

传媒行业财报回顾暨 5 月投资策略

中性

24 年一季报整体承压，关注基本面表现及 AIGC 应用端中长期机会

核心观点

4 月跑输市场，整体估值处于较低水平。 1) 4 月份传媒（申万传媒指数）板块下跌 5.23%，跑输沪深 300 指数 7.12 个百分点，在申万一级 31 个行业中，传媒板块排名第 30 位；2) 姚记科技、广弘控股、博纳影业、恺英网络、东望时代等涨幅居前；ST 美盛、ST 文投、紫天科技、龙韵股份、冰川网络等跌幅居前；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 31x，处于历史 28% 分位数、整体估值处于历史较低水平。

业绩回顾：23 年触底向上，24 年一季度业绩整体承压。 1) 23 年全年 A 股传媒板块（申万传媒行业分类，下同）上市公司共计实现营业收入 5089 亿元、归母净利润 346 亿元，同比分别增长 5.75%、132.68%，营收稳中有升、净利润大幅增长；2) 24 年 Q1 全行业实现营业收入 1196 亿元，归母净利润 79 亿元，同比分别增长 4.88%、-28.82%；营收增长主要来自广告营销（Q1 同比 16.48%）、游戏（Q1 同比 6.62%）板块拉动；净利润来看，除影视院线同比正增长外、其他子行业均双位数以上下滑；3) Q1 公募机构在传媒板块持仓总市值 380 亿元（23 年 Q1 392 亿元），占传媒板块总市值 2.71%，占股票型基金+混合型基金持仓比例为 0.55%、股票型基金持仓比例为 1.34%，整体配置处于较低水平。持仓个股来看，分众传媒、恺英网络、昆仑万维、光线传媒、万达电影等位居前列，占总持仓市值的 62%。

五一票房历史第二、游戏行业 3 月同比向上，AIGC 应用与大模型持续迭代。

1) 3 月份中国游戏市场同比增长 7.18%，其中移动游戏同比增长 8.75%；2) 4 月总票房达 22.39 亿元人民币、同比下滑 22%；五一档票房达 15.28 亿，同比增长 0.5%，历史第二成绩收官；3) AIGC 方面，AI 搜索增速表现亮眼，海内外大模型持续迭代。

投资观点：关注影视行业及游戏、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、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、浙数文化、奥飞娱乐等标的）。

重点推荐组合：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，5 月组合为万达电影、分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、视觉中国。

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	
					2023	2024E	2023	2024E
002517.SZ	恺英网络	增持	11.68	251	0.68	0.85	17	14
300413.SZ	芒果超媒	买入	22.5	421	1.90	1.07	12	21
002027.SZ	分众传媒	买入	6.62	956	0.33	0.37	20	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

中性 · 调低评级

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

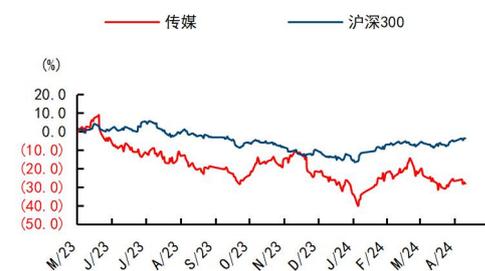
证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaurong@guosen.com.cn

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

《AIGC 系列研究：多模态大模型引领，应用端曙光初现》——2024-04-29

《传媒互联网周报-苹果开源推出高效语言模型 OpenELM，五一档预售票房破亿》——2024-04-29

《传媒互联网周报-Kimi、Meta 等持续更新，关注 AI 应用端进展和五一档期》——2024-04-21

《传媒互联网周报-海内外大模型持续更新，关注应用端进展》——2024-04-17

《传媒互联网周报-清明档总票房 8.47 亿元创新高，海内外 AIGC 持续快速推进》——2024-04-08

内容目录

传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现	5
板块表现回顾.....	5
个股表现.....	6
业绩回顾：23 年触底向上，24 年一季度业绩整体承压	6
23 年业绩整体触底向上.....	6
24 年 Q1 业绩整体承压.....	8
机构持仓处于较低水平.....	10
游戏：3 月份中国游戏市场同比增长 7.18%	11
3 月游戏市场同比增长 7.18%.....	11
电影：4 月同比下滑，“五一档”票房历史第二	13
4 月票房市场同比下滑 22%.....	13
五一档票房历史第二高.....	14
AIGC：AI 搜索增速表现亮眼，国产及海外大模型持续迭代	15
国内 AI 搜索产品增速表现亮眼.....	15
国内外大模型持续迭代.....	16
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	18
风险提示	20

图表目录

图 1: 4 月跑输市场表现	5
图 2: 传媒板块 TTM-PE band	5
图 3: 4 月传媒行业涨幅(%) 排名第 30 位	6
图 4: 营业收入(亿元)及增速	7
图 5: 归母净利润(亿元)及增速	7
图 6: 毛利率基本稳定、利润率环比有所改善	7
图 7: 盈利能力改善明显	7
图 8: 归母净利润(亿元)及占比	8
图 9: 归母净利润(亿元)及增速	8
图 10: 季度营业收入(亿元)及增速	8
图 11: 季度归母净利润(亿元)及增速	8
图 12: 归母净利润及占比	9
图 13: 归母净利润及增速	9
图 14: 费用率	9
图 15: 子行业销售费用率同比提升幅度	9
图 16: 毛利率基本稳定、利润率&ROI 同比向下	10
图 17: 公募机构配置(亿元)占比(Q1)	10
图 18: 公募机构持仓市值(亿元)板块占比(Q1)	10
图 19: 中国游戏市场实际销售收入	11
图 20: 移动端同比增长 17.88%	11
图 21: 出海收入及同比增速	11
图 22: 3 月中国游戏厂商出海收入 Top30	12
图 23: 4 月电影票房收入同比下滑 22.39%	13
图 24: 4 月电影票房 TOP5	13
图 25: 五一档票房	14
图 26: 观影人次小幅增长	14
图 27: 平均票价及上座率保持稳定	14
图 28: 五一档票房前 5 (亿元)	15
图 29: 全球 AI 产品排行榜	16
图 30: 国内 AI 产品排行榜	16
图 31: 全球 AI 产品增速榜	16
图 32: 国内 AI 产品增速榜	16
图 33: Llama 3 表现测试	17
图 34: Llama 3 实际场景横向对比	17
图 35: 日日新·商量大语言模型能力对比	17
图 36: 秒画文生图大模型	17
图 37: 天工 3.0 成全球最大开源 MoE 专家混合大模型	18

图 38: 天工 SkyMusic 综合性能超越 Suno V3 18

表 1: 4 月涨跌幅排行 6

表 2: 传媒板块机构配置前十 (截至 2024/03/31) 10

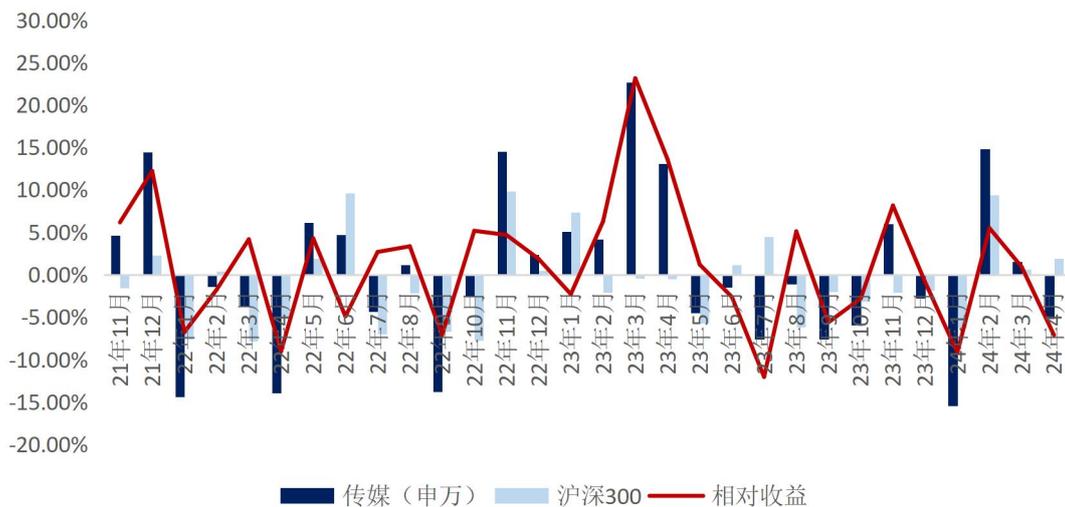
表 3: 重点公司估值表 19

传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现

板块表现回顾

24年4月份传媒（申万传媒指数）板块下跌5.23%，跑输沪深300指数7.12个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第30位。

图1：4月跑输市场表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

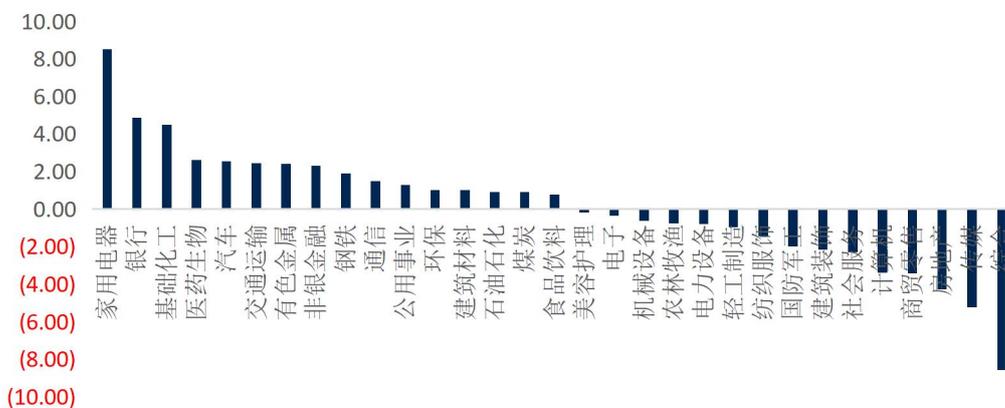
估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 31x，处于历史 28%分位数、整体估值处于历史较低水平。

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: 4月传媒行业涨幅(%)排名第30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, 姚记科技、广弘控股、博纳影业、恺英网络、东望时代等涨幅居前; ST 美盛、ST 文投、紫天科技、龙韵股份、冰川网络等跌幅居前。

表1: 4月涨跌幅排行

4月涨幅排行				4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)
002605.SZ	姚记科技	12%	66% 96	002699.SZ	*ST 美盛	-57%	-45% 16
000529.SZ	广弘控股	10%	-26% 37	600715.SH	*ST 文投	-46%	-14% 38
001330.SZ	博纳影业	7%	-40% 98	300280.SZ	紫天科技	-35%	174% 73
002517.SZ	恺英网络	7%	64% 230	603729.SH	龙韵股份	-32%	27% 16
600052.SH	东望时代	5%	-18% 38	300533.SZ	冰川网络	-29%	68% 61
601595.SH	上海电影	4%	66% 82	002502.SZ	ST 鼎龙	-22%	-29% 22
300002.SZ	神州泰岳	3%	96% 166	000793.SZ	华闻集团	-22%	-18% 42
603103.SH	横店影视	3%	-2% 92	603721.SH	中广天择	-21%	16% 25
300467.SZ	迅游科技	3%	26% 30	300242.SZ	佳云科技	-21%	-1% 21
600037.SH	歌华有线	3%	-5% 107	603598.SH	引力传媒	-18%	3% 26

