

传媒

2023年04月12日

规范性政策或促进 AIGC 产业长期健康发展

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

田鹏（联系人）

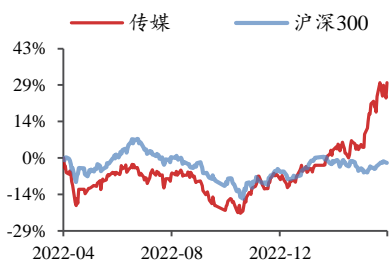
fangguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121100012

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《坚守“AIGC+游戏/电商/教育/IP/XR”——行业周报》-2023.4.9

《继续加码布局“AIGC+游戏/电商/教育/IP”——行业周报》-2023.4.2

《加码布局 AIGC 应用——行业周报》-2023.3.26

● 国家互联网信息办公室起草首个 AIGC 相关管理办法，规范 AIGC 应用

4月11日，国家互联网信息办公室起草了《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）。《办法》主要提出（1）提供生成式人工智能产品或服务应当遵守法律法规的要求，利用生成式人工智能生成的内容应当体现社会主义核心价值观，且需要尊重知识产权、商业道德，不得利用算法、数据、平台等优势实施不公平竞争。（2）利用生成式人工智能产品提供聊天和文本、图像、声音生成等服务的组织和个人，承担该产品生成内容生产者的责任。（3）利用生成式人工智能产品向公众提供服务前，应当按照《具有舆论属性或社会动员能力的互联网信息服务安全评估规定》向国家网信部门申报安全评估，并按照《互联网信息服务算法推荐管理规定》履行算法备案和变更、注销备案手续。（4）提供者应当对生成式人工智能产品的预训练数据、优化训练数据来源的合法性负责。

● 《办法》明确了大模型预训练数据要求，上游 IP 版权和数据公司或受益

《办法》明确了 AIGC 大模型预训练所用数据必须符合相关法律法规要求，且不含有侵犯知识产权的内容。随着国内大模型的发展，对各领域优质数据的需求或持续提升，具有 IP 版权和大量数据的上游公司，或成为类 GPT 应用的核心数据供应商，从而基于数据商业化衍生出新的商业模式，为相关公司带来新的增长点，重点推荐奥飞娱乐、阅文集团、芒果超媒，受益标的包括中文在线、上海电影、掌阅科技、光线传媒、华策影视、捷成股份等。《办法》对 AI 生成的内容也提出了规范化要求，具有内容风控和审核业务的公司，在 AI 生成内容产业中或将发挥更加重要的作用，受益标的包括新华网、人民网等。

● 规范政策或促进 AIGC 产业长期健康发展，布局“AIGC+游戏/电商/教育 XR”

当前 AIGC 应用落地不断加快，商业化空间正逐步打开，相关管理政策的推出，有望指引 AIGC 行业发展方向，促进行业长期健康发展，继续建议积极把握 AIGC 在互联网大赛道应用落地机会。（1）AIGC+游戏：AIGC 用于游戏研发中，有助于游戏公司降本增效同时提升游戏内容丰富度，打开游戏变现空间，重点推荐姚记科技、腾讯控股、网易-S、心动公司、吉比特、完美世界、创梦天地，受益标的包括神州泰岳、昆仑万维、巨人网络、盛天网络、宝通科技等。（2）AIGC+电商：大模型或赋能电商平台人货匹配效率提升，自身具备流量基础的导购平台或更受益于大模型接入带来的效率提升和流量增长，电商板块重点推荐值得买、壹网壹创、东方甄选、快手-W。（3）AIGC+教育：AIGC 应用的不断落地以及政策对于 AI 教育重视程度的提升，或推动青少年 AI 培训市场规模增长加速，而海量教学内容与大模型结合，或驱动 AI 辅助教学市场空间打开，受益标的包括盛通股份、世纪天鸿。（4）AIGC+XR：Meta SAM 模型开源或推动 VR/AR 内容生产成本大幅降低，推动 XR 内容供给释放，受益标的包括恺英网络、风语筑、恒信东方等。

● 风险提示：大模型发布后的效果不及预期，AIGC 商业化进程低于预期。

附表 1: 受益标的包括游戏、电商、教育、XR、影视、阅读等板块

公司代码	公司简称	评级	原始货币		每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)			最新每股净资产 元/股
			元	亿元	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	
002292.SZ	奥飞娱乐	买入	8.57	127	(0.30)	0.01	0.10	(29)	857	86	2.3
0772.HK	阅文集团	买入	41.50	421	1.83	1.40	1.60	23	30	26	17.2
300413.SZ	芒果超媒	买入	39.24	734	1.17	1.09	1.28	34	36	31	9.7
002605.SZ	姚记科技	买入	35.70	147	1.43	0.86	1.13	25	42	32	6.5
0700.HK	腾讯控股	买入	376.60	36,041	23.60	19.3	16.3	16	20	23	78.8
9999.HK	网易-S	买入	140.30	4,607	5.07	6.2	6.9	28	23	20	0.3
2400.HK	心动公司	买入	27.55	132	(1.86)	(1.17)	0.20	(15)	(24)	138	4.2
603444.SH	吉比特	买入	541.52	389	20.43	20.33	24.59	27	27	22	0.3
002624.SZ	完美世界	买入	18.60	361	0.19	0.71	0.84	98	26	22	4.8
1119.HK	创梦天地	买入	3.99	56	(0.13)	(1.80)	0.10	(31)	(2)	40	2.8
300785.SZ	值得买	买入	46.85	62	2.03	0.64	1.36	23	73	34	13.2
300792.SZ	壹网壹创	买入	35.09	84	1.45	1.23	1.62	24	29	22	11.2
1797.HK	东方甄选	买入	29.00	294	(1.72)	(0.53)	0.59	(17)	(55)	49	1.6
1024.HK	快手-W	买入	56.20	2,435	(20.37)	(3.22)	(1.00)	(3)	(17)	(56)	9.5
300364.SZ	中文在线	未有评级	26.52	194	0.14	(0.45)	0.24	195	(59)	111	4.7
601595.SH	上海电影	未有评级	30.49	137	0.05	(0.24)	0.20	610	(127)	152	3.9
603533.SH	掌阅科技	未有评级	23.77	104	0.35	-	-	68	-	-	5.8
300251.SZ	光线传媒	未有评级	9.80	287	(0.11)	0.15	0.32	(89)	65	31	3.1
300133.SZ	华策影视	未有评级	8.58	163	0.22	0.25	0.29	39	34	30	3.5
300182.SZ	捷成股份	未有评级	7.45	195	0.17	0.26	0.32	44	29	23	2.8
603888.SH	新华网	未有评级	37.72	196	0.41	-	-	93	-	-	6.1
603000.SH	人民网	未有评级	23.83	263	0.15	-	-	159	-	-	3.1
300002.SZ	神州泰岳	未有评级	11.88	233	0.20	0.28	0.34	60	42	35	2.3
300418.SZ	昆仑万维	未有评级	45.76	544	1.31	1.11	1.28	35	41	36	9.6
002558.SZ	巨人网络	未有评级	15.26	306	0.53	0.46	0.60	29	33	25	5.6
300494.SZ	盛天网络	未有评级	32.10	87	0.52	0.80	1.09	62	40	29	5.2
300031.SZ	宝通科技	未有评级	20.09	83	1.05	(0.17)	1.09	19	(118)	18	9.5
002599.SZ	盛通股份	未有评级	6.35	34	0.12	0.08	0.30	53	79	21	2.6
300654.SZ	世纪天鸿	未有评级	7.56	27	0.19	0.20	0.22	40	38	34	3.6
002517.SZ	恺英网络	未有评级	13.64	294	0.27	0.51	0.67	51	27	20	1.9
603466.SH	风语筑	未有评级	16.72	100	1.20	0.22	0.65	14	76	26	3.5
300081.SZ	恒信东方	未有评级	8.43	51	(0.97)	-	-	(9)	-	-	3.4

数据来源: Wind、开源证券研究所 (未有评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测, 股价截至 2023 年 4 月 11 日收盘; 股价及市值, A 股公司货币单位为人民币, 港股公司货币单位为港元。)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn