

内容提质与技术创新，期待 2024 年 AI 应用落地

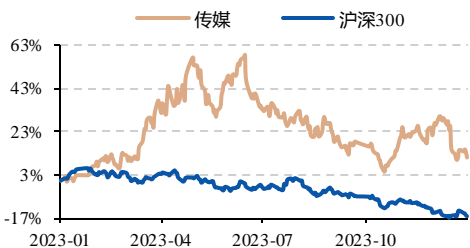
2024 年 01 月 07 日

评级

同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
传媒	-11.08	-5.99	9.04
沪深 300	-3.79	-9.77	-14.48

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

曹俊杰 分析师

执业证书编号:S0530522050001
caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 传媒行业 2023 年 12 月报：AI 多模态迭代进展超预期，关注跨年主题行情 2023-12-19
- 2 传媒行业 2023 三季报及基金重仓情况分析：Q3 重仓持股总市值环比回落，前三季度业绩复苏稳健 2023-12-01
- 3 传媒行业 2023 年 11 月报：GPT4 迎重大升级，进入业绩真空期有利于主题行情 2023-11-20

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
分众传媒	0.19	32.58	0.34	18.21	0.42	14.74	买入
芒果超媒	0.98	24.65	1.09	22.17	1.00	24.16	买入
三七互娱	1.33	14.11	1.39	13.50	1.51	12.43	买入
恺英网络	0.48	22.19	0.65	16.38	0.78	13.65	增持
蓝色光标	-0.87	-7.82	0.14	48.57	0.23	29.57	增持
万达电影	-0.88	-15.05	0.54	24.52	0.61	21.70	增持
浙数文化	0.39	28.13	0.56	19.59	0.58	18.91	增持

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 回顾 2023 年：“AI+”主线贯穿传媒全年行情。(1) 2023 年，申万传媒指数上涨 16.80%，跑赢 WIND 全 A 21.99pct，涨幅位列申万行业第二名。(2) 监管方面，促进行业更加规范运行。一方面，此前针对网络安全、平台经济、泛文娱等多领域的整顿治理取得积极成效，游戏管理新规旨在促进行业运行更加规范，短剧强调发展与治理并重；另一方面，高层高度重视 AI、虚拟现实等新技术的发展应用；积极推进数字经济发展规划，完善数据要素基础设施，深入挖掘数据资产价值，赋能传统产业转型升级。
- 展望 2024 年：一是关注 AI/数据要素/MR 等主题投资机会。(1) AI：多模态迭代超预期，2024 年有望迎来下游应用爆发时刻。海外 OpenAI 巨头领跑，不断推出 GPT-4 Turbo、GPTs 等重磅更新；toC 付费订阅带动 OpenAI 年营收已达 13 亿美元，较 2022 年收入增长超 45 倍，未来商业化空间可期。下游应用有望在 2024 年迎来爆发，一是协同办公、搜索引擎等为代表的工具端商业化进程提速，如 Microsoft 365 Copilot 正式开启商用、NewBing 企业版的推出等；二是 AIGC 重塑内容生产流程，赋能影视、游戏、营销等多内容场景实现降本增效。(2) 数据要素：政策指引逐渐完善，产业落地加快。一方面，2023 年数据要素制度建设明显加快，企业会计资产入表、数据要素×三年行动计划等顶层指引不断出台，各地方省市的大数据条例、数据要素相关细则逐渐完善。另一方面，地方数据交易平台加快建设，截至 2023 年 8 月，我国已上线 226 个地方数据开放平台；公共数据授权运营积极展开，衡阳市公共资源交易中心以 18 亿元首次公开交易“衡阳市政务数据资源和智慧城市特许经营权”。随着人工智能、大数据等高速发展，数据要素有望进一步释放我国经济增长动能。(3) VR/AR/MR：硬件性能持续改进，有望拉动 2024 年出货量提升。近两年受大环境低迷、需求不足等影响，全球 VR 出货量持续走低、投融资活动趋于放缓，2023 年前三季度全球 VR 出货量同比降低 30.39% 至 449 万台，2023H1 全球 VR/AR 行业年度融资并购金额同比减少 73.21% 至 87.4 亿元。

