

复苏之风起，AI赋能迎变而上

——传媒互联网 2023 年中期策略

核心观点：

- **投资概要：**在产业软硬件协同发展格局初步形成的大背景下，我们认为 AIGC 产业崛起之势明显，当前仍处于 AI+时代产业发展早期，当前节点回调不改长期向好趋势。下半年中，我们认为 AI 对传媒板块赋能效果将持续，目前行业业绩端动能尚未充分释放，我们坚定看好大产业趋势下的优质公司长期增长潜力。我们认为游戏、营销、影视行业将率先验证 AI 降本增效，提高付费意愿上限的逻辑。
- **游戏：AI 赋能，新产品周期开启** 1) 游戏相关政策风向转暖，上半年版号发放呈常态化，两因素叠加影响下行业逐步恢复健康发展；2) 供给端持续优化，头部公司新游储备充足，预计新产品周期开启将为公司业绩端带来改善；3) 长期来看，AIGC 等技术对游戏全产业链具有降本增效，提升用户交互体验，突破付费意愿上限的效果。
- **广告营销：市场回暖，效率提升** 1) 当前广告行业整体尚未恢复至疫前水平，下半年预计随着暑期旅游旺季到来有望进一步回补；2) AIGC 大幅降低了广告内容创作的成本，加速了创意落地，促使广告营销内容海量增长；3) AI 算法在精准推荐，智能投放等领域的应用有望显著提升广告投放效率，从而实现更高的 ROI。
- **影视院线：票房修复显著，AI 助推产业繁荣** 1) 上半年院线电影票房修复明显，端午档票房重回 2019 年同期水平；2) AI 有望实现电影制作从前期策划到宣发阶段的降本增效，从而持续改善供给端情况；3) 下半年院线新片储备充足，已有超 50 部电影定档，暑期档票房有望超预期。
- **投资建议** **游戏：**建议关注拥有出色研发能力，且新游储备充足的腾讯控股、网易、完美世界、吉比特、恺英网络、三七互娱、完美世界等；**广告营销：**建议关注经营改善，在 AI 有所布局的营销公司：浙文互联、蓝色光标、三人行、分众传媒等；**影视院线：**建议关注影片储备充足的影视院线公司：光线传媒、万达电影、华策影视、博纳影业等。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，用户流失风险，大模型进展不及预期，AI 应用推进不及预期，作品内容审查或审核风险等。

传媒互联网行业

推荐 维持评级

分析师

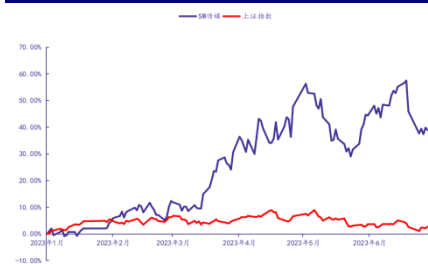
岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

行业数据 2023.06.30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河传媒互联网】行业深度报告_2021 年中期策略报告_拥抱 Z 世代消费浪潮

【银河传媒互联网】行业深度报告_2022 年度策略报告_科技驱动加速文化出海，四大优质赛道扬帆起航

【银河传媒互联网】行业深度报告_2022 年中期策略报告_政策转暖，把握互联网、游戏复苏双主线

【银河传媒互联网】2023 年年度策略——复苏必有时，新兴皆可期

目录

一、 板块回顾：冬去春来，修复在途	3
(一) 行情与估值回顾：AI 催化，传媒板块领跑大盘	3
(二) 业绩回顾：行业逐步复苏，业绩释放正当时	6
二、 产业背景：激发创新，AI 赋能潜力显	8
(一) 政策加码，AI 产业快速发展	8
(二) 降本增效，提升创意实现效率	14
(三) 颠覆模式，推高付费意愿上限	15
三、 游戏：利好持续释放，AI 重塑产业链	17
(一) 政策利好催化行业发展，版号持续常态化发放	17
(二) 大厂新游储备丰富，业绩增长地基牢固	18
(三) AI 渗透全产业链，商业化进程加快	20
四、 广告营销：创意内容海量增长，创新营销效率提升	22
(一) 广告市场缓慢回暖，困境逆转动能仍待释放	22
(二) AI 重塑生产方式，助力创意实现降本增效	23
(三) 智能推送提高广告触达，千人千面挖掘效果转化	25
五、 影视院线：票房持续向好，AI 推动内容生态繁荣	27
(一) 大盘票房显著修复，影院档期票房表现亮眼	27
(二) AI 赋能提升生产效率，供给改善持续释放	28
(三) 后续储备充足，关注优质内容上线	28
六、 投资建议及重点推荐标的	30
七、 风险提示	30
插图目录	31
表格目录	32

一、板块回顾：冬去春来，修复在途

（一）行情与估值回顾：AI 催化，传媒板块领跑大盘

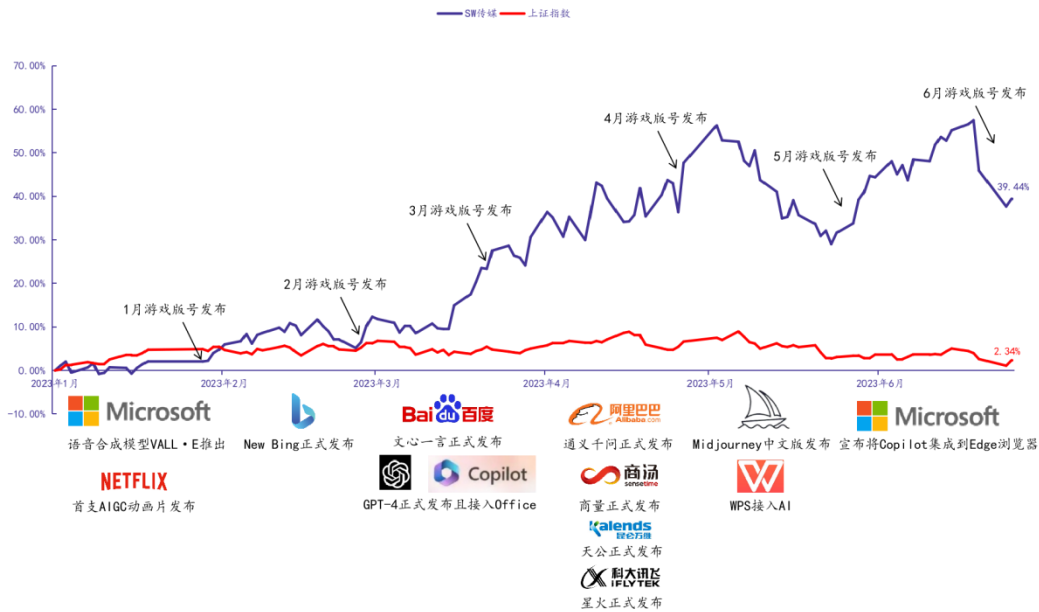
回顾上半年，A股传媒板块上半年走势受AI相关概念催化明显。具体来看，2月上旬，AIGC和ChatGPT相关概念股表现突出，而游戏板块在版号常态化发放下实现估值修复，但整个行业尚未形成全面上涨的趋势。而从3月上中旬开始，传媒板块上涨行情全面启动，此时海外端OpenAI发布了新一代LLM ChatGPT-4.0，同时还开放了ChatGPT的API接口，使外部开发者能够正式将ChatGPT集成到自己的产品和服务中，并将收费下调90%。现GPT-4 8K context模型每1K tokens（约750词）输入收费0.03美元，输出收费0.06美元。同时期，微软也推出了基于GPT-4技术的Newbing搜索引擎和office软件Demo；国内，百度率先则发布了首个中文LLM“文心一言”，其他大厂也纷纷表示正在加紧研发。受LLM消息高频率，大密度的催化作用，3月申万传媒指数涨幅达到22.67%。

在迅速上涨后，4月传媒行情开始出现剧烈波动，板块内部轮动加快，游戏板块继续上涨。LLM概念在4月热度不减，腾讯于4月发布“混元”AI大模型，阿里也于4月7日开启“通义千问”企业邀测。政策端，4月11日，网信办发布了《AIGC管理办法征求意见稿》，强调数据来源合法性，并明确对IP版权的保护。这一政策利好推动影视、出版、阅读等视频及文本版权商成为面向LLM厂商的“卖水人”，内容开发与科技结合形成变革，4月出版指数涨幅达到28.75%。

5月，传媒指数经历了迅速的回调，截至5月26日，各板块跌幅较大，游戏指数跌幅12.80%，影视院线指数跌幅14.29%，广告指数跌幅6.43%，出版指数跌幅8.78%。5月29日，英伟达宣布推出全新定制AI模型代工服务NVIDIA ACE游戏开发版（NVIDIA Avatar Cloud Engine for Games），利用AI驱动的自然语言交互技术，为游戏中的非玩家角色（NPC）带来智能，新技术的涌现再次推动了新一轮上涨行情。

6月，板块冲高回落，SW传媒指数于6月20日创年初来最高，探顶873.64。6月下旬板块出现剧烈下滑，6月30日SW传媒指数收跌770.62，抹平六月涨幅。总体来看，2023年1月3日（第一个交易日）至6月30日，传媒（申万）累计上涨38.91%，同期上证指数仅累计上涨2.7%，2023年传媒板块大幅跑赢上证指数。分传媒子行业来看，游戏、数字媒体、出版领跑传媒，分别上涨64.83%，43.83%，42.84%。广告营销，电视广播涨幅较小，分别为12.67%，9.46%。

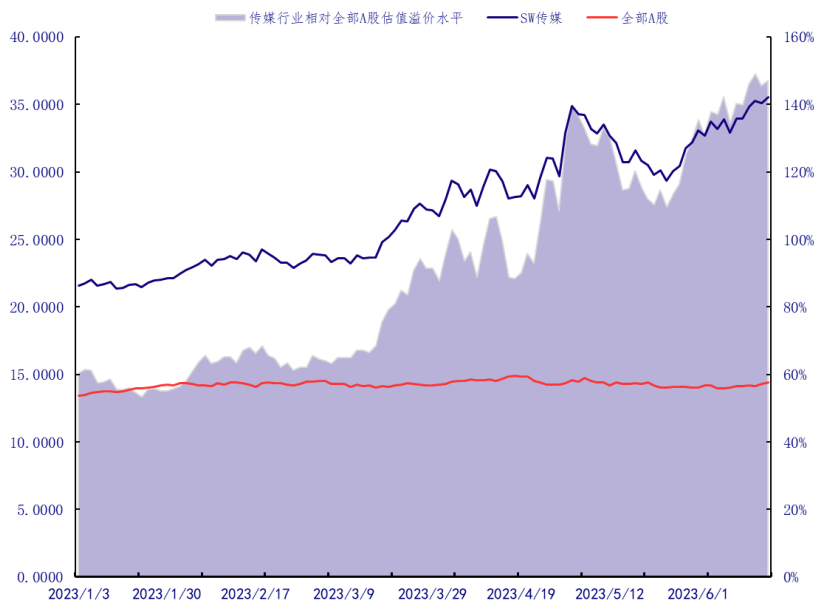
图 1：传媒（申万）2023 年以来涨跌幅及 AI 概念催化时间线



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

从估值面来看，截至 2023 年 6 月 30 日，传媒行业滚动市盈率为 31.09 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 14.11 倍，传媒市盈率较 13 年以来的历史均值低 48.88%，全部 A 股市盈率较 13 年以来的历史均值低 10.69%，板块整体仍处历史底部区间。

