



乘振兴之势，扬文化之帆

—— 二十届三中全会《决定》传媒行业解读

传媒互联网分析师：岳铮

传媒互联网研究助理：祁天睿



乘振兴之势，扬文化之帆

——二十届三中全会《决定》传媒行业解读

2024年7月22日

核心观点

- **经济高质量增长，支撑文化出海：**2023年中国GDP超过126万亿元，同比增长5.2%，经济整体稳健增长。同时，货物贸易进出口总值41.76万亿元，同比增长0.2%，位居全球第一；外汇储备全年稳定在3.1万亿美元以上。作为世界第二大经济体，中国拥有强大的经济实力作为文化出海的坚实基础，GDP的稳定增长和对外贸易的扩大为文化出海提供了物质和市场支撑。
- **文化出海，内容先行：**二十届三中全会提出，必须增强文化自信，发展社会主义先进文化，弘扬革命文化，传承中华优秀传统文化，加快适应信息技术迅猛发展新形势，构建更有效力的国际传播体系。文化出海的关键发展因素在于打造核心优质内容，持续吸引消费者，不断开拓全球市场。游戏与影视剧作为文化出海的内容载体，也是文化出海的“探路者”和“先行者”。
- **新质生产力加速赋能内容行业：**二十届三中全会提出，要健全因地制宜发展新质生产力体制机制，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度。数字经济引领新质生产力，正带动各应用场景的广泛变革。从传媒的视角来看，新质生产力正通过人工智能等关键技术的融合应用，引领内容创作、分发和消费模式的根本性变革；随着新质生产力技术在传媒领域中的运用，文化内容产业将向着无限供给的方向前进，文化内容领域将有望实现持续的繁荣。
- **投资建议：**文化出海作为文化强国的重要组成部分，其不仅是文化产品的输出，更是一种国家软实力的展示和文化自信的体现，对全球文化生态的多样性和共同繁荣具有重要意义。**我们认为：以相关政策为导向，以优质内容为核心，以新质生产力为动力将是未来文化出海的主要发展模式。**随着政策支持的不加加码，精品内容的不断累积，以及新质生产力带来的生产效率提升，我国的文化出海将有望在未来实现更长足、更优质的发展，也必将为我国的文化强国事业做出坚实的贡献。建议关注：1) 文化出海相关企业：神州泰岳、中文在线等。2) 新质生产力赋能下的游戏和影视院线企业：腾讯控股、网易-S、光线传媒等。
- **风险提示：**政策及监管环境的风险、作品内容审查或审核的风险、宏观经济波动的风险、需求下滑或消纳能力不足的风险、AIGC技术应用落地不及预期的风险、市场竞争的风险等。

重点公司盈利预测与估值（截止2024年7月22日）

股票名称	EPS				PE			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
腾讯控股	12.19	16.42	18.39	20.18	27.48	20.39	18.21	16.59
网易-S*	9.05	9.88	11.04	12.13	14.42	13.20	11.82	10.75
神州泰岳	0.45	0.54	0.62	0.70	18.37	15.40	13.48	11.87
光线传媒	0.14	0.35	0.39	0.43	54.21	21.99	19.82	17.95
中文在线*	0.12	0.18	0.24	0.29	165.06	109.89	85.42	68.61

资料来源：Wind、中国银河证券研究院预测（标*公司预测来自Wind一致预测（180天））

传媒互联网行业

推荐 维持

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

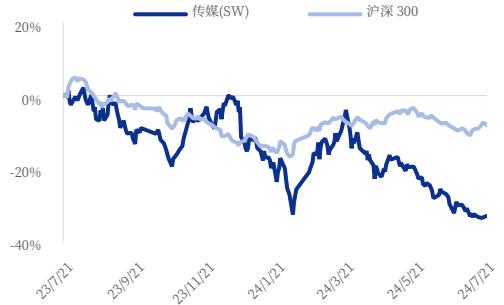
研究助理 祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-7-22



相关研究

【银河传媒互联网】第二十届三中全会会议公报点评_文化建设方兴未艾，政策导向不断推进

【银河传媒互联网】2024年中期策略报告_内生外延，稳中求进

【中国银河研究】数字经济：提升虚拟现实产业发展，促进AI+新质生产力升级

目录

Catalog

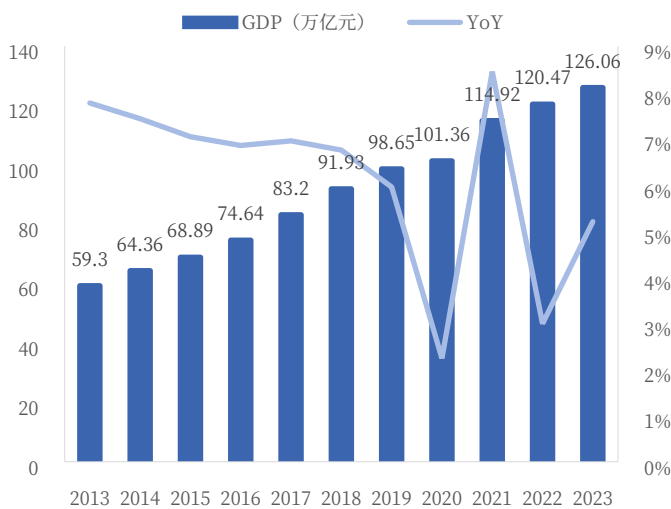
一、 经济高质量增长，文化强国为基石.....	4
(一) 中国经济持续增长，大国规模优势助力文化强国.....	4
(二) 文化建设方兴未艾，政策导向不断推进.....	5
(三) 把握文化出海、新质生产力投资机会.....	7
二、 文化出海，内容先行.....	10
(一) 游戏出海：地域分化明显，SLG 品类前景广阔.....	10
(二) 影视出海：短剧开辟蓝海市场.....	14
三、 新质生产力加速内容赋能.....	17
(一) 新质生产力相关技术不断迭代.....	17
(二) AIGC 等技术加速赋能内容生产领域.....	20
四、 投资建议.....	23
五、 风险提示.....	24

一、经济高质量增长，文化强国为基石

(一) 中国经济持续增长，大国规模优势助力文化强国

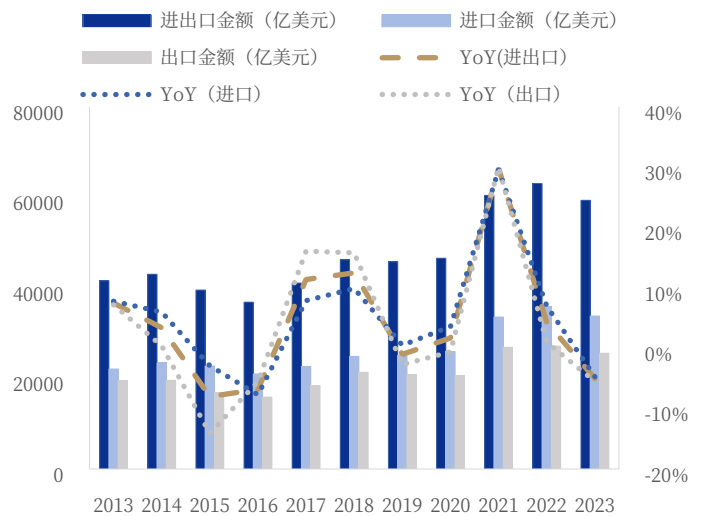
中国 GDP 总量与增速增速居世界主要经济体前列。2023 年中国国内生产总值超过 126 万亿元，增长 5.2%，增速同比增长 2.2 个百分点，经济增量超 6 万亿元，经济整体稳健增长。同时，货物贸易进出口总值 41.76 万亿元，同比增长 0.2%，位居全球第一，再创新高；外汇储备全年稳定在 3.1 万亿美元以上，稳中向好。作为世界第二大经济体，中国拥有强大的经济实力作为文化出海的坚实基础，GDP 的稳定增长和对外贸易的扩大为文化产业的国际化提供了物质和市场支撑。

图1：2013-2023 年我国 GDP 及增速情况



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

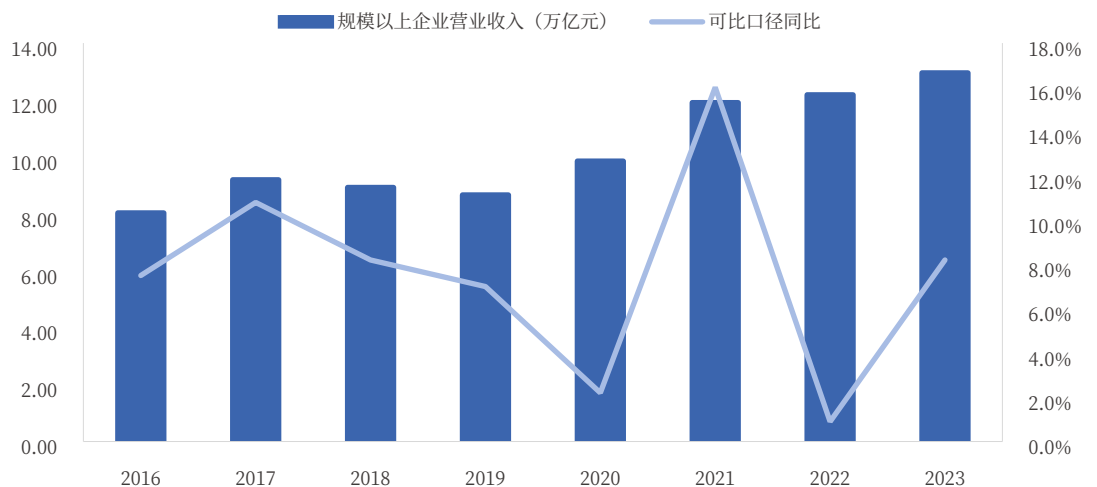
图2：2013-2023 年我国进出口额及增速情况



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

在经济总量不断稳健增长的同时，我国文化产业也实现蓬勃发展：2023 年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入达 12.95 万亿元，按可比口径较上年增长 8.2%。其中，新业态特征较明显的子行业收入 5.24 万亿元，同比增长 15.3%，文化新业态行业带动效应明显，新动能不断释放。

图3：2016-2023 年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入及可比口径下同增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

注：据国家统计局，由于规模以上公司变化以及对不实数据的修正，用于同比计算的上年数据可能与图中标示不完全一致。

（二）文化建设方兴未艾，政策导向不断推进

“二十届三中全会”为进一步全面深化改革做出系统部署，提出深化文化体制机制改革。全会提出，聚焦建设社会主义文化强国，坚持马克思主义在意识形态领域指导地位的根本制度，健全文化事业、文化产业发展体制机制，推动文化繁荣，丰富人民精神文化生活，提升国家文化软实力和中华文化影响力。

