



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

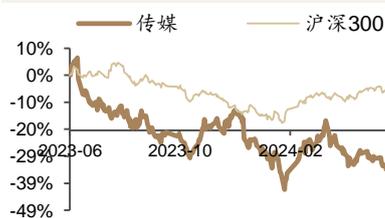
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《传媒互联网海外 6 月金股》，2024.6.4
- 《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》，2024.6.2
- 《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
- 《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
- 《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

传媒互联网行业周报：快手发布可灵大模型，微软举行 Xbox 游戏发布会

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。
- **快手发布可灵大模型，文生视频时长高达 2 分钟。**可灵支持生成长达 2 分钟的 30fps 的超长视频，分辨率高达 1080p，且支持多种宽高比。已在快影 APP 中正式开启邀测，目前开放的版本支持 720P 视频生成，时长为 5 秒；竖版视频生成能力也即将开放。技术路线：原生的文生视频技术路线，替代了图像生成+时序模块的组合。架构为类 Sora 的 DiT 结构。我们认为，1) 优质数据或为核心。2) 短视频/营销/动画等领域有望率先落地。**建议关注：1) 视频大模型与工具相关标的：快手、腾讯控股、美图公司、万兴科技、昆仑万维等。2) AI 音视频相关应用：上海电影、博纳影业、华策影视、奥飞娱乐、汤姆猫、盛天网络、中文在线、皖新传媒、万达电影、青木股份、恺英网络、光线传媒等。**
- **微软举行 Xbox 游戏发布会，端游 MMO 聚集今年暑期档。**微软北京时间 6 月 10 日凌晨举办了最新一期 Xbox Games Showcase。《使命召唤》、《毁灭战士》、《战争机器》等 IP 均公布了全新内容。《暗黑破坏神 4》资料片“憎恨之躯”开场动画公开，今年 10 月 8 日发售。《魔兽世界 地心之战》国际服将于北美时间 8 月 26 日正式推出上线。西山居新作《解限机》在 Xbox 发布会上公开新宣传片，2025 年推出。由西山居开发制作的《解限机》是一款近未来科幻机甲主题的多人对战游戏。网易免费射击新作《FragPunk》也在发布会上亮相。在《魔兽世界》官宣之后，原定于 6 月 19 日上线的《塔瑞斯世界》也宣布提档 7 天，在 6 月 12 日双端同步开服。与此同时，三端数据继承互通的《剑网 3 无界》则会在 6 月 13 日公测。而除了这三款密集上线的新产品之外，同类型中《射雕》将在暑期开启重要的版本更新，《命运方舟》将迎来国服一周年庆典，《黑色沙漠》也在本周拿到了版号。暑期档将迎来端游 MMO 细分品类的激烈竞争。**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。港股方面建议关注：【腾讯、网易、快手、创梦天地、心动公司、金山软件】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. 快手发布可灵大模型，文生视频时长高达 2 分钟	4
1.2.2 微软举行 Xbox 游戏发布会，端游 MMO 聚集今年暑期档	5
2. 市场行情分析及数据跟踪	5
2.1. 行业一周市场回顾	5
2.2. 行业估值水平	6
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: 快手版 Sora「可灵」开放测试.....	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. 快手发布可灵大模型，文生视频时长高达 2 分钟

可灵支持生成长达 2 分钟的 30fps 的超长视频，分辨率高达 1080p，且支持多种宽高比。

已在快影 APP 中正式开启邀测，目前开放的版本支持 720P 视频生成，时长为 5 秒；竖版视频生成能力也即将开放。

技术路线： 原生的文生视频技术路线，替代了图像生成+时序模块的组合。架构为类 Sora 的 DiT 结构。

我们认为，1) 优质数据或为核心。2) 短视频/营销/动画等领域有望率先落地。

建议关注 AI 相关及有望受益标的：1) 视频大模型与工具相关标的：快手-W、腾讯控股、美图公司、万兴科技、昆仑万维等。2) AI 音视频相关应用：上海电影、博纳影业、华策影视、奥飞娱乐、汤姆猫、盛天网络、中文在线、皖新传媒、万达电影、青木股份、恺英网络、光线传媒等。

图 1: 快手版 Sora「可灵」开放测试



资料来源：可灵 AI，量子位微信公众号、德邦研究所

1.2.2 微软举行 Xbox 游戏发布会，端游 MMO 聚集今年暑期档

微软北京时间 6 月 10 日凌晨举办了最新一期 Xbox Games Showcase。《使命召唤》、《毁灭战士》、《战争机器》等 IP 均公布了全新内容。

《暗黑破坏神 4》资料片“憎恨之躯”开场动画公开，今年 10 月 8 日发售。《魔兽世界 地心之战》国际服将于北美 8 月 26 日正式推出上线。西山居新作《解限机》在 Xbox 发布会上公开新宣传片，2025 年推出。由西山居开发制作的《解限机》是一款近未来科幻机甲主题的多人对战游戏。网易免费射击新作《FragPunk》也在发布会上亮相。

在《魔兽世界》官宣之后，原定于 6 月 19 日上线的《塔瑞斯世界》也宣布提档 7 天，在 6 月 12 日双端同步开服。与此同时，三端数据继承互通的《剑网 3 无界》则会在 6 月 13 日公测。而除了这三款密集上线的新产品之外，同类型中《射雕》将在暑期开启重要的版本更新，《命运方舟》将迎来国服一周年庆典，《黑色沙漠》也在本周拿到了版号。暑期档将迎来端游 MMO 细分品类的激烈竞争。

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。港股方面建议关注：【腾讯、网易、快手、创梦天地、心动公司、金山软件】等。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

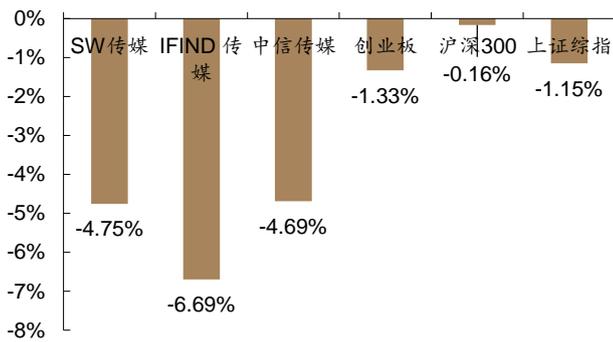
上周（6 月 3 日-6 月 7 日），传媒行业指数（SW）跌幅为 4.75%，沪深 300 跌幅为 0.16%，创业板指跌幅为 1.33%，上证综指跌幅为 1.15%。传媒指数相较创业板指数下跌 3.42%。各传媒子板块中，媒体下跌 2.19%，广告营销下跌 4.79%，文化娱乐下跌 5.96%，互联网媒体下跌 4.75%。

表 1: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比

时间	媒体	广告营销	文化娱乐	互联网媒体	广告营销(中信)
20240603	0.31%	-1.03%	-1.74%	0.08%	-1.03%
20240604	0.00%	-0.27%	-0.12%	0.52%	-0.27%
20240605	-2.14%	-1.59%	-2.21%	-2.17%	-1.59%
20240606	-2.27%	-3.13%	-2.85%	-2.62%	-3.13%
20240607	1.94%	1.19%	0.86%	-0.63%	1.19%
一周涨跌幅	-2.19%	-4.79%	-5.96%	-4.75%	-4.79%

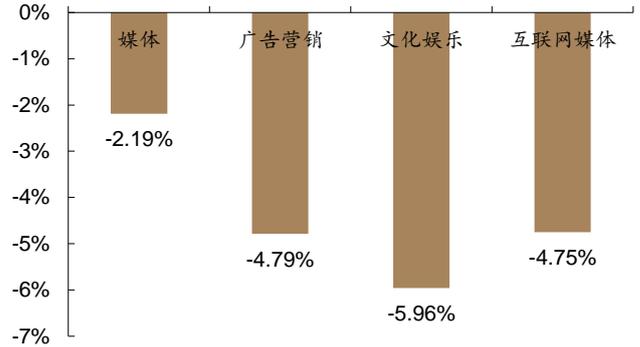
资料来源: iFind, 德邦研究所

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 1: 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	13.91%	002280.SZ	ST 联络	-22.09%
601019.SH	山东出版	6.36%	300182.SZ	捷成股份	-17.11%
600757.SH	长江传媒	6.33%	300299.SZ	富春股份	-15.95%
000829.SZ	天音控股	5.26%	002343.SZ	慈文传媒	-15.77%
601928.SH	凤凰传媒	5.03%	300071.SZ	福石控股	-15.42%
000529.SZ	广弘控股	3.34%	603598.SH	引力传媒	-15.23%
002654.SZ	万润科技	3.18%	300518.SZ	新迅达	-14.89%
601929.SH	吉视传媒	2.70%	603466.SH	风语筑	-14.23%
002027.SZ	分众传媒	2.68%	300148.SZ	天舟文化	-14.07%
000719.SZ	中原传媒	2.39%	002354.SZ	天娱数科	-13.45%

资料来源: iFind, 德邦研究所

2.2. 行业估值水平

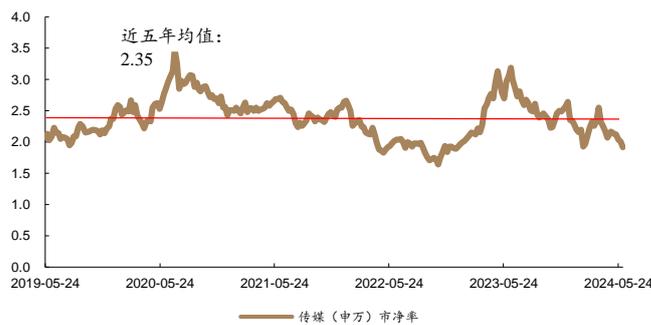
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 27.59, 近五年平均 PE 为 35.45; 最新 PB 为 1.92, 近五年平均 PB 为 2.35。

图 4: 传媒行业 PE 近五年变化

图 5: 传媒行业 PB 近五年变化

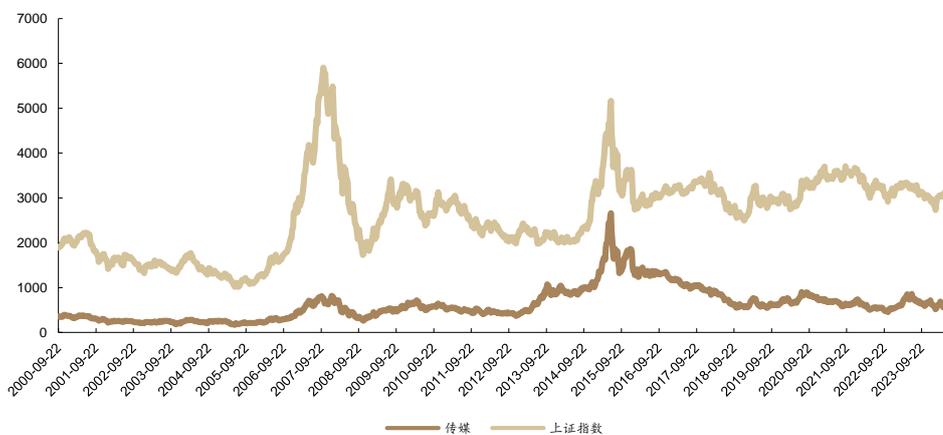


资料来源：iFind，德邦研究所



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

6月3日

【川网传媒】监事会同意选举廖思琦女士为公司第四届监事会主席；董事会决定择期召开股东大会。

【富春股份】Gravity 与上海骏梦就《仙境传说 RO：新世代的诞生》在授权区域的发行展开合作，上海骏梦为独家技术支持方。Gravity 根据游戏收入按照约定比例向上海骏梦支付技术服务费。

6月4日

【天舟文化】截止 2024 年 5 月 31 日，公司通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 16,640,000 股，占公司总股本的 1.99%，最高成交价为 3.26 元/股，最低成交价为 2.33 元/股，成交总金额为人民币 44,564,727.75 元。

【博纳影业】截至 2024 年 5 月 31 日，公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 4,079,400 股，占公司目前总股本的 0.30%，最高成交价为 6.99 元/股，最低成交价为 4.76 元/股，成交总金额为 23,997,897（不含交易费用）。

【*ST 美盛】美盛文化创意股份有限公司股票已被深圳证券交易所决定终止上市，将在 2024 年 6 月 5 日被摘牌。

6 月 5 日

【国旅文化】公司子公司出售事项披露不及时，其行为违反了《上海证券交易所股票上市规则》第 2.1.1 条、第 2.1.7 条、第 6.1.2 条等有关规定。

【星辉娱乐】截至 2024 年 5 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 2,709,100 股，占公司目前总股本的 0.22%，最高成交价为 3.80 元/股，最低成交价为 3.55 元/股，成交总金额为 10,029,853 元（不含交易费用）。

【读者传媒】公司计划于 2024 年 06 月 14 日下午 16:00-17:00 举行 2023 年度暨 2024 年第一季度业绩说明会，就投资者关心的问题进行交流。

2.4. 行业动态回顾

6 月 3 日

1、据英媒报道，快时尚电商平台希音（Shein）正准备向英国金融行为监管局（FCA）提交招股书，为伦敦上市做准备，其估值约为 500 亿英镑。（Wind）

6 月 5 日

1、郭文景 Pika 再融 5.8 个亿，最新估值约 34 亿，已自研 AI 视频生成基础模型。（量子位微信公众号）

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： 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； 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。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	
	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。
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。