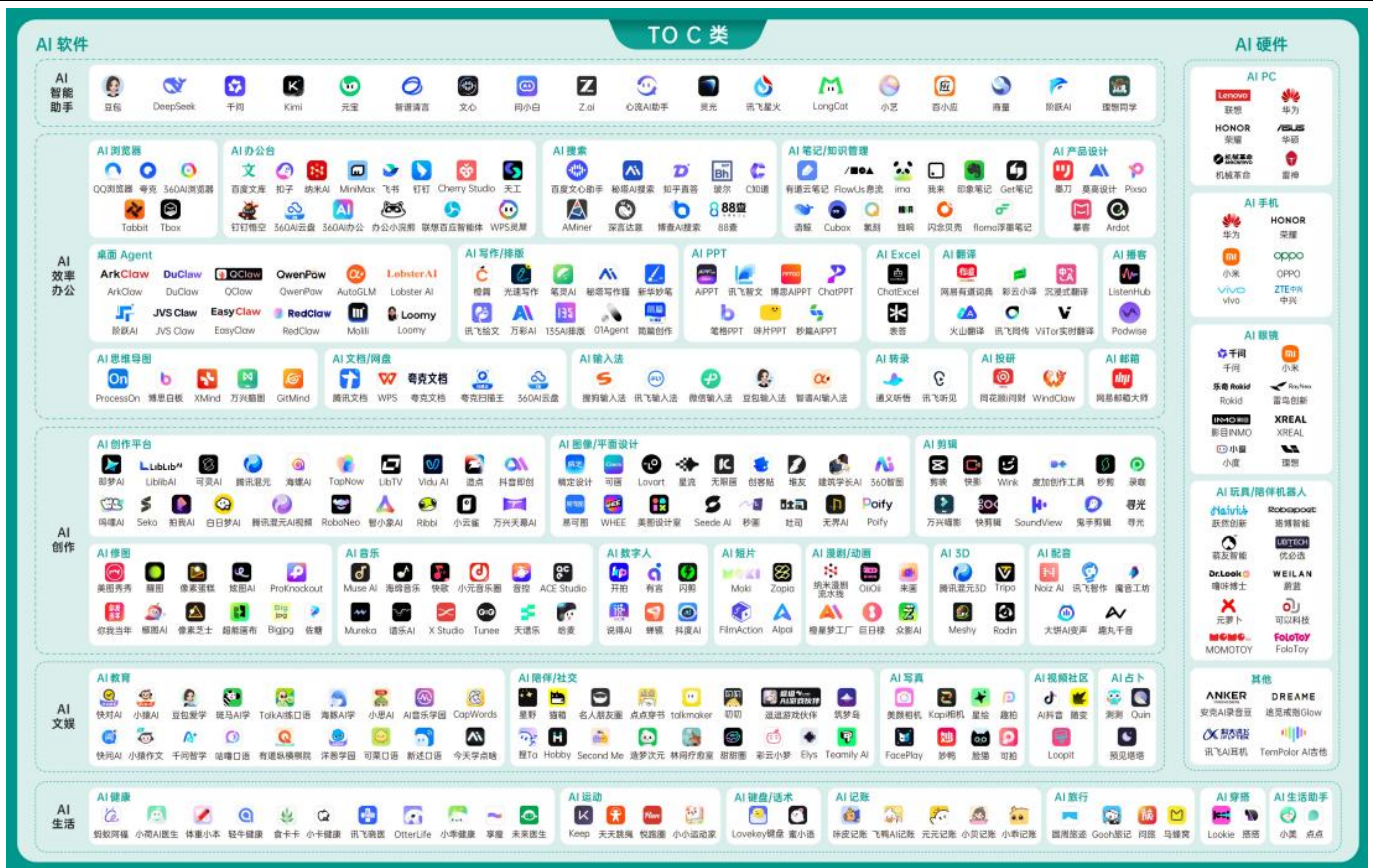
图表22: 国内 AI 产品 Web 端及 APP 端数据



资料来源: 量子位智库、万联证券研究所

注: 数据统计截至2026年4月份。

图表23: 国内 AI 产品 To C 端分类

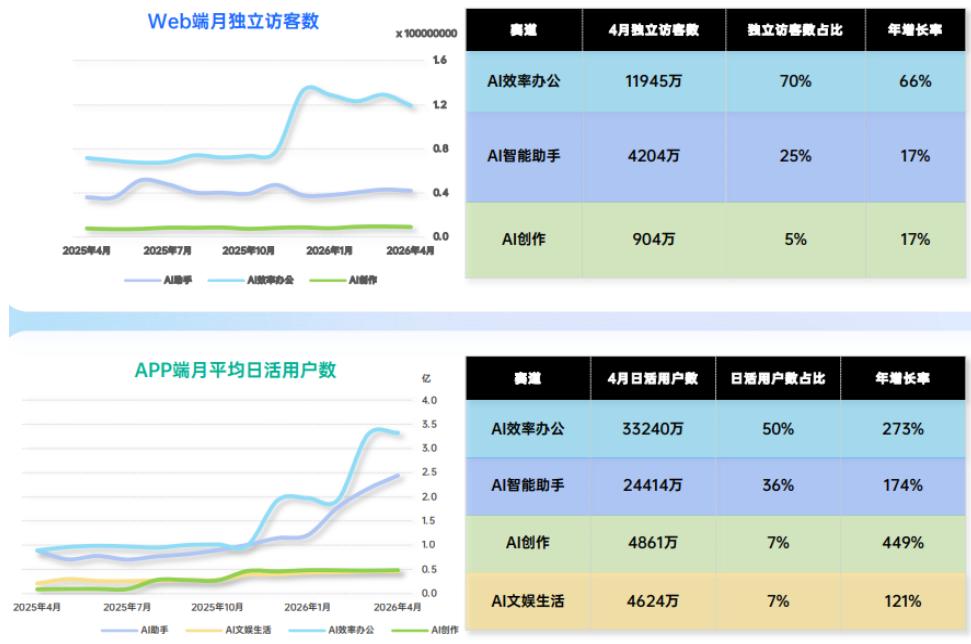


资料来源: 量子位智库、万联证券研究所

注: 数据统计截至2026年4月份。

国内AI产品用户活跃度全面提升。从Web端来看，现阶段AI效率赛道、AI智能助手赛道集是Web端核心活跃用户主要聚集地，4月AI效率赛道独立访客规模约1.2亿，在Web端AI产品中用户占比高达70%，同时该赛道同比访客增速达66%，增速领跑全品类Web端AI应用。从移动端APP市场来看，AI效率工具日均活跃用户规模突破3.3亿，用户体量领跑AI智能助手等其他细分赛道，APP端整体用户占比达50%，从成长性维度来看，AI创作赛道表现最为亮眼，日活跃用户同比增幅接近450%，赛道成长势能强劲。

图表24: 国内 AI 产品 Web 端及 APP 端月活跃数据



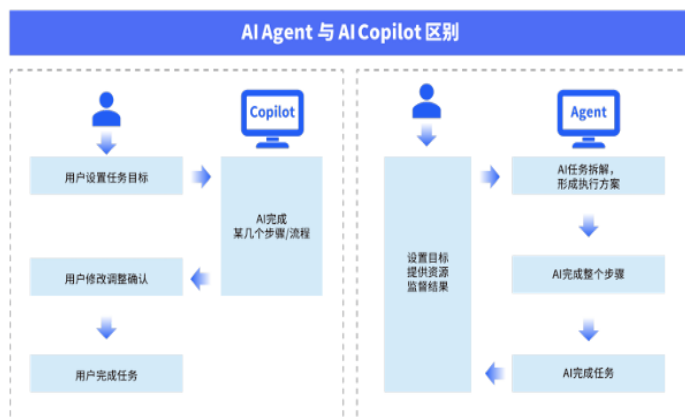
资料来源: 量子位智库、万联证券研究所
注: 数据统计截至2026年4月份。

2.2.2 发展趋势: AI 产品 Agent 化必经之路, 商业化路径初步跑通

我们认为AI应用的发展趋势将会聚焦在Agent、付费化两条主线:

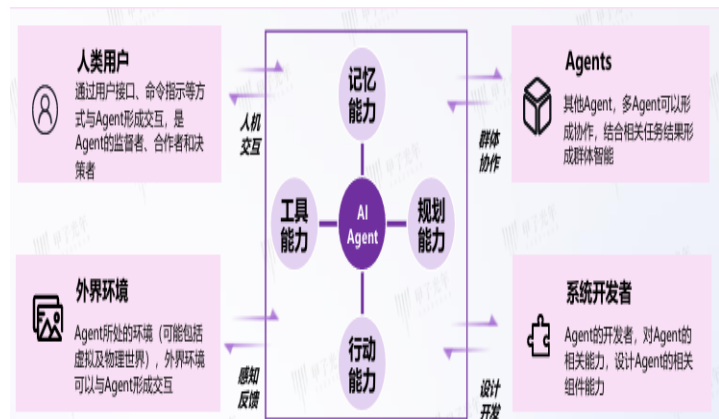
1) **Agent**: 随着技术的不断发展, 用户对于人机交互的需求也在不断进化, 从人类和AI的协同模式来看, 总共分为三个阶段, 分别是Embedding Mode(嵌入模式)、Copilot Mode(副驾驶模式)及AI Agent(智能体模式)。目前来看, 市面上存在的AI产品大多数以嵌入模式及副驾驶模式为主, 并在逐步往智能体模式迈进。其具有三个核心能力分别是**独立思考**、**自主执行**及**持续迭代**, 从而能够基于目标和对现状能力的认知, 在环境约束中, 依赖特定资源和现有工具, 找到行动规则并将行动拆解为必要的步骤, 自主执行步骤, 达成目标, 为用户提供高度个性化的任务。