图 2：2023 年上半年 SW 传媒行业与 A 股估值比较

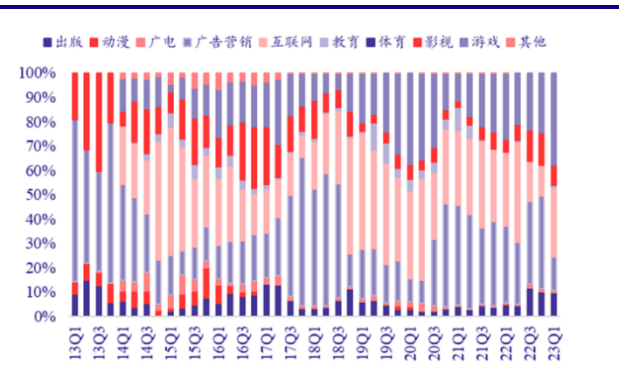


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

从资金面来看，截至 23Q1，传媒行业在公募基金重仓占比的比重是 1.22%，自 2013Q1 以来基金持仓传媒占比全市场重仓比重的均值为 3.5%，中位数为 3.1%，当前仍然显著低于历史均值水平。从 23Q1 传媒各板块重仓资金配置比例来看，游戏、互联网、广告营销位列前三，占传媒公募重仓配比的 80.30%。长期持有风格为主的公募基金对游戏行业的加仓趋势明显，游戏板块占比环比上升 54.14%，较上一期增加 13.32 个百分点至 37.93%。但在传媒行业各子行业中，公募基金持股市值占流通市值的比例仍低于 5%。

图 3：传媒行业 2013Q1-2023Q1 基金重仓占比

图 4：传媒行业 2013Q1-2023Q1 传媒互联网各板块公募基金重仓配置比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

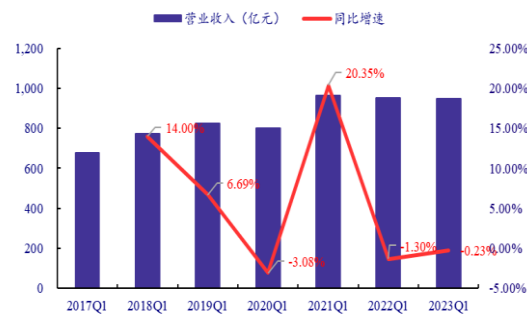
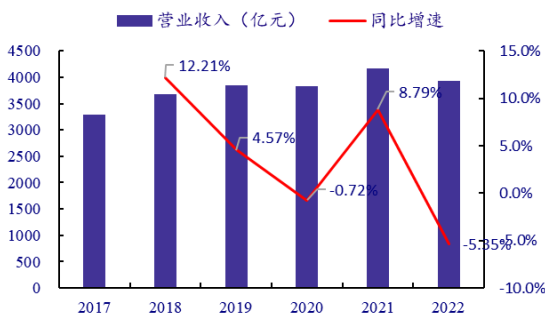
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 业绩回顾：行业逐步复苏，业绩释放正当时

剔除传媒行业 ST 股后，我们统计了申万传媒行业 87 家公司 2022 年及 2023Q1 业绩情况。2022 年传媒行业（剔除后）实现营业收入 3938.42 亿元，同比下滑 5.35%，其中广告营销、游戏和平面媒体板块营收占比分别为 37.18%、19.97% 和 19.70%。2023Q1 实现营业收入 948.64 亿元，同比下滑 0.23%，其中影视板块为主要支撑，同比增长 12.69%。

图 5：2017-2022 年传媒行业营业收入及同比增速

图 6：2017-2023Q1 传媒行业营业收入及同比增速



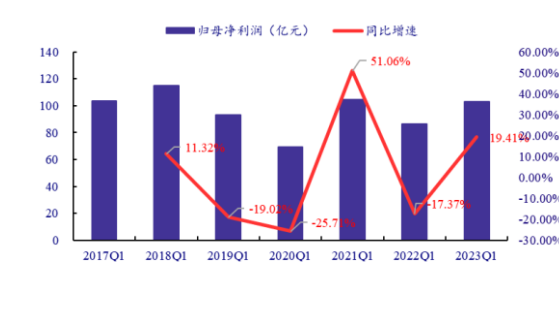
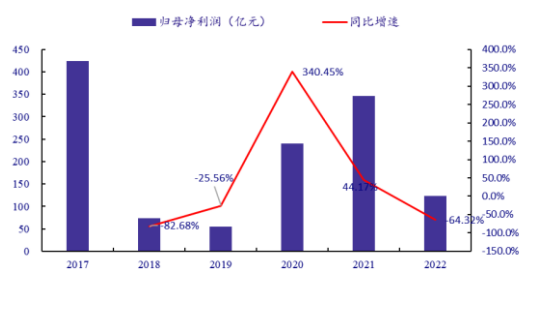
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

从归母净利润来看，2022 年传媒行业实现归母净利润 493.92 元，同比下滑 14.05%，其中平面媒体利润增长显著，影视动漫、广告营销、有线电视行业利润大幅下滑。总体看来，2022 年共有 62 家公司盈利，其中 57 家公司持续盈利，5 家公司扭亏为盈；共有 25 家公司亏损，其中 10 家公司连续亏损，15 家公司由盈转亏。2023 Q1 传媒行业实现归母净利润 103.18 亿元，同比增加 19.41%。除游戏、有线电视行业归母净利润下降外，其余行业归母净利润均呈现上涨趋势，主要受疫情政策放开，行业整体复苏影响。

图 7：2017-2022 年传媒行业归母净利润及同比增速

图 8：2017-2023Q1 传媒行业归母净利润及同比增速



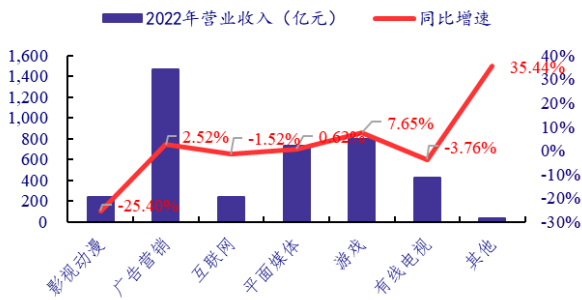
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

游戏、广告营销和平面媒体板块景气度高。2022 年营收同比增速前三的子行业为游戏 (YOY +7.65%)、广告营销 (YOY +2.52%)、平面媒体 (YOY +0.62%)，营业收入分别为 794.77 亿元、1464.20 亿元、731.18 亿元。营收增速下降的子行业包括影视动漫 (-25.40%)、互联网 (-1.52%) 和有线电视 (-0.69%)。

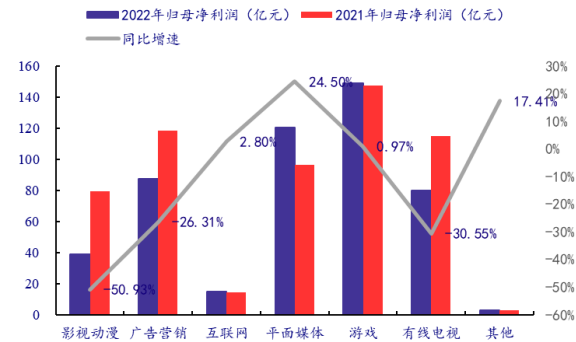
2022 年归母净利润同比增速前三名的行业为平面媒体 (YOY +24.50%)、互联网 (YOY +2.80%) 和游戏 (YOY +0.97%)，净利润分别为 120.39 亿元、96.7 亿元和 149.08 亿元。下降最明显的子行业是影视动漫有线电视广告营销 (-26.31%) (-30.55%)、(-50.93%)。

图 9：2022 年传媒子行业营收及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

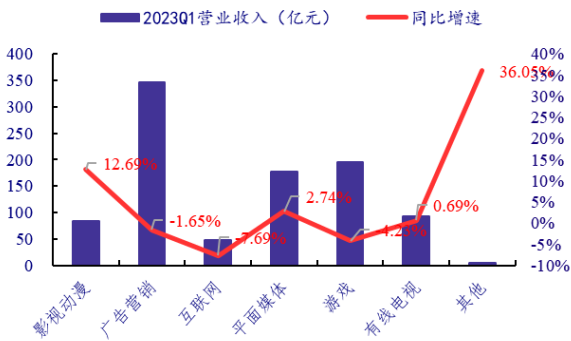
图 10：2021、2022 传媒子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

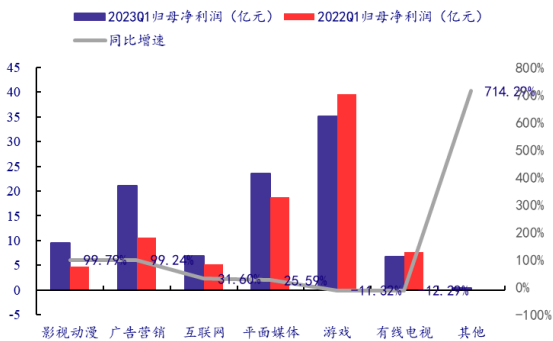
23Q1 影视动漫表现亮眼，部分子行业略显颓势。23Q1 影视动漫贡献了传媒行业的主要增长，实现营业收入 83.14 亿元，同比增长 12.69%；平面媒体板块实现营业收入 178.04 亿元，同比增长 2.74%；有线电视板块实现营业收入 93.25 亿元，同比增长 0.69%。广告营销营收与去年 Q1 基本持平（-1.65%），游戏（-4.23%）、互联网（-7.69%）板块营收均有不同程度的下滑。23Q1 归母净利润维持正增长的子行业分别为影视动漫（YOY+99.79%）、广告营销（YOY+99.24%）、互联网（YOY+31.60%）、平面媒体（YOY+25.59%），净利润分别为 9.49 亿元、21.08 亿元、6.83 亿元、23.56 亿元。其余子行业净利润均有不同程度的下降，分别为游戏（-11.32%）、有线电视（-12.29%）。

图 11：23Q1 传媒子行业营收及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12：22Q1、23Q1 传媒子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、产业背景：激发创新，AI 赋能潜力显

（一）政策加码，AI 产业快速发展

政策端：政府积极参与 AI 行业的建设，响应之快，参与范围之广，层次之深是前所未有的。自 2017 年工信部印发《新一代人工智能发展规划》以来，政府陆续颁布了一系列涉及 AI 安全、数据隐私和社会稳定方面的政策。

2017 年工信部发布的《新一代人工智能发展规划》是目前人工智能领域最高层面的政策文件，提出了三个阶段人工智能发展的核心目标。规划提出到 2025 年，人工智能技术达到世界先进水平，人工智能核心产业规模超过 5000 亿元，形成一批具有国际影响力的人工智能头部企业，人工智能应用广泛。2023 年 4 月，网信办发布《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，该文件规定：AIGC 服务提供者应获得经营许可，保护用户权益；建立用户信息保护制度，确保信息安全；设立技术安全保障和风险评估机制，防范风险；建立应急处置和投诉处理机制，减少损失。

表 1：2017-2023 年中国 AI 重要政策汇总

时间	出台方	相关政策	相关内容
2023 年 5 月	中央财经委员会	中央财经委员会第一次会议	把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设完整、先进、安全的现代化产业体系。
2023 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局会议	重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
2023 年 4 月	网信办	《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》	要求 AIGC 服务和生成内容符合社会主义核心价值观，避免任何形式的歧视，同时应尊重商业道德和他人的合法权益，以及确保生成的信息真实可信。
2022 年 8 月	科技部	《关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知》	秉持着面向全球科技前沿、经济主战场、国家重大需求以及人民生命健康的原则，充分发挥人工智能对经济社会发展的赋能作用。着眼于构建全链条、全过程的人工智能行业应用生态系统，支持一系列已有良好基础的人工智能应用场景，并加强研发上下游的协作与新技术的整合，致力于打造一批可复制、可推广的示范示范应用场景。首批将重点支持建设十个示范应用场景。
2022 年 7 月	科技部、教育部、工信部等	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	场景创新成为推动人工智能技术升级和产业增长的全新途径，不断涌现出具有推动新一代人工智能发展的成果。鼓励在制造、农业、物流、金融等关键领域深入挖掘人工智能技术的应用场景，促进智能经济的高端高效发展。
2021 年 9 月	教育部	《关于实施第二批人工智能助推教师队伍建设的行动试点工作的通知》	积极促进人工智能、大数据和第五代移动通信技术（5G）等新技术与教师队伍建设的有机融合，以开创新的道路和模式，借助新技术推动教师队伍的发展。致力于培养高水平、专业化和富有创新精神的教师队伍，为支撑教育强国战略和教育现代化贡献力量。

