仅供内部参考，请勿外传



# 传媒行业10月投资策略

## AI应用商业化加速，内容创新打开成长空间

**行业研究 · 深度报告**

**传媒 · 传媒**

**投资评级：优于大市（维持）**

证券分析师：张衡
021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉
021-61761058
chenyaorong@guosen.com.cn
S0980523100001

仅供内部参考，请勿外传

# 报告摘要

**9月传媒板块跑赢市场。**2026年9月传媒板块（申万传媒指数）下跌3.92%，跑赢沪深300指数1.86个百分点，在申万一级31个行业中排名第15位。个股方面，新华传媒、新华文轩、龙版传媒、内蒙新华涨幅居前，北投科技、巨人网络、三维通信、完美世界等跌幅居前。估值方面，申万传媒指数TTM-PE为31.1倍，处于过去5年34.3%分位数。

**游戏：版号常态化发放，国内及出海收入延续增长。**9月共有206款国产游戏和3款进口游戏过审，2026年1至9月累计发放版号1571个，同比增长23.2%。8月国内游戏市场实际销售收入316亿元，同比增长8.1%，其中移动端、客户端收入分别为234亿元、67亿元，同比分别增长8.6%、2.1%。同期自研游戏海外收入20.30亿美元，同比增长20.8%，点点互动位居出海收入榜首。10月预计15款新游上线，数量环比上月维持稳定，关注新品流水与全年业绩兑现。

**影视内容：9月和国庆档电影市场缺乏头部大片表现平淡，漫剧与AI真人剧热度持续高增长。**1）9月总票房13.7亿元，同比下降48.5%，观影人次0.34亿，同比下降51.2%，平均票价39.2元。《欢迎来龙餐馆》以3.53亿元持续领跑。国庆档票房11.65亿元，同比下降36.5%。2）剧集与综艺方面，《兰香如故》以14.05亿播放量领跑全网剧集，《心动的信号 第九季》全网正片市占率15.00%排名第一。3）头部漫剧抖音累计播放量超过15亿次，头部AI真人剧播放量超过10亿次。

**AI应用：模型降本、海内外Agent生态扩张，厂商竞争加快延伸至办公、开发和内容生产。**1）海外模型：OpenAI、Anthropic持续降本，谷歌升级实时语音与图像模型。2）海外应用：ChatGPT、Claude和Workspace加快融入办公与开发工作流。3）国内平台：豆包工作融合飞书，快手开放Kling 4.0 Flash限量体验，腾讯整合模型服务，阿里发展全模态与实时翻译。4）独立厂商：智谱与Kimi深化编程Agent，MiniMax推进授权IP合作，DeepSeek延续高性价比路线。

**投资观点：AI应用加速落地，关注内容创新与商业化驱动的传媒板块投资机会。**大模型能力持续提升、推理成本不断下降，AI产业竞争正由模型能力迭代向应用场景、产品体验及商业化能力延伸。我们认为，AI应用有望进入产品创新与商业化加速阶段，Agent推动办公、营销及企业工作流重构，视频生成技术进步则有望带动内容生产效率提升与新内容形态扩张，推动AI影视、漫剧、互动娱乐等应用加快发展。传媒行业具备丰富的内容/IP资源、用户流量及商业化场景，有望成为AI应用落地的重要受益方向，产业机会将逐步向具备优质IP、流量入口、产品运营及商业化能力的企业集中。建议把握“AI内容创新、AI应用商业化、游戏业绩周期”三条主线：一是关注AI视频技术进步推动内容生产方式变革，以及AI影视、漫剧等新业态发展带来的产业机会重点关注芒果超媒、蓝色光标、昆仑万维、华策影视、浙数文化、顺网科技、浙文互联、天娱数科等；二是关注AI在营销、内容平台及垂直应用场景的渗透，重点把握具备用户基础和商业化能力的应用端企业，关注蓝色光标、天娱数科、浙数文化、浙文互联等；三是游戏板块继续围绕产品周期、出海增长及业绩表现，精选基本面确定性较强的公司，关注世纪华通、恺英网络、完美世界、巨人网络、心动公司、三七互娱等；重点推荐组合：9月组合为世纪华通、恺英网络、心动公司、哔哩哔哩，10月为世纪华通、恺英网络、芒果超媒、分众传媒、心动公司

**风险提示：商誉减值、业绩不达预期、经营管理、监管政策变化及新技术落地低于预期等风险。**

仅供内部参考，请勿外传

# 目录


01 传媒板块市场回顾：9月跑赢市场

02 游戏：版号发放节奏稳定，10月西山居新作受关注

03 综艺：国庆档表现平淡，漫剧热度持续高增长

04 AI应用：模型降本，海内外Agent生态扩张

05 投资建议：头部模型商业化竞争加剧，关注AI应用、影视内容和IP潮玩板块

仅供内部参考，请勿外传

国信证券
GUOSEN SECURITIES

# 1. 市场及行业回顾：9月跑赢市场

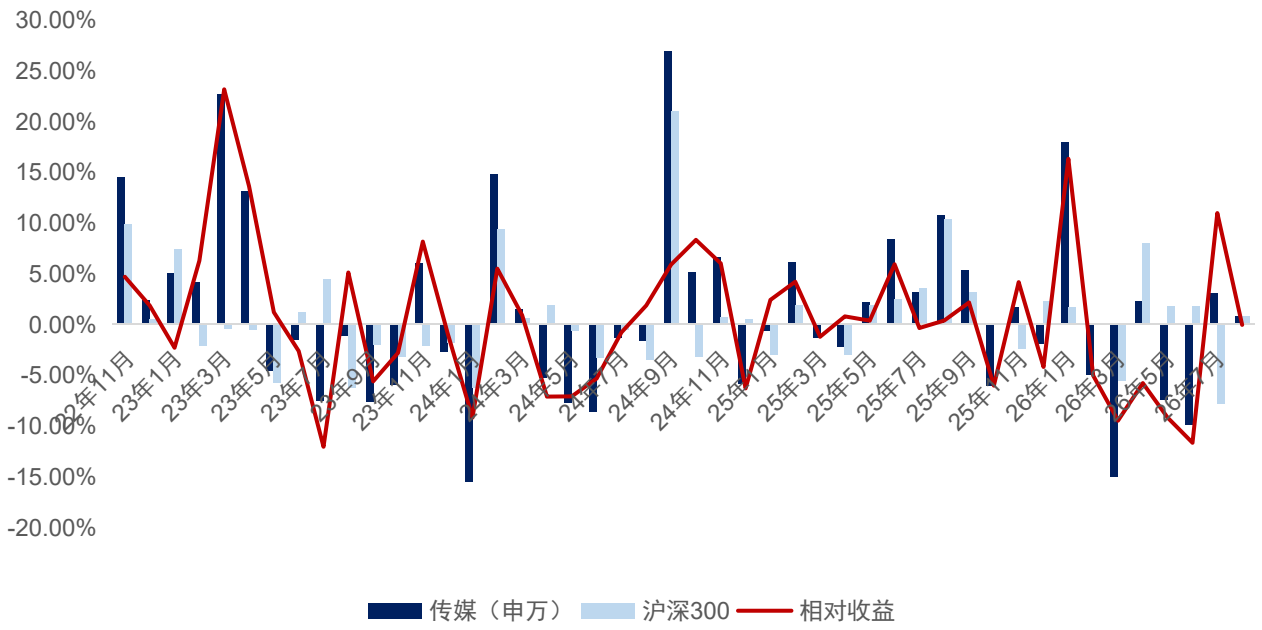
仅供内部参考，请勿外传

# 1.1 板块表现回顾



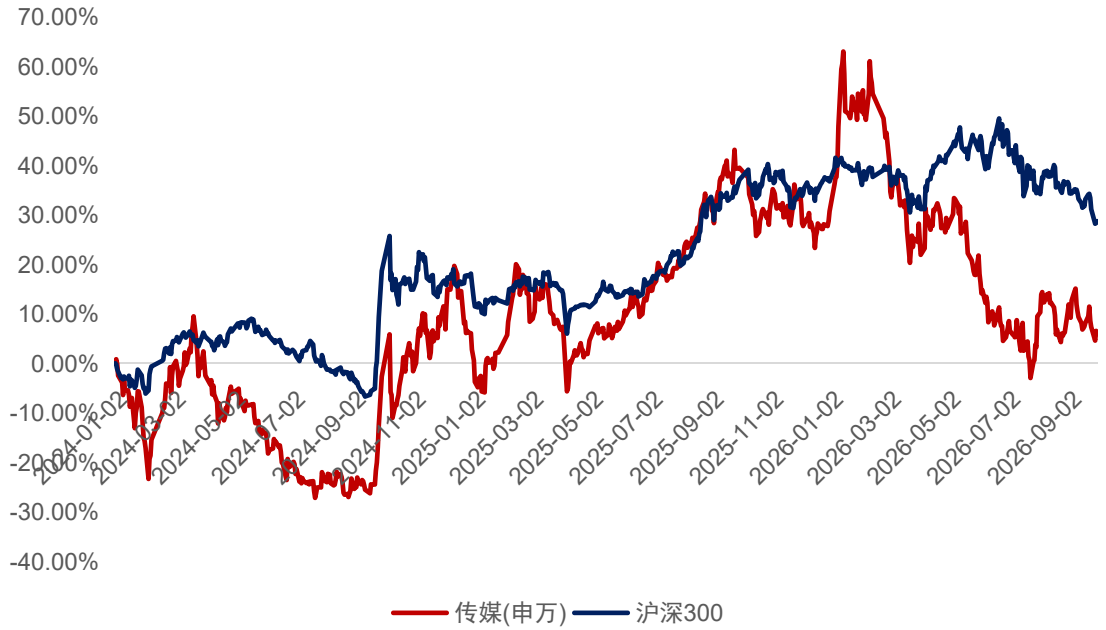
➢ 26年9月份传媒板块（申万传媒指数）下跌3.92%，跑赢沪深300指数1.86个百分点；

图：申万传媒指数8月跑输市场




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万传媒指数2024以来表现




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

# 1.1 板块表现回顾



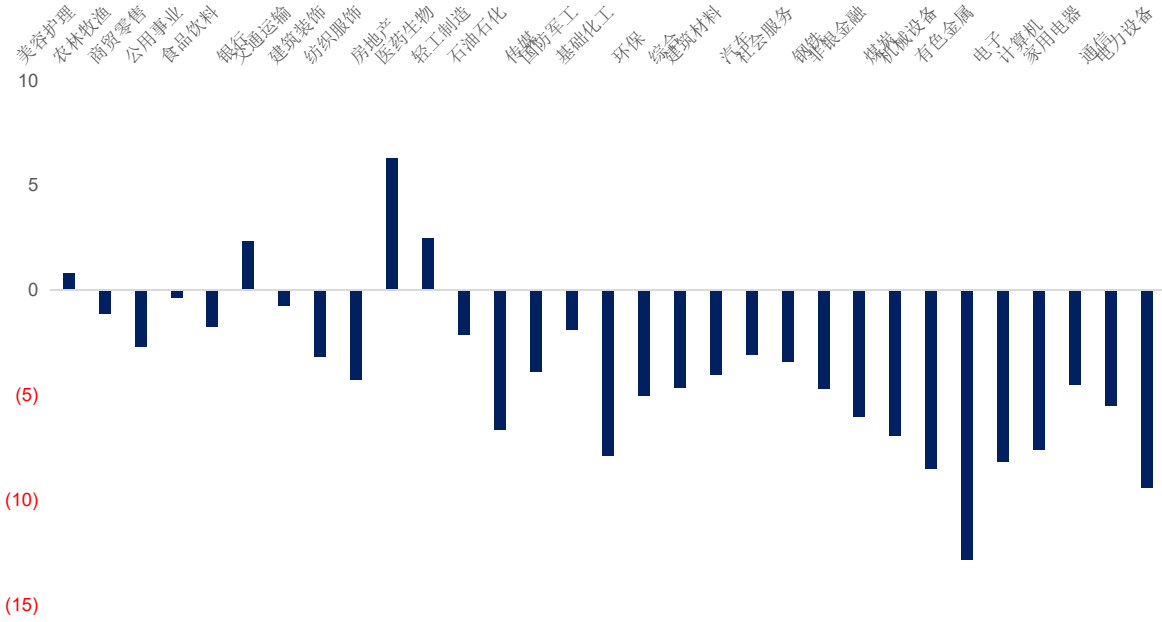
- 9月传媒板块在申万一级31个行业中排名第15位；
- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 31.1x，处于过去5年34.3%分位数。

图：传媒板块TTM-PE 分位数




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：9月传媒行业涨幅(%)排名第20位




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

# 1.1 个股表现



- 个股表现上，新华传媒、新华文轩、龙版传媒、内蒙新华涨幅居前，北投科技、巨人网络、三维通信、完美世界等跌幅居前。

表：9月个股涨跌幅排行

| 9月涨幅排行 | | | | | 9月跌幅排行 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 代码 | 公司 | 月涨幅 | 年涨幅 | 市值（亿） | 代码 | 公司 | 月涨跌幅 | 年涨跌幅 | 市值（亿） |
| 600825.SH | 新华传媒 | 105% | 123% | 108 | 600936.SH | 北投科技 | -16% | -1% | 71 |
| 601811.SH | 新华文轩 | 90% | 79% | 261 | 002558.SZ | 巨人网络 | -15% | -47% | 428 |
| 605577.SH | 龙版传媒 | 69% | 48% | 72 | 002115.SZ | 三维通信 | -13% | -19% | 74 |
| 603230.SH | 内蒙新华 | 54% | 9% | 50 | 002624.SZ | 完美世界 | -11% | -37% | 188 |
| 300413.SZ | 芒果超媒 | 48% | 7% | 393 | 603825.SH | ST华扬 | -10% | -23% | 19 |
| 601595.SH | 上海电影 | 38% | 2% | 103 | 603444.SH | 吉比特 | -10% | -16% | 245 |
| 001330.SZ | 博纳影业 | 29% | -1% | 90 | 002354.SZ | 天娱数科 | -9% | 20% | 118 |
| 300788.SZ | 中信出版 | 27% | 12% | 57 | 002131.SZ | 利欧股份 | -9% | -24% | 284 |
| 600228.SH | 返利科技 | 22% | 77% | 42 | 300269.SZ | 联建光电 | -8% | -33% | 25 |
| 300426.SZ | 华智数媒 | 21% | 7% | 34 | 002168.SZ | ST惠程 | -8% | -17% | 28 |

