

关注内容周期、垂类增长、AI 应用三条主线

2024 年 12 月 24 日

建议关注三条主线：内容周期、垂类增长、AI 应用。

► **影视、游戏等行业迎来新品周期。** 影视板块 25 年预计较多系列片续集定档，春节档已经定档《哪吒 2》、《封神 2》、《熊出没 11》、《唐人街探案 4》等，25 年待定档系列片续集包括《蛟龙行动》等。游戏行业 25 年较多游戏公司迎来新品周期，包括 SLG 等品类。建议关注迎来新品周期的内容公司，影视关注横店影视、万达电影、光线传媒、猫眼娱乐、阿里影业、上海电影、百纳千成、中国儒意、幸福蓝海、博纳影业等，游戏关注巨人网络、恺英网络、神州泰岳等。

► **IP+、短剧等细分行业持续增长。** 一方面随着二次元人群的泛化，IP 的认知持续深化，以 IP 为核心的谷子经济产业迎来快速增长期；另一方面，短剧等受益于新内容、新渠道的内容形式也在持续增长。国内关注以红果为核心的免费短剧，出海短剧市场仍在快速增长。随着 IP 市场不断成熟，以 IP 为核心的产业链有望取得持续突破，建议关注 IP 内容方及相关衍生品方。比如上海电影、中文在线、奥飞娱乐、华立科技、阅文集团、哔哩哔哩、卡游、布鲁可等。

► **模型聚焦推理环节，应用场景成为下一阶段投入方向。** 随着 Scaling Law 边际收益下降，以模型为底座的应用场景成为下一阶段更优的投入方向。一方面 Killer APP 需要基于足够的模型能力，好的模型本身也是应用；另一方面，底层模型在研发过程中，技术靠前的厂商也会阶段性开源自身模型，完善开发者生态，从而打造上层应用生态。大模型性能的提升主要方向是神经网络架构、训练方法、数据量、算力等维度，在模型架构不变的情况下，Scaling Law（大模型训练时，数据、参数、计算资源越多，训练的模型能力和效果越好）是提升模型性能的主要范式。随着主流大模型参数超十万亿，模型端投入竞争或趋于收敛。下一个阶段更聚焦于“推理”环节，以模型为底座的应用场景或成为更优的投入方向。

► **关注 AI 应用在端侧和各内容行业的落地。** 营销方面，Applovin、汇量科技等 AI 营销公司业绩表现亮眼；影视方面，国产视频模型仍在持续迭代，豆包、Kimi、智谱等国产模型效果排名靠前。我们认为 AI 模型及应用在加速落地，而硬件有望加速该趋势的演进。随着推理、算力成本优化，营销、影视、游戏等内容行业同 AI 应用的结合进一步加强，实现降本增效，从而打开收入空间。硬件端除了 AI 手机、电脑等成熟的硬件形态外，AI 玩具、AI 眼镜等端侧也在持续推进，进一步打开 AI 模型及应用的空间。建议关注同 AI 内容结合紧密及同端侧合作紧密的公司，汇量科技、易点天下、值得买、焦点科技、昆仑万维、奥飞娱乐、星辉娱乐、实丰文化、广博股份、盛天网络、上海电影等。

投资建议：建议关注新品周期、垂类增长、AI 应用三条主线。关注内容周期向上的影视游戏公司，影视 25 年迎来系列片大年，游戏较多 SLG 等品类预计上线；同时建议关注随着新内容、新渠道、新用户群出现的垂类高增赛道，短剧、IP+ 产业等；此外持续把握 AI+ 应用逐步落地，以及 B 端、C 端用户真实反馈，关注商业模式的延展。

风险提示：新电影上线表现不及预期、新技术发展不及预期、行业竞争加剧、新产品研发上线及表现不及预期。

推荐

维持评级



分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

分析师 李瑶

执业证书：S0100523090002

邮箱：liyao_yj@mszq.com

研究助理 魏桢

执业证书：S0100124080016

邮箱：weizhen@mszq.com

相关研究

1. 传媒互联网行业周报：关注字节 AI 生态链、微信电商生态链-2024/12/22
2. 传媒互联网行业周报：Open AI 发布系列新品，关注 AI+ 产业链-2024/12/09
3. 传媒互联网行业周报：谷子经济出圈，关注 IP 产业链-2024/12/02
4. 传媒互联网行业周报：关注 AI 在端侧及应用侧的落地-2024/11/25
5. 传媒互联网行业周报：AI 应用端侧持续进展，春节档影片陆续定档-2024/11/17

目录

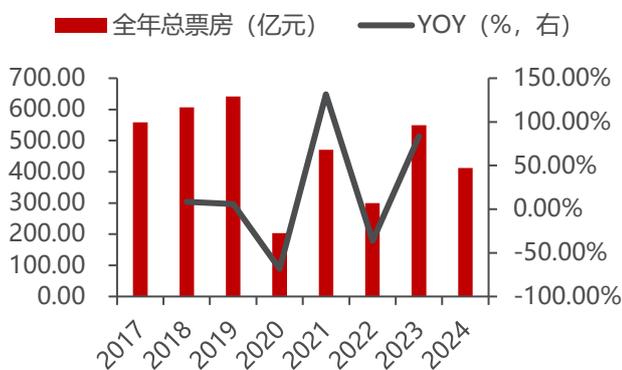
1 影视游戏进入新品周期，广告顺周期复苏	3
1.1 影视：25 年进入新品周期，春节档有望迎来开门红	3
1.2 游戏：25 年关注进入新品周期的游戏公司	6
1.3 广告：关注复苏、出海、AI 三个方向	9
1.4 出版：红利资产，攻守兼备	12
2 关注细分产业的结构增长	19
2.1 IP：谷子经济兴起，IP+赛道正当时	19
2.2 短剧：国内免费模式兴起，海外快速增长	20
3 AI 关注应用及端侧落地	24
3.1 模型：文本语音模型成熟，多模态仍在迭代	24
3.2 AI 应用：办公、搜索、陪伴等场景较为成熟	28
3.3 端侧：关注 AI 模型同硬件的结合	30
4 投资建议	35
5 风险提示	37
插图目录	38
表格目录	38

1 影视游戏进入新品周期，广告顺周期复苏

1.1 影视：25 年进入新品周期，春节档有望迎来开门红

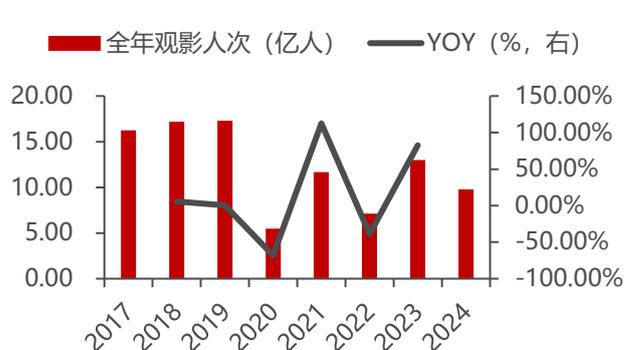
2024 年年初至今（截至 12 月 16 日），中国电影总票房已达 412 亿元。其中观影人次达 9.78 亿人，平均票价 42.1 元。重点影片来看，截至 12 月 16 日，《热辣滚烫》以 34.60 亿元的票房成绩领先，占据了年度票房排行榜首位，票房占比达 8.3%。紧随其后的是《飞驰人生 2》，累计票房为 33.99 亿元，票房占比达 8.2%，《抓娃娃》以 33.3 亿元的成绩位列第三，票房占比达 8.0%。

图1：2017-2024 年电影总票房及增速



资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，民生证券研究院
注：2024 年数据截至 12 月 16 日

图2：2017-2024 年观影人次及增速



资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，民生证券研究院
注：2024 年数据截至 12 月 16 日

图3：2017-2024 年电影平均票价及增速



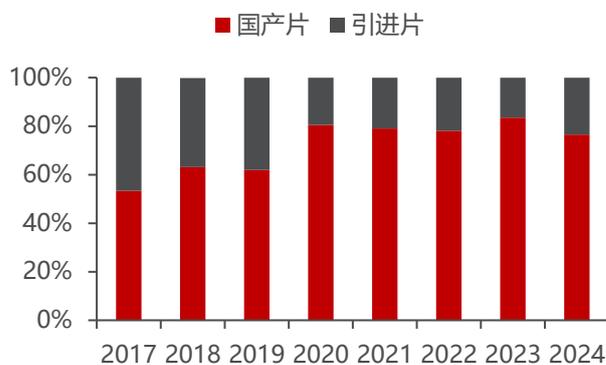
资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，民生证券研究院
注：2024 年数据截至 12 月 16 日

分产地来看，引进片占比有所回升。引进片曾在我国电影市场占据重要地位，数量来看，18、19 年全年国内上映的电影数量分别为 559、611 部，其中引进片分别为 121、136 部，占比分别为 21.6%和 22.3%。票房来看，18、19 年全年国内上映电影总票房分别为 607、642 亿元，其中引进片票房分别为 223、243 亿元，占比分别为 36.7%、37.9%。19 年之后引进数量一路走低，常年不超过 100 部，2023 年引进 82 部电影，创 2020 年后最高水平；引进片票房占比也随数量

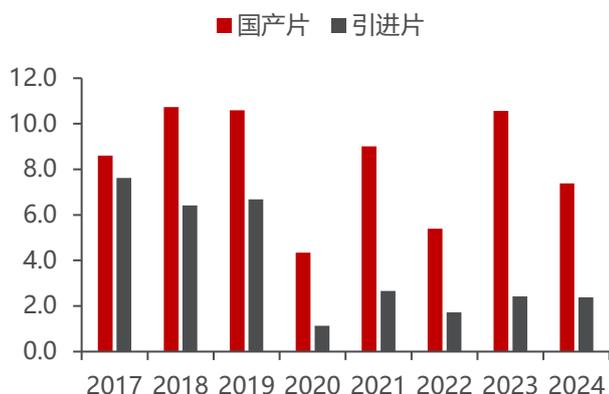
一并下降。2019 到 2023 年引进片数量及票房占比分别由 22.3%、37.9% 下降至 13.3%、16.5%。2024 年初至 12 月 16 日，国产片、引进片票房分别为 315.46 亿元、96.44 亿元，占总票房比分别为 76.49%、23.38%，引进片占比有所回升。

图4：2014-2024 年国产片、引进片总票房 (亿元)


资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，民生证券研究院
注：2024 年数据截至 12 月 16 日

图5：2014-2024 年国产片、引进片总票房占比 (%)


资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，民生证券研究院
注：2024 年数据截至 12 月 16 日

图6：2014-2024 年国产片、引进片观影人次 (亿人)


资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，民生证券研究院
注：2024 年数据截至 12 月 16 日

图7：2014-2024 年国产片、引进片平均票价 (元)


资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，民生证券研究院
注：2024 年数据截至 12 月 16 日

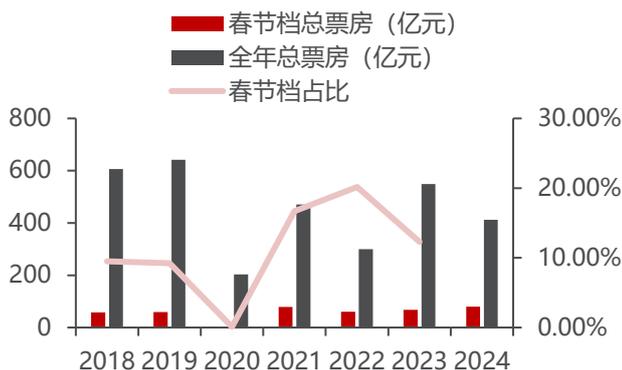
2025 年有望迎来新品周期，春节档有望取得开门红。

优质大片聚集效应，档期效应凸显。近年来重点影片聚集档期的现象愈加明显，表现到票房上，便是大档期票房不断提升。据灯塔专业版数据，截至 12 月 16 日中国电影总票房已达 412 亿元，其中春节、暑期、国庆等重要档期票房贡献接近 7 成。

25 年春节档有望破新高。春节档是全年票房容量最高的档期之一，21-24 年春节档票房分别为 78.4 亿元、60.4 亿元、67.7 亿元、80.5 亿元，21-23 年档期票房占全年票房比分别为 16.7%、20.2%、12.3%。春节档也是全年最容易产生高票房影片的档期之一，截至 12 月 16 日，中国电影票房总榜 top10 影片中，6 部

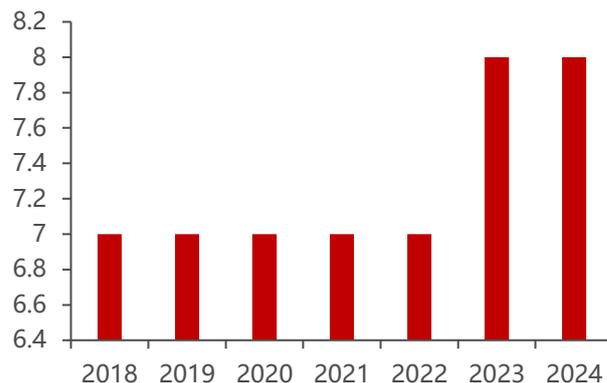
上线于春节档,分别为《你好,李焕英》、《流浪地球》、《满江红》、《唐人街探案3》、《长津湖之水门桥》、《流浪地球2》。目前春节档已定档《哪吒2》、《熊出没11》、《封神2》、《射雕英雄传》、《唐人街探案4》,均为热门IP改编或热门影片续集,系列片续集具有稳固的用户基本盘,叠加假期天数8天与去年齐平,今年春节档有望再创佳绩。

图8: 2018-2024年春节档总票房(亿元)及占全年总票房比(%)



资料来源: 猫眼专业版, 灯塔专业版, 民生证券研究院
注: 2024年数据截至12月16日

图9: 2018-2024年春节档放假天数(天)



资料来源: 猫眼专业版, 灯塔专业版, 民生证券研究院

25年有望迎来供给大年。25年较多系列片续集定档或待定档,系列片续集拥有较为稳固的票房基本盘,比如熊出没系列,经过11年不断的IP运营和故事迭代,经典IP深入人心,票房也不断走高。25年系列片续集包括《哪吒2》、《蛟龙行动》、《唐人街探案4》、《熊出没11》、《封神2》等。

表1: 熊出没系列电影整理

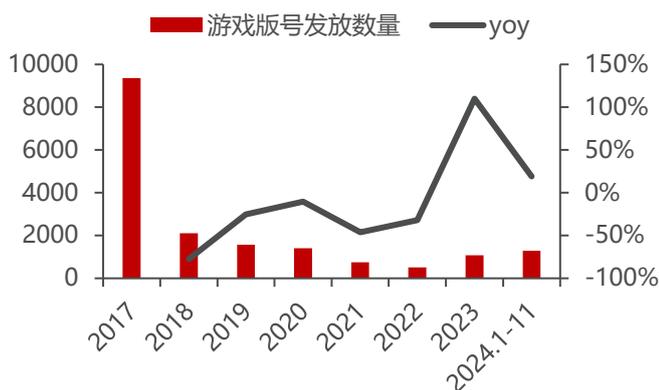
电影名称	上映时间	内地票房(亿元)	猫眼评分
熊出没之夺宝奇兵	2014/1/17	2.47	9.1
熊出没之雪岭熊风	2015/1/30	2.95	9.2
熊出没之雄心归来	2016/1/16	2.87	9.1
熊出没-奇幻空间	2017/1/28	5.22	9.1
熊出没-变形记	2018/2/16	6.05	9.1
熊出没-原始时代	2019/2/5	7.17	9.1
熊出没-狂野大陆	2021/2/12	5.95	8.9
熊出没-重返地球	2022/2/1	9.77	9.4
熊出没-伴我熊芯	2023/1/22	14.95	9.2
熊出没-逆转时空	2024/2/10	20.06	9.4

资料来源: 猫眼专业版, 灯塔专业版, 民生证券研究院

1.2 游戏：25 年关注进入新品周期的游戏公司

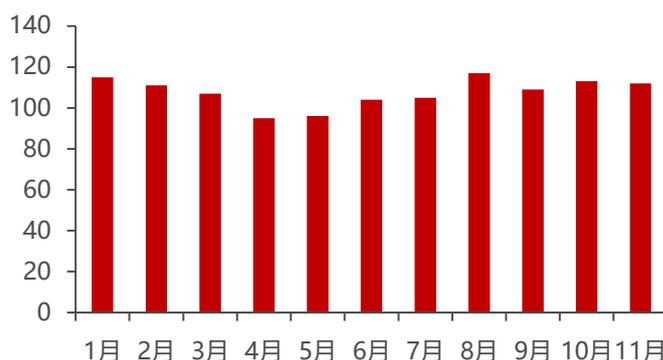
24 年供给持续改善，行业规模稳步增长。23 年以来，游戏行业版号发放情况持续改善，2023 年全年共发放了 1075 款游戏版号，同比增长 110%。截至 2024 年 11 月，24 年共发放 1281 款版号，同比去年全年增长 19%，其中国产网络游戏版号 1184 款，进口游戏版号 97 款。

图10：2017-2024 年版号发放数量（款）及增速（%）



资料来源：游戏陀螺，新浪财经，民生证券研究院

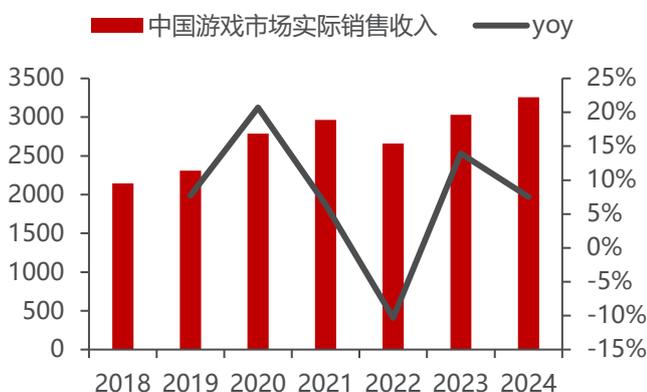
图11：2024 年 1-11 月游戏版号发放数量（款）



资料来源：新浪财经，民生证券研究院

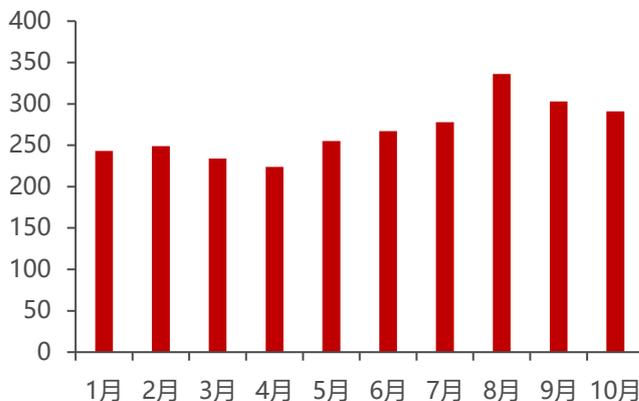
供给改善的背景下，行业规模也稳步提升。2024 年中国游戏市场实际销售收入 3258 亿元，同比增长 7.53%，增长的原因包括多终端的共同驱动。同时 IP 加持、内容创新等因素同样驱动了部分产品的商业化表现。IP 游戏增长 95.1%，单机/主机游戏增长 34.1%，策略类（含 SLG）女性向增长 29.9%。分月来看，10 月游戏市场规模 291 亿元，环比下降 4.1%，同比增长 14.4%。环比下降主要受单机/主机端影响，移动端、客户端变动较为平稳；同比增长主要受本年度新游的流水驱动所致。

图12：2018-2024 年中国游戏市场实际销售收入（亿元）及增速（%）



资料来源：伽马数据，民生证券研究院

图13：2024 年 1-10 月中国游戏市场实际销售收入（亿元）

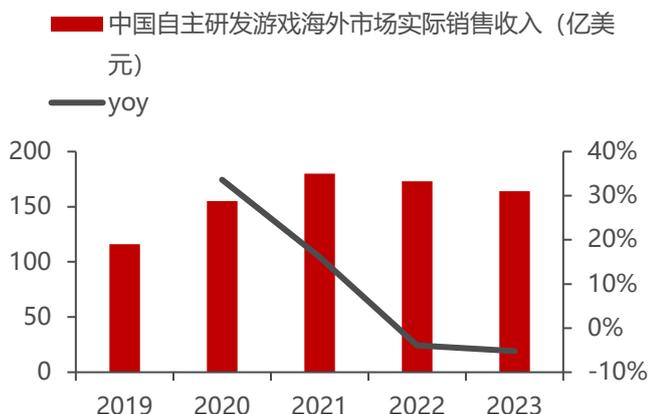


资料来源：伽马数据，民生证券研究院

游戏出海步伐加快。24Q3 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 52 亿美

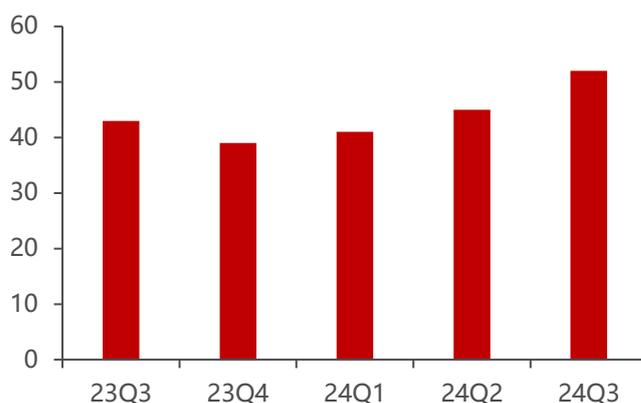
元，达近5个季度最大值，环比增长15.4%，同比增长20.75%。增长源于部分头部产品环比收入增长，《绝区零》、《黑神话：悟空》等。其中10月份中国自主研发游戏海外市场实际销售收入16.07亿美元，同比增长29.42%。

图14：2019-2023年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入（亿美元）及增速（%）



资料来源：伽马数据，民生证券研究院

图15：2023Q3-2024Q3中国自主研发游戏海外市场实际销售收入（亿美元）



资料来源：伽马数据，民生证券研究院

25年新品储备丰富，关注新品发布情况。随着版号持续恢复，游戏公司储备多款重点产品，后续新品产品有望推动游戏公司业绩恢复增长。具体来看，完美世界储备《诛仙世界》、《异环》，世界华通储备《龙之谷世界》，神州泰岳储备《代号DL》、《代号LOA》，吉比特储备《仗剑传说》、《问剑长生》，网易储备《燕云十六声》，恺英网络储备《EVE》等。

表2：重点游戏公司未来新品储备

公司	游戏	备注	进度
	数码宝贝：源码	次世代 PBR 写实风格数码宝贝手游	
	盗墓笔记：启程	ARPG 手游	2024.4.26 取得版号
	斗罗大陆：诛邪传说	MMORPG 手游	
	龙之谷世界	MMORPG 手游	2024.9.26 首测、2024.12.6 二测
	纳萨力克：崛起	开放世界动作冒险	2024.2.2 取得版号
	代号：信长	SLG 手游	
	代号：DR	MMORPG 手游	
恺英网络	BLEACH 千年血战篇	手游	
	奥特曼	手游	
	梁山传奇		
	龙腾传奇		
	王者传奇 2		
	太上补天卷	放置卡牌手游	
	古怪的小鸡	轻度休闲手游	
	三国：天下归心	SLG 回合战斗制手游	

	蒸汽堡垒	模拟经营玩法、塔防副玩法、Roguelike 玩法和大地图 SLG 多重玩法	2024.6.25 取得版号
	EVE	AI 情感陪伴	2024 年开启首测，后续根据实际情况上线
三七互娱	斗罗大陆：猎魂世界	MMORPG 手游	
	代号斗罗 MMO	MMORPG 手游	积极推进上线进度
	代号 MLK	日式 Q 版 MMORPG	积极推进上线进度
	代号休闲 SLG	Q 版战争 SLG	积极推进上线进度
	代号正奇 SLG	写实三国 SLG	积极推进上线进度
	代号战歌 M	西方魔幻 MMORPG	积极推进上线进度
	代号 DQ	日式奇幻卡通放置 RPG	积极推进上线进度
	代号 M1	欧美休闲卡通	积极推进上线进度
	代号 TD	玄幻题材塔防	积极推进上线进度
	时光杂货店	现代题材模拟经营	积极推进上线进度
	时光大爆炸	绘本卡通国风模拟经营	积极推进上线进度
	Yes Your Highness	中世纪题材模拟经营	积极推进上线进度
	代号商途	古穿商斗模拟经营	积极推进上线进度
	诸神黄昏：征服	西方魔幻 MMORPG	积极推进上线进度
	三国群英传：鸿鹄霸业	三国题材 SLG	积极推进上线进度
	赤壁之战 2	三国题材 SLG	积极推进上线进度
	Mecha Domination	巨兽题材 SLG	积极推进上线进度
	Primal Conquest: Dino Era	恐龙卡通 SLG	积极推进上线进度
	Abyss Survivor	魔幻卡通 SLG	积极推进上线进度
	失落星环	星际题材卡牌	积极推进上线进度
	代号休闲	现代度假村休闲游戏	积极推进上线进度
	Match Cozy 3D	现代卡通休闲益智	积极推进上线进度
	代号梦境	现实都市写实女性向	积极推进上线进度
赘婿	古风水墨模拟经营手游	积极推进上线进度	
诛仙世界	新国风仙侠 MMO 端游	2024.12.19 公测	
完美世界	诛仙 2	新派幻想国风仙侠 MMORPG	2024.4.23 完成国内首测，上线时间未定
	乖离性百万亚瑟王：环	多人协力策略卡牌 RPG 游戏	2024 年 4-5 月完成港澳台地区付费测试
	淡墨水云乡	新国风模拟经营种田游戏	2024 年 5 月进行付费测试
	异环	开放世界 RPG、二次元手游	2024.9.22 线下封闭试玩会，2024.11.28 首测
世纪华通	饥困荒野	沙盒生存类手游 世纪华通开发 腾讯运营	完成首测
	云海：无限边境	放置手游	研发阶段
	菲菲奇游记		研发阶段
	项目代号：7		研发阶段
	项目代号：R&R		研发阶段
	项目代号：AW3		研发阶段

	Disco Match		研发阶段
	古龙奇侠传		研发阶段
	龙之谷世界	动作手游 与恺英网络共同发行	2024.9.26 首测、2024.12.6 二测
神州泰岳	代号 DL	SLG、模拟经营	2024H2 海外上线测试
	代号 LOA	SLG、模拟经营	2024H3 海外上线测试
	《冲啊原始人》《亿万光年》	面向境外发行	
吉比特	《杖剑传说（代号 M88）》		24 年 8-9 完成首次付费测试，预计 25H1 上线
	问剑长生（M72）	MMORPG 手游	24 年 8-9 完成首次付费测试，11 月启动第二次付费测试，预计 25H1 上线
宝通科技	代号 M、代号 zs、代号 ss、代号 D8、代号 BR、代号 LQS、代号 H、代号 HT		部分产品进行预推广工作、后续根据实际决定上线时间
	Bloodline: Heros of lithas	奇幻冒险类手游	2024 年底或 2025 年初推出新版本
	航海王壮志雄心	3D 格斗手游	24M12 上线
腾讯	胜利女神：新的希望	二次元风格第三人称射击放置类	24M10 获得版号
	龙石战争	SLG 手游	24M10 获得版号
	爆裂小队	多人射击冒险手游	24M10 获得版号
	天堂 2：盟约	角色扮演手游	24M10 获得版号
	漫威争锋	英雄战斗射击	24.12.6 上线
网易	燕云十六声	武侠端游	24M12 上线
	代号：无限大	二次元开放世界游戏	24 年 12 月底测试
米哈游	《星布谷地》	模拟经营	2024.7.22 获得版号
	《崩坏：星穹铁道》2.7	冒险、角色扮演	

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

1.3 广告：关注复苏、出海、AI 三个方向

24 年广告收入稳中向好，利润开始改善。据 CTR 媒介智讯，2024 年 1-10 月广告市场刊例花费同比上涨 1.9%，分渠道来看，火车/高铁站、电梯 LCD、电梯海报和影院视频广告刊例花费分别同比增长 2.7%、21.9%、16.5%、5.3%；电视、广播、户外、互联网渠道花费同比减少。具体来看，我们整理了 2024 年前三季度广告媒体、服务商的收入利润，广告为主的媒体平台及营销服务商收入明显恢复，利润也持续改善。展望 2025 年，随着国内经济发展稳中有进，品牌营销和价值建设的重要性逐步提升，广告市场有望持续复苏。

表3：营销公司 23Q1-24Q3 营收（亿元）及增速（%）

类型	公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营业收入								
服务商	蓝色光标	97.7	122.2	143.2	163.0	157.8	150.8	145.7
	省广集团	28.0	39.0	37.6	62.1	31.5	44.0	62.9

	易点天下	4.7	5.2	5.9	5.6	4.8	6.0	6.7
	因赛集团	0.8	1.3	1.8	1.5	1.8	2.3	2.9
	引力传媒	9.6	13.3	11.7	12.9	12.7	16.8	14.8
	汇量科技	16.8	19.0	19.7	19.8	21.8	24.5	29.2
	天地在线	5.0	5.0	3.3	5.2	4.1	3.1	3.7
	天下秀	9.5	11.5	10.6	10.3	9.7	10.4	10.4
线下媒体	分众传媒	25.7	29.4	31.6	32.3	27.3	32.4	32.9
	兆讯传媒	1.5	1.0	1.8	1.6	1.8	1.4	1.8
电商平台	阿里巴巴	2,082.0	2,341.6	2,247.9	2,603.5	2,218.7		2,365.0
	美团	586.2	679.7	764.7	737.0	732.8	822.5	935.8
	拼多多	376.37	522.81	688.4	888.81	868.12	970.6	993.54
内容平台	芒果超媒	30.56	36.33	35.07	44.32	33.24	36.36	33.18
	爱奇艺	76.78	69.95	72.12	69.65	72.09	66.55	65.17
	快手	252.17	277.44	279.48	325.61	294.08	309.75	311.31
同比增速								
服务商	蓝色光标	26%	37%	45%	61%	61%	23%	2%
	省广集团	2%	39%	1%	16%	13%	13%	67%
	易点天下	-40%	0%	6%	28%	2%	15%	14%
	因赛集团	-36%	-2%	43%	38%	128%	83%	59%
	引力传媒	19%	14%	4%	4%	32%	27%	27%
	汇量科技	14%	27%	29%	28%	30%	29%	49%
	天地在线	-40%	-41%	-56%	-16%	-17%	-37%	13%
	天下秀	-18%	24%	4%	1%	1%	-10%	-2%
线下媒体	分众传媒	-12%	54%	25%	57%	6%	10%	4%
	兆讯传媒	-10%	8%	15%	4%	17%	38%	3%
电商平台	阿里巴巴	2%	14%	9%	5%	7%	-100%	5%
	美团	27%	33%	22%	23%	25%	21%	22%
	拼多多	58%	66%	94%	123%	131%	86%	44%
内容平台	芒果超媒	-2%	1%	0%	28%	9%	0%	-5%
	爱奇艺	19%	17%	17%	0%	-6%	-5%	-10%
	快手	20%	28%	21%	15%	17%	12%	11%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

表4: 营销公司 23Q1-24Q3 归母净利润 (亿元) 及增速 (%)

类型	公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
归母净利润								
服务商	蓝色光标	1.49	1.36	0.03	-1.71	0.82	1.01	-0.60
	省广集团	0.46	0.28	0.13	0.65	0.24	0.35	0.32
	易点天下	0.41	0.78	0.61	0.36	0.50	0.82	0.63
	因赛集团	0.12	0.10	0.11	0.09	0.12	0.08	0.16
	引力传媒	0.09	0.23	0.03	0.13	0.08	0.10	0.02
	汇量科技	0.25	0.47	0.28	0.56	0.55	0.12	0.69
	天地在线	-0.13	-0.21	0.02	0.06	-0.10	-0.13	-0.09

	天下秀	0.19	0.44	0.50	-0.20	0.15	0.30	0.20
线下媒体	分众传媒	9.4	12.9	13.7	12.3	10.4	14.5	14.7
	兆讯传媒	0.6	0.1	0.5	0.1	0.4	0.0	0.3
电商平台	阿里巴巴	235.16	343.32	277.06	144.33	32.7		438.74
	美团	33.58	46.89	35.93	22.17	53.69	113.52	128.65
	拼多多	81.01	131.08	155.37	232.8	279.98	320.09	249.81
内容平台	芒果超媒	5.45	7.06	5.15	17.90	4.72	5.93	3.80
	爱奇艺	6.18	3.65	4.76	4.66	6.55	0.69	2.29
	快手	-8.73	14.8	21.81	36.12	41.19	39.79	32.68
同比增速								
服务商	蓝色光标	355%	-661%	-87%	-92%	-45%	-26%	-2126%
	省广集团	1%	-38%	-23%	-37%	-48%	24%	145%
	易点天下	-56%	-8%	-15%	209%	21%	5%	3%
	因赛集团	-6%	-15%	41%	4272%	1%	-21%	52%
	引力传媒	4331%	5%	-11%	-110%	-7%	-58%	-48%
	汇量科技	-88%	-196%	-132%	229%	120%	-74%	146%
	天地在线	-16%	-605%	-55%	-36%	-26%	-41%	-475%
	天下秀	-80%	-42%	43%	-18%	-23%	-30%	-59%
线下媒体	分众传媒	1%	172%	88%	86%	11%	13%	8%
	兆讯传媒	5%	-22%	-18%	-78%	-39%	-58%	-49%
电商平台	阿里巴巴	-245%	51%	-235%	-69%	-86%	-100%	58%
	美团	-159%	-520%	195%	-305%	60%	142%	258%
	拼多多	212%	47%	47%	146%	246%	144%	61%
内容平台	芒果超媒	7%	3%	6%	1121%	-13%	-16%	-26%
	爱奇艺	266%	-271%	-220%	53%	6%	-81%	-52%
	快手	-86%	-147%	-180%	-333%	-572%	169%	50%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

2025 持续关注出海及 AI 赋能营销。一方面出海浪潮下, 广告主海外营销预算提升。国内营销服务商作为连接海外媒体平台和国内广告主的通道, 有望受益于海外广告投放需求提升。另一方面, 海外 Tiktok 等媒体平台用户及商业化仍在增长期, 生态合作方有望受益。

AI 关注投放端的应用, 以及在业绩层面的兑现。AI 应用于投放端可分为平台和投放两侧: 1) 平台侧多模态 AI 提升广告效果预估准确性。传统展示广告效果的预估基于 ID 特征进行总结。根据历史数据, 从用户、广告 ID 总结用户特征和广告特征的匹配效果 (主要是点击率等)。该种方式优点在于拟合能力强, 缺点在于难以捕捉内容语义信息 (ID 特征不包含语义信息), 以及泛化能力有限 (模型难以泛化至新的用户或广告)。多模态 AI 技术可以处理和理解用户和广告之间的多模态信息, 并且基于该种理解预估广告点击率。不仅依赖于用户行为的 ID 特征, 还可以利用商品的具体内容 (图片和文本) 更准确的捕捉用户兴趣和偏好, 从而提高点击率预估的准确性。

2) 投放侧 AI 生成个性化内容, 提升转化。目前的广告可以批量化输出模板

化创意，AI 模型可以重新制作广告创意，更大幅度契合用户需求，并且文案内容自然真实，从而提升转化。

AI 可有效提升投放效率。据快手，AI 在内容生产、理解、分发全链路上提升效率。平台上，广告主到用户具有完整的智能投放链路，而相应的 AIGC 智能工具不仅可以帮助客户大幅降低素材制作成本及制作周期，更能帮助广告主精准找到目标用户，提升跑量及 ROI。生产方面，快手 AIGC 产品“盘古”生成的素材推动获客成本同比降低 62%，女娲数字人直播在电商、传媒咨询、游戏等行业渗透率达 80%。理解方面，公司研发了营销大模型，生成的素材符合快手风格，同时对短视频内容理解准确度高达 91%；借助智能投放，实现用户与广告主的精准匹配。自动化和非自动化投放相比，单计划 ARPU 提升 196%；2024 年一季度，AIGC 视频客户渗透率达到 24%，UAX 客户渗透率达到 40%，全站推广客户渗透率达到 20%，智能托管产品客户渗透率超过 40%。

1.4 出版：红利资产，攻守兼备

2024 年出版行业收入稳健，利润受所得税影响下滑较多。复盘 2024 年，出版公司主业基本稳健运营，收入端较为平稳；而净利润则大幅下滑，主要系出版类国企所得税优惠政策自 2023 年底到期所致。

表5：出版公司 23Q1-24Q3 营收（亿元）及增速（%）

公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营业收入							
中原传媒	18.7	24.5	23.1	32.0	19.0	26.3	21.7
华闻集团	1.2	1.7	1.5	1.3	0.9	0.9	0.8
粤传媒	1.0	1.4	1.3	1.8	1.1	1.5	1.4
天舟文化	0.5	1.4	0.5	2.0	0.5	1.6	0.4
中文在线	2.9	3.6	3.7	3.9	2.2	2.4	3.5
世纪天鸿	0.8	0.6	2.2	1.4	1.0	0.6	2.3
中信出版	4.3	4.5	4.1	4.3	4.0	4.0	4.0
读客文化	1.0	1.2	1.0	1.1	0.9	1.0	0.9
果麦文化	1.1	1.2	1.1	1.3	0.9	1.4	1.6
荣信文化	0.7	0.8	0.6	0.7	0.5	0.8	0.6
城市传媒	6.4	7.2	6.0	7.4	6.7	7.4	5.2
中文传媒	24.9	25.4	20.3	30.2	21.6	29.9	16.0
时代出版	17.0	25.4	19.8	24.3	16.4	27.9	18.4
长江传媒	20.2	15.3	15.0	17.2	19.2	16.5	16.5
新华传媒	1.7	4.4	1.7	5.3	1.6	4.5	1.8
山东出版	21.7	30.5	28.3	41.0	24.7	34.7	25.7
中南传媒	26.6	41.1	24.4	44.1	30.0	38.9	24.7
皖新传媒	31.0	29.4	37.5	14.6	29.3	22.8	31.2
新华文轩	23.1	31.2	25.6	38.8	24.7	33.1	26.5

中国科传	4.5	7.6	6.5	10.1	4.7	7.6	6.4
南方传媒	22.0	18.6	23.9	29.2	20.9	19.4	24.5
浙版传媒	26.9	28.2	22.7	38.9	27.0	25.3	18.6
凤凰传媒	32.4	39.4	24.7	39.9	33.4	38.9	23.2
中国出版	10.2	15.0	13.7	24.1	9.4	15.3	13.2
出版传媒	5.3	5.6	7.2	6.0	5.4	5.1	7.4
新经典	2.0	2.4	2.2	2.4	2.3	2.3	1.9
内蒙新华	5.2	3.0	6.5	3.7	5.6	2.3	6.8
读者传媒	2.2	3.0	3.6	4.1	2.5	2.9	2.3
龙版传媒	6.2	2.1	8.1	2.0	6.5	1.2	6.3
同比增速							
中原传媒	6%	-1%	2%	2%	1%	7%	-6%
华闻集团	-44%	6%	-24%	1049%	-27%	-50%	-43%
粤传媒	-13%	22%	2%	-1%	9%	7%	7%
天舟文化	-28%	-31%	-36%	-19%	-7%	13%	-31%
中文在线	25%	43%	-13%	44%	-23%	-34%	-6%
世纪天鸿	32%	16%	23%	3%	17%	-1%	3%
中信出版	4%	2%	-14%	-9%	-6%	-10%	-3%
读客文化	-8%	-16%	-12%	-24%	-10%	-12%	-7%
果麦文化	9%	8%	-4%	1%	-19%	12%	49%
荣信文化	-9%	-12%	-28%	-10%	-18%	-2%	7%
城市传媒	10%	9%	7%	-3%	4%	4%	-13%
中文传媒	-4%	-7%	-15%	19%	-13%	18%	-21%
时代出版	5%	40%	1%	7%	-3%	10%	-7%
长江传媒	21%	-14%	11%	13%	-5%	8%	10%
新华传媒	-9%	27%	-24%	5%	-2%	3%	5%
山东出版	7%	7%	15%	6%	14%	14%	-9%
中南传媒	11%	7%	0%	17%	13%	-5%	1%
皖新传媒	11%	8%	1%	-40%	-5%	-22%	-17%
新华文轩	5%	12%	9%	8%	7%	6%	3%
中国科传	22%	6%	7%	1%	3%	0%	-2%
南方传媒	18%	23%	-18%	5%	-5%	4%	3%
浙版传媒	3%	2%	1%	-6%	1%	-10%	-18%
凤凰传媒	1%	2%	-4%	1%	3%	-1%	-6%
中国出版	23%	8%	-3%	-4%	-8%	2%	-3%
出版传媒	-6%	21%	-14%	-19%	1%	-9%	4%
新经典	-1%	-2%	-16%	4%	10%	-3%	-14%
内蒙新华	12%	20%	-5%	43%	8%	-24%	5%
读者传媒	14%	4%	11%	-15%	14%	-3%	-37%
龙版传媒	-4%	35%	29%	-46%	4%	-42%	-22%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

表6：出版公司 23Q1-24Q3 归母净利润（亿元）及增速（%）

公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
归母净利润							
中原传媒	1.01	3.70	2.14	7.03	0.33	3.21	1.55
华闻集团	-0.22	-0.48	-0.58	-9.72	-0.34	-0.26	-0.44
粤传媒	-0.09	0.12	0.03	0.03	-0.13	-0.35	0.10
天舟文化	-0.04	0.06	-0.16	-0.45	-0.01	0.20	0.02
中文在线	-0.37	0.00	0.39	0.87	-0.68	-0.82	-0.38
世纪天鸿	0.08	0.00	0.24	0.11	0.07	0.01	0.24
中信出版	0.42	0.49	0.35	-0.10	0.38	0.55	0.37
读客文化	0.06	0.11	0.00	-0.20	0.04	0.07	0.04
果麦文化	0.14	0.16	0.10	0.14	-0.09	0.12	0.18
荣信文化	0.03	0.03	0.02	0.02	-0.06	-0.07	-0.13
城市传媒	0.97	1.12	0.47	1.52	0.87	0.70	-0.25
中文传媒	4.28	4.17	4.07	7.15	2.64	3.49	1.15
时代出版	0.87	0.95	0.81	2.93	0.61	1.10	0.90
长江传媒	3.86	2.64	1.91	1.75	2.62	2.70	1.57
新华传媒	0.04	0.30	-0.06	0.08	0.02	0.28	-0.20
山东出版	2.12	6.83	3.59	11.22	2.11	5.44	2.15
中南传媒	3.47	6.23	2.65	6.19	2.84	4.90	1.83
皖新传媒	3.38	3.86	2.60	-0.48	2.93	2.86	2.33
新华文轩	2.00	5.63	1.78	6.39	2.06	5.09	1.75
中国科传	0.43	1.41	1.11	2.19	0.31	1.08	0.78
南方传媒	2.23	1.88	2.69	6.03	1.52	1.47	2.30
浙版传媒	1.46	5.78	1.36	6.49	1.10	3.96	-0.73
凤凰传媒	4.83	10.77	2.14	11.78	3.56	8.68	1.19
中国出版	0.33	2.18	1.59	5.58	-0.05	1.61	1.57
出版传媒	-0.04	0.17	0.50	0.49	-0.08	0.21	0.30
新经典	0.45	0.43	0.41	0.30	0.49	0.42	0.36
内蒙新华	1.42	0.14	1.74	-0.15	1.28	-0.06	1.74
读者传媒	0.08	0.26	0.36	0.28	0.09	0.26	0.37
龙版传媒	1.41	-0.13	2.29	-0.13	1.37	-0.35	1.21
增速							
中原传媒	5%	3%	6%	89%	-68%	-13%	-28%
华闻集团	-55%	54%	-57%	108%	57%	-46%	-24%
粤传媒	-269%	-29%	-50%	-74%	48%	-389%	296%
天舟文化	-31%	-73%	197%	-87%	-87%	239%	-111%
中文在线	130%	-100%	-163%	-136%	84%	-49932%	-196%
世纪天鸿	19%	-133%	20%	33%	-10%	-266%	0%
中信出版	3%	0%	-28%	-22%	-10%	13%	5%
读客文化	-21%	-54%	-99%	-253%	-33%	-32%	2042%
果麦文化	225%	29%	-24%	30%	-167%	-22%	73%
荣信文化	4%	-65%	-66%	-72%	-263%	-327%	-781%
城市传媒	10%	2%	0%	66%	-10%	-38%	-153%

中文传媒	11%	11%	-9%	-1%	-38%	-16%	-72%
时代出版	7%	60%	-9%	153%	-29%	16%	12%
长江传媒	31%	-14%	83%	593%	-32%	2%	-18%
新华传媒	-343%	495%	-20%	-39%	-62%	-7%	231%
山东出版	-1%	5%	32%	106%	0%	-20%	-40%
中南传媒	29%	11%	11%	89%	-18%	-21%	-31%
皖新传媒	12%	28%	13%	-61%	-13%	-26%	-10%
新华文轩	18%	3%	227%	2%	3%	-9%	-2%
中国科传	125%	1%	-9%	16%	-27%	-23%	-30%
南方传媒	72%	29%	0%	51%	-32%	-22%	-15%
浙版传媒	17%	4%	21%	4%	-24%	-31%	-154%
凤凰传媒	2%	4%	-7%	241%	-26%	-19%	-44%
中国出版	760%	16%	55%	56%	-115%	-26%	-1%
出版传媒	-49%	363%	26%	22%	81%	23%	-40%
新经典	6%	9%	-7%	194%	8%	-2%	-13%
内蒙新华	26%	31%	1%	-48%	-10%	-145%	0%
读者传媒	15%	10%	5%	34%	14%	-2%	4%
龙版传媒	2%	-64%	27%	-107%	-3%	159%	-47%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

12月11日, 财政部、税务总局、中央宣传部联合发布《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》, 为经营性文化事业单位转制为企业提供了过渡期的税收优惠政策。《公告》明确指出了两项税收优惠政策: 1) 经营性文化事业单位于2022年12月31日前转制为企业的, 自转制注册之日起至2027年12月31日免征企业所得税。2) 由财政部门拨付事业经费的文化单位于2022年12月31日前转制为企业的, 自转制注册之日起至2027年12月31日对其自用房产免征房产税。《公告》指出, 对已转制企业按照本公告规定应予减免的税款, 在公告下发以前已经征收入库的, 可抵减以后纳税期应缴税款或办理退库。

从税收优惠政策的历史沿革来看, 《公告》进一步明确原已转制企业可继续免征。财税〔2019〕16号明确2019年度起新转制的企业在转制注册之日起五年内可以享受免税优惠。对于2019年度之前转制的原已享受优惠的企业, 可以延续享受免税优惠至2023年12月31日。2023年第71号公告延续了16号公告关于新转制企业在转制注册之日起五年内享受免税优惠的规定, 但并未单独强调原已转制企业可继续免征。2024年新出台的第20号文件则进一步明确指出, 对于在2022年12月31日之前转制为企业的, 可以延续享受免税政策至2027年12月31日。

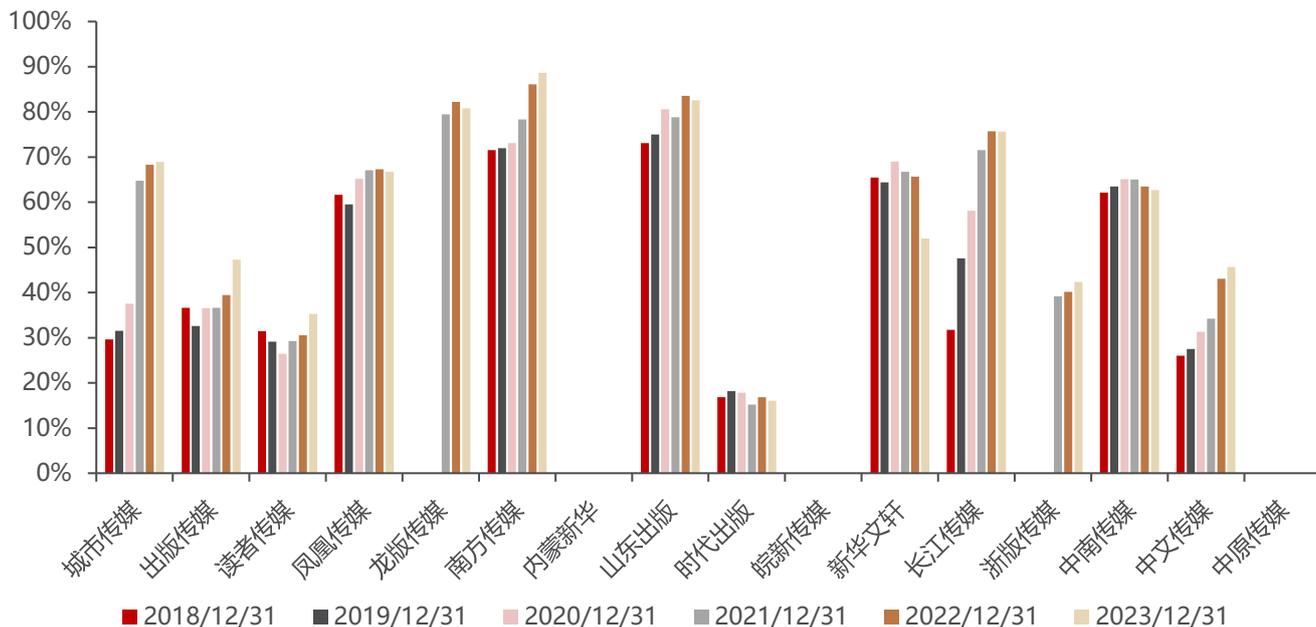
表7：经营性文化事业单位税收优惠政策历史沿革

发布时间	主要内容概括	执行期限	文号
2019/2/16	(一) 经营性文化事业单位转制为企业，自转制注册之日起五年内免征企业所得税。2018年12月31日之前已完成转制的企业，自2019年1月1日起可继续免征五年企业所得税。 (二) 由财政部门拨付事业经费的文化单位转制为企业，自转制注册之日起五年内对其自用房产免征房产税。2018年12月31日之前已完成转制的企业，自2019年1月1日起对其自用房产可继续免征五年房产税。 (三) 党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。	2019年1月1日至 2023年12月31日	《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》(财税[2019]16号)
2023/10/23	(一) 经营性文化事业单位转制为企业，自转制注册之日起五年内免征企业所得税。 (二) 由财政部门拨付事业经费的文化单位转制为企业，自转制注册之日起五年内对其自用房产免征房产税。 (三) 党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。	2024年1月1日至 2027年12月31日	《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》(财政部税务总局中央宣传部公告2023年第71号)
2024/12/11	(一) 经营性文化事业单位于2022年12月31日前转制为企业的，自转制注册之日起至2027年12月31日免征企业所得税。 (二) 由财政部门拨付事业经费的文化单位于2022年12月31日前转制为企业的，自转制注册之日起至2027年12月31日对其自用房产免征房产税。	转制注册之日起至2027年12月31日	《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》(财政部税务总局中央宣传部公告2024年第20号)

资料来源：财政部，国务院，民生证券研究院

教材教辅业务稳固，出版公司经营整体较为稳健。教材教辅是主要利润增长点。出版上市公司大多为地方性国企，立足于省域层面的教材教辅的出版、发行。从收入结构来看，教材教辅带来主要利润增量，如2023年南方传媒、山东出版和龙版传媒教材教辅相关业务收入占比超80%。动态来看，教材教辅产品具有刚性需求，看好教材教辅业务带来的增长韧性。

图16: 2018-2023 年主要出版公司教材教辅收入占比 (%)



资料来源: 各公司财报, 民生证券研究院

出版公司分红意愿强, 股息率仍具有性价比。2023 年多家出版公司分红率超过 50%, 其中皖新传媒分红率达到 64%, 出版行业整体分红比例仍有提升空间。截至 2024 年 12 月 19 日, 头部公司股息率在 4%-5% 间。各出版公司主业稳固, 学生人数增长背景下短期内具有较强的确定性, 叠加各公司丰裕现金储备与股东回报力度加强, 高股息趋势有望延续。

表8: 出版上市公司情况梳理

证券代码	证券名称	总市值	PE-TTM (倍)	归母净利润 (亿元)			分红率		股息率
				2022	2023	24Q1-Q3	2022	2023	2023
600373.SH	中文传媒	185	13	19.30	19.67	7.28	53%	54%	5.69%
601019.SH	山东出版	242	12	16.80	23.76	9.69	48%	49%	4.84%
601921.SH	浙版传媒	189	18	14.14	15.09	4.33	55%	57%	4.58%
601928.SH	凤凰传媒	287	11	20.82	29.52	13.43	61%	43%	4.43%
600757.SH	长江传媒	109	13	7.29	10.16	6.89	53%	48%	4.43%
601098.SH	中南传媒	260	16	13.99	18.55	9.57	77%	53%	3.80%
601801.SH	皖新传媒	145	20	7.08	9.36	8.12	52%	64%	4.11%
600551.SH	时代出版	64	12	3.44	5.55	2.61	35%	44%	3.81%
601900.SH	南方传媒	135	12	9.43	12.84	5.29	44%	37%	3.52%
000719.SZ	中原传媒	122	11	10.32	13.89	5.08	38%	31%	3.52%
600229.SH	城市传媒	53	20	3.36	4.08	1.32	39%	44%	3.35%
603230.SH	内蒙新华	47	18	2.68	3.15	2.95	20%	51%	3.39%
601811.SH	新华文轩	171	12	13.97	15.79	8.91	19%	29%	2.69%
000529.SZ	广弘控股	36	27	9.17	2.13	0.85	10%	41%	2.43%
601949.SH	中国出版	155	19	6.51	9.67	3.13	30%	30%	1.88%

601858.SH	中国科传	188	44	4.69	5.13	2.18	47%	40%	1.09%
300987.SZ	川网传媒	29	133	0.28	0.31	0.10	99%	94%	1.03%
601999.SH	出版传媒	41	45	0.75	1.12	0.44	31%	30%	0.82%
002181.SZ	粤传媒	117	/	0.38	0.08	-0.38	81%	750%	0.53%
603888.SH	新华网	130	48	2.42	2.74	1.56	40%	40%	0.85%
603999.SH	读者传媒	40	40	0.86	0.98	0.72	30%	31%	0.75%
603000.SH	人民网	270	98	3.10	3.31	0.56	58%	56%	0.69%
605577.SH	龙版传媒	74	36	4.78	3.44	2.24	10%	10%	0.48%
300654.SZ	世纪天鸿	45	112	0.36	0.42	0.31	48%	43%	0.41%
600825.SH	新华传媒	79	514	0.09	0.36	0.10	0%	38%	0.17%
000793.SZ	华闻集团	62	/	-6.83	-11.00	-1.05	0%	0%	0.00%

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 总市值截至 2024 年 12 月 19 日, 2023 年股息率以 2024 年 12 月 19 日市值为计算基础

关注业绩稳健、分红意愿高的标的。2024 年因图书零售下行、所得税政策到期等因素影响, 出版公司利润下滑较多。但由于出版公司在手现金充沛, 且具备较高的分红意愿, 红利主线上具备较好的投资价值。随着优惠政策延续, 建议持续关注业绩稳健、分红意愿高的公司。

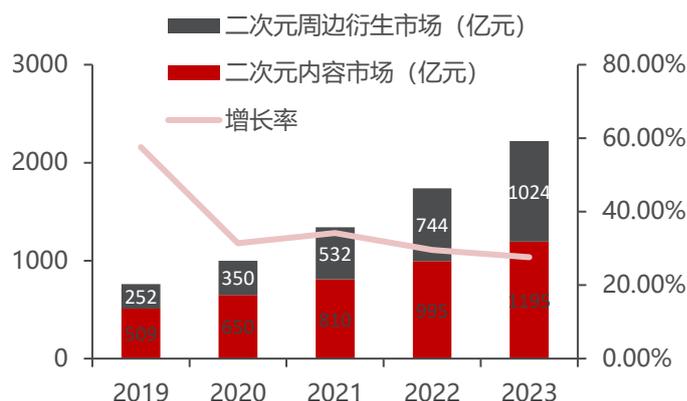
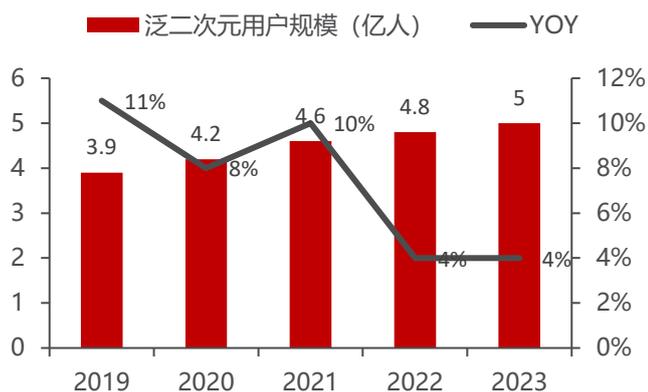
2 关注细分产业的结构增长

2.1 IP：谷子经济兴起，IP+赛道正当时

二次元规模快速增长，“谷子经济”出圈。谷子经济指的是围绕二次元 IP 衍生出的周边商品，形式包括徽章、海报、卡片、挂件、手办、娃娃等。谷子经济出圈的背后，是“泛二次元”用户及“二次元”内容市场规模的持续增长。据商启咨询，19-23 年“二次元”内容产业规模由 761 亿元增长至 2219 亿元，年均复合增长率达 23.8%，2023 年泛二次元用户人群达 5 亿人。目前国内二次元产业正处于高速增长期，用户基础扎实、原创内容日益丰富，叠加周边衍生产业和线下娱乐市场也在积极探索新的增长点，商启咨询预计 2024 年国内二次元市场规模将突破 2700 亿元，2029 年预计突破 5900 亿元，24-29 年复合增速将达 16.6%。

图17：2019-2023 年我国泛二次元用户规模（亿人）及增速（%）

图18：2019-2023 年我国泛二次元市场规模（亿元）及增速（%）



资料来源：商启咨询，民生证券研究院

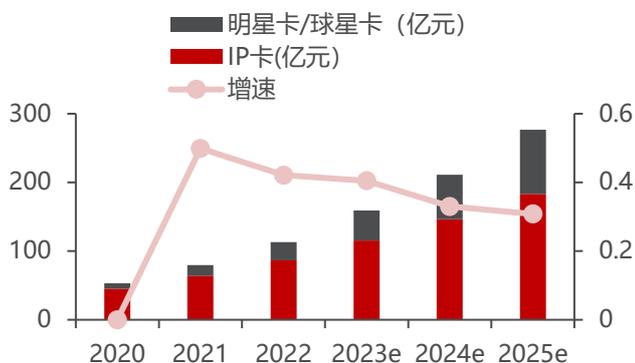
资料来源：商启咨询，民生证券研究院

注：泛二次元内容市场为周边衍生和内容市场的总和

关注 IP 衍生产业链，如卡牌、积木等垂类高增赛道。二次元产业链分为上游内容，中游传播，以及周边衍生三部分。随着泛二次元人群不断增长，二次元文化不断破圈，以二次元内容为核心的 IP 衍生产业链取得快速增长。其中卡牌、积木同 IP 结合的垂类赛道取得较快增长。

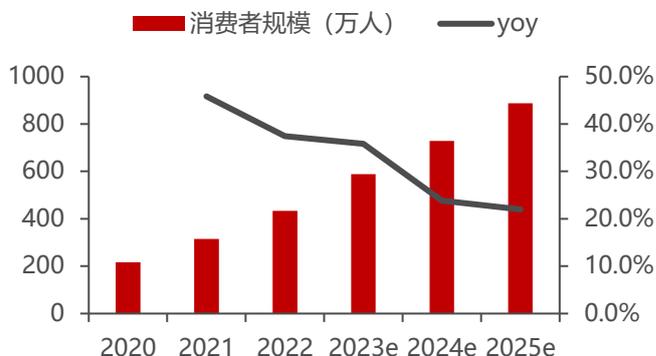
国内卡牌赛道正处于高速增长阶段。据艾瑞咨询，2022 年收藏卡消费者规模达 433 万人，同比增长 37.8%。基于体育、动漫、影视、音乐等领域粉丝基础，以及奥特曼、小马宝莉、宝可梦等 IP 的广泛受众，收藏卡消费者规模仍在持续增长，艾瑞咨询预计 2024 年消费者规模达 728 万人，同比增长 23.8%。行业规模来看，2022 年收藏卡市场规模超过 100 亿元，同比增长 42.1%，艾瑞咨询预计 2024 年行业规模达 211 亿元，同比增长 33%。

图19：2020-2025E 我国收藏卡行业规模（亿元）及增速（%）



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院
注：收藏卡分为球星卡/明星卡和IP卡

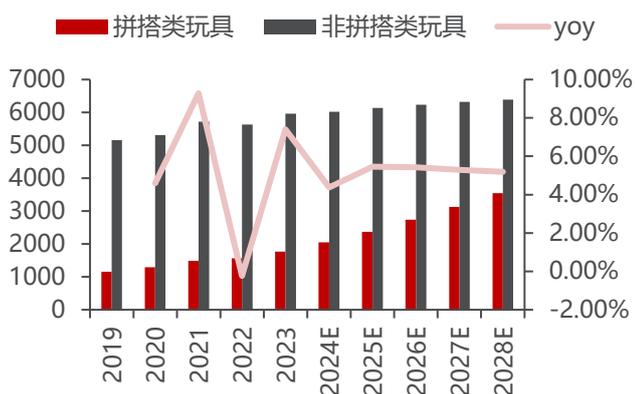
图20：2020-2025E 我国收藏卡消费者规模（万人）及增速（%）



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

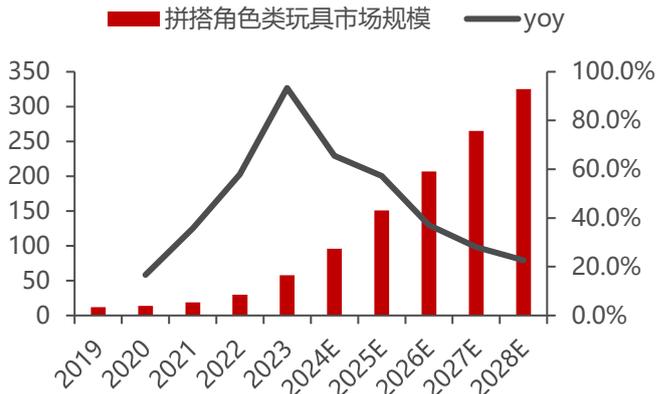
拼搭玩具是 IP+玩具领域高速增长的另一细分市场。该类玩具要求消费者投入时间，将不同形状、大小和功能的组件拼搭成角色、载具和建筑等不同形态的成品。相比于非拼搭类玩具，拼搭类玩具具有更高的互动性、可玩性和益智性。2023年拼搭类玩具全球市场规模达到7731亿元，其中细分赛道拼搭角色类玩具在中国发展快速，从2019年12亿元规模，发展到23年58亿元。弗若斯特沙利文预测此品类2023年至2028年年均复合增长率高达41.3%，在2028年达到325亿市场规模。

图21：2019-2028E 全球玩具市场规模（亿元）及增速（%）



资料来源：弗若斯特沙利文，国际货币基金组织，民生证券研究院
注：玩具市场分为拼搭类和非拼搭类

图22：2019-2028E 我国拼搭角色类玩具市场规模（亿元）及增速（%）



资料来源：弗若斯特沙利文，国际货币基金组织，国家统计局，民生证券研究院

2.2 短剧：国内免费模式兴起，海外快速增长

2.2.1 国内：免费模型兴起，红果排名领先

微短剧兴起于2022年，得益于微短剧市场供需两旺的发展态势，目前行业仍

处于快速增长期。据艾瑞咨询测算，2023 年微短剧行业规模 359 亿元，同比增长 234.5%，预计 24 年行业规模 485 亿元，未来五年市场规模有望破千亿元。

图23：2019-2028E 国内微短剧行业规模（亿元）及增速（%）

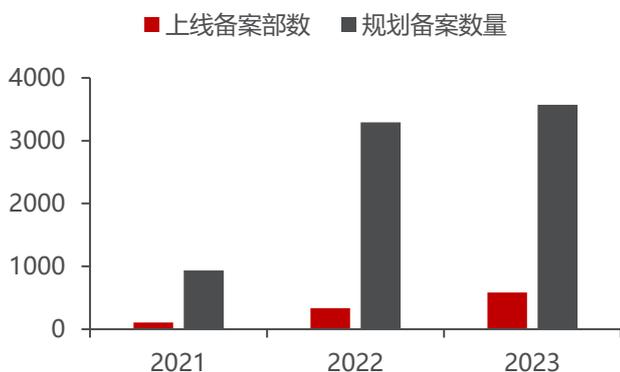


资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

近年来内容创作产出数量快速增长，2023 年全年规划备案 3574 部，上线备案 584 部，较 21 年分别增长 282%、446%。截至 2024 年 8 月，长短视频平台已上线 900 部微短剧，中国网络视听协会预计全年上线部数将达 1350 部，预计同比增长 27.5%；小程序和 APP 平台共上线微短剧 2.26 万部。

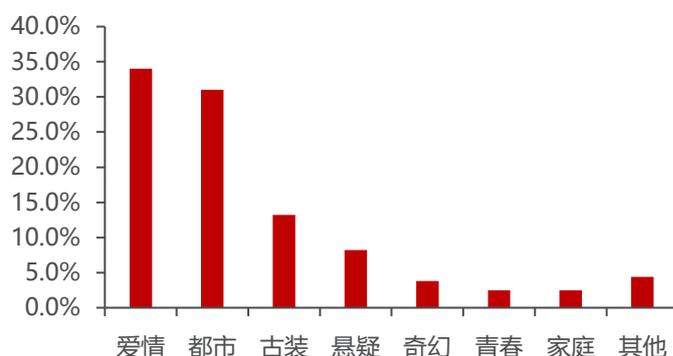
题材来看，爱情、都市占比较高，23 年热播微短剧题材中都市爱情、都市占比分别为 34%、31%。2024 年微短剧主要题材仍以爱情、都市为主，但是多元题材、内容元素融合成为趋势，奇幻、年代等小众题材在逐步探索，扩展潜在受众群体范围。

图24：2021-2023 年微短剧供给数量（部）



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

图25：2023 年微短剧题材占比（%）



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

免费短剧兴起，红果排名领先。微短剧的商业模式由付费制向付费+免费模型发展，免费短剧平台通过广告盈利。24 年 9 月，短剧类 APP 月活用户 Top5 的短剧平台中，红果免费短剧以 1.22 亿的用户规模绝对领先。而在今年 3 月红果短剧

MAU 便已超过 5000 万，月人均单日使用时长达 1.38 小时，超过了长视频平台爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果 TV。

图26：24 年 9 月份短剧 APP 月活跃用户规模 (万人)

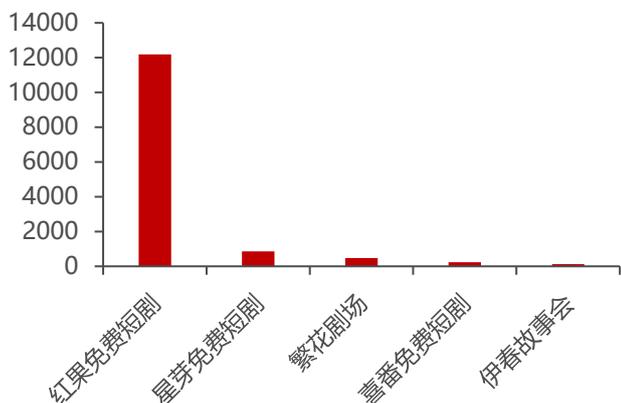
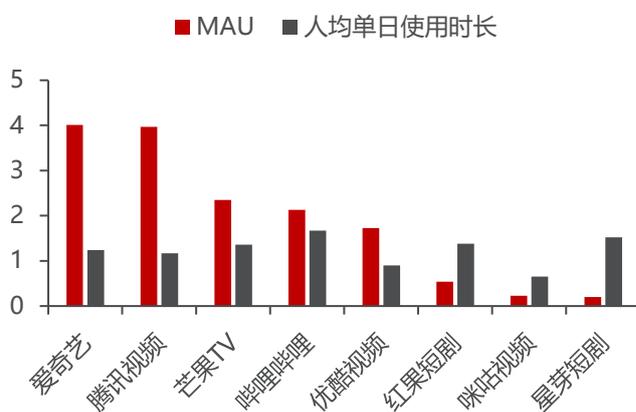


图27：24 年 3 月在线视频行业 MAU (亿人) 及人均单日使用时长 (分钟)



资料来源：中国商务广告协会数字营销委员会，Questmobile，民生证券研究院

资料来源：蓝鲸财经，Questmobile，民生证券研究院

图28：红果短剧近一年排名趋势



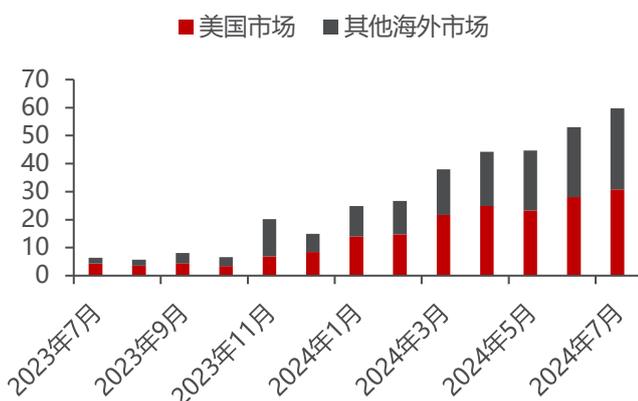
资料来源：七麦数据，民生证券研究院

2.2.2 海外：规模快速增长，美国领跑

海外短剧市场快速增长，北美市场发展迅速。历经多年发展，国内短剧市场已经进入多渠道、精品化、规范化发展阶段。以 Reel Short、Flex TV 为代表的平台于 22 年底开始发力海外市场，东南亚因类似的文化背景成为首选。目前海外市场仍处于快速增长阶段，24Q1 流水开始迅速走高，大量平台开始探索北美、欧洲、

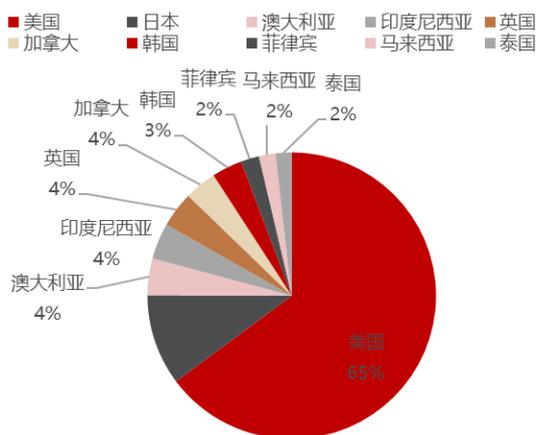
日韩等市场。据点点数据，24H1 出海短剧平台总流水已突破 2.3 亿美元，预计全年将突破 4 亿美元。展望未来，随着海外市场进一步拓展，拉美、中东、北非等市场预计将带来新一轮增长。

图29：2023年7月-2024年7月中国出海短剧市场规模（百万美元）



资料来源：点点数据，民生证券研究院

图30：2024年8月中国出海短剧市场份额（%）



资料来源：中国网络视听协会，民生证券研究院

表9：2024年1-8月海外市场头部微短剧平台下载量（百万）及收入（百万美元）

排名	应用名	发行商	上线时间	下载量（百万）	收入（百万美元）
1	DramaBox	点众科技	2023.4	48.97	89.54
2	ShortTV	九州文化	2023.9	47.2	76.55
3	Reelshort	枫叶互动	2022.8	38.72	43.31
4	MoboReels	畅读科技	2023.7	9.75	19.83
5	FlexTV	Mega Matrix	2022.10	5.89	14.56
6	GoodShort	新闻时代	2023.6	4.09	12.22
7	KalosTV	青榕文化	2023.9	2.18	10.53
8	DreameShort	Stary Pte.Ltd.	2023.11	1.88	9.23
9	Playlet	清盈网络科技	2023.12	1.45	5.13
10	TopShort	嘉书科技	2023.6	1.22	3.94

资料来源：点点数据，中国网络视听协会，民生证券研究院

3 AI 关注应用及端侧落地

3.1 模型：文本语音模型成熟，多模态仍在迭代

近年来 AI 在快速发展，由“模仿工具”进化为智能体。自 2017 年谷歌提出 Transformer 后，Transformer 架构迅速成为自然语言处理（NLP）和多模态 AI 模型的基石。在此之前 RNN（循环神经网络）和 CNN（卷积神经网络）在 NLP 任务中处理一般，前者擅长处理序列数据，但训练效率低且难以捕捉长距离依赖信息；后者擅长图片处理，但不适合处理长输入的文本数据。Transformer 用注意力机制（Attention）代替序列以来，从而实现并行计算、充分提取上下文联系。其意义在于让大规模预训练成为可能，模型得以高效处理海量文本数据，从中自动学习语义、句法和世界知识，为世界模型的构建奠定基础。目前该架构由 NLP 扩展至图像、音频乃至多模态领域，随着计算资源与优化算法的进步，Transformer 及其变体持续扩张规模并融入更多数据类型，AI 从“模仿工具”进化为具备语义理解与创造力的智能体。

路径如下：参考 Open AI 的大模型研发布局，AGI 的实现需要经历三个阶段。

1) 单模态阶段，各个模态的独立发展，包括语言、视觉、声音模型等。2) 多模态融合阶段。根据模型能力侧重点不同分为理解模型、生成模型两类，前者以 GPT-4 为代表，后者以 Sora 为代表。这两种能力未来有望进一步融合。3) 智能体阶段。该阶段进一步强调模型同外部环境的交互，以及处理复杂任务的能力。预计以某种硬件/软件为载体（比如机器人设备），实现通用人工智能。AGI 的三阶段对应当下各模型水平，目前处于在成熟的语言大模型、视频大模型基础上发展多模态大模型，进而探索智能类应用。

目前大模型能力处于 Emerging AGI 水平。就模型成熟度而言，语言模型>多模态>具身智能大模型。不同类型大模型成熟度差异较大，大语言模型能力相对完善，底层技术路线较为成熟，落地场景丰富；多模态大模型目前可以支撑 B/C 端推出商业化产品，但细节仍具有优化空间；而具身智能大模型仍在探索阶段，技术路线尚不明晰。

海外语言模型以 GPT 系列为代表。GPT 作为人工智能领域的里程碑，推动了自然语言处理技术的巨大飞跃。自 GPT-1 起，每代模型都在参数规模、学习效率等方面取得突破，从文本生成到理解，对话交互等，不断扩展 AI 应用边界。GPT-1 引入 Transformer 架构，奠定预训练模型的基础；GPT-2 扩大模型规模；GPT-3 以 1740 亿参数开启大模型时代新篇章；GPT-4 在多模态交互和安全方面显著进步。GPT-5 预计在理解力、生成能力上实现更显著的提升，可能带来更好的语音模型、视频模型、推理能力等方面的进步。

表10：国外 GPT 系列模型发展脉络

时间	事件	特点
2018 年	GPT-1 发布	GPT-1 是基于生成式预训练 (Generative Pre-Training) 的 Transformer 架构, 采用了仅有解码器的 Transformer 模型, 专注于预测下一个词元。
2019 年	GPT-2 发布	GPT-2 继承了 GPT-1 的架构, 并将参数规模扩大到 15 亿, 使用大规模网页数据集 WebText 进行预训练。
2020 年	GPT-3 发布	OpenAI 在 2020 年推出了具有里程碑意义的 GPT-3 模型, 其模型参数规模扩展到了 175B, 相较于 GPT-2 提升了 100 余倍, 标志着对模型扩展的极限尝试。
2022 年	GPT-3.5 发布	相比于 GPT-3: 具有更高的准确性和可靠性 GPT-3.5 采用了更多的训练数据和优化算法, 使得其在文本生成、语义理解和对话生成等方面具有更高的准确性和可靠性以及更强的泛化能力: GPT-3.5 通过使用更广泛的语料库进行训练, 使其能够更好地泛化到各种语言和领域, 从而更好地适应不同的应用场景。
2023/3/14	GPT-4 发布	继 ChatGPT 后, OpenAI 于 2023 年 3 月发布了 GPT-4。它是 GPT 系列模型的重要升级, 首次将输入模式从单一文本扩展到图文双模态。GPT-4 在解决复杂任务方面的能力显著强于 GPT-3.5, 在面向人类的考试中取得了优异成绩。
2023/11/6	GPTs 发布	高度定制: GPTs 可以根据用户的需求进行精细调整, 无论是日常生活中的小帮手, 还是企业级的专业应用, 都可以找到合适的用途。 易于创建: 创建 GPTs 的过程非常简便, 无需编写代码, 用户只需要与 GPT Builder 进行对话, 提供必要的说明和其他知识, 并选择 GPTs 应执行的操作即可。
2024/5/14	GPT-4o 发布	GPT-4o 可以在音频、视觉和文本中进行实时推理, 接受文本、音频和图像的任何组合作为输入, 并生成文本、音频和图像的任何组合进行输出。它可以最短在 232 毫秒内响应音频输入, 平均为 320 毫秒, 这与人类在对话中的响应时间相似。
2024/7/19	GPT-4o mini	OpenAI 推出的最新小型模型, 具有极高的性价比, 每百万输入 tokens 仅需 15 美分, 输出 tokens 为 60 美分, 远低于原来的 GPT, 文本智能和多模态推理方面表现更佳
2024/9/13	GPT-o1 发布	GPT-o1 系列模型, 又被称为草莓模型, 首次在 9 月 13 日正式对外公布, 并标志着 OpenAI 对于人工智能推理能力的全新理解。这一型号在处理数学、物理以及代码生成等复杂任务时展现出了独特的优势。

资料来源: AINLPer、百度开发者中心、新京报、腾讯云、新浪财经、民生证券研究院整理

国内第一梯队大模型以字节为代表。目前, 国内领先的互联网公司都已经争相进入大模型赛道, 其中包括百度、腾讯、阿里巴巴等企业, 并基于底层模型构建日常应用、智能客服、智能医疗、智能金融等领域的应用场景。目前, 国内外第一梯队大模型的通用能力差距在持续缩小。国内第一梯队以字节豆包为代表, 据 Questmobile 数据, 截至 2024 年 9 月, 豆包 MAU 已达 4197 万, 远超过第二梯队文小言、Kimi 等。

表11：国内文本大模型产品

时间	产品	介绍
2023 年 2 月	MOSS	MOSS 是一个支持中英双语和多种插件的开源对话语言模型。其基座语言模型在约七千亿中英文以及代码单词上预训练, 具备强大的语言理解能力。MOSS-MOON 系列模型拥有 160 亿参数, 可以在 FP16 精度下在单张 A100/A800 或两张 3090 显卡上运行, INT4/8 精度下则仅需单张 3090 显卡。
2023 年 3 月	文心一言	百度推出的大语言模型, 具备语音合成、多语言支持、实时翻译、智能断句、个性化设置等功能
2023 年 4 月	通义千问	阿里云推出的 AI 对话产品, 支持多轮对话和多种语言理解
2023 年 8 月	智谱清言	由北京智谱华章科技有限公司开发的生成式 AI 助手, 可以在工作、学习和日常生活中为用户解答各类问题, 完成各种任务。
2023 年 8 月	豆包	字节跳动推出的自研大模型。通过字节跳动内部 50+ 业务场景实践验证, 每日万亿级 tokens 大使用量持续打磨, 提供多种模态能力, 以优质模型效果为企业打造丰富的业务体验

2023 年 9 月	腾讯混元	腾讯推出的多模态大模型，涵盖 NLP、CV 等多个领域
2023 年 10 月	Kimi	首个支持输入 20 万汉字的智能助手产品，具备较强的多语言能力，无论是文字、语音还是视频，对海量数据的无损压缩可以实现高程度的智能。
2023 年 10 月	通义千问 2.0	通义千问的升级版，在多个权威测评中综合性能超过 GPT-3.5，正在加速追赶 GPT-4。
2024 年 4 月	天工 3.0	在 2.0 版本基础上，提供了搜索增强模式，显著提升信息检索和知识整合能力。结合搜索引擎技术，能够快速找到相关信息并进行智能分析，提供更精准和丰富的回答。在复杂对话和深度内容创作中表现更佳，如广告文案、小说写作、知识类写作和代码生成等场景
2023 年 10 月	文心一言 4.0 Turbo	相较于文心大模型 4.0 版本，Turbo 应答速度更快、检索能力更强，通用版价格更低
2024 年 6 月	讯飞星火 4.0- Turbo	全面对标 GPT-4 Turbo，展示了其在自然语言处理方面的强大能力
2024 年 9 月	DeepSeek- V2.5	中文综合能力位列开源榜首，与 GPT-4-Turbo，文心 4.0 等闭源模型在评测中处于同一梯队；英文综合能力与最强的开源模型 LLaMA3-70B 处于同一梯队，超过最强 MoE 开源模型 Mixtral8x22B
2023 年 10 月	Baichuan4- Air	百川首创 PRI 架构的 MoE 模型，并针对企业场景专项优化；大幅降低推理成本，调用单价仅为 0.98 厘/千 token；模型性能业界领先，时效性大幅领先国际主流 MoE 模型。
2023 年 10 月	Baichuan4- Turbo	针对企业高频场景优化，可用性相对 Baichuan4 提升 10%+；部署和推理成本低，价格仅为 GPT-4o 的 80%；首 token 响应速度和 token 流速大幅提升。
2024 年 11 月	Kimi k0-math	该模型在多个数学基准测试中表现出色，针对不同难度的题目展现出的灵活性和高效性。这种模型能够通过深度学习技术进行自我优化，提升其解决问题的能力。与传统算法相比，k0-math 的学习过程更加智能化。
2024 年 11 月	腾讯混元 2.0	腾讯混元的升级版，新增 AI 应用专属板块，精选 AI 搜索、AI 阅读、创意绘画、灵感图库、AI 美照五大应用，以及“应用广场”可提供类型丰富多样的智能体。

资料来源：百度开发者中心、360AI 导航、天工开放平台、火山引擎官网、DeepSeek 官网、IT 之家、搜狐网、科大讯飞官网、腾讯混元官网、雷科技、民生证券研究院整理

语言模型日趋成熟，多模态模型持续迭代。随着 GPT 系列的日趋成熟，大语言模型 (LLMs) 已经展现出出色的语言理解和生成能力。而多模态大模型则在大语言模型的基础上进一步发挥发展，能够处理并理解文本、图像和音频等多种类型的输入，它们能够理解和生成与文本描述相符的图像，或者通过图像来理解文本内容，开启多模态的时代。2023 年 4 月，由 Pika Labs 开发的 AI 视频生成工具 Pika 发布，标志着 AI 视频生成技术的一个重要突破，能够通过简短的文字提示生成高质量的视频，并实现对视频元素的实时修改和编辑。2024 年 2 月，OpenAI 发布文生视频模型 Sora，其基于 OpenAI 的文本到图像生成模型 DALL-E，并在其基础上进行了改进和开发，被视为生成式 AI 领域的重大突破。当前，多模态大模型持续迭代，应用底层支持能力不断提升。

表 12：国外多模态大模型产品发展脉络

时间	产品	介绍
2023 年 3 月	GPT-4 发布	继 ChatGPT 后，OpenAI 于 2023 年 3 月发布了 GPT-4。它是 GPT 系列模型的重要升级，首次将输入模态从单一文本扩展到图文双模态。GPT-4 在解决复杂任务方面的能力显著强于 GPT-3.5，具备多模态能力
2023 年 4 月	Pika	Pika 1.0 作为一款 AI 视频生成工具，核心功能涵盖视频快速生成、视频实时重绘、视频尺寸编辑、视频风格转换、视频云端创作。
2023 年 12 月	Gemini	作为多模态模型，可以归纳并且流畅地理解、操作和组合不同类型信息，包括文本、图像、音频、视频和代码，处于行业领先。

2024 年 2 月	Sora	基于深度学习中的扩散型变换器 (diffusion transformer) 架构和 Transformer 架构, 接受用户的文本描述作为输入, 然后利用扩散型变换器生成一系列潜在表示 (latent representations) Sora 模型通过不断地迭代和优化, 逐渐生成出与文本描述相符合的视频内容。
2024 年 2 月	Gemini1.5	Gemini 1.5 建立在谷歌对 Transformer 和 MoE 架构的领先研究之上, 在模型架构方面的最新创新使 Gemini 1.5 能够更快地学习复杂任务并保持质量, 同时更高效地训练和服务。
2024 年 4 月	Ferret-UI	由 Pika Labs 开发的 AI 视频生成工具, 首次发布标志着 AI 视频生成技术的一个重要突破, 能够通过简短的文字提示生成高质量的视频, 并实现对视频元素的实时修改和编辑

资料来源: AINLPer、金融界、网易新闻、PaperAgent、机器之心 Pro、民生证券研究院整理

国内多模态模型正在不断缩小差距并在部分领域上具备领先优势。2024 年 7 月发布的日日新 5o 作为国内首个流式多模态交互模型, 可以如 GPT-4o 一样与用户实现原生多态实时交互, 覆盖声音、文本、图像、视频等多种形式。24 年 9 月阿里云通义千问开源第二代视觉语言模型 Qwen2-VL。能够读懂不同分辨率和不同长宽比的图片, 在 DocVQA、RealWorldQA、MTVQA 等基准测试中取得了全球领先的表现。此外, 它还能理解超过 20 分钟的长视频, 支持基于视频的问答、对话和内容创作等应用。

表13: 国内多模态大模型产品发展脉络

时间	产品	介绍
2023 年 4 月	日日新	商汤科技发布的“日日新”大模型体系, 含自然语言生成、照片生成服务、感知模型预标注、模型研发, 具有 1800 亿参数, 支持超长文本知识理解, 支持问答、理解与生成等中文语言能力。
2023 年 6 月	360 智脑	具备生成与创作、多轮对话、代码能力、文本分类、文本改写、阅读理解、逻辑与推理、知识问答、多模态、翻译等十大核心能力, 维度涵盖数百项细分功能, 可覆盖大模型全部应用场景。
2023 年 6 月	紫东太初 2.0	在千亿参数多模态大模型“紫东太初”1.0 基础上升级打造的 2.0 版本, 在语音、图像和文本三模态的基础上, 加入视频、传感信号、3D 点云等模态数据, 研究突破了认知增强的多模态关联等关键技术, 具备全模态理解能力、生成能力和关联能力
2023 年 8 月	通义千问	覆盖语言、听觉、多模态等领域; 致力于实现接近人类智慧的通用智能, 让 AI 从“单一感官”到“五官全开”。不仅有语言模型产品通义千问和文生图模型产品通义万相, 也有基于通义大模型的通义听悟、通义灵码、通义星尘、通义晓蜜、通义点金、通义法睿、通义仁心、通义智文等系列产品及行业应用。其不仅仅是一个语言模型, 而是一个致力于实现通用人工智能 (AGI) 的项目, 目前包含了大型语言模型 (LLM) 和大型多模态模型 (LMM)。
2023 年 10 月	文心大模型 4.0	实现了基础模型的全面升级, 在理解、生成、逻辑和记忆能力上都有着显著提升, 综合能力“与 GPT-4 相比毫不逊色”。
2023 年 10 月	ChatGlm3	ChatGLM3 在 44 个中英文公开数据集测试中国内同尺寸模型排名首位, 更强大性能; 瞄向 GPT-4V, ChatGLM3 实现了若干全新功能的迭代升级, 包括多模态理解能力的 CogVLM 和代码增强模块 Code Interpreter 等部分。
2023 年 11 月	Monkey	通过提高输入分辨率和引入多级描述生成方法, 解决了现有模型在复杂场景和视觉细节处理方面的挑战, 在图像描述和视觉问答任务方面, 超越了众多现有知名模型, “看图说话”能力突出
2024 年 1 月	讯飞火星 V3.5	首个基于全国算力训练的全民开放大模型, 在语言理解、文本生成、知识问答、逻辑推理、数学能力、代码能力和多模态能力七个方面进行了全面升级。其中语言理解、数学能力超过 GPT-4Turbo, 代码达到 GPT-4Turbo96%, 多模态理解达到 GPT-4V91%。
2024 年 7 月	日日新 5o	流式多模态交互模型“日日新 5o”, 确完成物品识别和描述、快速提取图文信息并总结等指令任务, 这种交互模式多任务适应性强, 且根据不同上下文自适应调整行为和输出, 从而能够实现对标 GPT-4o 的交互体验。
2024 年 9 月	Qwen2-VL	能够读懂不同分辨率和不同长宽比的图片; 能理解超过 20 分钟的长视频, 支持基于视频的问答、对话和内容创作等应用; 具备强大的视觉智能体能力, 可以自主操作手机和机器人
2024 年 11 月	海若多模态大模型 V1.0	结合视觉编码器、大语言模型和模态对齐模块的产线编排等技术手段, 集成文本生成图像、视觉语言对话以及文本搜索图像三大功能, 可深入理解用户的视觉输入和语言指令, 实现图像、文本之间的无缝交互和统一语义空间对话, 将传统的文本搜索扩展到图像领域, 能够极大提高信息检索效率和准确性。

2024 年
11 月

紫东太初 3.0

全球首个千亿参数多模态大模型，实现了从模态独立编码到多模态统一原生编码的转变，并构建了基于通用行为对齐的多模态学习统一范式，首次实现了多模态复杂任务的推理和求解，更接近于人类的推理和思维能力，在语言能力、视觉语言能力等多个维度上均与全球领先的 GPT-4o 大模型相比毫不逊色

资料来源：澎湃新闻、速途网、人民网、智东西、第一财经、央广网、OpenAI、中国科技网、中国日报、民生证券研究院整理

3.2 AI 应用：办公、搜索、陪伴等场景较为成熟

随着 Scaling Law 边际收益下降，以模型为底座的应用场景成为下一阶段更优的投入方向。一方面 Killer APP 需要基于足够的模型能力，好的模型本身也是应用；另一方面，底层模型在研发过程中，技术靠前的厂商也会阶段性开源自身模型，完善开发者生态，从而打造上层应用生态。大模型性能的提升主要方向是神经网络架构、训练方法、数据量、算力等维度，在模型架构不变的情况下，Scaling Law（大模型训练时，数据、参数、计算资源越多，训练的模型能力和效果越好）是提升模型性能的主要范式。随着主流大模型参数超十万亿，模型端投入竞争或趋于收敛。下一个阶段更聚焦于“推理”环节，以模型为底座的应用场景或成为更优的投入方向。

如何定义场景？我们认为 AI 场景包括：虚拟、现实世界。**虚拟世界的场景**按功能又分为两类，生成和分析。前者包括生成文本、图片、音频、视频、3D 等；后者包括聊天、搜索、自动驾驶、医疗问诊等。**现实世界的场景通俗解释**是 AI 在端侧的落地，即真实世界中具有“智能”的场景。比如 AI 机器人、AI 玩具、AI 手机、AI 电脑、AI 眼镜、AI 智能制造等。

如何定义商业化？自 22 年底 ChatGPT 发布以来，AI 大模型的商业化场景已经得到初步应用，主要分为原有产品的升级和 AI 原生应用。

1、**AI 赋能原有产品**，带来量价齐升。主要以端侧+模型，各类软件/APP+模型为主。商业化整体按照原有产品为主，AI 提升产品性能，进而提升需求和价格。

2、**AI 原生应用**，通过 Token、订阅、广告收费。1) 模型即应用，提供底层模型的厂商承担高额的模型训练、算力成本；一般按照 Token、订阅、广告收费。to b/g 端开放接口或提供定制化开发服务，to c 通过订阅、广告收费。2) 下游垂类应用。底层接入成熟的 AI 模型，较多垂类场景开始出现，比如 ChatGPT 聊天机器人（底层接入 GPT-3.5）。

目前基于底层成熟的大语言模型而开发的应用，应用较多的陪伴类，比如 AI 聊天机器人、搜索引擎等。聊天机器人 ChatGPT，国内豆包、Kimi、文心一言等聊天机器人也排名前列。

表14：2024年10月国内AI应用榜单 (top20)

排名	应用名称	AI应用类型	类别内排名	10月MAU(万)	环比增长率	是否新入榜
1	豆包	AI聊天机器人	1	4714.47	6.47%	否
2	Kimi	AI聊天机器人	2	2028.65	10.93%	否
3	文心一言	AI聊天机器人	3	1910.66	11.86%	否
4	星野	AI虚拟角色	1	898	-2.10%	否
5	百度AI	AI聊天机器人	4	697.86	79.28%	否
6	通义千问	AI聊天机器人	5	586.68	-6.11%	否
7	智谱清言	AI聊天机器人	6	579.93	16.37%	否
8	腾讯元宝	AI聊天机器人	7	562.75	16.49%	否
9	夸克	AI搜索引擎	1	542.1	17.36%	否
10	Wink	AI视频编辑	1	529.95	-0.06%	否
11	360AI搜索	AI搜索引擎	2	528.99	-6.47%	否
12	Canva	AI设计工具	1	450.86	3.59%	否
13	讯飞星火	AI聊天机器人	8	388.61	4.30%	否
14	AI创作师	AI营销工具	1	381.75	-32.50%	否
15	天工	AI聊天机器人	9	292.17	-18.38%	否
16	妙鸭相机	AI图像生成	1	250.79	-11.57%	否
17	稳定设计	AI设计工具	2	242.53	-0.24%	否
18	ProcessOn	AI思维导图	1	207.82	21.48%	否
19	Toolfly.ai	AI海航网站	1	206.72	28.29%	否
20	火山引擎	AI研发工具	1	178.98	1.49%	否

数据来源: Xsignal, 民生证券研究院

表15：2024年10月全球AI应用下载榜 (top20)

排名	市场	分类	APP名称	下载量(万)	环比变化
1	海外	聊天机器人	ChatGPT	4,658	30.53%
2	国内	视频编辑	剪映	3,712	50.89%
3	海外	平面设计	Canva	1,756	5.46%
4	国内	聊天机器人	豆包	1,605	-1.54%
5	海外	教育	Duolingo - Language Lessons	1,590	-14.27%
6	出海	教育	Gauth: AI Study Companion	1,333	52.64%
7	海外	图片编辑	Remini	1,203	7.28%
8	国内	图片编辑	美图秀秀	1,059	4.06%
9	海外	图片编辑	Picsart AI	875	-0.16%
10	出海	视频编辑	InShot	775	0.61%
11	国内	聊天机器人	Kimi.ai	767	100.29%
12	海外	图片编辑	Photoroom	619	-7.02%
13	国内	浏览器	夸克	612	161.37%
14	出海	视频编辑	Beat.ly: AI music video maker	579	39.86%
15	海外	视频编辑	Adobe Express	522	-9.90%
16	海外	聊天机器人	ChatOn	507	82.66%
17	海外	图片编辑	Lightroom	478	10.00%

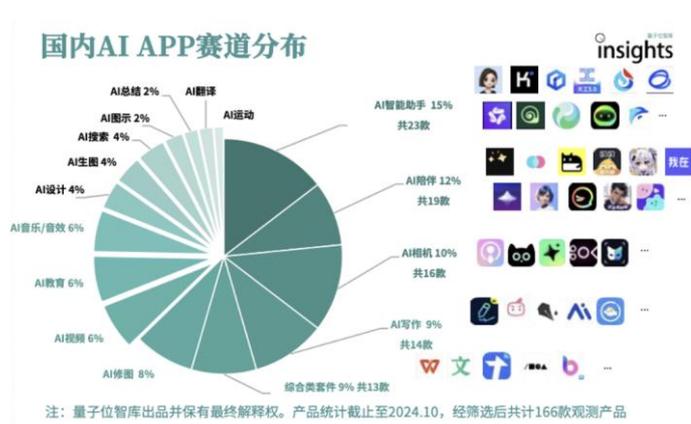
18	海外	视频编辑	VN: Video Editor & Maker	459	-8.18%
19	海外	聊天机器人	Nova A.I.	448	11.30%
20	海外	浏览器	Microsoft Edge: AI Assisted Browsing	421	130.77%

资料来源：非凡产研，民生证券研究院

关于 AI 的应用场景，主要有以下几个方面：根据使用场景可以分为五类，全场景、工作提效、创意生成、休闲娱乐和日常生活，各使用场景对应的产品数量分别为 65、105、125、43、24 款。分赛道来看，AI 应用覆盖 20 余赛道，其中 AI 智能助手、AI 陪伴、AI 相机、AI 写作等赛道排名靠前，分别为 23、19、16、14 款，占比分别为 15%、12%、10%、9%。随着技术持续进步，内容生成质量有望显著提升，创意生成类产品有望取得快速增长，具体包括 AI 设计、AI 生图、AI 图像标记、AI 视频、AI 音乐等赛道。其中 AI 视频生成、AI 设计领域的 3D 和精细生成具有较大潜力。

图31：2024 年 10 月国内 AI APP 赛道分布

图32：2024 年 10 月国内 AI APP 场景分布



资料来源：量子位，民生证券研究院

资料来源：量子位，民生证券研究院

3.3 端侧：关注 AI 模型同硬件的结合

端侧大模型成为 AI 发展新引擎。端侧大模型指的是运行在设备端的 AI 模型，与传统的云端大模型相比，端侧模型参数更小，因此可在设备端直接用算力运行，无需依赖云端算力。成本端来看，AI 推理规模远高于训练，虽然模型训练阶段需要消耗大量资源，但是频次较低。而推理成本将随着用户即使用频次的增长而增长，云端推理成本较高。与云端相比，边缘终端能够以很低的能耗运行生成式 AI 模型，尤其是将处理和数据传输相结合时，能耗成本差异十分明显。

端侧大模型在手机、驾驶等多个行业实现广泛应用。硬件行业的产品多在生成式 AI 涌现之前，就作为智能设备融入人类生活，电脑、手机、耳机、眼镜、智能玩具等。端侧大模型通过在设备运营 AI 算法，减少数据传输延迟并提升隐私保护，逐渐拓展至智能手机、自动驾驶和智能家居等多个行业。

表16: 国内外 AI 手机产品一览

时间	厂家	产品	AI 应用
2024 年 1 月	三星	Galaxy S24	具备生成式影像编辑、通话实时翻译、即圈即搜等功能，其内置的写作助手还能根据不同应用或沟通场景的需求，协助用户选择适宜的文风或语气进行文本创作。
2024 年 6 月	联想	Moto RAZR 50	搭载了行业领先的 AI 原画影像架构 Turbo RAW engine 以及智能高效的 AI 影像算法 moto 影像大脑 AI Imaging Brain，进一步提升成像效果；搭载了联想小天智慧助手和 AI 百宝箱，提供了 AI 交流、智慧场景、AI 画师、AI 通话、AI 出行等更多 AI 便捷体验
2024 年 9 月	苹果	iPhone16	人工智能 Siri 进一步智能，同时兼具 AI 写作功能、AI 摄影与图像处理、AI 转录等功能
2024 年 10 月	小米	小米 15	搭载了全新的超级小爱 AI 助手、AI 预测式多网融合以及全新 AI 影像大模型等功能
2024 年 10 月	荣耀	Magic7	搭载了荣耀 AI 鹰眼相机，能够实现超级连拍和 AI 超清人物摄影；同时搭载荣耀 AI 自然光绿洲护眼屏和双 3D 生物识别等 AI 功能
2024 年 10 月	OPPO	Find X8	搭载超级小布助手、一键问屏、AI 办公等全新的 AI 功能，其中超级小布具备全场景的交互能力，不仅支持连续追问，能够深入理解用户意图，同时还集成语音、文字、图片等多种格式输入。
2024 年 10 月	vivo	vivo X200	搭载了全新的 AI 助手蓝心小 V 和引入了“原子岛”功能，能够更深入地理解用户的指令和需求，并提供更加智能的回复和建议。
2024 年 11 月	华为	Mate 70	HUAWEI Mate 70 系列携鸿蒙 AI，带来更有趣、更高效、更安心的智能体验。具有 AI 运动轨迹、AI 主角时刻、AI 消息随身等特色功能

资料来源：中关村在线、搜狐网、澎湃新闻、小米官网、荣耀俱乐部、中国经济新闻网，民生证券研究院整理

表17: 国内外 AI 耳机产品一览

时间	厂商	产品	特点
2023 年 5 月	科大讯飞	iFLYBUDS Nano+	具备全场景录音转写功能以及生成式 VIAIM AI 会议助手，极大提升办公效率
2024 年 9 月	苹果	AirPods 4	通过 AI 技术优化降噪效果，提供个性化音频体验，支持语音助手 Siri 进行语音交互
2024 年 10 月	字节跳动	OlaFriend	接入了豆包大模型，具有随时问答、英语对话训练、旅行导游功能、音乐播放控制等功能
2024 年 11 月	华为	FreeBuds Pro 4	搭载了华为自主研发的 HarmonyOS NEXT 系统，在性能、功能和用户体验上进行了全面升级，实现了无缝切换和高效协同，支持面对面翻译、超沉浸空间音频。
2024 年 11 月	小米	Redmi Buds 6 Pro	首发无级降噪技术，基于环境和人耳佩戴状态，实时刷新降噪体验，精准匹配不同场景下的噪音变化；自研 3MIC AI 通话抗风噪，覆盖日常 99% 噪声源。

资料来源：界面新闻、搜狐网、快科技、中国新闻网、小米官网，民生证券研究院整理

表18: 国内外 AIPC 产品一览

厂商	型号	核心配置	价格范围	发布时间
华为	MateBook 14	Ultra7/5	6099-8499 元	2023 年 3 月
华为	MateBook X Pro	Ultra9/7	11199-14999 元	2023 年 3 月
联想	小新 Pro	AMD R7 8845H、Ultra 9/5	5999-7299 元	2023 年 3 月
机械革命	耀世 15 AI 版	i7/i9HX 系列芯片 RTX 4060/4070	7500-8500 元	2023 年 6 月
机械革命	翼龙 15 AI 版	AMD 锐龙 R7/9 RTX4060/4070	7500-8500 元	2023 年 6 月
宏基	Acer 宏碁非凡 Go AI	Ultra 5 125H 十四核处理器	5399 元	2023 年 6 月
惠普	战 66 七代 16/14 英寸	Ultra7/5	4699-7499 元	2023 年 6 月
戴尔	Inspiron 灵越 16Plus/16/14Plus/13	Ultra9/7/5, 部分有 RTX4050/4060	6498-10299 元	2023 年 6 月
荣耀	X16 Plus	AMD R7 8845HS	5199 元	2023 年 7 月
华硕	华硕 a 豆 14Air	AMD 锐龙 R7/9	5299-5999 元	2023 年 7 月
微星	星影 17/15AI 锐龙版	AMD 锐龙 7 8845HS RTX 4060	7999-9499 元	2023 年 7 月
惠普	战 99 酷睿版	Ultra7 RTX 500Ada	9999-13499 元	2023 年 7 月
联想	ThinkBook X/16p/14+	Ultra9、i9 RTX4060、Ultra5	8999-11999 元	2023 年 7 月
荣耀	MateBook Pro 16 hunter 版	Ultra 7/5 RTX4060	8799-9999 元	2023 年 8 月
小米	Redmi Book Pro 16/14	Ultra7/5	4999-7399 元	2023 年 8 月
宏基	掠夺者擎 NEO	i9 RTX 4060	9699 元	2023 年 7 月
戴尔	XPS 13; Inspiron 14Plus/14; Latitude 5455/7455	骁龙 XElite, Copilot+PC	部分价格未定; 8000-9400 元	2023 年 7 月
惠普	战 X	AMD 锐龙 7040 系列	6499 元	2023 年 5 月
联想	ThinkPad T14p AI	Ultra9、Ultra9 RTX4050	9499-14999 元	2023 年 6 月
联想	拯救者 Y9000X	i9HX RTX 4060/4070 独显, 标配小天	14499-15499 元	2023 年 5 月
微星	泰坦 GE78 HX/18 Ultra	i9HX 系列芯片 RTX4080/4090	20999-41999 元	2023 年 8 月
戴尔	外星人 m16R2;外星人 x16 R2	Ultra9/7 RTX4050/4060/4070/4090; Ultra9 RTX4060/4070/4090	12999-20999 元; 26999-46999 元	2023 年 8 月

联想	联想 YOGA Air14/Pro	Ultra9/7	8499-17999 元	2023 年 5 月
华硕	无畏 Pro15	高通 XElite, Copilot+PC	6299 元	2023 年 5 月
戴尔	XPS 16/14/13	Ultra9/7/5, 部分有 RTX4050/4060/4070	12999-29999 元	2023 年 9 月
联想	ThinkPad T14s Gen 6 Yoga Slim 7x	骁龙 X Elite, Copilot+PC	10350-12292 元	2023 年 9 月
华硕	灵耀 X	i9-13900H 64G 2TB RTX4070	26999 元	2023 年 9 月
微软	Surface Laptop	骁龙 X Elite, Copilot+PC	11188-15388 元	2023 年 10 月
微软	Surface Pro	骁龙 X Plus、Snapdragon X Elite Copilot+PC	8688-16088 元	2023 年 10 月
惠普	OMEN 暗影精灵 10	Ultra9 RTX4070/4080	13699-14999 元	2023 年 8 月
戴尔	Latitude 系列	Ultra7/5, 集成英特尔显卡	5119-19129 元	2024 年 2 月
戴尔	XPS 16/14/13	Ultra9/7/5, 部分有 RTX4050/4060/4070	12999-29999 元	2024 年 2 月
戴尔	Inspiron 灵越 16Plus/16/14Plus/13	Ultra9/7/5, 部分有 RTX4050/4060	6498-10299 元	2024 年 2 月
戴尔	外星人 m16R2 外星人 x16R2	Ultra9/7 RTX4050/4060/4070/4090 Ultra9 RTX4060/4070/4090	12999-20999 元 26999-46999 元	2024 年 2 月
戴尔	XPS 13 Inspiron 14 Plus/14 Latitude 5455/7455	骁龙 XElite、骁龙 XCopilot+PC	部分价格未定, 8000-9400 元	2024 年 2 月
惠普	战 66 七代 16/14 英寸	Ultra 7/5	4699-7499 元	2024 年 3 月
惠普	战 99 酷睿版	Ultra 7 RTX 500Ada	9999-13499 元	2024 年 3 月
惠普	战 X	AMD 锐龙 7040 系列	6499 元	2024 年 3 月
惠普	OMEN 暗影精灵 10	Ultra9 RTX4070/4080	13699-14999 元	2024 年 3 月
微软	Surface Pro	骁龙 X Plus、Snapdragon® X Elite Copilot+ PC	8688-16088 元	2024 年 9 月
微软	Surface Laptop	骁龙 X Elite, Copilot+PC	11188-15388 元	2024 年 9 月

资料来源: 艾瑞咨询, 价值目录, Canalis, 微软官网, 戴尔官网, 民生证券研究院整理

表19: 国内外 AI 玩具产品一览

时间	厂商	产品	特点
2023 年 7 月	FoloToy	Magicbox	集成 AI 技术的智能对话盒子, 体积小, 便于安装在任何玩具上, 家长不仅可以设计 Folo 的角色对话, 还能克隆自己的声音到 Folo 上
2023 年 12 月	实丰文化	飞飞兔智能玩具	融合 GPT 大模型, 具备 AI 对话、早教益智等功能。
2024 年 5 月	奥飞娱乐	“喜羊羊” AI 智能产品	首款 AI 智能产品“喜羊羊超能铃铛娃娃”结合“喜羊羊”形象和小冰大语言模型, 可提供 AI 智慧畅聊, 实现“AI+IP”联动
2024 年 6 月	深圳跃然创新科技有限公司	BubblePal	具有 AI 挂件, 可挂在毛绒玩具上, 通过 App 控制, 实现对话和互动; 按下泡泡键点亮 BubblePal 并与之对话, 能聊天、讲故事、回答问题等。
2024 年 9 月	字节跳动	字节跳动“显眼包”	集合火山引擎的多项 AI 技术, 如豆包大模型、扣子专业版、语音识别、语音合成等, 能理解并积极回复复杂问题, 用鼓励的方式进行互动, 内置中英文双语角色, 可以陪练口语、讲故事。
2023 年 12 月	特斯拉	Optimus Gen2 迷你机器人	根据特斯拉更大型机器人 Optimus (擎天柱) 设计, 按照 1:10 的比例缩放, 拥有超过 40 个独立部件和 20 个关节, 内含深度学习、神经网络等先进算法。

资料来源: 实丰文化官网、财联社、金融界、搜狐网, 民生证券研究院整理

表20: 国内外 AI 手机眼镜一览

时间	厂商	产品	特点
2023 年 9 月	Meta	Ray-Ban Meta	凭借其集成的摄像头、麦克风阵列及扬声器等尖端配置, 融合了拍照、录像、音乐播放等多元化功能于一体, 更引入了多模态 AI 助手 Meta AI。自发布以来, Ray-Ban Meta 持续处于供不应求的火爆状态。
2024 年 4 月	李未可科技	Meta Lens Chat	主搭载了李未可科技自研的 WAKE-AI 大模型, 能够在 500 毫秒内快速精准地识别用户指令, 在日常百科及专业领域知识等需调用云端语言大模型的实时回答上仅需 2 秒左右。
2024 年 8 月	蜂巢科技	界环 AI 音频眼镜	具有 AI 通知播报与 AI 交流功能, 同时支持跨平台统一 VUI 体验, 通过语音互动实现 AI 跨平台的统一视觉用户交互体验
2024 年 9 月	Meta	Orion AI 眼镜	支持 AI 语音、手势追踪、眼球追踪以及通过肌电图腕带 (EMG) 使用户拥有以神经信号对其进行操控的能力。用户可以戴着眼镜打开多个 MetaHorizonApp 窗口进行多任务, 或者用 MetaAI 对现实世界的事物进行识别标注。
2024 年 11 月	百度	小度 AI 眼镜	具有边走边问、识别物体、视听翻译、氛围歌单、智能备忘、AI 对话聊天等功能
2024 年 11 月	Rokid、暴龙眼镜	Rokid Glasses	整合阿里巴巴旗下通义千问大模型的算法能力, 能够完成物体识别、文字翻译乃至数学题解答等多种任务; 接入支付宝旗下的“AI 生活管家”支小宝和支付宝“声纹支付”技术, 实现便利支付。

资料来源: 新浪 XR、VR 陀螺、小度商城、IT 之家、新浪财经、央广网, 民生证券研究院整理

4 投资建议

建议关注三条主线：内容周期、垂类增长、AI 应用。关注内容周期向上的影视游戏公司，影视 25 年迎来系列片大年，游戏较多 SLG 等品类预计上线；同时建议关注随着新内容、新渠道、新用户群出现的垂类高增赛道，短剧、IP+产业等；此外持续把握 AI+应用逐步落地，以及 B 端、C 端用户真实反馈，关注商业模式的延展。

影视、游戏等行业迎来新品周期，影视板块 25 年预计较多系列片续集定档，春节档已经定档《哪吒 2》、《封神 2》、《熊出没 11》、《唐人街探案 4》等，25 年待定档系列片续集包括《蛟龙行动》等。游戏行业 25 年较多游戏公司迎来新品周期，包括 SLG 等品类。建议关注迎来新品周期的内容公司，影视关注横店影视、万达电影、光线传媒、猫眼娱乐、阿里影业、上海电影、百纳千成、中国儒意、幸福蓝海、博纳影业等，游戏关注巨人网络、恺英网络、神州泰岳等。

IP+、短剧等细分行业持续增长。一方面随着二次元人群的泛化，IP 的认知持续深化，以 IP 为核心的谷子经济迎来快速增长期；另一方面，短剧等受益于新内容、新渠道的内容形式也在持续增长。国内关注以红果为核心的免费短剧，出海短剧仍在快速增长。随着 IP 市场不断成熟，以 IP 为核心的产业链有望取得持续突破，建议关注 IP 内容方及相关衍生品方。比如上海电影、中文在线、奥飞娱乐、华立科技、阅文集团、哔哩哔哩、卡游、布鲁可等。

关注 AI 应用同端侧和各内容行业的结合，目前大模型能力处于 Emerging AGI 水平。就模型成熟度而言，语言模型>多模态>具身智能大模型。不同类型大模型成熟度差异较大，大语言模型能力相对完善，底层技术路线较为成熟，落地场景丰富；多模态大模型目前可以支撑 B/C 端推出商业化产品，但细节仍具有优化空间；而具身智能大模型仍在探索阶段，技术路线尚不明晰。

模型是支撑上游应用的核心。**随着 Scaling Law 边际收益下降，以模型为底座的应用场景成为下一阶段更优的投入方向。**一方面 Killer APP 需要基于足够的模型能力，好的模型本身也是应用；另一方面，底层模型在研发过程中，技术靠前的厂商也会阶段性开源自身模型，完善开发者生态，从而打造上层应用生态。大模型性能的提升主要方向是神经网络架构、训练方法、数据量、算力等维度，在模型架构不变的情况下，Scaling Law（大模型训练时，数据、参数、计算资源越多，训练的模型能力和效果越好）是提升模型性能的主要范式。随着主流大模型参数超十万亿，模型端投入竞争或趋于收敛。下一个阶段更聚焦于“推理”环节，以模型为底座的应用场景或成为更优的投入方向。

如何定义场景？我们认为 AI 场景包括：虚拟、现实世界。**虚拟世界的场景**则按功能又分为两类，生成和分析。前者包括生成文本、图片、音频、视频、3D 等；后者包括聊天、搜索、自动驾驶、医疗问诊等。**现实世界的场景**通俗解释是 AI 在端侧的落地，即真实世界中具有“智能”的场景。比如 AI 机器人、AI 玩具、AI 手

机、AI 电脑、AI 眼镜、AI 智能制造等。

如何定义商业化? 自 22 年底 ChatGPT 发布以来, AI 大模型的商业化场景已经得到初步应用, 主要分为原有产品的升级和 AI 原生应用。

1、AI 赋能原有产品, 带来量价齐升。主要以端侧+模型, 各类软件/APP+模型为主。商业化整体按照原有产品为主, AI 提升产品性能, 进而提升需求和价格。

2、AI 原生应用, 通过 Token、订阅、广告收费。1) 模型即应用, 提供底层模型的厂商承担高额的模型训练、算力成本; 一般按照 Token、订阅、广告收费。to b/g 端开放接口或提供定制化开发服务, to c 通过订阅、广告收费。2) 下游垂类应用。底层接入成熟的 AI 模型, 较多垂类场景开始出现, 比如 ChatGPT 聊天机器人 (底层接入 GPT-3.5)。目前基于底层成熟的大语言模型而开发的应用, 应用较多的陪伴类, 比如 AI 聊天机器人、搜索引擎等。

AI 应用方面, AI 模型及应用都在持续迭新, 关注 AI 同各内容行业的结合, 比如 AI+营销、AI+影视、AI+教育等。营销方面, Applovin、汇量科技等 AI 营销公司业绩表现亮眼; 影视方面, 国产视频模型仍在持续迭代, 豆包、Kimi、智谱等国产模型效果排名靠前。我们认为 AI 模型及应用在加速落地, 而硬件有望加速该趋势的演进。随着推理、算力成本优化, 营销、影视、游戏等内容行业同 AI 应用的结合得到加强, 实现降本增效, 进一步打开收入空间。硬件端除了 AI 手机、电脑等成熟的硬件形态外, AI 玩具、AI 眼镜等端侧也在持续推进, 进一步打开 AI 模型及应用的空间。**建议关注同 AI 内容结合紧密及同端侧合作紧密的公司, 汇量科技、易点天下、值得买、焦点科技、昆仑万维、奥飞娱乐、星辉娱乐、实丰文化、广博股份、盛天网络、上海电影等。**

5 风险提示

1) **新电影上线表现不及预期。**由于电影上线的最终表现由实际口碑、用户消费等多种因素共同决定，存在新电影上线表现不及预期的风险。

2) **新技术发展不及预期。**由于 AI 相关技术仍在关键发展阶段中，存在新技术革新进程不及预期。

3) **行业竞争加剧。**目前游戏、影视内容制作仍处于竞争状态，若后续行业竞争加剧，可能会影响公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。

4) **新产品研发上线及表现不及预期。**目前游戏及影视内容的制作和上线受到多方面影响，可能导致产品上线时间延后，并且产品上线后，需要用户验证，可能存在表现不及预期的风险。

插图目录

图 1: 2017-2024 年电影总票房及增速	3
图 2: 2017-2024 年观影人次及增速	3
图 3: 2017-2024 年电影平均票价及增速	3
图 4: 2014-2024 年国产片、引进片总票房 (亿元)	4
图 5: 2014-2024 年国产片、引进片总票房占比 (%)	4
图 6: 2014-2024 年国产片、引进片观影人次 (亿人)	4
图 7: 2014-2024 年国产片、引进片平均票价 (元)	4
图 8: 2018-2024 年春节档总票房 (亿元) 及占全年总票房比 (%)	5
图 9: 2018-2024 年春节档放假天数 (天)	5
图 10: 2017-2024 年版号发放数量 (款) 及增速 (%)	6
图 11: 2024 年 1-11 月游戏版号发放数量 (款)	6
图 12: 2018-2024 年中国游戏市场实际销售收入 (亿元) 及增速 (%)	6
图 13: 2024 年 1-10 月中国游戏市场实际销售收入 (亿元)	6
图 14: 2019-2023 年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 (亿美元) 及增速 (%)	7
图 15: 2023Q3-2024Q3 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 (亿美元)	7
图 16: 2018-2023 年主要出版公司教材教辅收入占比 (%)	17
图 17: 2019-2023 年我国泛二次元用户规模 (亿人) 及增速 (%)	19
图 18: 2019-2023 年我国泛二次元市场规模 (亿元) 及增速 (%)	19
图 19: 2020-2025E 我国收藏卡行业规模 (亿元) 及增速 (%)	20
图 20: 2020-2025E 我国收藏卡消费者规模 (万人) 及增速 (%)	20
图 21: 2019-2028E 全球玩具市场规模 (亿元) 及增速 (%)	20
图 22: 2019-2028E 我国拼搭角色类玩具市场规模 (亿元) 及增速 (%)	20
图 23: 2019-2028E 国内微短剧行业规模 (亿元) 及增速 (%)	21
图 24: 2021-2023 年微短剧供给数量 (部)	21
图 25: 2023 年微短剧题材占比 (%)	21
图 26: 24 年 9 月份短剧 APP 月活跃用户规模 (万人)	22
图 27: 24 年 3 月在线视频行业 MAU (亿人) 及人均单日使用时长 (分钟)	22
图 28: 红果短剧近一年排名趋势	22
图 29: 2023 年 7 月-2024 年 7 月中国出海短剧市场规模 (百万美元)	23
图 30: 2024 年 8 月中国出海短剧市场份额 (%)	23
图 31: 2024 年 10 月国内 AI APP 赛道分布	30
图 32: 2024 年 10 月国内 AI APP 场景分布	30

表格目录

表 1: 熊出没系列电影整理	5
表 2: 重点游戏公司未来新品储备	7
表 3: 营销公司 23Q1-24Q3 营收 (亿元) 及增速 (%)	9
表 4: 营销公司 23Q1-24Q3 归母净利润 (亿元) 及增速 (%)	10
表 5: 出版公司 23Q1-24Q3 营收 (亿元) 及增速 (%)	12
表 6: 出版公司 23Q1-24Q3 归母净利润 (亿元) 及增速 (%)	14
表 7: 经营性文化事业单位税收优惠政策历史沿革	16
表 8: 出版上市公司情况梳理	17
表 9: 2024 年 1-8 月海外市场头部微短剧平台下载量 (百万) 及收入 (百万美元)	23
表 10: 国外 GPT 系列模型发展脉络	25
表 11: 国内文本大模型产品	25
表 12: 国外多模态大模型产品发展脉络	26
表 13: 国内多模态大模型产品发展脉络	27
表 14: 2024 年 10 月国内 AI 应用榜单 (top20)	29
表 15: 2024 年 10 月全球 AI 应用下载榜 (top20)	29

表 16: 国内外 AI 手机产品一览.....	31
表 17: 国内外 AI 耳机产品一览.....	31
表 18: 国内外 AIPC 产品一览.....	32
表 19: 国内外 AI 玩具产品一览.....	34
表 20: 国内外 AI 手机眼镜一览.....	34

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048