



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

传媒行业2024年投资策略

乘AI新科技之风，看好应用未来加速落地

西南证券研究发展中心

传媒研究团队

2023年12月

温故而知新，商业底层规律驱动历史总在不断重复：

传媒行业也即文化内容的生产和传播行业，历史上出现巨大的机会，均来自两个核心变化出现积极变化，即“生产的进步”和“传播的进步”：

- **传播的进步，内容载体的扩容：**即承载文化内容或者传递文化内容的载体因为各种原因而导致的扩容，从而使得广大用户和内容接触的时间增长，从而诞生或极大的扩容了多个细分行业，如游戏、营销等；
- **生产的进步，内容生产方式的扩容：**内容生产作为创意行业，其繁荣需要足够的生产基数；随着科技的逐步进步，广大普通群众和生产者之间的界限日趋模糊，更多的人参与创意，内容的丰富度或将越来越深，全民有望参与推动行业发展，PUGC愈发深入，如：短视频、微短剧、电商等。

而目前，我们正站在“生产的进步”和“传播的进步”的门前，推开大门，即将迎来巨大的机遇，建议关注“文化内容+新科技”相关投资机会。

风险提示：新科技发展不及预期风险、行业政策趋紧风险。

◆ 传媒行业2023年市场表现回顾

◆ 迎接传媒行业全面的投资机会

载体是文化传输的核心

科技进步推动内容形式更加多元化

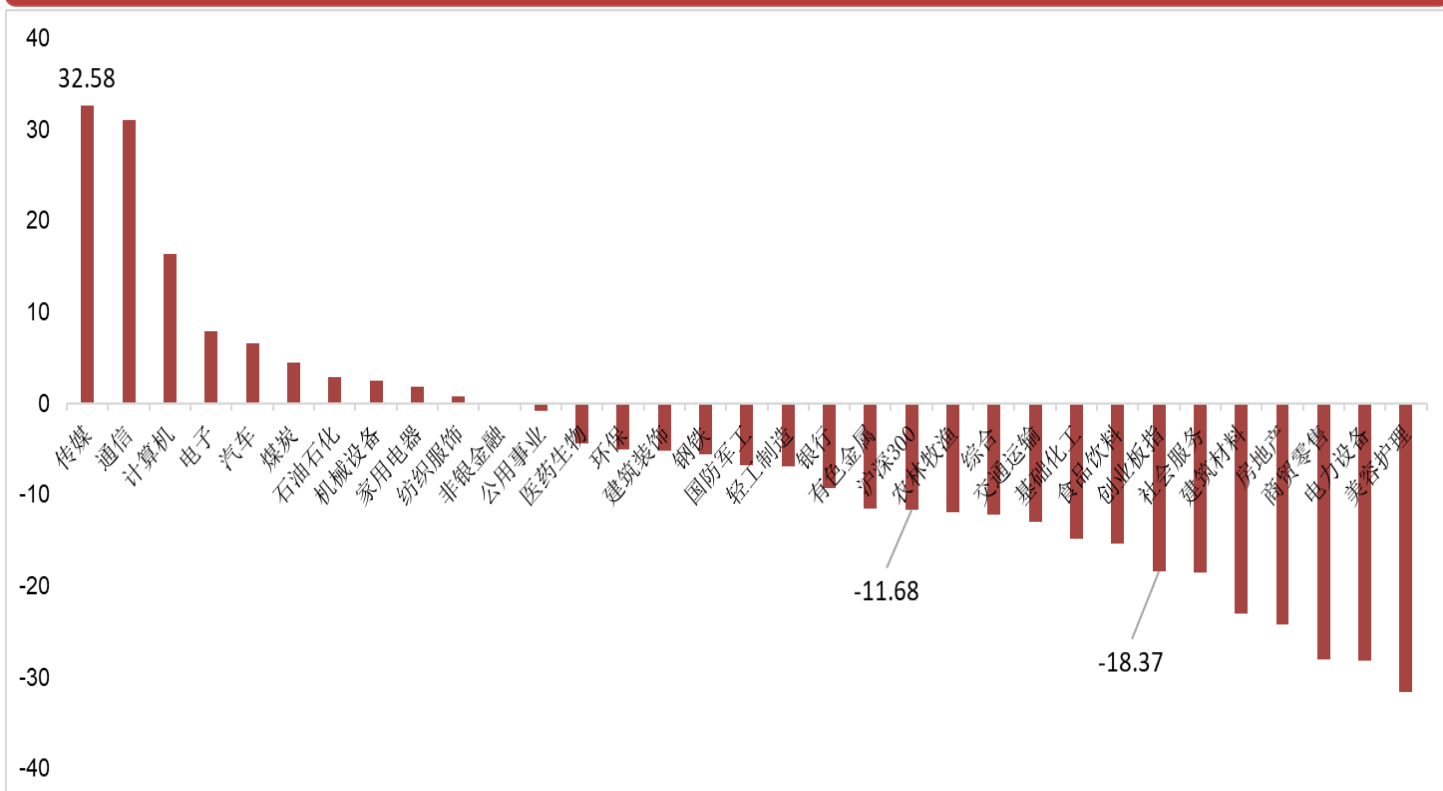
AI已经开始进入各个领域的内容生产

◆ 重点推荐投资标的

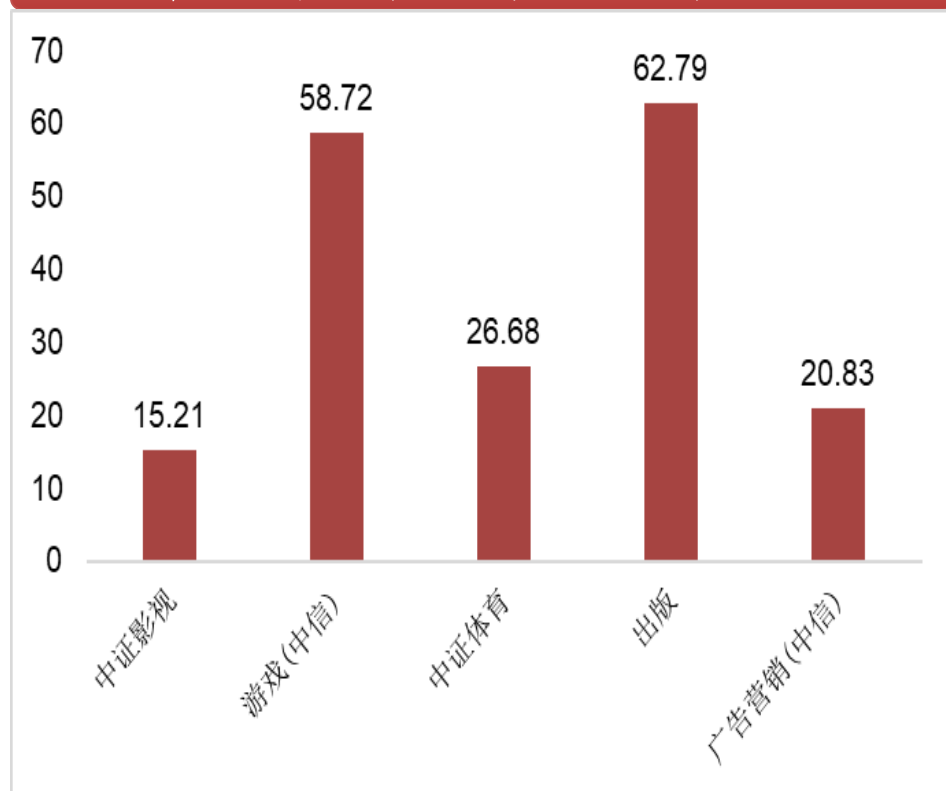
2023年传媒行业复盘：从涨跌幅排名来看

截至2023年12月11日，传媒行业指数上涨32.58%，跑赢沪深300指数44.26pp，跑赢创业板指数50.95pp。年初以来，传媒行业涨幅最大的子行业是出版行业，上涨约62.79%；中证影视指数涨幅最小，上涨约15.21%。

年初以来全行业行情 (%)



年初以来传媒行业子行业行情 (%)



数据来源: wind, 西南证券整理

2023年传媒行业复盘：从估值来看

横向看，下半年传媒板块各子行业市盈率逐渐下降；其中，出版行业市盈率（18倍）最低，游戏行业市盈率（32倍）最高。

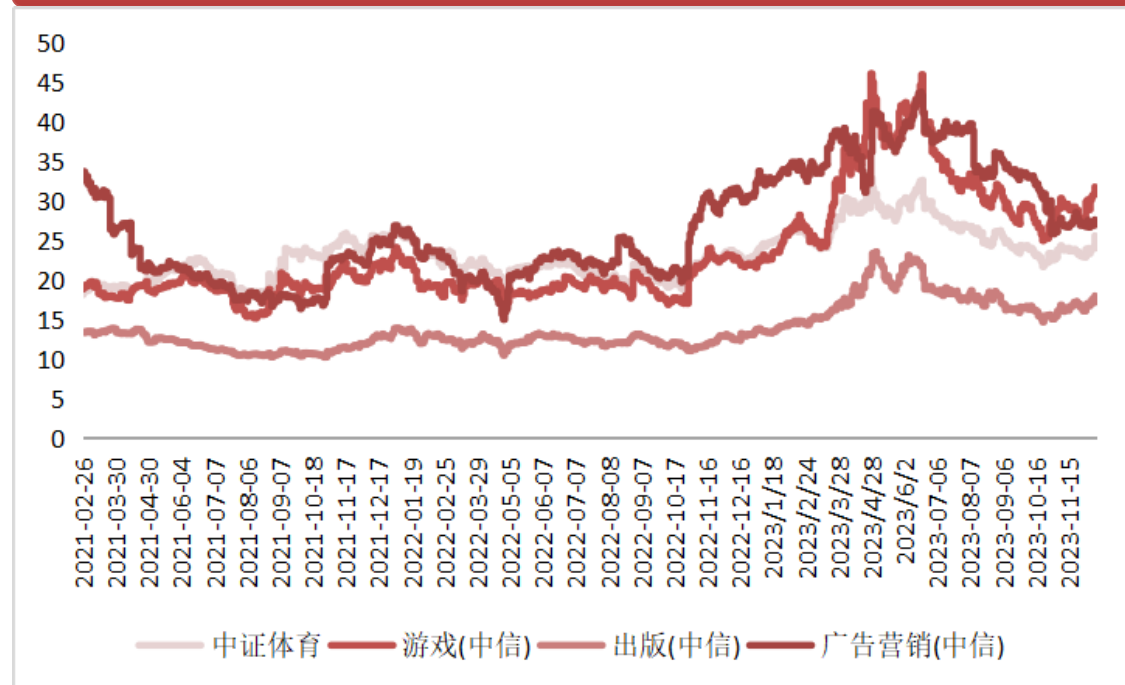
纵向看，当前传媒行业PE（TTM）为42.21倍，高于历史估值中枢水平。

过去六年传媒行业估值水平PE（TTM）

历史估值中枢为34.64倍



传媒行业部分子行业市盈率（TTM）

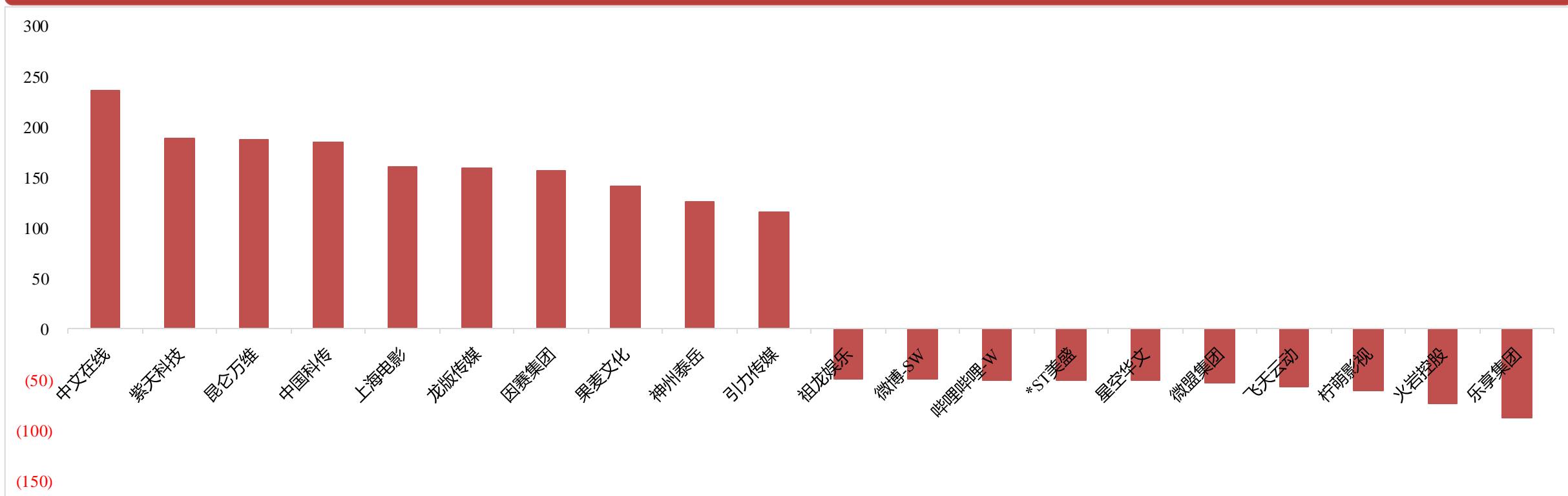


2023年传媒行业复盘：从个股涨跌幅来看

截至2023年12月11日，传媒行业分化明显，有110只股票涨跌幅为正，92只股票涨幅小于整体传媒行业涨幅，有68只股票涨幅大于整体行业涨幅。

中文在线、紫天科技、昆仑万维、中国科传、上海电影涨幅较大，为行业涨幅前五名。

年初以来传媒行业个股涨跌幅排名 (%)



数据来源: ifind, 西南证券整理

◆ 传媒行业2023年市场表现回顾

◆ 迎接传媒行业全面的投资机会

载体是文化传播的核心

科技进步推动内容形式更加多元化

AI已经开始进入各个领域的内容生产

◆ 重点推荐投资标的

复盘行业发展历史，我们发现载体，是文化内容传输渠道的核心体现，每一次文化内容载体的有效发展（即载体普及度），从本质上，都一定程度上推动或者创造了一些细分领域，在历史上也成就了多个巨头的诞生。

游戏			营销		
载体	表现形式	代表企业	载体	表现形式	代表企业
传统	传统的棋牌类游戏	姚记等传统棋牌工具公司	报纸	基于纸媒体的营销形式	传统的国有纸媒体企业
			电视	基于广电的营销形式	各大广电公司
FC等传统游戏机时代	80后的记忆，红白机	任天堂等	户外	基于户外广告载体形式	分众、兆讯等
PC时代	主机游戏和页游时代	网易、三七、游族、盛大等	PC时代	基于门户网站的营销形式	百度、新浪、搜狐等
移动互联网时代	手游时代	腾讯、米哈游等	移动互联网时代	数字营销时代	蓝标、省广等
智能汽车时代 AR/VR时代	即将迎来机遇				

游戏领域

- 姚记扑克是传统的棋牌类游戏的代表公司，创建于1994年，公司主导产品为"姚记"系列扑克。
- 任天堂是传统游戏机的代表企业，1983年任天堂发布Family Computer (FC游戏机)，《超级马里奥》、《塞尔达传说》等经典游戏也在同时期诞生。
- 2000年左右，伴随计算机硬件的发展，网游时代到来；《梦幻西游》（网易）、《传奇世界》（盛大）等一大批端游诞生。后期由于端游市场趋于饱和、用户审美疲劳以及端游耗时过长等原因，市场份额逐渐下降，发展进入瓶颈期。
- 2008年左右，为填补游戏市场空缺，页游兴起。《纵横天下》（盛大）、《传奇霸业》（三七）、《三十六计》（游族）等页游产生。后期市场逐渐被手游抢占，许多页游公司转战手游。
- 2011年至今，手游兴起并发展较快，逐步抢占市场份额。根据SensorTower数据，2023年11月中国手游发行商收入前三分别为腾讯、网易、米哈游，中国App Store手游收入前四分别为《王者荣耀》（腾讯）、《和平精英》（腾讯）、《逆水寒》（网易）、《原神》（米哈游）。

上海姚记扑克



FC 红白机



2023年11月中国手游排行榜

2023年11月中国手游发行商收入TOP30 | 全球 App Store + Google Play

1	腾讯	-	16	海彼游戏	-
2	网易	-	17	乐元素	▲
3	米哈游	-	18	麦吉太文	▼
4	点点互动	-	19	友塔游戏	▲
5	三七互娱	▲	20	易幻网络	-
6	莉莉丝	▼	21	Tap4Fun	▲
7	灵犀互娱	-	22	柠檬微趣	▲
8	壳木游戏	▲	23	星合互娱	▲
9	朝夕光年	▲	24	鹰角网络	▲
10	悠星网络	▲	25	雷霆游戏	▼
11	途游游戏	▼	26	Hortor Games	▼
12	IM30	▼	27	竞技世界	▼
13	沐瞳科技	▼	28	Mattel163	-
14	IGG	▼	29	游卡网络	▲
15	江娱互动	▼	30	4399游戏	▲

2023年11月中国App Store手游收入排行榜

手游及发行商	
1	王者荣耀 腾讯
2	和平精英 腾讯
3	逆水寒 网易
4	原神 米哈游
5	三国志·战略版 灵犀互娱
6	英雄联盟手游 腾讯
7	金铲铲之战 腾讯
8	梦幻西游 网易
9	捕鱼大作战 途游
10	蛋仔派对 网易
11	崩坏：星穹铁道 米哈游
12	晶核 朝夕光年
13	冒险岛：枫之传说 腾讯
14	明日方舟 鹰角网络
15	石器时代：觉醒 腾讯
16	JJ斗地主 竞技世界
17	途游休闲捕鱼 途游
18	咸鱼之王 Hortor Games
19	开心消消乐® 乐元素
20	星球：重启 朝夕光年

