

证券研究报告-行业专题报告



传媒互联网年度策略：关注业绩成长，追迹AI应用

长城证券产业金融研究院

研究员：侯宾

执业证书编号：S1070522080001

时间：2023年12月19日

◆ 核心观点

- ◆ **板块回调充分，业绩持续上行**：23Q3申万传媒行业实现营业收入1253.85亿元，同比增加6.80%，环比增加0.33%；归母净利润103.93亿元，同比上升39.89%；归母净利率为8.29%，同比上升1.96pct。2023Q3传媒公募基金持仓占比3.09%，同比上升0.82pct，环比下降3.31pct；持仓市值为422.56亿元，同比增加98.81%，环比下降67.60%，行业持仓市值下降较多。总体来看板块受益于行业供给提质增量带来的基本面上行，传媒行业当前收入及盈利能力同比/环比均有所好转，同时前期回调较为充分，具备配置性价比
- ◆ **AI迭代进行时，传媒承接应用期待**：我们认为AI相关应用可以参考过去互联网浪潮中的产业周期，从“应用预期”到“应用落地”，再到“应用起量”，最后完成“应用变现”。随着PIKA 1.0等应用“出圈”爆火，AI应用从Chat gpt问世以来保持着高速的迭代和发展，未来传媒行业作为承接下游应用的主力板块，其中游戏、广告、出版、影视等细分板块有望获得赋能，同时XR、虚拟人等具象化展示相关产业链亦有望实现“应用起量”到“应用变现”的商业路径。
- ◆ **数据入表元年开启，重点关注后续价值兑现**：2024年1月数据资产正式启动入表流程，为“数据要素元年”，随着国家政策态度不断重视，数据要素有望成为未来一大价值增长点，传媒行业中出版、广告、互联网平台相关公司手握大量优质数据，未来重点关注在数据资产确权、入表、交易、应用等过程中的增量价值。
- ◆ **相关标的**：腾讯控股、拼多多、快手w、美团w、完美世界、三七互娱、分众传媒、盛天网络、中手游、创梦天地、分众传媒、蓝色光标、智度股份、中信出版、南方传媒、中南传媒、中国科传、中文在线、万达电影、华策影视等。
- ◆ **风险提示**：政策监管风险、宏观经济影响或选消费、AI应用发展不及预期、数据要素价值兑现不及预期等。

1. 传媒行业23年复盘：AI兴风，短剧作浪

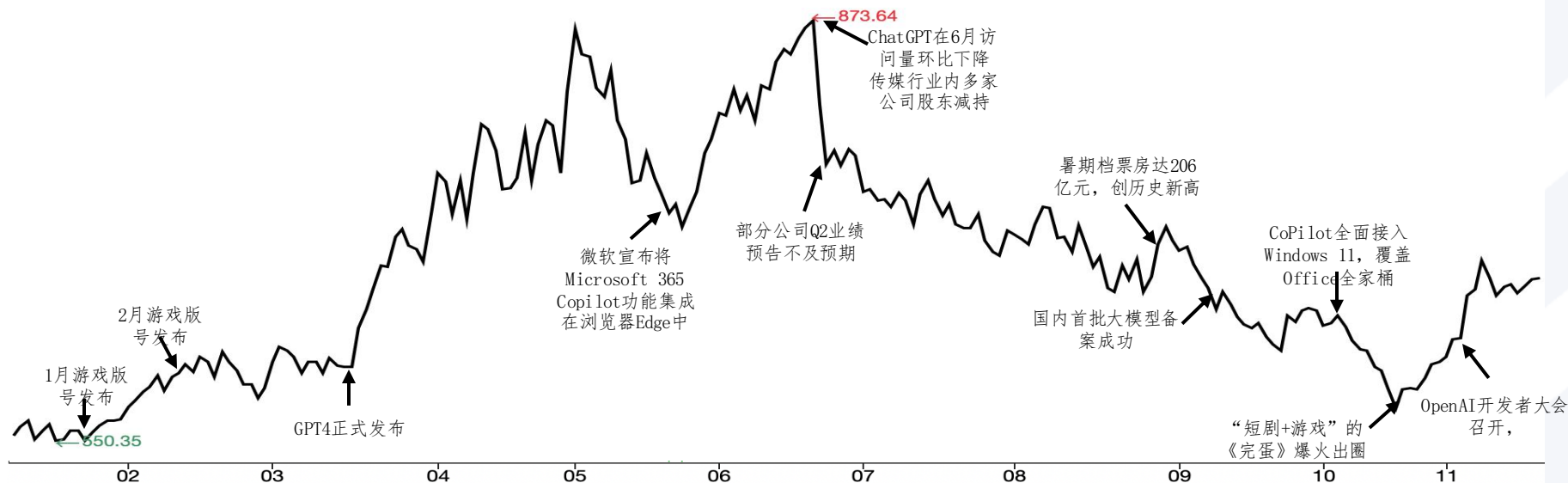
1. 传媒行业23年复盘及点评

1.1 传媒行业经历大幅回调，当前估值具备一定性价比

年初至今，传媒行业走出双顶行情，当前估值具备一定性价比。

- ▶ 传媒行业受到政策边际转好、AIGC技术持续迭代、AI应用陆续落地等因素催化，23M1-6经历大幅上涨，最高涨幅达59%。
- ▶ 自6月起，传媒行业因（1）多家传媒行业公司宣布减持，导致市场情绪受较大影响；（2）AI热度有所退坡，如ChatGPT于6月访问量出现环比下降；（3）部分公司23Q3业绩预告以及AI相关应用落地情况不及预期等因素导致行业出现大幅回调。截至10月，传媒行业估值已回归至年初大涨前水平。
- ▶ 近期传媒行业情绪有所好转，主要受《完蛋》爆火以及OpenAI开发者大会等因素催动，验证传媒行业内容创新的可能性，辅以AI、VR等技术加持，行业有望进一步提升用户参与感及沉浸度。

图表：申万传媒行业23年年初至今走势



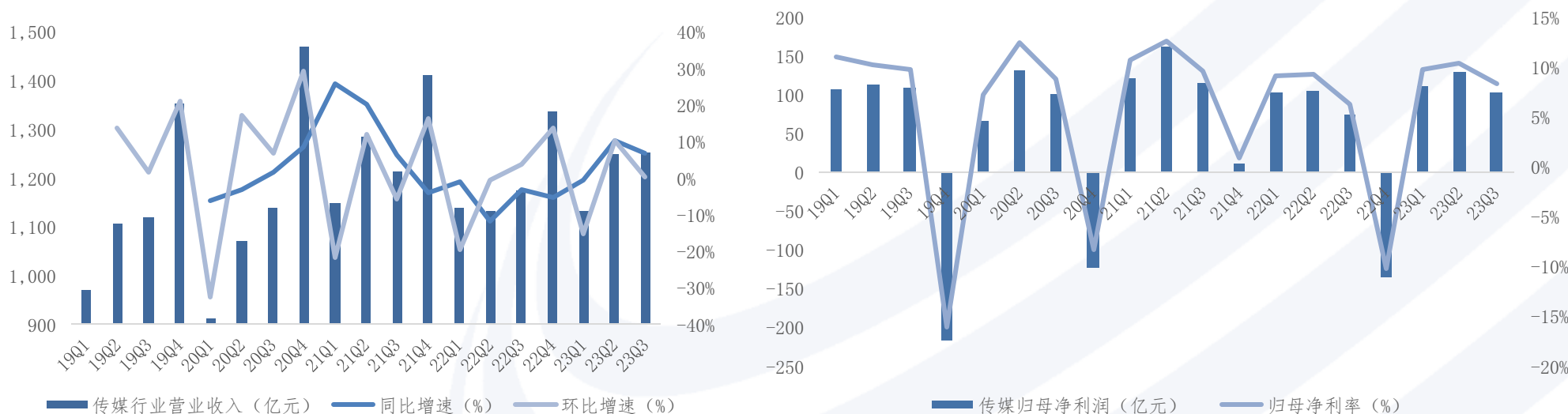
资料来源：wind，长城证券产业金融研究院整理
注：以上数据截至23年11月17日

1. 传媒行业23年复盘及点评

1.2 23年传媒行业盈利能力持续提升，基本面持续向好

三季报披露完毕，传媒行业业绩维持增速。23Q3申万传媒行业实现营业收入1253.85亿元，同比增加6.80%，环比增加0.33%；归母净利润103.93亿元，同比上升39.89%；归母净利率为8.29%，同比上升1.96pct。细分板块方面，游戏、影视板块受益于供给侧复苏以及暑期档火爆，二者均实现较高归母净利润增速，同比增速分别为42%/660%；此外，建议关注顺周期广告营销板块，板块23Q4及24年有望受益于“双十一”等营销节点带动以及宏观经济边际修复带来的基本面上行。整体来看，我们认为传媒行业当前收入及盈利能力同比/环比均有所好转。目前行业估值处于低位，主要因市场对传媒行业后续增长潜力有所担忧，我们认为随着AIGC、元宇宙、VR、AR等技术的不断突破，传媒行业内容供给丰富度以及创新性均有望持续提升，有望给予用户虚实融合的沉浸式体验，供给侧持续上行有望带动行业景气度持续提升，打开行业增长天花板。

图表：传媒行业收入及盈利能力变化情况



资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

1. 传媒行业23年复盘及点评

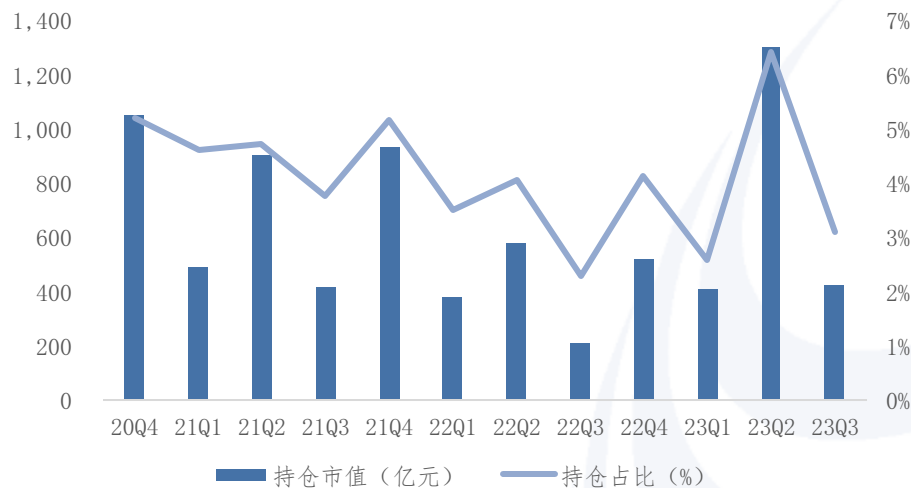
1.3 基金偏好有所下降，传媒行业维持低配

传媒行业基金偏好度有所下降，游戏板块维持超配：

- 2023Q3传媒公募基金持仓占比3.09%，同比上升0.82pct，环比下降3.31pct；持仓市值为422.56亿元，同比增加98.81%，环比下降67.60%，行业持仓市值下降较多，主要因（1）公募基金有所减仓；（2）股价下跌导致持股市值下降等因素。目前，传媒行业仍处低配，低配比例为0.65%。
- 传媒行业各细分板块中，游戏板块Q3虽减持比例最高，但仍为唯一维持超配的细分板块，反映出在版号常态化发放背景下游戏行业持续受市场关注；此外，广告营销板块低配比例显著收窄，反映出当前广告营销作为顺周期板块，受市场关注度逐渐提升，部分龙头公司业绩回暖带动板块情绪边际改善。

