



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

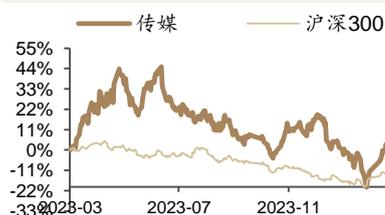
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

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2月报：Sora 横空出世加速技术迭代，关注 AI 多模态技术迭代与应用落地》，2024.3.7
- 2.《传媒互联网行业周报：上海电影发布 AI 新战略；国产版号连续三个月数量超过 100 款》，2024.3.3
- 3.《传媒互联网行业周报：央视听大模型研发共同体创立；国务院召开央企人工智能专题推进会》，2024.2.27
- 4.《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》，2024.2.18
- 5.《恺英网络业绩预告点评：丰厚产品储备支撑业绩增长，小游戏赛道发力双轮驱动》，2024.2.18

传媒互联网行业周报：Claude 3 模型发布；抖音本地业务人事变动

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。
 - **Claude 3 模型发布，在智能性、安全性和响应速度上更进一步。**3月4日晚间，Claude 发布其最新力作 Claude3 模型家族，包括 Claude 3 Haiku、Claude 3 Sonnet 和 Claude 3 Opus 三款模型，各具特色，旨在为用户提供多样化的选择。三个模型中最强的 Opus，所有能力皆表现优异，尤其是在研究生级别专家推理 (GPQA)、数学、编码等赛道均表现优异。**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。**
 - **抖音本地业务人事变动，本地业务竞争进入深水期。**根据《晚点 LatePost》独家报道，抖音生活服务部门与字节商业化销售部门的组织架构将发生大调整，两块业务的部分中层也将双向流动轮岗。其中，抖音生活服务原先按照行业划分的到店餐饮、到店综合、酒旅三个平行部门，将按地域被重组为北、中、南三个大区，以及服务全国连锁大商户的 NKA 部门。字节商业化销售部门的核心骨干会被调至生活服务业务，接管上述新成立的部门；剩余未外调的管理者也将内部轮岗。在今年年初美团董事长、CEO 王兴宣布了公司最高决策机构 S-team 的组织调整决定，美团平台、到店、到家、基础研发等由高级副总裁王莆中负责。**建议关注本地生活相关标的：港股美团等。**
- 风险提示：**技术发展不及预期、商业化落地不及预期、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. Claude 3 模型发布，在智能性、安全性和响应速度上更进一步.....	4
1.2.2 抖音本地业务人事变动，竞争进入深水期.....	5
2. 市场行情分析及数据跟踪.....	5
2.1. 行业一周市场回顾.....	5
2.2. 行业估值水平.....	6
2.3. 行业动态回顾.....	7
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.....	6
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化.....	6
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	7

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. Claude 3 模型发布，在智能性、安全性和响应速度上更进一步

3 月 4 日晚间，Claude 发布其最新力作 Claude3 模型家族，包括 Claude 3 Haiku、Claude 3 Sonnet 和 Claude 3 Opus 三款模型，各具特色，旨在为用户提供多样化的选择。三个模型中最强的 Opus，所有能力皆表现优异，尤其是在研究生级别专家推理（GPQA）、数学、编码等方面均表现优异。

三款模型旨在为不同需求的用户提供针对性的服务，Opus 模型性能最强大，擅长处理复杂任务，它能够流畅应对开放式问题和全新场景，显示出类似人类的高度理解能力。Sonnet 模型平衡了智能与速度，适合承担企业级任务，性价比高。Haiku 模型反应迅速，是所有模型中最快的，特别适合需要即时反应的简单任务。Claude 3 Sonnet 在智能水平和响应速度之间实现了理想的平衡，尤其对于企业场景下的任务。与同类产品相比，它以更低的成本提供了强大的性能，并且专为大规模人工智能部署中的高耐用性（high endurance）而设计。

Anthropic 再次重点强调了 Claude 大模型的安全性，这也是 Anthropic 的价值观。他们在 Claude 训练中引入了一种叫做“宪法 AI（Constitutional AI, CAI）”的技术。根据 Anthropic 的官方解释，在训练过程中，研究人员会定义一些符合人类公序良俗的原则来约束系统的行为，如不得产生威胁人身安全的内容，不得违反隐私或造成伤害等。Anthropic 的创始人 Dario Amodei 和 Daniela Amodei 兄妹俩，二人原本都是 OpenAI 的员工。**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: AnthropicAI 发布 Claude3 模型测试成绩

	Claude 3 Opus	Claude 3 Sonnet	Claude 3 Haiku	GPT-4	GPT-3.5	Gemini 1.0 Ultra	Gemini 1.0 Pro
Undergraduate level knowledge <i>MMLU</i>	86.8% 5-shot	79.0% 5-shot	75.2% 5-shot	86.4% 5-shot	70.0% 5-shot	83.7% 5-shot	71.8% 5-shot
Graduate level reasoning <i>GPQA, Diamond</i>	50.4% 0-shot CoT	40.4% 0-shot CoT	33.3% 0-shot CoT	35.7% 0-shot CoT	28.1% 0-shot CoT	—	—
Grade school math <i>GSM8K</i>	95.0% 0-shot CoT	92.3% 0-shot CoT	88.9% 0-shot CoT	92.0% 5-shot CoT	57.1% 5-shot	94.4% MajI@32	86.5% MajI@32
Math problem-solving <i>MATH</i>	60.1% 0-shot CoT	43.1% 0-shot CoT	38.9% 0-shot CoT	52.9% 4-shot	34.1% 4-shot	53.2% 4-shot	32.6% 4-shot
Multilingual math <i>MGSMT</i>	90.7% 0-shot	83.5% 0-shot	75.1% 0-shot	74.5% 8-shot	—	79.0% 8-shot	63.5% 8-shot
Code <i>HumanEval</i>	84.9% 0-shot	73.0% 0-shot	75.9% 0-shot	67.0% 0-shot	48.1% 0-shot	74.4% 0-shot	67.7% 0-shot
Reasoning over text <i>DROP, F1 score</i>	83.1 3-shot	78.9 3-shot	78.4 3-shot	80.9 3-shot	64.1 3-shot	82.4 Variable shots	74.1 Variable shots
Mixed evaluations <i>BIG-Bench-Hard</i>	86.8% 3-shot CoT	82.9% 3-shot CoT	73.7% 3-shot CoT	83.1% 3-shot CoT	66.6% 3-shot CoT	83.6% 3-shot CoT	75.0% 3-shot CoT
Knowledge Q&A <i>ARC-Challenge</i>	96.4% 25-shot	93.2% 25-shot	89.2% 25-shot	96.3% 25-shot	85.2% 25-shot	—	—
Common Knowledge <i>HellaSwag</i>	95.4% 10-shot	89.0% 10-shot	85.9% 10-shot	95.3% 10-shot	85.5% 10-shot	87.8% 10-shot	84.7% 10-shot

资料来源：AnthropicAI，德邦研究所

1.2.2 抖音本地业务人事变动，竞争进入深水期

根据《晚点 LatePost》报道，抖音生活服务部门与字节商业化销售部门的组织架构将发生大调整，两块业务的部分中层也将双向流动轮岗。其中，抖音生活服务原先按照行业划分的到店餐饮、到店综合、酒旅三个平行部门，将按地域被重组为北、中、南三个大区，以及服务全国连锁大商户的 NKA 部门。字节商业化销售部门的核心骨干会被调至生活服务业务，接管上述新成立的部门；剩余未外调的管理者也将内部轮岗。在今年年初美团董事长、CEO 王兴宣布了公司最高决策机构 S-team 的组织调整决定，美团平台、到店、到家、基础研发等由高级副总裁王莆中负责，王莆中此前为到家事业群负责人；大众点评、SaaS（餐饮管理系统）、骑行、充电宝等由高级副总裁张川负责，张川此前为到店事业群负责人；无人机、境外业务直接汇报给王兴；其他组织保持不变。这是美团上市以来最大的一次调整，最主要的变化是整合原本独立的两个事业群（到家、到店）和两个平台（美团平台、基础研发平台），打包交给美团高级副总裁王莆中统一管理，他掌管着美团的核心本地商业板块，这一根基业务在美团总营收中占比超过七成。

建议关注本地生活相关标的：美团等。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

上周（3月4日-3月8日），传媒行业指数（SW）跌幅为 2.54%，沪深 300 涨幅为 0.2%，创业板指跌幅为-0.92%，上证综指涨幅为 0.63%。传媒指数相较创

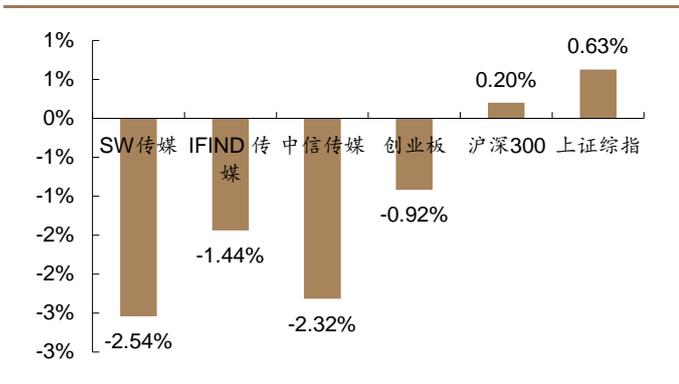
业板指数下跌 1.62%。各传媒子板块中，媒体上涨 0.28%，广告营销下跌 2.41%，文化娱乐下跌 3.16%，互联网媒体下跌 4.28%。

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
20240304	1.08%	1.33%	1.09%	0.59%	0.09%	0.41%
20240305	-1.08%	-0.89%	-1.07%	-0.06%	0.70%	0.28%
20240306	-1.07%	-0.95%	-0.98%	-0.06%	-0.41%	-0.26%
20240307	-2.89%	-2.34%	-2.78%	-2.33%	-0.60%	-0.41%
20240308	1.46%	1.45%	1.47%	0.97%	0.43%	0.61%
一周涨跌幅	-2.54%	-1.44%	-2.32%	-0.92%	0.20%	0.63%

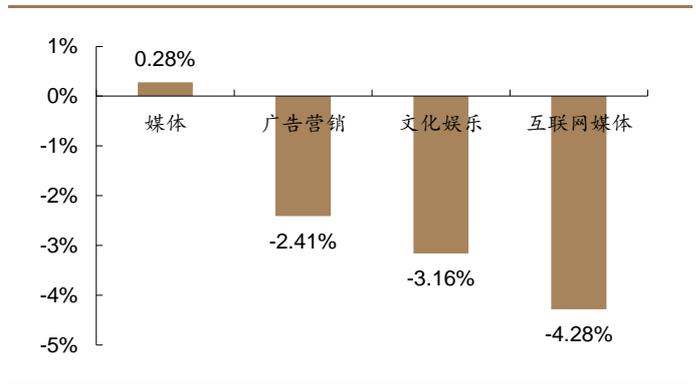
资料来源: iFind, 德邦研究所

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 (%)		
600715.SH	文投控股	31.00%	000829.SZ	天音控股	-10.24%
300315.SZ	掌趣科技	22.94%	300269.SZ	联建光电	-7.33%
601595.SH	上海电影	21.27%	002175.SZ	东方智造	-5.88%
002292.SZ	奥飞娱乐	20.45%	300291.SZ	百纳千成	-5.88%
002238.SZ	天威视讯	18.78%	300242.SZ	佳云科技	-5.45%
600358.SH	国旅联合	15.66%	000676.SZ	智度股份	-4.99%
603598.SH	引力传媒	15.22%	002263.SZ	大东南	-4.92%
603825.SH	华扬联众	14.60%	002654.SZ	万润科技	-4.66%
000802.SZ	北京文化	13.73%	002699.SZ	*ST 美盛	-4.62%
002878.SZ	元隆雅图	12.93%	300005.SZ	探路者	-4.48%

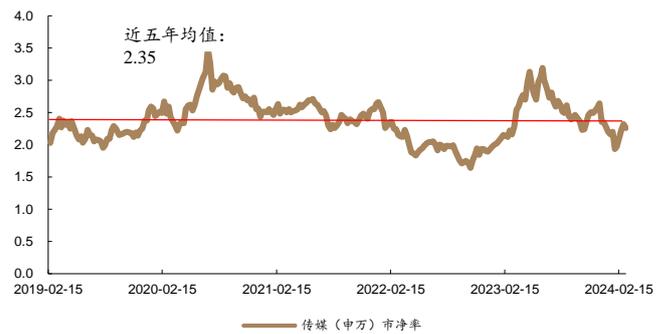
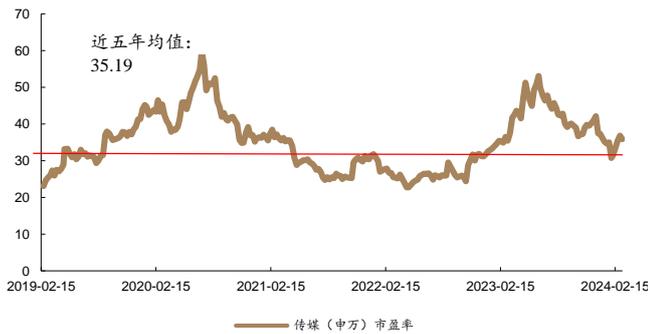
资料来源: iFind, 德邦研究所

2.2. 行业估值水平

传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 35.91, 近五年平均 PE 为 35.19; 最新 PB 为 2.26, 近五年平均 PB 为 2.35。

图 3: 传媒行业 PE 近五年变化

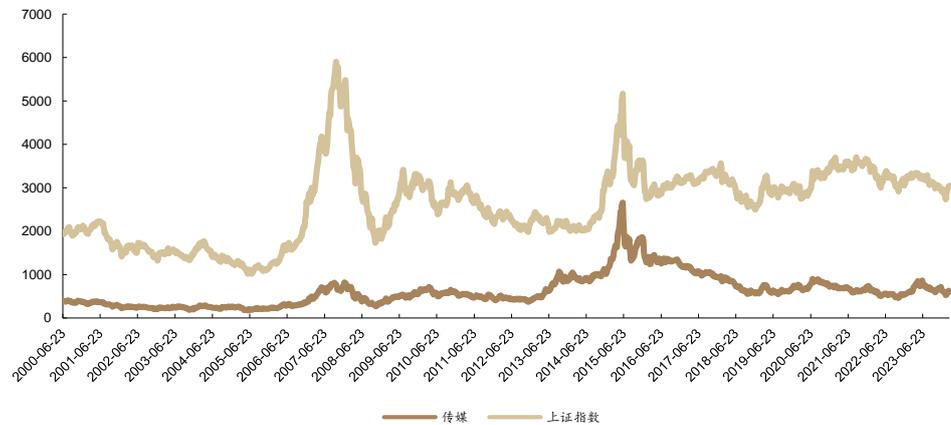
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind，德邦研究所

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

据 Steam 硬件和软件调查 2 月数据显示，简体中文的份额飙升 7.62%，现在以 32.84% 的占比超越英文，成为 Steam 最常用语言。（游民星空）

阿里领投前商汤高管创办的 minimax, minimax 估值上升到 25 亿美元。（36Kr）

政府工作报告提出深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。（新京报）

一款名为 DUST3R 的 AI 新工具火爆微软旗下 GitHub 平台，只需 2 张图片 2 秒钟就能完成 3D 重建，无需测量任何额外数据。这款 AI 工具才上线就登上 GitHub 热榜第二。（财联社）

19 位美国议员公布一项新法案，要求字节跳动剥离其旗下短视频应用 TikTok。如果该法案被通过，字节跳动需要在 180 天内剥离 TikTok。否则将被苹果、谷歌等美国各大应用商店禁止上架，同时还会停止其网络托管服务。3 月 7 日，在新法案进行众议院能源和商务委员投票的几个小时前，TikTok 给用户发出一则弹窗通知，试图告诉 1.7 亿的美国用户事件的严重性。“让国会知道 TikTok 对你意味着什么，并告诉他们投反对票。”（界面新闻）

3. 风险提示

技术发展不及预期、商业化不及预期、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。