

蛮啾网络《蓝色星原：旅谣》公测定档，国内首部 AI 电影正式上映

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 10 月 26 日

行业核心观点:

上周传媒行业（申万）下跌 0.53%，居市场第 10 位，跑赢沪深 300 指数 1.04pct，跑赢创业板指 2.65pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 18.33%。

蛮啾网络《蓝色星原：旅谣》公测定档 11 月 26 日。我们认为，蛮啾以“捉宠串联内容与大世界”的结构切入二游赛道，与当前头部产品形成可辨识的区隔。当前市场上已上线的主要捉宠产品中，宠物多作为独立于大世界之外的收集与养成系统存在：《洛克王国：世界》以精灵收集与回合制对战为核心，《伊莫》以人宠合体的联结机制驱动探索与战斗。从设计逻辑看，《蓝色星原：旅谣》的核心差异化在于“奇波”（该游戏宠物别名）并非作为独立收集系统存在，而是被设计为贯穿大世界全链路的系统，兼顾战斗助战、大世界解谜、家园生产等多重功能。该游戏当前 2500 万预约量说明其定位具备号召力，但能否转化为留存与付费，取决于奇波玩法循环的长期驱动力与角色养成节奏之间能否形成平衡。建议持续跟踪公测流水表现、用户留存数据及版本更新节奏，关注捉宠玩法与二游大世界结合的细分方向是否具备长线空间。

国内首部 AI 电影《三星堆：未来往事》正式上映。该片由博纳影业出品、博纳 AIGMS 制作中心牵头落地，生数科技 Vidu 作为核心技术合作方提供模型支撑，依托博纳自研的博卡电影云片场开展制作，团队历时两年、产出 120 余万张底图、迭代上百版成片。截至 25 日 23 点，灯塔专业版显示其累计票房 117 万元。我们认为，影片的上映标志着国产 AI 工具链首次完成从生成到院线交付的合规闭环，AI 影视的产业验证进入了以院线标准衡量成片质量的新阶段。此前 AI 在影视领域的应用多停留在短剧、漫剧与 AI 剧集层面，而《三星堆：未来往事》以 100 分钟完整长片形态通过了制作、审查、发行、放映的全流程，制作团队参照传统剧组设置 17 个专业工种，AI 承担生成与执行，剧本方向、镜头语言与史实核验等创作判断仍由主创把控。这意味着 AI 影视的讨论焦点，正在从“能否生成”转向“能否以院线标准稳定交付”。建议持续跟踪该片后续票房走势、观众口碑发酵及博纳下一部 AI 电影《计划外：广寒行动》的研发节奏，关注 AI 影视从“技术验证”到“商业可持续”的转化路径。

从中长期来看，建议持续关注捉宠赛道中宠物系统与开放世界玩法结构差异所带来的产品周期机会，以及 AI 影视从单部破冰走向可持续品类存在过程中的商业可行性验证，聚焦具备跨端长线运营经验的游戏厂商，以及具备完整影视工业把控能力与 AI 工具链整合经验的内容制作方。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

字节跳动首次公开演示世界模型，腾讯上线“绿泡泡短剧”小程序

9 月 209 款游戏版号获批，8 月中国游戏产业延续稳健增长态势

9 月发放 209 款版号维持高位，米哈游《源初之结》过审

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

(0755) 8322 3620

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号:

S0270524020001

电话:

17863087671

邮箱:

lizg@wlzq.com.cn

投资要点:

产业动态: (1) 游戏: 蛮啾网络《蓝色星原: 旅谣》公测定档; (2) AI&电影: 国内首部 AI 电影《三星堆: 未来往事》上映; (3) 游戏: 2026 年 Q3 中国游戏产业季度报告发布。

行业估值: SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌, 从 25.32X 震荡下跌至 24.66X, 仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X, 下跌幅度为 6.02%。

风险提示: 政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; AI 应用侵权风险; 商誉减值风险。

正文目录

1 行业周观点.....	4
2 市场行情回顾.....	4
3 产业动态.....	6
3.1 游戏：蛮啾网络《蓝色星原：旅谣》公测定档	6
3.2 AI&电影：国内首部 AI 电影《三星堆：未来往事》上映.....	6
3.3 游戏：2026 年 Q3 中国游戏产业季度报告发布	6
4 风险提示.....	6
 图表 1：申万一级行业指数周涨跌幅（%）	5
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）	5
图表 3：申万传媒行业估值情况（2018 年至今）	6

1 行业周观点

蛮啾网络《蓝色星原：旅谣》公测定档 11 月 26 日。我们认为，蛮啾以“捉宠串联内容与大世界”的结构切入二游赛道，与当前头部产品形成可辨识的区隔。当前市场上已上线的主要捉宠产品中，宠物多作为独立于大世界之外的收集与养成系统存在：

