

传媒周报（2024.10.8-2024.10.11）

证券研究报告

2024年10月15日

第40周：字节发布首款AI耳机；关注Q4消费、并购政策后续进展

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com王梦恺 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030002
wangmengkai@tfzq.com

本周（2024年10月8日至10月11日），申万传媒指数下跌8.57%，位列倒数第二位，同期上证指数下跌3.56%，创业板指下跌3.41%。本周游戏板块下跌8.93%、影视院线下跌12.39%、广告营销下跌5.77%、出版下跌8.56%、电视广播下跌8.03%。

并购方面，9月24日，证监会主席吴清宣布将出台“并购六条”。当日晚间，证监会即发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。“并购六条”主要包括大力支持上市公司向新质生产力方向转型升级，鼓励上市公司加强产业整合。建议关注：【上海电影】、【唐德影视】、【中广天择】、【果麦文化】、【慈文传媒】、【横店影视】。

AI方面，近期国内豆包文生视频模型发布，海外OpenAI发布最强模型o1，AI应用竞争持续保持激烈态势，关注AI大模型及相关优质算力等投资机会。建议关注：内容侧产业链相关布局公司，建议关注：【捷成股份】与华为云公司共同签署《视频大模型合作协议》；【果麦文化】训练大语言模型开发AI校对软件。

游戏方面，网易《炉石传说》、点点互动《无尽冬日》排名提升；关注厂商产品储备上线节奏。1）行业动态：1）游戏科学互动科技有限公司财务负责人表示，《黑神话：悟空》开发总成本估算达3亿元以上。此前，VG Insights数据显示，《黑神话：悟空》在Steam上已售出2110万份，总收入超10亿美元（约合人民币70.63亿元）。2）根据吉比特公告，《问剑长生（代号M72）》和《杖剑传说（代号M88）》两款产品于2024年8月至9月期间开展了首次付费测试。根据测试数据和玩家反馈意见，公司将对两款产品进行调整和优化，计划在2024年内启动第二次测试，并计划于2025年上半年上线。2）排名跟踪：根据七麦数据IOS游戏畅销榜排名，本周（2024/10/7-2024/10/13，下同），腾讯旗下《王者荣耀》、《地下城与勇士：起源》、《和平精英》基本维持TOP3排名；《金铲铲之战》排名TOP5-8区间。网易旗下《炉石传说》后半周排名冲入TOP5，《梦幻西游》本周排名TOP6-10区间。哔哩哔哩旗下《三国：谋定天下》本周排名TOP7-13区间。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名TOP4-6区间。3）行业观点：从《黑神话：悟空》获大量主流媒体积极评价和单月版本号数量维持高位来看，游戏行业政策支持信号明确。叠加国内稳增长政策进一步发力，部分市场对于游戏用户消费韧性的担忧或有望扭转。游戏板块估值修复基础相对扎实。目前A股游戏公司储备游戏丰富，如恺英网络的《斗罗大陆：诛邪传说》、《盗墓笔记：启程》、《纳萨力克：崛起》等；吉比特的《问剑长生》《杖剑传说》；三七的《斗罗大陆：猎魂世界》、《赘婿》等。我们预计随新游发行窗口改善，A股游戏公司管线释放有望加速，持续关注新游戏上线带动的潜在基本面改善弹性。建议关注：【神州泰岳（与计算机组联合覆盖）】、恺英网络、姚记科技（与轻工纺织服装组联合覆盖）、吉比特、巨人网络】。

IP衍生品方面，根据灼识咨询报告，中国集换式卡牌行业的市场规模已由2017年的7亿元增加至2022年的122亿元，预计将以20.6%的复合年增长率快速增长到2027年的310亿元。在这一快速增长的市场中，2022年，卡游以71%的市场份额领先于其他公司。关注在IP卡牌等相关布局的公司。后续建议跟踪卡游公司港股上市的落地情况。建议关注：【姚记科技（与轻工纺织服装组联合覆盖）】、奥飞娱乐、上海电影】。

电影方面，2024年国庆档（10/1-10/7）票房累计21.05亿元，观影人次为5209万。其中，电影《志愿军：存亡之战》以8.06亿元的票房成绩领跑。10月8日，国家发改委主任郑栅洁表示，针对当前经济运行中的新情况新问题，加力推出一揽子增量政策，推动经济持续回升向好。供给有序释放叠加政策利好有望刺激市场潜在需求，关注此轮经济刺激对传媒公司Q4经营情况的改善。进口片方面，《哈利·波特》全系列将于10月11日起内地重映，《毒液：最后一舞》将于10月23日上映（截至2024/10/12累计点映及预售总票房超163.1万）。供给释放有望刺激市场潜在需求，带动整体票房大盘持续升温。建议关注：【上海电影】《爱情神话》平行篇电影《好东西》官宣定档11月22日，或贡献业绩弹性。建议关注“并购六条”下上市公司产业整合进展。【猫眼娱乐】电影供给回暖及消费补贴助力下，Q4票房有望实现同比提升。【万达电影】影院集中度提升及大盘复苏下内容板块变革协同。

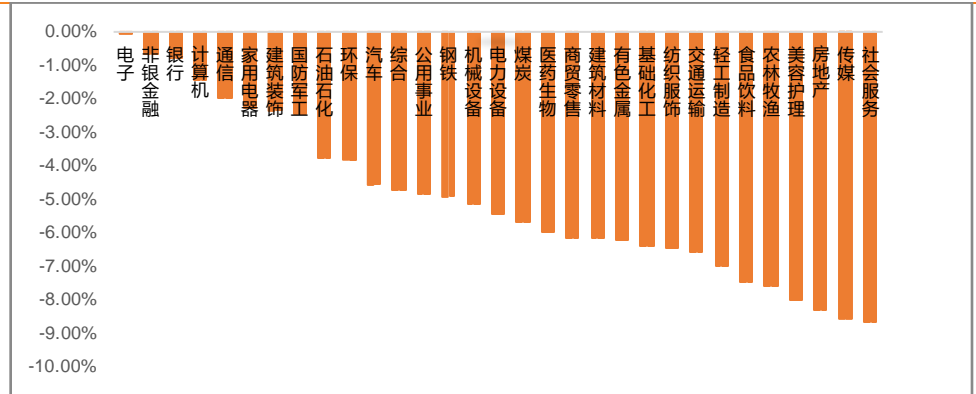
风险提示：游戏后续上线流水不达预期；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足。

1 市场复盘

1.1 整体板块

本周（2024年10月8日至10月11日），申万传媒指数下跌8.57%，位列倒数第二位，同期上证指数下跌3.56%，创业板指下跌3.41%。

图 1：各行业板块涨跌幅（%）情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2 传媒板块

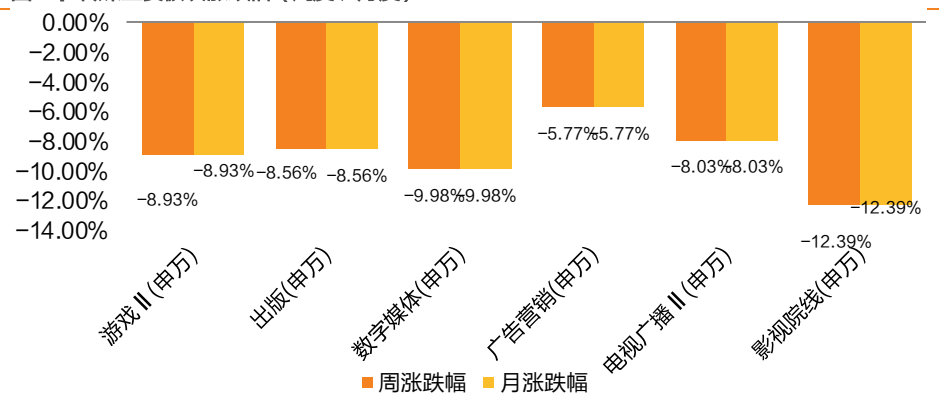
传媒具体细分板块来讲，本周游戏板块下跌8.93%、影视院线下跌12.39%、广告营销下跌5.77%、出版下跌8.56%、电视广播下跌8.03%；本月游戏板块下跌8.93%、影视院线下跌12.39%、广告营销下跌5.77%、出版下跌8.56%、电视广播下跌8.03%。

图 2：传媒二级行业具体涨跌幅情况

证券代码	证券简称	2024/10/7	2024/10/8	2024/10/9	2024/10/10	2024/10/11	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
801764.SI	游戏 II (申万)	-	11.45%	-11.71%	-1.93%	-5.62%	-8.93%	-8.93%	-12.62%
801769.SI	出版 (申万)	-	5.88%	-10.87%	2.44%	-5.41%	-8.56%	-8.56%	-1.86%
801767.SI	数字媒体 (申万)	-	10.07%	-12.58%	-0.68%	-5.80%	-9.98%	-9.98%	-16.64%
801765.SI	广告营销 (申万)	-	8.45%	-9.06%	-0.70%	-3.79%	-5.77%	-5.77%	-10.78%
801995.SI	电视广播 II (申万)	-	4.87%	-9.06%	0.02%	-3.58%	-8.03%	-8.03%	-11.60%
801766.SI	影视院线 (申万)	-	6.78%	-13.06%	-0.38%	-5.26%	-12.39%	-12.39%	-15.82%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：传媒主要板块涨跌幅（周度、月度）

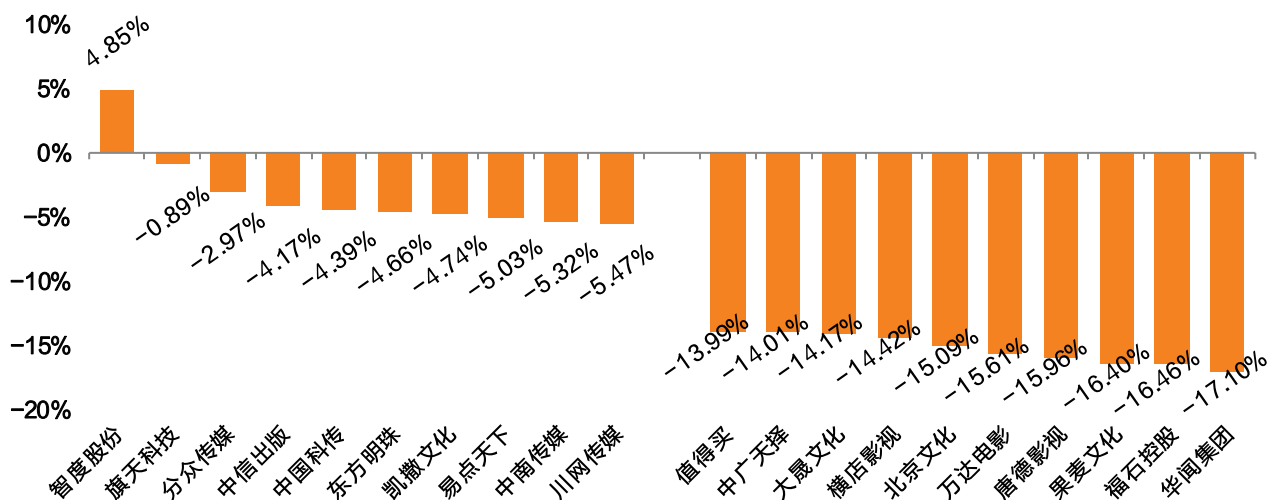


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3 个股表现

本周传媒（申万）成分股中，本周传媒（申万）成分股中，智度股份（4.85%）、旗天科技（-0.89%）、分众传媒（-2.97%）、中信出版（-4.17%）、中国科传（-4.39%）领涨。华闻集团（-17.1%）、福石控股（-16.46%）、果麦文化（-16.4%）、唐德影视（-15.96%）、万达电影（-15.61%）领跌。

图 4：传媒（申万）成分股涨跌幅前十



资料来源：Wind、天风证券研究所

2 重要新闻

AI：苹果 10 月 28 日发布 iOS 18.1，将搭载苹果 AI

本周，据彭博社记者 Mark Gurman 报道，由于苹果公司产品线和软件系统的扩展，传统的秋季年度产品更新已变得不切实际。基于营销方面的考虑，未来苹果有可能只会对 iPhone 进行一年一度的更新。另外，Gurman 还提及了多款硬件及 Apple Intelligence（Apple 智能）的发布时间。他表示，苹果打算在 10 月 28 日推出 iOS 18.1，其中就包含了备受期待的 Apple 智能。在该系统中，借助 Apple 智能，用户可享受到通知摘要等内容。iOS 18.2 预计将于 12 月推出，将引入 ChatGPT 支持、Image Playground 和 Genmoji 以创建自定义表情符号。

AI：Meta 确认，使用其智能眼镜拍摄或将用于训练 AI

据 TechCrunch 报道，Meta 官方确认，用户通过 Meta Ray-Ban 智能眼镜拍摄的照片和视频有可能会被用于训练其 AI 模型。Meta 政策传播经理 Emil Vazquez 指出：「在多模态 AI 可用的地区（目前为美国和加拿大），与 Meta AI 共享的图像和视频可能会被用于改进我们的 AI 模型，这符合我们的隐私政策。」此前，Meta 发言人曾明确表示，只要用户不主动将照片和视频提交给 AI 进行分析，这些数据就不会被用于训练 Meta AI 模型。然而，一旦用户要求 Meta AI 分析这些照片，它们就会受到不同隐私政策的约束。因此，避免数据被用于 AI 训练的唯一方式，就是不要使用 Meta 的多模态 AI 功能。值得一提的是，据 404 Media 报道，此前两位哈佛大学生已破解 Meta Ray-Ban 并轻松泄露他人信息。他们只需要佩戴 Meta Ray-Ban，在校园、地铁等随机识别数十个陌生人。拍下某人的一张照片，几秒之后，这个人的信息就会出现在手机上。

AI：月之暗面发布 Kimi 探索版

10 月 11 日，月之暗面正式发布可自主海量搜索解决复杂问题的 Kimi 探索版。Kimi 探索版具备 AI 自主搜索能力，可以模拟人类的推理思考过程，多级分解复杂问题，执行深

度搜索，并即时反思改进结果，提供更全面和准确的答案。Kimi 探索版的搜索量是普通版的 10 倍，一次搜索即可精读超过 500 个页面。官方表示，Kimi 探索版的回答准确性和完整性具备全面优势，综合性能超过同类产品至少 30%。而在昨天，「Kimi 崩了」这一词条也登上热搜。官方发文表示，「Kimi 探索版刚开始放量，还是没能接住大家的热情。目前已经恢复，欢迎大家继续体验增强 10 倍的自主搜索和分析调研。」

AI：字节跳动加入 AI 耳机战争

10 月 10 日，字节跳动研发 AI 智能体耳机 Ola Friend 开售，这也是其正式发布的首款 AI 硬件产品。Ola Friend 是一款开放式耳机，单耳 6.6 克，实现了几乎无感的佩戴感受。产品接入豆包大模型，用户佩戴后，只需直接触摸耳机或者说出唤醒词“豆包豆包”，就能够通过语音，调用手机上的豆包 APP 进行交流。界面新闻从 Ola Friend 耳机的介绍视频中了解到，Ola Friend 能够在信息查询、旅游出行、英语学习及情感交流等场景为用户提供帮助。比如，在游览博物馆、艺术馆时，用户可以向它询问展品、艺术品的由来及背景，它还能延展至朝代变迁、艺术家理念等话题，一定程度上充当了导游角色。

3 影视院线板块

3.1. 票房大盘跟踪：

根据猫眼专业版，截至 2024 年 10 月 13 日 23:00，今年电影市场大盘票房达 358 亿元，同比去年 1-9 月同期下降 21%。

图 5：2018-2024 年月度票房（含服务费）

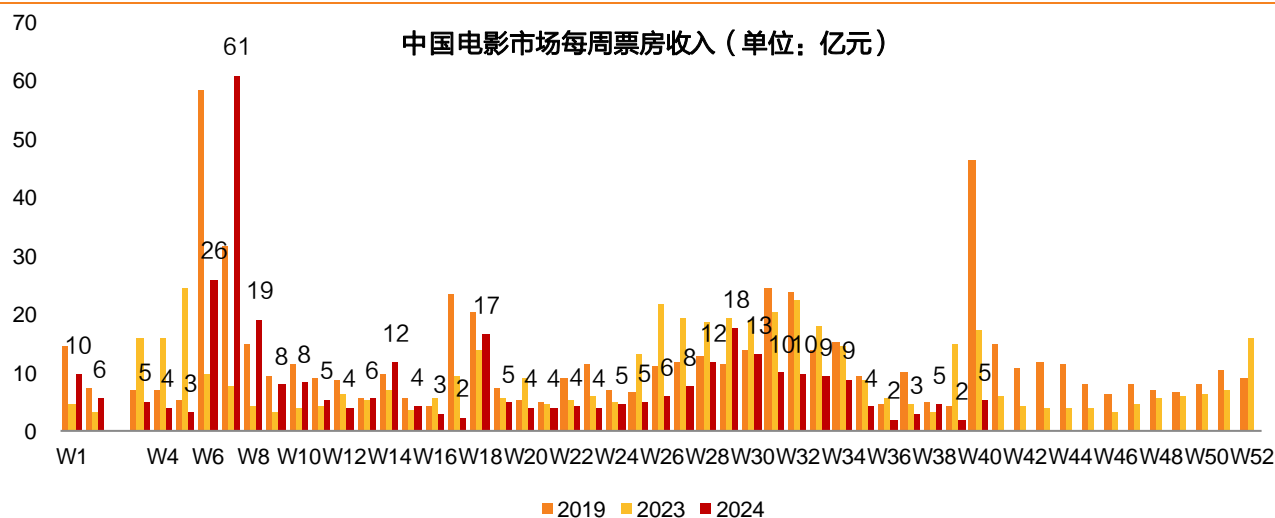
票房（亿元，含服务费）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	50	34	0	33	27	101	26
2月	101	112	0	123	104	39	111
3月	51	41	0	25	9	19	28
4月	39	47	0	25	6	29	22
5月	43	37	0	49	7	34	30
6月	36	42	0	21	19	41	22
7月	70	57	2	32	35	87	54
8月	68	78	34	21	37	78	40
9月	31	32	24	20	13	28	25
10月	36	82	64	76	21	36	
11月	37	35	19	19	6	17	
12月	44	41	38	27	16	39	
总票房	607	637	181	470	300	548	358
票房yoy		5%	-72%	160%	-36%	83%	-21%

资料来源：Wind，猫眼专业版（截至 2024 年 10 月 13 日 23:00），天风证券研究所

3.2. 本周票房及影片表现：

本周（10 月 7 日至 10 月 13 日）票房约 5.15 亿元。具体影片来看，《志愿军:存亡之战》处于领先地位，累计票房达 9.83 亿，其中本周票房 19352.95 万，占本周全国总票房为 37.5%，上座率为 4.2%；《浴火之路》本周票房位居第二，累计票房 4.13 亿，其中本周票房约 7803 万，占本周全国总票房 15.1%，上座率 3.5%；《危机航线》本周票房位居第 3 位。

图 6：中国电影市场每周票房收入



资料来源: Wind, 猫眼专业版 (截至 2024 年 10 月 13 日 23: 00), 天风证券研究所

图 7：电影周票房 (万) 和周票房占比 (%) (10.7-10.13)



资料来源: 猫眼专业版 (截至 2024 年 10 月 13 日 23: 00), 天风证券研究所

4. 游戏数据跟踪:

行业动态: 1) 游戏科学互动科技有限公司财务负责人表示,《黑神话: 悟空》开发总成本估算达 3 亿元以上。此前, VG Insights 数据显示,《黑神话: 悟空》在 Steam 上已售出 2110 万份, 总收入超 10 亿美元 (约合人民币 70.63 亿元)。2) 根据吉比特公告,《问剑长生 (代号 M72)》和《杖剑传说 (代号 M88)》两款产品于 2024 年 8 月至 9 月期间开展了首次付费测试。根据测试数据和玩家反馈意见, 公司将对两款产品进行调整和优化, 计划在 2024 年内启动第二次测试, 并计划于 2025 年上半年上线。

排名跟踪: 根据七麦数据 iOS 游戏畅销榜排名, 本周 (2024/10/7-2024/10/13, 下同), 腾讯旗下《王者荣耀》、《地下城与勇士: 起源》、《和平精英》基本维持 TOP3 排名;《金铲铲之战》排名 TOP 5-8 区间。网易旗下《炉石传说》后半周排名冲入 TOP5,《梦幻西游》本周排名 TOP 6-10 区间。哔哩哔哩旗下《三国: 谋定天下》本周排名 TOP 7-13 区间。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名 TOP 4-6 区间。

我们认为，从《黑神话：悟空》获大量主流媒体积极评价，以及单月版号数量维持高位来看，游戏行业政策支持信号明确。叠加国内稳增长政策进一步发力，部分市场对于游戏用户消费韧性的担忧或有望扭转。游戏板块估值修复基础相对扎实。目前 A 股游戏公司储备游戏丰富，如恺英网络的《斗罗大陆：诛邪传说》、《盗墓笔记：启程》、《纳萨力克：崛起》等；吉比特的《问剑长生》《杖剑传说》；三七的《斗罗大陆：猎魂世界》、《赘婿》等。我们预计随新游发行窗口改善，A 股游戏公司管线释放有望加速，持续关注新游戏上线带动的潜在基本面改善弹性。

表 9：IOS 游戏畅销榜排名

排名	2024/10/6	2024/10/7	2024/10/8	2024/10/9	2024/10/10	2024/10/11	2024/10/12	2024/10/13
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	和平精英	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源
3	地下城与勇士：起源	和平精英	和平精英	原神	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
4	三国：谋定天下	无尽冬日	无尽冬日	和平精英	原神	炉石传说	炉石传说	无尽冬日
5	无尽冬日	金铲铲之战	金铲铲之战	无尽冬日	无尽冬日	恋与深空	无尽冬日	炉石传说
6	金铲铲之战	梦幻西游	梦幻西游	金铲铲之战	金铲铲之战	无尽冬日	恋与深空	金铲铲之战
7	捕鱼大作战	捕鱼大作战	捕鱼大作战	捕鱼大作战	捕鱼大作战	原神	三国：谋定天下	三国：谋定天下
8	火影忍者	三国：谋定天下	向僵尸开炮	梦幻西游	梦幻西游	金铲铲之战	金铲铲之战	恋与深空
9	梦幻西游	火影忍者	三国：谋定天下	明日方舟	逆水寒	捕鱼大作战	梦幻西游	梦幻西游
10	如鸢	向僵尸开炮	火影忍者	三国：谋定天下	三国：谋定天下	梦幻西游	捕鱼大作战	捕鱼大作战
11	炉石传说	如鸢	恋与深空	向僵尸开炮	炉石传说	逆水寒	原神	原神
12	QQ 飞车	炉石传说	炉石传说	炉石传说	明日方舟	向僵尸开炮	逆水寒	开心消消乐
13	部落冲突	恋与深空	如鸢	恋与深空	向僵尸开炮	三国：谋定天下	开心消消乐	逆水寒
14	向僵尸开炮	QQ 飞车	开心消消乐	如鸢	如鸢	如鸢	向僵尸开炮	向僵尸开炮
15	开心消消乐	开心消消乐	逆水寒	火影忍者	火影忍者	途游斗地主	如鸢	三国志战略版
16	恋与深空	逆水寒	QQ 飞车	开心消消乐	开心消消乐	开心消消乐	途游斗地主	如鸢
17	英雄联盟手游	英雄联盟手游	途游斗地主	龙族：卡塞尔之门	途游斗地主	英雄联盟手游	欢乐斗地主	途游斗地主
18	三国志战略版	三国志战略版	英雄联盟手游	途游斗地主	三国志战略版	斗地主	英雄联盟手游	英雄联盟手游
19	蛋仔派对	途游斗地主	三国志战略版	斗地主	第五人格	火影忍者	斗地主	斗地主
20	逆水寒	部落冲突	斗地主	逆水寒	龙族：卡塞尔之门	明日方舟	三国志战略版	欢乐斗地主

资料来源：七麦数据、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com