图表25: AI Agent 与 AI Copilot 的区别



资料来源: 爱分析、万联证券研究所

图表26: AI Agent 核心组件



资料来源: 甲子光年、万联证券研究所

图表27: AI Agent 场景应用



资料来源: 甲子光年, 万联证券研究所

2) 付费化: AI产品付费转化逻辑逐步验证, 行业商业化路径初步跑通。我们认为用户付费底层逻辑已发生根本性转变, 付费意愿正从早期单纯的“好奇尝鲜”转向刚性“工作生产力需求”, 当AI工具深度嵌入办公、研发、业务流程并形成不可替代的生产力价值时, 用户付费行为将成为用户的自然选择。从市场数据来看, 智谱API定价上调83%后, 下游调用规模反而增长400%; Kimi K2.5版本上线仅20天创造的营收规模, 便超越其2025全年收入, 两类案例共同证明用户与企业均愿意为具备硬核实用价值的AI能力支付溢价。整体来看国内大模型产业商业化拐点已明确显现, 但当前收入结构呈现显著分化特征, 头部厂商营收80%以上由API调用、MaaS云服务、私有化部署等B端业务贡献, 依托企业数字化刚需实现稳定现金流, 而面向大众消费者的C端产品仍处于模式探索阶段, 可持续规模化变现路径尚待持续打磨。

图表28: AI 产品标志性商业化节点



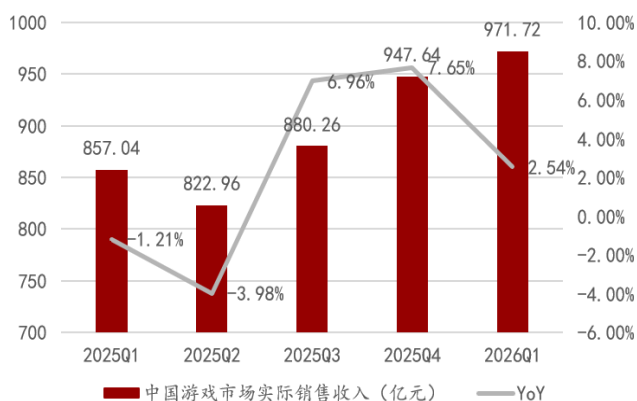
资料来源: 量子位智库, 万联证券研究所

3 游戏：市场稳步增长，关注电竞、小游戏、出海赛道

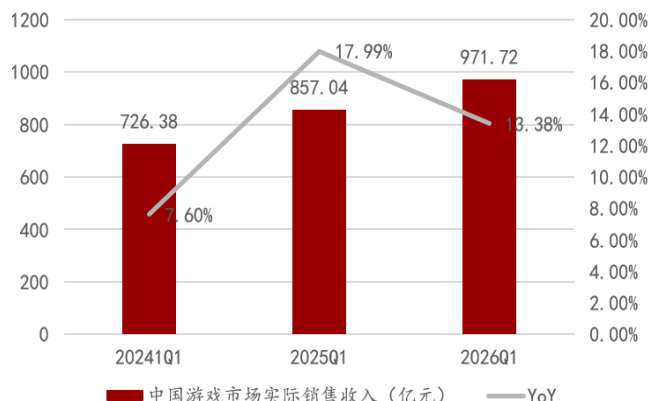
3.1 市场表现：国内游戏市场 2026 年 Q1 市场收入实现环比与同比双增长

国内游戏市场2026年Q1市场收入实现环比与同比双增长。2026年1-3月，国内游戏市场实际销售收入为971.72亿元，环比增长2.54%，同比增长13.38%。市场收入环比持续增长，主要原因在于：一是节日效应，春节假期位于2月，市场处于传统消费旺季，用户活跃度与付费意愿提升；二是《王者荣耀》、《原神》、《三角洲行动》等多款头部产品精细化运营，围绕节日推出运营活动、更新主题版本，转化了假期流量，支撑了季度收入的稳步提升。同比增长原因则在于双端互通产品表现突出，存量产品长线稳健运营叠加新品上线，共同发力推升市场规模。

图表29：2025 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国游戏市场实际销售收入（环比）



图表30：2024 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国游戏市场实际销售收入（同比）



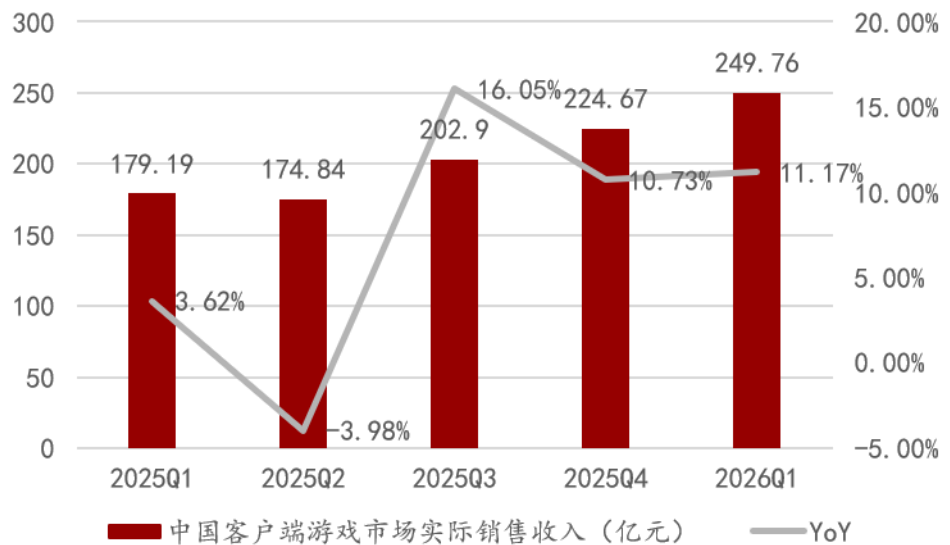
资料来源：伽马数据、万联证券研究所

资料来源：伽马数据、万联证券研究所

从主要市场来看：

- 1) 客户端：双端互通新品成为增长核心引擎。2026年1-3月，中国客户端游戏市场实际销售收入为249.76亿元，环比增长11.17%，同比增长39.38%，增速领先于整体市场。主要原因在于《明日方舟：终末地》《逆战：未来》《洛克王国：世界》等新品贡献超亿增量，《三角洲行动》等头部产品凭借高效的节点活动运营与付费转化能力推动市场规模同比扩张。

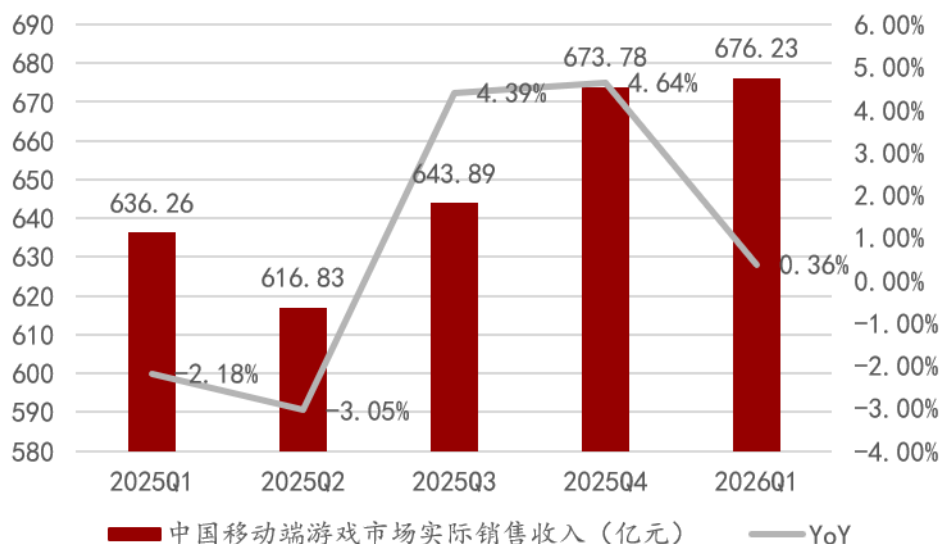
图表31: 2025年Q1至2026年Q1中国客户端游戏市场实际销售收入(环比)



