

# 传媒行业 6 月投资策略

中性

关注暑期档票房表现，持续看好 AIGC 应用中长期落地机遇

## 核心观点

**5月跑输市场，整体估值处于较低水平。**1) 5月份传媒（申万传媒指数）板块下跌 7.78%，跑输沪深 300 指数 7.10 个百分点，在申万一级 31 个行业中，传媒板块排名第 31 位；2) 山东出版、东望时代、ST 文投、中南传媒、贵广网络等涨幅居前；紫天科技、ST 鼎龙、华闻集团、佳云科技、因赛集团等跌幅居前。整体来看，高股息低估值的国有出版表现相对较好，中小市值表现较弱；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 28x，处于历史 19%分位数、整体估值处于历史较低水平。

**版号常态化发放，5月国内游戏及电影市场同比向下、关注暑期档票房表现。**

1) 5月共有 96 款产品过审，数量上继续保持稳定；4月中国游戏市场规模达到 224.32 亿元，环比下降 4.21%、同比下降 0.27%。其中移动游戏市场实际销售收入为 159.05 亿元，环比下降 6.18%，同比下降 1.93%；出海销售收入为 14.18 亿美元，同比增长 7.03%；2) 5月总票房达 29.48 亿元人民币、同比下滑 14%。上映影片数量达到 59 部、环比增长 16 部；总场次 1226.5 万场，总人次 0.73 亿次，平均票价达到 40.41 元（上月 40.28 元）；2023 年暑期档票房达到 206 亿元，创历史新高，同比 2022 年增长 126%、相比疫情前的 2018 年及 2019 年暑期档分别增长 25%和 18%；关注 24 年暑期档电影定档及票房表现。

**AIGC：大模型及算力服务更快更省，应用端值得期待。**1) 大模型端，OpenAI 发布 GPT-4o, Google 发布多个新模型及应用（包含搜索等领域）；2) 国内算力服务价格大幅下降，通义千问、文心一言、豆包等大模型服务价格大幅下降，应用端接入成本显著下降、中长期利好应用端加速落地。

**投资观点：自下而上关注个股基本面变化，持续看好新科技带动下的板块中长期机遇。**1) 关注暑期档表现及影视板块底部复苏可能，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；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP 潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团等；同时从高分红、低估值角度推荐出版板块；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、大模型及应用环节。

**重点推荐组合：**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，6月组合为分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、哔哩哔哩、万达电影。

**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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002517.SZ	恺英网络	优于大市	11.68	251	0.68	0.85	17	14
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	22.5	421	1.90	1.07	12	21
002027.SZ	分众传媒	优于大市	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 · 维持

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaraorong@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

《传媒互联网周报-OpenAI 与苹果达成关键协议，关注暑期档定档情况》——2024-06-03

《传媒互联网周报-英伟达业绩超预期，国产 AI 模型和应用迭代迅速》——2024-05-27

《传媒互联网周报-OpenAI 发布 GPT-4o，豆包主力模型调用成本大幅下降》——2024-05-20

《传媒行业财报回顾暨 5 月投资策略-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》——2024-05-13

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

## 内容目录

<b>传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现</b> .....	5
板块表现回顾.....	5
个股表现.....	6
<b>游戏：游戏版号常态化发放，4月份国内市场同比向下、出海同比向上</b> .....	6
游戏版号常态化发放.....	6
4月国内游戏市场同比下滑 0.27%.....	7
出海市场同比增长 7.03%.....	8
<b>电影：5月同比下滑，“五一档”票房历史第二、关注暑期档票房表现</b> .....	9
5月票房市场同比下滑 14%.....	9
五一档票房历史第二高.....	11
关注暑期档票房表现.....	12
<b>AIGC：大模型及算力服务更快更省，应用端值得期待</b> .....	13
OpenAI 发布 GPT-4o.....	13
Google I/O 大会发布多款 AI 大模型.....	15
腾讯发布“元宝”.....	17
<b>投资建议：关注基本面变化，中长期持续看好 AIGC 产业机遇</b> .....	20
<b>风险提示</b> .....	21

## 图表目录

图 1: 5 月跑输市场表现 .....	5
图 2: 传媒板块 TTM-PE band .....	5
图 3: 5 月传媒行业涨幅(%) 排名第 31 位 .....	6
图 4: 游戏版号发放情况 .....	7
图 5: 中国游戏市场实际销售收入 .....	7
图 6: 移动端同比增长 17.88% .....	7
图 7: 游戏产品流水排名 .....	8
图 8: 出海收入及同比增速 .....	8
图 9: 4 月中国游戏厂商出海收入 Top30 .....	9
图 10: 5 月电影票房收入同比下滑 14% .....	10
图 11: 观影人次 .....	10
图 12: 平均票价 .....	10
图 13: 5 月电影票房 TOP5 .....	10
图 14: 五一档票房 .....	11
图 15: 观影人次小幅增长 .....	12
图 16: 平均票价及上座率保持稳定 .....	12
图 17: 五一档票房前 5 (亿元) .....	12
图 18: 2018 - 2023 年 8 月 30 日暑期档票房 (亿元) .....	13
图 19: 2023 年暑期档电影票房 (亿元) .....	13
图 20: 端午票房预售及点映情况 .....	13
图 21: 文本测试 .....	14
图 22: 语音识别 .....	14
图 23: 翻译 .....	14
图 24: 多语言测试 .....	14
图 25: 模型能力横向对比 .....	15
图 26: Gemini 1.5 Pro .....	15
图 27: Gemini 1.5 Flash .....	15
图 28: Gems .....	16
图 29: Gemini Live .....	16
图 30: Imagen 3 .....	16
图 31: Veo .....	16
图 32: Google AI 搜索 .....	17
图 33: AI 搜索 .....	17
图 34: 文档解析及图片生成 .....	18
图 35: 工具及创意应用 .....	18
图 36: 通义千问主力模型大幅降价 .....	19

