



# 中航传媒2025年年度策略

## 未来已至：AI应用的星辰大海

行业评级：增持

分析师：裴伊凡  
证券执业证书号：S0640516120002

研究助理：郭念伟  
证券执业证书号：S0640123040023

- ▣ **传媒行业行情回顾**：2024年至2025年2月14日传媒板块累计涨幅+19.35%，位居申万一级行业8/31，跑赢沪深300指数4.55pct，跑赢创业板指2.22pct。①行业估值：截至2025年2月14日，传媒板块PE（剔除负值，ttm，整体法）为30倍，2019年以来的均值为26倍，中位数为25倍，最大值42倍，最小值17倍，当前PE处于2019年以来79%的历史分位；②业绩复盘：2024年前三季度营收微增，归母净利润下滑明显；③机构持仓：传媒板块公募基金配置比例略有提升，受行情影响持股市值下滑明显。
- ▣ **细分行业：院线电影承压明显，AI催生新业务生态**。①**电影院线**：24年因缺乏优质供给行业承压，25年贺岁档强片云集。2025春节档超预期，再次验证“优质供给下不缺需求”，国内外大厂优质储备充足，有望进入新一轮供给周期，2025年电影大盘有望回暖。②**出版**：主业稳健依旧，AI赋能加速新业务布局。所得税政策变更出版公司有业绩下修风险，但仍有望借助科技&地方政策实现税收减免，高股息的头部公司仍旧具有较高性价比。③**游戏**：国产游戏版号发放“常态化”，AI赋能游戏全产业链，游戏行业多重周期共振向上。④**广告营销**：行业维持稳增，营销出海+AI有望打开新的增长空间。
- ▣ **投资建议**
  - 回顾2024年的两轮传媒行情，从美股映射到国内爆款应用出世，2025年传媒板块有望逐渐进入“自主可控”的新阶段。2-3月传媒行情主要系OpenAI推出Sora，国内Kimi、密塔等AI大模型、应用端突破所致；11月后传媒行情系豆包等AI应用端持续突破所致，ChatGPT发布到2024年2月，传媒板块主要驱动因素是美股映射，之后国内优质模型、应用先后进入落地阶段，驱动因子逐渐由外转内，2025年或有更多的内部驱动因素，包括爆款应用出现、商业模式跑通、业绩兑现等。
  - **主线一：DeepSeek开源降本加速，2025年或成C端应用元年**。字节跳动旗下豆包年内用户基数和活跃度均实现指数级跃升，国内C端AI应用需求已被验证，Deepseek推动巨头加速AI竞赛，国产AI芯片、云厂商以及软硬件厂商加速适配，AI生态“朋友圈”不断扩容。DeepSeek带来大模型的训练/推理成本整体降低，吸引开发者快速涌入，覆盖内容生成、智能营销、影视剧本创作等传媒场景，生态扩张进一步反哺模型迭代效率，形成“技术-应用-数据”正循环，AI应用/AI agent有望进入快速发展期，相关上市公司业绩有望提振。建议关注：营销【每日互动、蓝色光标、易点天下】；游戏【恺英网络、盛天网络】；③影视【光线传媒、华策影视、中文在线】；④教育【盛通股份、佳发教育、全通教育】；⑤垂类工具厂商【万兴科技、拓尔思、金山办公、三六零】。
  - **主线二：文化出海正加速，“网文+网剧+网游”引领新势力**。文化强国&文化自信&文化出海的大背景下，“网文+网游+网剧”行业有望受益于中国传统文化的内涵和优质内容/产品/服务的产出，加速相关企业出海的步伐。品牌和业务出海过程中，国内相关上市公司有望实现业绩和估值共振。建议关注：1) 网文：国产IP内容作为文化出海的核心内容载体，也是文化出海的“探路者”，不仅是文化产品的输出，更是一种国家软实力的展示和文化自信的体现，关注IP储备资源丰富的企业【中文在线、中信出版、果麦文化】；2) 网剧：短剧出海逻辑已获验证，同时随着AI在视频领域的加速应用，关注视频语料储备丰富的公司【中文在线、上海电影、中广天择、华策影视】；3) 网游：政策渐趋友好叠加Q3业绩兑现，出海业务弹性可期，关注游戏出海龙头【神州泰岳、恺英网络】。



# 01

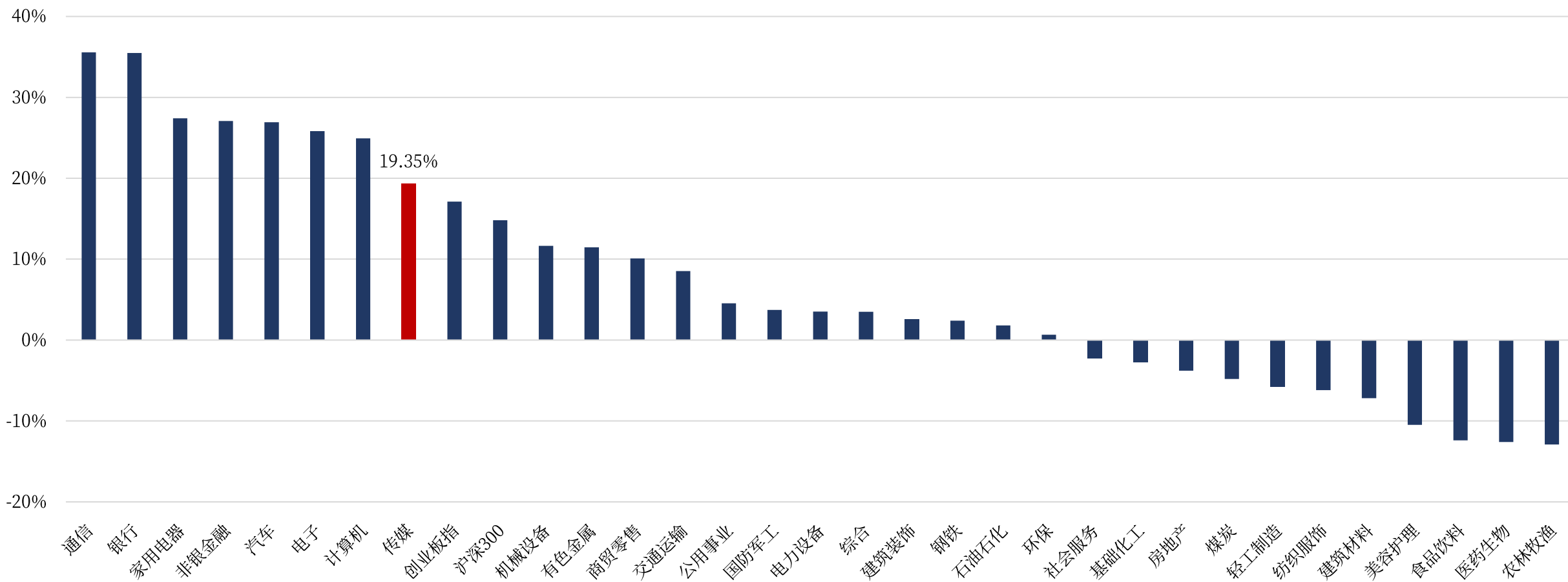
## PART

### 传媒行业行情回顾

# 1.1 板块行情：传媒板块累计涨跌幅+19.35%，位居申万一级行业8/31

申万一级行业行情回顾：2024年至2025年2月14日传媒板块累计涨幅+19.35%，位居申万一级行业8/31，跑赢沪深300指数4.55pct，跑赢创业板指2.22pct。

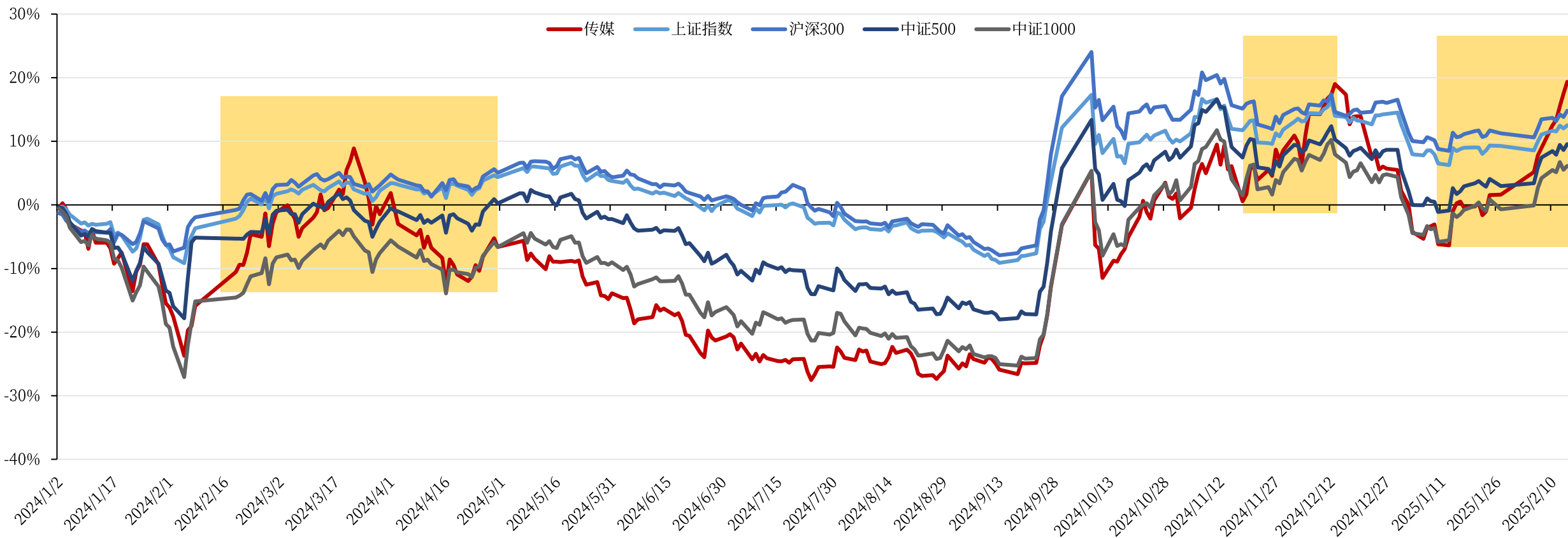
图表：申万一级板块区间涨跌幅情况（2024.1.1-2025.2.14）



# 1.1 板块行情：传媒行业走势与中证1000走势基本拟合，主题炒作期间明显偏离

**申万一级行业行情回顾及预测：**2024年传媒板块走势基本与中证1000走势吻合，年内收益率大部分时间沪深300>上证指数>中证500>中证1000>传媒，但在2-3月和11-12月传媒板块受主题炒作影响，区间收益率大幅超过中证1000。2024年2-3月传媒行情主要系国外OpenAI推出Sora，国内Kimi、密塔等 AI 大模型、应用端突破所致；11月后传媒行情系豆包等 AI 应用端持续突破，2025年初行情则是DeepSeek横空出世所致，ChatGPT发布到2024年2月，传媒板块主要驱动因素是美股映射，之后国内优质模型、应用先后进入落地阶段。我们认为，2025年或成国内AI应用落地元年，豆包已经证明国内AI应用的C端潜力，随着DeepSeek的横空出世带来原创技术的突破，引领全球AI技术新趋势，模型成本下降和小模型性能提升有望加速应用场景落地，催生AI大模型应用市场供需两端的共振。

图表：申万一级板块2024年涨跌幅情况（2024.1.1-2025.2.14）

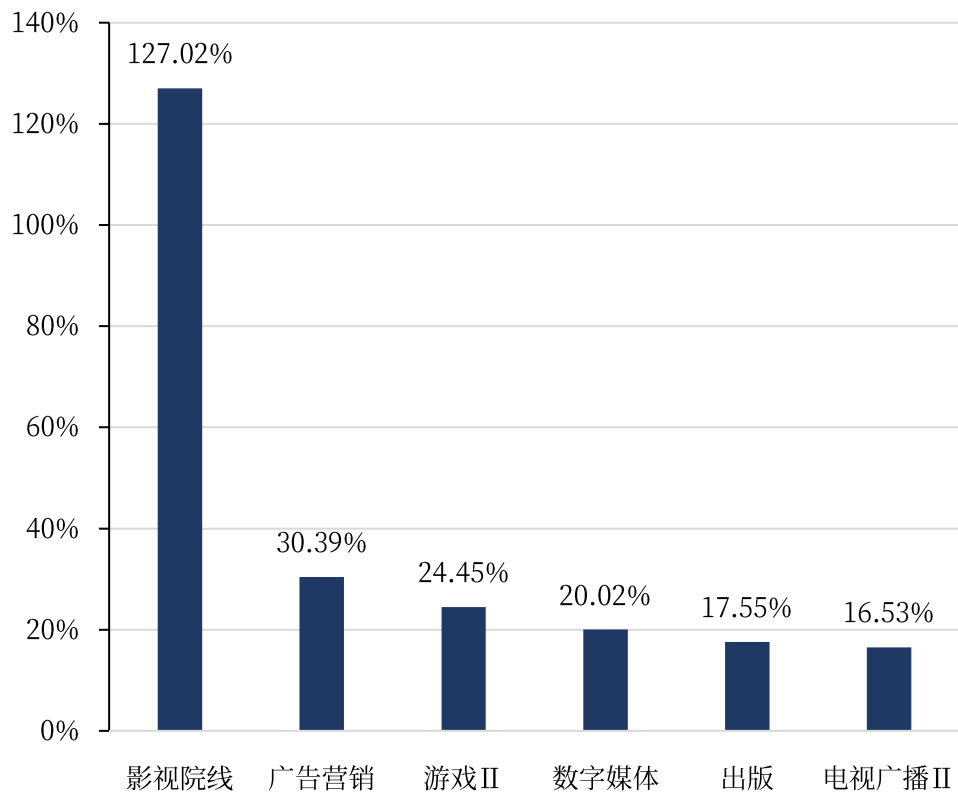


# 1.1 板块行情：传媒板块内部呈现结构性行情

2024年初至2025年2月14日传媒子行业涨跌幅排名：影视院线>广告营销>游戏II >数字媒体>出版>电视广播II，行业内的各板块呈现结构性行情。影视院线因《哪吒2》超预期，春节后板块迎来大规模行情，广告营销、出版涨幅居前（分别+30.39%和+24.45%）。三级板块出现更明显分化，影视动漫制作涨幅超150%，图片媒体涨幅和营销代理涨幅次之（分别为87.70%和40.63%），其他数字媒体跌幅最大（-24.75%），院线跌2.12%。

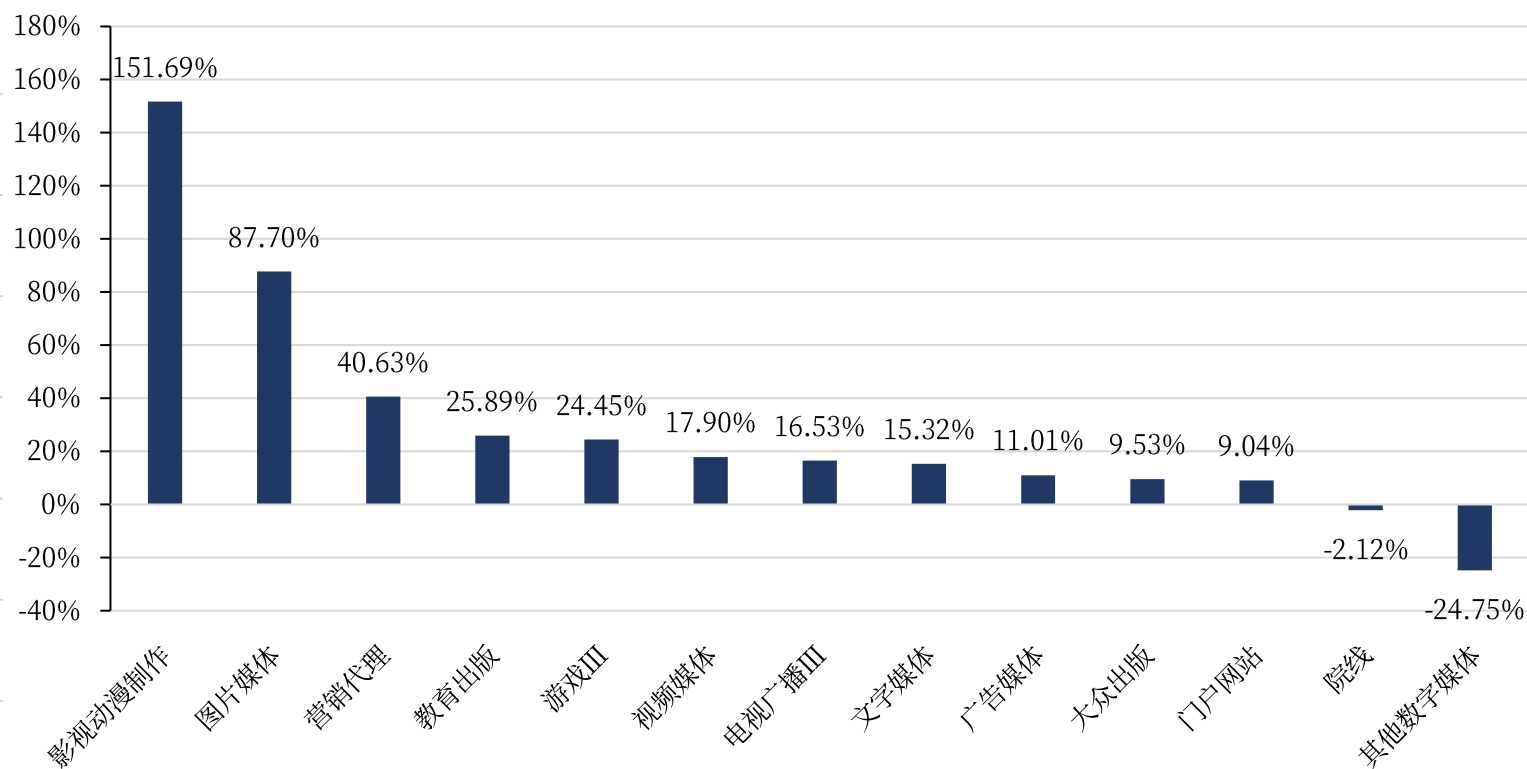
图表：传媒行业二级板块区间涨跌幅  
(2024.1.1-2025.2.14)

■ 成份区间涨跌幅（总市值加权平均）



图表：传媒行业三级板块区间涨跌幅  
(2024.1.1-2025.2.14)

■ 成份区间涨跌幅（总市值加权平均）



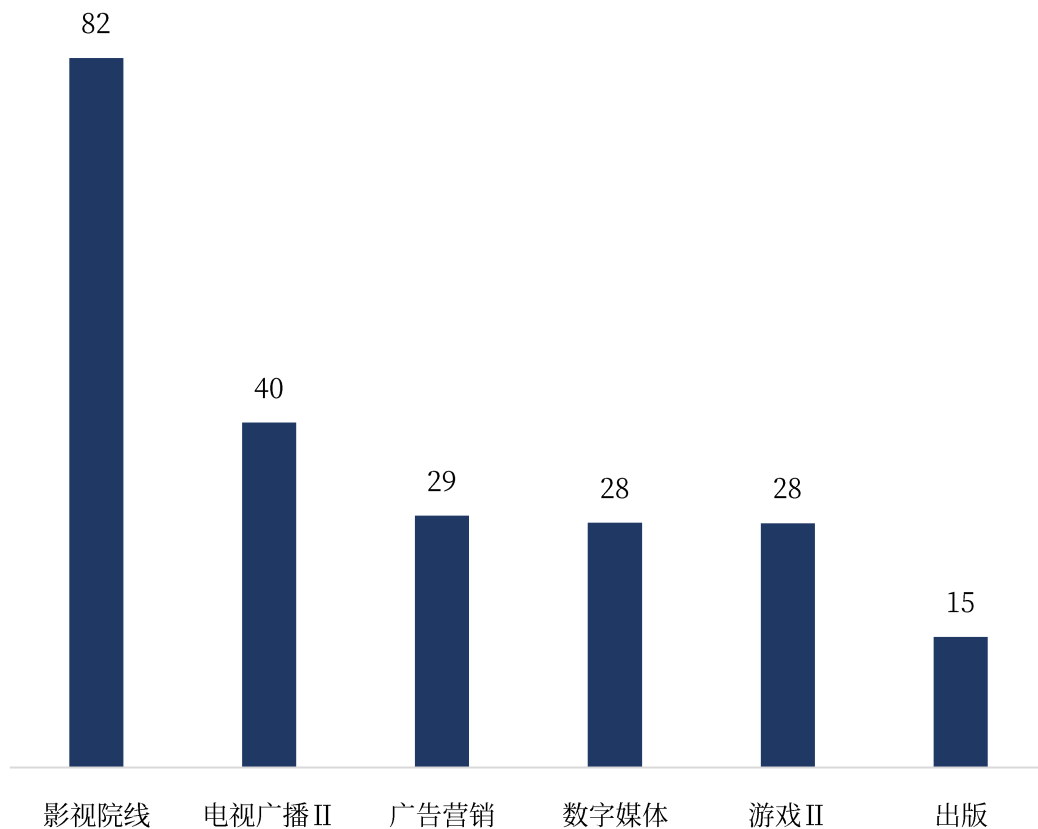
## 1.2 估值：当前PE处于2019年以来79%的历史分位

❑ **影视院线受盈利能力下滑影响估值较高，出版行业稳健依旧。** 估值方面，截至2025年2月14日，传媒板块PE（剔除负值，ttm，整体法）为30倍，2019年以来的均值为26倍，中位数为25倍，最大值42倍，最小值17倍，当前PE处于2019年以来79%的历史分位。子板块中，由高到底分别为影视板块PE为82倍、电视广播板块PE为40倍、广告营销板块PE为29倍、数字媒体板块PE为28倍、游戏板块PE为28倍，出版板块PE为15倍。

图表：申万传媒板块PE变化趋势  
(剔除负值，ttm，整体法，截至2025年2月14日)



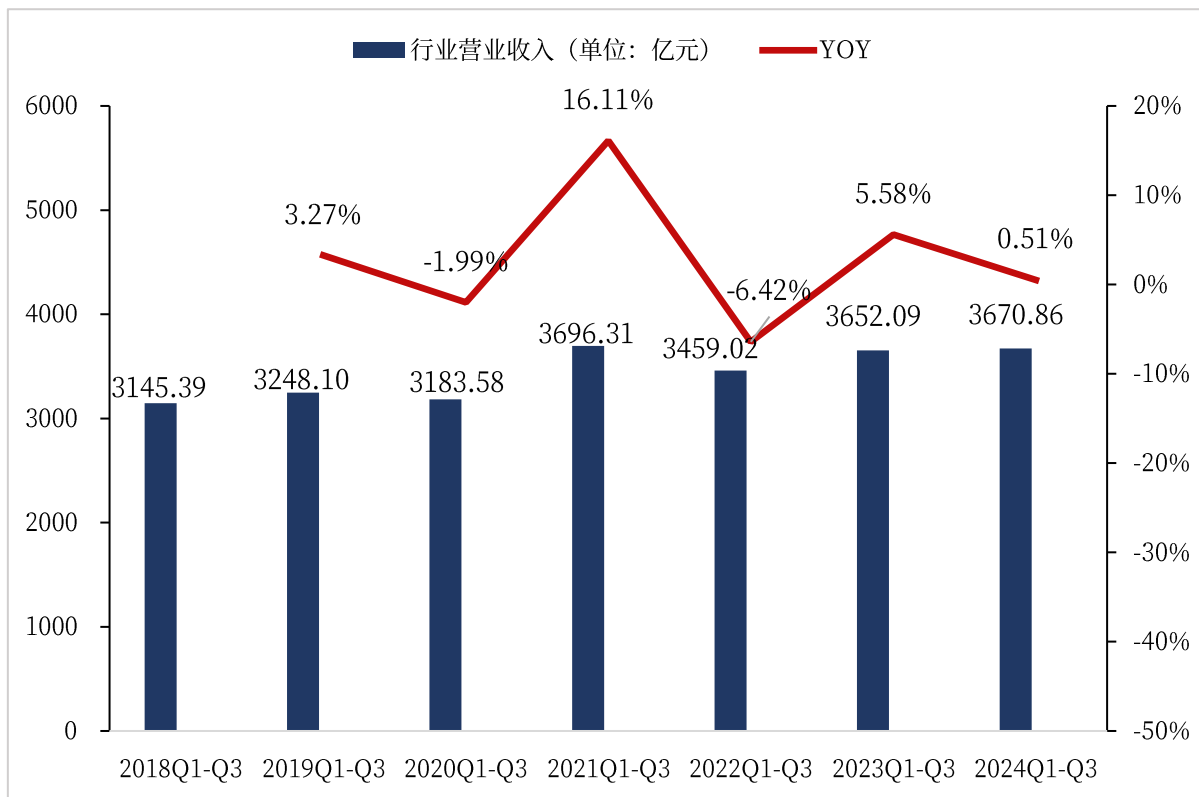
图表：传媒子板块PE  
(剔除负值，ttm，整体法，截至2025年2月14日)



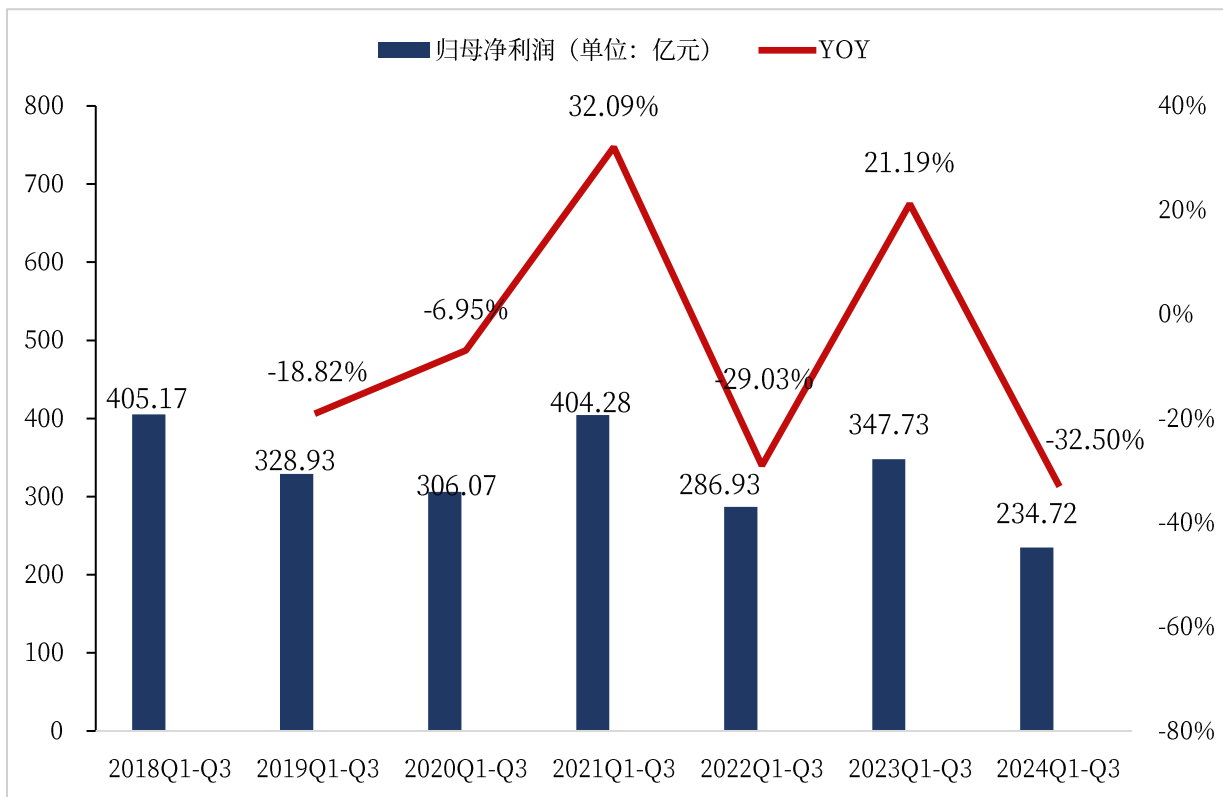
# 1.3 业绩复盘：2024年前三季度营收微增，归母净利润下滑明显

■ **2024年前三季度传媒板块营收微增，盈利能力承压明显。** 2024年前三季度传媒板块131家上市公司在2024年前三季度共实现营业收入3670.86亿元，同比微增0.51%，略低2021年同期3696.31亿元的营收规模，创历史同期第二高纪录；利润端却出现较为明显的下滑现象，归母净利润234.72亿元，同比减少32.50%；扣非后归母净利润198.57亿元，同比减少33.27%。2024年，传媒板块在收入增长乏力与利润下滑的双重压力下面临挑战，宏观经济环境、产品供给不足以及税收政策调整等因素共同加剧了行业盈利压力。各细分领域利润均出现不同程度的下滑，但表现分化明显：①**游戏**：得益于新游戏周期的启动，展现出较强的业绩韧性；②**营销**：受宏观消费疲软影响，收入增速放缓，但头部企业依然保持稳健表现；③**出版**：因所得税政策影响，利润承压；④**影视**：因内容供给不足导致收入下降，预计25年随着供给改善有望恢复增长。

