

传媒行业8月投资策略

景气与估值、配置低位，关注超跌反弹可能

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：中性（维持）

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

7月跑输市场，估值与公募机构配置双低。 1) 7月份传媒板块（申万传媒指数）下跌1.36%，跑输沪深300指数0.79个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第16位；2) 旗天科技、电声股份、佳云科技、吉视传媒、紫天科技等涨幅居前；博纳影业、中文传媒、姚记科技、风语筑、元隆雅图等跌幅居前，部分超跌的中小市值标的表现相对较好；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 25x，处于历史7.6%分位数、整体估值处于历史较低水平；4) 截至Q2（0630），公募机构在传媒板块持仓总市值196亿元（Q1为380亿元），占传媒板块总市值1.73%，占公募机构A股持仓比例为0.4%（上年同期2.35%），整体配置处于历史低位。

版号常态化发放，上半年游戏收入及用户数微增。 1) 7月共有105款国产游戏产品过审，从数量上来看，继续保持稳定、游戏版号持续常态化发放；其中移动游戏104款（含40款休闲益智游戏）、客户端游戏1款；2) 上半年国内游戏市场实际销售收入1472.67亿元，同比增长2.08%，增长趋势平稳；国内游戏用户规模为6.74亿人，同比增长0.88%；3) 分结构来看，上半年端游戏市场收入337.63亿元，同比增长2.49%、增速超越移动端游戏（收入1075.17亿元，同比增长0.76%）；产品类型中，二次元及休闲游戏同比向下，小程序游戏继续高增长。

7月电影市场同比下滑，关注供给端修复情况。 1) 7月总票房达53.78亿元人民币、同比下滑38%；总场次1226.5万场，总人次0.73亿次，平均票价达到40.41元（上月40.28元），缺乏票房号召力新片供应是主要原因；2) 从国产电影备案数量上来看，20年至22年呈现显著下滑趋势；23年以来拐点趋势明显，备案数量同比增长60%；考虑到影片制作时间周期，下半年开始国产优质内容供给有望底部向上，从而带动票房市场持续回暖。

AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展。 1) 大模型端，Meta发布Llama3.1、OpenAI上线GPT-4o mini；2) 应用端，苹果发布AI功能预览测试版、OpenAI推出AI搜索引擎SearchGPT、谷歌Chrome推出三项新的AI功能并超25亿美元收购Character AI。

投资观点：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能。 1) 短期景气度处于底部，中期来看基数效应、内容供给改善及外部宏观预期变化之下景气度有望逐步触底向上，超跌及低配背景下具备超跌反弹可能；长期来看，AIGC为代表的新科技趋势逐步明朗；2) 基本面关注景气度变化，低估值及高分红关注出版、游戏、媒体等板块。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、哔哩哔哩等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团等；关注暑期档表现及影视板块底部复苏可能，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；同时从高分红、低估值角度推荐出版板块；3) 主题上来看，大模型加速发展带动AIGC关注应用端中长期落地机会，重点把握IP（中文在线、上海电影、华策影视、掌阅科技、捷成股份、奥飞娱乐、视觉中国）、大模型（昆仑万维）及应用环节（掌趣科技、巨人网络、盛天网络、天娱数科、浙数文化、奥飞娱乐、汤姆猫等标的）。

重点推荐组合：7月投资组合为分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、哔哩哔哩，泡泡玛特超额收益较为显著，8月投资组合为分众传媒、恺英网络、吉比特、泡泡玛特、哔哩哔哩

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

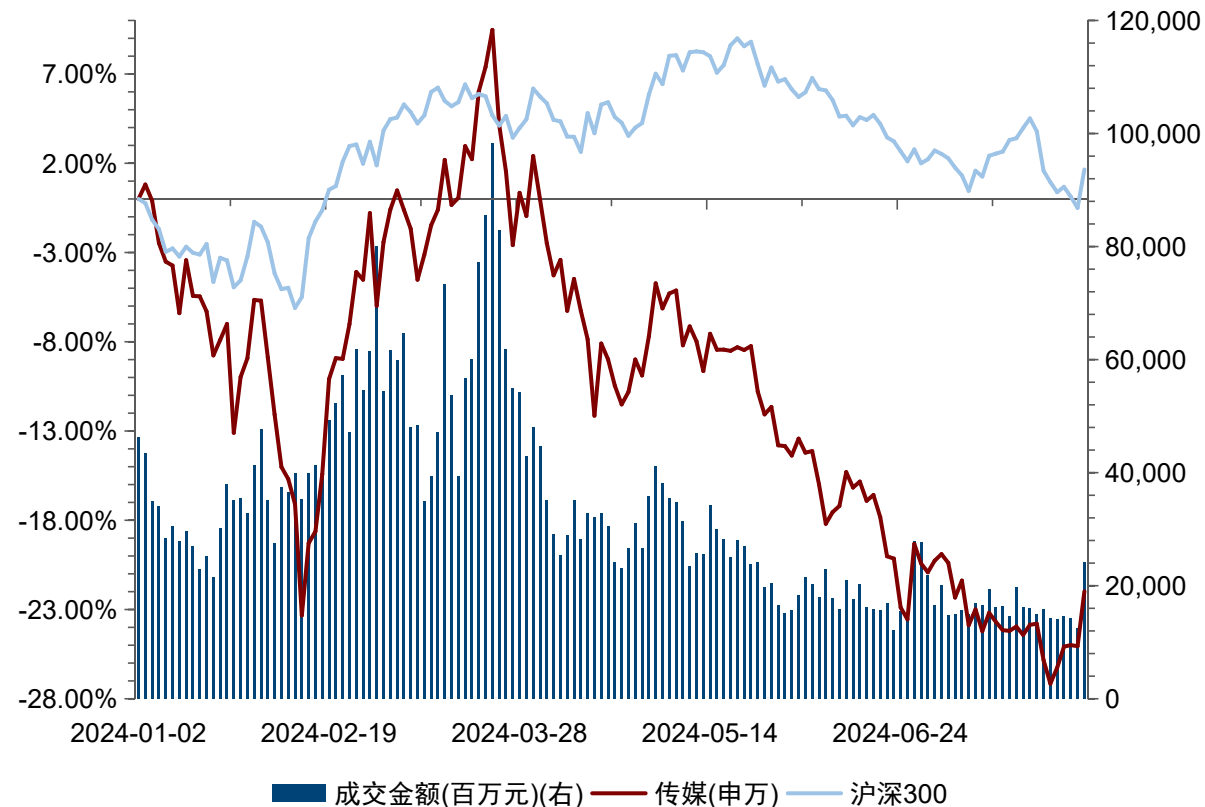
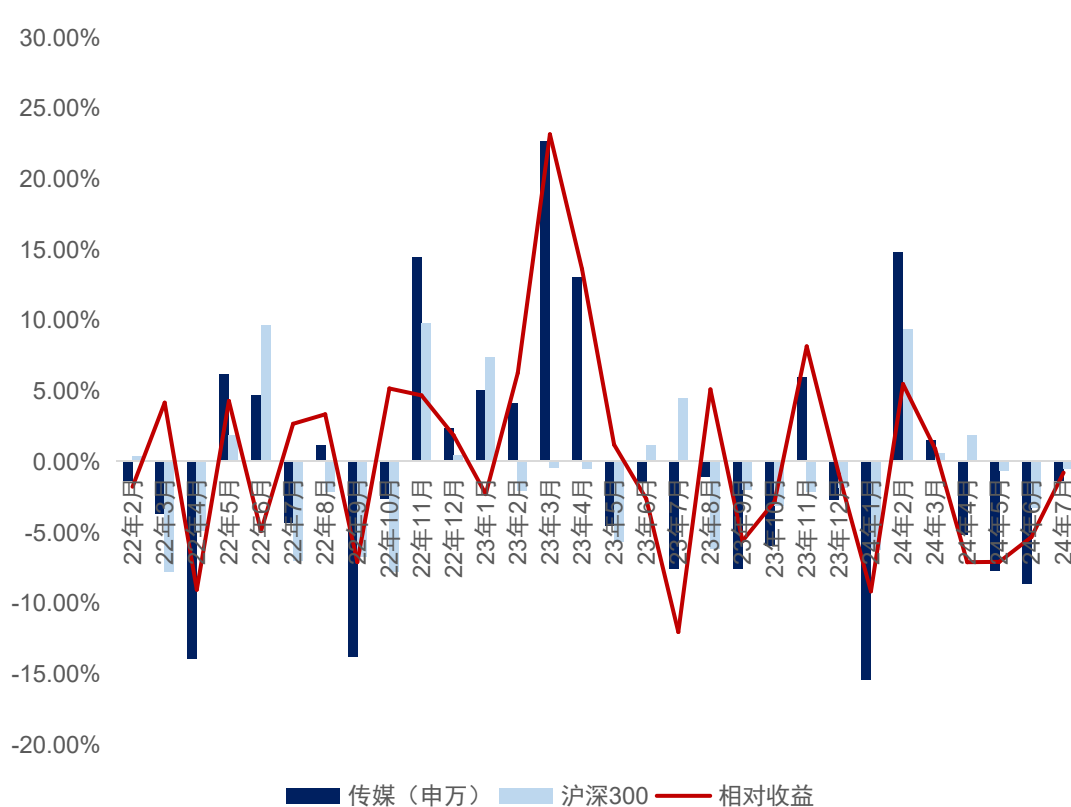
- [01] 传媒板块回顾：七月小幅跑输市场，机构配置历史低位
- [02] 游戏：版号常态化发放，上半年收入及用户数微增
- [03] 电影：7月同比下滑明显，关注供给端表现
- [04] AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展
- [05] 投资建议：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能

1. 传媒板块回顾：七月小幅跑输市场，机构配置历史低位

1.1 板块表现回顾

- 24年7月份传媒板块（申万传媒指数）下跌1.36%，跑输沪深300指数0.79百分点；
- 年初至今传媒板块（申万传媒指数）下跌21.99%，跑输沪深300指数23.63百分点；

图：7月跑输市场表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

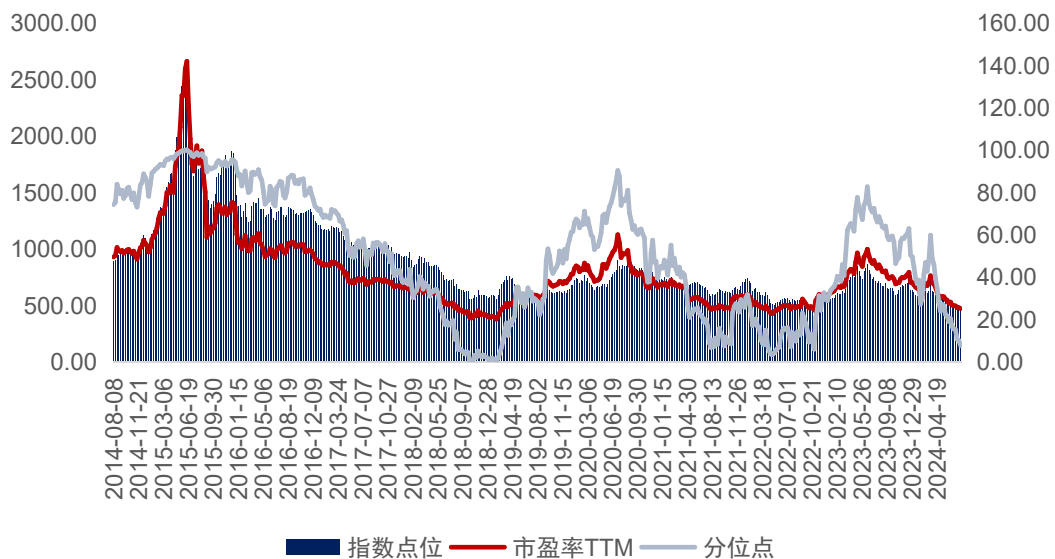
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 板块表现回顾

7月传媒传媒板块在申万一级31个行业中排名第16位；

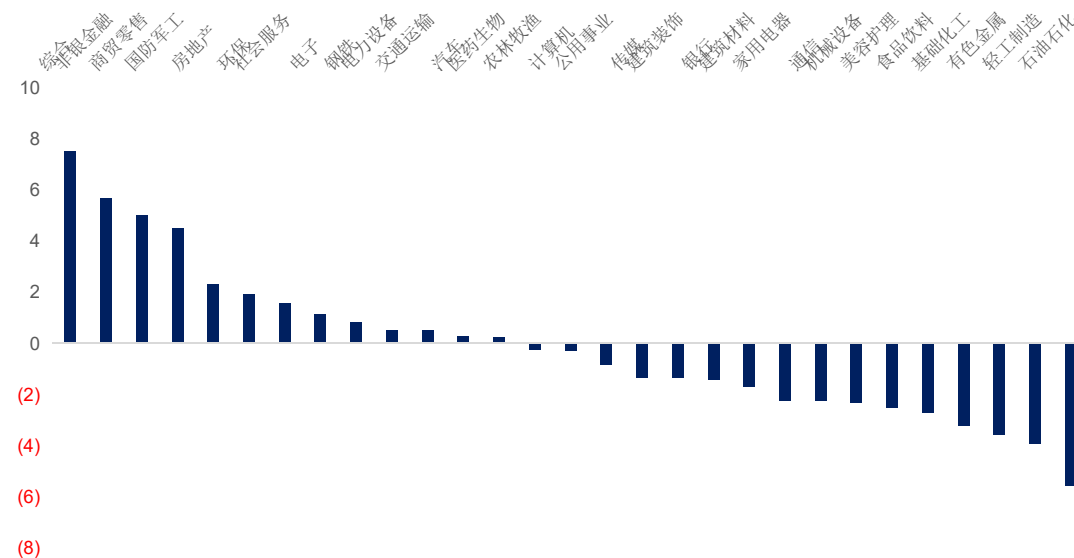
估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 25x，处于历史7.6%分位数、整体估值处于历史较低水平。

图：传媒板块TTM-PE band



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：7月传媒行业涨幅(%)排名第31位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.2 个股表现

