

2024 年 01 月 05 日

传媒

SDIC

行业动态分析

证券研究报告

2024 年一季度选股逻辑较为复杂

■ 2023 年传媒行业回顾：Q1 涨幅最大，Q2 板块轮动，Q3 大跌，Q4 再一轮上涨。

1) 2023 年整体传媒板块的行情，始于 2022 年 10 月 28 日，超跌修复；2023 年 1 月 30 日起，彼时市场普遍认为 AIGC/ChatGPT 是一波类似元宇宙的主题，随着市场对于 AI 技术及产业发展认知加深，后于 3 月初-中旬开始介入；2) 2023 年 Q2，传媒板块整体震荡，行情轮动至低位股/其他低估值板块，由游戏轮动至出版等板块；3) 2023 年 Q3，板块进入阶段性的调整期，至 2023 年 10 月 24 日收盘传媒（中信）指数为 2325.35，阶段性触底；4) 第三季度的调整，空间到位的同时，叠加产业主线条非常强劲的持续推进，产业第二阶段的“应用落地”逻辑的持续催化，文生视频 Pika1.0 出圈，谷歌 Gemini 推出等，推动传媒板块再一轮上涨。

■ 2024 年的选股逻辑将与 2023 年明显不同，24Q1 选股逻辑较为复杂。

从历史行情看，2023 年上半年围绕 AI 技术变革所引发的股价上涨，主要对应于第一阶段的主题性机会。相较 2023 年上半年的普涨，2023 年四季度及 2024 年预计将迎来产业第二阶段的“应用落地”的逻辑催化。2024 年一季度传媒行情，延续 2023 年“映射”逻辑且契合 2024 年“应用落地”逻辑。2024 年一季度的选股逻辑较为复杂，这源于：一方面，市场处于 2023 年“映射”投资逻辑的延续阶段（MR、Gemini）；另一方面，也是传媒第二轮（10 月 24 日起）的轮动阶段（我们预判将轮动至影视、体育、营销等）。

■ 2024 年我们看好三个部位以及三类标的。

产业发展在 2024 年的主线条：应用落地出爆款→抢关键生态位→上市公司有 3 条路径、关注更多非传媒标的。

除了第一季度的选股逻辑较为复杂之外，第二季度开始，传媒板块的投资逻辑，我们预判将正式切换到“应用落地出爆款”，同时选股思路相应需要变化。

GPT/Gemini×MR 利好体育、教育类等“逆人性”的应用方向，九州点众等下沉市场（新部位）的新环节（移动互联网时代所没有的）；现有上市公司我们看好三类标的：有资源禀赋抢先发优势、有投资收购的成功经验去快速切入、紧随大巨头的生态建设。此外，非传媒类的上市公司，如果要向 GPT/Gemini/MR 等高景气的上行方向去布局，也可以纳入关注的范围。

■ 投资建议：

2024 年一季度的选股逻辑，一是关注“映射”投资逻辑的延续（MR、Gemini 相关）；二是关注板块内的轮动，重点推荐影视、体育、营销

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
------	--------	----

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.4	6.0	28.6
绝对收益	-8.7	-3.3	14.6

焦娟 分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

冯静静 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030003

fengjj@essence.com.cn

相关报告

影视行业迎新发展周期，看好 AIGC×MR 重塑行业估值体系	2023-12-28
Gemini 助力应用落地出爆款——AIGC 专题报告十四	2023-12-15
Optimus Gen 2 再现阶段性成果，人形机器人确定性持续增强	2023-12-13
互动剧游戏类比页游，期待新公司系列化跑出	2023-11-13
互动剧游戏，是影视还是游戏？未来内容形态的雏形	2023-11-05

等子方向。按照上述逻辑所选出来的标的，排序上优先逆人性、新环节、IPO 新股与有并购重组成功经验的标的。

关注芒果超媒、博纳影业、华策影视、华谊兄弟；华媒控股、时代出版、南方传媒、粤传媒、华数传媒、湖北广电、电广传媒、新媒股份、中信出版、川网传媒、读客文化、中文传媒、东方明珠、中国科传、浙版传媒；世纪华通、姚记科技、掌趣科技；思美传媒、天地在线、电声股份、返利科技、兆讯传媒；昆仑万维、掌阅科技；传智教育、力盛体育、国旅联合、祥源文旅；腾讯、中手游。

目 **风险提示**：治理风险；升级迭代、转型革新进度低于预期。

目 内容目录

1. 2023 年传媒行情总结、2024 年预判.....	4
1.1. 智能科技产业研究图谱与 2023 年传媒行业回顾	4
1.2. 2024 年的选股逻辑将与 2023 年明显不同，24Q1 选股逻辑较为复杂.....	5
1.3. 2024 年我们看好三个部位以及三类标的	6
2. 投资建议.....	6
3. 风险提示.....	7

目 图表目录

图 1. 2023 年传媒板块行情整体回顾.....	4
表 1: 2023 年各季度申万一级子行业涨跌幅.....	5

1. 2023 年传媒行情总结、2024 年预判

1.1. 智能科技产业研究图谱与 2023 年传媒行业回顾

我们在《AIGC 专题报告十三——关注“应用落地”逻辑催化阶段四条主线》中指出，由企业生命周期理论出发推演出 AI 大模型引发的技术变革推动的产业新周期，分别是导入期、成长期、成熟期、衰退期。产业周期的四个不同阶段，通常对应着三轮大的投资行情：首先是爆款出圈及相关概念普及阶段，其次是应用落地阶段，即入局公司“真金白银”投入并落地或阶段性兑现阶段，再次是入局公司出业绩阶段。

2023 年 ChatGPT 作为先进生产力被官宣、2024 年切入 MR 眼镜+Gemini/GhatGPT 托举起的落地应用、2025 年应该是 2024 年的延续与加速；2026 年人形机器人进家庭 C 端，2027、2028 年现实物理世界开始被改造。

按照我们所建立起的智能科技产业研究图谱，智能科技是传媒的中线逻辑，新型娱乐的分发、制作、变现均直接受其影响。传媒板块的新周期起始于 2023 年，首先，影视、营销、游戏等子行业陆续出清，先出清、再受益于技术创新；其次，内容产业饱经洗礼，体现为内容形态本身待出新，互联网产品的裂变分发、快消品的运营变现思路都在吸收；最后，国内传媒内容有“向外出海、对内下沉”的新空间，互联网产品及变现的文化影响力很强，科技创新可以直接作用于出海、下沉的蓝海部位。

2023 年传媒板块行情回顾：Q1 涨幅最大，Q2 板块轮动，Q3 大跌，Q4 再一轮上涨。

- 1) 2023 年整体传媒板块的行情是始于 2022 年 10 月 28 日，超跌修复；2023 年 1 月 30 日起，市场普遍认为 AIGC/ChatGPT 是一波类似元宇宙的主题，后于 3 月初-中旬开始介入，投资者对于 AI 技术及产业发展认知加深；
- 2) 2023 年 Q2，传媒板块内的行情轮动，由游戏轮动至出版等板块；
- 3) 2023 年 Q3，板块进入阶段性的调整期，至 2023 年 10 月 24 日收盘传媒（中信）指数为 2325.35，阶段性触底；
- 4) 第三季度的调整，空间到位了，产业主线条非常强劲的持续推进，产业第二阶段的“应用落地”逻辑的持续催化，文生视频 Pika1.0 出圈，谷歌 Gemini 推出等，推动传媒板块再一轮上涨。

