下载日志已记录，仅供内部参考

南京证券 NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

2026传媒四季度策略：AI降本落地提速，供给驱动价值重估

研　究　员　　许吟倩
投资咨询证书号　S0620521100004
联 系 方 式　　025-5851972
邮　　箱　　yqxu@njzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

目录 Contents

01 行业回顾
02 游戏
03 影视院线
04 广告营销
05 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

01

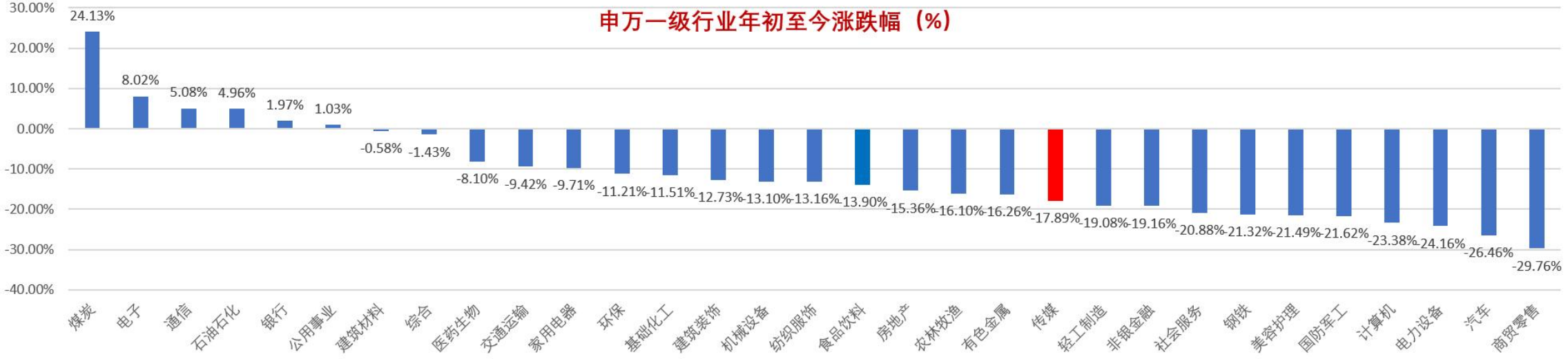
PART 01

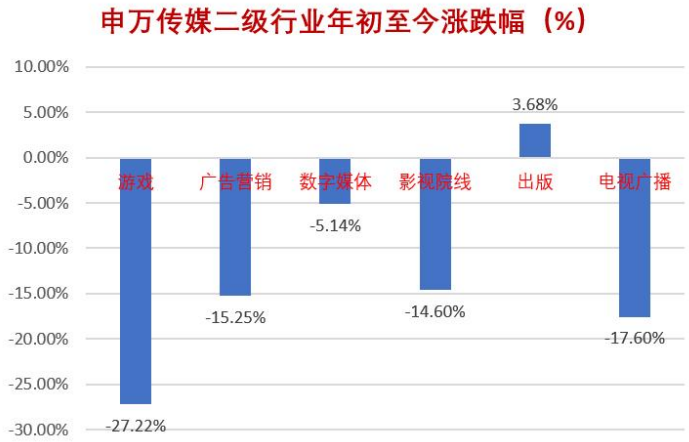
第一部分 行业回顾

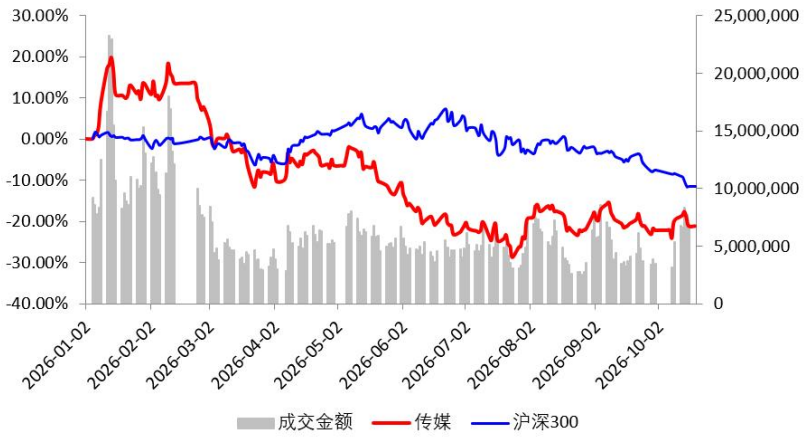
下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 传媒指数位于一级行业第21位