目前传媒行业公募基金持仓/机构参与度仍处低位，处于基金配置底部位置，所以传媒行业有优质筹码结构。整体来看，虽然23Q1机构持仓有所上升，但在多年低配情况下下加仓仍需过程，目前筹码结构或不构成行情压力。

图表：传媒行业基金持仓市值及占比



图表：传媒行业及细分板块超配/低配情况

行业/板块	重仓市值占比	适配比例	超配/低配
传媒	1.21%	1.85%	低配0.65%
游戏	0.71%	0.52%	超配0.19%
广告营销	0.29%	0.35%	低配0.06%
影视院线	0.05%	0.26%	低配0.20%
数字媒体	0.05%	0.19%	低配0.13%
出版	0.09%	0.36%	低配0.27%
电视广播	0.01%	0.18%	低配0.17%

1. 传媒行业23年复盘及点评

1.4 政策边际转好，支持传媒行业健康平稳发展

22年底以来，传媒行业相关政策边际转好，传媒行业有望在政策支持下实现长期平稳健康发展。行业政策趋于缓和，助力传媒行业供给侧改善，从而提振行业整体基本面，如游戏版号发放、内容审核等政策的缓和、鼓励数字经济等政策的出台均对游戏、影视、广告、出版等板块起到催化作用。

图表：近期传媒行业相关政策

发布时间	政策名称	发布单位	主要内容
2023. 2	《数字中国建设整体布局规划》	国务院	推动数字技术和实体经济深度融合，在农业、工业、金融、教育、医疗、交通、能源等重点领域，加快数字技术创新应用
2023. 5	《关于阶段性免征国家电影事业发展专项资金政策的公告》	国家电影局	为支持电影行业发展，自2023年5月1日至2023年10月31日免征国家电影事业发展专项资金
2023. 7	《关于加强“自媒体”管理的通知》	网信办	加强“自媒体”管理，压实网站平台信息内容管理主体责任，健全常态化管理制度机制，推动形成良好网络舆论生态
2023. 7	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	网信办	为我国首份针对生成式人工智能的规范性监管文件，以“促进生成式人工智能健康发展和规范应用”为目标，明确国家坚持发展和安全并重、促进创新和依法治理相结合的原则，对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管。
2023. 8	《企业数据资源相关会计处理暂行规定》	财政部	明确了适用范围和数据资源会计处理适用的准则，以及列示和披露要求。要求企业应当根据重要性原则并结合实际情况增设报表子项目，通过表格方式细化披露，并规定企业可根据实际情况自愿披露数据资源
2023. 9	《元宇宙产业创新发展三年行动计划（2023-2025年）》	网信办等五部门	构建先进元宇宙技术和产业体系，强化人工智能、区块链、云计算、虚拟现实等新一代信息技术在元宇宙中的集成突破，推动智能生成算法、分布式身份认证、数据资产流通等元宇宙关键技术在国家重大科技项目中的布局。

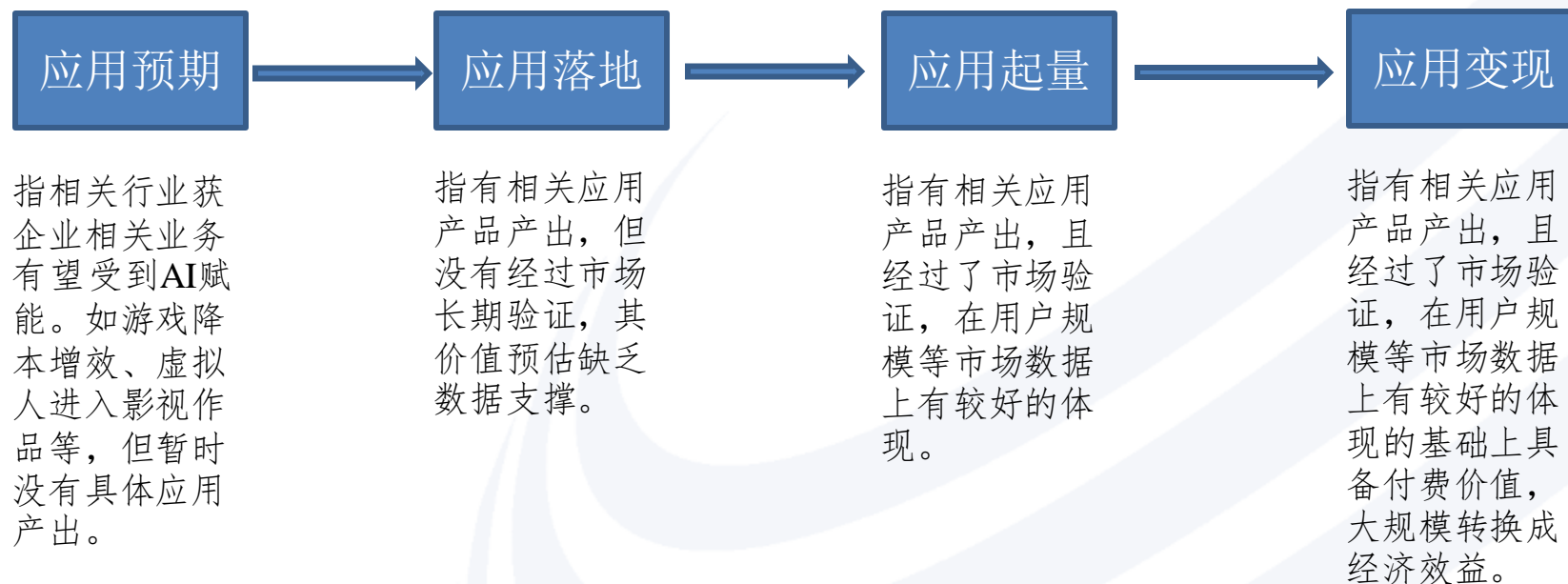
2. 策略概述：业绩+AI，看好24年行业趋势

策略概述：业绩+AI，看好四季度行业趋势

2.1 行业回调重要原因：AI应用实现需时间，中报业绩暂处真空期

我们认为AI相关应用可以参考过去互联网浪潮中的产业周期，从“应用预期”到“应用落地”，再到“应用起量”，最后完成“应用变现”。目前A股企业大部分在“应用预期”及“应用落地”阶段，建议未来关注用户量有望上升的应用及相关企业。

传媒行业本身一大特点为供给催化需求，优质的电影、游戏、综艺、歌曲、文章等天然具备催化需求的能力。未来AI在应用端的价值体现在于降本、增效、提质，其中传媒行业承接下游应用的大量需求。从产业周期来看AI在应用端密集使用并形成产业规模仍然需要时间沉淀，上半年应用端成果难对撑短期业起到有效支撑。



2.1 持续跟踪：AI多模态能力持续提升，国内外爆款应用频现

AI多模态能力持续提升，带动AI应用持续迭代升级。目前，AI文生图、文生视频等多模态能力持续提升，海内外爆款AI应用频现。如Pika Labs于11月30日正式推出文生视频产品Pika 1.0，该产品通过其生成的“马斯克”视频快速走红，成为爆款应用。目前该产品支持3D动画、电影、像素等各种风格类型，加入了视频实时编辑功能，包括转换视频风格、扩展视频画布或纵横比、局部修改视频内容等，支持用户选中视频进行编辑。我们认为随AI应用发展，B/C端用户均可实现高质量、低成本的图像、视频以及3D视频的制作，逐步打开AI多模态应用想象空间，有望赋能影视、营销、游戏等传媒行业细分板块，助力其降本增效。

图表：国内外AI应用及相关公司梳理（部分）

地区	公司名称	产品名称	主要功能
海外	Runway	Gen-2	于11月3日宣布更新，目前支持文生视频、图生视频、图加文字描述生成视频，该应用目前支持4K超逼真的清晰度作品，可以通过运动笔刷功能控制生成内容移动
	Stable AI	Stable Video Diffusion	于11月21日正式推出，全新SVD支持文本到视频、图像到视频生成，并且还支持物体从单一视角到多视角的转化（3D合成）
	Pika Labs	Pika 1.0	Pika 1.0与11月30日正式推出，支持3D动画、电影、像素等各种风格类型，加入了视频实时编辑功能，包括转换视频风格、扩展视频画布或纵横比、局部修改视频内容等
国内	易点天下	KreadoAI	为全球用户提供包括 AI 数字人口播视频、1:1真人数字人分身克隆、语音声纹克隆、AI生成营销文案、AI文本配音、AI智能抠图等在内的多场景解决方案
	阿里巴巴	妙鸭相机	妙鸭相机于7月17日正式上线，该应用通过AI学习用户上传的照片来构建人脸模型，并将该人脸模型通过加上新的发型、妆容、衣服、场景来合成一张新的照片
	美图公司	奇想智能3.0	除输入文字生成相应图像、输入涂鸦秒变大作等功能外，奇想智能3.0版本的“智能脑补”和精准控制能力都变得更强，进一步降低了绘图、修图的操作门槛
	捷成股份	一键成片	公司研发的AIGC一键成片系统，基于多模态大模型能力，支持自动成片、长视频缩编等多种应用场景，可预设多种模版，有效提升视频生成效率

资料来源：各公司公告，长城证券产业金融研究院

2.1 持续跟踪：国内外陆续推出AI Agents开发平台，AI原生应用有望加速涌现

- **海外：**OpenAI于首届开发者大会发布Assistants API，同时推出了GPT Store(GPTs)，人人都能通过自然语言创建基于自己的知识库的AI Agent且过程无需编写代码。因此，用户可以以低成本创建具备完整的长/短期记忆、工具使用、自主规划能力的AI Agent；
- **国内：**昆仑万维于12月1日正式发布“天工SkyAgents”平台，该平台具备从感知到决策，从决策到执行的自主学习和独立思考能力，用户可以通过自然语言构建自己的单个或多个“私人助理”。此外，百度将于12月20日举办2023百度云智大会·智算大会，正式上线AI原生应用开发产品“千帆AI原生应用开发工作台”，国内开发者可以基于该平台实现敏捷、高效地AI原生应用开发。
- **未来展望：**我们认为AI Agent开发平台陆续推出有望推动AI Agent步入新阶段，随技术迭代，其理解、推理能力有望持续提升，有望逐渐从被动工具转化为人类合作伙伴，助力千行百业降本增效。

图表：OpenAI GPTs应用领域多样化



资料来源：OpenAI，站长之家，长城证券产业金融研究院

图表：昆仑万维Sky Agents

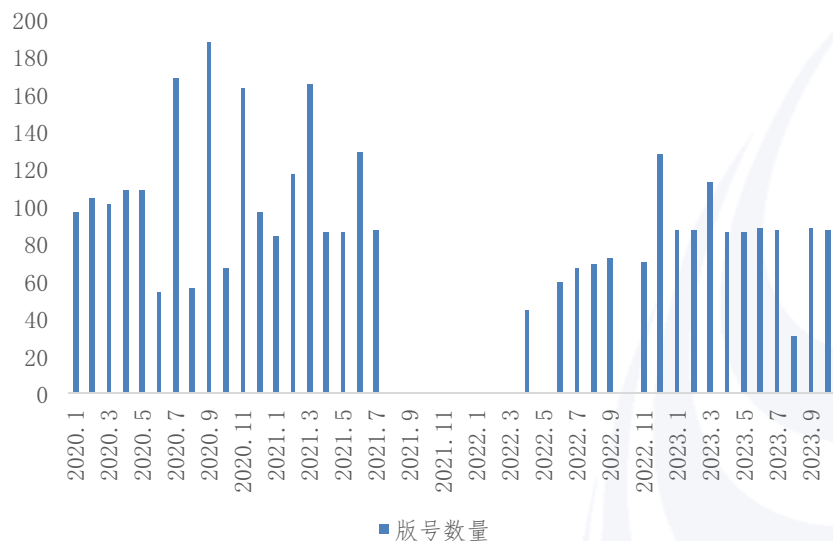


2.2 游戏：产品周期带动行业规模增长，建议关注小游戏、XR、AI边际变化

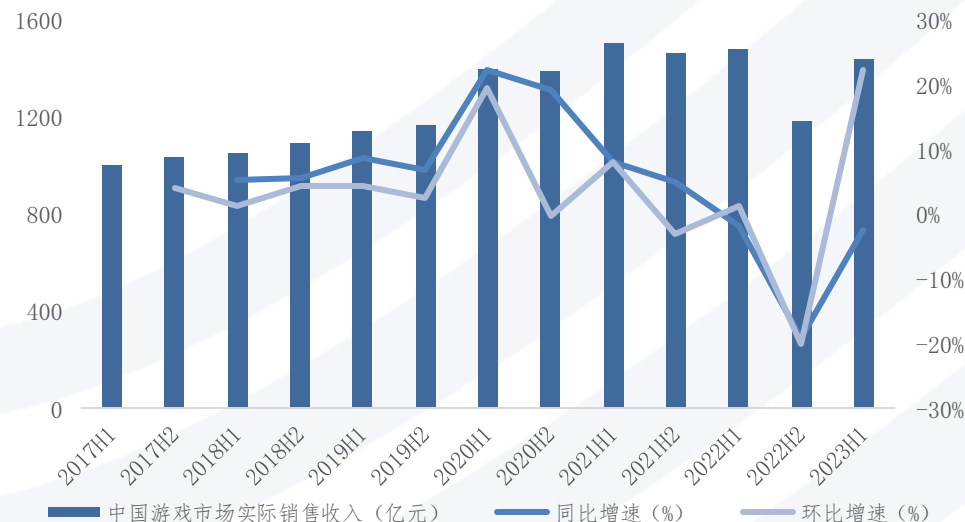
游戏行业版号常态化发放，新产品周期启动带动游戏行业规模维持高增。

- 自22年11月以来，游戏版号持续稳定发放，同时人民日报发文《深度挖掘游戏产业的价值,机不可失》，我们认为我国对游戏行业政策态度呈现边际转好态势，未来游戏版号有望延续常态化发放趋势。
- 游戏行业供给侧修复亦带动游戏产业规模重回增长，23年《崩坏：星穹铁道》《逆水寒》等优质游戏，获得较高流水。根据伽马数据，中国游戏产业规模在1-4月份仍呈下降趋势，主要因优质新游上线较少以及用户消费意愿及消费能力尚未恢复所致，在后续消费力复苏以及供给侧回暖带动下，中国游戏市场实际销售收入自五月起维持较高同比增速，且增长幅度逐月扩大。
- 向后展望，我们认为游戏行业逆风期已过，有望步入健康、规范化发展阶段，未来行业有望受益于小游戏市场规模增长以及XR、AI等技术的持续迭代，游戏行业规模天花板有望持续提升，建议关注后续产品线丰富以及积极拥抱AI、XR等新技术的公司。

图表：游戏行业版号发放情况



图表：国内游戏市场实际销售收入及用户人数



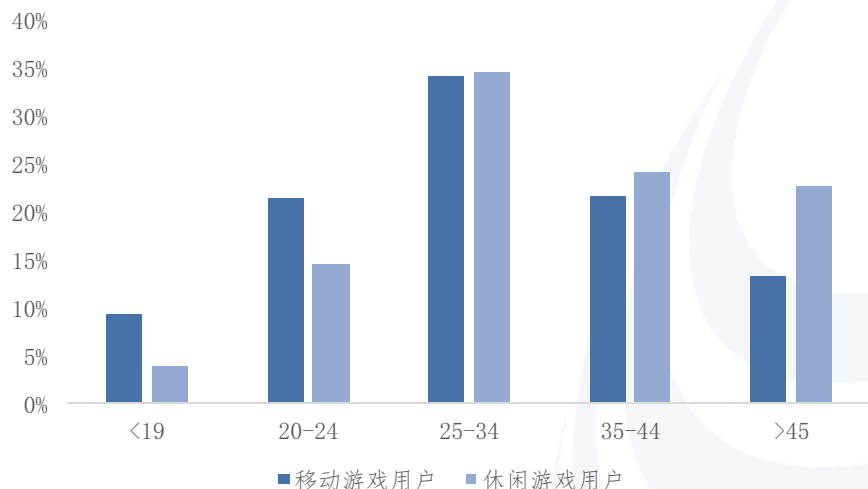
策略概述：业绩+AI，看好四季度行业趋势

2.2 游戏：产品周期带动行业规模增长，建议关注小游戏、XR、AI边际变化

小游戏行业增长迅速，有望为游戏行业提供增量市场空间及用户。

- **小游戏规模增长迅速**：根据DataEye发布的《2023小游戏发展趋势与买量投放情况》显示，2023年小游戏市场规模预计超300亿元，2025年500亿可期，23Q3对比23Q1素材投放量实现翻倍，小游戏赛道投放竞争逐渐激烈。
- **小游戏优势**：相较APP游戏，我们认为小游戏行业发展迅速，主要因其拥有以下五大优势（1）小游戏可以借助微信熟人圈的裂变效应快速起量；（2）厂商流水分成相对APP游戏较高，赚钱效应明显；（3）无需下载，因此买量转化率较高；（4）研发成本低且周期较短；（5）Unity中国版提供一站式微信小游戏解决方案，给予游戏制作方技术支撑。
- **展望未来**，小游戏行业市场规模有望受益于（1）中重度游戏/IAP游戏占比提升带来的ARPU提升；（2）微信生态流量充足，带动MAU提升，二者共同作用下小游戏有望维持较高增速。

图表：休闲及移动游戏各年龄段用户占比



图表：国内游戏市场用户人数增长显著放缓

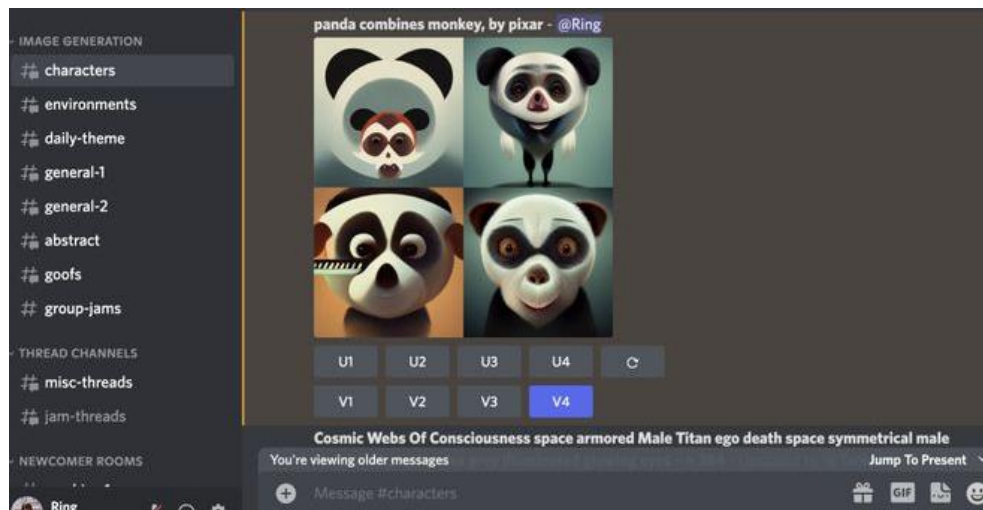


2.2 游戏：产品周期带动行业规模增长，建议关注小游戏、XR、AI边际变化

游戏研发过程中涉及大量原画制作、模型建立等过程，传统研发过程中，需要人为利用游戏引擎生产游戏内容，随着AIGC技术发展不断落地，美工、建模等工作有望实现高效迭代、快速产出。目前Midjourney已经实现了自言自语到美工级图片的生成，Roblox的Code Assist和Material Generator，打通了自然语言到建议游戏代码的通道，降低了游戏研发门槛；Scenario AI也实现了使用prompt生成高质量游戏资产的应用。

网易旗下武侠开放世界《逆水寒》手游官方宣布：已实装国内首个游戏版GPT，其底层技术与ChatGPT同源。未来接入Chat GPT的NPC可以实现有感情、不重复的无限对话，同时《逆水寒》手游官方指出的除了对话之外，还将利用文字、行为交互来改变用户的想法和最终决定，进而影响游戏剧情走向，该功能已经在《逆水寒》手游中实现。

未来游戏在在满足玩家需求的层面上进一步扩充能力范围，通过激起玩家情绪的方式为游戏领域增添新的卖点。



策略概述：业绩+AI，看好四季度行业趋势

2.2 游戏：产品周期带动行业规模增长，建议关注小游戏、XR、AI边际变化

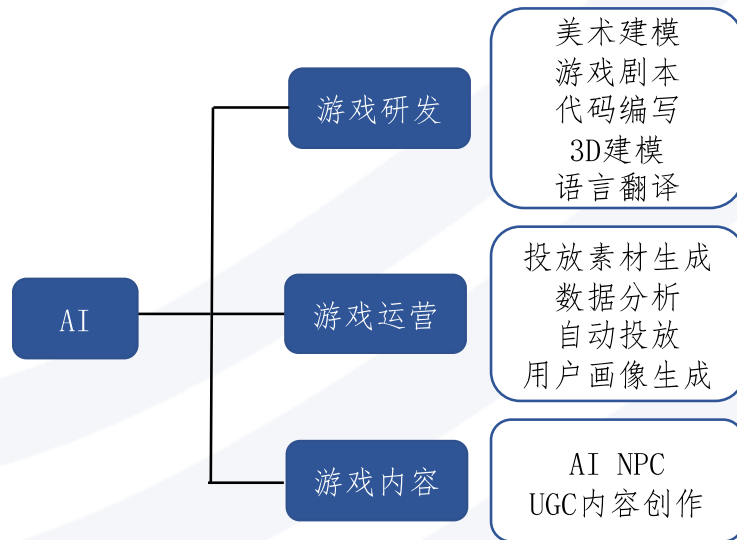
建议关注XR、AIGC等技术迭代为游戏行业带来的边际变化。

- **XR技术快速迭代，有望提升游戏沉浸性：**苹果MR头显Vision Pro预计于2024年初正式发售，该头显由M2+R1芯片组的驱动，支持100多款Arcade游戏，可以为用户打造沉浸式的游戏体验。我们认为随着XR技术持续迭代，有望与游戏娱乐内容相互结合，打造3A大作的沉浸式游戏体验，用户付费意愿及粘性均有望增强。
- **AI技术全方位赋能游戏行业：**（1）游戏研发：目前，AIGC大模型多模态能力持续提升，如Midjourney、DALL·E3等模型持续迭代，有效提高美术建模效率；（2）游戏发行：AIGC助力游戏投放素材快速生成，此外AI技术自动对接媒体平台以及相应渠道，配合消费者画像分析实现快速、精准的自动化投放；（3）在游戏中加入智能NPC，将游戏从过去的“千人一面”提升至“千人千面”。

图表：XR+游戏打造沉浸式游戏体验



图表：AI全方位赋能游戏行业



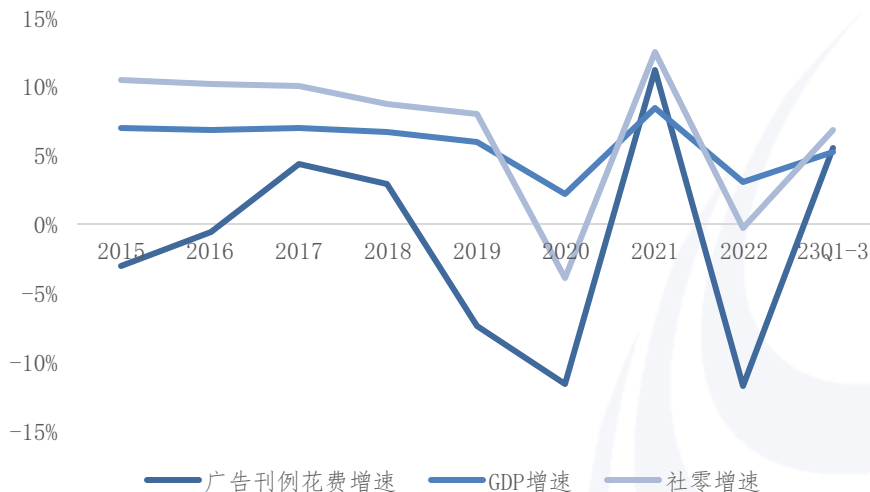
策略概述：业绩+AI，看好四季度行业趋势

2.3 广告营销：24年有望迎来顺周期恢复，AI+营销助力行业提质增效

经济持续复苏，广告营销板块有望持续受益于顺周期修复：

- ▶ 稳增长政策发力，经济基本面持续回暖。23Q3国内GDP同比增长4.9%，同比增速超市场预期；两年平均增速为4.4%，环比Q2加快1.1pct；从环比看，23Q3 GDP增长1.3%，环比Q2加快0.8pct。自23Q3以来，稳增长的财政政策持续发力，如MLF大规模超额续作、增发万亿元国债等，我们认为积极的财政政策有望带动总需求上行，稳健的货币政策或通过降准等方式进行协同配合，助力经济恢复动能逐步增强。
- ▶ 广告行业与宏观经济高度相关，24年有望迎来顺周期恢复。广告营销行业23Q1-3实现营收1125亿元，同比提升5.61%；实现归母净利润48亿元，同比增长15.93%。根据历史数据来看，广告营销板块收入变化情况与GDP变化情况高度相关。在国内一系列稳增长政策支撑下，若中国消费实现持续恢复，则广告营销板块有望受益于宏观经济顺周期修复，实现持续稳定增长。

图表：GDP、社零、广告刊例花费增速变化情况



图表：广告营销行业营收及盈利情况



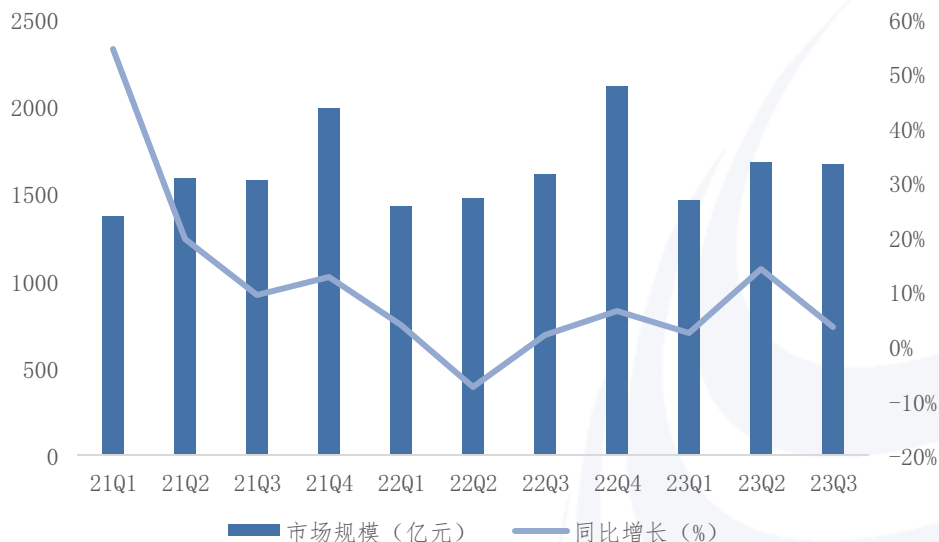
资料来源：CTR，国家统计局，长城证券产业金融研究院

策略概述：业绩+AI，看好四季度行业趋势

2.3 广告营销：24年有望迎来顺周期恢复，AI+营销助力行业提质增效

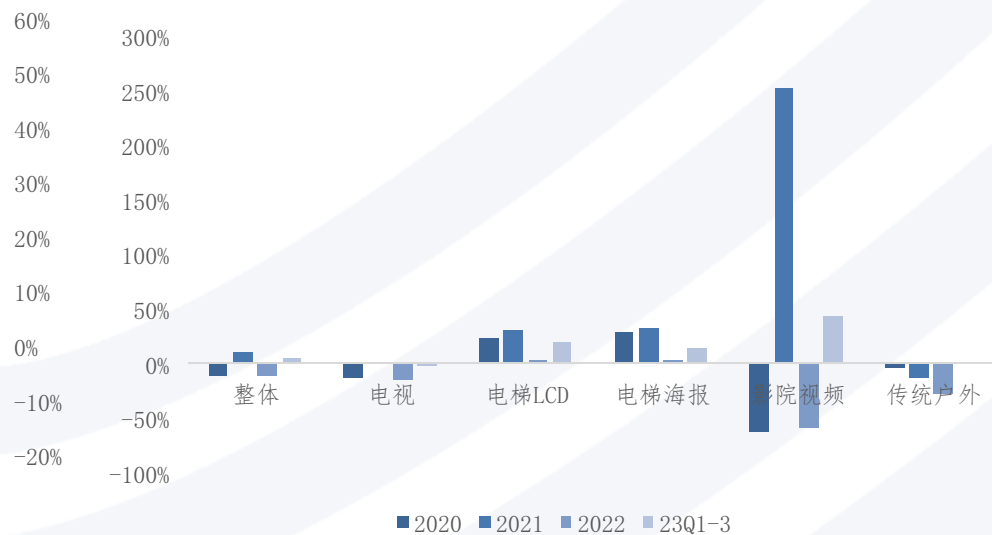
- ▶ 线上广告维持稳健增长，电商及短视频广告增速亮眼。根据Questmobile，23Q3线上互联网广告市场规模达1671.3亿元，同比增长3.6%。其中电商及短视频（包含直播电商）广告表现亮眼，预计二者2023年线上广告市场份额分别为50.1%和17.3%，24年市场份额将继续维持稳定增长。我们认为以抖音、快手为首的短视频平台以及综合电商为主的拼多多有望凭借其流量以及下沉市场优势，维持较高广告变现效率，后续有望维持亮眼增速。
- ▶ 线下广告受益于流量恢复，修复弹性较大。23年线下流量显著恢复，带动线下广告各细分渠道维持增速。根据CTR数据，高铁媒体、影院视频受益于消费者出行以及观影需求恢复，23Q1-3均有显著增长，其中高铁媒体广告刊例花费同比增长12.2%以及44.8%。此外，电梯LCD/电梯海报亦维持较高增速，二者分别增长19.9%/13.9%。整体来看，线下场景修复弹性显著高于线上广告，其中建议重点关注电梯、高铁以及影院媒体的修复情况。

图表：线上广告市场规模及增速



资料来源：CTR，Questmobile，长城证券产业金融研究院

图表：广告行业各细分子赛道增长情况



2.3 广告营销：AI+营销助力行业提质增效，元宇宙营销有望开启新业态

- ▶ **AI有望从多方位赋能广告营销行业。**AI可以从多方面赋能广告营销行业，如（1）通过生成式AI的多模态能力，提高广告营销物料生产效率，实现降本增效；（2）助力用户画像生成，实现个性化营销；（3）AI增加信息交互频率、时间，提高广告触及率。
- ▶ **元宇宙营销有望开启行业新业态。**随XR硬件设备快速迭代，元宇宙场景门槛有望逐步降低，元宇宙营销有望成为为适配未来环境的复合型营销新方式。在当前市场流量红利消退、品牌获客以及维护成本提升的背景下，元宇宙营销有着打造沉浸式现实观感体验、多维度呈现品牌故事、拓展品牌触点等多个优势，有望提升广告主广告转化效率，并推进品牌积累数据资产。

图表：广告营销行业AI/元宇宙应用案例梳理

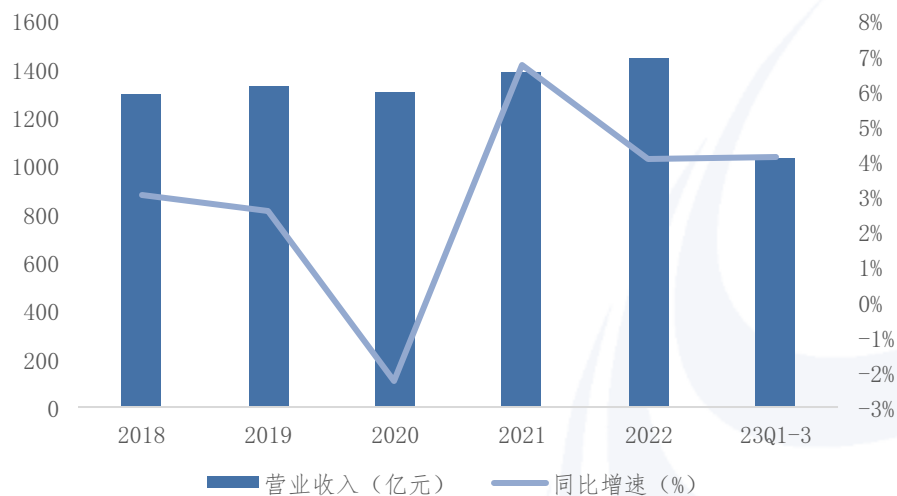
公司名称	产品/平台名称	主要功能
蓝色光标	分身有术	为客户提供低成本、高效率、超写真的真人数字分身视频解决方案
	蓝宇宙	国内首个元宇宙营销空间，为客户提供定制化、一站式元宇宙“营+销”解决方案
	蓝标智播	通过30分钟后台配置，商家即可在主流电商直播平台，实现7x24小时自动直播
天下秀	灵感岛	利用公司社交媒体数据，为内容创作者提供个性化的创意灵感推荐等降本增效的服务
	虹宇宙	虚拟数字内容呈现及相关技术的开发和应用，致力于打造新一代元宇宙营销平台
分众传媒	行业垂类模型	通过对历史广告数据的深度挖掘，丰富自身在广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化、广告数据分析等多方面的综合能力，进而为更多的广告主赋能
易点天下	KreadoAI	为全球用户提供包括AI数字人口播视频、1:1真人数字人分身克隆、语音声纹克隆、AI生成营销文案、AI文本配音、AI智能抠图、AI模特生成及智能穿戴产品等在内的多场景解决方案，并且可以对营销投放前、中、后的创意趋势洞察，进行数字化营销管理

2.4 出版：高股息率+稳健基本面，行业估值有望受益于“数据要素+AI”进一步抬升

出版行业整体营收规模维持稳定，头部企业均为国有出版公司。23Q1-3出版行业实现营业收入1035亿元，同比增长4.14%；实现归母净利润127.94亿元，同比增长13.56%。除2020年疫情影响导致供应链压力变大/线下门店开业困难外，出版行业近五年营业收入均维持正增速。行业集中度较高，收入前五企业均为国有出版公司，分别为皖新传媒、凤凰传媒、中南传媒、山东出版、新华文轩，行业CR5为43%，CR10为76%。

出版行业估值处于历史中位，仍有修复空间。截至11月27日，申万出版行业PE（TTM，剔除负值）为15.32x，当前估值仍处历史中低位。回顾历史估值水平，受宏观经济承压、疫情反复等因素影响，出版行业估值承压，在20-22年维持在10x-20x的低位水平，远低于此前20x-40x的估值水平（2014-2017年平均PE为31x）。向后展望，随“AI+教育”以及数据要素政策的相继落地，出版行业估值在基本面稳定增长以及相应政策支撑的环境下仍有可观价值提升空间，建议关注拥有优质版权资源以及有望受益于“AI+教育”的公司。

图表：出版行业近五年营收及增速



图表：出版行业历史PE（TTM）



2.4 出版：AIGC及数据要素政策加速落地，有望持续推动出版行业发展

- **AIGC与出版行业双向赋能。**AIGC技术可以进行内容辅助创作、内容审核、为内容创作提供创意素材以及视频制作等，从而赋能文字出版、音像出版以及视频出版；同时，出版行业优质的文字/音像数据储备亦可以为通用大模型训练提供高质量的数据集，作为AI训练的基础。其中建议关注“AI+教育”相关公司，AIGC技术可有效从To B/C两方面赋能相关公司并增加其收入来源。
- **数据要素政策受国家高度重视。**23年我国陆续出台多项数据要素相关政策，数据要素产业链包括数据生产、流通和使用三大环节，其中数据生产作为产业链上游，其数据的规模和质量将成为下游数据使用的重要资源。出版行业拥有丰富且权威的文学/论文语料数据库，有望受益于数据资产交易，其数据资源的商业价值有望得到持续释放。

图表：出版行业公司AIGC及数据要素布局落地情况

公司名称	产品/平台名称	主要功能
南方传媒	粤教AI听说	基于粤教社及人教社教材教辅，为K12 学生提供英语、普通话发音纠正及其他付费增值服务。
	花城艺测	依托花城社音乐书籍以及考级标准制定经验，为高校、地方教育局、地方艺考机构、音乐考级机构提供考级节拍、旋律打分服务。
皖新传媒	美丽科学教育综合解决方案	形成“科学教育资源、科学课程、科学图书&APP”的优质数字内容出版产品体系，陆续推出人工智能赋能幼儿园延时服务整体解决方案等教育创新服务
世纪天鸿	小鸿助教	基于大语言模型研发的教师端助教产品，通过领先的有结构长文本向量处理技术，嵌入了公司的优质内容资源，专注于服务老师群体
中国科传	专业科学知识库	已开发上线了“科学文库”“科学智库”“中国生物志库”“中科云教育平台(CourseGate)”“中科医库”“SciEngine 全流程数字出版与知识服务平台”等多个数字化平台，为公司重要的数据资产

资料来源：各公司公告，长城证券产业金融研究院

2. 细分行业业绩展望及策略

2.4 出版：AIGC及数据要素政策加速落地，有望持续推动出版行业发展

财政部制定印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，自2024年1月1日起施行。《规定》指出要根据数据资源的持有目的、形成方式、业务模式，以及与数据资源有关的经济利益的预期消耗方式等，对数据资源相关交易和事项进行会计确认、计量和报告。

出版行业具备丰富的数据要素资源，一方面随着数据要素入表出版行业估值有望提升，另一方面随着大模型研发的不断深入出版行业可以为通用大模型训练提供高质量的数据集，出版行业拥有大量的文本、音频和视频数据，这些数据可以作为AI训练的基础。

图表7：数据要素政策概览

政策名称	发布时间	发布单位	主要内容
《党和国家机构改革方案》	2023.3	国务院	组建国家数据局。7月28日，据人社部消息，国务院任免国家工作人员，任命刘烈宏为国家数据局局长。
《中国人民银行业务领域数据安全管理办法（征求意见稿）》	2023.7	中国人民银行	鼓励数据处理者在保障安全合规前提下，积极促进数据高效流通和创新应用
《立足数字经济新赛道推动数据要素产业创新发展行动方案（2023-2025年）》	2023.8	上海市政府	明确到2025年，上海数据要素市场体系基本建成，国家级数据交易所地位基本确立；数据要素产业动能全面释放，数据产业规模达5000亿元，年均复合增长率达15%。
《企业数据资源相关会计处理暂行规定》	2023.8	财政部	关于数据资源会计处理适用的准则企业应当按照企业会计准则相关规定，根据数据资源的持有目的、形成方式、业务模式，以及与数据资源有关的经济利益的预期消耗方式等，对数据资源相关交易和事项进行会计确认、计量和报告。
《关于更好发挥数据要素作用进一步加快发展数字经济的实施意见》	2023.7	北京市政府	推动建立供需高效匹配的多层次数据交易市场，充分挖掘数据资产价值，打造数据要素配置枢纽高地。力争到2030年，北京市数据要素市场规模达到2000亿元。

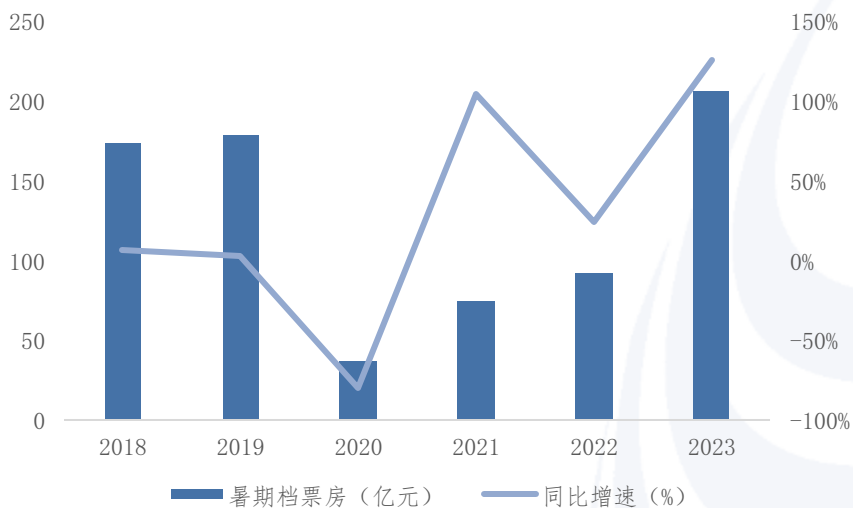
2.5 影视院线：供需两侧双向复苏，暑期档票房创新高

受益于影片供给质量提升以及观影需求复苏，影视院线行业迎来高增。影视院线板块23Q1-3实现营收309亿元，同比增长26%；实现归母净利润29亿元，同比扭亏为盈。我们认为影视院线行业业绩实现高增主要因

- **供给侧改善：**从内容质量上来看，重要档期的多部影片实现口碑、票房双丰收，如春节档《流浪地球2》《满江红》、端午档《消失的她》、暑期档《孤注一掷》等。此外，23年电影上映数量亦有显著增加，且影片定档时间有一定提前，电影宣发质量亦有所提升。
- **需求侧复苏：**受益于线下流量恢复以及宏观经济边际改善，23年观影需求显著提升，其中2023前三季度我国观影人次达10.71亿，同比增长75.6%；平均票价为42.5元，同比增长1.2%。

受以上两大因素催化，我国23年影院票房实现高增长，其中暑期档累计实现票房206亿元，创历史暑期档票房新高，同增125.73%。向后展望，我们认为影片内容质量为票房首要驱动因素，贺岁档已于11月24日开启且多部优质影片已定档元旦，如《潜行》《金手指》《一闪一闪亮晶晶》等，三者猫眼想看人数均超十万人。我们建议关注优质影片储备丰富的内容类公司以及市占率不断提升的头部院线公司，影视院线行业有望与元旦及后续春节档进一步释放潜力。

图表：近年暑期档票房及同比增速



图表：2018-2023我国累计票房及同比增速

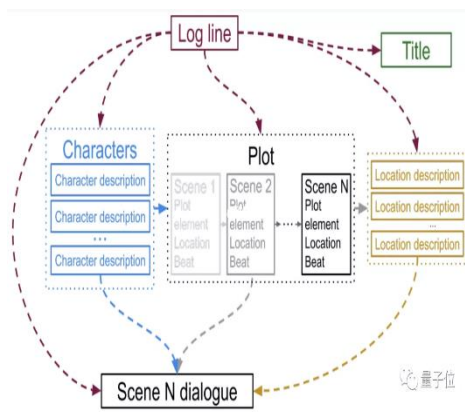


2.5 影视院线：AI赋能影视剧集制作全过程，行业生产力范式迎来革新

AI全方位赋能影视行业，革新产业生产力范式。随着AI跨模态能力不断提升，影视行业生产力范式有望迎来革新，行业内容生产门槛有望逐步降低，AI技术正从剧本创作（批量生成剧本、提升创作者灵感）、中期拍摄（生成虚拟场景、自动生成影视画面）、后期剪辑（人脸替换、合成音乐）以及电影宣传（视频拆条、数据分析）等环节全方位赋能行业。

大模型多模态能力不断提升，AI独立生成影片获得较高关注。以Runway的Gen-2为代表的大模型目前已经具备文生图、文生视频、图生视频等多模态能力。目前，行业内已出现完全由AI生成的影视短片，如Runway以及Midjourney利用AIGC技术生成的《创世纪》《冰爽》等电影预告片，其中《创世纪》预告片由Midjourney负责生成图像，Runway使用图像生成视频，最终用CapCut合成素材，AI制作整个视频仅用时七个小时。展望未来，我们认为AIGC技术有望与虚拟数字人等技术相结合，有效降低B端以及C端用户视频创作门槛以及成本。

图表：AI赋能影视行业示例



Dramatron生成脚本



光线传媒AI海报：《去你的岛》



《创世纪》AI独立生成预告片

2.6 数字媒体：建议关注XR、数据要素带来的投资机会

- **XR**：增强数字创意产业表现形式，为消费者带来虚实共生的沉浸式观展体验。通过XR及元宇宙技术加持，传统文化产业的数字化转型升级有望加快，数字创意内容持续丰富，推进了数字创意与相关产业深度融合，正不断催生新产品、新业态、新模式。例如，甘肃省文化和旅游厅利用元宇宙数字技术对敦煌文化进行推广，打造了首个线上旅游景点元宇宙敦煌博物馆。该博物馆以3D古风风格完整复刻了十余个隋唐时期敦煌经典古风壁画场景，用户可以沉浸式体验敦煌文化，同时避免文物的国度曝光。建议重点关注已有XR/元宇宙技术布局的风语筑、凡拓数创等公司。
- **数据要素**：国家数据局将围绕发挥数据要素乘数作用，数据要素有望融入到千行百业中，并实现广泛应用。目前，全国共有44家大数据交易所，各地正加速发展数据要素，数据要素市场化有望拉动数据交易量的提升。其中人民网、浙数文化等公司在大数据交易中心、数据流通安全等方面有所布局，其中人民网推出“三证”，明确了数据资源的持有权、使用权及经营权；浙数文化加码数据交易中心，其浙江大数据交易中心作为浙江省唯一一家经省政府批准的数据交易场所，建议关注相关公司业务进展。

图表：XR观展提升观众沉浸式体验



图表：人民网三证



资料来源：凡拓数创公司年报，长城证券产业金融研究院

资料来源：人民网，长城证券产业金融研究院
www.cgws.com

3. 传媒重点公司点评

3.1 游戏行业重点公司—三七互娱

三七互娱近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	144.00	162.16	164.06	120.43
归母净利	27.61	28.76	29.54	21.92
扣非净利	23.92	26.27	28.83	20.78

数据来源：wind，三七互娱财报，长城证券产业金融研究院

三七互娱23Q1-3实现营业收入120.43亿元，同比上升3.12%，环比上升7.17%；归母净利润21.92亿元，同比下降72.85%；扣非净利20.78亿元，同比上升69.64%。

公司《斗罗大陆：魂师对决》《叫我大掌柜》《P&S》等核心产品维持长线运营，为公司贡献稳定业绩。此外，公司二季度上线的《凡人修仙传：人界篇》《最后的原始人》《霸业》新游戏随收入陆续确认以及买量投放进入平稳期，开始逐步释放利润。

小游戏赛道表现亮眼，产品储备丰富。公司基于其深厚的买量运营经验，成为小游戏赛道红利期受益者之一。公司代理游戏《寻道大千》以及自研斗罗IP游戏《灵魂序章》最高包揽小游戏畅销榜前两名；同时，公司《叫我大掌柜》《斗罗大陆之武魂觉醒》《霸业》《谜题大陆》《三国兵临天下》等游戏亦进入小游戏畅销榜前100名。此外，公司产品储备丰富，如国内《空之勇者》《失落之门：序章》等以及海外《Puzzles & Chaos》（三消+SLG）等优质产品储备，有望持续为公司贡献业绩增量。

3.2 游戏行业重点公司—完美世界

完美世界近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	102.25	85.18	76.70	61.96
归母净利	15.49	3.69	13.77	6.15
扣非净利	10.43	1.02	6.91	4.58

数据来源：wind，完美世界财报，长城证券产业金融研究院

完美世界23Q1-3实现营收61.96亿元，同增8.48%；归母净利润6.15亿元，同降57.37%；扣非归母净利润4.58亿元，同降50.34%。

游戏业务23Q3收入及利润同比均有所下降，主要因游戏行业新游大作密集发布，挤占存量游戏市场空间；而公司产品周期靠后，截至23Q3上线的新游戏较少，在营游戏流水随生命周期自然衰减导致游戏业务业绩有所承压

多款重点自研游戏在测，24年自研游戏pipeline丰富。根据公司23年中报，公司自研的《女神异闻录：夜幕魅影》《一拳超人：世界》《乖离性百万亚瑟王：环》《淡墨水云乡》《神魔大陆2》《诛仙2》《代号：新世界》等游戏正在积极研发过程中，端游产品《诛仙世界》《Perfect New World》预计将于近期开启新一轮测试，以上游戏有望23Q4/24年于国内以及海外地区上线。此外，原创IP二次元都市题材开放世界冒险游戏、原创IP二次元幻想题材开放世界游戏、国产科幻动画大作《灵笼》IP多人开放世界游戏亦在稳步推进中。我们认为公司24年将迎来产品大年，建议关注公司在研游戏测试及上线表现。

3.3 游戏行业重点公司—吉比特

吉比特近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	27.42	46.19	51.68	33.07
归母净利	10.46	14.68	14.61	8.59
扣非净利	9.00	12.26	14.68	8.24

吉比特23Q1-3实现营收33.07亿元，同降13.66%；归母净利润8.59亿元，同降15.07%；扣非归母净利润8.24亿元，同降17.82%。

公司23Q3业绩低于预期，主要因（1）核心产品《问道手游》《一念逍遥》23Q3流水同/环比均有所下降；（2）《飞吧龙骑士》于8月上线，贡献增量收入，但因上线前期营销推广投入较大，因此23Q3尚未产生利润；（3）公司于23年5月起不再参与《摩尔庄园》手游运营，叠加《摩尔庄园》22Q3以及23H1因摊销周期调整导致基数较高，对公司营收及利润同/环比均造成一定压力。

公司新品周期已经开启。于23Q3陆续上线《飞吧龙骑士》《新庄园时代》《勇者与装备（小程序版本）》；此外，公司产品储备较为丰富，《皮卡堂之梦想起源》已定档12月5日；《不朽家族》《超进化物语2》已开预约，有望于23年内上线；《重装前哨》有望于24M2上线。其中《勇者与装备》小程序版本目前正在持续进行游戏版本以及内容迭代，小游戏畅销榜排名持续上升，后续开启推广有望为公司带来增量收入及利润，建议持续关注新游戏后续表现。

数据来源：wind，吉比特财报，长城证券产业金融研究院

3.4 游戏行业重点公司—巨人网络

巨人网络近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	47.03	32.04	19.81	22.67
归母净利	-1.88	1.68	-6.35	10.85
扣非净利	-3.62	-2.91	-3.05	11.16

巨人网络23Q1-3实现营收22.67亿元，同增44.18%；归母净利润10.85亿元，同增39.87%；扣非归母净利润11.16亿元，同增30.36%。

公司营业收入及归母净利维持较高增速，主要因公司公司旗舰新品《原始征途》自上线以来表现优异，该游戏维持长线运营，流水及iOS畅销榜排名基本维持稳定（23Q2平均排名18名，23Q3平均排名37名），有望持续为公司贡献收入及利润。

公司已上线游戏持续迭代，新游戏稳步推进，同时积极投入AI应用研发。公司基本盘《征途》IP以及《球球大作战》维持长线运营，其中《征途》IP后续将推出《原始征途》正式版以及小程序版本并将持续优化游戏玩法并提升美术设计，小程序渠道有望为公司贡献增量用户群体。此外，公司亦有《无主王座》等游戏储备。AI方面，公司已成立AI创新实验室，《太空杀》于9月开启“AI推理小剧场”测试，该模式打破传统的剧情类游戏单一的情节路线设定，完全由AI打造千人千面的剧情内容，玩家化身侦探，通过与AI问答互动，找出最终的答案。我们认为公司基本盘稳固，同时积极探索AI技术与游戏玩法有机结合，创造全新的游戏乐趣和玩家体验，有望为公司贡献业绩弹性。

数据来源：wind，巨人网络财报，长城证券产业金融研究院

3.5 游戏行业重点公司—恺英网络

恺英网络近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1
营业收入	15.43	23.75	37.26	9.55
归母净利	1.78	5.77	10.25	2.90
扣非净利	0.77	4.64	9.56	2.86

数据来源：wind，恺英网络财报，长城证券产业金融研究院

恺英网络23Q1-3实现营收30.29亿元，同增7.23%；归母净利润10.82亿元，同增18.39%；扣非归母净利润10.38亿元，同增22.88%。

公司于Q3上线新游戏《全民江湖》《仙剑奇侠传：新的开始》导致公司买量投放增加，叠加研发费用增长导致23Q3归母净利润环比略有下降。股权方面，公司第一大股东于10月26日公告称基于对公司未来发展前景的信心和对公司股票价值的合理判断，拟自增持计划披露之日6个月内增持公司股份，增持金额不低于1亿元。

展望23Q4，我们认为公司丰富的产品储备有望持续驱动公司业绩增长。目前，公司新游戏《石器时代：觉醒》《纳萨力克之王》分别于10月26日及11月21日上线，此外公司拥有《妖怪正传2》《龙腾传奇》《斗罗大陆：诛邪传说》《临仙》《代号：盗墓》《代号：转生史莱姆》等游戏储备以及一款VR游戏预计于23年底上线。整体来看，我们认为公司传奇品类基本盘稳固，同时积极投入研发拓展仙侠题材等新游戏品类，公司后续新游戏上线将持续贡献公司收入/利润弹性。

3.6 广告营销行业重点公司—分众传媒

分众传媒近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	120.97	148.36	94.25	86.75
归母净利	40.04	60.63	27.90	36.02
扣非净利	36.46	54.14	23.94	32.57

分众传媒23Q1-3实现营业收入86.75亿元，同比增长17.71%；归母净利36.02亿元，同增69.06%；扣非净利32.57亿元，同增66.94%，**经营杠杆作用下公司净利润显著恢复。**

截至23年7月31日，公司电梯电视自营媒体的一/二/三线城市点位较22年底分别增长8.7%/9.1%/3.8%，电梯海报自营媒体的一/二/三线城市点位分别增长2.4%/0.8%/-1.5%。整体来看，公司电梯电视点位占比逐渐提升，且一二线城市点位数量增速显著高于三线城市，进一步加强了公司在一二线城市的规模效应，单点位成本有望下行并带动公司毛利率提升。

公司业绩增速大幅跑赢CTR统计的行业数据，我们认为主要因（1）CTR广告刊例花费统计不含折扣，在广告主需求回暖背景下，分众传媒作为龙头议价能力较强，公司给予广告主折扣同比有所下降；（2）公司在高线城市核心优质点位拥有高市占率，占据较高广告主预算。同时，公司此前公告称23年7月起电梯电视及海报媒体刊例价格均将提价10%，我们认为在经营杠杆叠加四季度关键营销节点带动等因素作用下，公司收入以及利润有望延续同/环比增长趋势。

数据来源：wind，分众传媒财报，长城证券产业金融研究院

3.7 广告营销行业重点公司—蓝色光标

蓝色光标近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	405.27	400.78	366.83	363.12
归母净利	7.24	5.22	-21.75	2.88
扣非净利	5.89	6.55	-18.99	1.36

蓝色光标23Q1营收363.12亿元，同比增长36.65%；归母净利2.88亿元，同比增长847.94%；扣非净利润3.25亿元，同比增长5.11%。

蓝色光标22年商誉减值完成后轻装上阵，23年着力打造第二增长曲线，如小红书、星合达人、营+销等业务，该部分预计2023年可创造10亿以上增量业务，未来几年有望成为新的利润增长点。同时，蓝色光标积极拥抱AI，提出“AI in AI”战略。蓝色光标约90%以上的工作和内容生成息息相关，AIGC在内容生成方面的巨大想象空间将会使蓝色光标的业务受益，有望提升其业务毛利率以及人效，实现业务赋能。

公司于9月12日发布营销行业垂类模型Blue AI，该模型已接入百度、微软云等底层模型，助力体验创新、思维助手、内容生成三大场景，有望重构营销行业范式。此外，公司积极布局元宇宙领域，于10月举办首届上海元宇宙演艺娱乐节，积极推动XR体验的线下落地。我们认为公司积极布局新技术，“AI+XR”两大板块均取得较大进展，有望维持其内容创意及技术优势。

数据来源：wind，蓝色光标财报，长城证券产业金融研究院

3.8 出版行业重点公司—南方传媒

南方传媒近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	68.97	75.98	90.55	64.47
归母净利	7.60	8.08	9.43	6.81
扣非净利	6.59	5.93	8.79	6.17

南方传媒23Q1-3营收64.47亿元，同增2.91%；归母净利润6.81亿元，同增22.69%；扣非归母净利润6.17亿元，同降3.20%。

公司着力推动数字化转型升级和融媒体业务高质量发展，加强内容建设，积极推动“AI+教育”产品落地。截至23Q3，公司已推出（1）粤教AI听说产品，基于粤教社及人教社教材教辅，为K12学生提供英语、普通话发音纠正及其他付费增值服务，已经推出APP、PC端以及小程序版本；（2）广东教育出版社与科大讯飞联合打造粤教讯飞E听说，按照中高考标准为学生提供作业智能批改以及人机对话测评等功能；（3）粤教翔云目前已服务超1600万师生，为其提供思维导图、协同备课等功能。此外，公司“基于AI深度学习的自动化数字教材建模系统”亦获得发明专利。

。

数据来源：wind，南方传媒财报，长城证券产业金融研究院

3.9 出版行业重点公司—中文在线

中文在线近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	9.76	11.89	11.80	10.20
归母净利	0.49	0.99	-3.62	0.02
扣非净利	-0.46	0.23	-3.93	-1.09

中文在线23Q1-3营收10.20亿元，同增12.19%；归母净利润0.02亿元，同增101.98%；扣非归母净利润-1.09亿元，同降16.69%。

手握优质IP，短剧赛道表现亮眼。目前大部分短剧由网文IP进行改编，中文在线拥有大量网文IP资源，签约作者超2000位，持续为公司提供短剧剧本创意及素材；平台侧，公司旗下拥有野象剧场，流量入口包含微信、抖音和快手小程序以及APP版本，变现方式包括会员充值和广告解锁剧集两种；其中《招惹》开播10个小时腾讯站内热度20000，截至23H1该剧集累计分账已经突破2000万。此外，中文在线海外公司CMS已上线互动式游戏平台Chapters（此前曾于海外推出女性向真人互动游戏）以及短剧平台Reel Short，二者相互引流，带动Reel Short短剧平台流水高速增长，公司短剧出海亦收获成功。此外，公司自研中文逍遥大模型并持续进行迭代，可以通过AI大模型迅速提炼小说提纲，助力剧本生成以及优化；通过AI算法优化，亦可实现短剧买量效率的提升。

我们认为公司AI+IP双引擎战略持续发力，有望通过IP衍生变现等方式推动公司业绩持续改善。

数据来源：wind，中文在线财报，长城证券产业金融研究院

3.10 出版行业重点公司—掌阅科技

掌阅科技近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	20.61	20.71	25.82	19.63
归母净利	2.64	1.51	0.58	0.35
扣非净利	2.57	1.51	0.46	0.26

数据来源：wind，掌阅科技财报，长城证券产业金融研究院

掌阅科技23Q1-3实现营收19.63亿元，同增5.39%；归母净利润0.35亿元，同降7.31%；扣非归母净利润0.26亿元，同降20.29%。

公司目前持续推进业务结构转型升级，在稳步发展免费阅读业务的同时，加大对短剧等创新业务的投入。营业收入稳定增长，前三季度收入较去年同期相比增长5.39%，第三季度收入较去年同期相比增长2.65%。公司加大了对创新业务的营销推广和技术基建投入，前三季度销售费用较去年同期增长8.88%，研发费用较去年同期增长17.90%，创新业务投入力度的加大对公司短期业绩有较大影响，但是公司已经搭建起专业的短剧生产运营体系，为公司中长期的可持续发展奠定了良好的基础。

此外，公司将生成式AI能力与阅读场景相融合，推出了阅爱聊产品，依托AI大模型赋能数字阅读场景，为用户提供创新体验的阅读交互方式。

我们认为公司持续深耕内容生态建设，持续探索短剧、动态漫、动漫等IP衍生形式，同时通过布局AI革新用户阅读交互方式，有望打造新业态的同时创作新的收入增长点。

3.11 影视及数字媒体行业重点公司—万达电影

万达电影近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	62.95	124.90	96.95	113.48
归母净利	-66.69	1.06	-19.23	11.15
扣非净利	-68.53	0.13	-20.81	11.04

万达电影23Q1-3实现营收113.48亿元，同比增长46.98%；实现归母净利润11.15亿元，同比增长309.14%；实现扣非归母净利润1.60亿元，同比增长266.06%。

院线板块近年集中度有所提升，万达电影为行业龙头公司。截至23Q3，公司国内影院实现票房62.2亿元(不含服务费)，同比增长67.6%，较2019年同期增长5.2%；观影人次1.5亿，同比增长68.7%，较2019年同期增长3.7%，整体表现好于行业平均水平。公司国内拥有已开业影院877家，7338块银幕，其中直营影院709家，6159块银幕，轻资产影院168家，1179块银幕，前三季度公司累计市场份额16.5%，经营效率持续提升，行业地位稳固。

内容板块方面，公司参与投资出品的电影《流浪地球2》《熊出没：伴我熊芯》《宇宙探索编辑部》《倒数说爱你》《热烈》《孤注一掷》《第八个嫌疑人》等先后上映，整体票房表现较好；投资出品的剧集《他是谁》和《最灿烂的我们》在卫视和流媒体平台播出。

我们认为公司于院线板块维持龙头地位，且有优质内容储备，在行业复苏中有望持续扩大其市场份额。

数据来源：wind，万达电影财报，长城证券产业金融研究院

3.12 影视及数字媒体行业重点公司—光线传媒

光线传媒近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	11.59	11.68	7.55	9.40
归母净利	2.91	-3.12	-7.13	3.68
扣非净利	2.35	-4.45	-7.87	3.49

