

传媒行业 4 月投资策略

超配

影视/游戏行业景气度良好，国产大模型进步有望推动应用端投资机会

核心观点

3月小幅跑赢市场，整体估值处于较低水平。 1) 3月份板块上涨1.50%，跑赢沪深300指数0.89个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第18位，排名相比2月下月明显；2) 受AIGC催化，华策影视、文投控股、中广天泽、读客文化、掌阅科技等标的领涨；华扬联众、国脉文化、ST美盛、姚记科技等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 38x，处于历史51%分位数、整体估值处于历史较低水平。

引进片拉动3月票房市场向上、4月及五一档有望保持高景气，游戏版号常态化发放、2月手游同比高增长。 1) 3月总票房达27.86亿元人民币、同比增长46%，成为同期最高票房。总场次1126.84万场，总人次6678.59万；引进片拉动票房市场高增长，《周处除三害》、《沙丘2》、《哥斯拉大战金刚2》位居票房前3；4月份共计有34部电影上映、五一档已有11部电影定档，内容供给推动之下，票房市场有望持续保持高景气，持续看好制作及院线板块；2) 3月份国产游戏共计107款游戏通过审核，自2023年12月以来继续保持单月过百规模；2月份中国游戏市场实现收入248.75亿元，环比增长2.17%、同比增长15.12%；其中中国移动游戏市场表现出色，实际销售收入达到182.55亿元，环比增长3.21%、同比增长17.88%。

Kimi破圈，持续看好国产大模型推动下的应用端机会。 1) Kimi用户数快速增长，并于近期将上下文无损输入长度提升至200万字，成为国内大模型首次在部分能力上超越海外主流产品的里程碑；鲑鱼效应下国产大模型有望加速发展；2) Kimi之外，音乐大模型Suno风靡全球，阶跃星辰发布多模态大模型，昆仑万维推出音乐大模型“天工SkyMusic”、同时即将发布“天工3.0”；3) 国产大模型加速发展有望解决底层限制，加速应用端落地。

投资观点：关注高景气的影视行业及游戏、广告行业个股，持续看好新科技带动下的板块中长期机遇。 1) 影视板块有望持续复苏，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络等标的；以及媒体（分众传媒、芒果超媒等）、IP潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）及出版等领域个股；2) 大模型加速发展带动AIGC关注应用端向上机会，重点把握IP（中文在线、上海电影、华策影视、掌阅科技、捷成股份、奥飞娱乐、视觉中国）、大模型（昆仑万维）及应用环节（掌趣科技、巨人网络、盛天网络、天娱数科、浙数文化、奥飞娱乐、汤姆猫等标的）。

重点推荐组合：3月组合为恺英网络、昆仑万维、万达电影、泡泡玛特、分众传媒，4月组合为万达电影、分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、上海电影。

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

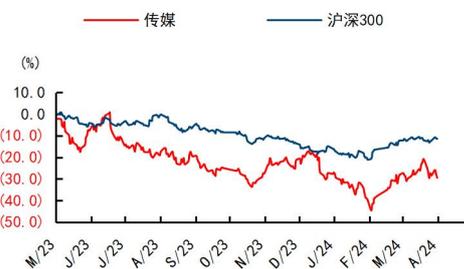
行业研究 · 行业投资策略

传媒

超配 · 维持评级

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn
 证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058 chenyaorong@guosen.com.cn
 S0980517060002 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-苹果或将于6月推出AI应用商店、Jamba大模型发布，持续看好AIGC产业机会》——2024-04-01
- 《传媒互联网周报-Kimi、阶跃星辰等国内大模型进展迅速，应用端有望持续反弹》——2024-03-25
- 《传媒互联网周报-英伟达游戏开发者大会下周开幕，持续看好应用端机会》——2024-03-17
- 《传媒互联网周报-Claude3发布、“人工智能+”行动开启，海内外多模态加速推进》——2024-03-11
- 《传媒行业3月投资策略-多模态加速推进，把握新科技推动下的中长期机会》——2024-03-08

内容目录

传媒板块行情回顾：跑赢市场表现	4
板块表现回顾.....	4
个股表现.....	5
游戏：2 月份中国游戏市场同比增长 15.12%，3 月发放 107 款游戏版号	5
版号常态化发放.....	5
2 月游戏市场同比双位数增长.....	6
电影：引进片拉动 3 月票房增长，“五一档”票房有望创新高	8
3 月票房市场同比增长 46%.....	9
关注 4 月新片及五一档.....	10
AIGC：Kimi 火爆出圈，持续看好国产大模型推动下的应用端机会	11
Kimi 火爆出圈.....	11
阶跃星辰发布 Step 通用大模型：多模态、MoE、万亿模型参数.....	13
昆仑万维启动天工 SkyMusic 音乐大模型邀测，“天工大模型 3.0”4 月 17 日正式发布.....	14
投资建议：关注基本面良好的影视及游戏广告个股，持续看好 AIGC 带动下的板块中长期机遇	15
风险提示	16

图表目录

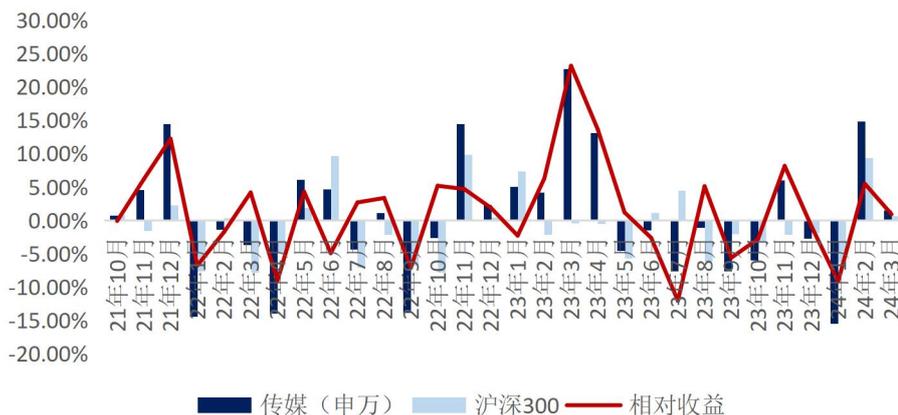
图 1: 3 月跑赢市场表现	4
图 2: 传媒板块 TTM-PE band	4
图 3: 3 月传媒行业涨幅(%) 排名第 18 位	5
图 4: 版号常态化发放	6
图 5: 巨人网络《无主王座》	6
图 6: 中青宝《从零开始: 梦境》	6
图 7: 中国游戏市场实际销售收入	7
图 8: 移动端同比增长 17.88%	7
图 9: 前 50 流水游戏分类	7
图 10: 游戏流水排名	7
图 11: 出海收入及同比增速	7
图 12: 出海产品增速 TOP 10	8
图 13: 3 月电影票房收入同比增长 46%	9
图 14: 3 月电影票房 TOP5	9
图 15: Kimi	12
图 16: AI 产品排行榜	12
图 17: Kimi 长文本能力	13
图 18: 阶跃星辰发布通用大模型	13
图 19: C 端产品效率工具跃问和 AI 开放世界平台冒泡鸭	14
图 20: “天工 SkyMusic” 架构	14
图 21: “天工 3.0” 发布	15
表 1: 3 月涨跌幅排行	5
表 2: 4 月新片	10
表 3: 五一档新片	11
表 4: 2 月投资组合表现	16
表 5: 重点公司估值表	16

传媒板块行情回顾：跑赢市场表现

板块表现回顾

24年3月份传媒（申万传媒指数）板块上涨1.50%，跑赢沪深300指数0.89个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第18位。

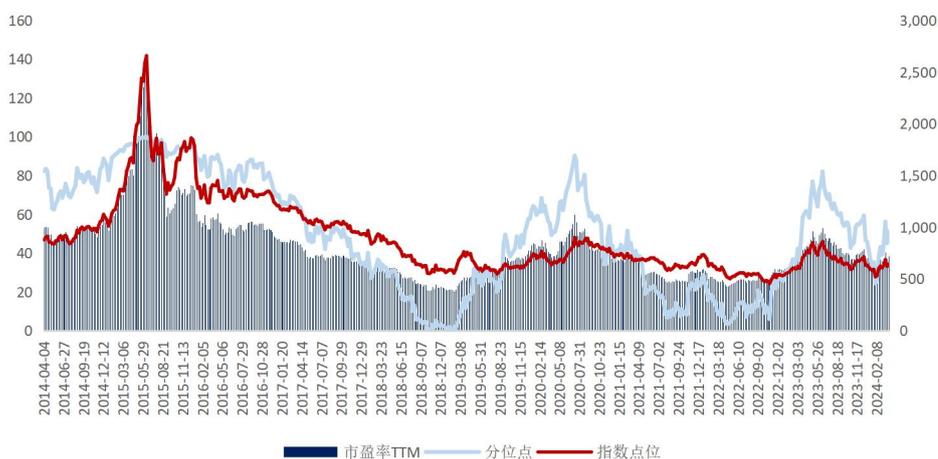
图1：3月跑赢市场表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

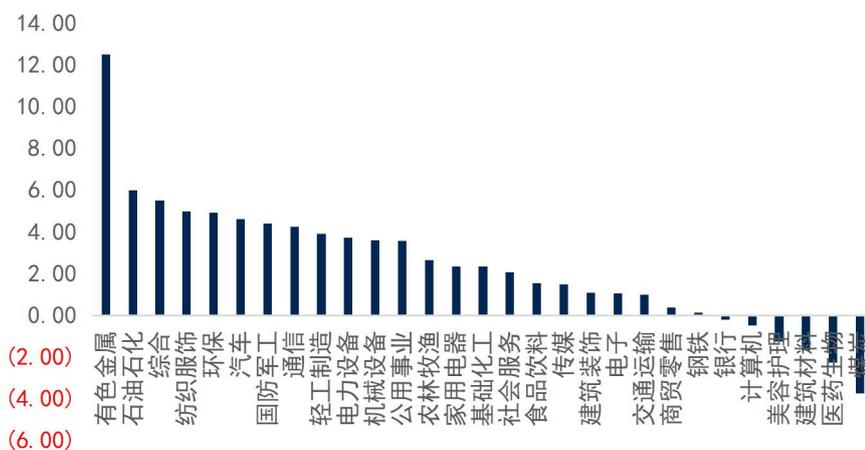
估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 38x，处于历史 51%分位数、整体估值处于历史较低水平。

图2：传媒板块 TTM-PE band



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3: 3月传媒行业涨幅(%)排名第18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, 受 AIGC 催化, 华策影视、文投控股、中广天泽、读客文化、掌阅科技等标的领涨; 华扬联众、国脉文化、ST 美盛、姚记科技等跌幅居前。

表1: 3月涨跌幅排行

3月涨幅排行				3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)
300133.SZ	华策影视	76%	6%	107.60	603825.SH	华扬联众	-27%	-19%	29
600715.SH	文投控股	70%	-14%	38.60	600640.SH	国脉文化	-20%	5%	80
603721.SH	中广天泽	64%	16%	25.00	002699.SZ	*ST美盛	-17%	-45%	16
301025.SZ	读客文化	56%	7%	43.00	002605.SZ	姚记科技	-16%	66%	96
603533.SH	掌阅科技	53%	31%	83.30	300002.SZ	神州泰岳	-14%	96%	166
002343.SZ	慈文传媒	41%	-4%	30.60	603444.SH	吉比特	-12%	-13%	192
300654.SZ	世纪天鸿	31%	85%	40.30	300612.SZ	宣亚国际	-12%	-1%	29
002739.SZ	万达电影	28%	-11%	272.00	002517.SZ	恺英网络	-12%	64%	230
603729.SH	龙韵股份	27%	27%	16.00	002555.SZ	三七互娱	-11%	18%	459
000917.SZ	电广传媒	26%	10%	80.30	300031.SZ	宝通科技	-11%	16%	66

