仅供内部参考，请勿外传

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

证券研究报告|行业周报

2026 年09 月 22 日

新华传媒收购财联社预案落地，阿里巴巴云栖大会开幕在即

传媒互联网周观察（260914-260918）

分析师 刘文轩

执业证书编号：S0680526020003

邮箱：liuwenxuan@gszq.com

分析师 赵海楠

执业证书编号：S0680526020002

邮箱：zhaohainan@gszq.com

打造极致专业与效率

仅供内部参考，请勿外传

上周行情复盘

- **跑输大盘，成交额环比减少。**上周（9月14日-9月18日）传媒（申万）指数下跌1.1%，跑输上证指数1.7pcts，在28个申万一级行业指数中排名第25；成交额1,807亿元，环比减少；成交额占万得全A比例为2.0%；过去52周下跌22%，跑赢北证50，跑输主流宽基指数。**子板块&个股：**子板块角度，影视院线、广告营销、电视广播II跌幅较小，游戏II跑输一级行业指数，其余子板块跑赢一级行业指数。内蒙新华周涨幅34%领涨，返利科技、中信出版涨幅靠前；龙版传媒周跌幅16%领跌。
- **归因分析：**上周申万传媒指数下跌1%，整体呈缩量震荡格局。板块内锐度交易主线逐步收敛至收并购逻辑，核心标的新华传媒备受市场关注，公司已于上周五披露收购预案，将于本周一复牌。回顾近年传媒板块，新资产上市案例稀缺，市场此前对板块收并购、再融资政策的定价偏审慎；本次新华传媒收购界面新闻落地，有望带动板块相关资产价值重估。产业层面，上周海外Jev模型热度抬升，叠加智谱发布5.3Flash X、Zcode数据争议事件，AI应用、数据及数据安全方向值得重点关注。此外，建议持续跟踪本周阿里云栖大会的相关进展。

周观点

- **AI：**AI行业竞争重心正从模型基础能力转向Agent工程栈，建议重点关注垂直应用落地、AI数据及AI安全赛道。上周核心产业事件包括：①TypeSafe AI于 9月15日发布首款 System One 模型Jev，该模型不输出自由文本，仅将“状态信息 + 预定义问题集合”转化为带概率的类型化结果，在推理成本、响应速度与工程落地层面提供全新范式；②智谱ZCode事件持续发酵，公司确认事件由“代码库索引”功能默认开启引发，在ZCode官方用户群发布致歉声明，并承诺开源客户端代码、引入独立第三方安全审计，AI安全方向值得持续跟踪。 投资标的划分：模型层推荐关注阿里巴巴-W、腾讯控股、智谱、Minimax；垂直应用落地推荐海致科技集团、金山办公、合合信息、用友网络、泛微网络；内容与多模态赛道推荐中文在线、昆仑万维、蓝色光标、易点天下；AI 后训练数据赛道推荐知乎、中文在线。
- **传媒资产重组主线：**上周新华传媒披露《发行股份购买资产暨关联交易预案》，公司将于9月21日复牌。预案显示，新华传媒拟向上海报业集团旗下文新投资等13名交易对手，以发行股份方式收购界面财联社100%股权，发行价格3.93元/股。本次交易预计构成重大资产重组及关联交易，不构成重组上市；目前审计、评估工作尚未完成，交易作价待定，最终交易价格将以完成国资备案的评估结果为依据。建议关注新华传媒、中信出版、博瑞传播、上海电影、东方明珠。此外，ST华谊上周发布公告，已确定华人文化有限责任公司为产业投资人，并签署《重整投资协议》及其补充协议。

仅供内部参考，请勿外传

周观点

- **游戏：**随着多模态模型生成质量与性价比持续优化，AI内容供给规模扩张、内容品质提升或将驱动用户注意力迁移，催生结构性流量蓝海。建议关注数值买量类游戏厂商，优选处于优质产品周期的标的，推荐：三七互娱（SLG流水迎来拐点，产品管线储备充足）、世纪华通（Merge品类产品起量）。
- **互联网：**建议重点关注本周举办的阿里巴巴2026云栖大会。2026云栖大会将于9月22-24日在杭州举办，本届大会主题为“智以致用”，以Agentic AI作为核心主线；技术主论坛将拆解模型、Agent、Agentic Cloud五层全栈体系，并发布阿里云核心技术与年度产品。此外，腾讯下半年重点新品《王者万象棋》正式上线，首日新增用户接近2000万，次留、7留存表现亮眼；上周产品通过点券福利从《王者荣耀》大规模导流，后续重点跟踪玩法深度及15日、30日等中长期留存指标，当前来看该产品有望成长为新的长青游戏。
- **IP&影视：**AI多模态持续在产业落地，建议关注①上游IP、工具方如奥飞娱乐、上海电影、Minimax、昆仑万维、阅文集团等；②下游渠道：芒果超媒等；③中游内容制作：欢瑞世纪、中文在线、掌阅科技等。

