



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

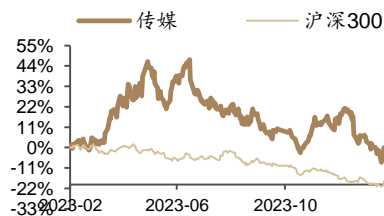
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《传媒互联网行业 1 月报：春节档蓄势待发，1 月国产游戏与 24 年第一批进口游戏版号发放》，2024.2.4
- 2.《上海电影（601595.SH）业绩预告点评：院线影院基本盘稳健，IP 运营百花齐放》，2024.2.1
- 3.《芒果超媒（300413.SZ）业绩预告点评：各项指标持续向好符合预期，24 年爆款内容可期》，2024.2.1
- 4.《传媒互联网行业周报：1 月 115 款游戏版号获批，关注节前线上线下文体娱乐消费》，2024.1.30
- 5.《23 年业绩预告超预期，游戏业务稳中有升-神州泰岳业绩预告点评》，2024.1.25

传媒互联网行业周报：OpenAI 发布 Sora 视频模型；春节档票房创历史新高

投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、网易、恺英网络、上海电影、三七互娱、神州泰岳、吉比特、姚记科技、汤姆猫、快手、芒果超媒、皖新传媒、百度集团、美团、分众传媒等。
- **投资主题：**游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告，数据要素等。
- **受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有浙数文化、电广传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。
- **投资建议：AI 进击 MR 成长 IP 裂变，看好结构增长和出海市场等机会。**我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。
- **OpenAI 发布 Sora 模型，一致性以及对物理世界的理解出色。**模型：OpenAI 发布首个文生视频模型 Sora，是一种扩散模型，关键之处在于一次生成多帧的预测，确保画面主体即使暂时离开视野也能保持不变。Sora 支持文生视频(基于 DALL-E 和 GPT)、图生视频、视频生视频。与 GPT 模型类似，Sora 使用了 Transformer 架构，有很强的扩展性。Sora 是 OpenAI 构建 AGI 和世界模型的一个重要里程碑。**建议关注 AI 视频、AI 应用相关标的：**万兴科技、汤姆猫、昆仑万维、盛天网络、美图公司、中文在线、皖新传媒、佳发教育、恺英网络、上海电影、汉仪股份、果麦文化、力盛体育、华策影视、奥飞娱乐、光线传媒等。
- **春节档票房大盘突破 80 亿元创历史新高。**2024 年春节档（8 天）总票房 80.16 亿元，超过 23 年的 67.65 亿元，和 21 年的 78.42 亿元。我们认为，今年春节档票房超预期主要由观影需求推动，观影人次 1.63 亿人，超过 23 年的 1.29 亿人。票价方面，平均票价 49.1 元，低于 23 年的 52.3 元，或主要由于 23 年《流浪地球 2》等特效影片，对于价格较高的特效厅需求更胜。**建议关注档期票房超预期影片相关标的、后续片单丰富的标的、及院线影院龙头；同时，OpenAI 发布 Sora 模型，建议关注“AI+视频”技术催化带来的影视行业变革。**1) 春节档大盘整体超预期，建议关注院线票务龙头。**A 股：**万达电影，横店影视，**港股：**猫眼娱乐，阿里影业。2) 关注档期票房超预期影片相关标的：《热辣滚烫》-阅文集团；《飞驰人生 2》-博纳影业；《熊出没·逆转时空》-华强方特、横店影视。3) 建议关注后续片单丰富的标的，以及院线影院龙头。**A 股：**光线传媒、横店影视、上海电影、万达电影、博纳影业、华谊兄弟；**港股：**猫眼娱乐、阅文集团、中国儒意、阿里影业等。

风险提示：技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

内容目录

1. 核心观点、投资策略及股票组合.....	4
1.1. 本周重点推荐及组合建议.....	4
1.2. 重点事件点评.....	4
1.2.1. OpenAI 发布 Sora 模型，一致性以及对物理世界的理解出色.....	4
1.2.2 春节档票房大盘突破 79 亿元创历史新高.....	5
2. 市场行情分析及数据跟踪.....	6
2.1. 行业一周市场回顾.....	6
2.2. 行业估值水平.....	7
2.3. 行业动态回顾.....	7
2.4. 一级市场投资动态.....	8
3. 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	6
图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	6
图 3: 传媒行业 PE 近五年变化.....	7
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化.....	7
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	7
表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	6
表 3: 传媒板块上周涨跌幅前后十个股.....	6
表 4: 本周国内融资/并购事件.....	8

1. 核心观点、投资策略及股票组合

1.1. 本周重点推荐及组合建议

投资组合：腾讯控股、网易-S、恺英网络、三七互娱、神州泰岳、吉比特、姚记科技、汤姆猫、快手、芒果超媒、皖新传媒、百度集团-SW、美团-W、分众传媒等。

投资主题：游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告，数据要素等。

受益标的：港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有上海电影、浙数文化、电广传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。

投资建议：我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。

1.2. 重点事件点评

1.2.1. OpenAI 发布 Sora 模型，一致性以及对物理世界的理解出色

模型：OpenAI 发布首个文生视频模型 Sora，是一种扩散模型，关键之处在于一次生成多帧的预测，确保画面主体即使暂时离开视野也能保持不变。Sora 支持文生视频（基于 DALL·E 和 GPT）、图生视频、视频生视频。与 GPT 模型类似，Sora 使用了 Transformer 架构，有很强的扩展性。Sora 是 OpenAI 构建 AGI 和世界模型的一个重要里程碑。

最长生成 60s 视频：官方发布了一个 60s 时长的视频，但是这个视频并不是一镜到底的。官网上其他的 demo 的时长大概在 10s 左右，因此推测 60s 可能是视频拓展和拼接的结果。但我们认为，从时长和一致性角度，效果显著优于此前的文生视频模型。

视频镜头一致性：Sora 可以在单个生成的视频中创建多个镜头，准确地保留角色和视觉风格。

理解物理世界：OpenAI 表示，正在教 AI 理解和模拟运动中的物理世界，目标是解决需要现实世界交互的问题。目前 Sora 已经能生成具有多个角色、包含特定运动的复杂场景，不仅能理解用户在提示中提出的要求，还了解这些物体在物理世界中的存在方式。Sora 的弱点在于，它可能难以准确模拟复杂场景的物理原理，并且可能无法理解因果关系。

我们认为，2023 年基于 Diffusion 的视频模型论文密集发布，重视程度提升，目前主要难点在于一致性、时长、画质等，而 Sora 模型得到了突破。后续伴随技术的加速迭代，视频模型的效果有望从目前的“预览级”“升级为”成品级“，随之而来的是应用与商业化落地。

建议关注 AI 视频、AI 应用相关标的：万兴科技、汤姆猫、昆仑万维、盛天网络、美图公司、中文在线、皖新传媒、佳发教育、恺英网络、上海电影、汉仪股份、果麦文化、力盛体育、华策影视、奥飞娱乐、光线传媒等。

图 1: OpenAI 发布首个文生视频模型 Sora



资料来源：OpenAI，德邦研究所

1.2.2 春节档票房大盘突破 80.23 亿元创历史新高

2024 年春节档（8 天）总票房 80.16 亿元，超过 23 年的 67.65 亿元，和 21 年的 78.42 亿元。我们认为，今年春节档票房超预期主要由观影需求推动，观影人次 1.63 亿人，超过 23 年的 1.29 亿人。票价方面，平均票价 49.1 元，低于 23 年的 52.3 元，或主要由于 23 年《流浪地球 2》等特效影片，对于价格较高的特效厅需求更胜。

供给端：数量基本持平，题材在喜剧外壳下主题百花齐放，头部影片质量超预期。从数量上看，今年春节档定档 8 部电影，其中 7 部于大年初一上映，与过去五年基本持平。题材方面，6 部为喜剧片，但内容各不相同。《飞驰人生 2》更为接近传统喜剧，由沈腾主演，主题为赛车，相对更易吸引男性观众；《热辣滚烫》主题为女性励志，根据猫眼专业版统计的“想看数据”，女性占比为 77.5%；《第二十条》主题为普法，讨论的是《刑法》第二十条；《熊出没·逆转时空》为动画电影，面向亲子。我们认为，喜剧与春节档的合家欢属性高度契合，因此今年春节档电影大多加入喜剧元素；但从内核与受众来看不尽相同，因此激发各类人群的观影需求。从质量上看，票房 10 亿以上影片达到 4 部，超越往年，且头部影片映后票房预测大幅上修。《热辣滚烫》票房达 27.24 亿，映前预测总票房为 26-32 亿；《飞驰人生 2》票房已达 23.95 亿，映前预测总票房为 17.5-24 亿；《熊出没·逆转时空》票房达 24.03 亿，映前预测总票房为 15-20 亿。我们认为影片映后票房预期上修，反映影片质量与口碑出色，充足的高质量供给促进观影需求，是票房增长可持续的关键。此外，档期竞争激烈且马太效应显著，排名前四影片票房均超 10 亿，而第五名目前票房尚未超过 1 亿，《我们一起摇太阳》、《红毯先生》、《黄貔：天降财神猫》陆续撤档。

需求端：高质量供给推动下，档期观影习惯已恢复，宣发进一步推动观影需求。我们认为，春节档期观影需求的来源主要在于：1) 多部主题各异的高质量喜剧，满足各类人群的观影需求。2) 在 23 年春节档、暑期档、贺岁档、24 年元旦档等多个档期的推动下，观影习惯已逐步恢复，特别是档期内观影习惯。3) 宣发传播人次与影片票房相关程度高。

建议关注档期票房超预期影片相关标的、后续片单丰富的标的、及院线影院龙头；同时，OpenAI 发布 Sora 模型，建议关注“AI+视频”技术催化带来的影视行业变革。1) 春节档大盘整体超预期，建议关注院线票务龙头。A 股：万达电影，横店影视，港股：猫眼娱乐，阿里影业。2) 关注档期票房超预期影片相关标的：《热辣滚烫》-阅文集团；《飞驰人生 2》-博纳影业；《熊出没·逆转时空》-华强方特、横店影视。3) 建议关注后续片单丰富的标的，以及院线影院龙头。A 股：光线传媒、横店影视、上海电影、万达电影、博纳影业、华谊兄弟；港股：猫眼娱乐、阅文集团、中国儒意、阿里影业等。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

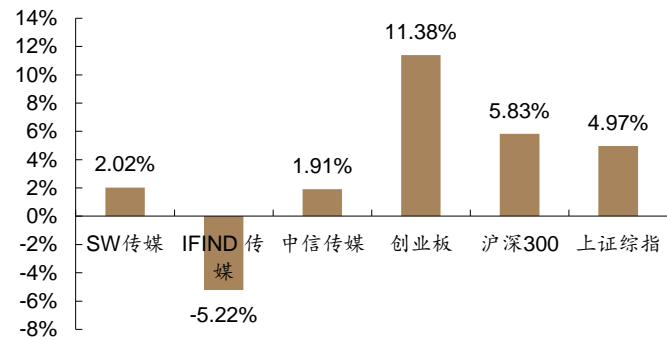
上周（2月5日-2月8日），传媒行业指数（SW）涨幅为 2.02%，沪深 300 涨幅为 5.83%，创业板指涨幅为 11.38%，上证综指涨幅为 4.97%。传媒指数相较创业板指数下跌 9.36%。各传媒子板块中，媒体下跌 0.52%，广告营销上涨 0.84%，文化娱乐上涨 3.07%，互联网媒体上涨 6.18%。

表 1：A 股传媒行业指数（SW）及一周涨跌幅变化对比

时间	SW 传媒	IFIND 传媒	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
20240205	-7.51%	-9.81%	-7.71%	0.79%	0.65%	-1.02%
20240206	5.27%	1.68%	5.15%	6.71%	3.48%	3.23%
20240207	0.82%	-2.49%	0.89%	2.37%	0.96%	1.44%
20240208	3.94%	5.99%	4.09%	1.16%	0.64%	1.28%
一周涨跌幅	2.02%	-5.22%	1.91%	11.38%	5.83%	4.97%

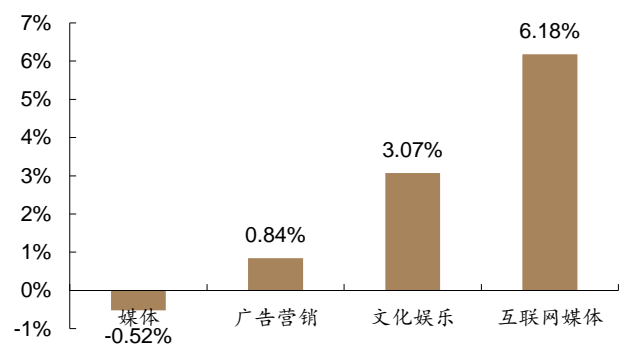
资料来源：iFind，德邦研究所

图 1：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源：iFind，德邦研究所

图 2：传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源：iFind，德邦研究所

注：各子版块口径均为中信二级行业指数

表 2：传媒板块上周涨跌幅前后十个股

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
300144.SZ	宋城演艺	17.05%	600088.SH	中视传媒	-28.82%
300343.SZ	联创股份	16.40%	002319.SZ	乐通股份	-28.44%
002315.SZ	焦点科技	14.53%	603729.SH	龙韵股份	-27.69%
002739.SZ	万达电影	13.45%	603721.SH	中广天择	-27.39%
300413.SZ	芒果超媒	12.21%	300242.sz	佳云科技	-25.99%
603556.SH	海兴电力	11.77%	002571.SZ	德力股份	-24.90%
000156.SZ	华数传媒	11.04%	603825.SH	华扬联众	-24.66%

002400.SZ	省广集团	10.54%	002247.SZ	聚力文化	-23.49%
300770.SZ	新媒股份	10.35%	600358.SH	国旅联合	-23.23%
300418.SZ	昆仑万维	10.00%	002858.SZ	力盛体育	-21.84%

资料来源：iFind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

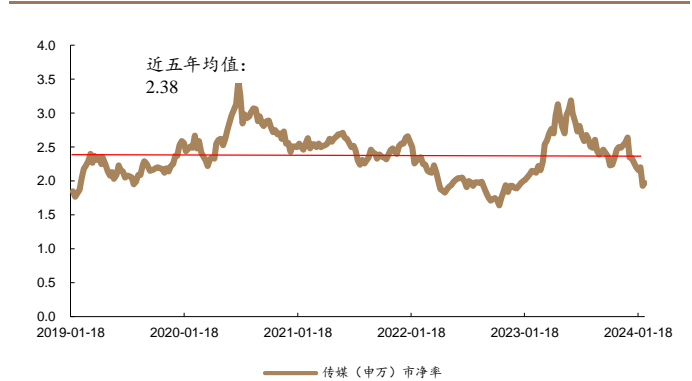
传媒行业指数（SW）最新 PE 为 31.46，近五年平均 PE 为 35.02；最新 PB 为 1.97，近五年平均 PB 为 2.38。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



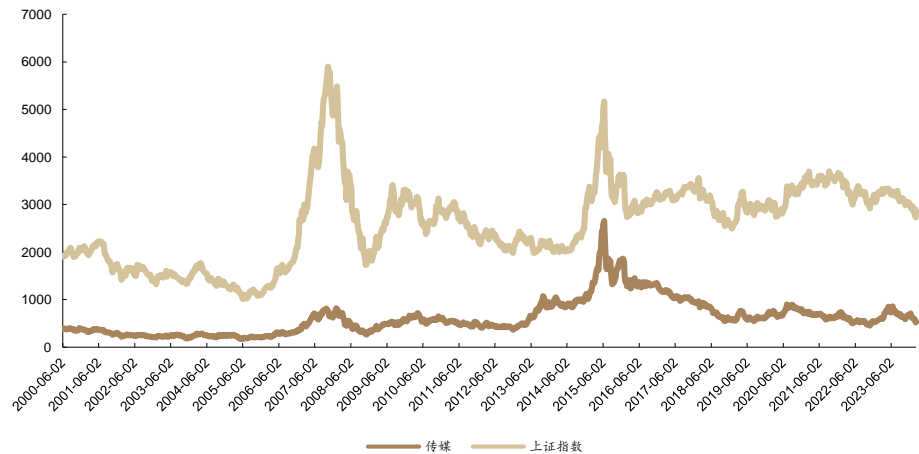
资料来源：iFind，德邦研究所

图 4：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：申万传媒指数与上证综指走势比较



资料来源：iFind，德邦研究所

2.3. 行业动态回顾

2月5日

1、春节档预售破 2.45 亿元，《飞驰人生 2》《热辣滚烫》《第二十条》暂居第一梯队。（中国基金报）

2、苹果 Vision Pro 正式发售，内容应用处于爆发前夜。（证券日报、中国网）

科技)

2月6日

1、中宣部电影局、中国人民银行数字货币研究所指导举办的“看电影过大年——2024年春节档数字人民币电影消费优惠活动”启动。（消费日报网）

2、阅文发布 2023 全球华语 IP 榜单。（观察者网）

2月7日

1、国家版权局等四部门启动院线电影版权保护专项工作。（新京报）

2、2024 春节档新片预售票房破 3 亿。（澎湃新闻、灯塔专业版）

2月8日

1、2024 年春节档新片预售票房破 4 亿元。（第一财经、灯塔专业版）

2、国家版权局公布 2024 年第一批保护预警名单，含多部春节档电影。（国家版权局）

2.4. 一级市场投资动态

表 3：本周国内融资/并购事件

获投时间	获投资公司	所属领域	轮次	投资金额	投资者
2024/2/8	CEEZER	企业服务	A 轮	数千万欧元	[领投] HV Capital、Picus Capital、Norrskan VC、Carbon Removal Partners
2024/2/8	Rain	企业服务	战略投资	3 亿美元	Clear Haven Capital Mana
2024/2/8	Gage	企业服务	种子轮	未透露	Eagle Venture Fund
2024/2/7	Adroit	企业服务	A 轮	1500 万美元	Centana Growth Partners
2024/2/7	SPU 机密计算	企业服务	天使轮	数千万人民币	[财务顾问] 知时资本、中金资本
2024/2/7	愿景教育	教育	战略投资	未透露	优儿托育集团
2024/2/7	Colossyan	文娱传媒	A 轮	2200 万美元	[领投] Lakestar
2024/2/6	Kanaries 雾角科技	企业服务	天使轮	未透露	奇绩创坛
2024/2/6	StatusPro	游戏	A 轮	2000 万美元	[领投] Google Ventures (GV)、Alumni Ventures Group、Dream Sports、Wise Ventures、JDS Sports
2024/2/5	Proofcheck	企业服务	种子轮	50 万欧元	Angel Invest、BackBone Ventures
2024/2/5	Brix	企业服务	天使轮	2000 万美元	[领投] 峰瑞资本、Plug and Play
2024/2/5	Clusters	企业服务	种子轮	900 万美元	MetaStreet、Polygon、Electric Capital、Arrington Capital、Collab+Currency、Coinbase、Arca、Bloccecelerate、PalmTree Crypto、Mask Network、Variant

资料来源：IT 橘子、德邦研究所

3. 风险提示

技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	
	增持		相对强于市场表现5%~20%；
	中性		相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持		相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级	优于大市		预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
	中性		预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
	弱于大市		预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。