



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

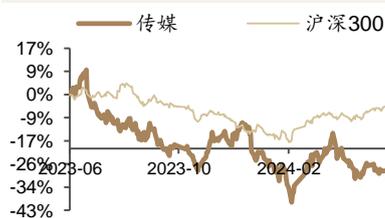
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《传媒互联网行业周报：关注 618 平台大促和跨境电商机会，腾讯网易等游戏大厂聚焦暑期档》，2024.5.27
- 2.《吉比特 2023 及 24Q1 业绩点评：核心产品已经企稳，看好后续储备新游》，2024.5.22
- 3.《芒果超媒 (300413.SZ) 点评：《歌手 2024》热度超预期，关注后续片单及招商情况》，2024.5.21
- 4.《传媒互联网行业周报：《歌手 2024》和《庆余年 2》爆火，持续看好恒生科技投资机会》，2024.5.19
- 5.《传媒互联网行业 4 月报：海外大模型接连发布更新，建议关注端到端多模态大模型趋势》，2024.5.19

传媒互联网行业周报：基于混元大模型腾讯元宝上线，首个未成年游戏退费标准意见稿发布

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 股主要有青木股份、慈文传媒、掌阅科技、三人行、万达电影、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。
- **腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App“腾讯元宝”正式上线。**5月30日，腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App“腾讯元宝”正式上线，苹果及安卓应用商店均可下载。腾讯元宝主打“AI 搜索 + AI 总结 + AI 写作”。建议关注 AI 相关及有望受益标的：**AI 技术与工具及应用场景相关公司：**【电广传媒，万兴科技，福昕软件，美图公司，值得买】等。**IP 类及动漫动画影视类素材和创意内容产出公司：**【华策影视，中文在线，汤姆猫，上海电影，光线传媒，奥飞娱乐，百纳千成，果麦文化，荣信文化】等。**AI 视频广告营销电商素材等有望率先落地：**【青木股份，引力传媒，因赛集团，浙文互联，蓝色光标，青木股份，天下秀】等。**AI+IP 传媒国央企：**【上海电影，芒果超媒，中广天择，中国电影，浙文影业】等。**AI+游戏：**【恺英网络，巨人网络，神州泰岳，盛天网络，掌趣科技，三七互娱，世纪华通，名臣健康，星辉娱乐，冰川网络】等。**AI+教育：**【世纪天鸿，佳发教育，皖新传媒，南方传媒，中文传媒等】等。
- **首个未成年游戏退费标准意见稿发布，监护人与网游服务提供者按错担责。**5月28日，中国互联网协会发布首个《未成年人网络游戏服务消费管理要求(征求意见稿)》团体标准，用以解决未成年人游戏消费退费纠纷。该标准明确划分了网络游戏服务提供者、监护人等责任方的担责比例。如果网络游戏服务提供者已经依法配置防沉迷措施，而监护人帮助未成年人绕过防沉迷限制，或监护人未充分履行监护职责，根据防沉迷措施的有效性等情况，建议过错方承担责任比例 30%-70%，若重复进行多次过错行为，可能承担全部责任。我们认为该标准有利于帮助家长群体认识监护责任，完善未成年人保护机制，帮助游戏企业维护正当权益，规范游戏行业健康长远发展。我们后续继续看好游戏板块版号发放、新产品上线、出海、情绪修复等带来的机会。**A 股方面建议关注：**【巨人网络、汤姆猫、恺英网络、三七互娱、游族网络、完美世界、盛天网络、吉比特、星辉娱乐】等；**港股方面建议关注：**【腾讯、网易、快手、创梦天地、心动公司】等。
- **风险提示：**技术发展不及预期、产品上线不及预期、政策落地不及预期等。

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. 腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App“腾讯元宝”正式上线	4
1.2.2 首个未成年游戏退费标准意见稿发布，监护人与网游服务提供者按错担责	5
2. 市场行情分析及数据跟踪	6
2.1. 行业一周市场回顾	6
2.2. 行业估值水平	7
2.3. 重点公告回顾	7
2.4. 行业动态回顾	8
3. 风险提示	8

图表目录

图 1: 腾讯内部有超 600 个业务及场景都已经接入腾讯混元	5
图 2: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较	6
图 3: 传媒各子板块周涨跌幅比较	6
图 4: 传媒行业 PE 近五年变化	7
图 5: 传媒行业 PB 近五年变化	7
图 6: 申万传媒指数与上证综指走势比较	7
表 1: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比	6
表 2: 传媒板块上周涨跌幅前后十个股	6

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 股主要有慈文传媒、掌阅科技、三人行、万达电影、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. 腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App“腾讯元宝”正式上线

5 月 30 日，腾讯宣布旗下混元大模型全面升级，基于混元大模型的 App“腾讯元宝”正式上线，苹果及安卓应用商店均可下载。腾讯元宝主打“AI 搜索 + AI 总结 + AI 写作”等核心功能。

自 2023 年 9 月首次亮相以来，腾讯混元大模型参数规模已从千亿升级至万亿，预训练语料从万亿升级至 7 万亿 tokens，并率先升级为多专家模型结构 (MoE)，整体性能相比 Dense 版本提升超 50%。除不断提升通用大模型能力外，腾讯混元也支持角色扮演、FunctionCall、代码生成等领域能力，数理能力提升 50%。

在多模态方面，腾讯混元文生图大模型是业内首个中文原生 DiT 架构模型，采用了 Sora、Stable Diffusion 3 等行业顶尖产品的同款架构，生成效果相比上代提升超 20%。目前，该模型已经全面开源，在 Github 获得 2000+star，相关能力也全面融入腾讯元宝。此外，腾讯混元大模型在视频、3D 生成等方面也持续探索，目前已经支持 16s 视频生成，单图仅需 30 秒即可生成 3D 模型，相关能力也将于后续在元宝中上线。

目前，腾讯内部有超 600 个业务及场景都已经接入腾讯混元，腾讯广告、微信读书、腾讯会议、腾讯文档、腾讯客服等，都已经基于混元实现了智能化升级。腾讯广泛的应用场景，也进一步反哺了大模型能力的提升。

建议关注 AI 相关及有望受益标的：

AI 技术与工具及应用场景相关公司：【电广传媒，万兴科技，福昕软件，美图公司，值得买】等。

IP 类及动漫动画影视类素材和创意内容产出公司：【华策影视，中文在线，汤姆猫，上海电影，光线传媒，奥飞娱乐，百纳千成，果麦文化，荣信文化】等。

AI 视频广告营销电商素材等有望率先落地：【青木股份，引力传媒，因赛集团，浙文互联，蓝色光标，青木股份，天下秀】等。

AI+IP 传媒国央企：【上海电影，芒果超媒，中广天择，中国电影，浙文影业】等。

AI+游戏：【恺英网络，巨人网络，神州泰岳，盛天网络，掌趣科技，三七互娱，世纪华通，名臣健康，星辉娱乐，冰川网络】等。

AI+教育：【世纪天鸿，佳发教育，皖新传媒，南方传媒，中文传媒等】等。

图 1：腾讯内部有超 600 个业务及场景都已经接入腾讯混元



资料来源：腾讯研究院公众号、德邦研究所

1.2.2 首个未成年游戏退费标准意见稿发布，监护人与网游服务提供者按过错担责

5月28日，中国互联网协会发布首个《未成年人网络游戏服务消费管理要求(征求意见稿)》团体标准，用以解决未成年人游戏消费退费纠纷。该标准明确划分了网络游戏服务提供者、监护人等责任方的担责比例。如果网络游戏服务提供者已经依法配置防沉迷措施，而监护人帮助未成年人绕过防沉迷限制，或监护人未充分履行监护职责，根据防沉迷措施的有效性等情况，建议过错方承担责任比例30%-70%，若重复进行多次过错行为，可能承担全部责任。我们认为该标准有利于帮助家长群体认识监护责任，完善未成年人保护机制，帮助游戏企业维护正当权益，规范游戏行业健康长远发展。

我们后续继续看好游戏板块版号发放、新产品上线、出海、情绪修复等带来的机会。A股方面建议关注：【巨人网络、汤姆猫、恺英网络、三七互娱、游族

网络、完美世界、盛天网络、吉比特、星辉娱乐】等；港股方面建议关注：【腾讯、网易、快手、创梦天地、心动公司】等。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

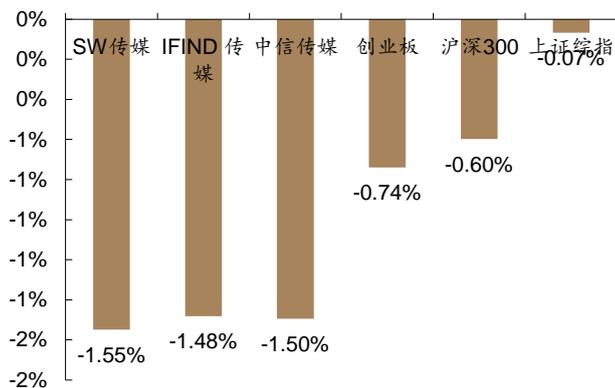
上周（5月27日-5月31日），传媒行业指数（SW）跌幅为1.55%，沪深300跌幅为0.60%，创业板指跌幅为0.74%，上证综指跌幅为0.07%。传媒指数相较创业板指数下跌0.81%。各传媒子板块中，媒体下跌0.71%，广告营销下跌1.78%，文化娱乐下跌1.68%，互联网媒体下跌1.71%。

