

## 社会服务

### Kimi 爆火，带动国产 AI 应用多点开花

◆ 事件: Kimi 模型无损上下文能力迭代, 国产大模型能力集体跃升。3月18日, 据月之暗面公众号, 公司旗下大模型产品 Kimi 智能助手启动200万字无损上下文内测, 由于众多用户涌入体验导致系统流量过高, 3月21日 Kimi 的 App 和小程序出现宕机现象。之后, 阿里巴巴、百度、360 均升级模型的长文档处理能力, 阿里通义千文甚至向所有人免费开放1000万字的长文档处理功能。据月之暗面的相关负责人表示, Kimi 的无损上下文能力是采用无损长上下文窗口的方案(逐字阅读全文), 而一些产品的长文本能力则是采用称为检索增强生成 RAG 的方案(仅阅读几个摘抄片段), 模型输出的深度和精度差距较大。此轮由 Kimi 催化的 AI 行情背后, 既是国内模型能力跃升的市场认同, 也是对于 AI 应用落地的预期拔升, 尤其是 Kimi 的 C 端亮眼数据展现了产品的爆发力和市场潜力, 年内模型迭代及应用落地有望进入密集期, 行情演绎将在上游数据确权/交易、中游模型训练/发布/迭代、下游多元应用场景、IP 价值变现等多个维度再现。

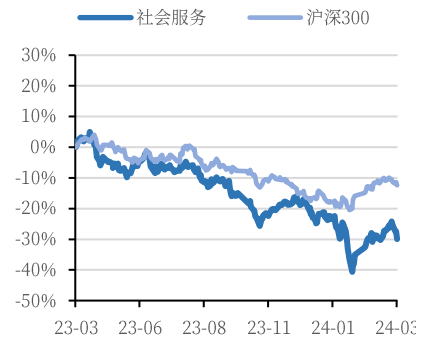
◆ 主线 1: Kimi 模型能力和响应速度持续提升, 全端用户数据亮眼。①能力提升: 自 23 年 10 月初次亮相 5 个月过去, Kimi 主要在 4 个方面有所提升: 上下文窗口提升了一个数量级(从发布之初的 20 万字, 拓展到 200 万字); 遵循更复杂的指令; 更强的信息检索能力; 网页版、Android、iOS、小程序。此外, Kimi 在相同成本、相同设备情况下, 模型响应速度提升了 3 倍左右, 已形成“Kimi 10 分钟速成定律”, 即只需要 10 分钟, Kimi 就能接近任何一个新领域的初级专家水平。②用户数据: 根据七麦数据, Kimi 2 月份访问量达到近 300 万次, 流量增长 104.99%, 分别位列 AI 产品国内总榜 Top3 和全球增速榜 Top1。我们认为, Kimi 大幅提升了模型的长文阅读能力, 领先于同期其他模型产品, Kimi 在长文本处理、复杂文件资料处理、长文本总结等方面的优势, 有望应用在法律文本、合同文本、知识库学习、阅读、客服等需要文本知识输出的场景, 短期内相关产品落地可期, 或出现爆款工具类应用, 公司预计年内会推出多模态模型/产品, 鉴于

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

郭念伟 研究助理  
SAC 执业证书: S0640123040023  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

Kimi 长文能力再提升, AI 应用商业化有望加速 —2024-03-24  
2 月 CPI 边际复苏, 关注餐饮/旅游等出行板块复苏 —2024-03-17  
“两会”强调国家文化数字化战略, 出版行业迎利好 —2024-03-10

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

公司团队技术实力和产品力，与公司达成合作的公司将率先受益。建议关注：与公司达成合作的【华策影视、掌阅科技】，潜在合作方【金山办公】，公司数据、技术服务提供方【中广天择、人民网、海天瑞声】。

- ◆ **主线 2: Reddit/谷歌案例，再次验证数据版权价值。**①Reddit: 3月22日，互联网最大语料库之一 Reddit 上市，公司计划在 2024 年通过售卖数据用于模型训练获得约 6640 万美元的收入；②谷歌: 谷歌未经同意使用法国出版商内容进行 AI 训练，法国竞争管理局罚款 2.5 亿欧元。伴随 Kimi、Sora、Gemini 等文生文、文生视频模型的面世，视频/文本素材库的价值有望放大，大模型进化需优质视频素材、文字标注及合成数据的持续投喂，有版权的视频内容/文本素材库有望实现价值兑现。建议关注：视频素材库【华策影视、中广天择、捷成股份、上海电影】，文本素材库【中文在线、中国科传、中信出版】。
- ◆ **主线 3: 国内加速布局 AI 模型，打造丰富应用场景。**随着 Kimi 对 AI 板块的带动，多家公司也正在对 AI 大模型研发引入资本，对 AI 模型布局已经成为诸多行业公司制胜未来的关键。以海外爆款应用 Character.ai 为例，其产品发布时间为 2023 年 5 月，距离 ChatGPT 发布已过约半年时间，预计国内应用通常比模型能力跃升晚 3-6 个月，国内爆款 AI 应用有望在 24Q3 密集出现。根据月之暗面，所有合规开发者和企业均可接入，技术上已经具备从纯技术衍生的轻量工具产品向有具体落地场景的深度产品融合演变的能力，短期内接入模型不再是壁垒，产生爆款应用的关键在于场景和用户认可。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：办公【金山办公、万兴科技】；阅读【掌阅科技】；教育出版【南方传媒、中国出版、中文传媒、凤凰传媒】；影视【华策影视、光线传媒、上海电影】、营销【因赛集团、蓝色光标、紫天科技】、游戏【三七互娱、完美世界】。
- ◆ **风险提示:** 技术发展不及预期风险、政策变化风险、国内外宏观环境变化风险、市场拓展不及预期风险。

**图1 拥有版权/IP/数据相关资源的 A 股公司梳理**

涉及领域	公司名称	具体内容
拥有版权数据资源	文本数据	掌阅科技 获得众多出版公司、作者授权，拥有数字阅读内容约50万册，已接入Kimi
		中文在线 拥有超过60TB的正版数据，含文字/音频/视频多种类型，覆盖小说、科普、社会等多个品类，阶跃星辰重点应用合作伙伴
		中信出版 经管、传记、少儿出版领域龙头，签约全球多位知名作家作品版权，授权作品多
		南方传媒 拥有自主知识产权的粤版新课标教材
		凤凰传媒 教材教辅龙头，拥有自主版权的苏教版教材，推进江苏文库古籍出版数据库建设
	图片/视频/数据	华策影视 累计采购3万集版权资源（超60%为永久版权），正筹建影视版权大数据平台，与Kimi深度合作
		中广天择 视频版权交易平台“节目购”为500多家版权方提供视频版权管理及代销服务，“淘剧淘”汇集400余部近两万套优质电视剧，为Kimi提供数据支持和交易平台
		捷成股份 累计采购超5万小时的影视、动漫、节目版权内容
		华教传媒 拥有百万小时的数字化节目内容媒体资源库，包括电影、电视剧、综合资讯节目等
	专业数据	视觉中国 图片视觉版权素材龙头，目前提供4亿张图片，3000万条视频和35万首音乐等可销售素材；其中Corbis有4000万张自有版权图片素材；区块链技术积累
		中国科传 持股万方数据库15%股份，并拥有多个专业学科知识库，公司年出版期刊超过500种，共有100种被SCI收录
		中国出版 累计拥有大量优质图书的版权，拥有一批著名作家的多介质版权；截至2023年底，“中华经典古籍库”已由最初的2亿字逐步拓展为当下的25亿字，收录的古籍整理成果已达到8100余种
	IP资源	中原传媒 王铎书法数据库、汉碑数据库均可检索、在线高清观看、下载、收藏，投入中国戏曲数据库构建
		万达电影 借助儒意的渠道，计划与腾讯、阅文等在影视剧、游戏等方面展开IP合作
		光线传媒 动画电影龙头，通过投资或组建动画制作团队掌握哪吒、大圣等多个知名IP，也将进一步挖掘中国神话宇宙IP，旗下一本漫画APP也为公司IP提供储备
上海电影 收购上海元文化，开拓IP运营业务，拥有原发起股东授权的60部作品的著作财产权及许可商标的商标专用权，拥有独占许可权的作品30部		
奥飞娱乐 拥有众多动漫IP形象，拥有完整知识产权，如“超级飞侠”“喜羊羊与灰太狼”		
百纳千成 打造“中国少年宇宙”IP，已出品《雄狮少年》，《铸剑少年》等项目在推进中		
数据确权/交易	人民网 我国首个数据确权平台-人民数据资产服务平台，行业内首个集数据合规性审核/数据确权出版/数据流通登记/数据资产服务为一体的国家级综合数据资产服务平台，Kimi内容合规核心合作方	
	浙数文化 浙江大数据交易中心第一大股东；子公司传播大脑与阿里达摩院合作	
	新华网 联合中国信息通信研究院等机构研发打造“新华数据要素联合平台”；合资公司新华智云（持股39%）发布全国首个数字文化操作系统；数字文化服务平台打造数字资产中心、数智运营中心和数字传播中心，提供确权服务、运营服务和传播服务等	

资料来源：财联社、界面新闻、每日经济新闻、各公司财报等，中航证券研究所

### 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。

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作出邀请。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