

## 踏 AI 之浪潮，扬新生态之帆

——2024 年中期传媒行业投资策略报告

强于大市 (维持)

2024 年 06 月 25 日

## 行业核心观点:

传媒行业 2024 年上半年行情表现有所回落，截至 2023 年 6 月 21 日申万传媒行业下降 20.57%，在申万各一级行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数及创业板指。行业估值 PE-TTM 震荡调整，近期回落，低于近六年均值水平。消费复苏带动市场回升，2023 年营收、归母净利润同比上涨，24Q1 营收同比上涨，归母净利润同比下降，环比均呈现周期性变化态势。传媒行业下半年把握游戏、影视双主线，企业积极探索业务新增长点，小游戏、微短剧新生态发展态势迅猛，同时关注 AI 赋能行业多个领域，生成式 AI 高速发展，实现全新内容创作模式，利于企业降本增效，推动整体市场全新发展。

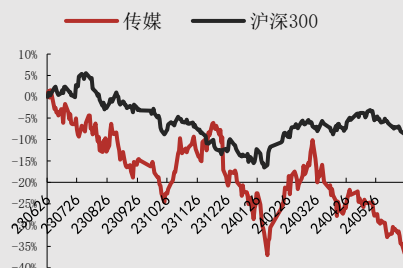
## 投资要点:

**游戏:** 2023 年中国游戏市场显著回暖，随着版号持续常态化发放，新品上线节奏维稳，移动端热门 IP 及客户端 3A 大作新游备受市场关注，蓄势待发，看好游戏景气度上升，有望带动 2024 年下半年市场实现稳步增长。同时各大游戏厂商以小游戏为市场增长点，倚靠自身游戏研发经验，开拓新玩法、新题材、新风格的创意小游戏，达到容纳更多体量的用户，实现整体精品化、多样化及差异化布局，挖掘海外市场机会，并探索发行新模式，助力国内游戏市场释放新增量，看好 24 年下半年发展空间。**建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏的头部公司。**

**影视:** 在长剧集限制注水，提质减量的趋势下，体轻量、节奏快、时长短的微短剧品类特色日渐成熟，长、短视频平台纷纷发力微短剧，市场规模呈现高速增长态势，同时随着监管加严，优质公司入局，微短剧逐渐精品化、专业化、规范化，2024 年平台将深挖微短剧商业价值，构建营销新模式，并促进微短剧与文旅、网文、AI 等行业深度融合，积极挖掘“微短剧+”市场潜力。**建议关注聚焦会员内容制作，微短剧表现突出的视频平台。**

**生成式 AI: 自身发展,** 21 世纪加速人工智能领域探索，在国家指导性 & 支持性政策引导下，生成式 AI 在图像生成、文本生成、音视频生成等领域取得显著成果，AI 文生图迈向多模态融合，逐渐成为大模型核心模态之一；AI 文生视频新品推出受到市场关注，创新点赋能行业发展；AI 音频产业链协同发展，企业探索视频生音频新技术。**行业应用,** 在影视、游戏等多个传媒互联网的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革。**游戏减碳,** AI 能压缩游戏整体项目的研发周期与人员规模，大幅降低游戏制作成本，降本增效；对已有的游戏进行产品更新升级，实现真正的人与 AI 的互动，优化游戏体验；对电竞行业进行数字化创新；营销买量制作周期缩

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

《黑神话: 悟空》开启预购登顶 Steam 全球热销榜, 6 月 15 款进口游戏版号过审  
丰富种类+“剧转影”+好莱坞多项优势加持, 端午档票房有望维持较好表现  
首个未成年人游戏退费标准发布, 腾讯推出 AI 助手 App

## 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

## 分析师:

李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 02032255208

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

短，缩减营销成本；**影视方面**，生成式 AI 从剧本制作、影视制片、导演拍摄、后期制作以及宣发营销五大环节对整体影视制作提供助力，大幅缩短创意落地实现的时间成本，也降低了影片创作的人力成本，显著提高工作效率。**建议关注已有生成式 AI 应用落地的公司。**

**风险因素：**政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；商誉减值风险。

## 正文目录

<b>1 把握游戏、微短剧双主线，生成式 AI 高速发展助力行业变革</b> .....5	
1.1 市场表现：23 年行情表现有所回落，估值震荡调整.....5	
1.2 业绩分析：消费复苏带动市场回升，业绩逐步修复.....6	
1.3 行业展望：把握游戏、影视双主线，生成式 AI 高速发展助力行业变革.....7	
<b>2 游戏：多款新游蓄势待发，精品化及出海将成小游戏未来发展趋势</b> .....8	
2.1 游戏市场表现：23 年市场回暖显著，多款游戏蓄势待发有望带动 24 年稳步上涨.....8	
2.2 小游戏市场：各大厂商积极部署小游戏，精品化及出海成为未来发展趋势.....10	
<b>3 影视：微短剧商业潜力显现，迈入规范化、精品化及多模式融合发展新阶段</b> .....13	
<b>4 生成式 AI：快速发展赋能多领域，助力技术变革</b> .....17	
4.1 21 世纪加速人工智能领域探索，生成式 AI 四领域落地.....17	
4.1.1 发展历程：21 世纪加速人工智能领域探索，生成式 AI 四领域落地.....17	
4.1.2 政策：规范类文件发布，国家陆续出台指导性政策支持性政策推动发展.....17	
4.1.3 图像生成：Midjourney 稳住行业龙头地位，AI 文生图迈向多模态融合.....19	
4.1.4 视频生成：新品推出受到市场关注，创新点赋能行业发展.....20	
4.1.5 音频生成：音乐生成类市场潜力大，企业探索视频生音频技术.....21	
4.2 AI 赋能游戏行业：优化游戏制作流程，推动迈入制作运营新阶段.....24	
4.3 AI 赋能影视行业：助力影视制作阶段，缩减实现成本.....26	
<b>5 投资建议</b> .....27	
<b>6 风险因素</b> .....28	
图表 1: 2023 年申万各一级行业年涨跌幅情况 (%).....5	
图表 2: 2014 年至今传媒板块 PE 趋势.....5	
图表 3: 2020-2023 年营收情况 (单位: 亿元).....6	
图表 4: 2020-2023 年归母净利润情况 (单位: 亿元).....6	
图表 5: 2020-2023 年三费情况.....6	
图表 6: 2020-2023 年毛利率、净利率、期间费用率情况.....6	
图表 7: 20Q3-24Q1 营收环比增速.....7	
图表 8: 20Q3-24Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元).....7	
图表 9: 20Q1-24Q1 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况 (单位: 亿元).....7	
图表 10: 传媒行业 2024H2 市场展望.....8	
图表 11: 2023 年中国游戏市场实际收入 (亿元) 及同比.....8	
图表 12: 2023 年中国移动游戏市场实际收入 (亿元) 及同比.....8	
图表 13: 2023Q1-2024Q1 中国游戏市场实际收入 (亿元) 及环比.....9	
图表 14: 2023Q1-2024Q1 中国移动、客户端游戏市场实际收入 (亿元) 及环比.....9	
图表 15: 《地下城与勇士：起源》表现情况.....9	
图表 16: 受市场关注度较高的待上线游戏.....10	
图表 17: 手机游戏行业全景流量分布.....11	
图表 18: 我国国内小程序游戏市场规模 (单位: 亿元).....11	
图表 19: 2023-2024 年微信、抖音小游戏表现情况.....11	

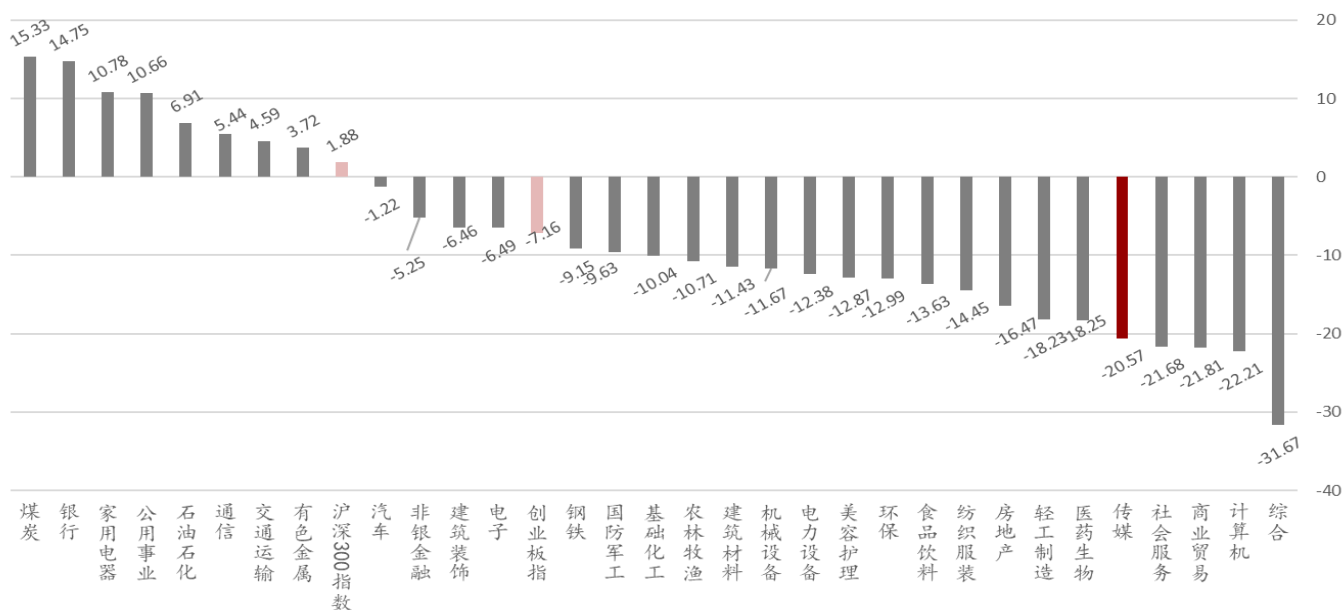
图表 20:	各平台 2023-2024 年小程序游戏布局.....	12
图表 21:	三种小游戏发行模式及代表作 .....	12
图表 22:	2024Q1 微短剧上线部数 (单位: 部) .....	13
图表 23:	2020-2027E 微短剧市场规模 .....	13
图表 24:	微短剧三大供给渠道 .....	14
图表 25:	《风月变》及《逃出大英博物馆》 .....	14
图表 26:	各平台针对备案举措 .....	15
图表 27:	自制短剧及定制短剧示例 .....	15
图表 28:	微短剧+文旅示例 .....	16
图表 29:	微短剧+AI 示例 .....	16
图表 30:	微短剧+网文示例 .....	16
图表 31:	生成式人工智能发展历程 .....	17
图表 32:	生成式 AI 相关政策文件 .....	18
图表 33:	市面上主流 AI 文生图产品对比 .....	19
图表 34:	Sora、Dream Machine 以及可灵对比示例 .....	20
图表 35:	文生视频相关产品 .....	21
图表 36:	AI 音频产业链 .....	22
图表 37:	AI 音频生成分类 .....	22
图表 38:	Suno 试用 .....	23
图表 39:	ElevenLabs Riffusion 试用 .....	23
图表 40:	AI 音频相关产品 .....	23
图表 41:	AI 赋能游戏行业 .....	25
图表 42:	《Generated Adventure》 .....	25
图表 43:	Smallville AI 小镇 .....	25
图表 44:	《王者荣耀》绝悟 AI .....	26
图表 45:	虚拟裁判“奈昔” .....	26
图表 46:	AI 赋能电影、影视行业 .....	26
图表 47:	芒果 TV AI 角色对话及 AI 导演爱芒 .....	27
图表 48:	生成式 AI 海报《去你的岛》 .....	27

# 1 把握游戏、微短剧双主线，生成式 AI 高速发展助力行业变革

## 1.1 市场表现：23 年行情表现有所回落，估值震荡调整

传媒行业行情表现有所回落。年初至今，申万传媒行业下降20.57%，在申万各一级行业中排名第二十七，跑输沪深300指数及创业板指。

图表1： 2023 年申万各一级行业年涨跌幅情况 (%)



资料来源：iFind、万联证券研究所

注：数据截止时间为2023年6月21日。

估值震荡调整，低于6年均值水平。传媒行业2024年上半年PE震荡调整，近期回落至20.56X，低于2018-2023年的PE均值26.52X。

图表2： 2014 年至今传媒板块 PE 趋势



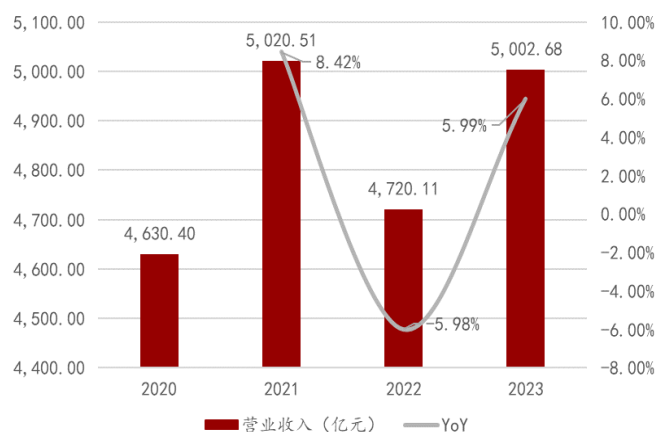
资料来源：iFind、万联证券研究所

注：数据截止时间为2023年6月21日。

## 1.2 业绩分析：消费复苏带动市场回升，业绩逐步修复

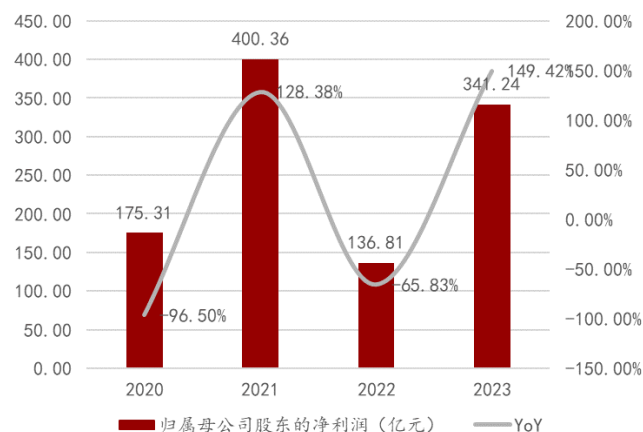
消费复苏带动市场回升，2023年营收、归母净利润同比上涨。营收端，2023年宏观环境持续改善，经济稳健复苏，居民消费热情逐步升高，消费市场呈现积极态势，带动传媒板块2023年营业收入回升至5002.68亿元，同比上涨5.99%；归母净利润大幅上涨149.42%至341.24亿元，整体业绩修复向好；毛利率保持平稳，同比微幅上涨0.19pct至31.48%。费用端，财务费用率近年来缩减，管理费用率及销售费用率较为稳定；净利率同比上升3.99pct至7.10%。

图表3： 2020-2023年营收情况（单位：亿元）



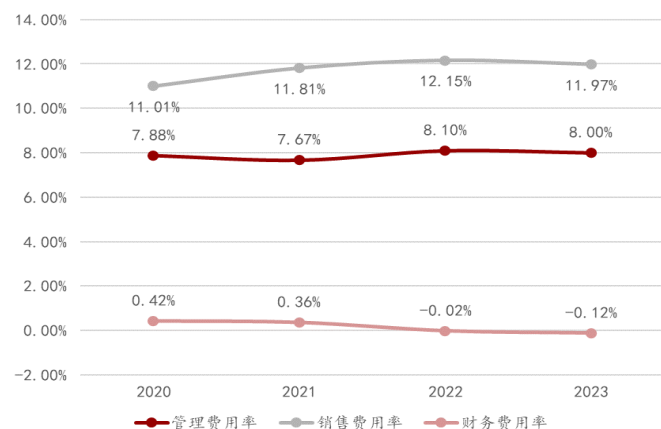
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表4： 2020-2023年归母净利润情况（单位：亿元）



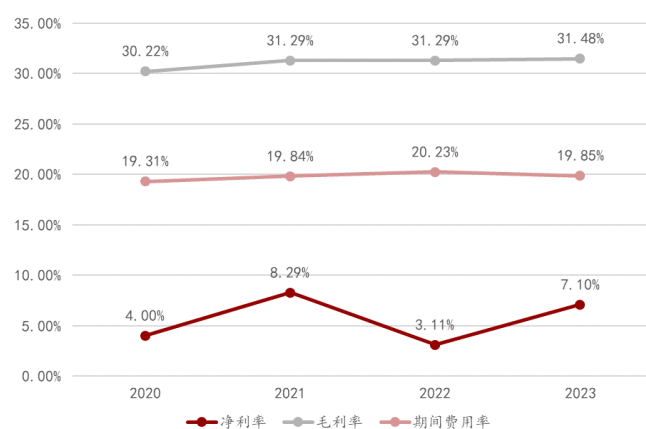
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表5： 2020-2023年三费情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

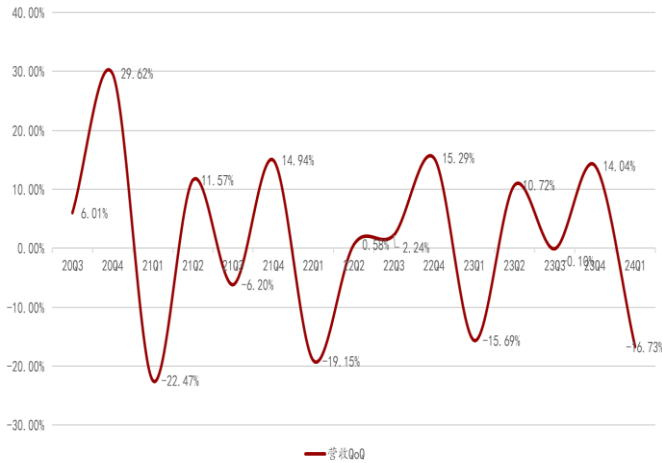
图表6： 2020-2023年毛利率、净利率、期间费用率情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

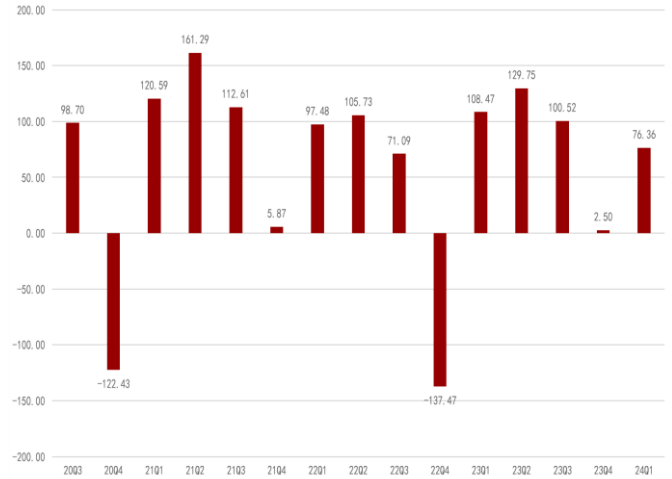
24Q1 营收同比上涨，归母净利润同比下降，环比均呈现周期性变化态势。分季度同比来看，24Q1 营业收入上涨 5.03%至 1174.28 亿元，超过 21Q1 的 1150.13 亿元，恢复力度显著；归母净利润同比下跌 29.60%至 76.36 亿元。分季度环比来看，24Q1 实现营收环比下跌 16.73%，归母净利润大幅上涨 2957.62%，延续了此前 Q1 营收下跌、归母净利润大幅上涨的周期。

图表7: 20Q3-24Q1 营收环比增速



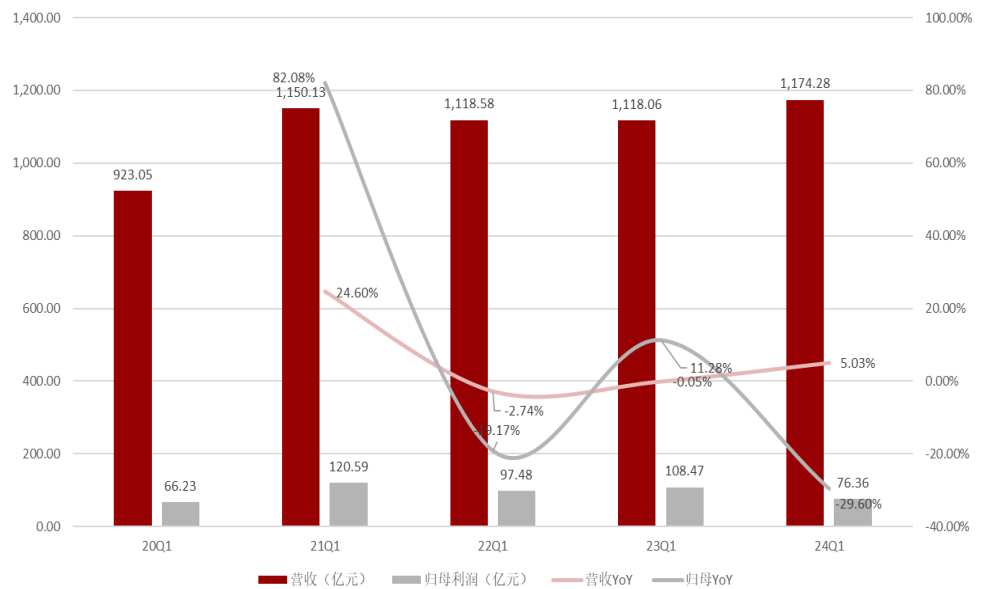
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表8: 20Q3-24Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表9: 20Q1-24Q1 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况 (单位: 亿元)

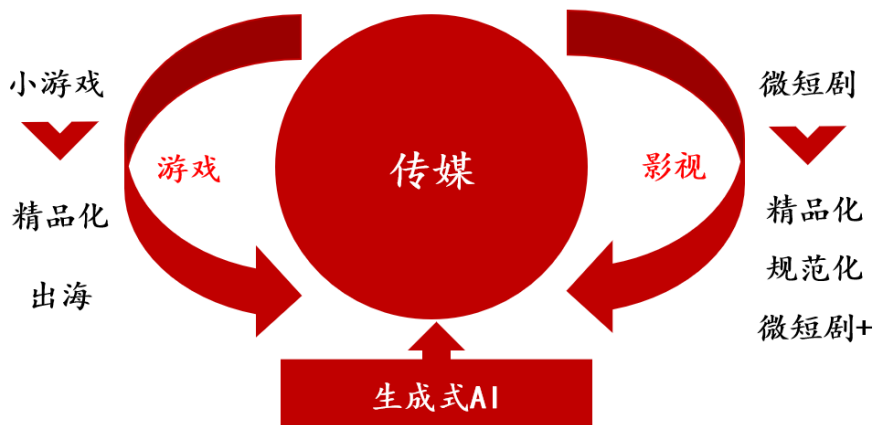


资料来源: iFinD、万联证券研究所

### 1.3 行业展望: 把握游戏、影视双主线, 生成式 AI 高速发展助力行业变革

**把握游戏、影视双主线, 生成式AI推动行业新变革。** 游戏领域2023年随着版号的常态化发放叠加消费意愿回升市场回暖, 移动端热门IP及客户端3A大作新游备受市场关注, 蓄势待发, 有望带动下半年游戏市场稳步提升, 同时各大厂商为市场拓展寻找业务新增长点, 积极布局小游戏, 精品化及出海趋势显著; 微短剧市场长、短平台齐发力, 市场规模显著增长, 整体行业逐渐规范化、精品化, 同时探索“微短剧+”新模式, 挖掘行业新增量。AI赋能行业多领域, AI高速发展, 实现全新内容创作模式, 利于企业降本增效, 推动整体市场全新发展。

图表10: 传媒行业 2024H2 市场展望



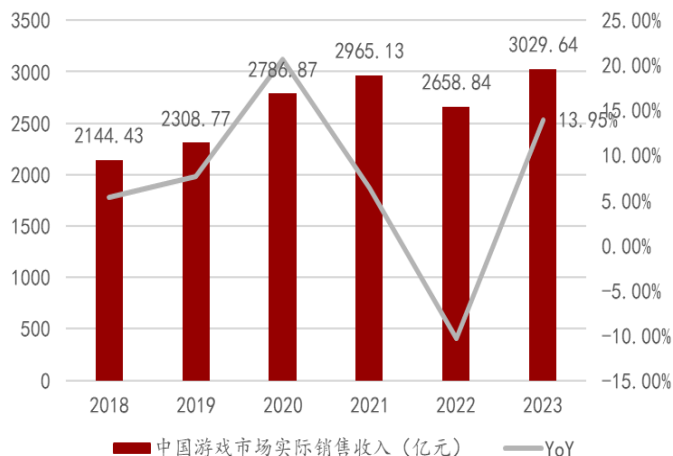
资料来源: 万联证券研究所

## 2 游戏: 多款新游蓄势待发, 精品化及出海将成小游戏未来发展趋势

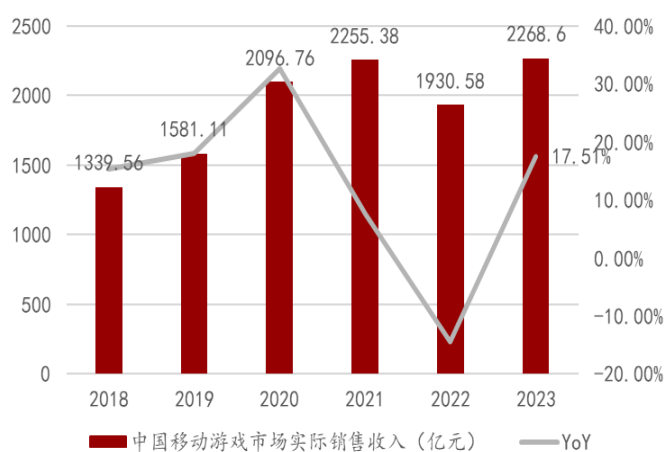
### 2.1 游戏市场表现: 23 年市场回暖显著, 多款游戏蓄势待发有望带动 24 年稳步上涨

版号常态化发放+消费意愿回升+多端发行, 助力2023年国内市场显著回暖。根据伽马数据报告显示, 在2023年游戏版号常态化发放, 游戏新品集中面市并有《崩坏: 星穹铁道》、《逆水寒》等爆款出现, 与长线运营产品共同撑起收入增长, 除此之外, 疫情期间诸多负面因素明显消退, 用户消费意愿和能力有所回升, 新游目前普遍采用多端并发方式等多重有利因素, 共同促进2023年移动游戏市场收入同比增加17.51%至2268.6亿元, 带动整体市场同比增长13.95%至3029.64亿元, 创造历史新高。

图表11: 2023 年中国游戏市场实际收入 (亿元) 及同比



图表12: 2023 年中国移动游戏市场实际收入 (亿元) 及同比



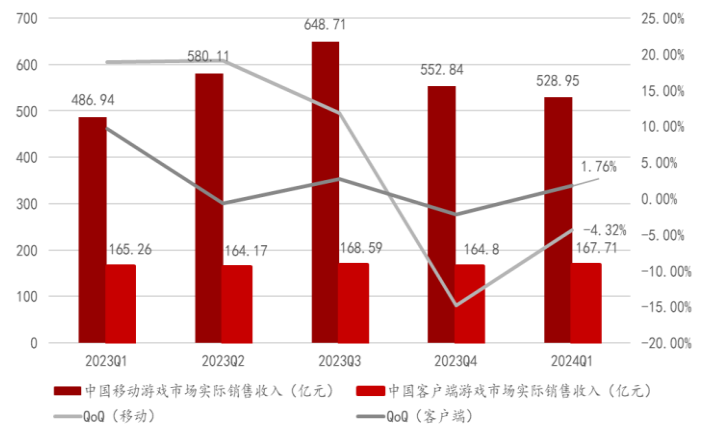
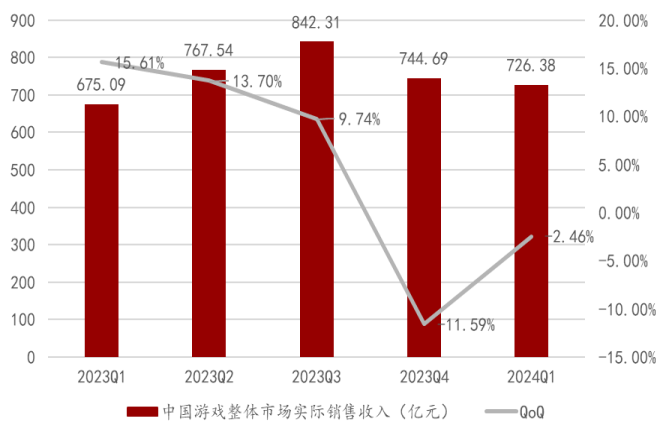
资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

资料来源: 伽马数据、万联证券研究所



24年Q1移动端市场同比上涨，环比下降，Q2有望在头部IP手游加持下显著回升。从2024年表现来看，2024年Q1中国游戏整体市场实际销售收入726.38亿元，同比上涨7.60%，环比下降2.46%。从细分终端载体市场表现来看，中国游戏市场实际销售收入主要由移动游戏占据，移动游戏市场实际销售收入528.95亿元，同比上涨8.63%，主要由于较同期上线新游表现更优，带来部分增量，环比下降4.32%，主要是由于23年Q4新游由爆发期过渡至平稳运营期，流水收入有所下降，24年Q1新游流水不及预期。我们预计Q2移动端游戏市场将呈现显著回升，原因在于头部端游IP《地下城与勇士》移动版国服上线，本应在前几年上线的手游因各种原因积压至今，令玩家们的期待值持续高涨，凭借端游的人气和优秀的宣发，成为当下热门游戏之一。根据七麦数据显示，截止6月23日近30日手游iPhone端收入稳超头部手游《王者荣耀》及《和平精英》，日均收入达188.72万美元。

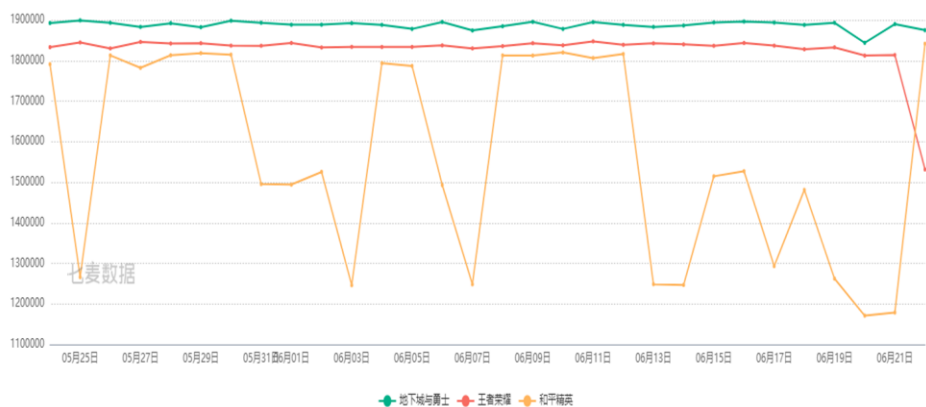
图表13: 2023Q1-2024Q1 中国游戏市场实际收入(亿元) 及环比  
图表14: 2023Q1-2024Q1 中国移动、客户端游戏市场实际收入(亿元) 及环比



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

图表15: 《地下城与勇士: 起源》表现情况



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

多款游戏蓄势待发备受关注，有望带动24年移动及客户端游戏市场稳步提升。随着版本号常态化发放，多款新游蓄势待发，备受市场关注，囊括开放世界、二次元、派对游戏、动作等多种类，覆盖面较广，增加市场供给多样性，同时具有端游转手游、知名手游IP同系列加成、火热IP联动、首款国产3A大作等多项优势，将给游戏市场注入充足新鲜活力，带动2024年下半年移动游戏及客户端游戏市场稳步提升。

图表16: 受市场关注度较高的待上线游戏

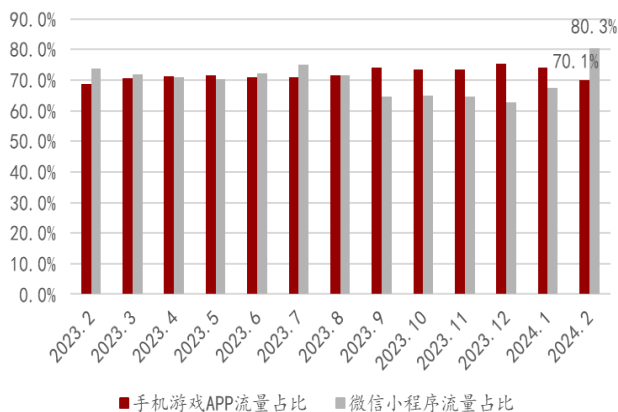
游戏名	手游/端游	类型	涉及厂商	亮点
绝区零	手游	角色扮演、roguelike	米哈游	继《原神》之后的又一款二次元动作游戏，主打都市潮酷的美术风格，并且将 3D 动作与肉鸽玩法结合到了一起，凭借公司此前二次元赛道《原神》及《崩坏：星穹铁道》的成功经验，同时拥有强大的内容表现力与庞大的品牌影响力，预计该作将成为赛道黑马。
代号无限大	手游	角色扮演、开放世界	网易	对标米哈游《原神》，进军全球市场，融汇了都市题材、二次元、沉浸感等元素，风格及玩法类似 GTA（《侠盗飞车》）。
王者荣耀世界	手游	角色扮演、开放世界	腾讯	对标米哈游《原神》，具有国民游戏《王者荣耀》IP 优势。
永劫无间手游	手游	动作竞技，多人对战	网易	瞄准吃鸡市场，对标腾讯《和平精英》，此前已发行《永劫无间》端游版，销量较佳，有一定用户基础，手游版面向群体更广，操作更便捷，社交属性更强。
剑网3无界	手游	武侠 MMO	西山居	实现跨平台数据（PC、手机端）互通，同时 PC 端将于 2024 年 4 月更换新引擎，为端游增加新活力。该作倚靠公司十四年武侠 RPG 游戏运营积累，有望在竞争激烈的武侠 MMO 赛道突出重围。
燕云十六声	手游	角色扮演、开放世界	网易	对标《逆水寒》，是网易投资支持的新兴工作室 EVERSTONE 研发的开放世界武侠 RPG，主打给玩家带来一个无规则、真沉浸的武侠开放世界。
黑神话悟空	端游	角色扮演、魂类	游科互动	近年来关注度最高的单机游戏，被视作国产 3A 作品的开端，定档于 2024 年 8 月 20 日，于 6 月 8 日开启预售，并连续两周登顶 Steam 销售周榜，实现全球两连冠。

资料来源：各大游戏厂商、万联证券研究所

## 2.2 小游戏市场：各大厂商积极部署小游戏，精品化及出海成为未来发展趋势

各大厂商积极寻找增长点，小程序游戏市场潜力较大。从目前国内游戏市场的表现来看，随着传统渠道成本和买量成本的攀升，导致前期投入成本高，利润率也在下降，所以各个厂商也在积极寻求转变，寻找全新的增长点。在2024年2月，根据QuestMobile的数据显示，微信小程序游戏规模占整体手机游戏行业全景用户去重规模的80.3%，超过手机游戏APP占比10.2pct。在互联网流量“存量博弈”的时代，小程序正成为重要的引流方式，微信、支付宝、抖音等小程序平台拥有庞大的用户基础，为开发者提供了广阔空间，根据巨量引擎预测，我国国内小程序游戏市场在2024年将达到600-650亿元规模，并在2025年升至800-850亿元，市场潜力较大。

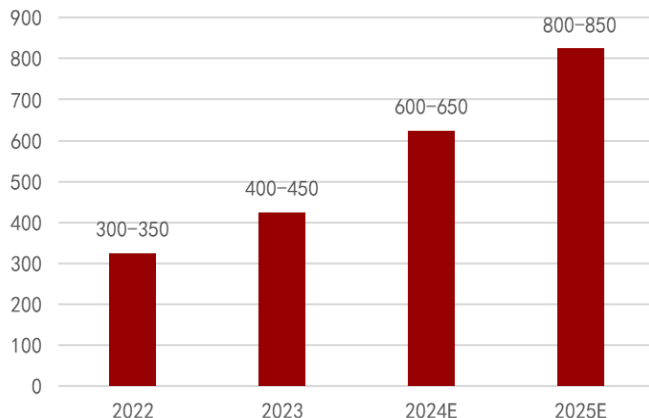
图表17: 手机游戏行业全景流量分布



资料来源: QuestMobile、万联证券研究所

注: 各占比数据=手机游戏行业APP规模(或微信小程序规模)/手机游戏行业全景用户去重规模\*100%

图表18: 我国国内小程序游戏市场规模(单位: 亿元)



资料来源: 巨量引擎、万联证券研究所

各大小程序平台积极部署小游戏, 优势较为显著。从产品本身来看, 相比于传统手游, 小游戏具有轻便快捷、方便付费、更易上手等优势。**用户规模方面**, 更低门槛+更广触达, 能转化抖音、微信中此前接触游戏不多的潜在用户, 带来增量游戏用户; **使用时长方面**, 满足用户的轻度、碎片娱乐需求, 有望提升用户在游戏内容中的使用时长; **付费方面**, 由于绑定微信钱包等支付途径, 支付更加便捷, 存量游戏用户延续付费习惯, 增量用户亦有付费意愿。

从平台表现来看, 2023年微信小游戏开发者规模突破40万, 月活在2024年2月份大幅升至7.55亿, IAA小游戏广告主投入有35%以上的增长, 并推出CSP合作模式及IAA小游戏增长激励计划; 抖音小游戏在数量、时长、用户数量上都有着较为明显的提升, 并投入50亿并升级小游戏激励政策, 助推市场拓展; 支付宝也在2023年11月3日向所有开发者开放了小游戏开发能力, 打通了游戏玩家的支付链路, 且支付宝用户群覆盖的年龄段较广, 高龄用户具备更强的付费能力, 这对于游戏产品的付费率提升、以及获取高价值用户能带来正向效果, 但是社交属性有一定欠缺, 平台正在逐步发展完善中; 华为及美团也纷纷展开布局。

图表19: 2023-2024年微信、抖音小游戏表现情况



资料来源: 抖音、微信、dataeye、万联证券研究所

图表20: 各平台 2023-2024 年小程序游戏布局

平台	布局
抖音	2024 年 1 月, 宣布投入超 50 亿资源推动小游戏发展, 其中包括达人补贴、立项扶持、运营补贴、广告赠款等全方位的支持; 4 月, 升级了小游戏激励政策, 重新规定 IAA 小游戏与 IAP 小游戏的分成比例。
微信	2024 年年初推出 CPS 合作模式, 开发者只要准备好基本游戏素材, 就可以一键签约低成本加入 CPS 合作, 并且可在视频号、直播、小程序发现、微信外应用等场景中获得推荐与曝光; 3 月推出 IAA 小游戏增长激励计划, 开发者通过海报分享注册用户达到一定量级可获得最高 15 万元的广告金激励。
华为	2024 年 3 月底举行了鸿蒙生态游戏行业论坛·华中专场, 其中提到全场景软硬协同将给快游戏(即华为小游戏)提供助力。
支付宝	2023 年 11 月 3 日向所有开发者开放了小游戏开发能力, 启动小游戏服务中心。
美团	2023 年进一步推出游戏开放平台, 加速孵化小程序游戏。

资料来源: 支付宝、美团、抖音、微信、游戏陀螺、万联证券研究所

注: IAA 模式为广告点击变现; IAP 模式为内置购买。

**国内厂商积极探索小游戏发行新模式。**目前市场上存在三种小游戏发行模式, 分别是纯小游戏, 小游戏转为APP, APP转为小游戏, 而国内上市游戏公司一般会采用后两种方式, 更多是对过往表现较为成功的偏中轻量化的手游转变为小游戏, 移植难度较低, 试错性更小, 代表作则是三七互娱的《小小蚁国》及《谜题大陆》, 吉比特《一念逍遥》, 均是在全球表现较为突出的产品, 《小小蚁国》2021年上线时曾在全球做到月流水峰值近3000万美元; 而从2023年开始, 不少中型厂商选择了先跳过APP转小游戏的阶段, 转而直接发力原生小游戏, 之后再考虑推出APP端, 例如三七互娱《寻道大千》, 吉比特《勇者与装备》。

图表21: 三种小游戏发行模式及代表作



资料来源: 竞核、万联证券研究所

**厂商入局加剧小游戏市场竞争, 精品化及出海成为未来发展趋势。**随着各大游戏厂商纷纷开始布局小游戏, 资本实现大规模注入, 整个小程序游戏生态市场目前处于较为

动荡的时期，由于小程序游戏玩法休闲，具有可替代性较强，用户忠诚度较低，长线运营能力较弱等特性，市场竞争逐渐加剧，各大游戏厂商纷纷倚靠自身研发优势，加快产品上线速度，这便导致了整个小程序游戏市场新品更新迭代频率上升，同时厂商入局也伴随着游戏买量成本随之提升，竞争趋势逐步往手游竞争格局靠拢，我们认为在2024年-2025年小程序游戏会往两个方向发展：

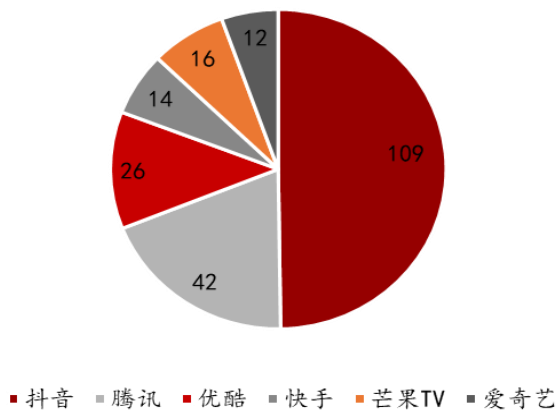
1) **精品化**：随着大厂逐步加入小游戏市场，将会倚靠自身过往游戏研发、IP授权联动以及买量投放等现有经验与打法，迅速地在小游戏老玩法的基础上融合新元素，在射击、RPG、SLG、MMO等传统赛道结合小游戏自身轻度、休闲、娱乐性较强等特质，开拓新玩法、新题材、新风格的创意小游戏，达到容纳更多体量的用户，实现整体精品化、多样化及差异化布局；

2) **出海**：与国内手游拓展市场路径相同，海外市场是不可或缺的一部分，目前国内已经有相关成功案例，例如4399《菇勇者传说》自去年11月上线后就先后登顶港澳台、韩国、日本、欧美、东南亚等多个市场的畅销榜；点点互动《冰霜启示录》凭借融合冰雪末日+SLG题材，近几个月位居出海收入榜榜首，根据data.ai的榜单，点点互动近一年海外App Store与Google商店预估收入超38亿元，并在4月份移植至国内微信小程序《无尽冬日》。由此来看，小游戏倚靠深度本地化策略，以适应不同市场的文化特点和用户需求，出海正展现出强大的市场潜力和增长动力，有望成为新的发展方向。

### 3 影视：微短剧商业潜力显现，迈入规范化、精品化及多模式融合发展新阶段

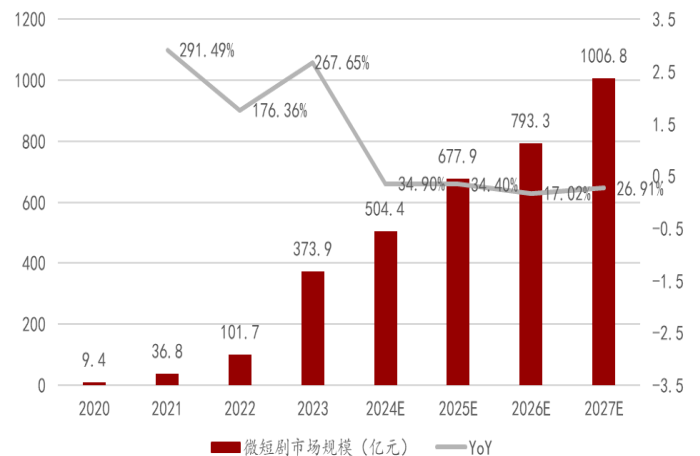
**微短剧市场长、短平台齐发力，市场规模显著增长。**在长剧集限制注水，提质减量的趋势下，体轻量、节奏快、时长短的微短剧品类特色日渐成熟，根据德塔文数据显示，2024年Q1共上新微短剧216部，同比有所减少，环比有所回暖，微短剧市场供给规模呈现稳步发展的态势，其中以短视频平台为主导力量，长视频平台紧随其后逐渐发力；从市场规模来看，随着中国微短剧市场规则和体系的完善，网络微短剧市场将不断焕发生机，艾媒咨询预测2023年中国微短剧市场规模达373.9亿元，同比上升267.65%，预计2027年中国微短剧市场规模超1000亿元。

图表22: 2024Q1 微短剧上线部数 (单位: 部)



资料来源: 德塔文、万联证券研究所

图表23: 2020-2027E 微短剧市场规模

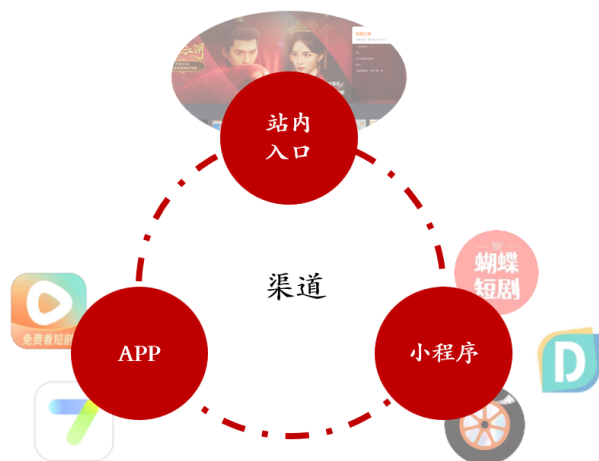


资料来源: 艾媒咨询、万联证券研究所

根据目前微短剧的发展态势，我们认为2024年下半年微短剧将从以下四个方面继续深度拓展：

1) **平台加码助力行业迈向精品化**：从供给的角度来看，各大平台持续加码微短剧，分别从渠道及运营两方面优化市场布局，促使微短剧迈向精品化。**渠道方面**，长短视频平台在平台分别设立独立的短剧频道入口，为微短剧实现引流，同时在APP端和小程序均展开渠道拓展；**运营方面**，长短视频平台探索适合自身发展的内容赛道，对自家的运营策略做出更精细化和特色的调整，剧场化经营是较能体现平台定位及特色的选择，例如快手围绕“星芒短剧”开始短剧布局并且创新性地推行厂牌化和档期化运作模式的平台；芒果则倾向于围绕IP开发影视高效融合的创新路径打造“大芒剧场”，并联合抖音推出精品短剧扶持计划，共同推动行业精品化步伐。从具体事例来看，微短剧《风月变》上星播出及《逃出大英博物馆》受到央视主流媒体点赞，均标志着微短剧品质有所提升，高质量作品层出不穷，精品化趋势凸显。

图表24: 微短剧三大供给渠道



资料来源：各大app、万联证券研究所

图表25: 《风月变》及《逃出大英博物馆》



资料来源：《风月变》、《逃出大英博物馆》、万联证券研究所

2) **监管加严，整治力度加强，各平台规范化显现**。此前网络微短剧缺少市场监管，违法违规乱象丛生，而且整条赛道门槛较低，市场更多被制作成本低廉，质量良莠不齐的微短剧占据，口碑之作屈指可数，随着广电总局在2022年11月下旬开始整治工作，市场得到有力监管，并在2024年发布《关于微短剧备案最新工作提示》，要求各大平台对未备案的微短剧剧目进行信息登记，并须在2024年5月31日前提提交至相应省级广电主管部门，自2024年6月1日起，未经审核备案的微短剧将被禁止在网络平台上传播，各平台也纷纷开始发布备案新规细则，未来将会形成平台严管，分层审核，合规运营的行业规范化新趋势。

图表26: 各平台针对备案举措

平台	举措
快手	1) 从2024年6月1日起, 无备案号的微短剧作品禁止在平台经营推广。 2) 将对6月1日起在平台经营的微短剧作品进行审核, 开发者不得采用技术手段躲避或对抗相关要求, 否则可能会被封禁小程序。 3) 现有微短剧小程序开发者需要在5月30日前完成审核系统接入工作, 延期接入将影响小程序正常经营。
抖音	1) 要求所有已上线播出的短剧需按照模板准备材料, 并在5月17日和5月23日开放上传入口。 2) 从2024年6月1日起, 新上线的短剧在上传抖音平台时需填写成本配置比例情况报告和片酬承诺书, 然后由平台统一向省级广电备案。
微信	1) 从2024年5月27日起实施新的备案机制, 制作成本低于30万元的微短剧需提交成本配置比例报告, 经审核后获得备案号。 2) 已通过审查的剧如需变更, 需符合规定或提交申请。

资料来源: 众视AsiaOTT、万联证券研究所

3) **品牌与消费者深度互动, 微短剧成为营销新载体。**各大消费品牌瞄准微短剧市场潜力, 以“自制+定制”形式进行广告投放。**自制短剧**, 即在品牌官方视频号上进行短剧制作, 进行私域化运营, 例如《王者荣耀》与华县皮影戏合作联动短剧《穿越之我在古代做牛皮电影》, 从而宣传游戏内联动皮肤; 海马体照相馆进行母亲节短剧制作, 带动消费者进行母亲节系列主题拍摄消费。**定制短剧**, 即与达人或流量进行合作, 进行全集定制或单集植入, 投放至达人账号, 从而达到公域投放, 例如韩束与姜十七合作的《一束阳光一束爱》播放量达11.4亿, 互动量达1.4亿。这些合作方式更加生动地与消费者进行视听互动, 与消费者建立情感联系, 提升品牌认知度和忠诚度, 将会成为又一大广告商投放主力渠道。

图表27: 自制短剧及定制短剧示例



资料来源: 抖音、万联证券研究所

4) **“微短剧+”新模式, 挖掘行业新增量。**微短剧不单纯是一个内容产品, 而是作为一个能够吸引用户、激发用户、连接用户的新型高效工具, 更是作为一种信息密度更高、用户黏性更强、商业转化更好的内容载体, 可以跟文旅、网文、AI、教育等各个行业融合, 创造更大的效益与价值。

**微短剧+文旅**, 今年1月国家广播电视总局发布《关于开展“跟着微短剧去旅行”创作计划的通知》, 计划提出, 2024年要创作播出100部“跟着微短剧去旅行”主题优秀微

微短剧，推动一批实体取景地随着微短剧的热播而“出圈”，形成一批可复制、可推广的“微短剧+文旅”融合促进消费的新模式，将确定性的文化元素和不确定性的人物故事相匹配，在艺术创作的外壳与互联网产品的内核层面共同发力，打造文旅融合的有力推手。

**微短剧+AI**，目前，微短剧正与人工智能技术紧密结合，特别是在神话和玄幻等题材的创作上。AI技术的应用使得创作者能够轻松创建出逼真的奇幻场景、角色和特效，极大地增强了这些元素的现实感和吸引力，为观众提供了一种全新的、沉浸式的观影体验。此外，微短剧与AI的结合还显著提高了制作效率，降低了在人力、物资和时间上的投入，实现了成本的大幅度降低和效率的显著提升。

图表28: 微短剧+文旅示例



资料来源: 广电总局、万联证券研究所

图表29: 微短剧+AI示例



资料来源: 央视频、万联证券研究所

**微短剧+网文**，各视频平台与多家网文IP持有方展开深度合作，通过分析用户的阅读数据，有针对性地选择IP进行改编，可以更快地验证IP价值及其内容对粉丝的吸引力，拥有一定的粉丝基础，实现“微短剧+网文IP”影视变现，同时反哺于平台网文作品，激发用户对原创小说的阅读热情，实现双赢。

图表30: 微短剧+网文示例

视频平台	剧场化	网文合作方 (部分)	合作作品
快手	快手小剧场	米读小说	《河神的新娘》、《秦爷的小哑巴》
芒果TV	下饭剧场、大芒计划	米读小说	《苏爷的小心肝是团宠》、《我养的小可爱黑化了》
抖音	辰星计划	番茄小说	《星动的瞬间》、《他的小炙热》
腾讯及腾讯微视	十分剧场、火星小剧、火星计划	腾讯动漫、阅文、腾讯游戏	《通灵妃2》、《如梦令》

资料来源: 各视频平台、万联证券研究所



## 4 生成式 AI：快速发展赋能多领域，助力技术变革

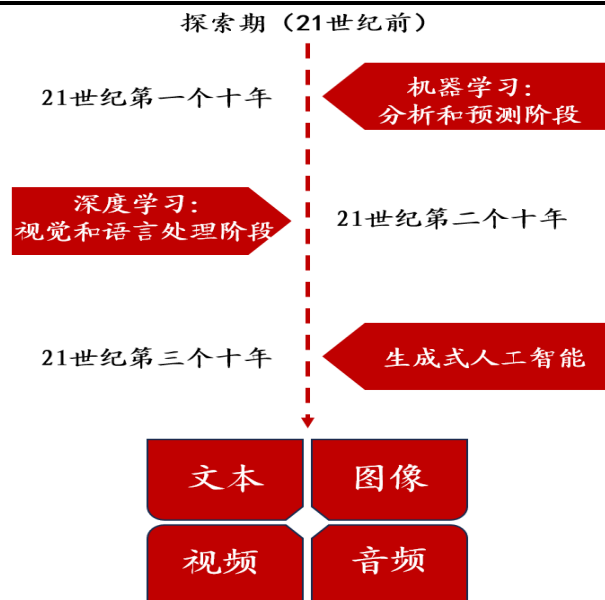
### 4.1 21 世纪加速人工智能领域探索，生成式 AI 四领域落地

生成式人工智能 (Generative AI)，指的是通过人工智能技术自动生成内容的生产方式。通过训练模型来生成新的、与训练数据相似的内容。与传统类型的 AI 主要关注识别和预测现有数据的模式不同，生成式 AI 着重于创造新的、有创意的数据，其关键原理在于学习和理解数据的分布，进而生成具有相似特征的新数据，在图像、文本、音频、视频等多种领域都有广泛的应用。

#### 4.1.1 发展历程：21 世纪加速人工智能领域探索，生成式 AI 四领域落地

**21 世纪加速人工智能领域探索，生成式 AI 四领域落地。**在 21 世纪之前，人工智能处于缓慢探索期，该概念最早可以追溯到 20 世纪 40 年代，在 1943 年沃伦和沃尔特提出了人工神经网络的概念以及艾伦·图灵发表了著名的论文《计算机器与智能》，提出了图灵测试，用以判断机器是否具有智能，从而开启对于人工智能的早期探索，但困于计算机的计算能力和数据处理能力有限，以及人工智能研究过于注重理论而忽视了实际应用，发展速度有所减缓；直到进入 20 世纪 90 年代，互联网的兴起为人工智能的发展带来了新的机遇，在 21 世纪第一个十年间，搜索引擎、推荐系统和机器翻译等应用的出现以及支持向量机、随机森林等算法的提出，为人工智能应用提供了更加强大的工具，进入机器学习阶段；2010 年以来，随着大数据的出现和计算能力的提升，深度学习成为人工智能研究的热点。深度神经网络在图像识别、语音识别和自然语言处理等领域取得了令人瞩目的成绩；在经历了前二十年的技术积累后，生成式 AI 在 21 世纪第三个十年诞生，由 OpenAI 开发的 GPT-4 语言模型，标志着基于语言的人工智能应用程序迈入了崭新的功能阶段，并在图像生成、文本生成、音视频生成上取得显著成果。

图表 31：生成式人工智能发展历程



资料来源：前瞻产业研究院、万联证券研究所

#### 4.1.2 政策：规范类文件发布，国家陆续出台指导性政策支持性政策推动发展

规范类文件发布，国家陆续出台指导性政策支持性政策推动生成式 AI 发展。从政策发展的角度来看，中国的生成式 AI 是在国家层面的人工智能政策推动下得到发展的。“十三五”规划首次将人工智能作为重点任务，并明确了新一代人工智能的发展战略目标，

这标志着人工智能上升到了国家战略的高度。在“十四五”规划中，进一步强调了在人工智能关键技术领域实现突破的重要性。为了确保生成式AI的健康发展和规范应用，同时保护国家安全和社会公共利益，2023年7月，国家互联网信息办公室、国家发展和改革委员会、教育部、科学技术部、工业和信息化部等部门联合发布了规范类文件《生成式人工智能服务管理暂行办法》。此后，各相关部门陆续出台了指导性 & 支持性的政策文件，以加速生成式AI的发展，并鼓励其在各个领域的应用。

图表32: 生成式 AI 相关政策文件

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容解读	政策性质
2024年2月	中国科学院	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	推动下一代移动通信、卫星互联网、量子信息等技术创新应用，加快量子、光子等计算技术创新突破，加速类脑智能、群体智能、大模型等深度赋能加速培育智能产业。加快突破GPU芯片、集群低时延互连网络、异构资源管理等技术，建设超大规模智算中心，满足大模型迭代训练和应用推理需求。	指导类
2023年12月	自然资源部	《关于部署开展国土空间规划实施监测网络建设试点的通知》	以建设服务数字生态文明的数字生态基础设施为使命，以生成式人工智能等先进技术在国土空间规划领域的应用研发为突破口，推进相关算法重构模型重构、标准重构和感知系统重构，着力提升国土空间规划实施监测网络“智慧”能力。	支持类
2023年12月	工信部	《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》	推动产业园区和集群整体改造升级。探索建设区域人工智能数据处理中心，提供海量数据处理、生成式人工智能工具开发等服务，促进人工智能赋能传统制造业。探索平台化、网络化等组织形式，发展跨物理边界虚拟园区和集群，构建虚实结合的产业数字化新生态。	支持类
2023年9月	国家广播电视总局	《关于开展广播电视和网络视听虚拟现实制作技术应用示范有关工作的通知》	研究基于人工智能方式的虚拟场景生产技术，开展基于人工智能方式的剧本创作、故事板生成、三维数字资产建模、智能语音生成、短视频生成、动作驱动等场景应用，提升虚拟场景生产效率、降低虚拟场景生产成本。	支持类
2023年7月	国家互联网信息办公室等	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用，生成积极健康、向上向善的优质内容，探索优化应用场景，构建应用生态体系。支持行业组织、企业、教育和科研机构、公共文化机构、有关专业机构等在生成式人工智能技术创新、数据资源建设、转化应用、风险防范等方面开展协作。	支持类
2023年4月	工信部等	《关于推进IPv6技术演进和应用创新发展的实施意见》	推动IPv6与5G、人工智能、云计算等技术的融合创新，支持企业加快应用感知网络、新型IPv6测量等“IPv6+”创新技术在各类网络环境和业务场景中的应用。	指导类

资料来源：前瞻产业研究院、万联证券研究所

从传媒领域的覆盖情况来看，更注重内容端成果落地，因此我们着重探讨图像生成、视频生成及音频生成发展情况及相关产品运营情况。

### 4.1.3 图像生成：Midjourney 稳住行业龙头地位，AI 文生图迈向多模态融合

AI文生图，即通过人工智能技术解析文字描述内容，提取关键信息，利用深度学习模型形成草图，再经过优化算法细化图像细节，增强图像质量，输出符合描述的视觉内容，是近年来快速发展的一项技术。技术的成熟标志性事件是2022年7月，MidJourney V3上线，也是目前主流的AI文生图产品之一，且9月份AI文生图中核心技术Stable Diffusion以开源底层代码的形式面向大众，促使市场相关应用程序大量开发涌现，使AI文生图的艺术质量呈现出指数级的进化速度。

**Midjourney稳住行业龙头地位。**目前市场上主流的AI文生图工具分别有Midjourney V6、Adobe Firefly 3、Stable Diffusion 3、Dalle 3等。从数字生命卡兹克的数据来看，分别从细节质量、审美及语义理解三个方面进行产品测评，Midjourney V6均占据较为显著的优势，主要原因在于产品迭代速度快于同行，整体图像产出质量显著提高，同时通过庞大的用户量及用户数据，使得Midjourney积累的数据集具有独家性，并依托这些数据进行反复训练，来构建自我艺术风格，巩固自身竞争优势，稳住文生图龙头地位。

图表33: 市面上主流 AI 文生图产品对比



资料来源：数字生命卡兹克、万联证券研究所

注：左上角Midjourney V6、右上角Adobe Firefly 3、左下角Stable Diffusion 3、右下角Dalle 3。

**AI文生图迈向多模态融合，逐渐成为大模型核心模态之一。**上述例子可以看出，AI文生图技术已经展现出高度的图像生成质量、精确的细节控制和强大的语义理解能力。自2023年起，它已经在摄影艺术、设计、二次元、CG艺术和影视制作等多个行业得到广泛应用。AI文生图技术不仅限于单一的图像生成模型，而是开始向多模态融合

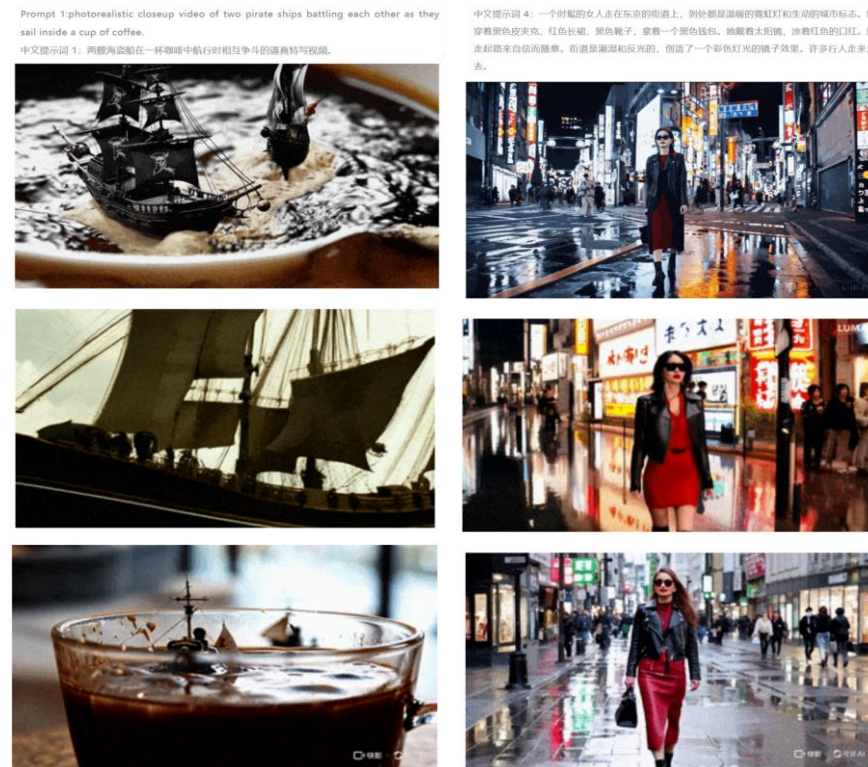
方向发展，成为大型AI模型如GPT4-V和Da11e-3的核心组成部分。这些模型能够处理包括文本、图像、音频和视频在内的多种数据类型，实现跨媒体的理解和生成。随着技术的持续进步和应用场景的扩展，预计AI文生图技术将在未来获得更广泛的应用和更深入的集成。

#### 4.1.4视频生成：新品推出受到市场关注，创新点赋能行业发展

AI文生视频的本质是能够根据输入的文本描述自动生成相应的视频内容。这项技术结合了自然语言处理（NLP）、计算机视觉、图像生成和动画技术等多个领域的研究成果，通过训练大量文本和视频数据，依靠文本解析、图像生成、动态渲染等核心技术，将文字转化为图像，并赋予这些图像动态效果，全自动化形成视频文件。文生视频技术的应用可以大幅降低内容创作的门槛，使得短视频、影视镜头、广告等内容的制作更加便捷。

**新品推出受到市场关注，创新点赋能行业发展。**目前市场上受到关注度较高的文生视频产品分别是来自OpenAI的Sora、Pika1.0、近期快手推出的可灵、Luma AI推出的Dream Machine以及刚刚Runway发布的GEN-3，从创新点来看，快手的可灵可为已生成的视频（含文生视频及图生视频）提供便捷的一键续写和连续多次续写，将视频最长可延伸至约3分钟，在确保新生成部分与原视频间的运动连贯性及物理合理性的同时，还能巧妙融入大幅度的动作变化，提升视频的生动性；Luma AI的Dream Machine则是支持物理模拟，生成具有真实物理特性的视频，如重力下落、碰撞和光影变化等，从而确保视频在视觉和物理行为上都具有真实性和连贯性等等。新品的推出通常伴随着领域技术的突破，从目前的文生视频能力来看，已经具备了一定的产业生产力，未来将赋能影视产业链，为其降本增效提供助力。

图表34: Sora、Dream Machine 以及可灵对比示例



资料来源：机器之心、万联证券研究所

注：从上到下依次是Sora、Dream Machine以及可灵。

图表35: 文生视频相关产品

模型名称	研发机构	视频长度	竞争优势	局限性
Sora	OpenAI	60 秒	-在生成视频的时长上出现了飞跃式的进步，从原有的单次 2-4s 左右提升至最大 60s，使 AI 生成视频真正具有了一定的生产力价值；	-物理原理和时间推移的模拟方面还不完善； -一些物理过程仍不能完美模拟（如玻璃破碎）； -有时不能准确模拟出视频中人和物的交互； -较长时间的视频中“穿帮”镜头也偶有出现。
GEN-3	Runway	10 秒	-通过文本、图像、视频混合的训练模式，提高了生成视频的质量和一致性，同时还降低了训练消耗； -Runway 提出了延时扩散模型，在预训练的扩散模型中引入时序层，使得模型在推理阶段具有更高的时间一致性； -相比于 GEN-2，时长升级至 10 秒，艺术性审美更强，光线及光影把控更加细节。	-操作界面相对复杂，对于初学者可能有一定的学习曲线； -对于复杂语句的理解可能出现偏差。
Pika1.0	PIKA LABS	3-7 秒	-生成的视频在逻辑连贯性、流畅性、画质和风格准确性上有明显优势； -Pika labs 1.0 能够支持对于视频实时编辑和修改。	-少数视频缺少真实感。
可灵	快手	5 秒	-可为已生成的视频（含文生视频及图生视频）提供便捷的一键续写和连续多次续写，将视频最长可延伸至约 3 分钟； -融入了提示词融合技术，深化了对图像语义与用户指令的理解整合。这意味着，模型能够根据用户提供的不同文本指令，精妙地变换视频中的动态表现。	-人物运动过大时，会出现脸部和身体的失真； -细节表现不太完美。
Dream Machine	Luma AI	5 秒	-支持物理模拟，生成具有真实物理特性的视频，如重力下落、碰撞和光影变化等； -在运动流畅度和电影及戏剧效果上表现出色。	-可控性有限：在演员表现、摄影机调度和画面控制方面的可控性有限，尤其是在处理复杂情节和多人物交互场景时； -风格局限性：Luma AI 在某些特定风格（如国风、玄幻风格）的表现上不尽人意，且稳定性有待加强。

资料来源：各模型、甲子光年、乐晴智库、SpaceTools、AiBot 机器人对话、去玩 AI、万联证券研究所

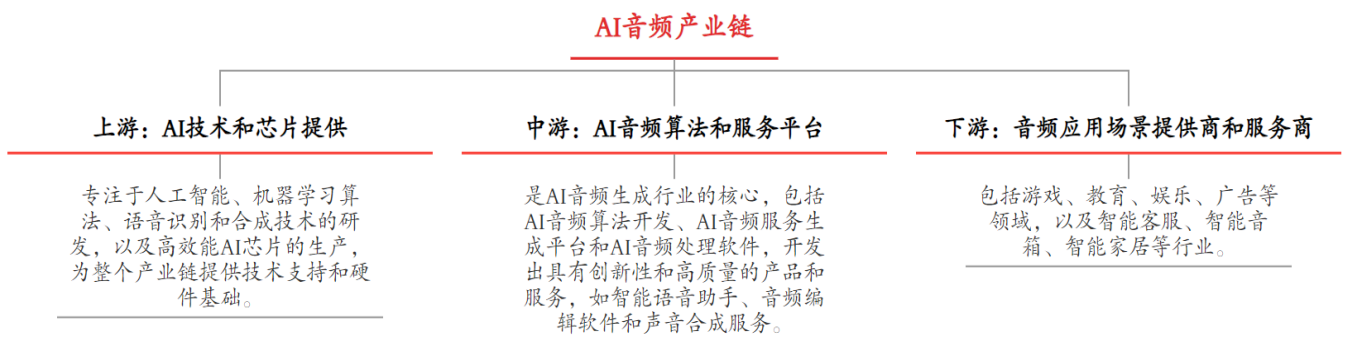
#### 4.1.5 音频生成：音乐生成类市场潜力大，AI 生成视频技术

AI 音频生成行业，作为生成式 AI 的关键应用领域，正快速成为技术创新的领先领域。该行业利用先进的人工智能技术和复杂算法来创造音频内容，包括语音合成、音乐制

作和声音效果合成等。通过融合机器学习和深度学习算法，AI音频生成技术能够精确地模仿人类的语音、音乐节奏和声音效果，生成自然且逼真的音频，广泛应用于娱乐、广告、教育和新闻传播等多个领域。

**产业链协同发展，中游AI音频算法和服务平台为核心。**在AI音频生成行业的产业链中，上游主要由AI技术和芯片提供商组成，他们负责AI技术的研究与开发以及芯片的生产，为整个产业链提供必要的技术支持和硬件基础。中游则是AI音频生成行业的核心，包括AI音频算法的开发、AI音频服务生成的平台以及AI音频处理软件，这些环节对技术的要求极高，是推动行业发展的关键。下游则是具体的应用领域，涉及游戏、教育、娱乐、广告等多个场景，以及智能客服、智能音箱、智能家居等产品，这些提供商和服务商将AI音频技术应用于实际场景中，满足不同用户的需求。

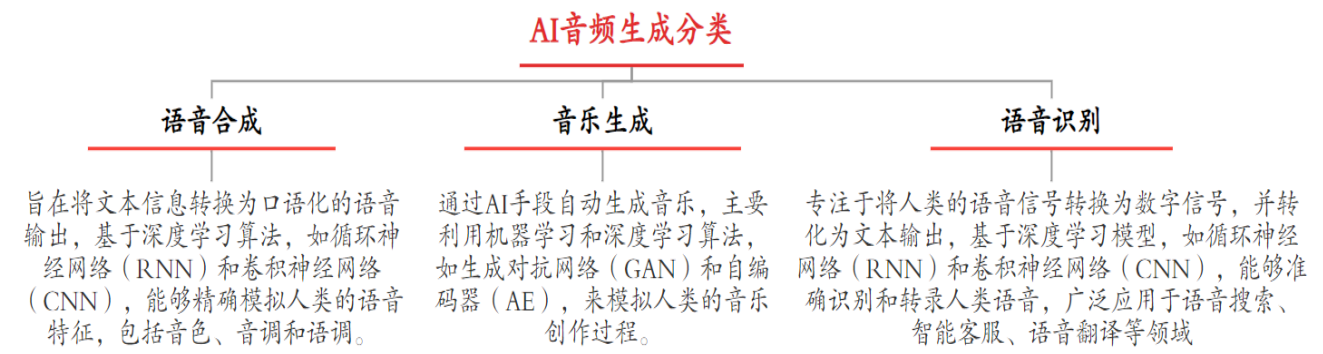
图表36: AI 音频产业链



资料来源: 千际投行, 万联证券研究所

**语音合成占主导，音乐生成潜力大，语音识别应用成熟。**AI音频生成技术根据不同的应用场景主要分为三个类别：语音合成、音乐生成和语音识别。**语音识别**在早期的智能音箱和语音助手等产品中已经得到了广泛的应用，市场较为成熟；**语音合成**则是基于深度学习算法，能够精确地模拟人类的语音特征，包括音色、音调和语调，将文本信息转化为口语化的语音输出，在朗读软件和语音导航等领域得到了广泛应用，并且目前占据了整个AI音频市场的近70%份额；**音乐生成**是随着AI技术不断深入发展而兴起的一个重要应用领域，它利用机器学习和深度学习算法来模拟人类的音乐创作过程，具有在音乐创作、游戏音效制作和电影配乐等方面的巨大潜力。随着AI技术的不断进步和创新，音乐生成领域的应用前景非常广阔，有望为音乐产业带来革命性的变化。

图表37: AI 音频生成分类



资料来源: 千际投行, 万联证券研究所

Suno V3.5实现功能再突破，Google、ElevenLabs探索视频生音频技术。从具体的产品来看，标杆性的音乐生成类音频AI是由Suno AI研发的Suno系列产品，于今年5月推出了V3.5版本，维持了与Open AI合作，一次性完成歌词、演唱、编曲、配乐等全部流程，领先于市面上单纯生成音乐的同类型产品，相较于V3版本，主要升级在最长片段长度扩展至4分钟；最长2分钟的歌曲拓展；歌曲结构的显著改进。这些均表示AI音频已升级至可以更轻松地制作出完整的歌曲，提供连贯且高质量的音乐输出，并使生成的音乐更加流畅和自然，也使得音乐的情感表达更加丰富和细腻同时关注到ElevenLabs及Google DeepMind均宣布了自动匹配画面AI生成音效产品，即无需人工输入提示词也可以为视频配音，实现真正的AI音频及AI视频合作，后者Google的产品也可以根据提示词控制输出所需的音频或避免出现不需要的声音，自由度更高。随着相关产品功能的完善，这将带领文生视频迈入有声时代，实现行业再突破，双向促进市场繁荣发展。

图表38: Suno 试用



资料来源: SunoV3、万联证券研究所

图表39: ElevenLabs Riffusion 试用



资料来源: ElevenLabs、万联证券研究所

图表40: AI 音频相关产品

模型名称	研发机构	分类	介绍
SunoV3	Suno AI	音乐生成	其能够根据用户的简单提示，基本的创作需求，如音乐风格、情感氛围等，一次性完成歌词、演唱、编曲、配乐等全部流程，得益于与Open AI合作，Suno模型负责生成音乐，而ChatGPT则负责生成歌词及标题。相较于V3版本，最长片段长度扩展至4分钟，增加了对2分钟歌曲的拓展功能，在歌曲结构的处理上进行了重大改进，使得生成的音乐更加流畅和自然。
Stable Audio 2.0	Stability AI	音乐生成	通过文本至音频和音频至音频的双重提示功能，用户能够制作旋律、伴奏轨、音轨分离和音效，从而提升创作流程。与其他顶尖模型相比，Stable Audio 2.0的独特之处在于其能够生成最长达三分钟的完整歌曲，包括具有引入、发展和尾声的结构化作曲，以及立体声音效。
Riffusion (试用)	ElevenLabs	音乐生成 (匹配视频)	利用人工智能技术，可以为视频添加逼真的音效，从而增强视频的沉浸感。Riffusion基于扩散模型，通过分析视频中的视觉元素，如物体运动和场景变化，自动生成与之匹配的音效。用户只需输入一段视频，Riffusion就能识别视频内容，并生成同步的

V2A (Video-to-Audio) (未公开发布)	Google DeepMind	音乐生成 (匹配视频)	音效,如脚步声、开门声、雨声等。 能根据画面内容或者手动输入的提示词直接为视频配音,可以为任何视频输入生成无限数量的音轨。导入视频自动音频之后,也能够根据提示词生成所需的音频,使用者可以通过输入“正面提示词”来引导模型输出所需的声音,或输入“负面提示词”来引导其避免出现不需要的声音,无需人工对齐音频视频,而是可以直接自动将音频与画面对齐。
Tacotron2	Google	语音合成	由 Google 研发的神经网络架构,主要用于语音合成。它是 Tacotron 的升级版,它结合了上一代 Tacotron 和 WaveNet (一种时域波形生成模型,可模拟任何人类声音的语音),不需要输入复杂的语法和语音特征,用经过训练的神经网络模型,即可根据文本生成类似人类的语音。
Resemble AI	Resemble AI Inc	语音合成	可以生成人类声音的人工智能工具。专注于生成逼真的、类似人类的语音。它可以从你提供的文本到语音、语音到语音、神经音频编辑、语言配音、情感、实时语音克隆、能够从少量的语音样本中捕捉到个体声音的独特之处,并创建出高质量的人声克隆效果。
So-Vits-Svc	rcell	语音合成	是一个开源的人工智能歌声合成器项目。能模拟真人歌手嗓音,能够将一个人的歌声转换为另一个人的风格,同时保留歌曲的旋律和节奏。通常被用于音乐制作、歌声合成和虚拟偶像的开发等领域,例如 AI 孙燕姿。
SkyMusic	昆仑万维	语音合成、音乐生成	基于昆仑万维强大的「天工 3.0」超级大模型,采用先进的 Sora 模型架构,特别优化了视频、音频和音乐的处理能力。这一技术突破,使得「天工 SkyMusic」能够生成长达 80 秒、采样率高达 44100Hz 的高品质音乐,同时在人声合成技术上达到了行业领先的 SOTA (技术前沿) 标准。
讯飞听见	科大讯飞	语音识别	是科大讯飞推出的一款智能语音识别与转写软件,它能够将语音内容实时转化为文字,并支持多种语言识别。这款工具不仅广泛应用于各种会议和讲座场景,更在教学领域展现出巨大的潜力。

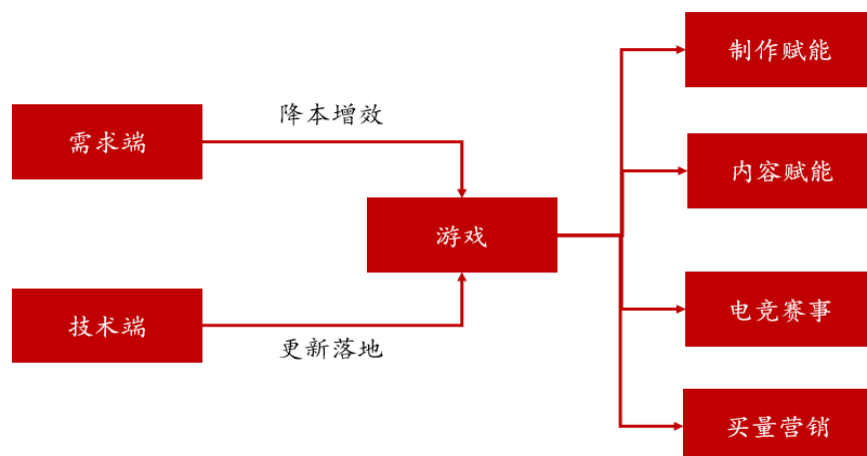
资料来源: SunoV3、Renee、智东西、AI电气行、AI智谷、科大讯飞、Aihomie、万联证券研究所

#### 4.2 AI 赋能游戏行业: 优化游戏制作流程, 推动迈入制作运营新阶段

**需求端、技术端双重促进生成式AI赋能游戏领域。**随着科技不断进步, AI已经逐步从弱人工智能向强人工智能迈进, 数字内容生产方式也愈发高效, 而游戏领域涉及的细分内容复杂且多, 开发时间较长, 开发商难以同时满足成本、质量、效率, 为保证质量, 需投入大量人员或延长制作周期, 开发成本和效率难以控制, 生成式AI的投入使用, 能够优化游戏制作全流程, 提高开发人员制作效率, 降低游戏研发成本, 并赋能产品内容创新, 并助力游戏行业运营、发行等领域实现变革, 全方位推动行业迈入制作运营新阶段。



图表41: AI 赋能游戏行业



资料来源: 万联证券研究所

生成式AI助力游戏制作、内容创新,降本增效,优化游戏体验。从游戏开发方面来说,主要分为游戏制作及内容创新。从游戏制作来看,生成式AI能够根据文本生成语音、自助或协助编写代码、根据主题设计生成游戏地图、根据二维图像生成三维模型等,极大提升游戏的策划、音频、美术、程序等环节的生产力,压缩游戏整体项目的研发周期与人员规模,大幅降低游戏制作成本,例如《Generated Adventure》是一款点击冒险类游戏,其游戏的美术、UI、音乐等均由Midjourney、ChatGPT等AI工具所打造,耗时仅72小时,虽然游玩体验较为粗糙,但仍是一次全新的技术尝试,未来随着技术不断发展进步,AI全线制作游戏的可行性将大幅提升;从内容创新来看,对已有的游戏进行产品更新升级,实现真正的人与AI的互动,例如在游戏《逆水寒》中引入ChatGPT,打破固定交流模式,实现高自由度地游戏互动体验;斯坦福大学构造了一个虚拟小镇,将25个AI智能体投入到沙盘环境中,利用GPT来生成其行为和语言,在设定的身份及性格框架下,赋予AI记忆和情感,会影响他们日后的所有决策,具有高度自由化,如同真实的现实小镇。

图表42: 《Generated Adventure》



资料来源:《Generated Adventure》官网、万联证券研究所

图表43: Smallville AI 小镇



原:《Generative Agents: Interactive Simulacra of Human Behavior》, 万联证券研究所

电竞行业进行数字化创新，营销买量制作周期缩短，实现降本增效。在游戏运营方面，电竞行业在赛事分析、电竞解说、虚拟对手训练等方面进行了技术升级，生成式AI可以广泛应用于赛前阵容分析、赛后数据分析、赛事回放、虚拟裁判以及通过AI数据搜集计算，生成虚拟对手进行实战演练，增强选手赛前训练以及赛后复盘效率。在游戏发行方面，随着生成式AI投入使用，近年来游戏买量素材生命周期变短、素材创意不足的问题得到有效解决，同时生成式AI能够分析数据，进行决策选择最优投放渠道及精准投放目标群体，提升投放效率及产出比，缩减游戏厂商买量营销成本。

图表44: 《王者荣耀》绝悟 AI



资料来源:《王者荣耀》、IT之家、万联证券研究所

图表45: 虚拟裁判“奈昔”

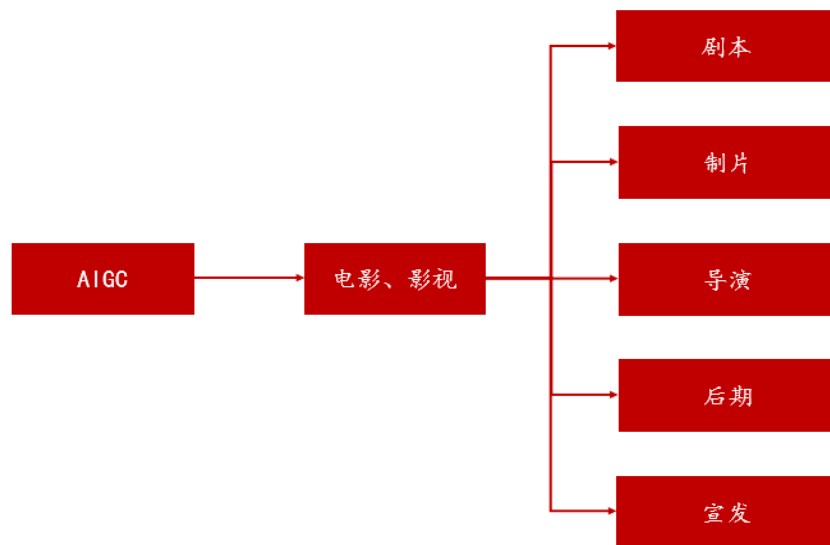


资料来源: 网易电竞NeXT、万联证券研究所

### 4.3 AI 赋能影视行业：助力影视制作阶段，缩减实现成本

生成式AI赋能影视制作各个阶段，大幅缩减创意落地实现成本。影视整体产业链中包括剧本制作、影视制片、导演拍摄、后期制作以及宣发营销五大环节，生成式AI将从不同角度对整体影视制作提供助力，大幅缩短创意落地实现的时间成本，也降低了影片创作的人力成本，显著提高工作效率。

图表46: AI 赋能电影、影视行业



资料来源: 万联证券研究所

剧本方面，AI能通过深度学习算法分析了所有先前的参考电影，根据预测结果进行故事情节分析，按照预设风格生成剧本，激发编剧创作灵感，缩短创作周期，同时在剧

本预演阶段，能够通过Midjourney等AI图像生成工具能快速把剧本内容具象化，以供片方直观判断剧本影视化可能成效，减少沟通成本；**制片方面**，AI能够准确高效地辅助完成法务、制片统筹、剧组预算、日程安排等工作，让制片人将工作转移重心到沟通交流、商务洽谈、团队组建等人际关系处理中，实现个人能力最大化；**导演方面**，例如AI能从分镜绘制、设计镜头语言等方面进行辅助；**后期方面**，AI能够高效完成视频剪辑、字幕添加、颜色校正等重复性强、难度较低的任务，节省人力成本，还可通过AI进行面部识别进行数字建模，以达到替换劣迹艺人、调整演员微表情等目的，呈现更好的影视效果；**宣发方面**，AI可以通过数据搜集学习，完成不同风格的海报、文案等宣发材料制作，在影视剧集后续联动宣传，还可以通过生成式AI进行创新。

图表47: 芒果TV AI角色对话及AI导演爱芒



资料来源：芒果TV、湖南广电、万联证券研究所

图表48: 生成式AI海报《去你的岛》



资料来源：《去你的岛》官方微博、万联证券研究所

## 5 投资建议

**把握游戏、微短剧双主线，生成式AI高速发展助力行业变革。**传媒子行业积极探索业务增长点，小游戏、微短剧新生态发展态势迅猛，生成式AI赋能行业各个领域，推动市场全新发展。

1) **游戏**：2023年中国游戏市场显著回暖，随着版号持续常态化发放，新品上线节奏维稳，移动端热门IP及客户端3A大作新游备受市场关注，蓄势待发，看好游戏景气度上升，有望带动2024年下半年市场实现稳步增长。同时各大游戏厂商以小游戏为市场增长点，倚靠自身游戏研发经验，开拓新玩法、新题材、新风格的创意小游戏，达到容纳更多体量的用户，实现整体精品化、多样化及差异化布局，挖掘海外市场机会，并探索发行新模式，助力国内游戏市场释放新增量，看好24年下半年发展空间。**建议关注游戏储备丰富、研发能力较强、积极布局小游戏**的头部公司。

2) **影视**：在长剧集限制注水，提质减量的趋势下，体轻量、节奏快、时长短的微短剧品类特色日渐成熟，长、短视频平台纷纷发力微短剧，市场规模呈现高速增长态势，同时随着监管加严，优质公司入局，微短剧逐渐精品化、专业化、规范化，2024年平台将深挖微短剧商业价值，构建营销新模式，并促进微短剧与文旅、网文、AI等行业深度融合，积极挖掘“微短剧”潜力。**建议关注聚焦会员内容制作，微短剧表现突出的视频平台。**

3) **生成式AI**：**自身发展**：21世纪加速人工智能领域探索，在国家指导性政策支持

引导下，生成式AI在图像生成、文本生成、音视频生成等领域取得显著成果，AI文生图迈向多模态融合，逐渐成为大模型核心模态之一；AI文生视频新品推出受到市场关注，创新点赋能行业发展；AI音频产业链协同发展，企业探索视频生音频新技术。**行业应用**：在影视、游戏等多个传媒互联网的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革。**游戏方面**，生成式AI能压缩游戏整体项目的研发周期与人员规模，大幅降低游戏制作成本，降本增效；对已有的游戏进行产品更新升级，实现真正的人与AI的互动，优化游戏体验；对电竞行业进行数字化创新；营销买量制作周期缩短，缩减营销成本；**影视方面**，生成式AI从剧本制作、影视制片、导演拍摄、后期制作以及宣发营销五大环节对整体影视制作提供助力，大幅缩短创意落地实现的时间成本，也降低了影片创作的人力成本，显著提高工作效率。**建议关注已有生成式AI应用落地的公司。**

## 6 风险因素

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI应用侵权风险；商誉减值风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场