

社会服务行业·周观点

“两会”强调国家文化数字化战略，出版行业迎利好

- ◆ 本周行情：社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-2.18%，在申万一级行业涨跌幅中排名25/31。
- ◆ 各基准指数周涨跌幅情况为：上证指数（+0.63%）、沪深300（+0.20%）、深证成指（-0.70%）、创业板指（-0.92%）、社会服务（-2.18%）。
- ◆ 子行业涨跌幅排名：旅游及景区（+4.27%）、酒店餐饮（+2.17%）、体育II（+1.03%）、专业服务（-2.46%）、教育（-2.75%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名前五：大连圣亚（+24.24%）、中科云网（+17.93%）、长白山（+9.50%）、西安旅游（+7.31%）、岭南控股（+6.85%）。
- ◆ 个股涨跌幅排名后五：中纺标（-14.72%）、中公教育（-13.12%）、中机认检（-11.85%）、锦江酒店（-8.91%）、国义招标（-8.18%）。
- ◆ 核心观点：

政府工作报告强调高质量教育体系建设&国家文化数字化战略，利好出版行业发展。政府工作报告中，强调：①深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑；②加强高质量教育体系建设，开展基础教育扩优提质行动，持续深化“双减”，推动学前教育普惠发展，加强县域普通高中建设；③发展哲学社会科学、新闻出版、广播影视、文学艺术和档案等事业，深入推进国家文化数字化战略，深化全民阅读活动。

投资主线 1：出版行业主业稳健依旧，AI 赋能新业务有望打造第二增长曲线。2024年，国务院国资委将对中央企业全面实施“一企一策”考核，强调“全面推开上市公司市值管理考核”、“量化评价中央企业控股上市公司市场表现”，有望进一步提升以央国企为主导的出版板块的企业经营效率，有效提升企业估值，叠加国内头部出版公司基本面稳健、业绩上升动力确定性强、现金流充裕、股息率较高、政策支持，出版板块的估值逻辑进一步验证。

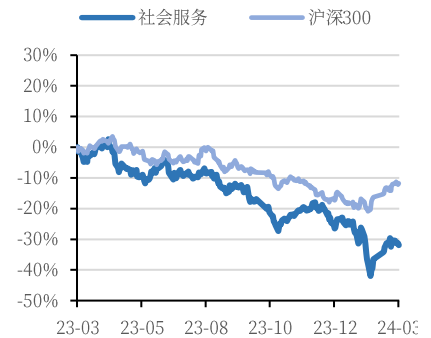
投资主线 2：受益于视频模型迭代，IP 的影视化开发有望加速。

未来在多模态模型的演进迭代之下，创作内容产业革命来临。一方

投资评级

增持
维持评级

行业走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书：S0640516120002
联系电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

相关研究报告

政策企稳&供给出清&业绩超预期，教培龙头再起航 —2024-03-05
文生视频模型加速迭代，利好影视/游戏/营销/教育等行业 —2024-03-04
Sora&Genie 面世，多模态推动人工智能迈向 AGI —2024-03-01

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

面，视频素材、文字标注及合成数据是多模态模型训练的基础，有版权的视频内容有望实现价值兑现，拥有稀缺 IP 资源的公司具备核心价值；另一方面，AI 多模态有望快速延伸至游戏、教育、营销、娱乐等领域，提升用户体验，加速科技价值变现。

◆**风险提示：**市场政策推进不及预期风险；国际形势动荡风险；行业监管风险；产品设计不及预期风险。

正文目录

一、 市场行情回顾（2024.03.04-2024.03.08）	4
（一） 本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 25	4
（二） 本周行业细分表现	5
（三） 本周个股表现	5
二、 核心观点	6
三、 行业新闻动态	9
四、 风险提示	9

图表目录

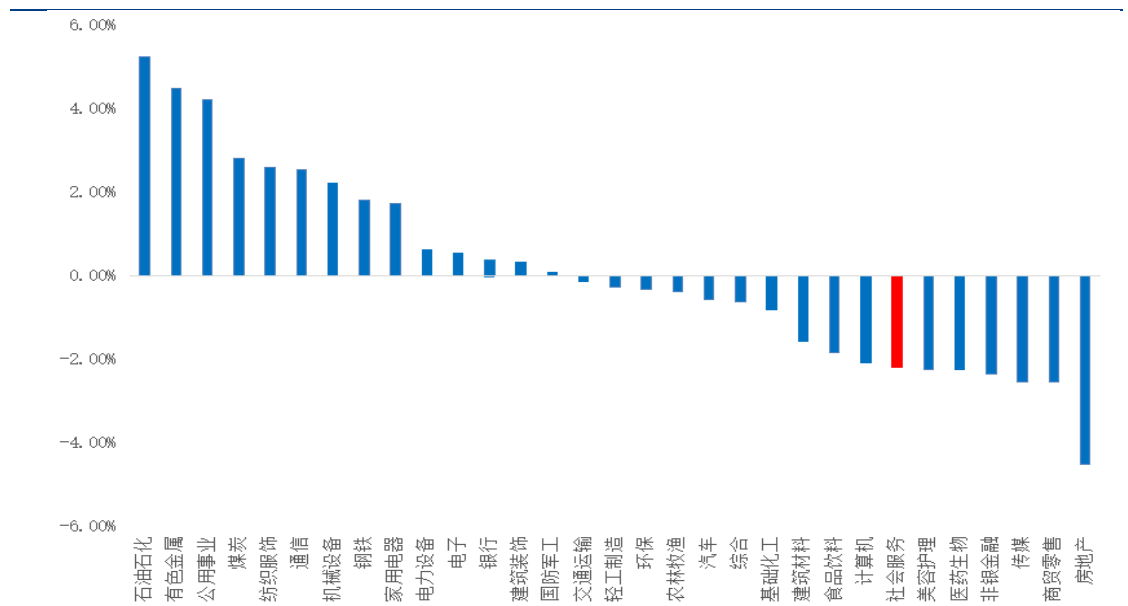
图 1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）	4
图 2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）	4
图 3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名	5
图 4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名	6
表 1 各基准指数涨跌幅情况	5

一、市场行情回顾（2024.03.04-2024.03.08）

（一）本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 25

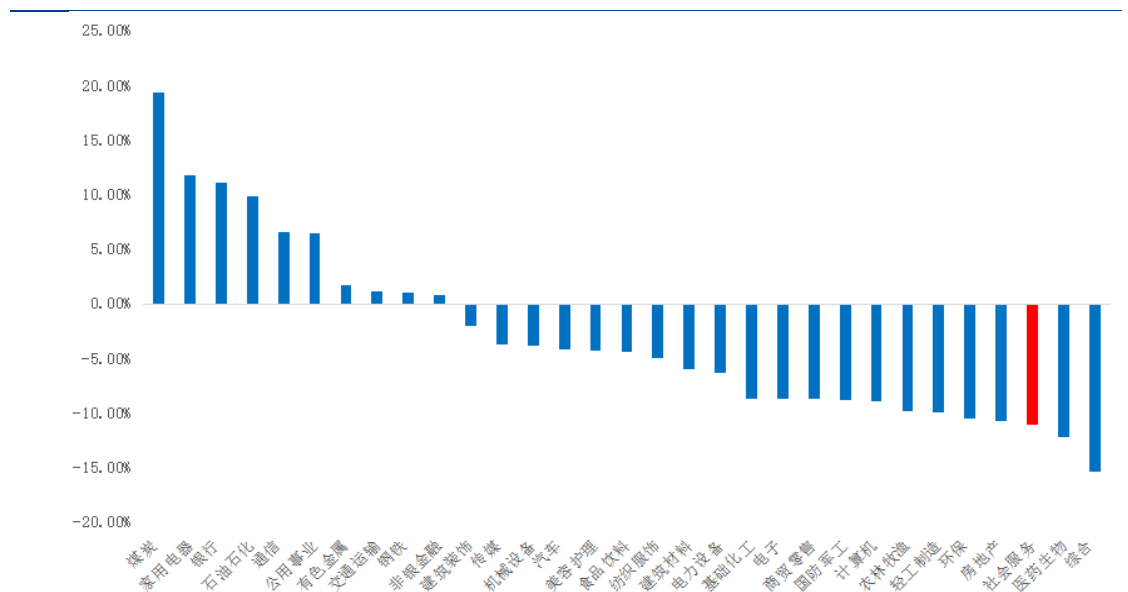
社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-2.18%，在申万一级行业涨跌幅中排名 25/31。

