

# 传媒行业业绩前瞻暨 2 月投资策略

业绩整体良好、基金配置处于低位，关注板块超跌布局机会

超配

## 核心观点

**1 月跑输市场表现。**1) 124 年 1 月份传媒（申万传媒指数）板块下跌 15.47%，跑输沪深 300 指数 9.18 个百分点，在申万一级 31 个行业中，传媒板块排名第 24 位；2) 个股表现上，国有传媒板块表现较好，中视传媒、新华传媒、中文传媒、中南传媒、凤凰传媒等标的领涨；小市值个股调整幅度较大，中科云网、凡拓数创、天龙集团、电声股份等跌幅居前。

**业绩整体良好、基金配置处于低位。**1) 传媒板块共计 80 家上市公司披露业绩预告（快报），占全板块上市公司数量的 61%；分板块来看，22 年受损较为严重的影视、广告板块整体修复情况良好，院线及媒体资源板块个股普遍增速较高；游戏板块个体差异较大、但整体保持同比向上趋势；2) 截至 Q4（1231），公募基金在传媒板块持仓配置占比 0.92%（申万传媒指数，以股票型+混合型基金基数为 0.34%），自 Q2 以来持续下滑。持仓个股来看，分众传媒、三七互娱、恺英网络、昆仑万维、神州泰岳、世纪华通等位居前列，前十持仓市值占总持仓市值的 72%。

**全球游戏市场持续增长、1 月游戏版号常态化发放，海内外 AIGC 多模态持续推进。**1) 2023 年全球移动应用商店支出达 1710 亿美元，同比增长 3%，每用户每日使用时长 5 小时，同比增长约 6%；全球游戏市场规模 11,774 亿元，同比增长 6%，发达国家仍为中国游戏出海主要方向，关注新兴国家游戏市场边际变化；2) 1 月份国产网络游戏审批信息，共 115 款游戏获批，包含移动-休闲益智游戏 58 款，移动游戏 42 款，移动、客户端游戏 8 款，客户端游戏 4 款；进口游戏版号方面，首批共 32 款游戏获批；游戏版号继续保持常态化发放；3) AIGC 及 MR 方面，海内外多模态持续推进、苹果 Vision Pro 正式上市。

**投资观点：持续看好新科技带动下的板块中长期机遇，关注超跌布局机会。**

1) 关注板块超跌布局机会，推荐景气度较好且超跌的游戏（推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络、姚记科技等标的）、媒体（分众传媒、芒果超媒）、IP 潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）、出版板块；2) 主题持续关注 AIGC 应用端机会（昆仑万维、浙数文化、奥飞娱乐、视觉中国、华策影视、汤姆猫、中国科传等标的）；以及数据要素、VR/AR/MR、脑机接口等领域催化可能（具体标的参见正文投资建议部分）。

**重点推荐组合：**1 月组合为恺英网络、三七互娱、昆仑万维、分众传媒，整体表现良好，2 月组合为恺英网络、三七互娱、昆仑万维、分众传媒、泡泡玛特。

**风险提示：**业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
002517.SZ	恺英网络	增持	15.76	339	0.66	0.82	24	19
300413.SZ	芒果超媒	买入	33.27	622	1.26	1.50	26	22
002027.SZ	分众传媒	买入	7.38	1066	0.34	0.42	21	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业投资策略

### 传媒

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《传媒互联网周报-全球移动应用使用量创新高，2024 年首批进口版号发放》——2024-02-06

《传媒互联网周报-《幻兽帕鲁》爆发，AI 应用年度下载量和内购收入同比增长 60%以上》——2024-01-28

《传媒互联网周报-《网络游戏管理办法》意见反馈即将截止，苹果宣布推出 Vision Pro 应用商店》——2024-01-21

《传媒行业 1 月投资策略-AIGC/MR 等新兴产业趋势向上，关注春节档及板块超跌机会》——2024-01-15

《传媒互联网周报-OpenAI 推出 GPT Store，苹果 Vision Pro 即将发售》——2024-01-15

## 内容目录

<b>传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现</b> .....	4
板块表现回顾.....	4
个股表现.....	4
<b>23 年业绩整体表现良好，公募基金持仓环比持续下滑</b> .....	5
业绩前瞻：整体表现良好，广告及影视板块表现居前.....	5
基金持仓环比持续下降.....	7
<b>游戏：全球游戏市场整体回暖、1 月游戏版号常态化发放，《幻兽帕鲁》火爆出圈</b> .....	8
全球游戏市场整体回暖.....	8
1 月游戏版号常态化发放.....	9
《幻兽帕鲁》火爆出圈.....	10
<b>AIGC：大模型及多模态应用持续推进</b> .....	11
谷歌发布视频生成模型 Lumiere.....	11
Adobe 发布 AI 视频模型 ActAnywhere，可根据动作生成背景.....	12
腾讯推出视频生成模型 VideoCrafter2.....	12
百川智能发布大模型 Baichuan-NPC，只需简单文字描述就能构建游戏角色.....	13
<b>投资建议：持续看好 AIGC 等新科技带动下的板块中长期机遇，关注超跌反弹机会</b> .....	14
<b>风险提示</b> .....	15