➤ 个股表现上，旗天科技、电声股份、佳云科技、吉视传媒、紫天科技等涨幅居前；博纳影业、中文传媒、姚记科技、风语筑、元隆雅图等跌幅居前，部分超跌的中小市值标的表现相对较好。

表：7月涨跌幅排行

7月涨幅排行					7月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值（亿）	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值（亿）
300061.SZ	旗天科技	94%	-10%	40	600831.SH	ST广网	-24%	-8%	38
300805.SZ	电声股份	26%	27%	37	002502.SZ	ST鼎龙	-24%	-29%	22
300242.SZ	佳云科技	23%	-1%	21	001330.SZ	博纳影业	-17%	-40%	98
601929.SH	吉视传媒	21%	-5%	61	300051.SZ	珪升科技	-14%	23%	41
300280.SZ	紫天科技	16%	174%	73	600373.SH	中文传媒	-12%	26%	157
300533.SZ	冰川网络	15%	68%	61	002605.SZ	姚记科技	-12%	66%	96
002995.SZ	天地在线	13%	15%	39	603466.SH	风语筑	-12%	-11%	71
300528.SZ	幸福蓝海	13%	17%	37	002878.SZ	元隆雅图	-10%	6%	36
300031.SZ	宝通科技	13%	16%	66	301231.SZ	荣信文化	-9%	25%	22
002168.SZ	惠程科技	12%	4%	33	301025.SZ	读客文化	-9%	7%	43

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

1.3 中报预告整体下滑

表：传媒行业上半年业绩预告情况

代码	公司	所属二级行业	市值(亿元)	年内涨幅	H1预告上限(百万元)	H1预告下限(百万元)	H1增速上限(%)	H1增速下限(%)	Q2上限(百万元)	Q2下限(百万元)	Q2增速上限	Q2增速下限	Q1增速
300031.SZ	宝通科技	游戏 II	65	-15%	207	171	70	40	121	85	214%	119%	3%
600936.SH	广西广电	电视广播 II	34	-44%	(350)	(420)	(79)	(115)	(175)	(245)	131%	223%	-47%
600715.SH	*ST文投	游戏 II	26	-46%	(180)	(216)	(64)	(97)	(99)	(135)	81%	146%	-48%
603533.SH	掌阅科技	数字媒体	76	-13%	(27)	(50)	(172)	(231)	46	23	45%	-26%	-1197%
600996.SH	贵广网络	电视广播 II	91	-16%	(380)	(490)	(147)	(218)	(190)	(300)	22%	92%	-9291%
000802.SZ	北京文化	影视院线	35	-32%	(26)	(33)	(16)	(47)	(12)	(19)	16%	82%	-17%
603000.SH	人民网	数字媒体	218	-29%	20	10	(72)	(86)	38	28	-11%	-35%	-166%
000665.SZ	湖北广电	电视广播 II	40	-26%	(200)	(215)	8	1	(99)	(114)	-18%	-6%	-5%
603729.SH	龙韵股份	广告营销	12	-62%	(8)	(9)	(314)	(341)	6	5	-19%	-32%	-239%
001330.SZ	博纳影业	影视院线	65	-34%	(108)	(153)	59	42	(114)	(159)	-27%	1%	105%
000607.SZ	华媒控股	广告营销	31	-33%	24	18	(57)	(68)	34	28	-35%	-46%	-386%
002425.SZ	凯撒文化	游戏 II	24	-45%	(40)	(52)	59	46	(46)	(58)	-38%	-21%	126%
600037.SH	歌华有线	电视广播 II	81	-24%	(39)	(57)	64	47	(29)	(47)	-39%	-1%	84%
603825.SH	华扬联众	广告营销	21	-32%	(70)	(86)	(46)	(78)	(22)	(38)	-56%	-26%	-1559%
000793.SZ	华闻集团	出版	23	-46%	(54)	(74)	23	(6)	(20)	(40)	-59%	-18%	-57%
002291.SZ	遥望科技	广告营销	40	-54%	(160)	(210)	23	(1)	(66)	(116)	-61%	-32%	-148%
002238.SZ	天威视讯	电视广播 II	61	-50%	16	13	(75)	(80)	14	10	-69%	-77%	-87%
603721.SH	中广天择	影视院线	27	-26%	(7)	(7)	(29)	(29)	(2)	(2)	-70%	-70%	-3172%
002995.SZ	天地在线	广告营销	25	-38%	(15)	(28)	56	19	(5)	(18)	-75%	-14%	26%
600633.SH	浙数文化	游戏 II	108	-22%	160	130	(75)	(79)	61	31	-83%	-91%	-63%
600088.SH	中视传媒	影视院线	60	18%	(17)	(19)	(106)	(106)	(27)	(29)	-109%	-110%	173%
600228.SH	返利科技	数字媒体	29	-38%	3	2	128	119	2	1	-114%	-105%	593%
002712.SZ	思美传媒	广告营销	20	-37%	1	1	(87)	(91)	(3)	(3)	-131%	-136%	112%
002095.SZ	生意宝	数字媒体	30	-41%	(2)	(4)	(117)	(134)	(4)	(6)	-158%	-185%	-43%
600892.SH	大晟文化	游戏 II	21	-37%	(12)	(17)	(365)	(476)	(3)	(8)	-177%	-291%	-6114%
002624.SZ	完美世界	游戏 II	140	-36%	(160)	(200)	(142)	(153)	(130)	(170)	-194%	-223%	-112%
603466.SH	风语筑	数字媒体	43	-48%	(97)	(145)	(185)	(227)	(82)	(130)	-217%	-285%	-134%
600358.SH	国旅联合	广告营销	12	-53%	(13)	(19)	(494)	(676)	(9)	(15)	-246%	-348%	-76%
002739.SZ	万达电影	影视院线	243	-14%	130	100	(69)	(76)	(196)	(226)	-283%	-311%	3%
002181.SZ	粤传媒	出版	37	-31%	(40)	(59)	(1438)	(2098)	(26)	(46)	-318%	-481%	-48%
601929.SH	吉视传媒	电视广播 II	37	-42%	(195)	(230)	(1612)	(1883)	(67)	(102)	-724%	-1047%	-6216%
002354.SZ	天娱数科	广告营销	47	-48%	(4)	(7)	(128)	(156)	(17)	(20)	-838%	-992%	30%
600831.SH	ST广网	电视广播 II	17	-54%	(310)	(370)	(1642)	(1940)	(217)	(277)	-1818%	-2293%	-1415%
002905.SZ	金逸影视	影视院线	22	-47%	(53)	(75)	(319)	(412)	(70)	(93)	-2075%	-2706%	-12%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

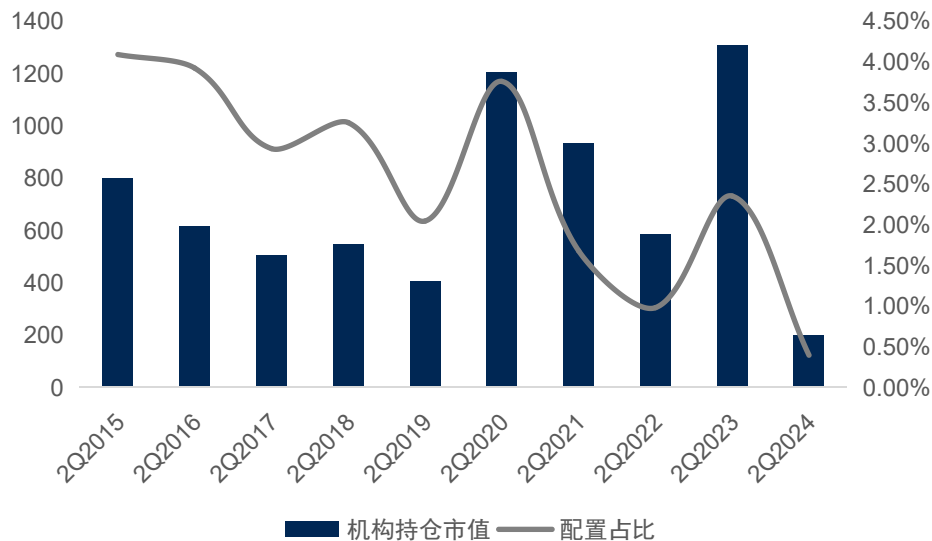
1.4 公募机构配置处于历史低位

图：公募机构持仓前十个股（股价及市值截至6月30日，市值单位亿元）

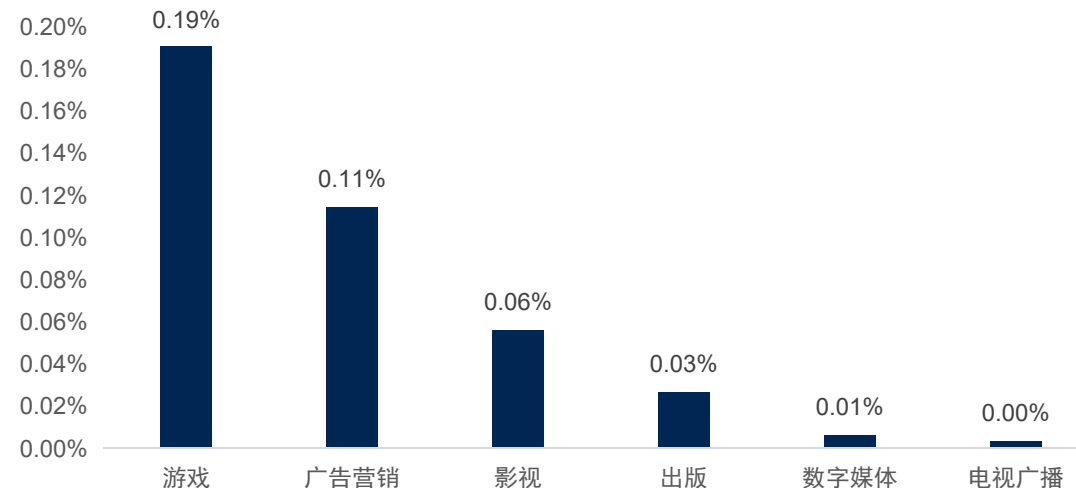
➤ 截至Q2（0630），公募机构在传媒板块持仓总市值196亿元（Q1为380亿元），占传媒板块总市值1.73%，占公募机构A股持仓比例为0.4%（上年同期2.35%），整体配置处于历史低位。

	股价	市值	持仓市值	%公募传媒板块持仓
002027.SZ 分众传媒	6.06	875	54	28%
002517.SZ 恺英网络	11.02	237	22	11%
300418.SZ 昆仑万维	39.85	484	18	9%
300251.SZ 光线传媒	10.68	313	13	6%
300002.SZ 神州泰岳	9.37	184	12	6%
002602.SZ 世纪华通	4.72	352	10	5%
002555.SZ 三七互娱	17.41	386	10	5%
002739.SZ 万达电影	15.29	333	10	5%
603444.SH 吉比特	190.77	137	6	3%
002558.SZ 巨人网络	11.95	236	6	3%
			159	81%

图：公募机构配置（亿元）占比（Q2）



图：申万二级行业公募机构配置比例（Q2）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

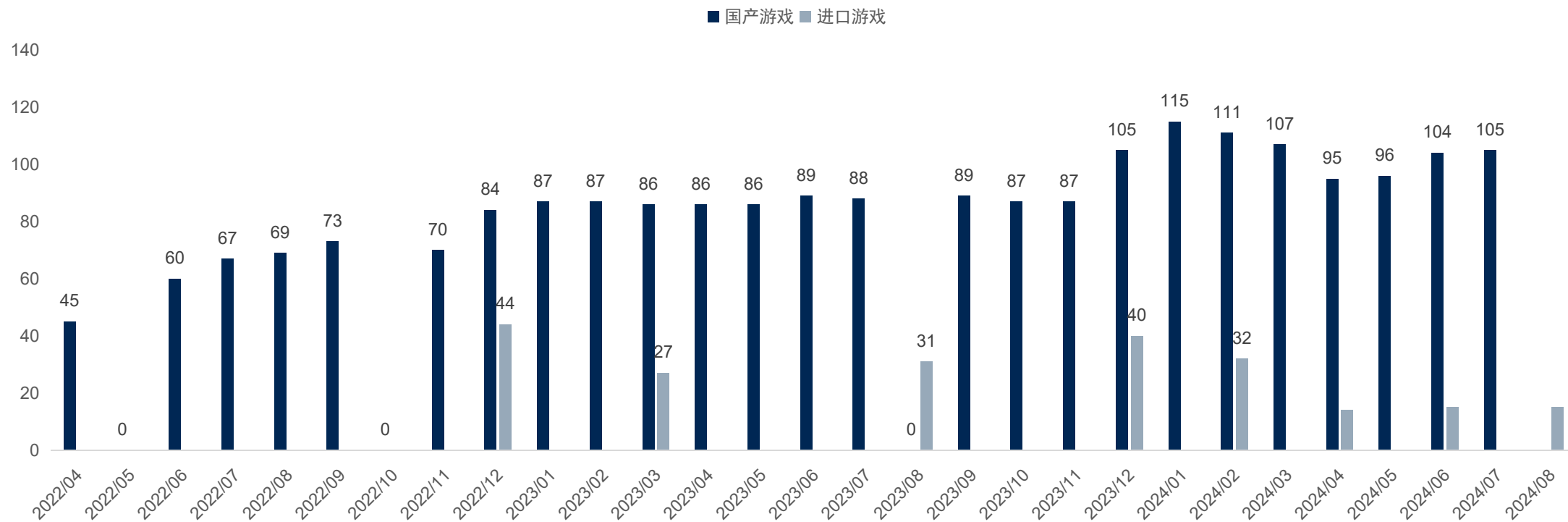
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2. 游戏： 版号常态化发放， 上半年收入及用 户数微增

2.1 游戏版号常态化发放

- 7月共有105款国产游戏产品过审，从数量上来看，继续保持稳定、游戏版号持续常态化发放；其中移动游戏104款（含40款休闲益智游戏）、客户端游戏1款
- 上市公司中，腾讯客户端游戏《暗区突围：无限》、金山网络《暗之回响》《封神再临》，三七互娱《飞天梦想启航》《小小斗罗》、《骑士堂吉诃德历险记》、《无限梦境》等产品版号获批

图：游戏版号发放情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

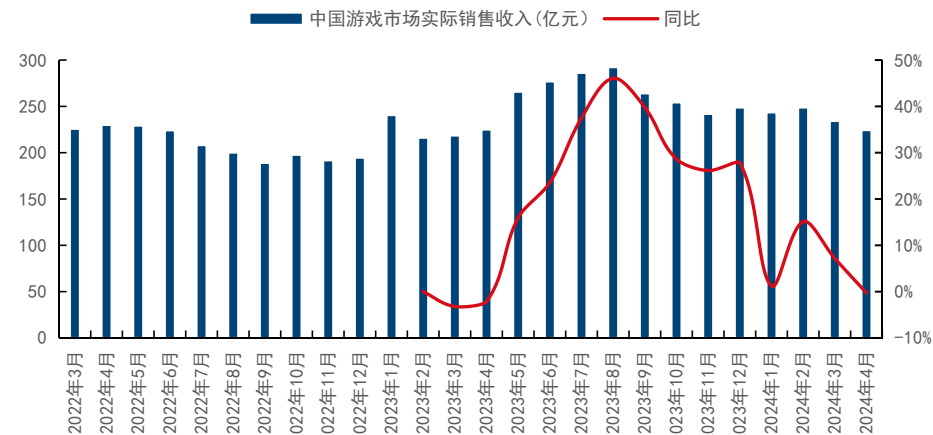
2.2 上半年国内游戏收入及用户数微增

➤ 2024年1—6月，国内游戏市场实际销售收入1472.67亿元，同比增长2.08%，增长趋势平稳；

➤ 上半年国内游戏用户规模为6.74亿人，同比增长0.88%

➤ 月度同环比呈现持续下滑趋势

图：中国游戏市场实际销售收入（月度）



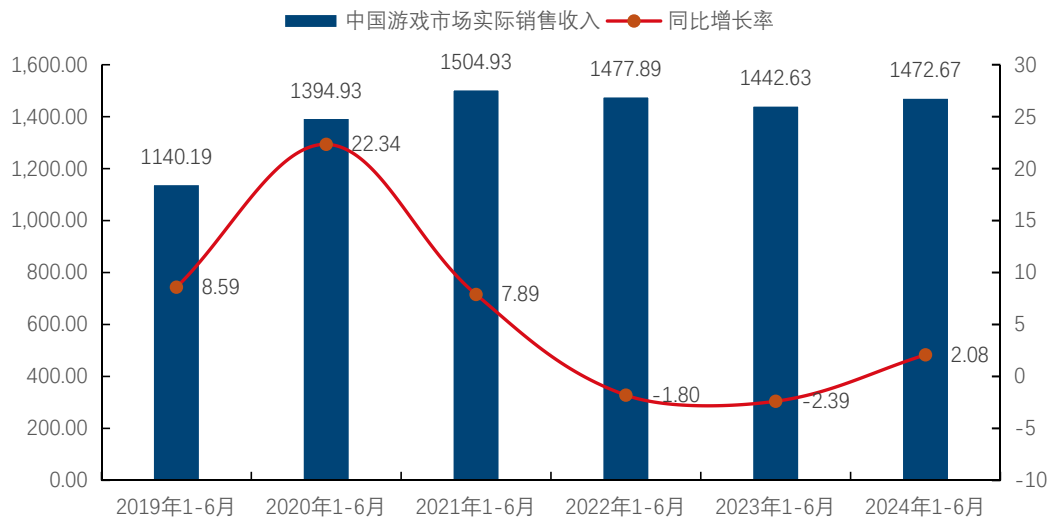
资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

(%)

(%)

图：中国市场实际销售收入及增长率

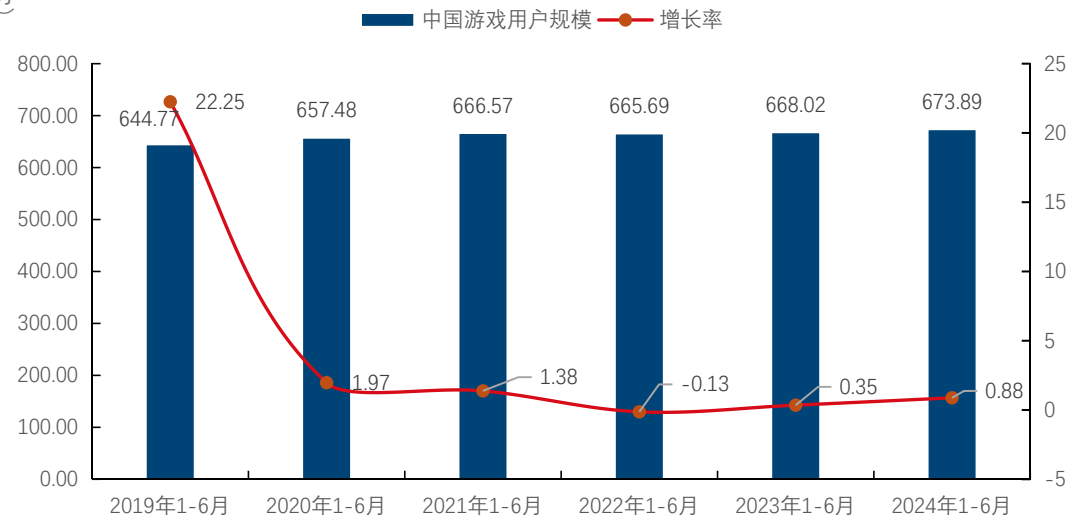
(亿元)



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（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国游戏用户规模及增长率

(百万)



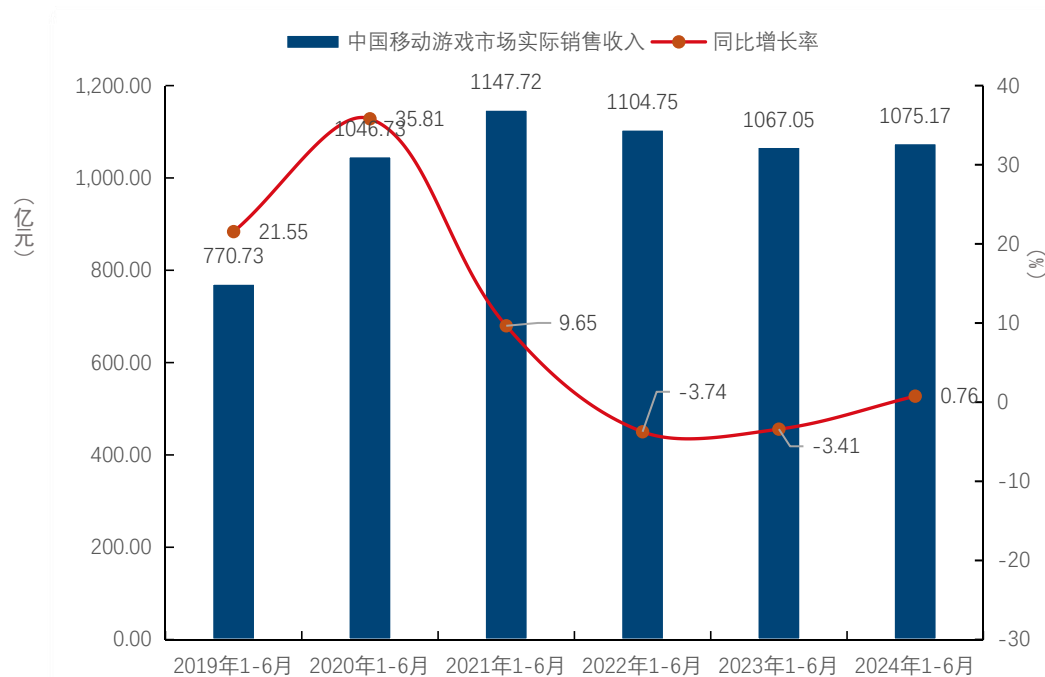
资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.2 端游增速超越移动游戏

➤ 移动游戏市场实销收入1075.17亿元，同比增长0.76%

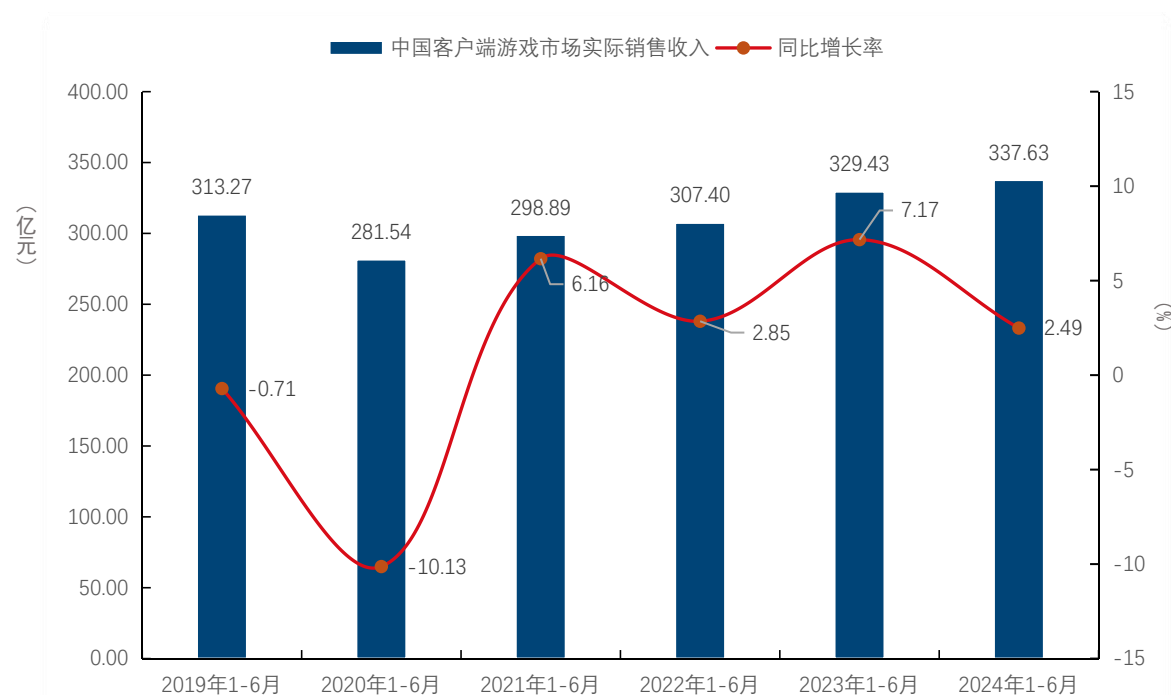
➤ 客户端游戏市场实销收入337.63亿元，同比增长2.49%

图：中国移动游戏市场实际销售收入及增长率



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（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国客户端游戏实际销售收入

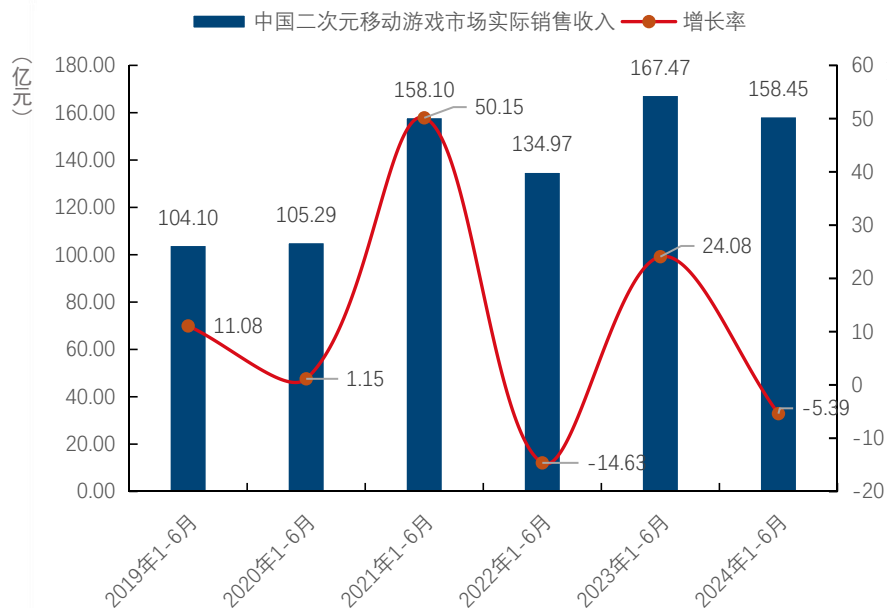


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.3 二次元及休闲游戏收入下降，小游戏增长显著

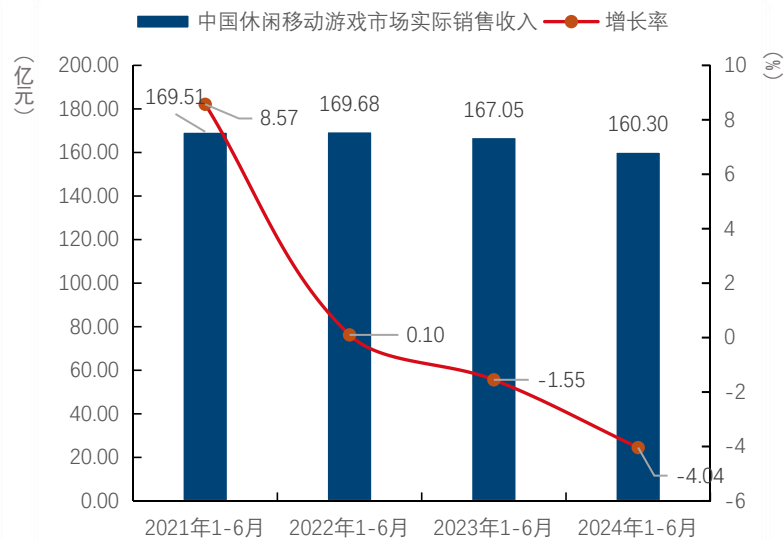
- ▶ 二次元移动游戏市场实销收入158.45亿元，同比减少5.39%，主因是头部老产品生命周期进入尾声
- ▶ 休闲移动游戏收入160.3亿元，同比下降4.04%。其中内购产生的收入105.78亿元，广告变现收入54.53亿元
- ▶ 小程序移动游戏（简称为“小游戏”）收入166.03亿元，同比增长60.5%。其中内购产生的实销收入90.98亿元，同比增长81.56%；广告变现收入75.05亿元，同比增长40.74%

图：中国二次元移动游戏市场实际销售收入及增长率



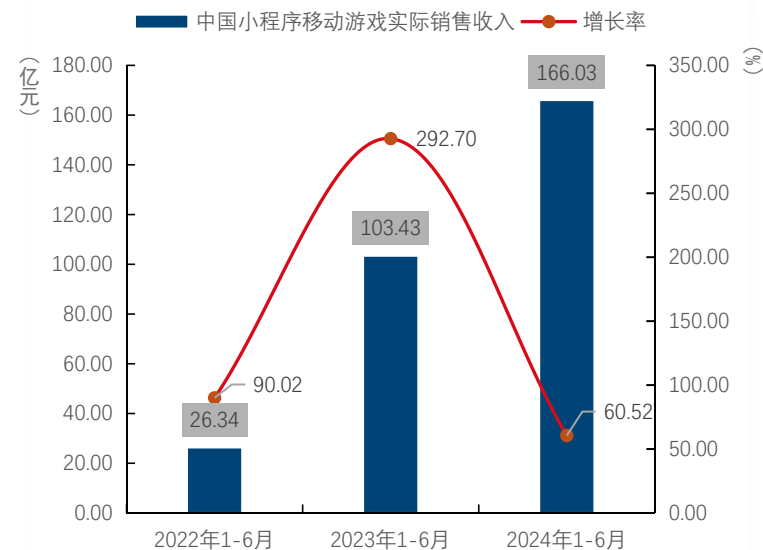
资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国休闲移动游戏收入及增长率



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（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国小程序游戏收入及增长率

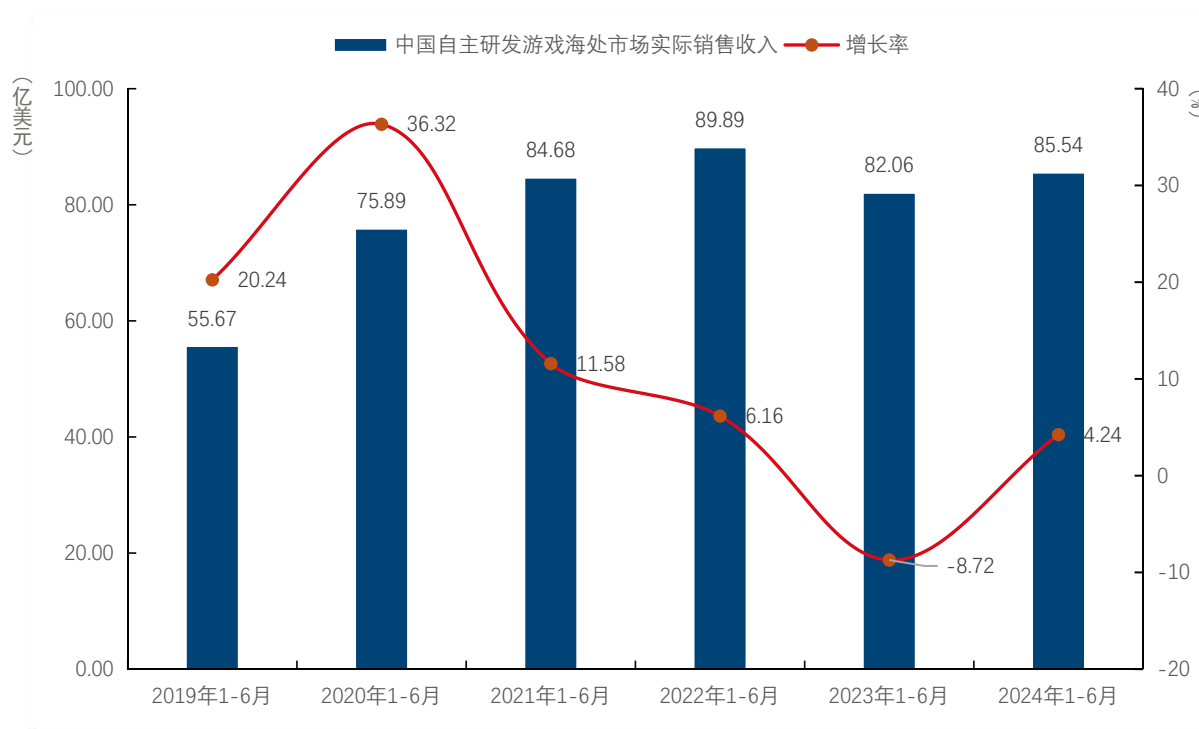


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.4 海外市场小幅增长

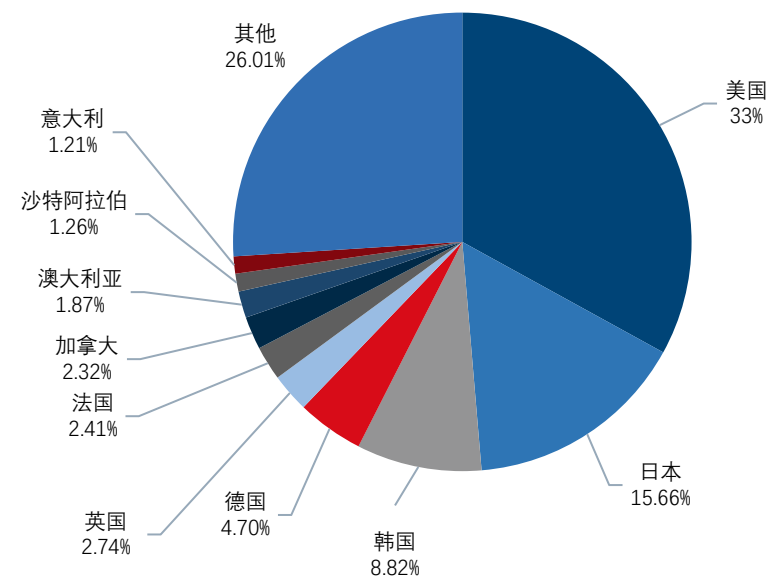
- 上半年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为85.54亿美元，同比增长4.24%，主因是部分新上线产品出现爆款，带来增量；
- 美、日、韩占比分别为33%、15.66%和8.82%，合计占比达57.48%，仍为我国移动游戏主要海外市场；澳大利亚、意大利和加拿大市场占比进入前十。

图：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及增长率



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（CNG），国信证券经济研究所整理

图：中国自主研发移动游戏海外重点地区收入占比



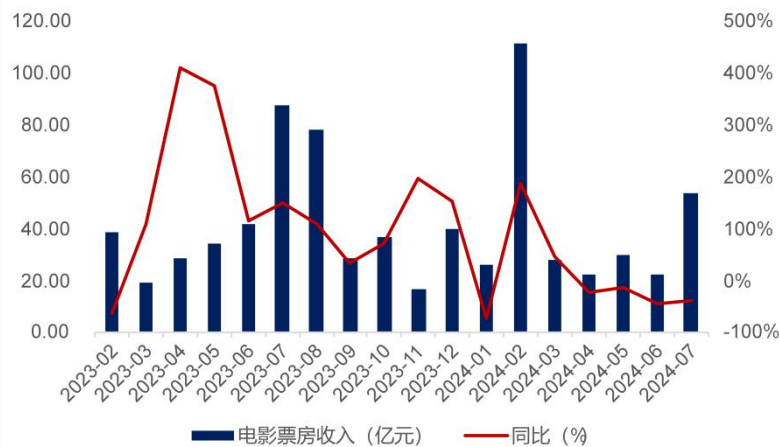
资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

3. 影视：7月同比下滑明显，关注供给端表现

3.1 电影7月票房市场同比下滑38%

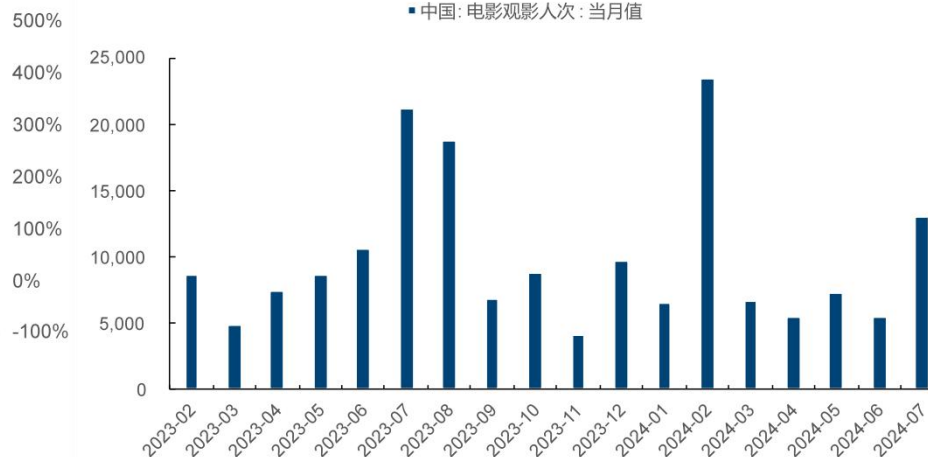
- 据灯塔专业版数据，今年7月总票房达53.78亿元人民币、同比下滑38%
- 总场次1226.5万场，总人次0.73亿次，平均票价达到40.41元（上月40.28元）

图：7月电影票房收入同比下滑38%



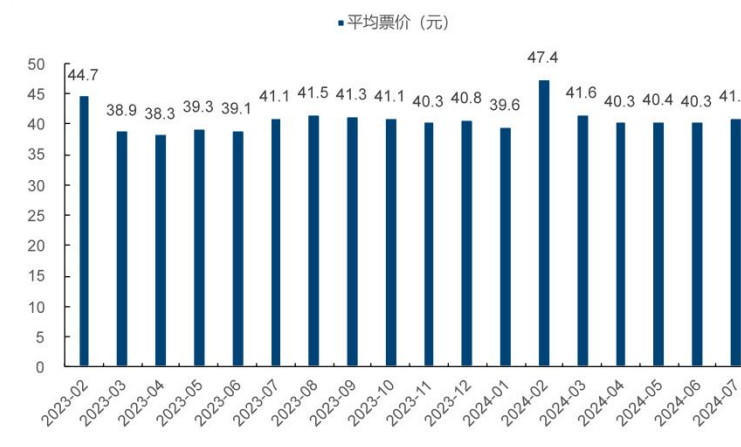
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价

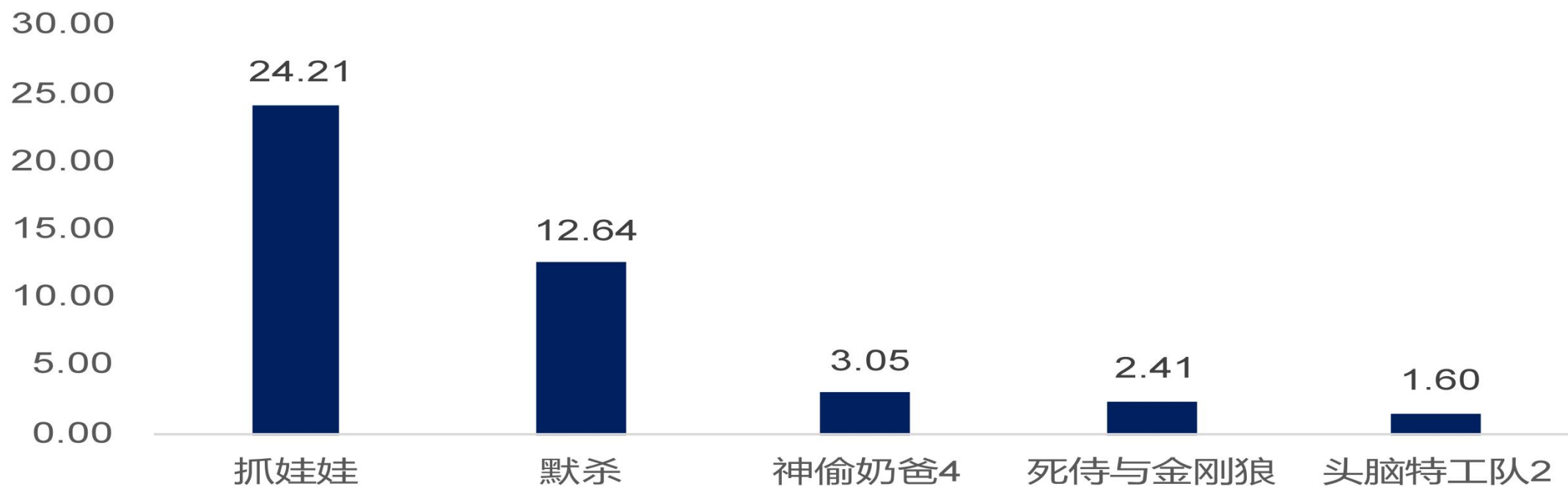


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.2 电影5月票房市场同比下滑14%

- 从单片表现来看，《抓娃娃》、《默杀》、《神偷奶爸4》、《金刚狼》、《头脑特工队》分列5月票房市场前5，缺乏有票房号召力的新片导致票房市场相对低迷。

图：7月电影票房TOP5



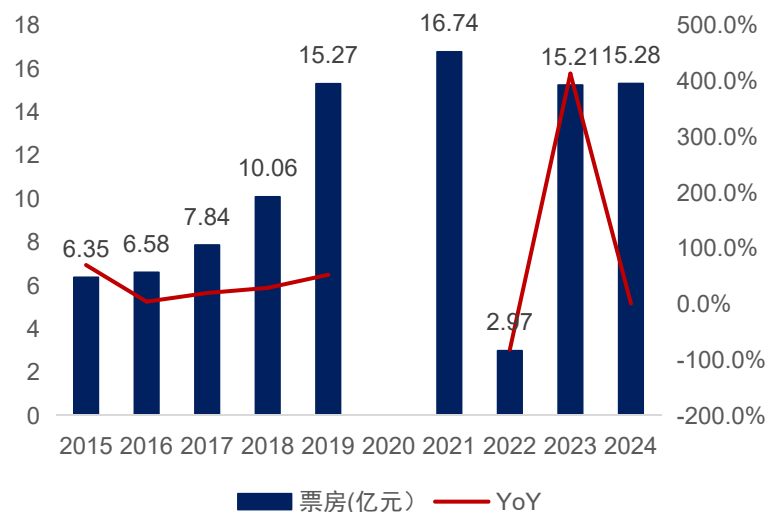
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

五一档票房历史第二高

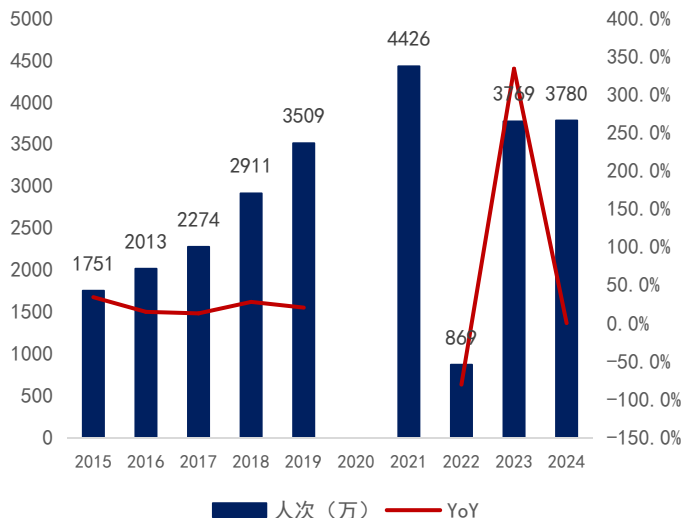
2024年五一档总票房达15.28亿，超过去年同档期的15.21亿、同比增长0.5%，位居同档期历史第二。观影人次达到3780万、同比增长0.3%；平均票价稳重升，达到40.42元；上座率小幅下滑为12.6%（上年同期13.2%）。

图：五一档票房



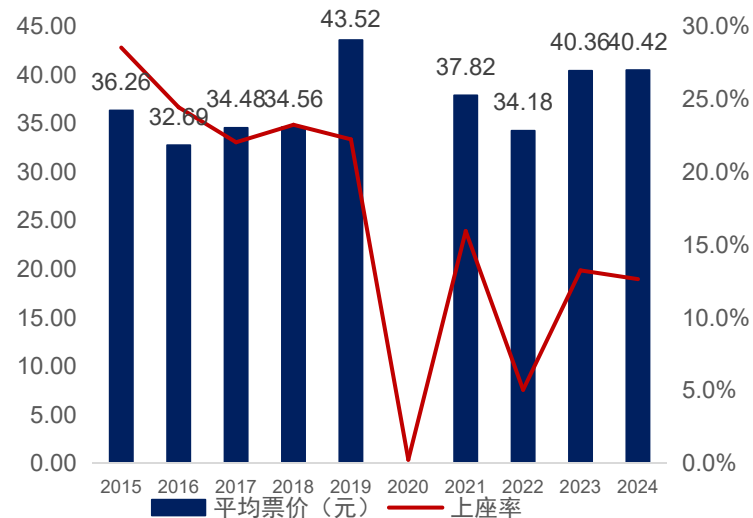
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次小幅增长



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图：平均票价及上座率保持稳定



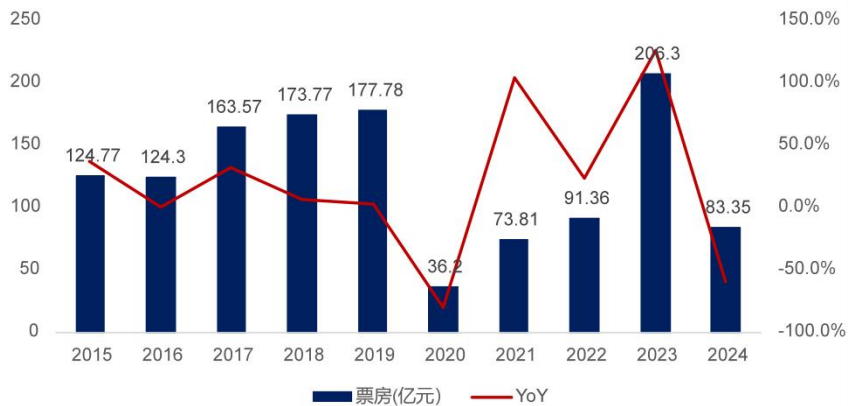
资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.3 暑期档整体表现弱势，关注后续新片表现

其中《维和防暴队》、《末路狂花钱》、《九
 龙城寨》、《间谍过家家 代号：白》、《哈
 尔的移动城堡》位居票房前5；国产电影票房
 占比处于绝对优势低位达到83.76%。

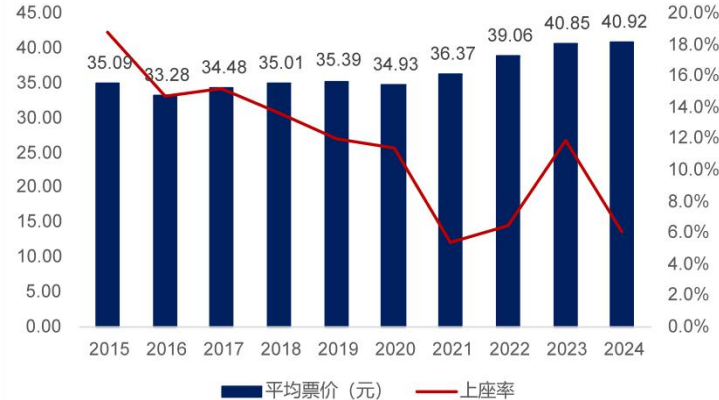
图：暑期档票房（单位：亿元）

图：暑期档票房（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：8月部分定档影片

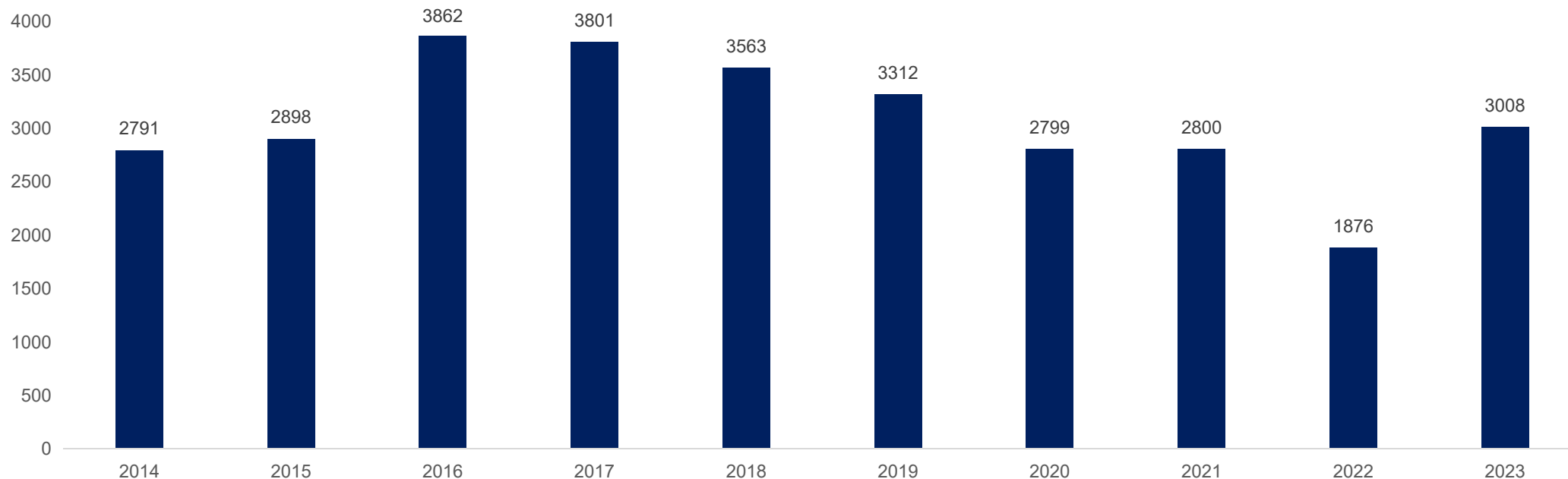
2024年08月05日 周一	 幸福的模样 剧情 导演：王海滨 演员：田野 / 汤婷婷	343人映前想看 0元首日票房 2首日场次
2024年08月08日 周四	 一和多 纪录片 导演：周洪波 演员：桑公 / 仁青战德	872人映前想看 620元首日预售 20首日场次
2024年08月09日 周五	 逆行人生 剧情 导演：徐峥 / 佟志坚 演员：徐峥 / 辛芷蕾 / 王骁	190,486人映前想看 483.0万首日预售 7.34万首日场次
	 如果爱就表白 剧情 / 爱情 / 喜剧 导演：高峰 演员：阿丽玛 / 马灿灿 / 姜宏波	950人映前想看 33元首日预售 11首日场次
2024年08月10日 周六	 白蛇：浮生 动画 / 喜剧 / 爱情 导演：陈健喜 / 李佳锟 / 杨天翔 演员：张喆 / 杨天翔 / 唐小喜	246,398人映前想看 1329.6万首日预售 5.25万首日场次
	 负负得正 爱情 / 剧情 导演：温仕培 演员：朱一龙 / 邱天	138,619人映前想看 860.1万首日预售 3.94万首日场次
	 她的小梨涡 喜剧 / 爱情 导演：蔡聪 演员：张哲华 / 漆昱辰 / 罗秋韵	10,432人映前想看 14.6万首日预售 2372首日场次
	 加班惊魂 恐怖 / 惊悚 导演：丁大海 演员：鲍李宁 / 孙琰清 / 南伏龙	7,818人映前想看 9286元首日预售 1037首日场次
	 多多是条狗 剧情 / 儿童 导演：魏鹏伟 演员：翟梓梦 / 邢韵蕊 / 刘洋	446人映前想看 38元首日预售 4首日场次

资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

3.4 关注供给端表现，中期有望再度向上

- ▶从国产电影备案数量上来看，20年至22年呈现显著下滑趋势；
- ▶23年以来拐点趋势明显，备案数量同比增长60%；考虑到影片制作时间周期，下半年开始国产优质内容供给有望底部向上，从而带动票房市场持续回暖

国产影片备案数量



资料来源：广电总局，国信证券经济研究所整理

4. AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展

4.1 大模型：Meta发布Llama3.1，开源大模型生态更进一步

- Meta宣布推出迄今为止最强大的开源模型——Llama 3.1 405B，同时发布了全新升级的Llama 3.1 70B和8B模型
- Llama 3.1 405B支持上下文长度为128K Tokens，在基于15万亿个Tokens、超1.6万个H100 GPU上进行训练，这也是Meta有史以来第一个以这种规模进行训练的Llama模型
- 基于超150个基准测试集的评测结果显示，Llama 3.1 405B可与GPT-4o、Claude 3.5 Sonnet和Gemini Ultra等业界头部模型媲美

图：开源大模型

图：Llama 3.1测试

Category	Benchmark	Llama 3 8B	Gemma 2 9B	Mistral 7B	Llama 3 70B	Mixtral 8x22B	GPT 3.5 Turbo	Llama 3 405B	Nemotron 4 340B	GPT-4o	GPT-4o	Claude 3.5 Sonnet
General	MMLU (5-shot)	69.4	72.3	61.1	83.6	76.9	70.7	87.3	82.6	85.1	89.1	89.9
	MMLU (0-shot, CoT)	73.0	72.3	60.5	86.0	79.9	69.8	88.6	78.7	85.4	88.7	88.3
	MMLU-Pro (5-shot, CoT)	48.3	-	36.9	66.4	56.3	49.2	73.3	62.7	64.8	74.0	77.0
Code	IFEval	80.4	73.6	57.6	87.5	72.7	69.9	88.6	85.1	84.3	85.6	88.0
	HumanEval (0-shot)	72.6	54.3	40.2	80.5	75.6	68.0	89.0	73.2	86.6	90.2	92.0
Math	MBPP EvalPlus (0-shot)	72.8	71.7	49.5	86.0	78.6	82.0	88.6	72.8	83.6	87.8	90.5
	GSM8K (8-shot, CoT)	84.5	76.7	53.2	95.1	88.2	81.6	96.8	92.3	94.2	96.1	96.4
Reasoning	MATH (0-shot, CoT)	51.9	44.3	13.0	68.0	54.1	43.1	73.8	41.1	64.5	76.6	71.1
	ARC Challenge (0-shot)	83.4	87.6	74.2	94.8	88.7	83.7	96.9	94.6	96.4	96.7	96.7
Tool use	GPQA (0-shot, CoT)	32.8	-	28.8	46.7	33.3	30.8	51.1	-	41.4	53.6	59.4
	BFCL	76.1	-	60.4	84.8	-	85.9	88.5	86.5	88.3	80.5	90.2
Long context	Nexus	38.5	30.0	24.7	56.7	48.5	37.2	58.7	-	50.3	56.1	45.7
	ZeroSCROLLS/QuALITY	81.0	-	-	90.5	-	-	95.2	-	95.2	90.5	90.5
	InfiniteBench/En.MC	65.1	-	-	78.2	-	-	83.4	-	72.1	82.5	-
Multilingual	NIH/Multi-needle	98.8	-	-	97.5	-	-	98.1	-	100.0	100.0	90.8
	MGSM (0-shot, CoT)	68.9	53.2	29.9	86.9	71.1	51.4	91.6	-	85.9	90.5	91.6

资料来源：Meta，国信证券经济研究所整理

序号	厂家	模型	发布时间	参数规模	MMLU (文本智能与推理)	HumanEval (编码)	MATH (数学)	Arena Score
1	Meta	Llama 3.1 405B	7月23日	4050亿	88.6%	89.0%	73.8%	-
2		Llama 3 400B (未上线)	4月18日	4000亿	86.1%	84.1%	57.8%	-
3		Llama 3 70B	4月18日	700亿	75.9%	48.2%	42.5%	1207
4	谷歌	Gemma 2 27B	6月27日	270亿	75.2%	-	-	1216
5	Anthropic	Claude 3.5 Sonnet	6月20日	未公布	88.3%	92%	71.1%	1271
6	阿里云	Qwen2 72B	6月7日	720亿	84.2%	64.6%	51.1%	1187
7		Qwen1.5 110B	4月27日	1100亿	80.4%	54.3%	49.6%	1162
8	深度求索	DeepSeek-V2	5月6日	2360亿	77.8%	81.1%	53.9%	1222
9	Mistral AI	Mixtral 8x22B	4月10日	1760亿	77.8%	46.3%	41.7%	1146
10	xAI	Grok-1	3月18日	3410亿	73.0%	63.2%	23.9%	-
11	OpenAI	GPT-4o (非开源)	5月14日	未公布	88.7%	90.2%	76.6%	1287

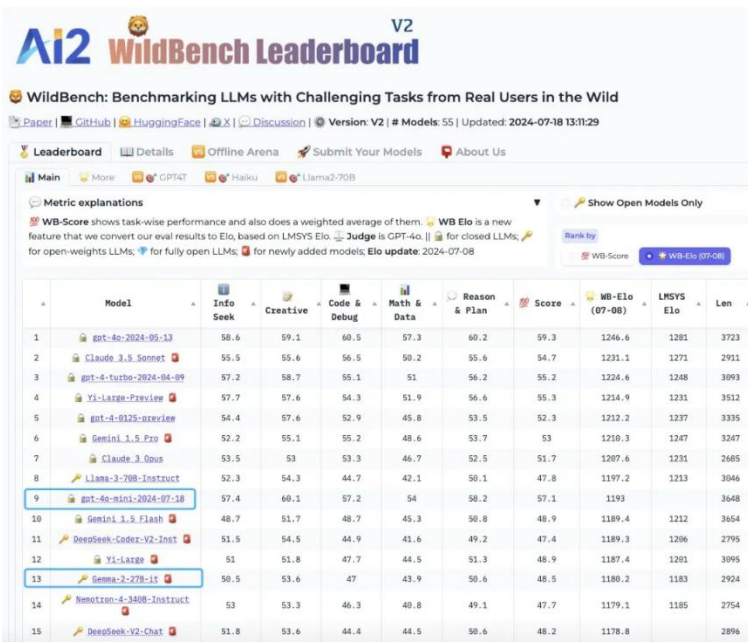
资料来源：澎湃新闻，国信证券经济研究所整理

4.1 大模型：OpenAI发布GPT-4o mini，开源大模型生态更进一步

- OpenAI 发布旨在全面取代 GPT-3.5 Turbo的新模型 GPT-4o mini
- 性能方面，GPT-4o mini 在 MMLU 上的得分为 82%，在 LMSYS 排行榜的聊天方面分数优于 GPT-4；GPT-4o mini 在 WildBench 测试上排名第九，优于谷歌的 Gemini-flash 以及 Anthropic 的 Claude 3 Haiku
- 价格方面，GPT-4o mini 比之前的 SOTA 模型便宜一个数量级，商用价格是每百万输入 token 15 美分，每百万输出 token 60 美分，比 GPT-3.5 Turbo 便宜 60% 以上

图：GPT-4o mini测试

图：GPT-4o上线

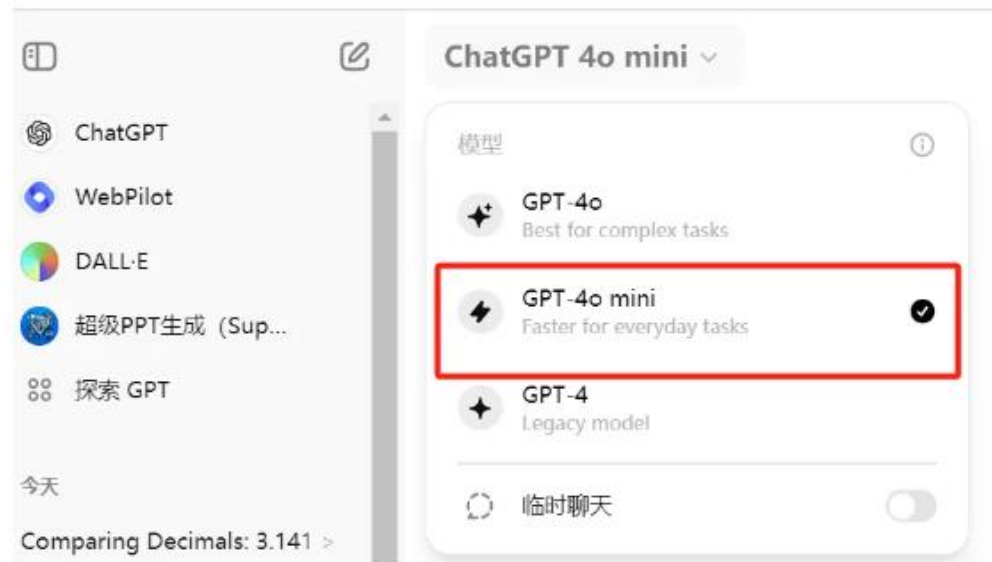


WildBench: Benchmarking LLMs with Challenging Tasks from Real Users in the Wild

Version: V2 | # Models: 55 | Updated: 2024-07-18 13:11:29

Rank	Model	Info Seek	Creative	Code & Debug	Math & Data	Reason & Plan	Score	WB-Elo (07-08)	LMSYS Elo	Len
1	gpt-4o-2024-05-13	58.6	59.1	60.5	57.3	66.2	59.3	1246.6	1281	3723
2	Claude-3.5-Sonnet	55.5	55.6	56.5	50.2	55.6	54.7	1231.1	1271	2911
3	gpt-4-turbo-2024-04-09	57.2	58.7	55.1	51	56.2	55.2	1224.6	1248	3093
4	Yi-Large-Preview	57.7	57.6	54.3	51.9	56.6	55.3	1214.9	1231	3512
5	gpt-4o-0125-preview	54.4	57.6	52.9	45.8	53.5	52.3	1212.2	1237	3335
6	Gemini-1.5-Exp	52.2	55.1	55.2	48.6	53.7	53	1210.3	1247	3247
7	Claude-3-Gpus	53.5	53	53.3	46.7	52.5	51.7	1207.6	1231	2465
8	Llama-3-70B-Instruct	52.3	54.3	44.7	42.1	50.1	47.8	1197.2	1213	3046
9	gpt-4o-mini-2024-07-18	57.4	60.1	57.2	54	58.2	57.1	1193	1268	3648
10	Gemini-1.5-Flash	48.7	51.7	48.7	45.3	50.8	48.9	1189.4	1212	3654
11	DeepSeek-Coder-V2-Inst	51.5	54.5	44.9	41.6	49.2	47.4	1189.3	1206	2795
12	Yi-Large	51	51.8	47.7	44.5	51.3	48.9	1187.4	1201	3095
13	Gemma-2-27B-IT	50.5	53.6	47	43.9	50.6	48.5	1180.2	1183	2924
14	Nemotron-4-340B-Instruct	53	53.3	46.3	40.8	49.1	47.7	1179.1	1185	2754
15	DeepSeek-V2-Chat	51.8	53.6	44.4	44.5	50.6	48.2	1178.8	1178.8	2894

资料来源：机器之心，国信证券经济研究所整理



资料来源：机器之心，国信证券经济研究所整理

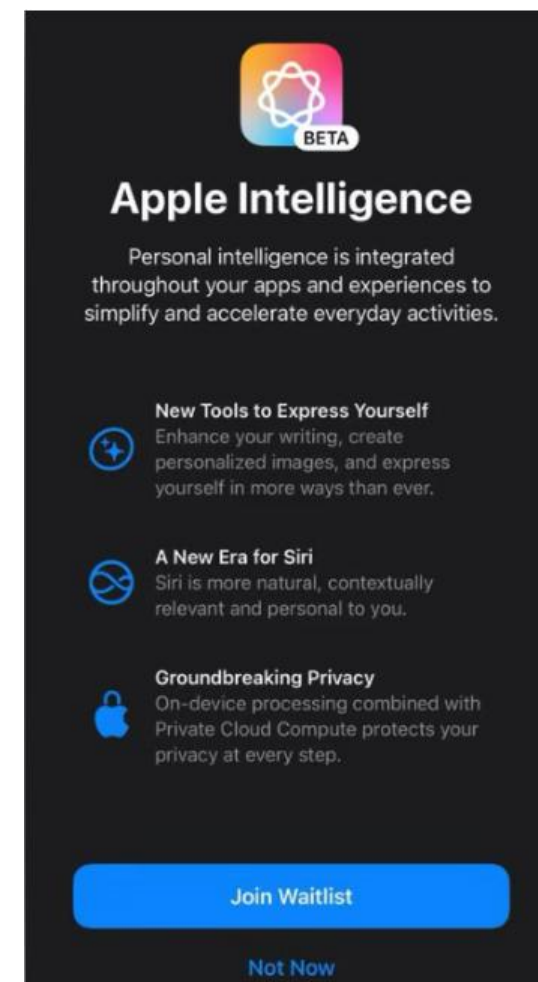
4.2 端侧：苹果发布AI功能预览测试版

- 苹果向 iPhone 和 iPad 用户推送了 iOS 18.1 和 iPadOS 18.1 开发者预览版 Beta 更新，带来Apple Intelligence 预览
- Apple Intelligence 的多项功能均已推出，包括书写工具、Siri 的改进设计、在语音命令和文本输入“Siri”之间切换的选项、文字记录和其他内容的摘要、新的邮件类别和智能回复、消息中的智能回复等



资料来源：IT之家，国信证券经济研究所整理

图：苹果 iOS 18.1 开发者预览版 Beta 发布

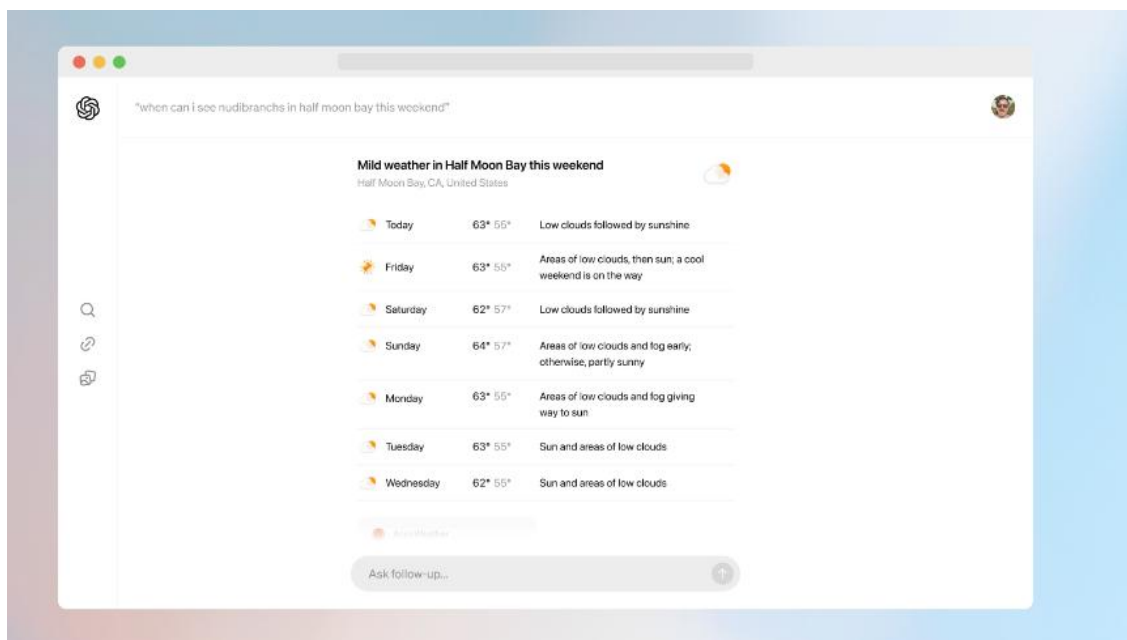


资料来源：IT之家，国信证券经济研究所整理

4.3 应用：OpenAI 推出AI搜索引擎SearchGPT

- OpenAI 推出AI 搜索功能的临时原型SearchGPT，但仍处于测试阶段，之后将直接集成到ChatGPT中。目前SearchGPT仅面向一小部分用户和发布商推出以获取反馈，OpenAI 在主页上开放了“等候名单”供用户申请试用。
- SearchGPT由GPT-4系列模型提供支持，并与来自网络的实时信息相结合，为用户提供“快速及时的答案”。OpenAI的演示视频显示，当回答提问时，SearchGPT也会列出答案来源及链接，同时可以在同一窗口中提出后续问题，不会丢失上下文，“就像与人交谈一样”。

图：SearchGPT

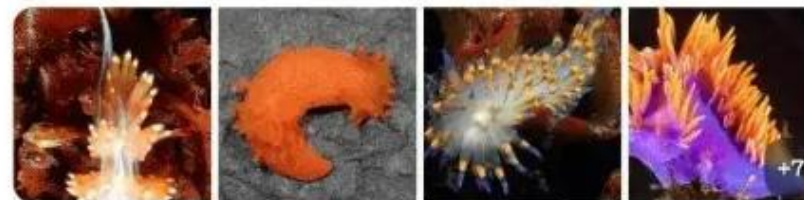


资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：SearchGPT对话式结果

Best Time to See Nudibranchs in Half Moon Bay



To see nudibranchs in Half Moon Bay this weekend, you should plan to visit during low tide, as they are often found in tidepools and rocky shores (Pacific Beach Coalition). Here are the low tide times for this weekend:

- **Saturday, July 27, 2024:** Low tide is at 9:44 AM
- **Sunday, July 28, 2024:** Low tide is at

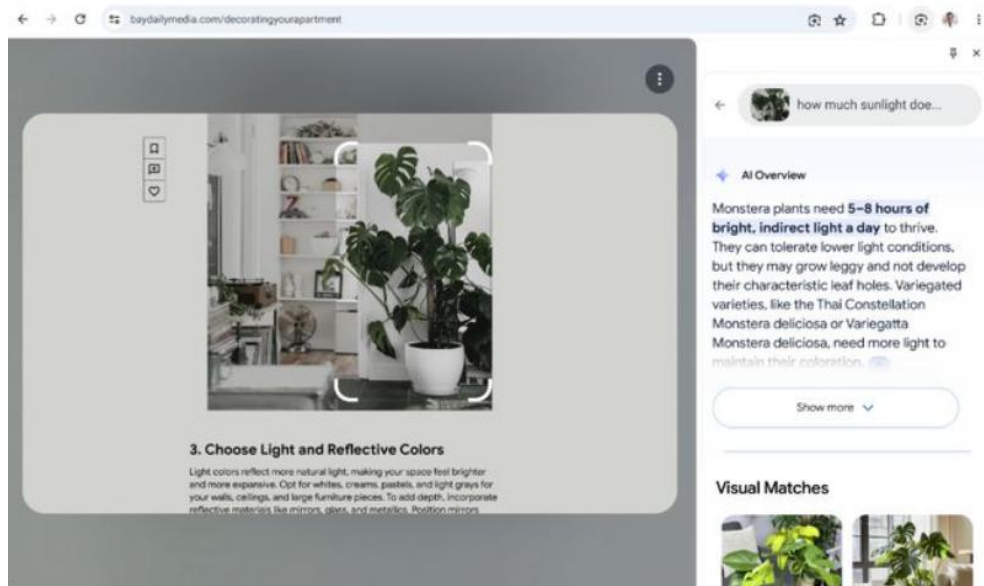
资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

4.3 应用：谷歌Chrome推出三项新的AI功能

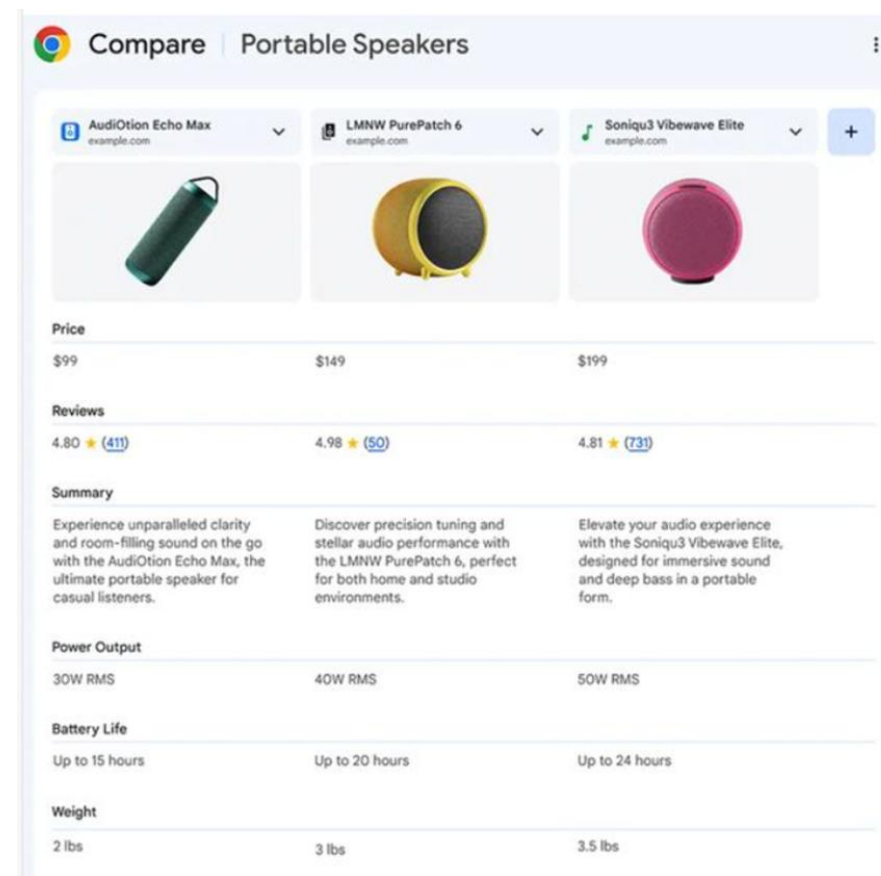
➤ 谷歌宣布，将为Chrome浏览器推出基于最新的Google AI和Gemini模型的三项新AI功能，这些功能包括：

- ✓ 桌面版的Google Lens（用户可以更轻松地搜索所看到的内容）
- ✓ 多个标签页的免切换并直观比较
- ✓ 利用AI搜索浏览记录

图：Google Lens



图：多标签页比较

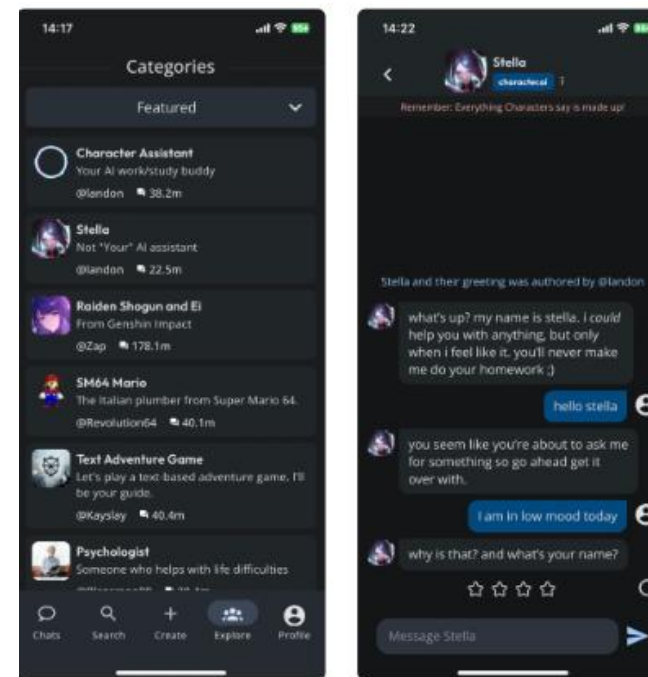
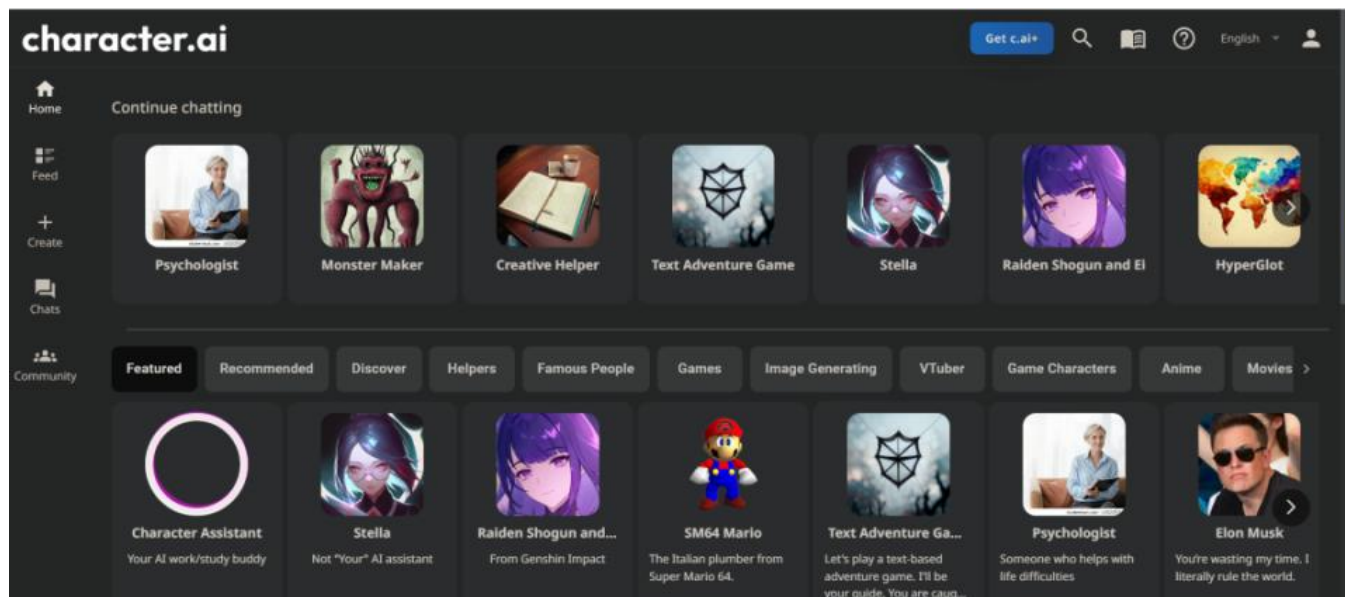


4.3 应用：谷歌超25亿美金收购Character AI并收编团队

- Character.AI宣布谷歌已同意向 AI 数字人独角兽公司Character.AI支付模型授权费并对其主要人员吸收合并。据悉谷歌对Character.AI的整体收购价值将超过25亿美元
- Character.AI的核心产品是AI角色扮演聊天机器人，它构建了一个全新的AI角色扮演社区。用户可以在这里与动漫人物、明星大佬甚至于自定义的各种角色进行交流对话。这种全新的交互体验为用户提供了无限的可能性，让他们能够与自己喜爱的角色进行真实而有趣的互动

图：Character.AI手机APP

图：Character.AI



资料来源：腾讯新闻，国信证券经济研究所整理

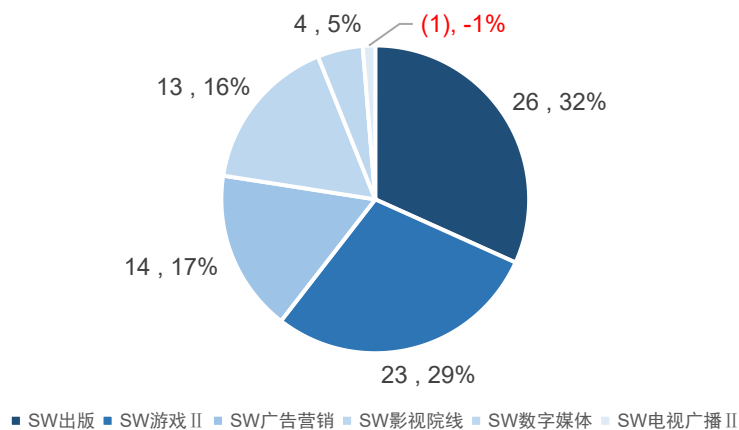
资料来源：腾讯新闻，国信证券经济研究所整理

5. 投资建议：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能

5.1 短期及外部宏观因素带动业绩大幅下行，中期有望再度向上

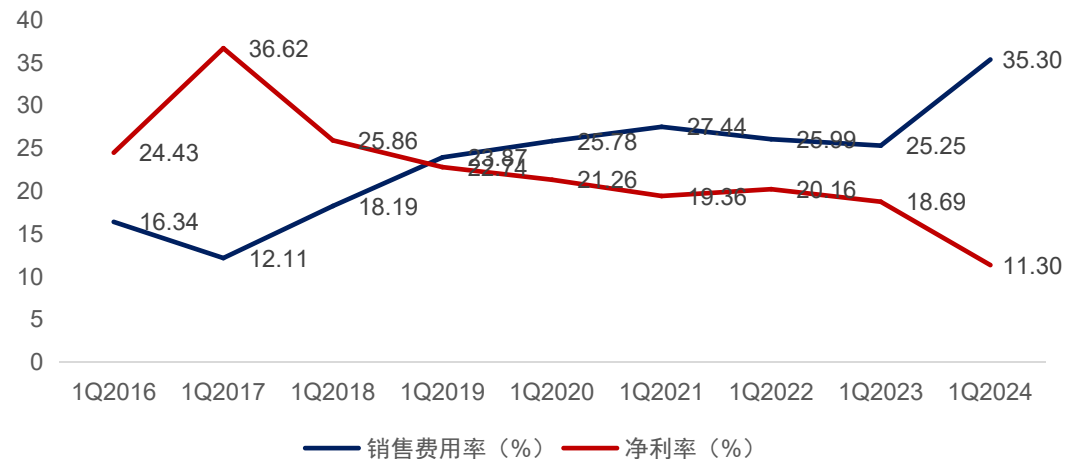
- 游戏及出版构成传媒板块业绩主体（Q1合计占比超过60%）；所得税费率调整（0提升至25%）是出版板块业绩大幅向下的主要原因；版本号重启之下新游密集上线导致游戏板块费用率显著提升压制游戏板块短期业绩表现；电影及影院板块更多受制于内容制作周期影响；
- 广告、媒体则受制于外部宏观周期影响
- 中期来看，在基数效应减弱（游戏、出版）、供给周期上行（影视）以及宏观预期改善之下，板块业绩有望再度上行；

图：游戏及出版构成传媒板块业绩主体（Q1）

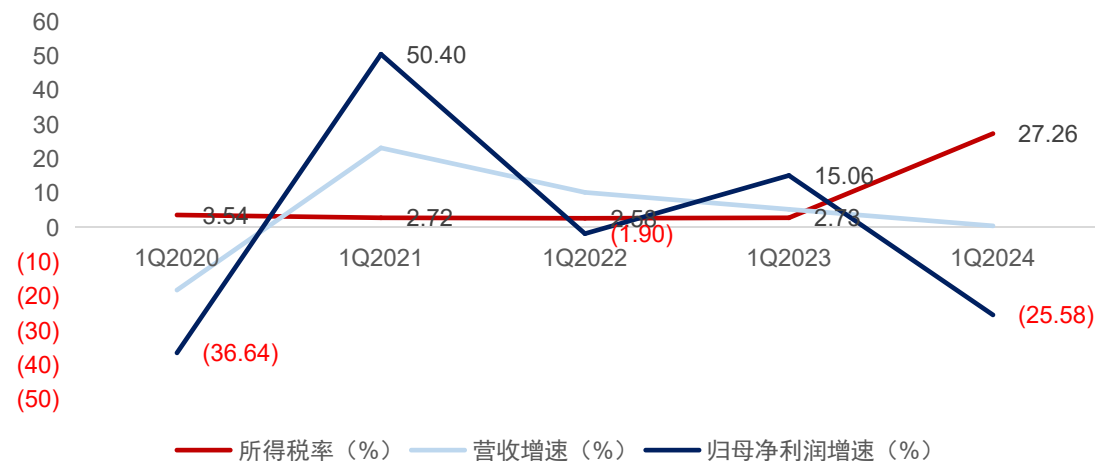


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：费用端扰动导致游戏板块业绩大幅下滑（Q1）



图：所得税率调整冲击出版板块业绩表现（Q1）

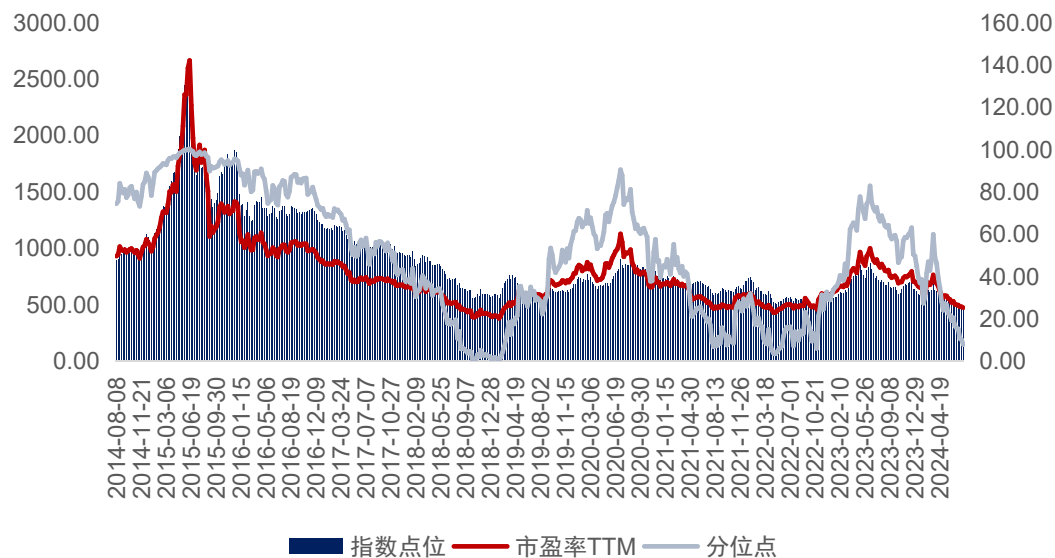


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5.2 低配置、低估值下具备超跌反弹可能

- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 25x，处于历史7.6%分位数、整体估值处于历史较低水平；
- 截至Q2（0630），公募机构在传媒板块持仓总市值196亿元（Q1为380亿元），占传媒板块总市值1.73%，占公募机构A股持仓比例为0.4%（上年同期2.35%），整体配置处于历史低位；

图：估值处于历史低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：公募机构配置占比历史低位

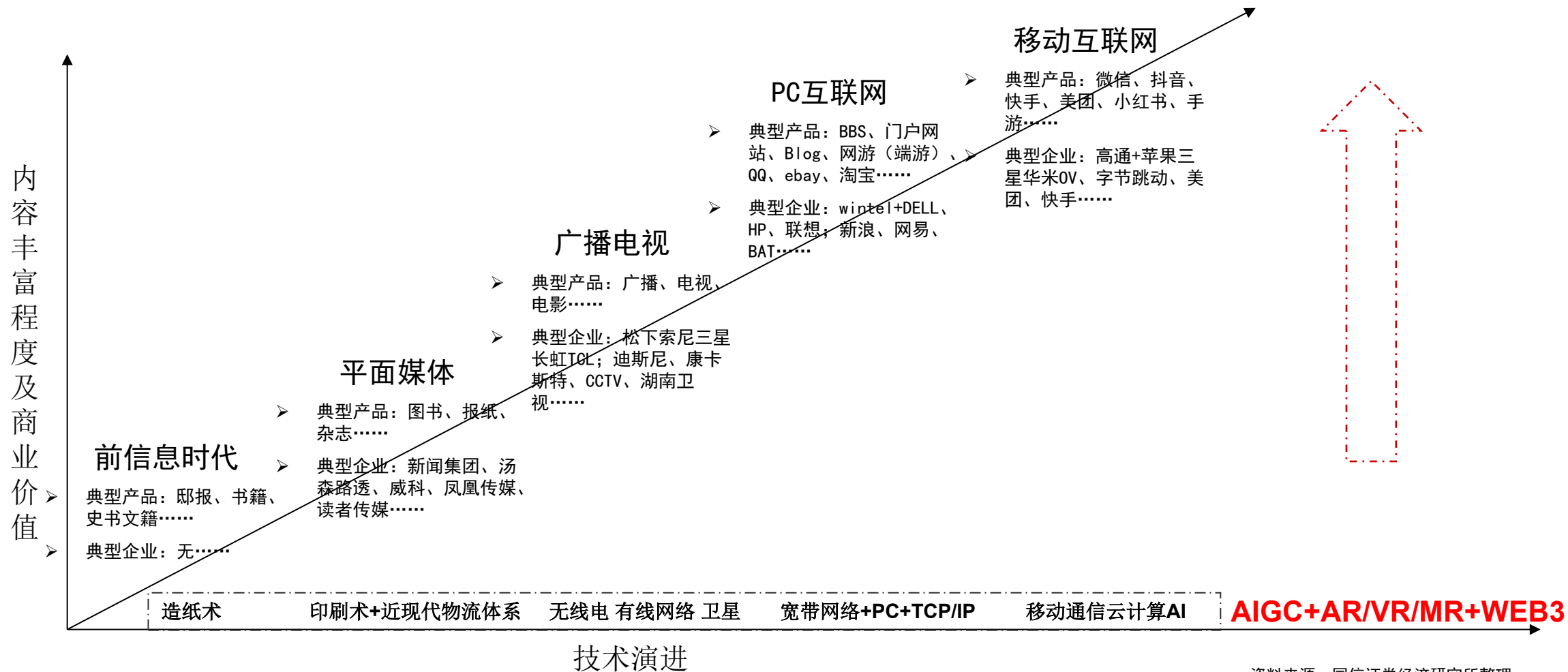


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4.2 中期基于新科技驱动的核心动力逐渐明朗

➤ 传媒行业供给创造需求，技术进步引发媒介革命，内容与新型媒体互相融合，形式及商业模式、市场空间随之巨变

➤ “人们总是高估一项科技所带来的短期效益，却又低估它的长期影响。”——阿玛拉定律



资料来源：国信证券经济研究所整理

4.1 关注短期基本面变化，中长期持续看好AIGC产业机遇

- 基本面关注景气度变化，低估值及高分红关注出版、游戏、媒体等板块。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、哔哩哔哩、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团等；关注暑期档表现及影视板块底部复苏可能，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；同时从高分红、低估值角度推荐出版板块；
- 主题上来看，大模型加速发展带动AIGC关注应用端中长期落地机会，重点把握IP（中文在线、上海电影、华策影视、掌阅科技、捷成股份、奥飞娱乐、视觉中国）、大模型（昆仑万维）及应用环节（掌趣科技、巨人网络、盛天网络、天娱数科、浙数文化、奥飞娱乐、汤姆猫等标的）；
- 7月投资组合为分众传媒、昆仑万维、泡泡玛特、哔哩哔哩，泡泡玛特超额收益较为显著，8月投资组合为分众传媒、恺英网络、吉比特、泡泡玛特、哔哩哔哩

表：投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
9626.HK	哔哩哔哩	122.10	-3.8%	-3.22%	-2.42%
300418	昆仑万维	30.14	-6.5%	-5.95%	-5.15%
002027	分众传媒	5.80	-4.3%	-3.73%	-2.93%
9992.HK	泡泡玛特	41.45	8.4%	8.93%	9.72%
801760.SI	传媒（申万）	489.25	-1.4%	-0.79%	
000300.SH	沪深300	3442.08	-0.6%		

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

4.1 关注短期基本面变化，中长期持续看好AIGC产业机遇

表：传媒板块高股息个股整理

代码	公司	申万二级行业	市值	PE-TTM	PE-24	5年市盈率分位数	PB	TTM股息率	5年市净率分位数
002555.SZ	三七互娱	游戏 II	307	12	10	10%	2.57	7.4%	3%
300533.SZ	冰川网络	游戏 II	39	(11)	0	0%	3.56	7.2%	80%
600373.SH	中文传媒	出版	179	10	10	67%	1.01	5.9%	50%
002027.SZ	分众传媒	广告营销	830	17	15	11%	5.95	5.7%	44%
002624.SZ	完美世界	游戏 II	154	70	15	95%	1.92	5.7%	3%
300770.SZ	新媒股份	电视广播 II	75	11	12	3%	2.10	5.6%	1%
603096.SH	新经典	出版	26	16	14	1%	1.40	5.3%	4%
601019.SH	山东出版	出版	229	10	14	53%	1.65	5.1%	94%
600757.SH	长江传媒	出版	97	11	13	81%	1.10	5.0%	85%
601928.SH	凤凰传媒	出版	257	9	14	33%	1.41	4.9%	70%
301299.SZ	卓创资讯	数字媒体	25	42	0	11%	4.20	4.9%	29%
605168.SH	三人行	广告营销	53	12	8	9%	1.94	4.8%	2%
301262.SZ	海看股份	电视广播 II	91	22	20	7%	2.63	4.8%	9%
601921.SH	浙版传媒	出版	184	13	16	48%	1.46	4.7%	47%
600551.SH	时代出版	出版	52	10	15	8%	0.94	4.7%	54%
601801.SH	皖新传媒	出版	128	14	15	25%	1.15	4.7%	76%
601098.SH	中南传媒	出版	214	12	15	36%	1.46	4.6%	67%
002605.SZ	姚记科技	游戏 II	82	16	12	58%	2.73	4.5%	22%
601900.SH	南方传媒	出版	109	9	11	27%	1.43	4.4%	69%
000719.SZ	中原传媒	出版	104	8	0	36%	0.96	4.1%	69%
601811.SH	新华文轩	出版	149	11	10	56%	1.33	4.1%	61%
600229.SH	城市传媒	出版	44	11	13	1%	1.37	4.1%	3%
603230.SH	内蒙新华	出版	40	13	0	3%	1.56	4.0%	4%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

4.1 关注短期基本面变化，中长期持续看好AIGC产业机遇

表：重点公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS					PE				
					2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
300364.SZ	中文在线	优于大市	19.30	141	(0.50)	0.12	0.19	0.24	0.30	(39)	158	104	80	65
002292.SZ	奥飞娱乐	优于大市	5.75	85	(0.12)	0.06	0.14	0.21	0.27	(50)	91	42	28	21
002739.SZ	万达电影	优于大市	10.86	237	(0.88)	0.42	0.63	0.76	0.89	(12)	26	17	14	12
300133.SZ	华策影视	优于大市	5.76	110	0.21	0.20	0.23	0.27	0.29	27	29	25	21	20
300251.SZ	光线传媒	优于大市	7.42	218	(0.24)	0.14	0.37	0.42	0.47	(31)	52	20	18	16
300058.SZ	蓝色光标	优于大市	5.27	131	(0.87)	0.05	0.15	0.22	0.26	(6)	112	34	24	20
600556.SH	天下秀	优于大市	3.66	66	0.10	0.05	0.09	0.13	0.17	37	71	41	28	22
600986.SH	浙文互联	优于大市	4.13	61	0.05	0.13	0.16	0.19	0.21	76	32	26	22	19
002027.SZ	分众传媒	优于大市	5.75	830	0.19	0.33	0.37	0.41	0.45	30	17	16	14	13
605168.SH	三人行	优于大市	24.54	53	3.44	2.46	3.00	3.44	3.88	7	10	8	7	6
002517.SZ	恺英网络	优于大市	9.84	212	0.48	0.68	0.86	1.03	1.16	21	14	12	10	8
002605.SZ	姚记科技	优于大市	19.80	82	0.84	1.36	1.62	1.86	2.10	24	15	12	11	9
002624.SZ	完美世界	优于大市	7.92	154	0.71	0.25	0.53	0.63	0.74	11	31	15	13	11
300031.SZ	宝通科技	优于大市	15.66	65	(0.95)	0.26	0.83	0.98	1.16	(16)	61	19	16	14
300418.SZ	昆仑万维	优于大市	27.95	344	0.94	1.02	0.69	0.81	0.84	30	27	40	35	33
603444.SH	吉比特	优于大市	192.02	138	20.28	15.62	14.96	17.06	19.38	9	12	13	11	10
000681.SZ	视觉中国	优于大市	11.22	79	0.14	0.21	0.24	0.28	0.32	79	54	47	41	36
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	20.46	383	0.98	1.90	1.07	1.21	1.35	21	11	19	17	15
603533.SH	掌阅科技	优于大市	17.06	75	0.13	0.08	0.26	0.33	0.00	130	215	66	52	-
9626.HK	哔哩哔哩-W	优于大市	123.10	519	(16.12)	(17.80)	(11.45)	(40.23)	(17.22)	(8)	(7)	(11)	(3)	(7)
9992.HK	泡泡玛特	优于大市	39.80	534	0.35	0.81	1.34	1.67	1.98	112	49	30	24	20
0772.HK	阅文集团	优于大市	25.40	260	0.59	0.79	1.06	1.14	1.29	43	32	24	22	20

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

商誉减值风险；

业绩不达预期；

经营管理风险；

监管政策风险；

新技术落地低于预期等。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032