



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

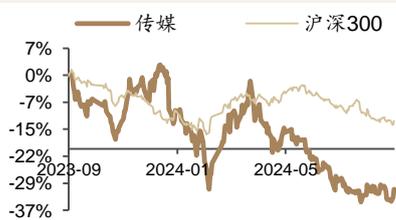
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《新华都 (002264.SZ)：基本盘业务稳中有增，彰显稳健发展韧性》，2024.8.30
- 《24H1 点评：游戏持续高质量增长，AI 催收快速推进》，2024.8.27
- 《恺英网络 (002517.SZ) 24H1 点评：业绩表现亮眼，新游储备充足有望延续增势》，2024.8.27
- 《潮玩卡牌战略持续推进，看好游戏及营销业务回暖》，2024.8.26
- 《传媒互联网行业周报：《黑神话：悟空》全平台销量超过 1000 万套，阿里巴巴将于 8 月 28 日于香港联交所主板主要上市》，2024.8.26

传媒互联网行业周报：8 月版号数量创年内新高；OpenAI 或将发布“草莓”大模型

投资要点：

- 投资组合：**腾讯控股、网易、恺英网络、上海电影、三七互娱、神州泰岳、青木科技、吉比特、姚记科技、汤姆猫、快手、芒果超媒、皖新传媒、百度集团、美团、分众传媒等。
- 投资主题：**游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告，数据要素等。
- 受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有慈文传媒、掌阅科技、三人行、万达电影、浙数文化、电广传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。
- 投资建议：AI 进击 MR 成长 IP 裂变，看好结构增长和出海市场等机会。**我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。
- 8 月版号发放数量创今年新高，游戏供给端有望持续向好。**8 月 30 日，国家新闻出版署公布了 8 月份国产网络游戏审批信息，本期共 117 款游戏过审，是 24 年以来最多的一批。其中，上市公司相关的重点项目包括：腾讯《异人之下》、网易《界外狂潮》、恺英网络《开心小矿工》《原始觉醒》、完美世界《让野人飞》、三七互娱《斗破苍穹：萧炎传》、游族网络《唤棋之战》、友谊时光《未见新星》、芒果超媒《长安十二时辰：不退役志》等。2024 年游戏版号整体发放数量维持较高水平，截至目前今年已发放 926 款游戏版号，其中包括进口游戏版号 76 款。我们认为，版号稳定发放有利于从供给端推动游戏行业发展，建议关注项目储备丰富的公司：腾讯控股、恺英网络、神州泰岳、巨人网络等。
- OpenAI 或即将推出代号“草莓”的 AI 产品。**腾讯科技援引国外媒体报道，OpenAI 研究团队正全力打造一款代号为“草莓”（原 Q*）的新型人工智能产品，旨在超越现有技术，更有效地解决复杂难题。“草莓”的亮点包括：1) 能够解决前所未有的数学问题。2) 通过特定训练，能应对编程相关的挑战。3) 如果有更多的时间去“思考”，它同样擅长处理更为主观的话题，如产品营销策略咨询。草莓的逻辑性有望成为大模型训练的合成数据来源，或减少模型错误率。通过“草莓”生成的高质量训练数据，OpenAI 能够显著降低模型错误率，即“幻觉”现象。从目前技术趋势来看，合成数据的重要性提升，在大语言模型以及视觉模型（例如 Sora）中都获得了广泛的应用。展望后续，OpenAI 研发中的新型旗舰大语言模型“猎户座”（Orion），或是 OpenAI 和 AI 技术领域的重要节点。作为现有旗舰大语言模型 GPT-4 的升级版，“猎户座”旨在进一步巩固 OpenAI 在业界的领先地位。此前竞争对手已经推出了性能与 GPT-4 大致相当的大语言模型。未来，伴随 OpenAI 的“草莓”以及“猎户座”等模型的发布，大语言模型或迎来新的里程碑。建议关注 AI 相关标的：恺英网络、皖新传媒、青木科技、华策影视、上海电影、汤姆猫、盛天网络、中文在线等。
- 风险提示：**技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