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

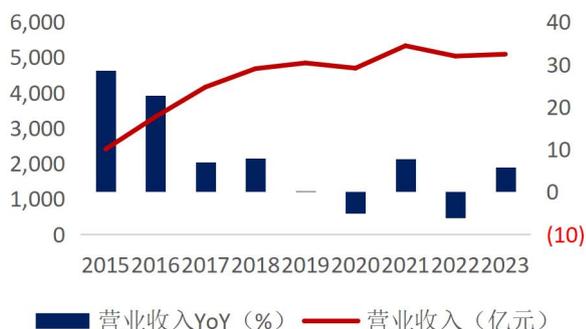
业绩回顾: 23 年触底向上, 24 年一季度业绩整体承压

23 年业绩整体触底向上

2023 年全年 A 股传媒板块(申万传媒行业分类, 下同)上市公司共计实现营业收入 5089 亿元、归母净利润 346 亿元, 同比分别增长 5.75%、132.68%, 营收稳中有升、净利润大幅增长; 主要原因 2022 年较低的基数效应, 23 年在影视行业复

苏、版号重启以及广告主广告投放拉动之下，板块整体利润表现显著修复。

图4: 营业收入（亿元）及增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

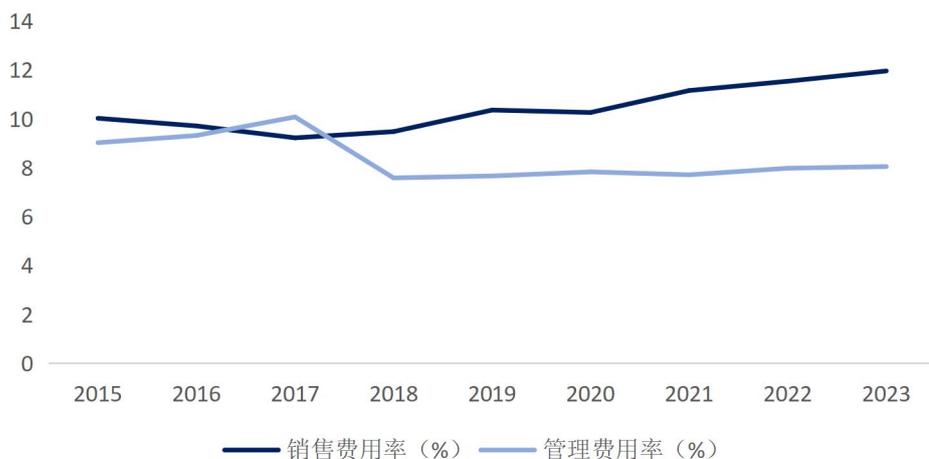
图5: 归母净利润（亿元）及增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

管理费用率基本稳定、销售费用率稳中略升。23 年全年传媒板块管理费用率为 8.05%，与 22 年基本一致（7.98%）；销售费用率略微提升 0.42 个 pct 至 11.96%。

图6: 毛利率基本稳定、利润率环比有所改善



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

盈利能力改善明显。23 年全年毛利率、净利率、净资产收益率分别达到 31.52%、7.09%、5.60%，同比分别提升 1.22、4.34、3.56 个百分点，盈利能力改善明显。

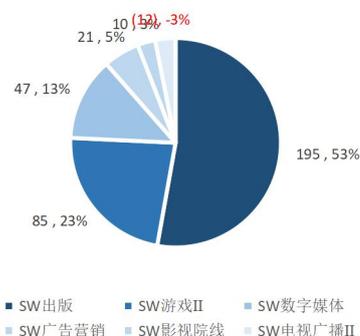
图7: 盈利能力改善明显



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

细分板块中，出版与游戏表现良好。。从绝对值来看，23 年全年归母净利润排名一次为出版、游戏、数字媒体、广告营销、影视等板块，其中出版板块净利润占比达到 53%、显著领先；从增幅上来看，之前受损较重的游戏、广告、影视院线板块位居前列。

图8: 归母净利润（亿元）及占比



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图9: 归母净利润（亿元）及增速



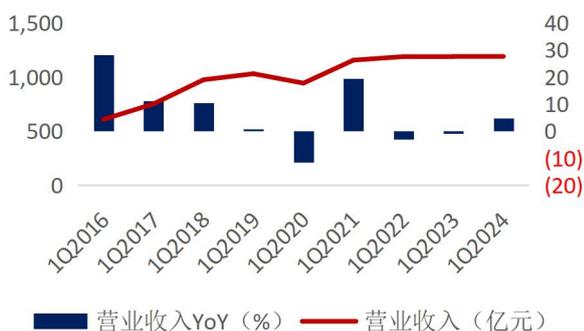
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

24 年 Q1 业绩整体承压

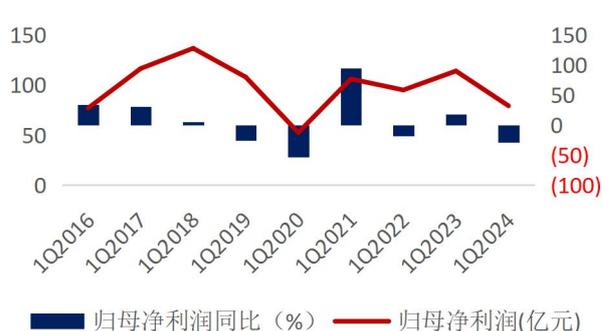
24 年 Q1 营收向上、归母净利润向下。24 年 Q1 全行业实现营业收入 1196 亿元，归母净利润 79 亿元，同比分别增长 4.88%、-28.82%；营收增长主要来自广告营销（Q1 同比 16.48%）、游戏（Q1 同比 6.62%）板块拉动；净利润来看，除影视院线同比正增长外、其他子行业均双位数以上下滑。

图10: 季度营业收入（亿元）及增速

图11: 季度归母净利润（亿元）及增速

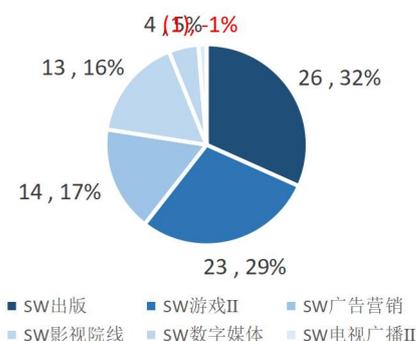


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图12: 归母净利润及占比



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图13: 归母净利润及增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