以上榜单来源于Sensor Tower 2023年11月中国App Store手游收入估算，不包括第三方安卓渠道。

营销领域

- 南方都市报、北京青年报等均为具有代表性的纸媒；湖南广播影视集团、浙江广播电视集团等广电传媒集团，通过在下辖的电视频道上投放广告来进行营销。
- 分众传媒、兆讯传媒等是户外广告的代表公司。分众传媒的核心业务是楼宇媒体和影院媒体，其拥有数量庞大的电梯媒体资源；兆讯传媒核心业务是高铁媒体，2022年开始布局城市户外裸眼3D大屏。今年9月19日，兆讯传媒打造的第六块城市地标大屏，正式落地北京王府井并进入试运营，其后不久，独立自主打造的第3支裸眼3D城市公共艺术作品《登陆》在王府井LED屏上映。
- 百度、新浪、搜狐等为基于门户网站营销的代表公司。这三者都是综合性门户网站，可以通过搜索引擎、社交媒体等进行营销。
- 蓝色光标、省广集团等是数字营销的代表公司。23年4月，蓝标提出AI²战略布局，9月发布了营销行业模型“Blue AI”，坚持以AI赋能营销，为公司的长期发展提供强大的驱动力。23年11月，蓝标助力宁德时代发布全球首创用户主演选择剧情的AI广告片。

南方都市报



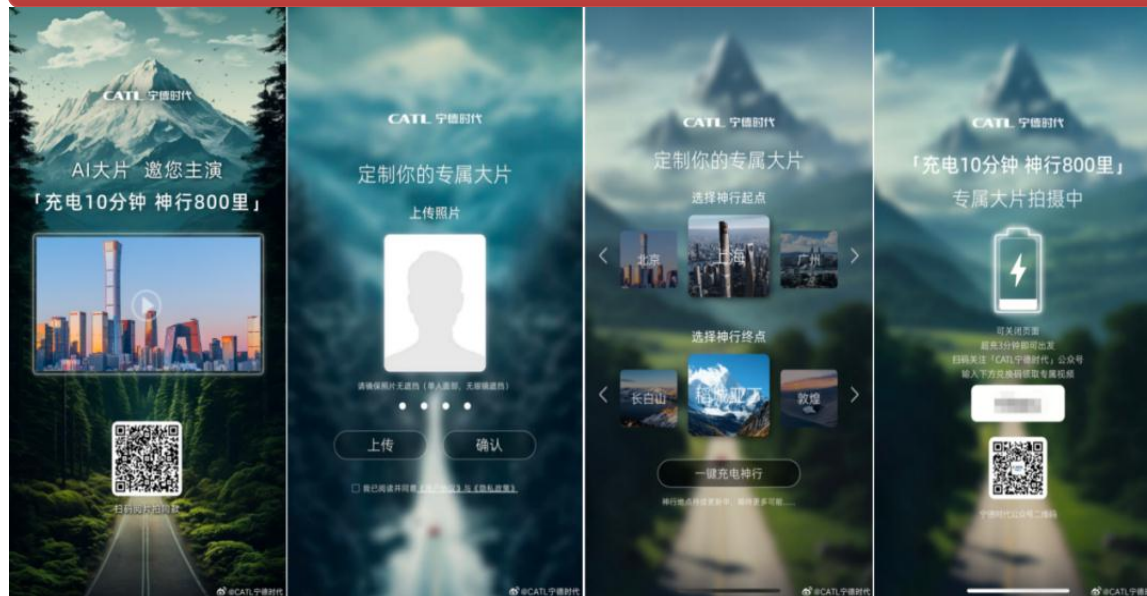
数据来源：百度，西南证券整理

兆讯传媒王府井裸眼3D大屏



数据来源：兆讯传媒，西南证券整理

蓝色光标X宁德时代：全球首创用户主演选择剧情的AI广告片



数据来源：蓝色光标，西南证券整理

2024年智能汽车迎来和文化内容接触的机遇

智能汽车的普及度已经符合内容放量的基础

从出货量和保有量情况来看，已经达到了内容和其结合的基础要求，基数规模逐渐增大，未来内容结合形成新业态几率有望提高；

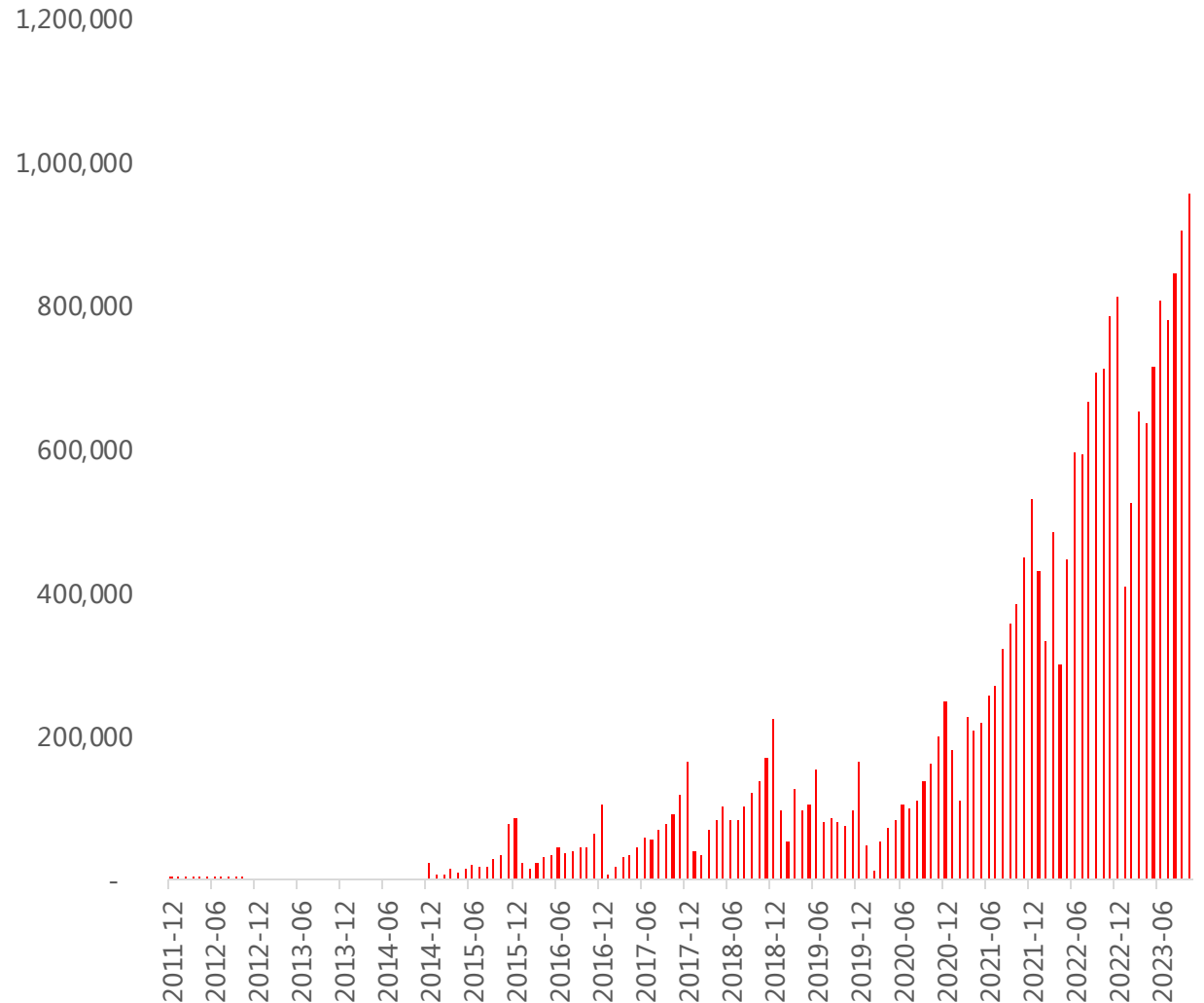
智能汽车是文化内容展现的理想载体

智能汽车相比其他载体，有更强大的硬件环境、有更私密的体验环境、有足够的体验时间；

科技的进步已经接近内容进入载体的拐点

今年，随着人工智能和算力技术的快速发展，智能汽车的科技性正在快速提升，已经有一部分文化内容公司开始尝试和智能汽车进行合作，明年有望落地进入发展元年。

中国:销量:新能源汽车:当月值 (辆)



数据来源: wind, 西南证券整理

理想汽车发布 OTA 5.0

2023年12月10日，理想汽车智能软件发布会举行，会上正式发布了OTA 5.0，将带来智能驾驶（AD Max 3.0）、智能空间（SS 3.0）、智能增程（REV 3.0）三大软件的全面升级。OTA 5.0 预计12月19日向理想L系列车型推送。

智能驾驶（AD Max 3.0）

智能驾驶算法模型重新架构，AD2.0全面升级为AD3.0。

全场景智能驾驶NOA、全场景辅助驾驶LCC、智能泊车能力、主动安全能力全面进化升级。

智能空间（SS 3.0）

理想汽车全自研多模态认知大模型 Mind GPT，围绕车载场景打造，覆盖111个领域，超过1000种专属能力，在用车、出行、娱乐、科普等场景中均有应用，SS 3.0还提供车载浏览器。

