

分析师：乔琪
登记编码：S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

举AI为利矛，以红利作坚盾

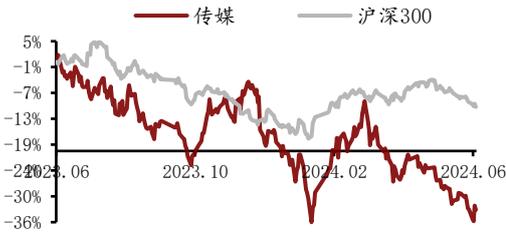
——传媒行业半年度策略

证券研究报告-行业半年度策略

同步大市(下调)

传媒相对沪深300指数表现

发布日期：2024年06月28日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

- 《传媒行业月报：暑期文化娱乐消费旺季将至，关注电影、游戏定档进展》 2024-06-12
- 《传媒行业月报：2024Q1 业绩表现分化，关注AI更新以及降价效应》 2024-05-22
- 《传媒行业专题研究：2023年业绩修复明显，2024Q1 细分板块变化致整体略承压》 2024-05-17

联系人：马嶽琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **行业回顾：**传媒板块年内跌幅较大。截至2024年6月21日，中信传媒指数年内下跌20.80%，排在全行业第28位，同期沪深300以及上证指数分别上涨1.88%和0.78%，创业板指下跌7.16%；传媒板块均不同程度跑输以上对比基准。

在细分子板块中，出版、其他广告营销分别下跌6.96%和7.57%，跌幅相对较小；动漫、互联网广告营销跌幅较大，分别下跌了37.79%和34.90%

以ChatGPT在2022年末首次引起市场关注为起始点，可以观察到Wind人工智能指数(884201.WI)与传媒板块的走势具有较高的一致性，人工智能主题性行情以及Kimi、Sora等AI大模型的问世也对传媒板块的行情有较为显著的影响。

随着传媒板块行情的下行，板块估值也不断回落。截至2024年6月21日，传媒板块整体市盈率(ttm,剔除负值)为19.66倍，自2018年初以来板块整体市盈率PE平均值为24.82倍，中位数24.27倍，最小值16.46倍，最大值42.74倍，传媒板块当前PE的历史分位数约为15%。

● 投资建议：

主线一：生成式AI模型能力提升，应用空间广阔

从内容生产的角度来看，目前生成式AI技术已经展现出了比较强的多模态内容生产能力，技术的不断突破和完善为影视制作、广告创意、游戏、文学创作等内容产业带来了全新的创作空间和可能性，重塑内容产业的创作模式，不仅为专业的创作者提供了效率更高的内容生产工具，也为普通的用户提供了更加低门槛的内容创作捷径。一方面通过AI工具提升内容生产的效率，有效减少内容创作的时间和成本，缩短创作周期，未来的内容产业中，部分非核心内容的创作可能被AI工具替代；另一方面借助AI工具的力量能够降低内容创作的门槛，使更多的创作者参与到内容创作之中，提升内容产品的丰富性和创意性。

主线二：关注高分红、高股息、低估值、低风险个股

在政策的提倡和引导下，未来上市公司将越来越重视投资者回报，进一步推动分红力度提高，提升股息率水平，也为高分红的公司带来更多的关注。在市场风险偏好较低时，此类公司的市场表现较为

稳定，长期投资收益的回报较高。

在出版板块中，国有出版企业数量占比较高，主营业务稳健，教材教辅类业务的需求刚性。此类企业整体的业绩状况稳定、经营性现金流量表现良好、财务压力小、现金资产多、分红意愿高。虽然短期税收政策的变化可能对国有出版公司的短期利润带来冲击，但从长期的角度，在政策的指引下，国有出版公司未来有望进一步提升分红质量，增强投资者回报。从分红和股息的角度出发，建议关注国有出版公司中高分红比例、高股息率的公司。此外，以新经典为代表的民营图书策划发行公司以及分众传媒、吉比特等其他板块中公司基本面良好、分红比例和股息率较高的公司同样值得关注。

基于以上两条主线，建议关注个股：三七互娱、恺英网络、吉比特、分众传媒、万达电影、光线传媒

风险提示：宏观经济波动影响文化消费需求；行业监管政策超预期变化；项目制特点导致公司业绩波动；行业估值中枢下行；AI 应用进展与效果不及预期

内容目录

1. 行业回顾	5
1.1. 行情回顾：年内跌幅较大，AI 行情驱动显著	5
1.2. 细分板块复盘：游戏行业稳步增长，电影行业低于预期，广告行业略有回升	7
2. 举 AI 为利矛破局	10
2.1. AI 模型能力不断提升，使用需求增长较快	10
2.2. 文生视频、文生音乐领域迎来“GPT 时刻”	11
2.3. 大模型厂商开启价格战模式，有望推动模型渗透率	15
2.4. 更多发展规划政策出台，加速推动技术创新和应用落地	17
3. 以红利为坚盾固守	18
3.1. 政策强化上市公司分红机制	18
3.2. 红利指数市场表现优异	20
3.3. 传媒板块分红力度提升明显	22
3.4. 关注出版板块红利和股息逻辑	24
4. 投资建议：关注生成式 AI 技术应用和高股息两条主线	29
5. 风险提示	31

图表目录

图 1：2024 年中信一级行业涨跌幅（截至 2024 年 6 月 21 日）	5
图 2：2024 年传媒板块走势（截至 2024 年 6 月 21 日）	6
图 3：传媒指数与人工智能指数走势（2022.11.1-2024.6.21）	6
图 4：2024 年传媒板块 PE（整体法,ttm，剔除负值）	6
图 5：传媒子板块 PE（2024 年 6 月 21 日）	6
图 6：2022 年 1 月-2024 年 4 月国内游戏市场销售收入	8
图 7：2022 年 1 月-2024 年 4 月国内手游市场销售收入	8
图 8：2021 年 1 月至 2024 年 6 月版号发放数量	8
图 9：国内电影市场票房情况（亿元）	9
图 10：国内电影市场观影人次情况（亿人）	9
图 11：2022 年与 2023 年分媒体广告花费同比变化	10
图 12：2024 年 1-4 月分媒体广告花费同比变化	10
图 13：2024 年 5 月 AI 产品榜全球总榜 TOP10	11
图 14：2024 年 5 月 AI 产品榜国内总榜 TOP10	11
图 15：Sora 文生视频效果演示	12
图 16：Vidu 文生视频功能	13
图 17：可灵大模型文生视频功能	14
图 18：可灵大模型图生视频功能	14
图 19：Suno 快速创作模式	14
图 20：Suno 定制创作模式	14
图 21：中证红利指数走势表现（2023.6.21-2024.6.21）	20
图 22：中证红利指数走势表现（2005.1.04-2024.6.24）	21
图 23：中证红利指数现金分红总额与派息率	22
图 24：平均每公司现金分红总额（亿元）	22
图 25：中证红利走势以及中证红利全收益指数走势	22
图 26：2015-2023 年传媒板块归母净利润	23
图 27：2015-2023 年传媒板块分红规模与派息率	23

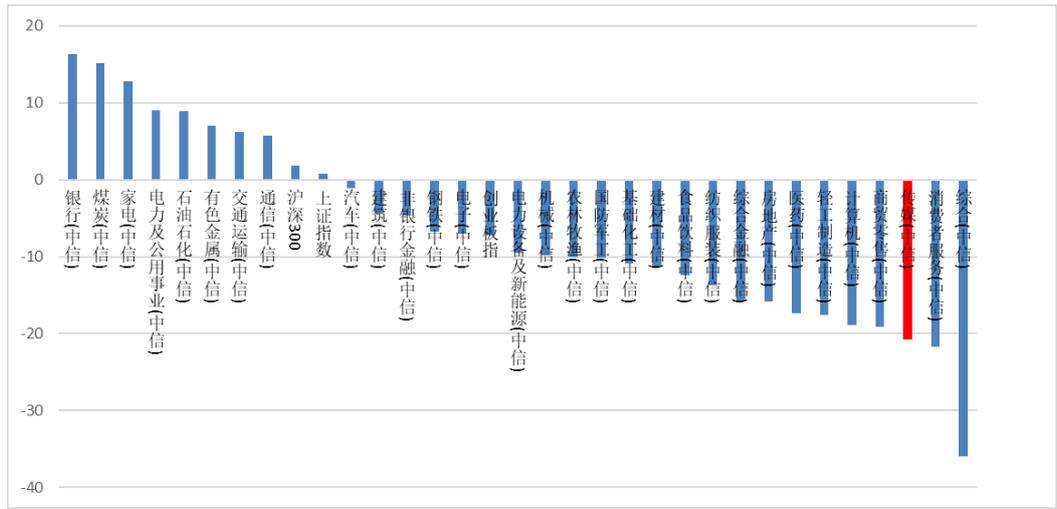
图 28: 2015-2024Q1 年传媒板块未分配利润与货币资金 (亿元)	23
图 29: 2018-2024Q1 年出版板块营业收入	26
图 30: 2018-2024Q1 年出版板块归母净利润	26
图 31: 2019-2023 年出版板块所得税费用 (亿元)	26
图 32: 2019Q1-2024Q1 出版板块所得税费用 (亿元)	26
图 33: 2018-2023 年出版板块分红总额 (亿元)	27
图 34: 2018-2024Q1 出版板块未分配利润及货币资金 (亿元)	27
表 1: 中信传媒二级与三级板块涨跌幅 (截至 2024 年 6 月 21 日)	5
表 2: 2024 年传媒个股涨跌幅 TOP20 (截至 2024.6.21)	7
表 3: AI 视频模型对比	12
表 4: 部分大模型价格与降价幅度	15
表 5: 人工智能产业相关政策文件	17
表 6: 近期关于分红政策文件	19
表 7: 2005-2024 年中证红利指数与主要指数年涨跌幅	21
表 8: 2015-2023 年传媒板块上市公司分红情况	24
表 9: 2020-2023 年传媒子板块分红公司数量及占比	25
表 10: 2020-2023 年传媒子板块分红金额与派息率	25
表 11: 2005-2024 年出版板块与主要指数年涨跌幅	27
表 12: 传媒板块上市公司分红和股息率情况	28
表 13: 细分行业重点公司估值与投资评级	30

1. 行业回顾

1.1. 行情回顾：年内跌幅较大，AI 行情驱动显著

截至 2024 年 6 月 21 日，中信传媒指数年内下跌 20.80%，排在全行业第 28 位，同期沪深 300 以及上证指数分别上涨 1.88% 和 0.78%，创业板指下跌 7.16%；相比于以上主要指数在年内的涨跌幅，传媒板块分别跑输 22.68pct、21.58pct 和 13.63pct，传媒板块 2024 年内的走势表现较弱。

图 1：2024 年中信一级行业涨跌幅（截至 2024 年 6 月 21 日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

在细分子板块中，出版、其他广告营销分别下跌 6.96% 和 7.57%，跌幅相对较小；动漫、互联网广告营销跌幅较大，分别下跌了 37.79% 和 34.90%，此外，广播电视、游戏、其他文化娱乐、信息搜索与聚合、社交与互动媒体几个板块的年内跌幅也在 20% 以上。

表 1：中信传媒二级与三级板块涨跌幅（截至 2024 年 6 月 21 日）

二级板块	涨跌幅	三级板块	涨跌幅
媒体	-14.06%	出版	-6.96%
		广播电视	-25.48%
广告营销	-23.16%	互联网广告营销	-34.90%
		其他广告营销	-7.57%
文化娱乐	-22.24%	影视	-16.79%
		动漫	-37.79%
		游戏	-23.08%
		其他文化娱乐	-25.16%
互联网媒体	-23.34%	信息搜索与聚合	-23.38%
		社交与互动媒体	-27.69%
		互联网音视频	-15.11%

资料来源：Wind，中原证券研究所

传媒板块的年内走势弹性较大，根据 Wind 统计，自 1 月 1 日起至 6 月 21 日，以最低价

计算的区间最大涨幅达到 49.76%，在所有行业中排名第三；而自最高价计算的区间最大跌幅也达到 28.07%，排在全行业第四。

以 ChatGPT 在 2022 年末首次引起市场关注为起始点，可以观察到 Wind 人工智能指数（884201.WI）与传媒板块的走势具有较高的一致性，人工智能主题性行情以及 Kimi、Sora 等 AI 大模型的问世也对传媒板块的行情有较为显著的影响。在 2 月 15 日文生视频 Sora 发布后，叠加市场整体的反弹，传媒板块也自底部实现了较大的涨幅。

估值方面，随着传媒板块行情的下行，板块估值也不断回落。截至 2024 年 6 月 21 日，传媒板块整体市盈率（ttm,剔除负值）为 19.66 倍，自 2018 年初以来板块整体市盈率 PE 平均值为 24.82 倍，中位数 24.27 倍，最小值 16.46 倍，最大值 42.74 倍，传媒板块当前 PE 的历史分位数约为 15%。

子板块市盈率分化程度较大。根据 Wind 统计，以 6 月 21 日收盘计算，其他文化娱乐板块整体市盈率最低，仅为 6.14 倍，其次是出版板块，整体市盈率 13.97 倍；动漫、影视、信息搜索与聚合、社交与互动媒体板块的整体市盈率则达到 50 倍以上。

图 2：2024 年传媒板块走势（截至 2024 年 6 月 21 日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：传媒指数与人工智能指数走势（2022.11.1-2024.6.21）



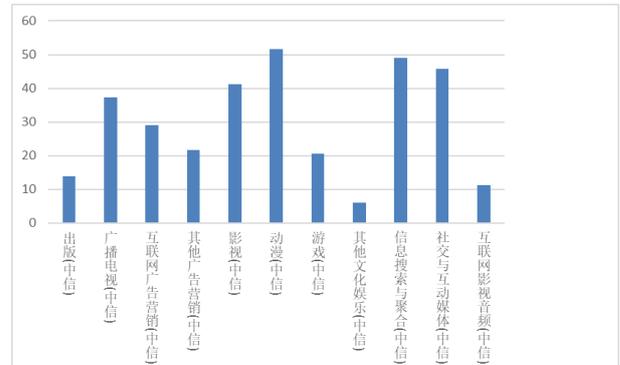
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：2024 年传媒板块 PE（整体法,ttm，剔除负值）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：传媒子板块 PE（2024 年 6 月 21 日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

从年内的个股表现来看，143 家传媒上市公司中仅 12 家能够实现正收益，其余 131 家公

司全部下跌，其中国有出版企业、高分红概念、细分领域行业龙头公司的表现相对较好。

表 2：2024 年传媒个股涨跌幅 TOP20（截至 2024.6.21）

	证券简称	涨幅	证券简称	跌幅
1	山东出版	37.94%	紫天科技	-69.53%
2	中南传媒	29.11%	*ST 富润	-67.51%
3	凤凰传媒	28.60%	ST 鼎龙	-64.80%
4	中视传媒	26.95%	龙韵股份	-60.19%
5	中文传媒	19.65%	佳云科技	-56.96%
6	新华文轩	13.52%	联建光电	-54.53%
7	长江传媒	12.03%	遥望科技	-53.84%
8	浙版传媒	10.76%	天威视讯	-48.58%
9	中原传媒	10.38%	冰川网络	-47.77%
10	光线传媒	9.09%	广电网络	-45.99%
11	华策影视	2.80%	天娱数科	-45.47%
12	分众传媒	1.58%	流金科技	-45.40%
13	中体产业	-0.39%	名臣健康	-45.17%
14	皖新传媒	-1.01%	锋尚文化	-44.82%
15	万达电影	-3.23%	力盛体育	-44.37%
16	南方传媒	-3.85%	电声股份	-44.29%
17	时代出版	-4.25%	广西广电	-43.87%
18	神州泰岳	-4.77%	金逸影视	-43.34%
19	电广传媒	-7.85%	天龙集团	-43.19%
20	因赛集团	-8.40%	天地在线	-42.77%

资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 细分板块复盘：游戏行业稳步增长，电影行业低于预期，广告行业略有回升

游戏板块

根据《中国游戏产业报告》显示，2023 年国内游戏市场规模首次突破 3000 亿元，达到 3029.64 亿元，同比增长 13.95%，其中移动游戏市场规模 2268.60 亿元，同比增加 17.51%。2024 年前 4 个月国内游戏市场实现销售收入 950.70 亿元，同比增长 5.63%，移动游戏市场实现销售收入 688.00 亿元，同比增加 5.99%，继续保持增长。

从行业规模变化情况来看，国内游戏市场的规模从 2023 年 5 月开始基本保持持续性的同比正向增长，预计随着《DNF 手游》、《燕云十六声》、《绝区零》等头部产品的陆续上线，对行业大盘将会继续起到拉动作用，2024 年游戏市场有望保持增长态势。

图 6: 2022 年 1 月-2024 年 4 月国内游戏市场销售收入



资料来源: 伽马数据, 中原证券研究所

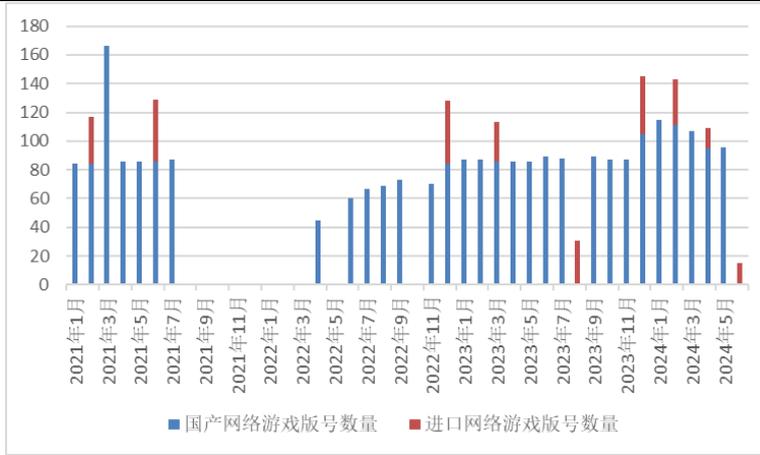
图 7: 2022 年 1 月-2024 年 4 月国内手游市场销售收入



资料来源: 伽马数据, 中原证券研究所

游戏版号发放上, 整体的节奏较为稳定, 提供了较为稳定的政策预期。截至 2024 年 6 月 21 日, 2024 年共发放游戏版号 585 款, 其中发放国产游戏版号 5 批次共 524 款, 发放进口游戏版号 3 批次共 61 款; 2023 年全年发放国产游戏版号 11 批次共 977 款, 进口游戏版号 3 批次共 98 款。与 2023 年相比, 2024 年版号发放的数量和频次均有不同程度增加, 2024 年前五个月发放的国产游戏版号数量已达到了 2023 年全年的 53.63%, 进口游戏版号发放数量达到 2023 年全年的 62.24%, 预计 2024 年国内游戏的版号供给相比 2023 年会进一步宽松。

图 8: 2021 年 1 月至 2024 年 6 月版号发放数量



资料来源: 国家新闻出版署, 中原证券研究所

电影板块

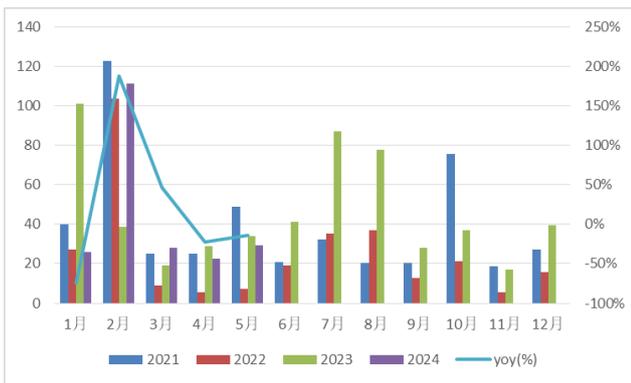
2023 年国内电影市场总票房 549.37 亿元, 同比增加 83.45%, 观影人次 12.99 亿, 同比增加 82.44%, 在 2022 年的低基数基础上实现较大幅度的增长。2024 年 1-5 月国内电影市场票房 216.73 亿元, 同比下降 2.18%; 观影人次 4.95 亿, 同比减少 0.60%。从月度变化情况来看, 虽然 2024Q1 票房和观影人次还处于良好的增长状态, 但由于 4 月和 5 月的表现较弱, 票房和观影人次低于预期, 拖累了电影市场的恢复进程, 预计 2024 年票房可能仍无法恢复至 2019 年的较高水平, 最终表现可能与 2023 年持平或小幅增长。

但在好的方面, 从 2023 年暑期档、2024 年春节档等重点档期看, 创新高的票房和观影人次数据表明了电影市场的需求端并未出现明显缩减, 影响票房表现的痛点存在于内容供给端,

更多样化的优质影片供给是驱动电影市场增长的核心动力之一。

5月，中宣部电影局副局长毛羽在出席戛纳电影节活动中表示将优化电影引进政策、鼓励支持引进业务、加大中国电影市场引进外片的力度；加上6月上海国际电影节上公布的包含《三体》《镖人》《东极岛》《抓特务》《英雄出少年》等多个重磅电影的拍摄计划，通过加大优质影片内容供给，有望重启国内电影市场增长引擎。短期来看，暑期档有《海关战线》《来福大酒店》《野孩子》《神偷奶爸4》《死侍与金刚狼》《异人之下》《白蛇：浮生》等影片定档上映，有望对暑期档票房形成支撑。

图 9：国内电影市场票房情况（亿元）



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 10：国内电影市场观影人次情况（亿人）



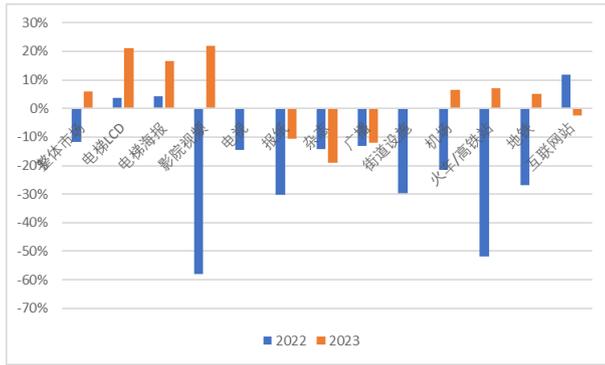
资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

广告板块

根据 CTR 数据显示，2023 年国内广告市场花费（以刊例价计）同比上涨 6.0%，其中电梯 LCD、电梯海报、影院视频分别同比增长 21.0%、16.5%、21.9%，增幅较大。2024 年 1-4 月广告市场花费同比上涨 4.0%，4 月广告市场刊例花费同比下滑 0.4%，环比提升 1.3%。其中电梯 LCD、影院视频、火车/高铁站、电梯海报在 1-4 月投放花费同比分别增加 27.0%、26.5%、16.9%、9.7%，增长较为明显，其他渠道的广告花费有不同程度同比减少。从环比角度看，除了电梯 LCD、电梯海报、火车/高铁站、互联网站的广告花费环比分别上涨 14.8%、6.0%、1.7%、4.4%，其余广告渠道环比均有所减。

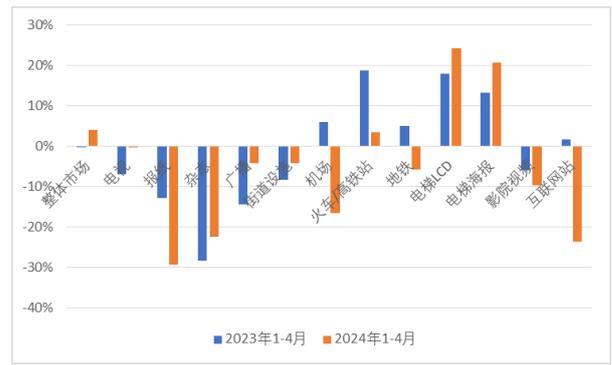
综合来看，由于 2022 年广告整体市场花费回落 11.8%，2023 年回升了 6.0%，预计 2023 年广告整体花费情况仍略低于 2022 年；进入 2024 年后，广告市场继续保持整体的温和回升，细分渠道中梯媒的刊例花费继续保持较高的增速。

图 11：2022 年与 2023 年分媒体广告花费同比变化



资料来源：CTR，中原证券研究所

图 12：2024 年 1-4 月分媒体广告花费同比变化



资料来源：CTR，中原证券研究所

2. 举 AI 为利矛破局

2.1. AI 模型能力不断提升，使用需求增长较快

自 2022 年 11 月 OpenAI 旗下人工智能大模型 ChatGPT 问世后，仅 2 个月 MAU 就突破 1 亿，成为历史上用户增长速度最快的消费应用，与其相关的生成式 AI 技术也引发市场强烈关注。伴随 ChatGPT 的成功，国内和海外的众多机构与企业纷纷进一步加大对生成式 AI 技术的研发投入和研发力度，推出更多参数量更大、功能更全面、内容模态更多元、性能更强大的生成式 AI 模型。

从最初以 ChatGPT 为代表的文生文功能到 Stable diffusion、Midjourney 为代表的文生图功能再演进到以 Sora 为代表的文生视频功能和以 Suno 为代表的文生音乐功能，AI 模型能力的边界持续扩张，生成内容的模态更加多元，提供了从静态到动态、从视觉到听觉的多种感官体验。伴随着数据集的日益丰富以及算法的不断优化，AI 模型也经历了多轮技术迭代，生成的内容产品的质量提升显著，生成式 AI 技术也从研究领域逐渐转变为能够满足不同行业和领域的使用需要的实用性生产工具，加速提升了生成式 AI 技术在应用端渗透率。

据 AI 产品榜统计的数据来看，目前全球访问量最高的 AI 产品已经覆盖了包括聊天机器人、搜索引擎、设计工具、教育、翻译等在内的多种具体功能，且部分 AI 工具的访问量也呈现出较快的增长趋势；在国内访问量最高的 AI 产品中，以搜索引擎、聊天机器人为主且访问量基本都处于较快的增长状态。从 AI 工具的分类和访问量变化趋势判断，目前各类不同的 AI 产品作为能够显著提高效率的生产工具，其功能性正在逐步得到认可，用户的使用需求急速增加，伴随 AI 模型和技术的持续更新迭代，未来 AI 产品的工具化进程有望进一步加快，演进出更加智能化、个性化的 AI 产品以满足更多行业和领域用户的需求。

图 13: 2024 年 5 月 AI 产品榜全球总榜 TOP10

全球排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	5月上榜 访问量	5月上榜 变化
1	ChatGPT	AI ChatBots	2.58B	39.60%
2	New Bing	AI Search Engine	1.44B	-5.62%
3	Canva Text to Image	AI Design Tool	666.03M	9.05%
4	Gemini	AI ChatBots	432.18M	1.12%
5	Character AI	AI Character Generator	318.01M	21.56%
6	DeepL	AI Translate Tools	289.57M	4.66%
7	Notion AI	AI Writer Generator	170.45M	-0.40%
8	Q-Chat	AI Tools for Education	123.67M	-16.06%
9	Shop	E-COMMERCE	109.56M	13.57%
10	Jambot	Productivity	95.38M	4.41%

资料来源: AI 产品榜, 中原证券研究所

图 14: 2024 年 5 月 AI 产品榜国内总榜 TOP10

国内排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	5月上榜 访问量	5月上榜 变化
1	百度文库 AI 功能	AI Writer Generator	65.36M	71.18%
2	360AI搜索	AI Search Engine	50.98M	332.79%
3	Kimi (月之暗面)	AI ChatBots	23.03M	15.24%
4	百度文心一言	AI ChatBots	17.93M	5.84%
5	天工AI (昆仑万维)	AI ChatBots	17.21M	328.44%
6	秘塔AI搜索	AI Search Engine	14.58M	36.97%
7	阿里通义千问	AI ChatBots	8.14M	18.59%
8	抖音豆包	AI ChatBots	5.35M	54.09%
9	AIppt.cn	AI Presentation Maker	4.87M	38.08%
10	清华智谱清言	AI ChatBots	4.13M	44.02%

资料来源: AI 产品榜, 中原证券研究所

2.2. 文生视频、文生音乐领域迎来“GPT 时刻”

早期的生成式 AI 模型的内容模态主要集中在文生文、文生图等方面, 例如根据用户输入的文本生成新的文本内容或根据输入文本生成相关图片, 技术已经相对成熟, 生成的文本、图片等内容在与提示词 (Prompt) 具有较高的一致性的同时还拥有较为完整的逻辑, 相关的文生文、文生图类 AI 模型产品也得到了较为广泛的应用。

但随着技术的发展和 innovation, AI 模型的内容模态趋于更加多元, 在这一过程中, AI 模型不仅能够处理文本和图像, 还能够生成更加复杂的内容形式例如视频和音乐。新的内容模态的出现意味着 AI 技术在内容创作领域又取得一次重大突破, 也意味着 AI 模型能够满足更加多领域的使用需要。

文生视频技术即根据文本描述生成相应的动态视频的技术。通过深度学习和神经网络等先进技术, AI 模型通过理解分析文本描述的场景、物体、动作等核心信息并转化为动态视频画面, 进而还延伸出了图生视频、文+图生视频等跨模态内容生成。文生音乐技术则是基于分析文本描述所包含的情感、音乐风格等要素并转化为不同节奏、不同旋律的音乐作品。2024 年上半年出现了 Sora、Stable Video、Vidu、Suno、Udio、天工 SkyMusic 等典型的 AI 视频或 AI 音乐生成大模型。

视频生成模型 Sora

2024 年 2 月 15 日, OpenAI 发布重磅产品 AI 视频模型 Sora。根据 OpenAI 官网介绍, Sora 能够实现由 AI 完成的文生视频、图生视频、视频拓展、视频编辑、视频拼接、图像生成等功能。在最重要的文生视频方面, Sora 能够根据用户输入的指令生成最高长达 1 分钟、清晰度最高可至 1080p 的高质量视频, 生成的视频内容能够包含多个角色、特定类型的运动以及精确的主题和背景细节等。Sora 不仅能够充分理解用户的提示词 (Prompt), 还能够理解提示词

中的物体在物理世界中的存在方式；同时 Sora 还能够在生成的单个视频中实现运镜、镜头切换等更加复杂的内容呈现并较为准确地保留角色和视觉风格，实现较高的一致性。

图 15: Sora 文生视频效果演示



资料来源：OpenAI 官网，中原证券研究所

相比于此前市场上的 AI 视频模型，Sora 的进步十分明显。此前市场上主要的 AI 视频模型包括 Pika、Gen-2、Lumiere、Stable Video 等。根据 OpenAI 官网的技术文档以及展示的视频效果，相比其他 AI 视频模型，Sora 在生成视频的长度、视频尺寸、拓展性、多镜头能力、运镜以及视频的一致性、稳定性等方面都展现出了比较显著的优势，实现了技术的突破。

具体来看：(1) Sora 生成的视频长度最高可达 60s，而市场上的主流竞品模型最高支持到十几秒的视频生成；(2) Sora 在拓展视频时可以实现向前拓展、向后拓展和双向拓展的多种方式，竞品模型通常仅支持向后拓展；(3) Sora 能够生成横屏 1920*1080 以及竖屏 1080*1920 之间任意尺寸视频，还能够直接根据不同设备的原始屏幕高宽比生成相应视频内容，而竞品模型通常仅支持固定比例尺寸视频，同时 Sora 能够在生成完整分辨率视频之前快速生成同一模型的小尺寸内容原型，进一步提高视频生成的效率；(4) 经过大规模训练后 Sora 涌现出了新的模拟能力，仅通过规模效应而非归纳偏好的情况下使 Sora 也能够模拟来自于物理世界的人物、动物和环境的某些方面；(5) Sora 展现出了比较高的 3D 一致性，在镜头运动过程中，人物和场景元素也会在三维空间一致移动；(6) Sora 具有较好的长时间的连贯性和物体的持久性，当人物或物体被遮挡或在同一个视频中即使生成同一个角色或物体的多个镜头也能够保持其外观的一致。

依靠这些优势，相比于市面上的其他 AI 视频模型，Sora 能够生成更加复杂、效果更好的视频内容，意味着 AI 视频模型可能将从探索性阶段逐步过渡至实用性阶段，这一演变过程中，AI 视频模型的实用性将得到较大程度的提升，应用场景大幅拓宽。

表 3: AI 视频模型对比

模型	公司	最高视频时长	视频拓展性	视频尺寸
Sora	OpenAI	60s	向前/向后或双向	1920*1080 至 1080*1920 之间任意尺寸

同时拓展				
Pika 1.0	Pika Labs	3s,可拓展至 7s	可向后拓展	16:9、9:16、1:1、5:2、4:5、4:3
Lumiere	Google	5s	-	1024*1024
Stable Video	Stability.AI	2-5s	-	576*1024
Gen-2	Runway	4s,升级会员后可拓展至 16s	可向后拓展	16:9、9:16、1:1、4:3、3:4、21:9

资料来源：Pika 官网，OpenAI 官网，Lumiere 官网，Runway 官网，Stability.AI 官网，中原证券研究所

视频生成模型 VIDU

2024 年 4 月 27 日，生数科技联合清华大学发布国内首个长时长、高一致性、高动态性的视频大模型——Vidu。

根据官网介绍，Vidu 能够根据文字指令，一键生成长达 16 秒、分辨率达到 1080p 的高清视频内容；视频画面符合真实的物理规律，拥有合理的光影效果、细腻的人物表情等；同时还能够生成复杂的动态镜头，在一段画面中实现远景、中景、近景、特写等镜头切换，伴随镜头移动，人物和场景在时间、空间中能够保持一致。

图 16: Vidu 文生视频功能

提示词:

镜头跟随一辆带有黑色车顶行李架的白色老式SUV，它在陡峭的山坡上一条被松树环绕的陡峭土路上加速行驶，轮胎扬起灰尘，阳光照射在SUV上行驶土路，给整个场景投射出温暖的光芒。土路缓缓地蜿蜒延伸至远方，看不到其他汽车或车辆。道路两旁都是红杉树，零星散落着一片片绿意。从后面看，这辆车轻松地沿着曲线行驶，看起来就像是在崎岖的地形上行驶。土路周围是陡峭的丘陵和山脉，上面是清澈的蓝天和缕缕云彩。



资料来源：生数科技官网，中原证券研究所

视频生成大模型可灵

2024 年 6 月 6 日，快手发布自研视频生成大模型——可灵 (KLING)，能够实现文生视频、图生视频、视频续写等功能，效果对标 Sora。

根据可灵大模型官网介绍，可灵具有强大的视频生成能力：1) 采用 3D 时空联合注意力机制，能够更好的建模复杂时空运动，生成较大幅度运动的视频内容，同时符合运动规律；2) 最高能够生成长达 2 分钟的视频，帧率达到 30FPS；3) 基于强大的建模能力，能够模拟物理世界特性，生成符合物理规律的视频；4) 拥有强大的概念组合能力，能够将用户想象力转化为具体的画面，虚构真实世界中不会出现的场景；5) 能够生成 1080p 分辨率的电影级视频，既能够生成宏大场景也能够生成特写镜头；6) 采用可变分辨率训练策略，能够自由输出多种多样视频宽高比，满足更加丰富场景中的视频素材需求。

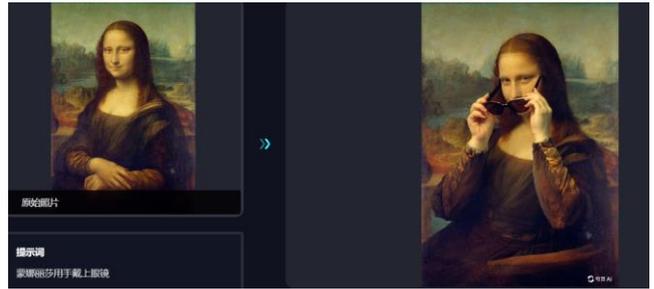
图 17: 可灵大模型文生视频功能



资料来源: 官方网站, 中原证券研究所

注: 提示词为“厨师在厨房切洋葱, 为准备菜肴做准备”

图 18: 可灵大模型图生视频功能



资料来源: 官方网站, 中原证券研究所

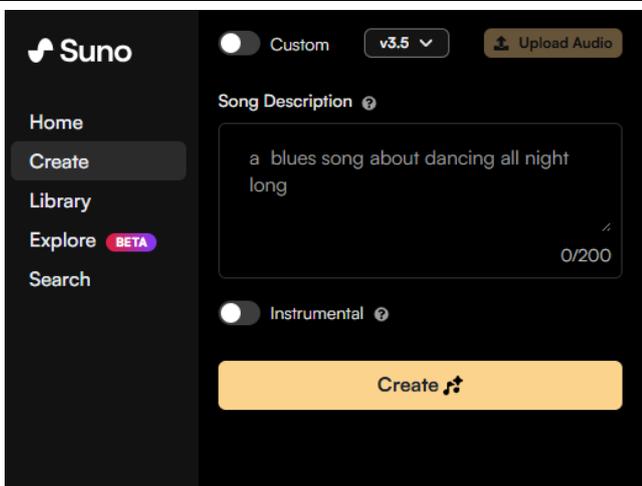
音乐生成模型 Suno

2024 年 3 月 22 日, AI 音乐生成软件 Suno 发布了 V3 版本。相比此前的版本, Suno V3 实现了较大的突破, 其亮点在于能够实现广播级别的高品质音乐生成, 意味着 AI 生成音乐将能够满足更高标准的使用需要, 能够适用更多的应用场景; 同时 Suno V3 包含了更多的音乐风格和流派, 更大程度的丰富了用户的创作选择。此外 Suno V3 还进一步改进了提示词的依从性。Suno V3 的出现也被看作是 AI 音乐生成技术的“GPT 时刻”。

Suno V3 提供两种创作模式以满足不同用户的需求: 一种是快速创作模式, 根据用户输入的文本 (prompt) 快速实现音乐的创作, 更加适合需要迅速完成音乐创作的用户; 另一种是定制模式, 定制模式为用户提供了更多的个性化选择, 包括歌词、音乐风格、器乐、音乐氛围等多个可调节元素, 该模式下用户可以更加深度的参与音乐的制作环节, 实现个性化的音乐创作。

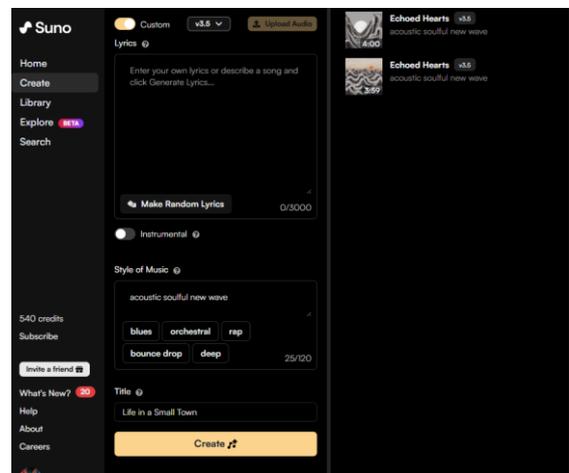
Suno V3 的另一个亮点是能够生成最高可达 2 分钟的音乐作品, 生成不同时长的音乐作品提升了应用的灵活性和适用空间。在 5 月 31 日升级更新的 V3.5 版本中又将生成的音乐作品的时长上限提升至 4 分钟, 进一步提升了音乐作品的完整性; 同时更新后的模型还进一步优化了音乐结构和声乐节奏。

图 19: Suno 快速创作模式



资料来源: Suno 官方网站, 中原证券研究所

图 20: Suno 定制创作模式



资料来源: Suno 官方网站, 中原证券研究所

2.3. 大模型厂商开启价格战模式，有望推动模型渗透率

5月6日，AI企业深度求索（DeepSeek）发布开源 MoE 模型 DeepSeek-V2，在编程、基础算数、中文、英文等方面表现出优异的能力，接近同期 AI 大模型 GPT-4 Turbo，但其在价格上展现出了显著的优势，输入和输出价格分别仅需 1 元/百万 tokens 和 2 元/百万 tokens，明显低于 GPT-4 Turbo 和其他同类 AI 大模型。继 DeepSeek 之后，包括智谱 AI、火山引擎、阿里、百度、科大讯飞、腾讯等企业也先后宣布下调模型 API 的价格，部分模型的价格降幅达到 80% 以上甚至可以免费提供。

5月11日，智谱 AI 宣布入门级产品 GLM-3 Turbo 模型调用价格由 5 元/百万 tokens 降至 1 元/百万 tokens，降幅 80%；6月5日再次宣布将小模型 GLM-4-Flash 降至 0.1 元/百万 tokens、GLM-4-Air 降至 1 元/百万 tokens、GLM-4V 降价 50% 至 50 元/百万 tokens。

5月15日，字节跳动在 2024 年春季火山引擎 FORCE 原动力大会上发布豆包大模型，同时公布了大模型的市场定价为 0.8 元/百万 tokens，比行业便宜了 99.3%。

5月21日，阿里云宣布通义千问主力模型 Qwen-Long 输入价格降至 0.5 元/百万 tokens，降幅 97%，输出价格降至 2 元/百万 tokens，降幅 90%；其他多款商业化模型和开源模型也有不同程度的价格下调。同日，百度智能云宣布文心大模型两大主力模型 ERNIE Speed 和 ERNIE Lite 全部免费。

5月22日，科大讯飞宣布星火 Lite API 永久免费，星火 Pro/Max 降低至 21 元/百万 tokens。同日，腾讯云公布全新大模型升级方案，主力模型之一的混元-lite 模型调整为全面免费；混元-standard 输入价格下降 55% 至 4.5 元/百万 tokens，输出价格下降 50% 至 5 元/百万 tokens；混元-standard-256k 输入价格下降 88%，输出价格下降 50%；混元-pro 输入价格下降 70%。

海外 AI 头部企业 OpenAI 在 5 月 13 日公布了支持文本、图像、语音多模态交互的新版本大模型 GPT-4o，尽管模型能力显著超过前代版本 GPT-4 Turbo，但输入和输出的价格反而下降了 50%。

表 4：部分大模型价格与降价幅度

公司	AI 模型	原价格		调整后价格			
		输入 元/百万 tokens	输出 元/百万 tokens	输入 元/百万 tokens	幅度	输出 元/百万 tokens	幅度
DeepSeek	DeepSeek V2	-	-	1	-	2	-
智谱	GLM-3-Turbo	5	5	1	-80%	1	-80%
	GLM-4V	100	100	50	-50%	50	-50%
	GLM-4-Flash	-	-	0.1	-	0.1	-
火山引擎	Doubao-lite-4k	-	-	0.3	-	0.6	-
	Doubao-lite-32k	-	-	0.3	-	0.6	-
	Doubao-lite-128k	-	-	0.8	-	1	-
	Doubao-pro-4k	-	-	0.8	-	2	-

	Doubao-pro-32k	-	-	0.8	-	2	-
	Doubao-pro-128k	-	-	5	-	9	-
阿里云	Qwen-Turbo	8	8	2	-75%	6	-25%
	Qwen-Plus	20	20	4	-80%	12	-40%
	Qwen-Long	20	20	0.5	-97%	2	-90%
	Qwen-Max	120	120	40	-67%	120	0%
	Qwen1.5-7b-chat	6	6	1	-83%	2	-67%
	Qwen1.5-14b-chat	8	8	2	-75%	4	-50%
	Qwen1.5-32b-chat	-	-	3.5	-	7	-
	Qwen1.5-72b-chat	20	20	5	-75%	10	-50%
	Qwen1.5-110b-chat	-	-	7	-	14	-
百度云	ERNIE-Speed-8k	4	8	0	-100%	0	-100%
	ERNIE-Speed-APPBuilder	4	8	0	-100%	0	-100%
	ERNIE-Speed-128k	16	32	0	-100%	0	-100%
	ERNIE Lite-8k	3	6	0	-100%	0	-100%
	ERNIE Lite-8k-0922	8	8	0	-100%	0	-100%
	ERNIE Lite-128k	12	24	0	-100%	0	-100%
	ERNIE Tiny-8k	1	1	0	-100%	0	-100%
科大讯飞	Spark4.0 Ultra	-	-	80-120	-	80-120	-
	Spark Pro/Max	-	-	21-30	-	21-30	-
	Spark Lite	18	18	0	-100%	0	-100%
腾讯云	混元-Lite	8	8	0	-100%	0	-100%
	混元-Standard	10	10	4.5	-55%	5	-50%
	混元-Standard-256k	120	120	15	-88%	60	-50%
	混元-pro	100	100	30	-70%	100	0%
OpenAI	GPT-4o	10 美元	30 美元	5 美元	-50%	15 美元	-50%

资料来源：DeepSeek 官网，智谱官网，火山引擎官网，阿里云官网，百度云官网，星火大模型官网，腾讯云官网，OpenAI 官网，中原证券研究所

注：GPT-4o 调价前的价格系 GPT-4-Turbo 的价格；部分产品官方公布口径以元/千 tokens 为单位，元/百万 tokens 为换算结果

从目前的模型降价的情况来看，大模型的价格下降已经成为一种趋势，其背后固然存在行业竞争同质化的因素导致大模型厂商需要通过打价格战的方式来吸引更多用户抢占生态；但同时，在规模效应和技术进步的推动下，AI 模型的训练和推理成本也在不断降低同样是大模型价格下降的深层次原因之一，并且如果大模型的价格下降是基于技术的进步所主导，那么未来价格下降的趋势也存在继续延续的可能。

成本的降低对于 AI 应用生态的建立具有重要的意义，大模型的价格下调能够有效帮助开发者尤其是中小企业和个人开发者降低成本压力，吸引更多的开发者加入 AI 应用生态的研发并且能够将更复杂的场景接入大模型，进而提升 AI 应用端的多样性和创新性。如果类比移动互联网时代移动流量提速降费后带动了整个移动互联网产业的繁荣来说，对于侧重应用场景的传媒板块，在 AI 的成本降低后也有有望推动 AI 应用端的加速落地。

2.4. 更多发展规划政策出台，加速推动技术创新和应用落地

产业的发展离不开政策的指导和扶持，近年来人工智能技术成为全球关注的焦点，各国政府与民间机构都在积极推动人工智能领域的研究和发展。在国内的政策层面关于人工智能的话题同样被频繁提及，从国家级部委到地方政府都不同程度地针对人工智能的发展提出各类指导意见或支持政策，涵盖算力硬件、算法模型、应用场景等多个相关产业；在《2024 年国务院政府工作报告》中也首次提及“人工智能+”，意味着人工智能相关产业的发展作为当前国家和地方发展的重要战略之一的重要性不断提升。

作为引领新一轮科技革命和产业变革的战略性技术，人工智能产业在推动经济转型、提升产业竞争力、改善公共服务等方面具有巨大的发展潜力，未来国内的人工智能产业将越来越受重视，在产业政策、资金扶持等方面享受更多的红利，为人工智能产业的发展创造更加良好的环境，推动技术创新和应用的落地。

表 5：人工智能产业相关政策文件

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容
2022 年 7 月	科技部等六部门	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	场景创新成为人工智能技术升级、产业增长的新路径，场景创新成果持续涌现，推动新一代人工智能发展上水平； 重大应用场景加速涌现。在经济社会发展、科学研究发现、重大活动保障等领域形成一批示范性强、显示度高、带动性广的重大应用场景； 场景驱动技术创新成效显著。通过场景创新促进人工智能关键技术和系统平台优化升级，形成技术供给和场景需求互动演进的持续创新力； 场景创新合作生态初步形成。初步形成政府、产业界、科技界协同合作的人工智能场景创新体系，场景创新主体合作更加紧密、创新能力显著提升； 场景驱动创新模式广泛应用。场景开放创新成为地方和行业推动人工智能发展的重要抓手，形成一批场景开放政策措施和制度成果。
2023 年 7 月	网信办、发改委等七部门	《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； 鼓励生成式人工智能算法、框架、芯片及配套软件平台等基础技术的自主创新，平等互利开展国际交流与合作，参与生成式人工智能相关国际规则制定； 推动生成式人工智能基础设施和公共训练数据资源平台建设。促进算力资源协同共享，提升算力资源利用效能。推动公共数据分类分级有序开放，扩展高质量的公共训练数据资源。鼓励采用安全可信的芯片、软件、工具、算力和数据资源。

2023年9月	广电总局	《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。
2024年1月	国家数据局等十七个部门	《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026年)》	以科学数据支持大模型开发，深入挖掘包含科技文献在内的各类科学数据，通过细粒度的知识抽取，构建科学知识资源底座，建设高质量语料库和基础科学数据集，支持开展通用人工智能大模型和垂直领域人工智能大模型训练。
2024年1月	工信部等七部门	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	把握全球科技创新和产业发展趋势，重点推进未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康六大方向产业发展。打造未来产业瞭望站，利用人工智能、先进计算等技术精准识别和培育高潜能未来产业。
2024年2月	国务院国资委	中央企业人工智能专题推进会	中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划，深入推进产业焕新，加快布局和发展人工智能产业。要夯实发展基础底座，把主要资源集中投入到最需要、最有优势的领域，加快建设一批智能算力中心，进一步深化开放合作，更好发挥跨央企协同创新平台作用。开展AI+专项行动，强化需求牵引，加快重点行业赋能，构建一批产业多模态优质数据集，打造从基础设施、算法工具、智能平台到解决方案的大模型赋能产业生态。
2024年3月	市场监督管理总局等十个部门	《贯彻实施<国家标准化发展纲要>行动计划(2024-2025年)》	聚焦脑机接口、量子信息、生成式人工智能、元宇宙等领域，前瞻布局未来产业标准研究。持续开展国家高新技术产业标准化试点示范，强化产业创新发展标准化示范引领。
2024年3月	国务院	《2024年国务院政府工作报告》	制定支持数字经济高质量发展政策，积极推进数字产业化、产业数字化，促进数字技术和实体经济深度融合。深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。

资料来源：中国政府网，国务院国资委，工业和信息化部，广电总局，中原证券研究所

3. 以红利为坚固盾

3.1. 政策强化上市公司分红机制

近期，监管机构在出台或修订的多个政策文件中均不同程度提到了对上市公司分红的要求，明确强调要提高上市公司分红力度，增强股东回报，提高投资者信心；对于分红较少的公司也会采取一系列加强监管或约束限制等措施，例如限制减持、实施其他风险警示等。通过明确的政策框架来达到强化上市公司分红机制、推动上市公司分红意愿提升的目的，增强国内资本市场吸引力，促进资本市场的健康发展。具体政策表述如下：

2023年12月证监会修订的《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》进一步明确鼓励现金分红导向，推动提高分红水平，对于符合条件但不分红或分红水平偏低的上市公司进

行重点监管关注；鼓励上市公司在条件允许情况下增加分红频次。

2024年3月证监会发布的《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，明确提出要对分红采取强约束措施，多措并举提高股息率，推动一年多次分红等内容。

2024年4月国务院印发的《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，其中在“严格上市公司监管”部分明确“强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。”

同时在4月修订的《深圳证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所股票上市规则》中，如果“最近一个会计年度净利润为正值，且合并报表、母公司报表年度末未分配利润均为正值的公司，其最近三个会计年度累计现金分红金额低于最近三个会计年度年均净利润的30%，且最近三个会计年度累计现金分红金额低于5000万”将会被实施其他风险警告（ST）。

表 6：近期关于分红政策文件

发布时间	政策文件	主要内容
2023.12	《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》	与2022年1月修的《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》相比，主要修订内容体现在：1) 进一步明确现金分红导向，提高分红水平，对不分红的公司加强制度约束督促分红，对财务投资较多但分红水平偏低的公司进行重点关注；2) 简化中期分红程序，推动进一步优化分红方式和节奏，鼓励公司在条件允许的情况下增加分红频次；3) 加强对超出能力分红企业的约束，引导合理分红。
2024.3	《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	1) 对分红采取强约束措施。要求上市公司制定积极、稳定的现金分红政策，明确投资者预期。对多年未分红或股利支付率偏低的上市公司，通过强制信息披露、限制控股股东减持、实施其他风险警示（ST）等方式加强监管约束。上市公司以现金为对价，采用要约方式、集中竞价方式回购股份并注销的，回购注销金额纳入股利支付率计算。加强对异常分红行为的监管执法。 2) 多措并举提高股息率。落实《公司法》，支持上市公司按照规定使用资本公积金弥补亏损，进一步便利未分配利润为负的绩优公司后续实施分红。督促财务投资较多的公司提高分红比例。完善信息披露评价制度，增大分红权重，鲜明体现鼓励分红导向。强化问询约谈和监管措施约束，督促不分红或分红偏少的公司提高分红水平。 3) 推动一年多次分红。完善监管规则，进一步明确中期分红利润基准，消除对报表审计要求上的理解分歧。要求中期分红以最近一期经审计未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况。简化中期分红审议程序，压缩实施周期，推动在春节前结合未分配利润和当期业绩预分红，增强投资者获得感。引导优质大市值上市公司中期分红，发挥示范引领作用。
2024.4	《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。
2024.4	《上海证券交易所股票上市规则（2024年4月修订）》	1) 公司应当综合考虑未分配利润、当期业绩等因素确定分红频次，并在具备条件的情况下增加分红频次。实施中期分红的，在最近一期经审计未分配利润基准上，合理考虑当期利润情况，稳定股东预期。 2) 最近一个会计年度净利润为正值，且合并报表、母公司报表年度末未分配利润

均为正值的公司，其最近三个会计年度累计现金分红金额低于最近三个会计年度年均净利润的 30%，且最近三个会计年度累计现金分红金额低于 5000 万元的将实施其他风险警示（ST）

2024.4

《深圳证券交易所股票上市规则(2024 年修订)》

- 1) 公司应当综合考虑未分配利润、当期业绩等因素确定分红频次，并在具备条件的情况下增加现金分红频次，稳定投资者分红预期。
- 2) 最近一个会计年度净利润为正值，且合并报表、母公司报表年度末未分配利润均为正值的公司，其最近三个会计年度累计现金分红金额低于最近三个会计年度年均净利润的 30%，且最近三个会计年度累计现金分红金额低于 5000 万元的将实施其他风险警示（ST）。

资料来源：中国政府网、中国证监会、深圳证券交易所、上海证券交易所、中原证券研究所

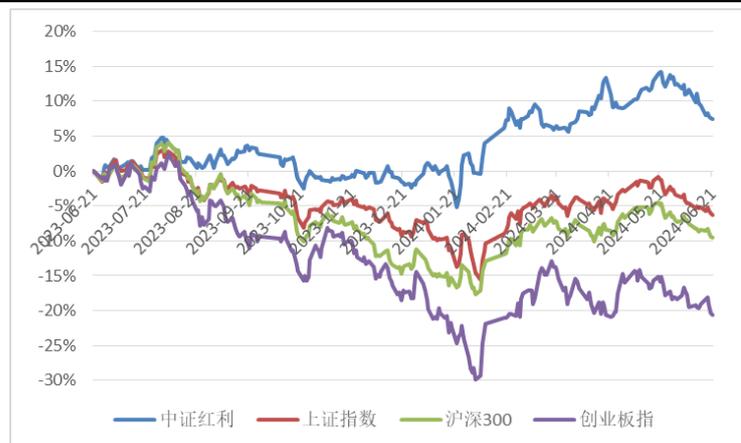
3.2. 红利指数市场表现优异

简单归纳来说，投资者通过投资股票实现的收益主要来自于买卖股票形成的资本利得以及在持有股票期间获取的股息收益（或获取股息后进行再投资）两方面。

从纯粹的资本利得的角度，观察近一年的红利板块在二级市场的表现，如果选取中证红利指数（000922.CSI）的走势作为衡量红利板块表现的标准，可以观察到其走势要显著好于同期的上证指数、沪深 300 以及创业板，在近一年市场整体下跌的大环境下依然实现了较好的正收益。截至 2024 年 6 月 21 日，中证红利指数近一年上涨了 7.48%，而上证指数、沪深 300 以及创业板则分别下跌了 6.25%、9.53%、20.61%。

如果将统计周期进一步拉长，自 2005 年开始至今的数据也显示中证红利指数的涨幅能够较为明显的跑赢对比基准。根据 Wind 统计的数据显示，2005 年初至今，中证红利指数上涨 451.96%，而同期上证指数、沪深 300 指数以及创业板指分别上涨 141.25%、255.68%、75.59%。

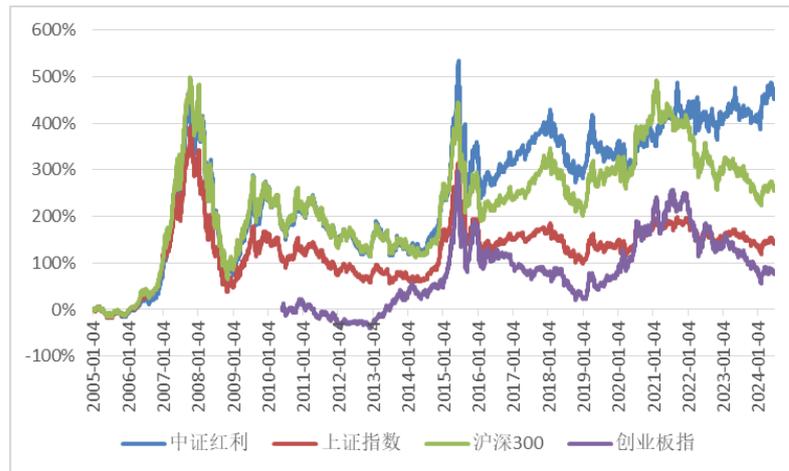
图 21：中证红利指数走势表现（2023.6.21-2024.6.21）



资料来源：Wind，中原证券研究所

注：中证红利以沪深 A 股中现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的 100 只股票为成分股，采用股息率作为权重分配依据，反映 A 股市场高红利股票的整体表现

图 22：中证红利指数走势表现（2005.1.04-2024.6.24）



资料来源：Wind，中原证券研究所

如果以每个自然年度为一个周期，可以观察到在市场整体下跌幅度相对较大的 2016 年、2018 年、2022 年、2023 年以及 2024 年，由于市场风险偏好较低，避险情绪带动下中证红利指数能够不同程度跑赢市场的主要对比基准指数。

表 7：2005-2024 年中证红利指数与主要指数年涨跌幅

	中证红利	沪深 300	上证指数	创业板指	万得全 A
2005	-10.95%	-7.65%	-8.33%		-11.52%
2006	98.06%	121.02%	130.43%		111.90%
2007	189.32%	161.55%	96.66%		166.21%
2008	-66.47%	-65.95%	-65.39%		-62.92%
2009	108.42%	96.71%	79.98%		105.47%
2010	-13.28%	-12.51%	-14.31%	13.77%	-6.88%
2011	-23.57%	-25.01%	-21.68%	-35.88%	-22.42%
2012	7.06%	7.55%	3.17%	-2.14%	4.68%
2013	-10.15%	-7.65%	-6.75%	82.73%	5.44%
2014	51.68%	51.66%	52.87%	12.83%	52.44%
2015	26.86%	5.58%	9.41%	84.41%	38.50%
2016	-7.64%	-11.28%	-12.31%	-27.71%	-12.91%
2017	17.57%	21.78%	6.56%	-10.67%	4.93%
2018	-19.24%	-25.31%	-24.59%	-28.65%	-28.25%
2019	15.73%	36.07%	22.30%	43.79%	33.02%
2020	3.49%	27.21%	13.87%	64.96%	25.62%
2021	13.37%	-5.20%	4.80%	12.02%	9.17%
2022	-5.45%	-21.63%	-15.13%	-29.37%	-18.66%
2023	0.89%	-11.38%	-3.70%	-19.41%	-5.19%
2024	9.02%	1.88%	0.78%	-7.16%	-6.34%

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：2024 年数据截止至 6 月 21 日

如果从获得现金分红收益的角度，2023 年中证红利指数包含的 100 家成分股中有 96 家共进行现金分红 8528.42 亿元，分红规模同比增加 7.06%，平均每家进行现金分红的公司分红金

额达到 88.84 亿元, 同比增加 10.40%。2008-2023 年中证红利指数累计进行现金分红 81624.78 亿元, 平均每年分红 5101.55 亿元。自 2008 年起, 中证红利指数每年的现金分红规模逐年增长, 意味着投资红利板块能够获得的现金收益也随之不断增加。

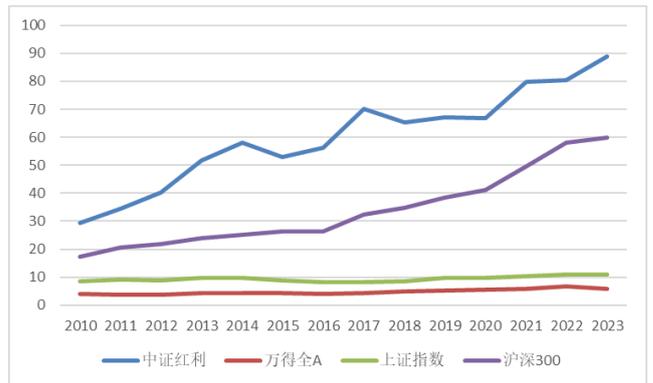
如果进一步考虑获取现金红利后进行再投资的策略, 对比中证红利全收益指数 (H00922.CSI) 和中证红利指数, 可以发现中证红利全收益指数的走势相比中证红利指数走势表现更好, 2005 年以来中证红利指数上涨了 451.96% (截至 2024 年 6 月 21 日), 中证红利全收益指数则上涨了 962.18%, 或意味着通过红利再投资的方式同样带来了较为丰厚的收益。

图 23: 中证红利指数现金分红总额与派息率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 24: 平均每公司现金分红总额 (亿元)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 25: 中证红利走势以及中证红利全收益指数走势



资料来源: Wind, 中原证券研究所

注: 现金红利再投资收益=中证红利全收益指数净值-中证红利指数净值

3.3. 传媒板块分红力度提升明显

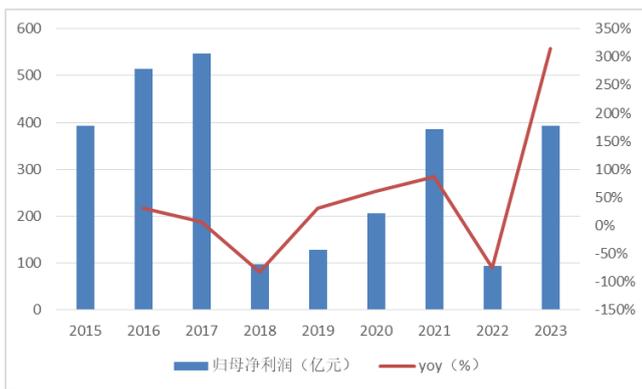
根据 Wind 统计, 2023 年传媒板块归母净利润 392.43 亿元, 同比增加 314.87%, 在 2022

年较低的业绩基数下，2023 年传媒板块业绩的回升较为明显。同时，2023 年传媒板块已宣告的分红总额为 239.36 亿元，同比增加 8.09%，分红规模达到历年来的最高水平，也明显超过了 2015-2017 年传媒板块整体利润高点时期的分红规模。

如果以归母净利润作为分母，传媒板块 2023 年整体的派息率为 60.99%，虽然 2018-2020 年由于部分公司产生了大额商誉减值损失以及 2022 年疫情等因素导致板块整体归母净利润表现较为异常，导致以上时期传媒板块的派息率被动升高。但在利润规模相对正常的 2015-2017 年以及 2021 年，板块整体的派息率分别为 19.24%、28.22%、25.21%、58.23%，均不同程度低于 2023 年的派息率。

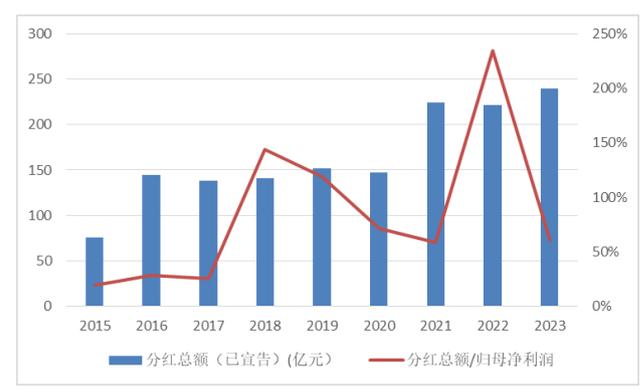
根据 Wind 统计，截至 2024Q1 末，传媒板块 143 家公司累计的未分配利润总额为 1935.11 亿元，自 2017 年以来该数据持续保持在 1700 亿元以上的相对高位水平，同时还拥有约 2496.17 亿元的货币资金。传媒板块利润端的回升、未分配利润和货币资金保持在较高水平为未来传媒板块进一步提升分红力度提供良好基础。

图 26：2015-2023 年传媒板块归母净利润



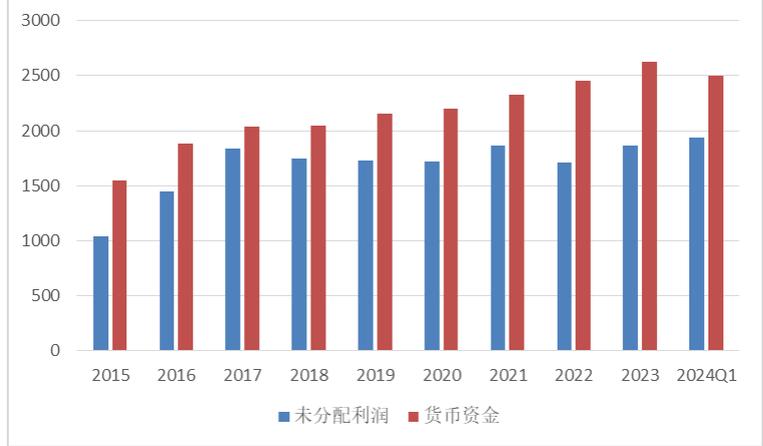
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 27：2015-2023 年传媒板块分红规模与派息率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 28：2015-2024Q1 年传媒板块未分配利润与货币资金（亿元）



资料来源：Wind，中原证券研究所

从进行年度的分红公司数量来看，2023 年传媒板块 143 家公司中有 83 家宣告进行现金分

红，占板块内上市公司数量比重为 58.04%，宣告分红的公司数量和占比均达到 2018 年以来的最高水平，相比 2020 最低时期的 70 家增加了 12 家，分红公司数量占比提升了约 9pct。

从分红次数来看，截至 2024 年 6 月 21 日，已经有 55 家公司完成了 61 次分红（包含转增等特殊分红方式），其中有 6 家公司年内分红 2 次，分红 2 次的公司数量达到 2017 年来最高水平；同时还有 28 家公司已宣告分红但尚未完成，预计随着时间推进其余公司也将逐步完成分红。假设 83 家上市公司全部完成分红后，传媒板块 2023 年的分红次数有望达到 89 次以上，同样达到 2018 年以来最高水平。

基于国务院 2024 年发布的《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》中“推动一年多次分红、预分红、春节前分红”的意见，预计未来传媒板块进行分红的上市公司数量和分红频次还有进一步提升的可能性。

综合来看，结合传媒板块的现金分红规模、派息率、分红公司数量、分红次数等数据变化，顺应政策的发展方向，2023 年传媒板块内上市公司层面的分红力度正在明显加强。

表 8：2015-2023 年传媒板块上市公司分红情况

	年度累计分红总额 (亿元)	分红公司数量	分红公司数量占比	分红次数 (含转增等特别分红)	每年分红 2 次公司数量
2015	75.40	77	53.85%	88	11
2016	144.96	98	68.53%	107	9
2017	138.03	107	74.83%	110	3
2018	141.10	81	56.64%	84	3
2019	152.06	81	56.64%	84	3
2020	147.14	70	48.95%	72	2
2021	224.40	76	53.15%	80	4
2022	221.44	72	50.35%	75	3
2023	239.36	83	58.04%	89 (预估)	6 (截至 2024.6.21)

资料来源：Wind，中原证券研究所

3.4. 关注出版板块红利和股息逻辑

以中信行业分类为标准，传媒板块下共分为出版、广电、影视、动漫、互联网广告营销等 11 个三级子板块。

从 2023 年分红公司的数量和占比来看，图书出版板块和信息搜索与聚合两个子板块进行分红的公司数量占比均达到 80% 以上；其他广告营销、其他文化娱乐两个板块进行分红的公司数量占比达到 70% 以上；影视、互联网广告营销板块进行分红的公司数量占比较低，均低于 30%。

如果从现金分红的规模来看，出版板块 2023 年现金分红总额 97.19 亿元，在所有子板块中排名第一，其他广告营销以及游戏两个子板块现金分红总额分别为 55.04 元和 46.28 亿元，分列第二和第三，其余子板块的现金分红金额总体较低。从派息率来看，其他广告营销板块 2023

年的整体派息率达到 95%以上，游戏、信息搜索与聚合板块的整体派息率达到 60%以上，出版板块整体派息率接近 50%，其余子板块派息率较低或由于归母净利润负值导致派息率为负。

总体而言，从 2020-2023 年的子板块分红情况来看，出版板块以及信息搜索与聚合板块的分红公司数量、派息率均较为稳定；其他广告营销板块的派息率同样较高，但主要是行业龙头分众传媒在其中所占权重较高所致；游戏板块中分红的公司数量占比和派息率虽然有波动，但 2023 年的数据相比以往有所提升；其余子板块的派息率较低或分红公司数量占比较少。

表 9：2020-2023 年传媒子板块分红公司数量及占比

	公司数量	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
		分红公司数量				分红公司数量占比			
出版	31	20	26	26	27	64.52%	83.87%	83.87%	87.10%
广播电视	12	8	8	7	7	66.67%	66.67%	58.33%	58.33%
互联网广告营销	24	9	9	8	7	37.50%	37.50%	33.33%	29.17%
其他广告营销	15	6	7	7	11	40.00%	46.67%	46.67%	73.33%
影视	19	2	4	3	4	10.53%	21.05%	15.79%	21.05%
动漫	2	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
游戏	23	11	9	9	13	47.83%	39.13%	39.13%	56.52%
其他文化娱乐	7	4	5	3	5	57.14%	71.43%	42.86%	71.43%
信息搜索与聚合	6	5	4	5	5	83.33%	66.67%	83.33%	83.33%
社交与互动媒体	1	1	1	0	1	100.00%	100.00%	0.00%	100.00%
互联网音视频	3	3	2	2	3	100.00%	66.67%	66.67%	100.00%

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：分红公司数量以宣告分红为标准，包含尚未完成分红的公司，标红为分红公司数量占比达 80%以上

表 10：2020-2023 年传媒子板块分红金额与派息率

	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
	分红金额（亿元）				派息率（当年分红金额/当年归母净利润）			
出版	63.39	78.43	81.63	97.19	52.85%	46.76%	52.28%	48.13%
广播电视	15.57	15.89	11.72	12.56	66.09%	64.51%	-714.63%	-51.75%
互联网广告营销	5.99	5.17	4.01	6.34	57.49%	354.11%	-12.13%	-56.26%
其他广告营销	19.01	51.82	63.79	55.04	91.09%	71.00%	170.24%	95.74%
影视	0.69	7.2	2.06	4.64	-0.44%	-92.43%	-3.56%	-53.77%
动漫	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
游戏	29.28	52.67	45.97	46.28	24.51%	60.08%	-2118.43%	60.49%
其他文化娱乐	2.77	2.63	0.9	2.64	-26.53%	-48.35%	-1.91%	8.16%
信息搜索与聚合	4.24	4.62	5.81	6.4	47.80%	56.07%	59.23%	60.55%
社交与互动媒体	2	0.78	0	0.61	4.01%	5.04%	0.00%	4.85%
互联网音视频	4.19	5.18	5.55	7.65	16.32%	21.26%	23.96%	17.92%

资料来源：Wind，中原证券研究所

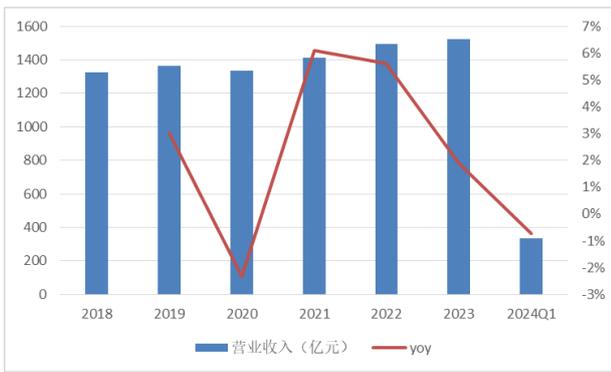
注：分红金额以宣告分红为准，包含尚未完成分红的公司，标红为派息率在 80%以上

根据 Wind 统计，31 家图书出版类上市公司 2023 年共实现营业收入 1522.15 亿元，同比增加 1.90%，归母净利润 201.95 亿元，同比增加 29.34%。2024Q1 实现营业收入 334.58 亿

元，同比减少 0.71%，归母净利润 26.72 亿元，同比减少 27.89%。

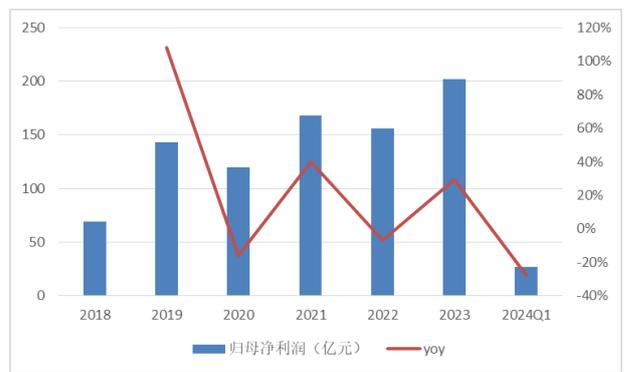
从出版板块的业绩的变化情况来看，2023 年图书出版上市公司呈现了较好的利润增长；2024Q1 营业收入虽然同比基本持平，但利润端下滑幅度较为明显。板块业绩发生变化的主要原因是部分国有图书出版公司的税收政策变化，此前享受的经营性文化事业单位转制为企业的所得税税收优惠政策已经于 2023 年 12 月 31 日到期，自 2024 年 1 月 1 日起不再享受免征所得税的优惠政策，导致出版板块 2023 年和 2024Q1 的所得税费用发生较大变化。2023 年出版板块合计所得税为-24.24 亿元，同比大幅减少 29.61 亿元，主要是预期税收政策变化进而对 2023 年的所得税费用进行相应调整，凤凰传媒、山东出版、中文传媒等多个公司 2023 年所得税费用均为负值。不再享受税收优惠后，2024Q1 出版板块所得税费用为 10.19 亿元，同比大幅增加 9.01 亿元，拖累了板块的利润表现，如果以税前营业利润为统计口径，2023 年和 2024Q1 出版板块的利润同比分别变动 9.91%和-5.30%。

图 29：2018-2024Q1 年出版板块营业收入



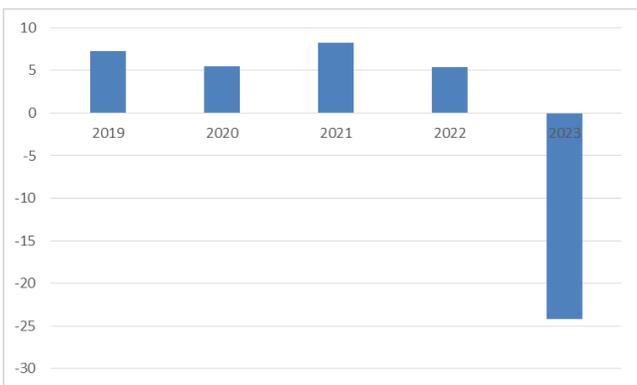
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 30：2018-2024Q1 年出版板块归母净利润



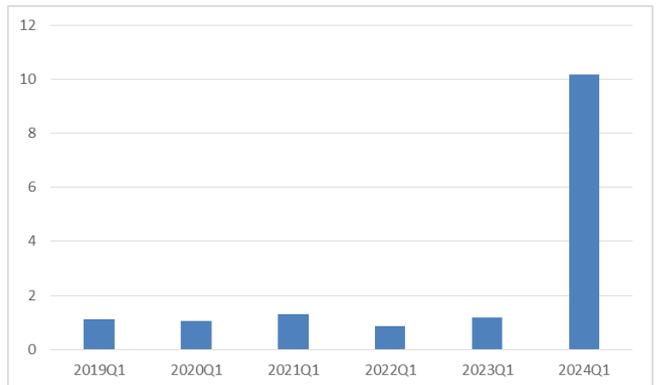
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 31：2019-2023 年出版板块所得税费用（亿元）



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 32：2019Q1-2024Q1 出版板块所得税费用（亿元）



资料来源：中原证券研究所，Wind

从出版板块历年的分红情况来看，2023 年已经宣告分红的图书出版上市公司合计分红比例占当期归母净利润的 48.13%，相比 2022 年下滑了约 4.15pct，占比下滑主要是板块 2023 年归母净利润规模受税收政策影响增加较为明显，如果仅从分红规模来看，2023 年出版板块分红总额为 97.19 亿元，同比增加 19.06%，依然保持了较大的同比增长幅度。

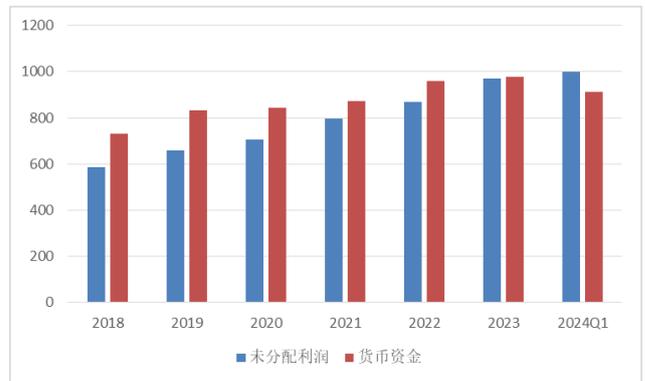
此外，出版板块整体的未分配利润同样逐年增加，货币资金水平保持高位。截至 2024 年一季度末，出版板块未分配利润 998.47 亿元，占传媒板块整体未分配利润比重为 51.60%，显著高于其他子板块；同时板块整体的货币资金为 912.26 亿元，较为充沛的未分配利润和货币资金为未来分红增加提供良好基础。

图 33：2018-2023 年出版板块分红总额（亿元）



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 34：2018-2024Q1 出版板块未分配利润及货币资金（亿元）



资料来源：中原证券研究所，Wind

如果以二级市场走势表现作为衡量资本利得收益的标准，以年涨跌幅为口径，出版板块在近几年的表现较好。选取中信出版板块指数（CI005369.WI）为基准，对比中信传媒指数、上证指数以及沪深 300 指数，出版板块自 2021 年以来能保持较好的相对收益，这一表现和中证红利指数较为类似。

表 11：2005-2024 年出版板块与主要指数年涨跌幅

	出版（中信）	传媒（中信）	上证指数	沪深 300
2016	-21.75%	-37.71%	-12.31%	-11.28%
2017	-31.61%	-38.59%	-24.59%	-25.31%
2018	-25.52%	-21.65%	6.56%	21.78%
2019	6.34%	24.65%	22.30%	36.07%
2020	-11.71%	-2.30%	13.87%	27.21%
2021	21.02%	6.58%	4.80%	-5.20%
2022	-8.72%	-24.55%	-15.13%	-21.63%
2023	38.94%	19.84%	-3.70%	-11.38%
2024	-6.96%	-20.80%	0.78%	1.88%

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：2024 年数据截至 6 月 21 日

在传媒板块 143 家公司中，2021-2023 年累计分红规模达到 150 亿元以上 1 家（分众传媒，157.13 亿元）；30 亿元以上 4 家（三七互娱，47.23 亿元；完美世界，38.29 亿元；凤凰传媒，38.17 亿元；中南传媒，32.33 亿元）；10 亿元以上 13 家；36 家公司累计分红规模低于 1 亿元。

以 2021-2023 年累计归母净利润为分母，2021-2023 年派息率达到 100% 以上的公司 7 家，分别是冰川网络、完美世界、华立科技、中广天择、分众传媒、粤传媒、天地在线；70% 以上的公司 6 家；50% 以上的公司 16 家；30% 以上的公司 29 家；16 家公司派息率低于 20%。另

有 10 家公司由于期间累计归母净利润为负值但现金分红为正值导致派息率为负。

如果以股息率进行测算，2023 年有 1 家公司股息率达到 6% 以上（冰川网络，6.35%）；4 家公司股息率达到 5% 以上（山东出版、中文传媒、长江传媒、凤凰传媒）；11 家公司股息率 4% 以上。在 2021-2023 年间，年平均股息率能够达到 5% 以上的公司 5 家，4% 以上的 3 家，3% 以上的 11 家。

综合来看，传媒板块的上市公司在分红方面依然存在较大的差距，分红规模、派息率等数据存在分化现象，但图书出版企业的分红情况普遍较好。在中证红利指数中所包含的 5 只传媒板块成分股分别为中南传媒、山东出版、中文传媒、凤凰传媒、长江传媒，也均属于出版板块中的国有图书出版公司。此外，广告营销板块的分众传媒，游戏板块的吉比特也保持较为可观的分红力度和股息率。

表 12：传媒板块上市公司分红和股息率情况

公司	2021-2023 年		派息率	股息率		
	归母净利润 (亿元)	现金分红金额 (亿元)		2023	2022	2021
分众传媒	136.80	157.13	114.86%	5.80%	6.52%	5.08%
三七互娱	84.89	47.23	55.64%	2.14%	2.60%	4.88%
完美世界	22.38	38.29	171.09%	7.99%	1.57%	4.50%
凤凰传媒	74.90	38.17	50.96%	7.08%	3.64%	4.90%
中南传媒	47.69	32.33	67.78%	6.75%	4.33%	4.54%
中文传媒	59.40	29.93	50.38%	6.66%	4.20%	5.30%
吉比特	40.54	28.76	70.94%	4.73%	3.24%	3.58%
山东出版	55.89	27.13	48.54%	5.89%	3.37%	5.48%
浙版传媒	42.40	23.56	55.56%	4.37%	3.50%	4.50%
东方明珠	26.37	19.67	74.57%	3.81%	1.62%	2.61%
新华文轩	42.82	15.30	35.73%	3.61%	1.75%	4.09%
长江传媒	24.43	13.23	54.16%	7.07%	3.35%	5.30%
皖新传媒	22.83	13.03	57.08%	3.59%	2.34%	4.12%
南方传媒	30.35	11.89	39.18%	4.42%	2.51%	3.66%
华数传媒	23.88	11.86	49.65%	2.68%	2.32%	2.93%
中原传媒	33.96	11.56	34.05%	4.73%	2.73%	4.07%
新媒股份	20.79	10.13	48.72%	3.39%	2.74%	4.89%
巨人网络	29.32	10.11	34.48%	1.84%	0.96%	1.71%
光线传媒	-6.07	9.35	-154.02%	2.75%	0.49%	0.74%
焦点科技	9.24	8.42	91.14%	6.08%	2.64%	2.91%
芒果超媒	74.95	8.23	10.98%	0.36%	0.36%	0.77%
中国出版	23.98	7.23	30.16%	2.86%	1.08%	2.08%
三人行	17.69	6.83	38.62%	2.53%	1.41%	3.26%
中国科传	14.68	6.26	42.64%	3.50%	0.67%	1.11%
冰川网络	3.39	5.83	171.82%	0.00%	3.03%	6.35%
时代出版	12.59	5.03	39.98%	3.81%	1.89%	4.31%
人民网	8.07	4.83	59.85%	1.14%	0.79%	0.68%
电魂网络	5.97	4.48	75.07%	3.74%	1.65%	1.10%
海看股份	12.64	4.35	34.38%	-	-	3.92%

恺英网络	30.64	4.26	13.90%	0.00%	0.00%	1.68%
城市传媒	10.22	4.22	41.24%	2.53%	2.01%	3.51%
浙数文化	16.69	3.67	21.99%	1.34%	0.58%	1.28%
新经典	4.28	3.61	84.33%	3.44%	3.26%	4.67%
风语筑	7.87	3.42	43.38%	2.83%	0.23%	1.81%
江苏有线	9.82	3.05	31.06%	0.64%	0.55%	0.69%
新华网	7.26	2.91	40.10%	1.08%	0.60%	0.87%
兰生股份	5.10	2.63	51.52%	1.56%	1.05%	3.09%
天威视讯	3.77	2.41	63.88%	1.98%	1.31%	1.01%
内蒙新华	8.11	2.35	28.98%	0.59%	0.96%	3.36%
神州泰岳	18.14	2.25	12.40%	0.67%	0.22%	0.62%
中信出版	4.84	2.22	45.96%	2.81%	1.08%	1.04%
中国电影	2.84	2.07	72.86%	0.39%	0.00%	0.60%
元隆雅图	3.07	2.05	66.86%	2.19%	2.87%	0.35%
歌华有线	3.71	2.03	54.80%	0.55%	0.75%	0.38%
利欧股份	5.04	2.02	40.07%	0.00%	0.00%	1.49%
华策影视	11.85	1.59	13.44%	0.50%	0.25%	0.47%
顺网科技	-1.75	1.50	-85.50%	0.69%	0.42%	0.67%
粤传媒	1.37	1.50	109.71%	1.35%	0.40%	1.33%
北巴传媒	2.36	1.45	61.44%	2.42%	1.76%	0.59%
省广集团	5.50	1.45	26.32%	0.38%	0.69%	0.51%
昆仑万维	39.58	1.38	3.49%	0.45%	0.00%	0.13%
兆讯传媒	5.67	1.31	23.05%	0.96%	0.54%	1.00%
蓝色光标	-15.37	1.30	-8.45%	0.73%	0.00%	0.15%
龙版传媒	12.65	1.29	10.19%	0.96%	0.75%	0.44%

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：以 2021-2023 年累计分红金额降序排列，仅统计累计分红超 1 亿元的公司；a 公司 n 年股息率=a 公司 n 年现金分红总额/n+1 年 4 月 30 日 a 公司市值；标红代表 2021-2023 年年均股息率超 4%

4. 投资建议：关注生成式 AI 技术应用和高股息两条主线

主线一：生成式 AI 模型能力提升，应用空间广阔

从内容生产的角度来看，目前生成式 AI 技术已经展现出了比较强的多模态内容生产能力，技术的不断突破和完善为影视制作、广告创意、游戏、文学创作等内容产业带来了全新的创作空间和可能性，重塑内容产业的创作模式，不仅为专业的创作者提供了效率更高的内容生产工具，也为普通的用户提供了更加低门槛的内容创作捷径。一方面通过 AI 工具提升内容生产的效率，有效减少内容创作的时间和成本，缩短创作周期，未来的内容产业中，部分非核心内容的创作可能被 AI 工具替代；另一方面借助 AI 工具的力量能够降低内容创作的门槛，使更多的创作者参与到内容创作之中，提升内容产品的丰富性和创意性。

在游戏产业，游戏产品的研发和发行过程涉及大量内容要素的创作，利用 AI 技术的多模态功能能够生成台词文本、代码编写、场景概念、人物动态立绘、宣传发行素材、游戏动画、游

戏配乐与音效等多个内容要素，降低原本由人工创作所需要的创作周期和成本，加速游戏产品的制作。

在广告产业，AI 图片模型和 AI 视频模型能够将抽象的广告文案快速地转化为具象的广告视频 DEMO。同时与人类创作的内容相比，AI 模型创作的内容可能更加不受逻辑的限制，也能为广告创作人员提供全新的创意参考。总体而言，利用 AI 视频模型能够提升广告创作过程中的产出效率和创意效果，缩短广告内容的创作时间，降低成本。

在影视产业，AI 视频模型可用于动画、短视频、影视剧等内容的辅助创作，前期的剧本概念、分镜等内容的创作、中期的影视拍摄以及后期的特效制作等环节能够通过使用 AI 模型工具的方式降低成本和风险，同时减少对于实景拍摄的需求，进一步压缩制作成本。这其中我们认为动画类影视作品的制作将会受益最大，动画影视主要依赖数字和技术工具进行制作，AI 模型具有天然优势，能够有效提升制作效率。2 月 26 日，由中央广播电视总台制作的中国首部文生视频 AI 动画片《千秋诗颂》在 CCTV 开播。根据财联社的相关报道，《千秋诗颂》由央视听媒体大模型制作，其中美术设计、动效生成和后期成片等环节均有 AI 辅助制作。在同等预算条件下，如果按照传统动画制作流程计算，《千秋诗颂》至少需要 8 个月时间，依托大模型后，制作周期缩短至 4 个月。

主线二：关注高分红、高股息、低估值、低风险个股

在政策的提倡和引导下，未来上市公司将越来越重视投资者回报，进一步推动分红力度提高，提升股息率水平，也为高分红的公司带来更多的关注。在市场风险偏好较低时，此类公司的市场表现较为稳定，长期投资收益的回报较高。

在出版板块中，国有出版企业数量占比较高，主营业务稳健，教材教辅类业务的需求刚性。此类企业整体的业绩状况稳定、经营性现金流量表现良好、财务压力小、现金资产多、分红意愿高。虽然短期税收政策的变化可能对国有出版公司的短期利润带来冲击，但从长期的角度，在政策的指引下，国有出版公司未来有望进一步提升分红质量，增强投资者回报。从分红和股息的角度出发，建议关注国有出版公司中高分红比例、高股息率的公司。此外，以新经典为代表的民营图书策划发行公司以及分众传媒、吉比特等其他板块中公司基本面良好、分红比例和股息率较高的公司同样值得关注。

基于以上两条主线，建议关注个股：三七互娱、恺英网络、吉比特、分众传媒、万达电影、光线传媒

表 13：细分行业重点公司估值与投资评级

子板块	证券简称	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
游戏	三七互娱	295.86	1.20	1.38	1.56	11.12	9.67	8.55	买入
	恺英网络	211.16	0.70	0.88	1.01	14.01	11.15	9.71	买入
	吉比特	132.12	15.63	14.96	16.82	11.73	12.26	10.90	增持
广告	分众传媒	867.98	0.33	0.36	0.40	18.21	16.69	15.03	买入

影视	万达电影	275.69	0.42	0.61	0.73	30.12	20.74	17.33	增持
	光线传媒	258.16	0.14	0.35	0.38	62.86	25.14	23.16	增持
出版	中南传媒	227.55	1.03	0.81	0.87	12.30	15.64	14.56	未评级
	山东出版	247.09	1.14	0.80	0.87	10.39	14.80	13.61	未评级
	凤凰传媒	283.76	1.16	0.72	0.77	9.61	15.49	14.48	未评级
	长江传媒	97.94	0.84	0.62	0.65	9.61	13.02	12.42	未评级
	中文传媒	205.56	1.45	1.33	1.45	10.46	11.41	10.46	未评级

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：数据截至 2024 年 6 月 26 日；未评级公司盈利预测采用 Wind 一致预期

5. 风险提示

宏观经济波动影响文化消费需求；行业监管政策超预期变化；项目制特点导致公司业绩波动；行业估值中枢下行；AI 应用进展与效果不及预期

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。