图1. 2023 年传媒板块行情整体回顾



资料来源：安信证券研究中心

表1：2023 年各季度申万一级子行业涨跌幅

申万一级子行业	Q1 涨跌幅 (%)	申万一级子行业	Q2 涨跌幅 (%)	申万一级子行业	Q3 涨跌幅 (%)	申万一级子行业	Q4 涨跌幅 (%)
计算机	36.79	通信	16.33	非银金融	5.62	电子	3.92
传媒	34.24	传媒	6.34	钢铁	2.14	农林牧渔	1.73
通信	29.51	家用电器	5.15	银行	1.50	综合	0.80
电子	15.50	公用事业	5.14	建筑材料	1.08	医药生物	0.00
建筑装饰	11.19	机械设备	3.04	食品饮料	0.55	公用事业	-0.14
机械设备	10.09	国防军工	2.79	房地产	0.41	汽车	-1.02
家用电器	7.74	汽车	1.88	纺织服装	-0.60	有色金属	-2.03
深证成指	6.45	银行	-0.14	轻工制造	-0.78	纺织服装	-2.29
有色金属	6.16	纺织服装	-0.41	商贸零售	-1.06	机械设备	-2.90
上证综指	5.94	建筑装饰	-1.42	汽车	-1.45	传媒	-3.09
食品饮料	4.41	非银金融	-1.83	医药生物	-1.57	计算机	-3.26
汽车	3.93	上证综指	-2.16	上证综指	-2.86	国防军工	-3.63
国防军工	3.86	电力设备	-3.15	化工	-3.41	化工	-3.97
钢铁	3.81	电子	-3.90	交通运输	-3.63	家用电器	-4.31
轻工制造	3.78	轻工制造	-5.40	综合	-3.66	上证综指	-4.36
纺织服装	3.73	深证成指	-5.97	有色金属	-3.88	轻工制造	-4.79
化工	2.87	计算机	-6.74	家用电器	-4.27	交通运输	-4.98
非银金融	2.37	医药生物	-7.29	农林牧渔	-5.51	深证成指	-5.79
社会服务	2.05	钢铁	-7.79	建筑装饰	-5.60	钢铁	-6.08
建筑材料	1.92	交通运输	-8.48	机械设备	-6.20	通信	-6.58
医药生物	1.86	综合	-8.61	电子	-7.02	银行	-6.61
农林牧渔	1.86	有色金属	-8.66	公用事业	-7.29	食品饮料	-6.96
公用事业	1.54	房地产	-8.71	社会服务	-8.12	社会服务	-7.96
交通运输	0.67	社会服务	-9.63	深证成指	-8.32	非银金融	-8.31
电力设备	-0.36	化工	-10.60	国防军工	-9.40	建筑装饰	-8.55
综合	-1.11	农林牧渔	-11.27	通信	-10.65	电力设备	-9.29
银行	-2.70	建筑材料	-12.21	计算机	-11.71	商贸零售	-9.32
商贸零售	-5.11	食品饮料	-12.91	传媒	-15.58	建筑材料	-14.47
房地产	-6.11	商贸零售	-19.32	电力设备	-15.68	房地产	-14.47

资料来源：Choice，安信证券研究中心

1.2. 2024 年的选股逻辑将与 2023 年明显不同，24Q1 选股逻辑较为复杂

产业周期中，2023 年是概念普及、2024+2025 年是落地应用出爆款；2026 年是重构产业图谱（虚拟现实终将囊括现实物理世界）、2027+2028 是新一轮落地应用（垂类硬件打头阵）出爆款。

从历史行情看，2023 年上半年围绕 AI 技术变革所引发的股价上涨，主要对应于第一阶段的主题性机会。相较 2023 年上半年的普涨，2023 年四季度及 2024 年预计将迎来产业第二阶段的“应用落地”的逻辑催化。

2024 年一季度传媒行情，延续 2023 年“映射”逻辑且契合 2024 年“应用落地”逻辑。2024 年一季度的选股逻辑较为复杂，这源于：一方面，市场处于 2023 年“映射”投资逻辑的延续阶段（MR、Gemini）；另一方面，也是传媒第二轮（10 月 24 日起）的轮动阶段（影视、体育、营销等）。

➤ 产业“映射”阶段，自 2023 年 10 月 24 日起，传媒板块陆续有新的催化，如互动剧游戏/短剧、Pika1.0、谷歌 Gemini 等，板块迎来上涨的第二轮，我们预判此轮涨幅预计会