智能增程（REV 3.0）

算法升级释放了电池潜能，电池剩余电量估算精度提升，最大放电能力提升4%；增程器介入时机优化；实时智能调节空调功率，冬季纯电续航里程累计提升15%-20%。

智能驾驶3.0

01

智能驾驶 3.0

智能驾驶算法模型进行重新架构，AD 2.0全面升级至AD 3.0。

2024年6月升级

AD Pro 3.0

端到端架构

BEV大模型

时空联合规划

MPC模型预测控制

2023年12月升级

AD Max 3.0

端到端架构

BEV大模型

Occupancy占用网络

时空联合规划

MPC模型预测控制

智能空间3.0

02

智能空间 3.0

Mind GPT 加持，AI理想同学上车！

理想汽车全自研多模态认知大模型 Mind GPT*，也是真正围绕车载场景打造的大模型，拥有理解、生成、知识记忆及推理的能力。



A Multi-Level Multi-Discipline Chinese Evaluation Suite for Foundation Models

(2023)

智能增程3.0

03

智能增程 3.0

算法升级释放电池潜能

电池控制算法升级，

电池剩余电量估算精度提升。

电池放电能力优化，

最大放电能力提升4.1%*。

增程器介入时机优化

提升纯电使用比例

2024年智能汽车迎来和文化内容接触的机遇

央广传媒集团与上海金桥开启战略合作

2023年4月19日，在2023上海车展金桥未来车产业生态发布会上，央广传媒集团与中国（上海）自由贸易试验区管理委员会金桥管理局、上海金桥（集团）有限公司签订三方战略合作协议，共同打造智能网联汽车数字媒体产业基地。“云听”是总台声音新媒体平台，是总台广播频率直播流和音频节目独家版权方，是车载音频第一媒体平台，已实现2亿装机量。该基地将依托“云听”等央广传媒集团多平台的运营经验和丰富的大视讯产业资源，以及上海金桥的智能汽车产业优势，共创智能网联汽车新“声”态。三方将与广大车企一起，打造面向未来车、面向终端全场景的新的媒体服务和新的传播生态体系。

2023年12月4日，央广传媒集团与金桥集团联组调研“金花”项目，踏勘调研了金环未来城市艺术设计中心、金鼎天地及智能网联汽车云控平台、星元配套公寓以及通用凯迪拉克工厂现场，就进一步合作开展交流。

央广传媒集团与上海金桥开启战略合作



数据来源：央广网，西南证券整理

央广传媒集团与金桥集团联组调研“金花”项目



数据来源：上海金桥集团，西南证券整理

巨头的标志性产品推出

苹果的VR产品部分平台已经开始预售，目前售价突破3W，市场关注度极高，有望复制当年苹果在智能手机领域的突破，带来VR相关设备的快速放量；

更多玩家的入场

近期，魅族发布AR旗舰眼镜MYVU，引起市场高度关注，其科技属性非常亮眼，也是又一手机厂商开始逐步切入AR市场的案例，2024年或将看到更多巨头在AR/VR领域的布局；

热点开始频出

Rokid目前获得超过1.1亿美金融资，并实现了单笔2万台的订单，市场情绪明显开始回暖；且公司在近期和日本运营商巨头Docomo签署合作，出海逻辑开始兑现；据Rokid CEO祝铭明透露，预计明年Rokid出货量有望突破50万台。



AV/VR拐点将至

苹果发布首款头显设备Apple Vision Pro

2023年6月6日举行的WWDC上，苹果正式发布了首款AR/VR眼镜 Apple Vision Pro。苹果首席执行官蒂姆库克表示 Apple Vision Pro 将带我们进入空间计算时代，能将数字化内容融入真实世界，并且配有空间音频，实现增强现实。Apple Vision Pro 不需要使用另外的配件，只需要用眼睛、双手和语音就可以完成操作。

Apple Vision Pro 采用超先进、超轻量的材质，正面是一块以三维方式构造的层压玻璃，并进行了表面抛光处理；在插电时能全天候使用，接到外置高性能电池最长可用两小时。Apple Vision Pro 采用2300万颗像素的三镜式镜片，能展现高分辨率、高动态范围的视频；集成的双驱动单元音频组件能创造有环境感的空间音频体验，并且适配房间大小；内置双芯片 M2、R1，使得图像几乎可以实时传送到显示屏；预装首款专为空间计算打造的操作系统 VisionOS。

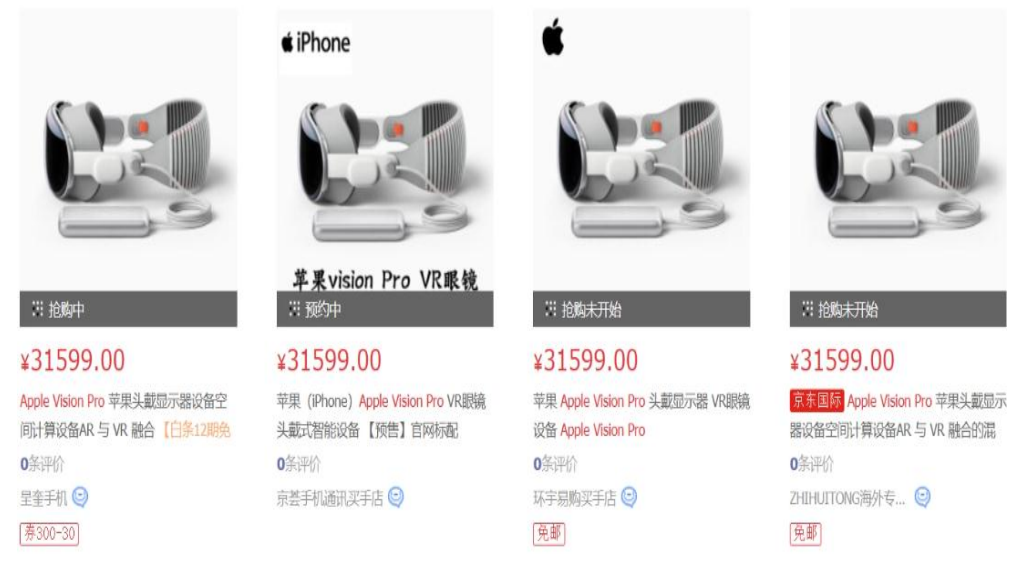
据界面新闻报道，苹果公司将在今年12月正式量产第一代 MR（混合现实）产品 Vision Pro。据IT之家消息，第三方店铺京东平台曾上架过Apple Vision Pro 预约，且一致定价 31599 元。

苹果发布首款头显设备Apple Vision Pro



数据来源：WWDC，西南证券整理

Apple Vision Pro 售价超过 3 万人民币



数据来源：IT之家，西南证券整理

魅族发布 AR 智能眼镜 MYVU

11月30日举行的2023魅族秋季无界生态发布会上，星纪魅族集团发布了AR 智能眼镜 MYVU 和 MYVU Discovery，当天下午17:00开启预售，售价分别为 2499 和 9999。

MYVU AR眼镜内置4nm高通骁龙芯片，满足600mAh全天候超长续航，采用了超薄大振幅扬声器，并且搭载了Flyme AR 操作系统和Flyme AI 大模型，多方面打造了全天候时尚AR智能眼镜。

魅族发布 AR 智能眼镜 MYVU

MYVU
全天候时尚AR智能眼镜

轻装上阵，自在随行
71g 极轻舒适佩戴

清晰「视」界，一整天轻松佩戴
支持光学镜片定制，一秒速装，一贴即用

低功耗，全天候
4nm 高通骁龙芯片
高算力、低功耗平衡驱动
600mAh 全天候超长续航
满足 8 小时佩戴体验

「睛」彩视界，以小见大
首创全彩树脂
衍射光波导镜片
0.4cc 体积轻量化
MicroLED 全彩光引擎

美妙音频，「声」临其境
超薄大振幅扬声器
空间音频设计
选场消音处理

灵动清新，融合视界
Flyme AR

实时获取通知
语音即刻回复

全能场景助手
从容解放双手

多端互联
无缝流转

Flyme AI 大模型
超乎想象

超逸系统层级
交互灵动清新

¥9999

MYVU AR 眼镜

如需配镜服务请点击前往>>
双目2000nit无界信息屏 | 打造无界生态体验 | 降音拾噪私密安全 | 43g...

预售 ¥2499
或低至 ¥78.66 × 36 期

全球 | 最高可抵 ¥55 | 6期免息

全款预售

全部优惠>

晒单至高返现50元

机型



MYVU 探索版 AR 眼镜

如需配镜服务请点击前往>>
灵动清新融合视界 | 全场景助手，从容解放双手 | 0.5mm超线性双场悦...