2021年7月	科技部	《新型数据中心发展三年行动计划(2021-2023年)》	以建设完善的产业链体系为目标,专注于关键环节,如新型数据中心的供配电、制冷、IT和网络设备以及智能化系统等。加强新型数据中心设施、IT、网络和平台应用等多层架构的融合协作,以提升整个产业链的竞争优势。同时,推动新型数据中心与人工智能等技术的协同发展,以构建完善的新型智能算力生态体系。定位于人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技和深地深海等前沿领域,实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。加速推进基础理论、基础算法和装备材料等方面的研发突破和应用迭代,聚焦高端芯片、操作系统、人工智能关键算法和传感器等关键领域。
2021年3月	全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	开展人工智能技术应用示范、人工智能政策试验和人工智能社会实验,积极推进人工智能基础设施建设。目标是到2023年,策划和建设大约20个实验区,创造出一批切实有效的政策工具,形成一些深度融合人工智能与经济社会发展的典型模式,积累一系列可复制和可推广的经验做法,并打造一批具有重大引领和带动作用的人工智能创新高地。
2020年9月	科技部	《关于印发国家新一代人工智能创新发展试验区建设工作指引(修订版)的通知》	2023年前,初步建立人工智能标准体系,并专注于研制数据、算法、系统和服务等急需的重点标准,以首推在制造、交通、金融、安防、家居、养老、环保、教育、医疗健康和司法等重点行业和领域的应用。同时,建设人工智能标准实验验证平台,以提供公共服务能力。
2020年7月	国家发改委等部门	《国家新一代人工智能标准体系建设指南》	重视研究人工智能、区块链、基因编辑等新技术和新领域相关法律问题,并继续推动相关理论和研究工作的常态化和机制化发展。发挥科研机构、智库等外部智慧的作用,加强与相关方面的交流合作,并紧密合作以产生高质量的研究成果。
2020年6月	全国人大	《全国人大常委会2020年度立法工作计划》	推动“双一流”建设高校加强学科交叉融合,提升在人工智能领域的研究生培养能力。
2020年3月	教育部、国家发展改革委、财政部	《关于“双一流”建设高校促进学科融合加快人工智能领域研究生培养的若干意见》	教育部主导组织了2019年度普通高等学校本科专业设置和调整工作,其中有80所高校开始开设人工智能专业。
2020年3月	教育部	《教育部关于公布2019年度普通高等学校本科专业备案和审批结果的通知》	支持利用人工智能等新技术为疫情监测分析、病毒溯源、患者追踪、人员流动和社区管理提供服务。加速利用人工智能技术进行病毒检测诊断、疫苗和新药研发以及防控救治工作。
2020年2月	工业和信息化部	《关于运用新一代信息技术支撑服务疫情防控和复工复产工作的通知》	促进人工智能和实体经济深度融合,需了解新一代人工智能发展的特点,以市场需求为导向,以产业应用为目标,深化改革创新,优化制度环境,激发企业创新活力和内生动力。结合不同行业和区域的特点,探索创新成果应用转化的途径和方法,建立数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济模式。
2019年3月	中央深化改革委员会	《关于促进人工智能和实体经济深度融合的指导意见》	

2017年7月

工信部

《新一代人工智能发展规划》

提出面向 2030 年我国新一代人工智能发展的指导思想、战略目标、重点任务和保障措施，推进我国人工智能发展的先发优势，加快建设创新型国家和世界科技强国。

资料来源：中共中央政治局、国务院等，中国银河证券研究院整理

数据端：ChatGPT 拉动下 AI 迎来“寒武纪”，相关产业出现爆发式增长。自 2022 年 11 月 30 日 ChatGPT 发布，拉动 AI 概念 Google Trends 关键词搜索热度一路飙升，至今热度不减。ChatGPT 仅用两个月便完成了 1 亿用户的积累，远超短视频时代现象级应用 TikTok 和更早的 Instagram，该应用达成 1 亿用户用时分别为 9 个月和 30 个月。

图 13：ChatGPT 和 AI 关键字搜索热度

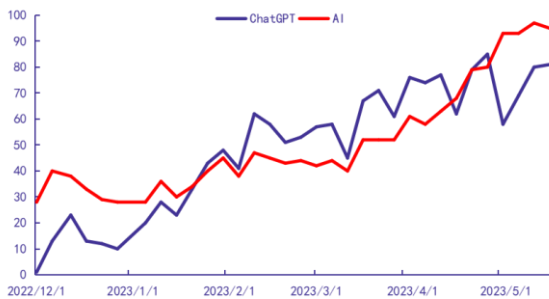


图 14：现象级应用达成 1 亿用户市场所需时间对比

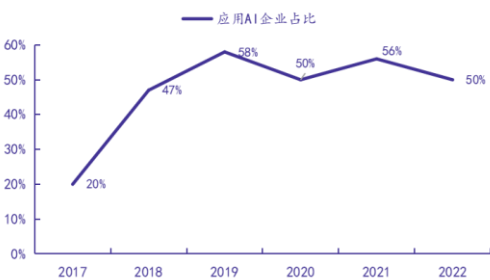
应用	1 亿用户达成市场所需时间
ChatGPT	2
TikTok	9
Instagram	30
Pinterest	41
Spotify	55
Telegram	61
Uber	70
Google Translate	78

资料来源：Google Trends，中国银河证券研究院整理

资料来源：Sensor Tower，Similar Web，中国银河证券研究院整理

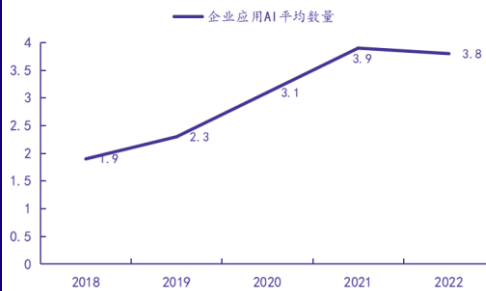
AI 在企业中的应用也被广泛地应用。根据麦肯锡 2022 年 12 月发布的 AI 研究报告显示，截至 2022 年被调查的企业中有 50% 称其在工作中使用 AI 技术，远高于 2017 年的 20%。而企业使用 AI 能力的平均数量也是从 18 年的 1.9 攀升至 22 年的 3.8，预计 ChatGPT 全面赋能 AIGC、办公软件等各个领域后，该数据将持续提升。

图 15：应用 AI 技术企业占比



资料来源：麦肯锡，中国银河证券研究院整理

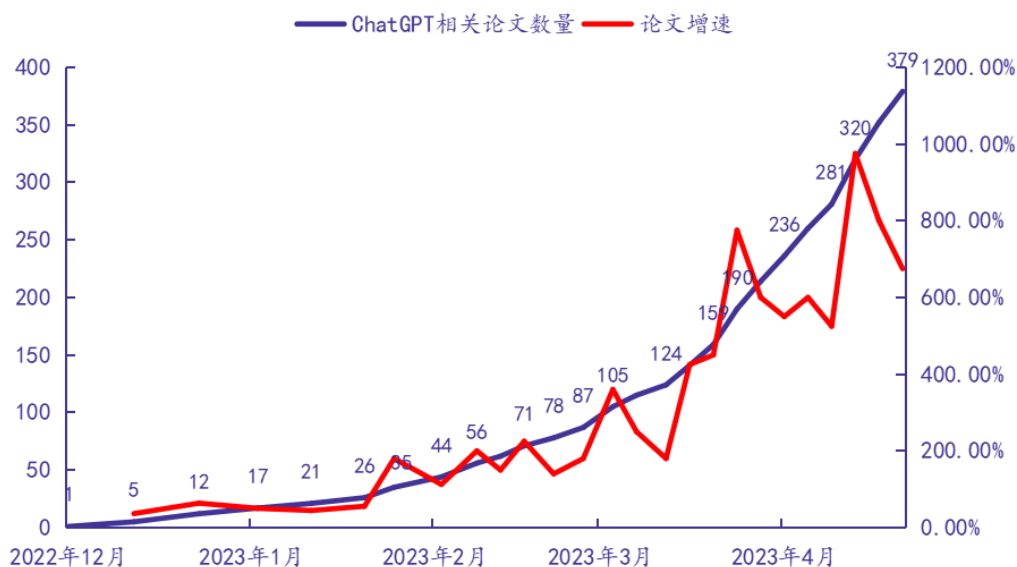
图 16：企业应用 AI 平均数量



资料来源：麦肯锡，中国银河证券研究院整理

根据西安交通大学和佐治亚大学联合发表的论文显示，自22年12月以来ChatGPT相关论文数量激增。相关论文累计数量已从22年12月末的1篇迅速增长至23年4月的379篇，论文增速也是从最初每天一篇左右激增至每天五篇以上。

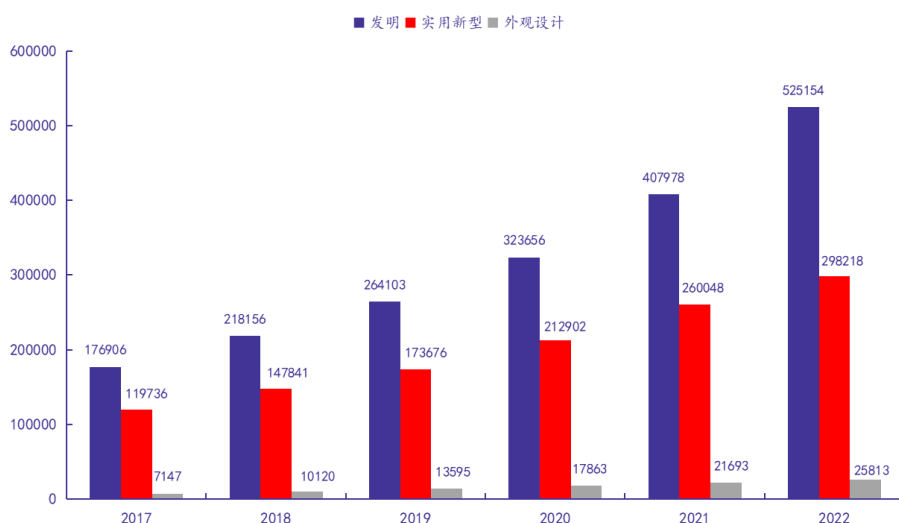
图 17: ChatGPT 相关论文数量及增速



资料来源: Arxiv, 中国银河证券研究院整理

据国家知识产权局，自2017年起中国人工智能相关专利数量不断增加。2022年相关授权专利总量为849185件，较21年同比增加23.12%，发明专利更是达到525154件，同比增加28.72%。

图 18: 2017-2022 年中国人工智能申请专利变化趋势



资料来源: 国家知识产权局, 中国银河证券研究院整理

近年来 AI 产业投融资动作频繁，产业投资热度犹在。据上奇产业通统计，2017-2022 年年均融资次数在 2660 次左右，年均融资金额约 5188 亿元。6 年间累计融资 15964 笔，融资金额共计高达 31128 亿元。2021 年人工智能概念火爆，一年间 AI 行业融资 4469 笔，融资金额达 12256 亿元。从资金流向来看，统计期间内独角兽企业仅占融资事件的 6.7%，但融资金额比例却高达 32.3%。表现亮眼的独角兽企业主要集中在自动驾驶、医疗、工业和芯片赛道，分别孵化出 L3 及以上的智能驾驶方案，AIDD 药物研发服务，工业机器人，云端大规模训练或端侧推理芯片等产品及服务。