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

- 2) **移动端: 头部产品与次新品共同推动同比扩张。**2026年1-3月, 中国移动游戏市场实际销售收入为676.23亿元, 环比增长0.36%, 同比增长6.28%。环比增长主要由于长青产品《和平精英》《王者荣耀》等通过深化春节运营稳固收入, 其中《和平精英》创下DAU新高;《明日方舟: 终末地》《逆战: 未来》等上线新品带来直接增量。《三角洲行动》通过精准运营与高品质外观拉动付费贡献数十亿增量驱动,《无畏契约: 源能行动》等次新品依托新春版本等内容更新维持热度, 共同推动市场收入同比增长。

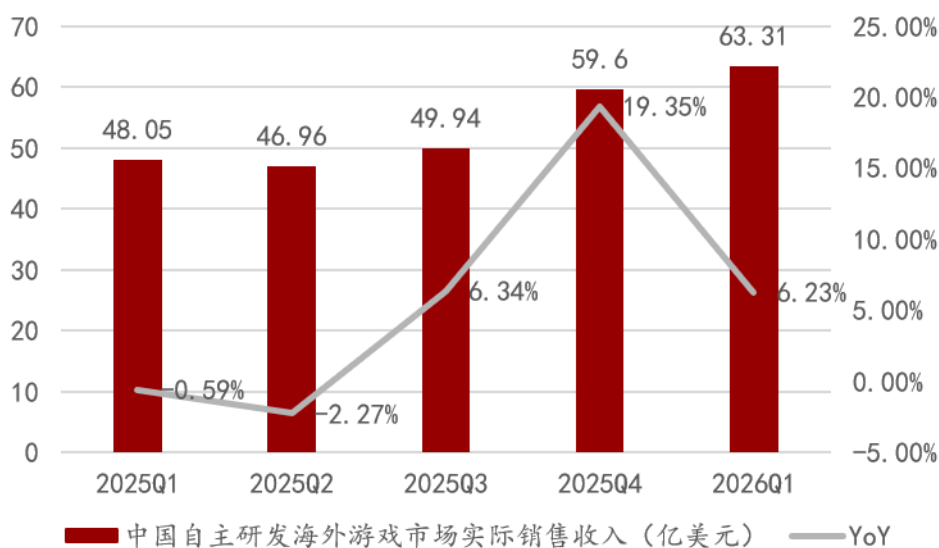
图表32: 2025年Q1至2026年Q1中国移动端游戏市场实际销售收入(环比)



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

- 3) **自研游戏海外市场收入同比高增。**2026年1-3月, 自研游戏海外市场实际销售收入为63.31亿美元, 环比增长6.23%, 同比增长31.76%。同比高增主要由《Kingshot》《浪漫餐厅》《Last Z: Survival Shooter》《食光旅行》《心动小镇》等多款产品共同驱动。

图表33: 2025 年 Q1 至 2026 年 Q1 中国自主研发海外游戏市场实际销售收入 (环比)



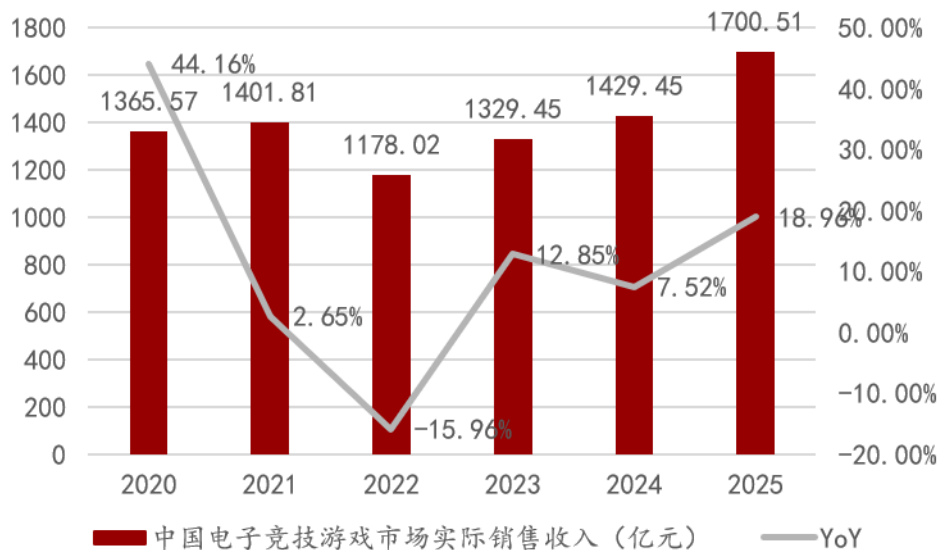
资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

3.2 关键赛道: 电竞、小游戏、出海三条赛道齐头并进

3.2.1 电竞: 行业产业化及主流化特征凸显

近年来电竞游戏市场实际销售收入持续增长, 2025年同比增长18.96%, 大幅攀升至1700.51亿元, 规模突破历史新高。驱动行业规模持续增长主要原因在于: 一是供给端持续改善, 游戏版号常态化发放, 头部厂商迭代推出 MOBA、战术竞技、格斗等多品类电竞新品, 长线运营产品持续更新赛事、皮肤等付费内容, 拓宽变现渠道; 二是线下场景全面复苏, 职业联赛、城市赛、国际大赛线下落地, 门票、线下赞助、线下观赛消费增量显著; 三是产业链商业化体系完善, 赛事版权、直播分成、品牌联名、电竞教育多元变现模式成熟, 拉动行业整体收入上行。

图表34: 2020 年至 2025 年中国电子竞技游戏市场实际销售收入



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

亚运会驱动电子竞技主流化及商业化程度加深。自2023年杭州亚运会电子竞技首次以正式奖牌项目亮相后，撕掉了电竞长期被贴的“小众娱乐”标签，使其站上与田径、游泳同等的竞技体育高度，行业关注度与商业价值迎来集中释放。根据《亚运电竞赛事赋能城市发展评估报告》数据显示，杭州亚运会电竞赛事产生的经济效益约2.6亿元，其中门票收入约4877万元、亚运特许商品销售近3000万元，并带动5.8万名外地观众赴杭观赛，撬动餐饮、酒旅等关联产业间接经济价值1.82亿元；从商业端来看，亚运电竞首批特许商品上线即被抢空，在与赞助品牌之间的联动方面，电竞赛事由于同时具备线上线下的转化能力，可以为商业合作提供充足的探索空间。2026年电竞项目再次入选亚运会，亚运接力标志着电竞产业完成了社会认知的主流化跃迁，更直接推动赛事运营、内容制作、场馆服务及衍生品等产业链环节的商业化提速与估值重塑。

电竞+娱乐，选手偶像化驱动泛娱乐生态变现。在传统的赛事竞技之外，“电竞+娱乐”的深度融合正催生出巨大的增量商业空间，电竞选手已成功进阶为Z世代的新偶像。以英雄联盟传奇ADC选手Uzi（简自豪）为例，首场直播带货销售额超过两千万，成功将赛场上的“电竞信仰”高效转化为直播间的“消费力”。这一现象级案例充分证明了顶级电竞IP强大的跨领域商业变现能力。受此趋势带动，电竞直播打赏、限量版虚拟皮肤及周边衍生品销售持续火热；同时，各大消费品牌也纷纷摒弃传统代言人策略，转而寻求与电竞选手、头部战队的深度内容共创与品牌合作。这种偶像化运营路径，极大地拓宽了电竞产业的商业化边界与想象空间。

图表35: Uzi 抖音直播专场



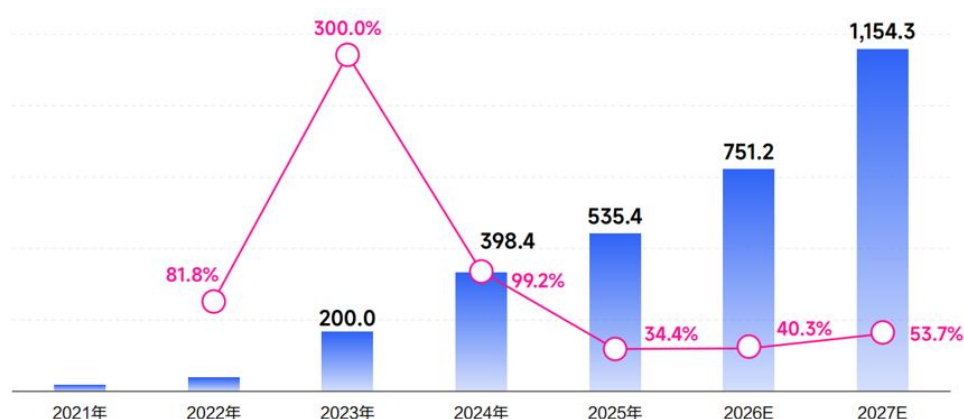
资料来源：今日头条、万联证券研究所

3.2.2 小游戏：小程序游戏市场规模显著增长，IAA 及 IAP 发展路线清晰

根据游戏工委数据显示，2025年，我国小程序游戏市场规模达535.4亿元、同比增长34.4%。结合行业发展趋势预测，2027年小程序游戏市场规模将突破千亿大关。用户量级的稳步攀升、玩法的持续丰富、付费模式的融合优化，为小游戏市场能够持续增长的关键。用户方面，2025年我国小游戏市场MAU约6亿，行业兴起至今仅不到5年，小游戏市场便积累并留存了可观的用户群体。融合玩法与适配碎片化时间的特征让小游戏快速吸引用户，而小程序“快速打开、生态适配”的特点使其能够快速传播，在分享之中覆盖更多玩家。未来，随着平台生态与流量红利加码，以及开发者生态的