图1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD、中航证券研究所

图2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD、中航证券研究所

各基准指数周涨跌幅情况为：上证指数(+0.63%)、沪深 300(+0.20%)、深证成指(-0.70%)、

创业板指 (-0.92%)、社会服务 (-2.18%)。

表1 各基准指数涨跌幅情况

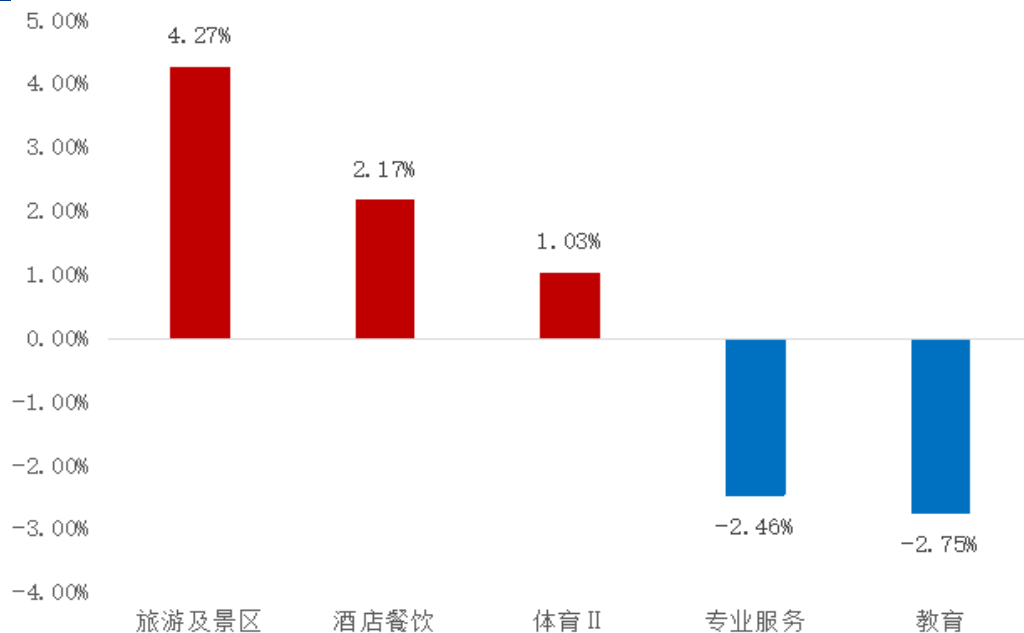
证券名称	收盘价	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	周成交额(亿元)
上证指数	3046.02	0.63%	2.39%	21,160.01
沪深 300	3544.91	0.20%	3.32%	13,231.29
深证成指	9369.05	-0.70%	-1.63%	28,022.23
创业板指	1807.29	-0.92%	-4.45%	12,077.35
社会服务	7495.89	-2.18%	-10.96%	515.228

资料来源：iFinD、中航证券研究所

(二) 本周行业细分表现

分子行业来看, 本周社会服务各子行业涨跌幅排名: 旅游及景区(+4.27%)、酒店餐饮(+2.17%)、体育 II (+1.03%)、专业服务(-2.46%)、教育(-2.75%)。