2023年6月,以Meta的Quest3、苹果的Vision Pro为代表的两款MR设备相继发布,备受市场瞩目,硬件性能取得明显提升,有望驱动2024年全球VR设备出货量进入上升通道。

- **二是关注影视院线/游戏/营销等子板块的结构性机会。(1)影视院线:内容提质增效,关注短剧增量及电影分线发行。**2023年1-11月电视剧备案数量同比多增52部,2023前三季度全网剧集和综艺正片有效播放量同比增速分别为0.84%和-0.47%;微短剧热度持续上升,近两年备案量均突破2500部,预估当前市场规模达200亿元,未来有望继续保持快速增长。电影方面,2023年全国电影票房突破540亿元,创近三年最高水平,关注未来分线发行可能带来的结构性增长机会。**(2)游戏:版号供给释放,关注小游戏渠道红利和结构性出海机会。**新品周期带动大盘恢复增长,2023年中国游戏市场规模同比增长13.95%至3029.64亿元,游戏用户微增0.61%至6.68亿人,创下历史最高水平。版号预期稳定释放,2023年累计下发978款国产游戏版号和98款进口游戏版号。存量竞争下,微信小游戏凭借轻量化、碎片化、下沉化的特点,渠道红利优势凸显,成为短期中小游戏厂商拓展增量的重要来源。出海竞争逐渐加剧,但仍有长尾市场可以挖掘,同时在现有国内监管态势下,出海仍是各游戏企业拓展增量的重要渠道。**(3)营销:广告需求复苏,AI+营销工具广泛推出。**宏观经济弱复苏背景下,互联网广告、线下梯媒品牌广告率先取得较快恢复。2023年前三季度,中国互联网广告同比增长6.61%至4815.5亿元,电梯LCD、电梯海报同比分别增长19.9%、13.9%。“AI+营销”成为落地最广泛的细分场景,一方面,“AI+应用”带来流量入口和使用场景的重新分配,助力广告形式的创新;另一方面,助力文本/图片等内容生成实现降本增效,海外Meta已引入AI智能辅助工具提高广告效率,国内营销公司相继推出营销行业垂直细分小模型。随着AI+营销工具的更广泛结合,AI赋能降本增效、创造更多的广告场景和形式等有望在2024年看到兑现。
- **投资建议:**一方面,进入岁末年初的业绩真空期,把握AI、数据要素、MR等主题投资机会;另一方面,随着经济基本面修复和行业发展边际向好,关注影视院线、游戏、营销等结构性机会。重点关注分众传媒、芒果超媒、三七互娱、恺英网络、吉比特、万达电影、浙数文化、蓝色光标等。维持行业“同步大市”评级。
- **风险提示:**政策监管风险;AI技术应用落地不及预期;项目上线延迟;产品表现不及预期。

内容目录

1 传媒行业 2023 年回顾	5
1.1 政策回顾：促进行业规范运行，积极引导 AI、数据要素等产业化落地.....	5
1.2 市场回顾：TMT 领跑大盘，传媒指数涨幅位居行业第二.....	7
1.3 展望 2024 年：把握 AI/数据要素/MR 等主题，关注子板块的结构性机会.....	9
2 AI、数据要素、VR/AR/MR	10
2.1 AI 多模态进展超预期，AIGC 赋能价值重估.....	10
2.1.1 海外 AI 巨头领跑，多模态迭代进展迅速.....	10
2.1.2 提质增效，下游应用有望在 2024 年迎来爆发.....	13
2.2 数据要素：政策指引逐渐完善，产业落地加快.....	15
2.2.1 政策配套先行，市场加快培育.....	15
2.2.2 产业落地加快，有望加速经济动能释放.....	16
2.3 VR/AR/MR：优质内容不断增长，硬件性能持续提升.....	18
2.3.1 全球 VR 出货量持续走低，内容生态不断完善.....	18
2.3.2 硬件性能持续提升，有望带动 2024 年出货量提升.....	20
3 影视院线、游戏、营销	22
3.1 影视院线：内容提质增效，关注短剧及电影分线发行.....	22
3.1.1 疫后需求稳步恢复，内容提质增效.....	22
3.1.2 短剧贡献行业增量，电影试水分线发行满足多样化需求.....	23
3.2 游戏：版号供给释放，关注小游戏渠道红利和结构性出海机会.....	24
3.2.1 大盘恢复增长，版号供给稳定释放.....	24
3.2.2 微信小游戏高速增长，出海结构性机会仍存.....	26
3.3 营销：广告需求逐渐复苏，AI+工具落地广泛.....	27
3.3.1 经济稳步恢复，广告渠道呈结构化复苏.....	27
3.3.2 AI+营销工具落地广泛，有望带来结构性增长机会.....	29
4 重点投资标的	30
4.1 分众传媒（002027.SZ）：需求稳定复苏，淡季不淡彰显经济韧性.....	30
4.2 芒果超媒（300413.SZ）：前三季度业绩符合预期，关注 2024 年重点片单.....	31
4.3 三七互娱（002555.SZ）：整体业绩稳健，微信小游戏表现亮眼.....	32
4.4 恺英网络（002517.SZ）：Q3 业绩增长符合预期，关注后续新品上线.....	33
4.5 蓝色光标（300058.SZ）：营收增长强劲、出海提升较快，但 Q3 盈利略低于预期.....	34
4.6 万达电影（002739.SZ）：暑期档表现优异，前三季度业绩大幅增长.....	34
4.7 浙数文化（600633.SH）：社交业务收缩致 Q3 收入承压，大数据交易中心稳步推进.....	35
5 风险提示	36

图表目录

图 1：2023 年申万一级子行业涨跌幅.....	7
图 2：申万传媒行业 PE（TTM，中值）.....	8
图 3：申万传媒行业 PB（MRQ，中值）.....	8
图 4：2014 年-2022 年传媒指数涨跌幅.....	9
图 5：2023 年申万传媒子板块指数涨跌幅.....	9
图 6：国内大数据交易所（中心、平台等）建设历程.....	17
图 7：中国数字经济规模（万亿元）.....	18

图 8: 全球 VR 出货量 (季度, 分海外和中国)	18
图 9: 全球 VR 出货量 (年度)	18
图 10: 全球 VR/AR 行业年度融资并购金额	19
图 11: 全球 VR/AR 行业年度融资并购数量	19
图 12: 主流平台支持 VR 内容数量	19
图 13: Quest 商店 MR 内容定价分布	20
图 14: Quest 商店 VR 内容定价分布	20
图 15: 2017 年-2023 年 1-11 月电视剧备案情况	22
图 16: 2023Q1-3 全网剧集&综艺播放量情况	22
图 17: 2023 年全国电影票房及其同比增速	23
图 18: 2023 年全国观影人次及其同比增速	23
图 19: 全国影院及银幕数量	23
图 20: 全国单影院/银幕产出	23
图 21: 网络微端剧备案数量	24
图 22: 中国 (移动) 游戏市场规模及其同比增速	25
图 23: 中国 (移动) 游戏用户规模及其同比增速	25
图 24: 中国自研游戏国内收入及其同比增速	25
图 25: 中国自研游戏海外收入及其同比增速	25
图 26: 2016 年-2023 年国产游戏版号发放数量	26
图 27: 2016 年-2023 年进口游戏版号发放数量	26
图 28: 中国小程序游戏收入及其同比增速	26
图 29: 2023 年中国自研移动游戏海外地区收入占比	27
图 30: 2023 年中国自研游戏海外收入前 100 收入占比	27
图 31: 中国互联网广告规模及其同比增速	28
图 32: 典型互联网平台广告收入规模及其同比增速	28
图 33: 2023 年 1-10 月整体广告市场同比增速	28
图 34: 2023 年 1-10 月电梯 LCD 和电梯海报同比增速	28
表 1: 近两年传媒重要领域政策及事件	6
表 2: 近期海外 AI 重大事件	11
表 3: 近期国内 AI 重大事件	12
表 4: AI 技术赋能传媒内容生产	14
表 5: 近几年地方数据条例及 2023 年部分地方数据要素相关政策出台情况	16
表 6: Meta Quest3 与 Apple Vision Pro 主要性能参数	21
表 7: 微信小游戏分成和激励规则	27
表 8: 国内营销行业上市公司推出的营销垂直模型	29

1 传媒行业 2023 年回顾

1.1 政策回顾：促进行业规范运行，积极引导 AI、数据要素等产业化落地

整体监管态势边际放松，积极重视以 AI 通用人工智能、AR/VR/MR、数据要素等为代表的新技术、新模式的产业化应用。一方面，今年以来，我们观察到此前针对网络安全、互联网平台经济、泛文娱等多领域的整顿治理取得积极成效，行业运行更加规范化、合理化，整体互联网经济监管呈边际宽松态势。另一方面，在互联网存量经济下，监管高度重视 AI、虚拟现实等新技术的应用发展，及时出台配套政策加以引导；同时，积极推进数字经济发展规划，完善数据要素基础设施，深入挖掘数据资产价值，赋能传统产业转型升级，符合党中央“以科技创新引领现代产业体系建设”、“推动高质量发展”等相关政策精神。

积极引导 AI 技术发展，扎实推进数据资产落地

(1) AI 方面，2023 年 4 月，国家网信办发布《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，率先表明了国家对人工智能的支持态度，并就 AI 的软件安全性、数据合法性和结果合规性等多方面做出合理规定；7 月，国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，鼓励生成式人工智能在各行业、各领域的创新应用，并探索优化应用场景，构建应用生态体系；8 月，百度、字节、商汤、中科院旗下等多个 AI 大模型通过首批备案；10 月，全国信息安全标准化技术委员会发布《生成式人工智能服务安全基本要求》（征求意见稿），强调生成式 AI 服务需要通过语料安全、模型安全、安全措施、安全评估等多方面评估方可通过备案。

(2) 数据要素方面，2022 年 12 月，国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（又称“数据二十条”），为数据要素发展打牢政策基础。2023 年数据要素培育加快，一是顶层制度进一步清晰，8 月财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，为企业数据资产入表提供指引；10 月国家数据局正式揭牌成立；12 月国家发改委出台《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）（征求意见稿）》，旨在激活数据要素潜能，加快数据要素应用场景广度和深度大幅拓展。二是产业落地加快，授权运营的公共数据平台数量持续增长。根据《复旦 DMG：2023 中国地方公共数据开放利用报告（省域）》，截至 2023 年 8 月，我国已有 226 个省级和城市的地方政府上线了数据开放平台（2017 年仅有 20 个），其中省级平台 22 个（不含直辖市和港澳台），城市平台 204 个（含直辖市、副省级与地级行政区）。

互联网及泛文娱：内容监管边际放缓，短剧强调发展与治理并重

(1) 平台经济，2023 年 3 月政府工作报告指出：促进平台经济健康持续发展，发挥其带动就业创业、拓展消费市场、创新生产模式等作用；同时，经济日报发文称，平台经济是数字经济的重要形态，要着力通过持续的技术进步和模式创新，促进数据要素深入参与经济循环。随着专项整改的完成，互联网平台迎来疫后高质量发展阶段。2023 年