图 19：2017-2022 年 AI 产业融资情况

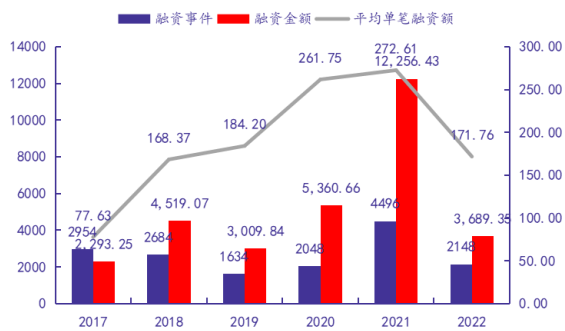
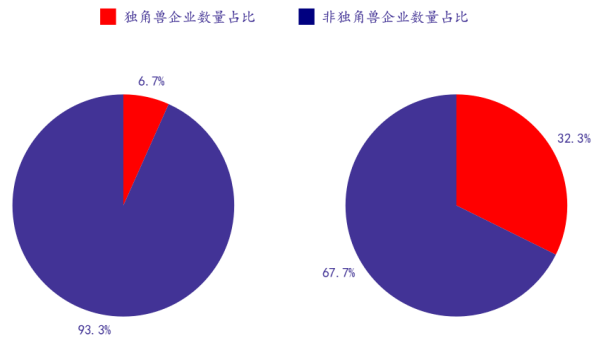


图 20：2021-2022 年中国人工智能独角兽融资情况

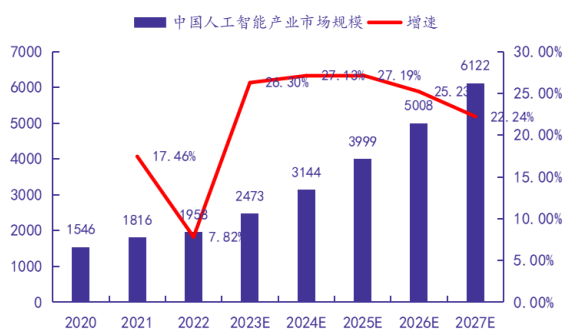


资料来源：上奇产业通，中国银河证券研究院整理

资料来源：IT 桔子，中国银河证券研究院整理

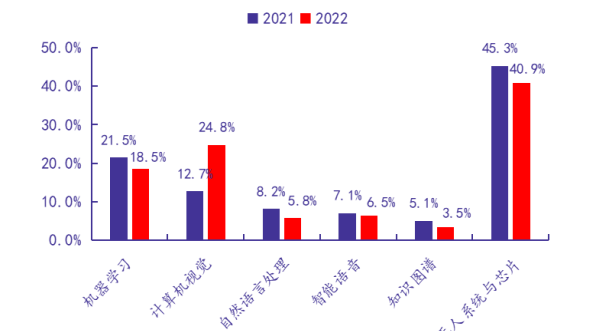
产业端：AI 相关产业涉及面广，包括 AI 应用软件、硬件及服务等方面，具体涵盖了 AI 芯片、AI 基础数据服务、智能机器人、计算机视觉、自然语言处理等多个核心产业。据艾瑞咨询测算，2022 年中国人工智能产业规模为 1958 亿元，年增长率为 7.82%，行业发展稳中向好。结合《新一代人工智能发展规划》中的目标，预计 AI 市场规模将进一步扩大，规模增速维持在 20% 以上。细分领域来看，目前人工智能行业投资主要集中在机器学习、计算机视觉和无人系统与芯片。相较于 21 年，22 年计算机视觉领域投资所占比例明显提高。

图 21：中国人工智能产业市场规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院整理

图 22：中国人工智能产业按技术领域投资分布情况

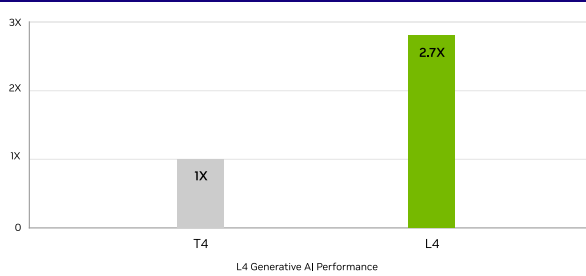


资料来源：IT 桔子，中国银河证券研究院整理

此外，在 ChatGPT 不断渗透的背景下，高性能计算硬件和 AIGC 应用飞轮效应初步形成。英伟达在 GTC2023 大会上展示了在多个领域的软硬件布局，包括 ChatGPT 大模型、半导体光刻、元宇宙、量子计算和智能驾驶等。

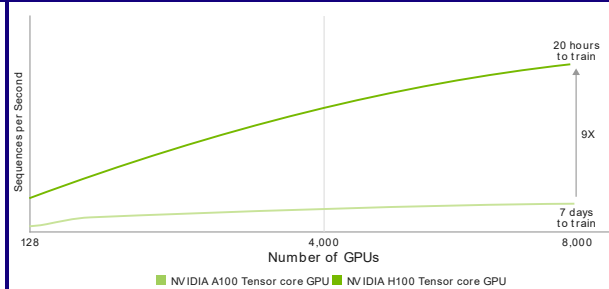
在 2023 年 3 月 23 日召开的 GTC 大会上，英伟达一次性推出了 4 款 AI 推理芯片，其中 AI 视频芯片 L4 和专门用于训练 LLM 的 GPU H100 NVL 表现最为亮眼。L4 是一款专注于视频领域的云推理芯片，其性能是目前主流对标芯片 T4 的 2.7 倍。而为 LLM 训练设计的 H100 NVL 性能则比标配 8 卡 A100（对标训练芯片）服务器快 10 倍。这些芯片的迭代不仅提高了 AI 模型的训练和推理速度，也将显著降低 AI 公司在算力方面的成本。

图 23: L4 高达 2.7 倍的 AIGC 性能



资料来源：英伟达，中国银河证券研究院整理

图 24: H100 训练效率高达 A100 芯片 9 倍



资料来源：英伟达，中国银河证券研究院整理

在 GTC2023 上，英伟达还宣布推出了一种可协助企业快速访问、训练高级 AI 模型的云服务平台：DGX Cloud。英伟达计划以月租 3.7 万美元的形式开放 DGX Cloud，通过软件收费模式提供强大的算力基础。英伟达已经与多家头部公司合作，包括微软 Azure、谷歌 OCP 和 Oracle OCI，以免除企业购置、部署和管理本地基础设施的复杂步骤，加速企业为生成式 AI 和其他应用训练模型的过程。

随着国内、国外头部厂商持续优化迭代 LLM 性能，AI 芯片、云计算平台基本扫清 LLM 开发和应用的算力障碍，AI 软硬件协同发展飞轮效应初步形成。以 LLM 为内核的应用商业化落地进程不断提速，预计将在下半年助力传媒行降本增效，突破消费者付费意愿上限。

（二）降本增效，提升创意实现效率

与传统内容繁琐的生产过程不同，AIGC 只需少量提示信息即可在短时间内生成大量内容。这种高效的生产方式大幅提升了内容创作的效率，降低了生产成本和门槛，同时也激发了创意的涌现。此外，低成本、多形式的如图片、视频等内容的生成方式，还将大幅缩短创意落地周期，加速内容迭代速度。

传统内容行业对于产品的丰富程度要求非常高。在拓展其的丰富度过程中，文字、图片和视频等媒介的需求量大幅激增。而 AIGC 赋能内容生产，可以通过 AI 辅助文字创作、美术绘画和程序化人物及场景生成等多领域应用，在技术层面打通了内容提供方之间的壁垒，打破了传统内容开发领域成本、质量、速度只能三选其二的三角模型。

这种效果在开放世界游戏产品中体现尤甚。AI 可以根据指令智能生成人物、场景及其组件，从而快速生成高质量场景模型，减少人力投入，大幅降低游戏研发成本。此外，利用 AIGC 协助完成开发中的基础性、重复性工作，协助项目管理，可使开发者将精力更多地放在玩法设计等提升游戏核心竞争力的工作上，从而提高游戏整体质量。在 AIGC 的加持下，游戏内容的创意质量和创作效率有望持续提升，从而也能为用户带来更丰富优质的游戏内容和体验。

据 GameLook 报道，俄罗斯游戏工作室 Lost Lore 使用 Midjourney 软件，通过文字指令规定新角色的特征并结合已有角色的参考图，生成角色造型，使创作 100 名角色的时间及开发成本分别从 6 个月，5 万美元缩减至 1 个月，1 万美元。该工作室的美术画师基于 AI 生成结果进行进一步检修，以此大幅节省前期创意时间。例如通过使用以下文字指令（Prompt）：一只行军中的邪恶灰熊，穿着铁制的盔甲和头骨装饰，动态的攻击姿势，佩戴着古老的头盔和防毒面具，背景中有后启示录风格的元素，Lost Lore 工作室可以迅速创建下图中展示的灰熊角色形象。

图 25：Lost Lore 生成的灰熊角色



资料来源：GameLook，中国银河证券研究院整理

LLM 等 AI 技术还为创作带来了全新的交互形式。借助 AI 技术的辅助，内容生产者能够更快速地掌握新知识和技能，不断开拓新创作题材。同时，AIGC 生成的内容也为创作提供了新的灵感。这种相互促进的关系使得内容生产者拥有更广阔的发展空间。

（三）颠覆模式，推高付费意愿上限

AIGC 应用有望全面提升内容行业体验感，尤其是在人机智能交互方面，从而进一步提高用户付费频次和付费深度，实现潜在增收。类 ChatGPT 的应用有望提高内容行业的交互性和自由度，从而实现千人千面的使用体验。此外，AI 在辅助大规模的场景搭建和更细致的个性化定制内容方面也发挥着重要作用。

在游戏行业中，与传统游戏中呆板的 NPC 交互行为相比，AIGC 赋能的 NPC 能够不断学习，摆脱了“主线剧情”的约束，被赋予了“灵魂”，共同组建起开放世界游戏的庞大社会关系网，大大提高了游戏的自由度和开放度。随着多模态 AIGC 应用的成熟，游戏在玩法、剧情的自由度和多样性也有望得到显著提升，为游戏的创新发展带来新的可能。

2023 年 2 月 15 日，网易的手游《逆水寒》宣布实装了国内首个游戏 GPT。网易早在 2021 年 10 月就入选了浙江省科学技术厅发布的“尖兵”“领雁”高新科技研发攻关计划，并推出了“超大规模预训练模型云平台”项目。《逆水寒》搭载的 GPT 系统由网易伏羲 AI 技术开发，能够实现 NPC 高智能交互，而不是像市面上大多数类似的 ChatGPT 产品只能提供对话服务和搜索协助。逆水寒 GPT 定位为能够在具体情境中应用，与游戏机制深度融合结合的、由 AI 驱动的高智能 NPC 系统，能够用来丰富游戏虚拟世界。作为国内 2023 年第一款生成式 AI 游戏，《逆水寒》自由度和开放度极高，有以下特点：1) 无设定自由交互，智能 NPC 成为虚拟世界的一份子，能进行游戏式互动，并赋予 NPC 内在性格特质，与玩家之间的差异进一步缩小；2) 游戏内容无限生成，智能 NPC 基于对话语义进行无限延展，并记住该对话，从而使被玩家改变的 NPC 在再次相遇时维持被改变的特性；3) 玩家 0 门槛创作内容，玩家可通过输入文字得到自生成脸部模型，同时还能通过一款功能强大的“大宋映画”游戏视频编辑器，通过文字指令拍摄视频。

