

2023年02月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AIGC 系列之应用端谁将是第一梯队

—传媒行业动态研究报告

推荐(维持)

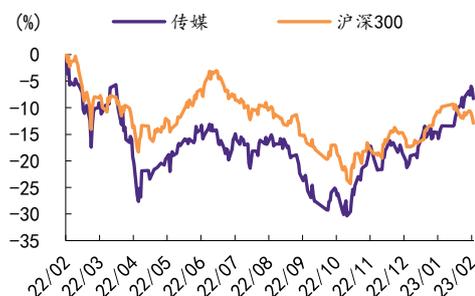
投资要点

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|------|-------|
| 传媒(申万) | 5.9 | 10.8 | -7.3 |
| 沪深300 | -3.5 | 6.1 | -13.3 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《传媒新消费行业周报：传媒有望走向智媒 迎全球人工智能开发者峰会》2023-02-12
- 2、《传媒深度报告：AIGC 将如何影响传媒行业》2023-02-06
- 3、《传媒新消费行业周报：AIGC 狂飙 技术在场景里才有生产力 2023 年春意盎然》2023-02-05

百度文心一言生态圈扩容近 300 家

我们在《AIGC 将如何影响传媒行业》中指出，AIGC 的应用有望开启内容与媒介的新篇章，新技术的应用有望助力“传媒”走向“智媒”。在应用端，2023 年 2 月 7 日百度率先推出文心一言（AIGC 模态中文本模态），2 月 14 日其内测生态圈首批企业陆续官宣接入，截至 2 月 18 日，已有近 300 家企业接入百度文心一言，文心一言的能力将通过百度智能云率先在内容和信息相关的行业和场景落地。

自上而下看，新技术的发展离不开政策支持，2 月 13 日北京市经信局在北京人工智能产业创新发展大会上正式发布《2022 年北京人工智能产业发展白皮书》，其中指出将全面夯实人工智能产业发展底座，支持头部企业打造对标 ChatGPT 的大模型，并指出百度“文心”大模型参数规模达到 2600 亿，是目前全球中文单体模型冠军，在反垄断及数据隐私保护大背景下（模型训练及持续迭代离不开数据支持），新技术的发展更加离不开政策端指引，本次 AIGC 发展中百度率先获得支持并推出文心一言，换言之，企业加入其中，有助于其模型后续的训练，参与企业也将率先累积经验有助于探索其与主业的适配性。

自下而上看，本次加入百度文心一言的企业分别在数字营销、影视、体验经济展览、互联网、媒体、金融、保险、汽车、企业软件等行业，相关场景如智能客服、员工培训、巡检日报、知识萃取等，都将率先使用文心一言的服务。信息的高效流转和交互，也会进一步带来行业生产、经营效率的提升。

企业为何要接入？哪些企业已接入百度文心一言？

从企业角度（这里的企业主要指代的是剔除头部互联网企业如阿里、京东、抖音、腾讯、抖音等均表示布局 AIGC 或 CHatGPT 之外的在传媒领域的企业），面对新技术（初期均是成本项）背景下，为何积极布局 AIGC 或加入百度文心？企业积极布局的出发点，**第一，带来业务新增量；第二，带来降本增效。**在外部疫情压力测试，向内看业务的商誉减值，其主业韧性已渐显，但主业如何更好的修复与新增也成为 2023 年新重启年下企业均在思考的问题之一。本次加入百度文心一言的企业，涉及传媒应用端的主要在融媒体、数字营

销、展览展示、体验经济、广电、各类媒体、金融、影视、阅读、社视频、等领域，传媒板块上市企业主要有风语筑、蓝色光标、浙文互联、掌阅科技、华策影视、凡拓数创、值得买、天娱数科等。