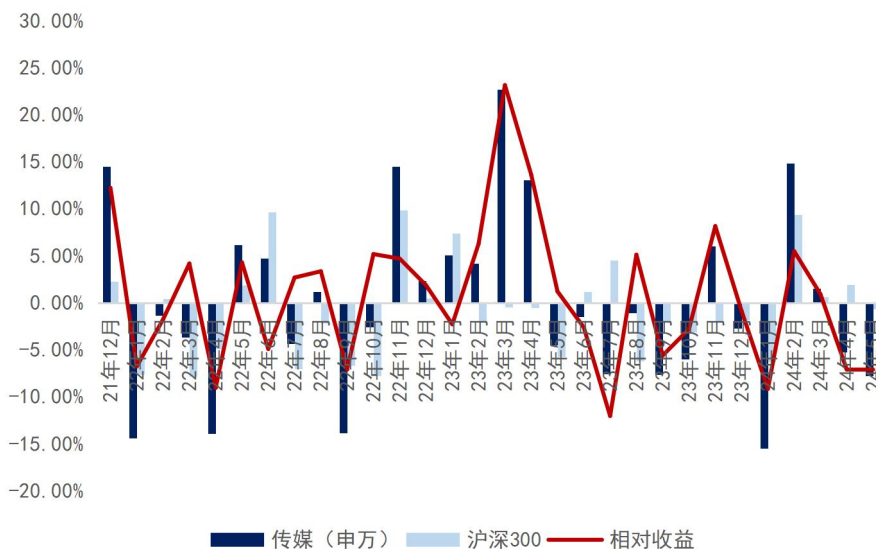
表1: 5月涨跌幅排行 .....	6
表2: 投资组合表现 .....	20
表3: 重点公司估值表 .....	21

## 传媒板块行情回顾：大幅跑输市场表现

### 板块表现回顾

24年5月份传媒（申万传媒指数）板块下跌7.78%，跑输沪深300指数7.10个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第31位。

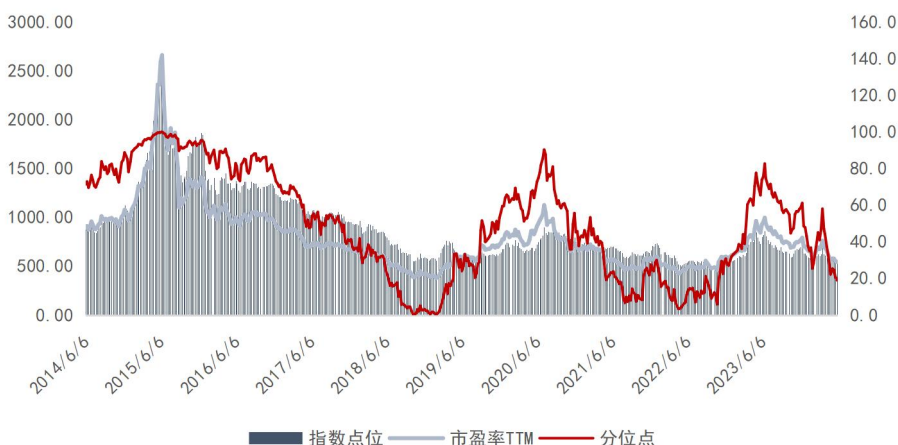
图1：5月跑输市场表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

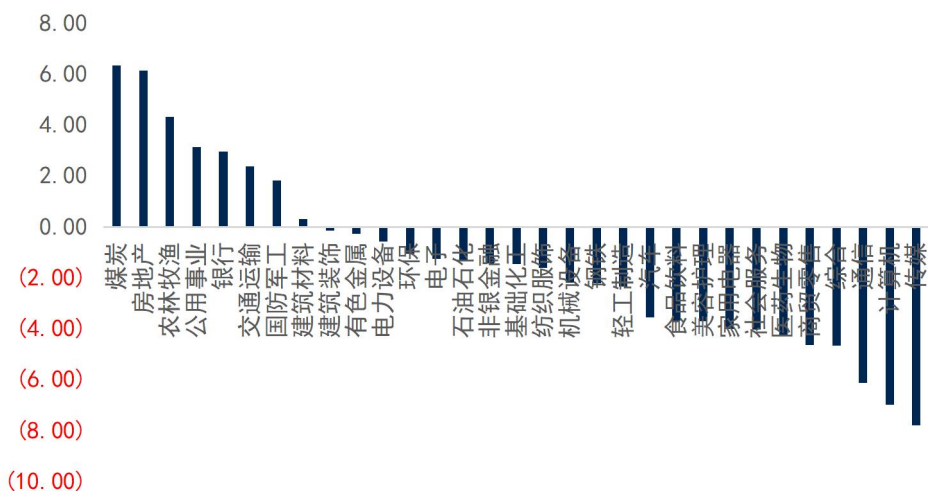
估值来看，当前申万传媒指数对应 TTM-PE 28x，处于历史 19%分位数、整体估值处于历史较低水平。

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: 5月传媒行业涨幅(%)排名第31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, 山东出版、东望时代、ST文投、中南传媒、贵广网络等涨幅居前; 紫天科技、ST鼎龙、华闻集团、佳云科技、因赛集团等跌幅居前。整体来看, 高股息低估值的国有出版表现相对较好, 中小市值表现较弱。

表1: 5月涨跌幅排行

5月涨幅排行				5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)
601019.SH	山东出版	23%	37%	172	300280.SZ	紫天科技	-45%	174%	73
600052.SH	东望时代	10%	-18%	38	002502.SZ	ST鼎龙	-33%	-29%	22
600715.SH	*ST文投	9%	-14%	38	000793.SZ	华闻集团	-33%	-18%	42
601098.SH	中南传媒	7%	19%	203	300242.SZ	佳云科技	-23%	-1%	21
600996.SH	贵广网络	7%	-31%	125	300781.SZ	因赛集团	-22%	24%	24
601811.SH	新华文轩	6%	32%	128	002343.SZ	慈文传媒	-21%	-4%	30
600373.SH	中文传媒	6%	26%	157	002354.SZ	天娱数科	-20%	30%	84
300467.SZ	迅游科技	6%	26%	30	834021.BJ	流金科技	-20%	-16%	8
601928.SH	凤凰传媒	5%	27%	245	603721.SH	中广天择	-19%	16%	25
300295.SZ	三六五网	5%	40%	24	601929.SH	吉视传媒	-19%	-5%	61

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 游戏: 游戏版号常态化发放, 4月份国内市场同比向下、出海同比向上

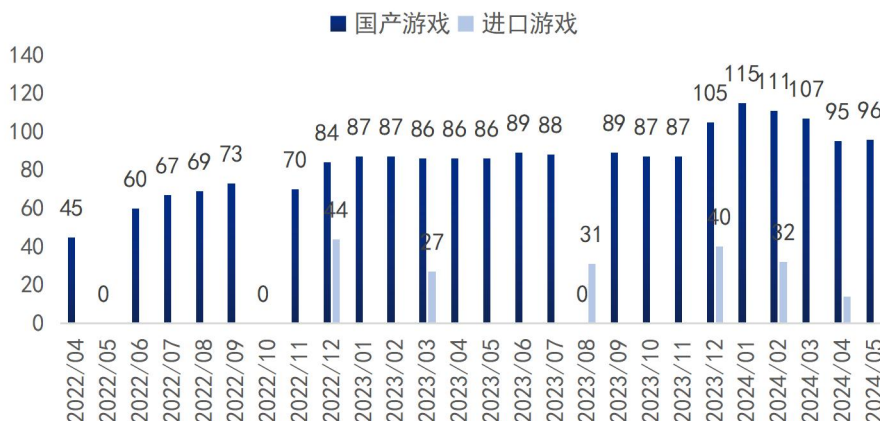
### 游戏版号常态化发放

5月20日国家新闻出版署公布《2024年5月份国产网络游戏审批信息》。共有96

款产品过审，包括 51 款移动端游戏，39 款移动-休闲益智游戏，以及 6 款跨端游戏，从数量上来看，继续保持稳定、游戏版号持续常态化发放。

上市公司来看，世纪华通、禅游科技、三七互娱、恺英网络等多家上市公司旗下产品过审。

图4: 游戏版号发放情况



资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

#### 4 月国内游戏市场同比下滑 0.27%

2024 年 4 月中国游戏市场规模达到 224.32 亿元，环比下降 4.21%、同比下降 0.27%。主要受移动游戏市场影响；2) 细分领域来看，客户端游戏市场规模为 56.42 亿元，环比上升 2.06%，同比上升 1.47%，市场规模微增；移动游戏市场实际销售收入为 159.05 亿元，环比下降 6.18%，同比下降 1.93%。移动游戏市场环比同比均呈下滑趋势，主要由于部分产品前期运营活动增势减退，《穿越火线：枪战王者》《逆水寒》等产品流水均有明显下滑。

图5: 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6: 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

图7：游戏产品流水排名

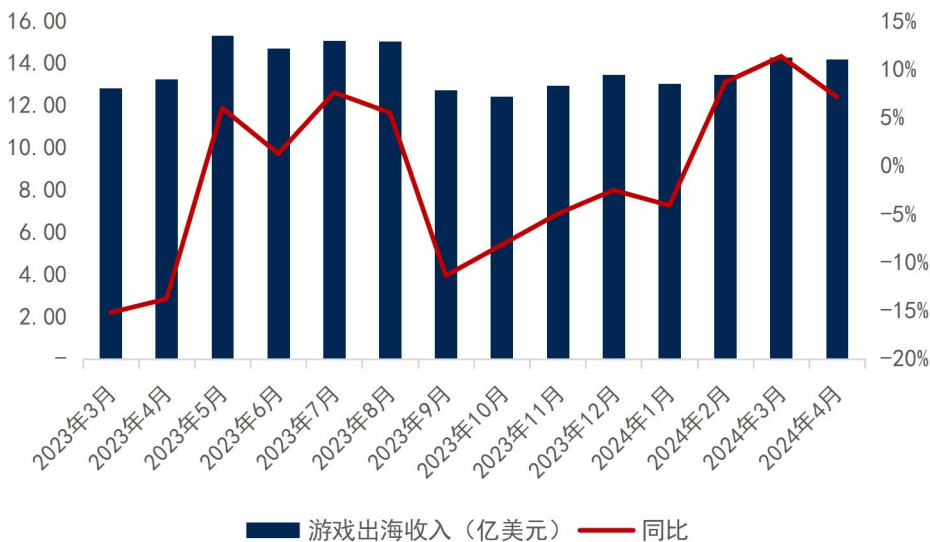
排名	游戏名称	游戏类型	较3月名次变化	2024年4月全平台流水测算（亿元）
1	王者荣耀	MOBA类	-	
2	和平精英	射击类	-	
3	金铲铲之战	自走棋	+2	
4	梦幻西游	回合制RPG类	+3	
5	崩坏：星穹铁道-1周年	回合制RPG类	-1	
6	原神	开放世界RPG	+7	
7	穿越火线：枪战王者	射击类	-4	
8	逆水寒	MMORPG	-2	
9	英雄联盟手游	MOBA类	-	
10	第五人格	非对称竞技类	+4	

资料来源：伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

### 出海市场同比增长 7.03%

4月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为14.18亿美元，环比下降0.65%，同比增长7.03%。具体产品来看，头部产品《三国志·战略版》《崩坏：星穹铁道》《和平精英》等收入环比有所下降。

图8：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

4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，北京元趣排名继续保持第一；米哈游上月收入增幅同样明显，旗下《原神》4.6版本的上线推动其厂商收入数据重新突破一亿美元大关，排名稳居榜单第二。除此之外，其他头部厂商排名基本稳定。



图9：4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	▶ 0	16	海彼	▼ 2
2	米哈游	▶ 0	17	友塔游戏	▲ 1
3	点点互动 (SZ:002602)	▶ 0	18	乐元素	▲ 5
4	4399	▶ 0	19	新创娱游	▲ 3
5	腾讯 (HK:00700)	▶ 0	20	麦吉太文	▼ 1
6	三七互娱 (SZ:002555)	▶ 0	21	Tap4Fun	▼ 1
7	网易 (NASDAQ:NTES) (HK:09999)	▶ 0	22	江娱互动	▼ 5
8	壳木游戏 (SZ:300002)	▶ 0	23	冰川网络 (SZ:300533)	▼ 2
9	莉莉丝	▶ 0	24	Onemt	▶ 0
10	悠星网络	▶ 0	25	智明星通 (872801)	▲ 2
11	沐瞳	▲ 1	26	鹰角网络	▶ 0
12	IGG (HK:00799)	▼ 1	27	魔兔网络	▼ 2
13	龙创悦动 (IM30)	▶ 0	28	有爱互娱	▲ 1
14	柠檬微趣	▲ 2	29	乐易网络	▲ 2
15	心动网络 (HK:02400)	▶ 0	30	哔哩哔哩 (NASDAQ:BILI)(HK:09626)	▲ 3

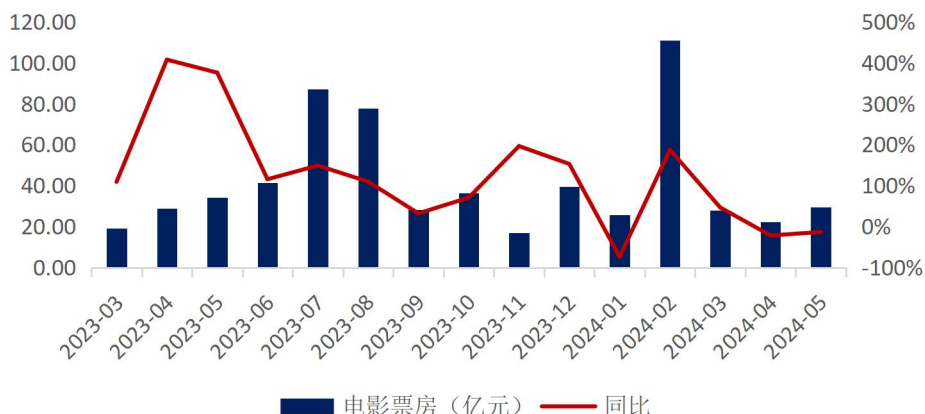
资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

## 电影：5月同比下滑，“五一档”票房历史第二、关注暑期档票房表现

### 5月票房市场同比下滑 14%

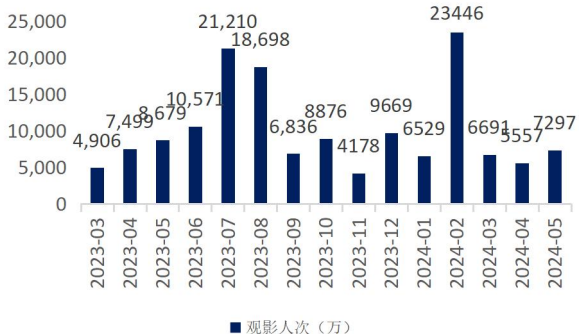
据灯塔专业版数据，今年5月总票房达29.48亿元人民币、同比下滑14%。上映影片数量达到59部、环比增长16部；总场次1226.5万场，总人次0.73亿次，平均票价达到40.41元（上月40.28元）。

