



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

周观点：4月国产网络游戏版号下发，MiniMax推出万亿MoE模型

——互联网传媒行业周报（20240422-20240428）

增持（维持）

行业：传媒

日期：2024年05月06日

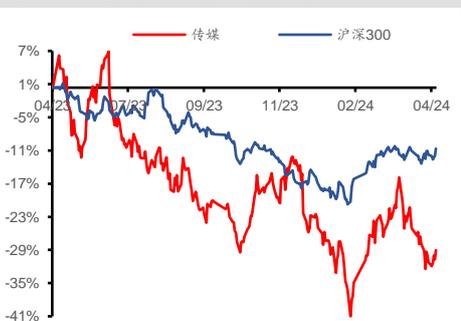
分析师：陈旻

Tel: 021-53686134

E-mail: chenmin@shzq.com

SAC 编号: S0870522020001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《周观点：Stable Diffusion 3 可通过 API 使用，百度举办 AI 开发者大会》

——2024年04月22日

《周观点：国内首款 AI 音乐生成大模型启动内测，谷歌发布 Gemini 1.5 Pro》

——2024年04月17日

《2024W14 周数据跟踪》

——2024年04月12日

主要观点

4月26日，国家新闻出版署官网公布2024年4月国产网络游戏版号过审名单，本次国产网络游戏版号过审的游戏数量为95款，其中移动游戏46款，移动-休闲益智42款，移动+客户端6款，客户端+PS游戏1款。版号发放数量方面，相比2024年前3个月有所减少，连续5个月实现破百的记录未能达成，但95款的数量也明显高于2023年的均值。游戏作品方面，网易《破碎之地》、恺英网络《盗墓笔记：启程》、雷霆游戏《方块大陆》、蓝飞互娱《兵器王者》、蜗牛数字《黑光生存进化》、快手《无尽梦回》等游戏均在过审名单内，其中《盗墓笔记：启程》和《龙族：卡塞尔之门》为知名IP改编游戏，为新玩家展现了一个充满奇幻和冒险的世界。

4月17日，稀宇科技MiniMax宣布推出abab 6.5系列模型，包含abab 6.5和abab 6.5s两个模型，其中abab 6.5包含万亿参数，支持200k tokens的上下文长度；abab 6.5s跟abab 6.5使用了同样的训练技术和数据，但是更高效，支持200k tokens的上下文长度，可以1秒内处理近3万字的文本。在各类核心能力测试中，abab 6.5开始接近GPT-4、Claude-3、Gemini-1.5等大语言模型。MiniMax发文声称在升级至万亿参数的过程中，找到了越来越多加速实现Scaling Laws（尺度定律）的途径，包括改进模型架构，重构数据pipeline，训练算法及并行训练策略优化等，此次发布的abab 6.5和abab 6.5s就是加速Scaling Laws过程的阶段性成果。

我们认为随着游戏技术的不断创新和进步，游戏的获批为玩家带来了更加丰富多彩的选择和体验，展现了游戏行业的繁荣与发展。今年MoE（Mixture of Expert-混合专家模型）架构已经成为了大模型厂商的主流选择，对于业务场景涉及大规模、实时AI应用的公司来说，MoE能在大参数带来处理复杂任务能力的同时，保持计算效率和良好的用户体验。在大语言模型百花齐放阶段，我们认为国内大厂持续投入大语言模型，有望打造出更适合中国的AI生产力工具。目前AIGC行情已有所分化，未来主题性机会有望逐步切换向案例兑现、甚至基本面兑现，龙头及龙头板块需重点关注，持续推荐具备基本面优势的【游戏】板块。

投资建议

基于我们“大模型+小模型+应用及内容”的研究框架，我们认为从基本面受益的角度上看，需沿着目前成熟大模型模态输出的范围选择标的，重点关注AI+文本/虚拟人板块，其次关注AI+图片（大模型+小模型）；从价值重估的角度上看，需沿着掌握优质数据或内容（多模态数据）的范围选择标的，重点关注AI+内容/IP/版权板块。

AI行情分化趋势下，建议重点关注基本面优异的【游戏】及【出版】板块：

- 1、AI：关注【昆仑万维】；推荐【创业黑马】。
- 2、MR：推荐【风语筑】；关注【宝通科技】。
- 3、游戏新模式：推荐【盛天网络】、【完美世界】、【三七互娱】。
- 4、影视新模式：关注【中文在线】、【上海电影】、【光线传媒】、【华策影视】。

■ 风险提示

政策边际优化的程度不及预期、AI推进进度不及预期、AIGC商业模式或落地场景效果不及预期、内容监管趋严。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。