数据来源：wind，光线传媒财报，长城证券产业金融研究院

光线传媒23Q1-3实现营收9.40亿元，同增37.15%；归母净利润3.68亿元，同增261.89%；扣非归母净利润3.49亿元，同增747.72%。

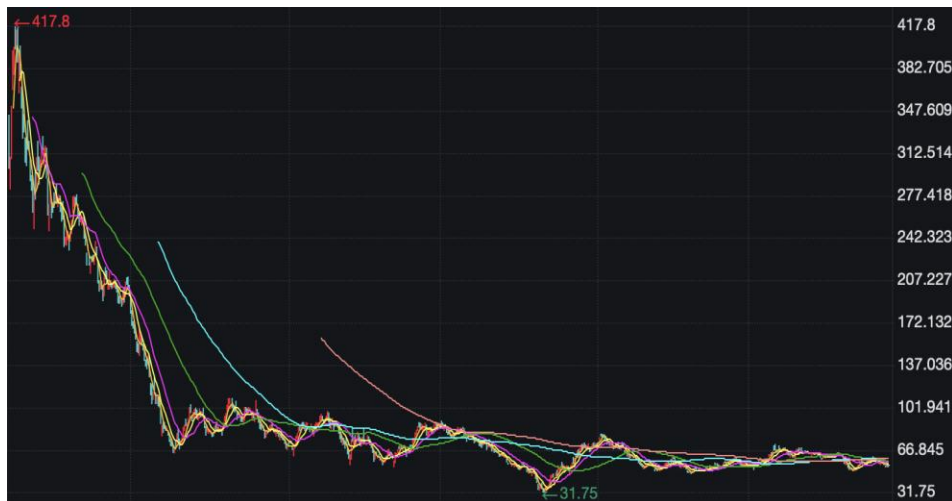
公司23Q1-3累计推出了8部影片定档上映，公司参与投资、发行并计入前三季度票房的影片包括《深海》《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》《这么多年》《茶啊二中》《我经过风暴》《坚如磐石》，总票房约为71.23亿元。

展望23Q4及24年，公司内容储备丰富，其中公司主投并发行的奇幻、悬疑电影《照明商店》定档12月15日上映；《扫黑·拨云见日》等亦有望于年内上映，且《坚如磐石》部分收入将于Q4体现，我们认为公司Q4业绩有望维持较高增速。此外，公司《哪吒之魔童闹海》《小倩》在制作中，预计将于24年内上映，此外公司拥有《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙2》《大鱼海棠2》《茶啊二中2》等多部动画电影储备，有望为公司后续业绩贡献弹性。

同时，公司积极布局AI技术，公司动画电影产能有望迎来提升，生产力提升或带动公司业绩弹性进一步增强。

3.13 互联网重点公司一快手

快手近上市至今走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



快手23Q1-3实现营收817.21亿元，同比增长22%；实现扣非后归母净利润27.88亿元，NON-GAAP归母净利59.09亿元，同比均实现扭亏为盈。

期间费用率持续下行，销售费用贡献较大弹性。快手通过差异化用户画像以及高用户粘性，在销售费用率同比下降7.5pct情况下实现流量大盘增长，体现出公司在获客以及用户留存上效率的提升，销售费用有望贡献较高降本弹性。

电商生态持续完善，内外循环广告增长势头强劲。

- **电商：**从供给侧来看，公司新入驻商家数量保持高位，并通过与奥莱店等合作持续拓宽品牌丰富度，公司23Q3包括快品牌在内的品牌商品GMV同比进一步提升；从需求侧来看，目前月活跃买家数量对MAU渗透率达17%，中长期有望达到25%左右水平；从基建侧来看，公司不断开拓货架、搜索、短视频电商等新场域，23Q3短视频电商GMV同比增长超100%，搜索GMV同比提升近70%，商城GMV环比持续提升，泛货架GMV占比接近20%。
- **广告：**公司内循环广告受电商业务带动维持强劲增长，同时通过全站推广、智能化托管等电商营销工具有效提升商家投流ROI，从而提升客户广告投放意愿，我们认为23Q4内循环广告将在双十一带动下维持较高增速；外循环广告处于持续恢复中，其中传媒资讯、教育培训、短剧、小游戏等行业表现较好，带动公司外循环广告收入同比增长率环比23Q2提升。

数据来源：wind，快手财报，长城证券产业金融研究院

3.14 互联网重点公司一拼多多

拼多多近三年走势以及近三年及一期业绩（亿元）：



	2020	2021	2022	23Q1-3
营业收入	594.92	939.50	1305.58	1587.58
归母净利	-71.80	77.69	315.38	367.46
经调整净利	-29.65	138.30	395.30	424.23

拼多多23Q1-3实现营业收入1587.58亿元，同比上升74.96%；归母净利润367.46亿元，同比上升66.39%；经调整净利润424.23亿元，同比上升7.32%。

生态侧及供给侧持续完善，广告收入维持稳定增长。公司23Q3在线市场服务实现收入397亿元，同比增长39%，略超市场预期，主要受益于（1）品牌化战略稳步推进；（2）公司通过国货节等促销活动优化消费者购物体验，强化消费心智，提升公司国内市场份额。公司在此期间践行高质量发展策略，持续提升消费者购物体验，并加强平台生态建设、持续迭代商家营销工具助力其ROI提升，我们认为公司广告收入将维持稳定增长。

海外业务实现强劲增长，带动交易服务收入大超市场预期。根据36氪，23Q3 Temu GMV已经突破50亿美金，或能超额完成年度150亿美金的GMV目标，带动公司交易服务收入大超市场预期。此外，Temu目前正与美森、以星等海运公司开展合作，公司海外供应链效率有望持续提升。我们认为Temu目前以“供应链中心化管理+大规模补贴”的战略迅速抢占全球市场份额，已在美国等地区形成竞争优势，未来有望维持较高增速并通过提升供应链效率、降低补贴率等方式逐步实现亏损收窄。

数据来源：wind，拼多多财报，长城证券产业金融研究院

4. 附录： 重点标的23Q1业绩及最新估值表

板块	证券代码	公司名称	23Q1-3营收同比增速 (%)	23Q1-3归母净利润同比增速 (%)	23Q1-3扣非净利同比增速 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	PE TTM	23E PE	24E PE
游戏	002174.SZ	游族网络	-19.35	-85.89	-242.26	26.89	-15.41		
	002517.SZ	恺英网络	7.23	18.39	22.88	82.38	21.41	16.93	13.40
	002555.SZ	三七互娱	3.12	-2.85	-6.01	28.12	17.19	15.23	12.97
	002558.SZ	巨人网络	44.18	39.87	30.36	57.81	21.01	18.38	15.68
	002602.SZ	世纪华通	7.06	107.18	101.53	44.88	-6.48	21.79	16.77
	002624.SZ	完美世界	8.48	-57.37	-50.34	1.99	44.98	21.89	16.68
	300002.SZ	神州泰岳	25.22	46.78	61.23	98.83	23.41	21.56	17.93
	300494.SZ	盛天网络	-8.48	-5.92	-7.74	76.76	33.96	29.94	22.61
	300280.SZ	紫天科技	128.11	122.70	134.87	134.10	21.55	19.58	13.01
	600633.SH	浙数文化	-41.85	92.17	19.52	62.98	20.41	19.84	18.47
	603444.SH	吉比特	-13.66	-15.07	-17.82	-13.90	14.46	14.65	11.95
	002605.SZ	姚记科技	26.94	90.81	86.33	75.19	16.42	13.46	11.27
广告营销	301102.SZ	兆讯传媒	3.52	-7.52	-12.52	-21.84	31.39	28.45	20.48
	000676.SZ	智度股份	-10.89	37.23	13.98	57.28	-29.46	40.86	28.87
	002027.SZ	分众传媒	17.71	69.06	66.94	6.41	22.64	19.30	15.84
	300785.SZ	值得买	17.64	-46.53	-66.76	-4.24	58.79	31.66	22.09
	300058.SZ	蓝色光标	36.65	847.94	5.11	50.10	-9.83	39.17	27.84
	600986.SH	浙文互联	-27.53	-8.65	0.00	35.27	143.51	38.59	31.41
	605168.SH	三人行	8.88	5.76	31.98	7.49	12.72	9.38	7.26
影视院线	002739.SZ	万达电影	46.98	309.14	266.06	-10.07	-99.79	22.59	17.89
	002905.SZ	金逸影视	57.78	130.47	106.77	2.16	-318.03		
	300027.SZ	华谊兄弟	30.20	-8.22	11.66	-3.24	-7.44		
	300133.SZ	华策影视	-0.02	8.72	6.08	18.15	27.83	23.82	19.60
	300182.SZ	捷成股份	-12.39	-11.49	-10.64	18.12	30.28	19.69	16.07
	300251.SZ	光线传媒	37.15	261.89	747.72	-6.97	-52.69	35.87	22.11
	600977.SH	中国电影	88.65	79,104.10	640.20	-9.19	90.30	27.31	21.91
	601595.SH	上海电影	88.24	180.34	136.90	84.59	-186.06	61.53	41.54
出版	603103.SH	横店影视	59.37	321.58	214.29	14.38	429.51	37.78	28.21
	601900.SH	南方传媒	2.91	22.00	-3.20	85.27	12.50	11.58	10.16
	601801.SH	皖新传媒	5.92	18.32	11.05	46.52	17.30	14.95	12.66
	603533.SH	掌阅科技	5.39	-7.31	-20.29	57.88	182.36	169.35	89.19
	300364.SZ	中文在线	12.19	101.98	-16.69	175.10	-84.24	157.65	108.86
数字媒体	603000.SH	人民网	4.20	-29.88	-2.98	110.40	145.28		
	603466.SH	风语筑	44.11	1,597.56	1,155.22	-6.25	28.67	23.39	17.86
	301313.SZ	凡拓数创	-28.35	-193.31	-253.15	-8.77	-103.86		
	300413.SZ	芒果超媒	-0.42	5.21	5.05	-13.02	25.44	21.93	18.41

数据来源: wind, 长城证券产业金融研究院
注: 涨跌幅、市盈率截止至11月28日

5. 风险提示

宏观经济下行风险;

国内AI发展不及预期风险;

AI应用变现不及预期风险;

大模型政策风险;

游戏版号不及预期风险;

研究员承诺

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究 · 与您共成长

长城证券产业金融研究院