预售 ¥9999
或低至 ¥314.74 × 36 期

全款预售

全部优惠>

机型



数据来源：魅族科技，魅族官网，西南证券整理

Rokid 发布 Rokid Max、Rokid AR Studio

2023年3月21日，Rokid发布消费级AR智能眼镜Rokid Max、Rokid Max Pro和自研AR空间操作系统 YodaOS-Master。8月26日，Rokid发布国内首个轻薄OST空间计算机 Rokid AR Studio。

据IT之家消息，Rokid以10亿美元的估值融资1.12 亿美元。据Rokid微信公众号，Rokid AR 获单笔2万台订单；11月22日，Rokid与日本第一通信服务商NTT Docomo达成合作，助力Rokid拓展日本市场。

AR智能眼镜 Rokid Max，空间计算机 Rokid AR Studio

新一代消费级AR智能眼镜 Rokid Max发布

新一代消费级AR智能眼镜
Rokid Max
越大越好

数据来源：Rokid，西南证券整理

空间显示

无屏，一切皆为屏幕



“真实世界和数字世界你都可以拥有”

空间交互

万物皆可自然互动



AV/VR拐点将至

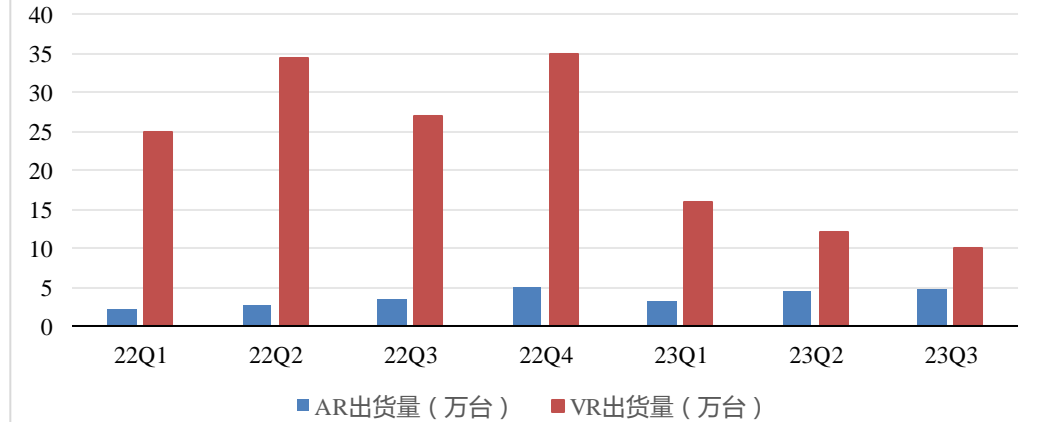
根据well senn XR的数据，23Q3全球VR销量为123万台，同比下降12%，环比下降15%；AR头显销量为11万台，同比增长13%，环比增长2%。预计2023年全球VR销量710万台，同比下滑28%。

23Q3国内市场VR头显销量为10万台，同比下滑63%；AR头显销量为4.7万台，同比增长34%。预计2023年全球AR销量为50万台，同比增长19%。

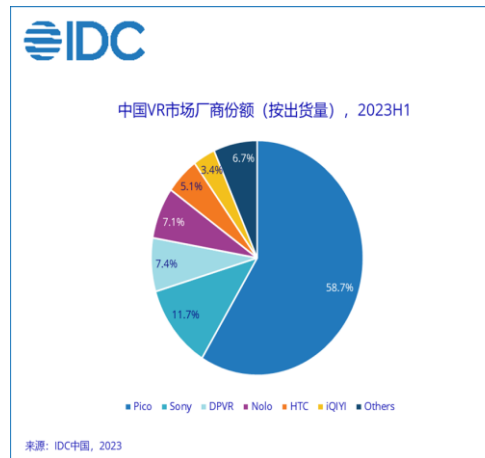
根据IDC数据，23H1，中国VR市场厂商份额（按出货量）排名前六的分别是Pico、Sony、DPVR、Nolo、HTC、iQIYI，其中Pico占据58.7%的市场份额。

根据洛图科技数据，23Q2，中国AR线上市场厂商前三分别为雷鸟创新、XREAL、Rokid，合计份额达到了90.2%。23Q3，XREAL、雷鸟创新、INMO、Rokid位列前四，合计份额达到94.9%。

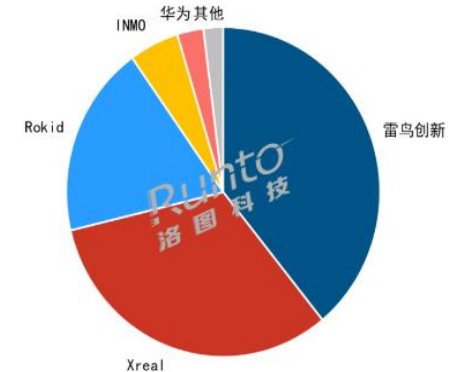
中国AR/VR市场出货量，22Q1-23Q3



数据来源: well senn XR, 西南证券整理



2023Q2 中国AR线上零售市场品牌销量结构



数据来源: IDC, Runto洛图科技观研西南证券整理

◆ 传媒行业2023年市场表现回顾

◆ 迎接传媒行业全面的投资机会

载体是文化传播的核心

科技进步推动内容形式更加多元化

AI已经开始进入各个领域的内容生产

◆ 重点推荐投资标的

内容是文化的生命，丰富的内容或将带来更加璀璨的业态

随着科技的发展，内容生产的工具愈加丰富和便利，生产工具的壁垒被打破，每个人都可以是内容的创造者；足够多的生产者生产足够多的内容，而足够多的内容必然会出现优秀的内容。

视频

技术形式	表现形式	代表公司
早期，只有专业拍摄设备，价格高昂且操作技术难度高	电视台/视频网站的节目	各大广电集团、长视频网站
拍摄设备开始民用化，非专业人士也能逐步生产内容	早期互联网平台的UGC产品	B站、微博等早期UGC平台
手机开始集成拍摄和处理功能，任何普通人或者小团队都可以是内容生产者	短视频和微短剧	抖音、快手、视频号
人工智能文生视频时代	不再需要任何拍摄设备，通过人工智能，即可生产完全定制化和个性化的视频内容	

科技进步推动内容形式更加多元化

早期，只有专业拍摄设备，拍摄流程复杂、操作难度高并且价格高，以中央电视台、各大广电集团以及各大卫视（比如湖南卫视、凤凰卫视、浙江卫视等）、各类长视频网站（比如腾讯、爱奇艺、优酷、芒果TV等）为代表公司。

湖南卫视《快乐大本营》、浙江卫视《我爱记歌词》



腾讯、爱奇艺、优酷、芒果TV



数据来源：快乐大本营，我爱记歌词，腾讯，爱奇艺，优酷，芒果，西南证券整理

发展后期，拍摄设备逐渐民用化，非专业人士可以通过B站、微博等UGC平台自行拍摄视频。随着科技的进一步发展，用户只需要通过手机就可以完成拍摄、剪辑、发布视频的全过程，代表应用有抖音、快手、微信视频号等。

B站、微博



抖音、快手、微信视频号



数据来源：B站，微博，抖音，快手，微信视频号，西南证券整理

科技进步推动内容形式更加多元化

AI生成视频应用 Make-A-Video

Meta 于 2022 年 9 月推出文本生成视频工具 Make-A-Video，可以更好地展现输入的文本，生成高质量短视频。

Make-A-Video主要提供三个功能：根据文本生成视频、根据图片生成视频、根据源视频生成不同风格的视频。

Make-A-Video官网示例

Surreal Realistic **Stylized**

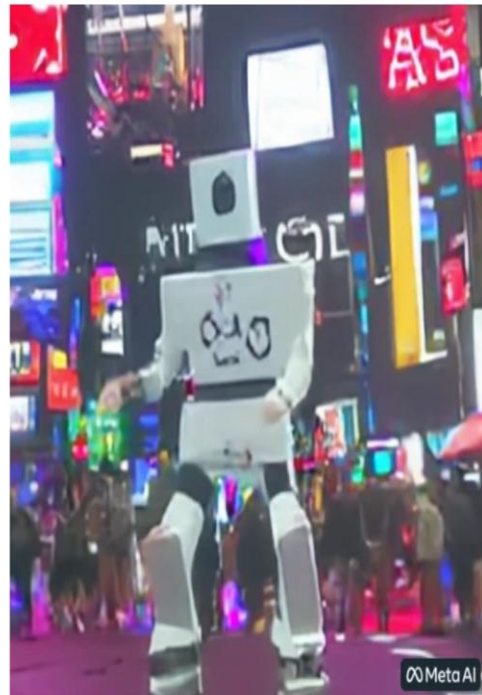
A teddy bear painting a portrait

Robot dancing in times square



Cat watching TV with a remote in hand

A fluffy baby sloth with an orange knitted hat trying to figure out a laptop close up highly detailed studio lighting screen



数据来源：Make-A-Video, 西南证券整理

AI生成视频应用 Imagen Video 与 Phenaki

谷歌于2022年10月推出两款文本转视频工具：Imagen Video、Phenaki。Imagen Video可以生成1280×768像素的24帧/秒的高清视频片段；Phenaki则是可以根据一段提示词（200个词左右），生成长达两分钟的视频，在时长方面远超其他的文生视频模型，但缺点是视频质量相对较低。

Imagen Video官网示例



Phenaki官网示例



Prompts used:

A photorealistic teddy bear is swimming in the ocean at San Francisco
 The teddy bear goes under water
 The teddy bear keeps swimming under the water with colorful fishes
 A panda bear is swimming under water

数据来源：Imagen Video, Phenaki西南证券整理

科技进步推动内容形式更加多元化

AI生成视频应用 Heygen

Heygen由诗云科技开发，是深圳的 AI 初创公司，于2020年12月成立，当前团队约30人。Heygen于2022年7月29日推出，据公司官网，正式上线后历时178天，Heygen实现了100万美元的ARR，并且连续 9 个月保持了稳定的月环比增长 50%。据《福布斯》报道，23年8月Heygen 的 ARR 飙升至1000万美元，11月 ARR 已达1800万美元。Heygen此前曾凭借Taylor Swift说中文、郭德纲说英文相声等AI生成视频火爆出圈，据出海研究院数据，Heygen近日宣布获得了560万美元的新风险资本融资，由Sarah Guo的Conviction Partners领投，投后该公司估值为7500万美元。

Heygen已推出其商业计划，根据生成视频数量、时长以及功能，有不同的收费标准。据公司官网，目前免费版只支持每天生成1分钟视频，付费版最低每月24美元，可以生成15个不超过5分钟的视频。HeyGen的功能十分强大，包括数字人生成、视频翻译等。用户只需要提供一段视频，Heygen就可以根据视频和文本内容生成数字人短视频，并且用户可以自行选择不同的模板。

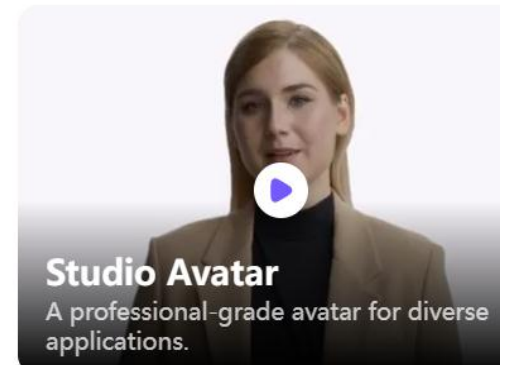
Taylor Swift说中文



Heygen官网示例

Avatars

Pick your perfect AI avatar. 100+ AI avatars covering different ethnicities, ages, poses and clothes.



