



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

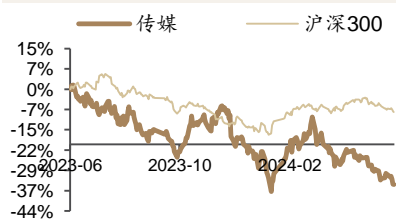
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《全球影视行业复苏向好-博纳影业 (001330.SZ) 首次覆盖：深耕电影 25 载势头正强劲，储备丰富 AI 赋能业绩更可期》，2024.6.19
- 《传媒互联网行业周报：大厂与创业公司在 6 月齐聚 AI 视频战场，第二十六届上海国际电影节金爵盛典举行》，2024.6.16
- 《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》，2024.6.11
- 《传媒互联网行业 5 月报：快手“可灵”效果逼近 Sora，文生视频领域国内外差距拉近》，2024.6.10
- 《传媒互联网海外 6 月金股》，2024.6.4

传媒互联网行业周报：哔哩哔哩新游《三国：谋定天下》流水超预期，Runway 推出了新的视频生成基础模型 Gen-3 Alpha

投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、网易、美团、哔哩哔哩、快手、百度集团、恺英网络、上海电影、神州泰岳、吉比特、姚记科技、汤姆猫、芒果超媒、皖新传媒、百度集团、分众传媒等。
- **投资主题：**收并购，游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告等。
- **受益标的：**港股海外公司腾讯控股、网易、美团、哔哩哔哩、快手、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、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、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。
- **哔哩哔哩新游《三国：谋定天下》流水超预期。**哔哩哔哩旗下 SLG 新游《三国：谋定天下》6 月 13 日上线，多日维持 iOS 游戏畅销榜的第 3 名，仅次于腾讯《DNF》手游和《王者荣耀》。产品设计上，《三谋》针对性优化产品，给玩家减负。相比同类型竞品游戏前期排他性竞争变低，重复性体验少，对持续在线定点在线要求相对较低，优化玩家体验。针对同类型竞品（率土、三战等）的痛点进行定向优化，在《三谋》中达到满氪相比同类型竞品花费大幅降低。营销推广上通过优质大 R 私域流量转化+B 站内流量宣导，有望大幅度降低买量成本产品上线前期持续通过 B 站头部游戏 up 主营销，吸引同类竞品大 R。利用 B 站站内流量做了大规模宣导，我们认为有望以相对低成本获得在 B 站本身 3.4 亿 MAU 大规模用户池，潜在转化率相对较高，有望降低买量成本。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、哔哩哔哩、心动公司】等。
- **Runway 推出了新的视频生成基础模型 Gen-3 Alpha。**从 Demo 中可以看到，Runway 生成的 10 秒量级的视频在清晰度、细节、角色的一致性和保真度等方面做得非常好。Gen-3 Alpha 经过训练，具有高度的可描述性，时间密集字幕，实现富有想象力的场景过渡。同时，Gen-3 Alpha 擅长创造具有多种动作、手势和情感的富有表现力的人类角色，定制化可以实现更加风格化的控制和更加一致的角色，并针对特定的艺术和叙事要求等进行优化。自从 Sora 发布后，近期还有快手可灵、Luma 等视频生成模型陆续上线。建议关注 AI 视频、AI 应用相关标的：万兴科技、汤姆猫、昆仑万维、盛天网络、美图公司、中文在线、皖新传媒、佳发教育、恺英网络、上海电影、汉仪股份、果麦文化、力盛体育、华策影视、奥飞娱乐、光线传媒等。
- **风险提示：**付费前置导致后续增长乏力、竞争激烈导致用户成本上升、技术发展不及预期等。

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 哔哩哔哩新游《三国：谋定天下》流水超预期.....	4
1.2.2 Runway 推出了新的视频生成基础模型 Gen-3 Alpha.....	4
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.....	6
2.4. 行业动态回顾.....	7
3. 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	5
图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	5
图 3: 传媒行业 PE 近五年变化.....	6
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化.....	6
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	6
表 1: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	5
表 2: 传媒板块上周涨跌幅前后十个股.....	5

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、美团、哔哩哔哩、快手、百度集团、恺英网络、上海电影、神州泰岳、吉比特、姚记科技、汤姆猫、芒果超媒、皖新传媒、百度集团、分众传媒等。

投资主题：收并购、游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告等。

受益标的：港股海外公司腾讯控股、网易、美团、哔哩哔哩、快手、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、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、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马等。