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

国信证券
GUOSEN SECURITIES

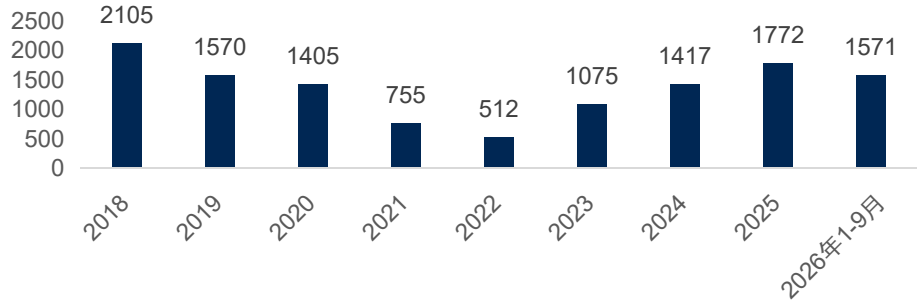
# 2.游戏：版号发放稳定，10月西山居新作受关注

仅供内部参考，请勿外传

# 2.1 版号常态化发放

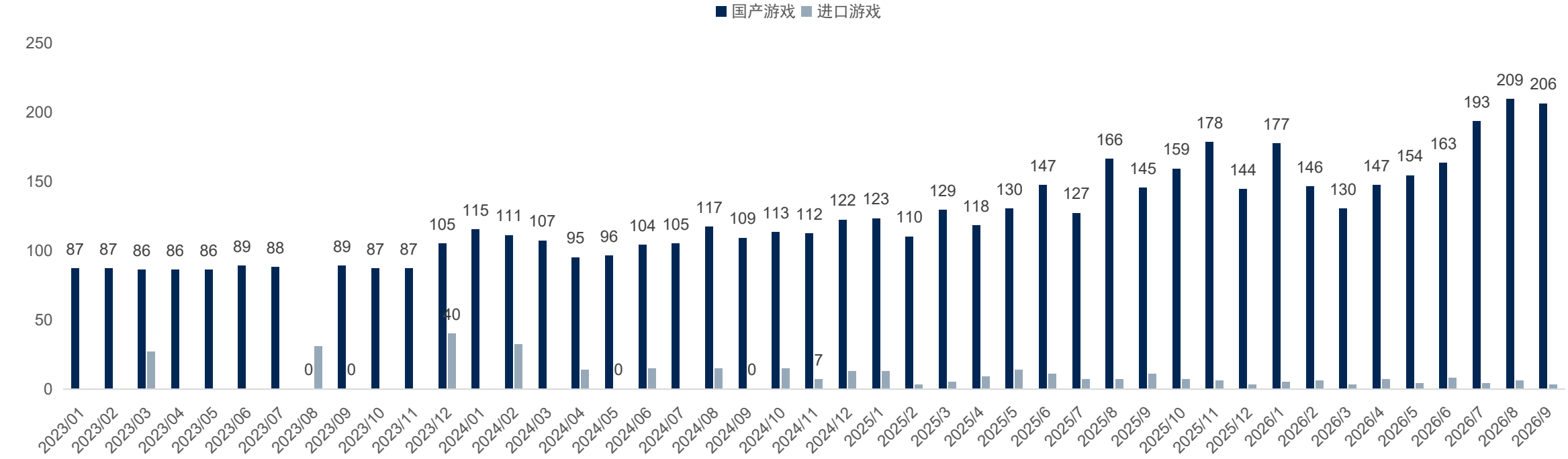
- 9月份共有206款国产游戏和3款进口游戏过审；
- 2026年1-9月累计发放游戏版号1571个，同比增长23.2%；国内游戏版号发放节奏持续、进口版号持续发放。

图：2026年9月发放209个游戏版号




资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

图：游戏版号发放情况



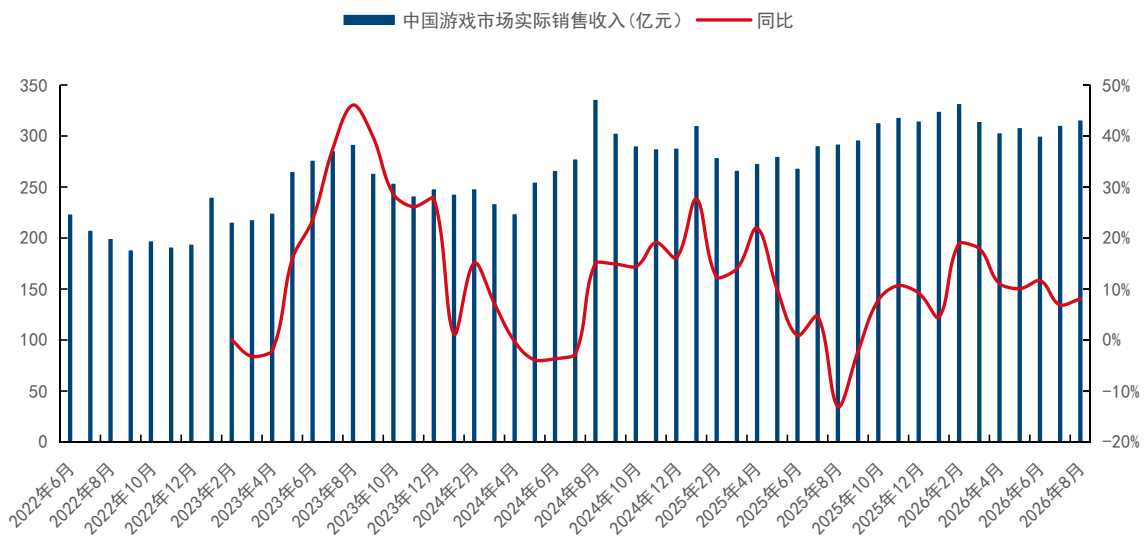

资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

# 2.2 2026年8月国内游戏市场增长8.1%

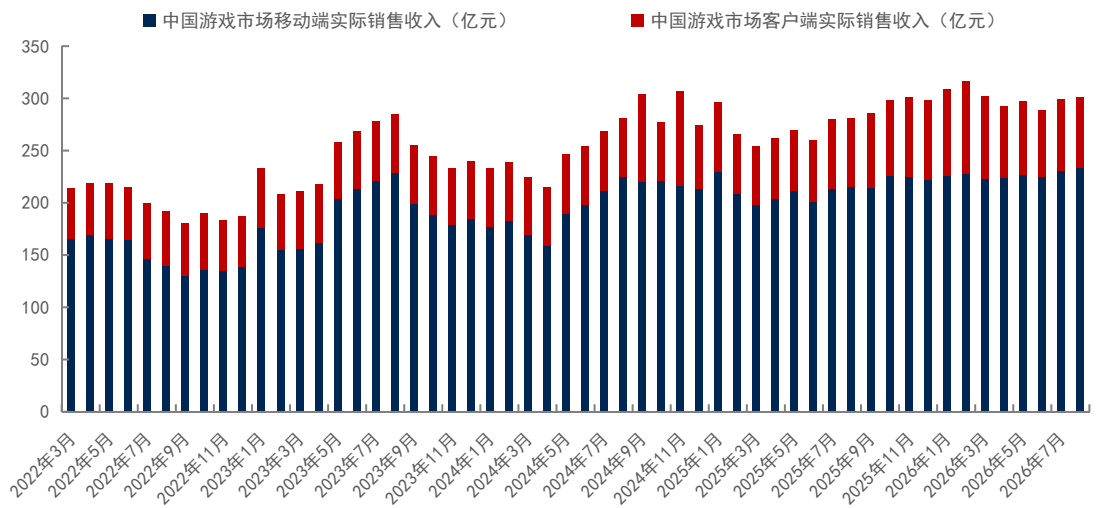
- 2026年8月中国游戏市场实际销售收入316亿元，同比增长8.1%；
- 其中，8月移动端/客户端实际销售收入分别为234/67亿元，分别同比+8.6%/+2.1%。