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
20240527	0.47%	0.42%	0.37%	0.68%	0.95%	1.14%
20240528	-2.43%	-2.57%	-2.41%	-1.35%	-0.73%	-0.46%
20240529	-0.06%	-0.32%	-0.01%	0.27%	0.12%	0.05%
20240530	-0.61%	-0.35%	-0.57%	0.12%	-0.53%	-0.62%
20240531	1.10%	1.37%	1.15%	-0.44%	-0.40%	-0.16%
一周涨跌幅	-1.55%	-1.48%	-1.50%	-0.74%	-0.60%	-0.07%

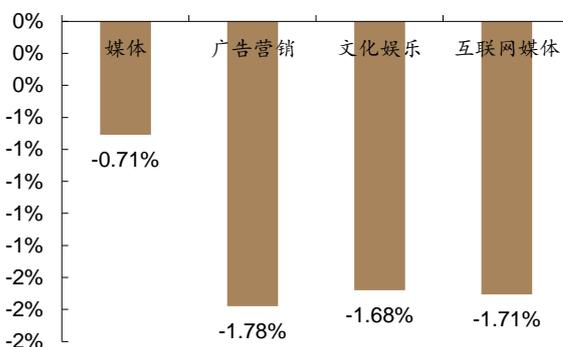
资料来源: iFind, 德邦研究所

图 2: 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 3: 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 (%)		
600996.SH	贵广网络	17.01%	300280.SZ	紫天科技	-22.88%
002654.SZ	万润科技	16.11%	002280.SZ	ST 联络	-14.85%
000863.SZ	三湘印象	14.24%	601929.SH	吉视传媒	-14.62%
300518.SZ	新迅达	11.96%	000529.SZ	广弘控股	-11.91%
603598.SH	引力传媒	11.19%	300133.SZ	华策影视	-10.11%
000829.SZ	天音控股	9.37%	300459.SZ	汤姆猫	-10.09%
601811.SH	新华文轩	5.40%	002425.SZ	凯撒文化	-8.54%
300299.SZ	富春股份	4.74%	600358.SH	国旅联合	-6.73%
601019.SH	山东出版	3.46%	300413.SZ	芒果超媒	-6.51%
600880.SH	博瑞传播	2.62%	002131.SZ	利欧股份	-5.38%

资料来源: iFind, 德邦研究所

2.2. 行业估值水平

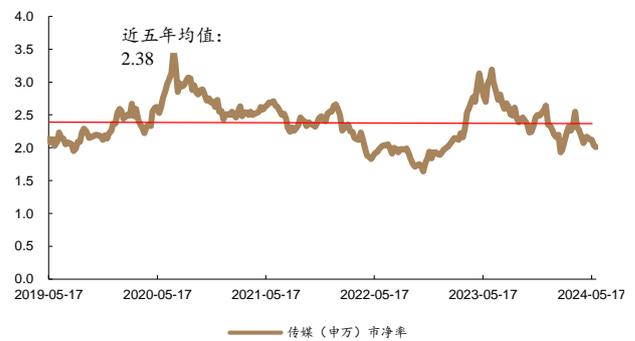
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 28.97, 近五年平均 PE 为 35.46; 最新 PB 为 2.01, 近五年平均 PB 为 2.35。

图 4: 传媒行业 PE 近五年变化



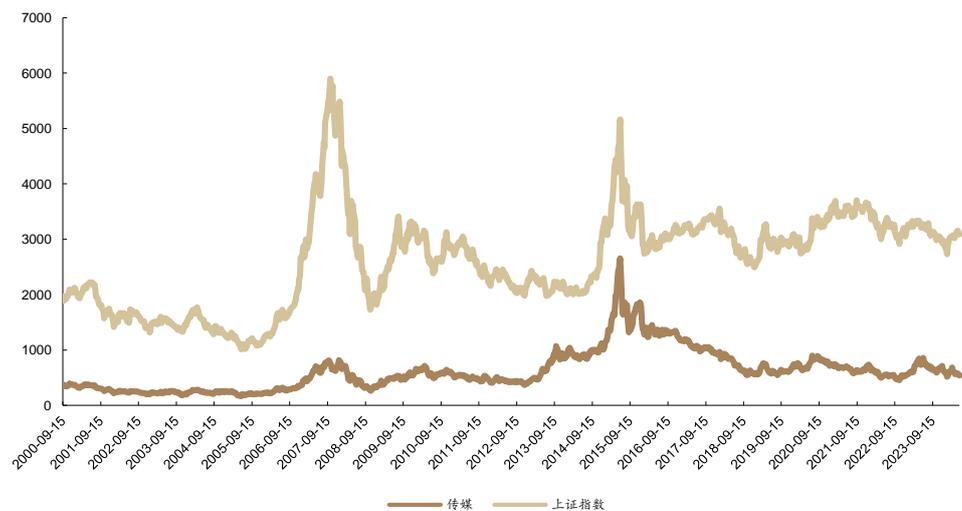
资料来源: iFind, 德邦研究所

图 5: 传媒行业 PB 近五年变化



资料来源: iFind, 德邦研究所

图 6: 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. 重点公告回顾

5月28日

【恺英网络】恺英网络公告, 公司 2023 年年度权益分派方案为: 向全体股东每 10 股派 1 元人民币现金(含税)。本次权益分派股权登记日为: 2024 年 6 月 4 日, 除权除息日为: 2024 年 6 月 5 日。

5月29日

【巨人网络】公司 2023 年年度权益分配实施方案内容如下: 以总股本 189737.22 万股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.80 元, 合计派发现金红利人民币 1.52 亿元, 占同期归母净利润的比例为 13.97%, 不送红股,

不进行资本公积转增股本。本次权益分派股权登记日为 6 月 5 日，除权除息日为 6 月 6 日。

5 月 30 日

【阿里影业】阿里影业披露了 2023/24 年度业绩。根据财报，2023/24 财年里阿里影业实现收入 50.36 亿元（人民币，单位下同），同比劲增 44%；经调整 EBITA 连续 4 年实现盈利，盈利约 5.04 亿元，同比增幅 61%。

2.4. 行业动态回顾

5 月 28 日

1、据灯塔专业版，截至 5 月 28 日 0 时，影片《熊出没：逆转时空》总票房突破 20 亿，也成为中国影史继《哪吒之魔童降世》后第二部票房突破 20 亿的动画电影。（澎湃新闻）

5 月 29 日

1、灯塔专业版数据显示，截至 5 月 28 日，电影市场端午档已定档 13 部新片。其中，已经开启点映和预售的影片达到 7 部，分别为《谈判专家》《我才不要和你做朋友呢》《扫黑·决不放弃》《走走停停》《美国内战》《来福大酒店》《机器人之梦》。截至 5 月 28 日下午 4 时 30 分，端午档预售（含点映）票房达 2103.7 万元。7 部电影背后出品方汇集了横店影视、中国儒意、华谊兄弟、万达影视等 10 家影视上市公司。（证券日报）

2、5 月 29 日，网易有道“子曰”教育大模型媒体交流会在北京举行。会上，网易有道分享了子曰教育大模型最新技术进展及三大 AI 创新应用：AI 全科学习助手“有道小 P”APP、新一代虚拟人口语教练 Hi Echo 3.0 和新一代知识库问答引擎 QAnything。（新知网）

5 月 30 日

1、5 月 29 日，中手游与远富投资签订认购协议，后者同意认购 1 亿股，每股认购价 1.68 港元，较前一日收盘价溢价 12.8%。远富投资由朱一航全资拥有。朱一航是电竞行业的重要人物，2013 年创办 EDG 电子竞技俱乐部。（财润网等）

5 月 31 日

1、5 月 31 日，第四届中国青年动漫家发布授牌仪式暨中国动漫青年圆桌交流会在杭州举办。活动旨在扶持青年动漫人才成长，点燃发展新质生产力的人才引擎。仪式上揭晓了本届中国青年动漫家名家入选名单，并围绕人才培育、人才发展等相关主题，举行了馆校签约、圆桌交流等环节。（央视网）

2、5 月 31 日消息，据抖音娱乐官方介绍，周星驰首部微短剧《金猪玉叶》将于 6 月 2 日上线。《金猪玉叶》第一季共有 24 集，每周更新 4 集，每集时长约 5 分钟。《金猪玉叶》为抖音精品剧场 IP“九五二七剧场”的首部作品，该剧场由抖音与周星驰联合开发运营。（快科技）

3. 风险提示

技术发展不及预期、产品上线不及预期、政策落地不及预期等。

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：	类别	评级	说明
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；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		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。
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。	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。