## 图表目录

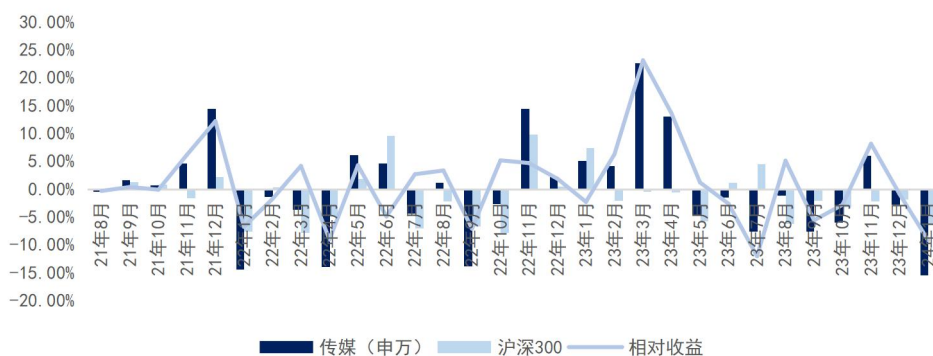
图 1: 1 月跑输市场表现 .....	4
图 2: 1 月传媒行业涨幅 (%) 排名第 24 位 .....	4
图 3: 公募基金配置占比 (股票型基金) .....	7
图 4: 公募基金配置占比 (股票+混合型基金) .....	7
图 5: 全球游戏市场规模 .....	8
图 6: 全球移动游戏市场规模 .....	8
图 7: 中国游戏市场实际销售收入 .....	8
图 8: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 .....	8
图 9: 2023 年全球移动游戏市场规模地区分布 .....	9
图 10: 2023 年中国出海游戏收入构成 .....	9
图 11: 2022 - 2023 年中国手游发行商热门出海市场收入 .....	9
图 12: 伊瑟·重启日 .....	10
图 13: 万龙觉醒 .....	10
图 14: 《幻兽帕鲁》位居 Steam 平台热销及热玩榜第二位 .....	10
图 15: 谷歌发布视频生成模型 Lumiere .....	11
图 16: Adobe 发布全新视频模型 ActAnywhere .....	12
图 17: 腾讯推出视频生成模型 VideoCrafter2 .....	12
图 18: 百川智能发布大模型 Baichuan-NPC .....	13
表 1: 1 月涨跌幅排行 .....	5
表 2: 传媒板块上市公司业绩预告 .....	5
表 3: 传媒板块基金配置前十 (截至 2023/12/31) .....	7
表 4: 1 月投资组合表现 .....	14
表 5: 重点公司估值表 .....	15

## 传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现

### 板块表现回顾

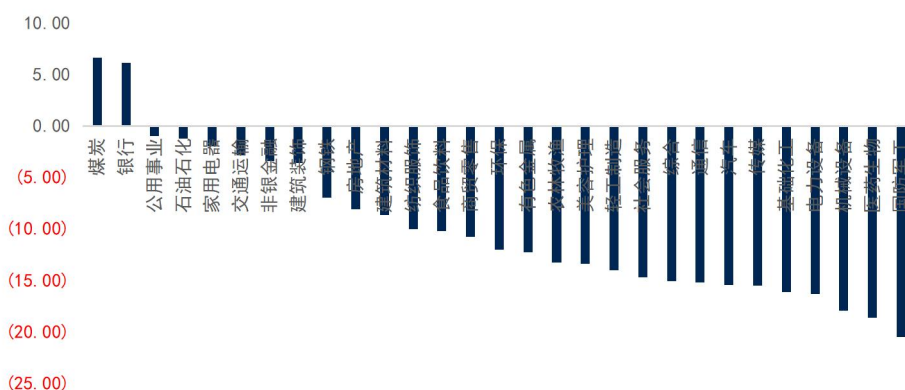
24年1月份传媒（申万传媒指数）板块下跌15.47%，跑输沪深300指数9.18个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第24位。

图1：1月跑输市场表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：1月传媒行业涨幅(%)排名第24位



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### 个股表现

个股表现上，国有传媒板块表现较好，中视传媒、新华传媒、中文传媒、中南传媒、凤凰传媒等标的领涨；小市值个股调整幅度较大，中科云网、凡拓数创、天龙集团、电声股份等跌幅居前。

表1: 1月涨跌幅排行

1月涨幅排行				1月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅 市值(亿)	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅 市值(亿)	
600088.SH	中视传媒	105%	23%	48002306.SZ	中科云网	-44%	-29%	34
600825.SH	新华传媒	16%	6%	44301313.SZ	凡拓数创	-37%	-13%	29
600373.SH	中文传媒	12%	26%	157300063.SZ	天龙集团	-34%	44%	40
601098.SH	中南传媒	11%	19%	203300805.SZ	电声股份	-33%	27%	37
601928.SH	凤凰传媒	10%	27%	245002291.SZ	遥望科技	-32%	-35%	79
300788.SZ	中信出版	9%	23%	47603729.SH	龙韵股份	-32%	27%	16
300002.SZ	神州泰岳	6%	96%	166300781.SZ	因赛集团	-32%	24%	24
603721.SH	中广天择	4%	16%	25300343.SZ	联创股份	-30%	-30%	78
601019.SH	山东出版	3%	37%	172301299.SZ	卓创资讯	-29%	22%	36

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 23年业绩整体表现良好，公募基金持仓环比持续下滑

### 业绩前瞻：整体表现良好，广告及影视板块表现居前

截至24年2月5日，传媒板块共计80家上市公司披露业绩预告（快报），占全板块上市公司数量的61%；分板块来看，22年受损较为严重的影视、广告板块整体修复情况良好，院线及媒体资源板块个股普遍增速较高；游戏板块个体差异较大、但整体保持同比向上趋势。个股来看，白马龙头如恺英网络、分众传媒等表现良好，部分中小市值个股亦有较好业绩表现。