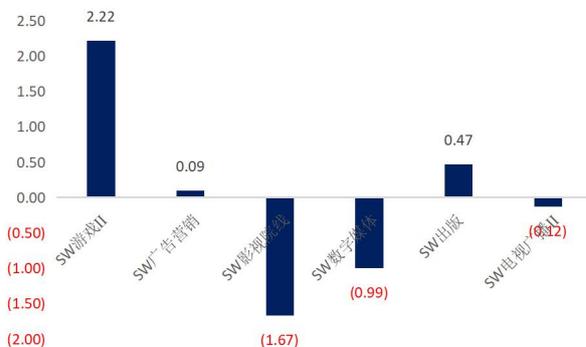
管理费用率基本稳定、销售费用率增幅较高。Q1 管理费用率为 7.66%，与上年同期基本一致；销售费用率同比提升 1.81 个百分点至 12.82%，增幅相对较大，主要受游戏行业销售费用率提升影响（同比提升 2.22 个 pct 至 29.41%）。

图14: 费用率



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

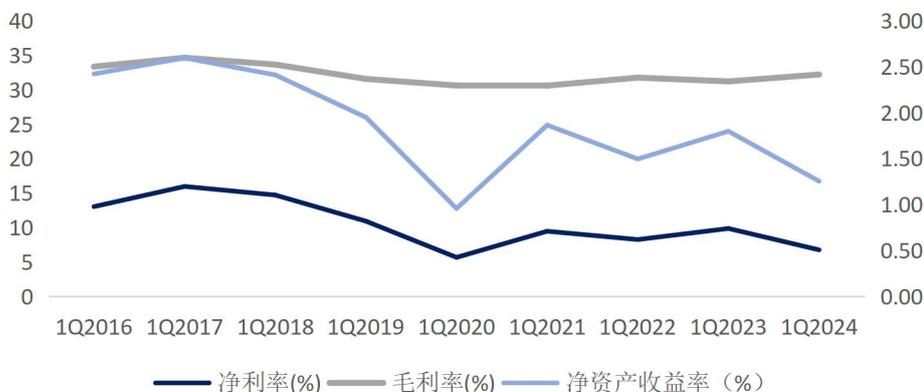
图15: 子行业销售费用率同比提升幅度



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

毛利率有所提升，利润率及ROI下滑明显。Q1 毛利率达到 32.21%、同比提升 1.0 个百分点；净利率、ROI 则同比分别下降 3.10、0.54 个 pct 至 6.75%、1.25%。

图16: 毛利率基本稳定、利润率&ROI 同比向下



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

机构持仓处于较低水平

截至 Q1 (0331)，公募机构在传媒板块持仓总市值 380 亿元 (23 年 Q1 392 亿元)，占传媒板块总市值 2.71%，占股票型基金+混合型基金持仓比例为 0.55%、股票型基金持仓比例为 1.34%，整体配置处于较低水平。持仓个股来看，分众传媒、恺英网络、昆仑万维、光线传媒、万达电影等位居前列，前十持仓市值达到 236 亿元，占总持仓市值的 62%。

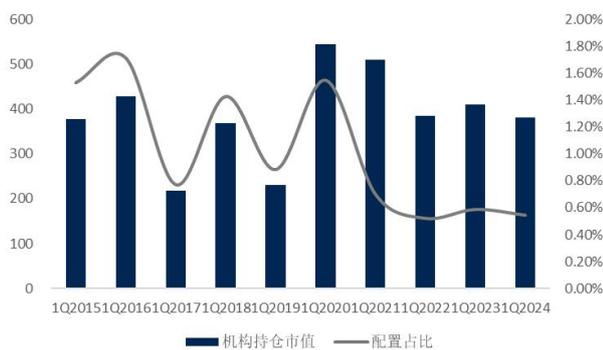
表2: 传媒板块机构配置前十 (截至 2024/03/31)

代码	简称	股价	市值 (亿元)	机构持仓市值 (亿元)	%公募传媒板块持仓
002027.SZ	分众传媒	6.52	942	58	15%
002517.SZ	恺英网络	11.02	237	33	9%
300418.SZ	昆仑万维	39.85	484	29	8%
300251.SZ	光线传媒	10.68	313	24	6%
002739.SZ	万达电影	15.29	333	22	6%
002555.SZ	三七互娱	17.41	386	19	5%
300002.SZ	神州泰岳	9.37	184	16	4%
002558.SZ	巨人网络	11.95	236	13	3%
002602.SZ	世纪华通	4.72	352	11	3%
300413.SZ	芒果超媒	24.31	455	11	3%
合计			3921	236	62%

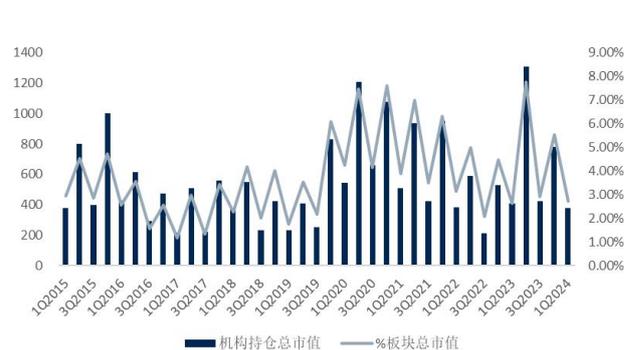
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图17: 公募机构配置 (亿元) 占比 (Q1)

图18: 公募机构持仓市值 (亿元) 板块占比 (Q1)



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

游戏：3 月份中国游戏市场同比增长 7.18%

3 月游戏市场同比增长 7.18%

3 月游戏收入同比持续增长。1) 2024 年 3 月份中国游戏市场实现收入 234.17 亿元，环比下降 5.86%，同比增长 7.18%；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 169.53 亿元，环比下降 7.13%，同比增长 8.75%；中国客户端游戏市场也实现了 55.28 亿元，环比下降 2.02%，同比下降 0.39%。

