



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 上海再次表态支持元宇宙，关注“以虚促实”、“以虚强实”顶层设计及战略布局

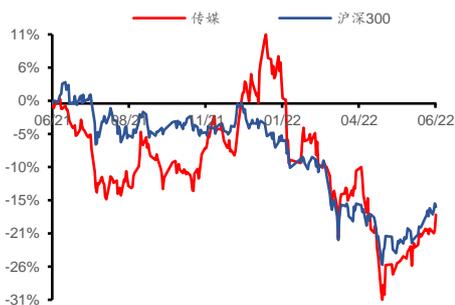
——传媒行业点评

## 增持（维持）

行业： 传媒  
日期： 2022年06月16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：

《游戏版号核发恢复常态化，关注审批试点对版号核发速度的作用》

——2022年06月12日

《5月游戏版号停发或因疫情影响，长期看好传媒政策面边际向好》

——2022年06月05日

《文化数字化战略上升至国家高度，整体利好传媒板块》

——2022年05月29日

### ■ 事件

6月16日，上海市政府组织2022年全球投资促进大会并发布了上海市元宇宙投资促进方案，计划到2025年元宇宙产业规模突破3500亿元。

### ■ 点评

政府持续表态支持元宇宙，元宇宙政策面持续向好。上海最先表态支持元宇宙发展，客观上为其他省级或地方政府起到示范引领作用。根据新华财经，2021年12月上海市委市政府在2022年经济工作会议上表示将“引导企业加紧研究未来虚拟世界与现实社会相交互的重要平台”，系中国省级政府首次在元宇宙相关产业概念发表方向性意见，并于月底发布《上海市电子信息产业发展“十四五”规划》，首次将元宇宙写入地方产业“十四五”规划。此后浙江、武汉、合肥、无锡、三亚等省级或地方政府均在政策面上对元宇宙积极表态，我们预计其他省级或地方政府也将积极推进相关产业发展，上海示范效应较为明显。此次投资促进大会进一步明确了上海对元宇宙的支持力度，大会集中发布了元宇宙、绿色低碳、智能终端、数字经济四个“新赛道”的投资促进方案，其中智能终端、数字经济与元宇宙密切相关，表明上海将通过元宇宙努力构筑未来发展的战略优势。

我国元宇宙发展将紧密围绕实体经济布局，“以虚促实”、“以虚强实”系我国特色元宇宙发展模式。复旦大学大数据研究院教授、复旦大学国家智能评价与治理实验基地副主任赵星认为“以虚促实”和“以虚强实”的虚实交互发展路径是我国部分地区元宇宙发展的模式创新，因此在发展模式上不同于西方重视虚拟世界的单一发展思路，为后续产业发展指明较为明确的方向，加速元宇宙产业发展和落地。即围绕工业商业、办公会议、教育文化、文旅旅游、传媒娱乐等实体经济与消费活动为核心，加强虚实结合、虚实交互，尤其在疫情期间实体经济面临较大挑战的背景下，以元宇宙促进实体发展，加速实体经济数字化、虚拟化、线上化的意义较为重大。

我们认为我国元宇宙发展路径将经历三个阶段，即G端/B端大型项目及应用推动、B To C应用普及、C端应用及内容繁荣：

**1、G端/B端项目及应用大规模落地：**元宇宙相关硬件及基础设施处于发展早期，相关建设成本较高，G端/B端初步尝试拥抱新技术、新业态，尤以G端项目落地速度及进度更快。主要系（1）地方政府逐步推出有关支持元宇宙发展的相关文件，G端元宇宙项目将起到示范及指引作用，对经济效益回报诉求较低，一方面有助于提供元宇宙项目建设的范例，另一方面也可通过政府投资吸引民营资本大举进入，推动技术发展。

**2、B To C 应用逐渐普及：**大型 G 端/B 端项目推动元宇宙技术发展，相关成本逐步降低，同时消费者习惯开始逐渐形成，元宇宙应用开始显现大规模商业化的潜力，具备一定的经济效益，同时厂商开始关注 C 端内容及技术变现的可能性。B To C 项目盈利能力逐渐提升。

