提示重视游戏板块机会！20260907

AI 应用进入产业拐点：影视降本盈利与游戏估值修复双驱动

摘要

- AI 短剧进入盈利期，ROI 表现优异（如 2 万投入产出 70 万回报），成为行业增长主驱动力；AI 长剧通过降本增效改善平台盈利，首部 AI 电影《三星堆》定档国庆。
- 游戏板块估值处于 10-13 倍历史低位，AI 技术催化有望驱动估值修复至 20-30 倍；重点关注星辉娱乐、世纪华通、掌趣科技、神州泰岳等标的。
- AI 短剧买量逻辑：利用短剧低买量成本与游戏高 ARPU 值的错位获取红利；AI 素材产出效率提升 3-5 倍，轻度休闲品类（如合成类、模拟经营）承接效果优于重度游戏。
- AI 生成内容强化引擎稀缺性，AI 尚无法编写引擎，Laya、Unity 等引擎作为核心调用工具地位稳固；平台方（腾讯、B 站、心动）在 UGC 生态中价值凸显。
- 互动短剧 ROI 可达 1.3，万次播放价值是纯短剧的 5-8 倍；通过影视流程审批实现游戏化互动，成为短剧行业提升 ARPU 值、突破盈亏平衡点的关键方向。
- 底层模型成本持续下降（如 MiniMax H3 日生成成本约 4,000 美元），Sora 等模型在 3D 建模能力的突破将替代初级建模师，推动 AI 应用进入产业变革临界点。

Q&A

如何看待当前 AI 应用，特别是传媒和游戏板块的投资机会与核心驱动逻辑？

当前非常看好 AI 应用板块，特别是游戏和影视领域。自 2026 年 8 月以来，市场情绪已显现出上涨意愿，并在业绩期结束后，受《后西游记》等 AI 长剧的催化，传媒板块表现突出。产业层面出现了几项关键变化： 首先，AI 剧集，无论是短剧还是长剧，已进入盈利阶段。AI 短剧在整个短剧行业中的占比迅速提升，并成为行业增长的主要驱动力，其 ROI 表现优异，例如 2 万元的投入可能产生 70 万元级别的回报。此外，为企业定制的、可直接引导消费的广告短剧也展现出强大的盈利能力。 其次，AI 长剧正在改变行业生态。以《黑神话：悟空》为引爆

点，AI 长剧通过大幅降低内容制作成本，为长视频平台带来了显著的降本空间。若内容质量提升能吸引更多用户，平台的广告和会员收入也有望增加，从而改善平台的盈利状况。同时，自 2018 年以来行业政策持续收紧，而“21 条”新规的出台，尤其是“边拍边播”政策的放开，为长剧市场带来了巨大的突破。首部 AI 电影《三星堆》预计将在国庆档上映，预示着未来将有更多 AI 驱动的影视内容形态出现。 再次，AI 互动影游成为新的增长点。AI 技术，特别是动漫剧的生成手法，极大地降低了互动影游的制作成本和实现难度。传统真人拍摄若要实现多种结局，需要反复拍摄，成本高昂。而 AI 可以轻易生成成百上千种结局，丰富了互动体验。这种模式利用影视版号和流量成本来获取游戏用户和收益，是近期产业内值得关注的重要变化。 最后，AI 大模型的技术进步和成本下降是底层驱动力。近期发布的飞宝 5.1 模型开始降价，表明模型成本下降是主要趋势。同时，Sora 等文生视频模型的迭代，尤其是在 3D 建模能力上的突破，为游戏、工程设计等领域提供了新的工具和可能性。例如，利用 AI 在几分钟内生成一个以国金商场为背景的对战游戏场景已成为现实。极低的生成成本（如使用 MiniMax H3 模型进行 24 小时不间断生成，日成本仅约 4,000 多美元）与内容丰富度的极大提升，共同推动 AI 应用走到了产业变革的临界点。 综合来看，在当前资本市场横盘波动、硬件板块承压的背景下，软件和应用层面催化剂不断，市场情绪积极，是布局 AI 应用的良好时机。

当前游戏板块的估值水平和投资逻辑是怎样的？有哪些值得关注的具体标的？

游戏板块目前具备显著的投资价值，主要基于其低估值和 AI 技术带来的催化效应。当前，游戏公司的估值普遍处于 10 倍至 13 倍的区间，已跌至历史低位，下行空间有限。在当前市场环境下，低风险本身就是一种优势。 从历史经验看，每当出现重大的科技变革映射到游戏行业时，无论是 3G/4G/5G、VR/AR、云游戏、元宇宙，还是 2023 年的 AI 浪潮，游戏板块的估值都能从底部实现跃升，通常可达到 20 倍，甚至 25 至 30 倍的水平。这意味着，在基本面保持稳健的情况下，仅凭估值修复，大部分游戏公司就有望实现翻倍行情。 因此，在 AI 技术持续催化的背景下，游戏板块正处于一个从低位起跳的有利位置。具体标的方面，可以关注星辉娱乐、世纪华通、掌趣科技等。

除了游戏和影视，AI 技术的发展还利好哪些其他细分领域和相关公司？

AI 技术，特别是 Sora 模型在 3D 建模能力上的突破，直接利好 3D 建模相关领域。港股的创想 3D 值得关注，该公司是 3D 打印机市场的第二名，仅次于拓竹，并且已于近期纳入港股通。 在 Token 运营领域，易点天下表现突出。该公司主要业务是将海外的 AI 模型 Token 提供给国内用户使用，扮演类似 OpenRouter 的角色，其业务直接受益于 Anthropic 和 OpenAI 等头部模型厂商的产品发布和迭代。从数据上看，易点天下 2026 年 6 月、7 月、8 月的月度数据实现了快速的环比提升，是少数能看到数据验证的应用层公司。 在 FDE（联邦数据加密）领域，[illegible]块更看好明略科技。该公司与腾讯关系紧密，腾讯持股比例超过 25%。近[illegible]略科技可能有大额订单即将落地，短期内基本面或将迎来变化。公司上周

人在草木间

了与腾讯的新合作，后续预计会有新产品推出。

基于 GPT-6、AI 短视频与短剧买量以及行业估值等因素，当前游戏行业的投资逻辑和值得关注的标的有哪些？

当前游戏行业的投资逻辑主要围绕三个方向。首先是 GPT-6 相关概念，其中掌趣科技因其 Laya 引擎的稀缺性而值得关注，其次是神州泰岳，其估值约为 10 倍，股性较好。TapTap Maker 的 MCP 框架在本地化部署时支持调用 GPT-6，并能一键上架至 TapTap 平台，本质上是渠道功能驱动的游戏开发。此外，腾讯内部孵化的 minigame 以及哔哩哔哩、赤子城等拥有平台渠道的公司也在此范畴内。 其次是 AI 短视频与短剧买量逻辑。该领域目前以《疯狂水世界》和途游的《道符仙途》等产品为代表，通过短剧买量能有效获取泛用户并实现付费转化。此方向的核心标的是世纪华通，其 LiveOps 业务作为轻休闲品类龙头，对短剧用户的承接和转化能力较强。同时，三七互娱凭借其强大的用户标签库和买量能力，以及恺英网络以其强 IP 能力弥补发行短板，也值得关注。 第三是低估值和筹码结构清晰的公司。游戏行业当前估值处于极低水平，筹码结构整体干净。例如，巨人网络在减持落地后，目前约 12 倍的估值相对便宜，预计 2026 年实现 45 亿利润问题不大。此外，一些 AI 标签显著的小市值公司，如富春股份，因其较小的盘子容易被资金拉动，也具备关注价值。

如何评价 GPT-4o 在游戏生成、3D 资产创建和计算机视觉交互方面的实际能力、技术局限及其对游戏产业的潜在影响？

GPT-4o 在产业应用层面，其能力有待加强，但指明了未来趋势。在游戏生成方面，虽然产出物的完成度、设计感和审美整合能力较以往模型有显著提升，能够通过单次指令（one-shot）直接生成游戏，但目前仍未跳出 HTML 网页游戏的范畴，技术水平相当于大学生毕业设计水准，与 9 至 13 年前成熟的 HTML 游戏开发体系相比，技术难度不大。 在 3D 资产生成方面，当前模型产出的 3D 模型质量优于旧版本，但仍显生硬，最好情况下仅达到普通建模师制作初模的水平，尚未达到可直接在项目投入使用的水准。业内人士预计，未来两到三年内，该技术或许能够替代地编和初级建模师的工作。 在计算机视觉交互（Computer Use）方面，该技术展现了强大的模仿人类操作的能力，甚至可以操作未开放 API 接口的 UE、Unity 或 Blender 等软件。然而，其实用性受限于高昂的 token 消耗和时间成本。例如，一个人类用两分钟在 Unity 中能完成的操作，使用该功能可能需要消耗近 20 美元并等待 20 分钟。因此，尽管其作为通用工具的潜力巨大，但未来闭源生态系统可能仍会开发专用工具以提高效率。

在 AI 生成内容的背景下，构成游戏产业核心竞争力的三层逻辑是什么？各自对应的关键要素和代表性公司有哪些？

游戏产业的核心竞争力可归结为产品、平台和用户三层逻辑。 第一层是产品逻辑。一个能玩的 AI 生成内容不等于一个好的产品。在产品层面，引擎工具具有

极高的稀缺性，因为 AI 目前无法编写游戏引擎。主流引擎如 Unity、UE、Cocos、Godot 以及 Laya、白鹭等，其数据库有限，而 AI 生成内容需要调用这些引擎或其 API 接口。因此，引擎的稀缺性是不可避免的。 第二层是平台逻辑。优质内容的传播需要平台的扶持和社区生态。一个良好的平台能够让优质作品得到扩散，从而带动平台与产品热度的双向提升，心动公司在其 UGC 产品上的实践已验证了这一点。平台型公司的代表包括心动和 B 站。 第三层是用户逻辑。游戏社区的用户经过游戏教育，具备筛选高质量产品的审美能力。但要实现破圈，则需要触达未受过游戏教育的泛用户群体。对于这些泛用户而言，AI 能让他们制作出看起来像样的游戏并能玩，本身就很有吸引力。因此，拥有庞大泛用户基础的社区或平台，如腾讯的社交平台、小红书以及抖音、TikTok，是当前 AI 生成游戏最合适的落点。

从产业竞争格局来看，AI 生成内容对游戏行业，特别是对大中型厂商、平台和引擎开发商分别意味着什么？

AI 生成内容对游戏行业各方的影响存在差异。对于大中型厂商而言，AI 目前主要产出的是 HTML 类产品，这些产品在竞争激烈的手游市场中创新红利不持续，且会加剧内卷，可视为“数字干水”，因此大厂不会将其作为主要布局方向。 对于平台而言，AI 生成内容带来了新的机遇。类似于当前的小游戏市场，平台能够获取绝大部分收入，因此平台的价值反而更加凸显。AI 小游戏对平台具有复活作用，能够吸引一部分重度游戏（如次世代 RPG）的用户，但其商业化能力整体弱于重度游戏。 对于引擎开发商而言，其稀缺性得到巩固。由于 AI 尚无调用引擎 API 的权限，其制作效率更多体现为一种防守性功能。引擎与 AI 的结合显然比单一模型更强大，因此引擎作为综合性内容产出工具的地位依然稳固。 最终，随着技术发展，从专业厂商研发 minigame 到 UGC 的千人千面需求可能会有所增长，但这取决于能否出现跨时代的产品或验证出创新的模型玩法，才能带动整体产业的增长。

游戏行业采用短剧买量模式的核心逻辑、当前市场阶段及其对不同类型游戏产品的影响是怎样的？

游戏通过 AI 短剧买量的核心逻辑在于成本与价值的错位。当前市场存在两个基础认知：一是短剧用户的买量价格远低于游戏用户；二是游戏用户的单用户 ARPU 价值远大于短剧用户。这使得游戏厂商通过短剧形式买量具备了竞争优势和超额红利。目前该市场仍处于早期阶段，先行者和品类适配度高的厂商能获得更高收益。 在拉新效果上，AI 短剧买量素材的产出效率远超传统方式。传统买量素材（如 UE 或 Cocos 制作）一周产出约 60 条视频，而 AI 短剧买量可产出 200 至 300 条，并能迅速结合市场热点（如景甜指甲刀事件、Kimi）。尽管质量稍逊，但其丰富的镜头语言和高时效性更能吸引用户。目前使用 SD 2.0 制作一条素材成本在 1,200 至 2000 元，若采用 minimax 的海螺 H3，成本有望再降低约 30%。 对于不同游戏产品，该模式的承接效果不同。短剧触达的主要是非游戏泛用户，他们对重度游戏的接受度低。因此，轻度休闲品类的承接效果远好于重度 RPG 或

MMORPG。柠檬微趣的合成类游戏《Gossip Harbor》已验证了该模式的转化效果。为实现泛用户的平滑过渡，《疯狂水世界》已将其前期模拟经营时长从过去的约 2 小时延长至 1-2 天，以延迟解锁后期的 4X+SLG 玩法，但这也可能导致其回本周期从一年延长至一年半到两年。

随着短剧买量技术的普及，游戏厂商未来的核心竞争力将体现在哪些方面？平台方在此趋势中扮演何种角色？

当短剧买量技术最终实现平权后，竞争将从技术本身转向更深层次的能力。游戏厂商的核心竞争力将主要体现在四个方面：第一是创意，即对市场热点的把握能力；第二是 IP，利用知名 IP 降低用户的认知门槛；第三是用户标签库，在大规模投放中精准了解不同用户群体的偏好，并快速做出反应；第四是平台合作关系，与主流平台建立良好关系，以获取更优质的用户数据回传。 在此趋势中，买量平台最终将成为受益者。随着广告主数量增多和买量素材质量的普遍提升，有限的广告栏位将引发更激烈的竞争，从而推高平台的广告收入。

短剧行业自身面临怎样的盈利挑战？互动短剧作为一种潜在解决方案，其商业模式和 ROI 表现如何？

当前大部分短剧的 ROI 徘徊在 1.01 至 1.02 的盈亏平衡点附近，部分甚至不赚钱，因此行业亟需探索更高 ROI 的模式。互动短剧可能成为一个解决方案，它通过“水表正反转”的逻辑与游戏行业形成联动。 互动短剧的“正转”模式是指，将现有的优质长短剧或其它内容进行互动化改编。这种模式在审批上走的是影视流程，但内容上实现了游戏化互动，打了一个监管的擦边球。其优势在于能以剧集形式进行收费，从而提高总体 ROI，可视为长短剧的 3.0 形态。根据小范围测试数据，在 AI 互动加持下，互动短剧的 ROI 可达到 1.3 左右。其万次播放的价值约为 200 至 300 元，是纯短剧（万播价值约 40 元）的 5 到 8 倍。 而“反转”模式即前述的游戏通过短剧买量来获取用户增量。相较而言，短剧形态更轻，通过接入游戏的高 ARPU 用户来实现付费变现，可能是更容易的路径。目前看，轻度游戏在付费上已能承接一部分短剧转化用户。最终，随着两个用户池的不断融合，买量成本将被拉平，短剧行业必然需要一个提升 ARPU 的方案，互动短剧因此成为一个值得关注的提升 ROI 的方向。