表2: 传媒板块上市公司业绩预告

公司代码	公司简称	市值(亿元)	PE-TTM	23年净利润		23年全年业绩增速		23年Q4增速	
				中位数(亿元)	PE 23E	上限	下限	上限	下限
游戏									
002517.SZ	恺英网络	206	17.2	15.0	13.7	66%	27%	455%	96%
002602.SZ	世纪华通	284	-4.5	5.0	56.8	108%	106%	89%	87%
002624.SZ	完美世界	175	31.7	4.9	35.6	-62%	-67%	-31%	-154%
300002.SZ	神州泰岳	184	25.5	8.8	20.9	72%	53%	132%	68%
300315.SZ	掌趣科技	109	86.7	2.0	54.5	139%	77%	210%	89%
002174.SZ	游族网络	78	-11.2	1.0	78.1	119%	113%	115%	110%
002605.SZ	姚记科技	88	14.4	5.9	15.0	86%	52%	64%	-149%
002425.SZ	凯撒文化	28	-3.9	-8.1	-3.4	-11%	-36%	-2%	-32%
002919.SZ	名臣健康	45	21.4	0.9	52.7	295%	176%	-251%	-319%
300031.SZ	宝通科技	49	-12.6	1.1	43.9	134%	123%	106%	97%
300043.SZ	星辉娱乐	28	-13.8	0.3	86.9	113%	108%	93%	88%
300052.SZ	中青宝	34	-50.3	-0.5	-67.0	32%	-2%	41%	10%
300113.SZ	顺网科技	62	-19.9	1.6	39.1	144%	134%	105%	96%
300299.SZ	富春股份	25	109.8	0.1	245.4	-70%	-80%	-64%	-89%
300467.SZ	迅游科技	21	301.8	0.3	69.1	253%	234%	109%	91%
300533.SZ	冰川网络	46	18.8	3.1	15.0	172%	106%	372%	70%
600715.SH	文投控股	26	-2.4	-16.7	-1.6	-19%	-43%	-44%	-75%
600892.SH	大晟文化	21	146.4	-0.2	-98.6	-157%	-214%	-689%	-1031%
603258.SH	电魂网络	38	31.6	0.5	75.9	-70%	-80%	-1038%	-1384%
300051.SZ	璩升科技	25	-81.5	-0.5	-56.0	-98%	-297%	8%	-252%
300459.SZ	汤姆猫	115	47.8	-7.5	-15.3	-236%	-305%	-2122%	-2880%

**广告营销**

002027.SZ 分众传媒	819	19.2	48.9	16.7	79%	72%	109%	82%
300058.SZ 蓝色光标	132	-6.9	1.3	105.3	107%	105%	94%	91%
000676.SZ 智度股份	73	-20.2	2.7	27.5	174%	157%	126%	113%
600640.SH 国脉文化	73	-102.2	0.1	1403.2	103%	102%	78%	76%
002291.SZ 遥望科技	49	-5.3	-10.0	-4.9	-202%	-353%	26%	-59%
600986.SH 浙文互联	56	80.4	1.9	29.2	160%	117%	314%	236%
603598.SH 引力传媒	35	-38.3	0.5	66.3	160%	145%	120%	108%
002354.SZ 天娱数科	56	-23.1	-10.8	-5.2	-218%	-342%	-257%	-394%
002712.SZ 思美传媒	21	-4.9	-1.1	-18.2	76%	69%	77%	71%
002878.SZ 元隆雅图	31	99.1	0.3	123.7	-82%	-88%	-13%	-117%
002995.SZ 天地在线	25	-110.5	-0.3	-79.0	-775%	-1419%	13%	-204%
300061.SZ 旗天科技	23	-68.0	-4.5	-5.1	-815%	-1125%	-17097%	-25225%
300063.SZ 天龙集团	28	41.1	0.0	1119.6	-85%	-110%	-330%	-486%
300071.SZ 福石控股	20	-96.5	0.1	218.3	-62%	-74%	735%	654%
300242.SZ 佳云科技	15	-19.0	-1.2	-12.3	-582%	-1064%	-15%	-521%
300805.SZ 电声股份	25	-27.4	0.3	77.9	125%	119%	105%	98%
600358.SH 国旅联合	18	374.0	-0.2	-119.8	-261%	-341%	-546%	-741%
603729.SH 龙韵股份	18	-11.8	-0.5	-36.3	79%	70%	71%	60%
603825.SH 华扬联众	22	-2.6	-5.4	-4.0	32%	1%	55%	27%
300612.SZ 宣亚国际	17	107.6	-0.8	-23.2	-212%	-268%	-585%	-816%

