

2024年12月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 内需系列从 INS 新乐园看首发经济与体验经济

## —传媒行业动态研究报告

推荐(维持)

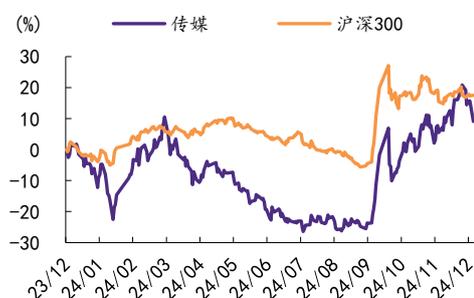
投资要点

分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒(申万)	1.8	35.1	9.1
沪深300	3.5	17.1	19.0

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《传媒行业周报：从谷子到首发经济到社交礼物经济 跨年迎贺岁春节档》2024-12-22
- 2、《传媒行业周报：谷歌字节跳动探索 AI 观影补贴内容新供给迎跨年》2024-12-15
- 3、《传媒行业周报：电影院线与 AI 眼镜 AI Agent 应用有望齐鸣》2024-11-30

### 内需之 INS 新乐园模式看首发经济

INS 新乐园中 INS 代表 into nothing serious，该标签也彰显一种生活态度，开业以来每月平均客流量达到 20 万人次凸显吸引力与用户粘性。ins 新乐园是集休闲娱乐、时尚消费、艺术展览、脱口秀一体的大型复合型商业综合体；作为“新”的商业模式，INS 新乐园打破传统商业路径依赖，通过跨业态、多品类组合来满足 2C 的多样化新需求（也是线下演唱会 livehouse 进阶模式），也和首发经济的内核“新”不谋而合。INS 新乐园实行门票制与通票模式，用户可在有限时间内体验不同业态文娱体验，同时，沉浸式体验与科技融合也推动线下差异化竞争，INS 新乐园通过互联网思维和产品经理的底层逻辑运营线下商业地产提升整体坪效，并及时把握新需求（将娱乐、文化、社交集于一身），也成为当下文化消费体验新地标，换言之 INS 新乐园的运营有效促进周边商圈活力提升与城市更新。

### 内需之 AI+MR+眼镜赋能虚实融合体验经济

每一次硬件端的迭代与革新均有望推动传媒应用端新增量。2024 年 AI 眼镜元年开启，AI 智能眼镜将更轻薄并有望深度融合 AI 算法，实现更好的人机交互和情境感知，以眼镜为媒介，伴随 AI 的发展，在应用端，有望助推体育赛事观赏、实时翻译的效率、健康检测、交通导航、音乐娱乐等领域新发展。企业端，中外企业积极加码，Meta、Apple、微软、Rokid、华为、字节跳动、小米、XREAL、雷鸟创新等产品端已初见成效；从应用端看，MR 偏向 2B/2C，AI 眼镜偏向 2C，两者在应用场景上有望相互补充。AI 眼镜助推消费电子板块后，传媒应用有望接力，可关注视频内容（B 站、芒果超媒、爱奇艺等）、AI Agent 及文化科普或电商娱乐（风语筑、奥飞娱乐、姚记科技、遥望科技、蓝色光标、浙文互联、顺网科技等）。

### 内需之电影院线商业模新探索仍可期

2025 年迎春节档有望拉动电影院线板块，同时，作为线下重要媒介组成，电影院线的商业价值仍具较多探索空间，影院与新业态的结合成为一种趋势，如影院与剧本杀、脱口秀等表演形式合作，丰富消费者体验并提升非黄金时段的利用。随着消费者需求的变化和技术的进步，院线商业模式将继续朝着多元化、智能化方向发展。

## ■ 从首发经济看新商业模式探索边界 IP 运营+柔性供应链+可持续内容创新不可或缺

从 INS 新乐园为代表的首发经济组成部分，每日较好的客流量也凸显线下沉浸式体验的商业价值，从 AI+MR/眼镜媒介看，AI 眼镜作为端侧 AI 技术应用场景之一，也是首发经济重要组成，MR+IP 为线下沉浸式体验带来新供给，AI 眼镜为体验经济带来新增量，作为电影内容触达传统媒介电影院线，满足社交、体验等功能，但在 AI 以及新商业模式探索中，有望迎来新期待。投资维度，第一维度，可关注传统存量线下渠道电影院线的潜在商业价值探索（万达电影、横店影视、博纳影业、上海电影等）；第二维度，可关注首发经济及沉浸式体验，具备打造数字创意企业（风语筑、锋尚文化等）；第三维度，可关注线上媒介也在加码线下企业（B 站、芒果超媒、爱奇艺，以及未上市小红书等）；第四维度，可关注具有可持续内容 IP 生产运营及数字营销、粉丝经济（华策影视、光线传媒、奥飞娱乐、蓝色光标、浙文互联、乐华娱乐等）

## ■ 风险提示

风产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞争风险、新技术应用不及预期的风险、新业务进展不及预期的进展的风险、突发公共卫生事件的风险、宏观经济波动的风险等。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-24	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002739.SZ	万达电影	12.54	0.42	0.61	0.74	29.86	20.56	16.95	买入
603103.SH	横店影视	15.32	0.26	0.49	0.63	58.92	31.27	24.32	买入
002292.SZ	奥飞娱乐	9.06	0.06	0.13	0.19	151.00	69.69	47.68	买入
300413.SZ	芒果超媒	28.50	1.9	1.03	1.14	15.00	27.67	25.00	买入
603466.SH	风语筑	9.60	0.47	0.57	0.7	20.43	16.84	13.71	买入
300058.SZ	蓝色光标	9.51	0.05	0.18	0.22	190.20	52.83	43.23	买入
002605.SZ	姚记科技	27.72	1.36	1.56	1.78	20.38	17.77	15.57	买入
300133.SZ	华策影视	7.87	0.2	0.22	0.25	39.35	35.77	31.48	买入
300788.SZ	中信出版	34.54	0.61	0.83	1.05	56.62	41.61	32.90	买入
600986.SH	浙文互联	6.55	0.13	0.18	0.2	50.38	36.39	32.75	买入
603096.SH	新经典	19.68	0.98	1.11	1.25	20.08	17.73	15.74	买入
001330.SZ	博纳影业	6.99	-0.4	-0.23	0.3	-17.48	-30.39	23.30	未评级
601595.SH	上海电影	25.84	0.28	0.31	0.57	92.29	83.35	45.33	未评级
300113.SZ	顺网科技	17.60	0.24	0.33	0.41	73.33	53.33	42.93	未评级
002291.SZ	遥望科技	7.34	-1.13	-0.33	-0.02	-6.50	-22.24	-367.00	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级盈利预测取自万得一致预期)

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**于越：**理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。