加速繁荣，小游戏将加速覆盖更多类型用户，2026年行业整体MAU将接近或超过7亿人次，追平移动游戏行业用户数。

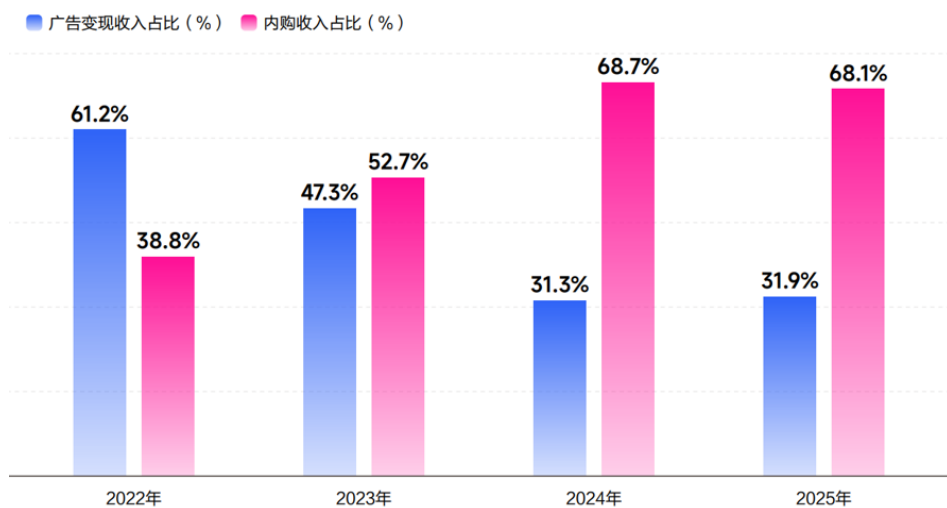
图表36: 2021-2027E 中国小程序游戏市场规模及同比 (单位: 亿元)



资料来源: 游戏工委, 万联证券研究所

付费模式的转变, 成为小游戏市场规模上涨的重要推手。据统计, 2025年内购变现收入占比整体达68.1%、相较2022年增长了29.3pct。一方面, 小游戏走向精品化, 丰富的玩法和更高质量的展现形式为其拓宽内购玩家提供了基础, 变现模式全面走向IAP、对标精品手游; 另一方面, 广告、内购混合变现的模式将长期保持, 比例趋于稳定, 为中小游戏开发团队提供有力的变现抓手。

图表37: 2022至2025年中国小程序游戏收入类型占比



资料来源: 游戏工委, 万联证券研究所

IAA游戏表现突出, 持续关注休闲品类迭代升级。当前IAA (In-App Advertising, 应用内广告)小游戏月活跃用户超4亿, 用户规模同比增长25%, 商业整体规模提升30%。年流水百万元以上产品超1400款, 且每月均有新作达成月流水千万元的成绩。值得一提的是, 70%的用户只玩IAA休闲。IAA赛道头部品类持续迭代创新, 创意轻度品类迎来爆发, 可以持续关注解谜、消除等经典休闲品类持续升级的空间。

图表38: IAA 小游戏表现数据



资料来源: 微信小游戏开发者大会、万联证券研究所

IAP小游戏以中重度游戏为主。IAP (In-App Purchase, 应用内购买) 小游戏月活用户超3亿, 对比2025年, 2026年用户时长增长8%。超100款IAP小游戏月活用户达500万, 超700款IAP小游戏月活用户达100万。该类用户时长、启动频次、跨月粘性数据全线走高, 为行业增长筑牢用户基本盘。IAP小游戏依然以中重度游戏为主, 如SLG、MMO、塔防、卡牌。休闲模拟类小游戏在2026年高增长。模拟经营类对比去年, 增长210%, 其中千万元月收产品有3款; 回合RPG类对比去年, 增长50%, 其中千万元月收产品有2款; 小队RPG类对比去年, 增长60%, 其中千万元月收产品有3款。

图表39: IAP 小游戏表现数据



资料来源: 微信小游戏开发者大会、万联证券研究所

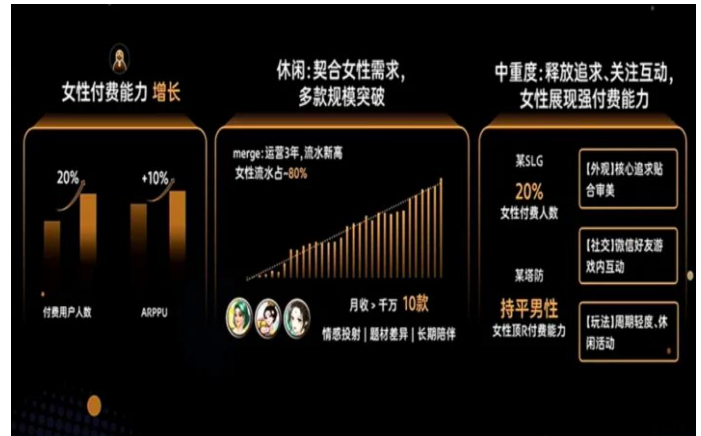
当前IAP小游戏市场具备两条清晰可落地的内容创新主线, 分别对应IP存量变现与女性增量市场, 是行业短期核心增长抓手。第一条机会为成熟玩法叠加经典IP, 依托成熟稳定的底层玩法降低用户教育成本, 复用具备群众基础的长线IP实现精准引流与高转化, 商业化成果已被多款头部产品验证, 例如吉比特依托《问道》IP打造放置挖宝小游戏《道友来挖宝》, 依托原有IP粉丝沉淀实现长线畅销, 产品全年收入突破亿元; 腾讯基于国民级社交IP推出《QQ经典农场》, 唤醒大众怀旧情绪, 稳定实现月收入超千万元, 充分印证“成熟玩法+经典IP”组合具备极强的变现确定性。第二条核心增量来自赛道持续凸显的“她力量”, 平台数据显示女性付费用户规模、单用户ARPPU同步实现双增长, 休闲赛道商业化成果直观体现该红利, 目前已有10款休闲类IAP小游戏稳定达成月流水千万元级别, 其中Merge (合成游戏) 赛道女性付费用户特征最为突出, 代表性产品付费用户中女性占比高达80%; 女性付费潜力并不局限于轻度休闲赛道, 除撑起休闲市场基本盘外, 在SLG、塔防等传统认知中偏向男性的中重

度品类里，女性用户付费规模、付费意愿同步提升，逐步释放可观增量空间，为全品类IAP小游戏开辟全新增长曲线。

图表40: IAP 小游戏 IP 赛道



图表41: IAP 小游戏女性消费数据



资料来源: 微信小游戏开发者大会, 万联证券研究所

资料来源: 微信小游戏开发者大会, 万联证券研究所

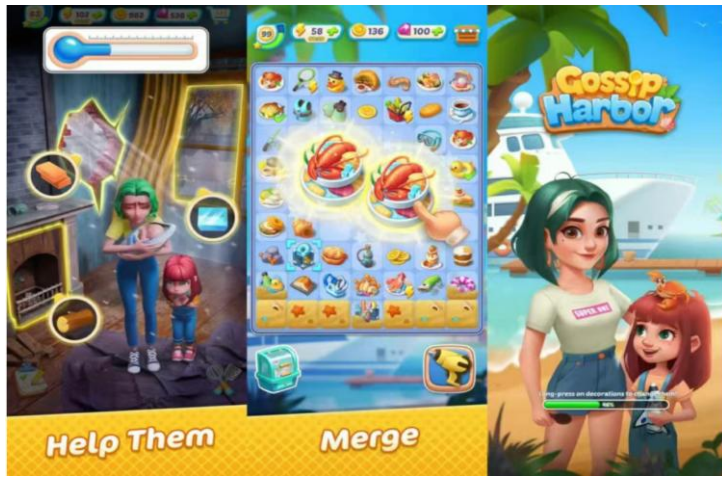
3.2.3 出海: 细分垂类与“中重度+休闲”融合玩法成为新增量来源

品类结构方面，细分垂类与“中重度+休闲”融合玩法成为新增量来源。过往国产出海高度依赖SLG与二次元品类的模板化复制，但在成熟市场用户获取成本持续走高、竞品同质化严重的背景下，单一品类思维已成为制约增长的桎梏。根据伽马数据显示，分品类看，策略类、RPG为传统出海强势品类，广义休闲类游戏逐步崛起。2020-2025年，海外市场收入前100的自研移动游戏中，策略类、射击类、RPG游戏收入占比稳居前三，广义休闲类游戏收入占比持续提升，其中合成类游戏增势迅猛。