图10: 5月电影票房收入同比下滑14%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 观影人次



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

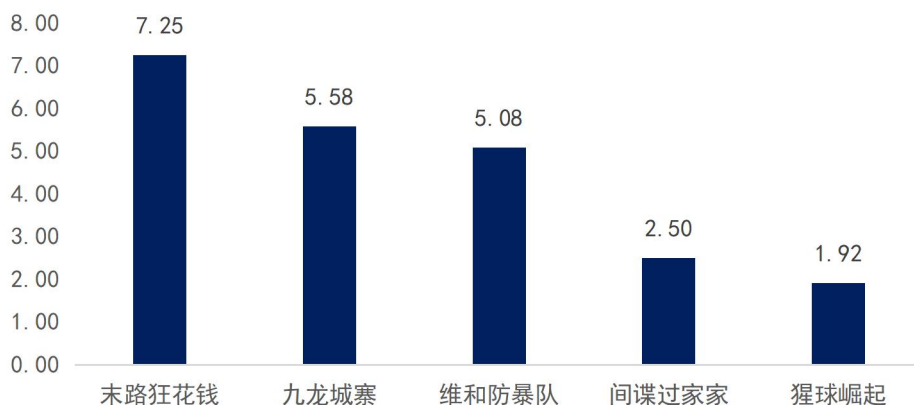
图12: 平均票价



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从单片表现来看,《末路狂花钱》、《九龙城寨》、《维和防暴队》、《间谍过家家》、《猩球崛起》分列5月票房市场前5,缺乏有票房号召力的新片导致票房市场相对低迷。

图13: 5月电影票房 TOP5

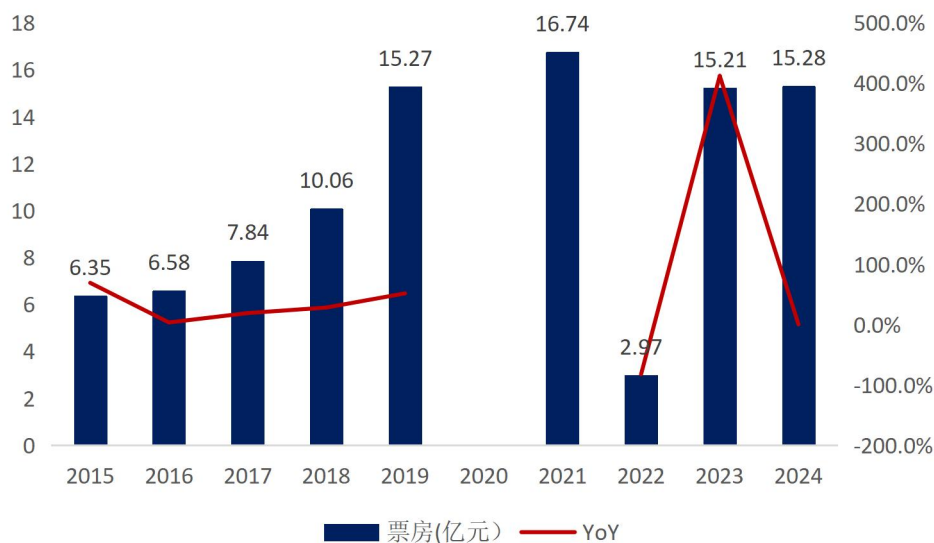


资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

### 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14：五一档票房



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图15: 观影人次小幅增长



资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

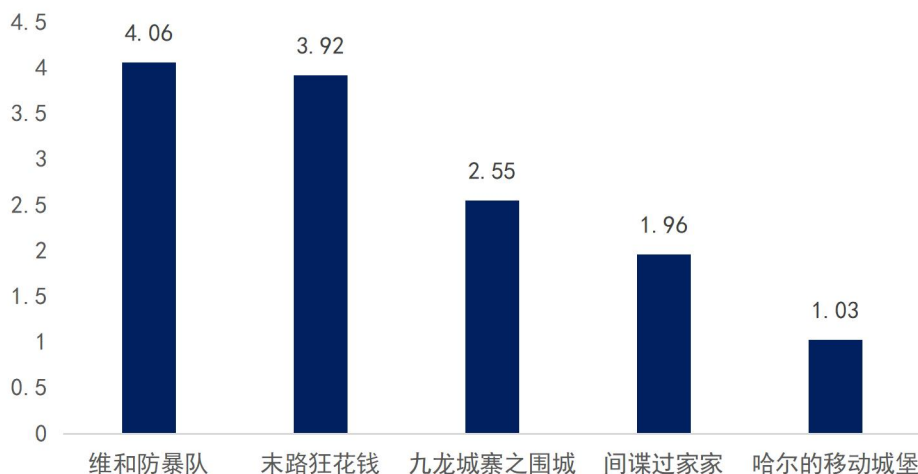
图16: 平均票价及上座率保持稳定



资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

其中《维和防暴队》、《末路狂花钱》、《九龙城寨》、《间谍过家家 代号：白》、《哈尔滨的移动城堡》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17: 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

### 关注暑期档票房表现

**23年暑期档票房创历史新高。**2023年暑期档票房达到206亿元，创历史新高，同比2022年增长126%、相比疫情前的2018年及2019年暑期档分别增长25%和18%。连续破亿票房天数达到72天、相比2019年增长95%；观影总人次达到5.04亿、超过2019年的5.02亿人次；单档期20亿量级影片多达4部，2019年暑期档只有《哪吒之魔童降世》票房超过20亿元；票房构成上来看，国产电影票房占比达到87.8%（2019年同期为63.8%），国产电影从票房份额到口碑、制作质量提升显著。

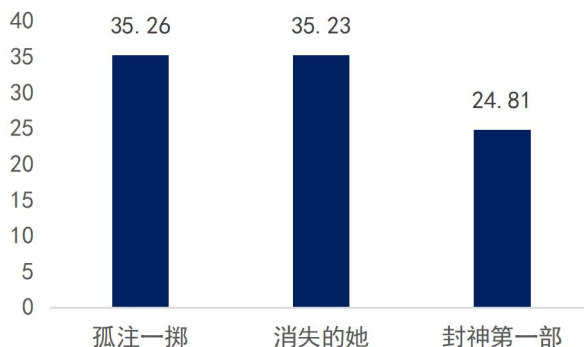
从单个影片来看，2023年暑期档票房前三名分别为《孤注一掷》、《消失的她》和《封神第一部》，票房分别为35.26亿、35.23亿和24.81亿。

图18: 2018 - 2023年8月30日暑期档票房（亿元）



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图19: 2023年暑期档电影票房（亿元）



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

24年暑期档至今已有53部影片定档, 涵盖动作、动画、爱情、喜剧等多种类型, 但具备票房号召力的头部电影相对较少。其中作为暑期档的开篇, 为期三天的端午档已有12部影片上映, 截至当前点映及预售票房达到1.09亿元, 排名靠前的电影有《谈判专家》、《扫黑》、《美国内战》等影片。

图20: 端午票房预售及点映情况



资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

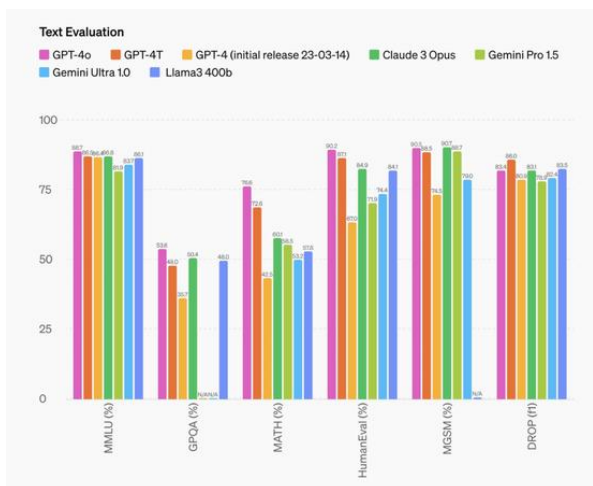
## AIGC : 大模型及算力服务更快更省, 应用端值得期待

### OpenAI 发布 GPT-4o

OpenAI 正式发布 GPT-4o, 除了可以给普通用户使用之外, 还将开放相应 API 给 GPT 的开发者, 比原来的 GPT 4-Turbo 快 2 倍, 价格便宜 50%。

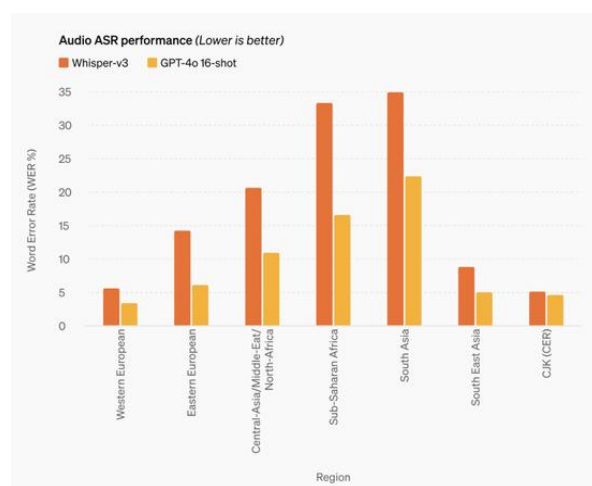
GPT-4o 提供 GPT-4 级别的智能，但速度更快，并改进了其跨文本、语音和视觉的功能。语音模式下与 ChatGPT 对话的平均延迟为 2.8s (ChatGPT-3.5) 以及 5.4s (GPT-4)。多模态输入方面，GPT-4o 提升了视觉信息的实时处理能力，用户通过手机摄像头、实时共享屏幕等方式，就可以让 GPT-4o 扫描各种视觉信息，包括文本、图表、外部信息等等，与 GPT-4o 进行视频互动。

图21: 文本测试



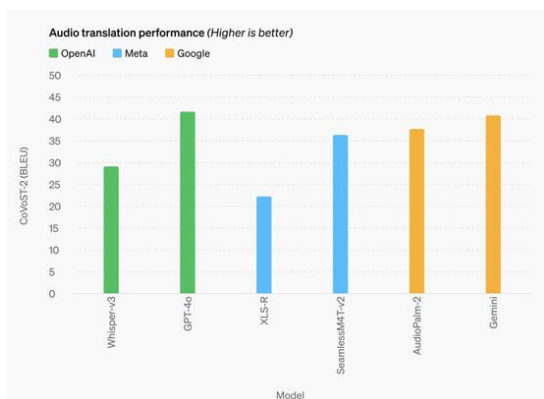
资料来源: OpenAI, 国信证券经济研究所整理

图22: 语音识别



资料来源: OpenAI, 国信证券经济研究所整理

图23: 翻译



资料来源: OpenAI, 国信证券经济研究所整理

图24: 多语言测试



资料来源: OpenAI, 国信证券经济研究所整理

图25: 模型能力横向对比

Eval Sets	GPT-4o	GPT-4T 2024-04-09	Gemini 1.0 Ultra	Gemini 1.5 Pro	Claude Opus
MMMU (%) (val)	69.1	63.1	59.4	58.5	59.4
MathVista (%) (testmini)	63.8	58.1	53.0	52.1	50.5
AI2D (%) (test)	94.2	89.4	79.5	80.3	88.1
ChartQA (%) (test)	85.7	78.1	80.8	81.3	80.8
DocVQA (%) (test)	92.8	87.2	90.9	86.5	89.3
ActivityNet (%) (test)	61.9	59.5	52.2	56.7	
EgoSchema (%) (test)	72.2	63.9	61.5	63.2	

资料来源: OpenAI, 国信证券经济研究所整理

### Google I/O 大会发布多款 AI 大模型

谷歌 2024 年 I/O 开发者大会主题围绕人工智能展开, 特别是生成式人工智能和其在各类应用中的实际应用。

Gemini 模型方面: 1) Gemini 1.5 Pro 模型向全球开发者开放, 并从原来的上下文窗口 100 万 tokens 增加到了 200 万 tokens, 能处理更多的数据; 2) 发布轻量级新模型 Gemini 1.5 Flash, 比 Gemini 1.5 Pro 模型运行更快, 体积更小, 更易于部署, 支持处理多种类型的数据, 它专为开发者设计;

图26: Gemini 1.5 Pro



资料来源: 腾讯科技, 国信证券经济研究所整理

图27: Gemini 1.5 Flash

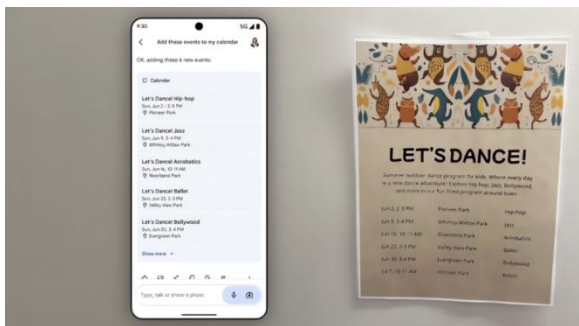


资料来源: 腾讯科技, 国信证券经济研究所整理

服务方面: 1) 与 Gmail 服务结合, Gmail 用户将能够使用 Gemini AI 技术搜索、总结和起草电子邮件。它还能够对电子邮件采取行动以执行更复杂的任务; 2) Gemini Live, 可以让用户在智能手机上与 Gemini 进行语音聊天。用户可以在

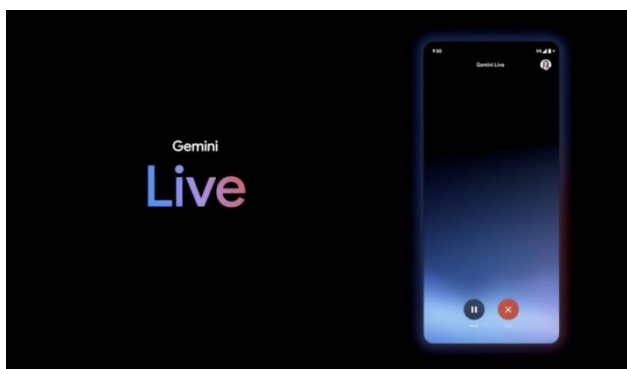
聊天机器人说话时打断 Gemini，提出澄清问题，它会实时适应他们的语音模式。Gemini 还可以通过智能手机摄像头拍摄的照片或视频来查看用户的周围环境并对其做出反应；3) 从 Chrome 126 开始，Google 将最小的 AI 模型 Gemini Nano 直接构建到 Chrome 桌面客户端中。谷歌表示，这将使开发人员能够使用设备上的模型来支持自己的 AI 功能；4) 与 Android 操作系统深度融合，Android 版 Gemini 的最新功能将在未来几个月内推广到数亿受支持的设备；5) 从 Places API 开始，Gemini 模型功能将登陆 Google 地图平台供开发者使用。开发人员可以在自己的应用程序和网站中显示地点和区域的生成 AI 摘要。

图28: Gems



资料来源：腾讯科技，国信证券经济研究所整理

图29: Gemini Live



资料来源：腾讯科技，国信证券经济研究所整理

新模型方面：1) 推出了 Imagen 模型的最新产品 —— Imagen 3。DeepMind CEO Demis Hassabis 表示，与前身 Imagen 2 相比，Imagen 3 能够更准确地理解翻译成图像的文本提示，并且比前几代产品更加富有创意和细致；2) Veo 视频生成模型，可以根据文本提示创建大约一分钟长的 1080p 视频剪辑。Veo 可以捕捉不同的视觉和电影风格，包括风景和延时镜头，并对已生成的镜头进行编辑和调整；3) 推出对学习进行“微调”的新生成 AI 模型系列 LearnLM。

图30: Imagen 3



资料来源：腾讯科技，国信证券经济研究所整理

图31: Veo

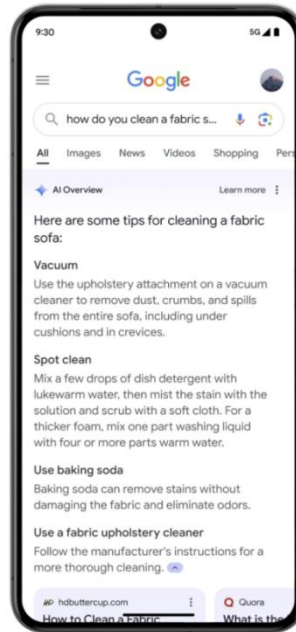


资料来源：腾讯科技，国信证券经济研究所整理

搜索方面，谷歌为搜索构建了定制的 Gemini 模型，将实时信息、谷歌排名、长上下文和多模态特征结合在一起，计划使用生成式 AI 来组织某些搜索结果的整个搜索结果页面。



图32: Google AI 搜索



资料来源: Google, 国信证券经济研究所整理

## 腾讯发布“元宝”

腾讯正式发布了基于混元大模型的面向消费者端的 AI 助手“腾讯元宝”，目前已经上架应用宝、小米、华为、vivo、OPPO、苹果 App Store 等应用商店。

腾讯元宝是依托于腾讯混元大模型的 AI 产品，提供了 AI 搜索、AI 总结、AI 写作等核心能力，能够一次性解析多个微信公众号链接、网址，以及 PDF、word、txt 等多种格式的文档，并支持超长的上下文窗口。面向日常生活场景，元宝提供了多个特色 AI 应用，并新增了创建个人智能体等玩法。在 AI 搜索方面，腾讯元宝接入了微信搜一搜、搜狗搜索等搜索引擎，并通过 AI 搜索增强，提升时新类和知识类问题效果，比传统搜索更有效率；同时，内容覆盖微信公众号等腾讯生态内容及互联网权威信源，答案准确性更高。

图33: AI 搜索



资料来源：腾讯混元官网，国信证券经济研究所整理

图34: 文档解析及图片生成



资料来源：腾讯混元官网，国信证券经济研究所整理

图35: 工具及创意应用



资料来源：腾讯混元官网，国信证券经济研究所整理

### 通义千问、豆包、文心一言等国产大模型大幅降价，有助加速应用端加速落地

阿里云宣布通义千问 GPT-4 级主力模型 Qwen-Long API 输入价格从 0.02 元/千 tokens 降至 0.0005 元/千 tokens, 直降 97%, 约为 GPT-4 价格的 1/40。Qwen-Long 是通义千问的长文本增强版模型，性能对标 GPT-4，上下文长度最高达 1 千万。此外，Qwen-Long 输出价格也直降 90% 至 0.002 元/千 tokens。不久前发布的通义千问旗舰款大模型 Qwen-Max, API 输入价格降至 0.04 元/千 tokens, 降幅达 67%。

图36: 通义千问主力模型大幅降价



资料来源：腾讯混元官网，国信证券经济研究所整理

阿里之外，幻方量化旗下 DeepSeek 发布第二代 MoE 模型 DeepSeek-V2，API 定价为每百万 Tokens 输入 1 元、输出 2 元（32K 上下文），价格为 GPT-4 Turbo 的近百分之一。智谱大模型官宣新的价格体系，入门级产品 GLM-3 Turbo 模型调用价格从 5 元 / 百万 Tokens 降至 1 元 / 百万 Tokens, 降幅达 80%。字节跳动旗下云服务平台火山引擎自研的豆包主力模型对外披露定价，通用模型 pro-32k 版模型推理输入价格为 0.0008 元/千 Token。

## 投资建议：关注基本面变化，中长期持续看好 AIGC 产业机遇

1) 关注暑期档表现及影视板块底部复苏可能，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；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP 潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团等；同时从高分红、低估值角度推荐出版板块；

2) 主题上来看，大模型加速发展带动 AIGC 关注应用端中长期落地机会，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) 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，泡泡玛特、分众传媒超额收益较为显著，6 月投资组合为分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、哔哩哔哩、万达电影。

表2: 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	13.13	-10.3%	-9.57%	-2.48%		
300418	昆仑万维	34.89	-12.7%	-12.05%	-4.95%		
002027	分众传媒	6.34	-2.5%	-1.78%	5.31%		
9992.HK	泡泡玛特	37.10	10.4%	11.09%	18.19%		
000681	视觉中国	12.61	-8.0%	-7.28%	-0.18%		
801760.SI	传媒（申万）	542.92	-7.8%	-7.10%			
000300.SH	沪深 300	3579.92	-0.7%				

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	优大于市	23.27	170	0.12	0.19	0.24	0.30	190	125	96	79
002292.SZ	奥飞娱乐	优大于市	6.75	100	0.06	0.14	0.21	0.27	107	49	32	25
002739.SZ	万达电影	优大于市	13.94	304	0.42	0.65	0.77	0.90	33	22	18	16
300133.SZ	华策影视	优大于市	7.89	150	0.20	0.23	0.27	0.30	39	34	29	26
300251.SZ	光线传媒	优大于市	8.97	263	0.14	0.37	0.42	0.47	63	24	21	19
300058.SZ	蓝色光标	优大于市	6.22	155	0.05	0.15	0.22	0.26	133	40	28	24
600556.SH	天下秀	优大于市	4.42	80	0.05	0.09	0.13	0.17	86	50	34	26
600986.SH	浙文互联	优大于市	4.94	73	0.13	0.16	0.18	0.20	38	31	27	24
002027.SZ	分众传媒	优大于市	6.62	956	0.33	0.37	0.42	0.46	20	18	16	14
002517.SZ	恺英网络	优大于市	11.68	251	0.68	0.85	1.02	1.17	17	14	11	10
002605.SZ	姚记科技	优大于市	24.55	101	0.53	0.63	0.72	0.81	47	39	34	30
002624.SZ	完美世界	优大于市	9.91	192	0.25	0.54	0.64	0.74	39	18	16	13
300418.SZ	昆仑万维	优大于市	39.05	474	1.04	0.71	0.83	0.85	38	55	47	46
603444.SH	吉比特	优大于市	194.67	140	15.62	14.96	17.08	19.52	12	13	11	10
000681.SZ	视觉中国	优大于市	14.07	99	0.21	0.24	0.28	0.32	68	59	51	44
300413.SZ	芒果超媒	优大于市	22.5	421	1.90	1.07	1.23	1.35	12	21	18	17
9626.HK	哔哩哔哩-W	优大于市	108.30	456	(17.80)	(11.45)	(35.39)	(15.15)	(6)	(9)	(13)	(30)
9992.HK	泡泡玛特	优大于市	35.20	473	0.35	0.81	104.79	90.30	99	44	5	5
0772.HK	阅文集团	优大于市	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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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