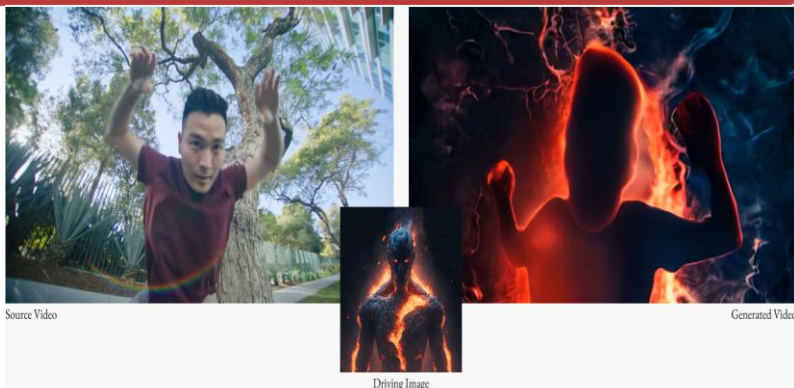
AI生成视频应用 Runway Gen-1/Gen-2

2023年2月，Runway 提出了首个 AI 编辑模型 Gen-1，可以在原视频的基础上，将图像或输入文本中的要求应用到源视频上，生成不同风格的新视频。2023年6月，Runway 推出了 Gen-2 模型，可以通过文字、图片或其他视频生成完整的视频，新增了文本生成视频、文本+图像生成视频、图像生成视频三大功能。根据CB Insights数据，Runway估值达15亿美元。

2023年7月24日，Runway宣布全面开放Gen-1和Gen-2。Runway Gen-2 已经形成了商业模式，用户可以免费试用105秒，若额度耗尽，则需要购买积分，1秒需要5个积分，付费标准为0.01美元/积分。用户也可以购买会员，标准版每月收费12美元，有625个积分，Pro版每月收费28美元，有2250个积分，无限版每月收费76美元，有无限积分。

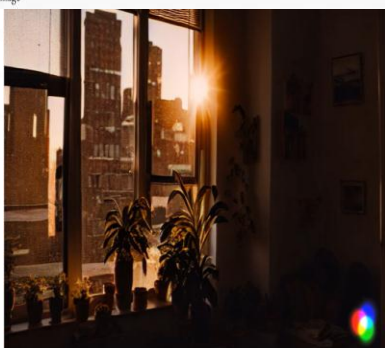
Runway Gen-1模型与Gen-2模型

Runway Gen-1 风格化视频



The late afternoon sun peeking through the window of a New York City loft.

Runway Gen-2 文本生成视频功能



Runway 收费标准

Pricing Plans

Monthly | Annual -20% off

Basic	Standard	Pro	Unlimited	Enterprise
For individuals looking to explore Runway's AI Magic Tools and content creation features.	For individuals and teams looking for more access, more AI Magic Tools and more export options.	For large teams and companies looking to add all of Runway's features into their workflows.	All the access of the pro plan with the flexibility of unlimited video generations.	For teams and organizations that need a custom, secure, and robust flexibility at scale.
Free Forever	\$12 per user per month	\$28 per user per month	\$76 per user per month	Contact Us
<ul style="list-style-type: none"> 125 credits Can't buy more credits Can't upscale resolution or remove watermarks on Gen-1 and Gen-2 Gen-1 (Video to Video) up to 4 sec Gen-2 (Text to Video) up to 15 sec 3 video projects 50GB assets Up to 3 editors Video editor exports in 720p Limited image export options 	<ul style="list-style-type: none"> 625 credits/month Credits reset to 625 every month starting from your subscription date. Buy more as needed Upscale resolution and remove watermarks on Gen-1 and Gen-2 Gen-1 (Video to Video) up to 15 sec Gen-2 (Text to Video) up to 15 sec Unlimited video editor projects 100GB assets Up to 5 editors Video editor exports in 4K & Green Screen alpha matte 2K image exports and full 3D texture options Train custom AI generators (1 training included with plan) 	<ul style="list-style-type: none"> 2250 credits/month Credits reset to 2250 every month starting from your subscription date. Buy more as needed Upscale resolution and remove watermarks on Gen-1 and Gen-2 Gen-1 (Video to Video) up to 15 sec Gen-2 (Text to Video) up to 15 sec Unlimited video editor projects 200GB assets Up to 10 editors All video editor exports from Standard, plus PNG & ProRes for video editor compositions All image exports from Standard, plus PNG & ProRes Train custom AI generators (1 training included with plan) 	<ul style="list-style-type: none"> Unlimited video generations Includes all Pro Plan features, plus: <ul style="list-style-type: none"> Unlimited generations of Gen-1 and Gen-2 in Explore Mode at relaxed rate Credits (with no rate restrictions) reset to 2250 every month starting from your subscription date. Buy more as needed 	<ul style="list-style-type: none"> Custom credit amounts Model customizations Advanced security and compliance Ongoing success program Enterprise-wide Support Custom storage Integration with internal tools
Sign up	Subscribe now	Subscribe now	Subscribe now	Contact sales

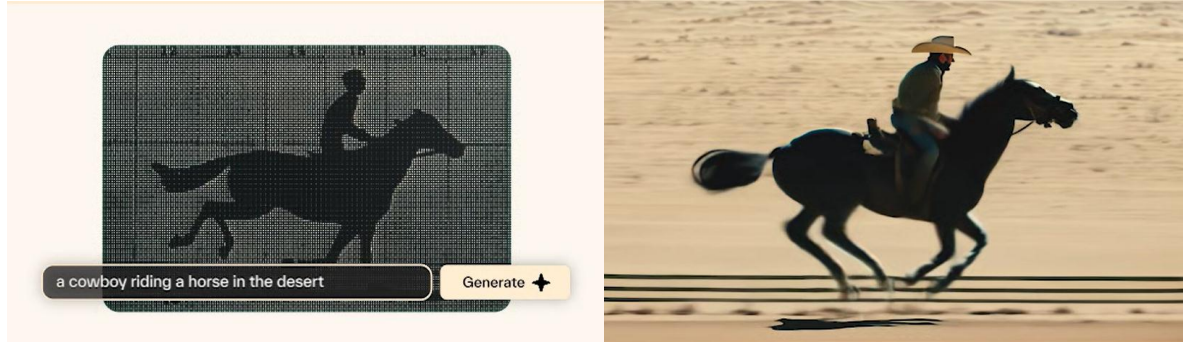
科技进步推动内容形式更加多元化

AI生成视频应用 Pika Labs

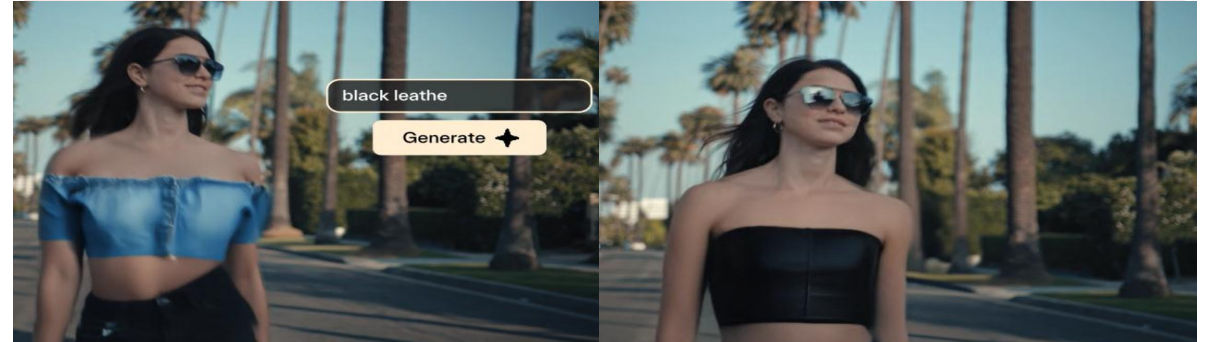
Pika labs 是美国AI初创公司，成立于2023年4月。2023年11月28日，Pika labs发布了第一个产品 Pika1.0，并且宣布已经完成A轮融资，筹集资金达5500万美元。据《福布斯》报道，估值在2-3亿美元之间，超过了10亿人民币。根据环球时报报道，截至12月5日，Pika官网显示用户数已经超过58万人，在线活跃用户达到4万人以上，每周生成视频数量达到数百万个。

Pika1.0的功能主要有：用文本和图像生成视频；切换视频风格；通过输入相关文本来编辑更改视频元素；调整视频的宽高比。

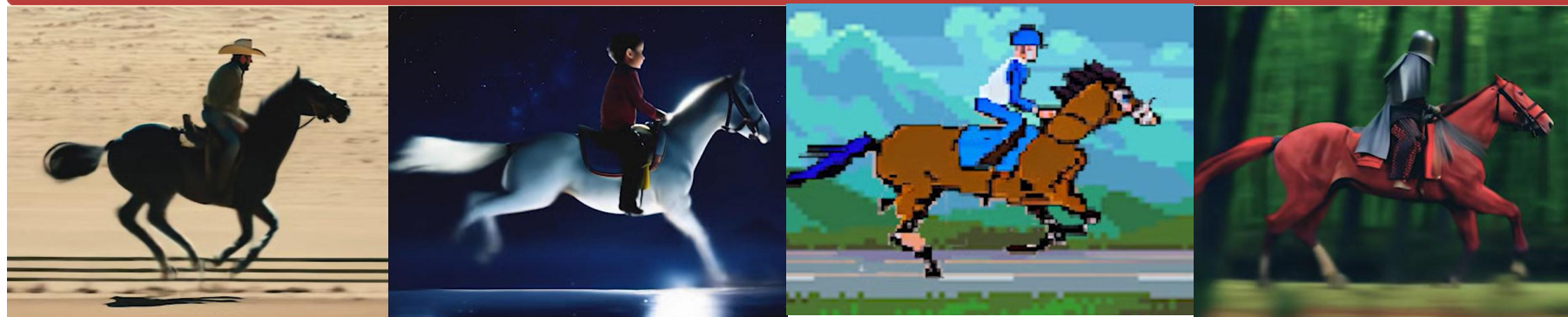
用文本和图像生成视频



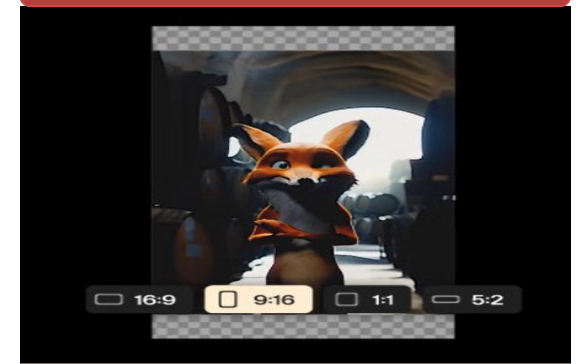
编辑更改视频



切换视频风格



更改视频的宽高比



◆ 传媒行业2023年市场表现回顾

◆ 迎接传媒行业全面的投资机会

载体是文化传输的核心

科技进步推动内容形式更加多元化

AI已经开始进入各个领域的内容生产

◆ 重点推荐投资标的

作为下一个时代的内容生产工具，人工智能和内容的结合已经不再是空中楼阁，目前在多个领域已经开始逐步应用并已经取得了非常好的市场反馈，例如AI+视频应用pika推动应用加速落地，AI+3D和视频或带来内容由2D低维到3D高维的延展，结合大模型未来有望迎来应用蓬勃发展阶段。

文学领域	AI辅助写作，已经能做到“一键生成万字，一图写一部小说”，可根据作者的各种设定生产内容	中文在线专业模型“中文逍遥”
游戏领域	和AI融入以后，游戏引擎已经可以做到翻译人类语言而不需要代码交流，通过人类语言一定程度上去自动制作相关游戏内容	Unity相关AI组件
文生图/视频	AI能够准确翻译人类语言，并根据文本诉求去制作相关的图片乃至视频	腾讯混元模型、阿里巴巴魔搭

AI已经开始进入各个领域的内容生产

AI+文学：中文在线推出“中文逍遥”大模型

2023年10月13日，中文在线宣布发布全球首个万字创作大模型“中文逍遥”，用AI生产内容。该大模型可以实现一键生成万字、一张图写出一部小说、一次读懂100万字小说的功能，大幅度地提升了创作者的效率，给创作者提供了全创作周期的AI辅助。

根据官方披露，目前“中文逍遥”已用于短剧剧本创作，未来也将延伸到产出高质量的对话和剧本，为影视创作提供AI辅助。

中文在线推出“中文逍遥”大模型



数据来源：中文在线，西南证券整理

AI+游戏：《逆水寒》手游融合AI+NPC玩法

基于网易的伏羲AI技术，《逆水寒》手游实装了国内首个游戏GPT，游戏中的NPC可以自由地与玩家进行交互，并且根据对话内容、NPC本身性格、游戏场景等不同作出不同的行为选择。《逆水寒》的智能NPC系统为玩家提供了更多的玩法可能性，完善了游戏体验。

《逆水寒》手游亦首创“文字捏脸”玩法，玩家只需要用文字表达想要的模样，AI即能一秒捏成。

《逆水寒》手游“文字捏脸”玩法



数据来源：伞伞游戏说，逆水寒手游，西南证券整理

AI已经开始进入各个领域的内容生产

文生图：腾讯混元大模型

在2023年9月7日举办的 2023 腾讯全球数字生态大会上，腾讯正式发布混元大模型。腾讯混元大模型是由腾讯全链路技术自研的通用大语言模型，有超千亿参数规模，与训练语料超2万亿 tokens，具有强大的中文创作能力、复杂语境下的逻辑推理能力、可靠的任务执行能力。

2023年10月26日，腾讯混元正式对外开放“文生图”功能。目前，已有超过180个腾讯内部业务接入混元大模型。

腾讯混元大模型



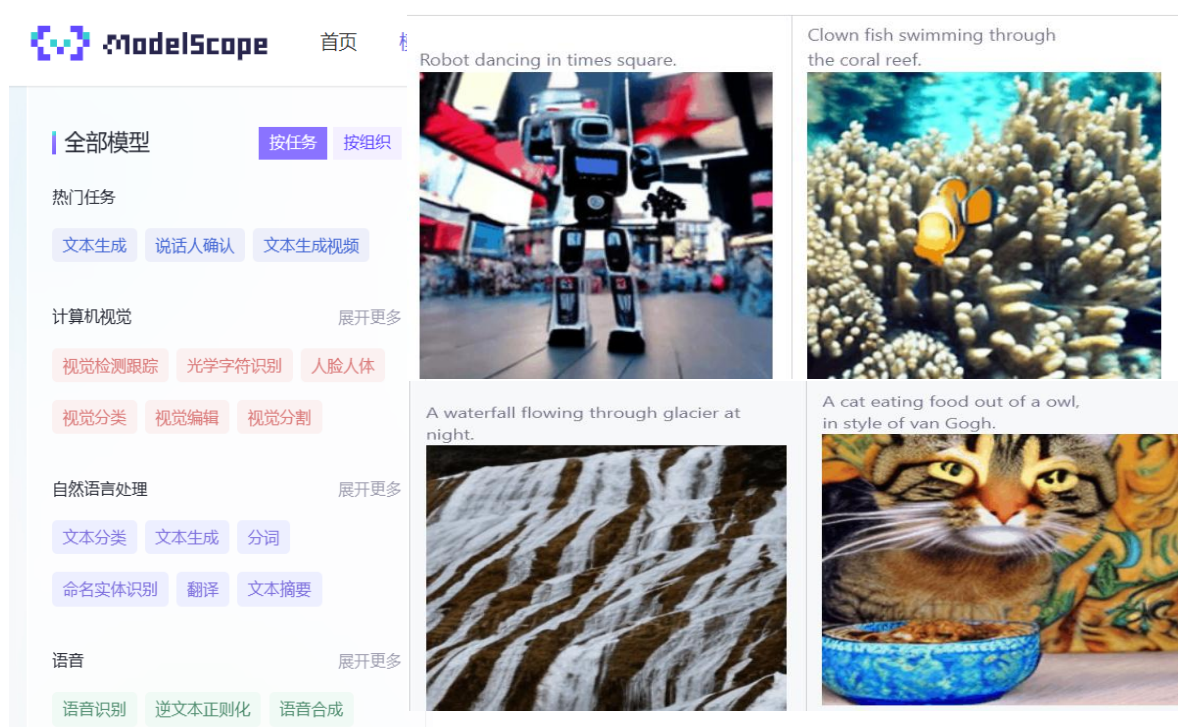
数据来源：腾讯，西南证券整理

文生视频：阿里巴巴魔搭（ModelScope）社区

2022年11月3日，云栖大会上，阿里达摩院正式推出AI 大模型开源社区魔搭 ModelScope。目前，魔搭社区 AI 模型下载量已经突破1亿，超过280万名 AI 开发者加入。

2023年3月，阿里达摩院在魔搭上线了文本生成视频大模型，模型基于多阶段文本到视频生成扩散模型，只要输入描述文本，模型就可以返回符合文本描述的视频，目前仅支持英文输入。