《洛克王国：世界》以精灵收集与回合制对战为核心，《伊莫》以人宠合体的联结机制驱动探索与战斗。从设计逻辑看，《蓝色星原：旅谣》的核心差异化在于“奇波”（该游戏宠物别名）并非作为独立收集系统存在，而是被设计为贯穿大世界全链路的系统，兼顾战斗助战、大世界解谜、家园生产等多重功能。该游戏当前 2500 万预约量说明其定位具备号召力，但能否转化为留存与付费，取决于奇波玩法循环的长期驱动力与角色养成节奏之间能否形成平衡。建议持续跟踪公测流水表现、用户留存数据及版本更新节奏，关注捉宠玩法与二游大世界结合的细分方向是否具备长线空间。

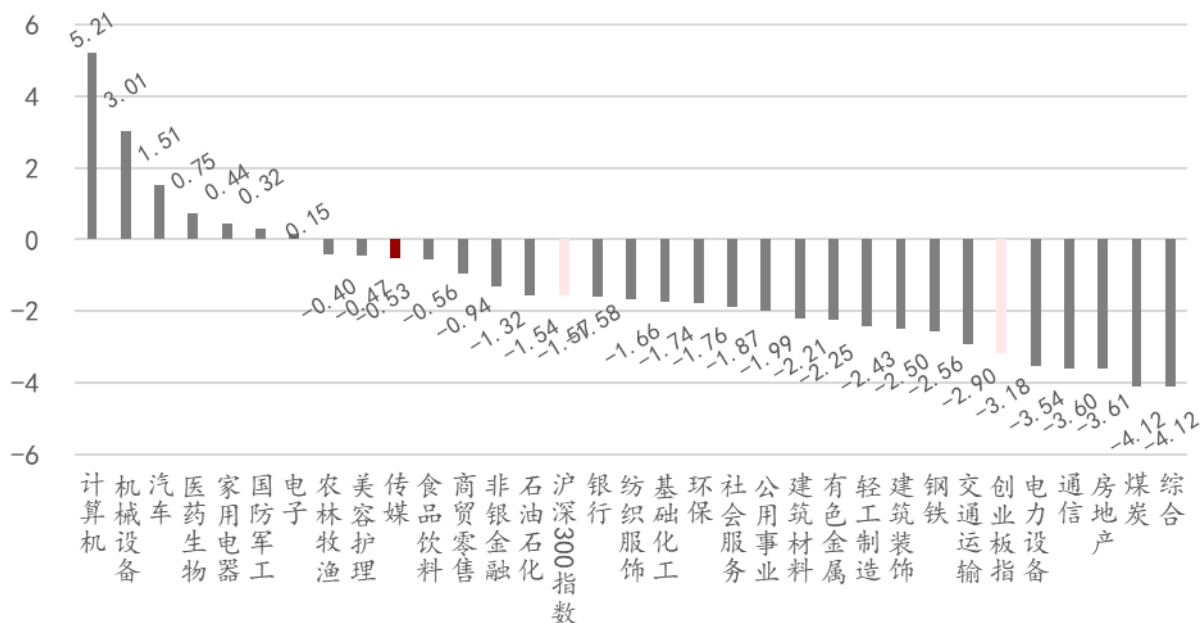
国内首部 AI 电影《三星堆：未来往事》正式上映。该片由博纳影业出品、博纳 AIGMS 制作中心牵头落地，生数科技 Vidu 作为核心技术合作方提供模型支撑，依托博纳自研的博卡电影云片场开展制作，团队历时两年、产出 120 余万张底图、迭代上百版成片。截至 25 日 23 点，灯塔专业版显示其累计票房 117 万元。我们认为，影片的上映标志着国产 AI 工具链首次完成从生成到院线交付的合规闭环，AI 影视的产业验证进入了以院线标准衡量成片质量的新阶段。此前 AI 在影视领域的应用多停留在短剧、漫剧、AI 剧集层面，而《三星堆：未来往事》以 100 分钟完整长片形态通过了制作、审查、发行、放映的全流程，制作团队参照传统剧组设置 17 个专业工种，AI 承担生成与执行，剧本方向、镜头语言与史实核验等创作判断仍由主创把控。这意味着 AI 影视的讨论焦点，正在从“能否生成”转向“能否以院线标准稳定交付”。建议持续跟踪该片后续票房走势、观众口碑发酵及博纳下一部 AI 电影《计划外：广寒行动》的研发节奏，关注 AI 影视从“技术验证”到“商业可持续”的转化路径。

从中长期来看，建议持续关注捉宠赛道中宠物系统与开放世界玩法结构差异所带来的产品周期机会，以及 AI 影视从单部破冰走向可持续品类存在过程中的商业可行性验证，聚焦具备跨端长线运营经验的游戏厂商，以及具备完整影视工业把控能力与 AI 工具链整合经验的内容制作方。

2 市场行情回顾

上周传媒行业（申万）下跌 0.53%，居市场第 10 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 1.57%，创业板指数下跌 3.18%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 1.04pct，跑赢创业板指数 2.65pct。

