



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 周观点：微软推出 Security Copilot，大模型有望重新划分流量格局

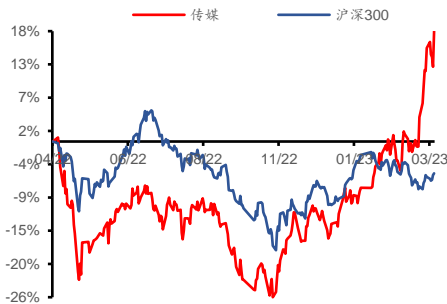
——互联网传媒行业周观点（20230327-20230402）

### 增持（维持）

行业： 传媒  
日期： 2023年04月02日

分析师： 陈旻  
Tel: 021-53686134  
E-mail: chenmin@shzq.com  
SAC 编号: S0870522020001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《AIGC 系列专题：“大模型+小样本”快速适配下游场景，“AI+传媒”的效力取决于适配与迭代》

——2023 年 03 月 29 日

《2023W12 周数据跟踪》

——2023 年 03 月 29 日

《周观点：ChatGPT 开放插件测试，“行业小样本”适配范围显著增加》

——2023 年 03 月 26 日

#### ■ 主要观点

本周微软推出Copilot系列第二款产品Microsoft Security Copilot（B端安全），前一款产品为3月16日推出的Microsoft 365 Copilot（C端办公），两款产品均接入了OpenAI发布的最新大模型GPT-4。Microsoft Security Copilot是第一款让安全人员能够以AI的速度和规模做出响应的安全产品，并结合了高级大型语言模型（LLM）与Microsoft的专用安全模型。按照我们理解的“通用大模型”+“行业小样本”的垂直应用场景的适配逻辑，Security Copilot的“行业小样本”训练数据包括Microsoft独特的全球威胁情报、每天超过65万亿个信息支持以及用户使用反馈等。我们认为可持续访问先进OpenAI大模型的Security Copilot在“行业小样本”的持续训练下将更为适配安全使用场景，且可持续应对不断变化的安全威胁，在迭代效率及适配程度上均有望出现质变。

我们理解AI大模型是一种新型平台模式，是移动互联网向沉浸互联网发展的中间形态。从平台的逻辑出发，AI产业链包括上层大模型、中层小模型、下层应用及内容，一方面上层大模型持续为小模型、应用及内容赋予通用型能力，其兼容性取决于大模型的输出与小模型/应用及内容的输入在模态上是否匹配；另一方面小模型、应用及内容持续产生的大数据可不断迭代大模型的通用能力，并让大模型更为适配垂类场景。参照PC互联网、移动互联网，我们认为每一轮新型平台模式的兴起均会重新划分流量竞争格局，涉及巨大市场空间的重新分配，且我们预计本轮AI大模型有望同时变革B端及C端产业。因此我们认为在上层大模型竞争格局尚未稳定的初期，大模型为争抢更多中下层数据入口，有望大幅让利。中下层的小模型、应用及内容有望百花齐放，且最先深度结合先进大模型的应用有望收获较大增量红利。

#### ■ 投资建议

我们认为传媒互联网板块短期受益于疫后复苏带动的基本面回暖，中期受益于政策面边际向好带动的盈利能力及确定性提升，长期受益于中国文化自信大方向带动的文化活力迸发。同时传媒属于数字中国战略及AIGC浪潮的应用端，具备较大的估值弹性。

- 1、建议关注A股稀缺的优质内容型平台公司【芒果超媒】，有望成为传媒估值中枢锚。
- 2、建议关注拥有海外用户/业务，有望接入GPT的优质标的，如【汤姆猫】（全球用户）、【昆仑万维】（Opera）、【神州泰岳】（游戏出海+NLP）、【华凯易佰】（跨境电商）、【焦点科技】（跨境电商）、【蓝色光标】（出海）。
- 3、建议关注可与生成式图像AI Midjourney对标的【浙文互联】（米画）、【视觉中国】。
- 4、建议关注国内电商类的【新华都】（电商代运营）、【值得买】（内容测评）、【遥望科技】（虚拟人）、【壹网壹创】（电商代运营）、【青木股份】（电商代运营）、【若羽臣】（电商代运营）、【丽人丽妆】（电商代运营）、【返利科技】。

5、建议关注AIGC+游戏，如【三七互娱】、【完美世界】、【吉比特】、【盛天网络】、【世纪华通】、【巨人网络】；建议关注AIGC+影视，如【百纳千成】、【欢瑞世纪】、【光线传媒】、【华策影视】、【上海电影】、【慈文传媒】、【中文在线】等。

6、建议关注【福昕软件】、【光云科技】、【力盛体育】。

### ■ 风险提示

政策边际优化的程度不及预期、疫情致企业经营情况不及预期、元宇宙推进进度不及预期、AIGC 商业模式或落地场景效果不及预期、端游市场发展不及预期、影视需求恢复不及预期。

### 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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。