**影视**

002739.SZ 万达电影	218	-79.4	10.5	20.8	162%	147%	-106%	-85%
300251.SZ 光线传媒	200	-44.8	4.6	43.4	172%	158%	117%	105%
600977.SH 中国电影	201	78.9	2.5	80.6	240%	193%	21%	-26%
601595.SH 上海电影	90	-185.5	1.3	67.6	144%	137%	112%	99%
000802.SZ 北京文化	37	-23.7	-2.7	-13.8	-308%	-373%	-419%	-599%
000892.SZ 欢瑞世纪	27	-23.6	-3.2	-8.4	-1883%	-1883%	-299%	-299%
001330.SZ 博纳影业	70	-17.8	-4.6	-15.2	-399%	-677%	21%	-106%
002292.SZ 奥飞娱乐	81	-103.3	1.0	80.6	164%	152%	118%	105%
002699.SZ *ST 美盛	10	-1.2	-0.9	-12.2	90%	87%	86%	84%
002905.SZ 金逸影视	28	-227.5	0.2	186.7	105%	103%	-31%	-25%
300027.SZ 华谊兄弟	49	-4.9	-5.8	-8.5	53%	30%	-75%	-43%
300291.SZ 百纳千成	37	-13483.8	-1.5	-24.8	-677%	-965%	-383%	-575%
300426.SZ 唐德影视	27	24.6	0.2	156.6	-34%	-56%	-83%	-89%
300528.SZ 幸福蓝海	26	-18.5	-0.3	-83.8	93%	90%	73%	65%
600088.SH 中视传媒	93	29.9	2.8	33.5	557%	496%	-341%	-1332%
603103.SH 横店影视	79	318.4	1.6	50.3	157%	143%	74%	52%
603721.SH 中广天择	28	750.4	-0.1	-369.0	-148%	-148%	-169%	-169%

**数字媒体**

300413.SZ 芒果超媒	382	20.0	35.8	10.7	108%	76%	1342%	933%
000681.SZ 视觉中国	71	50.0	1.5	47.2	61%	41%	99%	-7%
300295.SZ 三六五网	14	-4150.0	-0.9	-15.1	-1351%	-1935%	-850%	-1249%
600228.SH 返利科技	31	400.3	0.4	80.5	-34%	-54%	184%	115%
603466.SH 风语筑	61	23.1	3.4	18.1	491%	324%	237%	32%
300785.SZ 值得买	27	37.0	0.7	37.0	-8%	-21%	9%	-9%

**出版**

000793.SZ 华闻集团	29	-4.9	-10.3	-2.9	-26%	-76%	-56%	-129%
002181.SZ 粤传媒	46	204.9	0.2	250.4	-50%	-66%	-4%	-44%
300148.SZ 天舟文化	21	-5.8	-0.7	-31.9	83%	77%	88%	82%
301025.SZ 读客文化	27	88.9	0.0	-869.8	-104%	-106%	-247%	-257%
301231.SZ 荣信文化	13	86.7	0.1	130.4	-52%	-66%	-52%	-104%
600551.SH 时代出版	50	13.3	5.4	9.3	68%	48%	173%	113%
601019.SH 山东出版	185	10.3	23.7	7.8	41%	41%	104%	104%

**电视广播**

600637.SH 东方明珠	213	32.7	6.1	35.0	283%	219%	10%	-73%
000156.SZ 华数传媒	110	14.7	7.1	15.4	-7%	-14%	-2%	-30%
600037.SH 歌华有线	83	-105.1	-1.8	-46.4	-144%	-162%	-1205%	-2259%
000665.SZ 湖北广电	38	-6.6	-5.6	-6.9	13%	1%	27%	-5%
600831.SH 广电网络	26	-42.2	-5.8	-4.5	-1675%	-1972%	-4962%	-6023%



600936.SH 广西广电	42	-4.2	-7.0	-6.1	39%	27%	62%	41%
600996.SH 贵广网络	73	-39.8	-12.2	-6.0	-10401%	-11565%	-333%	-378%
601929.SH 吉视传媒	51	-8.9	-6.9	-7.3	-55%	-70%	-27%	-45%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### 基金持仓环比持续下降

截至 Q4（1231），公募基金在传媒板块持仓配置占比 0.92%（申万传媒指数，以股票型+混合型基金基数为 0.34%），自 Q2 以来持续下滑。持仓个股来看，分众传媒、三七互娱、恺英网络、昆仑万维、神州泰岳、世纪华通等位居前列，前十持仓市值占总持仓市值的 72%。

图3：公募基金配置占比（股票型基金）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图4：公募基金配置占比（股票+混合型基金）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

表3：传媒板块基金配置前十（截至 2023/12/31）

代码	公司	股价	市值（亿元）	持仓市值（亿元）	%公募传媒板块持仓
002027.SZ	分众传媒	7.15	913	47	19%
002555.SZ	三七互娱	21.70	417	31	13%
002517.SZ	恺英网络	12.60	240	23	9%
300418.SZ	昆仑万维	38.34	454	22	9%
300002.SZ	神州泰岳	10.06	174	16	6%
002602.SZ	世纪华通	4.83	385	11	5%
300251.SZ	光线传媒	8.60	239	8	3%
002558.SZ	巨人网络	12.94	220	7	3%
002624.SZ	完美世界	13.20	230	7	3%
603444.SH	吉比特	365.62	177	6	3%

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 游戏：全球游戏市场整体回暖、1月游戏版号常态化发放，《幻兽帕鲁》火爆出圈

### 全球游戏市场整体回暖

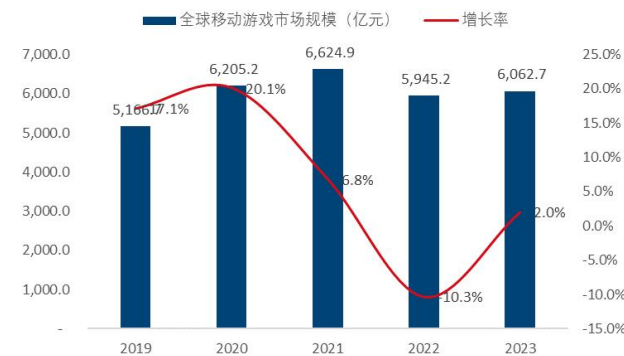
2023年全球游戏市场规模提振，移动游戏市场整体回暖。2023年，全球游戏市场规模11,773.8亿元，同比增长6%；全球移动游戏市场规模6062.7亿元，同比增长2%。

图5: 全球游戏市场规模



资料来源:中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据(CNG), 国信证券经济研究所整理

图6: 全球移动游戏市场规模



资料来源:中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据(CNG), 国信证券经济研究所整理

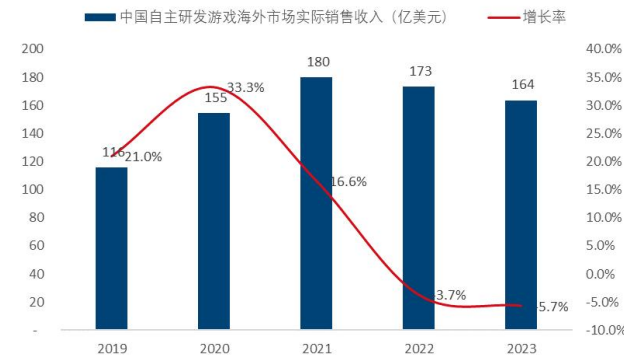
2023年国内游戏市场收入首次突破3000亿元，游戏出海承压。国内游戏市场方面，2023年中国游戏市场实际销售收入达3029.64亿元，同比增长13.95%，已在较大程度上出现回暖。回暖主要受集中上线的高品质新游带动，例如《崩坏：星穹铁道》《逆水寒》手游本年累计流水均达数十亿元。游戏出海方面，2023年中国自主研发游戏在海外市场的实际销售收入为163.66亿美元，同比下降5.65%，继2022年后再次出现下降，且下降幅度扩大，游戏出海具有较大增长压力。

图7: 中国游戏市场实际销售收入



资料来源:中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据(CNG), 国信证券经济研究所整理

图8: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入



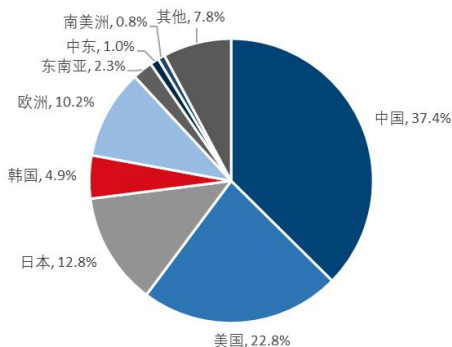
资料来源:中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据(CNG), 国信证券经济研究所整理

发达国家仍为中国游戏出海主要方向，关注新兴国家游戏市场边际变化。根据伽马数据，中、美、日、韩仍为全球前四大移动游戏市场，累计占全球移动游戏市



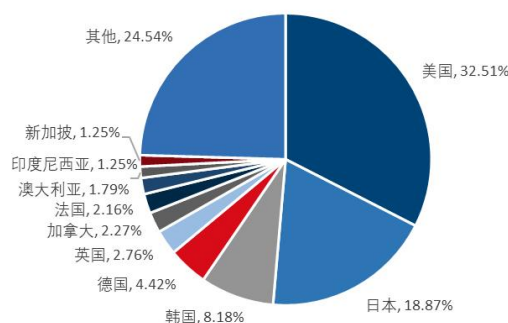
场规模的 77.9%。从中国游戏出海收入构成上来看，2023 年中国移动游戏的出海游戏收入主要集中在美国、日本、韩国、德国等国家。其中，美国、日本、韩国三个国家为中国出海游戏提供了超过五成的海外收入。从游戏市场体量及当前出海收入构成上来看，发达国家仍为中国游戏出海主要方向。同时，近年来头部移动游戏市场规模变化较小，已陆续进入存量竞争状态，在稳定成熟市场份额的同时，为提高自身增量，东南亚、中东、南美等新兴市场成为全球化企业发展的重要方向。

图9：2023 年全球移动游戏市场规模地区分布



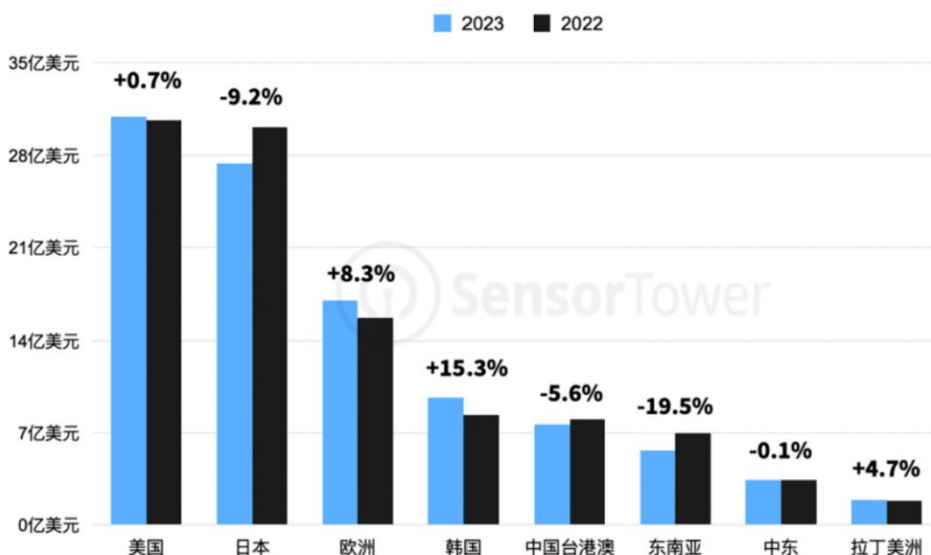
资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据 (CNG)，国信证券经济研究所整理