➢ 截止到10月16日，申万传媒指数年初至今下跌17.89%，沪深300年初至今下跌9.92%，相对收益7.97%，位列申万行业一级指数第21位。具体来看，游戏板块下跌27.22%，广告营销板块下跌15.25%，数字媒体板块下跌5.14%，影视院线板块下跌14.60%；出版板块上涨3.68%，电视广播板块下跌17.60%。







数据来源：同花顺、南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 板块分化明显

- 2026 年上半年传媒指数走势呈现明显分化：上半年板块行情分两段，一季度博弈AI Agent、短剧出海预期；二季度开始资金开始甄别标的基本面。板块内部冷暖分化：游戏板块业绩确定性最强，是板块基本盘；AI短剧/漫剧、AI长视频、版权数据要素为弹性主线；传统广告、出版板块整体偏弱，仅高股息标的具备防御价值。
- 资金层面，AI 算力板块资金轮动至 AI 应用端，传媒作为 AIGC 落地核心场景，存在增量配置空间，但板块部分题材标的估值已包含乐观预期，行情会伴随较大波动。

近一年申万传媒指数



数据来源：同花顺、南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

02

PART 02

第二部分 游戏版块

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 游戏板块复盘

➢ 年初板块延续2025年底AI游戏、出海的行情，但是缺乏重磅新品兑现。市场开始区分“AI工具降本”和“AI原生游戏创收”，资金从游戏板块轮动到算力、多模态大模型方向。板块震荡下行。业绩持续兑现，但估值被持续压缩。4月之后板块估值逐步消化到位，进入底部区间；版号持续常态化发放，6、7月版号数量走高。暑期新品整体热度不如去年，因此板块反弹持续性偏弱。 中报披露后，头部游戏企业利润高增，但是PE持续回落。

近一年申万游戏II指数



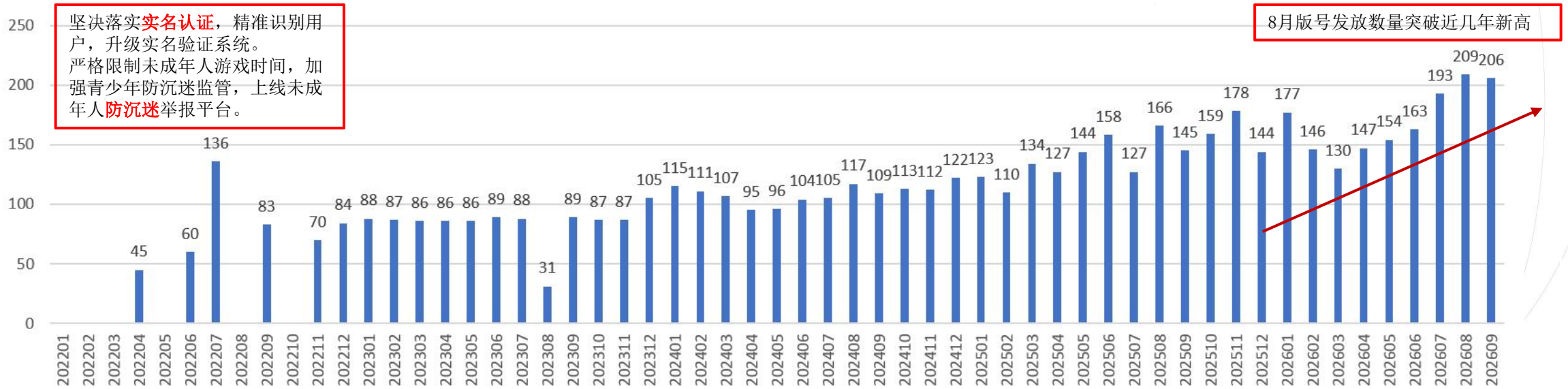
数据来源：同花顺、南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 8月版号发放数量再创新高

- 9月30日，国家新闻出版署网站公布了最新网络游戏版号审批信息。9月份共有206款国产网络游戏获得版号，3款进口网络游戏获得版号，9月合计游戏版号达到209个，这也是继今年8月以来，单月游戏版号数量再次超过200个。
- 截至9月，2026年共计下发游戏版号1571个，其中国产游戏1525个，进口游戏版号46个。
- 具体到9月游戏版号情况，当中知名的厂商或产品有：米哈游《源初之结》、祖龙娱乐《诡秘之主：愚者》、恺英网络《龙之谷：觉醒》、四三九九《火线精英：突围》《绘梦街区》、游卡网络《三国杀：天命棋局》、电魂网络《我叫MT：荣耀之战》《我在灵界修大仙》等。其中《源初之结》是由米哈游制作的UE5写实奇幻ARPG游戏，于今年科隆游戏展首曝。

2020年以来游戏版号发行情况



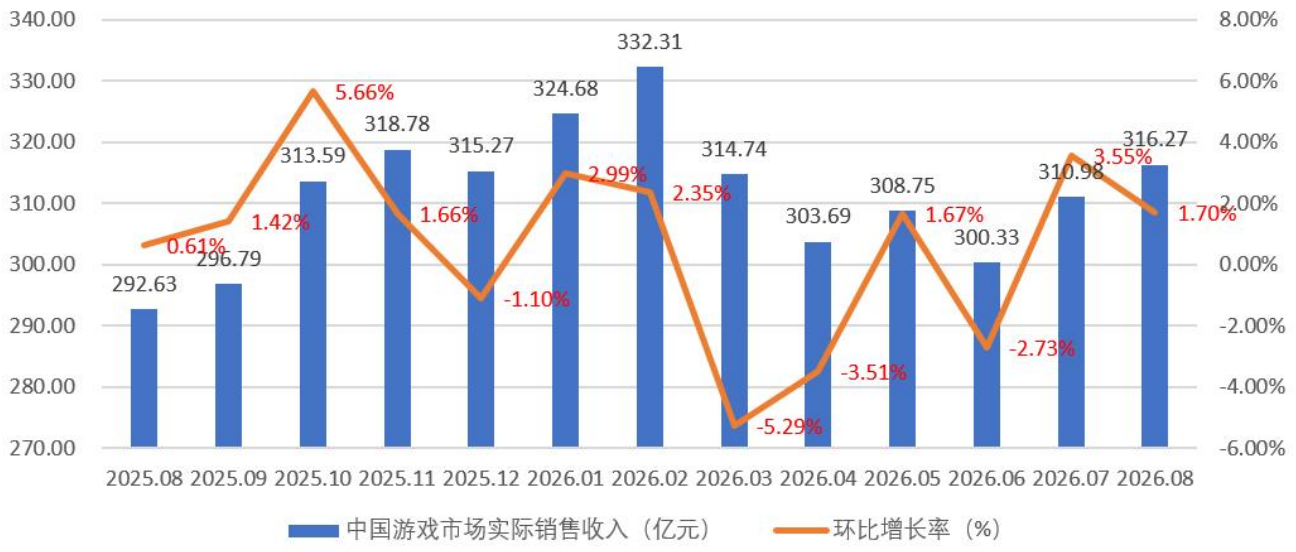
数据来源：国家新闻出版署，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 中国游戏市场8月增长8%

- 2026年8月，中国国内游戏市场实际销售收入为316.27亿元，环比增长1.7%，同比增长8.08%。环比增长以移动端为主要支撑：多款头部产品通过版本内容接续、用户回流激励与商业化供给优化实现环比提升，《和平精英》《三角洲行动》《无畏契约：源能行动》等射击类产品均录得不同程度环比增长，带动移动端整体稳中有升。同比增长则由移动端与客户端共同贡献。
- 2026年8月，中国移动游戏市场实际销售收入达到233.95亿元，环比增长1.39%，同比增长8.6%。增长主要由头部产品兑现。
- 2026年8月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达20.30亿美元，环比增长0.88%，同比增长20.87%，继续实现同比、环比双增长。增量主要由成熟期产品通过高频运营活动兑现，《浪漫餐厅（Gossip Harbor）》每周五更新剧情、新增“幽暗森林拯救马克”活动推动该产品收入增长；《无尽冬日》与《奔奔王国》联动共同举办“双星同行”活动，还有游戏外的线下活动《无尽冬日》的“熊先生书屋”出没诚品动漫祭，共同作用提振用户活跃。

近一年中国游戏市场实际销售收入



中国自主研发游戏海外市场实际销售收入



数据来源：伽马数据，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

- 2026年年初至今，游戏行业指数累计下跌27.22%，跑输传媒行业指数。
- 今年以来，游戏板块整体表现偏弱，盈利持续增长，但市场偏好算力、AI生成内容，估值处于低位。此外，今年游戏市场缺乏强劲的新品推动，因此新游表现不及预期。版号方面，2026年累计发放版号1571款，同比增加23%，版号发行维持高位，8月、9月突破200款，游戏行业竞争重心转向产品、出海、研运效率等方面。出海方面，出海长线产品公司、AI深度落地的龙头业绩高增，但是仍然缺乏接档的新品，因此表现不佳。
- AI定位方面，AI 从题材概念，转变为行业通用研发工具，直接降低美术、素材、测试人力成本，兑现到利润表；但AI原生游戏、AI 陪伴玩法尚处于早期试点，短期难以贡献大规模收入。
- 密切关注估值处于历史地位，下行空间有限的游戏龙头公司，关注新产品储备情况，Q4或者明年上半年新游戏测试、上线情况。关注海外SLG和休闲小游戏的上线、运行情况。

证券代码	公司	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002624.SZ	完美世界	192.8	14.66	20.45	22.30	13.15	9.43	8.65
002558.SZ	巨人网络	404.2	43.11	49.04	53.73	9.38	8.24	7.52
002517.SZ	恺英网络	325.8	27.07	30.50	34.04	12.04	10.68	9.57
603444.SZ	吉比特	244.3	19.74	21.61	23.37	12.38	11.31	10.46

数据来源：同花顺、南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

03

PART 03

第三部分 影视院线

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 影视院线板块复盘

➢ 年初春节档结束之后，板块进入持续消化期。春节档票房不及前期乐观预期，资金兑现离场。暑期档供给显著改善，《功夫女足》《八仙！》《欢迎来龙餐馆》多部国产大片接力上映，暑期档总票房 124.98 亿元，同比小幅增长 4.45%，带动板块行情。上半年 1-6 月国内总票房 173.54 亿元，同比下滑 40.6%，观影人次大幅下降，放映场次增加，但单银幕产出走低。9 月市场开始博弈国庆档预期。AI漫剧带来阶段性行情。

近一年申万影视院线指数



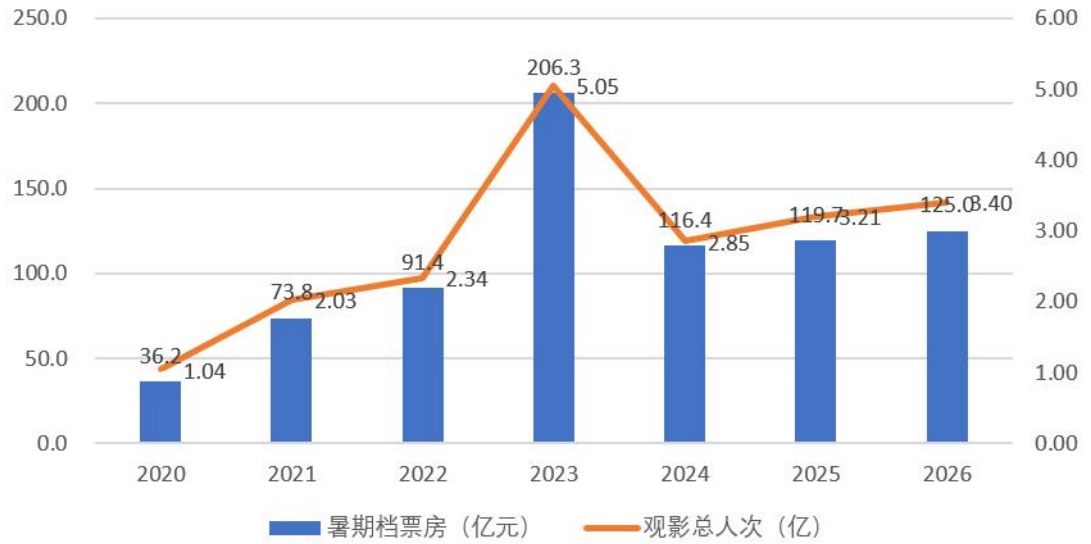
数据来源：同花顺、南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 暑期档票房超越去年

- 根据国家电影局统计，2026年暑期档电影票房124.98亿元，观影人次3.4亿，均超越去年，分别同比增长4.45%、5.86%。国产影片票房占比71.71%，放映场次3851万场，创历史新高。在“电影经济促进年”12亿元惠民观影补贴的带动下，全国平均票价降至36.74元，为近五年最低。档期内票房前5名影片分别为《功夫女足》23.15亿元，《欢迎来龙餐馆》19.51亿元，《八仙！》18.46亿元，《蜘蛛侠：崭新之日》15.39亿元，《奥德赛》6.03亿元。
- 整体而言，今年暑期档票房与人次双增，观众结构持续优化、市场布局更加均衡、内容质量实现多重突破。影片方面，本土故事深耕国人情感，优质海外佳作提供多元选择，中外优秀影片丰富暑期档内容供给，充分满足不同年龄、不同地域观众的观影需求。

近年暑期档中国电影票房（亿元）



暑期档票房前三



数据来源：灯塔专业版，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

AI短剧发现现状

- 2026年国内AI剧漫剧市场规模将达400亿，其中，前5个月，国内AI剧漫剧市场规模已达220亿。下半年AI剧漫剧监管趋严。市场整体趋向于向海外延伸。
- 2025年国内漫剧用户规模仅为1.2亿左右。而进入2026年上半年，国内AI剧漫剧用户规模预计迅速突破6亿，较此前预估的2.8亿实现了超预期的翻倍增长。用户增长的主要原因是：技术成熟带来AI仿真人剧的庞大产能，以及平台激励、推荐，实现了对泛娱乐人群的快速转化。DataEye研究院预估：截至2026年上半年，国内AI剧漫剧的核心及泛用户规模已呈现井喷态势，到2027年初，AI剧漫剧用户规模有望达到7亿量级，成为主流的互联网内容载体。
- AI仿真人剧方面，1月2月市场以2D、3D漫为主，3月AI仿真人剧实现突破，占比超65%；受技术成熟、从业者大量入局影响，Q2AI仿真人剧迎来了大幅增长，占比从57%扩大到了70%；3D漫Q2占比稳定在20%水平，沙雕漫则被挤压叠至4%。
- 红果的日活是1.68亿，爱奇艺、优酷、芒果TV、腾讯视频四家加在一起，日活都没到这个数。红果短剧人均每天使用125分钟，抖音112到120分钟，微信82到85分钟。
- 2026年10月，微信生态内悄然上线“绿泡泡”短剧小程序，不做独立App，只长在微信里，主打“免费好剧，一点就看”。

下载日志已记录，仅供内部参考

AI长剧发展

- 8月31日，由芒果TV出品、芒果TV AIGC创新内容中心制作、伯璟文化承制的神话题材季播剧《后西游记》第一季“花果山篇”，于当日18时起在芒果TV上线，当晚8时登陆湖南卫视电视剧黄金档，“剧好看”大屏点播专区同步首发。该剧也是“广电21条”发布后全国首部“边制作、边审核、边播出”的剧集。
- 《三星堆：未来往事》定档2026年10月23日全国上映，片长100分钟，是国内首部拿到国家电影局公映许可证的AI超写实院线电影。影片由博卡电影云片场生成制作，所有角色都是原创数字形象，不含真实演员的数字复制。
- 9月29日，国家广播电视总局办公厅发布《关于2026年9月全国拍摄制作电视剧（网络剧）备案公示的通知》。值得注意的是《恐龙快打·华夏秘境》，当代科幻题材，共30集。这是互动剧首次进入全国电视剧（网络剧）备案公示体系，意味着这一内容形态自此纳入剧集常态化管理。

《后西游记》	《三星堆：未来往事》
	

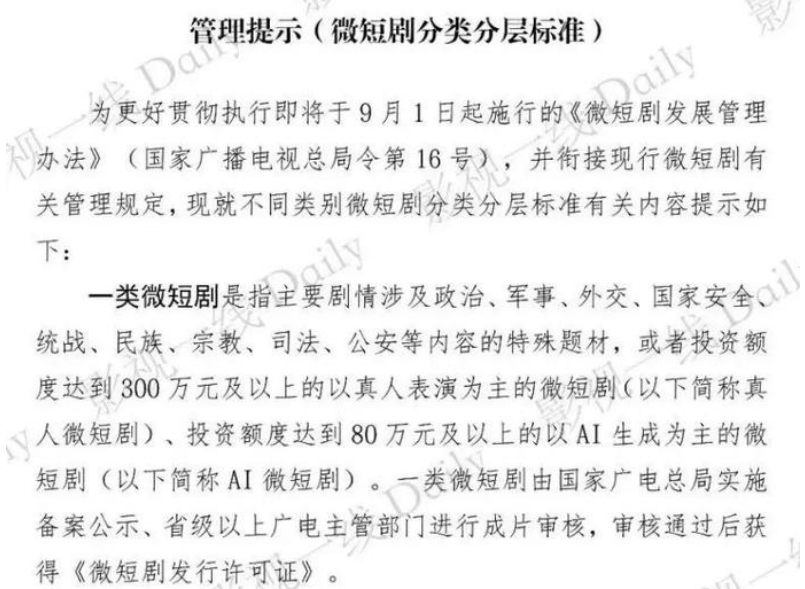
数据来源：官方公告，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ AI短剧政策发展

- 2026年6月25日，国家广播电视总局网络视听司正式印发《管理提示（AI微短剧分类分层标准）》，国内首个专门针对AI微短剧赛道的分层监管规范落地，新规定于2026年7月1日在全国统一施行，针对AI低成本生产特性搭建差异化审核备案体系，填补AIGC短剧专属监管空白。
- 2026年6月24日，国家广播电视总局组织起草了《微短剧发展管理办法（征求意见稿）》公开征求意见；7月31日，广电总局正式发布总局令第16号《微短剧发展管理办法》，9月1日正式施行。

《管理提示（AI微短剧分类分层标准）》

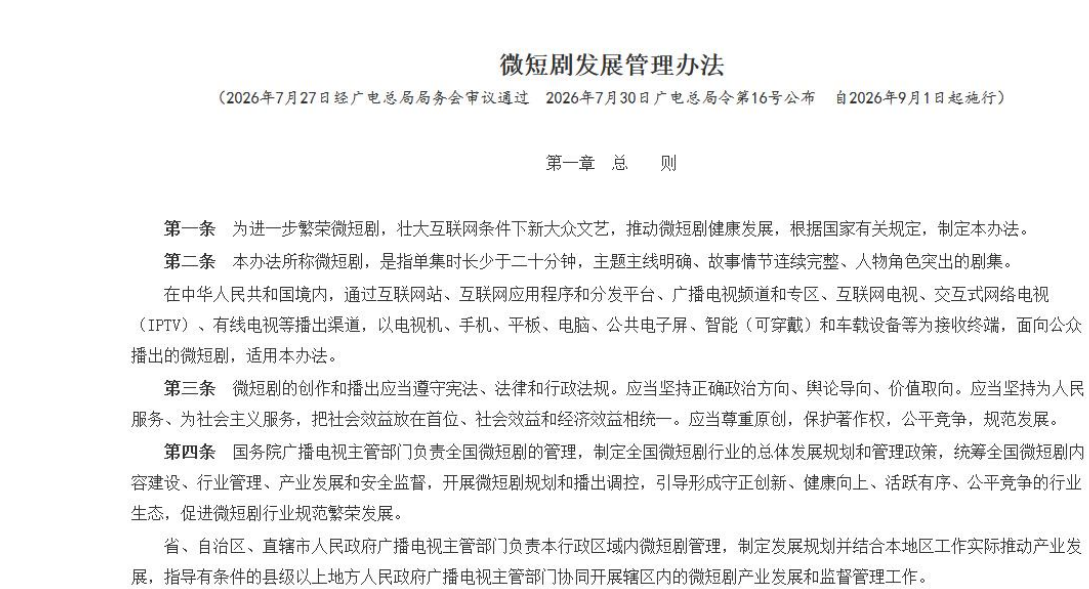


管理提示（微短剧分类分层标准）

为更好贯彻执行即将于9月1日起施行的《微短剧发展管理办法》（国家广播电视总局令第16号），并衔接现行微短剧有关管理规定，现就不同类别微短剧分类分层标准有关内容提示如下：

一类微短剧是指主要剧情涉及政治、军事、外交、国家安全、统战、民族、宗教、司法、公安等内容的特殊题材，或者投资额度达到300万元及以上的以真人表演为主的微短剧（以下简称真人微短剧）、投资额度达到80万元及以上的以AI生成为主的微短剧（以下简称AI微短剧）。一类微短剧由国家广电总局实施备案公示、省级以上广电主管部门进行成片审核，审核通过后获得《微短剧发行许可证》。

《微短剧发展管理办法》



微短剧发展管理办法

（2026年7月27日经广电总局局务会审议通过　2026年7月30日广电总局令第16号公布　自2026年9月1日起施行）

第一章　总　　则

第一条　为进一步繁荣微短剧，壮大互联网条件下新大众文艺，推动微短剧健康发展，根据国家有关规定，制定本办法。

第二条　本办法所称微短剧，是指单集时长少于二十分钟，主题主线明确、故事情节连续完整、人物角色突出的剧集。

在中华人民共和国境内，通过互联网站、互联网应用程序和分发平台、广播电视频道和专区、互联网电视、交互式网络电视（IPTV）、有线电视等播出渠道，以电视机、手机、平板、电脑、公共电子屏、智能（可穿戴）和车载设备等为接收终端，面向公众播出的微短剧，适用本办法。

第三条　微短剧的创作和播出应当遵守宪法、法律和行政法规。应当坚持正确政治方向、舆论导向、价值取向。应当坚持为人民服务、为社会主义服务，把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一。应当尊重原创，保护著作权，公平竞争，规范发展。

第四条　国务院广播电视主管部门负责全国微短剧的管理，制定全国微短剧行业的总体发展规划和管理政策，统筹全国微短剧内容建设、行业管理、产业发展和安全监督，开展微短剧规划和播出调控，引导形成守正创新、健康向上、活跃有序、公平竞争的行业生态，促进微短剧行业规范繁荣发展。

省、自治区、直辖市人民政府广播电视主管部门负责本行政区域内微短剧管理，制定发展规划并结合本地区工作实际推动产业发展，指导有条件的县级以上地方人民政府广播电视主管部门协同开展辖区内的微短剧产业发展和监督管理工作。

数据来源：国家广电总局，南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

- 2026年年初至今，影视院线行业指数累计下跌14.60%，跑赢传媒行业指数。
- 影视院线方面，银幕总量持续增长，但观影人次远低于 2019 年水平，供给过剩、单银幕产出偏低，院线成本刚性，业绩弹性小、亏损压力大；院线的利润高度依赖热门影片票房，淡季持续承压。内容端：市场呈现“头部热门影片拿走绝大多数票房，中小影片排片与票房承压”的马太效应。影片投资风险极高，单部片子就可以显著改变公司利润。AI工具方面，AI 影视更多是降本工具，短期难以贡献院线票房收入。
- AI 漫剧是今年传媒板块最重要的弹性主线之一，带来题材估值重塑、板块内部分化、产业链价值重估三重影响；但最大矛盾是：题材行情火热，大部分公司 AI 漫剧业务体量偏小，尚未成为利润支柱，行情以事件驱动、游资主导为主。
- 2026 年 AI 漫剧对A股传媒最大的影响，是重塑网文 IP 资产价值，打通低成本 AI 内容变现路径，成为传媒板块 AIGC 落地的弹性主线，带动出版、数字阅读、影视、AI 工具板块估值修复。赛道处于商业化早期，行业盈利压力、买量内卷、监管约束都存在；今年板块行情大部分属于主题交易，多数公司业务贡献利润有限。

证券代码	公司	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300413.SZ	芒果超媒	429.7	10.20	13.57	15.13	42.74	32.13	28.80
300133.SZ	华策影视	170.2	3.46	4.45	4.89	49.16	41.05	34.82
300364.SZ	中文在线	173.2	0.22	1.29	2.36	785.45	134.32	73.14
601595.SH	上海电影	123.9	0.99	1.54	1.89	123.83	80.40	65.00

数据来源：同花顺、南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

04

PART 04

第四部分 广告营销

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 投资建议

- 2026年年初至今，广告营销行业指数累计下跌15.25%，跑赢传媒行业指数。
- 年初市场聚焦大模型、算力，广告板块的 Agent 更多停留在 Demo、内部测试。利欧股份发布 CubSwarm 多智能体系统、接入国产大模型，引力传媒开始灰度测试业务数字员工。
- 易点天下：多智能体集群覆盖过半执行类工作，单运营人员人效提升 40%+，AdsGo.ai 实现广告素材自动生成与投放，出海程序化广告是商业化最快场景；
- 因赛集团推出 InClaw 营销智能体集群，串联策略、创意、投放、复盘全流程，素材制作成本大幅下降，时长缩短近 50%；
- 引力传媒搭建企业 AI 底座，上线媒介、数据、法务业务智能体，数字员工承接大量筛选、统计类重复工作，员工仅做结果校验。
- AI 不再只是做素材，而是作为数字员工接管广告投放全链路；商业模式从卖广告投放服务费，向RaaS 结果即服务演进，收费绑定广告 ROI，这是估值逻辑最大变化。

证券代码	公司	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300058.SZ	蓝色光标	432.3	2.85	3.20	3.79	150.66	133.80	112.96
301171.SZ	易点天下	189.2	1.89	2.75	3.74	97.94	67.35	49.43
300785.SZ	值得买	70.00	0.97	1.44	1.92	71.29	47.88	35.90

数据来源：同花顺、南京证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- 政策趋严
- AI应用产品落地不及预期
- 宏观经济下行压力
- 新品上线进度及表现不及预期
- 版号发行不及预期
- 市场竞争加剧

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

推　　荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
中　　性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%～10%之间；
回　　避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

买　　入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增　　持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%～15%之间；
中　　性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%～5%之间；
回　　避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。