前三季度，受益于经济需求恢复、降本增效措施等，互联网平台企业取得了比行业平均水平更快的业绩恢复速度。

(2) 游戏，供给端版号发放稳定，科技价值定位凸显，监管重在规范行业发展。随着 2022 年 4 月版号重启发放，2023 年每月国产游戏版号稳定在 87 款上下，供给端市场预期较为稳定。2023Q1 腾讯公布未成年人在其游戏时长、流水中占比仅为 0.4% 和 0.7%，这也意味着防止未成年人沉迷网络游戏工作取得积极进展。2022 年 11 月、2023 年 2 月，人民网、新华社等相继发文，均提倡重视游戏产业的科技价值。随着文生图、文生视频等多模态 AI 大模型发布，游戏成为 AI 最具落地前景的行业。12 月国家新闻出版署发布《网络游戏管理办法（征求意见稿）》，重点内容有：限制游戏过度使用和高额消费，网络游戏不得设置每日登录、首次充值、连续充值等诱导性奖励；禁止强制对战；规范游戏币交易等。我们认为，监管的初衷在于提升游戏用户体验，规范行业健康有序发展，且征求意见稿距离正式稿落地尚有很大的空间，对待游戏行业不应过度悲观，应重视游戏行业暂时被低估后的长期发展价值。

(3) 短剧，供给端制作周期更短、回报验证更快，需求端更契合下沉观众的短平快需求。随着短剧的爆火，内容低俗、技术手段不规范等问题逐渐暴露，2022 年 11 月，广电总局发布《关于进一步加强网络微短剧管理的通知》；近一年来，也先后多次开展整顿治理行动，下架了多部违规短剧。2023 年 11 月，抖音公告称，要进一步加强短剧投流资质并禁止代投，快手、微信等平台也相继加强微短剧生态治理。我们预计，短剧行业作为新模式的出现，严监管的概率不大，未来播出平台或将承担更多的主体审核责任，即更加强调“发展”与“治理”并重。

表 1：近两年传媒重要领域政策及事件

	重要政策制度及事件
人工智能	2017 年，国务院《新一代人工智能发展规划》；2020 年，五部门《国家新一代人工智能标准体系建设指南》； 2021 年，《十四五规划纲要和 2035 远景目标纲要》； 2022 年，科技部《关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知》； 2023 年 4 月，国家网信办《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》； 2023 年 5 月，抖音《关于人工智能生成内容标识的水印与元数据规范》； 2023 年 7 月，国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》； 2023 年 8 月，国内 11 家通过《生成式人工智能服务管理暂行办法》备案的 AI 大模型陆续上线； 2023 年 10 月，全国信息安全标准化技术委员会发布《生成式人工智能服务安全基本要求》（征求意见稿）
数据要素	2022 年 1 月，国务院《十四五数字经济发展规划》；2022 年 12 月，中共中央、国务院《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（即“数据二十条”）；2023 年 2 月，国务院《数字中国建设整体布局规划》； 2023 年 8 月，财政部《企业数据资源相关会计处理暂行规定》； 2023 年 9 月，中国资产评估协会《数据资产评估指导意见》；2023 年 10 月，国家数据局正式揭牌成立； 2023 年 12 月，国家发改委《“数据要素 X”三年行动计划（2024—2026 年）（征求意见稿）》；
AR/VR/MR	2018 年 12 月，《关于加快推进虚拟现实产业发展的指导意见》；2021 年 7 月，《5G 扬帆行动计划（2021-2023 年）》 2022 年 5 月，中共中央、国务院《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》；2022 年 10 月，五部门《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026 年）》； 2023 年 5 月，文化和旅游部《关于开展 2023 年度国家文化和旅游科技创新研发项目推荐工作的通知》； 2023 年 9 月，Meta 发布 MR 头显 Quest3；2023 年 11 月，苹果宣布将正式量产第一代 MR 产品 Vision Pro

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/068031032105006024>