图10：2023 年中国出海游戏收入构成



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据 (CNG)，国信证券经济研究所整理

图11：2022 - 2023 年中国手游发行商热门出海市场收入



资料来源：SensorTower，国信证券经济研究所整理

## 1 月游戏版号常态化发放

国家新闻出版署发布 1 月份国产网络游戏审批信息，共 115 款游戏获批，包含移

动-休闲益智游戏 58 款，移动游戏 42 款，移动、客户端游戏 8 款，客户端游戏 4 款，网页、移动、客户端游戏 1 款，客户端、游戏机（PS4、PS5）游戏 1 款，游戏机（PS）游戏 1 款。

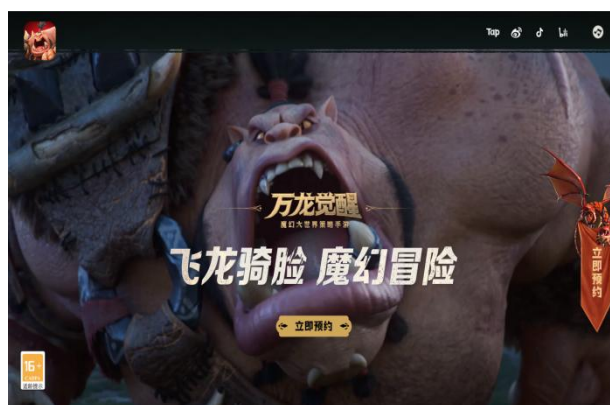
上市公司来看，腾讯（00700.HK）《热血美职篮》、三七互娱（002555.SZ）的《客人请留步》、游族网络（002174.SZ）的《我的三体：2277》、世纪华通（002602.SZ）的《无尽冬日》、吉比特（603444.SH）的《纪元变异》、冰川网络（300533.SZ）的《悠星大陆》、掌趣科技（300315.SZ）的《梦境守卫》等产品获得版号。除此之外，莉莉丝的《万龙觉醒》、波克城市的《元气合合》《小镇铸造师》、多益网络的《异星守护者》、鹰角网络的《泡姆泡姆》、4399 的《卡米亚计划》等亦获得版号。

图12: 伊瑟·重启日



资料来源：新浪科技，国信证券经济研究所整理

图13: 万龙觉醒



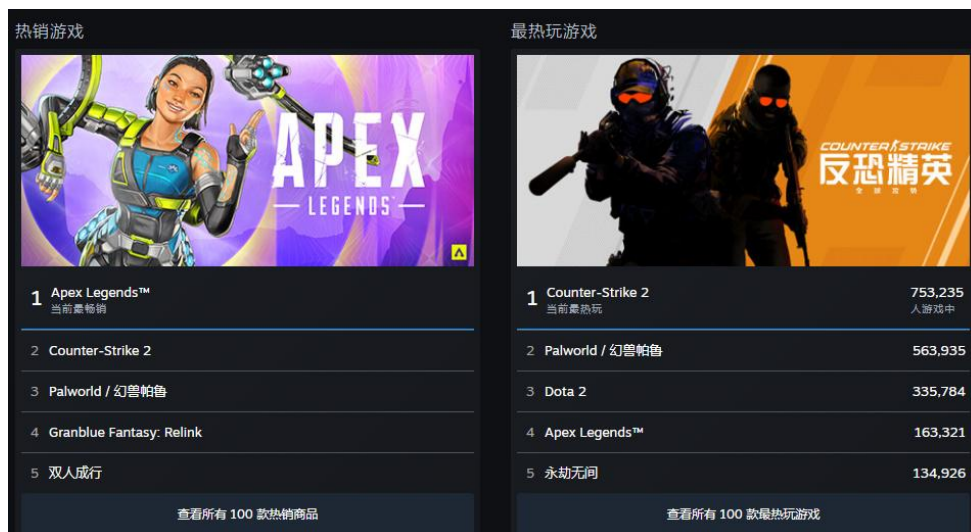
资料来源：新浪科技，国信证券经济研究所整理

进口游戏版号方面，国家新闻出版署公布了 2024 年首批进口网络游戏审批信息，共 32 款游戏获批。其中包括 3 款客户端游戏、1 款移动兼客户端游戏、3 款 Switch 游戏、1 款 Xbox 游戏、1 款 PS 游戏，其余 23 款为移动游戏。涉及公司主要有：腾讯的《地下城与勇士：起源》《太鼓之达人》《星之卡比 新星同盟》、网易的《歧路旅人：大陆的霸者》、完美世界的《钓鱼：北大西洋》、东方明珠的《侍魂 晓》《瑞奇与叮当 时空跳转》、恺英网络的《纳萨力克：崛起》、名臣健康的《境·界 刀鸣》、第七大道的《银魂集结》、星辉娱乐的《三国群英传：策定九州》，以及中国移动旗下咪咕互娱的《现尝好滋味！超级猴子球》在列。

### 《幻兽帕鲁》火爆出圈

《幻兽帕鲁》是 Pocketpair 开发的一款开放世界生存制作游戏，游戏于 2023 年 11 月 2 日至 11 月 5 日进行了封闭网络测试，于 2024 年 1 月 18 日发行抢先体验版本。游戏中，玩家可以在广阔的世界中收集神奇的生物“帕鲁”，派他们进行战斗、建造、做农活，工业生产等；Steam 上线抢先体验版本，24 小时之内销量就超过了 200 万份，几天之内就突破了 600 万。TGA（The Game Awards）官方表示，该游戏前四天 Steam 和 Xbox 的收入总和高达 1.62 亿美元、当前仍位居 Steam 平台热销及热玩榜第二位。