图 26：《逆水寒》宣传画面

图 27：《逆水寒》游戏画面



资料来源：《逆水寒》手游，中国银河证券研究院整理

资料来源：《逆水寒》手游，中国银河证券研究院整理

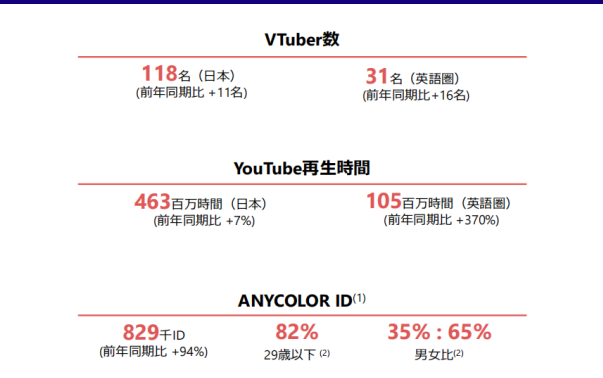
AIGC 的应用同样深刻变革了网络媒体行业，利用全身动态捕捉技术的虚拟主播风靡一时。2022 年 5 月 6 日晚，海外虚拟主播 Vox Akuma 在 B 站的邀请下进行了中国的首次直播演出。Vox 全过程使用英文与 B 站的网友进行沟通和交流。根据 B 站最终数据统计，该直播时长为 1.7 小时，总营收高达 111 万人民币，付费观众数量接近 4 万人次，而互动观众数量更是超过了 5 万人次，夺得当晚实时热门排行榜的首位。

截至 2023 年 5 月 31 日，Vox 已在 B 站收获近 143.8 万粉丝。根据最新数据，彩虹社旗下的日本国内活动 VTuber 人数达到了 118 人，较去年同期增加了 11 人；YouTube 总播放时长达到了 463 百万小时，同比增长了 7%；官方网店和粉丝俱乐部的 ID 数达到了 82.9 万，同比增长了 94%。在海外 VTuber 业务方面，彩虹社致力于扩大英语圈业务，NIJISANJI EN（彩虹社的英语圈子）持续发力。其 VTuber 人数增加到了 31 人，较去年同期增加了 16 人；YouTube 总播放时长达到了 105 百万小时，同比大幅增长了 370%。据彩虹社 23 年 Q3（2022 年 11 月 1 日-2023 年 1 月 31 日）财报显示，公司销售额 194.07 亿日元（约合人民币 9.9 亿元），同比增长 91%，当期纯利润 52.34 亿日元（约合人民币 2.7 亿元），同比增长 154%，公司收益大幅上升。

图 28: Vox Akuma B 站自我介绍



图 29: 彩虹社 VTuber 运营情况



资料来源: Vox Akuma b 站官方账号, 中国银河证券研究院整 资料来源: 36Kr, 中国银河证券研究院整理

总体看来，AIGC 技术不仅仅大大降低了内容生产的成本，促进了更高质量的创意实现，还深深改变了传统的人机交互模式，开启了多种全新业态的大门。据此，我们预测 AIGC 对内容行业的影响是持续且深远的。经过了上半年 AI 概念催化的“圈地跑马”时期，下半年应更加关注 AI 对企业实际业务的影响。在 AIGC 浪潮渐起时入局的头部企业已有较为充足的时间使用 AI 技术革新其传统业务。我们认为下半年游戏、营销、影视行业将验证 AI 降本增效，提高付费意愿上限的逻辑。随着新游周期开始，更多数字营销产品、影视内容落地，AI 赋能将直接体现在抢先布局 AI 赛道的传媒头部企业下半年业绩上。

三、游戏：利好持续释放，AI 重塑产业链

(一) 政策利好催化行业发展，版号持续常态化发放

2022 年年底以来，游戏行业相关政策风向明显转暖，游戏社会价值已逐渐显现。11 月 16 日人民网发布《人民财评：深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》一文，指出游戏产业自诞生以来就与前沿科技密不可分，它不仅为多个产业释放数字经济的新动能，还对推动经济增长起到了助力作用。同时文中肯定游戏行业的两大价值：一方面，游戏科技在助力 5G、芯片产业、人工智能等先进技术、产业发展中起到了重要的作用，以及游戏技术正成为推动不同产业进行数字化转型、走向数实融合、构建数字孪生体的重要工具；另一方面，游戏对破除文化壁垒、增强中华文明传播影响力的重要作用。我们认为人民网的背书很大程度上提升了市场信心，同时也表明中国游戏已步入高质量发展阶段。

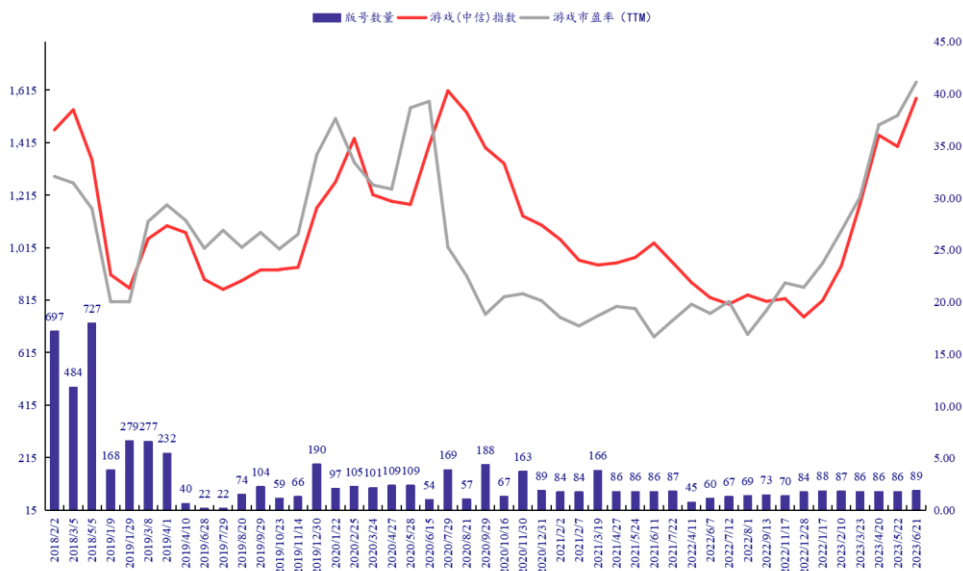
表 2：2021-2022 年中国游戏行业重要政策汇总

时间	出台方	相关政策	相关内容
2022 年 8 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《“十四五”文化发展规划》	鼓励文化单位和广大网民利用网络平台依法进行文化创作和表达，以推出更多优秀的网络文学、综艺节目、影视作品、动漫、音乐、体育、游戏产品以及数字出版产品和服务。
2022 年 4 月	国务院办公厅	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快对超高清视频、互动视频、沉浸式视频、云游戏、虚拟现实、增强现实、可穿戴等技术标准进行预研，并加强与相关应用标准的衔接和配套工作。
2022 年 1 月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	鼓励加强超高清电视的普及应用，促进发展互动视频、沉浸式视频、云游戏等新业态。
2021 年 10 月	商务部、中央宣传部等 17 部门	《关于支持国家文化出口基地高质量发展若干措施的通知》	鼓励优秀的传统文化产品、文化创意产品及影视剧、游戏等数字文化产品“走出去”。
2021 年 9 月	国务院	《关于推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新若干措施》	鼓励在符合条件的自贸试验区所在地推进网络游戏审核试点工作。
2021 年 7 月	中共中央、国务院	《关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》	鼓励发展文化创意、广播视、动漫游戏、数字出版等产业，积极推进国家文化与科技融合示范基地、国家级文化产业示范园区建设。

中共中央政治局、国务院等，中国银河证券研究院整理

自 2023 年 4 月版号恢复下发后，2022 年 4/6/7/8/9/11 月分别发放版号 45/60/67/69/73/70 款，共计发放了 384 个版号。2023 年 1 月以来，游戏版号逐渐呈现常态化，2023 年 1/2/3/4/5/6 月分别发放版号 88/87/86/86/86/89 个，上半年累积发放版号 522 个，近几个月趋势显示，版号审批已逐渐松动，在数量和质量持续提升。同时腾讯、网易等头部游戏公司的多个重点产品接连获得版号，版号发放整体趋势的向好将持续优化供给端，游戏新产品周期正逐步开启，各家游戏公司盈利端将逐步企稳，游戏行业收入规模将会实现显著的恢复性增长。此外，今年内还将陆续推出 AI NPC 等“AI+”玩法产品。我们对 AI 技术的不断进步持乐观态度，预计 AI 在游戏中降本增收的作用将逐步显现，从而形成长期的估值提升催化剂。

图 30：2018.12-2023.6 每月版号发放数量



资料来源：国家新闻出版广电总局，Wind，中国银河证券研究院整理

（二）大厂新游储备丰富，业绩增长地基牢固

受政策利好催化和版号正常发放影响，今年整体游戏行业表现景气，头部公司拥有丰富的新品储备，且其中部分已获得版号。下半年随着新一轮产品周期开启，之前由于新游匮乏而受限的用户需求有望得到满足，从而加速推动游戏市场规模的复苏。

表 3：2023 年中国大型游戏公司已获版号新品储备

公司	游戏名称	类型	自研/代理	产品状态	发行区域
腾讯	创造吧！我们的星球	RPG	代理	6 月 15 日测试	国内
	白夜极光	二次元	代理	6 月 13 日上线	国内
	舞动极光	体感	自研	5 月 16 日发布	国内
	冒险岛：枫之传说	RPG	代理	2023 年秋季上线	国内
	二之国交错世界	MMORPG	代理	6 月开始测试	国内
	冲呀！饼干人：王国	模拟经营、冒险	代理	正在筹备测试及正式版本	国内

	七人传奇：光与暗之交战	卡牌策略、RPG	代理	5月30日终测	国内
	晨昏线	互动影像	自研	2023Q4 上线	国内
	EA SPORTS FC	体育	代理	5月15日发布会爆料	国内
	劲乐幻想	音乐换装	代理	5月18日终测	国内
	地下城与勇士手游	横版格斗	代理	正处于测试阶段	国内
	王牌战士 2	FPS	自研		国内
	重生边缘	TPS	自研	2023 年夏季上线	国内
	大航海时代：海上霸主	SLG	代理	已开启全平台预约	国内
	白荆回廊	卡牌	代理	5月24日测试	国内
	无畏契约	战术、射击	代理	6月8日测试	国内
	命运方舟	MMORPG	代理	2023 年夏季上线，已开启不限号预约	国内
	新天龙八部	MMORPG	代理	2023 年内上线	国内
	战地无疆	SLG	代理	2023Q3 上线	国内
	西行纪燃魂	ARPG	代理	7月20日公测	国内
	侠义行：浪迹天涯	开放世界	代理	4月28日测试，2023Q2 上线	国内
	扶摇一梦	女性向	自研	4月25日开启限量付费删档测试	全球
	失落之门：序章	MMORPG、魔幻	自研		国内
	凡人修仙传	IP 改编、卡牌、修仙	代理	5月24日上线	全球
三七互娱	曙光计划	MMORPG	代理	4月13日测试	全球
	龙与爱丽丝	卡牌策略	自研		全球
	不朽觉醒	MMORPG	代理	已在海外上线	全球
	Puzzles&Chaos: Frozen Castle	三消、SLG	代理	已开启海外测试	海外
	Era of Glory	SLG	代理	于 2022 年底进行过测试	海外
	超喵星计划	模拟养成	自研	已开启测试，预计 2023 年内上线	国内
	新庄园时代	模拟经营	代理	6月26日 iOS 测试	国内
	失落四境	卡牌策略	代理	已开启测试	国内
	皮卡堂	模拟养成	代理	预计于 2023 年内上线	国内
	封神幻想世界	回合制 MMO	代理		国内
吉比特	这个地下城有点怪	弹幕、动作、RPG	代理	5月30日上线	国内
	超进化物语 2	养成	代理	已开启预约	国内
	住宅梦物语	模拟经营	代理	5月26日公测	国内
	勇者与装备	RPG	自研		国内
	黎明精英	Roguelike、射击	代理		海外
	不朽家族	模拟经营	自研	预计于 2023 年内上线	国内、海外
	龙腾传奇	ARPG	自研	预计于 2023 年内上线	国内
	仙剑奇侠传：新的开始	RPG	代理	预计于 2023 年内上线	国内
恺英网络	龙神八部之西行纪	RPG	代理	预计于 2023 年内上线	国内
	妖怪正传 2	RPG	代理	4月18日测试，预计于 2023 年内上线	国内
	归隐山居图	卡牌休闲	代理	已开启预约，预计于 2023 年内上线	国内