图3 本周社会服务(申万)子行业涨跌幅排名



资料来源：iFinD、中航证券研究所

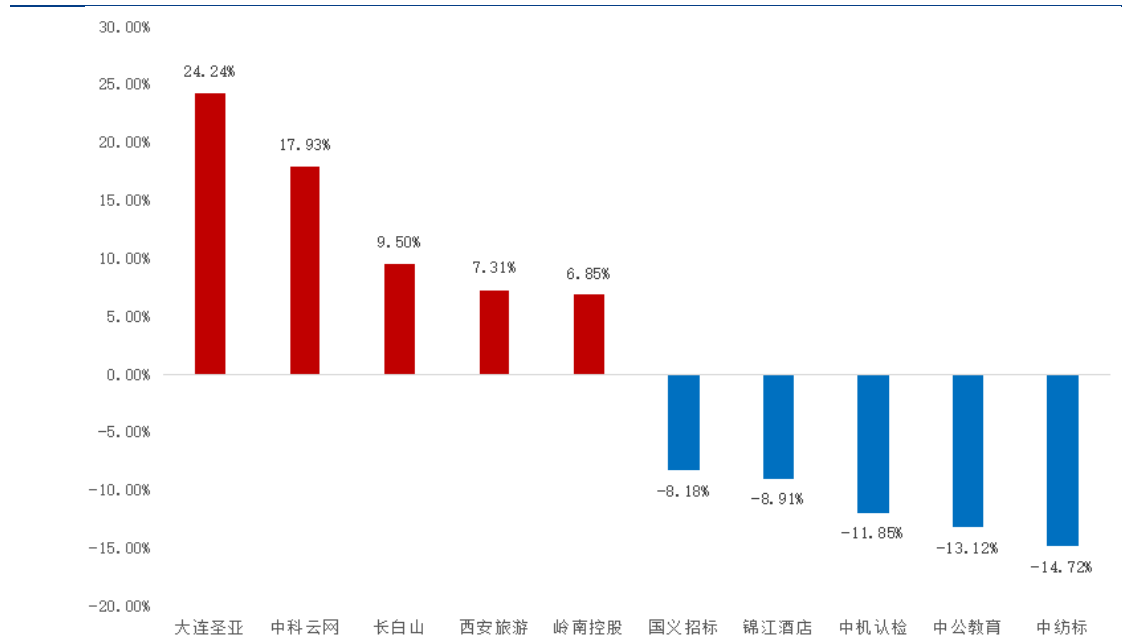
(三) 本周个股表现

社会服务行业个股涨跌幅排名前五: 大连圣亚(+24.24%)、中科云网(+17.93%)、长白山(+9.50%)、西安旅游(+7.31%)、岭南控股(+6.85%);

社会服务行业个股涨跌幅排名后五: 中纺标(-14.72%)、中公教育(-13.12%)、中机认检

(-11.85%)、锦江酒店 (-8.91%)、国义招标 (-8.18%)。

图4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名



资料来源：iFinD、中航证券研究所

二、核心观点

■ 投资主线 1：出版行业主业稳健依旧，AI 赋能新业务有望打造第二增长曲线

政府工作报告强调高质量教育体系建设&国家文化数字化战略，利好出版行业发展。政府工作报告中，强调：①深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑；②加强高质量教育体系建设，开展基础教育扩优提质行动，持续深化“双减”，推动学前教育普惠发展，加强县域普通高中建设；③发展哲学社会科学、新闻出版、广播电视、文学艺术和档案等事业，深入推进国家文化数字化战略，深化全民阅读活动。

出版主业稳健依旧，行业壁垒高筑。①**出版行业具有较高准入门槛**：只有国有出版单位可向国家新闻出版署申请书号用于出版，民营企业只能和国有出版单位合作出版，政策为国有出版公司筑造竞争壁垒。②**人口流动及学龄人口稳定利好教材教辅业务**：一方面，诸多人口涌入经济发达省市，一、二线城市在校学生人数有望维持稳定增长，教辅教材需求量或提升；另一方面，据教育部发布的 2023 年全国教育事业发展基本情况，我国幼儿园至初中阶段学生共 2.01 亿人，虽当下出生率不容乐观，但出生率传导至在校人数变化具备滞后性，2024 年在校学生数反映的是 2006-2018 年新生儿情况，我国的二胎生育高峰在 2016-2017 年，当下在校学生数绝对值仍稳定，且初中&高中课本单价和数量均远超小学，我们判断 2018 年后的生育困局需 5 年左右才会映射到教辅教材行业。因此，对出版行业主营基本面不必过分担忧，未来几年仍

处于稳增长阶段。

AI 赋能下，出版公司新老业务“齐开花”。①AI+出版：一些出版公司正在探索如何将 AI 技术应用于出版流程，以提高效率和降低成本，例如中信出版表示将建立“平行出版实验室”，启动“AIGC 数智化出版项目”。②AI+教育：出版公司在探索 AI 在教育领域的应用，如个性化学习、智能辅导等。例如，凤凰传媒与中移动合作探索智慧教育，旗下学科网集成了 AI 学科个性化服务报告等功能；③AI+数据要素：出版行业积累的丰富优质中文数据资源在 AI 大模型训练中具有重要价值，随着大模型迭代加速，这些数据资源有望被充分释放，为出版行业带来估值重塑的机会。④AI+发行&营销：AI 技术可以帮助出版公司在选题策划、内容编校、营销推广等环节实现降本增效，如南方传媒自主研发“融合发稿平台”和“烽火台”数据抓取平台，实现智能化、全线上的选题管理、内容生产、稿件分发和数据反馈，并与腾讯 AI 实验室合作，搭建 AI 财经快讯生产解决方案，提高内容的推广效率。