**3、C 端应用及内容繁荣：**随着相关技术、商业化能力进一步加强，C 端用户接入元宇宙渠道及终端大规模普及，C 端应用及内容具备大规模商业化的潜力，元宇宙将进入普遍繁荣的阶段。

虚拟实景预计为 G 端/B 端及 B To C 项目重要应用场景。我们将虚拟实景划分为 G 端虚拟展馆、B 端虚拟会展/文化演艺、B To C 虚拟娱乐空间三类

1、G 端虚拟展馆作为政府及事业单位项目，示范效应及推动效应（技术、资金、人才）较强，预计落地节奏最快最直接。G 端虚拟展馆应用方向包括实体展馆内虚拟体验空间及数字孪生虚拟展馆两类，其应用场景包括博物馆、艺术馆、城市馆、文旅景点等文化、历史属性较强的场景。其建设需求预计明显增加，主要系地方政府支持及国家级文化数字化大战略推动（文化新基建需求）。

2、B 端虚拟会展/文化演艺服务于商业活动和文化活动，在疫情背景下转化进程及速度预计较快。

3、B To C 虚拟娱乐空间包括线下 VR 体验馆、沉浸式娱乐空间（剧本杀、影院等）、主题乐园虚拟体验空间等，因更重视商业模式及变现效率，因此需要用户消费习惯和技术及硬件上的支持。

C 端内容及应用建议关注 NFT（数字藏品、游戏道具 NFT 化）及虚拟数字人方向。

1、NFT 技术较为成熟，重点防范金融风险。我们认为 NFT 价值为使用价值和交易价值之和。NFT 对应标的物可以进一步拆解为实物标的物及虚拟标的物：**（1）实物标的物 NFT：**作为实物资产确权的数字化标识本身没有价值，但因为与实物标的物锚定，因此可以作为标的物的流通和交易的凭证，其使用价值取决于实物标的物的价值，交易价值取决于实物标的物的价值和价格。相关 NFT 包括版权、IP 所有权本身（不包括 IP 衍生品权利，如相关 IP 卡片等）、实物艺术品、商品（如茅台）。**（2）虚拟标的物 NFT：**NFT 本身与虚拟标的物互为前提，属于同一硬币的两面，即 NFT 系虚拟资产本身。该类 NFT 的使用价值取决于用户主观意愿，交易价值取决于交易需求（受众）规模的大小。相关 NFT 包括数字藏品、IP 衍生品（如 IP 虚拟形象、球星卡等）、游戏虚拟道具。从应用场景上看，目前我国主要应用场景为数字藏品，同时应重点关注具备较高使用价值（实用价值）的游戏道具 NFT 化趋势。

2、重点关注虚拟偶像、虚拟分身较大的应用场景和市场空间。虚拟数字人可分类为**服务型虚拟数字人**（替代真人服务、多模态 AI 助手）及**身份型虚拟数字人**（虚拟 IP/虚拟偶像、虚拟分身）。我们认为服务型虚拟数字人最终目标为降本增效，核心技术为 NLP（自然语言处理），若技术成熟市场空间广阔，但目前相关技术仍有较大的发展空间；身份型虚拟数字人已有较为成功的案例及商业模式，如虚拟偶像中的初音未来、洛天依；虚拟分身中的 VRChat。我们认为身份型虚拟数字人技术难度相比服务型虚拟数字人低，因此短期市场应用前景广阔，或为短期内较大的增量市场，其中虚拟偶像强调 IP 价值，虚拟分身强调社交价值。

## ■ 投资建议

上海作为率先支持元宇宙发展的省级政府，客观上将推动其他地方政府相关支持动作的推进，预计元宇宙政策面持续向好，但需把握“以虚促实”、“以虚强实”的顶层设计和战略方向。建议布局：（1）虚拟实景方向：核心推荐展馆创意设计龙头【风语筑】、同时关注文旅活动创意设计龙头【锋尚文化】、【丝路视觉】等。（2）NFT方向：关注【视觉中国】、【三人行】、【天下秀】。（3）虚拟数字人方向：关注【蓝色光标】、【华扬联众】。（4）元宇宙平台方向：关注【天地在线】。维持传媒行业“增持”评级

## ■ 风险提示

元宇宙推进进度不及预期、政策支持力度不及预期、文化新基建需求不及预期、NFT 监管超预期、虚拟数字人成本超预期等风险。

## 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。