内容目录

1. 核心观点、投资策略及股票组合	4
1.1. 本周重点推荐及组合建议	4
1.2. 重点事件点评	4
1.2.1. 8月版号发放数量创今年新高，游戏供给端有望持续向好	4
1.2.2 OpenAI 或即将推出代号“草莓”的 AI 产品	4
2. 市场行情分析及数据跟踪	5
2.1. 行业一周市场回顾	5
2.2. 行业估值水平	6
2.3. 重点公告回顾	7
2.4. 行业动态回顾	8
3. 风险提示	9

图表目录

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	6
图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	6
图 3: 传媒行业 PE 近五年变化.....	6
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化.....	6
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	7
表 1: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	5
表 2: 传媒板块上周涨跌幅前后十个股.....	6

1. 核心观点、投资策略及股票组合

1.1. 本周重点推荐及组合建议

投资组合：腾讯控股、网易-S、恺英网络、三七互娱、神州泰岳、吉比特、姚记科技、汤姆猫、快手、芒果超媒、皖新传媒、百度集团-SW、美团-W、分众传媒等。

投资主题：游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告，数据要素等。

受益标的： 港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有慈文传媒、掌阅科技、三人行、万达电影、浙数文化、电广传媒、南方传媒，中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。

投资建议： 我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。

1.2. 重点事件点评

1.2.1. 8 月版号发放数量创今年新高，游戏供给端有望持续向好

8 月 30 日，国家新闻出版署公布了 8 月份国产网络游戏审批信息，本期共 117 款游戏过审，是 24 年以来最多的一批。其中移动-休闲益智类游戏 58 款、含客户端的游戏 13 款、含游戏机（PS）的游戏 2 款。

其中，上市公司相关的重点项目包括：腾讯《异人之下》、网易《界外狂潮》、恺英网络《开心小矿工》《原始觉醒》、完美世界《让野人飞》、三七互娱《斗破苍穹：萧炎传》、游族网络《唤棋之战》、友谊时光《未见新星》、芒果超媒《长安十二时辰：不退意志》等。

其他值得关注的项目包括：鹰角网络《明日方舟：终末地》、灵犀互娱《荒原曙光》、四三九九《实况小镇》、畅游时代《天龙八部：群侠对决》、壳木软件《海岛守望》、无端科技《矩阵：零日危机》、星合互娱《小小水世界》等游戏。

2024 年游戏版号整体发放数量维持较高水平，截至目前今年已发放 926 款游戏版号，其中包括进口游戏版号 76 款。我们认为，版号稳定发放有利于从供给端推动游戏行业发展，**建议关注项目储备丰富的公司：腾讯控股、恺英网络、神州泰岳、巨人网络等。**

1.2.2 OpenAI 或即将推出代号“草莓”的 AI 产品

腾讯科技援引国外媒体报道, OpenAI 研发团队正全力打造一款代号为“草莓”(原 Q*) 的新型人工智能产品, 旨在超越现有技术, 更有效地解决复杂难题。“草莓”的亮点包括: 1) 能够解决前所未见的数学问题。2) 通过特定训练, 能应对编程相关的挑战。3) 如果有更多的时间去“思考”, 它同样擅长处理更为主观的话题, 如产品营销策略咨询。

草莓的逻辑性有望成为大模型训练的合成数据来源, 或减少模型错误率。智能体初创公司 Minion AI 的首席执行官、GitHub Copilot 的前首席架构师亚历克斯·格拉维利 (Alex Graveley) 表示, 通过“草莓”生成的高质量训练数据, OpenAI 能够显著降低模型错误率, 即“幻觉”现象。从目前技术趋势来看, 合成数据的重要性提升, 在大语言模型以及视觉模型 (例如 Sora) 中都获得了广泛的应用。

展望后续, OpenAI 研发中的新型旗舰大语言模型“猎户座”(Orion), 或是 OpenAI 和 AI 技术领域的重要节点。作为现有旗舰大语言模型 GPT-4 的升级版, “猎户座”旨在进一步巩固 OpenAI 在业界的领先地位。此前竞争对手已经推出了性能与 GPT-4 大致相当的大语言模型。(来源: 腾讯科技)

未来, 伴随 OpenAI 的“草莓”以及“猎户座”等模型的发布, 大语言模型或迎来新的里程碑。建议关注 AI 相关标的: 恺英网络、皖新传媒、青木科技、华策影视、上海电影、汤姆猫、盛天网络、中文在线等。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

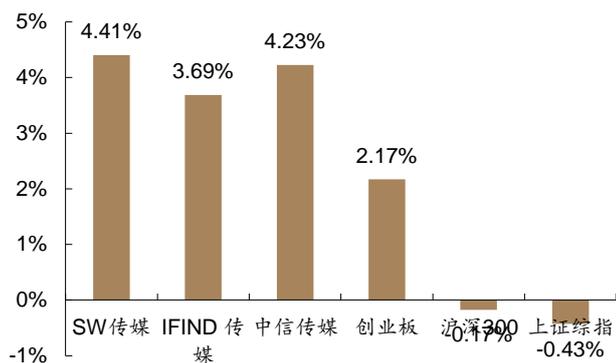
上周 (8 月 26 日- 8 月 31 日), 传媒行业指数 (SW) 涨幅为 4.41%, 沪深 300 跌幅为 0.17%, 创业板指涨幅为 2.17%, 上证综指跌幅为 0.43%。传媒指数相较创业板指数上涨 2.24%。各传媒子板块中, 媒体上涨 1.73%, 广告营销上涨 3.61%, 文化娱乐上涨 6.11%, 互联网媒体上涨 4.30%。

表 1: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比

时间	SW 传媒	IFIND 传媒	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
20240826	0.18%	0.20%	0.06%	-0.10%	-0.09%	0.04%
20240827	-0.82%	-2.07%	-0.92%	-0.94%	-0.57%	-0.24%
20240828	0.91%	1.31%	0.90%	0.05%	-0.57%	-0.40%
20240829	0.77%	0.71%	0.84%	0.65%	-0.27%	-0.50%
20240830	3.34%	3.56%	3.33%	2.53%	1.33%	0.68%
一周涨跌幅	4.41%	3.69%	4.23%	2.17%	-0.17%	-0.43%

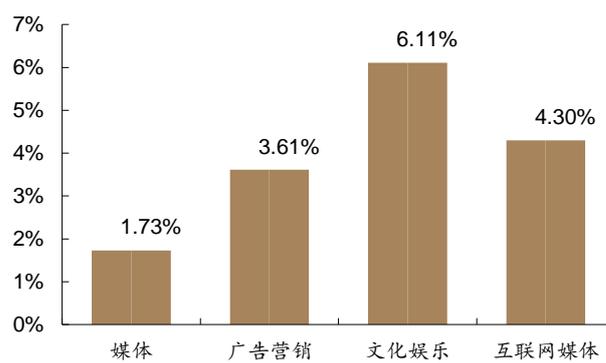
资料来源: iFind, 德邦研究所

图 1：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源：iFind，德邦研究所

图 2：传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源：iFind，德邦研究所
注：各子版块口径均为中信二级行业指数

表 2：传媒板块上周涨跌幅前后十个股

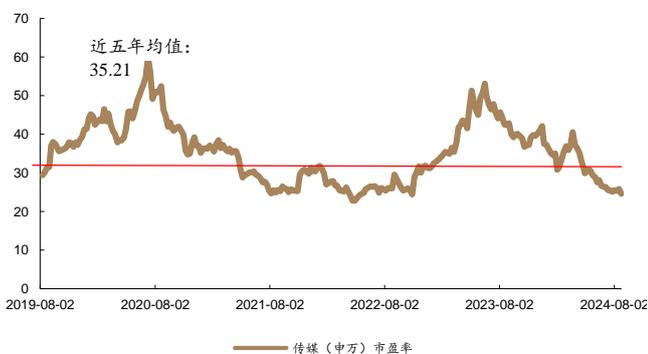
涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
600936.SH	广西广电	32.32%	300027.SZ	华谊兄弟	-7.50%
300071.SZ	福石控股	18.60%	000863.SZ	三湘印象	-5.03%
300043.SZ	星辉娱乐	16.10%	002354.SZ	天娱数科	-4.59%
603398.SH	沐邦高科	14.80%	300571.SZ	平治信息	-4.27%
002555.SZ	三七互娱	13.23%	601019.SH	山东出版	-3.34%
300052.SZ	中青宝	11.91%	601098.SH	中南传媒	-2.39%
300242.sz	佳云科技	10.78%	601928.SH	凤凰传媒	-2.30%
300148.SZ	天舟文化	10.76%	300612.SZ	宣亚国际	-2.02%
002343.SZ	慈文传媒	10.49%	601811.SH	新华文轩	-0.62%
603444.SH	吉比特	10.38%	600996.SH	贵广网络	-0.26%

资料来源：iFind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

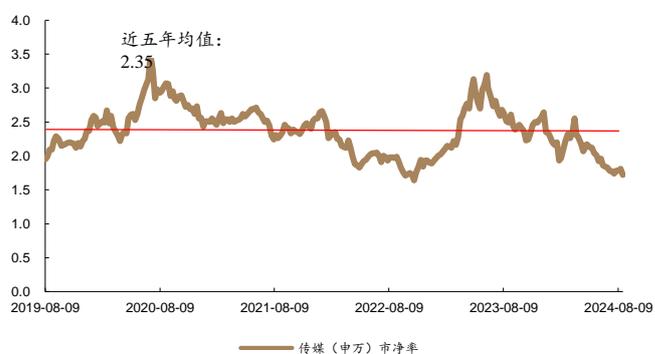
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 24.57，近五年平均 PE 为 35.21；最新 PB 为 1.72，近五年平均 PB 为 2.35。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



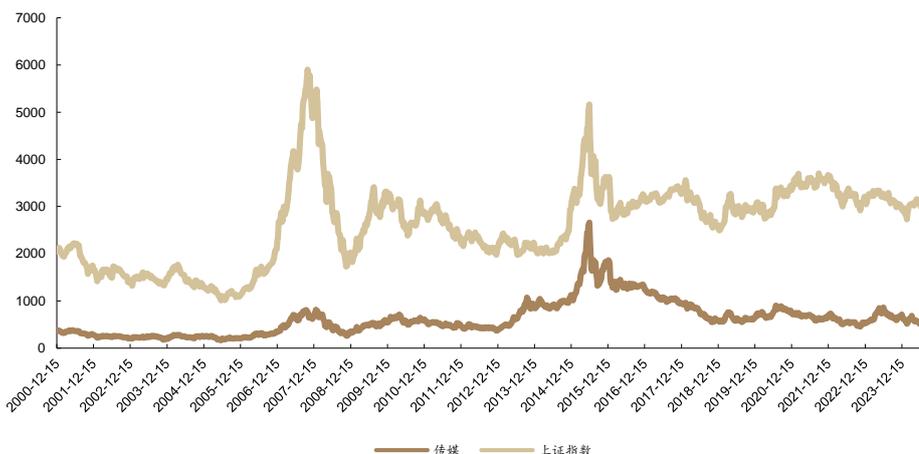
资料来源：iFind，德邦研究所

图 4：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：申万传媒指数与上证综指走势比较



资料来源：iFind，德邦研究所

2.3. 重点公告回顾

8月26日

1. 【欢瑞世纪】发布 2024 年度半年度报告，上半年营收约 1.08 亿元，比上年同期增长 12.64%，归属于上市公司股东的净利润为 1604 万元，同比增长 136.96%，扭亏为盈。基本每股收益 0.0165 元。

8月27日

1. 【中文在线】24H1 公司实现营业收入 4.62 亿元，同比下降 29.01%；归属于上市公司股东的净亏损为 1.5 亿元，去年同期亏损 3705.6 万元，同比扩大 305.03%。

2. 【新华文轩】24H1 公司实现营业收入 57.88 亿元，同比增长 6.64%；归属于上市公司股东的净利润 7.16 亿元，同比减少 6.08%。

3. 【浙版传媒】24H1 公司实现营业总收入 52.33 亿元，同比下降 5.06%；归母净利润 5.06 亿元，同比下降 30.03%。

4. 【海看股份】24H1 公司实现营业总收入 4.88 亿元，同比增长 1.26%，净利润 2.22 亿元，同比增长 13.53%，基本每股收益为 0.53 元。

5. 【中南传媒】24H1 公司实现营业收入 68.93 亿元，同比增长 1.81%；实现净利润 7.74 亿元，同比下降 20.28%；基本每股收益 0.43 元。

8月28日

1. 【盛天网络】24H1 公司实现营业收入约 5.40 亿元，同比下降 33.56%；归属于上市公司股东的净利润约为 406.72 万元，同比下降 97.21%。

2. 【博纳影业】24H1 公司实现营业收入约 6.4 亿元，同比减少 24.64%；归属于上市公司股东的净利润亏损约 1.39 亿元；基本每股收益亏损 0.1 元。

3. 【川网传媒】24H1 公司实现营业收入约 1.05 亿元，同比增加 6.49%；归属于上市公司股东的净利润约 571 万元，同比减少 51.19%；基本每股收益 0.03

元，同比减少 57.14%。

4. 【电广传媒】24H1 公司实现营业收入 17.98 亿元，同比下降 8.23%；归属于上市公司股东的净利润 6998.06 万元，同比增长 25.96%。

5. 【元隆雅图】24H1 公司营业收入约 12.66 亿元，同比增加 7.82%；归属于上市公司股东的净利润约 2579 万元，同比增加 202.82%；基本每股收益 0.1 元，同比增加 150%。

6. 【福石控股】24H1 公司实现营业收入 7.26 亿元，同比增长 18.79%；实现净利润 416.63 万元，同比增长 123.71%。

7. 【皖新传媒】24H1 公司实现营业收入 52.13 亿元，同比下降 13.59%；归属于上市公司股东的净利润 5.79 亿元，同比下降 20.09%。基本每股收益 0.29 元。

8. 【中青宝】24H1 公司实现营业收入 1.21 亿元，同比下降 5.38%；归属于上市公司股东的净利润亏损 2500.85 万元，同比转亏。

9. 【南方传媒】24H1 公司实现营业收入 40.25 亿元，同比下降 0.83%；归属于上市公司股东的净利润 2.99 亿元，同比下降 27.22%。

8月29日

1. 【中视传媒】24H1 公司实现营业收入约 2.57 亿元，同比减少 15.8%；归属于上市公司股东的净利润亏损约 1843 万元；基本每股收益亏损 0.046 元。

2. 【新媒股份】24H1 公司实现营业收入为 7.71 亿元，同比增长 9.16%。归属于上市公司股东的净利润为 2.78 亿元，同比减少 15.58%。

3. 【华谊兄弟】24H1 公司实现营业收入 3.08 亿元，同比下降 9.05%；归属于上市公司股东的净利润 2471.73 万元，同比扭亏。

8月30日

1. 【华数传媒】24H1 公司实现营业收入 43.45 亿元，同比下降 2.06%。实现归属于上市公司股东的净利润 2.43 亿元，同比下降 32.80%。

2. 【人民网】24H1 公司实现营业收入 7.5 亿元，同比减少 0.20%；归属于上市公司股东的净利润 1598.27 万元，同比减少 77.32%

3. 【万达电影】24H1 公司实现营业收入为 62.18 亿元，同比下降 9.48%；归母净利润为 1.13 亿元，同比下降 73.18%

4. 【华媒控股】24H1 公司实现营业收入 6.87 亿元，同比下降 16.32%；实现净利润 2184.9 万元，同比下降 61.32%。

2.4. 行业动态回顾

8月26日

1. 原创科幻数字 IP 白月城发布 AI 短剧先导片，计划于 2024 年底完成全剧制作。（投资家网）

8月27日

1. OpenAI 加速推出“草莓”推理人工智能模型，以推动聊天机器人业务。

(电子产品世界)

2. 悦享控股智能运营数据管理 AI 技术获国家发明专利。(IT之家)

8月28日

1. 亚马逊内部正研发名为“Remarkable Alexa”的全新 AI 模型, 该 AI 模型主要帮助客户策划、总结和探索头条、感兴趣的资讯等内容。(华盛顿邮报、IT之家)

2. 中国—东盟视听周将首次举办视听产业投资人大会, 力争打造投融资对接的常态化平台。(中国新闻网)

8月29日

1. 网易起诉暴雪一审裁定书公开, 法院冻结暴雪 1.39 亿元财产。(中关村在线)

8月30日

1. 国家新闻出版署公布 2024 年 8 月份国产网络游戏审批信息, 共 117 款游戏获批。(21 世纪经济报道)

3. 风险提示

技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	
	增持		相对强于市场表现 5%~20%；
	中性		相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持		相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市		预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性		预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市		预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。