图19：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

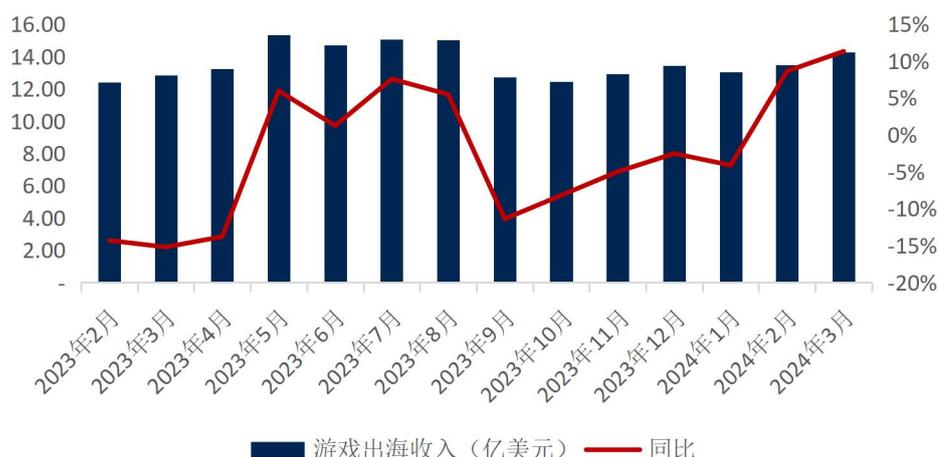
图20：移动端同比增长 17.88%



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

3 月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 14.27 亿元，环比增长 5.98%，同比增长 11.34%。部分产品运营活动海外同步开启带来流水增长。

图21：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

3月出海厂商来看，得益于旗下买量爆款作品《LastWar:Survival》的优异表现，北京元趣排名跃升至第一；4399旗下放置冒险手游《菇勇者传说》月中上线国际服及东南亚服版本，带动排名提升至榜单第4名。除此之外，其他头部厂商排名基本稳定。

图22：3月中国游戏厂商出海收入 Top30

排名	公司	排名趋势	排名	公司	排名趋势
1	北京元趣	▲ 2	16	柠檬微趣	▼ 1
2	米哈游	▶ 0	17	江娱互动	▶ 0
3	点点互动 (SZ:002602)	▼ 2	18	友塔游戏	▼ 2
4	4399	▲ 1	19	麦吉太文	▼ 1
5	腾讯 (HK:00700)	▼ 1	20	Tap4Fun	▲ 1
6	三七互娱 (SZ:002555)	▶ 0	21	冰川网络 (SZ:300533)	▼ 1
7	网易 (NASDAQ:NTES) (HK:09999)	▶ 0	22	新创娱游	▲ 5
8	壳木游戏 (SZ:300002)	▶ 0	23	乐元素	▲ 1
9	莉莉丝	▶ 0	24	Onemt	▲ 1
10	悠星网络	▶ 0	25	魔兔网络	▲ 7
11	IGG (HK:00799)	▶ 0	26	鹰角网络	▲ 7
12	沐瞳	▲ 1	27	智明星通 (872801)	▲ 4
13	龙创悦动 (IM30)	▼ 1	28	雷霆游戏	▲ 6
14	海彼	▶ 0	29	有爱互娱	▲ 6
15	心动网络 (HK:02400)	▲ 4	30	星合互娱	▼ 4

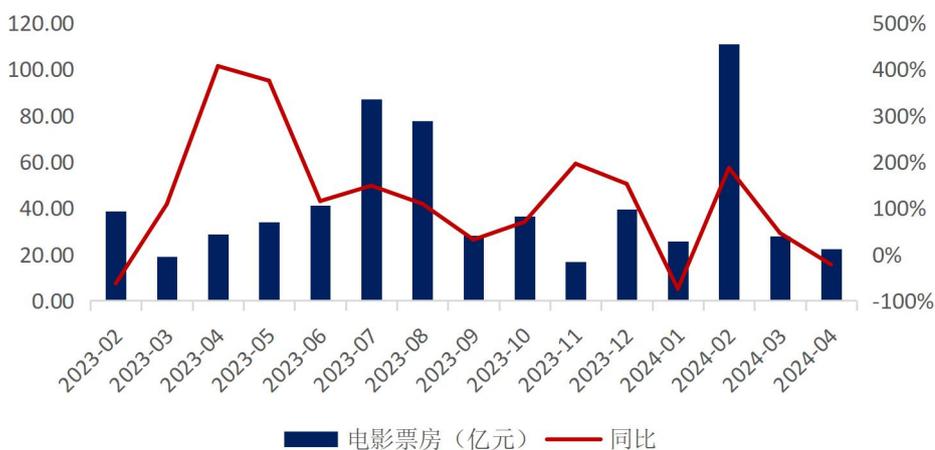
资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

电影：4月同比下滑，“五一档”票房历史第二

4月票房市场同比下滑 22%

据灯塔专业版数据，今年4月总票房达 22.39 亿元人民币、同比下滑 22%。上映影片数量达到 43 部、环比增长 4 部；总场次 1144.6 万场，总人次 0.56 亿次，平均票价达到 40.28 元（上月 41.64 元）。

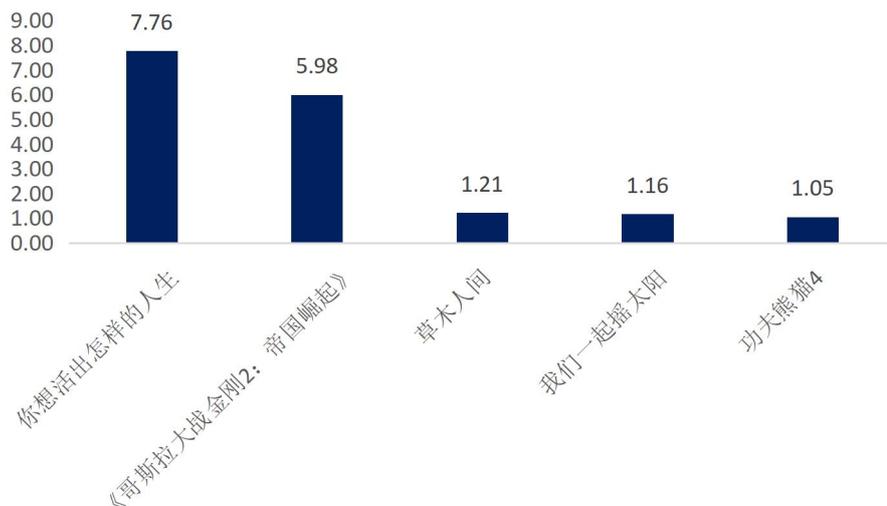
图23：4月电影票房收入同比下滑 22.39%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

从单片表现来看，《你想活出怎样的人生》、《哥斯拉大战金刚 2：帝国崛起》、《草木人间》、《我们一起摇太阳》、《功夫熊猫 4》分列 4 月票房市场前 5，缺乏有票房号召力的新片导致 4 月票房市场相对低迷。

图24：4月电影票房 TOP5

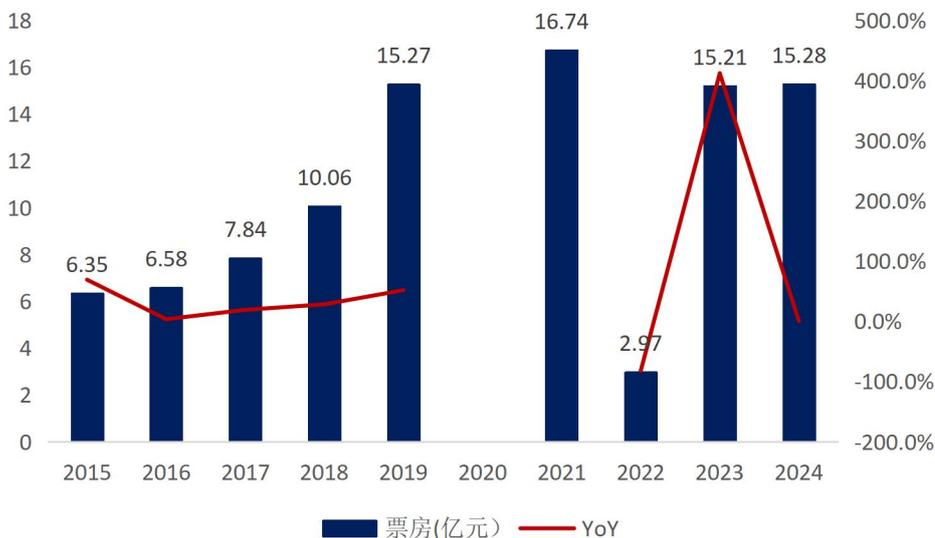


资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

五一档票房历史第二高

2024年五一档总票房达15.28亿，超过去年同档期的15.21亿、同比增长0.5%，位居同档期历史第二。观影人次达到3780万、同比增长0.3%；平均票价稳重升，达到40.42元；上座率小幅下滑为12.6%（上年同期13.2%）。

图25：五一档票房



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图26：观影人次小幅增长

图27：平均票价及上座率保持稳定



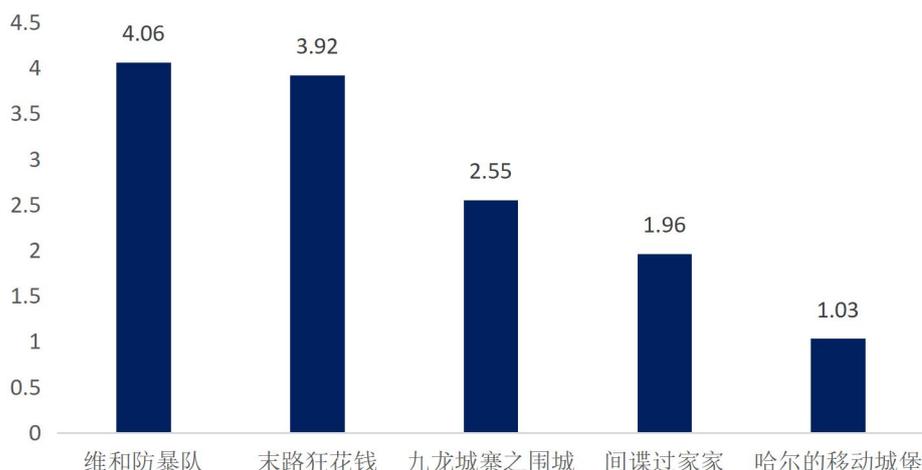
资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

其中《维和防暴队》、《末路狂花钱》、《九龙城寨》、《间谍过家家 代号：白》、《哈尔滨的城堡》位居票房前 5；国产电影票房占比处于绝对优势低位达到 83.76%。

图28: 五一档票房前 5 (亿元)



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

AIGC：AI 搜索增速表现亮眼，国产及海外大模型持续迭代

国内 AI 搜索产品增速表现亮眼

根据公众号 AI 产品榜的数据，4 月全球范围来看，Chatgpt、New Bing 在用户访问量上持续两线；前十产品类型逐渐丰富，从 Chatbots 到工具软件均有上榜。国内市场来看，百度文库访问量居首但呈下滑趋势，Kimi 继续保持高增长、访问量位居第二超越文心一言；从产品雷响上来看，国内还是 Chatbots 为主。

图29: 全球 AI 产品排行榜

全球排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	4月上榜访问量	4月上榜变化
1	ChatGPT	AI ChatBots	1.86B	2.20%
2	New Bing	AI Search Engine	1.55B	5.82%
3	Canva Text to Image	AI Design Tool	612.97M	3.45%
4	Gemini	AI ChatBots	427.49M	-4.54%
5	Deepl	AI Translate Tools	277.11M	0.51%
6	Character AI	AI Character Generator	267.72M	10.97%
7	Notion AI	AI Writer Generator	171.12M	-1.84%
8	Q-Chat	AI Tools for Education	146.54M	6.94%
9	Shop	E-COMMERCE	97.35M	-0.59%
10	Jambot	Productivity	91.57M	1.53%

资料来源: 公众号 AI 产品榜, 国信证券经济研究所整理

图30: 国内 AI 产品排行榜

国内排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	4月上榜访问量	4月上榜变化
1	百度文库 AI 功能	AI Writer Generator	38.96M	-5.46%
2	Kimi (Moonshot)	AI ChatBots	20.04M	60.20%
3	百度文心一言	AI ChatBots	16.91M	13.91%
4	360AI搜索	AI Search Engine	11.88M	1303.09%
5	秘塔AI搜索	AI Search Engine	10.86M	54.56%
6	阿里通义千问	AI ChatBots	6.9M	33.33%
7	AIPTT.cn	AI Presentation Maker	3.53M	32.46%
8	火山方舟	Model Training & Deplc	3.46M	3.56%
9	抖音豆包	AI ChatBots	3.45M	27.11%
10	清华智谱清言	AI ChatBots	2.82M	-4.11%

资料来源: 公众号 AI 产品榜, 国信证券经济研究所整理

增速表现上来看, 360 搜索 4 月增速居首、达到 1303%; 同时从前十产品表现来看, 增速前十产品以 Chatbots 为主。国内市场, 前三增速分别为 360AI 搜索、Kimi、秘塔搜索, 搜索类产品表现亮眼。

图31: 全球 AI 产品增速榜

全球排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	4月上榜访问量	4月上榜变化
1	360AI搜索	AI Search Engine	11.88M	1303.09%
2	MaxAI.me	Browser Copilot	11.98M	219.07%
3	cohere	AI Code assistant	1.62M	121.22%
4	Agnai	AI ChatBots	1.78M	84.58%
5	Myshell	AI ChatBots	2.96M	74.78%
6	Loudly	AI Music Generator	999.5K	72.77%
7	Vicuna-13B	AI ChatBots	2.77M	67.17%
8	LLaMa Chat - perplexity	AI ChatBots	1.41M	66.53%
9	gauthmath	AI Tools for Education	7.16M	60.61%
10	Kimi (Moonshot)	AI ChatBots	20.04M	60.20%

资料来源: 公众号 AI 产品榜, 国信证券经济研究所整理

图32: 国内 AI 产品增速榜

国内排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	4月上榜访问量	4月上榜变化
1	360AI搜索	AI Search Engine	11.88M	1303.09%
2	Kimi (Moonshot)	AI ChatBots	20.04M	60.20%
3	秘塔AI搜索	AI Search Engine	10.86M	54.56%
4	liblib.art	Model Training & Deplc	2.07M	51.26%
5	PixVerse	AI Video Generators	1.65M	39.82%
6	阿里通义千问	AI ChatBots	6.9M	33.33%
7	AIPTT.cn	AI Presentation Maker	3.53M	32.46%
8	抖音豆包	AI ChatBots	3.45M	27.11%
9	沉浸式翻译	AI Translate Tools	1.84M	20.95%
10	博思AI白板	AI Presentation Maker	908.4K	14.64%

资料来源: 公众号 AI 产品榜, 国信证券经济研究所整理

国内外大模型持续迭代

Meta 发布最强开源大模型 Llama 3, 多模态版本随后将上线

Meta 在官网上宣布公布了旗下最新大模型 Llama 3。目前, Llama 3 已经开放了 80 亿 (8B) 和 700 亿 (70B) 两个小参数版本, 上下文窗口为 8k。Meta 表示, 通过使用更高质量的训练数据和指令微调, Llama 3 比前代 Llama 2 有了“显著提

升”。未来 Meta 将推出 Llama 3 的更大参数版本，其将拥有超过 4000 亿参数。Meta 也将在后续为 Llama 3 推出多模态等新功能

根据 Meta 的测试结果，Llama 3 8B 模型在 MMLU、GPQA、HumanEval 等多项性能基准上均超过了 Gemma 7B 和 Mistral 7B Instruct，70B 模型则超越了名声在外的闭源模型 Claude 3 的中间版本 Sonnet，和谷歌的 Gemini Pro 1.5 相比三胜两负。

在常规数据集之外，Meta 还致力于优化 Llama 3 在实际场景中的性能，为此专门研发了一套高质量的人工测试集。该测试集包含 1800 条数据，涵盖了寻求建议、封闭式问题回答、头脑风暴、编码、写作等 12 个关键用例，并对开发团队保密。在这套测试集中，从结果来看，Llama 3 的成绩大幅超越了 Llama 2，也胜过了 Claude 3 Sonnet、Mistral Medium 和 GPT-3.5 这些知名模型。

图33: Llama 3 表现测试

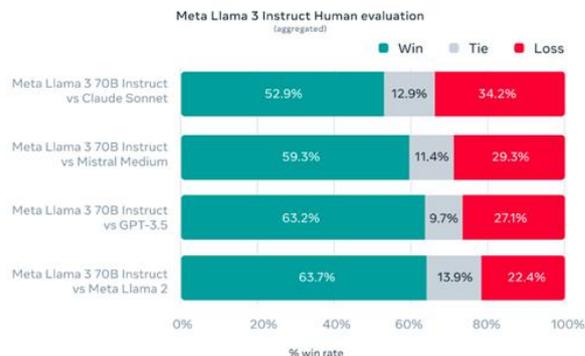
Meta Llama 3 Instruct model performance

	Meta Llama 3 8B	Gemma 7B - It Measured	Mistral 7B Instruct Measured
MMLU 0-shot	68.4	53.3	58.4
GPQA 0-shot	34.2	21.4	26.3
HumanEval 0-shot	62.2	30.5	36.6
GSM-8K 0-shot, CoT	79.6	30.6	39.9
MATH 0-shot, CoT	30.0	12.2	11.0

	Meta Llama 3 70B	Gemini Pro 1.5 Published CoT	Claude 3 Sonnet Published CoT
MMLU 0-shot	82.0	81.9	79.0
GPQA 0-shot	39.5	41.5 CoT	38.5 CoT
HumanEval 0-shot	81.7	71.9	73.0
GSM-8K 0-shot, CoT	93.0	91.7 10-shot	92.3 0-shot
MATH 0-shot, CoT	50.4	58.5 (Human generated)	40.5

资料来源：Meta，国信证券经济研究所整理

图34: Llama 3 实际场景横向对比



资料来源：Meta，国信证券经济研究所整理

商汤科技发布“日日新 SenseNova 4.0”等多个大模型

日日新 SenseNova 4.0”拥有更全面的知识覆盖、更可靠的推理能力，更优越的长文本理解力及更稳定的数字推理能力和更强的代码生成能力，并支持跨模态交互。日日新·商量大语言模型-通用版本（SenseChat V4），支持 128K 语境窗口长度，综合整体评测成绩水平比肩 GPT-4，相较 GPT-3.5 已经实现全面超越。商量多模态大模型（SenseChat-Vision V4）拥有 300 亿参数，图文理解能力在权威评测基准测试集 MME Benchmark 上综合得分排名首位，综合得分达 2199.5（超过 GPT-4V 的 1926.57）。秒画文生图大模型（SenseMirage V4）较此前版本，参数量提升至百亿量级，通过 Mixture of text experts、Spatial-aware CFG 等算法优化，语义理解能力与图像质感细节表现显著增强，可达成电影级海报生成水平

图35: 日日新·商量大语言模型能力对比

图36: 秒画文生图大模型

dataset	SenseChat-V4	GPT-3.5	GPT-4
Overall	73.17	65.05	75.51
Exam	71.85	62.73	77.19
Language	66	57.76	66.13
Knowledge	80.4	77.07	84.63
Reasoning	74.42	62.64	74.08
Mathematics	64.1	53.1	68.6
Coding	69.94	66.7	68.1

资料来源：商汤，国信证券经济研究所整理



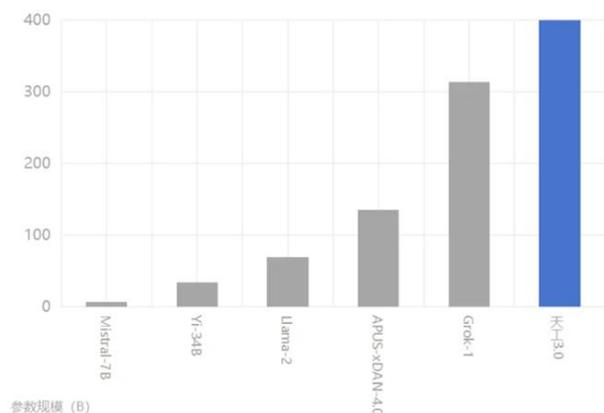
资料来源：商汤，国信证券经济研究所整理

昆仑万维发布天宫 3.0 大模型及 SkyMusic 音乐大模型

天工 3.0 参数规模达到 4000 亿级，是全球最大规模的开源 MoE 大模型。相较于上一代，天工 3.0 的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%。

与海外顶尖的 AI 音乐大模型 Suno V3 的横向测评中，「天工 SkyMusic」在人声 & BGM 音质、人声自然度、发音易懂度等领域显著领先对手，并以 6.65 分的综合得分超越 Suno V3，成为全球 AI 音乐 SOTA 模型；同时还拥有独创的参考音乐生成与方言歌曲生成能力。

图37：天工 3.0 成全球最大开源 MoE 专家混合大模型



资料来源：昆仑万维，国信证券经济研究所整理

图38：天工 SkyMusic 综合性能超越 Suno V3



资料来源：昆仑万维，国信证券经济研究所整理

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、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) 4 月投资组合为万达电影、分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、上海电影整体表现良好、均跑赢行业整体表现；5 月投资组合为万达电影、分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、视觉中国。

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	14.63	-4.3%	-6.21%	0.91%
300418	昆仑万维	39.98	0.3%	-1.57%	5.55%
002027	分众传媒	6.50	-0.3%	-2.20%	4.92%
9992.HK	泡泡玛特	33.90	17.9%	16.02%	23.14%
601598	上海电影	5.87	-1.0%	-2.90%	4.22%
801760.SI	传媒（申万）	588.70	-5.2%	-7.12%	
000300.SH	沪深 300	3604.39	1.9%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表3: 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			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300364.SZ	中文在线	增持	23.27	170	0.12	0.19	0.24	0.30	190	125	96	79
002292.SZ	奥飞娱乐	增持	6.75	100	0.06	0.14	0.21	0.27	107	49	32	25
002739.SZ	万达电影	增持	13.94	304	0.42	0.65	0.77	0.90	33	22	18	16
300133.SZ	华策影视	买入	7.89	150	0.20	0.23	0.27	0.30	39	34	29	26
300251.SZ	光线传媒	买入	8.97	263	0.14	0.37	0.42	0.47	63	24	21	19
300058.SZ	蓝色光标	增持	6.22	155	0.05	0.15	0.22	0.26	133	40	28	24
600556.SH	天下秀	增持	4.42	80	0.05	0.09	0.13	0.17	86	50	34	26
600986.SH	浙文互联	增持	4.94	73	0.13	0.16	0.18	0.20	38	31	27	24
002027.SZ	分众传媒	买入	6.62	956	0.33	0.37	0.42	0.46	20	18	16	14
002517.SZ	恺英网络	增持	11.68	251	0.68	0.85	1.02	1.17	17	14	11	10
002605.SZ	姚记科技	增持	24.55	101	0.53	0.63	0.72	0.81	47	39	34	30
002624.SZ	完美世界	增持	9.91	192	0.25	0.54	0.64	0.74	39	18	16	13
300418.SZ	昆仑万维	增持	39.05	474	1.04	0.71	0.83	0.85	38	55	47	46
603444.SH	吉比特	买入	194.67	140	15.62	14.96	17.08	19.52	12	13	11	10
000681.SZ	视觉中国	买入	14.07	99	0.21	0.24	0.28	0.32	68	59	51	44
300413.SZ	芒果超媒	买入	22.5	421	1.90	1.07	1.23	1.35	12	21	18	17
9626.HK	哔哩哔哩-W	买入	108.30	456	(17.80)	(11.45)	(35.39)	(15.15)	(6)	(9)	(13)	(30)
9992.HK	泡泡玛特	买入	35.20	473	0.35	0.81	104.79	90.30	99	44	5	5
0772.HK	阅文集团	买入	30.90	317	0.59	0.78	28.93	(7.07)	52	39	11	(45)

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