中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化。必须增强文化自信，发展社会主义先进文化，弘扬革命文化，传承中华优秀传统文化，加快适应信息技术迅猛发展新形势，培育形成规模宏大的优秀文化人才队伍，激发全民族文化创新创造活力。会议提出完善意识形态工作责任制、推动理想信念教育常态化制度化、优化文化服务和文化产品供给机制、健全网络综合治理体系、构建更有效力的国际传播体系等一系列重大改革措施，为文化产业今后发展指明了方向。

表1：文化体制改革在细分领域的具体内容梳理

细分领域	具体内容	市场影响
意识形态工作责任制	健全用党的创新理论武装全党、教育人民、指导实践工作体系，完善党委（党组）理论学习中心组学习制度，完善思想政治工作体系。 创新马克思主义理论研究和建设工程，实施哲学社会科学创新工程，构建中国哲学社会科学自主知识体系。完善新闻发言人制度。构建适应全媒体生产传播工作机制和评价体系，推进主流媒体系统性变革。 完善舆论引导机制和舆情应对协同机制。	完善舆论引导和应对协同机制，推进构建全媒体行业工作机制和评价体系
理想信念教育	完善培育和践行社会主义核心价值观制度机制。 改进创新文明培育、文明实践、文明创建工作机制。实施文明乡风建设工程。构建中华传统美德传承体系。形成网上思想道德教育分众化、精准化实施机制。建立健全道德领域突出问题协同治理机制，完善“扫黄打非”长效机制。	规范文化行业发展
教育体系	深化教育综合改革。加快建设高质量教育体系，统筹推进育人方式、办学模式、管理体制、保障机制改革。推进教育数字化，赋能学习型社会建设，加强终身教育保障。	出版行业产业数字化加速
文化产品供给	完善公共文化服务体系，建立优质文化资源直达基层机制，健全社会力量参与公共文化服务机制，推进公共文化设施所有权和使用权分置改革。 深化文化领域国企改革，分类推进文化事业单位深化内部改革，完善文艺院团建设发展机制。 深化文化领域行政审批备案制度改革，加强事中事后监管。深化文娱领域综合治理。建立文化遗产保护传承工作协调机构，建立文化遗产保护督察制度，推动文化遗产系统性保护和统一监管。构建中华文明标识体系。健全文化和旅游深度融合发展体制机制。完善全民健身公共服务体系，改革完善竞技体育管理体制和运行机制。	推动大型国有文化企业改革，传媒行业主要涉及出版、广电板块。
网络管理	深化网络管理体制改革，整合网络内容建设和管理职能，推进新闻宣传和网络舆论一体化管理。 完善生成式人工智能发展和管理机制。 加强网络空间法治建设，健全网络生态治理长效机制，健全未成年人网络保护工作体系。	AIGC 产业发展规范化
国际传播体系	构建更有效力的国际传播体系。 推进国际传播格局重构，深化主流媒体国际传播机制改革创新，加快构建多渠道、立体式对外传播格局。加快构建中国话语和中国叙事体系，全面提升国际传播效能。建设全球文明倡议践行机制。推动走出去、请进来管理便利化，扩大国际人文交流合作。	推动文化出海进程，利好影视、游戏等相关行业
新质生产力	健全因地制宜发展新质生产力体制机制。 推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级，推动劳动者、劳动资料、劳动对象优化组合和更新跃升， 催生新产业、新模式、新动能，发展以高技术、高效能、高质量为特征的生产力。	以 AI 为代表的新质生产力进一步赋能整个行业
数据要素	建设和运营国家数据基础设施，促进数据共享。加快建立数据产权归属认定、市场交易、权益分配、利益保护制度，提升数据安全治理监管能力，建立高效便利安全的数据跨境流动机制。	出版公司大量数据内容确权。
产业升级	加强新领域新赛道制度供给，建立未来产业投入增长机制，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展和治理体系，引导新兴产业健康有序发展。支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业。	推动企业数字化升级、转型，实现长久发展。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院整理

目前，文化建设已上升到国家战略发展的新布局中，政策面持续支持。党的十八大以来，习近平总书记高度重视文化建设，坚持以人民为中心的工作导向，举旗帜、聚民心、育新人、兴文化、

展形象，牢牢掌握意识形态工作领导权，建设具有强大凝聚力和引领力的社会主义意识形态，建设社会主义文化强国，激发全民族文化创新创造活力，更好构筑中国精神、中国价值、中国力量。党的十九届五中全会对“十四五”期间繁荣发展文化事业和文化产业、提高国家文化软实力做出全面部署，确立了到 2035 年建成社会主义文化强国的战略目标，为建成文化强国制定时间表和路线图。

表2：十八大以来多次强调文化建设

时间	重要节点	主要议题
2012.11.08	党的十八大	明确提出：“扎实推进社会主义文化强国建设。全面建成小康社会，实现中华民族伟大复兴，必须推动社会主义文化大发展大繁荣，兴起社会主义文化建设新高潮，提高国家文化软实力。”
2013.11.09	十八届三中全会	通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，建设社会主义文化强国，增强国家文化软实力
2015.10.26	十八届五中全会	审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。 2017 年发布的《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》中对文化发展的总体目标:牢牢把握文化发展的指导思想，把新发展理念贯穿于文化发展改革全过程，全面实现文化发展改革的目标任务；提出加强思想理论建设，提高舆论引导水平，培育和践行社会主义核心价值观，繁荣文化产品创作生产，推进文化体制改革创新，加强文化人才队伍建设，完善和落实文化经济政策
2017.10.18	党的十九大	明确提出：“坚定文化自信，推动社会主义文化繁荣兴盛”
2018.02.26	十九届三中全会	审议通过了《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》和《深化党和国家机构改革方案》，同意把《深化党和国家机构改革方案》的部分内容按照法定程序提交十三届全国人大一次会议审议。
2019.10.28	十九届四中全会	全会审议通过了《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》，提出坚持和完善繁荣发展社会主义先进文化的制度，巩固全体人民团结奋斗的共同思想基础
2020.10.26	十九届五中全会	全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。全会提出，繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力。坚持马克思主义在意识形态领域的指导地位，坚定文化自信，坚持以社会主义核心价值观引领文化建设，加强社会主义精神文明建设，围绕举旗帜、聚民心、育新人、兴文化、展形象的使命任务，促进满足人民文化需求和增强人民精神力量相统一，推进社会主义文化强国建设。要提高社会文明程度，提升公共文化服务水平，健全现代文化产业体系。
2022.10.22	党的二十大	明确提出：“推进文化自信自强，铸就社会主义文化新辉煌”。
2023.07.15	二十届三中全会	全会提出，中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化。必须增强文化自信，发展社会主义先进文化，弘扬革命文化，传承中华优秀传统文化，加快适应信息技术迅猛发展新形势，培育形成规模宏大的优秀文化人才队伍，激发全民族文化创新创造活力。要完善意识形态工作责任制，优化文化服务和文化产品供给机制，健全网络综合治理体系，构建更有效力的国际传播体系。

资料来源：人民日报、学习强国、中共中央党校、中国银河证券研究院

此外，本次三中全会提出：要健全因地制宜发展新质生产力体制机制，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度。提出推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级，推动劳动者、劳动资料、劳动对象优化组合和更新跃升，催生新产业、新模式、新动能，发展以高技术、高效能、高质量为特征的生产力。从传媒行业的视角来看，在文化强国和发展新质生产力的两大背景下，我们认为，在政策导向的不断推进下，文化出海领域和以 AI 技术为代表的新质生产力领域将有望实现快速的发展，相关公司有望受益。

(三) 把握文化出海、新质生产力投资机会

1. 文化出海：政策助力文化出海，筑牢文化强国基石

文化出海作为建设文化强国的重要组成部分，能够增强国家形象和文化自信。政策方面，国家积极出台了一系列支持文化产品和服务出海的政策。2009年，国家首次发布了鼓励游戏等文化产业进入国际市场的相关政策。近年来，国家为建设文化强国，陆续出台了更多鼓励优质文化对外输出的相关政策。2014年2月，中央全面深化改革领导小组第通过了《深化文化体制改革实施方案》，提出重要改革举措推动中华文化走向世界，开展多渠道多形式多层次对外文化交流，广泛参与世界文明对话，促进文化相互借鉴，增强中华文化在世界上的感召力和影响力。并按照2015年、2017年、2020年三个时间节点明确了进度要求，确保各项改革任务能落地、见实效。2020年，全国首项聚焦游戏企出海的政府扶持项目“千帆计划”正式开启，体现出国家对游戏产业在文化建设上积极作用的认可。2022年7月，多部委联合发布了《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》，再次强调积极培育包括网络游戏在内的文化产品出口竞争优势，打造具有国际影响力的中华文化符号。这些支持性政策都为文化出海进一步提供了明确政策导向和坚实的资源支持。

表3: 文化出海相关政策

时间	相关政策	发布机构	相关内容
2009.11	《2009-2010年度国家文化出口重点企业和项目目录》	商务部、文化部、广电总局、国家新闻出版总署	重点扶持具有民族特色的文化艺术、展览、电影、电视剧、网络游戏、出版物、民族音乐舞蹈和杂技等产品和服务的出口，抓好国际营销网络建设。支持动漫、网络游戏、电子出版物等文化产品进入国际市场等。
2009.07	《关于实施中华优秀传统文化传承发展工程的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	加强“一带一路”国家文化交流合作。鼓励发展对外文化贸易，让更多体现中华文化特色、具有较强竞争力的文化产品走向国际市场等。
2014.02	《深化文化体制改革实施方案》	中国共产党中央全面深化改革委员会	推动中华文化走向世界。开展多渠道多形式多层次对外文化交流，广泛参与世界文明对话，促进文化相互借鉴，增强中华文化在世界上的感召力和影响力，共同维护文化多样性。实施文化走出去工程，完善支持文化产品和服务走出去政策措施，支持重点主流媒体在海外设立分支机构，培育一批具有国际竞争力的外向型文化企业和中介机构，完善译制、推介、咨询等方面扶持机制，开拓国际文化市场。
2020.11	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	国务院办公厅	提出加快发展对外文化贸易，加大对国家文化出口重点企业和重点项目的支持，加强国家文化出口基地建设等。
2021.01	《关于支持国家文化出口基地高质量发展若干措施的通知》	商务部、中央宣传部、外交部、教育部、科技部、财政部、人力资源社会保障部等	鼓励优秀传统文化产品、文化创意产品和影视剧、游戏等数字文化产品“走出去”等。
2021.01	《“十四五”服务贸易发展规划》	商务部、中央宣传部、发展改革委、教育部等	首次特“数字贸易”列入服务贸易发展规划，鼓励支持数字产品贸易，为数字产品走出去营造良好环境等。
2022.01	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	支持我国数字经济企业走出去，积极参与国际合作等。
2022.07	《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》	商务部	扩大优质文化产品和服务进口、大力发展数字文化贸易、扩大出版物出口和版权贸易、鼓励优秀广播影视节目出口、加强国家文化出口基地建设、加强知识产权保护等。

资料来源：国务院办公厅，中华人民共和国文化部，国家广播电影电视总局，新华社，中国日报网，中国银河证券研究院整理

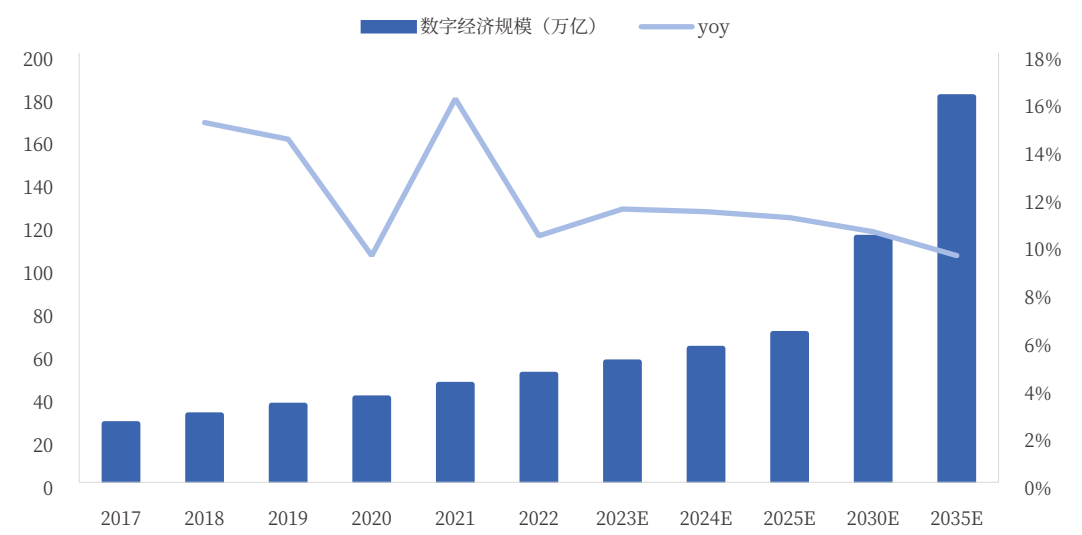
在当前文化体制改革的大背景下，我们认为，国有文化企业（影视、出版等）将率先做好带头作用，加大对文化产业的投入力度，支持文化产业的创新和发展，推动文化产业与科技的深度融合，提升相关文化产业业务的核心竞争力。同时，通过科技创新和文化产业的融合发展，国有企业可以推动文化产业的转型升级和高质量发展，进而提升国家的文化软实力和文化自信，构建中国话语和

中国叙事体系，实现文化强国。

2.新质生产力：科技创新激发数字经济产业创新，技术赋能传媒领域。

数字经济将成为未来 GDP 增长的主要驱动力。新质生产力的核心要素为科技创新，从传媒的视角来看，我们认为，以人工智能和 AIGC 技术为代表的数字技术在未来数年无疑是发展速度最快、影响范围最大的科技变革之一。据银河证券发布的《数字经济：引领新质生产力，打造经济新动能》：数字经济将成为未来 GDP 增长的主要驱动力，且自 2012 年以来，我国数字经济平均增速 15.9%，已连续 11 年显著高于 GDP 增速。数字经济持续发挥经济“稳定器”、“加速器”作用。

图4：中国数字经济规模及增速预测



资料来源：信通院，中国银河证券研究院

2024 年以来，习近平总书记多次强调发展新质生产力的重要性：我们认为，发展新质生产力已成为中国实现现代化建设的关键组成：通过科技创新驱动产业升级和经济结构的优化，中国旨在构建一个更加强大、灵活的经济体系，以稳健应对全球经济增长放缓的大环境，确保国家持续稳定发展，朝着实现社会主义现代化国家的目标迈进。

表4：2024 年以来总书记多次强调要发展新质生产力

时间	场合/文件	总书记对新质生产力的重要表述
2024.01	中共中央政治局第十一次集体学习	“新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。它由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生，以劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升为基本内涵，以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新，关键在质优，本质是先进生产力。”
2024.03	全国两会	“要牢牢把握高质量发展这个首要任务，因地制宜发展新质生产力。”
2024.03	十四届全国人大二次会议解放军和武警部队代表团全体会议	“新兴领域发展从根本上说源于科技的创新和应用。要增强创新自信，坚持以我为主，从实际出发，大力推进自主创新、原始创新，打造新质生产力和新质战斗力增长极。”
2024.03	十四届全国人大二次会议江苏代表团审议	“发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，传统产业与新质生产力不是对立关系，关键是要用新技术改造提升传统产业积极促进产业高端化、智能化、绿色化，统筹推进传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育。发展新质生产力必须实事求是、因地制宜，紧密结合本地资源禀赋、产业基础、科研条件等开展。”
2024.03	全国政协十四届二次会议的民革、科技界、环境资源界委员并参加联组会	“科技界委员和广大科技工作者要进一步增强科教兴国强国的抱负，担当起科技创新的重任，加强基础研究和应用基础研究，打好关键核心技术攻坚战，培育发展新质生产力的新动能。”

2024.03	新时代推动中部地区崛起座谈会	“要以科技创新引领产业创新，积极培育和发展新质生产力。”
2024.03	《政府工作报告》	强调大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。
2024.05	山东考察	“要着眼国家战略需求，统筹推进传统产业改造提升、新兴产业培育壮大、未来产业超前布局，全面释放实体经济和数字经济融合效能，因地制宜发展新质生产力。要大力推动发展方式绿色低碳转型，推进绿色环保科技创新和产业发展。”
2024.06	《发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点》	“新质生产力的显著特点是创新，既包括技术和业态模式层面的创新，也包括管理和制度层面的创新。必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展。”

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

随着数字经济结构日趋优化，第一、二、三产业渗透率稳步提升，我们认为，产业数字化的升级转型将进一步加速，这将有望实现产业的高质量发展，增强产业竞争力与生命力，叠加近期人工智能等新质生产力的相关技术和模型持续迭代进步，我们认为数字经济在中国经济总量中的占比也将持续提升。

数字经济引领新质生产力，正带动各应用场景的广泛变革。从传媒的视角来看，新质生产力正通过人工智能（AI）、大数据、扩展现实（XR）等关键技术的融合应用，引领内容创作、分发和消费模式的根本性变革：新质生产力之间的相互融合应用不仅为用户带来了丰富多彩、高度沉浸的体验，也为内容创作者和媒体产业提供了全新的工具和平台，推动了创新和多样化的发展。从工具迭代（生成式 AI）到内容生产（生成 AI+数据+创意），再到媒介更新（生成 AI+数据+XR）。**我们认为，这些以 AI 技术为代表的新质生产力在传媒领域中的运用标志着一个由技术进步引领体验方式和参与度的革新时代正在到来，文化内容将向着无限供给的方向前进，文化内容领域将有望实现持续的繁荣。**

二、文化出海，内容先行

文化出海的关键发展因素在于打造核心优质内容，持续吸引消费者，不断开拓全球市场。游戏与影视剧作为文化出海的内容载体，也是文化出海的“探路者”。目前，国产游戏和国产影视剧在海外市场均已取得显著成果。

（一）游戏出海：地域分化明显，SLG 品类前景广阔

1. 游戏出海发展历程：从品牌到厂牌，讲好中国故事

我国游戏出海的发展历程可以大致分为以下几个阶段：

➢ 萌芽期（2010 年以前）

在这个阶段，中国游戏厂商开始尝试将游戏推向海外市场，但规模和影响力都相对较小，基本以东南亚市场为主。这一时期的出海主要是基于少数游戏厂商的尝试和探索，由于技术和硬件条件都相对落后，尚未形成规模化的趋势。

➢ 成长期（2010-2015 年）

在这一阶段，越来越多的游戏厂商开始将目光投向海外市场，尝试不同的出海策略和模式。此时中国厂商已经在东南亚的游戏市场具有一定市场地位。

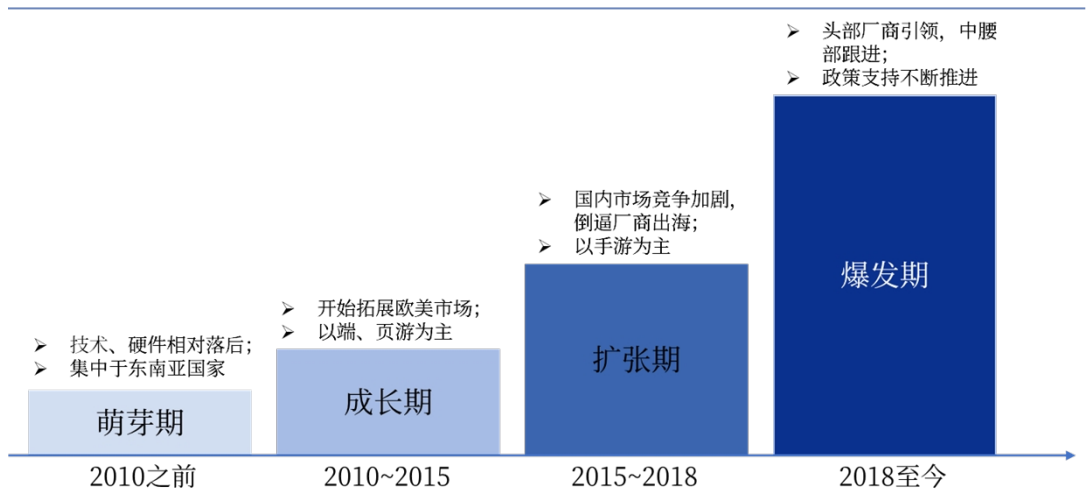
➢ 扩张期（2015-2018 年）

这一阶段，随着国内游戏市场流量红利的消退以及竞争的加剧，越来越多的厂商尝试将产品投放至海外市场。此外，随着二次元文化的兴起和普及，大量二次元题材的游戏被推向海外市场，并获得了一定的关注和认可。这一时期的出海潮不仅推动了中国游戏产业在海外市场发展，也进一步提升了中国游戏厂商在国际市场的知名度和影响力，为后续。

➢ 爆发期（2018 年至今）

2018 年和 2021 年的两次版号政策收紧，推动中国游戏出海进入了行业爆发期。越来越多的中国游戏厂商加入到出海的大军中，游戏出海的数量和规模都实现了快速增长。目前游戏出海呈现出头部厂商引领，中腰部厂商跟进的态势。此外，国家层面也出台了一系列政策来支持游戏产业的国际化发展，为游戏出海提供了更加有利的政策环境。

图5：国产游戏出海发展历程



资料来源：中国银河证券研究院整理

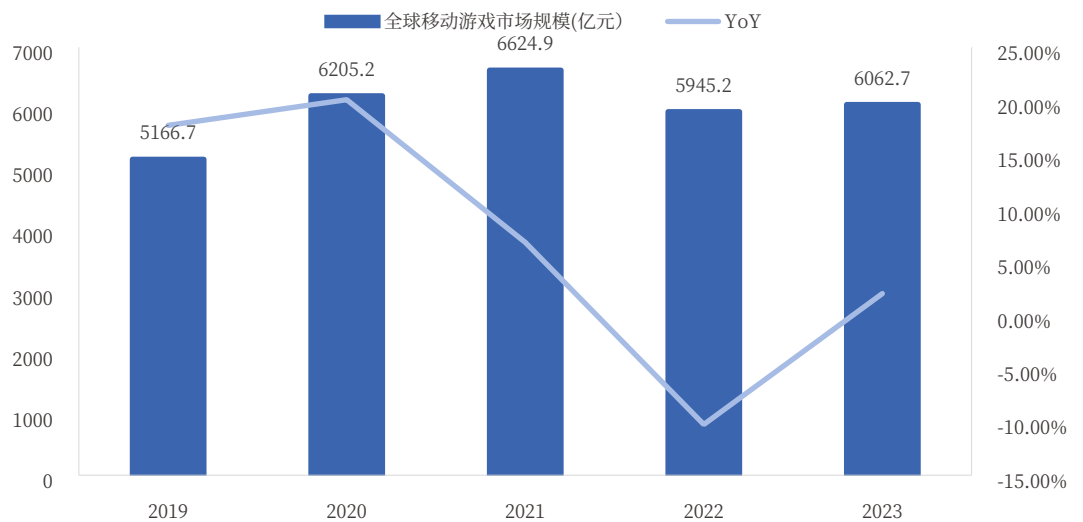
在国产游戏出海过程中，部分具有中国传统文化要素的游戏在海外受到欢迎，其中以三国历史和中国古典名著《西游记》为原型的题材较多。从早期的 IP《大话西游》《梦幻西游》等，到近期即将于 8 月 20 日上线的《黑神话：悟空》，传统文化元素在国产游戏出海中始终扮演着重要的角

色。

2.移动游戏市场规模同比增长，国内游戏版号政策放宽

2023年，全球移动游戏市场规模约为人民币6062.7亿元，同比增长2.0%。据Sensor Tower，2024年以来出海手游收入增长排行榜前列多为中腰部游戏厂商产品，腾讯、网易等大厂产品上榜次数较少。

图6：2019-2023全球移动游戏市场规模

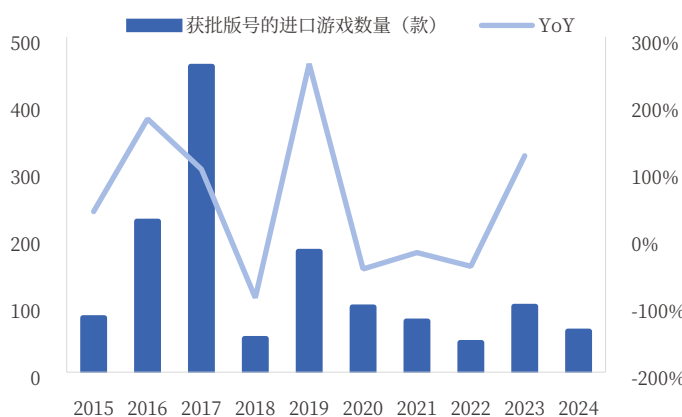


资料来源：中国音数协游戏工委，中国游戏产业研究院，伽马数据，中国银河证券研究院

游戏行业价值产出高度依赖供给端的新内容提供，版号数量、质量的双提升将持续优化供给端。2023年以来，游戏行业相关政策风向明显转暖，版号审批放宽趋势明显，获批游戏的数量和质量持续提升：

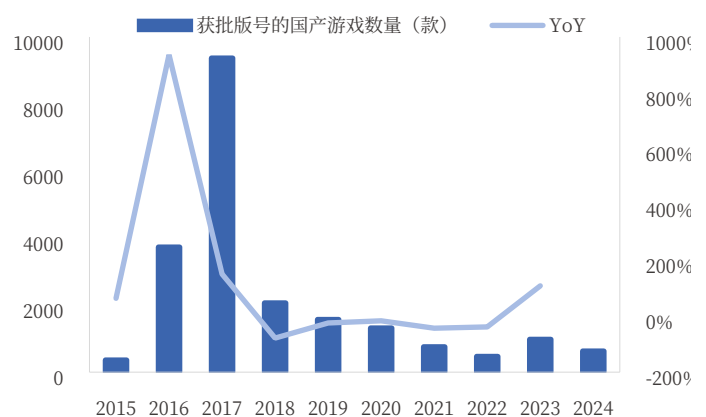
国产游戏版号：2023年内合计国产游戏版号发放量达978款，较2022年同比增长109%。2024年年初，国产游戏版号一度连续多月数量破百，整体发放数量较2023年稳中有增，2024年1-6月国产游戏版号共发放628款，较2023年同期增长超过20%。

图7：2015-2024国产游戏版号发放情况



资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

图8：2015-2024国产游戏版号发放情况



资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

进口游戏版号：进口游戏版号发放频率明显加快，2023年全年分别在3月、8月、12月发放共98款进口游戏版号。2024年前6个月已经发放3个批次（2月、4月、6月），共发放61款版号。进口游戏版号发放的数量与批次均有所增加。

我们认为，随着国内版号恢复常态化持续得到验证，新品陆续上线，供给端的加码或将导致国内手游行业竞争更趋于激烈，游戏出海将成为多数厂商未来发展的重要方向之一。

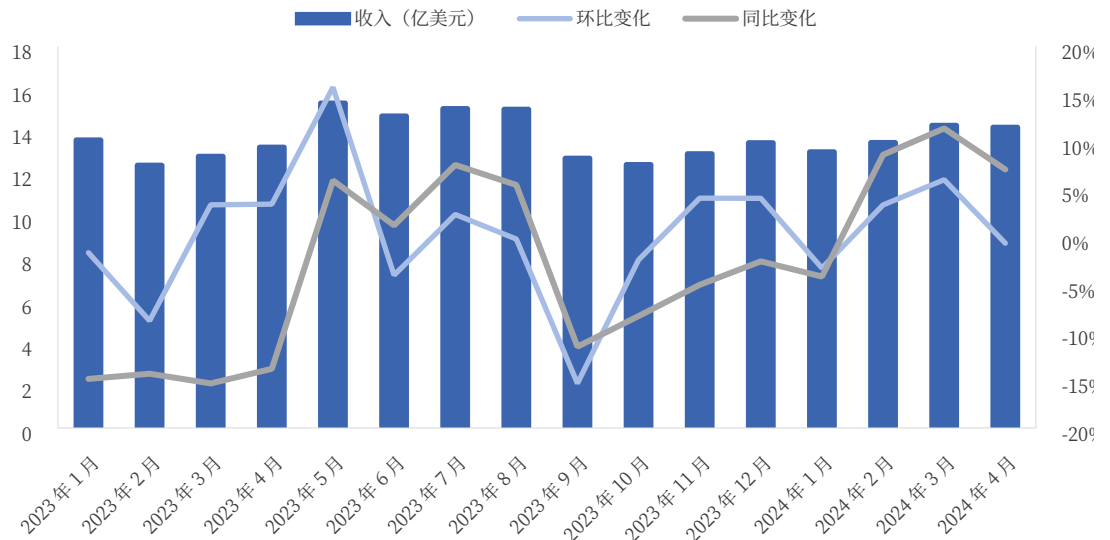
3.海外市场收入回升，地域分化明显

年初至今，国产自研游戏海外市场收入持续增长，各品类新游均有亮眼表现：

2024年1-4月，国产自研游戏海外市场收入54.93亿元，同比增长5.6%。其中2-4月的国产自研游戏海外市场收入分别同比增长8.64%、11.40%、7.10%。受益于出海新游的亮眼表现以及老游戏玩法更新和买量获客提供的增长，2024年初至今出海游戏市场同比有明显的提振。

我们认为，随着各厂商的不断摸索，游戏出海的模式已经逐渐成熟，叠加近期新游上线的表现较为良好。有望推动整个自研游戏出海市场实现持续的增长。

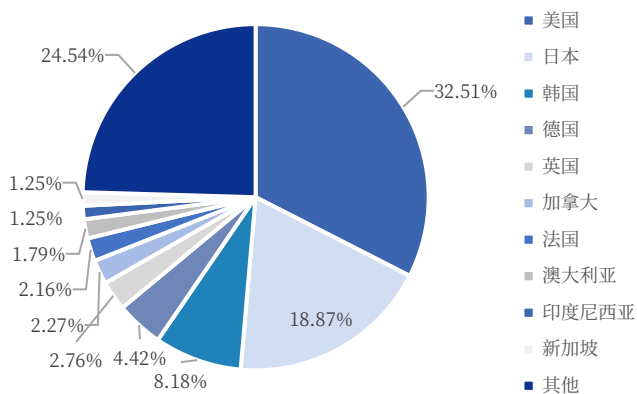
图9：2023 以来中国自研游戏海外市场月度收入



资料来源：中国游戏产业研究院，伽马数据，中国银河证券研究院

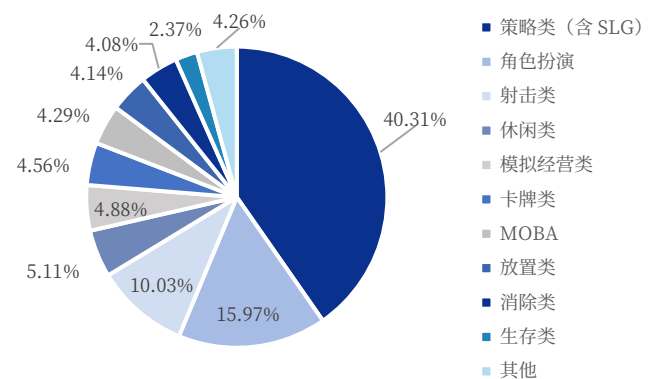
分地域来看，2023 中国自主研发移动游戏海外收入中，美国、日本、韩国位居前三，分别占比 32.51%，18.87%和 8.18%。其中，日本、韩国市场收入有所增加，日本市场新品收入表现叫亮眼。韩国市场则新品数量增加明显。但美国、德国、英国等欧美国家收入则出现下滑，欧美市场和东亚市场分化明显。

图10：2023 年中国自主研发移动游戏海外收入地区分布



资料来源：中国音数协游戏工委，伽马数据，中国银河证券研究院

图11：2023 自研游戏海外市场收入 Top100 品类收入分布



资料来源：中国音数协游戏工委，伽马数据，中国银河证券研究院

分品类来看，策略类收入稳居头部：2023 年自研游戏海外市场收入 Top100 品类收入分布中，策略类（含 SLG）持续保持最高占比，占比超过 40%。2020 年至 2023 年，出海收入前 100 位自研移动游戏中策略类（含 SLG）占比均超过 35%。

SLG 手游市场前景广阔，头部游戏坚持长线运营：作为国产自研手游出海收入占比最高的品类，2023 年全球 SLG 移动游戏的下载量为 9.3 亿次，同比增长 16.63%。在 2023 年全球 SLG 游戏下载和收入榜前 10 名中，分别有 8 款和 7 款游戏已经运营超过 3 年时间，收入和下载榜首产品已经运

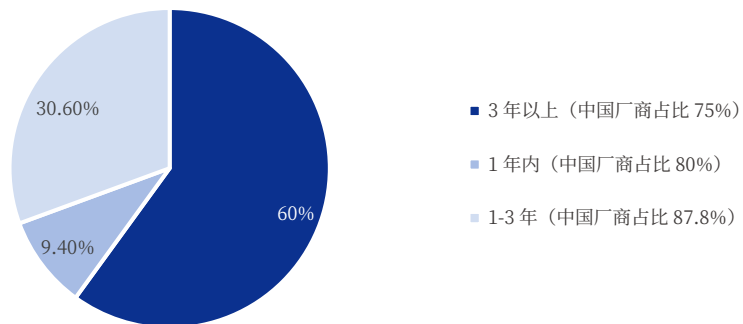
营超过 7 年。头部 SLG 手游的优秀长线运营能力使得产品能够长期保持竞争力。

表5: 2023 年全球 SLG 手游收入榜和下载榜 Top10

	收入榜			下载榜		
	游戏名称	上线时间	题材	游戏名称	上线时间	题材
1	文明霸业	2016	欧洲中世纪	王国纪元	2016	魔幻史诗
2	三国志·战略版	2019	三国	文明霸业	2016	欧洲中世纪
3	万国觉醒	2018	历史	猿族时代	2020	动物
4	口袋奇兵	2020	现代军事	黎明再现	2021	丧尸末世
5	末日喧嚣	2020	丧尸末世	寒霜启示录	2023	冰雪末世
6	旭日之城	2018	丧尸末世	小小蚁国	2022	动物
7	寒霜启示录	2023	冰雪末世	Stormshot	2022	欧洲中世纪
8	全面尸控	2019	丧尸末世	旭日之城	2018	丧尸末世
9	王国纪元	2016	魔幻史诗	维京崛起	2023	北欧神话
10	七号堡垒	2021	丧尸末世	口袋奇兵	2020	现代军事

资料来源: 点点数据、中国银河证券研究院

图12: 2023 年 SLG 手游已运营时间分布及中国厂商占比情况



资料来源: 点点数据, 中国银河证券研究院

我们认为: 国产 SLG 游戏在全球 SLG 移动游戏赛道具有较明显优势, 2023 年全球收入前 10 名的 SLG 游戏全部来自国内厂商产品, 且中国厂商在 SLG 全生命周期产品中均占据超过 75% 的份额。当前市场竞争格局更加考验产品的长线运营能力。在早期的投流和流水高峰期过后, 长线运营能力较强的产品能够在长期贡献较为稳定的收入, 从而使整个产品在全生命周期有较好的营收表现。

(二) 影视出海：短剧开辟蓝海市场

1. 影视出海前景广阔，短剧产业开辟新蓝海

党的二十大报告提出：“加强国际传播能力建设，全面提升国际传播效能，形成同我国综合国力和国际地位相匹配的国际话语权。”近年来，国家出台了一系列支持影视行业出海的政策，鼓励和支持国产影视作品向海外市场推广和发行，反映出国家高度重视企业国际传播能力的建设，支持持续探索中国故事和中国声音的全球化表达。

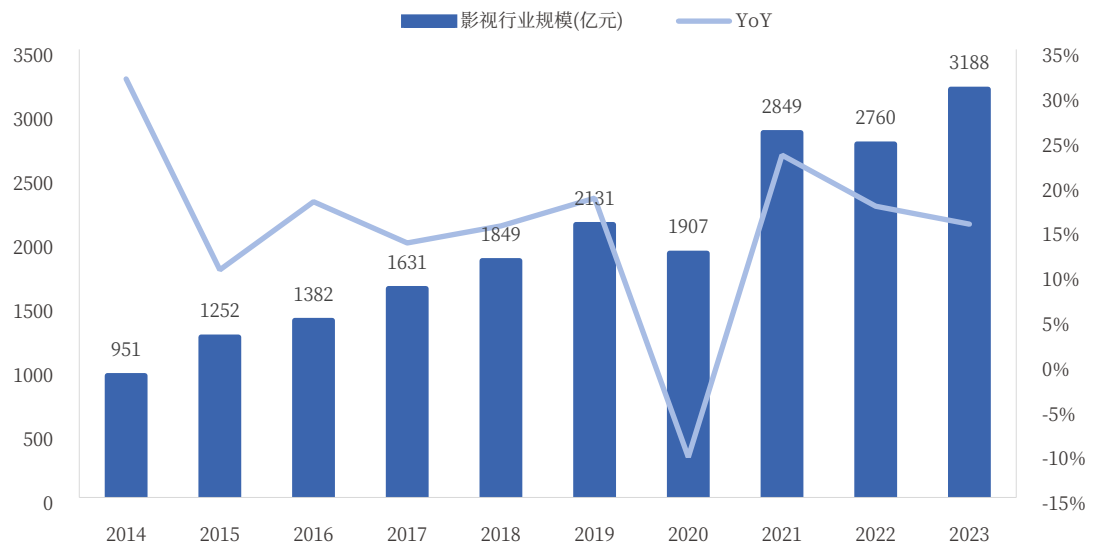
表6：影视出海相关政策梳理

时间	相关政策	发布机构	相关内容
2014.03	《关于加快发展对外文化贸易的意见》	国务院	重点鼓励的文化产品出口实行增值税零税率等措施，扭转核心文化产品和服务贸易逆差状况。
2015.10	《关于繁荣发展社会主义文艺的意见》	中共中央政治局	创作生产符合对外传播规律、易于让国外受众接受的优秀作品，不断增强中国文艺的吸引力感召力。
2016.11	《关于进一步加强和改进中华文化走出去工作的指导意见》	中央全面深化改革领导小组	加强顶层设计和统筹协调，创新内容形式和体制机制，拓展渠道平台，创新方法手段，增强中华文化亲和力、感染力、吸引力、竞争力。
2021.03	《国家电影事业发展专项资金 2021 年度国产影片海外发行与版权销售奖励项目申报指南》	国家电影专资办	对国产影片在海外影院上映和海外版权销售，依据所取得的相应收入，按比例给予奖励。
2021.11	《“十四五”中国电影发展规划》	国家电影局	适应国际形势新变化和对外交流合作新需要，坚持高点站位，树立全球视野，创新方式方法，开拓海外市场。
2022.07	《关于推进对外文化贸易高质量发展发展的意见》	商务部、中央宣传部、广电总局等	鼓励优秀广播影视节目出口。支持电影、电视剧、纪录片、动画片、综艺节目创作和出口，加大海外推广力度，做强“中国联合展台”，创新叙事方式，推进中国故事和中国声音的全球化表达、区域化表达、分众化表达。

资料来源：国务院办公厅，中华人民共和国文化部，国家广播电影电视总局，新华社，中国日报网，中国银河证券研究院整理

2023 年，中国影视行业市场规模接近 3200 亿元，相比之下全球影视行业市场规模超 5000 亿美元，影视出海行业发展空间广阔。目前，全球影视行业的主要市场仍旧分布在美国、欧洲等传统发达国家。对比国内市场，这些国家和地区的影视监管政策相对宽松，用户付费习惯较好。随着国内影视市场的竞争日益激烈，海外市场对于高质量内容的需求不断增加，未来中国影视行业出海或将开辟新的增长空间。其中，影视出海行业中海外短剧产业表现格外亮眼，增量潜力巨大。相对于国内短剧，海外短剧的监管环境更宽松、用户规模庞大，付费力高，买量成本较低，竞争较少，处于蓝海市场，未来增长潜力巨大。

图13: 2019-2023 年中国影视行业规模



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院

2. “平台+内容+渠道”三大出海模式协同发展

平台型出海: 目前, 平台型出海主要为影视出海“全产品+全平台”联合传播模式, 通过推动内容版权出口与平台服务同步出口, 以重点市场为突破点, 销售节目版权, 同时采用并购、与本地视听企业、电信运营商合作、融入智能终端等多种方式在推动平台本土化运营。当前, 这些平台主要针对东南亚、非洲、中东、拉美等网络视听快速发展的区域为突破口开展推广。此外, 爱奇艺、腾讯、优酷等主流视频平台也纷纷推出国际版平台, 积极探索海外市场发展。

目前, 对比国际与国内主流视频平台, 可以看出**国际视频平台相较于国内视频平台 ARPU 也相对更高**, 这反映出国际主流视频平台用户拥有更强的付费意愿和付费能力, 用户付费习惯培育较好。因此, 未来平台型企业成功出海后, 在海外市场有着较大的潜在发展空间。

表7: 国际国内主流视频平台对比(截止 2023Q4, ARPU 为使用用户数量估算得到)

海外平台	用户量 (百万)	ARPU (美元/人)	国内平台	用户量 (百万)	付费用户数 (百万)	ARPU (美元/人)
	260	15.7		589	100	2.4
	200	-		427	200	-
	116	3.9		330	67	0.9

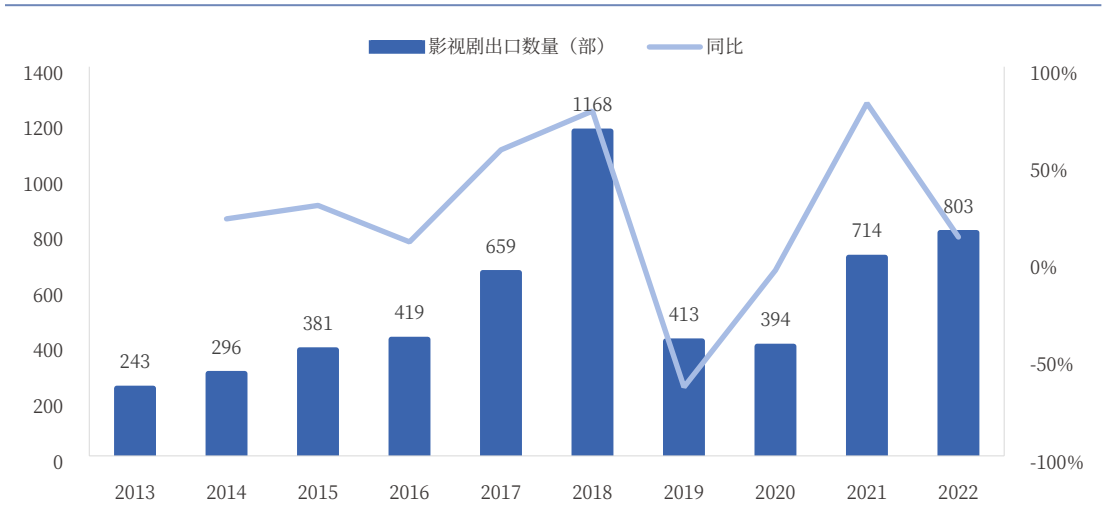
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

内容型出海: 内容型出海的核心逻辑为“优势内容+本土化”的传播推广, 主要可以分为长视频、短剧和综艺三种类型。长视频内容出海主要以影视剧为主, 经过翻译后在海外市场进行发行。短剧出海类型主要可以分为翻译短剧和本地化原创短剧, 本土化程度高且增长速度较快。短剧类内容题材广泛, 以爱情、复仇、霸总、狼人为主, 制作成本门槛较低, 剧情直击而节奏快, 得到了海外市场的热烈追捧。

近两年中国电视剧出口额保持快速增长。据广电总局《2023 中国剧集发展报告》: 2022 年全

年电视剧出口额同比增长 45.6%达 8274 万美元，中国电视剧出口同比增长 12.25%达 803 部。

图14：2013-2022 年中国影视剧出口数量



资料来源：国家广电总局，中国联合展台在线平台，中国银河证券研究院

此外，据 Sensor Tower，2024 年 2 月出海短剧相比 2023 年 9 月内购收入和下载量分别增长 280% 和 220%，截至 2 月底，已有多达 40 多款短剧应用试水海外市场，累计下载量近 5500 万次，内购收入达 1.7 亿美元。短剧出海应用中，具有代表性的 Reel Short 占一半的市场份额，其下载量和单月流水均较 2023 年实现流水与下载量的爆发式增长。

渠道型出海：渠道型出海主要为中国影视内容在海外各大视频平台的主动输出。2014 年前后，中国影视内容开始登陆 Netflix、YouTube 等流媒体平台进行传播推广。目前，中国影视内容在海外视频平台的传播类型主要可以分为四类：集成型，以“大剧独播”、“中剧独播”等为代表，向用户提供最新、最热播的影视内容；自有型，以华策、华录百纳等民营企业为代表，上传自制或代理影视内容的海外新媒体播放权；电视台型，以 New TV、芒果 TV 为代表，在海外视频平台播映自制影视内容；聚合型，以热播剧场为代表，聚合一些优质影视内容的海外网络播放权。

我们认为，影视内容出海，能够促进中华文化的国际传播，同时鼓励创新传播方式、拓展发行渠道，让电影、影视剧、短剧等文化传播的载体“走出去”，进一步推动中国影视行业的全球化发展。同时，影视内容的出海也将助力国家文化软实力和中华文化影响力的建设：讲好中国故事、传播好中国声音，影视内容出海将为文化强国的重要组成。

三、新质生产力加速内容赋能

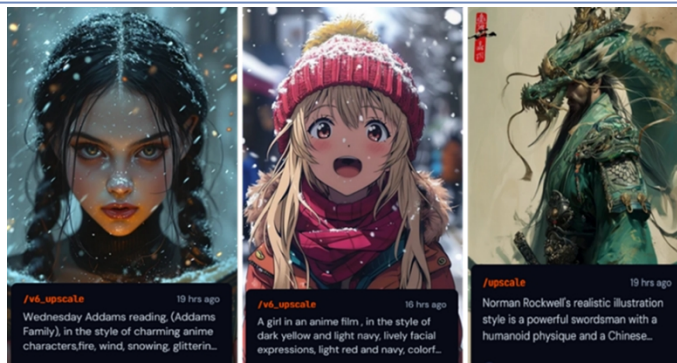
以人工智能技术为代表的新质生产力正带动各应用场景的广泛变革。从传媒的视角来看，新质生产力正通过人工智能（AI）、大数据、扩展现实（XR）等关键技术的融合应用，引领内容创作、分发和消费模式的根本性变革。在 AIGC 等新质生产力的加持下，内容生产有望向着“无限供给”（某种产品或资源的供应量可以随着需求的增加而无限量地增加）不断迈进。

（一）新质生产力相关技术不断迭代

1. AI 画图工具：高效生成视觉元素

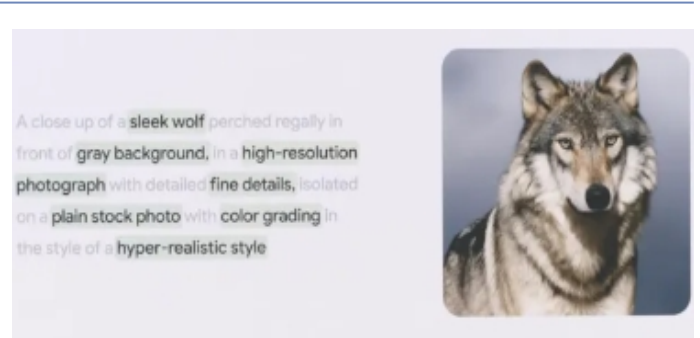
目前市面上的 AI 画图工具有 Stable Diffusion、Midjourney 等。以 Midjourney 和 Google Imagen 3 为例，目前其生成图片速度已经小于 1 分钟/张。除基本的文生图功能外，Midjourney 还提供图片风格混合、图生图、细节调整（Remix）等高级功能，更好的帮助用户生成满意的高质量图片。而 Imagen 3 相比前代，能生成更多细节、光影丰富，且干扰伪影更少的图像。且新模型对提示的理解能力得到显著提升，可以从较长的提示中捕捉细节，并最终生成生成视觉丰富、高质量的图像，有良好光照和构图。

图15: Midjourney 根据要求生成不同画风的原画作品



资料来源: Midjourney, 中国银河证券研究院

图16: Imagen 3 在较长的提示中捕捉细节



资料来源: Google Deep Mind, 中国银河证券研究院

AI 画图工具为游戏美术开发方面提供了高效的工具和算法，能够自动化处理游戏开发中的基础重复性工作，通过简单的文本描述就能够给出多种图片以供选择，例如通过使用 AI 生成的游戏场景、角色模型和特效，以 Midjourney 的 V6 模型为例，其将图像放大速度提高了 2 倍，这意味着用户在处理大型图像或进行精细调整时，能够显著减少等待时间。

我们认为，AI 画图工具能够迅速生成高质量的原画和纹理，为游戏和 XR 应用中的美术资源开发提供了极大的便利。这些工具通过文本描述即可生成多种风格的图像，大幅提高了资源制作的效率，缩短了开发周期。对于 XR 应用来说，这意味着可以快速迭代和实现视觉元素，使得创造沉浸式环境变得更加高效和多样化。

2. AI 视频工具：生成分钟级的高清视频

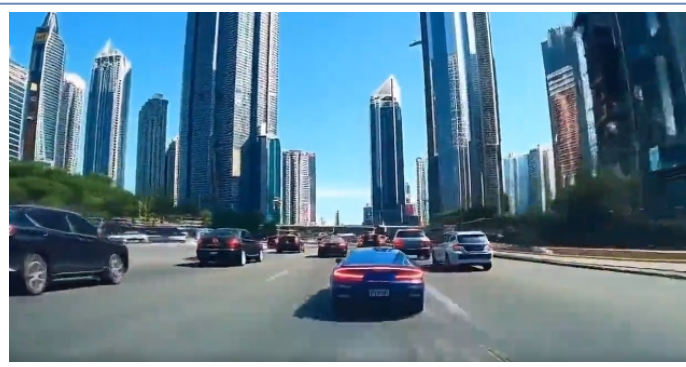
Open AI 和 Google 已经发布了其文生视频模型 Sora 和 Veo，两款文生视频模型均可以生成最长超过 1min 的高清视频。

图17: Sora 生成的高质量演示视频



资料来源: Open AI, 中国银河证券研究院

图18: Veo 生成的演示视频时长达 82s



资料来源: Google Deep Mind, 中国银河证券研究院

从两款工具的展示 Demo 来看,除满足了文本要求的主题、要素外,两款模型在对场景的光影、人物轮廓的描绘等方面都展示了极高的质量:场景中的光影处理真实。我们认为目前的文生视频生成的高质量视频在时长上实现了飞跃式的提升,60s 的时长已经能够进入一些应用场景,如短视频、宣传片等,AI 生成视频在相关行业内的应用或将加速推进。

以 Sora 为例,文生视频模型的主要亮点如下:

- 灵活采样,全分辨率输出: Sora 对不同分辨率的内容使用同一模型,它可以采样从横屏、分辨率为 1920x1080 到竖屏、分辨率为 1080x1920 之间的所有分辨率的视频。这有助于用户快速浏览生成视频的效果并及时进行修正。
- 3D 一致性: Sora 可以生成带有动态摄像机运动的视频。随着摄像机的移动和旋转,人物和场景元素在三维空间中始终如一地移动,具有较好的 3D 一致性。
- 长期一致性和物体持久性: AI 视频生成面临的一个重大挑战是在较长的视频中保持人或物的一致。Sora 在大多数情况下能够有效地处理这些问题:例如, Sora 可以保存人物、动物和物体,即使其被遮挡或暂时离开了镜头。Sora 也可以在单个视频中生成同一角色的多个镜头,并在整个视频中保持其外观的一致。
- 互动性: Sora 可以用简单的方式模拟影响世界状态的行为。例如,画家可以在画布上留下新的笔触,或者可以在一个人吃汉堡时留下正确的咬痕。

图19: Sora 的视频中人物可以与世界产生实时交互



资料来源: Open AI, 中国银河证券研究院

我们认为,当前 Sora 和 Veo 等头部 AI 视频工具在生成的视频在长度和质量上已经具备了一定的生产力价值,随着 AI 视频工具的不断更新迭代,相关产业制作效率或将实现质的提升,游戏、影视等相关内容的供给端有望实现飞跃式的发展。

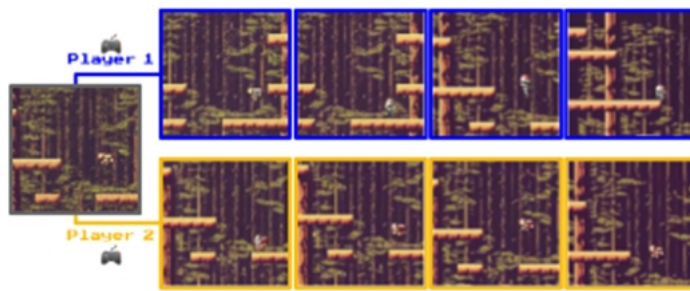
3.AI 基础世界模型：交互性和动态性

2月26日, Google 发布了基础世界模型 Genie。作为一个 110 亿参数的基础世界模型, Genie 可以通过单张图像 (包括合成图片、照片甚至草图) 的提示生成一个可交互的虚拟环境。这意味着用户可以基于各种图像提示, 与 Genie 创建的世界进行互动。因此, Genie 本质是一个基础世界模型, Google 将其定义为生成式交互环境 (Generative Interactive Environments), 其能力不仅限于识别和解释图像内容, 还能根据用户的潜在动作提示, 生成动态的、连续的场景变化。

Genie 提供的是生成式交互环境, 用户可以通过各种方式提示模型, 可以使用生成的图像或手绘草图。在每个时间点, Genie 都可以采用用户提供的潜在动作来生成下一帧, 产生具有有趣和多样化角色动作的轨迹。这些轨迹可以基于合成图像或手绘草图生成, 显示了 Genie 在多样化输入下的灵活性和创造力。在使用来源包括文生图片的合成图、手绘草稿、以及现实世界的照片作为素材的时候, 尽管有些图像在视觉上与数据集略有差异, 但在每种情况下, Genie 都能生成清晰的角色移动的过程。

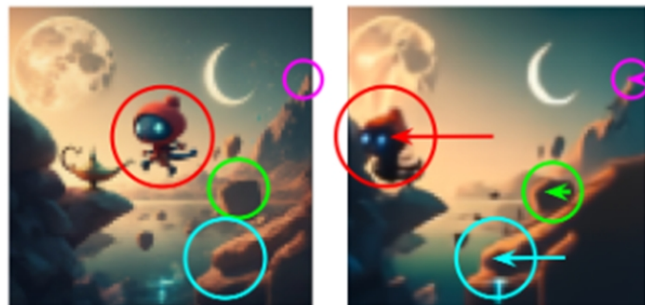
对具体的移动指令, Genie 也生成了优秀的结果。在平台游戏的生成环境下, Genie 能够精确地执行“左”、“右”、“跳跃”、“无操作”等基本指令。

图20: Genie 根据潜在轨迹模拟出同一场景下多样化的角色轨迹



资料来源: Google Deep Mind, 中国银河证券研究院

图21: Genie 可以模拟平台游戏在横移时的远近景视差



资料来源: Google Deep Mind, 中国银河证券研究院

我们认为, Genie 等 AI 基础世界模型通过图像提示生成可交互的虚拟环境, 创建了一个生成式交互环境的平台。用户可以基于各种图像提示, 与 AI 创建的世界进行互动, 极大地丰富了生成“世界”的动态性和交互性。这种模型不仅能够识别和解释图像内容, 还能根据用户的动作提示生成连续的场景变化, 提供了一种全新的方式来创造和体验相关内容。

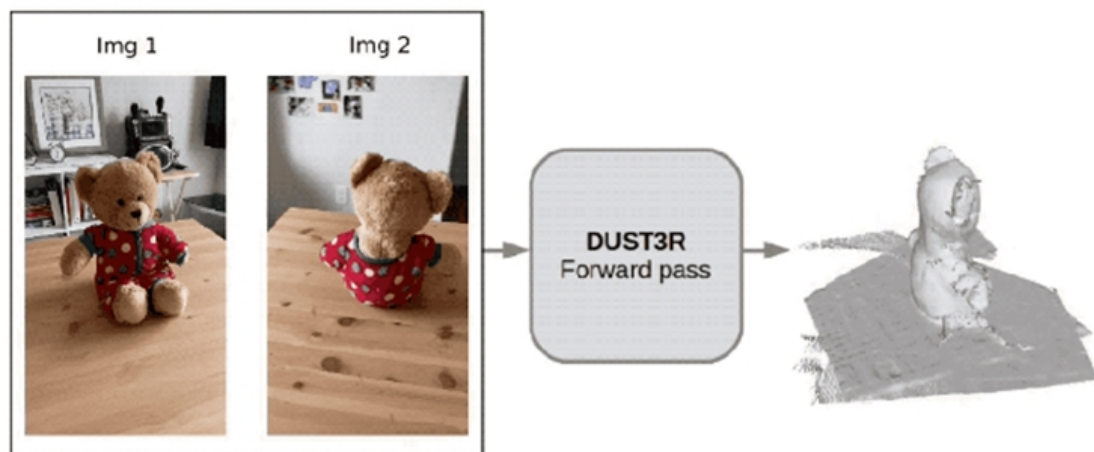
4.AI 3D 建模工具：高效的、批量化的建模工具

由 Naver Labs 开发的 DUS3R 是一款创新的 AI 3D 建模工具, 能够从任意数量和角度的图像集合中快速生成场景的三维模型。其核心技术包括一种新颖的点图回归方法和基于 Transformer 的编解码器结构, 旨在学习从像素到三维空间的映射。与传统的多视图立体视觉(MVS)方法不同, 点图回归方法不是将深度值作为回归目标, 而是直接回归每个像素的三维坐标。这种方法直接关联了图像的二维像素与三维空间坐标, 提高了三维重建的精度和效率。同时, DUS3R 利用了两个 Transformer 模型, 一个编码器和一个解码器, 通过这种结构来处理图像数据, 提高了模型对于空间关系的理解能力。在处理多张图片进行三维建模时, DUS3R 引入了一种简单而有效的全局对齐策略。该策略目的是将所有点图转换至一个共同的参考系下, 实现了不同视角图片的有效融合, 为多视图三维重建提供了支持。

我们认为, DUS3R 对于游戏行业和 MR 行业具有较强的实际应用价值: DUS3R 等 AI 3D 建模工具通过从图像集合中快速生成场景的三维模型, 为 XR 内容创造提供了强大的技术支撑。这使得从原画到三维场景的转换变得更加高效, 提高了 XR 环境制作的精度和速度。这种技术的应用, 不仅能够提升游戏和 XR 内容的视觉质量, 还能通过高效的内容生成流程, 加快 XR 应用的开发和

推广。此外，快速且高效的 3D 建模技术还有可能增加市场上优质游戏的供应，为玩家提供更丰富、更高质量的游戏体验。AI 3D 建模工具将与 AI 画图工具、AI 基础世界模型构建起 AI 制作游戏的产业链条，大幅提高游戏行业的生产效率，推动游戏行业和 XR 行业向更高效、更创新的方向发展。

图22: DUS3R 通过两张图片构建 3D 模型



资料来源: Naver Labs, 中国银河证券研究院整理

总体而言，AIGC 技术对内容生产领域的加成表现在资源制作的效率提升、产出作品的动态交互能力增强以及三维模型生成的精度和速度提高。**我们认为：这些进步不仅降低了开发成本，加速了内容创造，还为产出的作品提供了更丰富的视觉效果和更深层次的互动性。开发成本的降低和用户体验的增强（将会有更多用户愿意成为内容市场的消费者），将有望推动内容端向着“无限供给”发展。AIGC 技术将有望为内容制作领域带来更加多样化的应用场景、更高数量和质量的 application 内容、更深度的用户沉浸体验，传媒行业的游戏、影视院线等板块有望最先受益。**

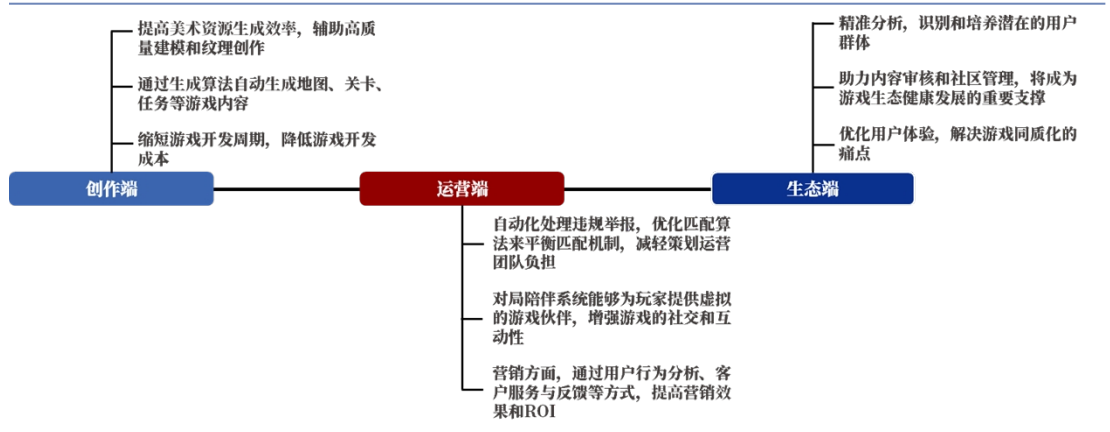
（二）AIGC 等技术加速赋能内容生产领域

1. 降本增效，助力游戏出海

游戏作为集合了文字、图像、声音、视频等内容形式的商业化应用，有望更好地在研发端利用多模态大模型的能力，AI 对游戏行业的长期催化作用值得看好：经过技术探索和商业落地，AIGC 技术已被广泛应用于游戏资产生成，仿真场景渲染等多个环节。遵循供给端降本增效，需求端革新交互体验，挖掘用户付费意愿的逻辑，我们认为，AI 技术将通过 AIGC 工具（绘画工具、文本创作、语音合成等）和 AI 工具来对游戏行业全产业链条进行重塑：

我们认为，综合应用 AIGC 技术可以降低游戏开发成本和人力投入，同时提升游戏的创新性、个性化和用户体验，增加游戏产业的商业价值，也将进一步推动国产游戏的出海进程。此外，游戏+AI 在智能 NPC、AI bot、结合 AIGC 的玩法创新等领域有望逐步落地，进一步提升用户体验和付费意愿，打开游戏整体收入增量空间。

图23: AI 赋能游戏产业链



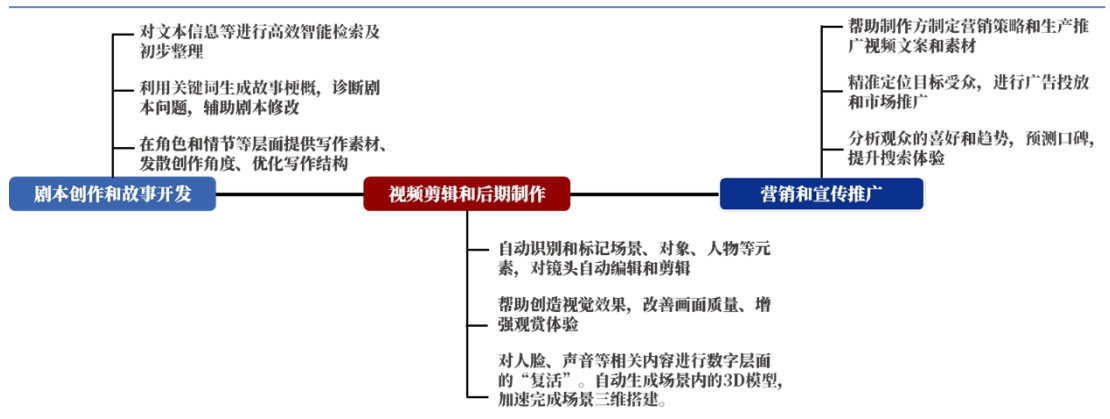
资料来源: 中国银河证券研究院整理

2.AIGC 协同，助力影视出海

影视行业，AIGC 技术在影视策划、制作、宣发等全链条的广泛应用，提升了内容制作的效率和质量，改善了整体呈现的视觉效果和观赏体验，提高了影视整体的宣传效率和营销效果，助力整个产业实现产能升级。前期策划阶段，AIGC 可以自动生成剧本草稿，辅助分镜制作，提供视觉参考，从而加快电影前期准备工作。电影制作阶段，多模态 AI 可以低成本地生产图片、音频、视频等素材提供更多元的内容供给，辅助场景生成，特效制作，提升画质。宣发阶段，AI 模型可根据用户画像定制优化预告片、海报及展示条评论等。

我们认为，当前 AIGC 工具应用已经逐步迈向正规，随着 AI 视频工具等应用的不断完善和更新，我们认为 AIGC 工具有望凭借人工智能的技术优势和视频这一品类的内容优势为影视行业赋能：在 C 端，通过 AI 视频生成，此类 AI 视频应用有望通过其生成的内容来构建自有用户流量池，完成后续的流量变现；在 B 端，AI 视频可以大幅度降低视频的制作成本，对以影视院线为代表的行业等都有可观的降本增效作用。

图24: AI 赋能影视产业链

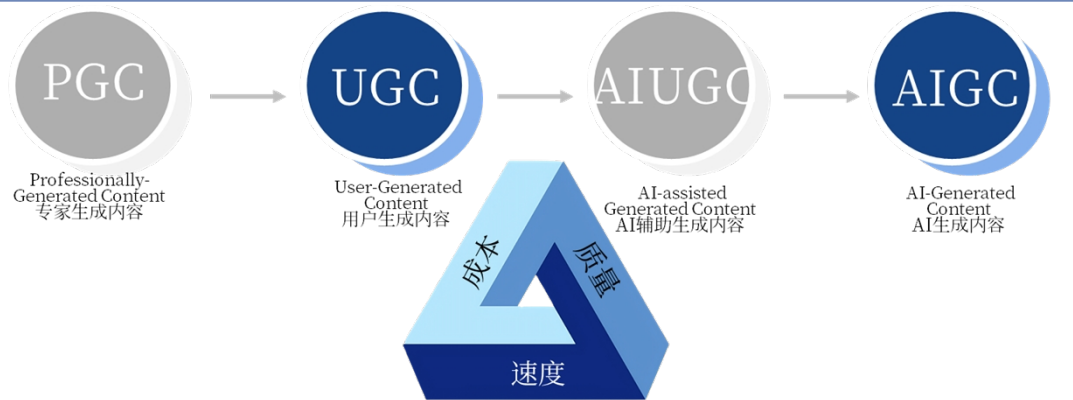


资料来源: 中国银河证券研究院整理

3. AIGC 推动迈向“无限供给”，大国规模优势凸显

数字内容作为涵盖文本、图像、声音等多种形态的信息载体，是融媒体产业的核心呈现形式，也是最容易实现“无限供给”的产业，从生产方式来看，数字内容市场正处于生产方式的变革期。数字内容生态的发展大致可以分成四个阶段：PGC（专业生成内容）到 UGC（用户生成内容），再到 AIUGC（AI 辅助生成内容）、AIGC（AI 生成内容）。

图25: AIGC 赋能下数字内容生态或将实现“无限供给”



资料来源: 中国银河证券研究院整理

随着技术进步和人们对数字化生活的需求增长, PGC 和 UGC 的生产方式已经趋于成熟, AIGC 的生产方式正在不断探索。随着内容生产方式不断创新, 每一次变革都掀起了新的商业浪潮。我们认为 AI 技术正引领第四次场景革命, 开启万物赋能的时代: 随着数字技术的进步, AIGC 将使数字内容产业突破传统产业的边际成本限制和产能限制, 打破“成本-质量-速度”的不可能三角, 呈现出零边际成本和无限供给的特征。

四、投资建议

文化出海作为文化强国的重要组成部分，其不仅是文化产品的输出，更是一种国家软实力的展示和文化自信的体现，对全球文化生态的多样性和共同繁荣具有重要意义。**我们认为：以相关政策为导向，以优质内容为核心，以新质生产力为动力将是未来文化出海的主要发展模式。**随着政策支持的不加加码，精品内容的不断累积，以及新质生产力带来的生产效率提升，我国的文化出海有望在未来实现更长足、更优质的发展，也必将为我国的文化强国事业做出坚实的贡献。

着眼传媒行业本身，内容生产处于传媒产业链和价值链的中上游位置，而优质内容始终是稀缺资源。**我们认为随着 AI 技术不断催化，生产力革命迎来革新，AI 技术与内容创作的结合将进入实质阶段，内容市场因此进入长线复苏趋势，而内容生态繁荣也是带来消费增长的基本盘。**与此同时，随着内容制作效率的提高以及制作难度的下降，AI 技术也有望解锁全新的商业模式及创新方式，助力更多优质内容更好的展现以及变现。

建议关注：

1) 文化出海相关企业：神州泰岳、中文在线等。

2) AI 等新质生产力赋能下的游戏和影视院线企业：腾讯控股、网易-S、光线传媒等。

表8：传媒行业重点公司盈利预测及估值（截止 2024 年 7 月 22 日，港股标的股价已按 0.92 汇率折算）

股票代码	股票名称	核心看点	EPS (元)				PE (X)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
0700.HK	腾讯控股	流量为基，内容生态壁垒全强	12.19	16.42	18.39	20.18	27.48	20.39	18.21	16.59
9999.HK	网易-S*	精品内容，持续上行	9.05	9.88	11.04	12.13	14.42	13.20	11.82	10.75
300002.SZ	神州泰岳	稳健运营，游戏出海表现亮眼	0.45	0.54	0.62	0.70	18.37	15.40	13.48	11.87
300251.SZ	光线传媒	储备丰富，中国动画电影领军者	0.14	0.35	0.39	0.43	54.21	21.99	19.82	17.95
300364.SZ	中文在线*	《Reel Short》领跑短剧出海赛道	0.12	0.18	0.24	0.29	165.06	109.89	85.42	68.61

资料来源：Wind、中国银河证券研究院预测（标*公司预测数据来自 Wind 一致预测（180 天））

五、风险提示

政策及监管环境的风险、作品内容审查或审核的风险、宏观经济波动的风险、需求下滑或消纳能力不足的风险、AIGC 技术应用落地不及预期的风险、市场竞争的风险等。

图表目录

图 1: 2013-2023 年我国 GDP 及增速情况	4
图 2: 2013-2023 年我国进出口额及增速情况	4
图 3: 2016-2023 年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入及可比口径下同比增速	4
图 4: 中国数字经济规模及增速预测	8
图 5: 国产游戏出海发展历程	10
图 6: 2019-2023 全球移动游戏市场规模	11
图 7: 2015-2024 国产游戏版号发放情况	11
图 8: 2015-2024 国产游戏版号发放情况	11
图 9: 2023 以来中国自研游戏海外市场月度收入	12
图 10: 2023 年中国自主研发移动游戏海外收入地区分布	12
图 11: 2023 自研游戏海外市场收入 Top100 品类收入分布	12
图 12: 2023 年 SLG 手游已运营时间分布及中国厂商占比情况	13
图 13: 2019-2023 年中国影视行业规模	15
图 14: 2013-2022 年中国影视剧出口数量	16
图 15: Midjourney 根据要求生成不同画风的原画作品	17
图 16: Imagen 3 在较长的提示中捕捉细节	17
图 17: Sora 生成的高质量演示视频	18
图 18: Veo 生成的演示视频时长达 82s	18
图 19: Sora 的视频中人物可以与世界产生实时交互	18
图 20: Genie 根据潜在轨迹模拟出同一场景下多样化的角色轨迹	19
图 21: Genie 可以模拟平台游戏在横移时的近远景视差	19
图 22: DUS3R 通过两张图片构建 3D 模型	20
图 23: AI 赋能游戏产业链	21
图 24: AI 赋能影视产业链	21
图 25: AIGC 赋能下数字内容生态或将实现“无限供给”	22
表 1: 文化体制改革在细分领域的具体内容梳理	5
表 2: 十八大以来多次强调文化建设	6
表 3: 文化出海相关政策	7
表 4: 2024 年以来总书记多次强调要发展新质生产力	8
表 5: 2023 年全球 SLG 手游收入榜和下载榜 Top10	13
表 6: 影视出海相关政策梳理	14
表 7: 国际国内主流视频平台对比 (截止 2023Q4, ARPU 为使用用户数量估算得到)	15
表 8: 传媒行业重点公司盈利预测及估值 (截止 2024 年 7 月 22 日, 港股标的股价已按 0.92 汇率折算)	23

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn