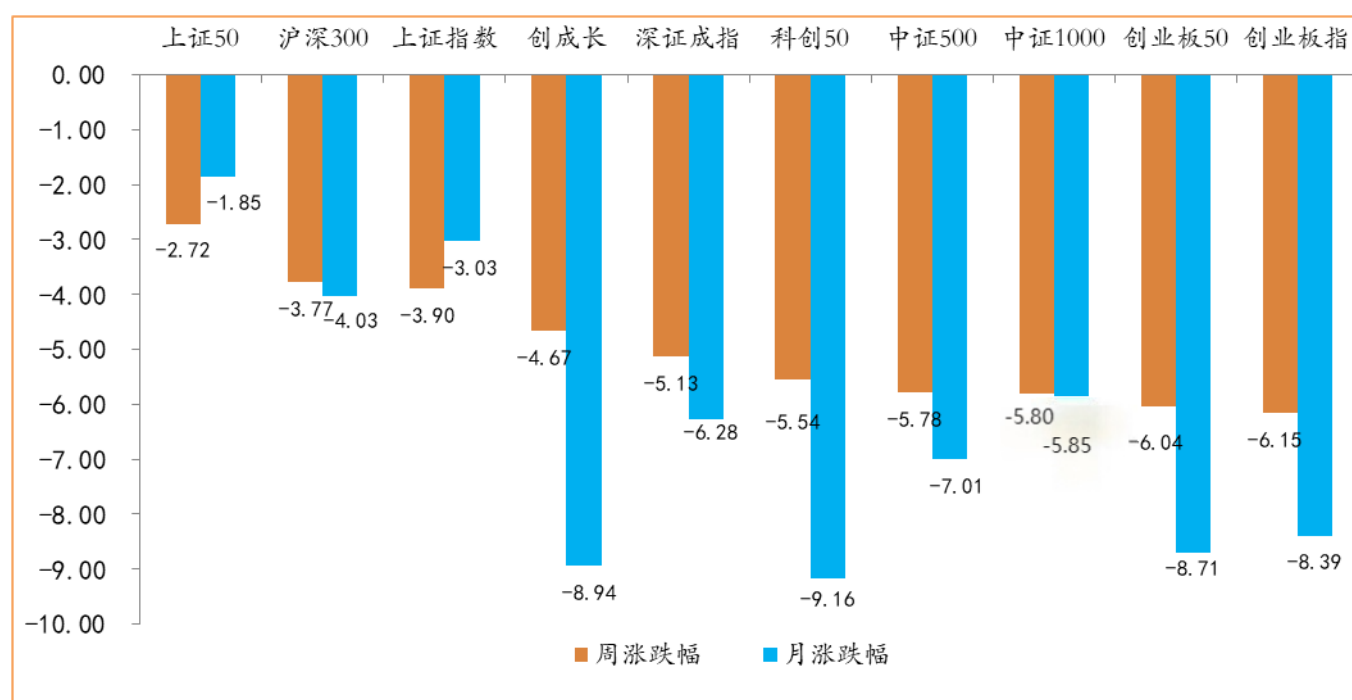


## 富荣权益：关注 AI 板块的修复机会

### 一、权益市场周度表现

上周（2025 年 11 月 17 日至 2025 年 11 月 21 日，下同）权益市场普遍回调，各指数表现如下：上证 50（-2.72%）、沪深 300（-3.77%）、上证指数（-3.90%）、创成长（-4.67%）、深证成指（-5.13%）、科创 50（-5.54%）、中证 500（-5.78%）、中证 1000（-5.80%）、创业板 50（-6.04%）、创业板指（-6.15%）。

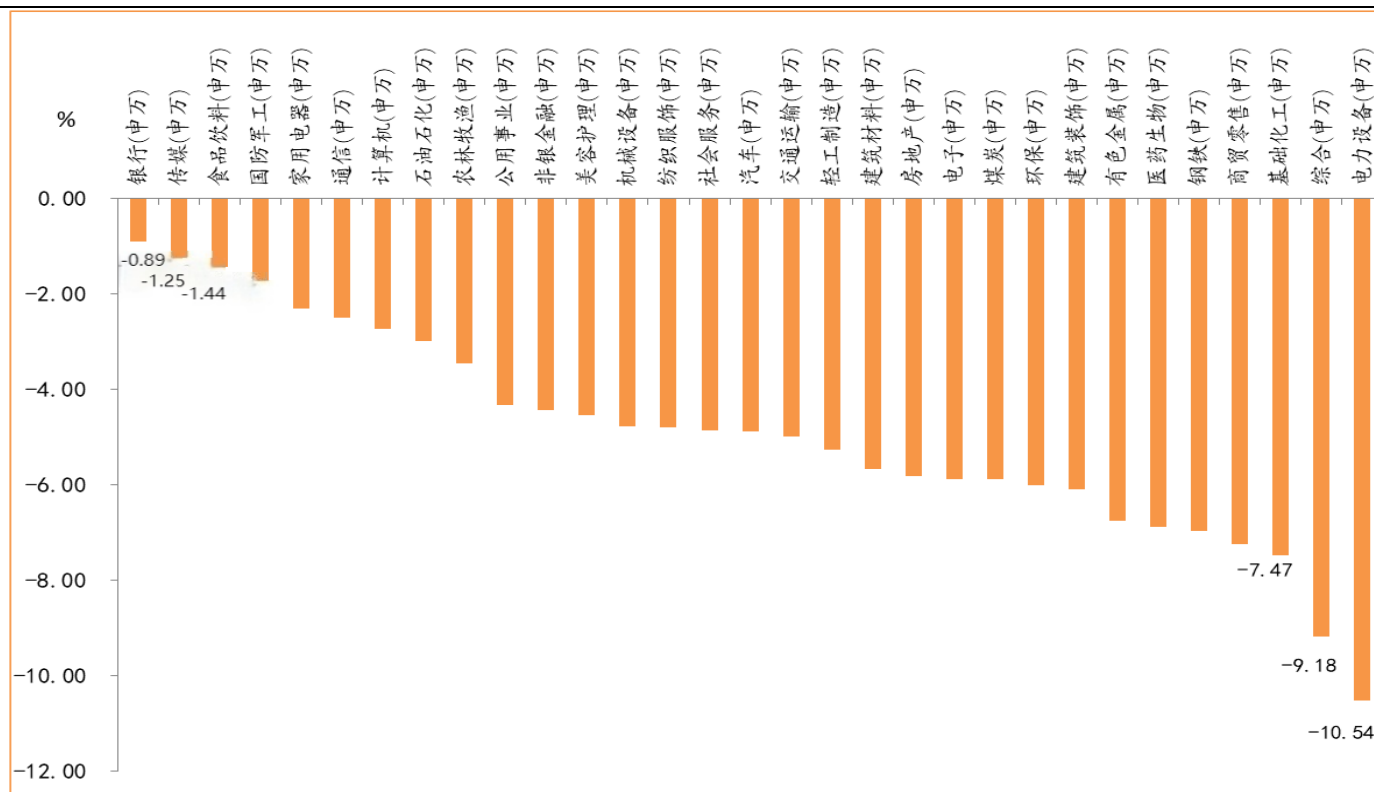
图：主要股指周度/月度涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司；周涨跌幅统计区间：20251117-20251121；月涨跌幅统计区间：20251103-20251121

各行业普跌，其中申万行业指数中，银行（-0.89%）、传媒（-1.25%）、食品饮料（-1.44%）等行业跌幅较小，基础化工（-7.47%）、综合（-9.18%）、电力设备（-10.54%）等行业领跌。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司; 统计区间: 20251117-20251121

## 二、传媒行业点评与展望

上周申万一级传媒指数下跌-1.25%，在所有申万一级行业中跌幅较小，同期沪深 300 下跌-3.77%。

上周传媒行业跌幅较小，主要是在游戏板块 Q3 业绩整体好转的背景下，资金前期进行一定程度兑现后，估值回到较低位置。根据盈利预测，目前重点游戏公司 PE 26E 均值已经回到 16x 左右，处于 15-20x 常规估值区间的下沿附近，部分公司已经在 15x 以下。

海外方面，随着 Gemini3 的发布，底模跃迁驱动 AI 应用加速。新一代模型引入了“Plan Anything”全能规划机制，支持 1000 万 Token 上下文，并在多模态理解与逻辑推理上实现了质的飞跃。此外，图片模型 Nano Banana 2 效果惊艳，在生成商业海报、手游截图等多种复杂元素的图片中，对指令的理解能力、文字的渲染能力超预期。

国内方面，国内社交平台龙头公司 2025 年 Q3 广告业务表现亮眼，主要受益于 AI 驱动广告价格增长及广告展示量增长；游戏业务景气度超额有持续度，后续建议关注该公司和 AI 结合的进度。

展望后市，中期维度看好游戏作为高性价比娱乐消费的价值（好的 beta），叠加大厂手游产品空窗期以及中腰部游戏公司产品创新（好的 alpha），看好 A 股游戏公司高景气度持续。

### 三、本周展望

上周权益市场出现显著回调，市场的主要扰动因素来自海外，美联储多位鹰派官员密集发声，对通胀数据和经济前景表达了谨慎态度，导致市场对 12 月降息的预期概率大幅下滑，进一步加剧了投资者对全球流动性收紧的担忧。从国内视角来看，资本市场在经历 7 月以来的主升行情后，核心板块的估值已修复至高位区间，其预期收益率对投资者的吸引力逐渐下降，继续向上需时间及空间的消化。尽管短期市场受宏观与情绪因素影响，但以 AI 为核心的产业趋势仍在快速推进。新的旗舰模型 Gemini 3.0 发布，在多模态、复杂推理等维度大幅领先，模型能力的边界仍在不断扩展。

当前我们认为市场处于震荡轮动区间，建议投资者避免追高。对于 AI 板块的核心公司出现大幅回调，反而可能构成中期逢低关注的良机。在行业配置方面，重点推荐两大方向：一是成长赛道，包括 AI 算力及应用、半导体和医药等产业空间明确、景气度较高的板块；二是受益于“反内卷”政策的领域，如电新、钢铁、有色等，政策预期改善有望推动估值修复。

风险提示：1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。