像 2023 年的第一轮涨幅，前半段是板块普涨，后半段是板块内的轮动，而 2024Q1 正好处于普涨之后的轮动阶段；

- 轮动阶段的行情，我们看好影视、体育、营销等细分方向，不仅因为该细分方向此前的涨幅较小，更重要的是，2024Q1 最大的看点是苹果 MR 头显将于 1 月 27 日正式上市与谷歌 Gemini Ultra 版本的发布，MR 本身就与影视与体育密切相关，而 Gemini 多模态模型与视频内容高度相关，更偏向影视与营销的应用方向。

综上所述，产业逻辑（ChatGPT/Gemini×MR/人形机器人×NFT），在二级市场会提前反应，故传媒 2023 年 1+2 季度是纯粹的概念普及阶段被选中的普涨板块、传媒 2023 年 4 季度+2024 年 1 季度是产业第二波“落地应用出爆款”的提前反应（热点频现）、传媒下一波上涨目前看预计在 2024 年年底/2025 年年初且对应的是产业第 3 波“出业绩”，2024 年正好是一头一尾——第二波的尾部、第三波的头部。

1.3. 2024 年我们看好三个部位以及三类标的

产业发展在 2024 年的主线条：应用落地出爆款→抢关键生态位→上市公司有 3 条路径、关注更多非传媒标的。2024 年对应的产业主线条是“应用落地出爆款”。除了第一季度的选股逻辑较为复杂之外，第二季度开始，传媒板块的投资逻辑仍然要切换到“应用落地出爆款”，同时选股思路相应需要变化，即切换到个股行情，整体策略是重点关注有产业地位、有话语权的公司，以及历史上有并购重组成功且资金流充沛的标的。

现有上市公司我们看好三类标的。

- 1) 从国内投资的角度来看，2024、2025 年产业逻辑很清晰，就是落地应用出爆款，具体方向上，我们认为，在“逆人性”的产品逻辑方向上，国内标的大概率能大放异彩，尤其是 to B 的“逆人性”标的；此外，一开始大模型的落地应用会较多出现，到后期就是大模型+虚拟现实的应用会居多。因此，2024 年，我们重点看好影视、体育、营销、教育等细分方向。如 GPT/Gemini×MR 利好体育、教育类等“逆人性”的应用方向，九州点众等下沉市场（新部位）的新环节（移动互联网时代所没有的）。
- 2) 选股方面，相对复杂，聚焦于谁能、谁将成功入局高估值的景气上行新方向（新生态位）。一方面，期待现有上市公司通过三种路径（资源禀赋抢先发优势、投资收购快速切入、紧随大巨头的生态建设）切入景气上行的诸多方向（AI、MR、人形机器人等）；另一方面，期待上市公司（尤其国企）通过并购重组进入景气上行的众多部位。此外，非传媒类的上市公司，如果要向高景气的上行方向去布局，也可以纳入关注的范围。

2. 投资建议

2024 年一季度的选股逻辑，一是关注“映射”投资逻辑的延续（MR、Gemini 相关）；二是关注板块内的轮动，重点推荐影视、体育、营销等子方向。按照上述逻辑所选出来的标的，排序上优先逆人性、新环节、IPO 新股与有并购重组成功经验的标的。

建议关注：

芒果超媒、博纳影业、华策影视、华谊兄弟

华媒控股、时代出版、南方传媒、粤传媒、华数传媒、湖北广电、电广传媒、新媒股份、中信出版、川网传媒、读客文化、中文传媒、东方明珠、中国科传、浙版传媒

世纪华通、姚记科技、掌趣科技

思美传媒、天地在线、电声股份、返利科技、兆讯传媒

昆仑万维、掌阅科技

传智教育、力盛体育、国旅联合、祥源文旅

腾讯、中手游

3. 风险提示

治理风险：政策、技术层面均有较大幅度的变化，公司顺应外部趋势的同时，如何降低公司内部的整体治理风险，是最为重要，甚至首要要务。

升级迭代、转型革新进度低于预期：在向新计算平台升级的过程中，大模型、MR 等技术的迭代低于预期，以及产业内的入局公司在新业务方向的转型布局低于预期。

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034