



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

周观点：小模型有望成为应用场景主流，具备稀缺性及竞争壁垒

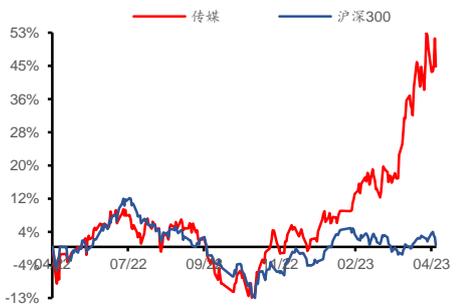
——互联网传媒行业周报（20230417-20230423）

增持（维持）

行业： 传媒
日期： 2023年04月23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：

《2023W15 周数据跟踪》

——2023 年 04 月 18 日

《周观点：从“调用”到“训练”，“AI+传媒”的核心即数据与内容》

——2023 年 04 月 15 日

《2023W14 周数据跟踪》

——2023 年 04 月 12 日

主要观点

我们上周已形成“大模型+小模型+应用及内容”的完整研究框架（详见《从“调用”到“训练”，“AI+传媒”的核心即数据与内容20230415》），本周我们进一步明确：在AI发展初期，下游垂类场景有望先于大模型率先获益，且小模型在价值链环节才具备稀缺性及竞争优势。

1、获益的持续性：取决于上游大模型集中度提升的节奏，我们认为大模型未来的迭代速度、竞争烈度及竞争范围均较高，上游大模型的竞争格局无法在短期内固定。

2、获益的强度：取决于下游场景数据的数量及质量，拥有大数据、高质量的多模态应用场景有望快速形成差异化且稀缺的小模型，并区别于竞对形成较强的竞争壁垒。

进一步理解上下游关系：

1、上游：我们理解上游大模型已不具备稀缺性，上游竞争力取决于下游应用场景接入的数量及质量，一是国内外各类企业纷纷发布大模型；二是国外开源大模型的数量增多；三是微软发布大模型训练工具 DeepSpeed Chat，我们认为大模型的训练周期及成本（门槛）大模型逐步下降。基于我们对类同于新平台的理解，平台的优势取决于平台的集中度，集中度越高对价值链的掌控度越高，相反则对价值链的掌控度越低，下游场景越受益。

2、下游：按照我们“大模型+小模型+应用及内容”的研究框架，下游垂类场景的结合方式包括“能力调用”及“能力再训练”两个维度，其中“能力调用”对应案例或基本面、“能力再训练”对应空间或格局。

(1) 我们认为“能力调用”匹配“AI+传媒”的第一层利好，即通过AI降本增效，大幅提高数据及内容的供给量。此阶段主要取决于下游场景与大模型输入输出模态的匹配度，匹配度越高大模型的适配度越高，且该下游场景有望率先落地案例或基本面。

(2) 我们认为“能力训练”匹配“AI+传媒”的第二层利好，即下游垂类场景本身的数据或内容反过来“再训练”通用大模型（或开源大模型），形成传媒内容场景专属大模型，形成更稳定且高质的内容输出。此阶段除了需要模态匹配度外，还需要下游场景拥有大数量、高质量的多模态数据（包括内容/IP/版权），进一步理解可分为小模型及行业专属大模型两个阶段。

(3) 我们理解下游应用接入大模型的层次由低到高包括直接调用、形成小模型再调用、形成行业专属大模型，其中小模型有望成为下游应用主流模式，率先形成小模型的头部应用有望形成较高的竞争优势及壁垒（如Stable Diffusion、Midjourney即属于头部小模型应用的范畴）。

投资建议

基于我们“大模型+小模型+应用及内容”的研究框架，我们认为从基本面受益的角度上看，需沿着目前成熟大模型模态输出的范围选择标的，重点关注AI+文本/虚拟人板块，其次关注AI+图片（大模型+小模型）；从价值重估的角度上看，需沿着掌握优质数据或内容（多模态数据）的范围选择标的，重点关注AI+内容/IP/版权板块。

- 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、建议关注中国版Discord【创梦天地】。
- 4、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】。
- 5、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】。
- 6、建议关注AI+游戏，如【姚记科技】、【盛天网络】、【三七互娱】、【完美世界】、【吉比特】、【世纪华通】、【巨人网络】；建议关注AI+影视，如【百纳千成】、【欢瑞世纪】、【光线传媒】、【华策影视】、【博纳影业】、【上海电影】、【慈文传媒】等；建议关注AI+出版，如【中国科传】、【中国出版】等；建议关注AI+IP，如【中文在线】、【奥飞娱乐】等。
- 7、建议关注【福昕软件】、【光云科技】、【力盛体育】、【汇纳科技】。

■ 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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。