“SLG+X”打开策略类游戏市场空间。SLG游戏具备生命周期长、单用户LTV高的优点，但玩法硬核使其获客成本高，以《无尽冬日》(《Whiteout Survival》)为例，其通过“末日生存叙事”和“冰雪建造玩法”降低初期门槛，玩家在砍树、采矿等休闲操作中自然接受SLG规则，最终实现用户从“模拟经营”到“联盟战争”的平滑过渡。据SensorTower,《Whiteout Survival》2025年海外收入显著上涨32%，超过16.5亿美元，蝉联2025年出海手游收入榜冠军。我们认为厂商需打破单一品类路径依赖，以“多元化品类组合+细分垂类聚焦”分散单一赛道系统性风险，SLG为底盘叠加休闲/融合玩法将成为下一阶段头部出海企业扩盘的主流产品架构。

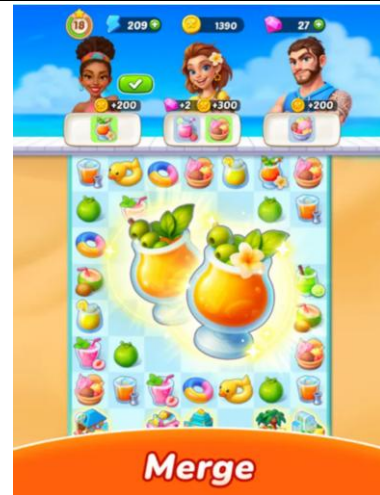
国内休闲游戏厂商快速崛起，合成类赛道潜力突出。近年来，全球合成手游赛道迎来爆发式增长，2023-2024年增速连续突破110%，2025年再攀新高，同比劲增95%，市场规模突破24亿美元。凭借强势增长表现，合成手游已成为全球手游市场中最具爆发力的细分赛道，更成为各大发行商重构产品矩阵、抢占增量市场的核心战略支点。柠檬微趣凭借旗下3款合成手游《Gossip Harbor》、《Seaside Escape》和《Flambé: Merge & Cook》的高速增长，2025年收入激增165%，稳坐合成赛道收入冠军宝座，排名跃升4位至发行商收入榜第4名，彰显“爆款复制+差异化创新”的产品策略和成熟商业化运营实力。点点互动融合“环游世界+美食烹饪”双题材的合成手游《Tasty Travels: Merge Game》，凭借对合成赛道增长红利的精准把握和精细化运营，2025年强势开启高速增长之路，收入同比暴涨28倍，累计收入破1亿美元，首次亮相出海手游收入榜第27名，成为点点互动多元赛道布局的亮眼力作。

图表42: 柠檬微趣《Gossip Harbor》



资料来源: 游戏日报、万联证券研究所

图表43: 点点互动《Tasty Travels: Merge Game》

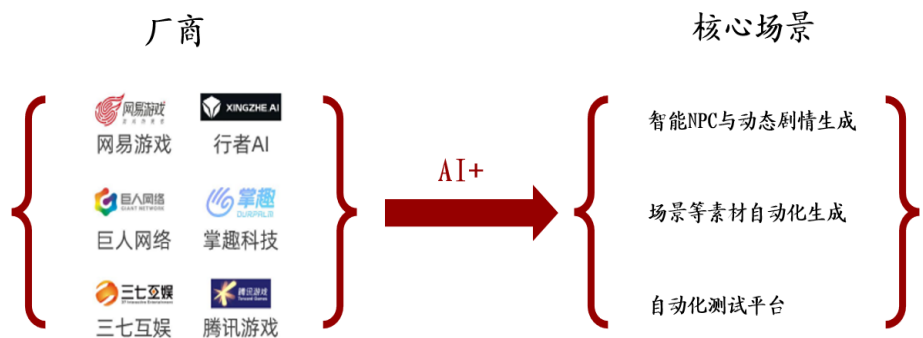


资料来源: 游戏日报、万联证券研究所

3.3 AI+游戏: 游戏厂商积极拥抱AI+, 深度赋能游戏研发领域

游戏厂商积极拥抱AI+, 深度赋能游戏研发领域。随着科技不断进步, AI已经逐步从弱人工智能向强人工智能迈进, 数字内容生产方式也愈发高效, 而在游戏研发过程中, 面临着素材制作繁琐、研发成本高、测试周期长等痛点。借助AI技术, 厂商在三大核心场景实现革新: **智能NPC与动态剧情生成**, 让NPC具备智能决策能力, 剧情随玩家交互实时动态演变, 极大增强游戏叙事的丰富度与玩家沉浸感; **场景等素材自动化生成**, 利用AI算法快速生成高精度游戏场景、道具等素材, 显著减少人工创作时间, 降低开发成本, 提升内容产出效率; **自动化测试平台**, 通过AI模拟海量玩家行为, 自动检测游戏BUG与性能问题, 大幅提高测试覆盖率与效率, 保障游戏质量。

图表44: AI 赋能游戏行业

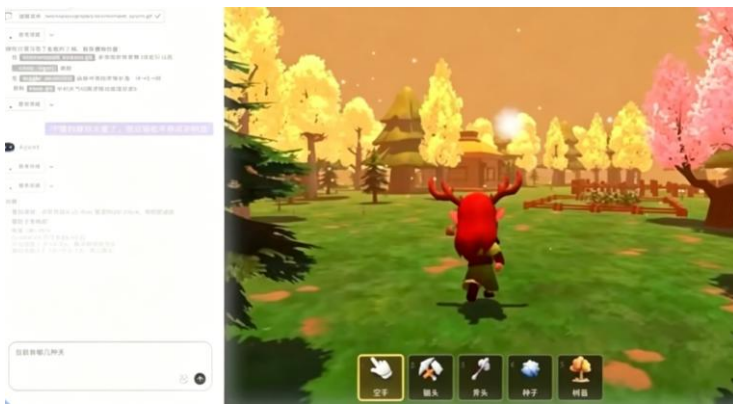


资料来源: 量子位、万联证券研究所

生成式AI助力游戏制作、内容创新, 进而降本增效, 优化游戏体验。从游戏开发方面来说, 主要分为游戏制作及内容创新。**从游戏制作来看**, 生成式AI能够根据文本生成语音、自助或协助编写代码、根据主题设计生成游戏地图、根据二维图像生成三维模型等, 极大提升游戏的策划、音频、美术、程序等环节的生产力, 压缩游戏整体项目的研发周期与人员规模, 大幅降低游戏制作成本, 例如腾讯宣布了旗下全新AI游戏创作平台“代号 Craft”, 其内置完整的AIGC工具链, 号称能够解决传统开发中的美术产能难题, 并免费提供超万种预制美术资源。用户只需通过自然语言与AI对话, 即可快速生成2D、3D等多种类型的游戏雏形, 将创意即时转化为可玩的游戏世界; **从内容创新来看**, 对已有的游戏进行产品更新升级, 实现真正的人与AI的互动, 例如《永劫

《永劫无间》手游拥有AI队友系统，玩家可以通过语音指令让AI队友执行集火敌人、捡装备等操作，直观强化游戏体验，还能获得即时情绪反馈，例如在玩家打出精彩操作时称赞玩家，进而以类似真人的交互，提升玩家的游戏陪伴感。

图表45: 腾讯发布 AIGC 创作平台“代号 Craft”



资料来源: IT之家、万联证券研究所

图表46: 《永劫无间》AI 队友



资料来源: 《永劫无间》、伽马数据、万联证券研究所

AI自动化测试平台助力游戏高效研发。在游戏研发过程中，传统人工测试存在效率低下、机型适配性测试繁琐、复杂场景及海量道具交互验证覆盖不足等问题，导致测试周期长、研发成本高，难以快速保障游戏产品质量。为此，盛趣游戏自主研发基于AI技术的游戏自动化测试框架——AI自动云测平台，提供智能高效的测试解决方案与定制服务。该平台依托AI模型优势，单日检测能力达300款游戏，支持超300款主流手机的适配性测试，同时覆盖1500万级道具的交互验证，将复杂场景测试效率从原本的2周大幅提升至2小时（效率提升150倍）。这不仅大幅缩短测试周期、降低人工成本，还显著提升了测试覆盖率与精准度，有效保障了游戏在多机型环境下的稳定性及道具交互等核心功能的质量。

图表47: 盛趣游戏 AI 自动云测平台



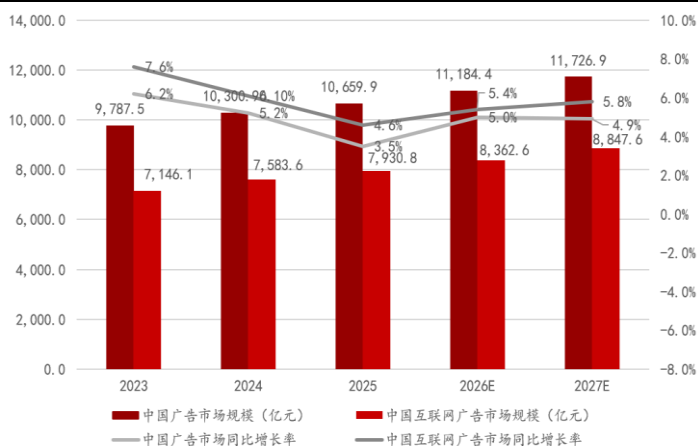
资料来源: 盛趣游戏、万联证券研究所

4 广告营销：互联网广告仍是广告行业增长核心引擎，GEO 迎来高速发展期

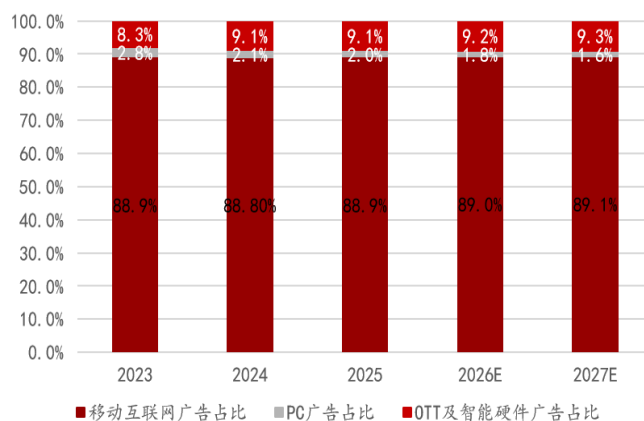
4.1 市场表现：互联网广告仍是广告行业增长核心引擎，广告投放向“大屏+小屏幕”集中

互联网广告仍是广告行业增长核心引擎，广告投放向“大屏+小屏幕”集中。2025年国内整体广告市场规模10659.9亿元、同比增长3.5%，而互联网广告市场规模7930.8亿元、同比增长4.6%，互联网广告韧性更强，增速显著跑赢整体广告大盘，仍是广告行业增长核心引擎；渠道端广告投放持续向“大屏+小屏幕”集中，2025年移动互联网广告占比维持88.9%高位，PC广告占比持续收缩，2025年缩减至2.0%，OTT及智能硬件广告占比提升至9.1%，进一步吞食PC广告原有市场份额，大小屏双渠道主导互联网广告市场的格局稳固。

图表48: 2023-2027E 中国广告市场及互联网广告市场规模



图表49: 2023-2027E 中国互联网广告市场占比



资料来源: QuesMobile、万联证券研究所

资料来源: QuesMobile、万联证券研究所

4.2 关键赛道：GEO 构建起全方位、可持续的营销竞争优势

在当前人工智能技术浪潮的推动下,信息获取正从传统的“搜索并链接跳转”向“AI直接生成答案”演变。为适应这一根本变革,生成式引擎优化(Generative Engine Optimization, GEO)作为全新的战略领域应运而生,旨在助力企业在AI时代抢占新流量入口。GEO的核心在于,通过运用生成式AI技术,创造与用户查询意图高度契合的优质内容,从而提升该内容在AI驱动搜索引擎中的排名与引用概率,最终使信息以“权威答案”的形式直接呈现给用户,而非引导其进行多次链接跳转,从根本上改变企业触达并转化用户的方式。

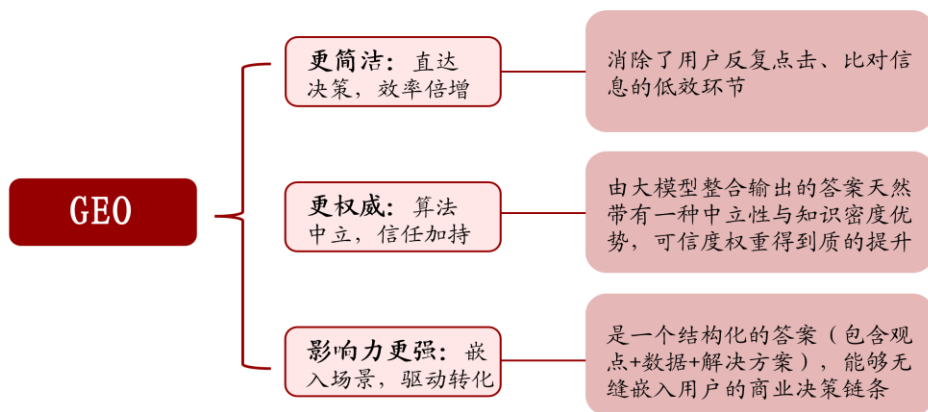
图表50: GEO 与传统 SEO 的根本差异

特性维度	传统SEO	新生代GEO
核心目标	用于在搜索结果页面 (SERP) 上获取更高的链接排名和可见性, 核心价值在于引流, 将用户从公共搜索平台引导至自有网站, 最终实现转化。	致力于让自身的内容或数据被生成式AI识别、信任并采纳, 直接作为答案的一部分生成给用户。核心价值在AI界面内直接输出品牌观点。
用户体验	搜索-筛选-跳转的链式过程。用户输入关键词后, 需要从众多链接标题和摘要中自行判断、点击、跳转至不同网站, 并在不同页面间比对信息, 过程耗时且存在信息噪音。	提问-获得整合答案的直达体验。用户提出自然语言问题, AI直接生成结构清晰、有据可查的答案。信息被高度整合与提炼, 决策路径极短, 体验流畅且高效。
内容形式	内容生产以关键词密度为核心, 形式相对单一, 主要用于搜索引擎的抓取与排名算法。	以“观点+数据+解决方案”为核心框架, 提供透彻、可信、可直接被引用的信息单元, 以满足生成式AI进行知识提炼、整合与生成的需求。

资料来源: 极峰资本, 万联证券研究所

GEO通过重构信息呈现方式, 从效率、权威性、影响力三大维度构建全新优势。在AI技术深度渗透并主导的新型搜索生态下, 以点击量、流量规模为核心考核指标的传统营销模式, 正遭遇系统性失效风险, 其生存空间持续收窄。核心逻辑在于, 当前用户信息获取的核心诉求已发生根本性转变, 注意力终点不再是传统网页链接的跳转, 而是AI模型直接生成的精准答案, 这使得传统营销依赖的流量触达、链路转化逻辑被彻底重构。在此背景下, GEO模式成为破解行业困境、实现营销效能突围的关键路径。该模式通过对信息呈现形态、触达逻辑进行系统性重构, 从效率、权威性、影响力三大核心维度形成协同发力, 构建起全方位、可持续的营销竞争优势, 为行业在AI新搜索时代的营销转型提供了可行的破局方案。

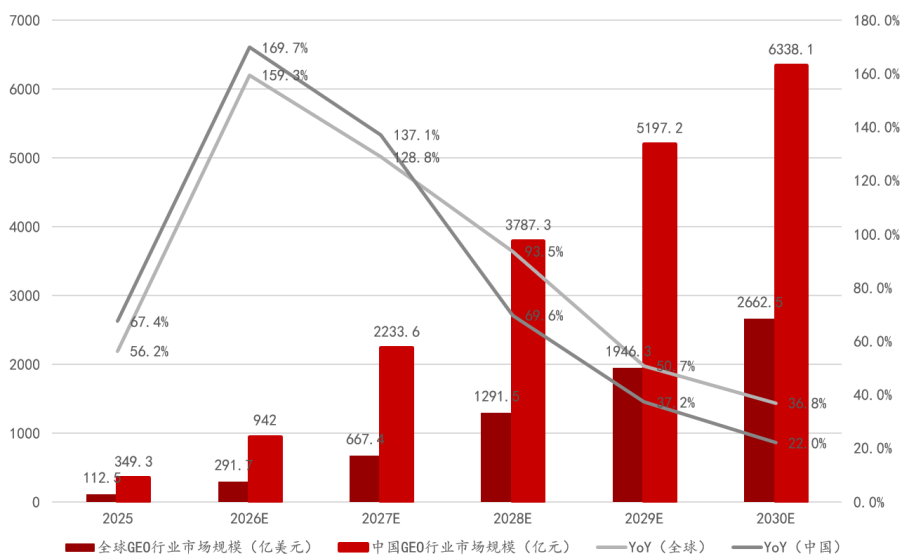
图表51: GEO 的优势



资料来源: 极峰资本, 万联证券研究所

AI营销驱动GEO行业市场规模高速扩张。在存量竞争与消费变革的双重驱动下, AI智能营销正迎来高速发展期, 其中GEO作为连接用户与品牌的新型服务形态, 市场规模呈现爆发式增长。根据艾媒咨询数据显示, 2025年中国GEO行业市场规模达349.3亿元, 预计2030年将突破6000亿元。随着AI对话入口对传统搜索的替代加速, 依托大模型的GEO服务将成为企业优化营销链路、降低获客成本的关键抓手, 市场增长潜力持续释放。