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

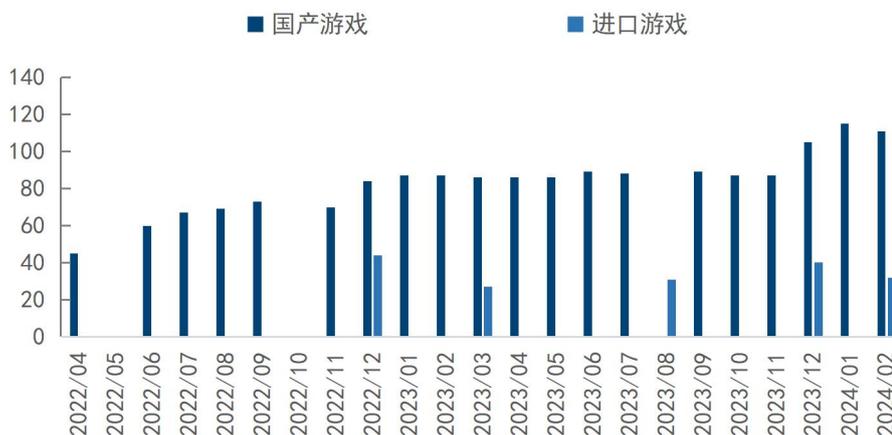
游戏: 2月份中国游戏市场同比增长15.12%, 3月发放107款游戏版号

版号常态化发放

3月107款游戏过审。国家新闻出版总署公布3月份国产游戏审核信息, 共计107

款游戏通过审核，自 2023 年 12 月以来，继续保持单月过百规模。本次发放版号中共包含有 102 款移动游戏（含 57 款移动-休闲益智类游戏）、3 款移动+客户双端游戏、1 款 PC 客户端+游戏机游戏（PS5 平台）以及另 1 款未显示具体平台的游戏机游戏等。

图4：版号常态化发放



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

部分上市公司重点游戏获得版号。从上市公司来看，三七互娱《时光大爆炸》、巨人网络《无主王座》、金科文化《汤姆猫跑酷 2》、中青宝《从零开始：梦境》《终极演化》《最强防守》、百度《隋唐烽火录》、吉比特《异界原点传说：史莱姆不哭》等获得版号。

图5：巨人网络《无主王座》



资料来源：TapTap，国信证券经济研究所整理

图6：中青宝《从零开始：梦境》



资料来源：TapTap，国信证券经济研究所整理

2 月游戏市场同比双位数增长

2 月游戏收入持续增长。1) 2024 年 2 月份中国游戏市场实现收入 248.75 亿元，环比增长 2.17%、同比增长 15.12%；2) 细分领域来看，中国移动游戏市场表现出色，实际销售收入达到 182.55 亿元，环比增长 3.21%、同比增长 17.88%；中国客户端游戏市场也实现了 56.42 亿元的实际销售收入，环比增长 0.75%、同比增长 5.94%；3) 国内市场的实际销售收入为 203.12 亿元，环比增长 1.45%，同比增长

12.87%。

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

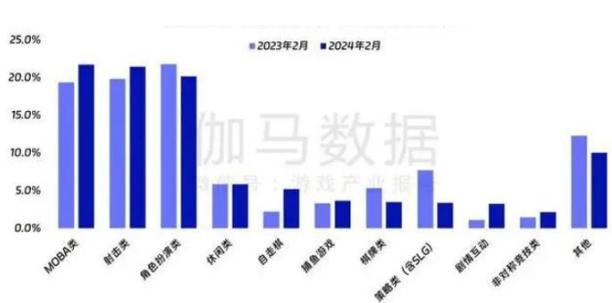
图8：移动端同比增长 17.88%



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

2月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为13.46亿美元，环比增长3.44%、同比增长8.6%。部分产品运营活动海外同步开启带来流水增长。

图9：前50流水游戏分类



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

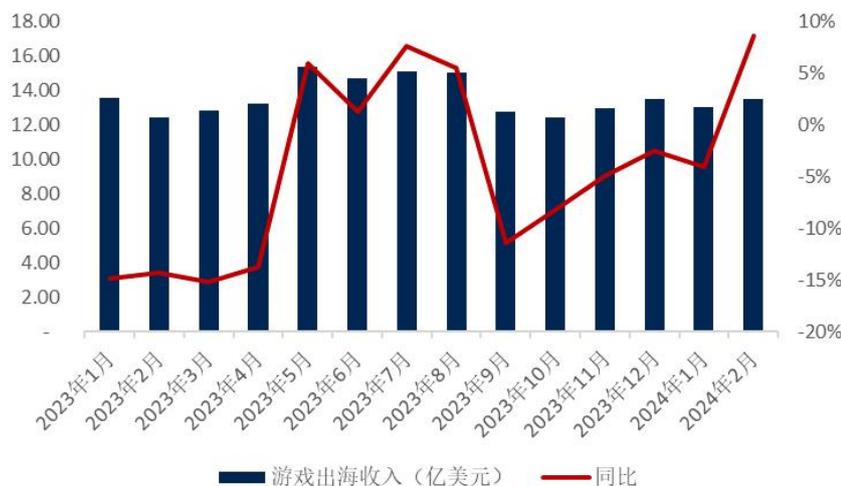
图10：游戏流水排名

排名	游戏名称	游戏类型	较1月名次变化	2024年2月全平台流水测算（亿元）
1	王者荣耀	MOBA类	-	
2	和平精英	射击类	+2	
3	穿越火线:枪战王者	射击类	-	
4	金铲铲之战	自走棋	-2	
5	逆水寒	MMORPG	-	
6	英雄联盟手游	MOBA类	+1	
7	蛋仔派对	休闲类	+3	
8	崩坏：星穹铁道	回合制RPG类	+6	
9	火影忍者	ARPG	-3	
10	原神	开放世界RPG	-1	

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

流水 TOP50 移动游戏中各类型流水份额同比变化与上月相似，自走棋类、MOBA 类产品流水份额同比增幅较大；策略类（含 SLG）产品流水份额降幅较为明显。自走棋类游戏中《金铲铲之战》延续上月“天选福星”赛季更新的热度，并且相较于去年同期具有春节假期优势，延续上月再次取得同比增长。MOBA 类游戏流水主要由于《王者荣耀》《英雄联盟手游》的同比增长。策略类（含 SLG）游戏流水主要受《三国志·战略版》流水同比下滑影响

图11：出海收入及同比增速



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

2月重点境外市场产品流水增长TOP10中,《Last War: Survival Game》延续上月增长趋势,成为本月流水增长TOP1。《崩坏: 星穹铁道》本月开启2.0版本“假如在午夜入梦”,新地图、角色和剧情任务的上线使其流水出现较为显著的增长。

图12: 出海产品增速 TOP 10

排名	中文名称	发行商
1	Last War: Survival Game	FirstFun
2	崩坏: 星穹铁道	米哈游
3	超能世界	冰川网络
4	出发吧麦芬	心动网络
5	恋与深空	叠纸网络
6	王国之歌	江娱互动
7	菇勇者传说	4399
8	寒霜启示录	点点互动
9	征服之海: 海盗荣耀	FunPlus
10	王者荣耀	腾讯游戏

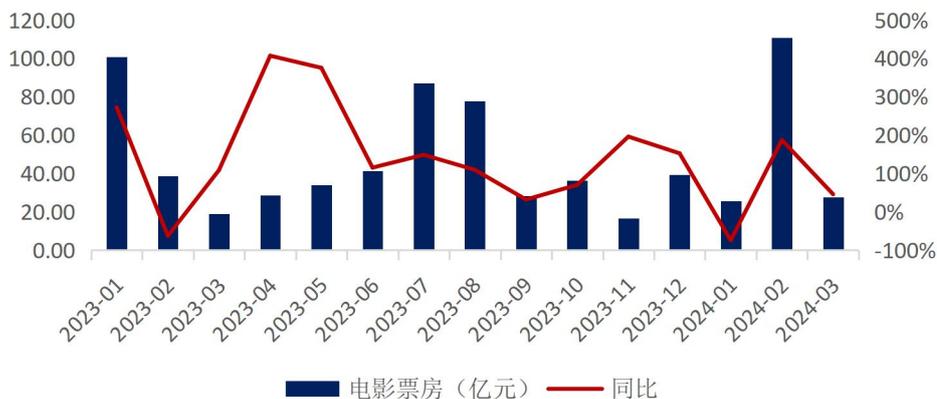
资料来源: 中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据 (CNG), 国信证券经济研究所整理

电影: 引进片拉动3月票房增长, “五一档”票房有望创新高

3 月票房市场同比增长 46%

据猫眼专业版数据，今年 3 月总票房达 27.86 亿元人民币、同比增长 46%，超过前 4 年的成绩，成为疫情之后同期最高票房。总场次 1126.84 万场，总人次 6678.59 万。

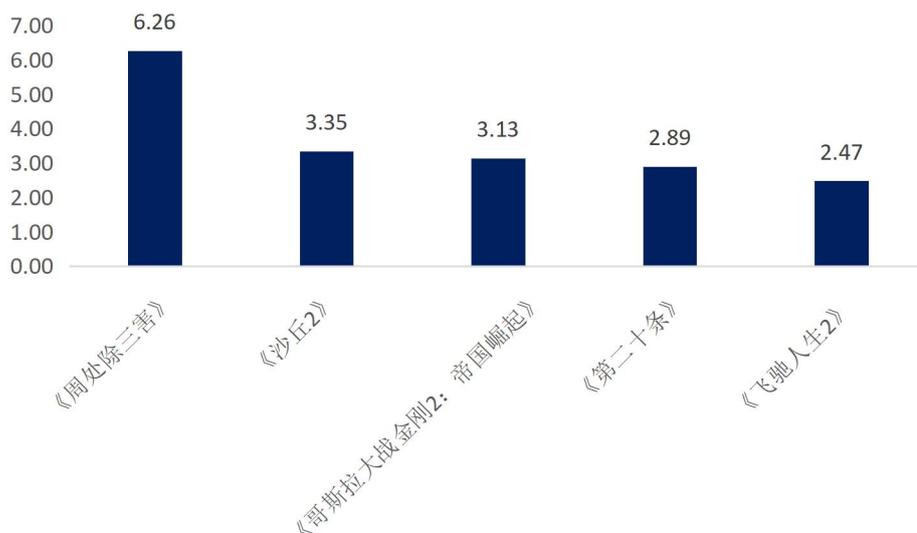
图13: 3 月电影票房收入同比增长 46%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

引进片拉动票房市场高增长。从单片表现来看，《周处除三害》、《沙丘 2》、《哥斯拉大战金刚 2：帝国崛起》、《第二十条》、《飞驰人生 2》分列 3 月票房市场前 5，引进片成为拉动市场表现的主要力量。

图14: 3 月电影票房 TOP5



资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

关注 4 月新片及五一档

优质内容供给有望带动 4 月票房持续向上。4 月份共计有 34 部电影上映，从已上映/定档影片来看，《功夫熊猫 4》、《哥斯拉》、《冰雪女王》、《白日之下》等优质影片拉动之下，4 月票房市场有望持续保持较高热度。

表 2: 4 月新片

上映日期	上映状态	影片名称	影片类型	导演	主演
2024/3/22	首映	功夫熊猫 4	动画, 动作, 冒险	迈克·米切尔, 斯蒂芬妮·斯汀	杰克·布莱克, 黄渤, 奥卡菲娜, 杨幂, 维奥拉·戴维斯, 蒋欣
2024/3/22	首映	堡垒	悬疑	韩可一	陈明昊, 郭晓东
2024/3/22	首映	寻找消失的恋人	爱情, 悬疑, 剧情	张轩南	周宇鹏, 孟璐, 钟正
2024/3/22	首映	高中的我们	青春, 爱情	李飞	苏俊宇, 杜姚, 吴世玉, 钟秋, 吴桐
2024/3/22	首映	青檀	剧情, 动作	柳珂	陈奕宏, 冯萌梦, 郝劭文, 范瑞雪, 曹明华
2024/3/22	首映	贞胜	剧情	林秀强	杨清
2024/3/23	重映	一山之隔	剧情, 爱情	王一诺	闻雨, 李昂
2024/3/23	首映	临时家族	剧情	周旭	张双利, 盛朗熙, 李洛伊
2024/3/25	首映	国鼎魂 (戏曲 苏剧)	剧情, 戏曲	汪灏, 蓝天	王芳, 张唐兵
2024/3/29	首映	哥斯拉大战金刚 2: 帝国崛起	动作, 冒险, 科幻	亚当·温加德	哥斯拉, 金刚, 丽贝卡·豪尔, 布莱恩·泰里·亨利, 丹·史蒂文斯, 凯莉·霍特, 亚历克斯·弗恩斯, 陈法拉
2024/3/29	首映	坠落的审判	剧情, 家庭	茹斯汀·特里耶	桑德拉·惠勒, 斯万·阿劳德, 米洛·马查多·格拉内尔, 安托万·赖纳茨, 萨穆埃尔·泰斯, 珍妮·贝丝, 梅西
2024/3/30	首映	我们一起摇太阳	爱情, 剧情, 家庭	韩延	彭昱畅, 李庚希, 徐帆, 高亚麟, 刘丹
2024/3/30	首映	银河写手	喜剧, 剧情	李阔, 单丹丹	宋木子, 合文俊, 李飞, 李文茹, 宋晓亮, 张皓森, 刘默然, 祁又一
2024/4/1	首映	假如爱情欺骗了你	剧情	欧阳启新, 甘沐轩	张星瑶, 曹君豪
2024/4/2	首映	楠溪之恋	剧情	颜彬	王馨, 高奥
2024/4/3	首映	你想活出怎样的人生	剧情, 奇幻, 动画	宫崎骏	山时聪真, 刘昊然, 菅田将晖, 大鹏
2024/4/3	首映	草木人间	剧情, 犯罪	顾晓刚	吴磊, 蒋勤勤, 陈建斌, 王佳佳, 闫楠, 钱坤, 吴彼, 鞠帛展, 王川
2024/4/3	首映	黄雀在后!	犯罪, 悬疑, 剧情	徐伟, 何文超	冯绍峰, 陶虹, 黄觉, 苏鑫, 张海宇, 黄梦莹, 陈禹同, 杨烁儿
2024/4/3	首映	零度极限	剧情, 运动	叶伟民	韩庚, 尹昉, 郎月婷, 颜卓灵, 董畅, 本杰明
2024/4/3	首映	雪豹	剧情	万玛才旦	金巴, 熊梓淇, 才丁扎西
2024/4/4	首映	冰雪女王 5: 融冰之战	动画, 冒险, 奇幻	阿列克谢·特斯蒂斯林, 安德烈·科林考夫	Yuriy Romanov, 伊琳娜·查曼特耶娃, 斯维特拉娜·库兹涅佐娃, 康斯坦丁·潘琴科
2024/4/4	首映	大“反”派	喜剧, 剧情	包贝尔	包贝尔, 李嘉琦, 魏翔, 贾冰, 克拉拉, 杨皓宇, 于洋, 周大勇
2024/4/4	首映	午夜怪谈	惊悚, 恐怖	汪英杰	游乐儿, 于珂然, 任浩瑜, 李金莎, 姚致远, 王泽友, 汪阳光
2024/4/9	首映	幸福慢车	剧情	李亚东	张宸汐, 黄昊月, 法旭如, 王子伊, 王奕雯
2024/4/12	首映	白日之下	剧情, 犯罪	简君晋	姜大卫, 余香凝, 林保怡, 梁仲恒, 陈湛文, 周汉宁, 梁雍婷, 龚慈恩, 宝佩如, 朱柏谦, 朱栢康, 许月湘
2024/4/12	首映	来自汪星的你	奇幻, 喜剧, 家庭	陆可	郭富城, 蓝盈莹, 黄龄, 王大陆, 邢韵嘉
2024/4/12	首映	有你真好!	剧情	刘迪洋	郝蕾, 马苏, 杨坤, 席嘉琪, 黄景行, 陆思恒, 王晓赞子, 喻文乐
2024/4/12	首映	乘船而去	剧情, 家庭	陈小雨	刘丹, 葛兆美, 吴洲凯
2024/4/12	首映	出门在外	喜剧, 剧情, 悬疑	陈一孜, 范超	包贝尔, 李梦, 杨皓宇, 何蓝逗, 于洋
2024/4/12	首映	陨石江湖: 天降 20 亿	喜剧	郭海涛	师清峰, 唐小然, 褚丰铭, 张志勇, 杨琴
2024/4/18	首映	爱在陇南	剧情, 爱情, 家庭, 励志	张建海	张鸿敬, 郭苏星, 李帛轩
2024/4/19	首映	消失的木偶	恐怖, 惊悚	玉素	常奕然, 周娇
2024/4/19	首映	金的音像店	纪录片	大卫·雷德蒙, 阿什莉·萨宾	
2024/4/19	首映	中国车手周冠宇	纪录片, 运动, 励志	沈建平, 黄瀛灏, 姚舒月	周冠宇
2024/4/19	首映	在那遥远的北方	剧情	李明	李倩云, 刘志民
2024/4/19	首映	又是充满希望的一天	剧情	刘秦风	宋宁峰, 张歆艺
2024/4/19	首映	再见土拨鼠	剧情	杨程成	杨程成, 索南拉丹, 白玛卓登, 扎西姬, 覃伟伟
2024/4/19	首映	村里那些事	励志	卢海华	王焕鑫, 李佳蔚
2024/4/20	首映	数码宝贝 02: 最初的召唤	动画	田口智久	片山福十郎, 野田顺子, 亚瑟·朗斯贝里, 高桥直纯

2024/4/20	首映	重山之外	家庭, 剧情	刘子欣, 李春啸	司马南, 高亚麟, 梁天, 来喜, 张百乔, 曹随风, 李会长, 简宇熙, 冯韵之, 江铠同, 宋星翰, 李心爱, 吴晴, 陈烁
2024/4/20	首映	屋顶足球	剧情, 运动, 励志	飞鱼	唐良凤, 谭新宇, 史俊炫
2024/4/26	首映	山村谜踪	惊悚, 恐怖, 悬疑	周涛	袁秀芝, 周亚萍, 杨振宇, 周小鹏
2024/4/26	首映	八十九分之一的凶手	悬疑, 惊悚, 犯罪	林韬	陈丽娜, 周铁, 蔡兴麟, 任笑霏
2024/4/30	首映	哈尔的移动城堡	爱情, 动画, 奇幻	宫崎骏	倍赏千惠子, 木村拓哉, 美轮明宏, 我修院达也, 神木隆之介, 伊崎充则, 大泉洋, 大塚明夫, 原田大二郎, 加藤治子, 都筑香弥子
2024/4/30	首映	间谍过家家 代号: 白	喜剧, 动画, 家庭	片桐崇	江口拓也, 种崎敦美, 早见沙织, 吉野裕行
2024/4/30	首映	特技狂人	剧情, 动作, 惊悚	大卫·雷奇	瑞恩·高斯林, 艾米莉·布朗特, 温斯顿·杜克, 亚伦·泰勒-约翰逊
2024/4/30	首映	小倩	爱情, 动画	毛启超	
2024/5/1	首映	维和防暴队	动作, 剧情	李达超	黄景瑜, 王一博, 钟楚曦
2024/5/1	首映	没有一顿火锅解决不了的事	悬疑, 喜剧, 犯罪	丁晟	杨幂, 于谦, 田雨, 余皑磊, 李九霄
2024/5/1	首映	穿过月亮的旅行	爱情, 剧情	李蔚然	张子枫, 胡先煦
2024/5/1	首映	九龙城寨之围城	动作, 犯罪	郑保瑞	古天乐, 洪金宝, 任贤齐, 林峯, 刘俊谦, 黄德斌, 伍允龙, 胡子彤, 张文杰
2024/5/1	首映	猪猪侠大电影·星际行动	喜剧, 冒险, 动画, 音乐	李腾栋	猪猪侠, 陆双, 陈志荣, 刘青阳, 祖晴
2024/5/1	首映	怒海营救	剧情, 动作, 战争	詹成霖	何政军, 王子宸, 刘亦彤, 高曙光, 丁海峰, 于荣光
2024/5/1	首映	末路狂花钱	剧情, 喜剧	乌日娜	贾冰, 谭卓, 小沈阳, 于洋, 董宝石

资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

关注“五一档”票房市场。截至当前, 五一档已经有 11 部电影叮当, 创历年档期新高。其中动画片《小倩》、《间谍过家家 代号: 白》、《哈尔的移动城堡》、好莱坞动作片《特技狂人》, 以及主旋律影片《维和防暴队》等影片均有望实现较好票房贡献, 建议关注相关出品方及院线板块(万达电影等)。

表3: 五一档新片

上映日期	上映状态	影片名称	影片类型	导演	主演
2024/4/30	首映	哈尔的移动城堡	爱情, 动画, 奇幻	宫崎骏	倍赏千惠子, 木村拓哉, 美轮明宏, 我修院达也, 神木隆之介, 伊崎充则, 大泉洋, 大塚明夫, 原田大二郎, 加藤治子, 都筑香弥子
2024/4/30	首映	间谍过家家 代号: 白	喜剧, 动画, 家庭	片桐崇	江口拓也, 种崎敦美, 早见沙织, 吉野裕行
2024/4/30	首映	特技狂人	剧情, 动作, 惊悚	大卫·雷奇	瑞恩·高斯林, 艾米莉·布朗特, 温斯顿·杜克, 亚伦·泰勒-约翰逊
2024/4/30	首映	小倩	爱情, 动画	毛启超	
2024/5/1	首映	维和防暴队	动作, 剧情	李达超	黄景瑜, 王一博, 钟楚曦
2024/5/1	首映	没有一顿火锅解决不了的事	悬疑, 喜剧, 犯罪	丁晟	杨幂, 于谦, 田雨, 余皑磊, 李九霄
2024/5/1	首映	穿过月亮的旅行	爱情, 剧情	李蔚然	张子枫, 胡先煦
2024/5/1	首映	九龙城寨之围城	动作, 犯罪	郑保瑞	古天乐, 洪金宝, 任贤齐, 林峯, 刘俊谦, 黄德斌, 伍允龙, 胡子彤, 张文杰
2024/5/1	首映	猪猪侠大电影·星际行动	喜剧, 冒险, 动画, 音乐	李腾栋	猪猪侠, 陆双, 陈志荣, 刘青阳, 祖晴
2024/5/1	首映	怒海营救	剧情, 动作, 战争	詹成霖	何政军, 王子宸, 刘亦彤, 高曙光, 丁海峰, 于荣光
2024/5/1	首映	末路狂花钱	剧情, 喜剧	乌日娜	贾冰, 谭卓, 小沈阳, 于洋, 董宝石

资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

AIGC : Kimi 火爆出圈, 持续看好国产大模型推动下的应用端机会

Kimi 火爆出圈

Kimi 是月之暗面(Moonshot AI)于 2023 年 10 月推出的一款智能助手, 和 ChatGPT、

Claude、Gemini、文心一言、讯飞星火这样的产品类似，是一款面向普通用户（C端）的智能助手，旨在提供高效的信息查询和对话服务。

目前Kimi的日活跃用户数已达100万人（60万在小程序，34万在网页端，还有5万在App端），且留存率持续上涨。其App端的下载量（效率类应用免费榜）也已经从2月的百名开外，挤进前十，仅次于豆包（抖音AI智能助手）和文心一言，呈现出快速增长趋势。

图15: Kimi



资料来源：Kimi 官网，国信证券经济研究所整理

图16: AI 产品排行榜

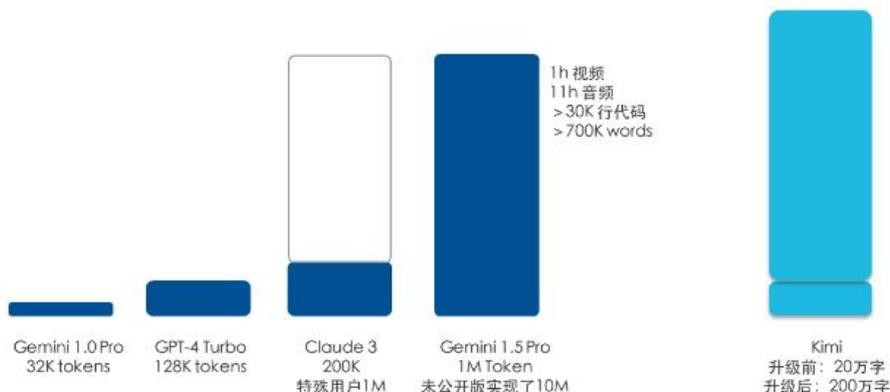
国内排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	2月上榜 访问量	2月上榜 变化
1	百度文心一言	AI ChatBots	10.06M	-33.43%
2	阿里通义千问	AI ChatBots	3.65M	-45.05%
3	Kimi (Moonshot)	AI ChatBots	3.05M	107.60%
4	稿定AI	AI Design Tool	2.47M	-11.88%
5	魔音工坊	AI Audio Editing Tools	2.09M	-4.26%
6	讯飞星火	AI ChatBots	1.92M	-29.16%
7	火山方舟	Model Training & Depk	1.83M	-23.22%
8	抖音豆包	AI ChatBots	1.73M	-2.18%
9	清华智谱清言	AI ChatBots	1.71M	27.47%
10	ProcessOn	AI Mind Map Generato	1.42M	-29.31%

资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

2024年3月18日，Kimi进一步将上下文无损输入长度提升至200万字，成为国内大模型首次在部分能力上超越海外主流产品的里程碑。上下文输入长度的增加能够帮助模型更好学习文本知识，从而更有针对性得与用户互动。同时3月22日月之暗面宣布面向所有开发者和企业用户开放平台，任何合规的开发者和企业，都可以将Kimi智能助手背后的同款大模型API接入到自己的产品或服务中，基于Kimi大模型的长文本处理和指令遵循能力，升级或打造全新的、有创造力的产品或服务。

Kimi之外，阿里、百度、360等国内科技大厂纷纷推出大模型升级计划。阿里通义千问免费开放1000万字的长文档处理功能，成为全球文档处理容量第一的AI应用。百度文心一言下个月将进行版本升级，届时也将开放长文本能力，文字范围会提升至200-500万。360智脑宣布正式内测500万字长文本处理功能。

图17: Kimi 长文本能力



资料来源: 界面新闻, 国信证券经济研究所整理

阶跃星辰发布 Step 通用大模型: 多模态、MoE、万亿模型参数

3月23日国内通用大模型创业公司阶跃星辰在2024全球开发者先锋大会上发布了公司的通用大模型产品。

根据公司披露的信息,阶跃星辰研发的 Step-1 千亿参数语言大模型在逻辑推理、中文知识、英文知识、数学、代码方面的性能全面超过 GPT-3.5。Step-1V 千亿参数多模态大模型,在中国权威的大型模型评估平台「司南」(OpenCompass)多模态模型评测榜单中,位列第一,性能比肩 GPT-4V。Step-1V 的多模理解能力突出,可以精准描述和理解图像中的文字、数据、图表等信息,并根据图像信息实现内容创作、逻辑推理、数据分析等多项任务。此外,Step-1V 亦可实现视频理解。

图18: 阶跃星辰发布通用大模型



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

大模型之外,阶跃星辰研发并推出了两款面向 C 端用户的大模型产品——效率工具跃问和 AI 开放世界平台冒泡鸭,均已全面开放使用。

图19: C端产品效率工具跃问和 AI 开放世界平台冒泡鸭



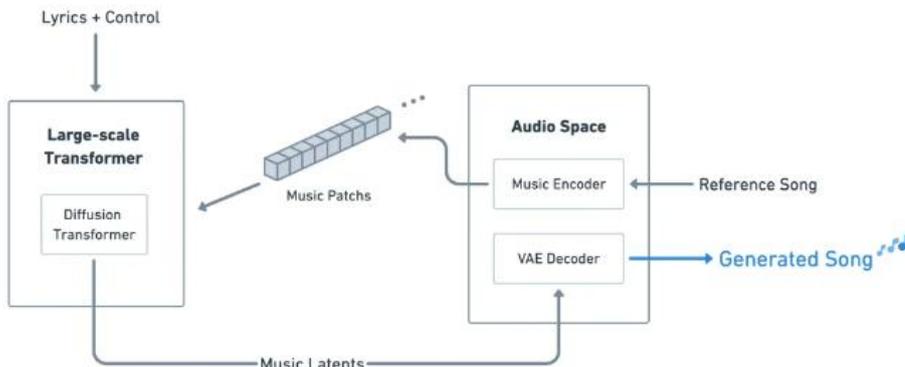
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

昆仑万维启动天工 SkyMusic 音乐大模型邀测, “天工大模型 3.0” 4月17日正式发布

“天工 SkyMusic” 启动邀测。4月2日, 昆仑万维 AI 音乐生成大模型“天工 SkyMusic” 即日起面向社会开启免费邀测。其是基于昆仑万维“天工 3.0” 超级大模型打造, 是目前国内唯一公开可用的 AI 音乐生成大模型。

“天工 SkyMusic” 采用音乐音频领域类 Sora 模型架构, Large-scale Transformer 负责谱曲, 来学习 Music Patches 的上下文依赖关系, 同时完成音乐可控性; Diffusion Transformer 负责演唱, 通过 LDM 让 Music Patches 被还原成高质量音频, 使得“天工 SkyMusic” 能够支持生成 80 秒 44100Hz 采样率双声道立体声歌曲。这套模型架构在处理视频、音频和音乐领域效果极佳。昆仑万维团队也将在后续逐步迭代和添加新的能力, 让模型具备多模态的情感理解与表达能力。

图20: “天工 SkyMusic” 架构



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

昆仑万维宣布“天工 3.0”将在“天工”大模型一周年之际 2024 年 4 月 17 日正式开启公测。

图21：“天工 3.0”发布



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

“天工 3.0”采用 4 千亿级参数 MoE 混合专家模型，并将同步选择开源，是全球模型参数最大、性能最强的 MoE 模型之一。相较于上一代“天工 2.0” MoE 大模型，“天工 3.0”在模型语义理解、逻辑推理、以及通用性、泛化性、不确定性知识、学习能力等领域拥有惊人的性能提升，其模型技术知识能力提升超过 20%，数学/推理/代码/文创能力提升超过 30%。

“天工 3.0”新增了搜索增强、研究模式、调用代码及绘制图表、多次调用联网搜索等能力，并针对性地训练了模型的 Agent 能力，使得“天工 3.0”能够独立完成规划、调用、组合外部工具及信息，以精准高效地完成产业分析、产品对比等各类复杂需求，带来全新的颠覆式人工智能体验。

“天工 3.0”也是全球首个多模态“超级模型”（Super Model），其集成了 AI 搜索、AI 写作、AI 长文本阅读、AI 对话、AI 语音合成、AI 图片生成、AI 漫画创作、AI 图片识别、AI 音乐生成、AI 代码写作、AI 表格生成等多项能力，是大模型时代的“超级应用”。

投资建议：关注基本面良好的影视及游戏广告 个股，持续看好 AIGC 带动下的板块中长期机 遇

1) 影视板块有望持续复苏，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、三七互娱、巨人网络等标的；以及媒体（分众传媒、芒果超媒等）、IP 潮玩（泡泡玛特、阅文集团等）及出版等领域个股；

2) 主题上来看，大模型加速发展带动 AIGC 关注应用端向上机会，重点把握 IP（中文在线、上海电影、华策影视、掌阅科技、捷成股份、奥飞娱乐、视觉中国）、大模型（昆仑万维）及应用环节（掌趣科技、巨人网络、盛天网络、天娱数科、浙数文化、奥飞娱乐、汤姆猫等标的）。

3) 3月投资组合为恺英网络、昆仑万维、万达电影、泡泡玛特、分众传媒，整体表现良好，4月投资组合为万达电影、分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、上海电影。

表4: 2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
002739	万达电影	15.29	27.9%	27.34%	26.45%
300418	昆仑万维	39.85	-1.3%	-1.90%	-2.79%
002027	分众传媒	6.52	3.5%	2.88%	1.99%
9992.HK	泡泡玛特	28.75	46.8%	46.22%	45.33%
002517	恺英网络	11.02	-11.8%	-12.45%	-13.34%
801760.SI	传媒(申万)	621.18	1.5%	0.89%	
000300.SH	沪深300	3537.48	0.6%		

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
002739.SZ	万达电影	增持	13.15	287	0.05	(0.88)	0.51	0.68	270	(15)	26	19
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
600986.SH	浙文互联	增持	6.2	82	0.22	0.06	0.21	0.26	28	101	29	24
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
300031.SZ	宝通科技	增持	23.56	97	0.98	(0.96)	1.02	1.37	24	(25)	23	17
300113.SZ	顺网科技	增持	16.75	116	0.09	(0.58)	0.21	0.27	190	(29)	79	63
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
603533.SH	掌阅科技	增持	26.59	117	0.34	0.13	0.33	0.47	77	203	79	57
9626.HK	哔哩哔哩-W	买入	124.10	515	(7.25)	(16.35)	(18.05)	(10.16)	(17)	(8)	(7)	(12)

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