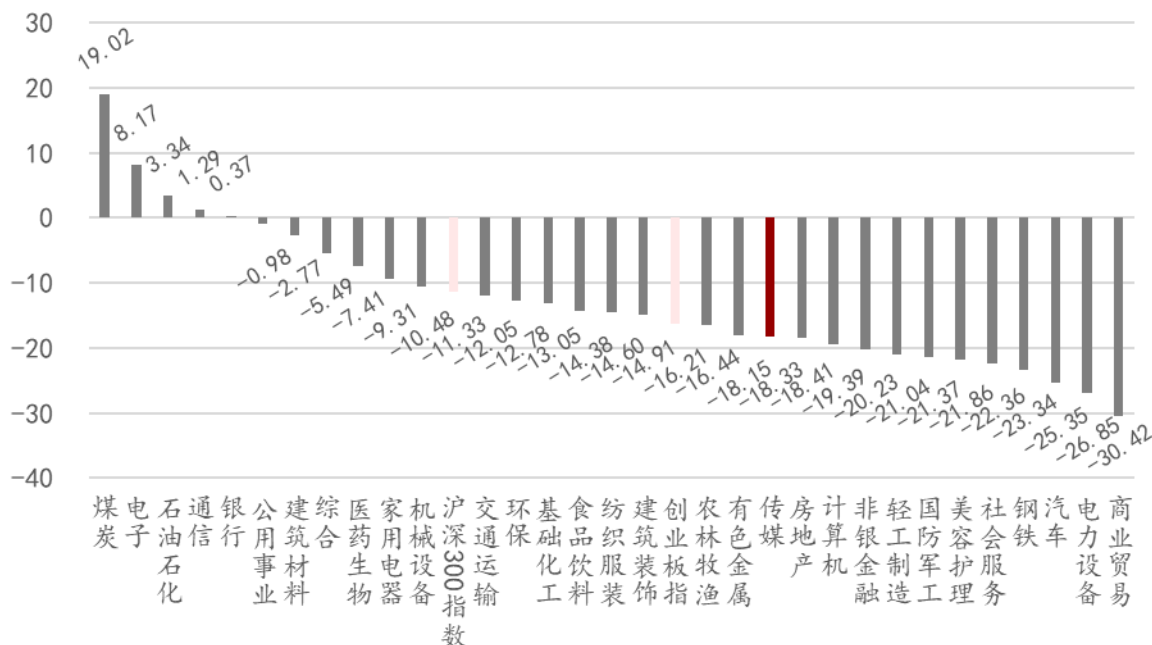
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

年初至今, 传媒行业(申万)跑输沪深300指数。传媒行业(申万)累计跌幅18.33%, 沪深300指数下跌11.33%, 创业板指数下跌16.21%。传媒行业跑输沪深300指数7.00pct, 跑输创业板指数2.12pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

估值低于2018-2025年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE(TTM)估值上周有所下跌, 从25.32X震荡下跌至24.6X, 仍低于2018-2025年均值水平26.24X, 下跌幅度为6.02%。

图表3: 申万传媒行业估值情况 (2018年至今)



资料来源: iFind、万联证券研究所

3 产业动态

3.1 游戏: 蛮啾网络《蓝色星原: 旅谣》公测定档

10月23日, 蛮啾网络旗下二次元大世界RPG《蓝色星原: 旅谣》正式宣布将于11月26日公测, 并同步解锁预约里程碑奖励。游戏目前已完成三次测试, 全球预约量超过2500万。(资料来源: 《蓝色星原旅谣》公众号、竞核)

3.2 AI&电影: 国内首部 AI 电影《三星堆: 未来往事》上映

10月23日, 国内首部利用AI技术制作并取得国家电影局公映许可证的院线电影《三星堆: 未来往事》正式上映。该片由博纳影业出品, 博纳影业行政总裁蒋德富担任出品人和总制片人, 曲吉小江担任监制和制片人。片长100分钟, 全片角色均为原创数字形象, 影片专门加注AI创作提示, 标注全片画面、部分声音由AI生成。截至10月25日23点, 灯塔专业版显示其累计票房117万元。(资料来源: 经济观察报、灯塔专业版)

3.3 游戏: 2026 年 Q3 中国游戏产业季度报告发布

10月20日, 伽马数据发布《2026年7—9月中国游戏产业季度报告》。报告显示, 2026年7—9月, 中国游戏市场实际销售收入为925.22亿元, 环比增长1.36%, 同比增长5.11%; 客户端游戏市场实际销售收入为205.47亿元, 环比增长1.16%, 同比增长1.26%, 市场增长主要受头部产品运营活动与新品供给共同驱动; 移动游戏市场实际销售收入为678.20亿元, 环比增长0.34%, 同比增长5.33%, 主要受到长线产品运营活动与新品收入贡献的共同影响; 自主研发游戏海外市场实际销售收入达57.72亿美元, 环比下降4.46%, 同比增长15.58%。(资料来源: 游戏产业报告)

4 风险提示

政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; AI应用侵权风险; 商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场