图：中国市场实际销售收入及增长率




资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国市场移动端/客户端销售收入情况




资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

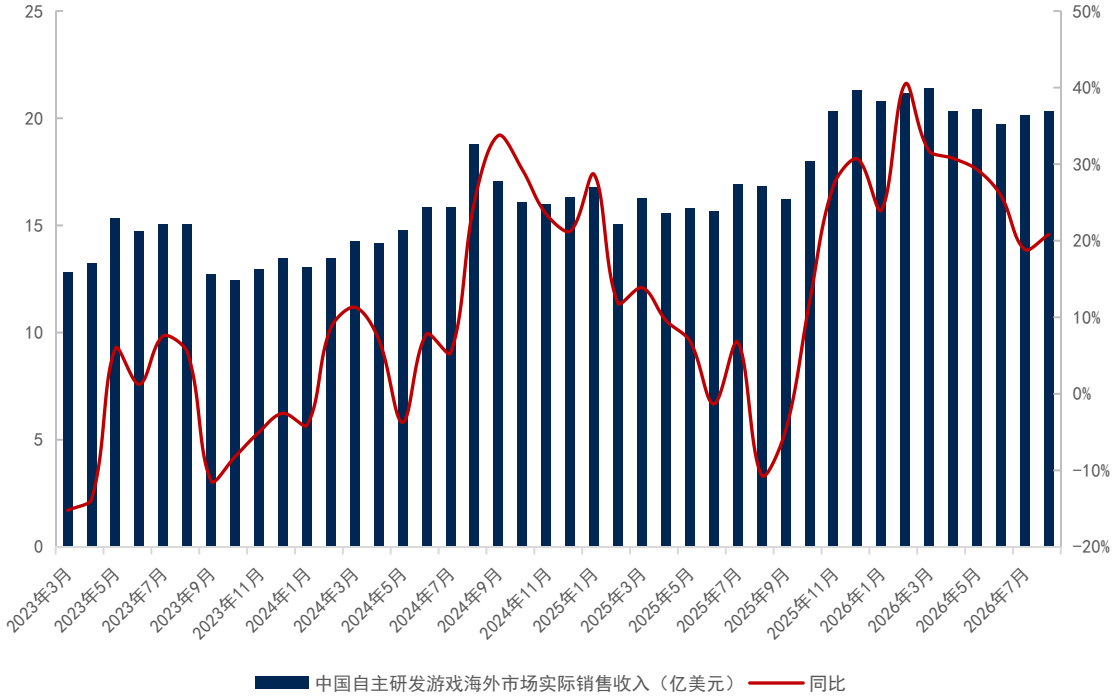
仅供内部参考，请勿外传

# 2.3 7月自研游戏海外收入增长19%，点点互动领先



- 2026年8月自主研发游戏海外市场收入为20.30亿美元，同比增长20.8%；
- 2026年8月游戏厂商出海收入榜中，点点互动排名第一。

图：中国自主研发游戏海外市场收入




资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：8月中国手游发行商




资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

# 2.4 新游市场：10月15款新游将上线，西山居《仙侠世界4：无限》受关注



- 据GameLook统计，本月预计有15款游戏上线，西山居、灵犀互娱等厂商均有新品推出。与暑期档大厂旗舰扎堆的情形不同，本月新品呈现出鲜明的“口碑续作＋经典移植”特征。
- 10月上线的新游中，最受关注的当属西山居剑侠世界系列的收官之作《剑侠世界4：无限》，这款三端互通的武侠MMO全网预约已超900万。体育赛道同样看点十足：10月23日同一天，灵犀互娱的二次元篮球养成游戏《篮球少女：飞跃巅峰》与苦柚Games的NBA正版经理手游《美职篮奇迹梦之队》同台登场，走出不同的路线。此外，《霓虹深渊2》《失落城堡2》《破烂水手》三款此前已在Steam上积累出口碑的作品，也将在本月集中登陆移动端，成为手游市场的“移植生力军”。

图：2026年10月新游盘点

**2026年10月新游盘点**

| 序号 | 游戏名称 | 类型 | 平台 | 厂商 | 预计上线时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 破烂水手 | 海上生存 | 移动端 | 厦门百络信息技术 | 10月1日 |
| 2 | 合并萌龙岛 | 二合·冒险 | 移动端 | 广州喜势网络 | 10月1日 |
| 3 | 循环勇士 | 肉鸽逆塔防策略 | 移动端 | 南京西木优洛网络文化 | 10月1日 |
| 4 | 霓虹深渊2 | 肉鸽横版射击 | 跨端 | 厦门游力信息 | 10月8日 |
| 5 | 秩序：新曙光 | 建造·策略 | 跨端 | 北京萌动世纪 | 10月14 |
| 6 | 绿梦：时空之声 | 二次元横版3D格斗 | 跨端 | 上海竹子互联网信息 | 10月15日 |
| 7 | 剑侠世界4：无限 | 武侠MMO | 跨端 | 西山居世游 | 10月15日 |
| 8 | 幻梦无年 | 动作RPG | 移动端 | 成都嘉谊互娱科技 | 10月15日* |
| 9 | 小小英杰：合战天下 | 策略卡牌放置 | 移动端 | 上海电光火石科技 | 10月15 |
| 10 | 地城狩猎 | 刷宝 | IOS | 广州风林信息科技 | 10月20 |
| 11 | 失落城堡2 | 动作肉鸽 | 移动端 | 海南星之眼科技 | 10月22日 |
| 12 | 星途天城 | 卡牌策略RPG | 移动端 | 海南诚悦网络科技 | 10月22日* |
| 13 | 美职篮奇迹梦之队 | 篮球·体育竞技 | 移动端 | 深圳市柚游信息技术 | 10月23日 |
| 14 | 篮球少女：飞跃巅峰 | 篮球·运动养成 | 跨端 | 广州灵犀互动娱乐 | 10月23日 |
| 15 | 皇城三国 | 即时战略 | 移动端 | 杭州吾爱游网络科技 | 10月31日* |