图表：2018-2024年前三季度传媒板块营业收入



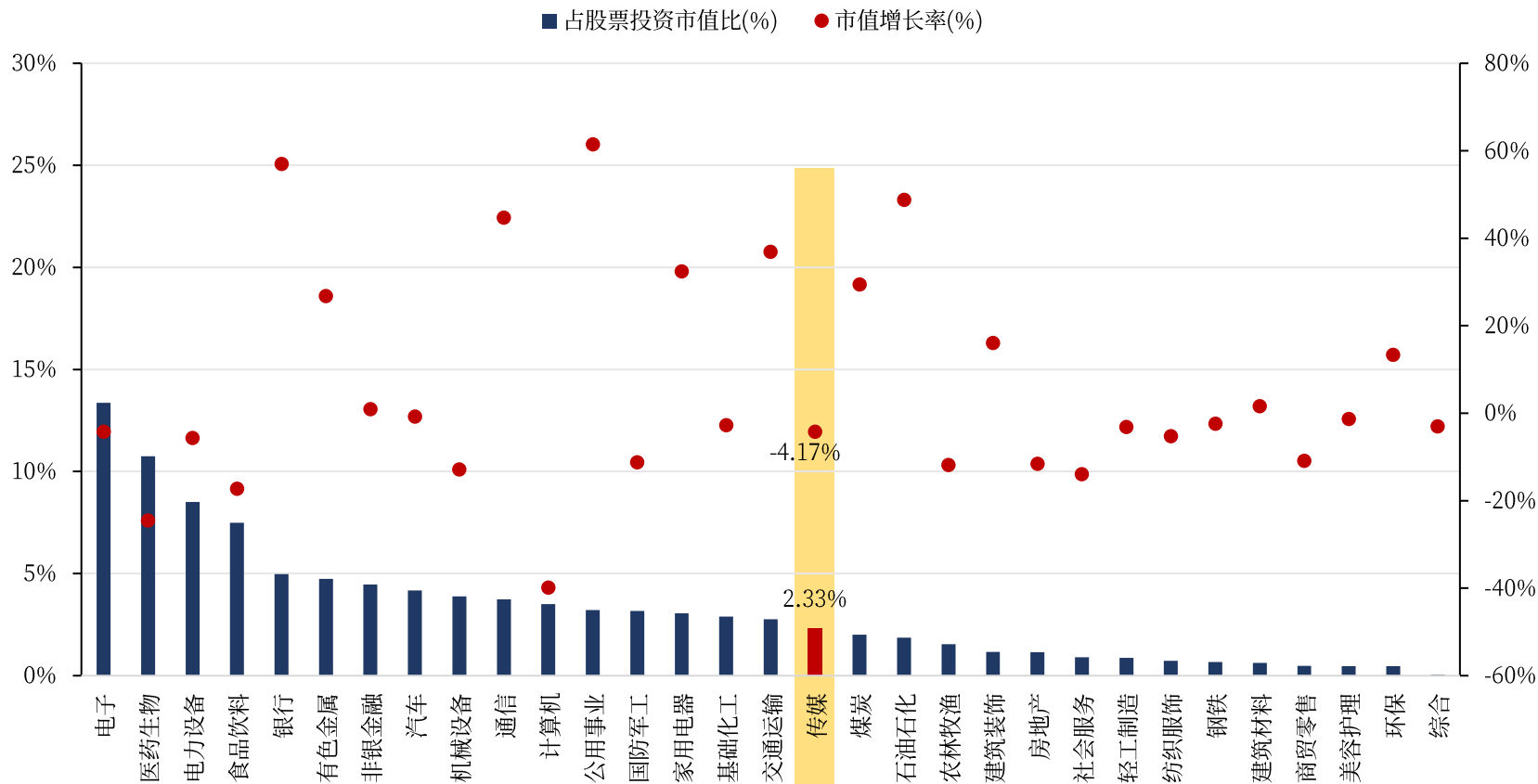
图表：2018-2024年前三季度传媒板块归母净利润



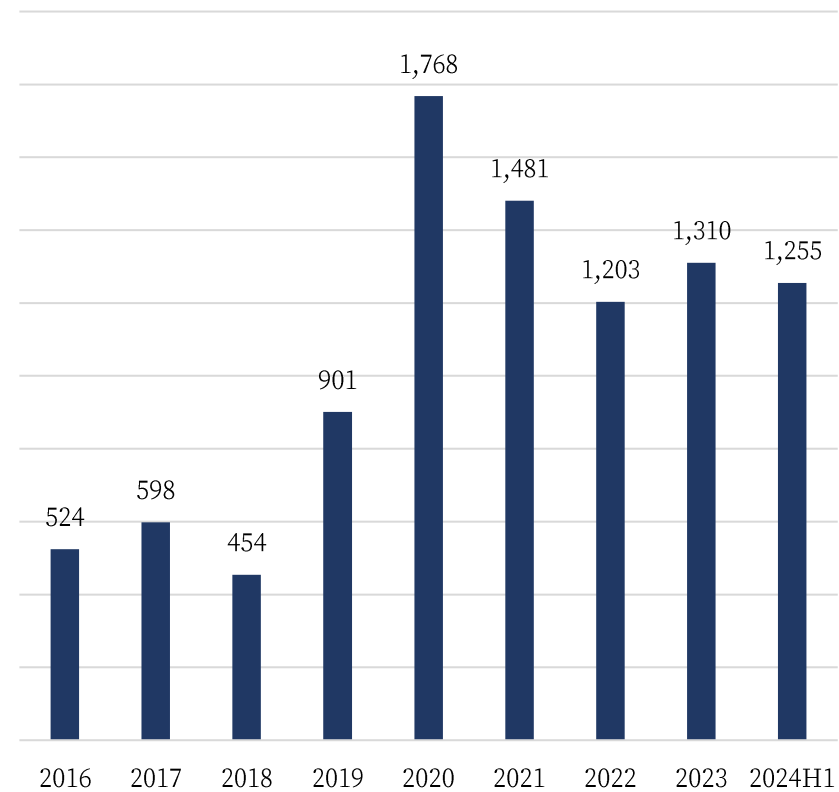
# 1.4 机构持仓：传媒板块公募基金配置比例略有提升，受行情影响持股市值下滑明显

- ▣ **公募基金持仓市值下滑。**截至24H1，传媒板块持仓配置比例2.33%，占股票投资市值比例同比-4.17pct，在31个子行业中排名第17，公募基金持股市值1255亿元，同比略有下滑，远低于2020年高点1768亿元，未来仍有提升空间。
- ▣ **重仓股持仓TOP20以游戏、出版公司为主，24Q3多数增仓。**2024年前三季度最高持仓股票为股息率（TTM）6.6%的分众传媒，TOP10持仓以游戏板块公司为主，持仓排名10-20以出版公司为主，24Q3多数增仓，但是影视院线板块的光线传媒、万达电影分别减仓1356万股/3965万股，此外昆仑万维、长江传媒、中文在线小幅减仓。

图表：24H1各板块公募基金配置比例（按申万一级板块划分）



图表：2016-2024H1传媒行业公募基金持股市值（亿元）



# 1.4 机构持仓：持仓TOP20以游戏、出版公司为主，24Q3多数增仓

图表：传媒行业重仓股2023年前三季度营收及归母净利情况

证券代码	证券名称	所属申万二级行业	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比	持股总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	营业收入同比增 长率	归母净利润 (亿 元)	归母净利润 同比增长率	股息率TTM
002027.SZ	分众传媒	广告营销	4633.14	6.50%	66.36	92.61	6.76%	39.68	10.16%	6.6%
300002.SZ	神州泰岳	游戏II	10462.56	13.50%	30.64	45.14	11.42%	10.94	94.33%	0.5%
002517.SZ	恺英网络	游戏II	2540.48	13.14%	29.91	39.28	29.65%	12.80	18.27%	1.5%
300418.SZ	昆仑万维	游戏II	-182.75	4.20%	19.43	38.28	4.00%	-6.27	-290.81%	0.1%
002555.SZ	三七互娱	游戏II	474.13	5.07%	14.56	133.39	10.76%	18.97	-13.45%	6.7%
300251.SZ	光线传媒	影视院线	-1355.63	4.88%	12.12	14.42	53.37%	4.61	25.08%	0.8%
002558.SZ	巨人网络	游戏II	2045.86	4.14%	9.65	22.18	-2.15%	10.71	-1.29%	1.8%
603444.SH	吉比特	游戏II	57.32	5.48%	9.64	28.18	-14.77%	6.58	-23.48%	3.1%
300315.SZ	掌趣科技	游戏II	212.34	4.48%	6.43	6.51	-7.68%	1.96	11.70%	-
300413.SZ	芒果超媒	数字媒体	734.71	2.09%	5.61	102.78	-0.85%	14.44	-18.96%	0.7%
002624.SZ	完美世界	游戏II	142.16	3.04%	5.34	40.73	-34.26%	-3.89	-163.25%	4.6%
002739.SZ	万达电影	影视院线	-3964.54	1.86%	4.89	98.47	-13.23%	1.69	-84.87%	-
601900.SH	南方传媒	出版	1862.19	3.64%	4.79	64.78	0.49%	5.29	-22.24%	3.7%
601098.SH	中南传媒	出版	1308.25	1.21%	3.03	93.66	1.72%	9.57	-22.56%	4.9%
600757.SH	长江传媒	出版	-576.75	2.19%	2.49	52.19	3.48%	6.89	-18.03%	4.6%
000719.SZ	中原传媒	出版	1311.09	2.63%	2.18	66.99	1.02%	5.08	-25.87%	3.9%
300058.SZ	蓝色光标	广告营销	78.43	1.22%	2.10	454.23	25.09%	1.23	-57.23%	0.1%
601801.SH	皖新传媒	出版	541.08	1.16%	1.72	83.38	-14.74%	8.12	-17.45%	6.1%
300364.SZ	中文在线	出版	-93.91	1.04%	1.68	8.08	-20.76%	-1.88	-7820.37%	-
002605.SZ	姚记科技	游戏II	282.89	1.96%	1.65	27.90	-21.89%	4.24	-23.95%	3.2%

# 02

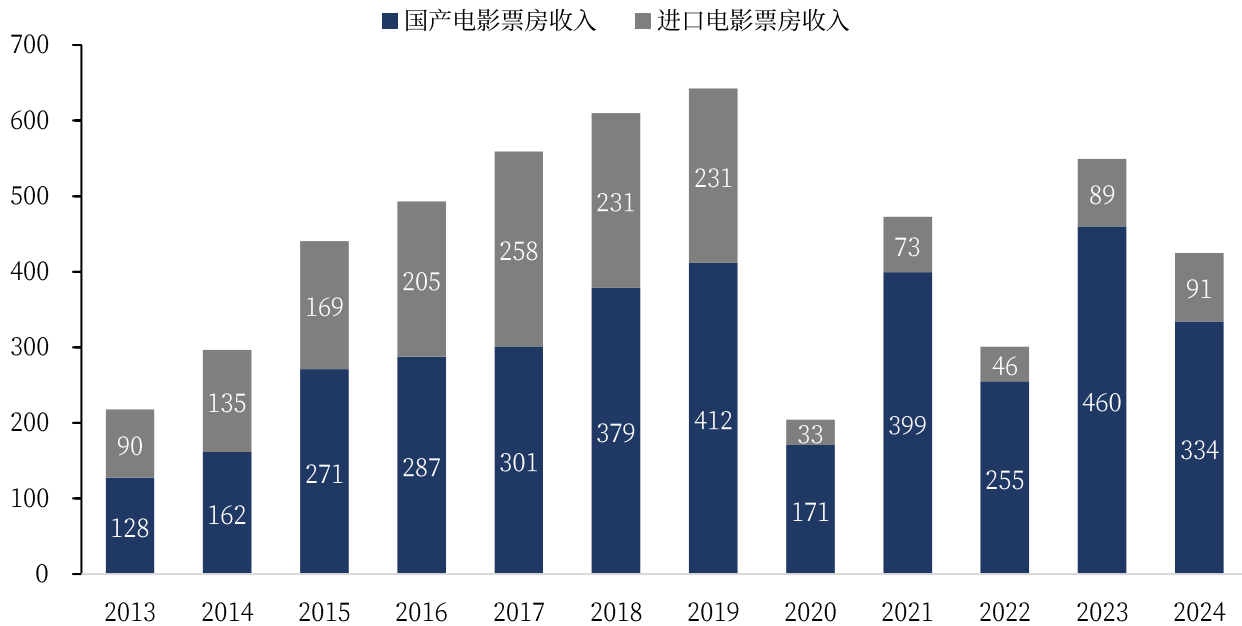
## PART

细分行业：院线电影承压明显，AI催生新业务生态

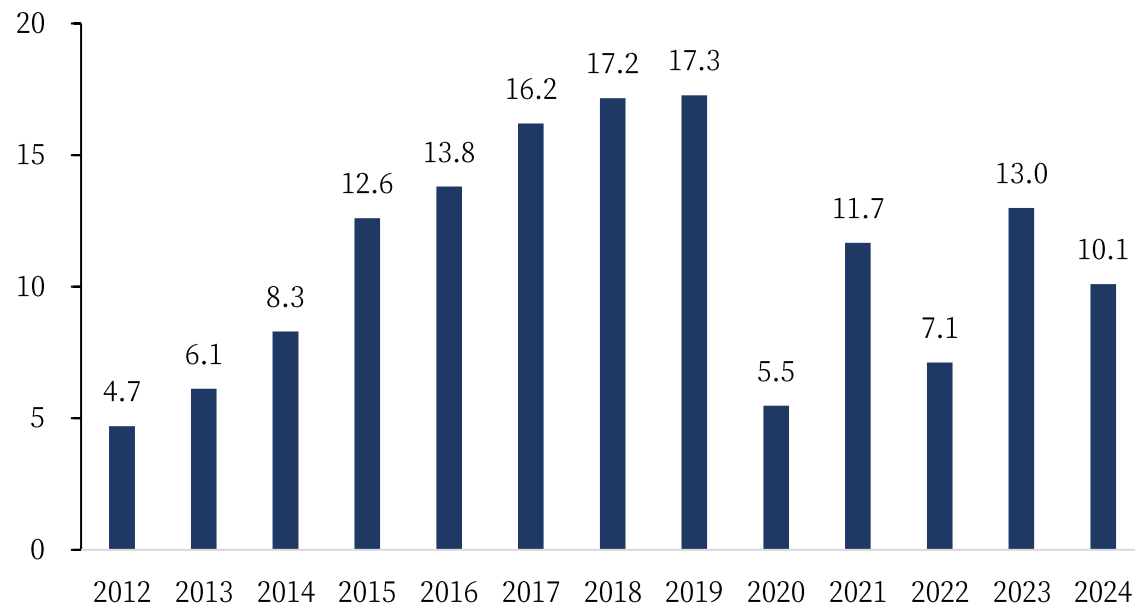
## 2.1 电影院线：24年因缺乏优质供给行业承压，25年贺岁档强片云集

- 2024年因新电影供给质量等问题，电影市场承压明显，老片重映成为主流。** 国家电影局1日发布数据，我国2024年电影总票房达425.02亿元，观影总人次为10.1亿。其中，国产影片票房为334.39亿元，占比为78.68%。1月1日，猫眼研究院发布《2024中国电影市场数据洞察》显示，票房超10亿新片共7部，数量相比往年有所减少，市场缺乏头部电影拉动票房。相比2023年，2024年的大制作电影数量锐减，对观众吸引力减弱，下半年开始重映的老片数量增多是为了弥补今年电影市场结构失衡的问题。年内不少市场期待较高的大投资电影都迟迟未定档，部分在评估市场动向后选择进入2025年春节档。我们认为，电影市场优质供给不足主要有三方面原因：其一，在于2023年外部环境优化叠加电影市场报复性修复后，先前积压供给统一释放，致使2024年优质供给提前兑现；其二，在于优质电影制作周期时间较长，普遍需要1-2年时间，年内优质供给相对有限；其三，在于电影出品方持续观望，市场情绪影响影片投放进度。
- 档期优势明显，2025春节档表现亮眼。** 根据国家电影专资办统计，截至2月5日9:00，2025年春节档总票房为95.10亿元，观影人次为1.87亿，均创历史新高，其中《哪吒之魔童闹海》48.39亿元、《唐探1900》22.78亿元、《封神第二部：战火西岐》9.98亿元分列春节档票房榜前三位。2025春节档超预期，再次验证“优质供给下不缺需求”，国内外大厂优质储备充足，有望进入新一轮供给周期，2025年电影大盘有望回暖。

图表：中国电影票房收入（亿元）



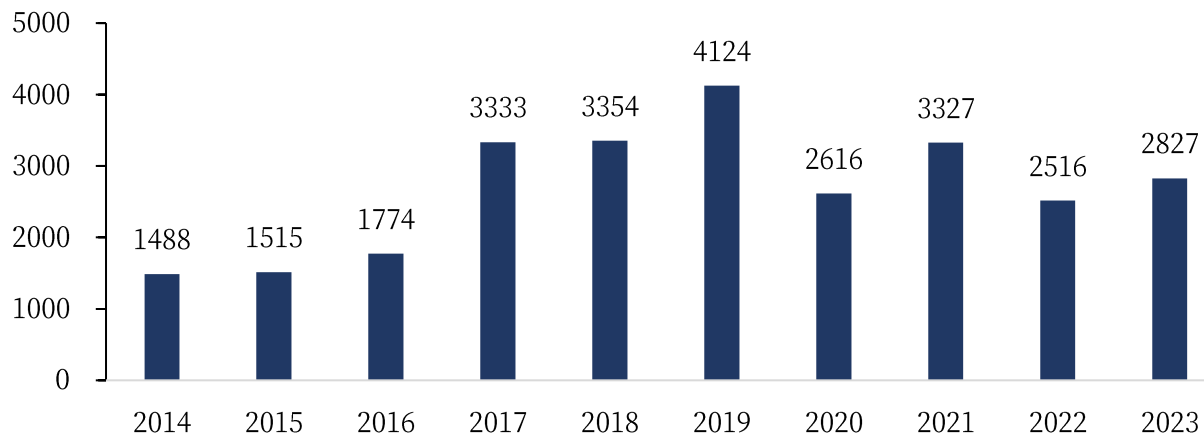
图表：中国观影人次（亿人次）



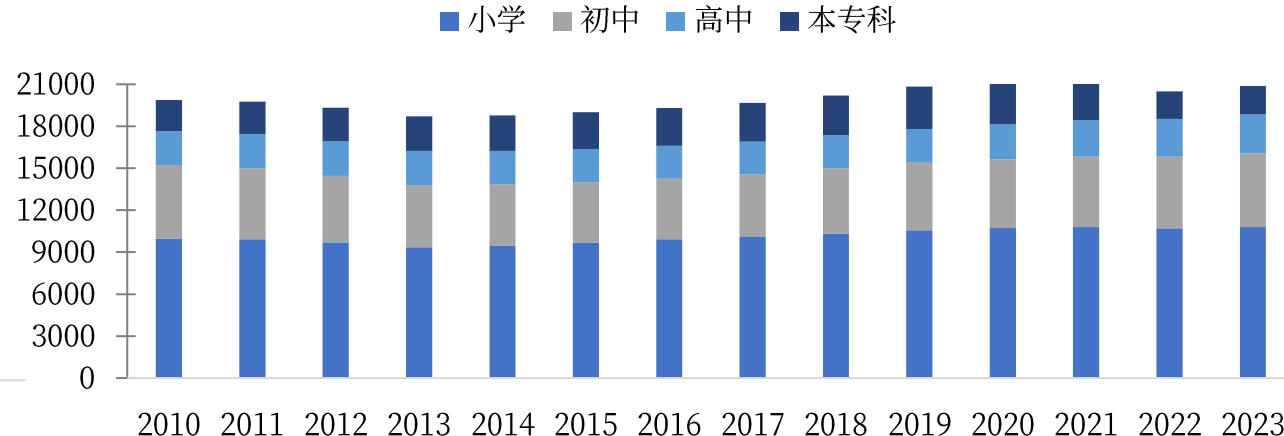
## 2.2 出版：主业稳健依旧，AI赋能加速新业务布局

- 出版主业稳健依旧，行业壁垒高筑。** ①出版行业具有较高准入门槛：只有国有出版单位可向国家新闻出版署申请书号用于出版，民营企业只能和国有出版单位合作出版，政策为国有出版公司筑造竞争壁垒。②人口流动及学龄人口稳定利好教材教辅业务：一方面，诸多人口涌入经济发达省市，一、二线城市在校学生人数有望维持稳定增长，教辅教材需求量或提升；另一方面，据教育部发布的2023年全国教育事业基本情况，我国幼儿园至初中阶段学生共2.01亿人，虽当下出生率不容乐观，但出生率传导至在校人数变化具备滞后性，2024年在校学生数反映的是2006-2018年新生婴儿情况，我国的二胎生育高峰在2016-2017年，当下在校学生数绝对值仍稳定，且初中&高中课本单价和数量均远超小学，我们判断2018年后的生育困局需5年左右才会映射到教辅教材行业。因此，对出版行业主营基本面不必过分担忧，未来几年仍处于稳增长阶段。
- 所得税政策变更出版公司有业绩下修风险，但仍有望借助科技&地方政策实现税收减免，高股息的头部公司仍旧具有较高性价比。** 2023年10月23日，财政部等三部门联合发布《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》，根据公告内容，自转制注册之日起五年内免征企业所得税的政策仅适用于经营性文化事业单位转制为企业的情况。这意味着，对于那些已经完成转制并注册超过五年的国有出版企业，从2024年起，将不再享受免征企业所得税的优惠政策，需要按照法定税率缴纳所得税。这意味着绝大部分国有出版2024年起将恢复缴纳所得税，而增值税优惠延长至27年12月31日。这一政策改变将压减部分出版公司的利润空间，但部分公司仍有望享受科技创新&地方政策减免税收，例如中南传媒新总部所属的马栏山视频文创产业园，园区范围内文化企业上缴增值税和企业所得税地方部分当年增量的50%对园区给予奖励；南方传媒旗下有多家子公司，如粤教祥云，属于高新技术企业，享受15%的优惠税率。我们认为，虽然所得税政策调整大背景下，出版行业利润压缩，但包括中南传媒、凤凰传媒、中文传媒、南方传媒在内的头部出版公司股息率仍维持在较高水平，有望抵消业绩波动带来的“估值回归”，仍具有较高的投资性价比。

图表：出版业务的一般图书销量（万册）



图表：2010-2023年中国在校人数变化（万人）



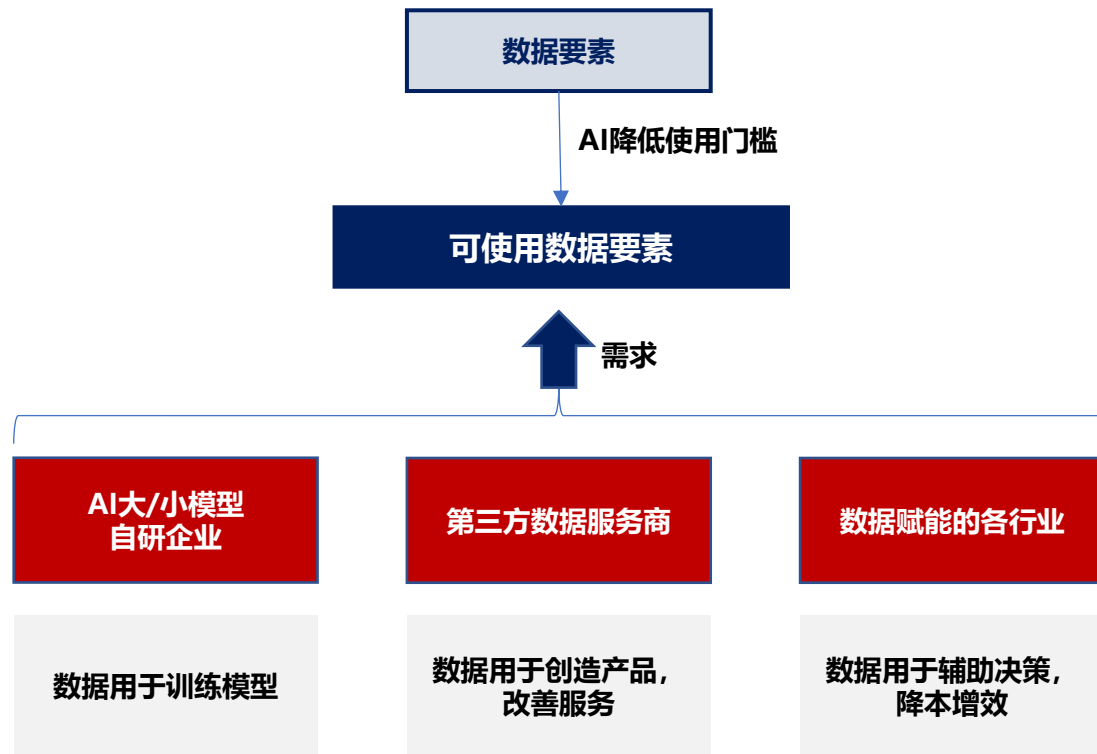
## 2.2 出版：主业稳健依旧，AI赋能加速新业务布局

- **AI赋能下，出版公司新老业务“齐开花”。**
  - ①**AI+出版**：一些出版公司正在探索如何将AI技术应用于出版流程，以提高效率和降低成本，例如中信出版表示将建立“平行出版实验室”，启动“AIGC数智化出版项目”。
  - ②**AI+教育**：出版公司在探索AI在教育领域的应用，如个性化学习、智能辅导等。
  - ③**AI+数据要素**：出版行业积累的丰富优质中文数据资源在AI大模型训练中具有重要价值，随着大模型迭代加速，这些数据资源有望被充分释放，为出版行业带来估值重塑的机会。
  - ④**AI+发行&营销**：AI技术可以帮助出版公司在选题策划、内容编校、营销推广等环节实现降本增效，如南方传媒自主研发“融合发稿平台”和“烽火台”数据抓取平台，实现智能化、全线上的选题管理、内容生产、稿件分发和数据反馈，并与腾讯AI实验室合作，搭建AI财经快讯生产解决方案，提高内容的推广效率。

图表：出版上市公司的教育业务

出版公司	教育业务情况
天鸿世纪	“AI+教育”布局投资的笔神作文APP累计用户超过1900万，积累了大量优质作文语料。
新华文轩	教育信息化及其他业务实现了41.98%的高速增长，主要得益于省内部分地区智慧校园及教育装备采购项目交付。
长江传媒	搭建智慧教育服务中心，全面推进“湖北教育服务平台”建设，实现线上服务平台预售额环比92.9%的大幅增长；大力推动教育数字化区域战略合作，与地方教育局签订教育数字化战略合作协议，制定《教学智慧终端服务方案》，24H1教育装备与信息化业务同比增长了21.63%
皖新传媒	不断丰富“皖美教育平台”线上渠道功能，2024年上半年平台用户525.4万人，累计缴费7.3亿元，同比增长120%；强化研学服务能力，推出第五届“皖新号”研学夏令营之“读懂中国”系列，24H1研学业务共服务学生8.8万人次，营收同比增长80.22%。
南方传媒	加大职业教育、学前教育产品研发推广，多款教材获人社部和广东省认可推出喜悦AI听说、喜阅智能作文平台、“悦教智学”智慧教辅平台等多款AI产品，粤教翔云数字教材平台覆盖全省义教阶段99.3%的学校、93.5%的教师和79.7%的学生，且已与“国家中小学智慧教育平台”对接。

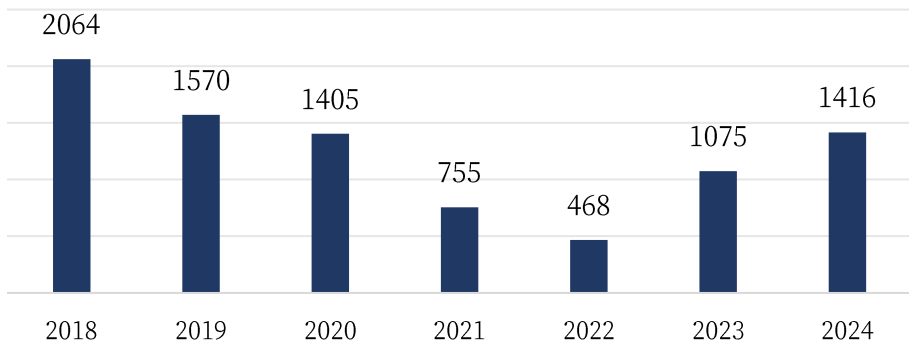
图表：AI赋能下利用数据受益的三类需求方



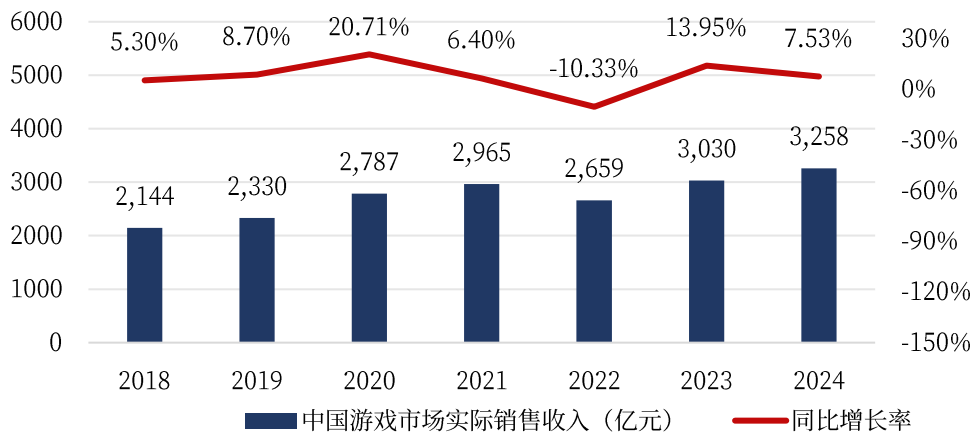
## 2.3 游戏：国产游戏版号发放数量同比高增，AI驱动行业景气度上行

□ **国产游戏版号发放“常态化”，AI赋能游戏全产业链，游戏行业多重周期共振向上。**据《2024中国游戏产业报告》，2024年，国内游戏市场实际销售收入3257.83亿元同比+7.53%，国内游戏用户规模6.74亿人/同比+0.94%，均为历史新高点；游戏版号发放数量2022年后触底反弹，2024年新发放版号1416个/同比+31.72%。AIGC赋能游戏行业，游戏内容生成更趋智能化，数值平衡性更加精细化，各大游戏公司已经布局AIGC赛道（智能NPC、关卡自动生成、美术生成等）。AI赋能游戏“降本增效扩收”逻辑或将持续验证，游戏行业有望迎来第二增长曲线。另外，AI还能应用于身份验证、游戏设备更新等场景下，为游戏行业发展提供更丰富的驱动力。我们认为，基于新游戏供给释放叠加AI应用加速落地，游戏行业多重周期共振向上，有望迎来景气度复苏。

图表：国产游戏版号发放数量



图表100：中国游戏市场实际销售收入



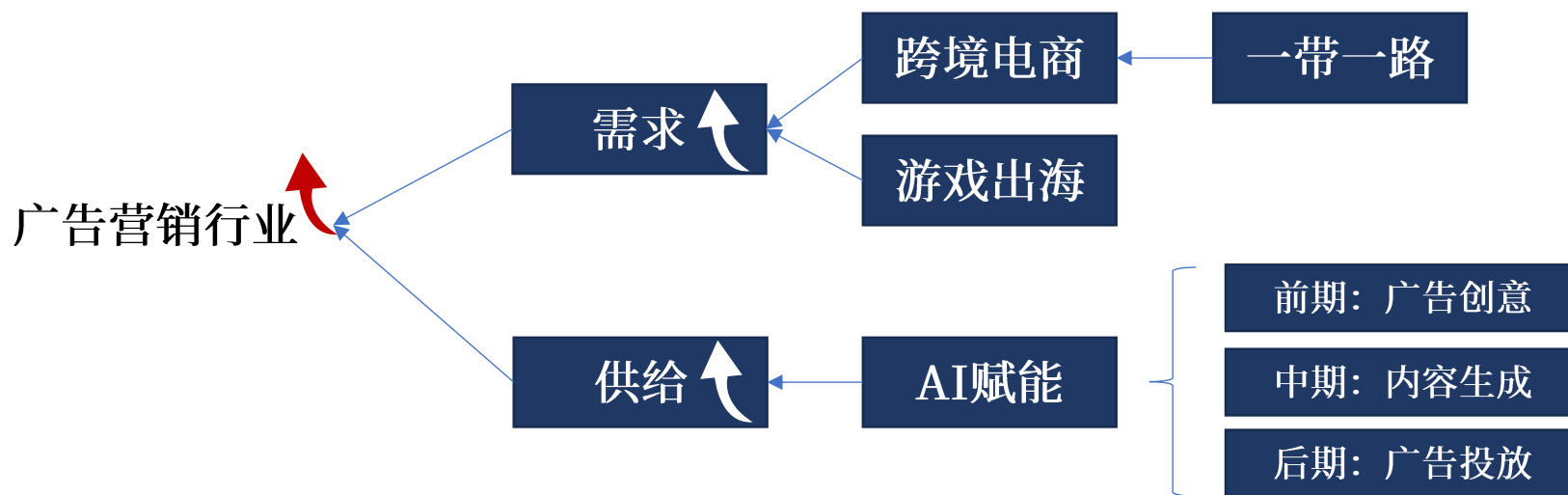
图表：AIGC+游戏产品落地情况



## 2.4 广告营销：行业维持稳增，营销出海+AI有望打开新的增长空间

- 行业维持整体增长态势，相关上市公司业绩同比稳增。** 2024 年前三季度，市场监管总局统计的全国 857 户广告业头部企事业单位实现广告业务收入 11298.7 亿元/同比+ 6.1%；上市公司方面，24H1 广告营销板块营收 803 亿元/同比+9.95%，归母净利润 31.2 亿元/同比-6.31%，利润端承压降幅相对其他传媒子板块较窄。
- 跨境电商&游戏出海景气度延续，“一带一路”沿线国家有望贡献广告新增量。** ①根据海关总署数据，经初步测算，2024年，我国跨境电商进出口2.63万亿元，同比增长10.8%，跨境电商景气度延续。②据《2024年1-6月中国游戏产业报告》显示，24H1我国自主研发游戏海外市场实销收入85.54亿美元/同比+4.24%，上半年游戏出海产业稳健增长，并渐趋多元化。③“一带一路”沿线国家覆盖了多个新一轮市场增长引擎，为出海广告投放业务贡献新增量。我们认为，有望受益于国内公司出海布局及国内商品和服务国际竞争力提升，进而催生更多广告诉求，叠加“一带一路”沿线新兴国家逐渐融入全球化进程，营销出海需求加速提振。
- 海外AI广告公司业绩兑现，利好国内AI应用商业化落地。** 美股上市公司AppLovin发布24Q3财报，营收12亿美元/同比+39%，净收入4.34亿美元/同比+300%，主要系公司推出的AI+广告产品销售额提升所致，公司营销软件年内安装增速82%。AppLovin自2023年上半年起推出AI广告引擎模型AXON 2.0，并基于此研发了智能广告软件方案eDiscovery，该方案能够在几微秒内高效地在需求和供应之间进行大规模广告拍卖。截至目前，公司在AI领域取得了两大突破：一是AI算法升级至2.0后，大幅提升了精品素材的制作效率；二是广告投放的精准度显著提高。我们认为，以Applovin为代表的AI+广告营销相关应用落地且实现收入兑现，商业模式已被验证，国内上市公司有望借鉴其经验模式，加速相关业务落地，实现业绩增长。

图表：广告营销行业有望迎来供需共振



# 03

## PART

主线一：2025年是C端AI应用元年

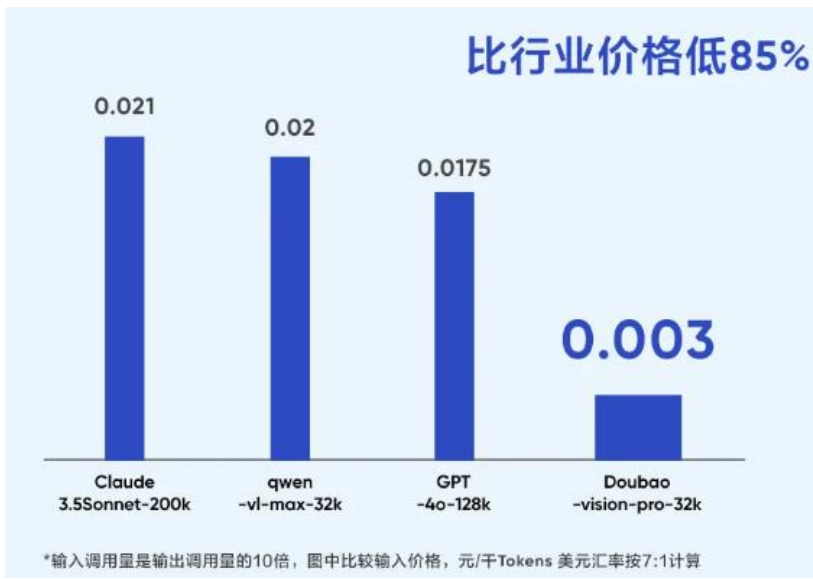
### 3.1 国内标杆：从字节豆包、Deepseek看国内AI应用潜力

- **豆包已经证明国内AI应用的C端潜力，万亿市场规模值得期待。** 字节跳动免费向公众开放性能领先的豆包大模型，截至2024年11月，根据AI产品榜数据，豆包App的月活跃用户数已接近6000万，仅次于OpenAI的ChatGPT，位列全球第二，MAU增速达到16.92%。近3个月来，豆包大模型在信息处理场景调用量增长了39倍、客服与销售场景16倍、硬件助手场景13倍、AI工具场景9倍。从豆包的用户数据来看，国内部分用户对AI的诉求已经接近刚需，优质模型能力的提升和应用场景的日益多元，助推用户需求的加速释放，未来渗透率有望进一步提升，或直接和间接创造超万亿市场空间。
- **豆包大模型家族全新升级，形成规模效应拉低成本。** 2024年12月18日，字节火山引擎冬季FORCE原动力大会召开，豆包大模型家族全新升级。①**豆包通用模型pro**：综合任务处理能力较5月份提升32%，全面对齐GPT-4，使用价格仅为后者的1/8。②**豆包视觉理解模型**：可根据图像信息进行复杂的逻辑计算，完成分析图表、处理代码、解答学科问题等任务，千tokens输入价格仅为3厘，一元钱就可处理284张720P的图片，比行业价格便宜85%。③**豆包文生图模型2.1版本**：支持“一键P图”、“一键海报”，可以高精度指令理解。④**豆包音乐模型**：可生成3分钟的完整作品，让音乐创作变得更加轻松自如。⑤**豆包3D生成模型**：支持文生3D、图生3D及多模态生成。⑥**即梦AI**：通过即梦AI，用户可以轻松生成高质量的图片和视频，为社交媒体平台注入更多新鲜和有趣的内容。除了模型的升级，火山引擎还对火山方舟、扣子和HiAgent三款平台产品进行了升级，助力企业高效开发AI应用。技术架构改善和规模效应带来生成内容成本的大幅降低，有望进一步加速用户扩张和渗透，通过培养用户的使用习惯和改善用户的使用体验，进而落地C端消费场景，形成闭环、可复制、易推广的商业模式。

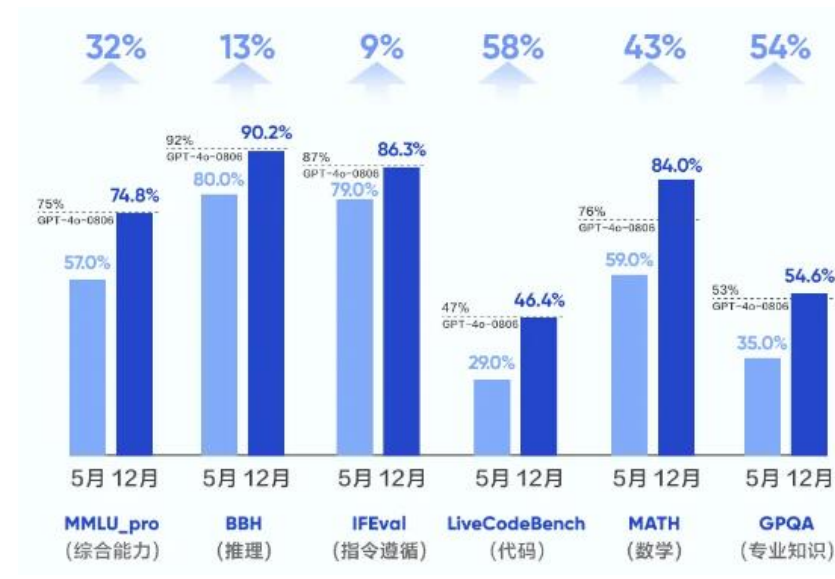
图表：AI产品国内总榜

排名	产品名称	11月APPMAU	11月应用MAU变化
1	豆包	59.98M	16.92%
2	文小言	12.99M	3.33%
3	Kimi智能助手	12.82M	27.40%
4	智谱清言	6.37M	22.18%
5	讯飞星火	5.94M	4.23%
6	天工AI	5.78M	3.15%
7	星野	5.25M	2.65%
8	猫箱	4.58M	22.51%
9	通义	3.88M	3.48%
10	光速写作	3.77M	2.28%

图表：豆包价格和市场主流模型对比



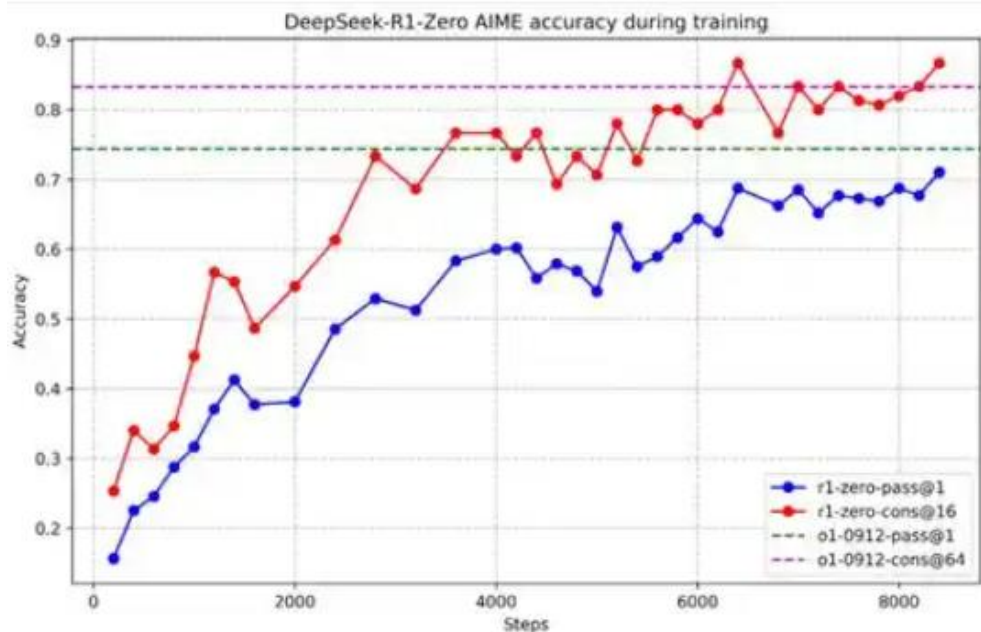
图表：豆包通用模型能力全面升级



### 3.1 国内标杆：从字节豆包、Deepseek看国内AI应用潜力

- DeepSeek-R1纯强化学习实现接近OpenAI o1水平，价格仅有1/30。 ①能力方面，纯强化学习就能实现强大的推理能力且具有强大的可迁移性：在完全没有人工标注数据的情况下，每一轮强化学习都让模型变得更加智能，最终达到了 71.0% 的准确率，使用多数投票（majority voting）机制后更是提升至 86.7%，已经接近 o1-0912 的水平，并验证了知识蒸馏能够将大模型的高级能力有效地转移到更小的模型中。②在API定价方面，DeepSeek 展现出极强的性价比优势：其API服务对输入 token 收取 0.55 美元/百万，输出 token 收取 2.19 美元/百万，而 OpenAI o1 的收费分别为 15 美元/百万和 60 美元/百万，价格差距接近 30 倍。
- 上线20天，DeepSeek日活突破2000万，国内AI产业信心提振。 2025年以来，DeepSeek陆续开源大语言模型V3、推理模型R1和多模态模型Janus Pro，因其高性能、低成本等优势，率先受到海外市场关注。根据国内AI产品榜统计，DeepSeek应用（不包含网站数据）上线5天日活就已超过ChatGPT上线同期日活，成为全球增速最快的AI应用。目前华为云、腾讯云国内四大云巨头都已正式支持DeepSeek，海外AWS、微软智能云等云巨头已官宣支持。我们认为，一方面，DeepSeek显著降低了AI模型的训练成本，有望加速多场景AI应用落地，另一方面，中美科技预期差进一步拉近，国内核心科技资产有望重估价值，并带动AI产业加速发展，或在国际竞争中占据先发优势。

图表：DeepSeek-R1-Zero 在训练期间的 AIME 准确率



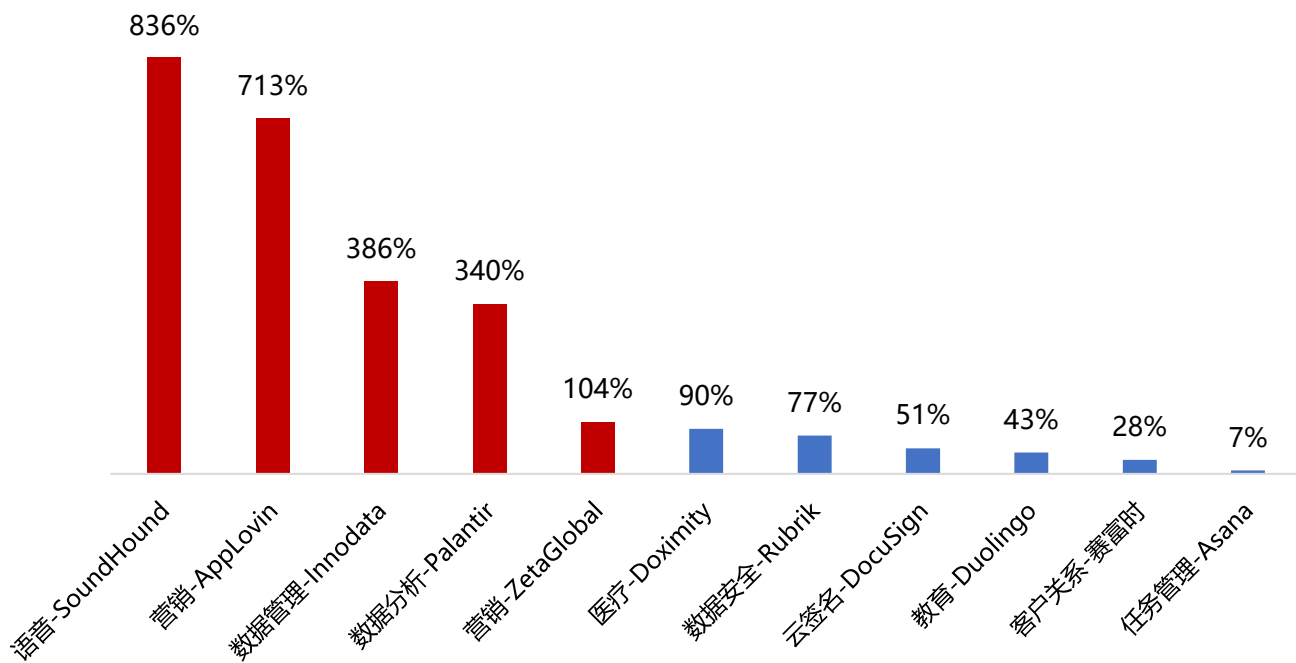
图表：DeepSeek-R1 蒸馏模型与其他可比模型在推理相关基准上的比较

Model	AIME 2024		MATH-500	GPQA Diamond	LiveCode Bench	CodeForces
	pass@1	cons@64	pass@1	pass@1	pass@1	rating
GPT-4o-0513	9.3	13.4	74.6	49.9	32.9	759
Claude-3.5-Sonnet-1022	16.0	26.7	78.3	65.0	38.9	717
OpenAI-o1-mini	63.6	80.0	90.0	60.0	53.8	1820
QwQ-32B-Preview	50.0	60.0	90.6	54.5	41.9	1316
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-1.5B	28.9	52.7	83.9	33.8	16.9	954
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-7B	55.5	83.3	92.8	49.1	37.6	1189
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-14B	69.7	80.0	93.9	59.1	53.1	1481
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-32B	72.6	83.3	94.3	62.1	57.2	1691
DeepSeek-R1-Distill-Llama-8B	50.4	80.0	89.1	49.0	39.6	1205
DeepSeek-R1-Distill-Llama-70B	70.0	86.7	94.5	65.2	57.5	1633

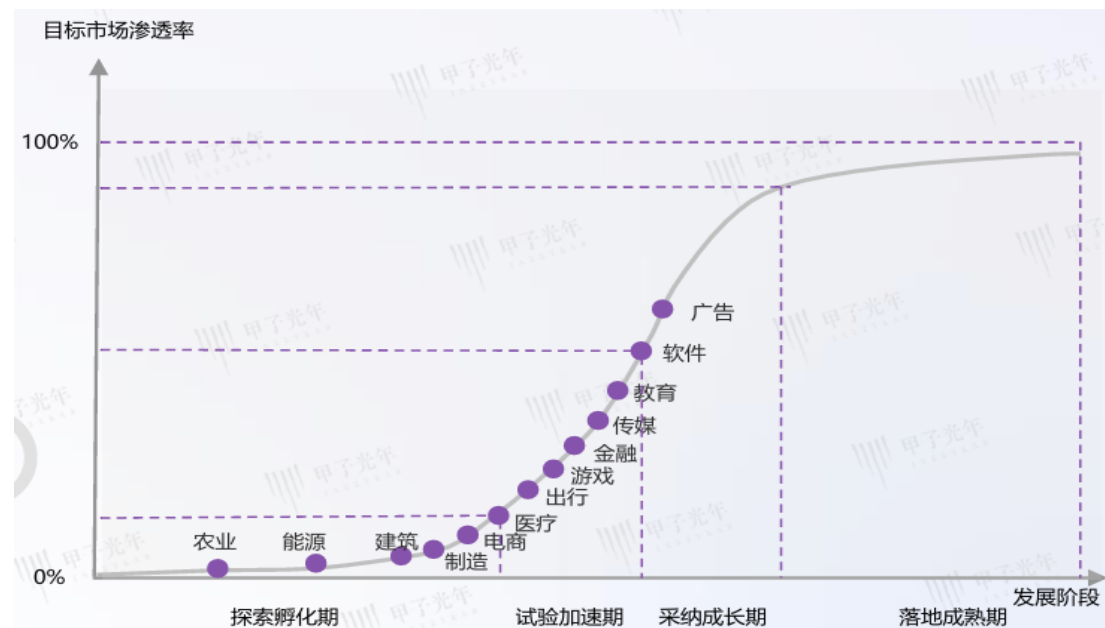
## 3.2 他山之石：美股映射下的AI应用方向

- 海外AI应用业绩初步兑现，部分行业商业逻辑获验证，资本市场表现亮眼，美国AI发展仍对国内AI方向存在重要影响。
- 美股映射的重点方向：1) AI+语音：SoundHound的AI可以直接理解语音含义，帮助提高速度和准确性，公司积极与餐饮公司合作，2024年12月宣布，AI智能点餐服务已在墨西哥卷饼商Torchy's Tacos的所有130家连锁餐厅上线，公司之前和Chipotle、Jersey Mike's、White Castle等多家餐饮领域公司签署协议，2024全年大涨836%。2) AI+广告：得益于AI广告引擎模型Axon 2.0带来的广告匹配效率提升，AppLovin业绩大超预期，2024全年大涨713%。3) AI+数据分析：得益于美国本土AI需求激增，Palantir 24Q3营收7.26亿美元/同比+30%，超出市场预期；净利润1.44亿美元，创历史新高，全年涨幅340%；Innodata在24Q3营收/调整后EPS分别为5222万美元/0.51美元，远高于华尔街分析师平均预期的3611万美元/0.13美元，2024全年涨幅386%。
- AI应用的细分领域：AI在广告和软件行业的应用已跨越技术验证期进入规模化商用阶段处于采纳成长期，而伴随模型迭代及政策催化，AI有望赋能教育和传媒行业的企业加速实现业绩提升，驱动板块估值重塑。

图表：美股AI应用公司2024年涨跌幅



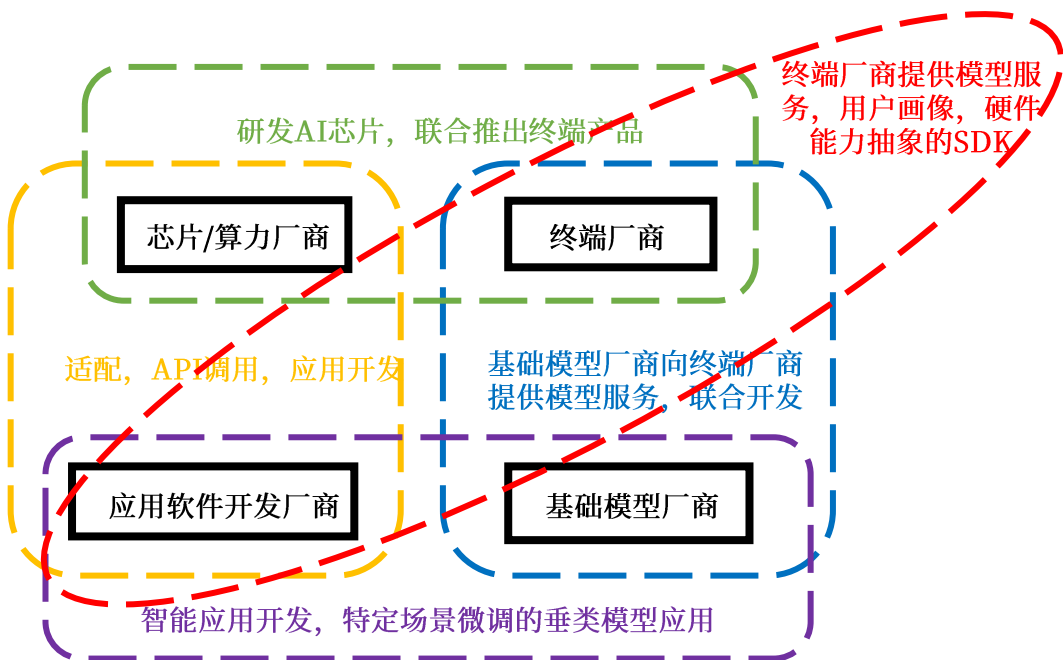
图表：主要行业大模型应用阶段



### 3.3 我们看好的2025年国内AI应用方向：聊天机器人覆盖多场景，渐成智能硬件标配

- **聊天机器人（应用场景覆盖搜索、内容创作、陪伴等）可以被视为基础型AI Agent。**豆包、ChatGPT之所以迅速普及，得益于其解决了传统搜索中信息筛选成本高、交互不够自然的问题，通过高效的信息获取、简单边界的交互方式和个性化的服务，满足了人们快速准确搜索和获取知识的核心诉求，不仅可以快速回答问题、搜索信息，还能协助内容创作、优化工作效率，甚至实现情感陪伴，以更加直观、高效的方式满足用户在知识获取、生活服务和心理支持等方面的需求。
- **AI硬件出货量持续增加，聊天机器人成标配。**在iOS18.1和iOS18.2版本中，Apple Intelligence功能的引入标志着苹果智能助手的核心Siri向更高层次的智能化迈进，全球手机厂商加快升级AI战略，相继推出搭载大模型的AI手机。根据Canalys发布的报告，2024年具备生成式AI能力的智能手机出货量预计将占全球智能手机总出货量的16%（2028年增至54%），2023-2028年AI手机市场CAGR将达到63%。未来，随着终端产品（手机、PC、穿戴设备等）进一步智能化升级，市场竞争将更趋向于产品体验与用户黏性的竞争，各厂商将继续深化竞争壁垒，而数据储备强、软硬件兼备且能持续投入能力的企业可能会更加具备竞争优势。

图表：新一代智能终端产业链各方角色



图表：新一代智能终端产业链各方角色

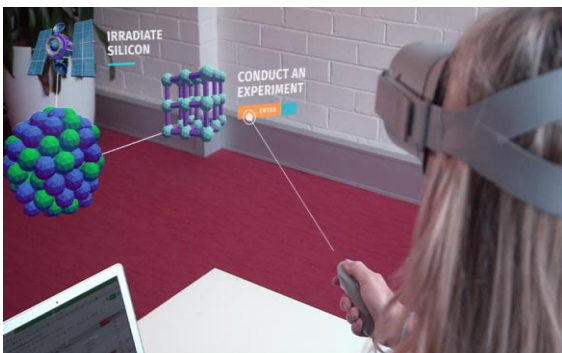
公司名称	代表产品	发布时间	模型名称	代表性AI应用
三星	Galaxy S24Ultra	2024.01	高斯大模型	即圈即搜、通话实时翻译、笔记助手、图片助手
谷歌	Pixel9	2024.08	GeminiNano	照片修复、自动构图、实时翻译、魔法橡皮擦
苹果	iPhone16	2024.09	Apple Intelligence	通知摘要、通话摘要、写作工具、照片整理
OPPO	Find X8Pro	2024.10	安第斯大模型	AI图像助手、AI一键同屏、AI识万物、AI办公
vivo	X200Pro	2024.10	蓝心大模型	原子小岛、小V圈搜、小V帮记、小V写作、AI输入法
荣耀	Magic7 Pro	2024.10	魔法大模型	任意门、AI换脸检测、AI消除、AI扩图、AI翻译、AI办公
小米	xiaomi15 Pro	2024.10	MiLM	AI绘画、AI写作、AI抠图
华为	Mate70 Pro+	2024.11	盘古大模型	AI动态照片、AI互动主题、AI隔空传送、AI降噪通话

### 3.4 我们看好的2025年国内AI应用方向：教育场景多元且需求刚性、付费意愿强

- **教育场景多元且需求刚性、付费意愿强**：在国内“双减”政策背景下，“AI+教育”有望承接部分教培需求，且考研、公考、技能培训等多个教育场景具备AI落地的天然条件，覆盖用户的长生命周期，付费意愿强烈，市场空间广阔。
- **24H2类Sora的视频模型接连发布，教育类视频创作有望加速。未来的教育模式？** ①更沉浸，更有趣：模糊教育和游戏、虚拟与现实的边界，实现全感官参与的沉浸式体验。通过AR/VR和多模态技术，学生可以“进入”虚拟场景学习，将课程游戏化。②更个性，更互动：模糊时间和空间、学科和知识的边界，实现适应性学习。我们认为，未来在通用大模型和虚拟现实等技术的赋能下，现有教育模式将完全被颠覆，教师角色更多从“知识灌输者”转为“学习引导者”，学生从“填鸭式学习”转为“个性化学习”。

图表：VR教学场景

用VR做实验，并立体化化学分子



用VR查看机器结构



用VR查看心脏结构



图表：国内外类Sora视频大模型梳理

	发布时间	产品	公司	介绍
国内	2024/11/8	即梦AIS2.0	字节跳动	文生图、文生视频、图生视频；“动作更流畅”“动作更自然”、“画质高度保持”；生成一段5秒视频仅需60秒
	2024/9/19	通义万相	阿里云	文生视频和图生视频
	2024/07/06	可灵	快手	文生视频、图生视频；在画面质量、运动表现方面有所提升
	2024/06/12	MOKI	美图	文生视频:经过前期设定、内容生成和后期制作，即可打造动画短片、网文短剧、故事绘本和MV，视频时长能到2分钟
	2024/07/26	清影(Ying)	智谱AI	生成6秒视频只需30秒，支持文生视频、图生视频、视频生成视频
	2024/07/24	PixVerseV2	爱诗科技	能够免费生成4K高清视频，支持一次生成多个视频片段，可实现单片段8秒和多片段40秒的视频生成。
海外	2024/07/30	Vidu	生数科技	支持最长32秒、最高1080P分辨率视频的生成
	2024/05/15	Veo	Google	可以生成1080p的高质量视频，生成视频最长超过1分钟，生成的画面一致性出色，可以驾驭住各种风格（“延时拍摄”和“航拍”）
	2024/10/14	FireflyVideo Model	Adobe	支持文本生成视频、图像转视频，还具备视频编辑的功能，但每次生成的片段最长限制为5秒；还支持广泛的创意效果
	2024/10/04	MovieGen	meta	一个30B参数的Transformer模型，可以从单个文本提示，生成高质量的高清图像和视频，视频为1080P、16秒、每秒16帧
	2024/08/31	abab-video-1	MiniMax	文生视频:压缩率高、文本响应好、风格多样，支持原生高分辨率、高帧率视频，能媲美电影质感



# 04

## PART

主线二：“网文+网剧+网游”引领文化出海浪潮

# 企业出海是大势所趋，文化出海是国家自信的体现

■ 党的二十届三中全会《决定》是指导新征程上进一步全面深化改革的纲领性文件，在进一步全面深化改革的总目标中强调了“七个聚焦”，其中一个重要方面就是“聚焦建设社会主义文化强国”。加快建设社会主义文化强国，深化文化体制机制改革，让人民群众物质生活和精神生活都富裕。文化关乎国本、国运，文化建设的重要性日益凸显，文化出海更是文化自信的重要表现形式。我们认为，传媒行业很大程度上承担着文化出海的使命，未来有望在网文、网剧、网游等多个领域掀起文化出海的浪潮，展现国家软实力和自信心。

图表：文化出海相关政策

时间	政策	部门	相关内容
2021/10/12	《关于支持国家文化出口基地高质量发展若干措施的通知》	商务部、中央宣传部等	支持基地加强与海外新媒体平台合作，积极拓展企业出海新通道，鼓励开办专属频道、专属栏目，利用点播分成、保底分成等方式拓展销售渠道，鼓励有条件的企业建设覆盖全球的新媒体平台，助推优质文化内容“走出去”。
2021/10/13	《“十四五”服务贸易发展规划》	商务部、中央宣传部等	首次将“数字贸易”列入服务贸易发展规划，鼓励支持数字产品贸易，为数字产品走出去营造良好环境等。
2022/1/12	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	支持我国数字经济企业走出去，积极参与国际合作等
2022/7/18	《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》	商务部、发展改革委等	鼓励优秀广播影视节目出口。支持电影、电视剧、纪录片动画片、综艺节目创作和出口，加大海外推广力度，做强“中国联合展台”，创新叙事方式，推进中国故事和中国声音的全球化表达、区域化表达、分众化表达。支持扩大文艺精品出口。鼓励各类演艺机构创作开发体现中华优秀传统文化、面向国际市场的演艺精品，开展海外巡演和海外社交媒体平台演出。
2022/8/16	《“十四五”文化发展规划》	中共中央办公厅、国务院办公厅	统筹推进对外宣传、对外文化交流和文化贸易，增强国际传播影响力、中华文化感召力、中国形象亲和力、中国话语说服力、国际舆论引导力，促进民心相通，构建人文共同体。深化中外文明交流互鉴，坚定中华文化立场和文化自信，深入开展各种形式的人文交流活动，促进文明互学互鉴、共同发展。提升文化贸易国际竞争力，突出思想内核和文化内涵，提高核心文化产品和服务出口在文化贸易中的份额。
2023/10/10	关于2023-2024年度国家文化出口重点企业和重点项目的公告	服贸司	深入实施对外文化贸易“千帆出海”行动计划，培育一批具有国际竞争力的外向型文化企业，加快推进对外文化贸易高质量发展
2024/4/26	《数字商务三年行动计划(2024-2026年)》	商务部	实施对外文化贸易“千帆出海”计划，培育一批以数字文化贸易为特色的品牌项目、出海平台，支持文化企业积极拓展国际市场，推动数字文化贸易发展。支持电商平台创新云计算、移动支付等数字化产品和服务，加强远程交付能力，开发海外服务市场。
2024/7/18	《关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	二十届三中全会	对深化文化体制机制改革作出部署，构建更有效力的国际传播体系。推进国际传播格局重构，深化主流媒体国际传播机制改革创新，加快构建多渠道、立体式对外传播格局。加快构建中国话语和中国叙事体系，全面提升国际传播效能。建设全球文明倡议践行机制，推动走出去、请进来管理便利化，扩大国际人文交流合作。

## 4.1 网文出海：海外市场规模逐步建立，AI发展助力出海效率

- 海外营收超40亿元，AI助力翻译作品数量高增。** 根据中国作协网络文学中心发布的《2023中国网络文学蓝皮书》，2023年，我国网文行业海外市场营收达43.50亿元，同比增长7.06%，海外活跃用户近2亿人，覆盖200多个国家，以北美、日韩、东南亚为重点输出地区。截至2024年11月底，阅文集团旗下海外门户起点国际（WebNovel）已上线约6000部中国网文的翻译作品，阅读量破千万作品数同比增长73%。年内新增出海AI翻译作品超2000部，同比增长20倍，网文畅销榜排名Top100作品中，AI翻译作品占比42%，AI助力网文创作/翻译已经初见成效，未来伴随AIGC技术进步，创作/翻译流程效率将持续提升。
- 网文改编作品广受欢迎，IP全球共创模式升级。** 网文IP凭借庞大用户基数与成熟故事框架，正成为影视、游戏、短剧等内容形态的“流量富矿”，叠加AIGC技术降低跨媒介开发成本，IP全球共创模式推动商业化效率跃升，相关头部IP运营平台、多模态内容开发厂商和技术赋能服务商等有望直接受益行业的增长红利。

图表：起点国际阅读量破千万作品数量陡增



图表：热门网文改编作品

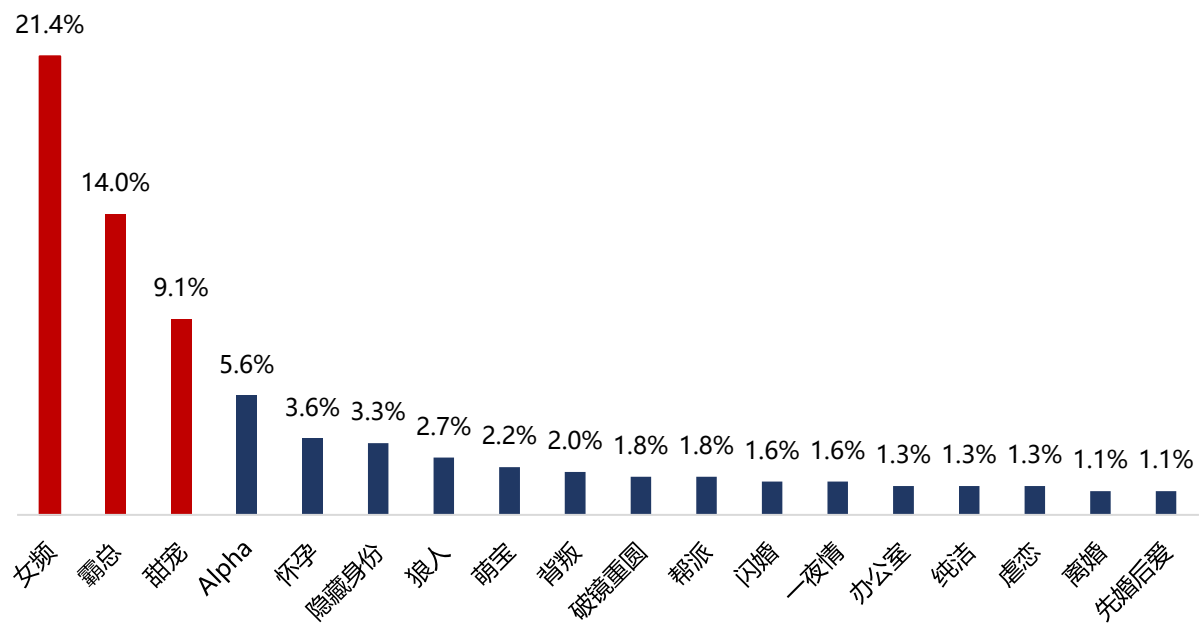
改编类型	剧照	作品名称	热度
网文改编剧		《庆余年第二季》	Disney+热度最高的中国大陆剧
		《与凤行》	全球180多个国家与地区播出，翻译超16个语种
		《墨雨云间》	登上泰国TrueID平台韩国MOA平台热播榜首
网文改编手游		《斗罗大陆·魂师对决》	覆盖上线80+国家/地区流水超100亿
		《凡人修仙传：人界篇》	上线至今流水近50亿
		《斗破苍穹：怒火云岚》	上线全球170+国家和地区



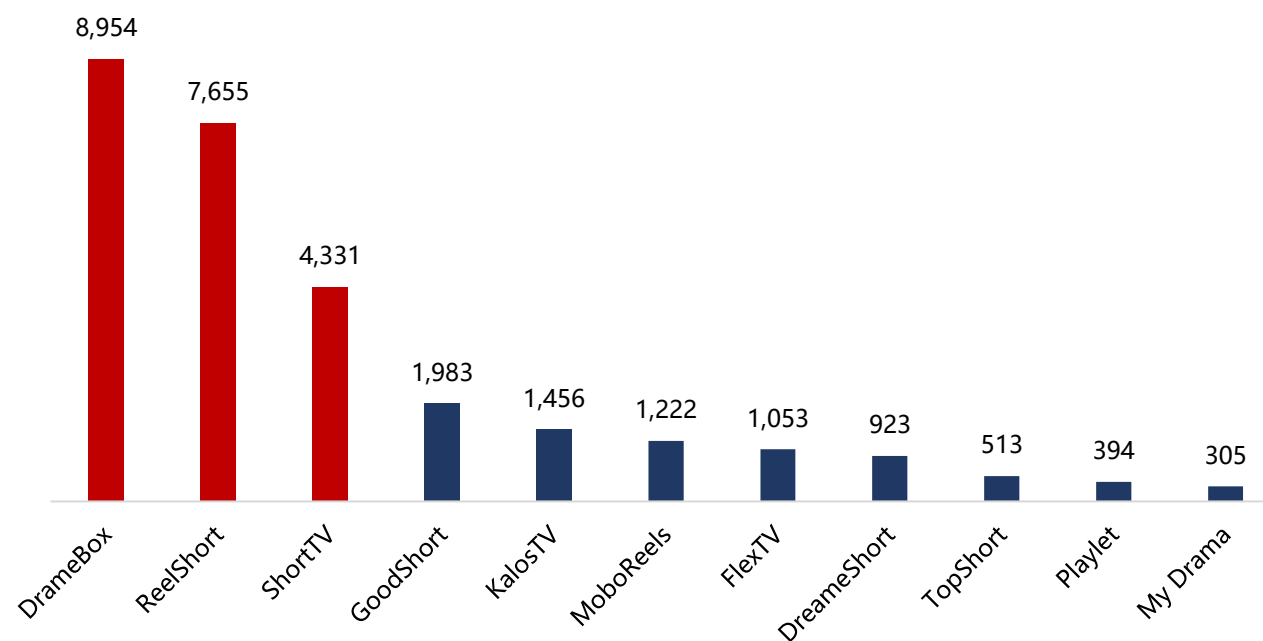
## 4.2 短剧出海：海外用户群体付费意愿更强，Top3平台格局初步形成

- **海外市场中女频题材独占鳌头，目标用户较国内更年轻，付费意愿更强。**从头部内容的类型占比来看，在海外市场，女频占据绝对优势（占比超21%），霸总、甜宠题材紧随其后，前三大题材合计占比约45%。海外市场的用户画像以女性为主，占比接近六成，相比国内更加年轻，集中在25+，占比为86%，其中35+用户超过50%。相较于国内的短剧目标用户，国外用户群体年轻女性偏多，付费意愿和付费能力较强，未来市场空间更为广阔。
- **头部短剧平台三足鼎立，未来用户渗透率提升，有望进一步提振平台收益。**①**DramaBox**：背靠国内头部短剧平台点众科技，出海主要发力译制剧，其短剧数量、品类丰富度均高于其他平台；24年1-8月以8954万美元的收入超越ReelShort，成为收入最高的短剧平台，实现了市场份额和收入的双重突破；根据不完全统计，DramaBox短剧数量近600部，短剧自习室估计其中译制剧占比约67%。②**ReelShort**：坚持美国本土自制剧为主的策略，辅以译制剧作为补充，以总收入7655万美元位列第二；③**ShortTV**：23Q4开始以“本土+译制”精品剧的内容策略叠加针对分层用户精准投流的营销方式迅速抢占市场，24年1-8月以收入4331万美元，排名第三。根据火山引擎发布的《2024年短剧出海行业报告》，头部海外短剧App的年上新频率在100部左右，而需求是上千部；海外本土剧产量不足100部/月，约90%是国产翻译剧。我们判断，未来优质短剧供给有望持续催生海外用户的观剧诉求，不断提升用户渗透率，利好短剧平台和制作方/版权方。

图表：2024年头部出海短剧平台内容题材占比



图表：出海APP2024年1-8月营收（万美元）



## 4.3 游戏出海：国产3A大作获市场认可，诸多公司加速海外市场布局

- 中国游戏市场收入再创新高，新品和出海引领高增长。**根据伽马数据，2024年，全球游戏市场规模为12163.35亿元，同比增长3.31%，2024年国内游戏市场销售收入3257.83亿元，再创新高；游戏用户规模达6.74亿，同比增长0.94%，亦为历史新高点。其中，移动游戏依然主导国内市场，《黑神话：悟空》的成功带动中国主机游戏爆发式增长。中国游戏厂商依托工业化研发体系、IP运营能力及本地化深度，持续在海外市场构建差异化竞争力。
- 首部国产3A大作荣获世界级重磅奖项，《黑悟空》出海成果展现文化自信。**2024游戏大选TGA评选中，由杭州游戏公司“游戏科学”开发制作的《黑神话：悟空》荣获“最佳动作游戏”和“玩家之声”奖项。据IT之家，《黑神话：悟空》在Steam平台上的用户评测数量现已突破百万大关，目前该作在Steam上的整体评价96%“好评如潮”。据VGI最新数据，《黑神话：悟空》在Steam平台销量已突破2210万份，游戏总收入超过11亿美元。