	依露希尔：星晓	卡牌策略	自研	4月于海外公测	国内、海外
bilibili	斯露德	3D、飞行、射击	自研	5月11日测试	国内、海外
	光隙解语	二次元、冒险、RPG	自研	5月13日开启小规模删档测试	国内
	闪耀！优俊少女	卡牌	代理	预计2023年内上线	国内

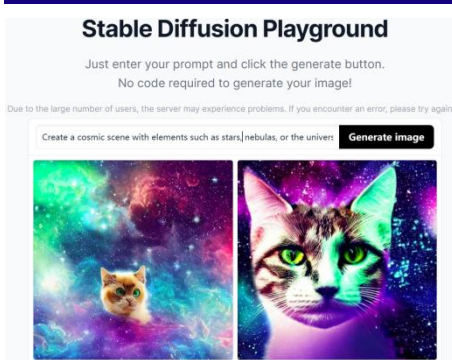
资料来源：腾讯，三七互娱，吉比特，恺英网络等，中国银河证券研究院整理

（三）AI 渗透全产业链，商业化进程加快

经过技术探索和商业落地，AIGC 技术已被广泛应用在游戏资产生成，仿真场景渲染等多个环节。遵循供给端降本增效，需求端革新交互体验，挖掘用户付费意愿的逻辑，我们预计 AIGC 将对游戏行业全产业链条进行重塑。

游戏资产是产品的基本组成元素，一直以来对文字、美工、音乐等内容有着较高的要求。以 AI 绘图模型 Stable Diffusion 为代表的算法具有运行速度快、消耗资源较少等优点，而且是免费开源的。应用 Stable Diffusion 模型的 Dream Studio 是一款面向消费者的 AI 智能绘图软件，其用户数量已超过 150 万，累计生成了 1.7 亿张图片。根据 Tech Crunch 的数据，截至 2022 年 10 月，已有超过 20 万开发者下载和使用 Stable Diffusion 模型，DAU 超过 1,000 万。Scenario 的 Gen AI Engine 旨在通过由艺术家自主训练的人工智能，为游戏开发者提供“风格一致的游戏艺术”。联合创始人兼 CEO Emmanuel de Maistre 表示：“生成式人工智能对于游戏开发的变革将会像 Photoshop 对数字摄影的变革一样深远。”

图 31：在 Stable Diffusion 官网生成图片



资料来源：Stable Diffusion 官网，中国银河证券研究院整理

图 32：Scenario 生成游戏素材

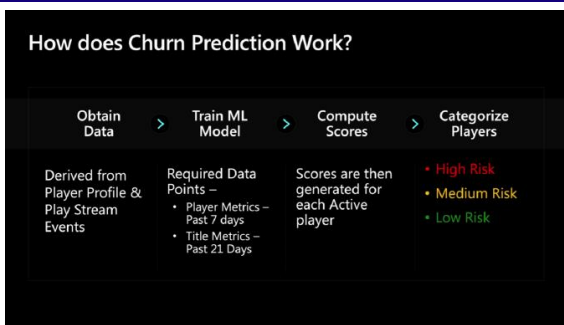


资料来源：Scenario，中国银河证券研究院整理

在 3 月底的 GDC 2023 全球站中，Azure PlayFab 再次发布三个主要功能，旨在解决游戏创作者面临的一些重大挑战。它们分别是玩家流失预测服务，出色的货币化和进度系统构建系统 PlayFab Economy v2 和集成至微软游戏开发工具包（GDK）中的 PlayFab SDK。Azure Synapse 利用玩家数据进行打分，并将其流失风险分为高、中、低三档。确认潜在的流失玩家后，开发者可以采取发送信息，赠送虚拟游戏币等预先构建的策略大大

提升用户留存率。随着开放世界游戏复杂度日益提升，游戏内的经济体系设计日趋困难。而 Azure PlayFab Economy v2 为开发者提供了一个专门用于构建和管理游戏经济系统的平台。该服务在《Minecraft》，《Microsoft Flight Simulator》等游戏中进行了一年以上的实战测试，可以支持大规模的游戏经济体系构建，并具有极高的灵活性和扩展性。通过 Azure PlayFab Economy v2，开发者可以轻松创建和管理游戏中的虚拟游戏币、物品和奖励，并设置多种货币和汇率的复杂经济系统。开发者还可以使用该平台创建和管理游戏内商店，并实时跟踪玩家交易。Economy v2 还包括强大的市场功能，可以集成多个游戏商店，从而实现“一次购买，随处畅玩”（BOPA）的场景。

图 33: 玩家流失预测服务原理



资料来源: GDC 2023, 中国银河证券研究院整理

图 34: Economy v2 对《Minecraft》玩家和创作者的影响



资料来源: GDC 2023, 中国银河证券研究院整理

在《Microsoft Flight Simulator》中，玩家可以在地球上任意区域飞行，这得益于微软与 Blackshark.ai 合作，通过机器学习技术从全球的卫星和航空图像中提取数据，生成基于地理数据的数字孪生场景。这些场景可用于可视化、模拟、绘图、混合现实环境和其他企业解决方案，并且能够实时更新场景数据。Blackshark.ai 可在 72 小时内重建整个地球表面，生成超过 15 亿建筑和 3000 多万平方千米的植物。微软与 Blackshark.ai 合作，利用人工智能技术从 2D 卫星图像生成逼真的 3D 世界，该模型可以随着时间的推移不断改进。此外，游戏中实时天气系统可以增强游戏体验感，提供实时天气和实际飞行路线，跟踪温度和风向等情况，这意味着每次玩游戏都会有不同的飞行体验。

图 35: 《Microsoft Flight Simulator》游戏画面



资料来源: 3DMGAME, 中国银河证券研究院整理

图 36: 《Microsoft Flight Simulator》驾驶舱内画面



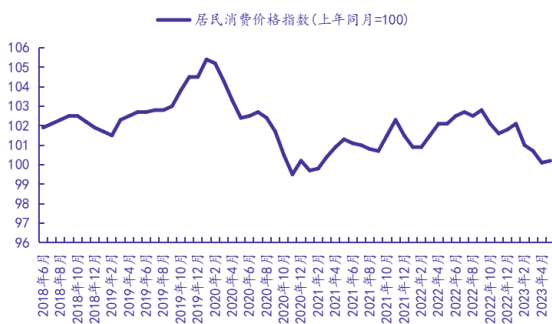
资料来源: 3DMGAME, 中国银河证券研究院整理

四、广告营销：创意内容海量增长，创新营销效率提升

(一) 广告市场缓慢回暖，困境逆转动能仍待释放

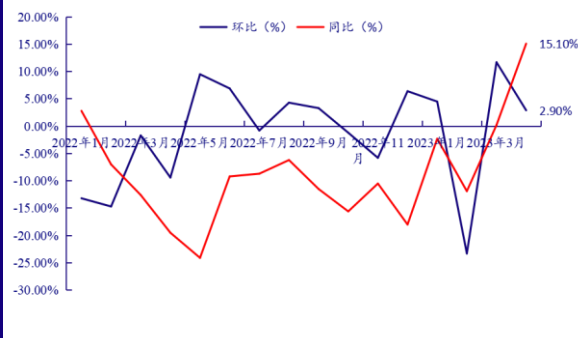
2023 年上半年，宏观经济缓慢修复，下半年有望持续改善。年初以来企稳回升，5 月 CPI 同比增长 0.2%，环比基本持平。2022 年受国内疫情影响，居民消费意愿疲软，社会消费品零售总额继 2020 年之后再度出现同比降低，广告投放需求减少，市场规模大幅萎缩，在疫情较为严重的 3-5 月，广告整体市场花费分别同比降低 12.6%、19.5%、24.1%；随着 2022 年 12 月防疫政策放开，这一趋势得到扭转，国内的经济正处在缓慢复苏中，据 CTR 数据，2023 年 4 月广告整体市场花费同比显著上涨 15.1%，环比上涨 2.9%。但考虑到去年 3-5 月份低基数影响，广告整体市场花费表现仍显颓势，困境逆转的动能仍待进一步释放。

图 37：2018.6-2023.5 中国 CPI 情况



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

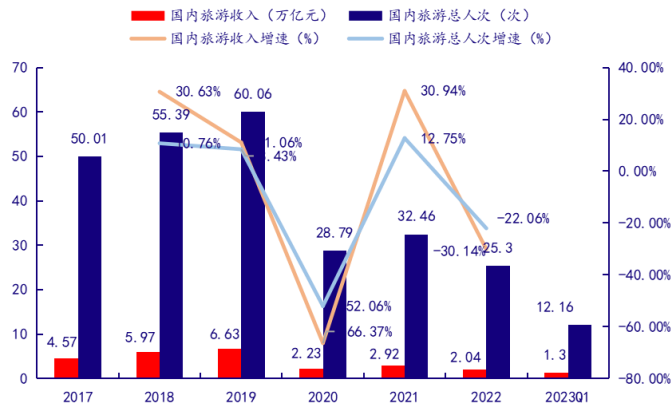
图 38：广告整体市场花费变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院整理

我们认为，地铁、机场和影院视频等去年受疫情影响较大的细分渠道今年有望在出行和休闲娱乐的逐渐恢复下吸引广告回流。2022 年受疫情影响旅游行业跌落至近 5 年低估，年均国内旅游收入 2.04 万亿元，国内旅游总人次 25.30 亿次，分别为疫情前的 30.77%，38.30%。2023 年一季度疫情政策放开后旅游行业迅速复苏，单季度国内旅游收入 1.30 万亿元，总人次 12.16 亿次。数据显示，仅 2023Q1 旅游行业收入便已超过 2022 年的一半，恢复至疫前 2019 年水平。旅游行业修复将带动景区收入增长，拉动行业整体回暖。数据显示，地铁、机场和影院视频广告花费 4 月同比涨幅均达三位数。随着暑期旅游旺季到来，预计类似渠道广告花费将出现显著增长。

图 39：2017-2023Q1 国内旅游收入及人次变化

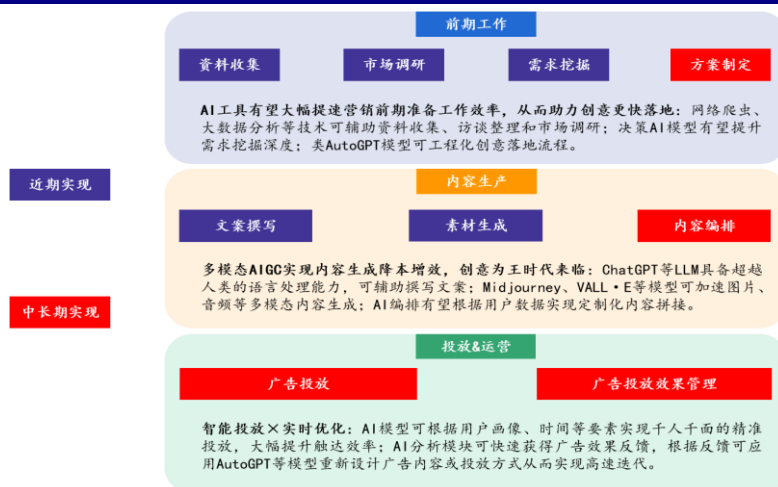


资料来源：文化和旅游部，中国银河证券研究院整理

(二) AI 重塑生产方式，助力创意实现降本增效

AIGC 技术有望在现代营销流程的各个阶段全面提升效率。在前期的市场研究和洞察阶段，AIGC 可以自动分析大量的市场数据和消费者行为信息，提供深入的洞察和预测，帮助营销人员更准确地了解目标受众、市场趋势和竞争环境。在广告创意生成阶段，AIGC 可以通过机器学习和自然语言处理等技术，自动撰写广告文案，生成创意、标题、图像和音频，提供更具个性化和吸引力的广告内容，从而提高广告点击率和转化率。此外，在广告投放和优化阶段，AIGC 可以通过实时数据分析和智能算法，自动优化广告投放策略、定向和预算分配，帮助营销人员实时调整广告投放策略，最大程度地提高广告效果和回报率。AIGC 还可以应用于销售过程中的客户关系管理和个性化推荐，通过智能化的营销自动化系统，实现更精准的客户细分、个性化沟通和跟进，提升客户满意度和忠诚度。

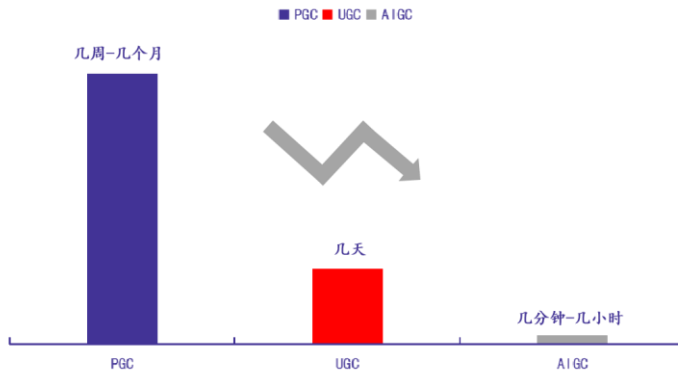
图 40: AIGC 赋能广告营销全链条



资料来源：中国银河证券研究院整理

传统营销以专业生产内容（PGC）为主，此类内容虽然更为专业，质量有保证，但通常需要几周至几个月的时间成本。互联网平台的出现颠覆了这类模式，用户生产内容（UGC）使得内容时间成本大幅缩减至几天。用户们充分利用互联网“可写入”能力自由地创作并上传内容，内容数量激增。而 AIGC 自动化、高效的特点有望进一步引爆内容增长，将时间成本压缩至几分钟至几小时，大幅优化了创意实现全过程。

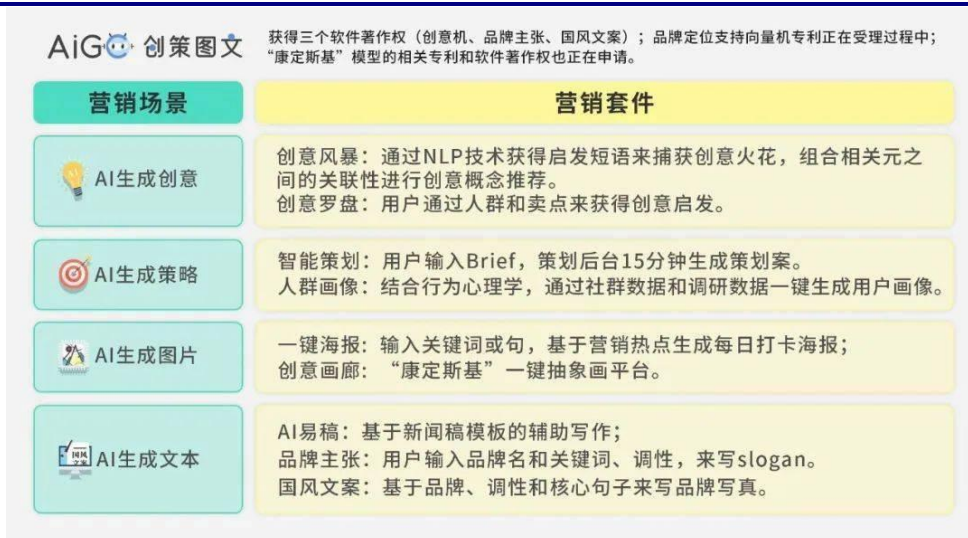
图 41: AIGC 助力广告营销成本降低



资料来源：中国银河证券研究院整理

头部广告营销企业正积极布局 AIGC 领域。2022 年 12 月，蓝色光标销博特发布了名为 AIGC“创策图文”营销套件。该套件结合内容营销业务的专业知识，提供了一体化智能生成解决方案，涵盖了创意、策划、文案、图片等方面。通过 AI 技术，该套件使得 Web 3.0 时代的内容营销能够实现在线、即刻生成个性化内容。这种新的营销方式通过构建更具情感、更丰富质感、更具体验感的方式，实现了个性化内容营销。

图 42: 蓝色光标“创策图文”营销套件



资料来源：蓝色光标官方新浪微博，中国银河证券研究院整理

虚拟数字人应用 AI 技术，将真人直播带货的边际成本转化为“一次开发，24 小时直播”的固定成本，大幅减少了网络营销的花费；且在 LLM、语音合成等 AI 技术日益成熟

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

的推动下，数字人交互能力得到改善，用户体验显著提升。数字人因其独特优势，正逐渐成为网络营销领域一类重要手段。

百度于2022年正式发布的希加加是全球首个搭载AIGC的AI数字人。希加加能够通过智能对话与用户进行多国语言甚至手语翻译，还能够通过AI驱动的直播与用户进行实时互动，实现脱离真人的互动体验。她具备人类一般的思维能力，可以自主学习和迭代，并展现出AI唱歌、跳舞、剪辑、作画、作曲等创作能力。目前，她的粉丝数量已经超过200万。希加加打通了数字人代言商业链路，曾为集度汽车、麦当劳等品牌代言。

2023年3月，腾讯首次发布在线智能视频创作平台腾讯智影。该平台具有训练样本小，生产效率高，自动化生产等特点。用户仅需上传少量图片、视频素材就能创建数字分身。平台还接入了数字人直播功能，无需搭建场地即可实现7*24小时不间断直播。目前平台专业会员版收费为698元/年，企业版针对定制需求用户，需联系平台获取报价。该平台以千元级成本，小时级训练数据大幅降低了数字人的制作与使用成本，为数字人在网络营销领域的广泛应用创造了条件。

图 43：希加加代言集度汽车 ROBO-01



图 44：腾讯智影数字人冰璇



资料来源：希加加的抖音主页，中国银河证券研究院整理

资料来源：腾讯智影官网，中国银河证券研究院整理

（三）智能推送提高广告触达，千人千面挖掘效果转化

传统营销手段下，品牌营销和效果营销往往难以“完美”结合。仅基于性别、年龄、城市线级等基础标签筛选人群并在不同媒体平台上进行相同素材的人群包投放可以实现广泛触达，但常常因匹配不精确而效率低下。而利用历史互动等额外信息对购买人群进行极细致切割，虽然短期可以实现广告效率上的提升，长期却因缺乏人群圈层规划和更广泛的品牌定位而导致投放圈越收越窄，难以破圈。

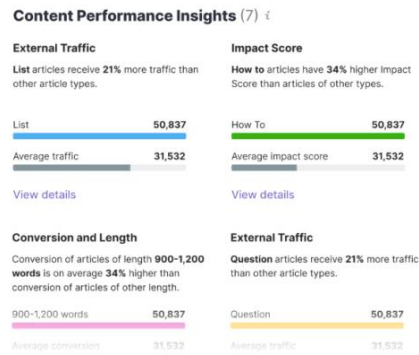
AI的应用有望解决广告投放“广泛触达”和“精准触达”间原本难以协调的矛盾，从而显著提升投放效率。首先AI能够分析海量的用户数据，包括消费行为、兴趣偏好、社交媒体活动等，从而更准确地了解用户需求和行为模式。这使得广告投放能够更加精准地将广告呈现给潜在客户，提高广告的点击率和转化率。其次，AI技术可以通过机器学习和预测算法，实时监测广告投放效果，并自动调整投放策略。这意味着广告投放可以根

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

据实时数据和用户反馈进行实时优化，提高广告效果并降低成本。此外，AI 技术还可以利用自然语言处理和图像识别等技术，自动分析广告内容和创意，以确定最具吸引力和影响力的元素。这有助于广告创意的优化和个性化定制，使广告更符合目标受众的喜好和需求。

AI 营销方案提供商 Semrush 推出 ImactHero，该产品应用 AI 工具对广告内容和投放效果进行分析。ImpactHero 可以根据客户使用阶段定制内容，使用 AI 工具对广告进行商业分析，总结、提炼出营销团队所需的关键数据从而大幅减少分析时间。ImpactHero 的 AI 算法可自动总结广告内容设计和投放的优化方向并将建议展示在交互界面。

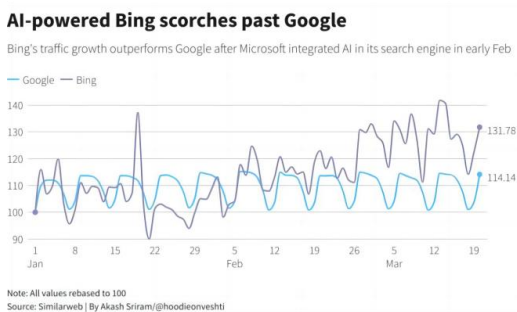
图 45: ImpactHero AI 建议交互界面



资料来源: Semrush 官网, 中国银河证券研究院整理

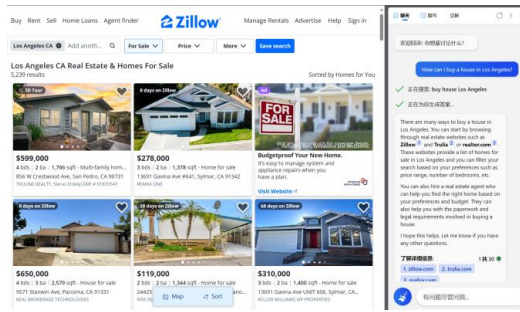
微软的 Bing 嵌入 GPT-4，彻底颠覆了传统搜索引擎的信息获取方式。目前 Bing DAU 超过 1 亿，且据 Similarweb 数据显示，自 2023 年 2 月 7 日 New Bing 上线后，Bing 访问量激增 15.8%，而谷歌访问量则降低近 1%。New Bing 带来的巨大流量为广告商创造了机会，据微软首席营销官 Yusuf Mehdi 表示，微软已于 3 月开始与合作伙伴就如何利用 New Bing 提供的分发方式增加收入进行讨论。使用中发现，New Bing 会根据问题推荐链接，用户可点击链接轻松跳转至其他网页，这或将成为 New Bing 广告引流重要途径。

图 46: 2023.1-2023.3 谷歌和 Bing 访问量对比



资料来源: Similarweb, 中国银河证券研究院整理

图 47: New Bing 搜索购房信息



资料来源: Zillow, 中国银河证券研究院整理

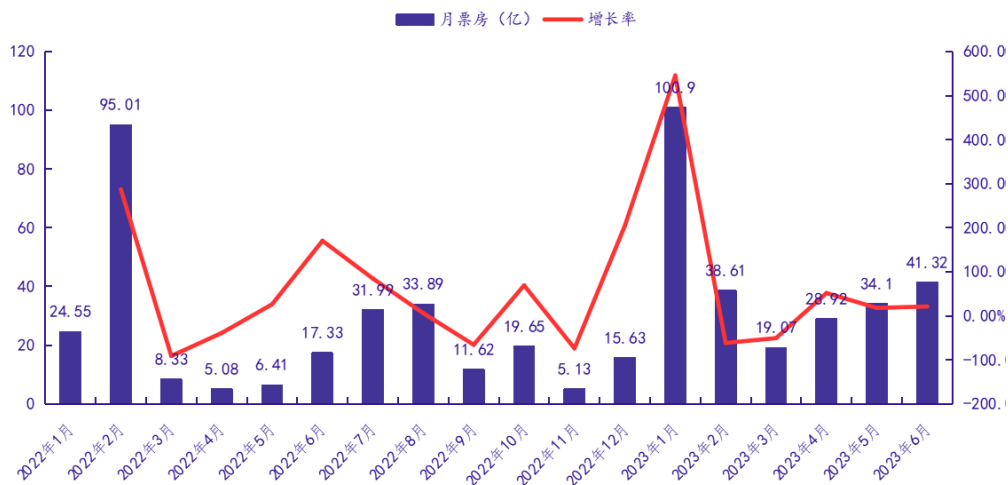
五、影视院线：票房持续向好，AI 推动内容生态繁荣

(一) 大盘票房显著修复，影院档期票房表现亮眼

受疫情及相关政策影响，2019-2022 年院线票房波动剧烈，行业整体经历了漫长的寒冬期。随着 2022 年末防疫放开，行业迎来持续修复。近期，端午档票房创近五年新高，较 2019 年同比增长 16.00%，其中国产片贡献主要增量。端午档票房 91071.93 万元，同比上升 409.27%。国产影片《消失的她》、《我爱你！》贡献主要增量，票房占比分别为 55.8%，11.7%。影视行业困境逆转效果明显，票房重回疫前水平符合预期。

2023 年上半年全国票房同环比涨幅明显，1-6 月票房（含服务费）分别 100.9/38.6/19.1/28.9/34.1/41.33 亿元，分别同比增长 311.0%/-59.4%/128.9%/469.3%/432.0%/138.48%，除 2 月外均实现成倍增长。上半年国产影片表现亮眼，TOP10 影片中 8 部为国产，票房总计 152.8 亿元，占上半年总票房 59.3%。上半年院线电影中，春节档影片表现出众，《满江红》以票房 45.4 亿元位列第一，《流浪地球 2》以 40.29 亿元紧随其后。《熊出没·伴我“熊芯”》、《消失的她》、《人生路不熟》分列 3-5 名。

图 48：2022.1-2023.6 年全国月票房及增长率



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院整理

表 4：2023 年上半年电影票房前十排名

排名.影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
1. 满江红	454442.73	17.6%	49.5	24	9.2
2. 流浪地球 2	402906.27	15.6%	50.8	21	9.6
3. 熊出没·伴我“熊芯”	149523.79	5.8%	46.3	19	9.2
4. 消失的她	133358.01	5.2%	41.8	19	9.7
5. 人生路不熟	118311.64	4.6%	41.5	9	9.4
6. 速度与激情 10	98028.59	3.8%	37.6	9	8.9

7. 无名	93142.04	3.6%	52.5	17	9.2
8. 深海	91950.80	3.6%	46.5	11	9.0
9. 长空之王	84194.68	3.3%	41.9	10	9.7
10. 铃芽之旅	80811.94	3.1%	33.2	9	9.3

资料来源：灯塔数据，中国银河证券研究院整理

（二）AI 赋能提升生产效率，供给改善持续释放

AIGC 有望在影视生产全环节得到广泛应用。**前期策划阶段**，AIGC 可根据电影主题、风格、人物等要素自动生成剧本草稿。此外，AI 还可以辅助分镜制作，提供视觉参考，从而加快电影前期准备工作。**电影制作阶段**，多模态 AI 可以低成本地生产图片、音频、视频等素材，从而提供更多元的内容供给。AI 技术还可用于辅助场景生成，特效制作等环节，从而为影片带来更逼真的视觉效果和更丰富的细节。AI 工具还为视频处理提供了有力的工具，大幅降低了视频去除噪点、模糊、抖动，提升画质，提取关键镜头的剪辑难度。此外，AIGC 还可用于进行风格迁移，从而加速电影 IP 向周边商品、漫画、游戏等媒介的落地。**宣发阶段**，AI 模型可根据用户画像定制优化预告片、海报及展示的评论等。同时结合虚拟数字人技术，发行商有望以极低的成本实现映前观众与电影人物的“面对面”交流，从而持续地在维持电影话题热度。

2023 年 1 月，Netflix 与微软小冰和日本工作室 WIT STUDIO 共同合作创作了动画片《犬与少年》。该片标志着 AIGC 结合 PGC、UGC 共同创作内容的技术路径已实现。在该片中，AI 负责部分动画场景的绘制工作。这一合作为业界带来了新的商业化机遇，展示了 AIGC 技术在动画制作领域的巨大潜力。

图 49：Netflix 推出首支 AIGC 动画片《犬与少年》



资料来源：中国银河证券研究院整理

（三）后续储备充足，关注优质内容上线

2023 年下半年优质影片供给充足，目前已有超过 50 部影片定档，其中不乏高映前热度作品。由费翔、李雪健、黄渤等人主演的神话大片《封神第一部》定档 7 月 20 日；开

心麻花新片《超能一家人》将于7月21日上映；高分动画片《我是哪吒》续集《我是哪吒2之英雄归来》定档8月12日。进口电影方面，汤姆·克鲁斯主演的传奇特工系列电影又出续作，《碟中谍7：知名清算（上）》将于7月14日上映。

表 5：2023 年下半年部分定档影片情况

上映时间	电影名称	类型	主演	出品方
7/8	长安三万里	历史/动画	杨天翔、凌振赫等	上海追光影业有限公司、北京阿里巴巴影业文化有限公司等
7/14	碟中谍7：致命清算（上）	动作/惊悚/冒险	汤姆·克鲁斯、海莉·阿特维尔等	美国派拉蒙影片公司、美国天空之舞制片公司等
7/20	封神第一部	神话/动作/史诗	费翔、李雪健等	世纪长生天影业（北京）有限公司、北京京西文化旅游股份有限公司无锡分公司等
7/21	超能一家人	喜剧/奇幻/家庭	艾伦、沈腾等	浙江开心麻花影业有限公司、中国电影股份有限公司等
7/28	热烈	剧情	黄渤、王一博	上海儒意影视制作有限公司、儒意影业（杭州）有限公司等
8/4	巨齿鲨2：深渊	冒险/动作/科幻	杰森·斯坦森、吴京等	上海华人影业有限公司、美国华纳兄弟影片公司等
8/12	我是哪吒2之英雄归来	剧情/动画	四喜、藤新	北京灵魂石影视文化有限公司、上海容纳文化传媒有限公司等
8/18	暗杀风暴	悬疑/犯罪	古天乐、张智霖等	银都机构有限公司、广东昇格传媒股份有限公司等
8/18	最后的真相	剧情/悬疑/犯罪	黄晓明、闫妮等	北京煮海时光文化发展有限公司、凤山影业（重庆）有限公司等
8/22	念念相忘	爱情	刘浩存、宋威龙等	上海亭东影业有限公司、上海淘票票影视文化有限公司等
12/29	潜行	剧情/犯罪/动作	刘德华、林家栋等	上海笨小孩影视文化传媒有限公司、北京阿里巴巴影业文化有限公司等

资料来源：灯塔专业版数据、中国银河证券研究院

六、投资建议及重点推荐标的

在产业软硬件协同发展格局初步形成的大背景下，我们认为 AIGC 产业崛起之势明显，当前仍处于 AI+时代产业发展早期，当前节点回调不改长期向好趋势。下半年中，我们认为 AI 对传媒板块赋能效果将持续，目前行业业绩端动能尚未充分释放，我们坚定看好大产业趋势下的优质公司长期增长潜力。我们认为游戏、营销、影视行业将率先验证 AI 降本增效，提高付费意愿上限的逻辑。

游戏行业：我们认为版号发放整体趋势的向好将持续优化供给端，游戏新产品周期正逐步开启，各家游戏公司盈利端将逐步企稳，同时将推动游戏市场规模进一步增长。长期来看，AIGC 等技术对游戏全产业链具有降本增效，提升用户交互体验，突破付费意愿上限的效果。我们重点推荐研发实力强、研发投入大、储备丰富的游戏公司。**建议关注：腾讯控股（0700.HK）、网易（9999.HK）、吉比特（603444.SH）、恺英网络（002517.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、完美世界（002624.SZ）**等公司。

广告营销：我们认为下半年广告营销在行业修复和 AI 赋能的基础上将实现较优发展，AIGC 大幅降低了营销内容的生产周期和成本，颠覆了传统的投放方式。我们重点推荐经营改善，在 AI 有所布局的营销公司。**建议关注：浙文互联（600986.SH）、蓝色光标（300058.SZ）、三人行（605168.SH）、分众传媒（002027.SZ）**等公司。

影视院线：我们认为下半年影视院线有望加速复苏，上半年票房持续大幅恢复，下半年优质影片充足，已有超 50 部影片定档。同时 AIGC 对影视院线影响显著，具体体现在供给端降本增效，全面提升电影制作从前期策划到宣发阶段的生产效率。我们重点推荐影片储备充足的影视院线公司：**光线传媒（300251.SZ）、万达电影（002739.SZ）、华策影视（300133.SZ）、博纳影业（001330.SZ）**等公司。

七、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，用户流失风险，大模型进展不及预期，AI 应用推进不及预期，作品内容审查或审核风险等。

插图目录

图 1: 传媒(申万) 2023 年以来涨跌幅及 AI 概念催化时间线	4
图 2: 2023 年上半年 SW 传媒行业与 A 股估值比较	4
图 3: 传媒行业 2013Q1-2023Q1 基金重仓占比	5
图 4: 传媒行业 2013Q1-2023Q1 传媒互联网各板块公募基金重仓配置比例	5
图 5: 2017-2022 年传媒行业营业收入及同比增速	6
图 6: 2017-2023Q1 传媒行业营业收入及同比增速	6
图 7: 2017-2022 年传媒行业归母净利润及同比增速	6
图 8: 2017-2023Q1 传媒行业归母净利润及同比增速	6
图 9: 2022 年传媒子行业营收及同比增速	7
图 10: 2021、2022 传媒子行业归母净利润及同比增速	7
图 11: 23Q1 传媒子行业营收及同比增速	7
图 12: 22Q1、23Q1 传媒子行业归母净利润及同比增速	7
图 13: ChatGPT 和 AI 关键字搜索热度	10
图 14: 现象级应用达成 1 亿用户市场所需时间对比	10
图 15: 应用 AI 技术企业占比	10
图 16: 企业应用 AI 平均数量	10
图 17: ChatGPT 相关论文数量及增速	11
图 18: 2017-2022 年中国人工智能申请专利变化趋势	11
图 19: 2017-2022 年 AI 产业融资情况	12
图 20: 2021-2022 年中国人工智能独角兽融资情况	12
图 21: 中国人工智能产业市场规模及增速	12
图 22: 中国人工智能产业按技术领域投资分布情况	12
图 23: L4 高达 2.7 倍的 AIGC 性能	13
图 24: H100 训练效率高达 A100 芯片 9 倍	13
图 25: Lost Lore 生成的灰熊角色	14
图 26: 《逆水寒》宣传画面	15
图 27: 《逆水寒》游戏画面	15
图 28: Vox Akuma B 站自我介绍	16
图 29: 彩虹社 VTuber 运营情况	16
图 30: 2018.12-2023.6 每月版号发放数量	18
图 31: 在 Stable Diffusion 官网生成图片	20
图 32: Scenario 生成游戏素材	20
图 33: 玩家流失预测服务原理	21
图 34: Economy v2 对《Minecraft》玩家和创作者的影响	21
图 35: 《Microsoft Flight Simulator》游戏画面	21
图 36: 《Microsoft Flight Simulator》驾驶舱内画面	21
图 37: 2018.6-2023.5 中国 CPI 情况	22
图 38: 广告整体市场花费变化	22
图 39: 2017-2023Q1 国内旅游收入及人次变化	22
图 40: AIGC 赋能广告营销全链条	23

图 41: AIGC 助力广告营销成本降低	24
图 42: 蓝色光标“创策图文”营销套件	24
图 43: 希加加代言集度汽车 ROBO-01	25
图 44: 腾讯智影数字人冰璇	25
图 45: ImpactHero AI 建议交互界面	26
图 46: 2023.1-2023.3 谷歌和 Bing 访问量对比	26
图 47: New Bing 搜索购房信息	26
图 48: 2022.1-2023.6 年全国月票房及增长率	27
图 49: Netflix 推出首支 AIGC 动画片《犬与少年》	28

表格目录

表 1: 2017-2023 年中国 AI 重要政策汇总	8
表 2: 2021-2022 年中国游戏行业重要政策汇总	17
表 3: 2023 年中国大型游戏公司已获版号新品储备	18
表 4: 2023 年上半年电影票房前十排名	27
表 5: 2023 年下半年部分定档影片情况	29

分析师简介及承诺

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn