

传媒行业1月投资策略

景气拐点与科技主题兼备，把握超跌布局机会

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：优于大市（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

12月大幅跑输市场。1) 下跌5.84%，跑输沪深300指数6.31个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第27位；2) 字节豆包概念的视觉中国领涨，生意宝、流金科技、大晟文化、龙韵股份、中科云网等涨幅靠后。整体来看，前期涨幅较大的谷子、豆包概念回调较为显著，滞涨的出版等子行业表现相对较好；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 42x，处于过去5年80%分位数，整体回升明显。

12月版号常态化发放，全年版号数量及市场规模正增长。1) 12月份国产网络游戏共122款获批，此外13款游戏获批进口网络游戏版号，其中包括2款客户端游戏，9款移动游戏，以及2款移动、客户端跨端游戏；全年共计1417款游戏获批，相比去年的1075款游戏增长明显；2) 2024年国内游戏市场实际销售收入3257.83亿元，同比增长7.53%；其中移动游戏市场实际销售收入2382.17亿元，同比增长5.01%；3) 海外市场实际销售收入185.57亿美元，同比增长13.39%，连续五年超千亿元人民币。

12月票房市场同比向下，春节档值得期待。1) 24年12月总票房达23.5亿元人民币，同比下滑40.4%；《好东西》、《小小的我》、《误杀3》、《误判》、《破地狱》分列12月票房市场前5，整体票房处于较低水平；2) 《哪吒》、《封神第二部》、《射雕英雄传》、《熊出没》、《蛟龙行动》、《唐探1900》定档春节档；优质内容汇集、假期延长之下，春节档有望带动票房市场景气度持续向上；3) 高内容质量影片匮乏是票房市场低迷的主要原因，关注国产影片供给周期修复。

AI：豆包大模型全面升级，端侧生态持续丰富。1) 底层大模型方面，豆包大模型12月日均tokens使用量超过4万亿，较5月发布时期增长超过33倍，同时在不同场景中迅速落地。能力方面，豆包视觉理解模型发布、拓宽大模型场景边界，豆包基础大模型能力全面升级并发布多款垂类模型，字节跳动加速国内底层大模型生态走向成熟；2) AI视频方面，Sora发布、腾讯混元视频模型上线并开源、Pixverse 3.5发布；搜索方面，ChatGpt search推出，360、昆仑万维分别上线纳米搜索和天工AI高级搜索功能；游戏方面，马斯特旗下xAI成立AI游戏工作室、Google上线AI国际象棋；AI Agent方面，智谱AI发布AutoGLM升级版、实现一句话操控全网APP；3) 端侧，闪极科技发布千元级AI智能眼镜、阿里通义千问大模型搭载传音AI手机、汤姆猫首款AI童伴机器人产品发售、海信电视海外将搭载Gemini。

投资观点：持续看好景气反转与IP/AI主题驱动下的板块向上机会。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、低估值及低配背景下具备向上可能；中长期来看，AI为代表的新科技趋势逐步明朗并有望持续催化板块表现；2) 景气度反转角度，a) 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、姚记科技、哔哩哔哩、心动公司等标的；b) 影视板块底部复苏在望，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视、博纳影业等）；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、姚记科技等；同时从高分红、低估值角度关注出版板块配置机会；2) AIGC为代表的新科技有望持续催化板块表现，重点把握IP、AI Agent及场景应用（相关标的参见正文）；同时关注政策推动下的并购重组向投资机会。

重点推荐组合：12月投资组合为泡泡玛特、芒果超媒、姚记科技、昆仑万维、猫眼娱乐，1月投资组合为泡泡玛特、恺英网络、姚记科技、巨人网络、猫眼娱乐

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。

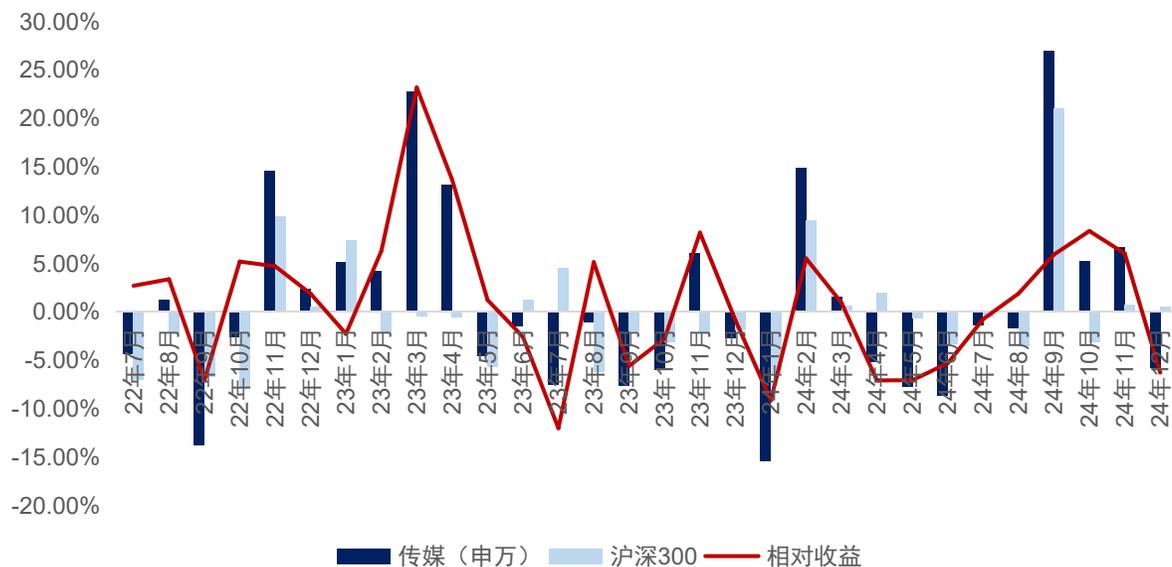
- [**01**] 传媒板块市场回顾：12月回调显著，豆包催化市场表现
- [**02**] 游戏：版号常态化发放，全年游戏市场同比向上
- [**03**] 电影：12月同比向下，关注春节档及供给端修复
- [**04**] AI：豆包大模型生态升级，端侧生态日趋丰富
- [**05**] 投资建议：景气周期将至、主题持续催化，把握调整后的布局机会

1. 市场回顾：12月回调显著，跑输市场

1.1 板块表现回顾

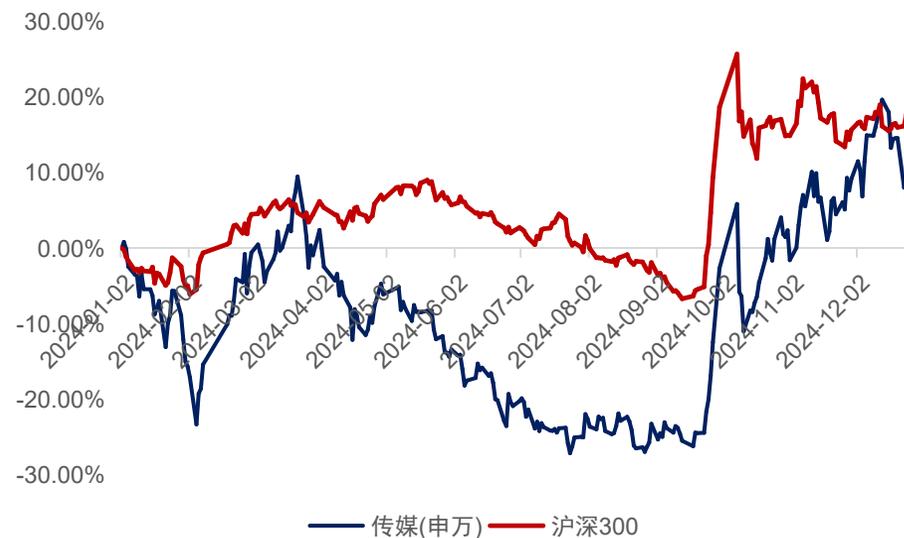
- 24年12月份传媒板块（申万传媒指数）下跌5.84%，跑输沪深300指数6.31个百分点；
- 24年全年传媒板块（申万传媒指数）上涨2.78%，跑输沪深300指数13.42个百分点；

图：申万传媒指数12月跑输市场



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万传媒指数2024全年表现



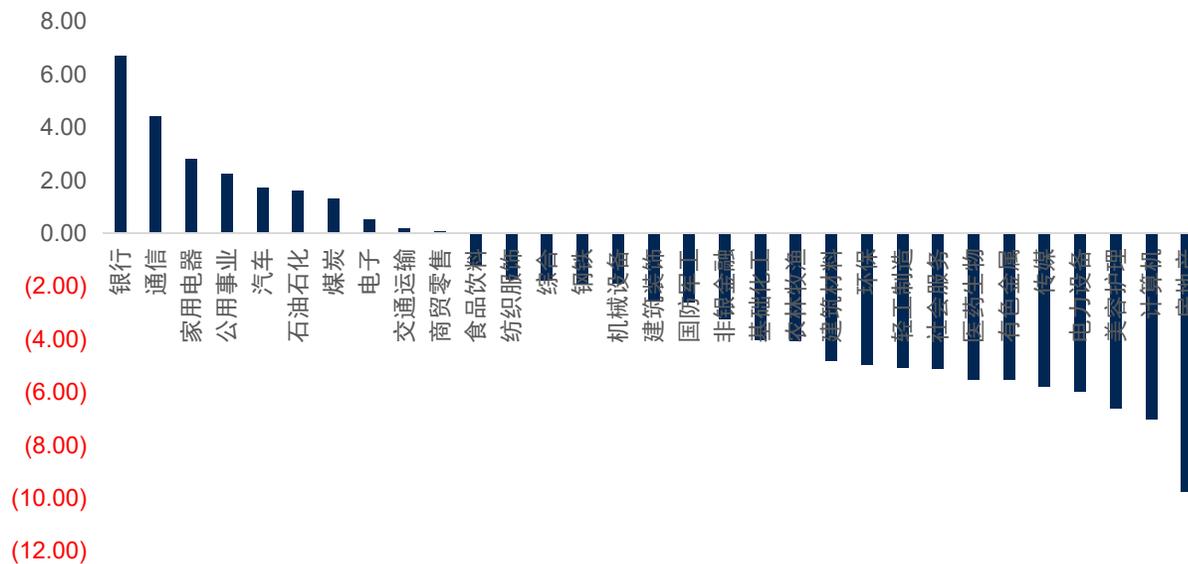
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 板块表现回顾

- 12月传媒板块整体回撤明显，在申万一级31个行业中排名第27位；
- 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 42x，处于过去5年80%分位数、整体估值回升明显。

图：传媒板块TTM-PE 分位数

图：12月传媒行业涨幅(%)排名第27位



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

1.2 个股表现

➤ 个股表现上，字节豆包概念的视觉中国领涨，生意宝、流金科技、大晟文化、龙韵股份、中科云网等涨幅靠后。整体来看，前期涨幅较大的谷子、豆包概念回调较为显著，滞涨的出版等子行业表现相对较好。

表：12月个股涨跌幅排行

12月涨幅排行					12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）
000681.SZ	视觉中国	38%	42%	146	002095.SZ	生意宝	-39%	-11%	45
601098.SH	中南传媒	18%	56%	270	834021.BJ	流金科技	-38%	-6%	17
600715.SH	*ST文投	18%	-2%	91	600892.SH	大晟文化	-29%	-39%	21
002181.SZ	粤传媒	18%	24%	65	603729.SH	龙韵股份	-26%	-56%	14
300280.SZ	紫天科技	18%	-51%	34	002306.SZ	中科云网	-26%	-51%	25
002602.SZ	ST华通	17%	0%	383	300061.SZ	旗天科技	-22%	120%	85
603825.SH	华扬联众	16%	25%	38	300051.SZ	璿升科技	-22%	-41%	25
300805.SZ	电声股份	13%	0%	47	002238.SZ	天威视讯	-21%	-48%	64
600757.SH	长江传媒	12%	35%	116	300148.SZ	天舟文化	-21%	-4%	30
601928.SH	凤凰传媒	10%	37%	294	300027.SZ	华谊兄弟	-21%	-2%	73

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

2. 游戏：同比向上，小游戏表现良好

2.1 12月版号过百，全年累计版号数量增长明显

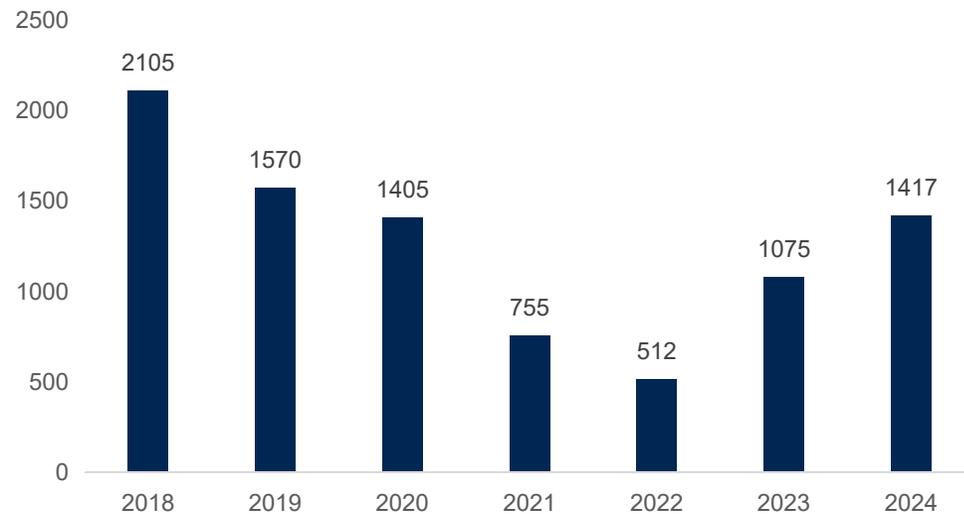
- 12月份国产网络游戏共122款获批，是今年数量最多的批次。此外13款游戏获批进口网络游戏版号，其中包括2款客户端游戏，9款移动游戏，以及2款移动、客户端跨端游戏；全年共计1417款游戏获批，相比去年的1075款游戏增长明显；
- 上市公司中，恺英网络有《超级奇兵》《古龙群侠传》《三国志霸王崛起》《小兵打天下》4款游戏过审。三七互娱、神州泰岳、顺网科技、冰川网络、祖龙娱乐等均有产品过审；

图：游戏版号逐月发放情况



资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

图：历年游戏版号发放数量



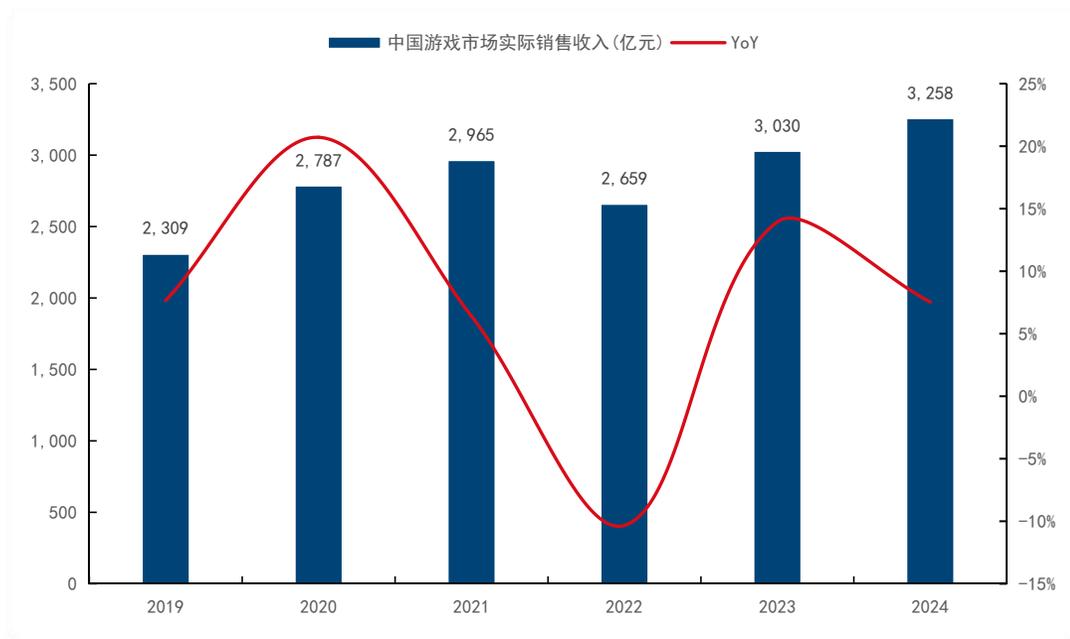
资料来源：新闻出版总署，国信证券经济研究所整理

2.2 24年全年国内游戏市场同比增长7.53%

➤ 2024年，国内游戏市场实际销售收入3257.83亿元，同比增长7.53%，再创新高

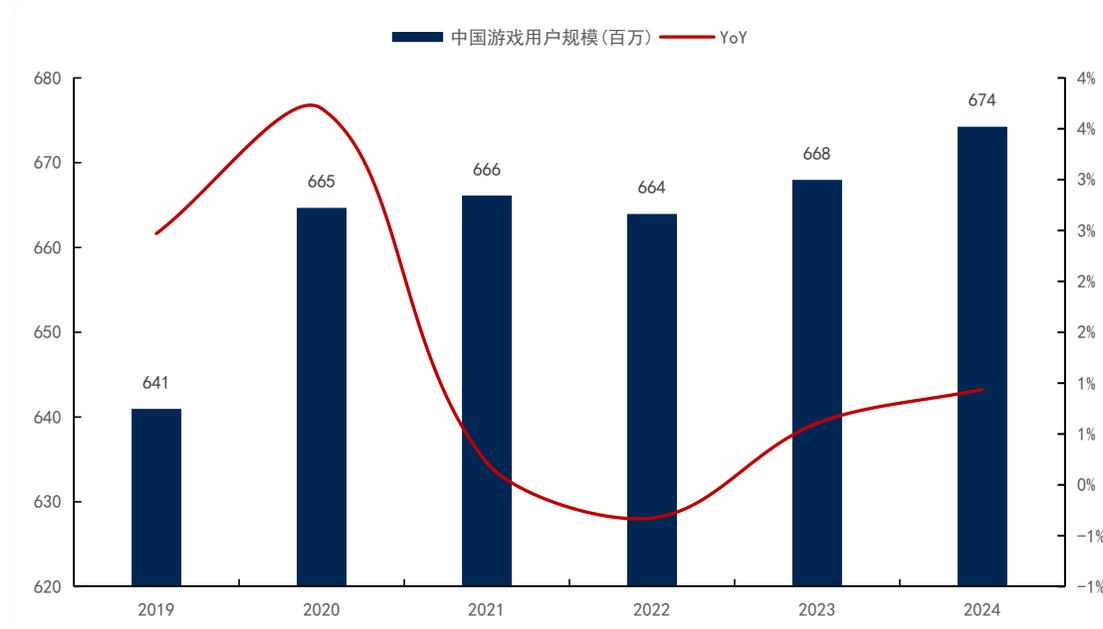
➤ 游戏用户规模6.74亿人，同比增长0.94%，亦为历史新高点；

图：中国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：用户规模及增速



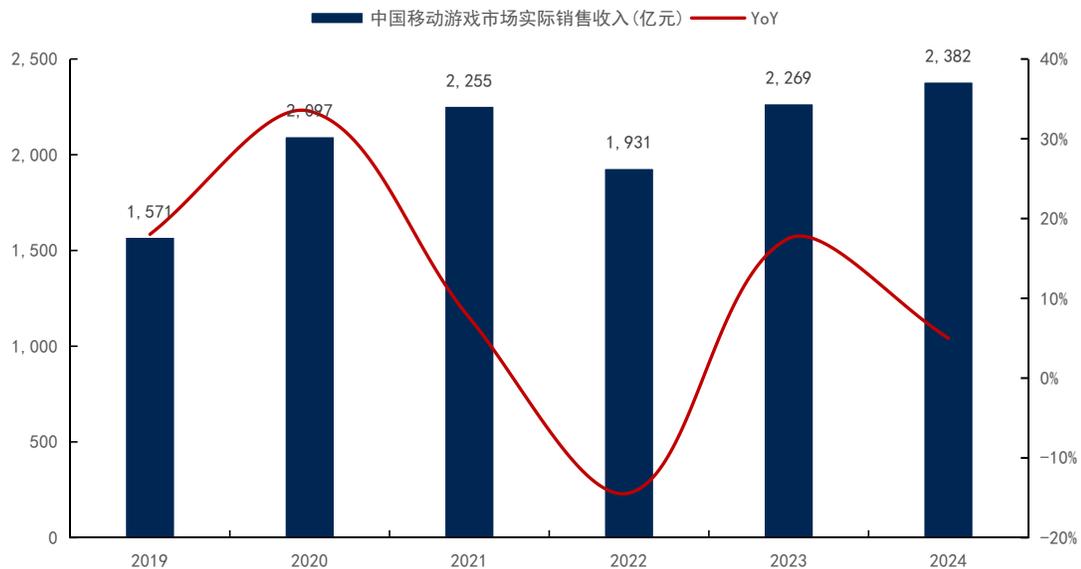
资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.2 《黑神话》拉动主机游戏市场高增长

- 2024年中国移动游戏市场实际销售收入2382.17亿元，同比增长5.01%，再创市场收入新纪录
- 我国客户端游戏市场实际销售收入679.81亿元，同比增长2.56%。主要得益于头部长青游戏的稳定表现，以及多部移动游戏新品在PC端的同步发行；
- 中国主机游戏市场实际销售收入44.88亿元，同比增长55.13%。主机游戏市场规模的明显扩张，主要得益于现象级新品（《黑神话悟空》）的优异表现



图：中国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：用户规模及增速

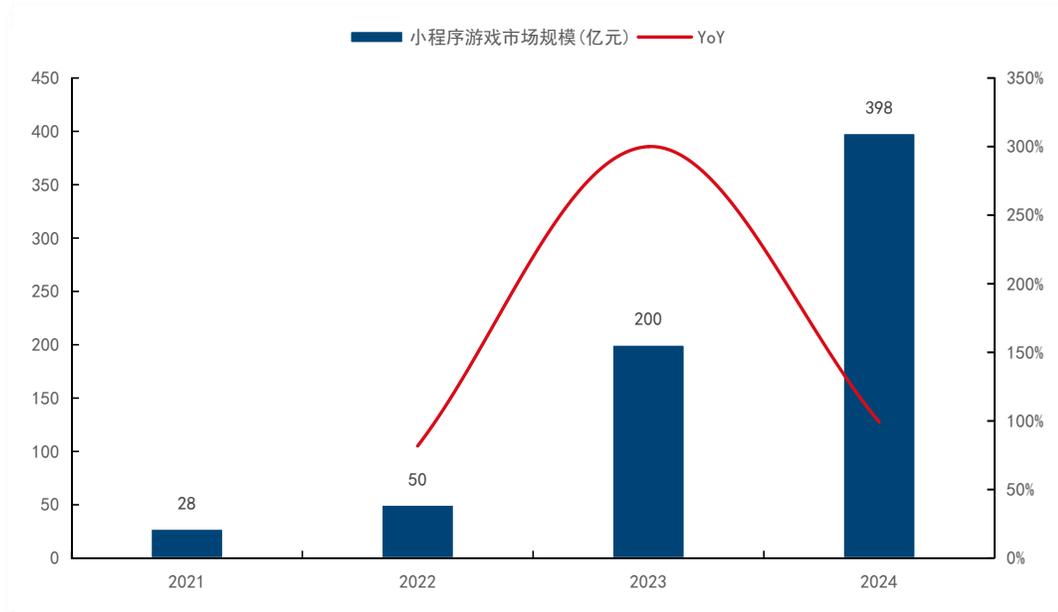


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.2 小游戏继续高增长

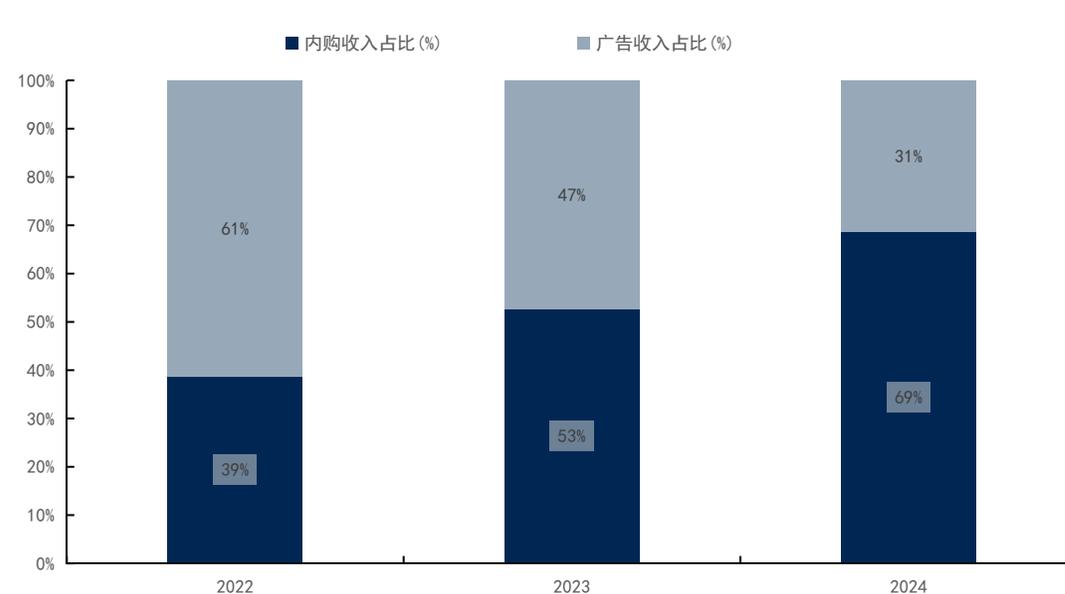
- 国内小程序游戏市场收入398.36亿元，同比增长99.18%，仍处于快速成长期。其中内购产生的市场实际销售收入273.64亿元，占比68.7%；广告变现收入124.72亿元，占比31.3%

图：中国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：用户规模及增速

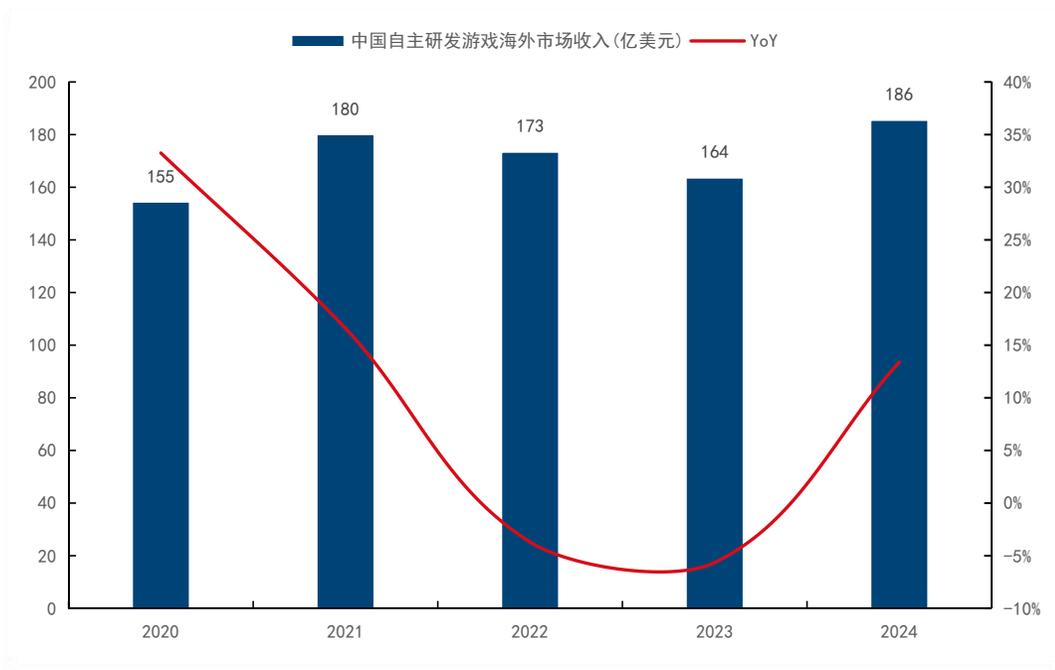


资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.4 游戏出海表现强势

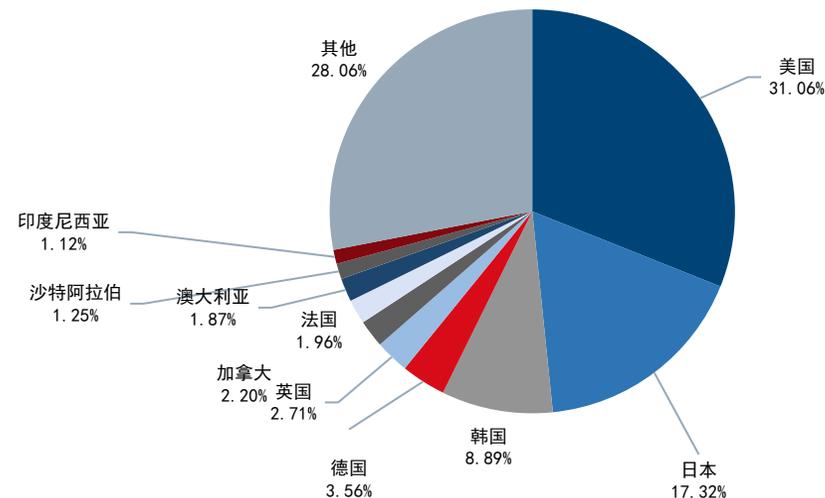
- 2024年，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入185.57亿美元，同比增长13.39%，其规模已连续五年超千亿元人民币，并再创新高
- 2024年，自主研发移动游戏海外市场实际销售收入地区分布中，美国占比31.06%，日本占比17.32%，韩国占比8.89%，上述三国依然是主要海外目标市场，合计占比57.27%，同比略有下降

图：出海产品增长排行



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：出海同比增长25.1%



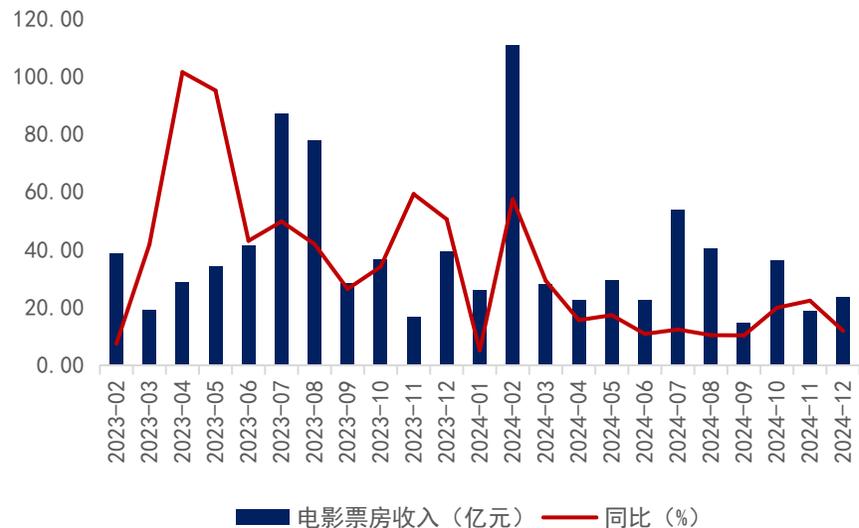
资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

3. 影视：12月同比向下，关注春节档及供给端修复

3.1 12月电影票房市场同比向下

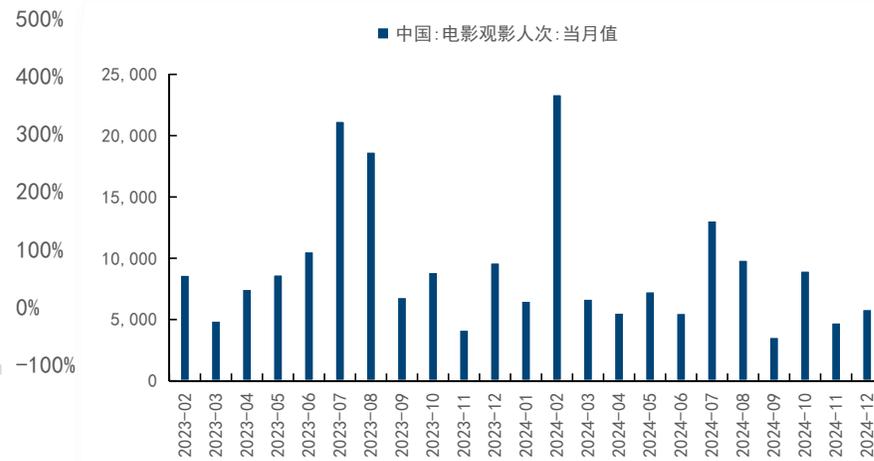
- 据灯塔专业版数据，今年12月总票房达23.5亿元人民币，同比下滑40.4%；
- 观影总人次4761万次，平均票价达到39.4元（上月40.3元）

图：12月电影票房收入同比向下



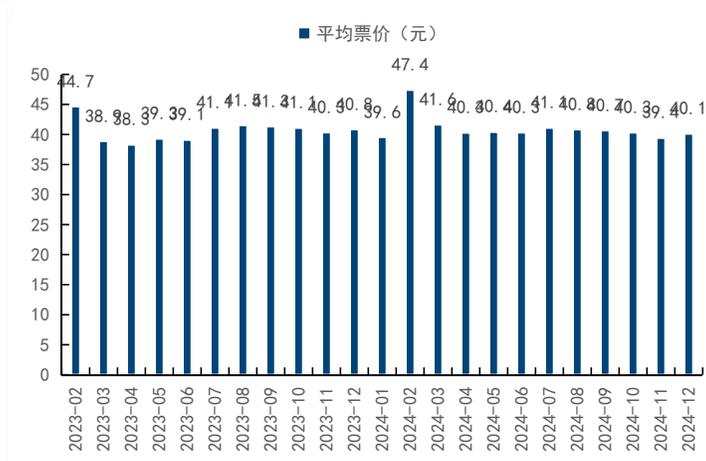
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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

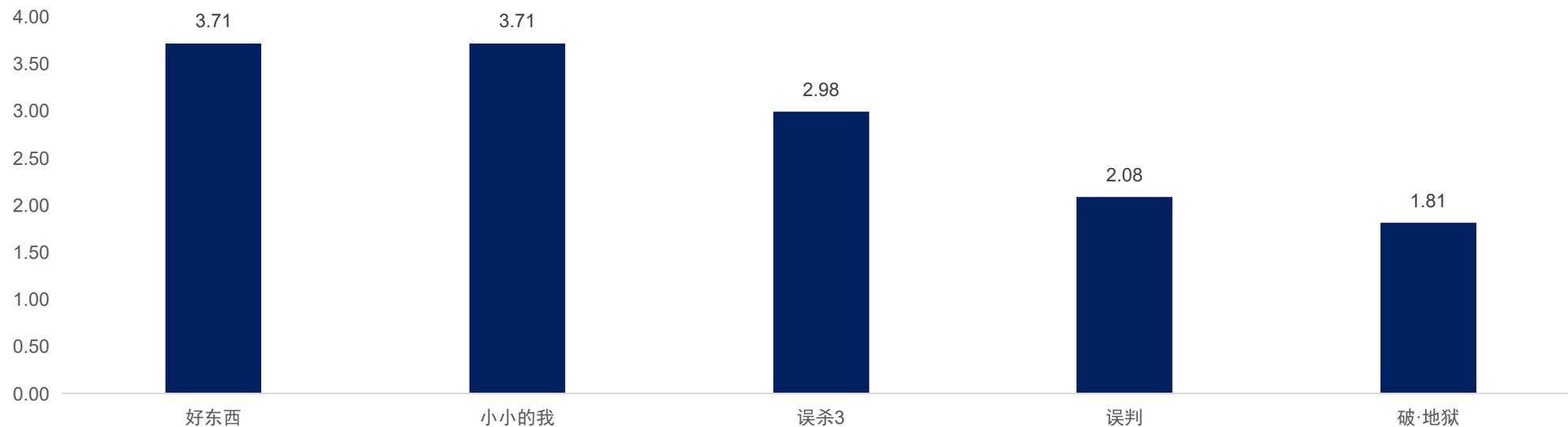


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.2 12月电影票房市场同比向下

- 从单片表现来看，《好东西》、《小小的我》、《误杀3》、《误判》、《破地狱》分列12月票房市场前5，整体票房处于较低水平。

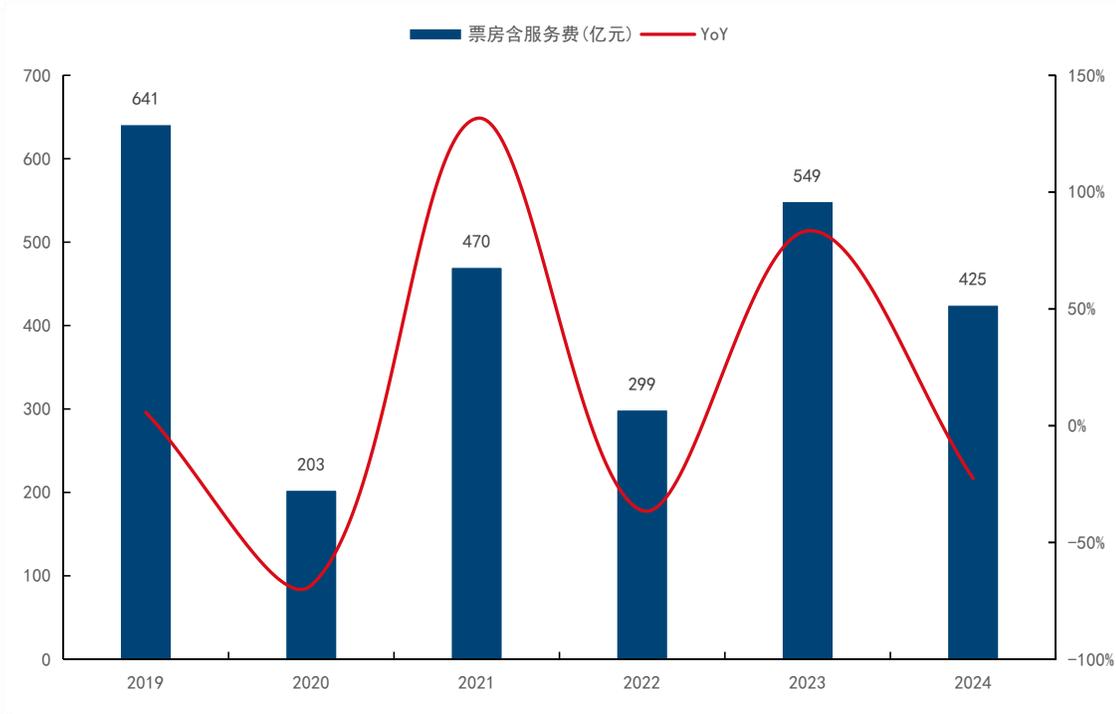
图：12月电影票房TOP5（亿元）



3.3 24年全年电影票房市场下滑明显

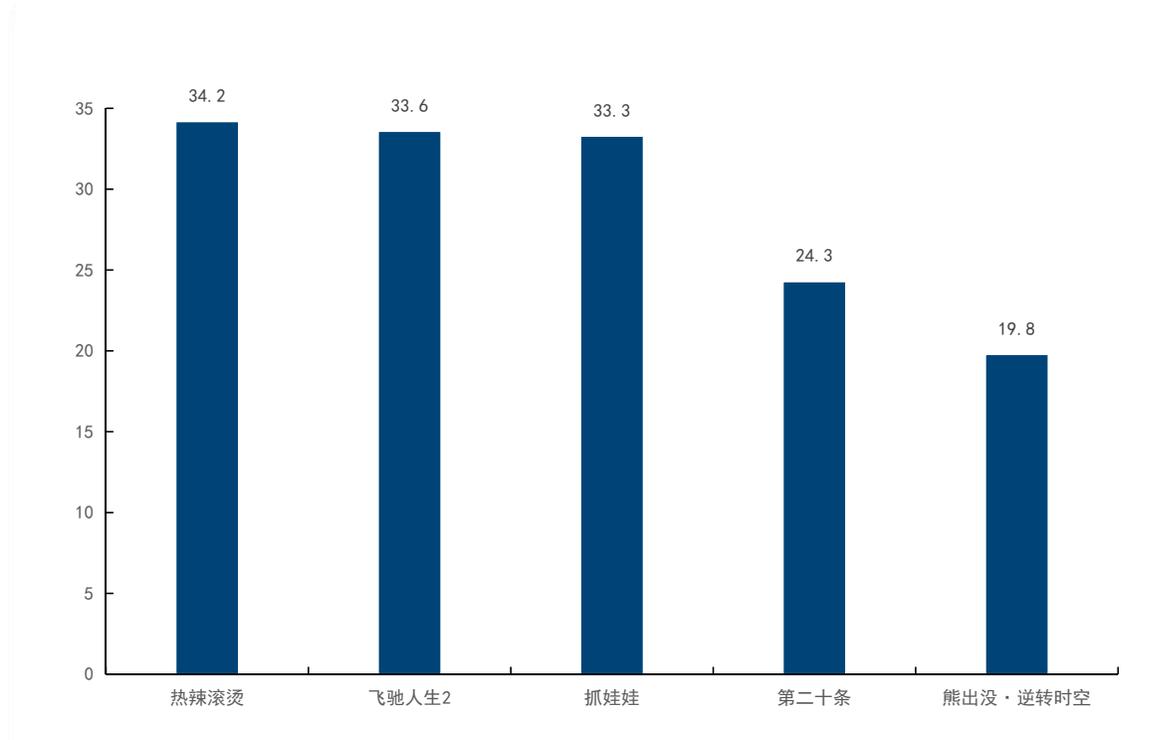
- 24年全年票房425.02亿元，同比下降22.6%，主要由于缺乏具有号召力的新片上映。
- 从单片表现来看，24年票房前五分别为《热辣滚烫》（总票房34.2亿元，春节档）、《飞驰人生2》（总票房33.6亿元，春节档）、《抓娃娃》（总票房33.3亿元，暑期档）、《第二十条》（总票房24.3亿元，春节档）、《熊出没逆转时空》（总票房19.8亿元，春节档）。

图：全年电影票房及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：全年电影票房榜单（单位：亿元）



3.4 关注25年春节档票房表现

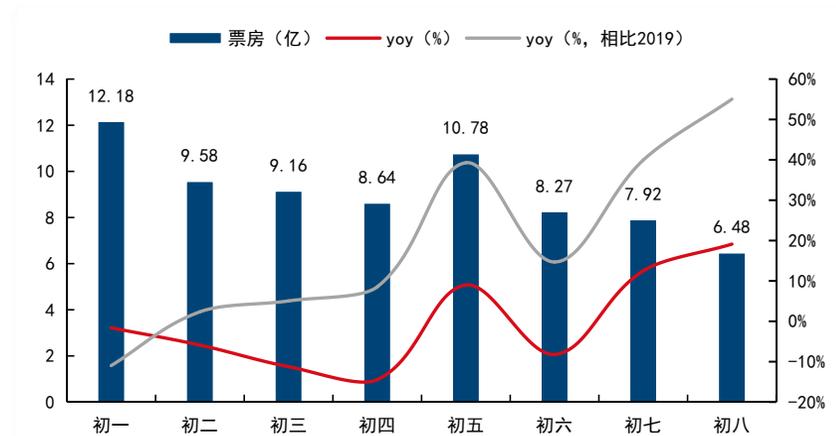
- 2024年中国春节档分账票房取得73.06亿（不含服务费），同比增加17.65%，录得中国春节档影史第一高；
- 需求释放、观影人次拉动24年春节档票房市场增长。2024年春节档平均票价44.5元，同比下滑7.1%，较2019年增长6.97%；2024年春节档平均观影人次为1.63亿，同比增长26.36%，较2019年同比增长13.48%，整体呈现量增价跌的趋势

图：历年春节档档票房表现



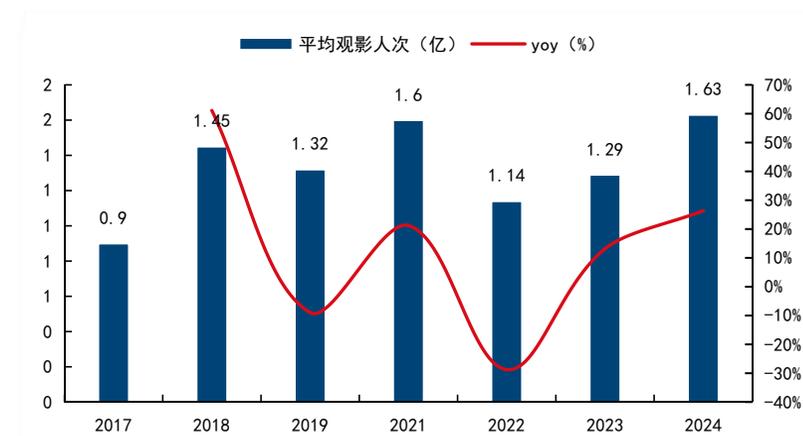
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：24年春节档逐日票房表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.4 关注25年春节档票房表现

- 《封神第二部》、《哪吒之魔童闹海》、《射雕英雄传》、《熊出没》、《无名之辈2》、《唐探1900》定档春节档；
- 优质内容汇集、假期延长之下，春节档有望带动票房市场景气度持续向上

图：《封神》第二部



资料来源：猫眼，国信证券经济研究所整理

图：《熊出没》

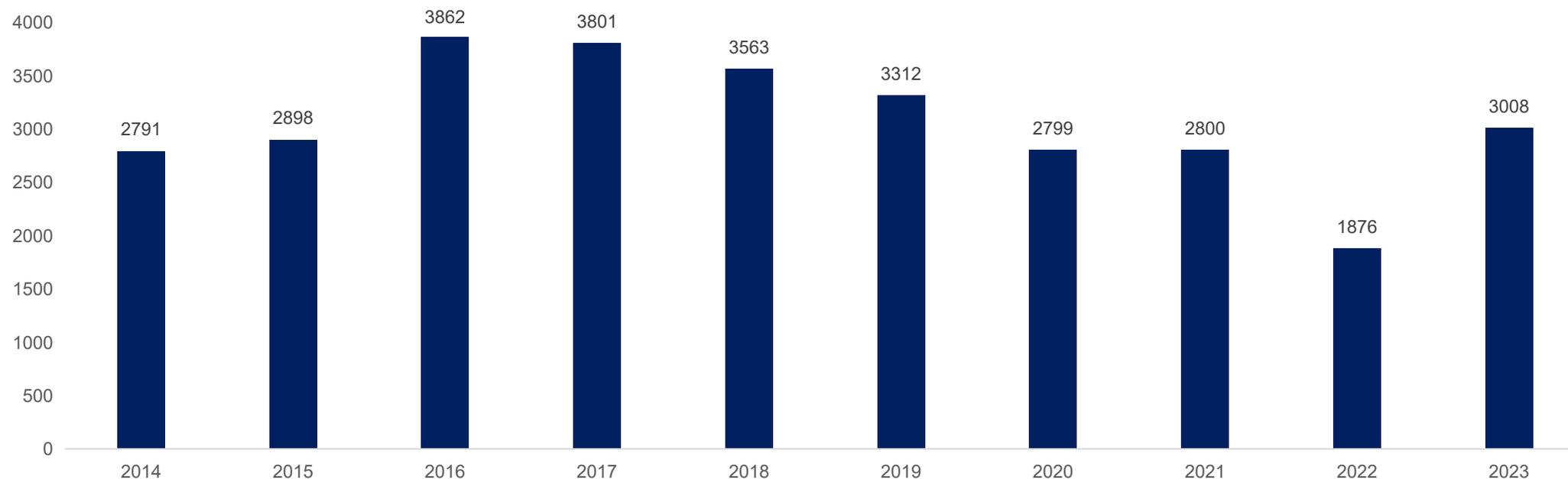


资料来源：猫眼，国信证券经济研究所整理

3.5 中期持续看好供给端改善下的25年票房市场表现

- ▶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. AI：豆包大模型全面升级，端侧生态持续丰富

4.1 豆包大模型全面升级，从能力到场景全面扩充

- 12月18日，2024火山引擎FORCE原动力大会·冬在上海举办。根据火山引擎官方数据，豆包大模型12月日均tokens使用量超过4万亿，较5月发布时期增长超过33倍；
- Tokens快速增长的同时，豆包大模型在不同场景中迅速落地。比如信息处理、客服与销售、硬件终端场景、AI工具等领域均有迅猛增长

图：豆包token调用量超过4万亿



图：豆包大模型场景应用

39倍

信息处理场景

16倍

客服与销售场景

13倍

硬件助手场景

9倍

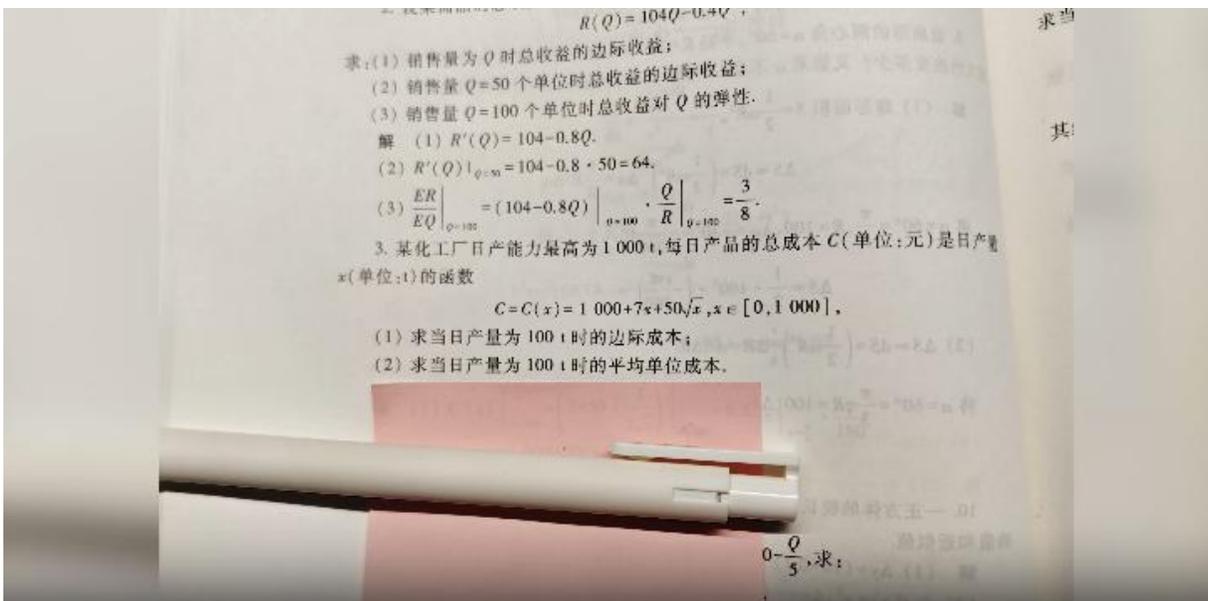
AI工具场景

*近3个月豆包大模型各应用场景调用量增长

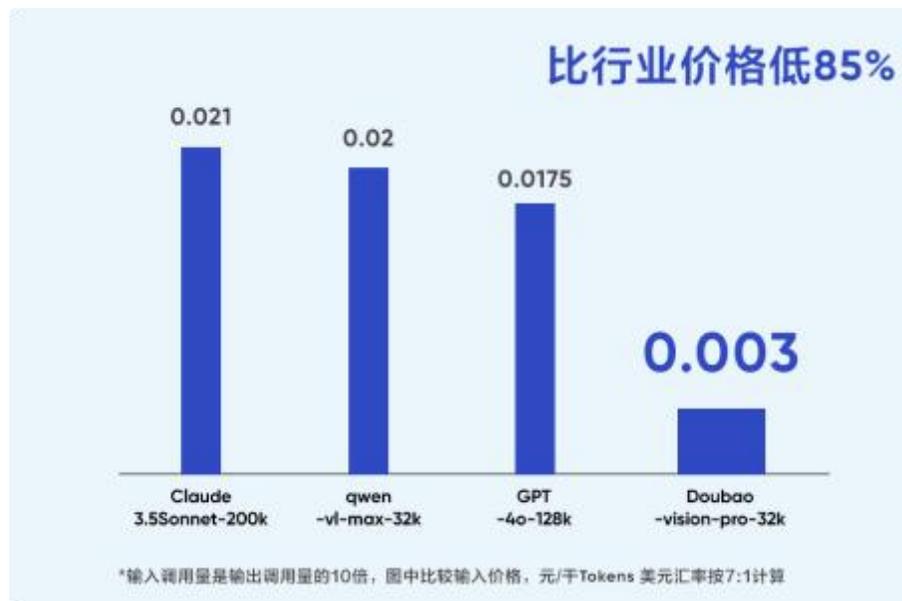
4.1 豆包大模型全面升级，从能力到场景全面扩充

- 豆包视觉理解模型发布，拓宽大模型场景边界。它不仅具备强大的视觉感知能力，还能融合视觉与语言输入，进行综合的深度思考和创作。根据图像信息，可以完成诸多复杂的逻辑计算任务，包括解微积分题、分析论文图表、诊断真实代码问题等挑战性任务；用户可以同时输入文本和图像相关的问题，模型经综合理解，可给出准确的回答。这将极大地简化开发流程，解锁更多的大模型价值场景
- 价格方面，每千tokens 0.003元，比行业平均价格降低85%；同时火山引擎还将提供更高的初始流量，RPM达到了15,000次，TPM达到120万，让企业和开发者用好视觉理解模型，找到更多创新场景

图：豆包·视觉理解模型具备出色的理解和推理能力



图：豆包·视觉理解模型价格优势明显



4.1 豆包大模型全面升级，从能力到场景全面扩充

- **豆包·音乐模型4.0发布**：从“高光片段”走向“完整歌曲”，支持包括前奏、主歌、副歌、间奏、过渡段的3分钟全曲创作；歌词局部修改，仍能适配原有旋律；全曲风格、情感和音乐逻辑保持一致，曲风连贯。
- **豆包·文生图模型2.1发布**：支持“一键P图”，可以高精度指令理解，对中英文、专有名词“来者不拒”；高质量编辑效果，聚焦目标，不“误伤”原图；高效率创新模型，可实现多元风格，美观自然。支持“一键海报”，中文精准生成，高质量精准生成中文；图文精妙融合，字体与图片内容巧妙融合；极速海报生成，模型最快做到6秒出图。
- **豆包·3D生成模型发布**：veOmniverse支持高保真视觉渲染、大规模渲染算力池、物理&传感精确模拟、即开即用的3D编辑器。豆包·3D生成模型，支持文生3D、图生3D及多模态生成，1min生成

图：豆包token调用量超过4万亿

豆包·音乐模型4.0发布

从“高光片段”走向“完整歌曲”

- **全曲生成**

支持包括前奏、主歌、副歌、间奏、过渡段的3分钟全曲创作

- **局部修改**

歌词局部修改，仍能适配原有旋律

- **曲风连贯**

全曲风格、情感和音乐逻辑保持一致

资料来源：火山引擎，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：豆包·3D生成模型

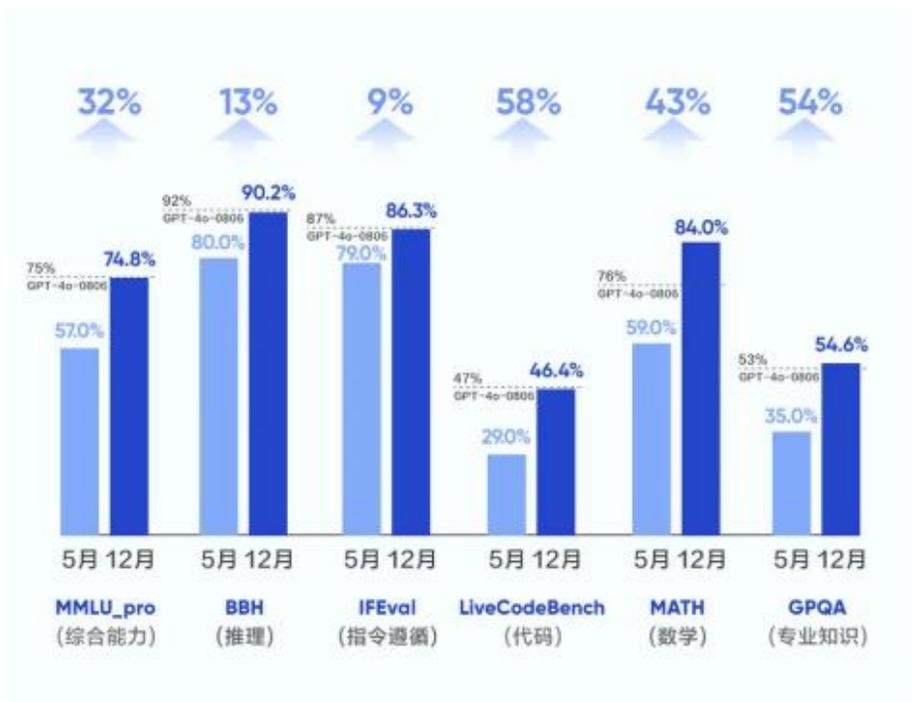


资料来源：火山引擎，国信证券经济研究所整理

4.1 豆包大模型全面升级，从能力到场景全面扩充

- 豆包通用模型pro完成新版本迭代：综合任务处理能力较5月份提升32%，在推理上提升13%，在指令遵循上提升9%，在代码上提升58%，在数学上提升43%，在专业知识领域能力提升54%；
- 面向 MMLU_pro 评测集，模型综合能力提升 32%，和 GPT-4o 持平，使用价格仅为 GPT-4o 的八分之一

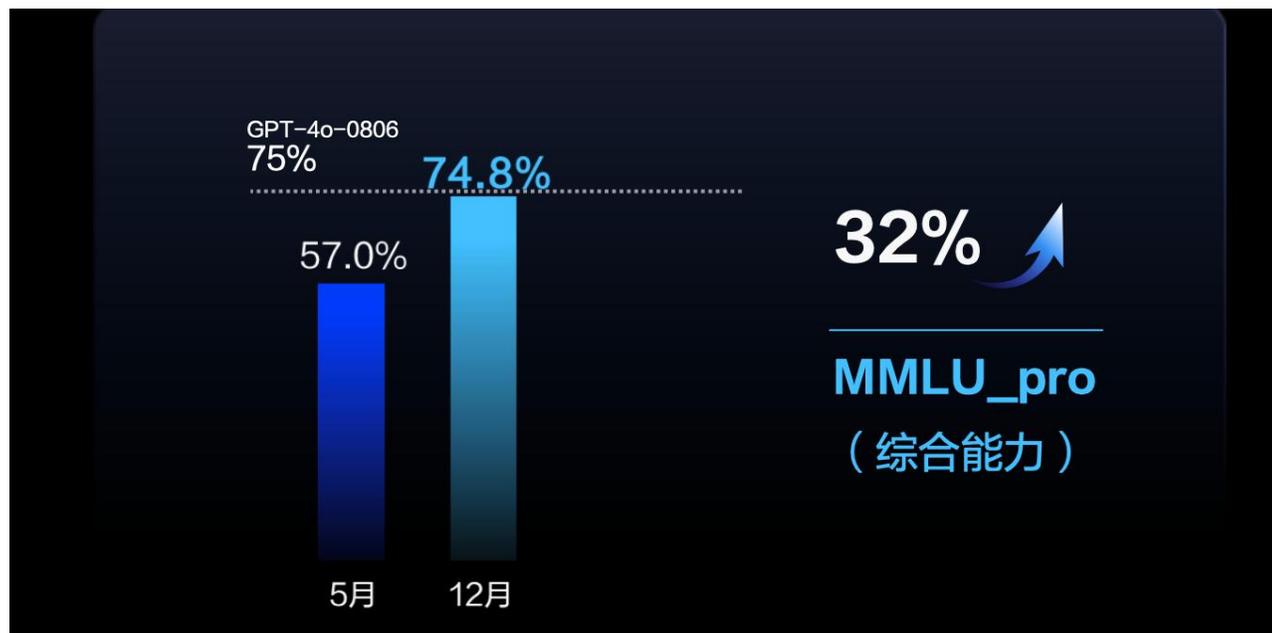
图：豆包通用模型pro能力全面提升



资料来源：火山引擎，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：豆包pro能力与GPT-4o持平

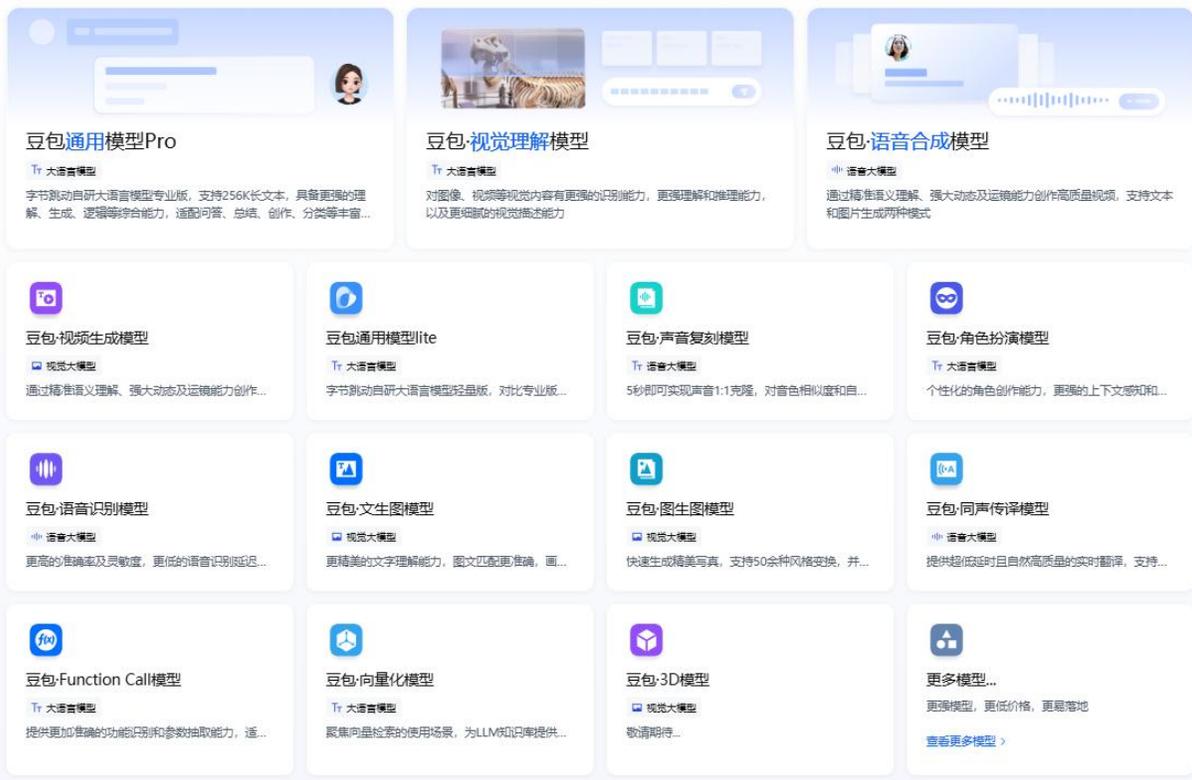


资料来源：火山引擎，国信证券经济研究所整理

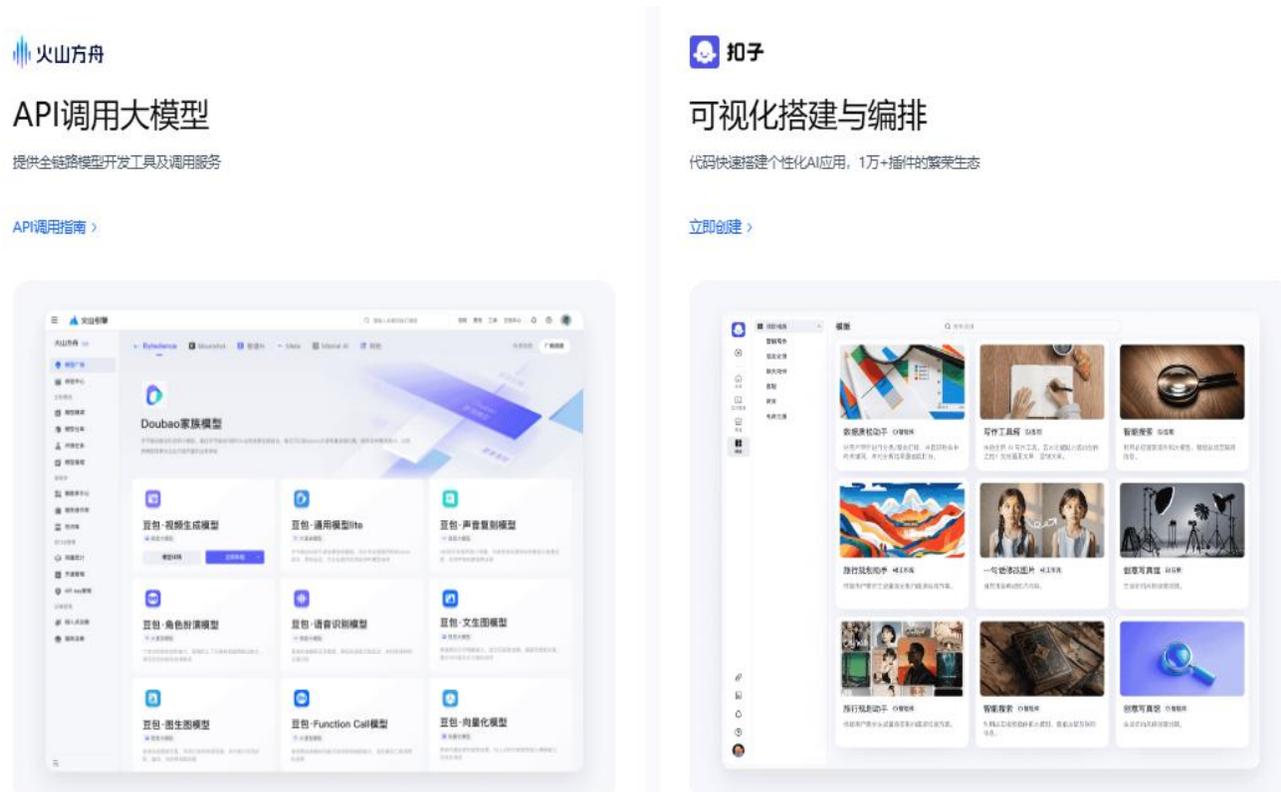
4.1 豆包大模型全面升级，从能力到场景全面扩充

- 超全模态支持，更强模型；基于通用模型及垂类模型底座，豆包当前可以支持丰富的应用场景和解决方案，满足多种业务需求
- 开发方式上亦可以通过API调用大模型或者可视化搭建与编排的“扣子”，更易落地应用、加速国内应用生态成熟

图：豆包已经构建完整的大模型底座



图：多种开发方式，更易落地



资料来源：火山引擎，国信证券经济研究所整理

资料来源：火山引擎，国信证券经济研究所整理

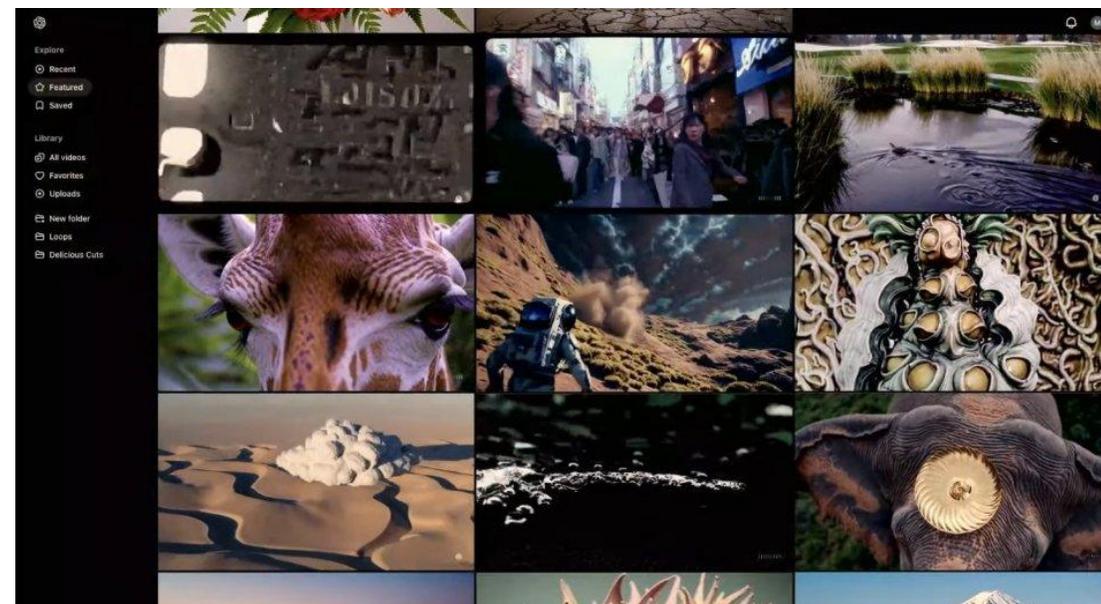
4.2 AI视频：OpenAI正式推出Sora

- OpenAI正式发布了人工智能视频生成工具Sora，向全部ChatGPT Plus和Pro用户免费开放。Sora成为独立产品，OpenAI为其专门开设网站Sora.com；目前ChatGPT Plus收费为20美元/月，ChatGPT Pro收费为200美元/月。Plus用户每月可生成高达50个480p分辨率的视频，或者更少的720p分辨率视频。Pro用户每月可生成高达500个视频，且分辨率更高，视频时长更长
- Sora的新版本——Sora Turbo包括了六大功能：Remix：使用Remix替换、移除或重新想象视频中的元素。该功能允许用户描述对视频的更改，Sora完成其余工作。Re-cut：寻找并隔离最佳帧，向任一方向延伸以完成场景；Storyboard：在个人时间轴上组织和编辑独特的视频序列。该功能允许用户使用时间轴在整个序列中引导具有多个操作的视频；Loop：修剪并创建无缝重复的视频。用户可以指定视频循环的起点和终点，Sora 填补空白，创造无缝重复场景；Blend：将两个视频合并成一个无缝的剪辑。用户可以将两个视频混合在一起，创建一个全新的场景；Style presets：使用预设风格创造并分享激发用户想象力的风格

图：收费

<p>ChatGPT Plus</p> <p>\$20.00 /month</p> <p>Get Plus ↗</p> <p>Plus includes the ability to explore your creativity through video</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Up to 50 priority videos (1,000 credits)✓ Up to 720p resolution and 5s duration✓ Learn more about everything you get with ChatGPT Plus	<p>ChatGPT Pro</p> <p>\$200.00 /month</p> <p>Get Pro ↗</p> <p>Pro includes unlimited generations and the highest resolution for high volume workflows</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Up to 500 priority videos (10,000 credits)✓ Unlimited relaxed videos✓ Up to 1080p resolution, 20s duration and 5 concurrent generations✓ Download without watermark✓ Learn more about everything you get with ChatGPT Pro
--	---

图：Sora 界面



资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

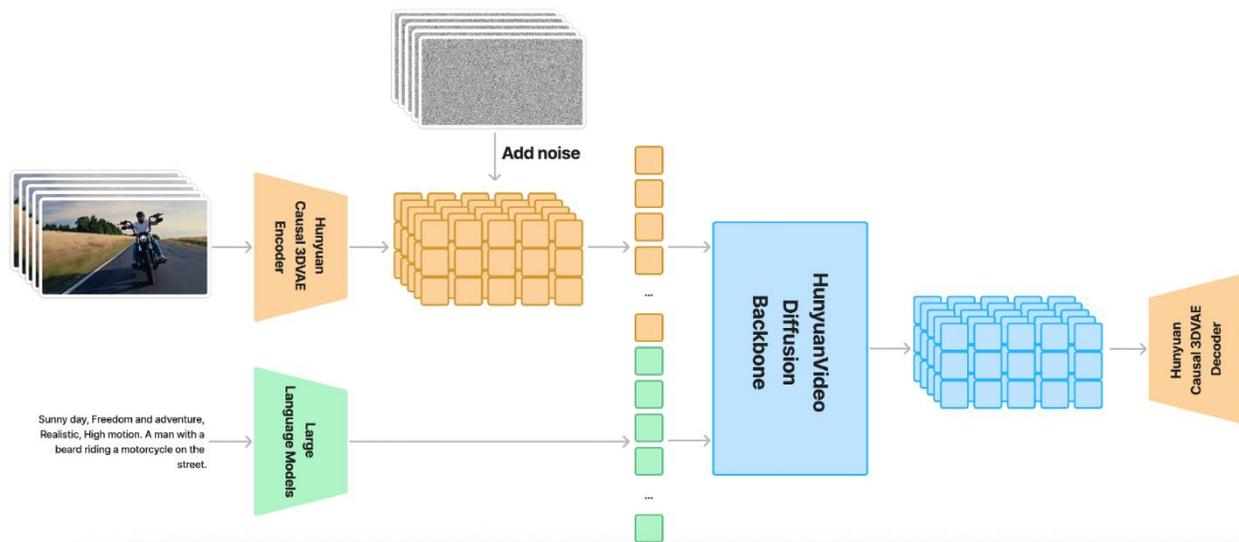
资料来源：OpenAI，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

4.2 视频AI：腾讯发布混元视频生成大模型

- 腾讯混元大模型正式上线视频生成能力，这是继文生文、文生图、3D生成之后的又一里程碑。与此同时，腾讯开源该视频生成大模型，参数量130亿，是当前最大的视频开源模型
- 腾讯混元生成视频大模型基于跟 Sora 类似的 DiT 架构，并在架构设计上进行了多处升级。混元文生视频主要的优势能力在于：超写实质感：模型生成的视频内容具备高清质感、真实感，可用于工业级商业场景例如广告宣传、创意视频生成等商业应用；高语义遵循：用户可以进行细致的刻画，例如生成主体的细节，人物概念的组合等，模型可以准确的表达出文本的内容；运动画面流畅：可生成大幅度的合理运动，运动镜头流畅、符合物理规律，不易变形；原生镜头转换：模型原生具备自动生成多视角同主体的镜头切换画面，增强画面叙事

图：DiT 架构



图：效果评估

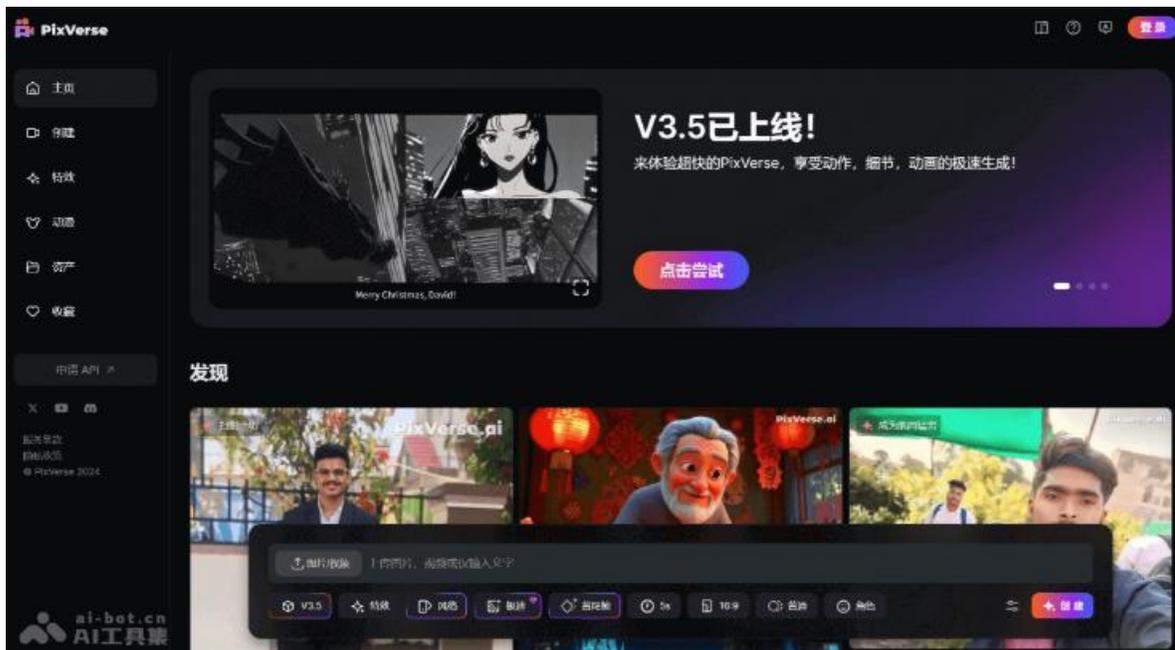
文生视频模型效果评估

模型名称	持续时间	文本对齐	运动质量	视觉质量	总体评分	排名
腾讯混元视频生成	5秒	61.80%	66.50%	95.70%	41.30%	1
国内模型A (API)	5秒	62.60%	61.70%	95.60%	37.70%	2
国内模型B (Web)	5秒	60.10%	62.90%	97.70%	37.50%	3
GEN-3 alpha (Web)	6秒	47.70%	54.70%	97.50%	27.40%	4
Luma1.6 (API)	5秒	57.60%	44.20%	94.10%	24.80%	5

4.2 视频AI：爱诗科技PixVerse V3.5版上线

- 爱诗科技宣布其核心产品PixVerse的V3.5版本正式上线，此版本带来了显著的性能提升和新功能；新版本的PixVerse能够在最快5秒内生成视频，显著增强了运动控制力，为用户提供了更加流畅和精确的视频生成体验。此外，V3.5版本在动漫效果上实现了大幅提升，支持多种风格随意切换，满足不同用户的个性化需求；
- 新版本的PixVerse能够在最快5秒内生成视频，显著增强了运动控制力，为用户提供了更加流畅和精确的视频生成体验。此外，V3.5版本在动漫效果上实现了大幅提升，支持多种风格随意切换，满足不同用户的个性化需求

图：爱诗科技PixVerse V3.5版上线



资料来源：爱诗科技，国信证券经济研究所整理

图：动漫效果大幅提升



资料来源：爱诗科技，国信证券经济研究所整理

4.3 端侧：千元级别AI眼镜闪极AI拍拍镜发布

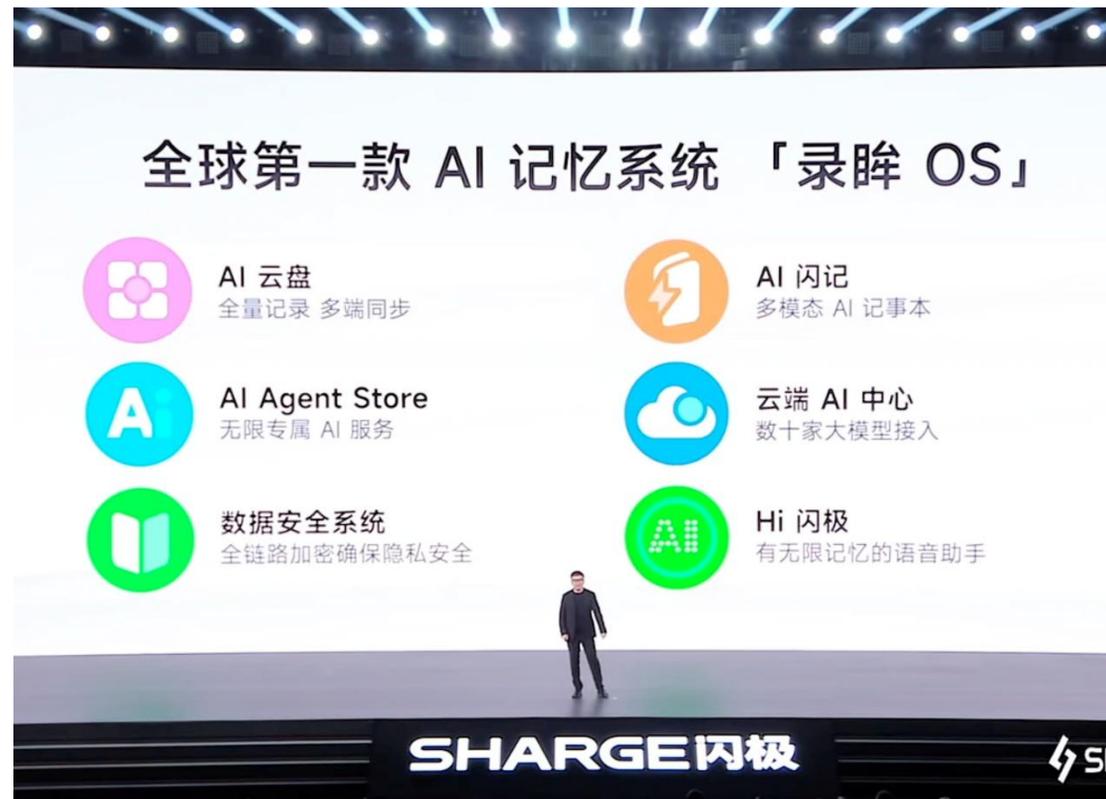
- ▶ 闪极科技推出了旗下第一款AI眼镜闪极AI拍拍镜A1。拍照方面，闪极A1配置索尼旗舰级1600万像素摄像头，能够实现1600万全分辨率照片画质、1600万像素摄像头低功耗视频防抖、123°超广角精准模拟人眼视角等；AI功能上，闪极A1搭载全球首款AI记忆系统——Loomo OS（中文名：录眸）。这个系统包括了AI云盘、AI闪记、Agent Store、云端AI中心、数据安全系统、Hi闪极智能语音助理等丰富服务生态，对用户的录音、文字和图像等多模态数据的高效记录、快速存储和多端同步；
- ▶ 闪极A1正式版售价是1499元，春节前会限量发售5万台闪极A1共创版、定价999元。另外也提供了售价1199元墨镜款和1299元透明款（限量5000台）两款个性化机型可供选择



资料来源：腾讯新闻，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：AI能力



资料来源：闪极科技，国信证券经济研究所整理

4.3 端侧：阿里通义千问大模型搭载传音AI手机

- ▶ 传音控股（以下简称传音）已与阿里云达成合作，通义千问大模型已经搭载在传音旗下科技品牌TECNO推出的AI手机PHANTOM V Fold2中，打造了深度本地化的“实用型AI”。通过机身上特定的AI按键，用户可一键调用端侧大模型，在离线环境中依然可以流畅运行多轮AI对话，并实现文档及通话摘要
- ▶ 传音与阿里云在该款手机上基于联发科芯片进行了大量技术创新，双方在模型瘦身、工具链优化、推理优化、内存优化等多个维度展开合作，同时借助阿里巴巴淘系技术最新开源的MNN-LLM大模型推理引擎的高效GPU加速能力，真正把大模型“装进”手机中。在今年3月，全球最大的智能手机芯片厂商MediaTek联发科，已成功在天玑9300等旗舰芯片上部署通义千问大模型。

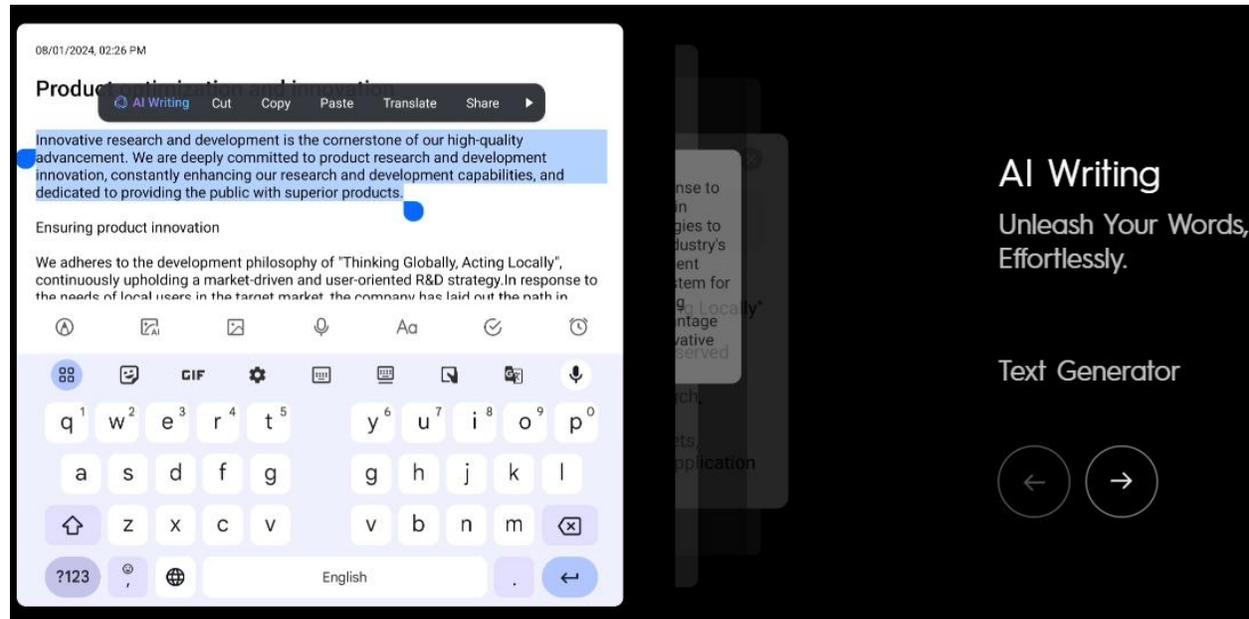
图： PHANTOM V Fold2



资料来源：传音，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： PHANTOM V Fold2 AI写作等功能



资料来源：传音，国信证券经济研究所整理

4.3 端侧：汤姆猫首款 AI 童伴机器人产品发售

- ▶ 汤姆猫推出 AI 童伴机器人，共有经典款、豪华款、尊享款三个版本，售价分别为 1499 元、1699 元、1999 元。该产品针对 3-11 岁青少年儿童设计，产品配备“灵动双眼”，支持情绪识别、趣味打断、主动聊天等功能。无需触发按键，一声“汤姆猫”即可切换对话场景。此外，该产品还支持一次唤醒，连续对话
- ▶ 头部设有传动装置，可以自动根据听到的声音辨别位置与方向，120° 自由转头，面向用户进行语音对话。此外，该产品支持耳朵和嘴巴自然活动，设计了 20 多款灵动表情，1000 毫秒响应时间，产品采用肤感硅胶材质，可自由摆动的手臂

图：性能及应用场景



资料来源：IT之家，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



资料来源：京东，国信证券经济研究所整理



资料来源：京东，国信证券经济研究所整理

4.3 端侧：TCL海外旗舰电视系列将接入谷歌Gemini模型

- TCL宣布其海外旗舰电视系列将接入谷歌的AI大模型Gemini，并预计将于2025年内推出全球首台搭载Gemini AI功能的电视
- 借助Gemini AI强大的AI能力，实现更为智能化的内容推荐、语音助手服务以及多模态交互。TCL海外旗舰电视系列接入Gemini AI后，电视将能够根据用户的观看习惯和偏好，自动为用户推荐影片和节目，使每次观看都能提供独特而个性化的体验。Gemini AI的自然语言处理能力将增强电视的语音助手功能，用户只需简单的语音指令，就能控制各种智能设备，实现更加便捷的操作体验

图：TCL海外旗舰电视系列将接入谷歌Gemini模型



图：Gemini 性能表现

	Gemini Ultra	Gemini Pro	GPT-4	GPT-3.5
MMLU Multiple-choice questions in 57 subjects (professional & academic) (Hendrycks et al., 2021a)	90.04% CoT@32*	79.13% CoT@8*	87.29% CoT@32 (via API**)	70% 5-shot
	83.7% 5-shot	71.8% 5-shot	86.4% 5-shot (reported)	
GSM8K Grade-school math (Cobbe et al., 2021)	94.4% Maj1@32	86.5% Maj1@32	92.0% SFT & 5-shot CoT	57.1% 5-shot
MATH Math problems across 5 difficulty levels & 7 subdisciplines (Hendrycks et al., 2021b)	53.2% 4-shot	32.6% 4-shot	52.9% 4-shot (via API**)	34.1% 4-shot (via API**)
			50.3% (Zheng et al., 2023)	
BIG-Bench-Hard Subset of hard BIG-bench tasks written as CoT problems (Srivastava et al., 2022)	83.6% 3-shot	75.0% 3-shot	83.1% 3-shot (via API**)	66.6% 3-shot (via API**)
HumanEval Python coding tasks (Chen et al., 2021)	74.4% 0-shot (IT)	67.7% 0-shot (IT)	67.0% 0-shot (reported)	48.1% 0-shot
Natural2Code	74.9%	69.6%	73.9%	62.3%

资料来源：Icebin，国信证券经济研究所整理

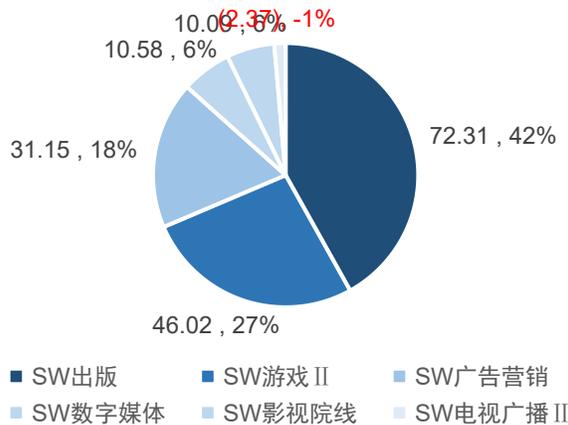
资料来源：Google，国信证券经济研究所整理

5. 投资建议：景气周期将至、主题持续催化，把握调整后的布局机会

5.1 景气周期拐点将至

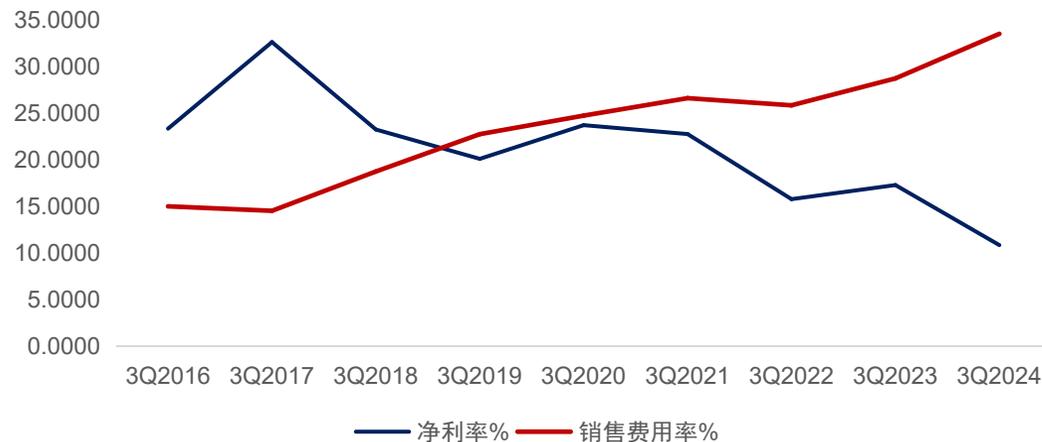
- 游戏及出版构成传媒板块业绩主体；所得税费率调整（0提升至25%）是出版板块业绩大幅向下的主要原因；版号重启之下新游密集上线导致游戏板块费用率显著提升压制游戏板块短期业绩表现；电影及影院板块更多受制于内容制作周期影响；
- 广告、媒体则受制于外部宏观周期影响
- 中期来看，在基数效应减弱（游戏、出版）、供给周期上行（影视）以及宏观预期改善之下，板块业绩有望再度上行；

图：游戏及出版构成传媒板块业绩主体（Q3）

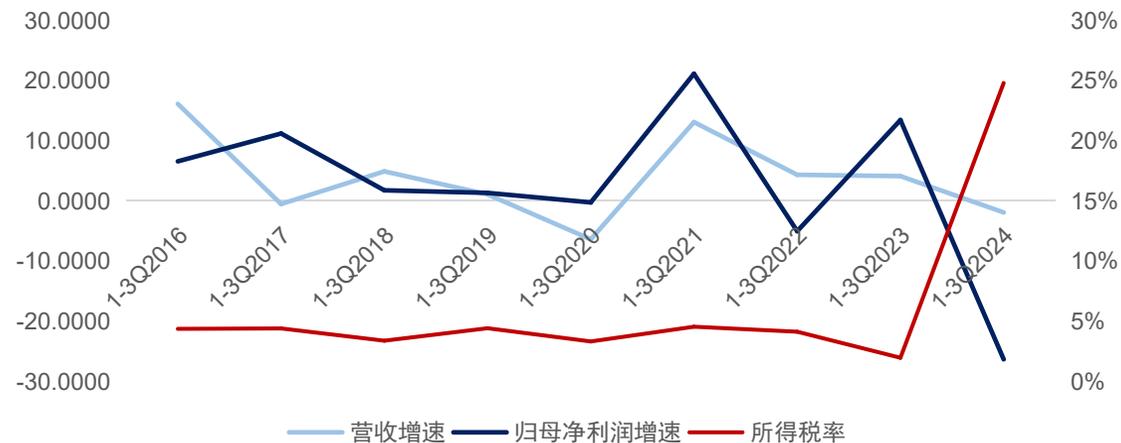


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：费用端扰动导致游戏板块业绩大幅下滑（Q3）



图：所得税率调整冲击出版板块业绩表现

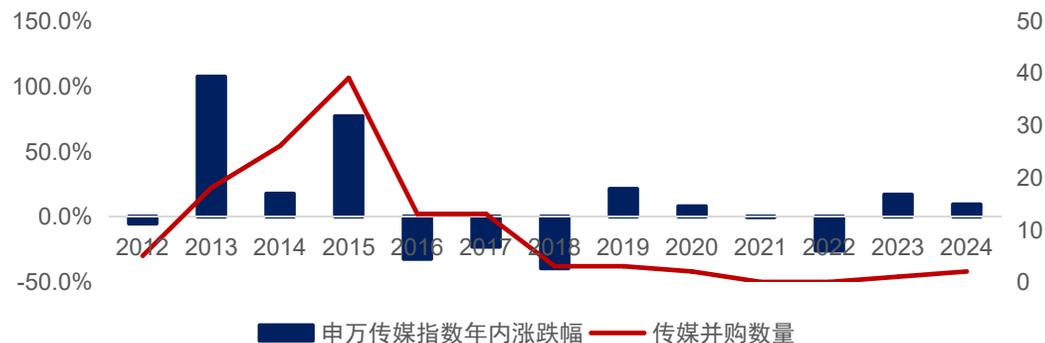


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5.2 AI/IP等主题持续催化板块向上

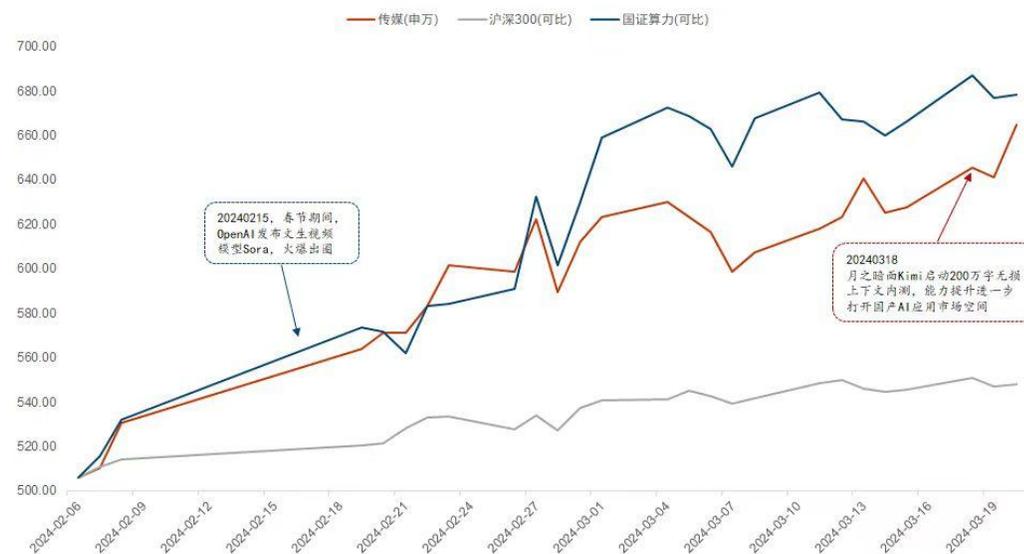
- +AI，营销/教育/社交/电商/游戏……，形态升级&估值重构
- IP+，从手办盲盒到卡牌、IP谷子，景气与估值的共振向上
- AR/VR/MR
- 文化出海，星辰大海
- 并购重组，政策转向下的底层资产质量改善

图：A股传媒板块年度涨幅表现及当年上市公司并购重组数量



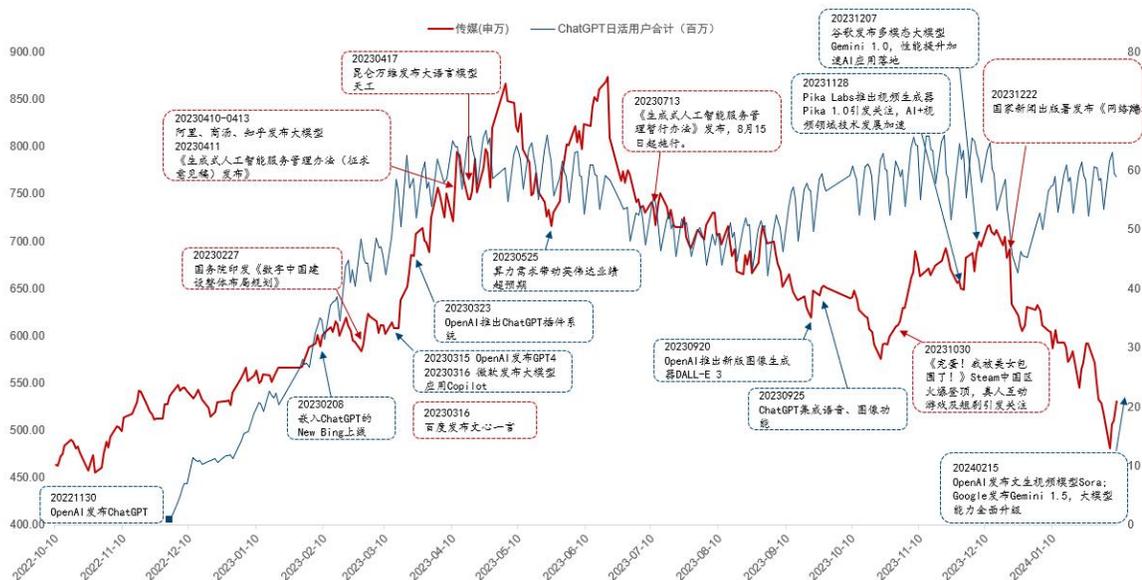
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：Sora&Kimi概念催化年初市场表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：AIGC带动2023年板块表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5.3 景气周期拐点与估值催化兼备，把握调整后的布局机会

- **基本面底部改善可能，关注游戏、广告媒体、影视等板块。**1) 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、姚记科技、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、姚记科技、阅文集团等；影视内容供给端有望底部改善，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、博纳影业、华策影视等）；2) 同时从高分红、低估值以及市值管理提升角度关注国有出版板块；
- **AIGC、并购重组等推动板块估值提升。**1) AIGC应用及VR/AR等为代表的新科技主题有望持续落地催化，重点把握IP、AI Agent及应用场景。IP版权有望受益AI及影视行业景气度底部反转双重催化（上海电影、中文在线、华策影视、捷成股份、奥飞娱乐等标的）；AI Agent有望成为核心应用载体，关注教育、电商、社交、游戏等方向（昆仑万维、遥望科技、值得买、天娱数科等）；垂直领域应用：营销板块关注AI布局领先且存在出海等多重催化相关标的（易点天下、天地在线、浙文互联、智度股份、蓝色光标、因赛集团、引力传媒等）；AI短剧（中文在线、掌阅科技、华策影视等）；音乐（盛天网络）；游戏及出海（恺英网络、巨人网络、姚记科技、掌趣科技等）；2) 同时关注政策推动下的并购重组向投资机会。
- 12月投资组合为泡泡玛特、芒果超媒、姚记科技、昆仑万维、猫眼娱乐，25年1月投资组合为泡泡玛特、恺英网络、姚记科技、巨人网络、猫眼娱乐

图：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
300413	芒果超媒	26.89	-6.7%	-7.16%	-0.86%
002517	恺英网络	13.61	-0.1%	-0.54%	5.77%
300418	昆仑万维	38.48	-16.5%	-17.02%	-10.71%
002605	姚记科技	26.66	-16.1%	-16.58%	-10.27%
9992.HK	泡泡玛特	89.65	-0.2%	-0.69%	5.62%
1896.HK	猫眼娱乐	7.99	-9.8%	-10.29%	-3.98%
801760.SI	传媒（申万）	644.57	-5.8%	-6.31%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5.3 景气反转在望，把握调整后的布局机会

重点公司估值表

公司	公司	投资	昨收盘	总市值			EPS				PE	
代码	名称	评级	(元)	(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
300364.SZ	中文在线	优于大市	28.46	208	-0.50	0.12	0.01	0.13	(57)	232	2607	213
002292.SZ	奥飞娱乐	优于大市	7.39	109	-0.12	0.06	0.09	0.15	(64)	117	86	48
002739.SZ	万达电影	优于大市	12.17	265	-0.88	0.42	0.13	0.55	(14)	29	90	22
300133.SZ	华策影视	优于大市	8.21	156	0.21	0.20	0.22	0.25	39	41	37	33
300251.SZ	光线传媒	优于大市	9.03	265	-0.24	0.14	0.19	0.35	(37)	63	48	26
300058.SZ	蓝色光标	优于大市	9.92	251	-0.86	0.05	0.14	0.22	(12)	215	71	46
600556.SH	天下秀	优于大市	4.85	88	0.10	0.05	0.08	0.10	49	94	57	48
600986.SH	浙文互联	优于大市	5.99	89	0.05	0.13	0.16	0.20	110	46	37	31
002027.SZ	分众传媒	优于大市	7.25	1,047	0.19	0.33	0.37	0.40	38	22	20	18
605168.SH	三人行	优于大市	32.84	69	3.49	2.50	1.70	2.09	9	13	19	16
002517.SZ	恺英网络	优于大市	13.38	288	0.48	0.68	0.81	0.97	28	20	17	14
002605.SZ	姚记科技	优于大市	33.50	139	0.84	1.36	1.53	1.81	40	25	22	19
002624.SZ	完美世界	优于大市	11.70	227	0.71	0.25	-0.23	0.44	16	46	(50)	26
300031.SZ	宝通科技	优于大市	19.78	82	-0.95	0.26	0.93	1.08	(21)	78	21	18
300113.SZ	顺网科技	优于大市	14.71	102	-0.58	0.24	0.33	0.41	(25)	60	45	36
300418.SZ	昆仑万维	优于大市	46.46	572	0.94	1.02	-0.02	0.30	50	45	(2725)	153
603444.SH	吉比特	优于大市	214.50	155	20.28	15.62	12.41	15.23	11	14	17	14
000681.SZ	视觉中国	优于大市	14.74	103	0.14	0.21	0.21	0.24	104	71	71	60
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	27.63	517	0.98	1.90	1.00	1.15	28	15	28	24
603533.SH	掌阅科技	优于大市	20.34	89	0.13	0.08	-	-	155	256	-	-
9626.HK	哔哩哔哩-W	优于大市	146.10	615	-17.80	-11.45	-3.28	0.67	(8)	(13)	(45)	217
9992.HK	泡泡玛特	优于大市	75.15	1,009	0.35	0.81	1.94	2.66	212	93	39	28

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中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