风险提示：

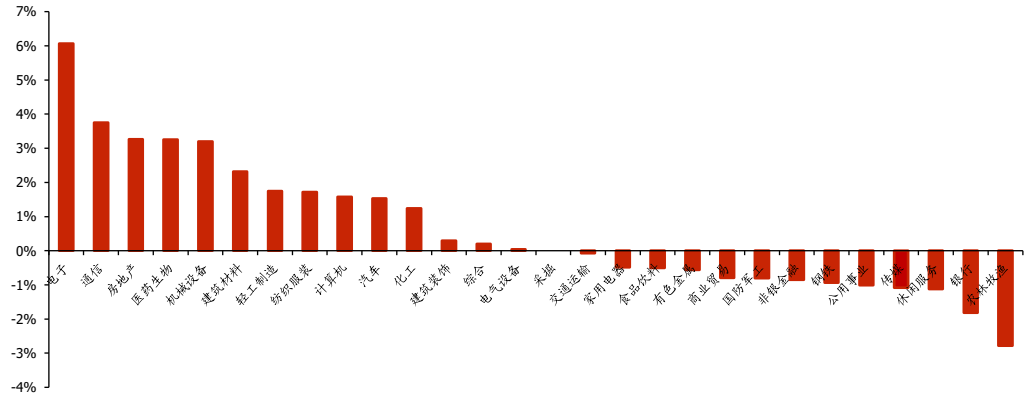
宏观经济波动；技术落地进度低于预期；AI应用商业化进展不及预期；行业监管趋严。

仅供内部参考，请勿外传

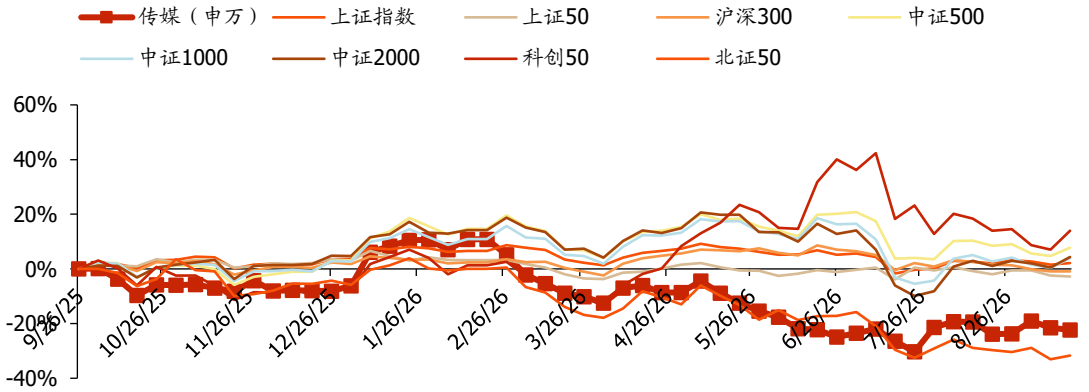
1、上周行情复盘（9月14日-9月18日）

【传媒（申万）指数】上周（9月14日-9月18日）传媒（申万）指数下跌1.1%，跑输上证指数1.7pcts，在28个申万一级行业指数中排名第25；成交额1,807亿元，环比减少；成交额占万得全A比例为2.0%；过去52周下跌22%，跑赢北证50，跑输主流宽基指数。

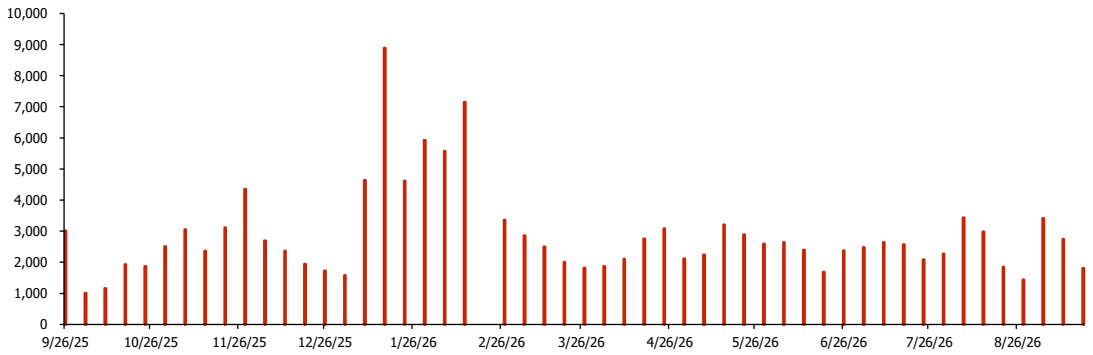
图表1:上周各申万一级行业指数涨跌幅-%



图表2:过去52周传媒(申万)和主要宽基指数对比-%



图表3:过去52周传媒(申万)成交额-亿元



图表4:过去52周传媒(申万)成交额占万得全A比例-%



资料来源：Wind，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

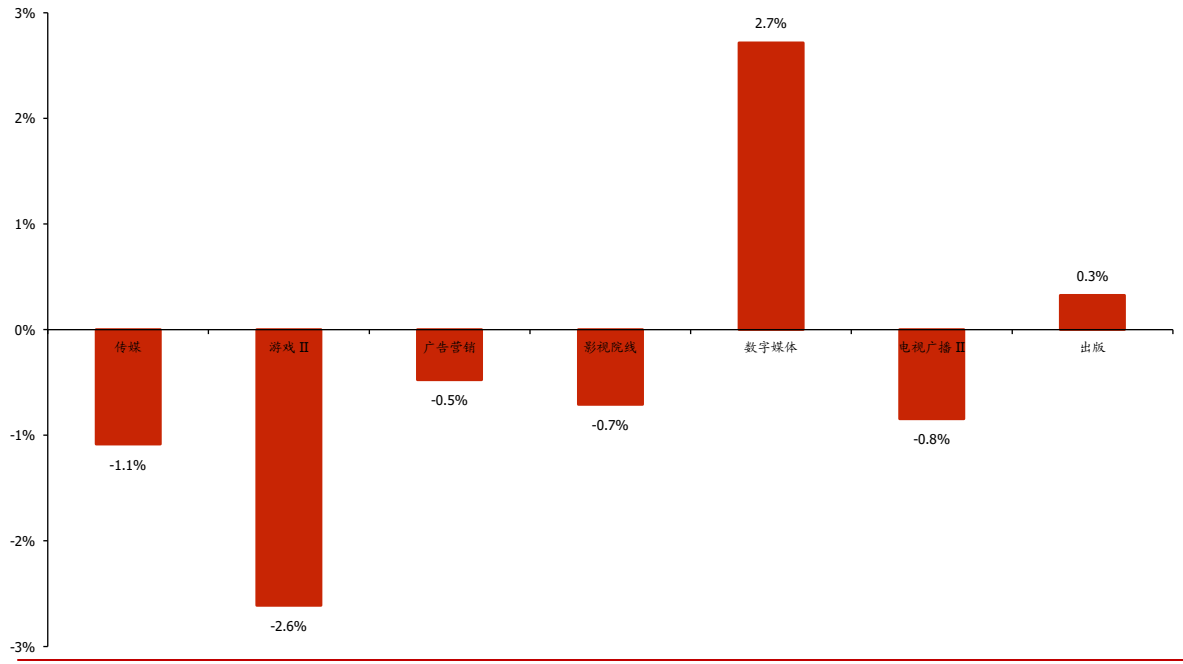
1、上周行情复盘（9月14日-9月18日）

【子板块】子板块角度，影视院线、广告营销、电视广播II跌幅较小，游戏II跑输一级行业指数，其余子板块跑赢一级行业指数。

【个股】内蒙新华周涨幅34%领涨，返利科技、中信出版涨幅靠前；龙版传媒周跌幅16%领跌。

【归因分析】上周申万传媒指数下跌1%，整体呈缩量震荡格局。板块内锐度交易主线逐步收敛至收并购逻辑，核心标的新华传媒备受市场关注，公司已于上周五披露收购预案，将于本周一复牌。回顾近年传媒板块，新资产上市案例稀缺，市场此前对板块收并购、再融资政策的定价偏审慎；本次新华传媒收购界面新闻落地，有望带动板块相关资产价值重估。产业层面，上周海外Jev模型热度抬升，叠加智谱发布5.3 Flash X、Zcode数据争议事件，AI应用、数据及数据安全方向值得重点关注。此外，建议持续跟踪本周阿里云栖大会的相关进展。

图表5:上周传媒一级行业指数及旗下6个二级行业指数的涨跌幅对比-%*



资料来源：Wind，国盛证券研究所
**注：均选择申万指数*

图表6:上周传媒(申万)涨跌幅前十标的

代码	简称	涨幅	代码	简称	跌幅
603230.SH	内蒙新华	34%	605577.SH	龙版传媒	-16%
600228.SH	返利科技	22%	600936.SH	北投科技	-11%
300788.SZ	中信出版	19%	300027.SZ	ST华谊	-7%
601811.SH	新华文轩	19%	603533.SH	掌阅科技	-7%
600088.SH	中视传媒	18%	001330.SZ	博纳影业	-7%
605168.SH	三人行	17%	002517.SZ	恺英网络	-6%
600640.SH	国脉文化	11%	002602.SZ	世纪华通	-6%
603888.SH	新华网	10%	002343.SZ	慈文传媒	-5%
301551.SZ	无线传媒	9%	603466.SH	风语筑	-5%
300987.SZ	川网传媒	8%	603825.SH	ST华扬	-5%

仅供内部参考，请勿外传

2、本周观点

- **AI：**AI行业竞争重心正从模型基础能力转向Agent工程栈，建议重点关注垂直应用落地、AI数据及AI安全赛道。上周核心产业事件包括：①TypeSafe AI于 9月15日发布首款 System One 模型Jev，该模型不输出自由文本，仅将“状态信息 + 预定义问题集合”转化为带概率的类型化结果，在推理成本、响应速度与工程落地层面提供全新范式；②智谱ZCode事件持续发酵，公司确认事件由“代码库索引”功能默认开启引发，在ZCode官方用户群发布致歉声明，并承诺开源客户端代码、引入独立第三方安全审计，AI安全方向值得持续跟踪。 投资标的划分：模型层推荐关注阿里巴巴-W、腾讯控股、智谱、Minimax；垂直应用落地推荐海致科技集团、金山办公、合合信息、用友网络、泛微网络；内容与多模态赛道推荐中文在线、昆仑万维、蓝色光标、易点天下；AI 后训练数据赛道推荐知乎、中文在线。
- **传媒资产重组主线：**上周新华传媒披露《发行股份购买资产暨关联交易预案》，公司将于9月21日复牌。预案显示，新华传媒拟向上海报业集团旗下文新投资等13名交易对手，以发行股份方式收购界面财联社100%股权，发行价格3.93元/股。本次交易预计构成重大资产重组及关联交易，不构成重组上市；目前审计、评估工作尚未完成，交易作价待定，最终交易价格将以完成国资备案的评估结果为依据。建议关注新华传媒、中信出版、博瑞传播、上海电影、东方明珠。此外，ST华谊上周发布公告，已确定华人文化有限责任公司为产业投资人，并签署《重整投资协议》及其补充协议。
- **游戏：**随着多模态模型生成质量与性价比持续优化，AI 内容供给规模扩张、内容品质提升或将驱动用户注意力迁移，催生结构性流量蓝海。建议关注数值买量类游戏厂商，优选处于优质产品周期的标的，推荐：三七互娱（SLG 流水迎来拐点，产品管线储备充足）、世纪华通（Merge 品类产品起量）。

仅供内部参考，请勿外传

2、本周观点

- **互联网：建议重点关注本周举办的阿里巴巴2026云栖大会。**2026云栖大会将于9月22-24日在杭州举办，本届大会主题为“智以致用”，以Agentic AI作为核心主线；技术主论坛将拆解模型、Agent、Agentic Cloud五层全栈体系，并发布阿里云核心技术与年度产品。此外，腾讯下半年重点新品《王者万象棋》正式上线，首日新增用户超1000万，后续重点跟踪玩法深度及15日、30日等中长期留存指标，当前来看该产品有望成长为新的长青游戏。
- **IP&影视：**AI多模态持续在产业落地，建议关注①上游IP、工具方如奥飞娱乐、上海电影、Minimax、昆仑万维、阅文集团等；②下游渠道：芒果超媒等；③中游内容制作：欢瑞世纪、中文在线、掌阅科技等。

仅供内部参考，请勿外传

3、本周重点新闻

【AI】9月15日，阶跃星辰推出语音大模型系列 StepAudio 3

9月15日，阶跃星辰发布StepAudio 3系列，涵盖Realtime、ASR、TTS、Gen和Music五款模型，面向实时交互、语音识别与音频生成。公司称，Realtime在Artificial Analysis对话动态榜单的综合得分为98.9%。（阶跃StepFun公众号）

【AI】9月16日科大讯飞推出全国产语音基座大模型 Spark-Audio-1.0-Preview

9月16日，科大讯飞上线语音基座模型Spark-Audio-1.0-Preview。据公司介绍，模型基于国产算力训练，采用0.65B音频编码器与30B-A3B MoE语言模型，使用1300万小时音频及文本数据，支持99种语言、202种方言识别及音频问答等任务。（科大讯飞公众号）

【AI】9月17日华为全联接大会 2026 开幕

9月17日，华为全联接大会在上海开幕，发布采用NPO光互联技术的昇腾960超节点，面向十万亿参数规模大模型训练与推理。华为称，多个超节点经灵衢或RoCE连接，并结合多轨道拓扑技术，集群规模最大可支持100万卡；同期升级鲲鹏超节点。（华为官网）

【AI】9月17日，智谱披露GLM参与优化推理基础设施进展

9月17日，智谱技术博客披露，工程师与GLM-5.3驱动的Infra Agent共同建设推理服务，运行于超10万张国产加速卡集群。公司称，系统不到两周将吞吐提高至初始基线约3倍。（财联社）

【AI】 9月18日，MiniMax以MIT协议开放Code CLI源代码

9月18日，MiniMax Code CLI 的 v0.4.12 版本正式开源，源码已上架 GitHub。作为 MiniMax Code 客户端核心组件，在 FrontierHarness Eval 评测中取得 76.7% 任务通过率，成功任务耗时中位数 4 分 33 秒，均优于公开基线。官方称开源为让开发者审视工具调用与权限处理，共建安全可靠的企业级harness。（MiniMax公众号）

3、本周重点新闻

【AI】9月18日智谱推出高速推理模型 GLM-5.3-FlashX

9月18日，智谱推出GLM-5.3-FlashX，API同步上线，公司称最高推理速度为200 tokens/s。公司在10万张国产芯片提供的算力基础上继续优化推理。此前以“Ox Alpha”代号开放的是GLM-5.3-Flash，FlashX为该系列的高速型号。（智谱公众号）

【游戏】9月18日，游戏工委发布8月中国游戏产业月度报告

9月18日，游戏工委发布8月中国游戏产业月度报告：国内市场实际销售收入316.27亿元，环比增长1.70%、同比增长8.08%；移动游戏收入233.95亿元，客户端游戏收入67.03亿元；自主研发游戏海外收入20.30亿美元，环比增长0.88%、同比增长20.87%。（财联社）

【影视】9月17日，广电总局介绍微短剧发展及治理安排

9月17日，广电总局在国新办发布会上介绍，全国微短剧用户超8亿人，2025年市场规模突破千亿元；今年前8个月上线43万部，其中AI剧占比超九成。总局要求AI剧添加内容标注，平台严守肖像、声音授权底线，并明确大力扶持真人剧。（财联社）

仅供内部参考，请勿外传

4、本周重点公告

【ST华谊】关于确定产业投资人并签署《重整投资协议》及《重整投资协议之补充协议》的公告

9月16日，公司公告，9 月 16 日公告确定华人文化为预重整产业投资人并签署重整投资相关协议。华人文化拟以0.9333元/股受让8.9616亿股转增股份，重整完成后公司总股本扩大至 52.7156 亿股。

【完美世界】关于认购基金份额的进展公告

9月17日，公司公告，公司拟出资人民币5,000万元认购天津砾思星深股权投资合伙企业（有限合伙）的基金份额。

【新华传媒】发行股份购买资产暨关联交易预案

9月18日，公司公告，公司拟向13名交易对方发行股份收购上市公司似向上海报业集团文化新媒体投资管理有限公司等13名交易对方购买其持有的标的公司100%股权，发行价格3.93元/股。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 宏观经济波动；
- 技术落地进度低于预期；
- AI应用商业化进展不及预期；
- 行业监管趋严。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称"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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券股份有限公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路22号院新华社国家金融信息大厦西塔B座38层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com