所得税政策变更出版公司有业绩下修风险，但仍有望借助科技&地方政策实现税收减免，高股息头部公司仍旧具有较高性价比。2023 年 10 月 23 日，财政部等三部门联合发布《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》，根据公告内容，自转制注册之日起五年内免征企业所得税的政策仅适用于经营性文化事业单位转制为企业的情况。这意味着，对于那些已经完成转制并注册超过五年的国有出版企业，从 2024 年起，将不再享受免征企业所得税的优惠政策，需要按照法定税率缴纳所得税。这意味着绝大部分国有出版 2024 年起将恢复缴纳所得税，而增值税优惠延长至 27 年 12 月 31 日。这一政策改变将压减部分出版公司的利润空间，但部分公司仍有望享受科技创新&地方政策减免税收，例如中南传媒新总部所属的马栏山视频文创产业园，园区范围内文化企业上缴增值税和企业所得税地方部分当年增量的 50%对园区给予奖励；南方传媒旗下有多家子公司，如粤教祥云，属于高新技术企业，享受 15%的优惠税率。我们认为，虽然所得税政策调整大背景下，出版行业利润压缩，但包括中南传媒、凤凰传媒、中文传媒、南方传媒在内的头部出版公司股息率仍维持在较高水平，有望抵消业绩波动带来的“估值回归”，仍具有较高的投资性价比。

投资建议：2024 年，国务院国资委将对中央企业全面实施“一企一策”考核，强调“全面推开上市公司市值管理考核”、“量化评价中央企业控股上市公司市场表现”，有望进一步提升以央国企为主导的出版板块的企业经营效率，有效提升企业估值，叠加国内头部出版公司基本面稳健、业绩上升动力确定性强、现金流充裕、股息率较高、政策支持，出版板块的估值逻辑进一步验证。建议关注：高股息且基本面稳定【中南传媒、凤凰传媒、中文传媒】；在 AI 领域积极布局【南方传媒】。

■ 投资主线 2: Anthropic 发布 Claude3, 多模态能力再升级

Anthropic 发布 Claude3, 性能超 GPT4。3 月 4 日晚，著名生成式 AI 平台

Anthropic 在官网正式发布了 Claude 3 系列多模态大模型。Anthropic 的主打产品是基于 Claude 系列大模型，开发了一种类 ChatGPT 的 AI 聊天助手 claude.ai，通过文本问答方式就能生成各种内容，适用法律、医疗、营销、人力资源等领域。Claude 3 一共有 Haiku、Sonnet 和 Opus 三个版本。其评测报告显示，Opus 在研究生水平专家推理、基础数学、本科水平专家知识、代码等 10 个维度，超过 OpenAI 的 GPT-4。Haiku 模型更注重效率，能以 3 秒时间阅读一份 10,000 tokens 的论文。Sonnet 比之前的 Claude 2/2.1 版本更智能，适用于知识检索等任务。除了文本、知识检索能力全面增强之外，Claude 3 最大的亮点是新增了多模态图像识别提问功能，并能根据其评估报告，在数学与推理、可视化问答、ANLS 等方面超过了 GPT-4V。

微软预计 3 月 21 日发布首款 AI PC 产品，搭载"AI Explorer"。微软近日宣布推出两款“AI PC”产品——Surface Pro 10 和 Surface Laptop 6，这有望成为微软首批 AI PC 产品。设备将配备基于英特尔酷睿 Ultra 或高通 Snapdragon X Elite 的处理器，搭载最新 NPU，以提升人工智能功能。此外，这两款产品还会配备具有 AI 功能的 Windows 11 操作系统。除了内置 Copilot 外，Windows 11 还将提供实时字幕和翻译、游戏升级、更流畅的画面更新率、以及最受瞩目的“I Explorer”功能。这也是 AI PC 与普通 PC 的区别所在，AI Explorer 被视为一般 PC 脱胎换骨成为 AI PC 的最大关键，AI Explorer 可以在任何应用程序上运作，用户可以使用自然语言搜索文档、网页、图像和聊天。

ChatGPT 新增朗读功能。3 月 5 日，OpenAI 为其广受欢迎的聊天机器人 ChatGPT 推出了名为“朗读”（Read Aloud）的新功能。该功能可以让 ChatGPT 用五种不同的声音朗读其回复，旨在为用户提供更加便捷的交互体验。早在 2023 年 9 月，ChatGPT 就推出了“语言聊天”（voice chat）功能，结合此次更新的“朗读”功能，用户可以自由选择让 ChatGPT 将其文本回复朗读出来，甚至可以将其设置为默认的回复方式。目前，“朗读”功能已上线 ChatGPT 的网页端、iOS 和安卓应用，该功能同时适用于 GPT-4 和 GPT-5 版本的 ChatGPT。这一更新昭示了 OpenAI 在“多模态交互”（multimodal capabilities）方面所作的努力，即人工智能模型能够通过多种媒介进行读取和响应的能力。巧合的是，OpenAI 的竞争对手 Anthropic 也在其人工智能模型中添加了类似的功能。

投资建议：未来在多模态模型的演进迭代之下，创作内容产业革命来临。一方面，视频素材、文字标注及合成数据是多模态模型训练的基础，有版权的视频内容有望实现价值兑现，拥有稀缺 IP 资源的公司具备核心价值；另一方面，AI 多模态有望快速延伸至游戏、教育、营销、娱乐等领域，提升用户体验，加速科技价值变现。建议关注三条投资主线：①IP 版权方向：【中文在线、掌阅科技】；②AI+应用：游戏【三七互娱、完美世界】、教育【南方传媒、佳发教育】、营销【蓝色光标、值得买】；③AI 工具方向：【万兴科技、昆仑万维】。

三、行业新闻动态

➤ 滥用应用商店规则，苹果首次受到反垄断处罚

北京时间3月4日晚间，苹果公司被欧盟罚款18亿欧元，折合人民币140亿元，引发全球市场关注。因为滥用应用市场规则，阻止其竞争对手的音乐流媒体服务，Spotify于2019年提出诉讼，指控苹果公司在音乐流媒体上存在不当行为，欧盟委员会于2020年对苹果展开了正式的反垄断调查。欧盟本周一宣布，将对苹果公司处以罚款。这是苹果首次遭到反垄断处罚。上述处罚金额，也比市场预计的5亿欧元的罚款高出近3倍，大大超出预期，这也是欧盟对大型科技公司最大的经济处罚之一。（资料来源：证券时报网）

➤ 中国将对瑞士等欧洲六国试行免签，入境旅游迎来小爆发

中国外交部领事司3月7日消息，为进一步促进中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围，对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡等6个欧洲国家持普通护照的人员试行免签政策。2024年3月14日至11月30日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过15天，可免签入境。（资料来源：界面新闻）

➤ 京东四季度净利润84亿人民币，全年达到352亿人民币，超出市场预期

3月6日，京东集团发布了2023年四季度及全年业绩。四季度收入达到3061亿人民币，同比增长3.6%；全年收入10847亿人民币，同比增长3.7%。京东作为核心品类的电子产品及家用电器的销售质量代表，该方面业务收入继续保持高于行业平均水平，同时日用百货商品收入同比实现正增长。此外，在免佣降费等大力扶持中小商家运营的举措下，四季度服务收入仍达到596亿人民币，全年服务收入达2,134亿人民币，同比增长17.8%。（资料来源：金融界）

➤ 海底捞开放加盟，去年净利润超44亿元

3月4日，海底捞国际控股有限公司发布公告，宣布将推行海底捞餐厅的加盟特许经营模式，以多元经营模式进一步推动餐厅网络的扩张步伐。据记者了解，目前海底捞官网已开放加盟通道，此外，海底捞亦已成立加盟事业部，制定加盟特许经营相关模式细节及商务合作流程。（资料来源：网易财经）

➤ 38节引爆电商，“她经济”呈现新趋势

抖音38节主要活动有好物直播间、行业任务赛、全民任务赛、跨店满减翻牌互动游戏等，意在拉长用户使用时长，而快手也有像“集花瓣”这样的玩法，通过分享、邀请的方式来进行拉新，还推出“人参果计划”，鼓励主播拉新客。对于拼多多而言，38大促也是年度S级的大型营销活动，主要玩法则是平台免费补贴跨店满减、妇女节跨店全减补贴活动，两大活动都显示出拼多多常用的补贴和佣金策略。从目前主要电商平台的38大促活动情况来看，作为年后第一个重要的大促节日，38电商大促赶在春节大促的余温还在时，跟上女性话题，时间点也是非常微妙。

对于消费者而言，在电商多年的造节促销攻势下，很多人已经对电商的节日促销感到疲劳，而电商对38大促的态度也有了很大转变。（资料来源：电商报）

四、风险提示

市场政策推进不及预期风险；国际形势动荡风险；行业监管风险；产品设计不及预期风险。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人做出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637