图表52: 2025-2030E 全球及中国 GEO 行业市场规模

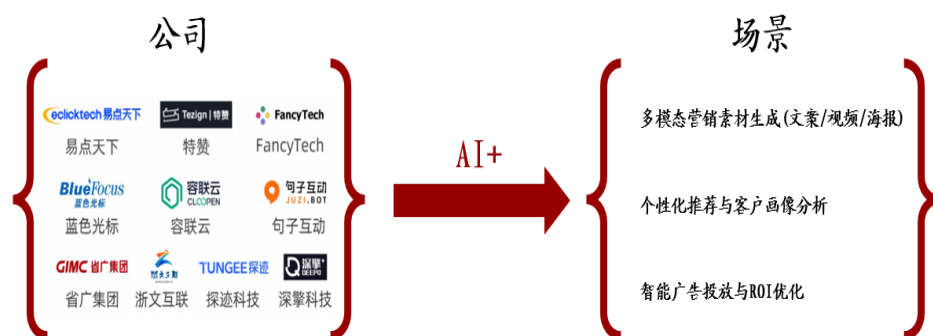


资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

4.3 AI+广告营销: AI 深度赋能广告营销, 多场景实现突破

AI技术深度赋能广告营销, 多场景实现突破。广告公司利用AI技术, 实现多模态营销素材生成(文案、视频、海报), 快速产出适配的创意内容, 提升生产效率与内容丰富度; 借助个性化推荐与客户画像分析, 精准洞察受众需求, 定向推送广告, 增强触达精度与用户粘性; 依托智能广告投放与ROI优化, 动态调整投放策略, 降低营销成本并提升转化效果。这些核心场景的实现服务广告营销全流程, 不仅优化素材创作、受众触达与投放效能, 更以数据驱动重构营销逻辑, 推动广告营销行业向智能化、高效化升级, 为市场传播与商业价值释放注入强劲动能, 加速行业营销模式的创新变革。

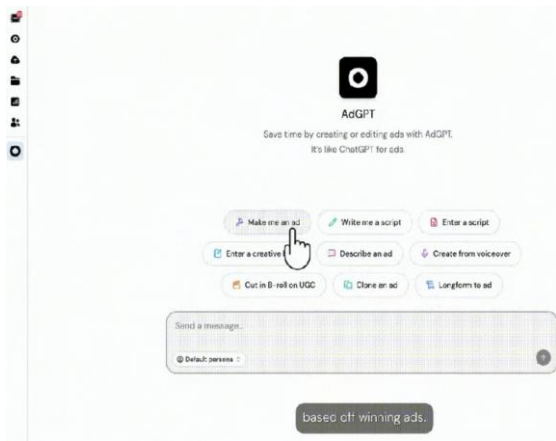
图表53: AI 赋能广告营销行业



资料来源: 量子位, 万联证券研究所

AI+广告: ICON工具实现“竞品素材转换-创意优化-投放效果提升”全链路赋能。ICON作为近期热度较高的AI广告生成工具, 它能一站式完成策划、制作到投放的全流程, 轻松打造数千条爆款广告。其核心产品是“AI CMO”, 能够短时间内自动完成广告策划、创意生成、视频剪辑、用户生成内容(UGC)制作等任务, 专注于脚本、视频编辑。以可乐的复刻广告为例, 通过输入可口可乐广告样本, 快速生成百事可乐AI广告素材, 近乎完美还原。其作用在于解决广告行业创意迭代慢、竞品素材模仿成本高的痛点, 利用模型对品牌视觉元素(如色彩、包装、场景)的智能解析与重构, 自动生成符合品牌调性的广告内容, 大幅缩短创意制作周期。

图表54: AI 广告生成工具 ICON



资料来源: ICON、万联证券研究所

图表55: ICON 复刻可口可乐生成百事可乐广告



资料来源: Datawhale、万联证券研究所

AI+内容: 生成式AI驱动快餐品牌广告创新, 降本增效。麦当劳运用AI视频生成技术, 快速构建产品与消费场景(如年轻群体欢聚、家庭用餐)的沉浸式画面, 生成大胆创新的视频广告, 缩短创意周期、降低制作成本, 同时强化品牌接地气、有活力的形象; 伊利针对年轻市场, 利用AI生成技术创作了广告创作, 制作“当牛奶遇到AI”的海报, 用东方美学、科技感、自然生机等关键词向人们展示了包装盒的另一种可能。

图表56: 麦当劳视频广告



资料来源: 麦当劳、万联证券研究所

图表57: 伊利 AI 海报



资料来源: 伊利、万联证券研究所

蓝色光标作为综合专业营销服务商, 落地“AI原生全链路营销”战略。蓝色光标在2023年全面实施“A11 in AI”战略, 倾力打造了企业级智能营销中枢-BlueAI平台, 推动企业从传统的广告代理服务商向AI原生的智能营销科技公司转型, 落地“AI原生全链路营销”战略, 将AI技术深度融入三大核心业务, 实现营销全流程的智能化提效与模式重构。

图表58: 蓝色光标 BlueAI 平台



图表59: 蓝色光标三大营销板块业务

- 出海营销 (OVERSEAS MARKETING)**
 - AI市场调研数据分析: 全球市场调研、消费者人群洞察、趋势热点分析等。
 - AI视频生成制作: AI音视频处理、影音片段智能生成等。
 - AI广告投放及数据监测: 预算智能分配、动态效果优化等。
 - AI社媒内容创作: 批量化内容生成、创意内容制作等。
- 品牌营销 (BRAND MARKETING)**
 - AI+策略指导: 多维数据建模, 构建营销大脑, 指导策略输出。
 - AI+创意生成: 更快的AI实践与更新的AI玩法。
 - AI+整合营销: 将AI融入营销全链条, 重塑营销新范式。
 - AI+资源优化: 汇聚全渠道资源, 借助AI精准识别用户转化路径、动态优化媒介组合策略。
- 效果营销 (PERFORMANCE MARKETING)**
 - 用户增长效果营销服务: 代理流量平台投放, 结合自有DSP, 服务涵盖创意、投放和优化。
 - 广告变现服务: 提供多元广告形式与定制化服务, 连接超200家优质广告渠道。
 - 品牌“营+销”整合服务: 针对品牌不同阶段的商业目标, 提供灵活可靠的营销解决方案。
 - 代理及短视频服务: 全面布局市场上TOP级媒体资源, 满足媒体资源代理投放、短视频营销等各类需求场景。

资料来源: 蓝标传媒、艾媒咨询、万联证券研究所

资料来源: 蓝标传媒、艾媒咨询、万联证券研究所

5 影视: AI 漫剧潜力充足, AI 赋能影视制作各个阶段

5.1 关键赛道: “AI+IP”双轮驱动, AI 漫剧成为新兴赛道

“AI+IP”双轮驱动, AI漫剧成为新兴赛道。漫剧, 又称“动画微短剧”, 是一种基于漫画、网络文学、表情包等图文素材进行视频化改编与再创作的新型网络视听形态。它具有完整剧情与明确主题, 融合动画的表现形式、短视频的传播节奏与载体, 并采用分集连载的方式在视频平台播出。当前, 漫剧产业正迎来一场由“AI+IP”双轮驱动的深刻变革, AI技术的降本增效与头部平台的IP开放形成强大合力, 带动AI漫剧成为新兴赛道。AI漫剧特指运用AIGC技术, 实现剧本、角色、动态效果、配音等环节自动化或半自动化生产的漫剧形式。

图表60: AI 漫剧分类

	AIGC类漫剧	漫画类漫剧	表情包类漫剧
特点	深度依赖AI工具实现全流程生成, 涵盖分镜、绘图、动画、配音、剪辑等环节, 制作成本低, 周期短。	基于网文IP或平面漫画, 添加分镜动态效果(如镜头移动、口型同步等), 辅以配音和脚本, 实现视频化再创作。	又称“沙雕漫剧”, 以“熊猫头”等表情包为角色, 搭配无厘头剧情和配音主打恶搞、土味风格的轻量化动画。
技术工艺	全链AI生成, 使用StableDiffusion、Midjourney等工具生成图像AI配音工具合成角色声音, 辅以AI剪辑完成动态化(如轻微运镜、转场)。通过算法解决早期存在的“人物/场景跳跃”问题确保角色形象、道具、技能特效在剧集中保持统一。	使用半AI辅助, AI主要用于生成背景、配音等环节, 核心分镜与角色设计仍由画师完成。利用动态化技术, 对静态漫画添加平移、缩放、气泡对话抖动等效果, 增强叙事动感。	采用标志性元素“熊猫头”等网络表情包作为角色头像, 搭配简单肢体动作。依赖密集台词与气泡对话框推进剧情, 视觉动态性弱
题材受众	以2D/3D动画为主, 画面精细度较高, 擅长表现奇幻、科幻、玄幻等超现实题材, 受众群体覆盖广	题材集中于都市情感、重生穿越, 贴合女性向市场。核心受众为Z世代碎片化观看需求显著。画面接近日韩条漫风格, 色彩明快, 受制于静态素材, 动作幅度有限	题材以无厘头搞笑、职场吐槽社会梗改编为主。依靠“融梗”和反转制造笑点, 易形成病毒性传播。成本极低制作周期仅需数天, 个人创作者可批量生产。覆盖泛年龄层, 尤其吸引30-50岁用户, 填补真人短剧受众空白。
例子			

资料来源: 时代漫刊、央视财经、短剧黑马、万联证券研究所

在技术驱动层面, AI已深度渗透创作全流程, 重塑生产逻辑。通过剧本生成、分镜设计、动效渲染、智能配音等环节的赋能, AI将显著降低漫剧制作成本, 部分环节效率大幅提升。由于AI接管了大量重复性、标准化工作, 使创作者得以从繁琐执行中解放, 将精力聚焦于剧情设计与审美把控, 释放更大创意潜能。技术的持续迭代, 正不断降

低高质量内容的创作门槛。

在资源驱动层面，阅文、知乎、番茄小说等平台战略开放IP版权库。2025年阅文集团发布“创作合伙人计划”，宣布开放10万部精品IP并设立亿元创作基金；知乎盐言故事推出漫剧创作者激励计划第一期，开放180多种内容品类、10w+内容版权，同时启动故事大赛、超新星计划、追光盐计划等各类创作扶持计划；番茄小说、掌阅科技、七猫等平台也纷纷解锁版权资源，形成其海量IP资源池。这为行业提供了经过市场验证的丰富故事蓝本，覆盖都市、玄幻、言情、悬疑等多题材，激发了内容生态的多元化与创新活力。

从市场规模看，2025年中国动画微短剧（漫剧）市场规模达189.8亿元，同比增长276.3%，呈现爆发式增长。抖音平台数据显示，2025年全年播放量超757.72亿，12月投流日耗突破2000万元，反映出市场活跃度显著提升。同年，中国AIGC行业核心市场规模达805.8亿元，同比增长70.8%，其技术已深度赋能漫剧创作全流程。同时，规模达594.6亿元的网络文学市场为漫剧提供了丰富的IP资源支撑。根据艾媒咨询预测，预计到2030年，中国动画微短剧市场规模将突破850亿元；AIGC行业规模预计在2028年达到2767.4亿元，为漫剧产业持续发展提供技术保障。

从产业链看，已形成从创作到变现的完整闭环。上游剧本辅助与供给——阅文集团等提供IP故事；火山引擎、可灵AI等提供AI创作工具；字节跳动等给予资金支持；国家相关部委负责行业监管。中游内容生产与制作——包括字节、快手等大厂团队，迷妹动漫剧场等专业公司，以及借助AI工具的个人创作者。下游发行与变现——通过百家号、B站、抖音等平台投放分发，最终通过用户付费（IAP）或广告（IAA）变现，穿山甲、快手联盟等提供广告支持。在AI技术与IP资源的双重驱动下，漫剧产业已建立起从创作到变现的完整体系，步入快速发展轨道。

图表61: AI 漫剧的产业链



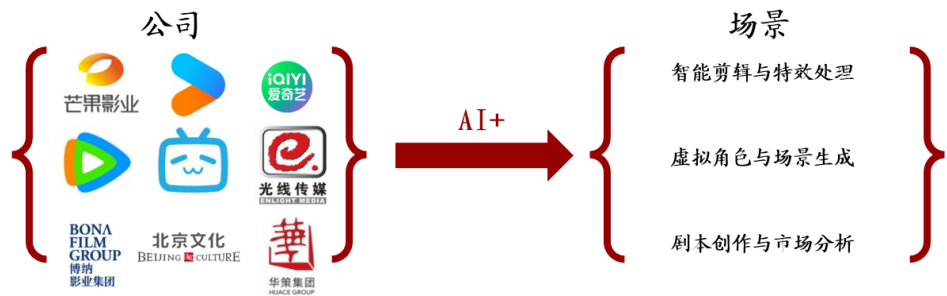
资料来源：艾媒咨询、万联证券研究所

5.2 AI+影视：AI 赋能影视制作各个阶段，大幅缩减创意落地实现成本

AI赋能影视行业全链条，驱动创作与生产效能革新。影视公司凭借AI技术，在智能剪辑与特效处理、虚拟角色与场景生成、剧本创作与市场分析三大场景深度布局：**智能剪辑与特效处理**通过算法自动优化素材剪辑逻辑、加速特效渲染，提升后期制作效率，降低视觉特效成本；**虚拟角色与场景生成**利用数字孪生技术构建虚拟演员、科幻场景等数字资产，减少实景拍摄与物理道具投入，拓展影视创作的视觉边界；**剧本创作与**

市场分析借助AI挖掘剧情创意、分析受众画像与市场趋势，优化剧本内容的叙事性与商业适配性，缩短剧本打磨周期。

图表62: AI 赋能影视行业



资料来源: 万联证券研究所

智能剪辑与特效处理方面，AI凭借自动化算法高效处理视频剪辑、字幕添加、色彩校正等重复性工作，显著节省人力成本；也可通过面部识别与数字建模技术，实现演员微表情优化、劣迹艺人替换等精细操作，提升影视视觉质感。例如AI剪辑系统依据剧情逻辑智能串联镜头，特效工具快速渲染虚拟场景与动态效果，缩短后期周期，增强内容的艺术表现力与视觉冲击力；**提升价值方面**，AI不仅生成高质量数字资产，更拓展了创作边界与产业价值。在内容创作端，AI能根据剧本生成虚拟角色与场景，为《坐标》这类需要高度还原历史质感或科幻奇幻题材的项目提供丰富、可控的视觉素材，显著降低实拍成本。在资产复用端，这些由AI生成的数字资产被系统化沉淀入库，如爱奇艺将其作为IP大模型的基石，复用于游戏、沉浸式体验等多元场景，最大化版权价值；**剧本创作全流程智能化方面**，AI已成为从剧本开发到视觉预演的核心生产力。爱奇艺通过“剧本工坊”利用大模型实现百万字小说的极速提炼，并生成数据化的“情感关系图”与多维度评估报告，辅助精准决策；其“影像工坊”则能依据剧本关键信息，直接生成高度近似最终场景的AI示意图。芒果TV同样依托自研“山海AIGC平台”，实现了从剧本、分镜到视频的全流程AI化生产。在《坐标》项目中，团队基于严谨历史考据，通过精细化提示词与模型训练，使AI完成从原画生成到动态预演的全链路工作，在美术指导的系统把控下，实现了历史质感的精准还原与叙事节奏的智能控制。

图表63: 爱奇艺 AIGC 短片大赛&中长片剧场



资料来源: 爱奇艺、万联证券研究所

图表64: AIGC 抗战微短剧《坐标》



资料来源: 芒果TV、万联证券研究所

6 投资建议

模型端：当前全球大模型行业格局由巨头垄断转向多极竞争与生态共建，技术端核心聚焦全模态模型底层跨模态融合突破、世界模型探索智能体两大主线，**建议关注布局直接受益模型训练算力需求扩容的算力基础设施标的，把握多模态训练、世界模型仿真带来的算力增量需求，中长期关注布局SIMA、JBPA技术路线、具备3D虚拟仿真能力的世界模型相关研发及工具的企业。**

产品端：AI应用正加速迈向规模化，用户活跃度全面提升，Agent化转型及其商业化付费路径已初步跑通。随着AI深度赋能游戏研发与广告营销等多场景，传媒产业正加速实现全链路的智能化升级，打开全新的市场增长空间。**建议关注已有生成式AI应用落地的公司。**

游戏行业：1) 电竞产业化主流趋势加速确立，赛事IP商业化、内容版权授权、线下场馆运营及电竞衍生消费等多链条协同发力，推动相关企业从单一游戏收入向综合生态变现模式跃迁。**建议重点关注具备头部电竞IP运营能力及赛事生态优势的标的。**2) 小程序游戏市场规模持续扩容，IAA（广告变现）与IAP（内购变现）双轨商业化模式日益成熟，叠加用户触达链路短、获客成本低的天然优势，中小体量品类爆发潜力不容忽视。**建议重点关注在小游戏发行、流量分发及制作商具备平台级优势的相关企业。**3) 海外市场正成为国内游戏企业增长的第二曲线，“中重度+休闲”融合细分垂类凭借更宽泛的用户基础与较高的付费转化率，有望成为出海新增量的核心驱动力。**建议关注已在东南亚、中东、欧美等核心市场完成渠道布局、具备本地化运营能力的出海游戏公司标的。**

广告营销行业：互联网广告持续作为核心增长引擎，投放重心向“大屏+小屏幕”多终端集中，特别是GEO（生成式引擎优化）技术的引入构建了全方位的可持续营销竞争优势。**建议重点关注在GEO、智能投放平台及AI营销领域领先的相关标的。**

影视行业：凭借“AI+IP”双轮驱动，将AI漫剧推升为潜力充足的新兴赛道。与此同时，AI技术本身正经历底层架构及应用端的深刻迭代进步。**建议重点关注IP储备丰富且已搭建AI内容生产管线的内容方及具备多模态AI生成技术能力的技术服务方。**

7 风险因素

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI应用侵权风险；商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场