图14: 《幻兽帕鲁》位居 Steam 平台热销及热玩榜第二位



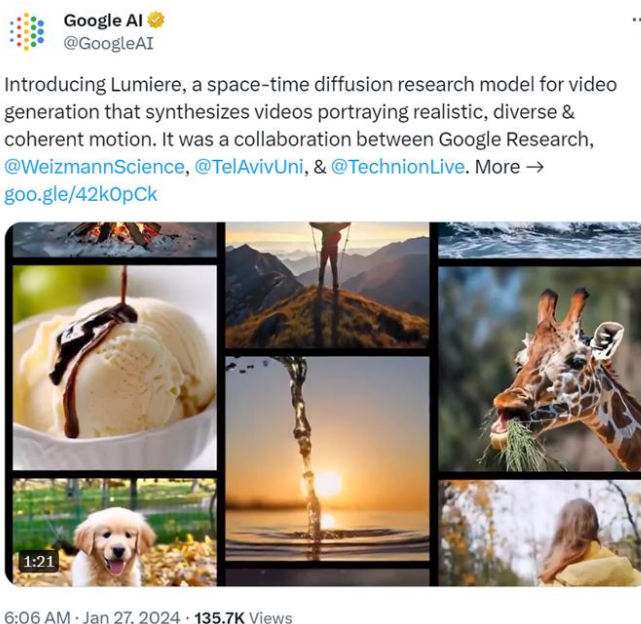
资料来源：Steam，国信证券经济研究所整理

## AIGC：大模型及多模态应用持续推进

### 谷歌发布视频生成模型 Lumiere

1月24日谷歌发布视频生成模型 Lumiere，专门用于将文本转换为视频。Lumiere 通过在空间和关键的时间维度进行上下采样，并利用预先训练好的文本到图像扩散模型，使得该模型能够直接生成全帧率、低分辨率的视频，并且在多个空间 - 时间尺度上进行处理。

图15: 谷歌发布视频生成模型 Lumiere



资料来源：google、国信证券经济研究所整理

## Adobe 发布 AI 视频模型 ActAnywhere，可根据动作生成背景

Adobe 发布全新视频模型 ActAnywhere，它可以根据前景主体的运动和外观，为电影和视觉特效社区生成视频背景。ActAnywhere 模型通过引入跨帧注意力进行时间推理，将用户的创意想法快速地融入到动态的虚拟场景中。模型的训练数据集包含 240 万个包含人类与场景交互的视频，并通过自监督的方式进行训练。评估结果表明，ActAnywhere 能够生成具有高度真实感的前景与背景互动、相机运动、光影效果的视频，并能够推广到分布于训练数据之外的样本，包括非人类主体。

图16: Adobe 发布全新视频模型 ActAnywhere

### ActAnywhere Subject-Aware Video Background Generation

Boxiao Pan<sup>1,2</sup> Zhan Xu<sup>2</sup> Chun-Hao Paul Huang<sup>2</sup> Krishna Kumar Singh<sup>2</sup>  
Yang Zhou<sup>2</sup> Leonidas J. Guibas<sup>1</sup> Jimei Yang<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Stanford University <sup>2</sup>Adobe Research

[arXiv]



资料来源：品玩、国信证券经济研究所整理

## 腾讯推出视频生成模型 VideoCrafter2

腾讯 AI 实验室团队开发了视频生成模型 VideoCrafter2，旨在克服数据限制，提供高质量的视频扩散模型。VideoCrafter2 是一个视频处理工具，致力于提高视频的视觉质量、动态效果以及概念组合。通过独特的算法和先进的技术，VideoCrafter2 能够生成精美影片。

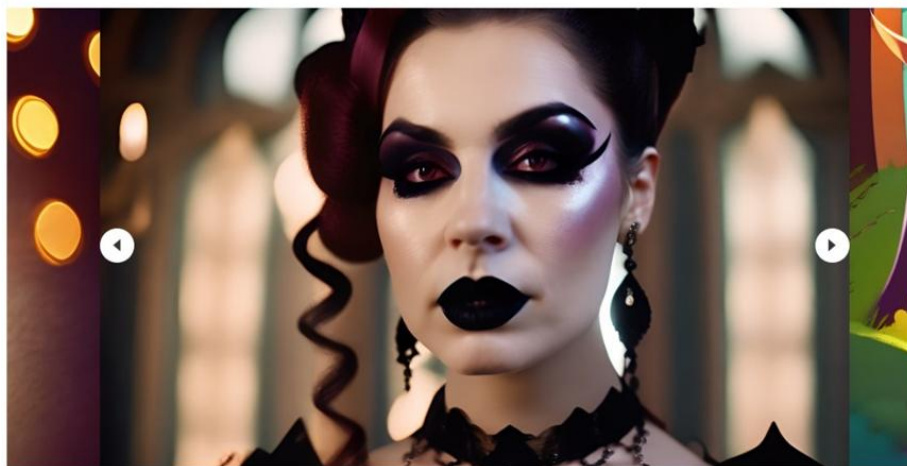
图17: 腾讯推出视频生成模型 VideoCrafter2



## VideoCrafter2: Overcoming Data Limitations for High-Quality Video Diffusion Models

Haoxin Chen, Yong Zhang\*, Xiaodong Cun, Menghan Xia, Xintao Wang, Chao Weng, Ying Shan  
Tencent AI Lab

Paper Code Demo Discord

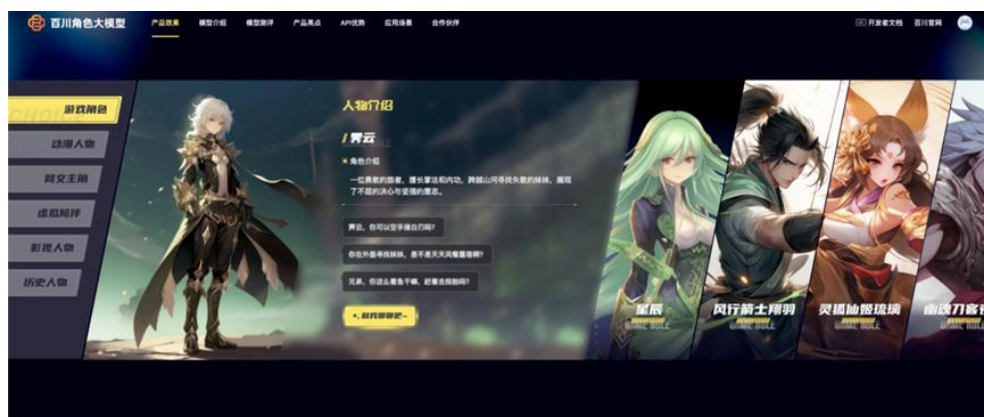


资料来源：站长之家、国信证券经济研究所整理

## 百川智能发布大模型 Baichuan-NPC，只需简单文字描述就能构建游戏角色

百川智能发布角色大模型 Baichuan-NPC，并推出“角色创建平台 + 搜索增强知识库”的定制化方案。通过这一方案，游戏厂商不用编写任何代码，只需通过简单的文字描述，便可以快速构建角色，实现角色定制。片。

图18: 百川智能发布大模型 Baichuan-NPC



资料来源：AI 新智界、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：持续看好 AIGC 等新科技带动下的 板块中长期机遇，关注超跌反弹机会

1) 快速调整之后，板块估值及机构配置再次回归历史较低水平，从基本面与估值角度把握超跌买入机会：游戏短期内关注政策落地，长期看好优质内容研发商，把握整体超跌布局机会（推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络、姚记科技等标的）；同时持续看好基本面维度关注景气度较好的媒体（分众传媒、芒果超媒等）、IP 潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）及出版、影视（华策影视、光线传媒）等领域个股；

2) 主题上来看，AIGC 与 MR、数据要素等新科技方向催化不断，关注应用端向上机会（昆仑万维、浙数文化、奥飞娱乐、视觉中国、华策影视、汤姆猫、中国科传等标的）；数据要素方面，各地积极探索数据资产通证化、有望打开新的融资渠道，数据要素方面具备持续政策催化可能；VR/AR/MR 持续推进，建议关注风语筑、恺英网络等标的。

3) 24 年 1 月组合为恺英网络、三七互娱、昆仑万维、分众传媒，整体表现良好，2 月投资组合为恺英网络、三七互娱、昆仑万维、分众传媒、芒果超媒、泡泡玛特。

表4: 1 月投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深 300 涨幅	相对行业指数涨幅
002027	华策影视	5.65	-13.6%	-5.58%	4.18%
300418	昆仑万维	29.66	-8.3%	-0.28%	9.48%
002555	三七互娱	16.62	-25.0%	-16.93%	-7.17%
002517	恺英网络	9.51	-18.6%	-10.55%	-0.79%
801760.SI	传媒(申万)	532.97	-17.8%	-9.76%	
000300.SH	沪深 300	3215.35	-8.0%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理



表5: 重点公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E
002292.SZ	奥飞娱乐	增持	9.54	141	(0.28)	(0.12)	0.11	0.23	(34)	(82)	89	41
300133.SZ	华策影视	买入	6.97	133	0.21	0.21	0.27	0.34	33	33	26	20
300251.SZ	光线传媒	买入	8.11	238	(0.11)	(0.24)	0.25	0.35	(76)	(33)	32	23
300058.SZ	蓝色光标	增持	9.44	235	0.21	(0.87)	0.27	0.32	45	(11)	35	29
600556.SH	天下秀	增持	7.09	128	0.20	0.10	0.15	0.23	36	71	47	31
002027.SZ	分众传媒	买入	6.64	959	0.42	0.19	0.33	0.41	16	34	20	16
002517.SZ	恺英网络	增持	14.31	308	0.27	0.48	0.65	0.82	53	30	22	18
002605.SZ	姚记科技	增持	38.35	158	1.39	0.85	1.66	2.02	28	45	23	19
002624.SZ	完美世界	增持	15.9	308	0.19	0.71	0.83	0.98	84	22	19	16
300418.SZ	昆仑万维	增持	41.08	491	1.29	0.96	1.12	1.28	32	43	37	32
300459.SZ	汤姆猫	增持	6.4	225	0.20	0.13	0.17	0.19	32	51	38	33
603444.SH	吉比特	买入	462.39	333	20.38	20.28	22.88	26.52	23	23	20	17
000681.SZ	视觉中国	买入	19.26	135	0.22	0.14	0.23	0.29	88	136	83	66
300413.SZ	芒果超媒	买入	33.79	632	1.13	0.98	1.26	1.49	30	35	27	23

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

商誉减值风险; 业绩不达预期; 经营管理风险; 监管政策风险; 新技术落地低于预期等。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032