*注：标“*”产品上线日期为App Store页面显示预定信息，尚未正式定档，具体上线时间以游戏官方公布为准*
*制图：GameLook*

资料来源：GameLook，国信证券经济研究所整理

图：西山居《仙侠世界4：无限》




资料来源： GameLook，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

国信证券
GUOSEN SECURITIES

# 3.影视：国庆档表现平淡，漫剧热度持续高增长

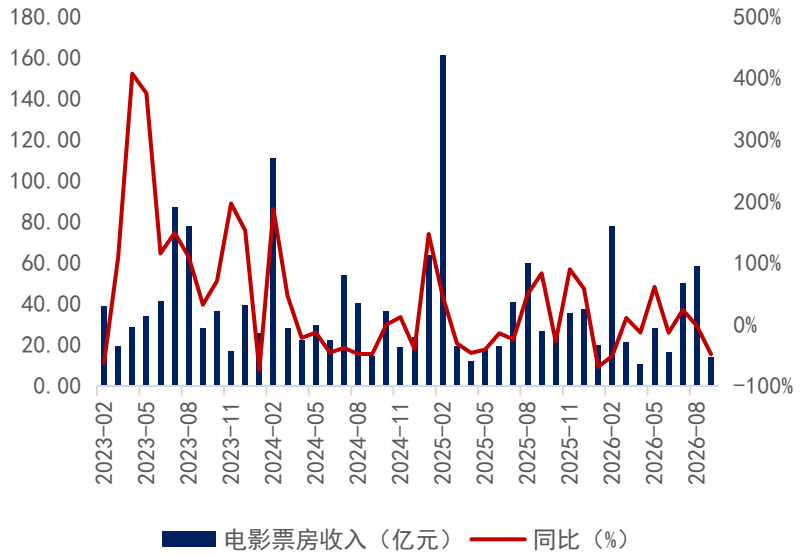
仅供内部参考，请勿外传

# 3.1 9月电影票房表现平淡



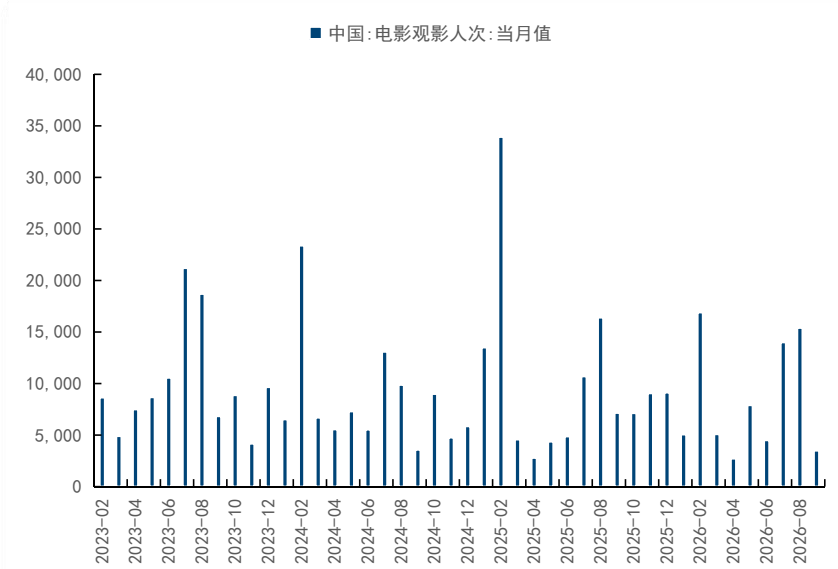
- 据灯塔专业版数据，今年9月总票房13.7亿元人民币，同比下降48.5%；
- 观影总人次0.34亿人次，同比下降51.2%；平均票价39.2元（上月37.9元）。

图：9月电影票房收入同比增长



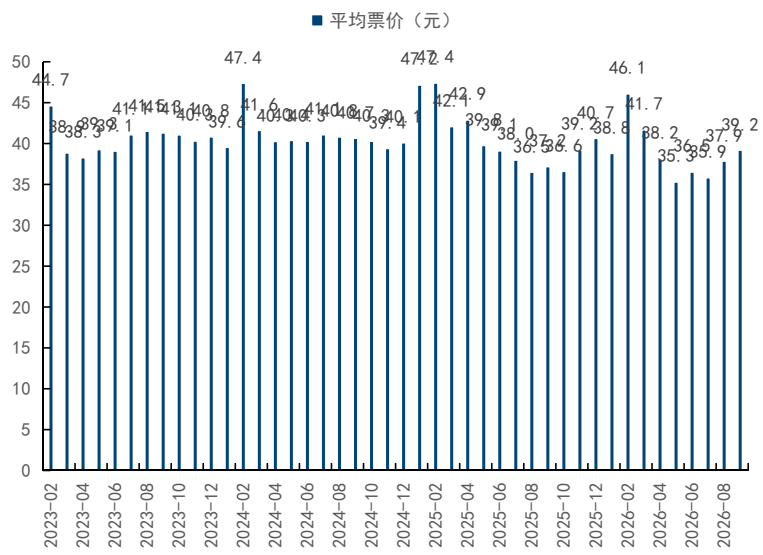

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

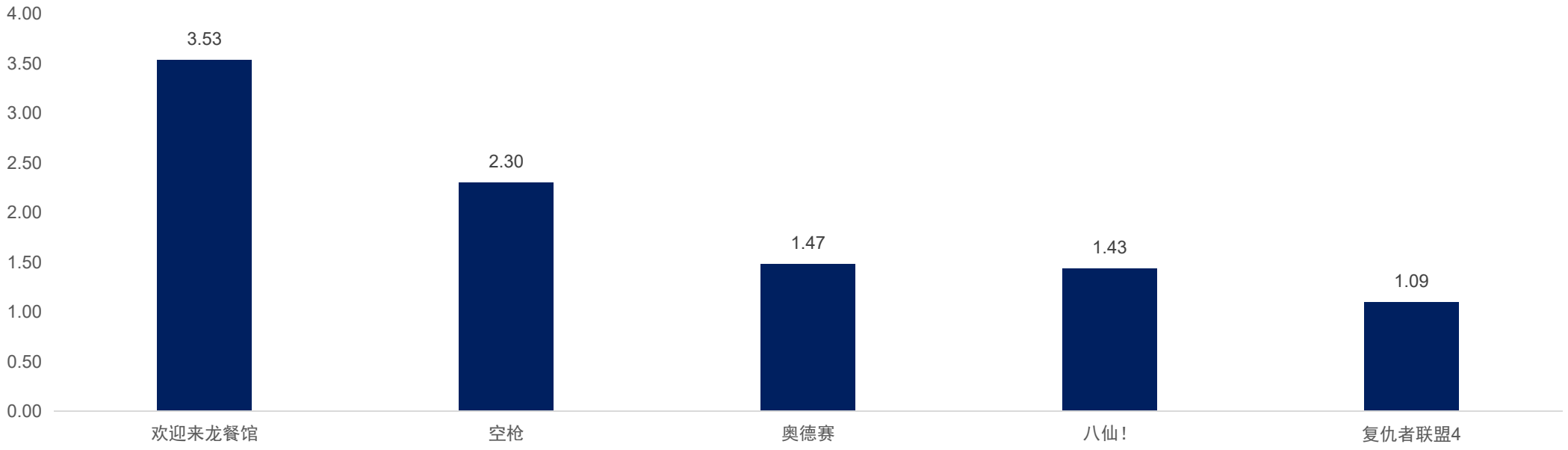
仅供内部参考，请勿外传

# 3.1 9月《欢迎来龙餐馆》领跑



- 9月票房前五为《欢迎来龙餐馆》《空枪》《奥德赛》《八仙！》《复仇者联盟4》，《欢迎来龙餐馆》以3.53亿元领跑。

图：9月电影票房TOP5（亿元）




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

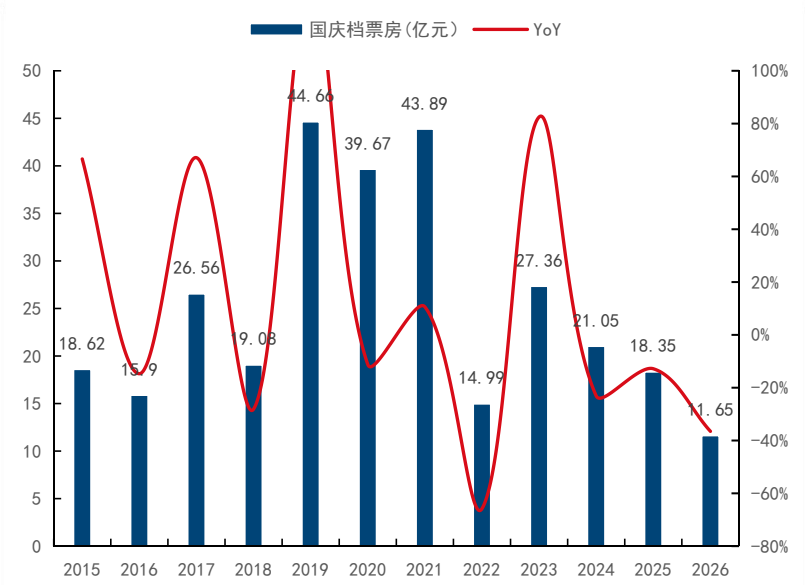
仅供内部参考，请勿外传

# 3.1 国庆档表现较为平淡，缺乏头部大片拉动



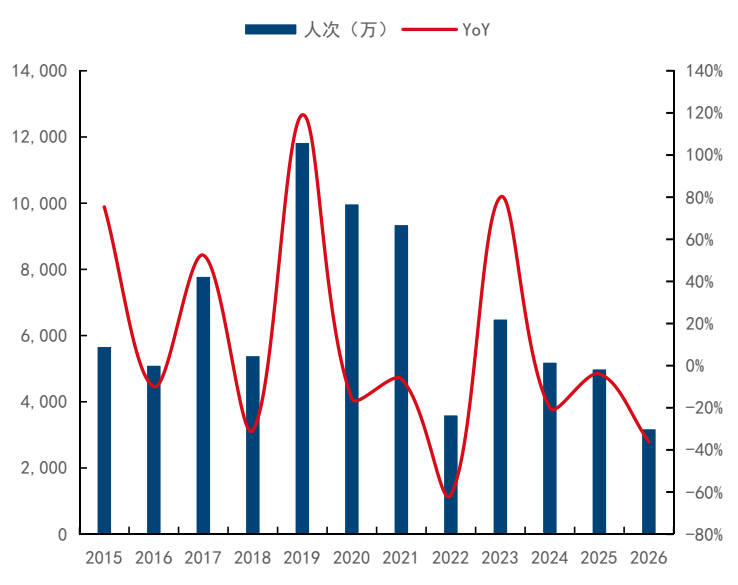
- 国庆档整体票房11.65亿元，同比下滑36.5%，观影人次/平均票价分别同比-36.1%/-0.6%。
- 新上映影片数量6个（去年同期8个），缺乏头部影片的拉动

图：国庆档票房下滑36.5%



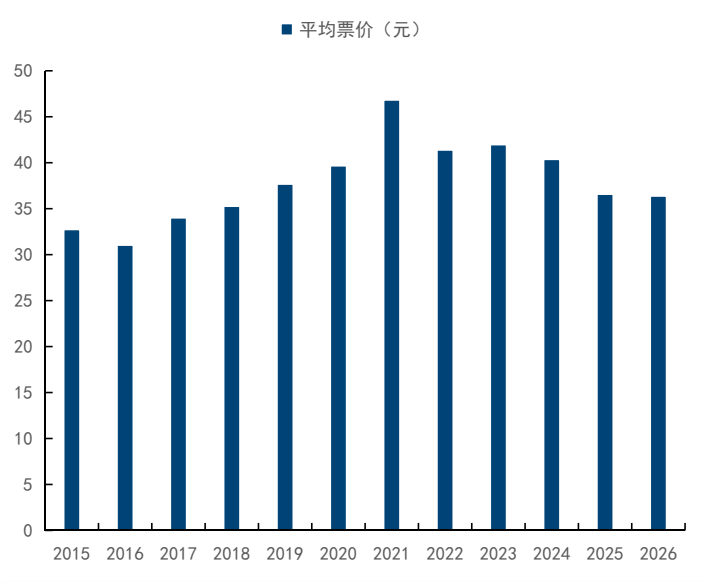

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价




资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

# 3.2 剧集市场：9月《九门》《重器》领跑



- 9月正片播放量的全网剧集TOP10中，《兰香如故》14.05亿播放量问鼎榜首。紧随其后的是《早春晴朗》和《一瓯春》，分别取得13.32亿和3.80亿的成绩；

- 《兰香如故》14.05亿的播放量登顶电视剧榜，网络剧《早春晴朗》则以3.80亿的播放量表现位居网络剧的第一。

图：9月剧集播放量排名




资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：9月电视剧播放量排行




资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：9月网剧播放量排行




资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

# 3.3 综艺市场：9月《心动的信号 第九季》领衔



- 综艺市场，腾讯《心动的信号 第九季》全网正片市占率10.96%排名第一、芒果的《披荆斩棘2026》正片市占率7.83%排名第二、腾讯《地球超新鲜 第二季》全网正片市占率6.70%排名第三。
- 电视综艺方面，前十的综艺中芒果/腾讯/爱奇艺/优酷分别占据6/2/2/2个。

图：9月综艺播放量排名




资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：9月电视综艺播放量排行




资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图： 9月网络综艺播放量排行




资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

# 3.4 短剧&漫剧：漫剧和AI真人漫热度持续攀升



- 短剧方面，9月热度前三的为《意外中奖，傻弟竟成姐姐靠山》《步步登阶》《傅总别装了，你老婆要掀桌》，TOP5短剧中，番茄/快创/七猫占比3/1/1个。
- 漫剧方面，9月热度前三的分别为《15年青春苦守，未婚夫装穷归来》《听水小锦鲤》《一墙之隔，皆是人心》，头部漫剧的抖音累计播放量在15亿次以上。
- AI真人剧快速起量，TOPAI真人剧的播放了达到10亿次以上，平台主要为番茄、河马。

图：9月短剧热力值排名



1 意外中奖，傻弟竟成姐姐靠山 799万
男频/现代/逆袭/都市日常/家庭伦理/剧情/大男主
平 快创 承 绘声绘影



2 新剧 步步登阶 684万
男频/现代/现代言情/都市日常/姐弟恋
版 东方华唐影业 平 七猫 承 东方华唐影业



3 新剧 傅总别装了，你老婆要掀桌 680万
女频/现代/现代言情/都市日常/闪婚/总裁
版 海鱼星空 平 番茄 承 海鱼星空



4 好人难当，那就不当了 590万
男频/现代/都市日常/大男主
版 六翼 平 番茄



5 新剧 岳父下岗的第六年 571万
男频/职场/现代/打脸虐渣/都市日常/大男主
版 刚刚好 平 番茄 承 刚刚好

资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图： 9月漫剧热力值排行



1 15年青春苦守，未婚夫装穷归来 23亿
现代言情/都市日常/现代/豪门恩怨/逆袭/剧情/总裁/男频
剧 呱叽剧场 平 番茄 出 小瓜动漫



2 新剧 听水小锦鲤 17亿
异能/萌宝/种田/现代/年代/逆袭/乡村/男频
剧 末日废土



3 新剧 一墙之隔，皆是人心 17亿
都市日常/现代/大男主/剧情/男频
剧 小赫 平 番茄



4 新剧 绿意萌熹：蛙系萌娃闹翻忧郁老爸 16亿
女频/萌宝/都市日常/豪门恩怨/现代/家庭伦理/团宠
剧 盐系少女社 平 番茄



5 新剧 退婚后我在七零赚钱养家致富 16亿
女频/大女主/现代言情/种田/年代/逆袭/穿越/年代爱情/乡村/家庭伦理/剧情
剧 小菲漫剧 平 番茄 出 灵漫AI剧场

资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

图： 9月AI真人热力值排行



1 15年青春苦守，未婚夫装穷归来 23亿
现代言情/都市日常/现代/豪门恩怨/逆袭/剧情/总裁/男频
剧 呱叽剧场 平 番茄 出 小瓜动漫



2 新剧 听水小锦鲤 17亿
异能/萌宝/种田/现代/年代/逆袭/乡村/男频
剧 末日废土



3 新剧 绿意萌熹：蛙系萌娃闹翻忧郁老爸 16亿
女频/萌宝/都市日常/豪门恩怨/现代/家庭伦理/团宠
剧 盐系少女社 平 番茄



4 新剧 重回千禧年，赶海捡出万贯家财 12亿
都市日常/种田/逆袭/重生/大男主/家庭伦理/奇幻脑洞/系统/现代/年代/乡村/男频
剧 星漫动漫剧场 平 番茄 出 幻境千象剧场



5 新剧 征地我秒签跑路，全村笑我半年 12亿
都市日常/现代/逆袭/乡村/剧情/男频
剧 小六动漫 平 番茄 出 奇文漫阁

资料来源：剧查查，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

国信证券
GUOSEN SECURITIES

# 4. AI应用：模型降本，海内外Agent生态扩张

仅供内部参考，请勿外传

# 4.1 海外AI大厂：模型能力升级，调用成本下降



OpenAI扩大高性价比模型覆盖，Anthropic完善分层模型体系，谷歌强化实时交互与多模态能力。

模型升级进一步覆盖办公、软件开发和内容生产，应用部署更加重视任务效果与持续调用成本。

**表：OpenAI、Anthropic和谷歌的模型发布与能力变化**

| 厂商 / 模型 | 时间 | 主要进展 | 应用方向 |
|---|---|---|---|
| **OpenAI<br>GPT-6 Sol / Luna** | 9月22日 | API价格较GPT-5.6促销价约降50%。每百万token<br>输入 / 输出：Sol为2 / 10美元，Luna为0.10 / 0.50美元。 | 复杂工作与高频任务<br>按能力和成本分层部署 |
| **Anthropic<br>Claude Opus 5.5** | 9月22日 | 相对Opus 5运行成本降低40%，输出速度提升30%以上。<br>默认1M token上下文，面向长时间编码和知识工作。 | 长程编码<br>复杂知识工作 |
| **Anthropic<br>Claude Haiku 5.5** | 10月7日 | 相对Haiku 4.5平均运行成本下降约75%。<br>Sonnet 5.5缓存读取价格同步减半，多数Agent任务约省20%。 | 摘要、分类与客服<br>多模型协作和子Agent |
| **谷歌<br>Gemini 3.8 Live** | 9月15日 | 发布Live与Live Extended Thinking两个近实时语音模型。<br>支持视觉上下文、后台工具调用及持续语音对话。 | 实时语音Agent<br>多步骤任务执行 |
| **谷歌<br>Nano Banana 2.1** | 10月6日 | 升级图像生成与对话式编辑，强化主体一致性和文字呈现。<br>支持多参考图融合，覆盖1K、2K与4K输出。 | 设计、营销素材<br>图像生成与精细编辑 |
| **谷歌<br>Gemini 4 Argon** | 10月13日 | 面向开发者、企业及部分订阅用户开放。<br>API首发价为每百万token输入2美元、输出10美元。 | 复杂工程任务<br>专业工作与多模态分析 |

资料来源：AI应用1—3，OpenAI、Anthropic、Google官方公告及模型文档，国信证券经济研究所整理。

注：成本降幅分别采用各厂商披露口径。价格单位为美元 / 百万token；补充信息截至2026年10月14日。

仅供内部参考，请勿外传

# 4.2 海外AI大厂：办公入口与Agent工作流持续扩展



OpenAI强化对话内交互，Anthropic连接原生办公文件与云端开发环境，谷歌在Workspace中扩展AI。

厂商竞争从回答问题延伸至文件编辑、工具调用和任务交付，现有软件入口成为落地重点。

**表：海外AI厂商的办公、开发与交互产品更新**

| 厂商 / 产品 | 时间 | 主要进展 | 覆盖环节 |
|---|---|---|---|
| **OpenAI<br>ChatGPT Intelligent UI** | 10月7日 | 对话中组合图表、按钮、表单及可交互工具，<br>支持调整参数、比较方案，并在继续推理时逐步呈现答案。 | 从文本回答延伸到<br>可操作的任务界面 |
| **OpenAI<br>ChatGPT办公与语音** | 9月17日<br>至23日 | 周报跟踪ChatGPT for Word上线，支持起草、校对和格式检查。<br>GPT Voice接入邮件、日历等工具，并进入ChatGPT Work。 | 原生办公编辑<br>语音驱动工具调用 |
| **Anthropic<br>统一Claude与Marketplace** | 9月16日<br>至23日 | Cowork与聊天合并，可在对话中制作文档和演示。<br>Marketplace集中提供连接器、插件、Agent及服务伙伴。 | 统一任务入口<br>第三方工具与服务生态 |
| **Anthropic<br>Google Workspace集成** | 10月6日 | 付费用户可公测Claude侧边栏，在Docs、Sheets、Slides中<br>读取并修改文件，也可从Claude界面创建和编辑Google文件。 | 办公文件的读取、<br>编辑与协作 |
| **Anthropic<br>Claude Code云端会话** | 9月23日<br>10月6日指南 | 云端会话正式开放，每项任务使用独立环境与代码分支。<br>可多端发起、并行运行，并衔接代码审查和PR流程。 | 隔离执行环境<br>并行开发与工程交付 |
| **谷歌<br>Google Workspace** | 10月1日 | Google Pics将图像创作与对象级编辑接入Docs和Slides。<br>Sheets扩展交互式数据能力，AI进一步融入原有办公软件。 | 内容创作与数据分析<br>办公场景内的AI协作 |

资料来源：AI应用1—3，OpenAI Help Center、Claude、Google Workspace官方公告，国信证券经济研究所整理。

注：公测、正式开放和使用指南按实际状态区分；补充信息截至2026年10月14日。

仅供内部参考，请勿外传

# 4.3 国内AI厂商：互联网平台推进办公与内容生产



字节与腾讯依托办公和云平台承接AI任务，阿里推进原生全模态，快手强化视频创作的可控性。

应用竞争进一步延伸至企业数据衔接、创作流程与模型分发，平台入口与既有场景持续发挥作用。

**表：字节跳动、快手、腾讯和阿里的AI产品与模型进展**

| 厂商 | 产品 / 时间 | 主要进展 | 应用方向 |
|---|---|---|---|
| **字节跳动** | 豆包工作 × 飞书<br>9月15日大会 | 豆包工作与飞书协同升级，接入企业知识和权限范围。<br>支持多伙伴组队、任务拆解与并行执行，<br>将文档、表格、PPT等成果带回办公协作流程。 | 企业办公Agent<br>团队协作与成果交付 |
| **快手** | Kling 4.0 / Flash<br>9月28日起限量体验 | Kling 4.0 Flash先向部分用户开放体验，完整版计划10月上线。<br>公布单次最长30秒、最高4K / 10-bit HDR、<br>最多10张关键帧等能力，加强视听表现和叙事控制。 | 长视频与专业创作<br>关键帧、主体与口型控制 |
| **腾讯** | 混元Hy4 / TokenHub<br>8月28日、9月30日 | 开源Hy4 preview，接入WorkBuddy、CodeBuddy及元宝。<br>9月调整旧模型服务，建议迁移至TokenHub。<br>生图、视频和3D接口逐步切换至新一代模型。 | 办公与开发入口<br>云端模型分发及服务迁移 |
| **阿里** | Qwen3.8-Omni-Flash<br>LiveTranslate，9月18日 | 发布原生全模态Omni，支持音视频输入与1M上下文。<br>相对Qwen3.5-Omni-Plus，音频输入价格降超98%。<br>LiveTranslate平均滞后由2.8秒降至2.3秒。 | 音视频Agent与内容生产<br>低成本多模态、实时同传 |

资料来源：飞书、可灵、腾讯及腾讯云、Qwen官方资料，21世纪经济报道，国信证券经济研究所整理。

注：Hy4发布为8月背景补充，9月30日为服务调整节点。Kling 4.0完整版本与Flash限量体验区分列示。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

仅供内部参考，请勿外传

# 4.4 国内AI厂商：编程Agent与内容生态差异化发展



智谱与月之暗面深化编程Agent，MiniMax结合视频模型推进版权IP合作，DeepSeek延续高性价比路线。

独立模型厂商从模型能力竞争走向开发工具、行业场景和内容生态，工程交付与商业化路径更加清晰。

**表：智谱、月之暗面、MiniMax和DeepSeek的模型与应用进展**

| 厂商 | 产品 / 时间 | 主要进展 | 应用方向 |
|---|---|---|---|
| **智谱（Z.ai)** | GLM Infra Agent<br>9月17日 | 披露以GLM-5.3驱动Infra Agent，参与GLM-5.3-Flash推理基础设施适配、调试和优化。公司称从适配至生产就绪不足两周，端到端吞吐达到初始基线的约3倍。 | 编程Agent进入系统工程<br>推理效率与部署成本优化 |
| **月之暗面** | Kimi Code Desktop<br>9月17日、10月14日 | 9月推出桌面端，覆盖项目对话、浏览器验证和改动交付。<br>10月14日新增Linux支持、远程控制和文件树，<br>用户可从手机或其他电脑控制本机运行的Agent。 | 多端编程入口<br>持续任务与交付验证 |
| **MiniMax** | H3 IP Edition<br>10月13日披露 | 披露与KAGAMIAI推进日本IP共创及授权基础设施合作。<br>H3支持角色、场景参考与视听协同，计划将素材授权、<br>生成规则、商业条款和使用追踪嵌入创作流程。 | 授权IP与生成式内容结合<br>面向版权方的创作工作流 |
| **DeepSeek** | V4.1-Flash<br>9月周报跟踪 | 周报跟踪552B MoE多模态模型，支持1M token上下文。<br>Fireworks披露DeepSWE pass@1为74.34%，单任务0.43美元，<br>处于GPT-6 Astra同一精度区间，成本约为其1/15。 | 高性价比开源部署<br>长上下文和编码任务 |

资料来源：AI应用1，Z.ai、Kimi Code、MiniMax及Fireworks官方披露，国信证券经济研究所整理。

注：吞吐和第三方任务基准采用披露方测试口径；MiniMax活动发生于9月11日，相关进展于10月13日披露。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券
GUOSEN SECURITIES

# 5. 投资建议：国内外模型商业化竞争加剧，关注AI应用事件催化与游戏业绩表现

仅供内部参考，请勿外传

# 5.1 投资建议与10月组合



- **模型提效与Agent能力升级持续推进，AI应用有望进入产业催化更加密集的阶段**。海内外大模型竞争正由单纯能力提升进一步转向推理效率、部署成本及任务执行能力，Agent也从对话和单点工具向工作平台、多智能体协作及企业工作流演进。随着模型调用成本下降、长上下文及多模态能力提升，AI应用的产品开发和商业化门槛有望持续降低，产业机会有望进一步向拥有真实用户、流量入口、内容/IP资源及明确商业化场景的应用端扩散。
- **游戏继续关注产品周期与基本面确定性**。 版号供给维持稳定，国内及出海市场延续增长，9月新品继续密集上线；随着暑期重点产品陆续进入运营期，板块投资逻辑正由新品上线预期进一步转向流水表现、利润贡献及全年业绩兑现。当前建议弱化单纯主题和估值修复逻辑，更加重视存量产品稳定性、新品增量以及后续产品储备，自下而上选择产品周期与业绩确定性兼具的公司。
- **AI内容生产加速落地，关注内容/IP资产与AI生产效率提升的结合**。视频生成、多模态理解及编辑能力持续进步，短剧、漫剧及AI真人剧等新内容形态快速起量，AI正在由生产工具逐步进入实际内容供给体系。我们认为，生成成本下降、生产周期缩短以及内容形态扩张，有望进一步放大优质IP、版权资源和平台流量入口的价值，关注具备内容生产、IP运营和平台分发能力的公司。8月头部漫剧抖音累计播放量已超过10亿次，头部AI真人剧播放量超过5亿次，应用端需求得到持续验证。
- **配置上建议围绕“AI应用产业催化+游戏业绩兑现+优质IP及内容创新”三条主线。** 1）AI应用方向，关注芒果超媒、蓝色光标、昆仑万维、快手、哔哩哔哩、华策影视、浙数文化、顺网科技、浙文互联、天娱数科等；2）游戏方向，关注世纪华通、巨人网络、恺英网络、三七互娱、完美世界、心动公司等；3）IP及内容方向，中长期继续关注优质IP全球化和品类扩张，同时关注AI视频、漫剧及AI真人剧等新内容形态带来的生产效率提升和增量商业化机会。整体上，传媒板块有望迎来AI应用持续催化可能，9月配置组合为世纪华通、恺英网络、心动公司、哔哩哔哩，10月组合为世纪华通、恺英网络、芒果超媒、分众传媒、心动公司。

仅供内部参考，请勿外传

# 风险提示



商誉减值风险；

业绩不达预期；

经营管理风险；

监管政策风险；

新技术落地低于预期等。

仅供内部参考，请勿外传

# 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。

仅供内部参考，请勿外传

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