ModelScope 文本生成视频大模型



数据来源：阿里巴巴，ModelScope，西南证券整理

◆ 传媒行业2023年市场表现回顾

◆ 迎接传媒行业全面的投资机会

载体是文化传输的核心

科技进步推动内容形式更加多元化

AI已经开始进入各个领域的内容生产

◆ 重点推荐投资标的

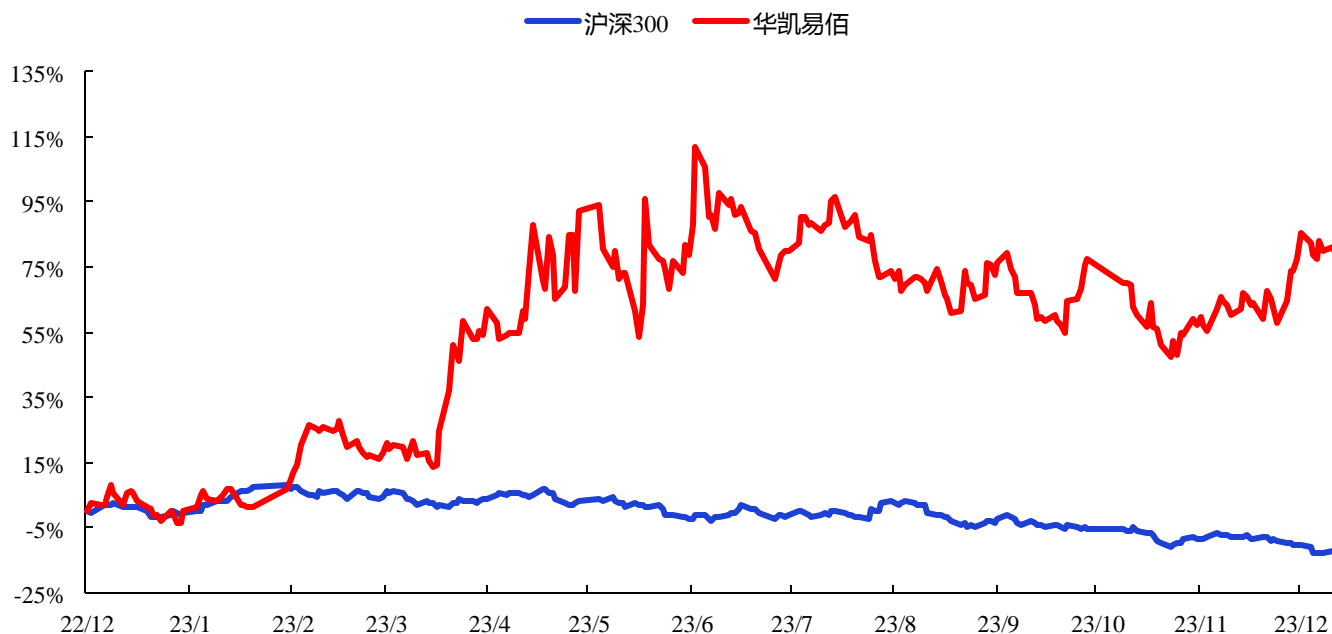
“泛品+精品+亿迈生态平台”三项业务并行，坚持多品类、多平台、多国家发展。泛品业务继续发挥中国商品高性价比的优势，同时探索更多新兴电商市场与平台。精品业务方面，继续打造清洁电器、家电、宠物用品、灯具四大产品线，走出特色精品路线。亿迈生态平台业务积极拓展战略合作客户，商户数量及销售规模同比飞速增长。

增加自主研发投入，提升自动化、智能化运营水平。根据公司三季报公告显示，2023Q1-Q3研发费用4719.21万，环比增长24.44%，主要系报告期内易佰网络增加研发投入。公司在信息化方面增加研发投入，改进数字化智能系统和精细化供应链管理能力和效率，有望提升运营效率和单位人效，持续带动业绩健康增长。公司把握新兴消费市场机遇，以全资子公司易佰网络为载体，依托信息化能力高效发展跨境电商业务。

全资子公司易佰网络发展强劲，计提超额业绩奖励鼓励员工。易佰网络Q3单季实现营业收入17.4亿，计提超额业绩奖励后净利润为1.08亿，表现持续亮眼。23Q3管理费用环比增长87.40%，主要系报告期内易佰网络计提超额业绩奖励4675.8万以及股份支付费用 2990.1万。

风险提示：行业政策变动风险，市场竞争加剧风险。

股价表现



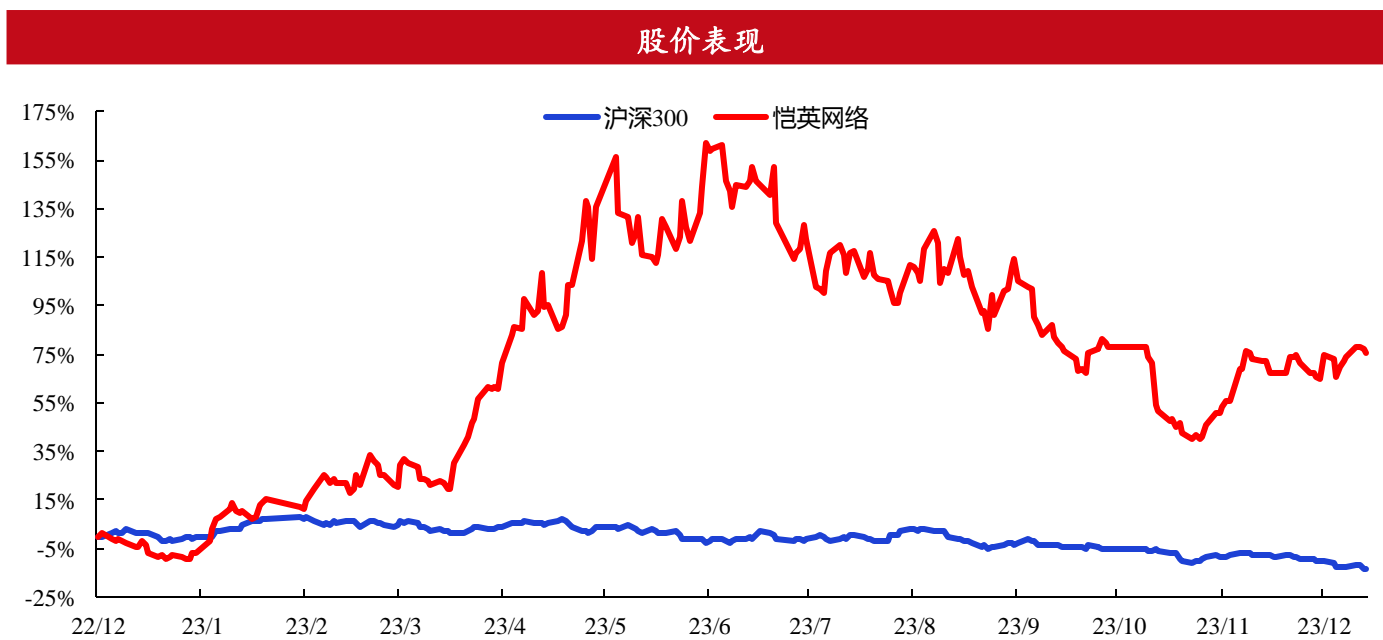
数据来源: Wind, 西南证券整理

长线产品稳定运营，新产品表现出色，游戏储备丰厚。三季度《原始传奇》《王者传奇》《天使之战》《永恒联盟》等长线产品保持稳健状态，新产品《新倚天屠龙记》《全民江湖》《仙剑奇侠传：新的开始》表现出色，《仙剑》基本稳居小游戏畅销榜Top20，APP版预计Q4上线。10月26日，由腾讯与恺英网络联合开发运营的全新MMO回合制游戏《石器时代：觉醒》正式上线，最高位居免费榜榜首、畅销榜第10名，预计将自23Q4起贡献收入及利润增量。公司后续储备产品丰富，《归隐山居图》《龙腾传奇》《妖怪正传2》《临仙》《斗罗大陆·诛邪传说》《代号：盗墓》《代号：转生史莱姆》等将陆续上线。

公司建设多维度、立体化研发体系。研发投入方面，22年投入5.11亿，同比增长50.68%，23年前三季度投入3.32亿，占营业收入10.95%，同比增长16.7%，近三年保持正增长。公司建立绩效考核、股权激励等长效机制，用以提升并保障研发团队积极性，提升研发实力。公司调整自研体系架构，2023年上海恺英百分百控股浙江盛和，两者研发体系进一步打通，一体化研运能力进一步提升，有效提升研发效率、降低研发成本。

数字经济、AIGC反哺核心业务。为了响应国家建设数字经济的政策号召，增强公司业务竞争能力，公司拟投入48亿筹建恺英网络数字经济研发中心，提升公司在游戏研发、人工智能、VR/AR、数字化转型等方面的能力。复旦大学与公司子公司恺英软件签署协议，助力恺英网络实现首个搭建AIGC及AINPC技术的斗罗大陆IP手游。

风险提示：重点产品依赖风险，行业政策趋严风险，技术更新及淘汰风险。



数据来源：Wind，西南证券整理

重点推荐标的估值表

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			投资 评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
300592	华凯易佰	25.25	1.37	1.91	2.31	18	13	11	买入
002517	恺英网络	12.15	0.70	0.89	1.06	18	13	11	买入

数据来源: Wind, 西南证券



分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：18008367544
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	卞黎昶	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	田婧雯	销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyryf@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				