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 哔哩哔哩新游《三国：谋定天下》流水超预期

哔哩哔哩旗下 SLG 新游《三国：谋定天下》6 月 13 日上线，多日维持 iOS 游戏畅销榜的第 3 名，仅次于腾讯《DNF》手游和《王者荣耀》。

产品设计上，《三谋》针对性优化产品，给玩家减负。相比同类型竞品游戏前期排他性竞争变低，重复性体验少，对持续在线定点在线要求相对较低，优化玩家体验。针对同类型竞品（率土、三战等）的痛点进行定向优化，在《三谋》中达到满氪相比同类型竞品花费大幅降低。

营销推广上，通过优质大 R 私域流量转化+B 站内流量宣导，有望大幅度降低买量成本。产品上线前期持续通过 B 站头部游戏 up 主营销，吸引同类竞品大 R。利用 B 站站内流量做了大规模宣导，我们认为有望以相对低成本获得在 B 站本身 3.4 亿 MAU 大规模用户池，潜在转化率相对较高，有望降低买量成本。

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、哔哩哔哩、心动公司】**等。

1.2.2 Runway 推出了新的视频生成基础模型 Gen-3 Alpha

AI 视频生成初创公司 Runway 推出了新的视频生成基础模型 Gen-3 Alpha。从 Demo 中可以看到，Runway 生成的 10 秒量级的视频在清晰度、细节、角色的一致性和保真度等方面做得非常好。Gen-3 Alpha 经过训练，具有高度的可描述性，时间密集字幕，实现富有想象力的场景过渡。同时，Gen-3 Alpha 擅长创造具有多种动作、手势和情感的富有表现力的人类角色。Runway 表示 Gen-3 系列模型的定制化可以实现更加风格化的控制和更加一致的角色，并针对特定的艺术

和叙事要求等进行优化。自从 Sora 发布后，近期还有快手可灵、Luma 等视频生成模型陆续上线。

建议关注 AI 视频、AI 应用相关标的：万兴科技、汤姆猫、昆仑万维、盛天网络、美图公司、中文在线、皖新传媒、佳发教育、恺英网络、上海电影、汉仪股份、果麦文化、力盛体育、华策影视、奥飞娱乐、光线传媒等。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

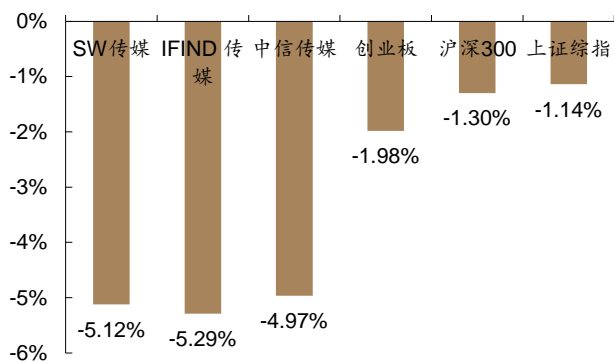
上周（6月17日-6月21日），传媒行业指数（SW）跌幅为 5.12%，沪深 300 跌幅为 1.30%，创业板指跌幅为 1.98%，上证综指跌幅为 1.14%。传媒指数相较创业板指数下跌 3.14%。各传媒子板块中，媒体下跌 5.62%，广告营销下跌 2.56%，文化娱乐下跌 5.80%，互联网媒体下跌 6.13%。

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
20240617	-1.28%	-1.61%	-1.11%	0.83%	-0.15%	-0.55%
20240618	0.39%	0.91%	0.36%	0.29%	0.27%	0.48%
20240619	-1.49%	-1.24%	-1.48%	-1.26%	-0.47%	-0.40%
20240620	-2.66%	-2.99%	-2.64%	-1.44%	-0.72%	-0.42%
20240621	-0.17%	-0.44%	-0.18%	-0.39%	-0.22%	-0.24%
一周涨跌幅	-5.12%	-5.29%	-4.97%	-1.98%	-1.30%	-1.14%

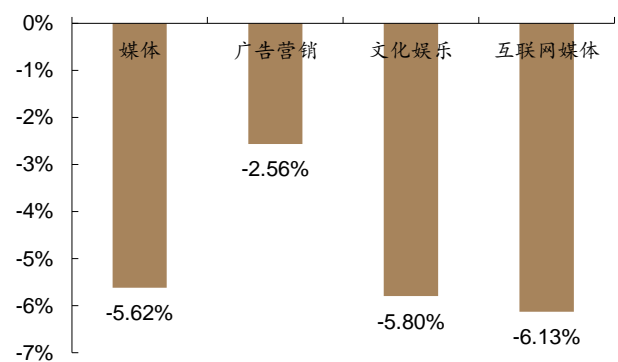
资料来源：iFind，德邦研究所

图 1：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数周涨跌幅比较



资料来源：iFind，德邦研究所

图 2：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 (%)		
600358.SH	国旅联合	10.81%	002280.SZ	ST 联络	-21.82%
000676.SZ	智度股份	8.08%	601595.SH	上海电影	-16.00%
603825.SH	华扬联众	7.92%	002181.SZ	粤传媒	-14.10%
000863.SZ	三湘印象	7.53%	300280.SZ	紫天科技	-10.58%
002131.SZ	利欧股份	2.94%	000665.SZ	湖北广电	-10.41%
600136.SH	*ST 明诚	2.45%	600757.SH	长江传媒	-9.97%
002027.SZ	分众传媒	0.00%	002343.SZ	慈文传媒	-9.62%
002739.SZ	万达电影	0.00%	601801.SH	皖新传媒	-9.59%

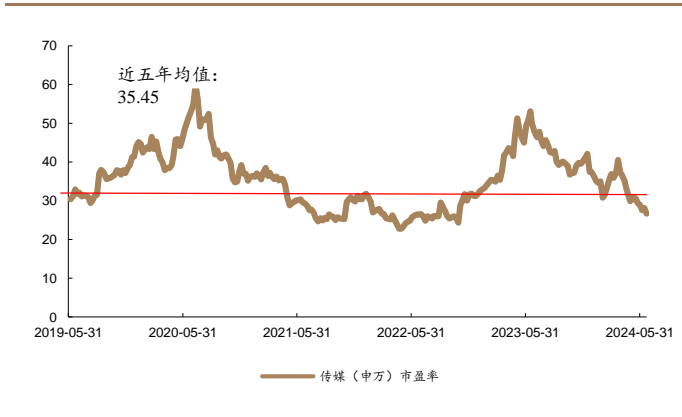
000802.SZ	北京文化	0.00%	600996.SH	贵广网络	-9.58%
300556.SZ	丝路视觉	-0.23%	300533.SZ	冰川网络	-9.41%

资料来源：iFind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

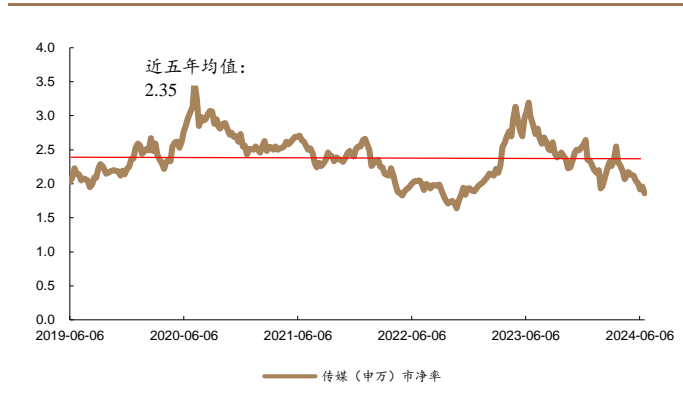
传媒行业指数（SW）最新 PE 26.69，近五年平均 PE 为 35.42；最新 PB 为 1.86，近五年平均 PB 为 2.35。

图 3：传媒行业 PE（TTM）近五年变化



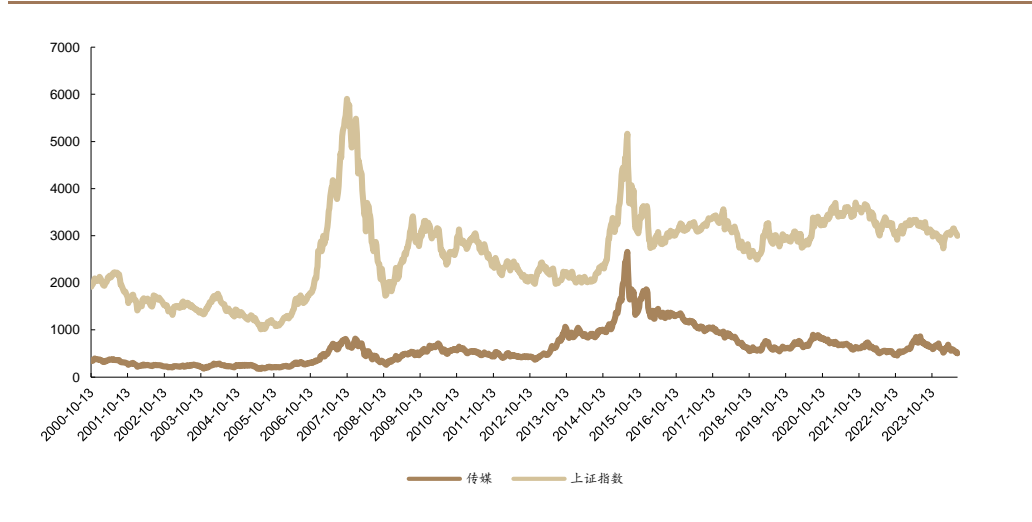
资料来源：iFind，德邦研究所

图 4：传媒行业 PB（LF）近五年变化



资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：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17日

1. 【博纳影业】公司作为原始股东与上海亭东拟以定向减资方式实现部分退出，上海亭东将向公司支付共计（税前）7,000 万元人民币作为减资款项，减资完成后，博纳影业所持有上海亭东的股份比例将由原先持有的 11.25%降低至 9.3972%。

2.【中文传媒】公司将回购价格上限从不超过人民币 15.00 元/股（含）调整至不超过人民币 14.22 元/股（含）。

6月18日

1.【海看股份】本次上市流通的限售股为公司部分首次公开发行前已发行的股份，数量为 80,375,392 股，占公司总股本的 19.27%。

2.【华数传媒】近日，公司已完成 2024 年度第二期超短期融资券的发行，实际发行总额为 50,000 万元，发行利率为 1.80%，发行价格为 100。

6月19日

1.【慈文传媒】对公司控股子公司海南大秦帝国影视传媒进行减资。本次减资完成后，大秦帝国影视不再是公司的控股子公司，不再纳入公司合并报表范围。

2.【易点天下】拟将公司及子公司开展外汇套期保值业务额度增加至人民币 165,000.00 万元或其他等值外币。

6月20日

1.【元隆雅图】公司与 2025 年第九届亚洲冬季运动会组织委员会签署特许生产及零售协议。

6月21日

1.【吉视传媒】以集中竞价交易方式首次回购公司股份，累计已回购股数 150.25 万股，累计已回购金额 157.76 万元。

2.【杭州顺网科技】2023 年年度权益分派实施后调整回购股份价格上限，调整前回购股份价格上限：19 元/股；调整后回购股份价格上限：18.92 元/股。

2.4. 行业动态回顾

6月17日

1.抖音联合博纳影业推出首部 AIGC 科幻短剧集，由即梦 AI 提供技术支持。（读娱官网、AIGC 观察）

2.央视总台与移动咪咕达成 2024 年巴黎奥运会版权合作，咪咕公司有权以直播、延时转播、视频点播（包括回看）及短视频方式提供 2024 年巴黎奥运会赛事节目。（DVBCN 中产 5G）

6月18日

1.4 家中企相继赴美递交 IPO，均申请纳斯达克上市，分别是星竞威武、星际时尚、中喜文化、中食产业。（绿专资本集团）

2. 腾讯修改相关细则，拟禁止视频号使用 AI 虚拟人直播，同时，此次修订还新增了反对买卖虚拟人代播软件的规则，然而目前各家对此事管控的态度不一，例如百度、快手一直对数字人十分感兴趣。京东此前还推出了以刘强东为原型的 AI 数字人“采销东哥”。（中关村在线）

6月19日

1.任天堂直面会:《塞尔达传说:王国之泪》实机公布,美版涨价至70美元,另有多款新作公开。(游民星空)

6月20日

1.海看股份成立互娱传媒子公司。(证券时报网、同花顺财经)

2.腾讯宣布与中央广播电视总台达成合作意向,将获得2024年巴黎奥运会的视频点播及短视频版权。(中关村在线)

3.腾讯旗下热门游戏《地下城与勇士:起源》(DNF手游)宣布,由于合约到期,自6月20日起,将不再上架部分安卓平台的应用商店,这一举措被视为对于安卓渠道高额分成比例的反抗。(金融界)

4.骏梦游戏近期推出了小游戏创作大赛,面向高校和社会赛道的开发者开放报名,正式布局小游戏赛道。(游戏陀螺微信公众号)

5.快手旗下游戏厂牌“弹指宇宙”新作《无尽梦回》开启限号不计费删档测试。(《无尽梦回》官方公众号)

6月21日

1.快手可灵大模型推出图生视频及视频续写功能。(北京商报)

2.灵犀互娱总裁周炳枢发布了首封全员信,宣布了新的组织架构,以及多位工作室和中台负责人的任命。多位90年前后的业务骨干走上核心管理岗位。(游戏葡萄微信公众号)

3. 风险提示

付费前置导致后续增长乏力、竞争激烈导致用户成本上升、技术发展不及预期等。

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范围包括证券投资咨询业务。