■ AIGC 应用端谁将是第一梯队（传媒板块）？

在 AIGC 的应用端，我们认为第一梯队将是数字营销板块，面对新技术对应用端的影响，本轮进入 AI 应用中将对哪些领域带来较好的提质增效？**提质增效的前提与核心，即“毛利率”**，毛利率是企业行业内竞争的重要财务指标，低毛利行业（如数字营销）面对新技术，其使用的动力远大于高毛利行业（如游戏），前者将其作为“第二条生长曲线”的潜在推动力，而后者将其作为“锦上添花”的因子，近期网易《逆水寒》开放世界武侠手游使用 ChatGPT，让智能 NPC 与玩家对话，我们认为对于游戏行业，能辅助生成游戏对话和游戏内容需要大量人力、脑力和时间背景下若使用 ChatGPT 使游戏中的 NPC 和玩家的互动更加顺畅自然且更具新鲜感、趣味性，对提升玩家游玩时间与留存率等具积极意义，但开放世界游戏产品开发门槛高（剧情、美术等工作量较大，需资金、人才等），手握开放性游戏产品有米哈游的《原神》，叠纸的《无限暖暖》《百面千相》，网易的《燕云十六声》《射雕》《逆水寒》，腾讯的《代号：致金庸》《王者荣耀·世界》，库洛游戏的《鸣潮》，AIGC 之 ChatGPT 等为代表的技术，本质上是无法改变游戏行业已走向内容为王的时代。

低毛利的行业如数字营销板块（2022 年三季报蓝色光标、浙文互联毛利率分别为 4.98%、4.27%），相比之下游戏板块（2022 年三季报冰川网络、三七互娱销售毛利率为 94.9%82.5%）毛利率已较高，换言之，面对新技术带来的新增与提质增效下，**新技术对游戏企业的提振相对有限，数字营销板块在新技术推动下其低毛利率改善的空间较大，进而弹性较好**；同时，第一梯队并列的隐形企业，是版权类（视觉中国、阜博集团），AIGC 应用在文本、图片模态下的成品如果商业化，后续离不开数据确权、版权论证等问题，进而数字版权类企业也是 AIGC 发展的重要一环。

■ 行业评级及投资策略

给予传媒行业推荐评级。每一次技术的进步与推动均有望带来时代的红利，AIGC 作为新技术分支，也将有望再元宇宙内容生产力，也是元宇宙发展的重要组成部分，元宇宙的发展不会昙花一现，每一年的螺旋向上发展均有望带来新增量，从数字藏品到数字人再到 Web3.0、AIGC，2023 年 AIGC 有望持续在传媒、新营销等领域带来存量的效率提升与增量的新应用场景，例如微软还计划在聊天机器人中推出另一种广告形式，将广告整合到必应聊天机器人中。旧秩序在洗牌，新秩序在建立，均为下一场传媒到智媒的繁荣在蓄力。

投资维度，**第一维度**，可关注低毛利率的数字营销板块在新技术应用后带来潜在提质增效预期的（蓝色光标、浙文互联等）；**第二维度**，可关注已加入百度文心一言且毛利率也具有提升空间的（风语筑、华策影视、掌阅科技、天娱数科等）；**第三维度**，可关注隐形第一梯队的数字版权确权及整合全球优质版权内容资源的企业（视觉中国、阜博集团等）。

■ 风险提示

新技术应用不及预期的风险、产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞争风险；编播政策变化风险、影视作品进展不及预期以及未获备案风险、经营不达预期风险；突发公共卫生事件的风险；宏观经济波动的风险等。

关注公司及盈利预测

| 公司代码 | 名称 | 2023-02-17 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|-------|-------|-------|---------|--------|-------|------|
| | | | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E | |
| 000681.SZ | 视觉中国 | 15.94 | 0.22 | 0.21 | 0.24 | 72.45 | 75.90 | 66.42 | 买入 |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 5.78 | 0.21 | -0.75 | 0.21 | 27.52 | -7.71 | 27.52 | 买入 |
| 600986.SH | 浙文互联 | 5.62 | 0.22 | 0.06 | 0.19 | 25.55 | 93.67 | 29.58 | 买入 |
| 603466.SH | 风语筑 | 15.10 | 1.04 | 0.11 | 0.70 | 14.52 | 137.27 | 21.57 | 买入 |
| 603533.SH | 掌阅科技 | 18.10 | 0.34 | 0.37 | 0.46 | 53.24 | 48.92 | 39.35 | 买入 |
| 3738.HK | 阜博集团 | 3.67 | -0.01 | 0.03 | 0.06 | -376.99 | 117.94 | 57.31 | 未评级 |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取1港元=0.8754元人民币；表中股价均为人民币元；“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。