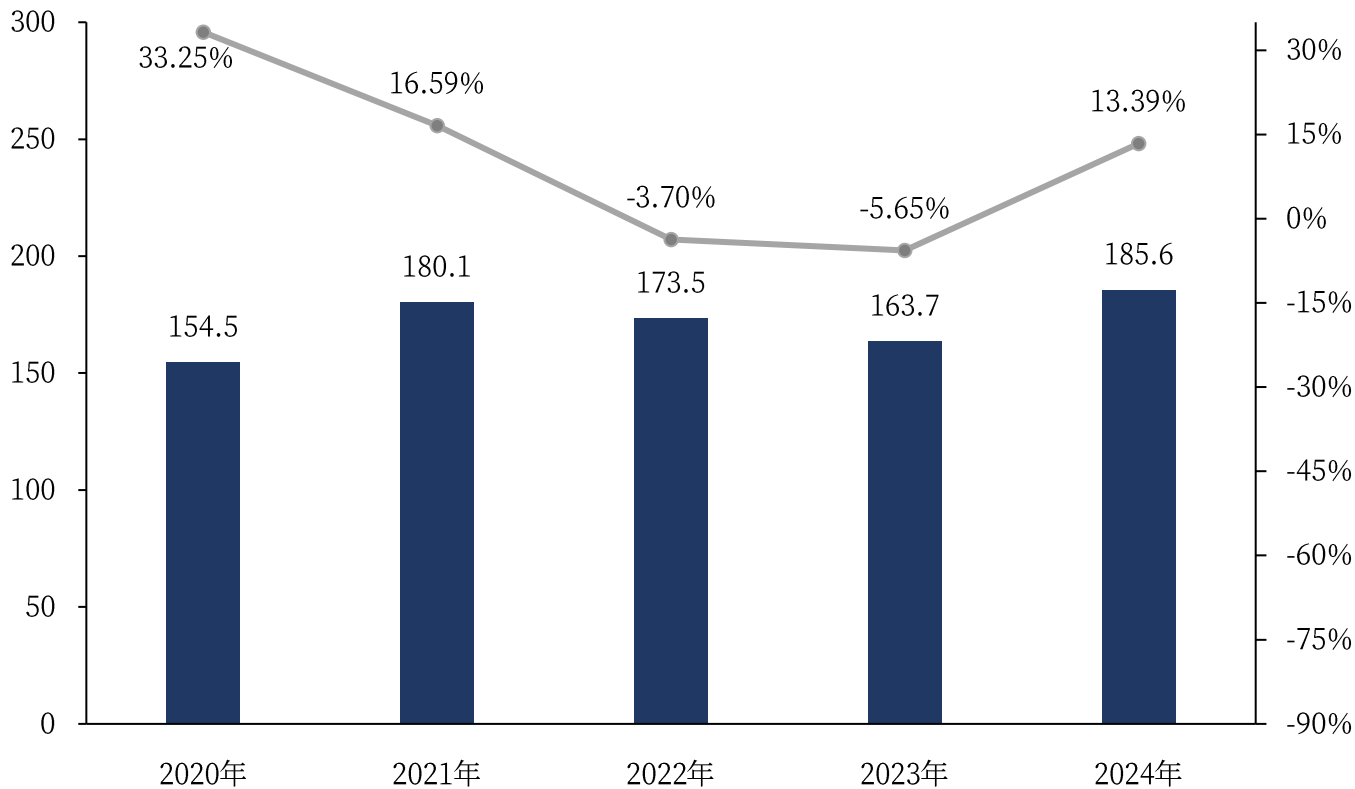
图表：主要游戏出海情况

公司名称	代表产品	上线时间	游戏类型	海外市场	主要战绩
 腾讯	《Honorofkings》	2015年10月	动作/大乱斗MOBA	巴西、美国、菲律宾、马来西亚、土耳其、埃及等	2023年开始海外扩张，巴西首次上线，迅速登顶APPStore免费游戏榜；2024年2月，进一步扩展到全球57个国家级地区，截止至7月8日，《HonorofKings》总下载量为2562万次
	《PUBGMOBIE》	2018年2月	射击类吃鸡	印度、美国、土耳其、印尼等	上线至今，全球下载量80%以上来自海外市场，贡献该游戏全球30%以上营收，截至2023年12月，该游戏在海外的总收入逼近45亿美元
 网易	《荒野行动》	2017年11月	射击类吃鸡	日本、印度、美国、巴西	截至2023年3月，全球累计收入超23亿美元，超90%收入来自日本市场
 游戏科学	《黑神话:悟空》	2024年8月20日	3A单机游戏	全球上线	上线首日，不仅登顶Steam热销游戏榜，同时在线游戏人数高峰时达到223万，创下了单机游戏在线人数新纪录
 米哈游	《原神》	2020年9月	角色扮演	美国、日本、韩国、巴西、俄罗斯、印尼、越南等	截至2022年9月，《原神》已实现37亿美元玩家收入，位列全球手游收入榜第三，仅次于腾讯的《王者荣耀》和《PUBGMobile》
 三七互娱	《Puzzles&Survival》	2020年10月	策略类三消	日本、俄罗斯等	自2020年海外市场上线以来，成为公司海外业绩重要支撑。2022年上半年，该游戏流水约占公司同期境外营收半数以上
 莉莉丝	《万国觉醒》	2018年9月	策略类	美国、日本、韩国等	上线至今，海外市场贡献超过80%以上收入

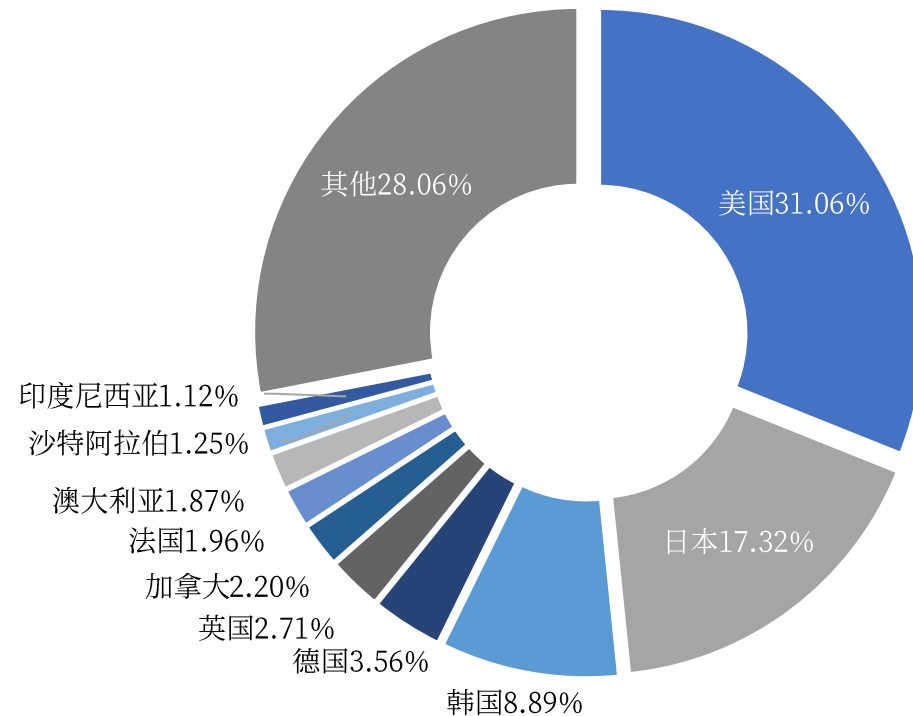
## 4.3 游戏出海：国产3A大作获市场认可，诸多公司加速海外市场布局

- 国内游戏行业进入存量市场时代，拓展海外市场成为新方向。**国内受外部环境及缺少新款爆品影响，游戏市场略显低迷，美国、日韩、欧洲等成熟市场为中国游戏企业出海的主要方向。2024年，中国自主研发游戏在海外市场的实际销售收入为185.57亿美元，同比增长13.39%，在连续两年下降后出现较大增幅，中国游戏企业在出海过程中持续提升技术创新能力、产品研发能力、市场适应能力等核心竞争力，加速布局诸多国家和地区。
- 美国、日韩是国内游戏厂商出海主战场，24年收入增速高于23年。**2024年中国移动游戏的出海游戏收入占比前五的国家分别为美国、日本、韩国、德国和英国，其中美国市场的出海游戏收入占比最高，达到31.06%，日韩以17.32%和8.89%的占比分列二三。美/日/韩23年中国出海游戏收入增速分别为-5.1%/4.0%/10.8%，24年增速分别提升至9.2%/4.9%/16.4%，主要市场增速可观，国产游戏竞争力持续增强，有望进一步抢占市场份额。

图表：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入（亿美元）



图表：2024年中国出海游戏收入构成





# 05

## PART

### 投资建议

- 回顾2024年的两轮传媒行情，从美股映射到国内爆款应用出世，2025年传媒板块有望逐渐进入“自主可控”的新阶段。2-3月传媒行情主要系OpenAI推出Sora, 国内Kimi、密塔等AI大模型、应用端突破所致；11月后传媒行情系豆包等AI应用端持续突破所致，ChatGPT发布到2024年2月，传媒板块主要驱动因素是美股映射，之后国内优质模型、应用先后进入落地阶段，驱动因子逐渐由外转内，2025年或有更多的内部驱动因素，包括爆款应用出现、商业模式跑通、业绩兑现等。
- 主线一：DeepSeek开源降本加速，2025年或成C端应用元年。字节跳动旗下豆包年内用户基数和活跃度均实现指数级跃升，国内C端AI应用需求已被验证，Deepseek推动巨头加速AI竞赛，国产AI芯片、云厂商以及软硬件厂商加速适配，AI生态“朋友圈”不断扩容。DeepSeek带来大模型的训练/推理成本整体降低，吸引开发者快速涌入，覆盖内容生成、智能营销、影视剧本创作等传媒场景，生态扩张进一步反哺模型迭代效率，形成“技术-应用-数据”正循环，AI应用/AI agent有望进入快速发展期，相关上市公司业绩有望提振。建议关注：营销【每日互动、蓝色光标、易点天下】；游戏【恺英网络、盛天网络】；③影视【光线传媒、华策影视、中文在线】；④教育【盛通股份、佳发教育、全通教育】；⑤垂类工具厂商【万兴科技、拓尔思、金山办公、三六零】。

图表：A股“AI应用”上市公司业务布局情况

## 垂类工具

金山办公  
福昕软件  
泛微网络  
万兴科技

## 教育

盛通股份  
世纪天鸿  
创业黑马

## 游戏

汤姆猫  
昆仑万维  
神舟泰岳  
盛天网络  
巨人网络  
恺英网络

## 搜索引擎

三六零

## 广告营销

蓝色光标  
易点天下  
风雨筑  
三人行

## 内容IP

中文在线  
视觉中国  
果麦文化  
中文传媒

## 影视传媒

光线传媒  
华策影视  
新华网  
人民网  
上海电影  
芒果超媒

## 金融

同花顺

## 电子商务

小商品城  
华凯易佰  
吉宏股份  
值得买

## 政务

浙数文化  
拓尔思

□ **主线二：文化出海正加速，“网文+网剧+网游”引领新势力。**文化强国&文化自信&文化出海的大背景下，“网文+网游+网剧”行业有望受益于中国传统文化的内涵和优质内容/产品/服务的产出，加速相关企业出海的步伐。品牌和业务出海过程中，国内相关上市公司有望实现业绩和估值共振。建议关注：1) **网文**：国产IP内容作为文化出海的核心内容载体，也是文化出海的“探路者”，不仅是文化产品的输出，更是一种国家软实力的展示和文化自信的体现，关注IP储备资源丰富的企业【**中文在线、中信出版、果麦文化**】；2) **网剧**：短剧出海逻辑已获验证，同时随着AI在视频领域的加速应用，关注视频语料储备丰富的公司【**中文在线、上海电影、中广天择、华策影视**】；3) **网游**：政策渐趋友好叠加Q3业绩兑现，出海业务弹性可期，关注游戏出海龙头【**神州泰岳、恺英网络**】。

图：A股“文化出海”上市公司业务布局情况

业务类型	公司名称	相关业务情况
网文	中文在线	累积数字内容资源超560万种，网络原创驻站作者450余万名，与600余家版权机构合作，签约知名作家、畅销书作者2000余位；发布全球首个万字创作大模型“中文逍遥”1.0版本，可一键生成万字小说等，且在剧本创作、小说翻译等方面取得突破；利用AI主播录制有声书超18万小时，AI辅助完成3500万字网文翻译。
	中信出版	推出“中信书院AI阅读助手”，用AI思维重构阅读场景，为智能阅读时代的数字平台打造奠定基础，对数字内容阅读包括网文阅读有一定的辅助和推动作用；推进“AIGC数智出版”流程再造，其集成工具平台面向编辑团队开放试用，提升选题评估、翻译等流程环节效率，可间接为网文出版等业务提供更高效的服务
	果麦文化	参与自研的AI动漫工具“爱漫阁”在草稿勾线、填色、上色、场景生成等环节，AI工作量占比已达40%，可大幅缩短创作时间
网剧	中文在线	海外方面，旗下短剧出海平台Reelshort在海外市场成绩显著，市占率基本稳定在30%左右，2025年第一周，ReelShort再度冲顶苹果免费总榜第一，日均播放量超过30M，依然是北美份额最大的。国内短剧业务方面，主要分为两种模式：一种是平台短剧，单集时长在10分钟以内，在腾讯视频、芒果TV、爱奇艺、优酷、快手、抖音、B站等平台播放；另一种是小程序微短剧，以小程序为主要载体，单集时长在1-3分钟。
	上海电影	发起“全球AI电影马拉松大赛”，以《哪吒闹海》等IP为主题进行AI创作，聚焦AI在短剧和影视垂直领域的应用开发
	中广天择	通过着力建设快燃APP等多平台矩阵，采用自制+版权合作短剧，通过精细化探索，发力短剧产业链。
网游	华策影视	在精品短剧、小程序短剧上发力。精品短剧作为公司短剧业务的主要赛道，聚焦IP联动、文旅融合、品牌合作三个方向，小程序短剧精准定位收视客群
	神州泰岳	坚定执行全球化战略，以《Age of Origins》（《旭日之城》）和《War and Order》（《战火与秩序》）等精品游戏为核心，在中国游戏厂商出海收入排行榜中持续领先，游戏业务海外收入占比高达近九成。
	恺英网络	专注于精品化网络游戏产品的研发、制作和运营，始终坚持研发、发行、投资+IP三大板块驱动，主要自研运营的产品主要分为复古情怀类游戏与创新精品类游戏，旗下XY发行平台是国内知名精品游戏运营平台，上线运营至今累计推出精品游戏逾百款，涵盖角色扮演、模拟应景、休闲竞技、战略策略等多种类型手游、页游、H5游戏，投资标的主要聚焦于游戏行业上下游产业链，通过布局自研产品线外其他拥有差异化特色及创意玩法的研发工作室，进一步补充公司产品线

- **经济复苏不及预期的风险：**受内外部环境影响，经济复苏可能不及市场预期
- **消费者信心不及预期的风险：**消费者信心可能受宏观环境、收入情况等因素影响
- **行业监管风险：**针对行业乱象，监管或趋向严格，部分公司存在被整顿调整风险
- **政策收紧的风险：**数字经济政策的不确定性，未来存在政策监管趋严的风险
- **技术发展不及预期的风险：**数字经济行业发展需要巨量技术支撑，一旦遭遇技术发展瓶颈，数字经济产品应用发挥或受阻
- **内容生态建设不及预期的风险：**数字经济产业布局及内容生态搭建的不确定性，可能存在供需脱轨情况
- **变现不及预期风险：**市场接受度及认可度存在不确定性，未来产品盈利变现能力或不及预期
- **舆论炒作风险：**AI相关概念兴起，部分公司存在概念炒作的可能，而实际技术/产品/应用投入不足，研发能力欠缺
- **市场竞争风险：**伴随数字经济及数字经济政策及市场利好，多行业公司入局数据要素产业，市场竞争日益加剧

## 中航社会服务团队简介

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券社会服务行业分析师，覆盖互联网传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等行业。

郭念伟（证券执业证书号：S0640123040023），社服行业研究助理，曼彻斯特大学硕士，2023年加入中航证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 我们设定的上市公司投资评级如下：

<b>买入</b>	：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
<b>增持</b>	：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。
<b>持有</b>	：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-5%之间。
<b>卖出</b>	：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 我们设定的行业投资评级如下：

<b>增持</b>	：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
<b>中性</b>	：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
<b>减持</b>	：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。